



經貿時事短評

2020年第九期(總第291期)

- 內地經濟受疫情影響超預期
- 聯儲局急出手單天難保至尊
- 港失業率升勢料比沙士嚴峻

1. 內地經濟受疫情影響超預期

國家統計局及海關總署數據顯示，2020年1-2月內地工業增加值同比下跌13.5%，固定資產投資和社會零售消費額分別下降24.5%和20.5%，貨物出口額按年下跌15.9%。

短評

內地經濟在2020年開局遭遇全面「滑鐵盧」，無論是工業生產還是消費、投資及出口等主要領域的宏觀經濟數據均出現雙位數的大幅下降。從生產端看，1-2月規模以上的工業增加值按年同比下跌13.5%，較去年12月的6.9%和去年1-2月的5.3%同比增長分別遽挫20.4和18.8個百分點。從需求面看，「三架馬車」在首兩個月無一倖免地陷入深度收縮，固定資產投資的同比增速從去年12月的5.4%驟降至-24.5%，其中民間固定資產投資的表現更差，按年跌幅多達-26.4%；社會消費品零售總額的同比增速從去年12月的8%下滑28.5個百分點至-20.5%，而外出餐飲消費金額接近「腰斬」，同比大幅下跌43.1%；1-2月貨物出口額的按年增速從去年12月的9%回落24.9個百分點至-15.9%。受短期經濟不景的影響，內地就業市場亦趨惡化。1-2月全國城鎮新增就業108萬人，較去年同期減少66萬；2月份全國城鎮調查失業率為6.2%，較去年同期的5.3%上揚近1個百分點。

新冠肺炎疫情在年初爆發後，內地經濟活動必受拖累早已是市場共識；即便如此，近期官方公佈的一連串重磅數據仍讓各界「大跌眼鏡」，揭示了內地經濟放緩幅度之顯著遠超預期。事後反思，**疫情對內地經濟造成的衝擊程度之所以被低估，很大程度上可歸因於全國各地的防疫抗疫力度「史無前例」**。在過去一段時間，內地多個省市先後啟動重大突發公共衛生事件一級響應，對交通運輸、居民活動、以及企業生產等領域採取了「強力」限制措施。此舉對遏止病毒傳播起到了立竿見影的效果，但亦對春節期間的各項經濟活動按下了「暫停鍵」，導致短期經濟出現「失血」。另一方面，春節過後的復工復產亦遭遇嚴峻挑戰，農民工返城交通受阻以及企業開工必須接受嚴格的防疫要求，均對企業恢復經營活動構成嚴重阻滯，沿海重點省份包括廣東、江蘇及浙江等在2月中下旬的企業復工率顯著低於往年同期水平；不少中小企業在復工復產方面更為落後，加劇了供應鏈運作受阻的情況，局部領域甚至出現上下游斷裂的風險，對工業生產以及出口業務的壓抑作用甚為嚴重。

進入3月份，新冠病毒在內地的傳播風險已大為緩和，企業復工復產進度明顯加快。正如國家發改委於3月中旬舉行新聞發佈會披露，「全國規模以上工業企業復工率提高較快，目前除湖北等個別省份外的復工率均已超過90%，其中浙江、江蘇、上海、山東、廣西、重慶等接近100%」。疫情初步受控後，近日內地居民出行逐漸恢復；加上南京、合肥、浙江、濟南等地已先後宣佈發放消費券刺激居民消費，以及全國各地方官員積極

響應中央號召帶頭增加外出消費，有望從供需兩端齊力推動內地經濟「絕地反彈」。官方剛剛公佈的中國製造業PMI從2月的35.7強勁反彈至3月的52，重返榮枯分界線以上。然而，由於頭兩個月的情况異常慘淡，各項經濟數據錄得大幅萎縮；即使3月份的情况有所好轉，預料首季度經濟增長出現多年罕見的負增長已無懸念。

值得警惕的是，當前內地經濟重回增長正軌面臨的最大風險源是海外疫情惡化所衍生的反向「溢出效應」。近日新冠病毒在世界範圍內急速蔓延，特別是與內地經濟、社會交往密切的歐美國家新增確診案例大幅增加，增加了境外疫情「倒灌」的輸入性風險；而疫情擴散對環球金融市場帶來劇烈衝擊，成為危及內地金融市場特別是股票、匯率市場穩定的另一隻「黑天鵝」。由於疫情持續，近期歐美政府紛紛採取更大力度的人員流動限制措施，例如頒布「封城」、「禁足」等的舉措。在此背景下，近期全球主要經濟體的增長動能均面臨大幅放緩的壓力，陷入經濟衰退的可能性急遽上升，國際需求和國際貿易大滑坡已在所難免。

可以說，新冠疫情對世界經濟的影響已從本地消費、生產供給等實體經濟環節，擴大到金融領域；對中國供應鏈的衝擊正從本地停工停產、上下游產業受阻(日、韓以及東南亞經濟體的產業協作體系)，發展至影響面更廣泛、更難以管控的第三波，即外部需求(歐美以至整個國際市場)的大滑坡。外圍市場環境進一步惡化，將會拖累內地經濟在未來幾個季度的經濟增長，疫情後出現強勁力度的V型反彈的可能性已大幅降低。在2020年第一季度可能錄得高單位數負增長的情況下，預計內地全年經濟增長率或會低至3-4%，為近四十年最低。

2. 聯儲局急出手「單天難保至尊」

美國聯邦儲備局在3月份連番出招，先後緊急宣佈減息0.5厘和1厘，將聯邦基金目標利率降至0-0.25%的紀錄新低，同時密集啟動多項流動性支持政策工具，包括宣佈無上限買債計劃。

短評

聯儲局在採取行動後的聲明中提到，有鑑於新冠病毒肺炎疫情爆發對美國在內的全球經濟活動以及金融環境構成持續演變的風險，為達致就業最大化以及維持價格穩定的政策目標，遂當機立斷採取降低利率等措施。除此之外，近期俄羅斯與沙特兩大產油國的限產之爭引發國際油價不斷尋底，令全球金融市場的恐慌情緒抬頭，部分金融機構更遭受「擠提式」性贖回和巨大沽售壓力；加上投資者出於防禦性動機而紛紛奉行「現金為王」，美元成為首選的避險工具，加劇全球範圍內美元流動性的短期緊張狀況。儲局此番連環出手，背後的另一個考量相信是要充當「最後貸款人」的角色，紓緩近期美元流動性緊絀，以防止爆發新一輪金融風暴。

但出乎意料之外，美國股市在聯儲首次減息之後的10天內出現4次熔断，從高位大跌近四成；金融市場對聯儲局的做法顯然並不買帳，箇中或有多方面的原因。首先，美聯儲過往一般會在定期召開的聯邦公開市場委員會(FOMC)會議上決定貨幣政策取向；但是次在未有向市場「放風」的情況下，罕有地提前連環出招。聯儲局突如其來的舉動，不僅未能提振市場信心，反而因「藥力過猛」嚇怕投資者，令外界懷疑是否因為「信息不對稱」而低估了美國經濟及金融市場潛藏的風險。

其次，當前新冠肺炎在美國本土的傳播還處在未受控階段，每日新增確診病例快速上升。零利率政策在此時「匆匆報到」，難免令市場擔憂聯儲局在傳統利率工具上已經「打光最後一發子彈」，萬一隨後疫情惡化引發嚴重經濟衰退，局方可能再無招可施。再者，最先受疫情影響的中國於3月中旬披露了今年首兩月的宏觀經濟數據，情況之差令人始料未及，反映疫情對實體經濟的衝擊巨大遠超預期；投資者對未來一段時間美國乃至全球經濟的增長前景更感悲觀。

平情而言，此次美國乃至環球的金融亂象，問題的根源並非在於金融市場本身，而是新冠肺炎的疫情加劇引發人們的恐慌和自發性的防禦行為，實際上亦難以單靠改善融資條件來扭轉局面。聯儲局加大貨幣寬鬆力度雖然可以起到緩解短期市場流動性趨緊的作用，但由於在同一時間欠缺財政政策及抗疫應對方案的相互配合，形同「單兵作戰」，亦未能標本兼治，其效果自然會大打折扣。

所幸的是，美國政府近日來在抗疫的態度上明顯轉趨積極，總統特朗普將抗疫形容為「向看不見的敵人開戰」，並以「戰時總統(Wartime President)」自稱；聯邦政府已宣佈進入「國家緊急狀態」，各州份政府亦相繼出台了十分嚴厲的人流管控措施。同時，美國國會參眾兩院亦迅速通過高達2.14萬億美元的財政刺激方案，為受到疫情影響的美國民眾、企業以及特定行業提供緊急財政援助。隨著貨幣、財政及防疫「三箭齊發」，美國應對疫情和經濟風險的「保衛戰」已開始築起了全面防線。

3. 港失業率升勢料比沙士嚴峻

香港統計處公佈，2019年12月至2020年2月間香港經季節調整的失業率為3.7%，較去年11月至今年1月的3.4%為高，亦創下2010年12月以來的9年新高；就業不足率由1.2%上升至1.5%。

短評

財政司司長最近連發數篇網誌，表達對本港失業率的關注；其中的一篇文章指「現時本港市道較2003年沙士時更為嚴峻」。確實，按失業率的變動看，新冠疫情對香港就業市場的影響較沙士時期更快浮現。沙士在香港的首宗病例出現於2003年2月下旬，2003年1月至3月期間本港錄得7.5%的失業率，與2002年10月至2003年2月期間平均的7.5%大致持平；至於新冠肺炎在本港的首宗病例出現於1月下旬，但去年12月至今年2月的失業率已從上次統計的3.4%上升一成至3.7%。

箇中的原因除了新冠疫情來勢洶洶導致社會和經濟活動急速放緩之外，亦是因為香港各界基於沙士的慘痛經驗和參考內地最近的應變舉措，一早就已經「高度戒備」。特區政府自1月底起陸續推行一系列嚴厲的限制措施，例如宣佈學校停課、帶頭實施公務員在家工作、暫停落馬洲和港澳碼頭等部分口岸運作、對從內地入境人士實施強制檢疫14日等；市民們紛紛「宅家」抗疫，減少外出，加之訪港旅客在2月份大幅減少逾9成，加劇了工商各業的調整，零售、飲食及酒店等服務性行業的生意更是一落千丈。

事實上，去年下半年爆發的反修例風波已導致訪港旅客人數持續下滑，第三與第四季度分別按年跌26%及51%，與旅遊相關的行業備受「折騰」；新冠疫情的爆發無疑成了壓垮一些「積弱多時」企業的「最後一根稻草」，導致他們在疫症發展的初期已「無力招架」，被迫加入裁員、縮減業務甚至倒閉的行列。2019年12月至2020年2月，與消費及旅遊相關行業(即零售、住宿及膳食服務業)的就業情況加速惡化，合計失業率升至

6.1%，比 2019 年 11 月至 2020 年 1 月的 5.2% 上升 0.9 個百分點。

2003 年初沙士疫情爆發，香港的失業率在之後的短短三、四個月內從 7.5% 升至最高的 8.5%，上升的幅度為 1 個百分點。從目前新冠病毒疫情的發展以及本港經濟的狀況看，本地的失業率極可能會在第二和第三季度出現大幅飆升，調整程度料會超過沙士一役。一方面，香港在 2003 年雖是沙士的主要疫區，但疫症對本港當時經濟的打擊集中於內需和本地投資層面，商品貿易環節的表現依然不俗。沙士疫情雖然波及多個國家，但遭受重創的集中在部分亞洲經濟體包括中國的一些省份，歐美發達國家中只有加拿大所受影響較為嚴重，國際經濟和貿易秩序並未被嚴重干擾；即使在疫情最為猖獗的 2003 年第二季，香港經濟倒退 0.6%，但商品出口和進口貿易仍分別錄得 14.4% 和 12.3% 的強勁增長，呈現一種「內冷外熱」的情況。

相比之下，新冠肺炎的傳播力較沙士更強，並已迅速向全球不同國家蔓延，許多國家和地區紛紛實施「閉關鎖國」、禁止社交活動和限制市民出行等嚴厲的管控措施，造成消費停擺、生產停工及經濟社會活動急速放緩。當前全球經濟陷入衰退、國際市場需求出現大滑坡的風險正急遽上升，香港經濟的各個環節，無論是內部消費和投資還是商品和服務的進出口均告失速，勢必會對本地就業帶來全面性的衝擊。

另一方面，本港在 2003 年沙士期間僅經歷了一波由外部輸入到社區感染的疫情演變，前後歷時約四個月；但今次的新冠肺炎疫情卻因為先後從不同地方輸入的個案而一浪高過一浪。當前新冠病毒疫情已呈現全球化，香港作為一個高度開放的城市，面臨著巨大的風險暴露，令本地災情更趨反覆。與沙士相比較，預料新冠病毒疫情的時間跨度和影響強度均會明顯為大，對香港經濟和就業的破壞性亦會更加嚴重。

值得一提的是，2003 年沙士爆發之際，香港經濟尚未擺脫 1997 年亞洲金融風暴和 2000 年科網股爆破的影響，失業率長期處於相當高的水平，並從 2000 年年底的 4.4% 持續攀升至 2002 年底的 7.3%。反觀最近幾年，香港的就業市場幾乎處於全民就業的狀態，即使去年下半年以來失業率受社會事件影響而有所上升，但仍然維持在 3.3% 左右的較低位。當前就業市場與沙士期間處於「盈虧」轉化的不同階段，這亦可能會加大此輪就業市場調整的幅度和速度。

所幸的是，自從去年 8 月起，特區政府為減輕社會事件對經濟的衝擊，已斥資 300 多億港元推行了四輪支援措施；由於落實上的時滯性，有關政策正好在疫情期間陸續發揮效用。今年 2 月份特區政府成立 300 億元的防疫抗疫基金後，再於月底公佈的財政預算案中提出共涉及 1,200 億元的一攬子方案，從「撐企業，保就業、振經濟、紓民困」等方面著力，協助業界和市民渡過難關。當中不乏「破格」措施，例如向中小企提供由政府百分百擔保的特惠低息貸款計劃，以及向零售、運輸和建造等特定界別的業者提供現金補貼等；扶持力度之大，可謂前所未有。這些「史上最強」的支援措施有助於企業紓解燃眉之急，對維繫就業市場具有一定的積極作用。然而，全球疫情發展風高浪急，未來一段時間內外經濟環境勢必更加波譎雲詭，香港的失業率或會在短期內衝破 5% 關口；如何通過更多精準、具針對性並且能夠立竿見影的措施，及時化解風雨欲來的失業危機，已是擺在特區政府面前的當務之急。

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk