

在新冠疫情爆發一年多的今天，我們回想起這場突如其來、前所未有的危機，不禁感慨萬千。截至上月27日，全球確診新冠病例達到1.13億人，死亡人數達到252萬人。為了應對新冠疫情，各國政府不得不實行「大封鎖」，經濟生活由此陷入停滯，引發了上世紀20年代末「大蕭條」以來最嚴重的經濟衰退。這場危機以無數方式擾亂了人們的生活。除了令人惋惜的生命損失之外，危機還造成很多人失去了工作、收入和儲蓄，並因房租和賬單憂心忡忡。

疫境下的風險管理思考(上)



▲ 新冠疫情的巨大衝擊下，全球資本市場見證了史無前例的美股熔断，以及此後天量灌水帶來的路透社V形反轉。

言簡義豐



豐習來
建銀國際執行董事、行政總裁

值得慶幸的是，在疫情面前，中國政府和人民以高效的組織能力和強大堅韌性交出了一份優秀的答卷，注定將令全球刮目相看。時至今日，雖然新冠疫苗已經開始接種，但是鑒於生產、運輸、存儲能力的限制，許多國家和地區仍受到疫情之困擾，無法如期恢復正常的生活和經濟活動。

年實現60%以上的增長。

2. 流動性氾濫與債務槓桿不斷提高

流動性氾濫：2008年危機之後，美聯儲的資產負債表規模從1萬億美元上升到4.5萬億美元，而在2018-2019年一度降到4萬億美元以下。但到了2020年3月底，全球疫情爆發後，美聯儲開啟了無限供給模式救市舉措，同時出台了一系列創新的流動性供給工具。2020年末，美聯儲資產負債表已達7.41萬億美元，增長了3.2萬億美元，增幅達76%。另外，歐洲、日本央行資產負債表擴張幅度均在30%以上。

至此，流動性氾濫已經是當前全球面臨的一種新常態，但這種流動性充裕是一種非正常性且很脆弱的充裕。各國央行向市場注入大量流動性，這也使得股票、房地產等風險資產價格持續走高，全球資產、信貸泡沫化趨勢凸顯。而隨着疫苗逐漸接種、經濟穩步恢復，非常規貨幣政策一旦啟動退出，泡沫可能將會刺破。

債務槓桿飆升：截至2019年底，發達國家政府債務水平已經達到歷史上相對高點。2020年，為了抗擊疫情，這些國家的國債佔GDP比重又上升了15至20個百分點，這已經非常接近二戰期間的歷史峰值。未來，當全球政府槓桿率再次到達歷史高位之時，究竟會以怎樣的方式來主動地或被動地去槓桿呢？這是需要認真思考的問題。

更值得警惕的是，疫情給許多脆弱的低收入國家帶來沉重打擊，其中50%的國家面臨陷入債務困境的較高風險。全球疫情蔓延等事件帶來的經濟衝擊可能導致這些國家經濟出現停滯，資金流動發生逆轉，從而進一步削弱其以財政措施支持經濟復甦和解決政府債務的能力。

3. 各國內部和國家間不平等進一步凸顯

在新冠疫情衝擊下，無論是歐美發達國家內部，還是發達國家與大多數發展中國家之間，社會經濟方面的不平等在進一步加劇。

一是發達國家內部不平等的加劇。2007年之前，在美國各收入階層中，只有收入水平前10%的人，淨資產才是增長的，其他收入水平的家庭資產都在縮水。在1940年左右出生的美國人，收入水平超過上一輩的概率為92%；但在1980年左右出生的美國人，收入水平超過上一輩的概率銳減至50%。這說明過去幾十年裏，美國社會的階層流動性已經顯著下降。另據相關數據顯示，在美國收入越低的人，越沒有醫療保險；學歷越低的人，越沒有醫療保險。而這次疫情對沒有醫療保險的低收入患者而言，衝擊可能是巨大甚至致命的。同時，此次疫情對勞動力市場的影響因就業崗位、勞動者及企業的特點不同而存在顯著差異。

二是發達國家與發展中國家之間貧富懸殊：低收入發展中國家在新冠疫情危機爆發前就已經十分脆弱，多半已債台高築。新冠疫情等多個罕見的外部衝擊相互疊加，給低收入發展中國家造成重創，如出口急劇萎縮

(石油產品、初級農產品、工業品等價格下跌)、資本和僑匯流入減少、旅遊收入下降等。使發展中國家無論是財政實力還是公共衛生水平、疫苗獲得及接種安排上都顯著落後於發達國家。在後續的經濟恢復上，需要更長的時間及有力的外部財政支持才能將經濟恢復到疫情前的水平。

當前，全球收入分配失衡的嚴重程度已經可以與大蕭條之後相提並論。而在大蕭條之後之所以全球的收入分配重新逐漸步入相對均衡狀態，是因為二戰爆發打破了原有的收入分配格局。未來全球範圍內會不會再次爆發範圍很廣、規模很大、破壞性很強的衝突呢？這是一個值得我們所有人深思的開放性問題。

4. 反全球化衝擊和民粹崛起

早在新冠疫情爆發之前，全球化在經歷了世紀之交的波峰之後逐漸回落。以新自由主義為核心的全球化不能迴避它帶來的一系列問題，如殘酷的競爭機制、貧富兩極分化、環境破壞嚴重等。隨着時間的推進，無法在全球分工體系中找到一席之地歐美國家中的下層工人階級，從全球化的支持者逐漸變成了反對者。隨着反對者的增多，各國帶有民粹主義色彩的底層運動開始變得頻繁，如美國的「佔領華爾街」、法國的「黃馬甲」等。從上屆美國政府成立並引發中美貿易摩擦為標誌，歐美國家政客則藉機引領了新一波的「去全球化」政策措施，造成了「逆全球化」的客觀消極後果。

在2019年底出現的新冠疫情的疊加作用下，歐美的民粹主義受到了「強刺激」，以一種多年未有的激進方式展示出來，「反全球化」的民粹聲浪空前強烈，表現為反建制、抵制傳統、敵視精英、仇富、排外等，民粹主義恰好與控制疫情需要的「大封鎖」契合在一起。面對疫情對全球供應鏈的衝擊，一些國家鼓吹製造業要重新本土化，要在本土建立更加獨立、完整的產業鏈，振興本國經濟。美國前總統特朗普聲稱這場疫情再次證明了把重要生產鏈留在美國國內的重要性。美國一些政壇人物還要求向美國企業提供補貼，鼓勵美國企業從中國回流美國。

值得關注的是，近期比特幣暴漲和美股GAME STOP等散戶逼空對沖基金的事件，也可以認為是民粹思潮對金融市場的侵蝕，無疑進一步加大了市場的波動性。

5. 資產荒與流動性過剩共存

歐、美、日等國央行為抵抗疫情採取的天量放水措施導致了流動性氾濫，引發了過多的貨幣追逐有限的優質資產，使優質資產荒、優質資產估值高、價格貴成了一個新的現象。這在一定程度上解釋了2020年全球經濟(除中國外)都有不同程度負增長的情況下，歐美股市卻一再創下歷史新高。各大股票市場的估值普遍比疫情前高，進而導致未上市的優質企業的估值也水漲船高。同時，各類機構在市場上大量購買債券等優質資產，特別是央行與商業金融機構爭奪優質金融資產導致債券收益率進一步降低。

地方政府積極布局區塊鏈產業

鏈能講堂



付饒
國際新經濟研究院高級研究員

根據日前發布的《政府區塊鏈項目招投標普查報告2020》，截至2020年12月31日，共有86個政府部門及科

研機構發布了113個區塊鏈相關招標項目，招標單位覆蓋18個省，其中102個項目公布了共116個小項的中標結果，101個企業及科研機構/社會組織中標，中標總金額超過2.8億元(人民幣，下同)。北京、廣東、上海作為招投標單位和覆蓋的主要省份，這些省市是區塊鏈應用的「排頭兵」，是區塊鏈科技創新高地、應用示範高地、產業發展高地、創新人才高地，對全國兄弟省份推進各領域區塊鏈應用都具有一定的參考與借鑒意義。

筆者認為，當前地方政府紛紛布局區塊鏈的主要原因有以下：首先，有助於振興地方經濟、帶動就業，優化當地產業結構。以區塊鏈為代表的新基建是資本市場支持的主要方向。一些地區建立了區塊鏈企業對接資本市場服務機制，鼓勵優勢企業上市融資，能夠帶動區域創新創造能力的提升，創造更多財富，為地方未來發展奠定基礎。其次，區塊鏈可以賦能政務，實現提升效率，讓百姓少跑路。如海關、港口、商務、稅務、園區、貨站等單位數據「上鏈」共享，可提高跨境貿易效率。區塊鏈財政電子票據、基於區塊鏈的不動產登記系統，都已經在一些地方推行。第三，有助於人才流入。目前中國擁有完善區塊鏈知識結構和工作經驗的存量人才鳳毛麟角，上海、杭州、重慶等地政府紛紛出台區塊鏈產業「搶人」政策。

政策鼓勵引導對於當前區塊鏈產業發展有很積極的作用：政府政策支持的

主要方向，也是資本市場支持的主要方向。與5G、大數據、人工智能、物聯網相比，區塊鏈是新的增長點。越來越多的資金、人才進入區塊鏈行業，帶來了更多的應用場景，有助於中國提升區塊鏈的國際話語權和規則制定權。

有望誕生獨角獸公司

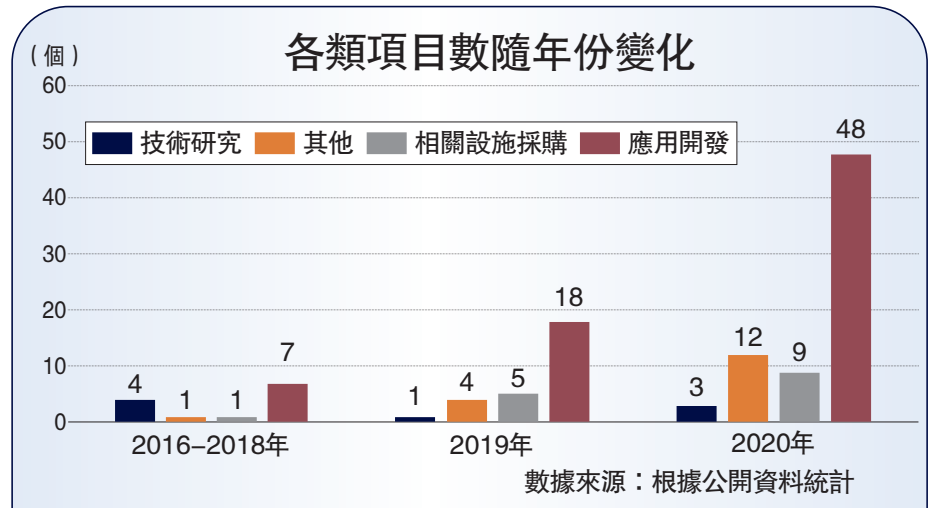
根據報告，在政府發布的113個項目中，各個項目各有側重，其中應用開發類佔比最高，達到65%，筆者認為，區塊鏈正在走出科研院所，走入尋常生活，政府需要區塊鏈賦能更具體的應用場景，更多「看得見摸得着」的項目湧現。

如北京市規劃自然資源委基於區塊鏈的不動產登記系統實現「企業間存量非住宅買賣」等業務「全程網辦」，減跑動10萬人次。又如宇鏈科技用區塊鏈賦能可信巡檢，強化基層治理，被河南、浙江等地政府的安監、食品安全等部門採用。

對比公布中標情況的項目，各個項目的中標金額有很大差距，金額最高的項目超過3000萬元，最少的不足20萬元。整體來看，在政府發布的區塊鏈項目中，共九個項目中標金額超過500萬元，其中七個都是在2020年發布並完成評標的。

筆者認為，大項目中標金額連创新高，代表隨着技術的成熟，大型區塊鏈底層基礎設施的建設、綜合類項目開始出現。騰訊、中國聯通、中國移動等巨頭也開始為地方政府提供基於區塊鏈的整體解決方案，成為千萬級項目。

隨着各地區塊鏈政策的不斷寬鬆、區塊鏈公司的不斷發展壯大，就像當時互聯網從一個實驗室中的技術變成每個人生活的一部分，更多「看得見摸得着」的區塊鏈項目湧現，產業區塊鏈的獨角獸公司或將在2021年產生。



樓價蓄力加速回升

樓市強心針



廖偉強
利嘉閣地產總裁

過去農曆新年不少公司會讓一年到晚辛勞的員工可以多作休息，特別會選擇將新年假期延長，尤其是零售及飲食行業，希望給予員工過一個具有濃厚傳統節日氣氛的假期。故此，很多市民會選擇在此期間外遊，當中也有不少業主和買家。但今年情況有點不同，零售業全年無休，而酒樓食肆都仍然願意開門營業，除了可以在疫情中增加收入，更重要的是可以讓留在香港的市民多一個與親朋戚友共聚的選擇。

今年農曆新年市面沒有節日氣氛，也沒有大型賀年活動，相信香港人都從沒有這樣的經歷。以往即使是颱風的日子，市民仍然可以選擇到電影院作娛樂，但在限聚令之下，娛樂場所及設施都要關閉，消閒娛樂一律免問，更莫說到外地旅遊，但幸好還可以趁這個假期

盡享家庭之樂。

自去年起香港共爆發了四波疫情，而每次疫情緩和之後，市面即時會復生，市民的消費能力會一下子湧現，社會各行各業也會受惠於報復式消費帶來的益處。今年農曆新年假期，大部分業主和買家都留在香港，個別買家選擇在這段時間入市，因為他們預見到當疫情改善後，限聚令得以放寬，到時市民的報復式消費會帶旺經濟，加快樓市回升。

加上過去的經驗，農曆新年後很大機會出現樓市小陽春，買家為免夜長夢多，決定加快入市的速度。同時，疫情令到香港人沒法外遊，反而增加了地產代理做生意的機會；以筆者公司為例，由年三十晚前至年初一後，同事促成買賣成交從沒間斷，真是做到全年無休。

筆者相信，隨着疫苗陸續接種，兩地可以逐步重啟通關，將會刺激樓市買賣成交，到時樓價上升的動力必定會加快。



▲ 分析認為，隨着疫苗陸續接種，將會刺激本港樓市買賣成交。資料圖片