

## 三重危机迫近，疫情过后世界经济格局会重新洗牌吗？

“希望永在，但虚假的希望可能带来高昂的代价。”《巴伦周刊》在2020年初的一篇封面文章中如是说。

过去两个多月，伴随新冠肺炎疫情在全球的蔓延，对这场大流行病严重程度和经济冲击的担忧日益加深。2020年3月是足以载入金融史的一个月份。美股经历了10天四次熔断的恐慌性抛售，而在此之前的2月，历时11年的美股牛市还在不断创造新高。本次美股暴跌是“本不应该在地球有生之年发生的历史性波动”，这是交银国际首席策略师洪灏在3月16日道琼斯指数下跌13%后做出的点评。截至今年一季度，道指下跌23.2%，标普下跌20%，双双创下史上最大一季度跌幅。

金融市场巨震之际，美联储迅速宣布了空间的宽松政策，此后数十家央行宣布降息，响应速度和规模都超过2008年金融危机期间。刺激政策叠加对产油国可能达成减产协议预期，美股从近期低点回升超过20%，进入技术性牛市。衡量标普500指数未来波动性的恐慌指数VIX从3月16日创下的82.69的高点持续回落至4月9日的41.67。

暴风骤雨般的跌势似乎暂时告一段落。但是，股市真的触底了吗？

英文有句谚语，叫“坏事成三”（Bad Things Come in Threes）。新冠肺炎疫情引发的全球公共健康危机可能正在演变成一场全球经济衰退，虽然还没有触发金融危机，但这种风险也在上升。这意味着，我们需要准备好在这三条战线同时作战。市场人士警告仍可能出现第二波跌势。

这种情况下，谨慎观望疫情好转的信号，仍然是未来几个月的投资基调。但对勇敢的长期投资者而言，或许可以着手寻找买入机遇。

经济前景：V型、U型还是L型？

投资者过去一个月之所以如此恐慌，一个重要原因在于，人们无法确切得知疫情给主要经济体乃至全球增长造成的冲击究竟有多大。这场大流行病令企业收入迅速枯竭、失业率飙升。随着中国、美国等国家最新经济数据陆续出炉，投资者开始意识到，疫情对经济的影响甚至超出了一些人最初的预期。

“这是一场前所未有的危机。”国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃4月3日表示，“我们目睹了世界经济陷入停滞。我们现在已经陷入衰退。这比2008年至2009年的全球金融危机糟糕得多。”

在美国，从2019年国债收益率曲线多次出现所谓“倒挂”现象开始，关于美国经济衰退的担忧便未停止过。但衰退之说很快被美股的牛气冲天和位于50年历史地位的失业率掩盖下去，虽然投资者心知肚明股市的动能来自联邦政府的减税和美联储的降息，而非实体企业的绩效。

突然而至的黑天鹅事件，令经济学家讨论的话题从“美国经济会不会陷入衰退”直接变成了“美国经济会出现何种程度的衰退”。

在截至4月4日的三周内，美国初次申请失业救济金的人数总共高达1600万人。4月3日公布的3月非农就业数据显示，当月失业率为4.4%，较2月的3.5%大幅度上升，也远远高于3.8%的预估值。市场人士指出，从趋势看，美国的4月失业率很可能会冲破10%。

美联储4月8日公布的3月15日政策会议纪要表明，当天美联储召开紧急会议并决定将利率区间下限降至零、启动7000亿美元的量化宽松计划之时，清楚知道美国面临着急剧恶化和极为不确定的经济前景，将“保持零利率水平直到疫情结束”。美联储经济学家对经济的最坏预期是，明年之前都不会复苏。

疫情初期，人们认为美国等经济体的增长将呈现“V”型走势，即对短期剧烈冲击后的迅速反弹普遍乐观。但随着疫情的巨大影响逐渐显现，这种预期也开始有所动摇。投行经济学家们普遍预测，二季度美国国内生产总值（GDP）将出现1947年有记录以来的最严重滑坡。

高盛的预测相对悲观。高盛首席经济学家哈哲思（Jan Hatzius）3月31日将其对美国一季度和二季度的年化季度GDP增速分别下调至-9%和-34%，而此前分别是-6%和-24%。对今年中的失业率预测也从此前的9%升至15%。

德意志银行认为，鉴于经济活动本质上遭遇“骤停”，消费者可能更不愿意在一段时间内恢复正常活动。“由于劳动者与企业已经分离，并且企业在重新评估基本需求时仍保持同样的谨慎态度，因此要想重新匹配劳动者和企业也可能存在困难。更重要的是，当国内遏制措施开始取消后，全球旅行和供应链一段时间内可能仍将处于混乱状态。”

为度过这场危机而花费的数万亿美元未必能产生相匹配的结果。沃尔夫研究公司（Wolfe Research）的策略师克里斯·森耶克（Chris Senyek）表示，如果每一美元的支出能转化为50美分的GDP增长，那效果可以说是“好得惊人”。“然而，我们对财政计划刺激GDP增长的能力并不乐观。”他说。