對照新冠衝擊 兩次經濟染疫交匯的啟示錄

原文網址

2003 年 SARS 爆發，台北市疑有居民感染 SARS，環保署派遣人員赴現場督導。

摘要：20 年前冠狀病毒 SARS 突襲台灣，衝擊房市及股市曾急跌再反彈；20 年後新冠病毒 COVID-19 再次造成經濟染疫，房市卻不受影響，股市甚至一度攀上史上最高點。美國聯準會將解藥「無限量化寬鬆」投入市場，卻造成嚴重的通膨後遺症。面對本世紀兩波大規模疫情，台灣經濟能以史為鏡，如何不被擊倒，繼續奮起？

台灣新冠疫情今（2023）年 4 月 17 日口罩令鬆綁，大眾運輸不再強制配戴口罩，加上輕症患者免隔離，幾近完全解封。美國總統拜登 4 月 10 日簽署法案，宣告新冠肺炎國家衛生緊急狀態正式結束。

漫長的 3 年過去，當 2020 年全球疫情大浩劫衝擊產經，為確保經濟不陷入停滯，美國聯準會實施無限量化寬鬆政策（Quantitative Easing, QE），卻又造成熱錢氾濫引發通膨，民生物價走揚，台灣也難逃面對後疫情時代的難題。

以史為鏡，這並非台灣首次走在後疫情時代的經濟復甦之路。

「SARS 跟新冠疫情對經濟產生的衝擊，時空背景、影響範圍都不同，但同樣引發人心恐慌。」淡江大學金融研究所教授謝明瑞表示，情緒波動會導致人們做出違反理性的決策，進一步導致市場失衡。

2003：SARS 突襲下的經濟困境

曲折的 2003 年，SARS 病毒從中國擴散至亞洲，同年 5 月，疫情達到流行高峰；衛福部及世界衛生組織統計，全球 SARS 確診數為 8096 例，中國染疫 5327 人、香港 1755 人最多，台灣、加拿大、新加坡依序為確診數前 5 名。

疫情對旅遊業、商業和經濟造成巨大衝擊，香港國際機場的飛機起降量下降 49%，旅館入住率從 83%跌至歷史新低的 17%；新加坡航空和中國航空公司分別取消 50%和 78%的航班。

台灣 SARS 確診個案為 346 例，死亡數卻高達 73 人，致死率 21%高於全球平均值，連帶打擊經濟表現——2003 年台灣第 2 季經濟成長率為負 1.15%，令處於低谷的房市和股市雪上加霜。

恐慌蔓延 房市股市急跌

受亞洲金融風暴影響，2001 年台灣房地產市場處於 10 年低谷，當時政府推出土地增值稅減半徵收政策盼刺激房市，然而 2003 年發生 SARS 疫情帶來恐慌信心危機，原本即將反彈的房市遭受重擊。

2002 年 SARS 爆發時，黃士騫在營建業工作，同年底轉入房仲業服務，恰好見證了 SARS 前後的房市表現，現在是信義房屋資深業務的他憶起當時，「和平醫院因為無法正常進出，交通受到管制，周邊的餐飲和商業行為也受到嚴重影響，商業行為在那一帶都不可能。」

據內政部地政司的房地產交易價格資訊，SARS 爆發前一年，和平醫院所屬的台北市中正區，始終是房市熱點，不分住商成交單價均高於 15 萬，但 2003 年中正區成交單價一度落到最低每坪僅 12.43 萬元。

淡江大學金融研究所教授謝明瑞認為，疫情爆發的兩季內，台北市整體房價跌幅超過 1 成。

亞洲股市同樣飽受疫情衝擊，2003 年 2 月，世界衛生組織收到香港當局的 SARS 通報後，恆生指數從萬點跌至 8409 點；台股剛從 2000 年網路泡沫股災恢復元氣，爬升至 5000 點之際，又遇 SARS 一路下滑。

4 月 27 日台灣出現首例 SARS 死亡案例，隔日台股全面重挫，下跌至 4044 點。現在被譽為「護國神山」的台積電當時股價僅 42 元，直到 7 月 5 日台灣從疫區

解除警報，台股才在同一週重返疫前高點。

2023：新冠來襲 股市房市返漲

2019 年 12 月 31 日，PTT 一則「武漢疑爆發非典型肺炎冠狀病毒群聚感染？」貼文，預告了歷史將要重演。

2020 年 1 月 3 日，上市指數攀至 1 萬 2197 點，原本即將挑戰當時的歷史高點 1 萬 2682 點。然而在農曆新年休市期間，無疫苗無解藥的新冠疫情在全球擴散。

國泰證期經理蔡明翰認為，對比 SARS 影響時間短暫且集中於亞洲國家，Covid-19 疫情在數月內擴散全球，多國封城甚至鎖國，對全球產業造成巨大洗牌。

股市最忌未知和不確定性，亦有提前和快速反應的屬性，1 月 30 日，台股新春開盤暴跌，一路下挫至同年 3 月 19 日的低點 8523 點，3 個月內跌幅高達 30%，並一舉跌破年線，這意味著在當時一年內投資台股的人，帳面上幾乎都處於賠錢狀態。投資人惶恐經濟就要因此停擺，美國股市也觸發了史無前例的 4 次熔斷。

武漢肺炎衝擊 台股新春開盤重挫 696 點

美國無限量化寬鬆 抗通膨房價登高

但房市卻有截然不同的命運，房價不僅沒有下跌，還持續登高，又是為什麼？

從內政部全國建物買賣移轉棟數，可見房屋成交量自 2001 年落底後便一路上揚，並在 2006 年達到高峰。

房產有其異質性，從屋齡、地段、建物型態等皆有不同，衡量房價的考量因素眾多，難以直斷整體房屋價格確切上漲多少，但根據內政部不動產資訊平台，追蹤 2000 年起預售屋可能成交價的國泰房地產指數變化，可以觀察房價趨勢——在 2002 年至 2003 年期間為相對低點，後續呈現爆發性成長，持續至 2014 年。

這意味著 SARS 過後，台灣房市量價齊步走揚。謝明瑞表示，SARS 爆發時區域集中在北部，受衝擊的時間僅 2003 年上半年，雖然房價短暫受影響，但當時政府通過的《土地稅法》第 33 條及《平均地權條例》第 40 條修正方案，使土地增值稅減半，對房地產有利多作用。

新冠疫情爆發初始，房價並未如 SARS 時期下修。謝明瑞認為，SARS 經驗借鑑加上邊境管制防守得宜，確診數較其他國家有明顯差異，人性的恐慌降低，才未發生當年的拋售潮；此時美國聯準會實施無限量化寬鬆政策，使市場非但未受到疫情影響緊縮，反而熱錢漫溢，帶來通膨危機。

傳統觀念認為「有土斯有財」，把錢放入房地產最不易貶值，同時勞工和原物料等建築成本增加，種種情況使房市獲得支撐。

危機入市 台股跌深反彈

疫情一旦獲得控制，移除市場最不安的要素，隨之而來的似乎就是大利多。蔡明翰指出，即使治療方法尚未出現，只要市場對整體疫情狀況明朗，股市仍會很快止穩。

2003 年 7 月 5 日台灣從 SARS 疫區除名，隔日股市大漲 3.31%，並在年底攀升至 6142 點，比 SARS 前高點多出逾千點、漲幅 20.9%。

新冠疫情期間，股市復甦的力道更驚人，2020 年 3 月 23 日，美國聯準會宣布無限量化寬鬆，全球央行陸續跟進，台股自此跌深反彈，2022 年 1 月 4 日創盤中歷史高點 1 萬 8619 點，2 年漲幅達 1.18 倍，也帶動散戶進場買零股的熱潮。

量化寬鬆 拯救經濟的後遺症

為經濟注入「救命熱血」的量化寬鬆，並不是聯準會為促進經濟首次投放的解藥，卻是一把雙面刃。

在 SARS 時期，經歷網路泡沫、美伊戰爭讓美國經濟蒙塵，聯準會維持低利率政策，利率一度達到 1%。

一直到 2007 年 8 月華爾街金融危機爆發，已無法使用一般貨幣政策改善問題，為避免金融系統崩潰，聯準會開始使用量化寬鬆政策。

全球通膨 升息影響出口

謝明瑞表示，「美國聯準會的無限量化寬鬆政策，是全球通貨膨脹的主要原因。」

僅供參考

量化寬鬆旨在提高貨幣供應量，減低企業和民眾與銀行借貸的成本，並提供市場充足的流動資金，以刺激整體經濟，實行方式包括購買企業債、公債或其他證券藉此釋出資金。

2020 年 3 月，聯準會宣布無限量收購美國公債以及不動產抵押貸款證券（MBS），意味著無金額上限的債券購買計畫。謝明瑞指出，因為美元屬於全球性的通貨，沒有限制發行的結果，導致全球通膨現象。

從近 5 年美國與台灣的通膨指標消費者物價指數（CPI）可以見得，先前 CPI 幾乎都在 3%以下，但到了 2021 年卻迅速飆升，美國 CPI 指數在 2022 年 6 月更一度衝上 9.06%，台灣也連續數個月超過參考指標，足見物價翻漲速度驚人。

謝明瑞認為，台灣作為一個小型開放經濟體，與世界各國緊密相連，世界受衝擊台灣也會受影響；而美國聯準會和其他國家央行為防止市場流動資金太多，持續升息，對台灣等以出口為導向的國家相當不利。

後疫情時代的經濟難題

主計處 11 日最新公布的 3 月份 CPI 年增率 2.35%，通膨壓力仍在，但與 2 月份 2.43 相比略有降溫；而央行在 3 月 23 日再升息 1 碼，導致重貼現率達 1.875%，是 2015 年 9 月以來最高。

謝明瑞認為，儘管過去 1 年台灣明顯通貨膨脹，並仍存在一些不確定因素，如俄烏戰爭若持續，糧食價格和出口量可能受到影響；而通膨持續，可能會造成貨幣政策繼續收緊，台灣出口貿易表現可能不會亮眼，但他仍看好接下來經濟會好轉。「我們的內需會增加，這是非常明顯的，我個人認為逐漸走出疫情的狀況之下，民間投資和消費相對都會更多。」

金管會 13 日公布最新數據，台灣 1、2 月單月刷卡金額共 5858 億，創同期歷史新高，顯見疫後報復性消費潮銳不可擋。

謝明瑞判斷，民間投資以及消費復甦將成為經濟主力，過去民間消費在台灣 GDP 中占比約 5 成，報復性消費帶動服務業產生貢獻會十分強大，根據央行於 3 月公布的 2023 年國內經濟及通膨展望，今年民間消費成長率可能達到 5.63%。

相較美國聯準會的利率走勢，台灣央行升息幅度明顯較小，因此對國內經濟傷害有限，只是在通膨受控制以前，台灣央行利率調整可能暫時不會停止。

至於房價，謝明瑞認為前段時間處於不合理性的上升，而觀察目前房市交易量已經大幅下降，統計今年前 2 月建物買賣移轉棟數全台共 3 萬 7048 筆，相較去年同期 5 萬 2047 筆，年減 71.1%。

房價雖然沒有明顯跌勢，但若供需差異大、量價背離，不可能走得長遠。

「即使想等未來房市氣勢好轉再賣，也要看這個人或是企業口袋有多深、背後有多少財力，才能保持這段期間對房地產的持有。」謝明瑞說，如果持有者財力不夠，房價下探是可預期的，但在台灣土地少、成本現況依然居高不下的情況，加上房地產抗通膨特性，「房價不太可能大幅往下調整，但應該會微調。」

僅供參考