▲各類市場要制定詳細復工復產計劃，做好各項充分準備，應予人員緊缺、住宿緊缺、安全防護設施緊缺等問題做好防範

疫情結束前勿盲目樂觀

伴隨諸多好消息的出現，人們對疫情的「心理拐點」已然到來。但從實際情況看，多方面跡象表明，疫情真正的拐點尚未出現。當前，部分地區出現「報復式」刺激經濟增長的苗頭，需要予以警惕和及時糾正。

交銀觀察
何飛
交通銀行金融研究中心
高級研究員

一、報復式促增長現苗頭

首先，中央層面的最新判斷和部署明示疫情拐點未至。2月21日，中央政治局會議指出，目前疫情蔓延勢頭得到初步遏制，同時強調，全國疫情發展拐點尚未到來。在此之前四天召開的全國政協主席會議和全國人大常委會委員長會議，擬推遲召開「兩會」。這同樣表明當前防疫形勢依然嚴峻。

其次，地方層面的一級響應尚未解除。1月23日，浙江和廣東率先啟動重大公共突發衛生事件一級響應。隨後的兩天內，全國幾乎所有省（市）都啟動了一級響應。到目前為止，各地一級響應已維持一個月左右時間，但目前仍尚無解除苗頭。

再次，疫情數據尚未顯示拐點跡象。一方面，從2003年沙士疫情的發展周期看，疫情前後經歷長達半年之久，其間有過明顯反覆現象。相比於沙士，新冠肺炎疫情的傳播速度更快、影響範圍更廣，目前暫時得到遏制，歸因於全國範圍的及時嚴防死守，而如果一旦鬆懈，不排除疫情反彈、捲土重來。另一方面，新冠肺炎疫情目前數據亦表明拐點尚未出現。從湖北數據看，2月18日至22日的新增病例數量依次為1693例、349例、631例、366例、630例，新增病例數未呈連續下降態勢。從湖北省外數據看，2月19日之前，新增病例實現十六連降，但緊接着的20日，便出現了山東任城監獄新增確診200例、浙江省十里豐監獄新增確診27例的情況。此外，儘管多地實現新增病例「0增長」，但由於仍存在尚未排除的疑似病例，故無法保證「0增長」現象能夠一直持續。

在疫情拐點尚未到來的情況下，部分地區出於保增長和「搶跑」等原因，開始出現「報復式」促進經濟增長的苗頭，主要有以下表現：

一是部分地（縣）級市已經解禁，包括集市、商場等在內的消費場所出現聚集現象。比如，江西瑞金解禁的集市上就出現了人頭攢動的情形。

二是部分非必需行業復工經營造成人員擁擠。比如，不少地方的餐飲業密集開業，造成人員排隊聚集，廣州某餐飲商家在宣布接受堂食不到半天時間，便被市場監管部門緊急叫停。

三是旅遊等能夠快速拉動消費的行業開始營業，造成人員大量湧入。比如，北京香山景區出現堵車，22日有超過5000人湧向西湖。儘管這些現象並未呈擴散態勢，但「報復式」促增長的苗頭需要高度警惕。

二、對經濟健康發展不利

從三種情形來分析，在疫情尚未結束前，短期「報復式」促增長都會對經濟長期穩健發展造成不利影響。

情形一：「報復式」促增長過於急切，忽視了疫情防控，造成疫情反彈。從目前部分地區的一些激進做法看，如果不及時糾正，不排除會出現疫情「倒春寒」現象。而一旦如此，將會導致全國工作重心再次聚焦疫情防控，這不僅會導致生產生活再次大面積停滯，而且相比於春節時期居家隔離的有效措施，疫情一旦再次襲擾，面對已然流動的人群，全國必須要付出雙倍甚至幾倍的努力，才能再次遏制疫情蔓延。在此情形下，經濟恢復時間將被大幅拉長，全年經濟將陷入巨大困境。

情形二：「報復式」促增長採取非理性手段，雖未造成疫情反覆，但卻為後續經濟發展埋下隱患。主要包括三種可能的方式：

一是地方刺激經濟增長的政策過猛，走粗放式刺激經濟的老路子。比如，為了快速拉動經濟，摒棄「房子是用來住的不是用來炒的」的房地產調控思想，不顧實際情況大幅放鬆地產調控，導致房價快速上漲，使得前幾年處置房地產風險的成果毀於一旦。

二是干預金融機構市場化運作，推動信貸投放邁上「高速路」。這將促使宏觀經濟槓桿率迅速升高，不僅會導致「降槓桿」成效覆轍，而且會在疫情結束前埋下風險集聚的地雷，金融機構將會因此面臨不良貸款率急劇上升的巨大風險。

三是對市場主體惡意提價等行為不管不顧。這不僅會擾亂市場秩序，影響人們日常生活，而且會造成市場惡性競爭，同時會降低政府公信力，導致「塔西羅陷阱」出現。

情形三：「報復式」促增長實為「作秀」，拉開架勢卻無法達到預期效果。這種情形在個別地方已經有所顯現。在此情形下，地方政府並未真正制定一手抓疫情防控一手抓經濟發展的詳細方案，只做恢復生產經營的「表面功夫」，同時為了保證不會出現聚集性疫情傳播事件，盲目投入大量人力、物力和財力，最終使得促生產的總成本大於總產出，造成人為的「規模不經濟」現象。

三、有序促進經濟的建議

第一，地方政府應根據實際情況切實做好復工復產指引工作。一方面，要貫徹落實國務院應對新冠肺炎疫情聯防聯控機制印發的《企事業單位復工復產疫情防控措施指南》，結合所管轄區域內的疫情發展形勢，出台引導企業復工復產的具體指引，同時通過多種渠道做好指引解讀工作。另一方面，要堅持重大基礎設施項目和重大民生工程優先復工復產的原則，採取清單式管理有序推動重大項目落地實施。同時，要引導餐飲、娛樂等非必須消費行業延緩復工。

第二，財政和金融支持政策應疏通傳導渠道，推動政策效果穩步顯現。財政政策應發揮更大作用，按照政治局會議要求實現更大積極作為。具體操作中，地方政府應當做好防疫財政預算規劃、暢通財政撥款發放渠道、制定公共防疫舉措財政兜底政策、考慮適當提高財政赤字率等。金融支持政策應注重發揮合力，人民銀行、銀保監會、證監會等金融管理部門應進一步加強政策統籌，地方上的金融管理部門應減少出台重複性政策，抓好具體政策落實落地，尤其要關注產業鏈恢復、中小微和民營企業受困情況和金融服務需求。

第三，各類市場主體要制定詳細復工復產計劃，做好各項充分準備。一方面，市場主體應當主動與地方政府加強溝通，及時反映復工復產中遇到的人員緊缺、住宿緊缺、安全防護設施緊缺等問題。另一方面，市場主體應當在政策指引下，摒棄「等、靠、要」思想，發揮工商聯合會、中小企業協會等各類協會作用，採取互助共保、員工共享等措施，保障有序復工經營。

對經濟形勢要客觀評估

隔岸觀市
張岸元
中信建投證券首席經濟學家

當前形勢下，提出努力完成今年經濟社會發展目標任務，對於穩定預期，具有重要意義。努力完成任務，首先要明確任務；明確任務，首先要對災疫既有經濟損失有充分估計。一段時期以來，經濟界紛紛強調疫情對中國經濟社會發展構成嚴重衝擊。但這一衝擊從短期定量看，究竟嚴重到什麼程度；從中長期定性看，究竟有無結構性趨勢性影響，尚缺少具說服力的闡述。

此前，個別流行病學家輕言「可防可控」，對疫情的嚴重性諱莫如深、顧左右而言他。而今，一些搞經濟工作的人士，輕描淡寫，判斷一季度能有4%、5%正增長；望天打卦，斷言「中長期不改向好態勢」。這些拍腦袋的類政治表態，如果成為決策基礎，造成的危害不亞於此前對疫情的誤判。

一、要考慮經濟萎縮場景

關於一季度增長定量預測，確實存在很大難度，需隨疫情演進不斷調整。既然是預測，就不能犯方向性錯誤，不能有量級的偏差。如果半個月之前，預測一季度有3%到5%增長，尚值得商榷的話，今日還維持該判斷，則是謬以千里。

GDP的統計方法、統計口徑固然複雜玄妙，但其本質是居民一段時期內經濟活動創造財富總量的測度。回歸常識：一個季度三個月，其中，十幾億人口待在家裏近一個月，經濟居然還實現若干正增長，怎有可能？

假定1月份、3月份都能一切如常，且實現6%的增長，那麼，2月份工作量最多萎縮12%（兩個6%），三個月加總才正好實現零增長。從目前披露的開工率、電廠耗煤、發送旅客、集裝箱吞吐、城市擁堵指數、乘用車銷售等一系列高頻數據看，2月份工作量萎縮程度顯然超過這一水平。

市場預測出現如此大偏差的原因是多方面的。首先，多年來，我們習慣了正增長，一些研究者並不清楚國民經濟核算，容易將2月份經濟規模的絕對萎縮，誤解為增速下行，沒有從1月、3月的正增長中減除萎縮的工作量。其次，宣傳的力量不能移山，卻能使人看不到有山在移。我們更願意傳播正能量，更願意被疫情期間個別需求逆向繁榮的樹葉障住眼睛。最後，此前經濟數據的瑕疵，讓我們輕視了統計工作的嚴肅性，戲言所謂「統計保增長」。筆者相信官方統計不會因為疫情改變口徑，更不可能對核算數據做量級上的調整。

高估一季度經濟正增長的政策後果，就是刻舟求劍，指望通過隨後幾個季度的逆向政策刺激，將全年增速鎖定在實現翻番所需的某個水平上。這太難了。簡單估算，一季度若沒有經濟增長，隨後三個季度的當季增速必須達到7%，全年平均下來經濟增速才可能超過5%。中國經濟季度增速最近一次達到7%，還是2017年二、三季度的事。在經濟總量擴大、下行趨勢不改情況下，要想通過逆向調節達到7%增速，所需的政策力度必然超出一般刺激政策邊界，必然以更顯著的結構惡化、更大規模的潛力透支為代價。

疫情衝擊之下，目標任務一切如常，反而反常。去年底中央經濟工作會議議定的事項，不涵蓋疫情因素。全國兩會尚未召開，經濟和社會發展目標尚未通過法定程序確認公布。屆時進一步強調小康社會的民生保障、社會建設含義；根據一季度經濟損失的嚴重程度，調整增速目標並淡化之，人民能夠理解、能夠接受。目標切合實際，任務自然完成。

二、要考慮中長期趨勢變化

疫情不改變中國經濟中長期向好態勢的判斷，是個願景。需要問兩個問題：一是原有中長期趨勢是否是向好；二是這一趨勢是否會改變，是否需要改變。

百年未有之大變局客觀存在。此時此刻，各方都在評估中國社會治理的真實狀況，都在考察應對策略應急管理能力，事後一定會在對華政策方面有所反應。至於方向是什麼，不完全取決於我們，也不完全取決於對方。疫情爆發前中美第一階段協議的達成，為防控應對提供了和緩的外部環境，避免了內外共振局面的出現。下一步疫後恢復期間，緩和態勢需要延續。

經濟加速下行態勢需要逆轉。由中長期變量趨勢性變化決定的潛在增長率下行態勢，不會因疫情衝擊惡化，當然，也不會因之好轉。我們尤其需要關注近年來，中國經濟領域出現的新變化。

2018年以來，中國經濟在原有中長期增速緩慢下行基礎上，又疊加了一個新的加速下行態勢。背後的原因，顯然要從制度層面、政策層面去找。坦率說，改革開放以來推動中國經濟快速增長的微觀激勵制度基礎，在過去幾年被擱置被改變；一些常識、定論，再度成為問題。與此同時，新的激勵約束機制尚沒有建立。疫情後，如果不改，中國經濟將順勢下滑到更低的增速平台。

樓市調整非熊市開始

樓語縱橫
陳坤興
Q房網香港董事總經理

受貿易戰以至連串社會事件影響，本港經濟自去年第三季開始已經步入技術性衰退，當經濟下滑之際，今年又遇上新冠肺炎疫情的擴散，對於本地各行各業的影響自然是雪上加霜、禍不單行。無可否認，目前首要工作仍是打好這一場疫戰，期望疫症不會在本地社區進一步蔓延。

繼去年全年GDP按年出現負增長1.2%，是自2008年金融海嘯以來首度收縮。新近有全球信用保險、風險管理及經濟研究的機構發表報告，預期今年本地經濟有機會再度收縮，預料今年全年GDP將再次出現負增長0.5%。報告指出受新冠肺炎疫情影響，本港經濟活動將進一步轉趨疲弱，今年上半年的壓力仍難以消減。

隨着經濟持續下滑，部分行業亦已相繼展開「倒閉潮」、「裁員潮」。按統計處最新數字本地最新失業率，按月持續回升0.1%，最新公布是去年11月至今年1月平均失業率升至3.4%，創自2016年10月以來的逾三年新高，其中建造業更成為失業大軍重災區，最新失業率升至5.7%的近6年新高。

因應最新數字來看疫症仍在蔓延中，相信仍有部分零售及飲食業，仍需要關閉部分分行甚或是結業裁員。業界預期未來失業率仍會上升，整體失業率有機會升到4%至5%，但與2003年沙士時期的失業率8.7%高位仍有一段距離。

「沒有下不完的雨，只有不願意走出來的自己」，雨不會永遠下着，要具有信心去打好這場疫戰，雨後便會有藍天。再者目前疫情已經不可與17年之前的沙士同日而語，當時樓市已經歷1997年金融風暴以至2000年的科網股爆破而連跌6年熊市，最終沙士令樓市終極一跌，相反目前樓市仍然穩健，即使過去半年樓價出現整固，但調整幅度仍然相當有限，相信目前樓市只是處於牛市期間的高位調整，而並非熊市的開始。