



►內地服務行業將迎來一波反彈，但後續將經歷漫長的修復過程，經濟復甦道路可能要比預期更加艱難。

12月7日，國務院聯防聯控機制發布了《關於進一步優化落實新冠肺炎疫情防控措施的通知》（以下簡稱「新十條」）。通知要求各防疫單位，根據當前疫情形勢和病毒變異情況，科學精準防控，落實十條防控措施。「新十條」的頒布，標誌着中國防疫正在進入下半場。

# 疫後經濟休養生息需時

大學之道 清和  
智本社社長

俗話說「大疫不過三」，在新冠疫情爆發三年之際，在此輪疫情愈演愈烈、地方防控逼近極限之時，中國內地防疫政策正朝着開放與共存的方向快速切換。政策調整後，社會壓力立即釋放，經濟活動有所恢復。不過，防疫政策轉向開放並不意味着「勝利」，而是防疫進入下半場，與新冠病毒共存與長期較量的下半場。中國官方和社會大眾都應該做好充分的心理準備和防疫措施。

當前社會處於信息混亂期，地方突然放鬆管控，大規模取消核酸採樣，官方通報的陽性病例數據下降，而實際上，病毒正在快速傳播。雖然絕大部分都是無症狀和輕症，但隨着基數越來越大，有症狀、重症、危重和死亡病例的絕對數將隨之上升。尤其春節期間，感染病例可能迎來高峰。

為了更有效地應對疫情衝擊、避免社會恐慌，公共部門和社會部門需要重點關注三個方面：

一、衛健委系統公開信息，增加透明度，官媒及防疫專家加大知識普及，解釋新冠變異株傳染性、致病性的變化，消滅社會大眾的擔憂和恐慌，指導老年人和基礎病患者如何科學防治。

二、對無症狀、輕症、重症和危重患者實施分類收治，避免醫療資源擠兌。同時，增設醫院ICU床位、普通病床、呼吸機等醫療資源。

三、社區和醫院的防疫工作重心轉向保護老年人和基礎病患者，對患有中腦血管疾病、慢阻肺、糖尿病、慢性腎病、腫瘤、免疫功能缺陷等疾病的老年人做好信息登記和醫療資源對接，及時有效地救助患者。

統計顯示，香港老年新冠患者的病死率很高，其中80歲以上未接種疫苗者的新冠病死率高達16.11%，接種了1劑疫苗者為5.98%，接種2劑或更多疫苗者病死率為3.12%。而根據廣州衛健委的數據，截止到12月4日，本輪疫情報告的本土感染者中，80歲及以上的老年人有656人，其中未接種過新冠疫苗的有302人。目前，廣州市80歲以上老年人新冠疫苗首針接種率僅為52.7%。

## 復甦之路料漫長

疫苗可以大大降低老年患者的病死率，但不少80歲以上老年人伴隨着基礎病不適合接種疫苗。雖然新變異株致病性可能低一些，但對患有基礎病的老年人來說依然存在相當的威脅。更大的威脅在於，很多人會反覆感染新冠，這將增加老年人和基礎病患者的重症率、病死率。

新冠疫情及防疫政策是影響今年中國宏觀經濟走勢的最重要因素。如今，防疫政策調整、走向開放，供給端和需求端約束鬆綁，投資和消費信心緩慢修復，經濟活力也將逐漸恢復。通常，當防疫政策走向開放時，資本市場率先作出反應，航空、旅遊、餐飲、酒店、零售、消費板塊領漲，港股在11月底已押注內地政策調



整。

在現實情況中，服務行業將迎來一波反彈，但後續將經歷漫長的修復過程，經濟復甦道路可能要比預期更加艱難。以香港為例。香港防疫政策在今年3、4月份走向開放，但遭疫情重創的兩大支柱產業——工商服務業和旅遊業至今未能恢復元氣。同時，由於進出口貿易下跌，拖累了物流業和GDP增速。

香港特區政府統計處數據顯示，防疫政策轉向開放後的二、三季度，出口同比增速分別為-8.4%、-15.6%；GDP分別為6680.74億元、6899.15億元，同比增速為-1.3%和-4.5%。財政司司長陳茂波表示，外圍經濟疲弱影響香港出口連續四個月下跌，加上香港息率趨升，本地經濟短線難有好表現，估計全年將錄得負增長。

事實上，在防疫政策調整後，多數國家都將經歷一個震盪期、適應期與觀望期。而中國內地過去三年養成的防護心理與避險意識形成路徑依賴，民眾並不會立即擴張消費、出門旅行和增加投資。更重要的是，大疫三年破壞了企業與家庭的資產負債表，不少企業和家庭的資產、收入減少，成本、債務增加，還有大量門店關閉、企業倒閉和工人失業。投資信心和有效需求的恢復將是一個緩慢的過程。資產負債表的緩慢修復決定了疫後經濟復甦道阻且長。

在經歷一場元氣大傷的危機後，即便企業和家庭的收入緩慢恢復，但資產負債表依然可能繼續衰退。原因在於，危機可能增強社會的避險意識，企業和家庭傾向於降低槓桿率，將部分新的收入用於償還債務或儲蓄，而非擴張消費和投資。外部方面，歐美經濟正進入衰退期，中國出口增速持續下降。以美元計價，11月份中國出口同比下降9.5%，較上月跌9.2個百分點，對美國出口連續四個月負增長。中國防疫政策調整正好趕上歐美經濟衰退期，出口拉動力下降，內需長期不振且恢復緩慢，不足以支撐製造業快速復甦。

## 穩增長政策勢加碼

為了修復市場信心，促進經濟復甦，在防疫政策走向開放時，經濟政策應當跟進。12月6日，中共中央政治局召開會議，分析研究2023年經濟工作。會議指出，明年要堅持穩字當頭、穩中求進，繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，加強各類政策協調配合，優化疫情防控措施，形成共促高質量發展的合力。會議還要

求，「積極的財政政策要加力提效，穩健的貨幣政策要精準有力，產業政策要發展和安全並舉，科技政策要聚焦自立自強，社會政策要兜牢民生底線」。

疫後經濟復甦，以休養生息為主，經濟政策轉向提振市場信心、穩定市場預期，避免過度刺激、盲目加槓桿；提高普通家庭收入、保障低收入群體，避免增加家庭負債、擴大貧富差距；改善企業家營商環境、提升私人企業的自由度，避免政策一切切與搖擺而抑制企業投資、增加交易費用。

「積極的財政政策要加力提效」，需要將更多的財政資源從基建投資轉向民生投資、社會保障和家庭支持，促進普通家庭和中小企業的資產負債表修復。今年基建投資規模非常大，地方專項債發行超過四萬億，其中64%投向市政和園區、交通基礎設施、物流和能源等基礎設施領域。然而，基建投資邊際收益率持續下降。如果將更多的財政資源投放到普通家庭，可以提升普通家庭的收入、提振內需，促進經濟可持續增長。功能型財政轉向保障型財政，減少基建投資，加大民生投入，可以實現真正的「加力提效」。

「穩健的貨幣政策要精準有力」，需要更多地利用商業銀行、利率市場、金融市場去配置貨幣資源，提高資本配置效率，從而實現「精準有力」。中央銀行在把控好貨幣總開門的同時，應當降低結構性工具對貨幣市場的扭曲。同時，最大限度地降低私人企業、家庭部門的融資成本及存量借貸利息。

「產業政策要發展和安全並舉」、「科技政策要聚焦自立自強」，需要將更多的產業資源投向基礎教育和基礎科學，降低普通家庭的教育成本，持續促進人力資本提升，支持大型科技企業技術創新及中小企業創新創業。從上游推動產業，以供給創造需求，才能真正實現「發展和安全並舉」、「自立自強」。

「社會政策要兜牢民生底線」，需要大規模增加社會保障支出，包括公共養老、醫療、教育與住房，降低私人企業社保和公積金成本，大幅度降低普通家庭養老和生育成本，才能真正「兜牢民生底線」。新冠疫情促使中國加速走向老齡化、低生育社會，隨着養老、醫療壓力持續增加，投資和消費預期減弱，大規模增加普通家庭的公共福利，可以更快地促進投資和消費復甦，以及結婚率和生育率修復。

大疫三年，恍若隔世，否極泰來，休養生息。

# 內地穩增長政策多箭齊發

經濟脈搏 李超  
浙商證券首席經濟學家

中共中央政治局12月6日召開會議，分析研究2023年經濟工作。筆者認為，本次會議傳遞更多積極信號，特別是強調激發全社會各類主體的主觀能動性和活力。筆者預計後續政策將着重通過穩定市場主體信心和居民部門預期，以增強經濟內生增長動能，核心是利用貨幣、財政、產業和科技政策實現穩增長、穩就業、穩物價，具體的政策舉措需要關注後續召開的中央經濟工作會議。

政治局會議指出，「更好統籌疫情防控和經濟社會發展」、「優化疫情防控措施」。筆者認為，中國疫情防控已走向動態優化階段，更加強調科學和精準，盡量不以靜態管理為代價來控制疫情，杜絕一刀切和層層加碼，逐步減輕對於經濟社會生活生產的影響。

會議強調「要堅持真抓實幹，激發全社會幹事創業活力，讓幹部敢為、地方敢闖、企業敢幹、群眾敢首創」。筆者認為，2023年政府政策更加注重真抓實幹，實事求是、務實求真，面對風高浪急的國際環境和艱巨繁重的國內改革發展穩定任務，強調敢為敢闖敢幹，摸着石頭過河積累經驗教訓，激發領導幹部、地方政府、企業主體、群眾人民等各主體積極性，為建設社會主義現代化國家新征程邁出堅實步伐，可重點關注統籌經濟發展與優化疫情防控、重大戰略攻堅和改革等領域，優化疫情防控方面則關注地方政府在新二十條下「因地制宜」的「敢」有作為、積極探索，二十大開局之年積極推進中國式現代化建設，預計地方政府招商引資積極性進一步提升，為產業基礎再造、強鏈補鏈、科技自立、自主可控等重大戰略保駕護航。

會議還提出「穩健的貨幣政策要精準有力」。筆者認為「精準有力」相比7月政治局會議「財政貨幣政策要有效彌補社會需求不足」、「貨幣政策要保持流動性合理充裕，加大對企業的信貸支持」等表述更加強調貨幣政策的結構性發力，即精準滴灌、定向支持。筆者堅持認為，即2023年總量性寬鬆工具如全面降準、降息較難出現，貨幣政策將以結構性調控為主，預計央行繼續引導

銀行加大對製造業、科技、小微、綠色等領域的信貸支持，也可能加大對服務業的支持力度，此外，維穩基建重大项目資金投放、拉動地產領域邊際增量。

## 逐步化解地產風險

本次政治局會議並未直接提及地產相關內容，但提出「有效防範化解重大風險」。筆者認為，這一表述的內核同樣指向地產領域。當前房地產領域的核心工作，主要是防範化解停工停貸衍生的相關風險，結合近期的「三支箭」，筆者認為當前的政策導向是「保項目+階段性保主體」。前者仍是當前地產政策的重心所在；後者主要針對部分核心民營地產主體開展，目的在於防範風險。在此背景下，市場預期徹底扭轉和地產停工問題的根本性緩解仍是較為緩慢的過程。地產風險逐步化解後，2023年的重點仍需關注地產中長期規劃（對應金融委會議提出的「新發展模式」），筆者認為明年兩會後推出的概率較大，屆時地產政策及市場預期將進一步明朗。

政治局會議指出「產業政策要發展和安全並舉」，此表述延續二十大報告精神，體現未來中國產業政策的戰略方向。筆者認為，糧食安全是國家安全的基礎，能源安全是國家安全的關鍵，而自主創新是構建重要產業鏈供應鏈安全的根本，是統籌發展與安全關鍵，既是國家安全的重要保障也是經濟轉型的着力點。科技政策自立自強重在加強原創性、引領性科技攻關，堅決打贏關鍵核心技術攻堅戰，既需要科技體制改革，如實行「揭榜掛帥」、「賽馬」等制度發揮科技人員潛力，也需要強化國家戰略科技力量。農業安全關鍵在種業、能源安全需要傳統能源及新能源「先立後破」，重要產業鏈供應鏈安全重在製造業強鏈補鏈（半導體和機床母機），科技自立自強重在高技術製造業和高技術服務業等相關領域的基礎研究應用。

根據慣例，中央政治局會議閉幕後的一周左右，即會召開一年一度的中央經濟工作會議，其會根據中央政治局會議定下的工作基調確定更加具體細化的部署。筆者提示，重點關注中央經濟工作會議在經濟部署、疫情防控、貨幣政策、財政政策、房地產調控、城市更新、汽車減稅政策、共同富裕、統籌發展與安全如何在地方落地等領域政策的出台。



◀當前內地房地產領域的核心工作，主要是防範化解停工停貸衍生的相關風險。

# 地產代理減鋪裁員應對困境

樓市強心針 廖偉強  
利嘉閣地產總裁

今年樓價由高位滑落約兩成，而一、二手樓的成交量，亦按年跌了差不多三成半；成交嚴重萎縮，地產代理經營亦陷入苦戰。地產代理經營的成本重可說是公開的秘密，就算是好景的日子，盈利率也只是一成左右，更何况是現在的逆市？面對虧損嚴重，代理裁員及減鋪的聲音幾乎是無日無之。

經營地產代理行業，主要成本就是租金、人工及廣告，其中又以租金的比重最高。以往大型地產代理為搶佔市場，會不計較成本去搶佔有利地的鋪位，在同業之間的惡性競爭下，租金與毗鄰其他行業的租戶高出一大截。有時候，同業間更加會用高幾倍的價錢去「搶鋪」。

隨著現今資訊科技發達，地鋪在經營上的傳統優勢也會逐漸減退。



▲隨着現今資訊科技發達，地鋪在經營上的傳統優勢也會逐漸減退。