



▲即將召開的全國人大會議，預計政府將會把提振消費作為政策重點，但應不會推出全國性的大規模消費刺激或收入補貼。

即將於3月5日召開的全國人大會議上，中國政府料將重申穩增長至關重要，政策定調積極寬鬆。在2023年GDP增長4.9%的基準預測下，筆者預計政府會將2023年經濟增長目標設定在5%左右，宏觀政策保持支持寬鬆基調。此外，今年央行再降準一次，不會下調MLF（中期借貸便利）等政策利率，但LPR（貸款基礎利率）或將進一步小幅下調，信貸增速溫和回升至10%；政策會繼續強調提振消費，但不會出台全國性的大規模消費刺激或收入補貼。

確保穩增長 政策料保持寬鬆



市場解碼 汪濤

瑞銀證券
中國首席經濟學家

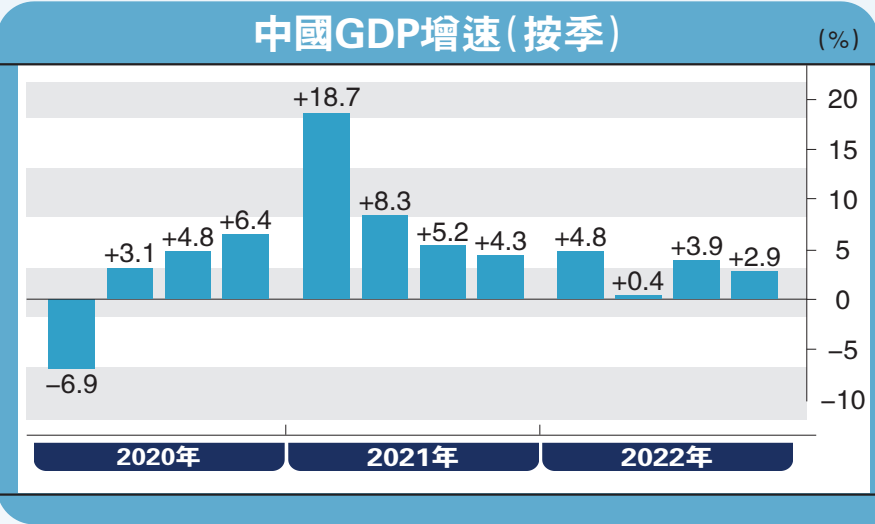
2023年經濟增長目標設定在「5%左右」。如中央經濟工作會議強調的，穩增長將是今年宏觀政策的首要任務。考慮到外部壓力和國內不確定性，2023年政府或會設定一個較為穩妥的經濟增長目標（5%左右），為經濟增長可能的超預期表現保留一定靈活空間。

一般公共預算赤字率為GDP的3%，財政支持加碼。中央經濟工作會議要求積極的財政政策要「加力提效」，保持「必要」的財政支出強度，同時控制地方債務風險。筆者預計一般公共預算赤字率將小幅擴大至GDP的3%，地方政府專項債新增限額將小幅擴大到3.7萬億元至3.8萬億元。2023年財政乘數有望提高，但基建投資增長可能從2022年的11.5%放緩到5%至6%。增廣財政赤字率在2022年提高了2.7個百分點後，可能在2023年繼續增加0.5個百分點以內，而且經周期調整後的財政支持脈衝在今年或會有所增強。

改善需求提振消費

貨幣信貸政策支持持續，但不會下調政策利率。筆者預計兩會將保持貨幣政策「穩健」的基調，但政策定調更傾向於寬鬆、並要求「精準有力」，包括保持流動性合理充裕，加大對實體經濟的信貸支持（如通過再貸款等多種工具），尤其是對小微企業、科技創新、綠色發展等領域，保持社會融資規模增速和M2增速同名義經濟增速「基本匹配」。今年央行可能會再降準一次，但不會下調MLF等政策利率，但LPR可能小幅下調5至10個基點。我們預計信貸增長將從2022年的9.5%回升至2023年的10%左右，整體債務佔GDP的比重可能在2022年上升9至10個百分點之後，在2023年進一步上升7至8個百分點。

提振消費為政策重點，但應不會推出全國性的大規模消費刺激或收入補貼。筆者預計2023年政府會把「恢復和擴大消費」擺在優先位置，尤其是住房改善、新能源汽車、養老服務和其他主要服務（教育、醫療、文化、體育等）。未來政策會繼續支持就業、家庭收入和消費信貸，並破除一些阻礙消費復甦的因素，如放寬大城市的購車牌照限制等。在基準預測下，筆者認為2023年政府不會推出全



國性的大規模消費刺激或收入補貼，不過部分地方政府可能會推出消費券等補貼措施。

房地產政策進一步放鬆，支持房地產銷售。自去年11月房地產政策大幅放鬆以來，開發商融資狀況明顯改善，筆者預計兩會保持「房住不炒」基調不變，但定調繼續明顯趨於寬鬆。隨着房地產政策進一步放鬆，以支持購房、特別是「剛性和改善性住房需求」，包括進一步降低房貸利率和首付比例，在更多高線城市放鬆限購政策，以及加大政策性銀行和商業銀行對爛尾停工項目的信貸資金支持。整體而言，筆者預計房地產銷售會在未來幾個月低位企穩，二季度之後將環比反彈，但2023年全年房地產銷售可能仍較2022年下跌3%至8%。

信心修復，科技創新與供應鏈自主可控。筆者預計政府將重申支持民營經濟、吸引和利用外資、支持平台企業發展的長期立場。對於平台企業，政府可能繼續呼籲快速發展數字經濟，為平台企業提供政策支持。另一方面，兩會應會強調安全性考量在產業政策中的重要性，科技創新政策應着眼於關鍵核心技術和被「卡脖子」的零部件薄弱環節實現自主可控和安全可靠。如中央經濟工作會議強調的，新能源、人工智能、生物製造、綠色低碳、量子計算等前沿技術研發和應用推廣將獲得更多政策支持。

如之前所述，兩會政策定調和支持力度有可能強於筆者的基準假設。近期政策基調和高層政府官員講話釋放的信號更偏向於穩增長。即將上任的新一屆國務院可能會出台更多政策支持，從而在面臨全球需求放緩和外部不確定性的情況下，確保在2023年實現經濟增長有力復甦。兩會及會後可能有哪些超預期的政策定調和支持？

經濟增長目標可能設定為「5%以上」或「5.5%左右」，比筆者「5%左右」的基準假設更樂觀積極。這意味着相關的政策支持力度將更為強勁有力，從而拉動2023年消費和投資更快增長，特別是如果出口增長低於政府預期的情況下。

財政支持力度可能更強。一般公共預算赤字率可能超過GDP的3%，地方政府專項債新增限額可能達4萬億元或更高。更重要的是，政府可能通過政策性銀行來加大對基建投資的信貸支持，在2022年6000億元的基礎上再進一步推出新一批專項基建投資基金。此類準財政政策可能在兩會結束後才會公布。在這種情況下，2023年基建投資增長可能強於筆者的基準預測（5%至6%）。

LPR貸款利率有機會下調

貨幣信貸政策或更為寬鬆。1月新增信貸高於市場預期；貨幣信貸政策的支持力度可能強於筆者的基準假設。最新的貨幣政策執行報告似乎也更偏向於穩增長。央行可能繼續通過存款利率機制幫助銀行降低存款利率和整體負債成本，進而帶動LPR下調幅度高於筆者的基準假設（5至10個基點）。如果政策性銀行大規模增加貸款，今年信貸增長可能會達到11%或更高。

消費刺激力度或強於筆者的預期。雖然筆者認為出台全國性大規模消費補貼或收入補貼的可能性較低，但更多地方政府或推出更多消費券等刺激措施，政府或會出台汽車或家電補貼，或為低收入群體提供一定收入補貼。

中國GDP增長可能高於筆者目前的基準預測。若超預期的政策支持在兩會及會後落地，2023年中國GDP增長有可能加快到5.5%至6%，高於我們目前的基準預測4.9%。

數字藏品企業加速拓展香港市場



鏈能講堂 付饒

國際新經濟研究院
高級研究員

繼擬向散戶開放虛擬貨幣交易的消息公布之後，香港財政司司長陳茂波表示，撥款5000萬元加速推動本地Web3生態圈的發展，並成立虛擬資產發展專責小組。他透露，過去數月已有大批具潛質的新型企業考慮落戶香港。而數天後，香港財經事務及庫務局局長許正宇也在出席活動時表示，香港非常重視金融科技發展，一直採取多管齊下措施，創新金融服務配合數字經濟發展。香港會聚了全球以及中國內地的優勢，加上對金融科技公司的支援措施，為企業、投資者提供了巨大機遇。

香港監管當局做出了擁抱Web3的姿態，獲得了業界的高度評價。筆者認為，在過去幾年間，出於政策環境等多方因素考慮，許多內地加密企業選擇「出海」。歐美國家對加密貨幣的態度也不確定，尤其在Luna和FTX破產之後。香港此時放出比較明確的利好政策，為加密行業重回香港帶來了非常重



▲特區政府正加速推動本地Web3生態圈的發展。圖為香港科學園。

要的信心。

一些Web3企業已在積極拓展香港市場。如內地數字藏品頭部企業數藏中國設立了香港站NFTChina，並在香港大型活動上發行NFT，準備趁香港數字資產政策的紅利期，引領中國數字藏品行業出海。而香港傳統企業，如滙豐銀行、英皇集團、Prenetics、蘭桂坊集團、新世界集團等知名公司，也使用Web3技術開展業務實踐，布局數字資產。一些原本在澳洲、迪拜、新加坡，甚至美國和加拿大的加密公司最近也有到香港設立項目的計劃。

合規性為先 兼顧市場需求

筆者認為，內地數字藏品，即鑄造在聯盟鏈上的數字藝術品，適用於炒鞋、炒酒、炒卡、炒票、炒幣等各個圈層。數字藏品的出現，源於中國內地打擊比特幣挖礦和交易，同時用戶對NFT又有需求。數字藏品的購買採用法幣支付、聯盟鏈鑄造交付，收支分開，兩百多萬中國內地付費用戶對區塊鏈錢包、地址轉賬，以及數字藏品的稀缺性，區塊鏈的不可篡改、可追溯都有着深刻認知，在監管允許前提下極易轉化為公鏈用戶。

數藏出海是內地數字藏品市場目前的剛需。出海後如何變現將成為數字藏品平台思考的重要問題，內地數字藏品市場三千多家平台，兩百多萬付費用戶成為龐大的B端和C端用戶池。應考慮合規性為先，兼顧市場需求，消費者可通過信用卡買數字藏品，讓數據多跑路、用戶少操作。

對於布局香港的加密行業從業者，如何在香港順暢成立公司、開銀行賬戶，建立起符合當地法規的商業模式變得十分重要，需要有關加密行業技術、運營、交易有深刻認知的團隊加持。

香港發展虛擬資產新舉措

新舉措

- 2022年10月發表虛擬資產政策宣言，闡明政府對相關行業的政策立場和方針。市場反應踴躍，過去數月已有大批具潛質新型企業考慮落戶香港

- 財政司司長將成立並領導虛擬資產發展專責小組，就虛擬資產的可持續發展提供意見

- 數碼港在2023年初成立Web3基地，政府會撥款5000萬元加速推動Web3生態圈的發展，包括舉辦國際大型研討會、青年工作坊等

監管政策

- 2019年針對提供證券型加密資產的交易所推出牌照制度，2022年底諮詢公眾，在新制度下，零售投資者可買賣虛擬資產及容許基金申請推出有虛擬資產成分的ETF

購買力充盈 新盤需求旺



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

通關後本港各行業經營環境好轉，地產市場的買賣成交亦走上復常軌道。不過，部分人仍舊質疑樓價反彈，對眼下的實況視而不見。有些更喜歡列舉數據，以圖證明樓價不容易出現反彈。他們指出，這幾年新盤囤積了一定數量的存貨，加上今年發展商的推盤量預計會十分龐大，於是就簡單地作出假設，認為當新盤銷情稍有阻滯，發展商就必定會減價出貨，令樓價反彈乏力。

其實，如果大家比較「心水清」，就會發現這個論點與現實有着很大的距離。去年全年，市況雖然極度低迷，一、二手交投大幅萎縮，但在這艱難的時間，發展商寧願放慢腳步，也不願意貿然推盤，甚或減價求售。既然在最困難的環境下，尚且沒有出現割喉戰，大

家又怎可能相信，在目前樓市已明顯轉勢向上時，發展商會「反其道而行」，大幅劈價去貨呢？

筆者在之前已提及過，兩地通關後，進入地產市場的「先頭部隊」，就是實力雄厚的傳統資金和新來港人士的資金，傳統資金的買家肯定是智慧型，他們懂得計算及評估經濟已經從谷底反彈，雖然撈底未必每個買家都可以做到，但是樓市轉角的機會，他們就一定懂得把握。

此外，內地資金亦成為本港房地產市場的生力軍。今時今日，兩地民生經濟已更趨融合，交通往來的便利，進一步推動兩地的經濟，特區政府推出的高端人才通行證計劃，積極吸納人才。內地人才移居香港，推動香港經濟，也成為房地產市場的生力軍。在本港和內地人的購買力帶動下，足以吸納發展商推出的新盤量。因此，筆者認為今年發展商無論推哪一類別的樓盤，都能夠銷售滿堂紅。

香港新盤可售及實際推盤量

