



明年在市場經濟中，信心比黃金更重要，預期管理是

目前，中央經濟工作會議在肯定中國經濟回升向好、高質量發展扎實推進的同時，指出還需要克服一些困難和挑戰。會議強調，明年經濟工作要切實增強經濟活力、防範化解風險、改善社會預期，鞏固和增強經濟回升向好態勢，持續推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長。在市場經濟中，信心比黃金更重要。顯然，預期管理是明年經濟工作的一個重頭戲。

穩經濟政策空間充足



集思廣益 管濤

中銀證券
全球首席經濟學家

這是年度中央經濟工作會議第三次提及預期問題。2021年度會議首次提出中國經濟發展面臨需求收縮、供給衝擊、預期轉弱三重壓力，2022年度維持了「預期轉弱」的重要判斷，本次會議則指出「社會預期偏弱」。雖然該表述較「預期轉弱」有所緩和，但顯示與理想狀態仍有一定差距，這背後主要有四點原因：

一是有效需求不足。一段時間以來，中國消費物價低位運行，是當前經濟有效需求不足的客觀反映。11月，CPI（全國居民消費價格指數）同比下降0.5個百分點，為年內第三次同比下降，前十一個月累計增長0.3%，遠低於年初確定的3%的預期調控目標。同期，核心CPI同比增長0.6%，前十一個月累計同比增長0.7%。有效需求不足、物價走勢偏弱會進一步凸顯部分產業產能過剩和實際融資成本偏高的問題，同時導致一些企業經營困難。

二是風險隱患較多。2020年人民銀行調統司數據顯示，中國家庭資產以實物資產為主，住房佔比近七成，表明房地產是重要的民生產業。而房地產作為最大的周期類消費呈現買賣不買跌的特徵，下行壓力在供需兩端均有體現，行業內生造血能力明顯不足。今年前十一個月，商品房銷售額累計同比下降5.2%，較4月份高點回落14個百分點。同時，房地產下行壓力傳導至地方債務，一些中小銀行和非銀金融機構也因此接連出險。

三是經濟循環不暢。2022年底疫情防控轉段後，外界普遍預計中國會出現報復性消費。今年一季度，國家統計局消費者信心指數較2022年四季度反彈6.7個百分點，漲幅創有數據以來的新高。但全年來看，消費復甦呈現波浪式「U」形特徵。社會零售總額累計同比增速從6月份開始逐月走低，於9月份觸底後持續反彈至11月份的7.2%，但依然低於2019年同期水平。而且，居民總體還是「多存少貸」。前十一個月，居民新增存款和貸款分別為14.7萬億元（人民幣，下同）和4.1萬億元，存貸差10.6萬億元，雖較去年同期少了約7109億元，但顯著高於2019–2021年同期均值1.4萬億元，表明居民預期偏弱，消費能力和意願不強。

加強政策工具創新

四是外部衝擊加大。今年主要發達經濟體貨幣持續緊縮，全球經濟處於下行趨勢。截至11月份，全球製造業PMI（採購經理人指數）連續十五個月低於枯榮線。受此影響，前十一個月中國出口（美元口徑）下降5.2%，較去年同期低了15個百分點。此外，保護主義、單邊主義上升，全球產業鏈、供應鏈面臨區域化、碎片化，也對中國外資形勢產生了較大影響。

中央經濟工作會議要求，明年要堅持穩中求進、以進促穩、先立後



破，多出有利於穩預期、穩增長、穩就業的政策，在轉方式、調結構、提質量、增效益上積極進取，不斷鞏固穩中向好的基礎。這為經濟工作中處理好「穩」與「進」、「立」與「破」的關係指明了方向。「穩」是大局和基礎，「進」是方向和動力。同時，調整政策和推動改革要穩紓穩打，把握好時度效，不能脫離實際、急於求成。

穩預期擺在穩增長、穩就業之前並非反常識之舉。現代經濟運行和政策效果越發容易受媒體傳播和輿論引導的影響，政策從出台到落地也存在時滯，其間的宣傳工作尤為重要，深刻理解政策本意可以達到事半功倍的效果，反之則可能被「帶偏」達不到預期效果，甚至影響政府公信力。因此，會議提出，綜合起來看，中國發展面臨的有利條件強於不利因素，要增強信心和底氣。要加強經濟宣傳和輿論引導，唱響「中國經濟光明論」。

當然，行勝於言。會議在總結對新時代做好經濟工作五個規律性認識時，「必須把堅持高質量發展作為新時代的硬道理，推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長」和「必須把推進中國式現代化作為最大的政治，聚焦經濟建設這一中心工作和高質量發展這一首要任務」就佔據了首尾兩個「必須」。會議對明年經濟工作的總體要求，最終也是落腳到鞏固和增強經濟回升向好態勢。只有把經濟發展「穩」在合理區間，鞏固回升向好態勢，充分保障就業民生，才能為「進」創造穩定發展環境。

宏觀政策空間足是中國經濟發展擁有的的一大有利條件。會議要求強化宏觀政策逆周期和跨周期調節，繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，加強政策工具創新和協調配合。其中，「社會融資規模、貨幣供應量同經濟增長和價格水平預期目標相匹配」是穩健貨幣政策的新提法，有別於過去的「社會融資規模、貨幣供應量同經濟增長相匹配」。11月份，M2（廣義貨幣供應）和社融存量同比分別增長10%和9.4%，明顯高於前三個季度的實際GDP（國內生產總值）增速5.2%，卻未加劇通脹上行；M1（狹義貨幣供應）同比增速降至1.3%，連續十個月走低，表明貨幣活性不足。中國缺乏通脹預期數據，難以測算實際利率是否過緊。但預期形成是一個適應性過程，長期通脹疲軟可能會使得預期根深蒂固，這將對貨幣政策構成挑戰。

當前仍有部分觀點認為預期偏弱是因為刺激不夠強、水多則溢，「直升機撒錢」就能解決問題。這是2008

年時的錯覺，因為一些非經濟政策也會對經濟金融產生較大的溢出效應，進而影響市場預期。

基因編輯療法歷史性突破



創科宇宙 梁穎宇

創業投資者聯盟召集人

面世約十年的CRISPR基因編輯技術，近期迎來了重大突破。一款基於新型CRISPR/Cas9基因編輯技術的Casgevy基因療法，先後獲得英國藥品和保健品管理局（MHRA）以及美國食品藥品監督管理局（FDA）批准上市，用於治療由遺傳突變引起的镰狀細胞病（SCD），人類朝通過基因編輯手段根治遺傳疾病的夢想，邁出了歷史性的一大步。

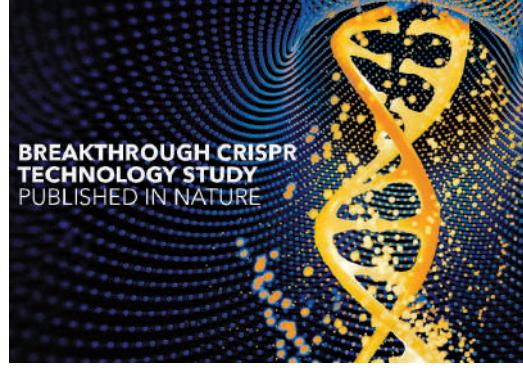
傳統的基因療法是將額外的正常基因引入細胞。CRISPR/Cas9的不同之處，在於透過移除或糾正有問題的DNA，原位「修復」遺傳缺陷，恢復正常的基因功能。這一種技術是由法國微生物學家埃瑪紐埃勒·沙爾龐捷（Emmanuelle Charpentier）和美國生化學家珍妮弗·道德納（Jennifer Doudna）於2012年共同發表，成為CRISPR基因編輯技術發展的先驅，2020年更因此獲得諾貝爾化學獎。

SCD是一種由遺傳突變引起的疾病，異常的血紅蛋白使患者的紅細胞變得容易連接在一起，猶如鎌刀狀。這些畸形細胞會堵塞血管，導致血管閉塞、損傷血管壁，造成威脅生命的血栓。Casgevy是一種體外基因編輯療法，通過基因組編輯技術，CRISPR/Cas9可以被引導到目的區域切割DNA，從而準確編輯，修飾後的造血幹細胞被移植回患者體內，在骨髓內植入並增加胎兒血紅蛋白（HbF）的產生。由於在鎌狀細胞病患者中，胎兒血紅蛋白水平升高可防止紅細胞鎌狀病變，Casgevy被視為是SCD治療方法的一項重大突破。

β-地中海貧血患者福音

CRISPR憑着簡單、高效、低成本和可程式設計的特點，成為目前基因編輯領域的主流技術，也帶動了相關技術和治療的開發和投資。國內外布局基因編輯療法的企業不少，粗略計中國目前有約50家基因編輯初創公司，研究人員利用CRISPR技術開發藥物，目標治療包括地中海貧血、镰狀細胞病、基因變異導致的視網膜色素變性疾病等的遺傳性疾病，並已有多個產品進入臨床試驗階段。

基因編輯療法最讓人期待的是標榜「一次治療，終生治癒」。以輸血依賴型β-地中海貧血為例，Casgevy在一項針對這種疾病的臨床研究中，在隨訪



期非小細胞肺癌（NSCLC）患者體內抽取「T細胞」，以CRISPR基因編輯技術進行修改，再將修改了的T細胞輸回患者體內，結果患者沒有出現嚴重不良反應，而出現「脫靶效應」的頻率只有0.05%，有關結果確定以CRISPR基因編輯治療肺癌是可行及安全。

臨床試驗證實，CRISPR基因編輯治療肺癌是可行及安全。

解決財赤 香港具備兩大優勢



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

財政司司長陳茂波日前預計，本財政年度在計及發債所得後，特區政府綜合財赤赤字可能會略超1000億元，較今年初預測的570多億元為高，下年度亦有機會出現赤字。同時，現階段無計劃上調任何稅率，如果經貿組織APEC推動設立全球最低稅率，屆時香港必須跟隨，料每年多增150億元稅收。

筆者對特區政府可以解決今次「財赤危機」是很有信心的。從管理角度來說，最好紓緩方向就是「平常心」，即是說做到一些市場本來應該發揮到的效果，就是改善財赤的最好方案。用平常心去看，香港有兩大資源是勝過其他地區：

定存達9萬億 可投入市場

第一個就是逾16.8萬億元的M3（貨幣量），其中有9萬億元是定期存款的，比例達54%。過去二十多個月，定期存款增加約3.7萬億元，可想而知出現非比尋常的「定期熱潮」，可以說它凍結購買力。只要令到這些資金提儲及運用，市場上就有足夠購買力，而且

時間足夠長的42例患者中，有39例患者在治療後至少一年內不需要輸血，其餘3人的輸血需求減少了70%以上。內地中重度輸血依賴型β-地中海貧血患者人數達30萬人，基因編輯療法將為他們帶來了希望。

不過，基因編輯技術的臨床發展和應用還存在一些障礙。首先是前期研發有很高門檻，治療基因的設計、優化乃至載體選擇都不容易，而基因療法的鏈條非常長，選擇何種載體、何種片段的治療基因、基因治療過程中採用何種技術，每一個環節都需要根據患者的情況進行設計以及質檢，才能保證安全。這就導致回報周期較長、有些品種的藥品難以批量化生產、生產成本居高不下。

治療費昂貴且療法複雜

根據美國證券交易委員會（SEC）的一份文件，福泰製藥和CRISPR Therapeutics將Casgevy定價220萬美元。數百萬美元的費用遠高於普通家庭的經濟能力，英國政府的醫療服務體系及美國保險公司能否支付相關治療的費用，目前仍是一個未知數。

其次是要簡化其管理並確保其安全性和可靠性。以Casgevy為例，雖然基因編輯治療只需進行一次，但整個準備過程很漫長，患者的血液幹細胞要被提取和分離，並送往實驗室進行基因改造。基因編輯好之後，患者還需接受治療，以清除舊細胞並為新細胞騰出空間。新細胞被注入後，接受者需要在醫院度過數周的時間進行康復。因為流程太過複雜，短期內能夠提供該療法的醫療機構估計比較有限。

值得一提的是，Cas9酶負責在進行修改之前，要在整個浩瀚的基因組中搜索並鎖定有問題的、或待編輯的目標DNA片段，稱為基因靶向定位；但有時靶向定位可能不夠精準，或會在基因組非目標的位置修改了DNA，造成脫靶編輯，有機會導致嚴重的後果。因此要令CRISPR/Cas9能夠對基因組進行精準的「分子手術」，是非常重要的。幸好科學家已經開發出一批新的基於CRISPR的系統，如鹼基編輯（Base Editing）、先導編輯（Prime Editing）和表觀基因組編輯（Epigenome Editing）等，它們比原始基因編輯器具有更高的精度和更廣泛的用途。

中大臨床CRISPR治療肺癌

香港醫療界別也有不同的基因編輯療法進行研究，如中大醫學院腫瘤學系主任莫樹錦曾聯合四川大學華西臨床醫學院進行一項臨床試驗，從12名晚期非小細胞肺癌（NSCLC）患者體內抽取「T細胞」，以CRISPR基因編輯技術進行修改，再將修改了的T細胞輸回患者體內，結果患者沒有出現嚴重不良反應，而出現「脫靶效應」的頻率只有0.05%，有關結果確定以CRISPR基因編輯治療肺癌是可行及安全。

現時亦是一個好的修正時機。在年初及過去幾個月間，香港定期存款是最容易受凍結，因為收益率往往在5厘之上，而今年2月至3月時的通脹是1.7%，當時做定期減除通脹的收益可達3厘以上，這是十分罕有的，但現在相關收益已經減半，通脹已經升到2.7%，而很多大銀行定期息口是4.5厘左右，可見相關定期熱潮將會逐漸減退。只要這個趨勢形成，購買力將回流市場，相信樓市與股市都會復常。第二個重要優勢資產就是地產，本港私樓評估總市值在約13至14萬億元水平徘徊。更重要的是，二手私樓轉率率在2013至2022年平均每年只有3.6%，2023年預計數據更減低到2.6%，轉率率過低，而且不少業主也在樓價上作出售調節。如果市場恢復正常運作，讓轉率率去到合格水平，從樓市得到的稅收及財富帶來的GDP（本地生產總值）增長，足以令香港經濟重拾春天。

特區政府經營好樓市，令房地產市場成為機會處處、轉流暢順、低炒風、能長線投資的樂土，而非想着加稅或者縮減開支，筆者支持審慎理財、但不支持加稅，因為對於納稅人來說，特區政府尚有更多的優化措施而未着手施行。