

# 新加坡抗疫模式下的经济修复

## ——优化防疫模式之后的经济前景（一）

### 核心观点：

随着新冠病毒毒性的下降与疫苗接种率的提高，海外许多国家相继对防疫政策进行了优化调整。其中，新加坡防疫政策的转变就是一个典型案例。新加坡采取渐进的模式逐步放松防疫，并通过加强疫苗接种、分层医疗等措施降低风险。在充分的准备下，新加坡经济在防疫放松后超预期反弹，货币当局也提前收紧货币政策，以应对可能的通胀，在解除疫情防控后，新加坡逐步退出积极的财政政策，并对结构进行调整，更加关注民生领域。

### 内容摘要：

#### ➤ 几经转变的新加坡防疫之路

新加坡在疫情前一年半间保持了严格的防疫政策，后期防疫政策的放松也并非一蹴而就，而是采取了渐进的、相机调整的模式。在经历了半年多的预备期与过渡期后，新加坡在今年四月正式迈向“与新冠共存”阶段。

#### ➤ 新加坡如何应对防疫放松的风险？

新加坡防疫政策转变的背后，既有其作为依赖对外交流的小国的无奈，更是其未雨绸缪、提前布局疫苗接种与群体防疫的底气。首先，新加坡通过极高的疫苗接种率降低重症率与后遗症，避免劳动力供应不足；其次，新加坡对轻症患者采取居家康复计划与社区医疗，降低了医疗系统的压力；此外，新加坡政府还一再调整每日发布的病例报告格式，将民众对新增病例的关注逐步转移至重症率，缓解了民众对疫情反弹的恐慌。

#### ➤ 新加坡模式对实体经济有何影响？

新加坡模式下，实体经济在过渡阶段已经开始就防疫政策的转变与未来完全放开的预期进行反应。等到完全放开，需求供给的进一步恢复推动了经济更大的反弹。

从总需求和总供给的分析来看，在严格防疫的阶段，疫情对供需均有冲击，但对需求的约束更大，经济偏向通缩。因而在防疫放松后，需求反弹程度可能更大。具体而言，在需求端，消费需求明显反弹，出口订单企稳，投资需求总体好转，其中制造业与地产投资均有所改善，政府投资则放缓步伐；供给端，餐饮、旅游等领域的供给进一步恢复，制造业供应链的稳定性也明显提升。此外，综合多个权威医学机构的研究结果，在疫苗接种率比较高的情况下，可能不必过度担忧长新冠影响劳动力供给。

#### ➤ 新加坡模式下，货币、财政政策如何转变？

随着新加坡逐步放松防疫政策，经济开始逐渐复苏，新加坡金融监管局（MAS）提前收紧货币政策。与美联储加息过晚相比，MAS及时收紧货币政策，对通胀的反应更为及时。新加坡在解除疫情防控措施之后，逐步退出积极的财政政策，并对结构进行调整，更加关注民生领域。相较之下，日本在解除疫情防控措施后仍然实行积极的财政政策，但也在进行财政政策的结构性调整，同样关注居民部门资产负债表的修复。

➤ **风险提示：**经济、政策与预期不一致，国内外疫情恶化超预期，海外地缘冲突超预期

分析师：樊磊  
 执业证书编号：S0590521120002  
 电话：15221881900  
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超  
 执业证书编号：S0590122100031  
 电话：18868130217  
 邮箱：fangshch@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《信心尚需提振 10 月金融数据点评》  
2022.11.11
- 2、《出口下行还要持续多久？10 月外贸数据点评》2022.11.07

## 正文目录

|     |                               |    |
|-----|-------------------------------|----|
| 1   | 引言 .....                      | 3  |
| 2   | 几经转变的新加坡防疫之路 .....            | 4  |
| 2.1 | 新加坡防疫的几个阶段 .....              | 4  |
| 2.2 | 新加坡如何应对防疫放松的风险? .....         | 5  |
| 3   | 新加坡模式对宏观经济的影响 .....           | 8  |
| 3.1 | 需求端有望出现大幅反弹 .....             | 8  |
| 3.2 | 供给端不必过度忧虑劳动力短缺 .....          | 10 |
| 3.3 | 货币政策提前收紧, 财政政策逐步退出并调整结构 ..... | 12 |
| 4   | 风险提示 .....                    | 14 |

## 图表目录

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 图表 1: 进一步优化新冠防疫措施二十条的主要调整 .....                | 3  |
| 图表 2: 新加坡逐步放松防疫政策 .....                        | 5  |
| 图表 3: 防疫转向, 新加坡职位空缺数不断上行 .....                 | 5  |
| 图表 4: 新加坡疫苗接种率位于世界前列 .....                     | 6  |
| 图表 5: 各国人均重症监护室资源与老龄化水平 .....                  | 7  |
| 图表 6: 新加坡居民消费增长 .....                          | 8  |
| 图表 7: 新加坡防疫放松后, 房价进一步上涨 .....                  | 8  |
| 图表 8: 防疫放松后, 地产、制造业就业快速反弹 .....                | 9  |
| 图表 9: 政府公共设施投资在防疫放松后有所放缓 .....                 | 9  |
| 图表 10: 防疫转向后, 新加坡出口企稳并进一步增长 .....              | 10 |
| 图表 11: 近期新增患者中无症状感染者占约九成 .....                 | 11 |
| 图表 12: 新加坡防疫放松后, 建筑业招聘率明显上升 .....              | 11 |
| 图表 13: 2014 年 10 月 14 日 MAS 超预期小额上调 NEER ..... | 12 |
| 图表 14: MAS 及时收紧货币政策 .....                      | 13 |
| 图表 15: 美联储加息过晚 .....                           | 13 |
| 图表 16: 新加坡财政赤字 (百万新加坡元) .....                  | 13 |
| 图表 17: 日本财政赤字 (亿日元) .....                      | 14 |

## 1 引言

11月11日，国务院联防联控机制发布进一步优化新冠肺炎疫情防控措施的二十条措施，不再判定次密接，取消入境航班的熔断机制，优化隔离政策，同时将风险区分类由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类。在11月12日的联防联控机制发布会上，国家卫健委发言人介绍，“这不是放松，更不是‘躺平’”，而是要在防住疫情的同时，“尽可能减少对经济社会发展和民生服务保障的影响。”中国的抗疫政策正在持续优化。

图表 1：进一步优化新冠防疫措施二十条的主要调整

|                  | 调整后                                               | 调整前             |
|------------------|---------------------------------------------------|-----------------|
| 密接               | 5天集中隔离+3天居家隔离                                     | 7天集中隔离+3天居家健康监测 |
| 高风险区外溢人员         | 7天居家隔离，期间不得外出                                     | 7天集中隔离          |
| 结束闭环作业的高风险岗位从业人员 | 5天居家健康监测，非必要不外出                                   | 7天集中隔离或7天居家隔离   |
| 入境人员             | •5天集中隔离+3天居家隔离；<br>•入境重要商务人员、体育团组“点对点”转运至免隔离闭环管理区 | 7天集中隔离+3天居家健康监测 |
| 风险区调整            | “高、低”两类                                           | “高、中、低”三类       |
| 次密接              | 不再判定密接的密接。                                        |                 |
| 入境航班             | 取消入境航班熔断机制                                        |                 |

来源：联防联控机制，国联证券研究所

事实上，新冠疫情延续到第三年，病毒的毒性与传播力、民众对新冠病毒的免疫水平随着毒株变异与疫苗接种推进都发生了变化，许多国家也相继对防疫政策进行了相应的优化调整。其中，新加坡防疫政策的转变就是一个典型案例。

作为原本的“防疫优等生”，新加坡在为时一年半的严格防疫后，开始不断调整防疫政策力度与目标，逐步走向“与病毒共存”之路。新加坡防疫政策转变的背后，既有其作为依赖对外交流的小国的无奈，更是其未雨绸缪、提前布局疫苗接种与群体防疫的底气。

新加坡防疫政策的调整遇到了哪些难关，新加坡政府如何避免了防疫调整后疫情的大规模爆发与医疗挤兑，新加坡模式又给经济带来了哪些影响？本文旨在回答上述问题。

## 2 几经转变的新加坡防疫之路

### 2.1 新加坡防疫的几个阶段

新加坡在疫情前一年半间保持了严格的防疫政策，后期防疫政策的放松也并非一蹴而就，而是采取了渐进的、相机调整的模式。

#### 第一阶段：严格清零（2020-2021 上半年）

疫情之初，新加坡采取了严格的防疫措施以实现“清零”目标。2020 年 4 月-6 月，新加坡在全国范围内实施了封锁措施。此后政府也一直采取了较为严格的防疫措施，同时推行以疫苗接种为核心的防疫策略，为建立群体免疫屏障开始准备。

#### 第二阶段：过渡阶段(2021 上半年-2022 年初)

2021 年下半年，新加坡放弃了清零政策，防疫政策分四步逐渐放松。

2021 年 6 月 24 日，新加坡抗疫跨部门工作小组发表了一篇题为《与冠病共处，如常生活》的文章，表示新加坡政府计划配合疫苗接种率相关的各个目标，逐步迈向新常态。

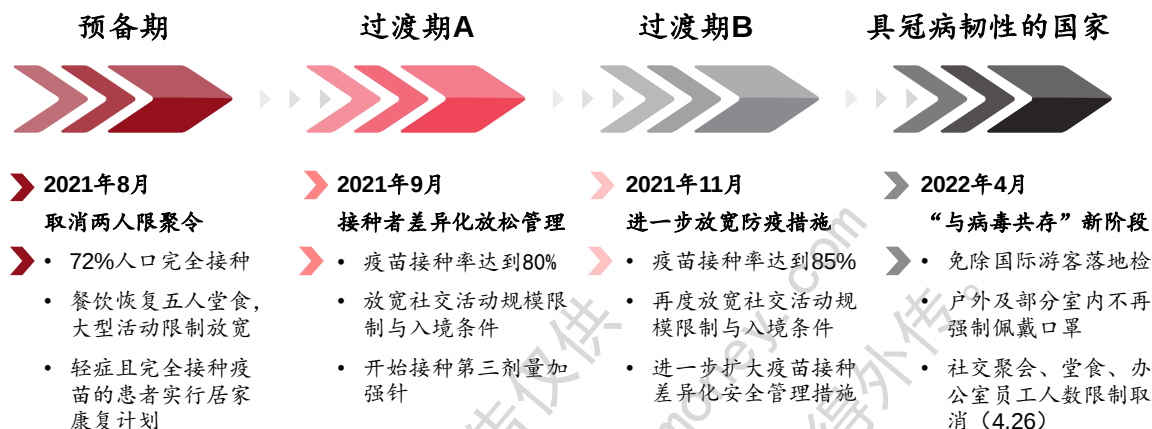
2021 年 8 月 6 日，新加坡卫生部长王乙康在记者会上宣布：从 10 日起，新加坡进入与新冠病毒共存的预备期，预计将持续 1 个月至 9 月初。在这段期间内，新加坡将对新冠患者的出院条件，以及有关社交活动和旅游的防疫措施进行重要调整，以做好准备过渡至与新冠病毒共存的时期。到了 9 月初，预计新加坡八成的人口将完成疫苗的接种，如果重症率可控的话，新加坡将会迈入“过渡期 A”，进一步放宽经济、社会和旅游活动。如果疫情继续趋稳，新加坡将进入“过渡期 B”，并最终达到与新冠病毒共存的状态。

但随后，德尔塔毒株、奥密克戎毒株相继流行，使得新加坡的防疫政策几度反复，防疫放松的时间从原本规划的 2021 年底延迟至 2022 年一季度。

#### 第三阶段：与病毒共存（2022.4 月正式放开）

2022 年 3 月 11 日，新加坡卫生部宣布，在各项疫情数字走向平稳之际，将恢复原计划，继续向最终适应新冠的阶段过渡。3 月 24 日，新加坡总理李显龙发表全国讲话，宣布新加坡的奥密克戎疫情高峰期已过，从下周起将大幅放宽一系列疫情管理措施，正式迈向“与新冠共存”阶段，具体的措施包括放宽社交人数限制，进一步放宽跨境旅游限制，减少口罩强制佩戴等。

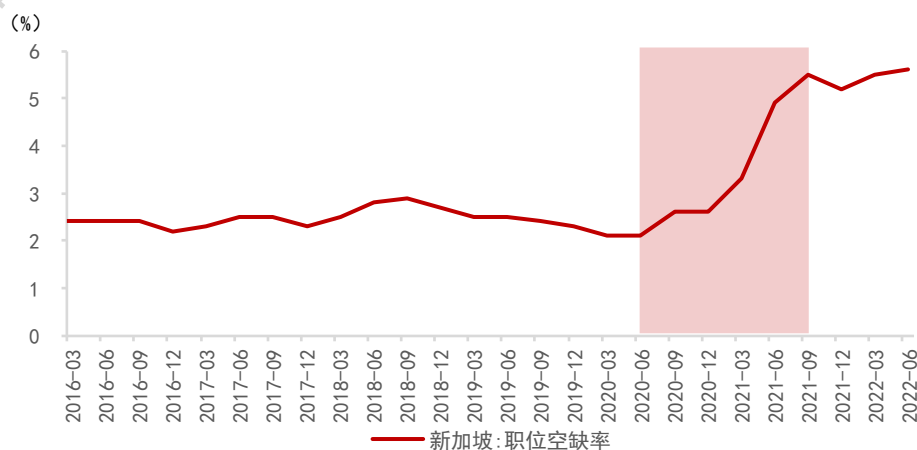
图表 2：新加坡逐步放松防疫政策



来源：新加坡卫生部，国联证券研究所

诚然，新加坡走向“与病毒共存”之路，有其作为“小国寡民”的不得已。比如，劳动力市场上，新加坡高度依赖外籍劳工，旅行限制影响了外籍工人的流入（包括疫情前有很多马来西亚人每天往返新加坡上班），使得职位空缺不断创造历史新高，制造业、服务业、建筑业都面临严重的劳动力短缺。但更重要的是，新加坡放松防疫的前提是逐步完成了应对风险的准备。

图表 3：防疫转向前，新加坡职位空缺数不断上行



来源：Wind，国联证券研究所

## 2.2 新加坡如何应对防疫放松的风险？

防疫政策的放松主要面对三大风险：一是防疫放松后，病例数自然会出现一定的

反弹，可能引发医疗资源的挤兑；二是新冠后遗症可能造成劳动力供应的不足；三是民众面对放松后的病例反弹可能产生的恐慌心理。

#### 首先，新加坡的分层医疗避免了医疗资源的挤兑。

2021 年 8 月底开始，新加坡对完成疫苗接种的居民实施居家康复计划，轻症患者在家中隔离休养，居住条件不满足居家隔离的患者再到类似方舱的社区隔离设施中养病，病情严重者才会被医院收治。这有效减少了医护人员的压力，避免了医疗系统的奔溃。

2022 年 1 月以后，新加坡还充分认可了抗原自测的结果。仅凭抗原结果，民众就可以进行确诊与证明康复，无须提供核酸检测证明，进一步降低了医疗体系的压力。

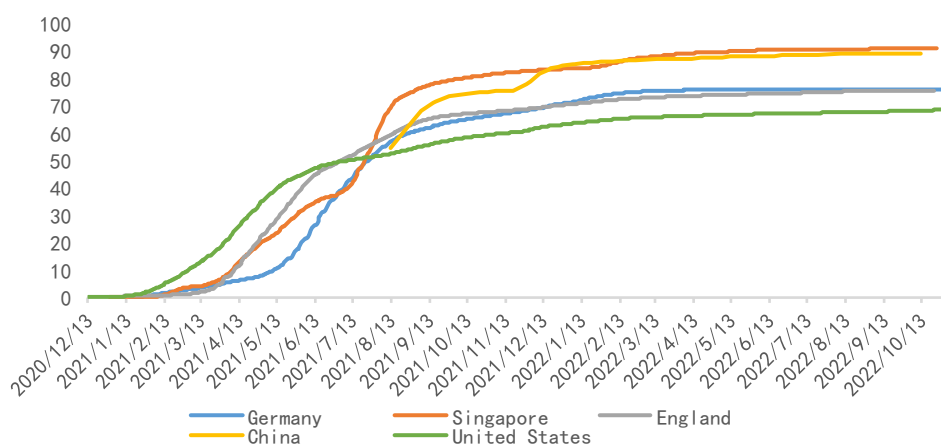
当然，长达 9 个多月的过渡期也为推广抗原检测、提高疫苗接种率、完善居家康复计划提供了充分的准备时间，为后续避免医疗挤兑奠定了扎实的基础。

#### 其次，极高的疫苗完全接种率是新加坡得以降低新冠重症率与后遗症，避免劳动力供应不足的底气。

新加坡一直积极推进新冠疫苗的接种。作为最早布局全民新冠免疫的几个国家之一，新加坡在疫苗研发初期就提前支付了大批订单，并且软硬兼施积极推进全民接种——例如，一些场所拒绝没有接种疫苗的人进入。等到 2021 年中提出要改变防疫方向，逐步走向“与病毒共存”时，新加坡卫生部表示，进入第一个过渡期的首要前提是全民 80% 的疫苗完全接种率——甚至远高于如今许多国家的水平。

新加坡国家传染病中心 NCID 在今年 10 月初的研究也证明了，新加坡只有少数接种过疫苗的病例出现了长新冠（Long Covid）的症状。

图表 4：新加坡疫苗接种率位于世界前列



来源：Our World in Data，国联证券研究所

此外，和很多亚洲国家一样，新加坡老年人的疫苗接种率提升较为困难。对此，

新加坡在预备期开始之前（2021 年 7 月）就启动针对性措施提升年长者接种率。具体的措施包括加强宣传消除老年人的疑虑、派出流动接种团队到老年人较多的社区、与和老年人较为熟悉的私人诊所合作、委托关爱老龄办事处（Silver Generation Office）登门拜访以及安排上门接种等。

图表 5：各国人均重症监护室资源与老龄化水平

|                    | 中国    | 日本    | 韩国   | 香港    | 美国    | 新加坡   | 英国    |
|--------------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 重症监护室资源与老龄人口比例     |       |       |      |       |       |       |       |
| 重症监护室床位/<br>十万人    | 3.6   | 13.5  | 10.6 | 7.1   | 25.8  | 11.4  | 10.5  |
| 人口年龄<br>(中位数)      | 37.4  | 48.4  | 43.7 | 44.8  | 38.5  | 37.0  | 40    |
| 老年人口比例<br>(65周岁以上) | 13.5% | 29.1% | 9.5% | 20.5% | 14.6% | 14.3% | 18.9% |
| 老年人口疫苗接种水平         |       |       |      |       |       |       |       |
| 覆盖比例               | 91%   | 93%   | 93%  | 84%   | 95%   | /     | 99%   |
| 全程接种比例             | 86%   | 92%   | 91%  | 83%   | 93%   | 95%   | 98%   |
| 加强针比例              | 68%   | 90%   | /    | 77%   | 90%   | /     | 92%   |

来源：国务院联防联控机制，新加坡卫生部，CDC，国联证券研究所

最后，新加坡通过宣传教育并调整病例报告格式，将民众对新增病例的关注逐步转移至重症率，缓解了民众对新增病例反弹的恐慌。早在 2021 年 6 月，新加坡财政部长黄循财就公开表示“新加坡要调整，只关注重症病人”。他认为接种了疫苗的感染者只有轻微症状甚至无症状，不需要像其他病例一样给予高度关注。此后，每日疫情报告增加了重症与吸氧人数图表。

2021 年 9 月，新加坡疫情明显反弹，但新加坡卫生部长王乙康表示防疫的重点在于监督公共医疗的负荷能力，无关联病例数据已经不再重要。疫情报告格式也再次调整，不再提供当日的有关联和无关联病例，不再罗列所有的活跃感染群（类似中高风险地区），仅列出有新增病例的大感染群，死亡病例的信息也被大大简化。

2022 年 11 月，新加坡卫生部彻底宣布自 7 日起不再公布每日新增确诊病例，仅公布病例数的 7 天移动平均值。

实际上，美国、日本、英国、德国等国家的防疫政策完全放松之后，新增确诊病例也都出现了一定程度的反弹，但防疫政策也没有出现明显的收紧。

### 3 新加坡模式对宏观经济的影响

新加坡模式下，防疫政策的放松是渐进式、以高疫苗接种率为前提的。在新加坡全面放开前，防疫措施已经开始逐步放松。所以，在过渡阶段，实体经济已经开始就防疫政策的转变与未来完全放开的预期进行反应。等到完全放开，需求供给的进一步恢复当然推动了经济的进一步反弹。

从总需求和总供给的分析来看，在严格防疫的阶段，疫情对供需均有冲击，但对需求的约束更大，经济偏向通缩。因而在过渡阶段与防疫进一步放开后，需求反弹程度可能更大，价格水平也会随之回升。

#### 3.1 需求端有望出现大幅反弹

第一，居民收入预期改善，消费需求反弹。

防疫的放松意味着居民消费的场景限制放松，叠加受防疫约束的行业的进一步复工复产带来了收入预期改善，居民的场景消费、耐用品消费、地产销售都得到了明显的提振。

以新加坡为例，2021 年年中以来，防疫政策的放松带来了消费需求的明显反弹。

- 首先，对大型聚会与旅行限制的逐步放松带来了餐饮、娱乐消费的反弹，服装、化妆品等与出行相关的消费也有所好转；
- 其次，居民的当期收入与未来收入预期有所改善，带来可选消费需求的增长；
- 再者，防疫放松意味着轻症患者可能不再依赖医院治疗，居家康复与社区休养的需要上升，相关的家用医疗设施与医疗耗材需求可能也会有大幅上升，包括用于自测症状的抗原检测试纸与血氧仪、家用制氧机等；
- 最后，居民信心增强也会增加居民房产投资的需求，地产销售或有边际好转，地产后周期消费也得到提振。

而在防疫政策完全放开后，居民收入有所改善，消费需求较过渡期进一步提振。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_48851](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48851)

