

提振消費需更有針對性

投資全方位 一點靈犀

縱觀今年政府工作報告的內容，「提振消費」被放在極為突出的位置，亦提出要「完善全口徑消費統計制度」，旨在制定出更加全面的促消費舉措。面對特朗普政府關稅政策的不確定性，今年內循環的重要性將大幅提高。

李靈修

早在2023年的中央經濟工作會議上，就把「有效需求不足」排在中國經濟六大困難之首。2024年中央經濟工作會議又表示「提升消費能力、意願和層級」，從增加居民收入作為切口，解除消費的後顧之憂。而今次政府工作報告的表述愈發明確，「制定提升消費能力、增加優質供給、改善消費環境專項措施」，引發市場對於促消費政策的期待。

消費結構顯著分化

作為全方位擴大消費的前提，政府工作報告特別提出「完善全口徑消費統計制度」。這一表述是在上個月召開的



全國統計工作會議中首次出現，「完善全口徑消費統計制度和投資統計制度方法，優化全國服務消費統計制度，擴大投資統計抽樣調查試點。」

為什麼中央政府要強調「全口徑」的統計方式，這又與後續的促消費政策有什麼關係呢？

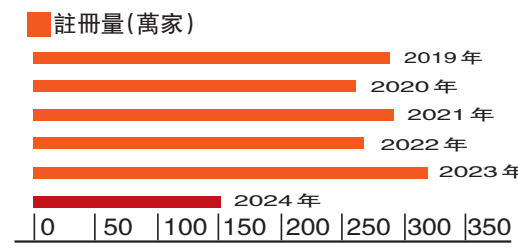
本專欄多次撰文指出，後疫情時代，內地消費結構出現顯著分化，但未能有效在統計數據中顯現出來。譬如，

服務消費好於商品消費，卻無法統計在社零數據中去。此外，限額以下消費（營收水平較低）好於限額以上消費，以及低線城市消費好於高線城市消費，這些分化造成了居民生活與統計數據之間的「溫差」。

具體來看，2024年1-11月，一線城市社零累計同比均值為-1.0%，而全國平均增速為3.5%。其中，北京、上海的社零累計同比均值分別為-6.7%、

◀預計後續促消費措施的重心，會大力發展針對老年群體的「銀髮經濟」及針對青年群體的「悅己經濟」。 AI製圖

2024年以來新餐廳增速放緩



註：數據截至2024年7月29日；口徑限定國標行業為「餐飲業」的企業 資料來源：企查查

-1.3%，但在香港消費者幫襯之下，深圳「意外」錄得1.5%的同比漲幅。

大力發展悅己經濟

在一線城市中，高端餐飲受到的衝擊又最大。北京統計局數據顯示，2024年上半年，該市限額以上（年營收1000萬元以上）餐飲業利潤總額1.8億元（人民幣，下同），同比下降88.8%。另外據餐飲行業平台紅餐大數據，截至2024

年7月21日，上海人均消費500元以上餐飲店的數量佔比為0.59%，對比2023年5月10日減少了超過1400家。

與之形成強烈反差的，是燒烤攤、演唱會、奔豚遊、拆盲盒、黑悟空、《哪吒2》逐一成為這些年消費領域的爆點，從側面反映內需並非全面回落，消費數據存在一定的「失真」。

統計制度向「全口徑」轉變意味着，未來要將數字經濟、文化消費、下沉市場納入到政策制定的考量之中，通過打造高質量的消費供給、提升消費服務水平、重視消費者情緒價值，真正帶動消費市場的回暖。

麥肯錫2024年做過一個關於中國消費預期的調查。其中，消費預期最樂觀的群體是58-65歲的中高收入銀髮階層，以及25歲以下的Z世代；消費預期最悲觀的群體是一二線城市的三四十歲的「千禧一代」。以此為參照系，預計後續促消費措施的重心，會在增加一線城市中青年群體收入的同时，大力發展針對老年群體的「銀髮經濟」及針對青年群體的「悅己經濟」。

心水股 工行 (01398) 美團 (03690) 港交所 (00388)

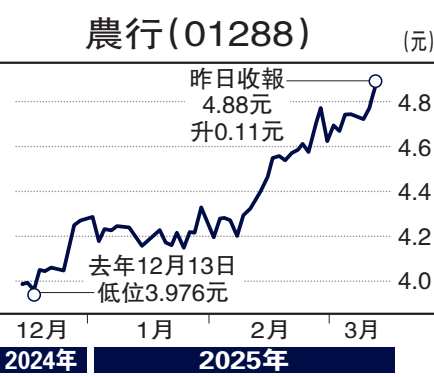
港股調整不是轉勢 低吸內銀

頭牌手記 沈金 港股昨日反覆回落，為第四個交易日下跌。恒指初段曾挑戰24000點關，但上到23962點就缺氣，沽盤隨即出動，恒指緩緩下滑，後來愈跌愈深，終出現全日最低的23363點，跌419點。由於跌勢過急，好友大戶維穩，三扒兩撥收復部分失地，收報23600點，跌181點。四日連跌共抹去769點，若計及昨日最低位，則失地達1006點，基本符合一次似樣調整的「要求」。

待業績公布完 才會迎新整固

大市四連跌，與口訣「好市無三日跌」相悖，本為一個欠佳信號。不過，昨日末段能迅速收復部分失地，令恒指重上第一支持的檔位，似乎表現又不算太差。有謂好友綿藏針，借力打力，昨日成功在低位買到一批貨，對遲來的外資，得償所願，也是

大家見到的事實。從走勢看，若23500至23600區間守不住，下一支持是22900至23000。這個預期本欄已講過，不再詳述。我要講的是，今次調整不是「轉勢」，雖然以美股為首的環球股市，俱是跌多升少，但西方不亮東方亮，中國在開完兩會後底氣更足，方向明確，穩穩穩股決心與信心皆大。在這樣的環境下，好不容易擺脫弱勢



的股市，豈會在一次調整中就一百八十度轉向呢？何況現在是業績公布期，起碼也要等業績公布完成後，才會迎接新的整固。

農行強勢 逆市升2.3%

明乎此，我頭牌昨日在低潮時是買家而不是沽家，我喜歡既高息又穩陣的內銀股，自然是我趁低撈貨的目標。尤其是工行(01398)，低見5.49元，為近期低位，於是在此水平加倉。收市該股已升上5.53元。昨日內銀股最強是農行(01288)，收4.88元逆市升2.3%。

中國建築(03311)溢價配股，令搵家興奮，收市升5%。此股在「保交樓」中起重要作用，有近5厘息，是可以考慮的「第二梯隊」。

跌了四日，是否「夠皮」？今日見真章，看來反彈機會不弱。我講過「快中有慢」個別發展之勢料持續。

通脹壓力增 美匯料升至107.5

實德 郭啟倫 還有兩個星期便完結今年第一季度，美匯指數仍未見到有反彈回升的勢頭。美匯1月初於109.96水平遇上阻力後，便展現下跌走勢，雖然2月初再一次有力反彈至109.86附近，但這一次未能在該水平站穩，開始展現節節下跌走勢，而跌勢在3月一開始時變得急劇，一度低走至103.17水平這一年內低位。

聯儲議息左右美匯

當美股市場迎來一波大幅度下跌的時候，投資者歸咎於特朗普開關稅貿易戰，對美國經濟造成不可逆轉的傷害，從而令美經濟出現衰退。當然，在數據上暫時未有足夠的證據顯示出經濟衰退的強烈信號。有見及此，白宮國家經濟委員會主任哈塞特隨即現身駁斥美國經濟衰退的揣測，他指出，有很多理由對美國經濟感到樂觀，當中減稅措施預計會在第二季度推動美國經濟、投資及工資增長，從而抵銷關稅不利影響。而特朗普也作出解畫，表示看不到經濟出現衰退的情況，他認為美國將會繁榮，更聲稱可以用簡單的方法或困難的方法來達到，特朗普指出困難的方法正是他現在所做的，但結果會是好20倍。然而他們二人的言論未有對美匯指數構成任何正面的推動，說到底，市場人士應該更關注聯儲局在今年打後的利率政策方向，要是加息的步伐比預期更

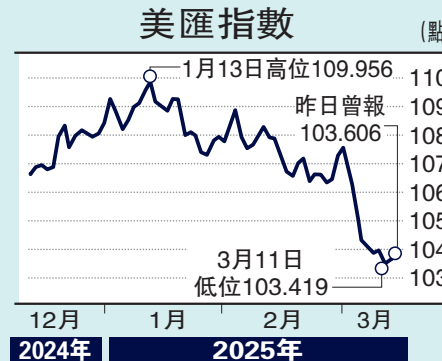
急的話，這樣應利好美元。

聯儲局主席鮑威爾日前在一個美國貨幣政策論壇上的言論，應該會為美匯見底反彈提供一些重要的推動力。鮑威爾指出，新政府正在四個不同領域實施重大政策變革：貿易、移民、財政政策和監管。這些政策變化的淨效應將對經濟和貨幣政策路徑產生重要影響。儘管這些領域尤其是貿易政策最近取得了一些進展，但這些變化及其可能產生的影響的不確定性仍然很高。當聯儲局解析傳入的資訊時，會專注於隨着前景的演變將信號與雜訊分離。我們不必太急，只需等待更清晰的答案。

加息壓力大於減息

在高度不確定性的前景下，有理由相信聯儲局為了應對通脹隨時重臨，在下次改動利率時，應會是加息而不是減息，這對美匯指數短期間能夠逐步回升至107.50水平應有重要推動力。

(作者為實德金融集團首席分析師)



東盟電商發展快 港品牌機遇多

貿發 焦點 常言道，沒有好的營銷，產品再好也無法被人發現。貿發局將於3月19日在香港會議展覽中心舉辦MarketingPulse（亞洲品牌及營銷論壇）及eTailingPulse（亞洲電子商貿論壇）。作為亞太區營銷及電商界的年度盛事，今次論壇將匯聚全球近80位不同界別的菁英，包括環球市場營銷決策者、經濟師、零售巨擘、品牌策劃家、廣告公關界精英，以及電子商貿專家等，分享具前瞻性的市場動態及趨勢、營銷策略及成功案例，交流獨到分析和見解，發掘跨領域商機。

論壇由Netflix（2021-2024）全球消費者分析總監Nikkia Reveillac打響頭炮，以「從分析至突破：利用客戶數據激發創新營銷策略」為題，分享如何透過精準的客戶數據分析，驅動品牌從內部到外部的全方位創新。Reveillac曾任高露潔棕欖洞察總監及Twitter研究主管，擅長利用數據推動創新。

東盟是全球增長最迅速的經濟體之一，擁有多元化經濟體系，電子商務在東盟市場漸成主流。貿發局亞洲及新興市場首席經濟師謝嘉仁將深入分享研

究報告的重點，內容涵蓋新加坡、泰國、馬來西亞、越南、菲律賓和印尼等地消費者購物習慣與產品喜好，並探討香港品牌在東盟消費者心中的形象，同時提供實用市場擴展策略。在東盟市場取得卓越成績的本地消費品牌、大型電商平台及跨境電商支付服務專家，亦會分享在東盟市場的成功經驗與實戰策略，為企業開拓東盟市場提供實貴參考。

隨着AI技術漸趨成熟，其在營銷與品牌推廣中的應用也迎來新突破。Google全球戰略計劃創新主管Darren Thyre教授將聯同匯豐香港區財富管理及個人銀行業務董事總經理兼客戶及市場策劃主管許長虹，於「征服AI時代：揭示數碼轉型的革新潛力」環節中，剖析AI進程及其對品牌、市場營銷策略的影響，探索如何利用AI推動轉型、應對挑戰、打造創新策略並重塑行業標準。此外，淘天集團公共事務總監陳暢言於「當AI遇見『她經濟』：淘寶天貓AI應用助力電商營銷提效」中，分析淘寶和天貓平台上不同女性消費者的獨特喜好和購物取態，及透過AI技術，提升消費者的個人化購物與客服體驗。

(香港貿易發展局)

從寫字樓市場變遷 看商業生態重塑

高見 遠識 黃炎 十年前，中環的甲級寫字樓充斥着中資金融機構的招牌，從國有銀行到券商，無一不將香港總部設於這座城市的金融心臟。然而近年來，一批以小紅書為代表的「第二代」中資企業，正悄然改寫香港甲級寫字樓市場的格局。它們的選址邏輯、空間需求與業務模式，不僅折射出香港經濟結構的深層變化，更成為推動兩地融合的新引擎。

從「中環崇拜」到多元布局

2024年第四季度中環寫字樓空置率攀升至15.1%，相較於本港整體的寫字樓空置率17.1%為低，卻已是過去20年新高。這背後包括新一代中資企業更加理性的選擇：信達國際、廣發證券移師灣仔，小紅書進駐時代廣場，阿里巴巴扎根銅鑼灣等等。高力國際研究指出，這類企業平均租賃面積較傳統機構縮減30%，卻對靈活辦公空間、數據中心配置提出更高要求。與傳統金融業追求「地段象徵」不同，中資企業2.0更看重性價比、產

業鏈配套及人才獲取便利性，說好各自的省市故事。

視為創新成果轉化基地

不同於第一代中企「資金過境」角色，新勢力正將香港作為技術出海跳板。以商湯為例，其香港辦公室不僅承擔東南亞市場拓展，更與本地高校共建人工智能實驗室。這種「研發一市場」雙核模式，使香港從單純的資本樞紐升級為創新成果轉化基地。這些企業帶來的不僅是租賃需求。小紅書在香港組建的百人團隊中，40%為本地僱員，其發起的「灣區創作者計劃」已孵化超500個跨境IP；字節跳動則通過旗下Lemon8吸納海外年輕用戶，形成內容生態的「雙向滲透」。科企在地化運營，正在創造新型服務業崗位和商業模式。

當傳統融合模式聚焦於基建聯通與政策對接時，第二代中資企業正從微觀層面重構社會連接。騰訊雲在香港布局數據中心時，同步推出針對中小企業的數字化解決方案；菜鳥網絡在港建立智能物流樞紐，帶動200餘

家本地物流企業接入數字系統。這種技術賦能使大灣區產業鏈協作突破物理邊界。

更深層的改變在於人才流動與人口結構的變化。本港某招聘平台數據顯示，2024年香港科技崗位中，要求普通話能力的職位同比增長47%，另一方面深圳企業招聘港員工數量翻倍。某中資機構香港負責人坦言：「我們的產品經理需要同時理解內地流行文化和香港用戶習慣，這種複合人才成為最寶貴資產。」

香港正從「超級聯繫人」向「創新協作者」轉型。當科技創新成為國家戰略，香港憑藉制度優勢和國際視野，正在成為內地科技企業優化治理結構、接軌國際規則的試驗場。中企的空間戰略從單純的區位選擇轉向生態系統構建，新一代中企或進一步向新界北延伸，形成「跨境研發—香港轉化—全球輻射」的創新鏈條。這不僅是寫字樓市場的板塊輪動，更預示兩地融合正從制度對接邁向共建生態系統新階段。

(作者為高力香港辦公室主任)

拓高利潤汽車業務 瑞聲可長線關注

股壇 魔術師 高飛 瑞聲(02018)積極拓展高利潤的汽車業務。自完成收購PSS後，瑞聲科技接軌中高端汽車領域，結合雙方技術優勢，升級座艙產品。

瑞聲去年淨利預計增加130%。資料顯示，在車載鏡頭方面，瑞聲科技具有車載鏡頭全棧式自研自製能

力，已將光學產品及解決方案應用於智能汽車領域。前視、環視、智能座艙感知鏡頭、激光雷達接收鏡頭等系列产品，能夠系統支撐車身360度場景感知，為機器視覺提供精準原始數據，全方位保障艙內駕駛體驗的安全性。

市場預測，2025年全球人形機器人的規模或達到324億美元，中國將

以750億元人民幣的市場規模佔據全球的32.7%。隨着視覺感知在以人形機器人為代表的物理AI應用中發揮越來越核心的作用，擁有核心技術優勢的鏡頭供應商有望進一步受益。瑞聲可長期關注。高盛近期發表行業報告，指出在AI裝備領域，看好瑞聲科技、地平線機器人(09660)、Mobileye Global等公司。