



中國是全球最大的原油進口國，國際油價上漲，將增加中國的進口成本。

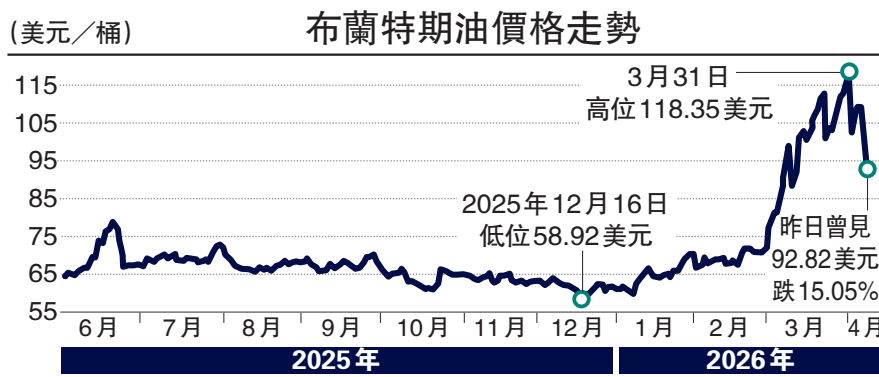
經濟觀察家

雖然美國和伊朗近日宣布停火兩周，但本輪中東衝突最終走向仍存在一定的不確定性。若衝突由此就走向緩和，中國經濟可能僅面臨階段性的溫和輸入性通脹。若衝突轉入長期化，引發國際原油價格持續走升，必將對中國經濟和世界經濟產生深遠影響。

高油價帶來的挑戰與機遇



眾所周知，中國是全球石油消費大國和進口大國，但得益於能源結構的多元化和石油供給來源的多元化，尤其煤炭在能源體系中佔比仍達到51%，本輪油價上漲的衝擊總體可控，但其負面效應依然不可輕視。



輸入通脹壓力陡增

從衝擊和挑戰看，陡增相關影響主要體現在成本端和需求端。

一是輸入型通脹壓力陡增。國際油價上漲直接迅速地推升PPI（生產者物價指數），並逐步向CPI（消費者物價指數）傳導，輸入性通脹壓力明顯上升，增加了宏觀調控的複雜性。作為全球最大的原油進口國，中國超過70%的原油依賴進口，其中近一半來自中東。油價每桶上漲10美元，中國的年進口成本將增加約200億至2800億元（人民幣，下同）。在極端情況，若油價長期維持在每桶120美元以上，PPI漲幅可能相應回升至3%以上，CPI漲幅或突破3%，形成較為明顯的通脹壓力。

二是消費意願下降。高油價提升居民出行、物流等生活成本，降低了實際可支配收入，擠壓了居民的可選消費增長空間。

三是投資意願下降。在原材料與燃料成本抬升的同時，部分中下游企業還面臨終端需求不足的問題，由於成本上升、價格低迷陷入「兩頭受擠」的困境，利潤被大幅壓縮，導致投資能力和意願不足。尤其是交通運輸、航空航運、化工、塑料、化纖等高度依賴原油的行業受到的影響更為明顯。

四是國際收支和人民幣匯率承壓。相比於近岸貿易，高昂的能源成本和海運保險費將削弱中國出口產品的價格競爭力，疊加原油進口支出成本擴大，有可能導致貿易順差收窄，甚至經常賬戶逆差，人民幣匯率階段性波動加大。

新能源產業迎機遇期

那麼，全球油價持續上漲對中國經濟可能帶來哪些機遇？首先是有利於緩解通縮壓力。2023至2025年，中國出現了結構性通縮現象，表現為物價持續低迷、需求不足、工業通縮嚴重、整體物價指數連續多季為負等。在物價持續下跌期間，容易強化企業和居民的通縮預期，導致企業投資意願不足、消費者消費能力不足，從而進一步抑制總需求，形成「低物價—低利潤—低收入—低消費」的惡性循環。

而國際油價的上漲則可在一定程度上打破通縮的自我強化，改善投資和消費的意願和能力。當然，這種輸入性、成本端推動的物價上漲壓力，並不能從根本上解決需求不足和通縮的問題。真正的經濟復甦關鍵在於通過有效的宏觀政策提振內需，改善企業和居民的預期，形成「工資—物價」的良性螺旋式上升。

其次是上游能源行業盈利顯著改善。油價上漲帶來的石油開採、油氣

服務、煤炭、煤化工等傳統能源企業營收與利潤提升，有利於增強國內能源供給能力與投資積極性，推動能源產業進一步發展和壯大，提升能源安全保障水平。

其三是新能源產業迎來新一輪發展機遇。高油價凸顯了新能源的經濟性，各國為了擺脫對中東能源的依賴，將更大力度發展核電、可再生能源並推動經濟電氣化，這恰好契合了中國在新能源領域的產業優勢。作為新能源產業的領導者，中國有望受益於全球能源轉型趨勢，利好光伏、風電、儲能、新能源汽車、特高壓、節能裝備等綠色產業的國內需求和出口需求。

其四是倒逼全社會節能降耗，推動工業、交通、建築等領域加快能效提升與技術改造，促進經濟發展方式從資源消耗型向高能效型轉變。

其五是加速能源進口多元化與人民幣國際化進程。油價上漲有助於推動中國與俄羅斯、中亞、拉美、非洲等產油國深化合作，擴大石油貿易人民幣結算規模，降低美元波動風險；有助於提升「上海價格」的國際影響力，提升中國在國際能源體系中的話語權。

其六是強化能源安全戰略共識，推動戰略石油儲備、管網設施、國內勘探開發加快建設，長期增強中國經濟應對外部衝擊的韌性。作為全球新能源產業鏈最完整、競爭力最強的國家，中國能夠在高油價環境中把握結構性機遇，將外部壓力轉化為高質量發展與能源自主的長期動力。

五點建議應對衝擊

針對油價上行對中國經濟的不利影響，我們又該如何應對呢？一旦中東衝突出現中長期化和擴大化蔓延趨勢，為最大限度地降低油價上行對中國經濟的不利影響，需從市場調控、能源供給、產業轉型、國際合作和民生保障等多方面綜合施策。具體建議如下：

一、強化市場調控與風險對沖。盡快完善成品油價格調控機制，設定日度、周度、月度預警線，適當放寬原有的「十日一調」節奏，尤其是當國際油價高於每桶130美元時，應嚴格執行控價政策，即國內汽油、柴油最高零售價格原則上不提高或者少提高，同時嚴查並嚴厲打擊哄抬油價、囤貨惜售、價外加價、串通漲價等行為，為經濟免受油價上漲衝擊提供有效緩衝。

動態調整原油儲備釋放機制，若油價攀升持續超過每桶100美元時，應聯動商業儲備協同投放國家戰略儲備，快速平抑市場漲價預期；當油價

進入每桶超過130美元的極端高價區間時，除實施大規模集中釋放外，必要時還可聯合國際能源署協同拋儲。大力發展原油期貨衍生品市場，豐富衍生品工具供給，加快推廣原油期權、場外掉期、價差套保等多元化產品，為煉化、貿易、航空等企業提供精準化風險對沖工具。

二、完善多元化能源供應體系。目前中東石油佔中國石油進口的約45%，佔比偏高。應進一步擴大非中東油氣進口渠道，加強與俄羅斯、中亞、非洲及拉美國家的能源合作，通過中俄東線天然氣管道擴容、中亞油氣管道升級等項目，增加長期供應合同佔比，分散地緣政治風險。

未來應加速國內油氣勘探開發，加大對新疆塔里木盆地、四川頁岩氣田等資源的投資，推廣智能完井、水力壓裂等新技術，穩步提升自給率。同時積極發展可再生能源，制定光伏、風電裝機倍增計劃，逐步將非化石能源佔比提升至30%左右。目前佔比為21.7%。積極推廣氫能重卡、電動船舶等交通領域應用，減少對燃油的依賴。

三、加快推動產業綠色轉型。實施高耗能行業能效標準，對鋼鐵、化工、建材等重點領域設定單位產值能耗下降目標，通過碳交易市場倒逼企業技術改造，例如推廣餘熱回收、電爐短流程煉鋼等工藝。培育新能源產業鏈，設立專項基金支持儲能技術（如液流電池、固態電池）研發，降低可再生能源波動性對電網的影響。鼓勵新能源汽車下鄉，擴大充電基礎設施覆蓋至縣域市場。

四、深化國際能源合作。依託金磚機制和上合組織，繼續擴大與俄羅斯、中東等產油國的人民幣結算規模，減少美元計價帶來的匯率波動風險。探索建立亞洲原油基準價格體系。在G20、國際能源論壇等平台倡導建立「應急供應聯盟」，推動產油國在衝突期間可保持最低出口量，穩定市場預期。

五、積極保障民生與社會穩定。在油價持續高企的情況下，關注中低收入群體的生活成本變化，適時合理發放價格臨時補貼或消費券。通過精準識別，向網約車司機、貨運從業者等高依賴群體定向發放補貼，緩解運營成本壓力。針對航空、物流、化工等受油價衝擊最直接的行業，實施階段性的減稅降費或專項補貼。對可能受到油價上漲影響較大的化肥生產實施臨時電價優惠，建立鉀肥進口儲備制度，防止農資價格過快上漲傳導至農產品價格和其他食品價格。

（作者為廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家）

中國消費結構轉型 趨向多元化



財眼看房

消費是經濟增長的主引擎，今年政府工作報告提出「實施服務消費提質惠民行動，打造一批帶動面廣、顯示度高的消費新場景，加快培育消費新增長點」，以新場景、新業態、新需求等為核心的新消費，將成為中國擴大內需、推動高質量發展的關鍵抓手。

目前來看，三個重要趨勢變化，正在重塑中國新消費格局。

一是外部環境深刻複雜變化。今年政府工作報告提及「我們面對的是多少年的外部衝擊挑戰和國內兩難多難問題交織疊加的複雜嚴峻形勢」，「十五五」規劃綱要強調，「世界百年變局加速演進，國際力量對比深刻調整」。

二是經濟發展階段變化。一方面，經濟由高速增长轉向高質量發展，2011至2019年GDP增速從9.5%逐步回落至6.1%，2024至2025年增長速度穩定在5%左右。另一方面，人均GDP邁上新台階，2025年中國人均GDP達9.97萬元人民幣，按2025年平均匯率7.1429折算，已接近1.4萬美元。

三是人口結構變化。總人口見頂，中國總人口於2021年達到14.13億。進入中度老齡化社會，2021年65歲及以上人口佔比突破14%。Z世代消費活力突出，據國家統計局2018年數據，1995至2009年出生人群規模約2.6億人，佔總人口比重約20%，貢獻了約40%的消費。

養老服務擴容 新生代消費崛起

可以預見，中國消費結構轉型更加多元化，針對銀髮群體，養老服務供給持續擴容，養老相關消費快速增長；面向Z世代等新生代群體，成長於國家崛起進程中，更偏好情緒價值與體驗型消費；對於中等收入群體，則以剛需消費為主，注重高性價比與實用主義。

須注意的是，新消費並非單純指向新產品，而是外部環境、基本面、收入預期、家庭與人口結構變化下，消費動機、消費方式、消費理念與消費場景的系統化變遷。

作為成熟消費市場，日本的消費演進規律具有重要參考價值。1990至2025年，日本私人消費率穩定在50%

至60%區間，但結構顯著變化。

筆者在此梳理了1990年以來日本消費市場的變遷邏輯，提煉可供借鑒的經驗啟示。

一是追求極致性價比。以優衣庫為例，據《優衣庫：經濟衰退期的二十年增長奇跡》作者月泉博所述，1990年優衣庫銷售額約52億日圓、經營利潤8000萬日圓，2010年銷售額達到8148億日圓、經營利潤1237億日圓，二十年間優衣庫銷售額增長160倍、經營利潤增長1500倍。

與此同時，日本便利店行業迎來快速發展。據JFA數據顯示，2005至2025年其會員旗下日本便利店實現全面增長：年銷售額從7.2萬億日圓攀升至12.1萬億日圓，門店數量從不足4萬家增至約5.6萬家。

二是為「情感共鳴」買單。1990至2017年日本家庭的交際開支降幅達30%，居民面對的線下社交頻次減少，愈來愈多人轉向數字網絡尋求情感聯結與社交需求滿足，日本家庭通信消費佔整體消費支出的比重大幅提升，從1990年的2.1%升至2017年的4.7%。

日本動漫及衍生品蓬勃發展。從市場規模來看，2017年日本動畫產業首次跨越2萬億日圓大關，收入覆蓋了電視動畫、現場娛樂、電影、視頻節目、周邊商品、音樂及海外市場等多元板塊。

紅經濟繁榮。根據厚生勞動省測算，2015年僅「髮型」和「剪髮」兩項核心服務的市場規模約為4905億日圓；若將美甲、頭皮護理等其他美容支出納入統計在內，整體市場規模高達約1.35萬億日圓，較2005年增長約15.6%。

三是養老健康消費擴容。據日本健康營養食品協會數據顯示，1997至2019年期間，日本特定保健用食品市場規模從1315億日圓增長至6493億日圓，增幅高達394%。

養老服務消費也在穩步增長。根據厚生勞動省數據，2006至2019年，日本預防型長期護理服務快速擴容：服務人數從429.56萬人增加至611.11萬人，總服務人次由4298.41萬人次升至6203.86萬人次，人均費用從14.5萬日圓提升至17萬日圓。

（作者為國海證券首席經濟學家）



隨著中國進入中度老齡化社會，養老相關消費快速增長。

內地品牌拓港 舖市注入動力



樓市強心針

2026年踏入第二季度，本港住宅樓市的升勢已相當明顯，市場信心逐步回復。至於工商舖市場，今年其實也滿有憧憬。受惠於經濟復甦，商舖市況在最近大半年也開始轉旺。不過，部分人仍然習慣以悲觀角度去解讀市場，尤其是零售及餐飲業的行業興替。瑞典快速時尚品牌H&M結束銅鑼灣Fashion Walk四層旗艦店後，看淡市場的人仍然以「結業潮」視之，甚至以此推論香港零售市場無力支撐大型品牌，但這種論述忽略了市場的實際情況。

對於快速時尚產業有了解的人都知道，H&M近年在全球多個市場均縮減規模，並非香港獨有。品牌受到成本增加、品牌定位老化等問題困擾。相比之下，日本品牌UNIQLO（優衣庫）在香港及其他地區，同樣面對疫情後市場

改變的衝擊，但其策略是透過強化功能性服飾，並保持穩定零售網絡，最終沒有走上與H&M相同的道路。UNIQLO母公司迅銷最新財報顯示，香港市場因秋冬商品銷情強勁，收益與溢利均錄得增長。

H&M與UNIQLO的不同表現，反映出品牌策略的重要性，而不是市場本身的問題。

以港為平台 有利海外宣傳

特區政府近期公布最新零售數據，今年2月零售業總銷貨價值按年升19.3%，首兩個月合計上升11.8%。其中珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物銷貨值大升27.8%，服裝類亦錄得6.2%的增幅。若市場真如唱淡者所言般低迷，這些數據便無從解釋。

工商舖市場的成交就更反映零售業回暖的情況。H&M撤出銅鑼灣，來自寧波的女裝品牌W.Management迅速承租部分樓面開設旗艦店，亦有藥妝及餐飲品牌進駐其他樓面。

近年來，不少內地品牌選擇來港開店，原因包括吸引新來港專才的消費力，以及利用香港作為國際展示平台。有些品牌更為上市或海外擴張鋪路。對這些企業而言，在香港這個國際大都會的曝光效益，遠超於來港的租金及營運成本。現時工商舖租金仍低於高峰期，對新品牌而言是難得的進場窗口。「有人辭官歸故里，有人連夜趕科場」，從來都是零售行業的縮影。

（作者為利嘉閣地產總裁）



香港零售回暖，不少內地品牌選擇來港開店。