



# 內地旅遊業今年有望反彈

全球觀察

李嘉豪、彭助 中銀國際研究有限公司

回顧去年，新冠疫情對內地經濟及消費構成較大衝擊，部分行業如旅遊及零售所受的影響比市場預期更大。然而，隨著內地從去年12月開始優化調整疫情防控相關措施，相信旅遊及零售行業將會在今年展現較強的活力，觸底反彈。

## 農曆新年國內出遊數據理想

從各項數據可見，中國經濟及消費增速在長達3年以上的新冠疫情下轉弱。去年疫情有加劇跡象，使可選消費雪上加霜。受到疫情限制，內地居民預期收入可能受到影響，消費變得更為謹慎，並抑制旅行等非必要開支。在這一情況下，相關行業受到衝擊相當大，企業也變得更為審慎，延後開店、行業投資等拓展計劃，進一步影響消費意願。

隨著各地取消疫情相關限制，從今年1

月初步數據可見，中國各地航班量及車流量明顯反彈，相對去年下半年已大幅改善。經文化和旅遊部數據中心測算，今年農曆新年假期國內旅遊出遊3.08億人次，同比增長23.1%，恢復至2019年同期的88.6%。實現國內旅遊收入3,758.43億元人民幣，同比增長30%，恢復至2019年同期的73.1%。以上數據反映出中國經濟活動正全速回復正常，有利旅遊及零售企業的盈利復甦。

## 國內遊先復甦 商務行先受惠

參考其他國家經驗，即使疫情管控被解除後，旅遊業仍需一段時間才能有序恢復，但境內零售業會率先反彈。舉例而言，日本去年開始放寬各項社交距離措施及入境限制，外國入境的旅客量並沒有即時反彈至疫情前的水準。然而，隨著日本

國內消費情緒好轉，當地零售數據在疫情管控放開後有較明顯改善。

以此參照內地情況，國際出入境或需要一段時間才能全面復常，這將會為本地遊帶來較大機遇，而商務出行或會最先受惠。在去年，疫情使各類商業活動延後，因此今年上半年，酒店行業或會迎來強勁的出差及會議需求。在下半年，隨着經濟復甦，並進入傳統的旅遊旺季，休閒旅遊將有望強勁復甦。以往受疫情所限，消費者或只會考慮短途旅遊，或城市周邊遊。政策放寬後，長途旅行或會迎來更強勁的需求。屆時，內地各旅遊景點或會回復疫情前人人山人海現象，帶動當地酒店及旅遊零售的營業額。

## 疫情改變酒店業旅遊業生態

持續三年以上的疫情無可避免地使內地

旅遊業陷入低谷，但也加速旅遊行業的內外發展，消費者也從中得益。首先，疫情使行業更着重科技的發展及應用，以應對人手不足或突發事件。因此，酒店及零售商更注重數位化及展開線上服務，為消費者帶來更便捷的選擇及更佳的體驗，例如越來越多酒店提供自助入住服務。另一方面，酒店集團也更懂得利用大數據分析住客的需求，並更貼心地提供個性化的產品，以滿足不同年齡層及消費能力的旅客需求。

考慮到疫情使一些中小型酒店退出市場，領先的酒店集團更能發揮自身的規模及科技優勢，中國酒店行業未來或會變得更為集中。然而，這並不意味着消費者的選擇會變少。相反，由於大型酒店集團更細緻地了解到各類消費者的需求，因此會相應推出更多酒店品牌，消費者更能按照

自己的喜好規劃行程。同時，隨着今年中國經濟復甦，內地居民平均收入有望繼續保持增長也會創造更多消費需求，有利行業中高端及高端品牌的發展。

在旅遊零售方面，隨着出行限制獲解除，消費者將更踴躍到旅遊勝地購物，而海南或會成為最熱門的地區之一。即使在疫情期間，海南依然迎來眾多旅客。

除當地的自然風光能吸引成千上萬的遊客外，海南近年大力發展免稅零售業務，也成為一大旅遊特色。在海口及三亞等地，近年均有多間購物中心及酒店相繼落成，有望在今年經濟復甦後大展身手，吸引更多旅客光臨。另一方面，隨着內地及港澳地區逐漸恢復正常通關，今年或會有更多內地旅客到港澳購物。由此可見，未來中國多個地區將有機會以較快速度恢復熙來攘往的盛況，甚至更上一層樓。

# 數據強 美聯儲不易為

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

經過今次美聯儲議息，相信已經消除很多人的疑慮。議息本是平常事，何況早有期望管理，大家心中的期望，其實是局方刻意多加調節，盡量令人配合而達成的結果。真正不平常的是，本來可以照本宣科，大家各就各位，像演員一般唸完對白的事，記者有記者問，美聯儲主席鮑威爾有他本人的答，各司其職便可。

事實上，正如主席在答問中亦有言，市場參與者有其本身崗位。言下之意，他們角色不同，面對同樣處境，反應未必一樣。尤其當主席對於金融市場大為回穩一事，正常按本子辦事的，都應該循例警告一兩句，善意地溫馨提示大家，不要跟車太貼，要做好風險管理云云。

## 好消息出貨是正常

然而，他的即場反應，卻甚為别扭，有點猶疑，顧左右而言他，投資者自然心領神會，明白他沒有刻意負面評價，便是變相的正面評價了。如此一來，怎不為本來看似已經熄滅的，由去年11月至今的風險資產反彈之火，再助燃一番？

不過，話雖如此，投資者可真別要太低估今年的變化。如今是憧憬美國有可能衰退，央行盡快暫停加息，最終甚至考慮減息，萬一真的軟着陸，上述的情境豈不完全推翻？因減息預期而已經漲了上去的資產價格怎麼辦？尤其議息結

果沒有意外，並無驚喜，一切都是期望管理下的意料中事，好消息出貨，是正常的事態發展。

即使過程中有一段小插曲，來自美聯儲主席鮑威爾的對答，沒有想像中的斬釘截鐵，反而惹來記者與市場人士的無限想像，為當天的市況，帶來V形反彈，由跌轉升。

然而，這一點並未扭轉大局，好消息出貨依然，更何況相繼出台的就業數據，比想像中強，美聯儲不太可能馬上轉為不加息，這一點對於風險資產再往上的動力，自然有所打壓。

## 減息預期漸反映

事實上，過去幾星期，一直指出，可以留意指標包括，假如金價未能盡快往2,000大關突破，而同時又有美匯指數與美債孳息重新向上，則由去年11月反彈至今的勢頭，難免受阻。

是的，減息預期漸反映，小心萬一無衰退，小心別低估今年事態變化。表面



◆美國聯儲局主席鮑威爾早前暗示，未來尚有起碼兩次加息25點子。

看來，這聽來不合理，因為衰退不是好事，何以說小心無衰退？

然而，大家一直跟進金融市場動態者，必然明白，有時就是相反理論出場發揮威力的時刻。例如去年11月開始，風險資產價格回穩，股匯債商品無一不受惠，所關注者，不外乎美聯儲由提速加息，變為減慢加息，最終希望不加息，甚至減息，背後只因為有個衰退的可能性存在。

事實上，放諸過去幾個月，經濟數據愈差，投資者反而愈興奮，因為數據差，則

美聯儲可以更著緊放慢加息，更快停下加息，更有可能真的落實減息云云。

問題卻是，當前的就業數據如斯強勁，遠勝於外界估計，試問怎可能逼使美聯儲盡快減息？大概只有如鮑威爾所暗示的結果：未來尚有起碼兩次加息25點子的，甚至更久，也說不定。如此一來，大家提前超前反應的，會否有必要先行回落？

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

# A股註冊制助反映經濟現狀

時富金融研究部

中國資本市場迎來全面註冊制時代。2月1日，證監會就全面實行股票發行註冊制涉及的《首次公開發行股票註冊管理辦法》等主要制度規則草案公開徵求意見。要點包括：全面實行註冊制，不僅涉及滬深交易所主板、新三板基礎層和創新層，也涉及已實行註冊制的科創板、創業板和北交所；主板新股上市前5個交易日不設漲跌停限制；新股上市首日即可納入融資融券標的，優化轉融通機制，擴大融券券源範圍；證監會將轉變職能，加強對交易所審核工作統籌協調和監督，嚴厲打擊欺

詐發行、財務造假等嚴重違法行為。

筆者認為中國經濟發展逐步向創新型經濟驅動轉移，金融市場需要發揮高質量及高效率的協同，進一步協助整體經濟轉型；之前核准制阻礙優質新興企業上市直接融資方法，全面註冊制的實行進一步打通上市及退市通道，提升上市公司質量的同時，資本市場更加有包容性，可更全面的反映中國經濟發展的現狀，體現資本市場成為中國經濟晴雨表。

中國統計局公布數據顯示，中國1月官方製造業PMI、非製造業PMI和綜合

PMI產出指數分別為50.1、54.4和52.9，三大指數均升至擴張區間，經濟景氣水平明顯回升。筆者認為經濟逐步復甦，農曆新年後多個省份紛紛部署今年擴大內需、激活市場主體活力、推進創新深化等經濟發展工作作出部署安排，同時各地也提出支持市民消費的政策，包括家電、汽車等，不過民眾消費信心和消費強度的全面恢復仍需要一段時間。

## 一大批小私募逐被淘汰

中國基金業協會顯示1月20日當天披露

註銷的私募機構達1,449家，相對去年全年註銷2,217家私募，今年的監管力度明顯加大，不具備持續運作能力的風險機構和不良機構將持續被清理。筆者認為經過一段時間的發展及市場對私募行業的認受性加深，中國私募行業正面臨分化和洗牌的階段，未來的資金和人才將不斷集中於中大型私募，一大批小私募將逐步被市場淘汰。隨着註冊制的到來，資本市場去散戶化也在加速，後續更加有利於中大型私募搶佔市場份額，突出每家公司的投研能力及產品創新力。

# 澳門經濟兔年篤定反彈

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

筆者農曆大年初九和初十往澳門一行，既向客戶拜年，也親身感受兔年澳門最新商業氣氛！一別三載，筆者拜會不同行業，包括金融業、酒店業、餐飲業、房地產專業（建築師、估價師、工程師、地產代理及物業專業）和物業發展商，一致認為兔年澳門經濟強力反彈、一洗三年頹風、新年開局鼓舞。筆者盡見新口岸街頭、新馬路路邊、大三巴一帶及氹仔官也街處處人頭湧湧，名店人龍再現，可謂人氣旺盛，商機不絕！酒樓和餐館排隊才可入坐、酒店和賓館一房難求，是澳門跨過三年疫情後經濟強力復甦的最佳佐證，只見老細笑容再現、夥計忙個不停。

## 港客新年恢復勢頭驚人

其實官方統計數字盡見一切！澳門博監局公布今年1月幸運博彩毛收入為115.8億元（澳門元，下同），按年急升82.5%，較去年12月的34.82億元猛升2.3倍，大約恢復至2019年的46%，創疫後以來最佳月收表現。從今年農曆新年黃金周旅客數據看，共約有45.1萬人次入境。再以來源

地細分：內地旅客26.5萬，回到2019年同期近三成；香港旅客16.5萬，回到2019年同期逾七成。港客恢復勢頭驚人，刺激1月賭收有高增長，超過投行去年末的預測。

澳門國際機場大年初一至初八客運量逾7.6萬人次，較去年同期急升80%，航班升降620多架次，同比增47%；旅客來自內地20個城市、亞洲地區6大城市包括台北、曼谷、新加坡、河內、首爾及東京。旅客湧入澳門促使酒店一房難求，房租再現天價現象。據業界提供的資料顯示，農曆新年黃金周酒店業場的平均入住率為85.7%，較去年農曆新年上升22.4個百分點。以大年初三入住率最高，達92.1%，也促使黃金周平均房價急彈至1,575元，較去年農曆新年升約一半。業界形容酒店行業從去年12月身處地獄再重回今年1月天堂境界，終於可以笑顏再現了！

不過笑容背後，酒店老細反映人手嚴重短缺的現實問題。酒店、賓館及食肆非常依賴外勞，不少酒店和賓館只可回到一半的接待能力，影響接待額不可提升。面對

可見未來的旅客再臨澳門，澳門政府必須加速審批外勞配額，配合眾行業的人力需要。

回到筆者老本行——房地產行業，去年澳門樓市異常低迷！澳門財政局公布數據顯示，去年住宅成交只有2,950宗，較2021年大跌50%，創有紀錄新低，全年均價為94,694元/平方米，較上年同期下跌6.5%，也創下6年以來新低。可喜的是，今年住宅樓市開局不俗，1月上半月已錄得106宗交易，按月升逾10%；均價也按月升5.6%及按年升1.13%，反映去年12月的成交出現「價量齊升」的良好兆頭，不難預測兔年澳門住宅升幅持續，是業界的大喜訊！

## 旅遊區業主賠訂再加租

同樣地，工商舖市道去年表現不濟。根據中原澳門統計數據，市道去年「價量齊跌」，工廈、商舖和寫字樓全年成交量約30宗、350宗和103宗，按年回落30%、10%和29%。三種類別中，工廈和商舖都浮現價租向下調整現象，使回報率回到

3.5%至4%區間。商舖表現較理想，但是有所區別：民生舖調整較輕微，只回調20%內；旅遊區則回落幅度厲害，超過30%上，也出現吉舖處處。可惜的是，旅客再臨必然會激活工商舖市場。在跟業界座談中證實，旅遊區業主不少反價加租、索性賠訂再招租，旅遊區租金可望見底回升。各行業的商業活動復常肯定帶旺工商廈租務市場，租金先回穩上升是可以預期，也可預見下一波售價有望止跌回穩！

## 開局佳 全年賭收望達標

去年底，澳門政府再續發六個博彩牌予現在經營者，它們已承諾大量投資非博彩行業。再者政府宣布推行一加四經濟適度多元化發展，重點扶助大健康、現代金融、高新技術、會展商貿和文化體育四大產業。不過無庸置疑，博彩業仍然是澳門經濟短期的主要動力，賭收數目是必然指標。回顧過去6年，賭收最高點錄於2018年及2019年，都是按年約3,000億元，當中貴賓百家樂佔約四成半至五成半。及至2022年首三季，貴賓百家樂的博彩收入



◆澳門今年農曆新年處處人氣旺盛，商機不絕。

佔比已大幅回跌至約25%，主因是政府在2022年推出新博彩法限制貴賓廳經營！上周市場再傳政府擬按法規對中介人佣金徵收5%稅項，進一步打擊中介人行業生存空間。今年政府預計賭收約1,300億元，從1月的佳績可以預計有望達標，但是貴賓廳生意難做為行業隱患！

綜合而言，澳門已跨過三年疫情的低迷，新春開出良好兆頭，兔年強力反彈是可堪期待的。（節錄）

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。