



# 黃金周後的思考：讓節假日消費更有趣更有序

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2023年的五一黃金周長假，可以看作是疫後中國經濟復甦之路的晴雨表和風向標，關乎中國經濟尤其是消費端復甦的市場情緒與信心。「十四五」規劃明確提出，要大力落實並發展節假日經濟，讓節假日經濟真正成為引爆市場消費的流量觸點。正因如此，五一長假人流、客流、商流及其所形成的最終消費，便成為左右未來消費市場信心的關鍵。

## 五一旅遊收入已基本回復

長假之後，官方與數家機構相繼發布黃金周旅遊及消費端的統計數據。數據顯示，全國國內旅遊出遊人次恢復至2019年同期的119.09%，實現國內旅遊收入恢復至2019年同期的100.66%。民航、鐵路發送旅客人次較往年節假日大幅回暖，多個重點城市的軌道交通客流量創歷史新高。以北京團圓園為代表的不少熱門景區的門票售罄，創下景區歷史紀錄。可以說，今年五一的人流、客流及其最終轉化的旅遊收入已基本回升至疫情前水平。

節假日經濟始於旅遊出行引致的消費支出，但並不僅僅局限於此——在地消費的巨大市場同樣不容小覷。只有消費市場的

面激活，黃金周長假才能被稱作真正意義上的節假日經濟。

欣喜的是，我們也看到了今年五一長假帶給消費市場的積極信號。官方數據顯示，全國消費相關行業銷售收入同比增長24.4%；其中，服務消費和商品消費同比分別增長28.7%、19.5%；住宿服務銷售收入、餐飲服務銷售收入同比分別增長52.3%、32.8%。酒店住宿、交通出行、景區門票、餐飲娛樂、線下零售等消費端全維度較往年同期出現大幅增長。

在清明節未調休的背景下，五一黃金周被寄予厚望，成為點燃和推動上半年線下消費復甦的催化劑和主引擎。「史上最長的五一黃金周」，這一判斷既是對過去5天消費成績的肯定，也蘊含了市場各方對全年來看經濟復甦反彈尤其是消費企穩復甦的期待。多方數據都說明，內地消費市場正在逐步回暖，但復甦之路卻存在地區間、城市間、城鄉間、業態間的差異，可謂喜憂參半。儘管人流、客流、商流呈現穩步復甦的態勢，但是否能帶來最終消費和有效需求的持續提振，仍是市場關切所在。今年一季內內地主要城市實體購物中心空置率仍環比微幅上漲0.1個百分點至11.2%，這

說明線下實體商業在復甦中仍面臨巨大挑戰。商業運營的艱難，也折射出前端實體零售業、消費行業在復甦的開篇之季依然承受着不容忽視的壓力。

## 三大因素影響消費支出

雖然五一黃金周向消費市場注入一劑強心針，但市場仍密切關注消費復甦的形態、節奏與力度，希望消費市場的活力能延伸開來，推動經濟社會全面恢復常態化運行、推進市場需求逐步恢復、支持經濟運行實現良好開局。良性的消費市場，既需要節假日經濟作為活化劑和觸發點，又離不開充滿韌性與活力的經濟基本面的護持，更需要將持續提升傳統消費、積極發展服務消費結合起來，將重新激發存量消費動力與發掘增量消費機會結合起來，在解決消費「有沒有」的問題的同時，也要思考和布局消費「好不好」的問題，以全面促進消費，加快消費提質升級。

在不考慮宏觀因素等外生因素的前提下，影響消費支出、關係零售商業的是消費觸點、消費場景與消費內容這三大因素。成功的節假日經濟，離不開對這三大因素的全新理解，深入思考和成功踐行。

消費觸點是觸發消費行為的關鍵。從早年的打折促銷到如今的網紅經濟、流量經濟、夜經濟，今年的五一長假更是從淄博開始，處處可見各地旅遊的推陳出新。今時今日的消費觸點通過社交媒介快速觸達個人終端消費群體，其傳播效率較過往已不可同日而語。

消費場景正在突出「無界性」。人人都成為不被定義的消費者的同時，消費本身也不再被簡單定義，消費的主戰場也不被局限在景區、商場、步行街等傳統載體。根據媒體報道，重慶因嘉陵江枯水期裸露出的原始江灘，借力洪崖洞的夜景資源，在無事先規劃管理的情況下仍自發成長為年輕人舉辦集市、練攤賺錢、靈活就業的一方天地，也打成為展現城市生機、激發社區活力、提升城市管理包容度的一張名片。

消費內容也不再局限於衣食住行遊購娛的傳統內涵。越來越多的商家正在重塑自家商品和服務的核心價值。例如，西安大熱的沉浸式唐風市井生活街區「長安十二時辰」，讓各個年齡層的遊客領略到唐文化與漢服在現代的重生。

因此，節假日經濟不僅關係到消費市場基本盤、基本盤的復甦，也正在深刻地影響

着線下實體零售業破局求新的進程。內地不少主要城市今年都在積極打造國際消費中心城市，從這個意義上說，節假日經濟並非只是國內消費的代名詞，更有望成為檢驗「國際消費」這一指標的關鍵。在國際航班數量和出入境活動逐步抬升之際，跨境客流、商流必將恢復常態。可以預見，未來的黃金周長假，不但將見證更多的內地消費者走出國門、推動全球旅遊消費市場復甦，也將吸引越來越多的海外遊客回歸內地旅遊消費市場，而內地的在地元素，或將成為定義、發掘、培育、提升「國際消費」的關鍵。

## 節假日經濟可提升國際消費

2023年五一黃金周的統計數據，在提振市場信心之餘，也折射出消費對中國經濟回升向好和保持平穩、健康、可持續增長而言的重大意義和重要價值。節假日經濟既是內地消費市場的重要觸點，從某種意義上說也需要參與國際競爭並形成強大的競爭力。如何讓節假日的消費更加有趣、更為有序，是擺在各地政府和市場主體面前的新課題；如何在與全球各國、各地的旅遊消費市場競爭中脫穎而出，留住內地消費者、吸引境外消費者，則是中國角力全球消費市場的必修課。

# 議息順勢而為 市場皆大歡喜

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

議息應無事，市場未擾之。事態發展，正是如此。可不是嗎？大家一早已預期期中事，結果真的落實，美聯儲加息25點子，並擺明車馬，說是暗示，其實是明示，在之後會暫停加息，換言之，如無意外，加息周期正式結束，這一切，不都是過去一個多月，大家紛紛議論，左右開弓押注，忽上忽落，上下其手，或獲利，或止蝕，都是在市場力量中，表達這個信息嗎？如此一來，最終真的落實，再加上鮑威爾在會後發言，其無真正驚人之處，投資者放下心頭大石，風險資產有望回穩，甚至反彈。

無論如何，賽果不難預計，不負重望，美聯儲沒有刻意求冷，只是順應民意，大家求仁得仁，就是加息25點子，沒有多，沒有少，更毋須預告稍後暫停加息，皆大歡喜。

## 樂觀悲觀並存才有交易

說皆大歡喜，倒也是出於常識，蓋風險資產淨好倉者（做多），正常來說，肯定是遠多於淨淡倉（做空），真實世界上，總大多數財富，不論有形無形，都是好倉（做多）為主，這是主流，儘管在衍生工具層面，可多可空，悉隨尊便，但說到最核心的利益，都是押注長遠漲的多於押注於長遠跌，畢竟世界末日式金融海嘯大危機，萬一真的出現，絕大多數資產價格的

下限是零，更何況屆時衍生工具的交割，也未必盡如人意，系統性風險存在，押注看跌就算看對了，是否真的可以袋袋平安，亦未可料。

說得遠了，其實皆大歡喜，當然是相對而言，並不是絕對而言，畢竟樂觀和悲觀者必然同時存在，正好比任何交易，一方自然是認為仍有空間向上，另一方也不難想像是擔心無力再向上，才有交易達成。

## 多數資產受惠停加息

無論如何，純粹根據常識，特別是金融學的常識，所有資產的定價，最終視乎其現金流折現，這一點適用於絕大多數資產，幾乎沒有例外，至於說是幾



鮑威爾在會後發言，其無真正驚人之處，投資者放下心頭大石，風險資產有望回穩，甚至反彈。 美聯社

乎，只為安全計。正因如此，既然局方沒有更進一步加息的打算，已經順着大家的思路，當然是大家聽聽到的答案，畢竟絕大多數資產價格可以受惠於加息暫停。

## 央行預測力當遜市場

至於能否再下一城，減息以滿足大家的胃口，這一點有一定難度，始終經濟數據先行，央行中的決策者，都是技術官僚為主，沒有數據，沒有根據，沒有下台階，可成不了事。更何況，央行涉及眾多利益，政治考慮所在，這些數據

是護身符，怪不得這些技術官僚事事慢半拍，不及市場上來去自如的高手，以預測能力而賺取生計者。

誠然，局方按目前經濟數據，以其一向的直線思維，不難否定年內減息的可能性。但，市場人士豈是省油的燈，聽其言，尚要觀其行，之前多次，局方的預測，能力不及市場人士，後者不會輕易改變，年內有衰退殺到，局方被迫減息的憧憬。

（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。）

# 外訪開拓商機 說好香港故事

史立德 香港中華廠商聯合會會長

經過3年疫情後，今年重新復甦通關，對香港意義重大。作為廠商，能夠出外訪問及返回內地洽談業務，和視察及監督廠房運作情況，非常重要。早前我先後帶團訪問內地及東南亞，協助業界拓展業務之餘，亦為香港招商引資，說好香港故事。

舉例說，代表團曾於上月中抵達馬來西亞及新加坡，獲得高層次及高規格的接待，先後與當地政府部長、商會領袖及行業翹楚會面，成果豐碩，獲益良多。其中訪問了馬來西亞首相政治秘書曾敏凱、馬來西亞國際貿易及工業部部長 Tengku Zafrul bin Tengku Abdul Aziz、雪蘭莪州行政議員拿督鄧章欽及雪蘭莪投資促進機構 Invest Selangor Berhad 的首席執行長 Dato' Hasan Azhari Bin Hj. Idris、香港

馬來西亞總商會、馬來西亞製造商聯合會、馬來西亞中華總商會、新加坡香港商會等，更特別參觀當地的創新科技公司，例如馬來西亞資訊科技及數碼經濟機構 Sidec、吉隆坡國際機場附近的菜鳥航空城世界電子貿易平台物流中心、新加坡產業發展機構裕廊集團等。

## 星馬香港可互惠共贏

每一個地方均有所長。香港的優勢是靠祖國，面向國際，雖然缺乏天然資源，不過匯集各方人才，科研優秀，服務業發達。新加坡則是另一個亞洲商業中心，擁有豐富人才庫，以及完善產業支援措施等優點，在資訊科技、生物醫藥和半導體產業的優勢亦明顯，但工資成本較高。

而馬來西亞方面，除了天然資源較豐富及地理位置亦佳外，更可以在香港爭取伊斯蘭資金方面，扮演舉足輕重的平台角色。馬來西亞有六成人口是回教徒，了解伊斯蘭文化，香港如果希望汲取中東國家的資金，可以先從馬來西亞入手。另一方面，馬來西亞亦有不少華人，說流利粵語及普通話，整體英語水平不俗，兼奉行普通法，與香港相似，而且對香港亦非常友善。此外，馬來西亞不乏人才，特別是醫生及其他專業人士，不少中產階層亦嚮往到香港生活，香港絕對可以到馬來西亞「搶人才」。最後，清真食品市場需求殷切，只要在馬來西亞得到認可，更可銷售至伊斯蘭國家，進軍更大市場。我們經常說要「說好香港故事」，疫情

期間無從外訪，其他商家亦不會到港，可以說是無從說起。復甦通關後，我們藉外訪機會，推銷香港優點。例如香港作為全球最大的離岸人民幣業務中心，擁有最大的離岸人民幣資金池。美國自去年起大幅上調利率，輸出自身貨幣問題，要全世界承擔。因此，近來有不少國家選擇使用人民幣或本幣作貿易結算安排。我們在與馬來西亞及新加坡代表會面期間，多次鼓勵他們使用人民幣作為交易貨幣，以減少對美元的依賴。

另一方面，大灣區是全球最具潛力的灣區，擁有超過8,600萬人口，生產總值達16,688億美元。而香港是其中重要一環，馬來西亞及新加坡的企業可以透過香港進軍大灣區的龐大市場，達至雙贏情況。

# 港引入家族辦公室策略展望

李婉高 高力研究部主管

疫後復甦期，市場普遍期望香港在2023年，能獲得3.3%至5%的經濟增長率，然而觀乎銀行現金流結餘，至執筆時，金管局公布約490億港元，市場擔心是否整體經濟環境出現變化，導致資金流出的情況，令人反思，香港作為國際金融中心的地位是否動搖，還有什麼獨特優勢，鞏固未來經濟發展？引入家族辦公室（Family Office）的策略成效，為其中關鍵。

家族辦公室是指專門為高淨值家庭提供投資管理、資產管理的私人公司，以實現財富傳承增長，投資或管理偏好，會更符

合家族文化及價值觀。根據《經濟學人》（The Economist）較早期的統計，全球家族辦公室可支配的財富，超過4萬億美元的水平。

行政長官李家超在去年施政報告提及，政府將視引入更多家族辦公室落戶及引資，為其任內一大重要策略，目的故然希望透過家族辦公室的資源，作為香港未來經濟增長的動能。及後政府舉辦「裕澤香江」高峰論壇，吸引超過100名全球家族決策人來臨，席間發表《有關香港發展家族辦公室業務的政策宣言》，如資助成立全新的香港財富傳承學院；在香港國際機

場建設藝術品貯存設施；及發展香港成為慈善事業中心等。

宏觀展望，隨着西方的資產管理市場，如瑞士就瑞銀與瑞信的合併案，作出了市場干預，使債權人蒙受損失；美國一連串中小型銀行，因加息相繼出現擠兌結業危機，而政府亦無動於衷，喪失市場信心後，令不少資產管理人轉而關注亞太區，相對風險穩健的資產管理中心。

## 締造多元文化包容營商環境

香港作為緊隨其後的國際資產管理中心，要把握時機，使目標落戶，政府除了

政策誘因、鞏固金融基建及優化專業服務效率之餘，特別在香港國安法落實後，更需顯示出香港作為國際金融中心，對金融資產的保障及靈活度，如何長促穩度；更重要的是，締造多元文化包容的營商及社會氛圍，予以「文化價值與財富傳承」為終極目標的家族辦公室，一個安心落戶的地方。

另一方面，家族辦公室的資產配置多元化，根據瑞銀發布的《2022年全球家族辦公室報告》中提及，受訪的221間亞太區家族辦公室，有接近八成的受訪機構，屬於「數碼轉型」方面投資，而傳統固定收

益的投資，則有26%青睞房地產。香港房地產市場即使去年錄得跌幅，但其整體回報表現，亦比股、債、匯等工具穩定，並在近年快速價值回歸，故在穩定樓市前提下，如何發揮房地產市場的投資優勢，市場創新工具如資產型代幣發行（Asset-based Token Offering）或證券型代幣（Securities Token Offering）等新興工具的研究及監管進程的推進，屬為一大突破口。

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。



一些大型發展或豪宅項目會在多個方面作包裝，打造出「名牌」物業。圖為白石角新盤University Hill。 資料圖片