

# 中國消費迎來新變量——入境遊

### 投資者宜關注產業鏈機遇

從投資視角看，入境遊機會呈現出明顯的產業鏈傳導特徵，從上游交通，到中游旅遊與酒店，再到下游餐飲與零售，形成完整消費閉環。投資者不僅應關注單一行業復甦，更應關注具備綜合服務能力與品牌優勢的企業，這類企業有望在客流增長中更容易實現效率提升與盈利擴張。但是，入境遊發展目前仍面臨一定約束，包括簽證便利化、航班供給、語言服務及文化適配等因素。同時，全球旅遊市場競爭激烈，中國需要在價格、服務與體驗之間建立更優平衡。

一言以蔽之，入境遊不僅是短期復甦邏輯，更是未來中國消費與服務貿易的重要增長極。特別是在政策與市場雙重驅動下，這一領域有望持續釋放潛力。對企業而言，關鍵在於提升服務質量與國際化能力；對投資者而言，則需在結構性變化中識別真正具備長期競爭力的標的。在筆者看來，入境遊所帶來的，不只是遊客數量的增加，更是消費結構、產業形態乃至商業邏輯的再塑造。在這一過程中，誰能率先完成從「接待能力」到「體驗能力」的升級，誰就更有可能在這輪新機遇中脫穎而出。

作者為著名經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

體驗方面持續提升，也有望獲得結構性機會。在筆者看來，未來行業競爭的核心，將從價格轉向品牌與服務能力等方面。

再次，餐飲行業的受益則更為廣泛。簡言之，入境遊客增加將直接帶動核心商區及旅遊城市的餐飲消費，同時也為中國餐飲品牌提供國際化展示窗口。需要指出的是，如何在保持地方特色的同時提升標準化水平與服務體驗，將成為行業關鍵。此外，具備文化屬性的餐飲形態，如地方特色與非遺美食，可能在入境遊帶動下實現更高溢價。

再者，交通與出行領域亦將同步受益。航空、鐵路及城市交通在客流增長中直接受益，尤其是國際航線恢復，將成為影響入境遊規模的重要變量。同時，移動支付、導航、通信等基礎服務的便利程度，也將直接影響遊客體驗。值得稱讚的是，中國在數字支付領域的領先優勢，有望轉化為吸引海外遊客的重要競爭力。

最後，零售與消費品行業是「購在中國」戰略的核心承接者。通過優化離境退稅、豐富商品供給、提升購物體驗，一線城市及熱門旅遊目的地的消費轉化率有望顯著提升。國際經驗表明，購物通常是入境遊消費佔比最高的部分之一，這意味著零售端具備較大的增長空間。



當前，入境遊正在成為中國消費體系中一個被重新激活的重要增長變量。特別是隨着「優化入境消費環境，打造『購在中國』品牌」被寫入政府工作報告，並明確提出鼓勵服務出口。



筆者注意到，目前這一領域正從邊緣補充，轉向拉動內需與服務貿易的重要引擎。從數據看，這一趨勢已十分清晰，例如2025年全國入境外國遊客達3,517萬人次，同比增長30.5%；由此帶動的「吃住行遊購娛」旅行服務出口規模達到3,939.8億元（人民幣，下同），同比增長49.5%，已明顯超過疫情前水平。若未來入境遊客規模提升至8,000萬人次，對應約800億美元消費增量，這將是一塊極具戰略價值的市場。從宏觀層面看，入境遊本質上是服務貿易的重要組成部分，是「人來消費」的出口模式。相比傳統商品出口，入境遊不僅帶來直接收入，還具備品牌傳播、文化輸出以及產業聯動的綜合效應。在全球旅遊格局重塑的背景下，中國依託完善基礎設施、豐富文化資源以及高度普及的數字支付體系，具備吸引更多國際遊客的現實基礎。

### 「內容導向」料成趨勢

首先，具體到行業層面，旅遊業將率先受益。隨着客流恢復，景區運營、旅行社及相關服務將迎來修復性增長。但更重要的是結構升級。與國內遊客相比，海外遊客更偏好文化體驗與差異化內容，這將推動行業從「流量導向」轉向「內容導向」，深度遊、定製遊以及文化主題產品有望成為新的增長點。

其次，酒店行業同樣具備較強彈性。例如，入境遊客增加將直接提升入住率與房價水平，尤其利好高端及國際品牌酒店。同時，本土中高端酒店若能在服務標準、多語言支持及用戶



內地的入境遊增長勢頭明顯，有學者認為有望成為未來中國消費與服務貿易的重要增長極。圖為北京天壇公園外國遊客體驗中國傳統服裝。中新社

## 波動市中的攻守兼備投資策略

較防守的配置在牛市中可能限制上行；管理費與業績報酬等費用亦會侵蝕投資收益。因此，選擇這類基金時需綜合考量經理人能力、策略靈活性、歷史回撤與費用結構等因素。

### 平衡型基金適用性顯現

在當前宏觀背景下，平衡型基金更顯其適用性。地緣政治風險如美伊衝突會在短期擾動市場情緒，導致股市波動加大，在此情況下持有一定比例的高級別債券或現金可以減輕整體組合受挫的程度；離岸人民幣在「7算」以下的相對強勢，有助於穩定以人民幣及人民幣計價資產為核心的投資組合的匯率風險，對於可靈活配置境內外資產的基金來說是利好因素；此外，當避險需求抬升可能推動國債等高信用等級債券需求時，債券配置不僅能提供票息收入，還能在市場情緒惡化時發揮防禦作用。鑑於許多投資者在波動市中既希望捕捉上行機會又避免重大回撤，平衡型基金的「進可攻、退可守」屬性正好滿足這類需求。

在眾多平衡型基金中，大成中國靈活配置基金是較具代表性的一隻產品。該基金成立於2014年，專注投資內地及香港市場的股票、境內債券與貨幣工具，具有高度的資產配置靈活性，基金管理人可根據市場情況將股票或債券的投資比例在較大範圍內調整，甚至在極端判斷下

實現較高的單一資產配置比例。這種靈活性使得基金在市場上行時能提高股票配置以分享成長收益，而在風險上升時則能提升債券或現金比重以保護資本，對投資者而言提供了較強的應變能力。基金管理團隊背景紮實，經理人具有豐富的資產管理與研究經驗，並在國際與本地機構歷練中累積了對中國宏觀政策、行業趨勢與公司基本面的敏銳判斷。作為一隻能透過RQFII或互聯互通等渠道投資A股與港股的混合型基金，大成中國靈活配置在跨市場配置上具有實際操作能力，能全方位鎖定優質資產，這在當前人民幣相對強勢與內地市場長期結構性機會顯現的情況下尤其重要。

### 發掘A股與港股高增長機遇

大成中國靈活配置基金致力於發掘內地與香港市場的高增長機遇，透過資產的靈活切換，精準捕捉市場波動中的滾動收益。作為市場上少有的RQFII股債平衡型基金，本基金具備全方位的中國市場配置能力，能不受限地透過RQFII及互聯互通機制鎖定A股優質資產。在策略上，基金強調「動態平衡」，投資組合風格均衡且分散，同時覆蓋成長與價值、大盤及小盤股，建構出「進可攻、退可守」的穩健投資組合。截至2026年1月底，基金組合持有71.39%的股票及22.9%的債券。

### 基金投資



全球金融市場在地緣政治緊張、貿易摩擦等多重因素影響下波動性顯著提高。當前市況中，美伊戰事持續使市場情緒易受擾動，而離岸人民幣走勢相對強勁，每美元兌人民幣離岸價維持7以下水平，這一匯率環境反映出投資者對人民幣計價資產的偏好逐漸增強。面對如此環境，對既想參與中國資本市場上行機會又希望控制下行風險的投資者而言，平衡型、又稱股債混合型基金，成為一項重要而值得關注的投資工具。

平衡型基金是同時投資股票、債券及貨幣市場工具的集合型產品，通過在股票（成長性高但波動較大）與債券（收益穩定且防禦性強）之間進行資產配置，期望在不同市場階段取得較為穩健的總回報。這類基金的主要優勢在於通過資產類別之間的互補性實現風險分散：當股市回撤時，債券及貨幣性資產能在一定程度上降低投資組合的波動和回撤幅度；同時，基金經理可根據市場變化調整股債比重，在牛市中提升股票配置以擴大利潤，在市場風險上升時增加債券或現金持有以保護資本。不過，平衡型基金的表現高度依賴管理團隊的資產配置判斷與選股能力；此外，為了控制回撤而採取

## 第二季投資部署：為商品上升周期及通脹作準備

### 大行透視

筆者認為未來一季的策略重點，是要提升投資組合抗通脹及抗波動的能力。有更多專家正預期環球通脹進一步回升，除了是由於近期油價走高，還有同樣重要的因素，是AI相關投資發展正快速帶動環球各地基礎建設、相關設備，以及對工業金屬的龐大需求。加上日本、歐洲等未來承諾加大國防開支，以及特朗普的大而美法案及貿易關稅政策正帶動製造業本土化，這些因素將引發所謂的商品的全新周期，並可能帶給環球更長期的通脹壓力。

### 宜兼顧增長及實體資產因素

本季的股票部署要做到「增長+實體資產」平衡。港股以公用、電訊、金融等高息防守作核心，並把握科技股回調後的修復機會。美股增長板塊中，筆者偏好半導體、雲端基建和網絡安全行業的高進入門

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君麒，同時部署數據中心、電力及能源等「實體資產」。留意亞股今年盈利增長高達兩成半，資產配置不能忽略亞洲各區不同的催化劑和投資機遇。

債券方面，持續高油價或威脅環球經濟增長，故筆者料美債於經濟憂慮升溫時應要發揮的避險功能將會出現。債券配置以中年期高評級美元債為核心，同時納入高評級港幣債幫助進一步提升組合的穩定性。在能源和商品需求長期趨升的背景下，澳洲作為液化天然氣及基本金屬的主要出口國，其結構性優勢將更為突出，筆者認為澳洲元將成為投資組合抗通脹首選外幣。

至於金價，第一季曾出現大起大落，主要因為中東局勢，及美國聯儲局減息機會下降，對無息收的黃金構成壓力。市場避險情緒也令投資市場資金曾大幅流出黃金ETF。筆者料早前金價超賣後，第二季有望逐步回穩。相信黃金被視為對沖美元及

美國債務問題之投資產品的利好因素仍在，各大央行亦會趁低吸納黃金，以進一步增持儲備。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）



金價在第一季大起大落。資料圖片

## 理性應對波動

## 聚焦長期價值

### 投資新策



彭永東  
IPP Financial Advisers Limited 董事

中東局勢近日再度升溫，美國與以色列對伊朗採取軍事行動，令區內緊張氣氛迅速擴散，並牽動國際金融市場神經。作為全球重要能源運輸樞紐，霍爾木茲海峽的安全形勢，再次成為影響市場預期的關鍵變數。在多重不確定因素交織下，市場波動有所加劇，亦促使資金重新評估風險與回報。

從經濟層面觀察，地緣政治風險往往透過多重渠道逐次傳導，對全球市場產生深遠影響。能源供應首當其衝。中東地區在全球石油及天然氣供應中佔據重要地位，一旦運輸通道受阻，能源價格波動將迅速擴大，並對企業成本及通脹水平構成壓力。

同時，供應鏈層面的影響亦不容忽視。相關地區在化肥原材料供應中擔任一定角色，若物流受干擾，將推高農業生產成本，進一步影響糧食價格及民生開支。

此外，金融環境亦隨之出現變化。通脹壓力若再度升溫，主要經濟體或需維持偏緊的貨幣政策立場，利率走勢的不確定性上升，令市場流動性及風險偏好同步轉弱。

### 短期震盪難改長期運行軌跡

近期市場走勢已反映相關變化。全球股市於二月整體仍錄得升幅（MSCI ACWI指數上升約1.3%），但資金已由過往集中於個別高增長板塊，逐步轉向較分散的配置方向。在估值偏高與風險上升並存的情況下，部分資產價格出現調整，顯示市場正進入重新定價階段。

回顧過往經驗，無論是2020年新冠疫情期間的急跌，還是2025年4月特朗普關稅政策引發的市場震盪，市場在初期往往出現明顯波動，但隨着情況逐步明朗，資產價格亦會逐步修復。這反映市場雖對不確定性敏感，但同時具備一定的自我調節能力。

從更長遠角度看，地緣政治事件多屬階段性因素，其對市場的影響主要集中於情緒及預期層面，而非根本改變經濟基本面。企業盈利、產業結構及經濟增長動力，仍然是決定資產回報的核心基礎。

### 在不確定中重塑配置思維

面對地緣局勢升溫，投資策略不應只着眼於短期市場走向，而應側重於優化組合風險結構，可從三個層面着手：

紀律化控制整體風險：投資決策不應簡化為「全數持有」或「全面撤出」的二元選擇。更務實的做法，是根據自身風險承受能力與投資年期，適度調整組合波動。例如，減持部分高估值或高波動資產，轉而配置貨幣市場工具或短期高評級債券，以提供必要緩衝。同時，保留核心長線倉位，避免錯失市場反彈的機會。

分散集中風險，而非迴避風險資產：過去數年，市場回報高度集中於少數美國大型科技股，在不確定性升高時，此種結構尤為脆弱。較合理的做法，是降低對單一市場、行業或主題的依賴，逐步拓展至估值相對合理的地區與板塊，如部分歐洲、英國及亞洲市場。同時，可在股票之外加入投資級債券及現金資產，建立更均衡的多元配置。

以時間分散入市，降低操作風險：在波動加劇時，一次性大額入市的風險顯著提高。透過分段部署或定期定額投資，可減少入市時機錯判的影響。對持有現金者，可將未來數月資金分批投入；對已在市場中的投資者，則可把波動視為優化平均成本的契機。

在作出任何重大調整前，投資者可先反思三個問題：

- 1) 投資年期是否因事件而改變？若長線目標不變，短期波動的實質影響有限。
- 2) 財務安全網是否足夠？若現金儲備不足，應優先強化流動性，而非單純調整投資。
- 3) 自己的不安是源於市場波動，還是原有配置過於進取？若屬後者，則應藉此機會重新校準風險水平。

地緣政治風險、政策調整與市場周期，本身即為經濟運行的一部分。每一次波動，從短期看或具衝擊性，但從長期看，往往只是整體發展過程中的一個環節。當前中東局勢仍存在變數，能源及通脹走勢亦有待觀察。在此背景下，保持理性判斷、避免情緒主導決策，尤為重要。透過持續檢視風險結構及優化資產配置，市場參與者方能在不確定環境中保持穩健。

從更宏觀角度而言，市場從來不缺波動，關鍵在於如何在波動中維持方向。唯有立足長遠，方能在反覆變化的環境中，把握真正具價值的機遇。

### 申請酒牌續期公告 榮發雞煲皇

現特通告：許齊香其地址為新界葵芳葵芳邨葵喜樓801室，現向酒牌局申請位於新界屯門良德街9號盈豐園地下A8舖及舖前露天座位榮發雞煲皇的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書處。

日期：2026年3月30日

### NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE WING FAT RESTAURANT

Notice is hereby given that Hui Chai Heung of Room 801, 8/F., Kwai Hei House, Kwai Fong Estate, Kwai Fong, New Territories is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of WING FAT RESTAURANT situated at SHOP A8 AND THE OUTSIDE SEATING ACCOMMODATION AT SHOP FRONT, G/F, GOODRICH GARDEN, 9 LEUNG TAK STREET, TUEN MUN, NEW TERRITORIES. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 30th March 2026

### 申請酒牌轉讓及續期公告 香港富麗敦海洋公園 / 沙嘴軒

現特通告：廖曉雅其地址為香港南區深灣海洋徑3號香港富麗敦海洋公園酒店地下(C部份)及二樓(A部份及B部份)，現向酒牌局申請位於香港南區深灣海洋徑3號香港富麗敦海洋公園酒店地下(C部份)及二樓(A部份及B部份)香港富麗敦海洋公園 / 沙嘴軒的酒牌轉讓給馬波酒其地址為香港南區深灣海洋徑3號香港富麗敦海洋公園酒店地下(C部份)及二樓(A部份及B部份)及續牌，其附加批註為酒店。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號賭政市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2026年3月30日

### NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER AND RENEWAL OF LIQUOR LICENCE THE FULLERTON OCEAN PARK HONG KONG / SATAY INN

Notice is hereby given that LIU Hui Nga of G/F (Portion C) and 2/F (Portion A and Portion B), The Fullerton Ocean Park Hotel Hong Kong, 3 Ocean Drive, Shum Wan, Southern District, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for transfer and renewal of the Liquor Licence in respect of THE FULLERTON OCEAN PARK HONG KONG / SATAY INN situated at G/F (Portion C) and 2/F (Portion A and Portion B), The Fullerton Ocean Park Hotel Hong Kong, 3 Ocean Drive, Shum Wan, Southern District, H.K. with endorsement of hotel. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 2th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 30th March 2026