

副董事長簡函

六個月前，我在上海寫了首份《副董事長簡函》。在內地逗留四個月後，我回到香港，寫了這份中期簡函。那次出差我走訪了20個城市（包括四趟到武漢），從中得到的資訊既寶貴又令人驚喜。在本簡函的結尾，我將扼要概述一些可持續發展舉措，這些舉措經過長時間構思和優化，為了跟我們去年12月宣布的2030年目標和指標呼應。

總括來說，我幾個月前的觀察已反映在非常穩健的中期業績裏，令人十分欣慰。我們的內地物業，無論在租戶銷售額、客流量還是租金收入都上升了，幾乎無一例外，而且幅度不小。在香港，我們持續受2019冠狀病毒病疫情和嚴格的邊境管制影響，但最差的情況似乎已經過去。

與去年同期相比，我們的整體內地物業租賃收入以人民幣計算增長了31%，其中購物商場租金上升38%，辦公樓則增長11%。我們高端購物商場的租金升幅尤其驚人，漲升46%，而次高端購物商場則微升3%。這標示着兩層幅度不一的復甦，而且顯然是由高端消費帶動的。稍後我會再補充。

在這簡函裏，我希望為我們的財務狀況加一些較為生動的闡述：我們的持份者和消費者的感受、市面的氣氛，以及恒隆的應對。

差旅時，我以各種非嚴謹科學的方式來估量當地經濟和市場情緒。除了那些你可能猜到的，即走訪零售購物商場和店舖，與顧客、租戶、當地政府、承包商、顧問公司等會面的常規做法，我還收集了一系列不太正式的數據，部分來自我廣闊的社交圈，包括這20多年來走訪中國內地，以及在上海生活那六年間所認識的一些熟知行情的朋友和熟人，他們給我由衷、客觀的看法；而另一部分則來自我了解城市的獨特方式。

首先，從我們的中期業績可以非常清楚看到，中國內地的復甦一直非常強勁。這是當你走進我們的購物商場（或者，準確來說是內地的任何主要街道），都會清楚感受到的事。隨便與一個生活在中國內地的人交談，你都能深切感受到當地樂觀、充滿活力和進步的氛圍。這很難量化，但那股興奮是明顯感受得到的。為了印證這事，我與不同背景的人談過，包括消費品牌的區域負責人、投資者，以及中國觀察者，他們都一致感受到這股熱烈的氣氛。如果我們視這種市場情緒和銷售表現為可靠的指標，那麼接着要問的自然是：是甚麼推動如此強勁的消費，以及這是否可以持續？

內地奢侈品消費特別強勁的原因有很多，但我只集中探討其中三個：

- 1) 首要原因，國際間的往來因全球疫情幾乎完全停頓了。如果你相信貝恩策略顧問公司 (Bain & Company) 在疫情前幾年發布的中國內地奢侈品消費報告，內地人在中國境外的奢侈品消費額是境內的兩倍；即他們在境內每花人民幣 100 元購買路易威登 (Louis Vuitton) 的產品，便在境外花大概人民幣 200 元。數字上，報告的結果與我們的觀察出乎意料地接近—— 高端購物商場上半年的租戶銷售額較上年同期增加超過 122%。當然，我們的租戶銷售額不限於奢侈品，還包括娛樂和餐飲業等其他行業，所以數字小於 200%。
- 2) 除了人員往來暫停外，當然還有內地中產階級的持續結構性增長，他們渴望有更好的生活質素，包括擁有奢侈品。我預計這個趨勢在可見的將來會持續，大致與國家的國內生產總值增長同步。如果你對中國實施最新的五年計劃有信心，那麼應可放心認為這增長會至少在未來五年持續。除此之外，我們期望可受惠於日益聚焦內地的高端消費，以及都市化進程。
- 3) 另一個帶動內地奢侈品消費的獨有原因是境內缺乏投資選擇。(同樣，這也部分解釋了為何中國人愛投資物業。) 已發展國家有覆蓋面廣而且成熟的投資市場，有股票、債券、衍生工具、外匯、房地產、葡萄酒和藝術品等包羅萬有的投資工具；內地富人的投資選擇相對有限。內地有一個大型但不太成熟的股票市場、一個最近才開放的債券市場(但好的選擇很少)和很多或許有問題的「財富管理產品」，除此以外便選擇不多了。這解釋了為何內地房地產如此受歡迎，以及幾年前出現點對點網絡借貸 (P2P) 熱潮的原因。中國富人不斷尋找投資機會，藝術品和葡萄酒市場因而近年發展蓬勃也是可以理解的，所以這些富人現在隨心隨興花錢買奢侈品，實在不足為奇。畢竟，路威酩軒 (LVMH)、開雲 (Kering)、歷峰 (Richemont)、香奈兒 (Chanel) 和愛瑪仕 (Hermès) 不都一直在加價嗎？既然柏金包 (Birkin) 或勞力士 (Rolex) 保證會升值，而且可以馬上享用，為何不投資這些奢侈品呢？

有了這三個關於銷量的原因，便可轉而探討這現象是否能持續下去。

鑑於全球的現況，最迫切的問題離不開第一點，即疫情導致奢侈品消費回流到中國內地。一旦旅遊限制放寬，內地人難道不會蜂擁至巴黎、米蘭、倫敦、東京或香港，繼而把我們過去一年多的所有零售增長都重新往境外移？

有幾個理由讓我確信，旅遊復甦後內地人不會大舉外遊購物。首先，且不幸的是，疫情的不明朗因素似乎會維持頗長時間。對於何時會恢復正常，樂觀的人說2022年，我也聽過較保守的專家們估計會在2024年甚至2025年。不管如何，即使能回復「正常」，也幾乎肯定不會是一夜之間的事。其次，到了那時，消費者早已建立了在內地購買奢侈品的習慣和與店舖的關係，這對奢侈品消費至關重要。他們不會再願意冒雨在巴黎的香榭麗舍大道排隊，最後卻買不到心儀的手袋，只因他們在那裏既沒有消費記錄，又沒有相熟的店員。然而，由於疫情關係，同一顧客已在內地的相關店舖累積足夠消費額，並有相熟的店員，於是能買到夢寐以求的手袋，更不用說會得到更好的服務了。此外，恒隆也不斷努力與顧客建立牢固的關係，希望藉此增加顧客對我們的忠實支持。

至於第二、第三點，相對而言是一些結構性因素，或至少屬於我們難以控制的範圍，所以我不會在此詳細討論，不過我很樂意在下次股東周年大會或與投資者的會面上，與大家討論這些問題。

回到之前關於兩層幅度不一的復甦的觀點，我觀察到兩個現象，讓我深思。首先，公司的業務復甦顯然由我們的高端購物商場帶動，這就帶出一個問題，就是我們應該對次高端購物商場的回報有甚麼期望？另外，也許更令人不安的是，疫情對某些地區造成的影響似乎仍然存在。在內地差旅時，我問過朋友和同事，他們的親友在收入和就業兩方面的情況如何，發現只有在東北地區有同事的朋友或家人被要求無薪休假、減薪或離職。這點值得關注，尤其現時全球各地，包括中國內地，都正面對Delta及其他變種病毒的快速傳播。

關於高端購物商場的業績勝過次高端購物商場這點也值得探討。對此有幾種解釋。我相信主要原因是疫情對社會不同階層的影響強弱不一。從疫情可以看到，世界各地的弱勢社群或貧困階層所受的苦比富人的多，比較迎合大眾市場的購物商場自然會反映出這點。

其次，我們的次高端購物商場業績較為失色，反映出一個在中國已有一段時間的趨勢正加速發展，那就是最適宜網購的商品轉為網上交易。正因如此，售賣價格較低、非必要產品的大眾化購物商場遭受的打擊便比高端購物商場大。至於我們的次高端購物商場仍見增長，我估計是因為市場持續整合令我們成為市場上最優質的購物商場。

我想在此扼要概述，在這半年來，恒隆在可持續發展方面取得的實質進展。為實現我們去年宣布的2030年可持續發展目標和指標，我們已經開展並完成數項計劃，涵蓋環境、社會和管治的所有層面。亮點包括確認各部門今年須達到的特定關鍵績效指標（「管治」層面）、我們每年就範圍1和範圍2溫室氣體排放量所制定的年度減少溫室氣體排放計劃（「環境」層面），以及首次的員工敬業度調查，從而蒐集到超過97%香港及內地員工的意見（「社會」層面）。

為了實現我們進取的可持續發展目標，我們今年擴大了可持續發展團隊。然而，我的目標不是要團隊不斷擴大而變得大而無當，而是把這特意打造的精幹團隊作為槓桿，藉着與各部門合作，確保全公司都朝着可持續發展的方向邁進，並在公司樹立必需的指標和文化，以實現可持續發展的領導地位。

儘管由於2019冠狀病毒病疫情、中美關係和氣候變化而令局勢未明，但我非常看好恒隆的業務和市場的發展方向。我們在中國內地的高端零售市場佔據了非常獨特且無與倫比的位置，而這範疇已開始蓬勃發展，所以我期待未來即將獲得豐碩的成果。

過去一年變化極快，但我們強大且經驗豐富的團隊竭力幫助我們在各方面取得佳績。除此之外，他們又幫助我們安然度過這些前所未見的情勢，我必須肯定各位同事的貢獻，並衷心致謝。

副董事長

陳文博

香港，2021年7月29日