

董事長致股東函

業績及股息

截至2020年6月30日止六個月，儘管受到2019冠狀病毒病(COVID-19)疫情的影響，收入仍維持平穩，為港幣41.84億元。由於物業重估虧損，股東應佔淨虧損為港幣25.37億元。每股虧損為港幣5角6仙。

倘扣除物業重估及所有相關影響，股東應佔基本純利下降11%至港幣19.89億元。每股盈利相應下降至港幣4角4仙。

董事會宣布派發中期股息每股港幣1角7仙，於2020年9月29日派發予於2020年9月16日名列股東名冊的股東，金額與去年相同。

業務回顧

自從本人於1月21日撰寫上一封致股東函以來，世界發生了巨變。本人下筆後一兩天，中國乃至全世界驚覺到一種新型冠狀病毒病(現稱2019冠狀病毒病)出現了。疫情首先在中國中部最大的城市之一武漢出現，我們在當地的一座大型購物商場及一座辦公樓當時快要竣工。疫情就如人類史上許多類似的流行病一樣，迅速擴散。因全球已一體化，加上國際航空往來頻繁，疫情不久便演變成全球大流行。雖然該病毒不特別致命(全球約4%的染病者死亡)，但部分感染者可以毫無症狀，這種情況特別棘手。沒有症狀或尚未出現症狀的感染者有可能已傳染他人。由於症狀可在染病後長達14天才出現，無症狀的感染者仍然可以到訪世界各地，不知不覺間把病毒傳播開去。

中國內地有效遏止了疫情的擴散，對我們在內地的業務來說實屬幸運。內地政府採取及時且嚴厲的措施，亦欣見成效；即使在疫情中心地區武漢，事隔至今七個月，疫情已暫時過去。不過歷史告訴我們，疫情消失前一般會有第二波甚至第三波爆發。事實上，往後的數輪爆發可以比第一波更嚴重。有跡象顯示，內地某些地區現正有第二波爆發的徵兆，但似乎並不那麼嚴重。我們只好靜觀其變。

我們的另一個市場香港也相對有效地控制了疫情。直至一兩周前的第三波爆發，香港只錄得約1,200宗個案，其中大部分為輸入個案，死亡率亦非常低。不過，第三波爆發明顯殺傷力更大，全城再次嚴陣以待。

諷刺的是，某程度上2019冠狀病毒病疫情反而可能對我們在這兩個市場的業務都有利。在本港，始於去年6月的騷亂因而結束。正當街頭暴力緩和一時，於1月擬捲土重來之際，疫情把其制止了。儘管公共衛生威脅短期內對我們業務的負面影響更為嚴重，但持續的影響應該較少。然而，社會動盪帶來的影響是持久的。本人在六個月前的致股東函中提到後者，並會在本文稍後進一步闡述。

毫無疑問，暴力的激進示威者嚴重威脅並傷害了香港市民，他們肆意破壞財產，包括一些購物中心。若不制止他們，或許某天我們的購物商場及辦公樓也會遭受破壞。幸好到目前為止，我們的物業未有受到嚴重影響，但我們的業務已因而受損。

疫情過後的日子也可能對我們的內地業務有利。回想去年，本人提及由著名的貝恩策略顧問公司(Bain & Company)公布的一份2018年研究報告。內容提到，在撰寫報告時，內地消費者購買奢侈品的交易中，僅約27%在內地進行，這還未計算香港在內。在2025年或之前，這個數字有望達到50%，而售予中國消費者的全球銷售額會翻倍。這就是說，在未計及新顧客的情況下，未來四至五年內，單靠現有的顧客群，內地的購買量將會是現在的四倍。本人亦曾告訴讀者，一位頂級奢侈品牌的高層認為這估計保守。無論如何，對我們而言，這是個好消息。

疫情令大量海外消費提前回流到內地。實際上，隨着國際往來停頓，現在這類消費接近全部回流。看看我們今年首六個月的情況，便可推算得到。

六個月前，本人預測我們的內地零售租賃業務會蓬勃發展。整個1月的確如是，直至疫情爆發才逆轉。農曆新年(1月25日)前後，人們開始意識到這次的公共衛生威脅有多嚴重，我們租戶的銷售額突然暴跌。3月下旬，疫情似乎基本受控，社交距離措施局部放寬，我們的購物商場開始熱鬧起來。4月的零售銷售額已回到2019年同月的水平。至5月，我們購物商場中的奢侈品牌銷售飆升，升勢持續至今。高端購物活動保持活躍，日常購物雖然正在復甦，但仍處於停滯狀態，並遠低於去年的水平。

奢侈品銷售旺盛直接源於「報復式消費」；富裕人士已壓抑數月，無法享受購物的樂趣。在此讓本人談談一個甚少討論卻重要的心理差異：奢侈品購物是為了愉悅，而日常購物大多是為了必需。

不過，還有一個更重要的長遠因素。由於幾乎所有國際航班都已取消，如今唯一可以購物的地方，就是如我們所經營的本地購物商場。畢竟，在過去的一兩年，北京降低進口稅，加上品牌自身價格調整，價格愈趨劃一，到海外購物不再有太大意義。

一旦國際航運完全恢復，一些消費可能會再次外流，但這可能會是微不足道的。原因有數個。第一，反華情緒正在西方國家升溫。如果紐約、倫敦或巴黎不再歡迎自己，為甚麼還要去這些地方購物？甚至作為中國一部分的香港，去年的騷亂也有一部分是針對內地人，香港因而不再是理想的購物地點。

第二，國際頂級品牌已確認中國是其全球第一大市場，而且發展速度最快，因此他們在中國的分店羅列最新的產品，系列款式也最齊全。這些品牌的內地分店絕不遜於世界上任何大城市的。

第三，如今富有的顧客在內地得到的顧客服務及購物體驗，與國外任何地方的一樣高雅細緻。在巴黎，這些頂級消費者在繁忙時間也不得不排隊等候進店；但在中國，我們了解我們的重要顧客！就像恒隆的顧客關係管理計劃「恒隆會」，現已覆蓋我們在內地的所有購物商場，且推行得如火如荼。我們會員的消費在奢侈品總銷售額中的佔比越來越高。我們為頂級顧客舉辦的年度特級貴賓活動非常成功，從中我們得知他們許多在活動中認識，並成為朋友，當然還會交流對時裝潮流的看法。因此，對他們來說，不論從經濟、社交還是其他層面而言，繼續在我們的購物商場購物都非常合理。

第四，人都有隨習慣而行的傾向，一旦習慣了在本地購物，享受其帶來的樂趣，漸漸便不願去海外購物。

最近，本人聽說有些購物商場的業主抱怨，儘管疫情已受控，而且政府亦鼓勵市民消費，但他們的生意沒怎麼改善。對於那些以普羅大眾為市場對象的零售商戶而言，確實如是。客流量及零售額都仍然低於正常水平，我們的次高端購物商場亦如是。問題是為何如此。

讓本人提出數個可能的解釋。首先，2019冠狀病毒病對普羅大眾的影響絕對比富裕階層大。前者要擔憂的更多，包括保住自己的生計。再者，我們都隨習慣而行，沒法出門的日子令網上購買日用品更為普遍。這與購買奢侈品不同，人們不大傾向在網上購買，也沒甚麼其他替代方案。在中國用電子商貿購買日用品之便捷是無可比擬的。在這方面，中國很可能是全球任何主要經濟體中最先進的。最後，所有購物商場(包括高端購物商場)的客流量尚未完全恢復，只是那些逛高端購物商場的人較大可能會消費，而且他們的消費金額要高得多。

話雖如此，毫無疑問人們會再次湧到各類型的購物商場。人類是群體動物，需要與人互相交流。正如本人之前撰述，在世界某些地區，數百年來人們聚集於露天市場，不僅為了購物，還為了社交。只是現在，他們去的是購物商場。在西方，人們有更多活動選擇，他們較喜歡在戶外消遣，亞洲人卻恰恰相反。因此，對於那些旗下購物商場復甦緩慢的業主，本人建議如下：再靜候一會。又或者再進一步，趁生意淡靜之際優化物業。市場必定會復甦，屆時物業便會更具競爭力。當然，這不僅是本人對他人的建議，也是對本人同事的建議，尤其是那些掌管我們四星級物業的同事。

無論如何，嚴峻的疫情持續影響約兩個月。自2月起，當地政府勒令停止多項商業活動。在我們的購物商場中，這包括戲院、健身房和與教育相關的營運等。由於我們的物業規模龐大，往往有30至40個這類租戶須暫時停業，佔可出租面積約20%至25%，當中有些到現在才開始重新營業。

在極端的情況下，自2月初起，部分城市的所有購物商場都被勒令關閉，只有售賣日用雜貨的除外。天津恒隆廣場關閉了36天，而無錫恒隆廣場則關閉了13天。這就是為何前者在我們的眾多物業中表現最差；與2019年上半年相比，零售額下降了40%。無錫恒隆廣場的復甦表現卻出人意料，儘管關閉了近半個月，但首六個月的銷售與去年同期相比增長了13%，可見內地奢侈品消費有多強勁。

自4月起，我們所有高端購物商場，包括上海恒隆廣場、上海港匯恒隆廣場、無錫恒隆廣場、昆明恒隆廣場，以及稍遜的瀋陽市府恒隆廣場，皆表現卓越。上海恒隆廣場和無錫恒隆廣場於4月至6月的銷售額比去年同期增長了40%至60%，甚至還在進行資產優化計劃的上海港匯恒隆廣場亦增加了41%。錄得這些增長的月份，客流量遠較去年同期低。於去年8月開幕的昆明恒隆廣場，雖然沒有同比數據，但銷售額強勁。這勢頭維持至今。

2019冠狀病毒病疫情終有一天會消退。暫且不計及疫情，值得慶幸的是，似乎我們的內地業務都有良好兆頭。中國是現時世界上最大且增長速度最快的奢侈品市場。這自然得到頂級國際品牌的注意；事實上，他們比我們誰都要早知道。縱使中美關係惡劣，這些品牌仍不斷湧進內地開店。鑑於我們所有購物商場的質素，我們是這些品牌首選的業主之一。

熟悉本公司的人都知道，我們的許多購物商場都成功升級為Home to Luxury，更多購物商場將陸續加入這個行列。上海港匯恒隆廣場繼上海恒隆廣場之後，成為另一個實至名歸的五星級購物商場。我們首個在上海以外升級成功的是無錫恒隆廣場。目前稍為遜色但絕對屬同一檔次的，是瀋陽市府恒隆廣場。去年8月開幕的昆明恒隆廣場從一開始便是Home to Luxury；大連恒隆廣場也朝着這個行列邁進，不少頂級國際品牌已經簽約並陸續進駐，這過程預計約一年完成，屆時它將會是大連市內唯一一個真正的高端購物商場，這是我們在2009年購置土地時便已設定的目標。

武漢恒隆廣場現時已有許多頂級品牌落實進駐。受2019冠狀病毒病疫情影響，項目延後了六個月，我們現預期它將於明年3月或4月開幕。所有奢侈品牌應在距今一年多後開始營業。我們已落實計劃把濟南恒隆廣場升級為Home to Luxury，雖然成果至今還未顯現。至於我們的最新項目杭州恒隆廣場，於2024年落成時，很大可能會按計劃加入這個行列。

總的來說，從今起的14個月內，我們10個已建成的購物商場中，至少有七個是達世界標準的高端購物商場。過去，本人不止一次解釋，為何這類物業的財務回報會比其他的高得多。我們的目標是，到了2024年，我們屆時11個物業中，有九個將會是五星級的。這些物業無論從盈利能力還是美學角度看，都應該是世界頂級的。

這過程涉及與許多頂級時尚品牌簽約。細看這數年的數字：2019年至2021年的三年間，我們簽成逾70宗這樣的租約。2019年，我們簽了13宗，商戶已悉數進駐。今年，迄今已簽了38宗，而當中大部分商戶已經開始營業。來年，最少會有19家進駐。去年遷入的大多在昆明恒隆廣場及上海港匯恒隆廣場，其餘的分別在上海恒隆廣場及無錫恒隆廣場；而今年簽下的大多集中於昆明恒隆廣場，其次為上海港匯恒隆廣場及無錫恒隆廣場，餘下的則分布於瀋陽市府恒隆廣場和大連恒隆廣場，以及一家在上海恒隆廣場。至於2021年，截至現時為止，租約都集中於大連恒隆廣場及武漢恒隆廣場。

接下來，讓本人談談一個較為棘手的問題：香港的情況。群眾騷亂始於2019年6月，一個月後，本人在致股東函中撰述了此事。情況於2020年1月平靜下來，部分原因是疫情關係，也有部分是由於運動漸漸失去動力，而這往往也是其他地區的大型社會騷亂的結局。儘管如此，表面平靜的背後，激進人士的不滿情緒肯定還在暗地裏發酵。6月30日，全國人民代表大會常務委員會通過《港區國安法》，這將可能是一個轉捩點。

香港是我們的總部，我們的租金收入有46%來自香港，我們當然十分關注這部重大法律。它無疑會帶來不確定性。這對我們的香港業務來說是好是壞呢？本人在研究和反思後得出的結論是，是次立法對我們的業務是好事，不是因為本人喜歡這部法律，而是香港沒有這部法律便走不下去了。

六個月前，本人在恒隆集團有限公司(恒隆集團)的致股東函中，詳細闡述了香港回歸祖國後的歷史。本人在此不多贅了，只用一句話概括：北京在實施《基本法》這部管治香港的法律上，一直過於寬鬆。這讓反對派變得有恃無恐，令他們敢於去破壞「一國兩制」框架。激進分子主張香港脫離中國獨立(或提倡「兩國兩制」)，他們已獲得勢頭，若坐視不理的話，將會徹底摧毀「一國兩制」。暴力在過去10年不斷升級，已到了完全失控的境地。警隊受命要保持克制且做到了，同時也到了瀕臨崩潰的邊緣。我們必須採取一些措施，去捍衛「一國兩制」框架。情況已經發展到沒有《港區國安法》就無法辦到的地步。

本人作為商人，亦從現實角度審視這件事。去年有六至七個月，普羅大眾不再活在一個穩定的社會，人身安全不再受到保障，走在街頭不再安全。香港幾乎倒退至原始森林弱肉強食的時代。在這樣的情況下，企業如何生存?!假若不加以糾正，經濟早晚會被拖垮，然而這正是反對派的意圖之一，目的是迫使香港政府下台。他們開宗明義要香港與北京在國際戰線上同被摧毀。

要讓社會回復穩定，人身安全重新得到保障，只有兩個方法：一是出動解放軍，二是制定《港區國安法》。反對派一直試圖迫使北京出動解放軍，此舉後果嚴重，而且影響深遠，惟北京才不會蠢得掉入此圈套。因此，必須引入《港區國安法》。這完全合法，而且到了今時今日，北京不僅有權，還有義務去推行該法律。

北京是否想為香港立法呢？當然不是。如果他們想的話，大可在過去23年的任何時間立法。香港有責任按《基本法》第二十三條，在本地為國家安全立法。本人認為，這做法本應是最理想的。特區政府在2003年嘗試立法，但以失敗告終。自那時起，本地的政治氛圍惡化，現在已立法無望。或許中國是地球上唯一一個國家，其部分領土是沒有受某種形式的國家安全法律保障。

因此，基於兩個主要原因，北京被迫為香港立法：一是捍衛「一國兩制」，二是恢復社會穩定。初步跡象顯示，《港區國安法》是有效的，但像任何新法律一樣，當中仍有很多細節不大清晰，尤其是如何應用。

本人於《2019年中期報告》的致股東函中，詳細分析了中美關係的發展，因為這無疑會影響到香港和中國內地，以及我們的業務。本人於同日撰寫的恒隆集團致股東函中，從另一角度進一步探討此事。在本函較後部分，本人會談談最新事態發展。在此本人只會簡單說，這個全球最重要的雙邊關係近日的發展，與香港現時的《港區國安法》不無關係。

我們都知道，美國在過去數年，決意墮入修昔底德陷阱(Thucydides's Trap)——一個由美國哈佛大學格雷厄·艾利森教授(Graham Allison)提出的術語。在中美關係較正常的時期，每個關乎香港的舉措，北京都會小心考量華府的反應，在1997年前後都是如此。但在過去一年多，美國已經毫不留情，並磨拳擦掌，公開宣稱中國是她的頭號敵人。結果，北京在涉港事務上再無必要考慮華府的想法，這讓北京能無所顧慮地做必要做的事來拯救香港，就是制定《港區國安法》。本人認為，這是中美關係惡化帶來少有的好處之一。

美國的反应一如預期般激烈，矛頭直指北京甚於香港。今時今日，美國一眾領袖針對香港的言論只是政治空談，無關事實、真理，或者公義。在環球政治舞台上，這些都不大重要。當兩頭巨象打架，小草定必遭殃，香港不過是連帶受害而已。既然我們做不了甚麼以改變現實，倒不如接受現實。我們作為在香港營運的企業，應該認清大形勢，並相應地好好計劃。這就是我們會設法做到的，並會在此報告。

接下來讓本人談談公司的業績。2019年下半年的業績主要受香港騷亂影響，而2020年上半年則被2019冠狀病毒病疫情拖累。公共衛生威脅對我們的零售租金的衝擊，比去年的社會動盪更為嚴重。然而，前者的影響是短暫的，但社會動盪已從根本上摧毀了香港經濟的許多方面。

看看我們的零售業及旅遊服務業，兩者都創造大量職位。據估計，去年以前，約有30%的個人消費與訪港內地旅客有關。我們80%至90%的訪港旅客都是從內地來的。去年的騷亂充分反映，為數不少的香港市民並不歡迎這些旅客。因此，這些旅客的消費額中，我們很可能已經流失了至少三分之二。這就是說，香港的總零售銷售額會下跌約20%，酒店空置率更會比之高得多。本人懷疑，有多少行業能在這幅度的收入銳減下仍能生存下去。

結果，香港很多商舖、餐廳和酒店將會倒閉，相關職位會被削減，失業率無可避免會上升，薪酬即使不下跌，其增幅也將大幅放緩；香港經濟甚至可能會收縮數年。誰該為此負責？

從去年10月開始，我們不得不為部分香港租戶提供租金減免。寬減了的租金要在租戶剩餘的租約期內攤銷，所以影響較持久。假若我們寬減更多，就可能出現連帶效應，並會持續再多兩年。由於香港正面對第三波疫情，這連帶效應很大機會會發生。

六個月前，本人對某些情況預測準確，但錯看了原因。本人撰述：「讓本人以一個較嚴峻的情況為例：假設未來兩年，香港租金按年下降5%。」當時的假設是街頭騷亂會持續，但結果是社會動盪因疫情而受阻。本人有提及疫情，但不能預見其影響。因此，至少在過去六個月，源於一個不同的理由，我們在香港的租金收入確實下降了5%，從之而來的營業溢利也減少了10%。

到目前為止，我們一直都能維持租出率，但繼續維持會有困難。租賃邊際利潤率、平均單位租金和租金調整均有所下降。零售租戶今年首五個月的銷售總額跌幅近30%，租出成本亦因而上升。我們在香港辦公樓的表現與零售組合大致相同。

由於2019冠狀病毒病疫情的關係，我們不得不給予全部內地零售租戶一次性基本租金寬減，他們支付基本租金的50%，為期三周。不過，在這半年報告期內，以人民幣計值的租金收入仍然比去年同期增長了9%；可是由於人民幣兌港元貶值了4.5%，因此賬面收入只增長了4%。撇除新物業，以人民幣計值的收入增長了3%，上海的收入上漲了8%，上海以外地區則下降了6%。

過去六個月，外圍環境不容許我們出售許多物業，但我們仍售出了香港住宅項目浪澄灣的最後一個複式單位，呎價頗令人滿意。按照會計準則，是次銷售的收入和利潤已在本月，亦即今年下半年入賬。從2021年開始後的數年，我們會出售內地的服務式寓所，我們有必要先建立銷售團隊，有關成本已在中期業績中全數反映。

由於外圍環境極為嚴峻，有重估虧損是預期之內；總額為港幣46.42億元，佔投資物業組合約2.5%。香港的虧損約為賬面值的3.6%，內地則約為1.9%。

我們善用低利率環境，發行了一些債券為較舊的、較高昂的銀行貸款再融資，優化了債務組合。淨債項股權比率維持在20.8%的穩健水平。

就租賃收入分布而言，香港目前佔整體的不到46%，而內地則佔超過54%。兩者的差距會持續擴大，因為以人民幣計值的業務在業績上應該會持續超越香港業務，再且我們在內地的物業也正在增加。

總括而言，以港元計值，收入與去年幾乎完全相同；本港收入下降了5%，但內地則上升了4%。股東應佔基本純利下降11%，至差不多港幣20億元。由於重估虧損與去年的收益相比數目龐大，我們錄得股東應佔淨虧損稍稍超過港幣25億元。這是本公司第一次錄得虧損。由於我們早已在6月5日的公開聲明中提醒過股東，因此應該無人會感到驚訝。這只是賬面虧損，並不影響任何業務，包括現金流。

有兩個涉及現金的事項，一般因為金額不大而不會在這裏提及，但由於它們別具象徵意義，所以本人在此一提。第一項是我們跟其他負責任的企業一樣，捐贈了人民幣1,000萬元幫助香港和內地抗疫。第二項是我們決定不申請香港政府為支援受疫情影響的僱主而設的「保就業」計劃。該計劃是向合資格的企業發放現金以支付員工薪金，條件是企業須承諾在指定期內不會裁員。若我們申請，獲得的資助總額接近港幣7,000萬元。

董事會經商議後，一致決定不申請「保就業」計劃，並一早向社會大眾公布了有關決定。該計劃旨在幫助有真正需要財務支援的公司。儘管我們與其他公司一樣，業務受到影響，但是我們的財務狀況依然穩健，能夠抵禦風浪。因此，我們應為有真正需要的人騰出有限的公共資源。我們也宣布無意裁員或減薪。

這裏正好讓本人與讀者分享一下本公司秉持「只選好的 只做對的」(英文為「We Do It Right」)此理念的內蘊深意。「We Do It Right」是中文座右銘的簡短版本，兩者同樣言簡意賅，而中文的含意更豐富。用中文表達即「我們只選擇最好的，和我們只做正確的事。」我們面對選擇，總會挑選最好的，而甚麼是「最好」則視乎情況而定。例如，我們在聘請員工時，會選擇最有才能、最具德行的人；我們絕不容許用人唯親，而這問題一直困擾着許多亞洲企業，甚至上市公司。又例如，我們在內地購置用作興建購物商場的土地時，只選取最優質的地塊。

要「只做正確的事」，或如英文座右銘般簡單地說「We Do It Right」，往往會涉及倫理和道德的問題。我們一直恪守這個原則，因而在投資界贏得清譽。我們在這數十年來囊括了業界大多數著名的企業社會責任獎項，原因在此。我們獲獎並不是為了取勝；我們之所以獲獎，是因為正直的美德已植根於我們的企業文化中。

不申請「保就業」計劃只是「只做正確的事」的一種體現。我們並不反對其他人申請資助，因為這樣做並不違法，但我們以更高的道德標準自我期許。由於港幣7,000萬元並不算是小數目，因此本人希望所有股東知道管理層和董事會作此決定的原因。

展望

過去一年，外圍環境令人極為不安：2019冠狀病毒病疫情、香港社會動盪和中美關係惡化的陰霾，一切都直接影響我們香港和內地這兩個市場。那些閱讀過本人這兩年致股東函的讀者，都應該料到本人非常擔憂香港的情況，卻看好內地的前景。

2019冠狀病毒病疫情對零售業影響之嚴重，本人前所未見，但影響應該為時較短。疫情一過，它就會消失；只是我們不知道甚麼時候才會發生。

去年香港發生的社會動盪，幾乎摧毀了香港「東方之珠」的美譽。正如本人稍後會解釋，要使香港恢復昔日的光輝也許是可能的，但這將有賴香港人與北京共同努力，否則香港會逐漸衰落，最終黯淡無光。

在2019年1月出版的2018年年終致股東函和2019年7月出版的《2019年中期報告》中，本人曾詳論中美關係。然而，出乎眾人(包括本人)意料，中美關係急劇惡化，因此需要進一步評論。本人擔心事情可能已到了無可挽回的地步。有人說美國總要為自己樹敵；最可悲的是，本人認為那是毫無必要的。

修昔底德陷阱(Thucydides's Trap)在歷史上屢見不鮮，在適當的條件下便會發生，這是人性使然。如果現有強國認為自己可以戰勝新興強國，便會放手一試。美國認為，在中國變得異常強大之前，現在是出手的最後機會。偏偏在此關頭，美國出了一位異乎尋常的總統特朗普(Donald Trump)，圍繞在他身邊的人，看法比他更為極端，於是他便帶領着國家直墮陷阱。歷史將會證明，此乃二十一世紀一大愚昧之舉。

近數個月來，美國迫使其他英語國家和數個歐洲大陸的國家加入自己的行列。其中一些國家改變初衷，轉而對中國採取強硬態度。這種裝腔作勢的敵意，最近顯現於他們把中國和俄羅斯混為一談，幾乎成為共同的打擊目標。本人認為這簡直是不智。俄羅斯和中國從來不是睦鄰，兩國邊界共長4,200公里，一邊人口眾多但天然資源匱乏，而另一邊則恰好相反，但現在沒有選擇，唯有合作。

坦白說，俄羅斯能源資源豐富，而西歐則匱乏，因此本人懷疑大多數歐洲大陸的國家會否長期順應美國的要求。事實上，隨着美國變得更為霸道，許多主要歐洲國家的政府都可能認為華府比莫斯科更難合作。美歐關係出現裂痕可能為時不遠，不過本人預測英國始終與美國站在同一陣線。正如第二次世界大戰(二戰)期間那樣，英國根本別無選擇，加上現在的脫歐問題則更是如此。

冷戰已經重臨，而這次更為危險。現今的中國並非昔日的蘇聯。中國和俄羅斯聯手可以成為勁敵，而歐洲大陸將成為主要戰場。自二戰以來，這些國家在政治和經濟上的影響力漸減，也許這次會令這些國家重新振作，讓她們重回國際舞台。她們至少會重新裝備自己，順便刺激一下低迷的經濟。

至於美國，麥卡錫主義已在國內重新興起。有些勇敢的人仍在秉持理性發聲，但本人擔心他們很快也會噤若寒蟬，而這已有明顯跡象。誰說有言論自由！美國越來越跟從俄羅斯和中國的做法，只是理由不同。俄羅斯和中國是為了保持自身國力強大，美國則是為了遏制自己新樹立的敵人。

因此，全球已到了另一個關鍵時刻。今天發生的事情將會改變未來數十年的世界格局，就好像二戰後冷戰的開始，中國對外開放以及柏林圍牆倒塌等大事。就中國而言，這三件世界大事恰逢自身的三個重大時刻：韓戰、美國總統尼克松訪華，以及跟柏林圍牆倒塌同年發生的六四事件。以上每一件事都改變了世界數十年。

我們不要把一切都怪罪到特朗普總統頭上。1989年後不久，美國政策圈已經在討論遏制中國的必要性。許多專家反對，而本人當時也持反對意見。但是，隨着中國經濟實力不斷增強，其對手便愈加擔憂，也更直言不諱。一旦問題涉及國家安全層面，誰對誰錯已再無關係。只有少數人敢於說出心中所想。突然間，所有人都視中國為敵，眾口一詞附和美國。

在這方面，傳媒渲染負面情緒，正是要害所在。人性使然，任何負面新聞都會越炒越熱，因為只有壞消息才是新聞。如此形成的浪潮每每可以淹沒所有相反的觀點，而且通常的確如此，以致新聞自由蕩然無存。無論有意或無意，結果都一樣，持相反觀點的就不獲報道或不受關注。當這種情況發生時，要有極大的道德勇氣才敢發聲，而我們已經接近這個臨界點。

冷戰結束至今近30年。遺憾的是，它恰逢1989年6月4日在中國發生的悲劇。這兩起大事一併在中美之間打下了楔子，嫌隙漸現，直到特朗普的出現。他立場出位，行事魯莽，難容中庸合理之道，新冷戰於焉誕生。

西方國家最近的民意調查顯示，現在其國民對中國的印象，是數十年來最負面的。他們的看法是否有根據或出於獨立思考？本人對此存疑。世界各地的人都一樣，對事情的反應主要受例如領導人言論或新聞報道的影響。美國許多人會反對特朗普總統的國內政策，是因為他們了解箇中情況，但論到國際事務，坦白說無論甚麼地方的人，大多數都是一知半解的。本人發現美國和中國都是這樣。

一年前，本人提及過，貿易紛爭只是中美之間的第三層衝突，第一層和第二層是與軍事霸權攸關的科技領先地位之爭，以及貨幣主導地位之爭。事實上，衝突的矛頭最近已從貿易轉移到重要得多的科技領域。

過去數年，美國針對中國的硬件公司華為，原因之一可能是美國在間諜活動方面的壟斷受到威脅。現在，中國的軟件應用公司也成為針對目標，美國給出的理由令人難以置信：數據完整性。坦白說，所有擁有網絡的政府，都可以取得幾乎任何人的個人信息數據，根本就沒有「潔淨網絡」這回事。

最近有跡象顯示，美國可能把資金流也武器化。這可以是「核武級」的選項。就此事而言，相對中國，本人更為美國擔憂。中國作為受害者，固然會受苦，不過會應付得來。那麼策動者呢？

美國經濟很大程度倚仗美元作為迄今世界最重要的國際儲備貨幣。美國有能力印製驚人金額的美鈔，所以雖然入不敷出，仍能維持下去。若說全球整個金融體系大致上是建立在對美元的信心上，其實亦不為過。不難想像這種信心可以如何被動搖。這種情況一旦發生，人人都會受苦，但美國尤甚。誰能打倒美元？只有一個國家可以，那就是美國。

那麼，中美貿易會怎麼樣？目前，這並不太重要，因為貿易反正因2019冠狀病毒病疫情而放緩，但當國際航運回復到正常水平時，情況又會如何？第一次冷戰歷時40年左右，兩大陣營之間商業往來極少。中國和美國現時是世界上最大的兩個貿易國，彼此的聯繫錯綜複雜。2019冠狀病毒病疫情過後，國際貿易將如何演變？現階段很難判斷。請參閱本人同日撰寫的恒隆集團致股東函，函內載有本人的一些看法。

對中國而言，可幸的是這三個層面的攻勢沒有在20年前甚或10年前發生，當時中國的抵禦能力比現在要弱得多。經過40年的改革開放，中國現在應該有充足的資本、人才、技術、國際網絡和內銷市場，足以應付衝擊。

本人並不相信美國能打垮中國，使其屈服，儘管這或許是華府不言而喻的意圖。（值得注意的是，美國現屆政府從未宣告過他們的終極目標。）如果事實的確如此，對美國來說的最佳選擇就是與中國合作。正如本人之前所述，這位世界第二大國不是挑戰者，而且也不具備成為全球領導者的能力，縱使世界頭號大國並不這麼認為。其實，中國非常樂意居於美國之後。可悲的是，美國無法接受。美國從不擅長妥協或外交，因為她總能訴諸其軍事和經濟實力。

無可否認，美國是世上最具創意的國家，她的其中一項「發明」是中國人永遠無法想出來的反襯語「同儕之首」。另一方面，中國人應該擅長改編或模仿。因此，請容許本人試試改編上面的說法，大概西方人很少會這樣想過：中國很樂意成為「同儕之次」。不幸的是，美國對此既不理解，也不願意接受這個觀點。

儘管與西方國家關係惡劣，中國不會放棄她的眾多外國盟友。事實上，中國會竭力與其他國家建立更緊密、更全面的關係，其中包括在非洲和拉丁美洲的發展中經濟體。這些國家富含中國需要的天然資源，但對中國製造的產品的購買力，無法與美國和西歐相比。最終，中國產品的最大市場仍然會是其內地市場。因此，本人預計不斷增長的本地消費將帶動其經濟發展。

從另一角度看中國。在1978年改革開放後的首30年左右，國家依賴勞力賺錢。幸好中國人口眾多，勤奮的人民又願意犧牲為自己或子女建立美好的將來，國家開始累積到第一筆國富。在過去的20多年，除藍領勞工外，為數眾多的高學歷人士開始主要靠知識創造財富，各種各樣的技術開始試行，其中一些最終投入應用以建立龐大企業。例如，在目前所有主要經濟體中，中國大概是首個、甚或是唯一真正無現金社會的國家。最後，社會得以累積大量財富，令龐大的中產階級開始追上最先致富者的步伐，利用資本創造更多財富。過去10至20年間，大量投資公司、保險公司和退休基金冒起，這創造財富的三大「汽缸」現正全面運作，新貴階層會持續擴大。

只要內地社會保持相對安寧，中國應該仍會是營商及賺錢的極佳地方之一。我們有幸在內地有穩固的根基，得以參與商業地產業帶來的眾多機遇。

至於香港，應會保持其亞洲國際金融中心的領先地位，並有不俗的表現。我們的客戶現時主要來自內地，香港仍然是他們的最佳選擇。在這方面，本人預期香港和內地城市建立更緊密的金融聯繫，增加互通對雙方都有利無害。滬港通、深港通以至現在的債券通都僅僅是開始，可以雙向流動的資金可大大增加。正如以往香港是國際資金進入內地的主要渠道，我們今天亦會擔當引導資金外流的關鍵角色。內地有很多資金，正物色全球的投資機會。

現在，美國想損害中國，因此藉香港議題製造事端。相信華府可能會採取更激烈的行動，看看最近通過的《香港自治法案》。然而，許多美國能採取的嚴厲措施最終可能會對自己造成更大的損害，因此，美國必須謹慎行事。

2019冠狀病毒病疫情的深遠影響之一，是貨幣供應急速增加。這在世界各地都很普遍，美國和中國也不例外。雖然貨幣供應的增加會將利率保持在低水平，而這對美國至關重要，但也可能會影響國際資本市場對美元的信心。

除了金融服務，本人想不到香港有任何其他重要產業，可藉之以保持香港經濟強勁。自1997年以來，每當香港需要幫助，我們的市民都會向北京求助。就個人而言，本人並不樂見這個現象。我們應該先靠自身，畢竟這是數十年來的香港精神，因為大家都知道香港那時的宗主國只顧從我們身上索取好處，而不是讓我們得益。這種奮鬥精神對我們幫助良多，但不知為何，1997年以後，很多香港市民對於向祖國尋求經濟優惠不再感到尷尬，而不論是好是壞，北京總是應允。

這次，我們面對自己製造出來的難題，若無祖國的幫助，本人看不到香港作為一個經濟體如何能繼續蓬勃發展。今天，只有北京能令香港再次繁榮，但他們會嗎？本人相信他們願意，但會附帶某些條件。同樣重要的是，要問問香港市民：他們有否意識到，香港經濟因某些人藉去年的騷亂而造成的危害有多嚴重？本人對答案感到憂心。如果答案是否定的，那麼也許香港復原的時機未到。

香港必須減輕北京對政治窘境的擔憂，這是對港人智慧的真正考驗。他們大多數對過去23年來發生了甚麼事都不甚了了，有些甚至主動參與損害香港的行為。現在，經濟遭受系統性的破壞，失業率不斷上升，很多人會失去工作。他們會怎麼做？本人猜想，答案一樣會是：責怪北京。如果真的如此，香港便不值得再有綻放光芒的機會。

我們都知道，香港作為一個小的轉口港，無論客戶是誰，都必須提供優質服務，今天更應如此，因為服務業現在約佔香港經濟的94%。二戰後首40多年，我們主要靠服務西方國家賺錢，所以我們必須學會英語，並儘可能說得流利。在過去20年左右，我們來自中國其他地區的客戶不斷增加，所以現在最好能把普通話說好。

本人愛香港，在這裏長大，公司和事業都建立於此。正如本人對朋友所說，本人對香港這個家感到悲觀，但並不因此而消極。這30年來，本人亦始終抱持這種態度，致力改善中美關係。無論如何，本人在外地生活多年，現在（在2019冠狀病毒病爆發前）依然不斷到訪世界各地，因此以世界公民自居，並不把自己囿限於任何地方。這應該多少能減輕看着香港衰落的傷痛之情。希望那天永不會到來。

許多中國人認為美國正在衰落。本人並不同意。同樣，本人很多美國朋友都認為，中國將會崩潰，特別是在外界壓力下。本人對此非常懷疑。本人相信兩國都會不錯，因此本人在兩地都感到自在，在世界許多其他地方也同樣如此。

撇除個人事務不談，身為公司董事長，必須實事求是。商業上有很多事情無法控制，我們必須靈活處理，儘量減少風險，並儘量提高獲利潛力。那麼，我們應該如何運用重要的香港資產？

我們都知道，困難時期往往有很多賺錢的好時機。記得本公司歷史的人，應該會留意到我們如何利用1997年至2002年的亞洲金融危機，讓股東獲利豐厚。同樣，我們10年前抓緊內地城市財困的地方政府所提供的機遇，廉價購置最優質的地塊。現在，我們正考慮下一步應如何部署。

本人相信，在今年餘下的數個月中，我們仍然可能受到大流行病的威脅，儘管疫情可能會有反覆。在這方面，內地的情況可能會比香港好。

就香港的街頭騷亂而言，迄今為止，《港區國安法》似乎已帶來一些香港急需的安寧。這種情況是否得以維持則言之尚早。

如果本人的評估離事實不遠，那麼在今年餘下日子，香港的租金仍會受壓，很難想像在這方面會有好消息。至於出售藍塘道豪宅方面，我們目前仍有九個單位待售和兩個單位待租，幾乎不可能作甚麼預測。如有好消息，可能會由此而來。

在內地，只要病毒不捲土重來，我們應該會表現良好，或許會非常出色。本人預計，威脅一旦解除，未來數年市況會非常暢旺。畢竟，我們或許比大多數人更有優勢能在內地獲利，甚至可能是最具優勢的公司。

本人想藉此機會，感謝在整個封城期間留在疫情中心地區武漢的同事。期間，我們在當地有接近200位員工，其中接近20位來自香港，他們表現非常專業、謹慎和忠誠，我們位處其他城市的員工也一樣。另外，在香港團隊、尤其是人力資源部的帶領下，各處的士氣都保持高昂。最令我們感到寬慰的是，武漢沒有一位員工確診。復工前，我們為員工支付檢測費用，涵蓋的不只是我們的同事，還有承建商僱用在我們工地勞動的所有工人。

特別值得一提的是那些在這艱難時期不能在家辦公的前線員工，他們面對最大的感染風險。本人向他們全體致敬。

董事長

陳啟宗

香港，2020年7月30日