



陳啟宗
董事長



業績及股息

截至2022年12月31日止年度，整體收入維持平穩，達港幣103.47億元。主要由於人民幣自2022年第二季開始貶值，租賃收入微降3%至港幣100.31億元。

倘扣除物業重估的所有影響，股東應佔基本純利下降4%至港幣41.99億元。每股基本盈利相應下降至港幣9角3仙。

計及物業重估的所有影響後，股東應佔純利下降少於1%至港幣38.36億元。每股盈利為港幣8角5仙。

董事會建議派發末期股息每股港幣6角，於2023年5月19日派發予於2023年5月5日名列股東名冊的股東。如獲股東批准，截至2022年12月31日止年度，每股股息總額為港幣7角8仙。

業務回顧

本人在內地營商30多年，2022年大概是最不尋常的一年，難以預料的挑戰接踵而來。故此，本人認為是次業績令人頗為滿意。

本人所指的主要是內地應對疫情的方式，同時還有中美關係惡化和俄烏戰爭兩項大事。由於本人近年已花不少篇幅撰述中美關係，而六個月前也詳述了對俄烏戰爭的看法，在此不贅，只會略述二事的最新情況。

中國採取傳統方式對抗疫情，在三年疫情的首兩年保住了其經濟及很多人的性命，成就之大不容否定。與其他主要國家相比，這個世界上人口最多的國家在疫情下的死亡率低得多，這是顯而易見的事，中國人理當自豪。

然而，還有兩個難題。首先，中國居民基本上不能與外界往來，國家要付上怎樣的經濟代價？第二，這個病毒像從前的疫症一樣，雖然致命性變得低得多，但傳染力卻強得多。坦白說，疫情已不受控。到最後，正是這兩個因素及其衍生的社會後果，使中國不得不在去年底突然重新開放。

容本人一提，2022年上半年，我們在內地的十座購物商場中有六座在不同時期完全停業。情況最嚴峻的是上海，我們在該市的兩座購物商場停業兩個月，還被禁止堂食三個半月。第二季的客流量和銷售額與2021年同期相比皆下降了逾70%。我們在瀋陽的兩座購物商場也完全停業了一個月。我們所有購物商場都曾被限制堂食及／或需要關閉娛樂和教育場所。

雖然情況如此艱難，但2022年上半年的零售租金總額與2021年同期相比幾乎沒有下降，實在頗了不起。由於我們在上海以外的高端購物商場及各地辦公樓組合表現強勁，內地的總租賃收入實際還有所上升。

六個月前我們認為自己算是幸運，那時本人在《致股東函》中抱有希望，認為最壞的情況可能已經過去。然而，事實並非如此，下半年的壞消息竟然比上半年還要多。雖然上海的情況有改善，但瀋陽和武漢卻變差了。我們在大連的購物商場完全停業了幾乎一個月，而武漢只是比之稍好。天津則全年都受疫情影響。

在一般情況下，每年下半年的銷售額通常比上半年要好，因為有暑假、10月初國慶長假（又稱「十一黃金周」），還有聖誕節。（雖然內地官方不會慶祝聖誕節，但它仍是送禮佳節，因此是零售業務的旺季。）內地政府在12月7日突然解除疫情防控措施，那時病毒早已四處蔓延，某些城市情況比較差。

根據我們員工的感染記錄，12月的第二和第三周，新增病例急劇攀升，更在聖誕節前達到頂峰。然而，民眾在接下來的一個多星期仍不敢外出，所以客流量依然低。元旦前後，情況已經好轉；不到一周，幾乎所有員工都已回到工作崗位。到了1月14日，事情總算過去，幸然我們並無員工染疫身故。

整體而言，我們有約81%的內地員工在大概五至六周內感染了2019冠狀病毒病。不同城市的比例各異，約在71%至94%之間。如果我們所經歷的大概可反映整個國家的情況，那麼病毒傳播之快和達到群體免疫速度之高確實相當驚人。當然，公司管理層仍時刻警惕，以防情況轉差。



武漢恒隆廣場

可惜的是我們錯過了這個聖誕節旺季，加上我們整體物業組合的業務在下半年受各種無法預料的措施所限，下半年比上半年更加困難。總結全年，我們旗下的物業只有半年多點的時間完全正常營業。

提到業務，其實客流量在2022年第一季已經疲軟。到了第二季，十座購物商場的客流量都較2021年同期減少；在第三季，只有武漢恒隆廣場的表現較2021年同期好；但在第四季，該市遭受疫情重創，購物商場的表現便與其他購物商場一樣，客流量減少了。

與2021年相比，我們十座購物商場的顧客總數減少了21%，但租戶銷售總額僅下降9%。防控措施越嚴厲的城市，客流量和銷售額可想而知就越少。除了上海，瀋陽和天津最受影響。例如，瀋陽一年中有近八個月被禁止堂食，而天津的娛樂和教育設施則關閉了近九個月。



無錫恒隆廣場



大連恒隆廣場

我們觀察到一個有趣的現象：客流量減少對高端購物商場銷售額的負面影響較小。上海如此，其他地方更是如此。例如，無錫恒隆廣場受疫情重創，顧客減少了21%，但銷售額仍上升1%。大連恒隆廣場的客流量減少了6%，但銷售額卻躍升67%。昆明恒隆廣場是個旅遊熱點，客流量和銷售額分別下降6%和4%。

我們的最新物業武漢恒隆廣場，在2021年3月底開業，是個特例。許多頂級時尚品牌於2021年底至2022年初啟業，因此武漢恒隆廣場年初表現強勁。然而，疫情在第二季開始影響武漢，訪客人數下降了11%，但銷售額卻躍升300%。第三季客流量回升，比2021年同期增長12%，銷售額因此飆升240%。第四季可說是受到重擊，顧客數量下降39%，租戶銷售額也下降了24%。全年客流量比2021年減少2%，但租戶銷售額卻仍顯著增長158%。

正如本人之前所預測，我們的高端購物商場中，另一座能交出亮麗成績的是大連恒隆廣場。儘管大連恒隆廣場在四個季度中有三季客流量都下降（全都與疫情有關），只有第一季同比有增長，但大連恒隆廣場是我們唯一一座四個季度的租戶銷售額都有增長的購物商場。

無錫恒隆廣場和昆明恒隆廣場表現都相對較好。三座次高端購物商場中，濟南恒隆廣場表現最佳。

從上述業績清晰可見，雖然疫情令民眾不敢外出購物，但對租戶銷售額影響較小。例如，10月初的國慶黃金周期間，我們整個物業組合的客流量與2021年同期相比下降了24%，但銷售總額卻上升了2%。我們高端購物商場的顧客減少了16%，但銷售總額卻增長了5%。次高端購物商場的客流量和銷售額分別下降了34%和19%。

鑑於2022年整年都有各樣限制，與2021年的表現作比較並無意義，去年應被視為異常的一年。如果2023年環境回復平穩，其表現應與2021年比較。

無論如何，儘管營商環境不佳，但以人民幣計算，內地全年的租賃收入增長了1%。由於去年人民幣兌港元貶值了3.1%，以港幣這個報告貨幣計算，內地整體租賃收入下降約3%。若不計及武漢恒隆廣場，在可同比基礎上計算的租賃收入與2021年相比，以人民幣計算下降1%，以港幣計算則下降4%。

以人民幣計算，我們七座高端購物商場的收入僅下降1%。若不計及武漢恒隆廣場（2021年3月開業），收入下降3%。次高端購物商場的租賃收入較2021年下降了4%。

由於上海政府在去年春季強制停業兩個月，我們在上海的兩個物業大受影響。上海恒隆廣場的租賃收入下降10%，而上海港匯恒隆廣場則下降1%。上海以外的高端購物商場表現強勁，加上辦公樓租賃收入持續上漲，彌補了很大部分的虧損。

我們在內地全部零售物業的租賃邊際利潤率整體維持平穩，所有高端購物商場均見升幅，只有上海恒隆廣場回落了兩個百分點。該購物商場停業兩個月，租戶銷售額實際上為零，所以情況可以理解。儘管如此，其租賃邊際利潤率仍穩守90%。上海港匯恒隆廣場維持不變，大連恒隆廣場則表現亮麗，提高了24個百分點。所有高端購物商場的租出率維持平穩，次高端購物商場則表現稍遜。

正如之前的報告所述，辦公樓已成為我們重要而穩定的收入來源。辦公樓的總租賃收入較2021年增加11%，主要因為租出率上升，還有若干自然增長因素。租賃邊際利潤率上升六個百分點，各地辦公樓的租出率穩健。物業越新，租出越快，租賃邊際利潤率自然提高，這不難理解。例如，最新開業的武漢恒隆廣場的租出率便增長16個百分點，邊際利潤率亦提高82個百分點。

香港商業物業的租賃市場表現仍然疲弱，主要受累於疫情和經濟不景氣。本報告年度零售及辦公樓租



上海港匯恒隆廣場



賃收入分別下降3%和5%。然而，兩者在下半年都有所改善，分別上升3%和1%。

購物商場的租賃邊際利潤率下降兩個百分點至81%，而租出率則增加一個百分點至98%。辦公樓租出率上升三個百分點至90%，但租賃邊際利潤率則下滑三個百分點至82%。

物業重估錄得些微虧損，加上租金寬減，以及人民幣兌港元貶值，都不利我們的全年業績，整體租賃收入下降3%。由於我們售出了藍塘道一間大宅，錄得可觀利潤，總收入得以略高於2021年。

稅後股東應佔純利和每股盈利均下降1%。扣除物業重估的影響後，總股東應佔基本純利下降4%，每股基本盈利亦相應減少。

展望

本人撰寫《致股東函》講述前景時，一般都會加上「如無意外」的字眼，現在這用語比過去任何時候都適用。我們投資內地30載，雖歷經高低起伏，卻從未遇過如此多完全不能控制的外部因素。

中美關係持續惡化，引發「非戰之戰」，至少目前是如此。俄烏衝突之所以重要，在於這是場代理人戰爭，對戰雙方是以美國為首的西方國家與俄羅斯；而2019冠狀病毒病是場人類對抗迅速變異病毒的大自然戰爭。近年來，本人已花相當篇幅談論上述三個議題，尤其是前兩者，因此下文只作補充。然而，過去一年北京應對疫情的方式對經濟和我們的業務影響極大，值得在此略加闡釋。

在此之前，本人會先就2023年我們內地業務營運前景的預測做個總結。只要沒有難以預計的嚴重外來因素，我們的內地業務應該不俗。該評估是建基於以下的觀察：首先，即使沒有某些政府刺激整體經濟（尤其是刺激消費）的措施，積累已久的需求也正在釋放；其次，本人預計政府將大力推動經濟復甦。消費或許不是政府涵蓋的唯一領域，但仍會從中受益。稍後本人會解釋為何對此樂觀，但此前需先作鋪墊。一言蔽之，2023年對我們的內地租賃業務來說，可能是相當好的一年。

香港經濟可能高峰已過，未來多年或未能再創輝煌。本人會在下文評論香港前景的根本改變。過去十年，我們的內地業務一直增長理想，因而減少了對香港市場的依賴，現在香港市場只佔我們租賃收入的三分之一。由於內地的業務預計增長更快，香港市場佔公司盈利的比例很可能會進一步縮減。不論如何，香港仍是我們的總部，我們無意放棄。

作好鋪墊有助理解地緣政治局勢和中國內地的主要事件。不論喜歡與否，這些評估都是必要的。現時世界比冷戰時期或其後十至二十年都要複雜得多。箇中的轉變引發北京一連串回應，影響的不只是中國，還有全世界。

本人僅會就上述三個關鍵問題中的首兩個，即中美衝突和俄烏戰爭，各補充一點。讀者可於網上參閱本人在過往《致股東函》中撰述的基本分析。中國內地是我們的主要市場，加上本報告年度內發生的特殊事件，值得更全面探討。充分理解這些事，是可能預測未來的唯一方法。

自1990年代初或更早，美國有些人如新保守主義者已把中國視為將來的主要敵人。他們本為少數，但僅十年後，在喬治布殊主政時便成為主流。在此之前，中美之間連番發生軍事衝突，但都被媒體一一淡化。請回想以下事件：1993年印度洋銀河號事件、1996年美國有兩艘航母在台灣海峽外、1999年中國駐南斯拉夫大使館被轟炸，以及2001年EP-3型偵察機在海南島附近撞機。

911事件後美國的注意力轉向中東，其後奧巴馬在就任美國總統後不久，宣布戰略重心「重返亞洲」。美國針對的無疑是中國，因為中國自2001年加入世貿組織以來，經濟實力大增，科技亦隨之猛進。這些發展令美國擔憂，因為美國不慣與他國平起平坐，自第二次世界大戰（二戰）以來尤然。兩國生產總值的差距持續縮窄，美國亦越發憂慮。

一直以來，中國都儘量避免與美國衝突。中國領導人都知道，惹惱美國的都沒有好下場。然而，經濟發展於1978年經濟開放時便深植於中國人的思維之中。1980年，中國的經濟規模還不到美國的7%，十年後仍只有美國的6%，2000年時還不到12%，但到了2010年便超過美國的40%，十年後已經追到70%，而2021年的數字為76%。經濟增長了，政治影響力也就大了。

這組數字清晰顯示，美國為甚麼一直竭力遏制中國增長。美國自喬治布殊在2000年贏得總統大選至今共有四位總統，兩大政黨各有兩位，當中無一位曾動搖過其遏止中國崛起的政策，力度反而加大了。這種敵對行為不分黨派，只是有些人像特朗普那樣做得較粗暴，有些則較隱晦。

拜登就任美國總統後不到兩個月，北京急於了解美國換了新政府後會否有可能緩和緊張局勢，於是有了2021年3月的美國阿拉斯加會議。雙方首次會面便劍拔弩張，北京知道希望盡數落空。沒有甚麼能阻止美國，所以中國最好作最壞打算。從那時起，北京每個重大決定都必然把這點考慮在內，國內外事務皆然。形勢可能會很糟。

過去數月，有些評論家觀察到兩國有輕微破冰跡象。理由簡單，美國國力之強，仍遠超世上其他國家，但也有其限制。異於二戰剛結束時，今日已無單一國家可獨大。美國因俄烏戰事曠日持久，竟要向宿敵委內瑞拉和伊朗請求增加能源供應，即為一例。美國已出現通貨膨脹，華府不願任何美國國債持有者減持或停止買債，尤其像中國這樣的第一或第二大持有者。不過，把當前局勢看作衝突尾聲的徵兆，只是一廂情願，是打從開始就誤讀了衝突的成因和本質。

藉此本人想就俄烏戰爭帶出一點，而這點又會倒過頭來涉及中國。早在衝突發生前，美國便直言不會派兵參戰。除了向美國國民保證不會讓其子民冒生命危險，亦等同向世界宣告，俄烏衝突是一場代理人戰爭。

當美國不斷向中國挑釁，美方在烏克蘭的行徑諒必對中方意有所指。正如在上述阿拉斯加會面後，北京做任何事的最壞打算，都會考慮美國在內。畢竟，美國政治體早已認定，真正威脅其霸權的是中國，而非俄羅斯。

現在本人來談談中國，因為關乎我們的業務。除了地緣政治的挑戰，近年數個國內問題都讓2022年非比尋常。房地產業的問題由來已久，本人此前已有論述，在此不贅。一言蔽之，這場災禍不但使許多私人發展商及其承包商和供應商實質上破產，而且令不少置業人士飽受財務和情緒困擾。企業普遍認為前景欠明朗，民眾對經濟狀況感到失望，導致許多人失去信心。當然，還有在公共和私人債務及股票市場上龐大的金融深坑。

繼而是對互聯網平台公司（如螞蟻金服）以及教育機構施加限制。據本人所見，政府出手干預的理據是穩當而合理的，只是執行政策的方式還有待改善。

數年前，本人曾問在國內創立一家龍頭互聯網平台公司的朋友，他和公司其他創辦人有否想過自行把公司拆分成幾家獨立企業。坦白說，只要是負責任的政府，一旦發現形勢不對便都會採取反壟斷措施。可記得美國上世紀的標準石油公司和AT&T這些例子。

在現今中國，某些領域無疑已時機成熟，可以對其採取類似措施。若自行拆分公司，管理層便能掌握整個過程，較能主導執行和結果。那位朋友後來告訴我，他和其他創辦人曾予以考慮，但決定不實行。可惜，我擔憂的事成真了。

想想那些商業企業的規模和實力變得如此龐大，其財力足以輕易造成壟斷，規模較小、較新的公司想發展壯大變得非常困難。競爭的空間遭扼殺。

牟利的大型教育企業所面對的挑戰還多了一個社會層面。在中國相對獨特的環境下，這類企業可影響社會平等，這在任何地方都是一個敏感的問題。

儘管知道需要改變，但若所有改變於短期內接連發生也可以是棘手的事。眾所周知，政策的制定和執行可以同樣重要。綜合而言，這些措施為商界帶來巨大變數，令人對前景失去信心。更糟的是，其時經濟早已被問題重重的房地產市場連番打擊。有鑑於此，轉向保守不過是自然的防禦反應。大家都不敢投資新項目，皆因猜不透下一波政策是甚麼，不論所猜的會否成真，都令人憂心。

然後，到了三年前，2019冠狀病毒病襲來。平心而論，中國政府在首兩年表現卓越，遏止了疫情蔓延，也拯救了無數生命。與其他大多數國家相比，中國經濟強大，並以經過時間考驗的方式抗疫。而中國人數千年來實行的特有社會等級制度也幫了一把。

不過，直接或間接的經濟成本也逐漸浮現了。直接成本方面，遏制疫情措施的營運開支變得異常高昂；間接成本方面，資源從較有效益的商業活動抽走，造成經濟不景氣。到了2022年，病毒傳染力更高，遏制措施也更強，嚴重打斷了正常的經濟活動，例如製造和運輸。關閉購物商場只是令人煩心的小問題。

到那時，世界大部分地區基本上都達到了群體免疫，經濟得以恢復，愈來愈多國家視之為風土病而不再是大流行病。畢竟，像Omicron等較新的變異病毒株雖然傳染力高，但不像早期的那麼致命。廣泛接種疫苗亦有助減低重症及死亡個案。一切已經復常。

與此同時，內地2022年初爆發了小規模的疫情。上海的主要商業中心受到影響，全市基本上封閉兩個月。此後措施斷斷續續維持至12月，管控雖不算嚴厲，但依然嚴謹。全國各市都經歷了不同程度的管控，各地瀰漫不確定因素，對一般市民造成了心理壓力。

到了12月或更早，有三點已相當清晰。首先，各地的新一輪爆發似乎已無可避免，但幸好這波疫情不大致命。其次，國家愈來愈難負擔相關的經濟成本。再者，社會壓力正在增加。因此，中國沒有按先前所報道的計劃那樣，在2023年初逐步解封，而是提前於去年12月初突然放寬，有點倉促可以理解。坦白說，中國可算幸運。當防控措施日益嚴格而病毒仍無法受控時，若沒有及時解封，其社會後果可能相當嚴重。

過去一年來，每當疫情緩和而政府也放寬政策時，我們的高端購物商場的租戶銷售額都大幅增長，被壓抑的需求顯而易見。11月下旬，我們在上海恒隆廣場舉行一年一度的「Home to Luxury」盛裝派對，正是這種情況。整個購物商場的租戶銷售額比前一年那次的歷史新高還要多23%。由於當時較嚴格的政府規定，上海港匯恒隆廣場、無錫恒隆廣場和昆明恒隆廣場雖亦錄得類似業績，但沒那麼出眾。由於檢疫問題，我們不得不取消武漢恒隆廣場

和大連恒隆廣場的活動。這個月的客流量和銷售額到目前為止都很強勁，而我們的次高端購物商場同樣如此，辦公樓租賃的查詢也有不少。

上述的都是好消息，即使沒有政府的刺激經濟措施，只要沒有無法預計或應對的嚴峻外在環境，這會是今年的好兆頭。此外，中國政府在這數星期正提出有力的刺激經濟計劃，推動製造業和出口業強勁復甦，並努力吸引外來投資。加上政府早前穩定房地產市場的措施，這些舉措應能逐漸恢復企業和市民的信心。經濟應會慢慢好轉，這對個人消費必然有利，我們將能從中獲益。

在半年前及一年前的《致股東函》中，本人闡述了，為何不認為內地的富人一旦在疫後能出外旅遊，奢侈品銷售額便會大量流失。換言之，我相信消費者大都會繼續留在內地購物，而不會到倫敦、巴黎、紐約、東京或香港等地消費。本人建議本函的讀者重溫上述兩函。

現在本人來談談香港這個市場。上述地緣政治分析若是正確，則表示外在環境必將與二戰後75年的有天壤之別。其時香港是東西方交匯的城市，我們的經濟因此能發揮這些優勢而大大受益。我們被視為是東方與西方的結合，但又不光是其中一方。我們會按形勢需要而隨機應變，靈活變通。1979年之前，中國仍未向世界敞開大門，我們從中獲益；中國開放門戶後，她必須跟世界互相了解，雙方都需要我們居間溝通，我們獲益更豐。柏林圍牆倒下後，全球化迅速興起，我們從中又獲得巨大利益。現在一切都變了。

今天，美國在多個領域與中國抗衡，正逐漸分化世界，人人最終都要選邊站。要麼支持美國，要麼支持中國，並無中立之地。極少國家想作出選擇，但幾乎所有國家都可能感覺到被迫順從，大家都會設法迴避。這種狀況可能會維持多年，期間每一方都會受害，包括中國和美國。

在中國內地以外，第一個感受到這種脅迫的地方是香港。自1997年起，西方一直說香港不應像內地其他地區一樣，並錯怪香港跟北京走得太近；今天，他們蓄意把香港和內地一同看待，反而使香港更接近北京。事實並不重要，這便是政治。

結果，香港的角色，百多年來做得非常好，在數年前卻無法繼續。美國想破壞一國兩制的框架。俗語說，重要的不是你是甚麼，而是他們說你是甚麼，然後你便受到相應的對待。國際傳媒不掌握在中國手中。

從上述觀點可以推論，另一個會影響香港的現象是去全球化。香港雖小，卻乘着全球化蓬勃發展，成為一個興旺了百多年的轉口港。但若全球第一大經濟體想與第二大經濟體扯斷聯繫，相當程度的去全球化便在所難免。雖然大規模的經濟脫鈎不會亦不可能發生，但都會造成傷害，會引致經濟紛爭增加，從而提高營商成本，並大大加劇通貨膨脹。香港一直好好扮演的中間人角色勢將調整。

本人猜想，大規模的全球化多少會被區域主義取代。香港沿用的一些招數仍然管用，但參與者可能不同。本地商界須因時制宜，貿易聯繫會改變，

貨運、客運航線會與前不同，香港人甚至可能要學習新語言。某些以前的主要貿易伙伴今後對我們的發展不再那麼重要，而以前不熟悉的貿易對象則會漸顯作用。資金總是隨貿易而流動，可見我們的主要國際金融中心角色也必須調整。

對香港以至任何地方來說，這並不全是壞事。那些率先且適當地調整過來的經濟體將成贏家；那些不知何故沒意識到環境變化的、自滿的或適應不了環境變化的，都會被淘汰。這是巨變當前的年代，這些時候風險特別高，但潛在回報，至少在理論上也同樣高。

過去一個世紀，香港歷經許多重大變化，同樣的時刻已再臨。我們不能再墨守成規，即使做得比從前好，也難保成功。我們需要一種切合全球新局勢的嶄新思維。若繼續依賴過去讓我們發跡的行業，現在肯定會焦頭爛額。我們至少要調整自身以適應新環境，並需要新的增長模式和順應時代的新產業。

現在還有數項隱憂，不知會否散去。這些事不大可能發生，但一旦發生，後果可以不堪設想。一個是台灣海峽不再和平，另一個是美元霸主地位減弱，第三是地區以至全球的能源安全局勢進一步演化。從俄烏戰爭可見，即使糧食安全也可轉眼堪憂，不只會發生在貧窮國家。

然而，本人確實看到一些希望。香港應該能把上述的一些挑戰轉化成自身的優勢，但有兩個先決條件：第一，香港必須重回主要作為經濟城市的本源。在2020年6月《港區國安法》頒布前的20多年裏，香港一直被政治騎劫。政治在世界各地都一樣，可以讓社會像醉了酒或吸了毒般。英國管治期間，嚴禁政治活動，但英國人在1997年離港前，卻築路架橋讓政治亂舞。結果社會動盪相繼出現，最終造成2019年的騷亂。

第二個先決條件是，香港人必須學會認同中國及內地同胞。實情是，不論有否西方國家的干預，香港的經濟前景都有賴內地。幸然，我們的祖國不再是經濟開放前的窮國。相反，她是一個規模龐大、增長相對迅速的經濟體，規模現列世界第二，成為最大經濟體指日可待。

誠然，中國就像其他國家一樣，有重大且根深蒂固的問題，解決需時。但無人能一筆抹煞中國創造的驕人成果，例如以空前的速度助數以億計的貧困人口脫離赤貧。同樣道理，無人應單憑美國槍械暴力罪案率高，就說美國是個不濟的國家。畢竟，美國是迄今最強大國，實力遠超歷史上任何國家。在本人心中，兩國的成就都令人讚嘆。

只要香港能跨越這兩個障礙，我們應有頗令人鼓舞的未來，利好事情仍在。請細想以下經濟與社會發展進程的三個階段。

數百年前，國家富裕要靠擁有土地和天然資源，還要人口龐大，糧食生產和開採業是重要支柱；自工業革命後，這些傳統資產逐漸由知識，特別是科學和工程學，以及組織能力所超越，生產工業製品變得至關重要。過去數十年，又出現一場變革。先進的基礎科學、高科技（主要由頂尖大學研發），以及豐裕的資金，是引領世界經濟的關鍵。就企業和個人而言，近年最能賺大錢的途徑是利用高科技或他人的資金，造就了投資銀行和基金管理。現今是數碼化的世界。

由此引出一個問題：下個階段是甚麼？以上的進展大部分是由高速全球化促成的，而這有個關鍵的先決條件，就是世界相對和平。例如，蘇聯解體後，全球化發展便一日千里。但若如前所述，世界正迅速變得動盪不安，那麼出現一些脫鈎便在所難免。某些製造業將回流，區域主義會後來居上，與全球主義一較高下。

從前在全球化環境中，能源、糧食、礦產等重要資源幾乎都定可取得的，今後不再理所當然。於是，明日世界的贏家可能需要擁有上述三個階段中的大部分甚至全部要素，從天然資源、製造業到數碼化都包括在內。那些土地遼闊、天然資源豐富、人口龐大而教育水平又高的國家，成功機會會大得多。



在這方面，香港有幸能背靠祖國這個大國，作為她的一部分，雙方有共同的歷史、文化和語言，合作時應可減少摩擦。大多數其他較小的獨立經濟體都沒有同樣的優勢，若加以明智運用，香港未來數十年仍會繼續繁榮發展。

短期而言也有其他曙光。二戰過後，很多內地人都喜歡來港生活，這些新移民一直是推動本地經濟發展的一股力量。由於上海和其他內地城市嚴格的檢疫要求，現在有更多內地人想移居香港。本人所有香港朋友之中，若論誰最看好香港的未來，便是「新香港人」，即那些近年選擇以香港為家的內地人。

當然，香港必須做好多方面的內部調整，包括改善與北京的工作關係。要達成這目標，時間和本地強而有力的領導缺一不可。若以上所述均妥善做到，我們的經濟便絕不會減弱。香港仍可擔當獨特而重要的角色，惠及自身和祖國。而祖國也能為香港提供很多資源和機會。

在這情況下，香港的房地產市場絕不會太差。表現最好的應該是豪宅市場，其規模不大，但若管理得當，利潤可以很豐厚。一般住宅市場會變得更商品化。自1970年代香港經濟騰飛以來一直存在的土地短缺問題不久會成為過去，樓價必然會因而受控。我們過去20年幾乎沒有踏足這個市場，本人看不出有何理由現在要突然參與。我們只對豪宅市場感興趣，但機會難逢。

商業地產的興旺反映整體經濟的狀況，尤其依賴金融服務業。發展商業地產的機會很有限，所以公司主要藉收購去擴充物業組合。由於整體市場已頗為成熟，而地段理想的優質大廈都已集中在數家公司手裏，所以本人並不視之為適合我們的增長市場。

不久將來，就我們的香港商業物業租賃業務而言，本人相信最壞的情況應已過去。

由此可把話題轉回我們的主要業務，即在內地發展、管理並擁有世界級商業地產項目。機會仍有很多，我們會適時擴充物業組合。六個月前本人主張謹慎，現在看法依然，不過放心了一點，但仍未到可以行動的地步。四方八面的風險仍然太高，本人欲待形勢更明朗才出手。

至於我們短期內的表現，且讓本人重申：如無意外，2023年應該會是豐收的一年。

張信剛教授服務董事會近八年，堅定而勤勉，惟將因年高而榮休，本人謹此致謝。

董事長

陳啟宗

香港，2023年1月31日