

Julius Bär

瑞士宝盛银行

瑞士宝盛 财富报告：亚洲

2017年10月
MCI (P) 094/08/2017



封面：

滨海湾金沙和螺旋桥(Helix Bridge)是新加坡的地标建筑。

摄影：Andreas Bobak

评述

按照坊间的说法，全球经济江河日下。英国脱欧公投和其它国家民粹主义蔚然成风，不仅使得学术界，也让投资者和政策制定者纷纷对战后的经济秩序产生了质疑。

然而，经济数据显示的情况却截然不同。从各类财富指标来看，当前全球的经济状况更胜往昔。以储蓄为例，纳入瑞士宝盛高端生活指数 (Julius Baer Lifestyle Index) 国家的累计储蓄额正处于历史最高水平。千禧一代将在全球经济大繁荣的背景下步入其事业鼎盛期。与此同时，数字化浪潮创造出大量的商业机遇，无论是金融支付的变革，还是P2P借贷的便捷化。简而言之，我们生活在一个非凡的时代，财富增长和技术变革将共同描绘出美好的未来。

在这样的环境下，瑞士宝盛高端生活指数继续上涨，表明亚洲高净值人士的购买力持续增强。随着消费格局的演变，今年，该指数还纳入了一个新元素，即高端精致餐饮，并用激光视力矫正手术代替了植牙。

我们诚邀您进一步了解《2017年瑞士宝盛亚洲财富报告》，并衷心感谢您长期以来对本刊的关注。



李光荣

瑞士宝盛银行
亚太区总裁

目录

评述	1
宏观经济环境	4
瑞士宝盛高端生活指数	12
拥抱体验式经济	60
结论	70
重要法律信息	72



宏观经济环境

2017年《瑞士宝盛财富报告：亚洲》聚焦的课题是：千禧一代的高净值人士最看重什么？我们所得到的基本结论是，虽然传统观念中的奢侈消费是以名牌手袋和名表为主，但千禧一代越来越推崇高端生活体验，而非奢华物质享受。在我们深入阐述这个课题之前，我们先为您介绍今年报告的宏观经济背景。

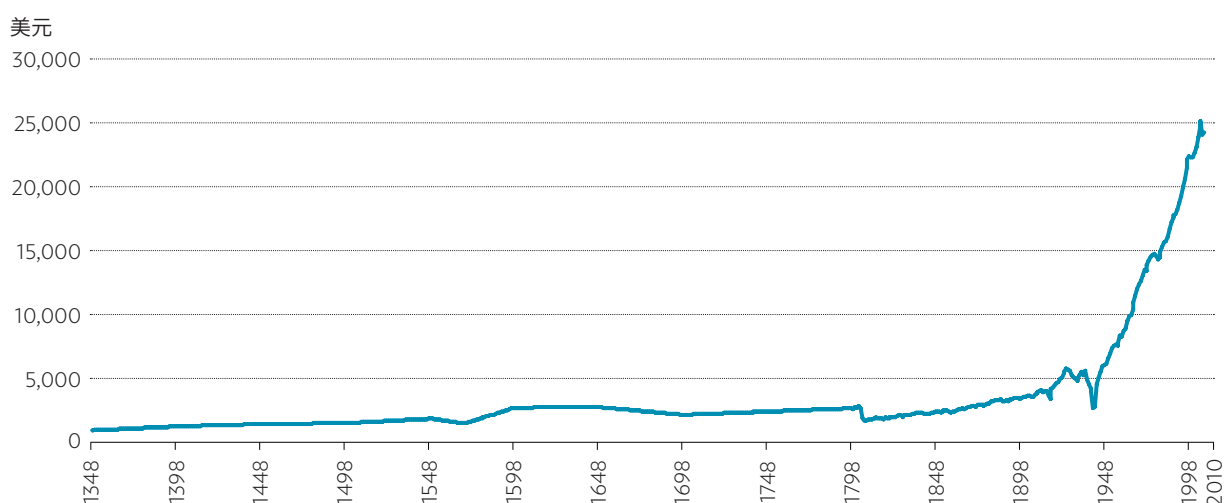
简而言之，千禧一代生活在富足的时代，如今的技术变革与高收入将强化这一代人对未来的美好期待。正如我们在报告中所述，服务行业正经历许多变革，改写了消费者与企业的投资及借贷方式，创造财富的方式有了转变。

这个情况与近来一些主要发达国家的政治措辞形成鲜明对比。最明显的例子就是2016年的美国总统大选和英国脱欧公投。这两宗政治大事的最终结果让学者、投资者和政策制定者反躬自省，质疑战后世界的经济秩序是否产生了期望中的效益。换言之，在经济上，是否有太多人被抛在后头？

然而，数据所展现的情况却截然不同。简单而言，按人均经济产来计算，当今世界的经济状况比以往任何时期还要好。实际上，荷兰格罗宁根大学的研究人员通过构建跨度极长的时间序列，明确证明了这一点。他们表示，公元1800年前的几百年里，人类几乎没有实现任何增长。然而，从1945年起，增长率开始飙升。

虽然表1对应的地区是意大利北部（因为数据序列相对完整，时间跨度也长），但它的图形走势基本可代表全球所有主要地区。长期来看，1945年之后的人均收入确实基本呈线性增长，间或出现衰退导致小幅下探，但很快就会恢复。这个数据与近期政治言论所关注的财富分配话题无关。但无论如何，国民经济统计告诉我们一个简单的真相：我们现在生活的时代，是人类历史上最繁荣的时代。

表1：意大利北部人均收入，按1990年定值美元计算

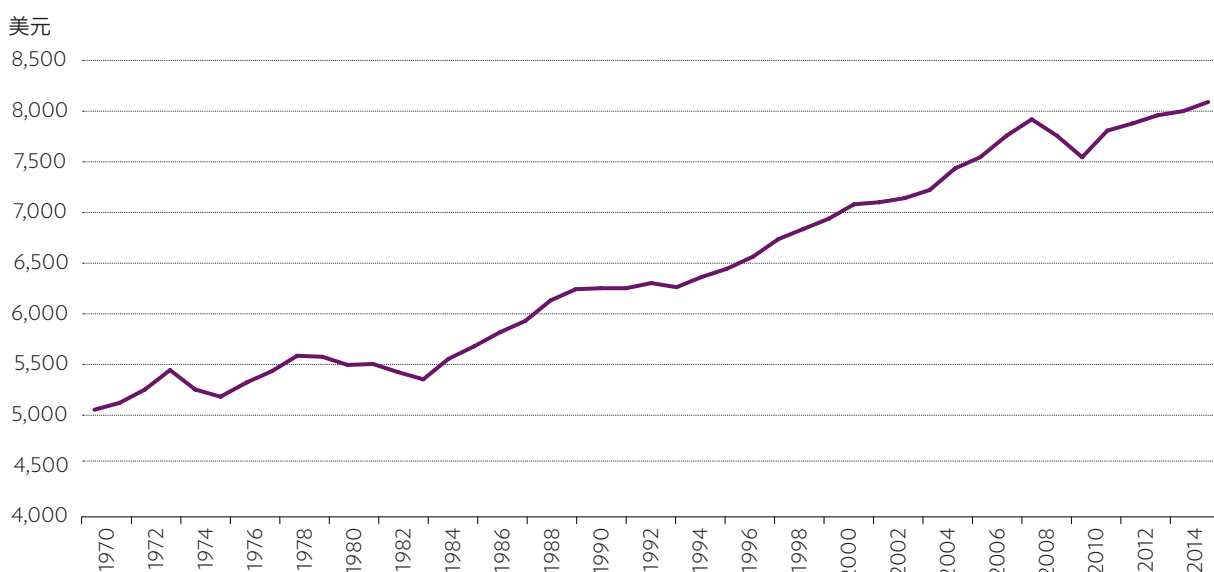


来源：荷兰格罗宁根大学Angus Maddison计划，瑞士宝盛

然而，国民收入统计是一门极为复杂的科学，因此，我们需要综合看待多方的数据。例如，世界银行在衡量人均国民收入时会针对环境成本作出调整。虽然有人会对这种感觉惊讶，但在该时间序列上，当前全球人均国民收入为8000美元（按2010年定值美元计算），也正处于历史最高水平。世界银行的同一数据库衡量的是净金融储蓄额，也可作为另一个财富的标志。

如果我们把瑞士宝盛高端生活指数覆盖的所有国家相加的累积储蓄将超过5万亿美元，处于历史最高水平。上述数字本身并不重要，因为这是取决于各自的假设和统计方法。最重要的是，经过全球金融危机期间的损失作出充分调整后，这个数字均处于有史以来的最高水平。假设千禧一代正在步入收入能力的顶峰时期，那么当他们达到事业巅峰时，这个世界所累积的财富将是前所未有的。

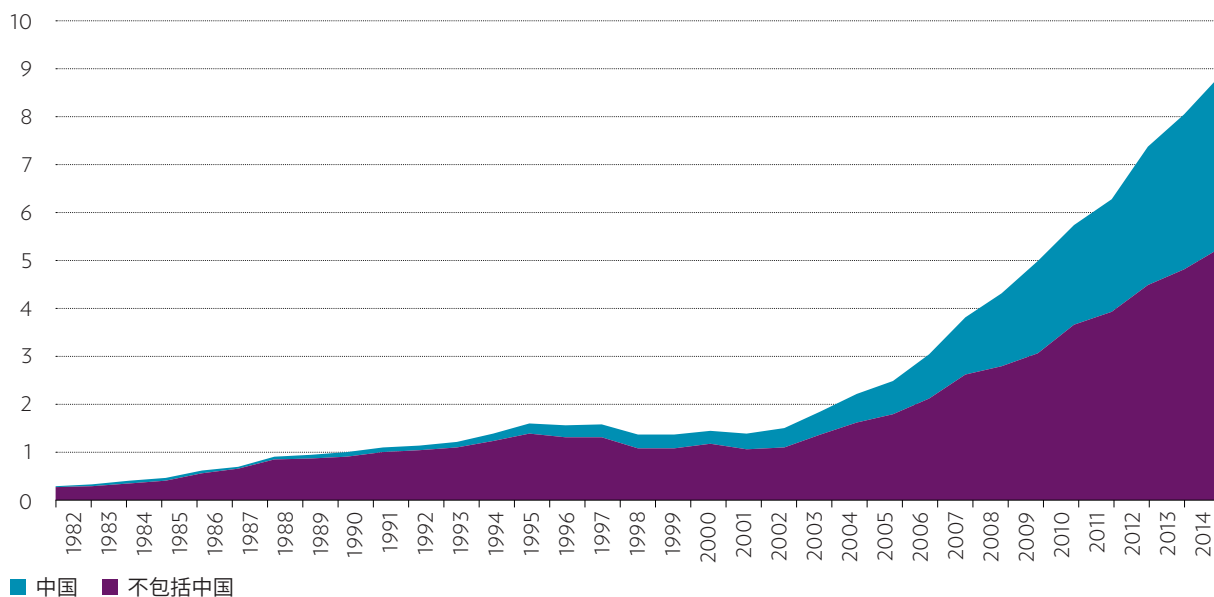
表2：调整后全球人均净收入，按2010年定值美元计算



来源：世界发展指标

表3：金融储蓄

单位：万亿美元

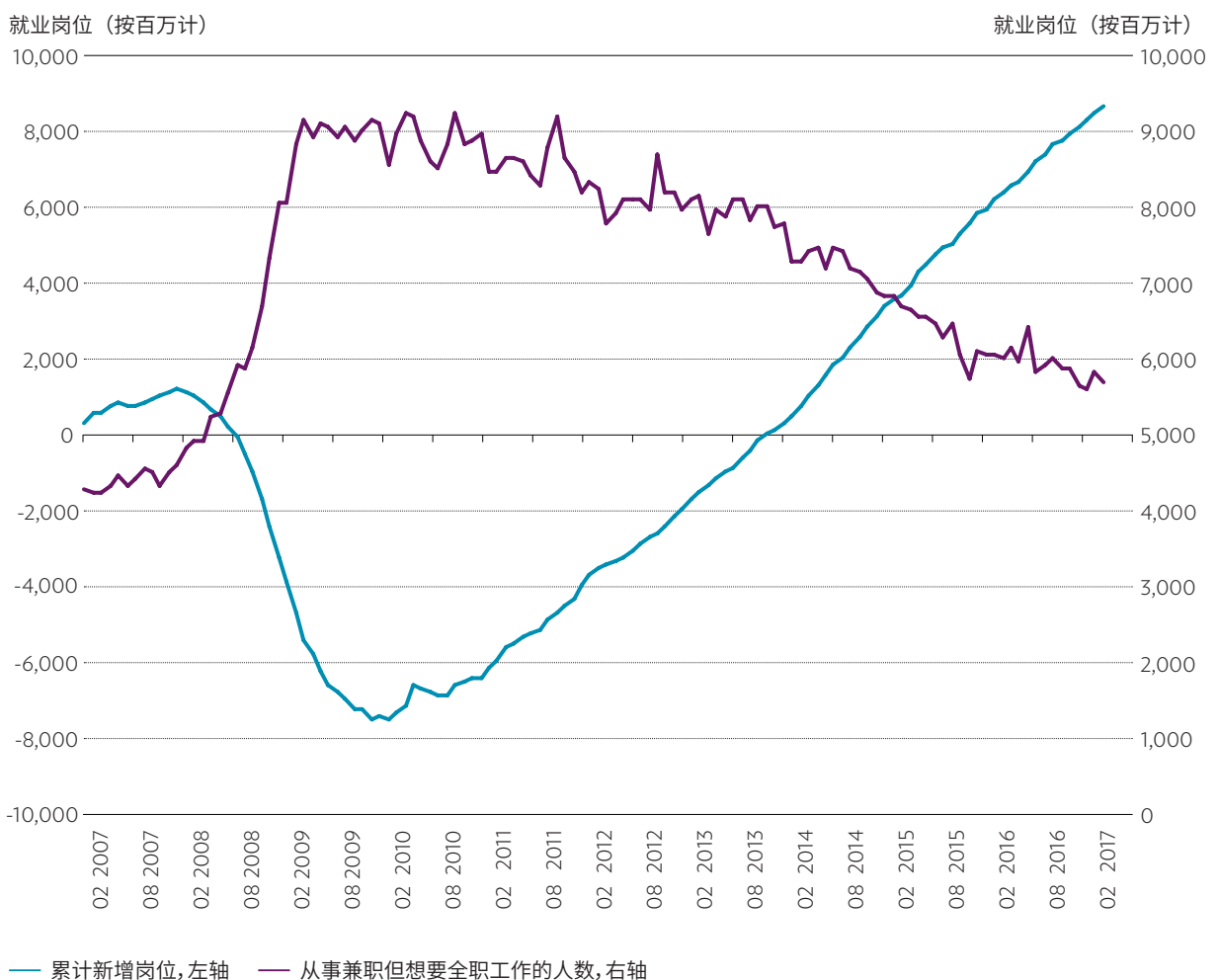


来源：世界银行、瑞士宝盛

既然世界如此富裕，一些政治圈子里的悲观论调从何而来？有几个比较合理的解释。数据显示，美国的财富也创历史新高。据达拉斯联邦储备银行表示，2013年以来，实际可支配收入加速增长，目前处于历史最高水平。与此同时，大部分美国人的主要资产，即他们居住的房屋基本上从10年前的楼市崩盘中逐渐恢复。同样的，劳动力市场自2010年的低谷复苏，至今新增就业岗位数目已达到近850万个。

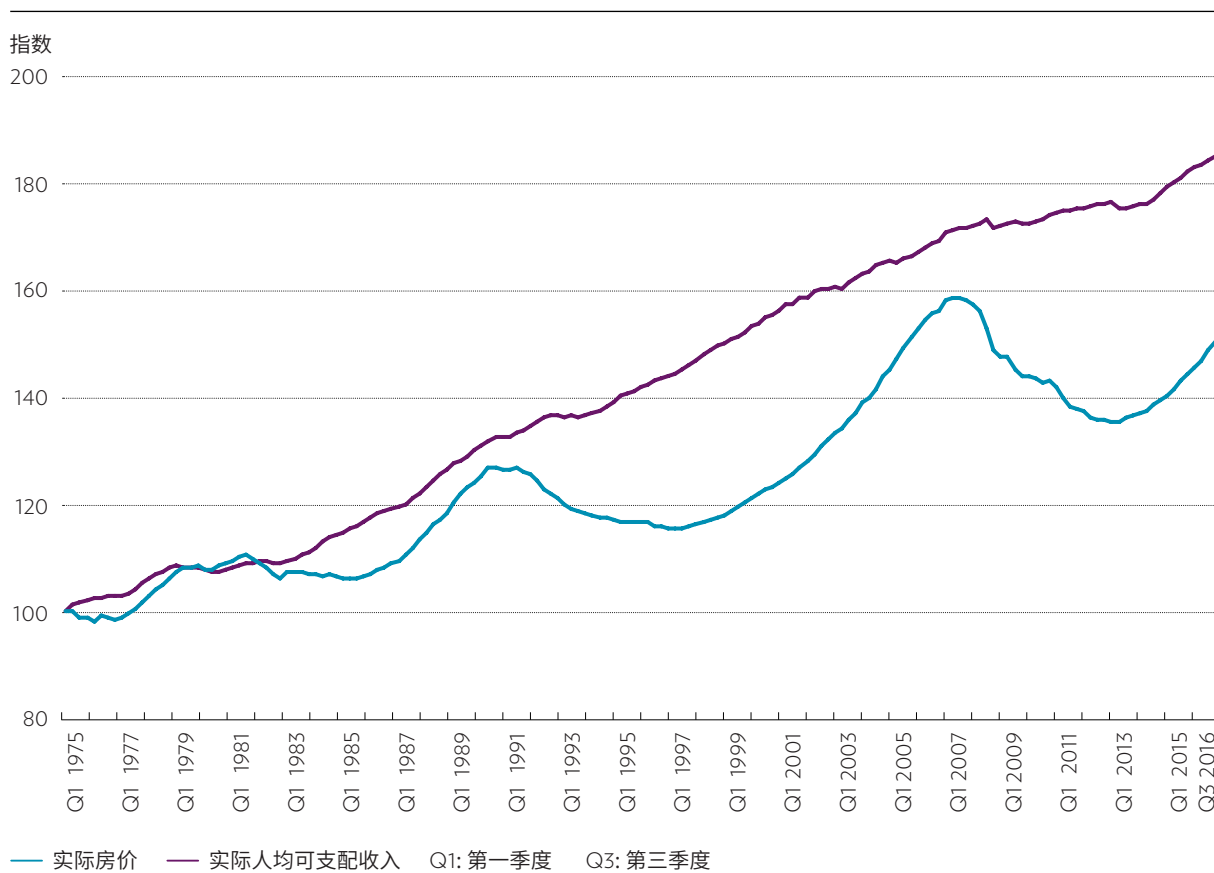
然而，就业市场迎来了“二元分化”：一边是全职，另一边是兼职（甚至一人同时做数份兼职），对雇主而言后者的成本较低。就业市场的二元分化不仅见于美国，在日本和韩国等国家也十分普遍。简单来说，兼职或零工等非全职工作比例居高不下，为美国就业市场复苏蒙上一层阴影。

表4：美国劳动力市场



来源：美国劳工服务局、瑞士宝盛

表5：实际房价和实际人均可支配收入



来源：达拉斯联邦储备银行

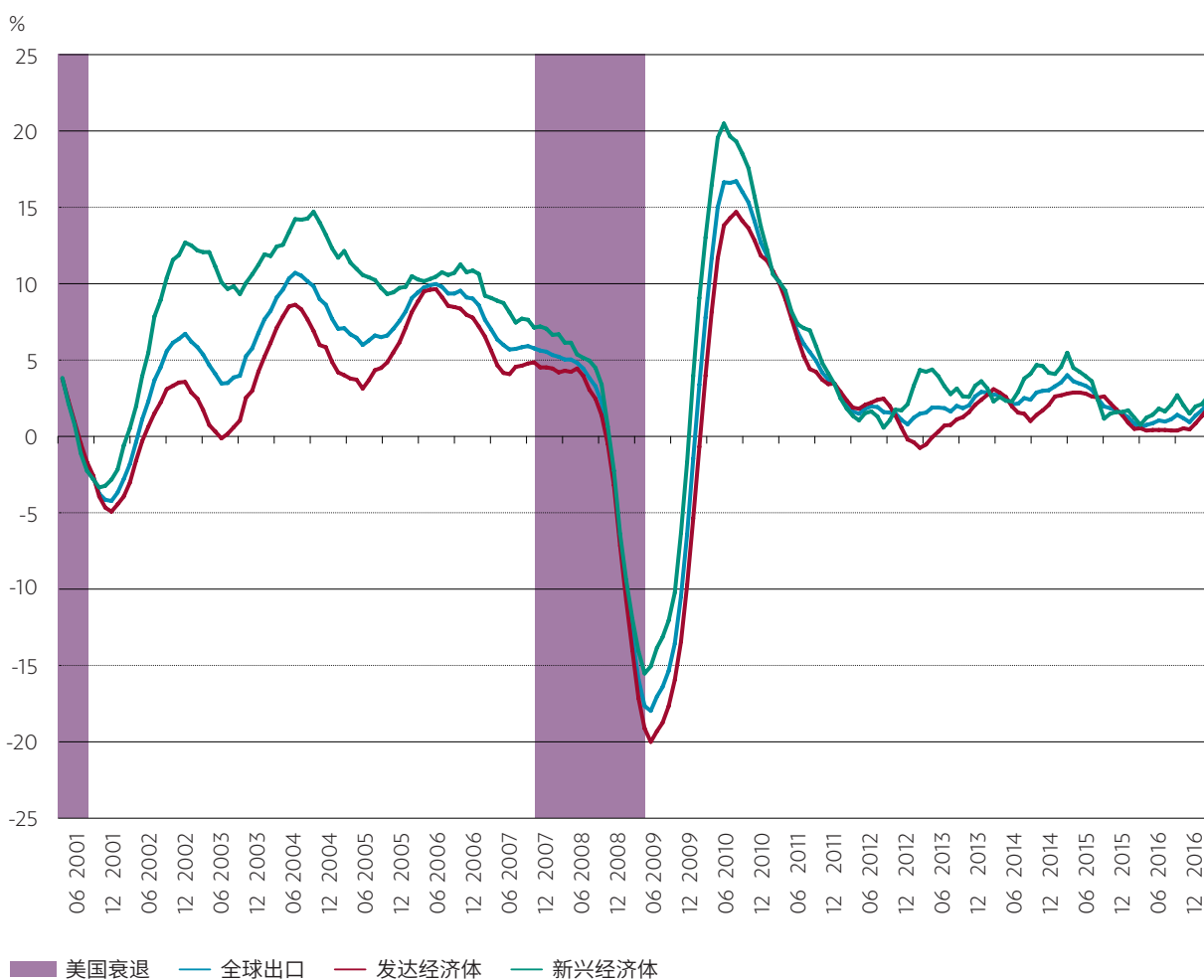
单单在美国，就有超过500万名兼职员工想要得到全职工作。一些观察者担心，全球劳动力市场陷入结构性断层，工作保障和其它福利较高的全职工作日益稀缺，取而代之的是兼职工作。虽然这对部分人有利，但对有些人则不尽然。总体而言，二元分化的劳动力市场会阻碍经济增长。这是因为兼职人员无法或不愿投资（如买房），因为大额资金投入通常需要相对稳定和有保障的收入。换句话说，他们的消费边际倾向较低，因为工作不稳定会促使他们提高预防性储蓄。

从雇主的角度看，相对于全职员工，他们在兼职员工技能培养方面的投资也较少。这意味着，从更长远的角度来看，如果经济中的非全职员工数量大幅增长，人力资本的总体质量和生产力可能会下降。鉴于上述趋势，一些人呼吁要实施“基本收入”政策，而一些城市已经在试行该政策。这项政策认为，政府应取消失业救济，并向每个人提供一定金额，从而保障因技术革新而失业的人们的基本生活，减轻社会负担。然而，这个办法是否可行，大部分国家政府是否负担得起，还是未知之数。

在亚洲，相较于美国面对的就业问题，贸易问题更令人担忧。全球金融危机之前，新兴市场的出口以平均每年6-10%的速度增长。自经济复苏

以来，这一速度缩水了一半，几乎无人相信商品贸易额会回归到之前的水平。

表6：全球出口增速

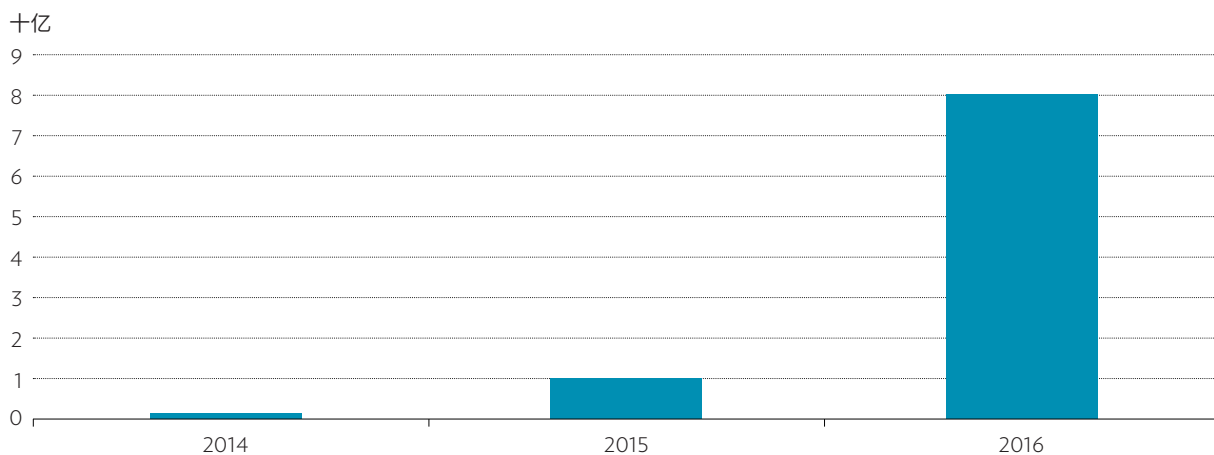


来源：中央太平洋银行《世界贸易监测》、瑞士宝盛

然而，我们在之前的《瑞士宝盛财富报告》中提到，未来创造财富的引擎不再是商品贸易和出口，而是服务业的收入增长。虽然这难以衡量也备受争议，但中国金融服务的快速变革就是一个例证。值得一提的是，最基础的金融服务（即双向支付）在中国已经完成改革。打个比方，微

信“红包”自2014年推出以来已被人们接受并使用。2016年农历新年期间，通过微信所收发红包数量高达80亿个，而2015年同期“仅”有10亿个，增速惊人。未来几年，在全世界范围之内，我们所习惯的支付方式将会有着巨大的转变。

表7：农历新年期间“微信红包”收发数量

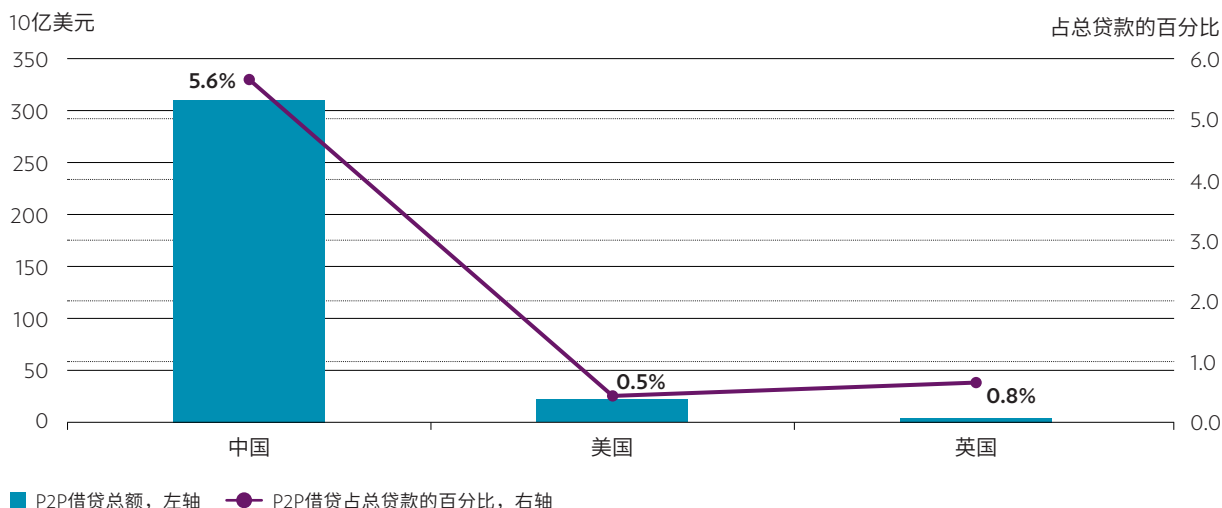


来源：花旗研究、瑞士宝盛

再进一步来看，传统的借贷领域也有着颠覆性的变革。借贷是经济不可或缺的活动，大部分观察者可能会直接将借贷与银行联想在一起。但在中国，个人在网络借贷平台上的P2P借贷总额已接

近未清偿借贷余额的6%。目前这个市场的规模超过3000亿美元，主要由小额无抵押贷款组成。虽然身为第二和第三大市场的美国 and 英国目前远远落后于中国，但未来数年有望实现巨大增长。

表8：2016年P2P总额居前三名的市场



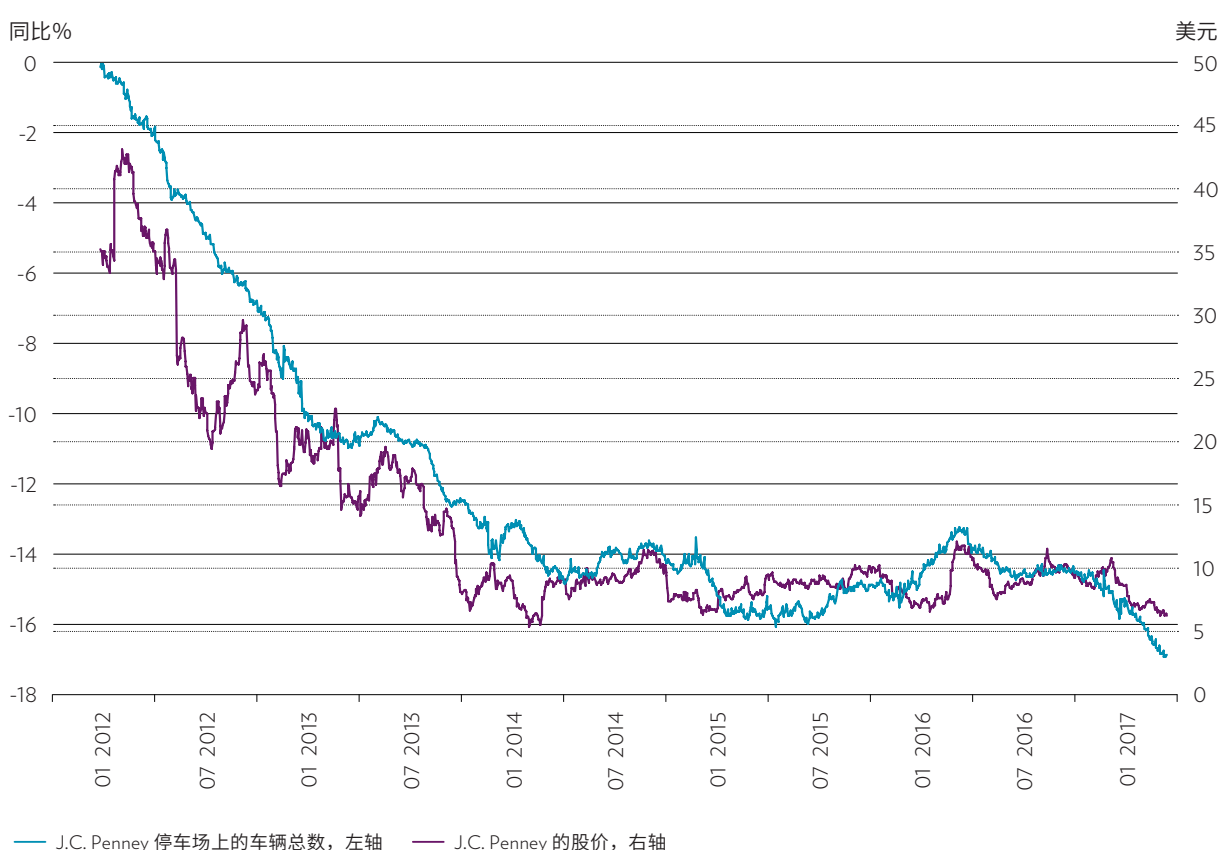
来源：花旗研究、瑞士宝盛

目前，受监管的银行依然是借贷的主要渠道，但信用评级机制的进步将促使借贷市场进一步开放。我们认为，最终传统银行会采用与新兴P2P借贷平台一样或类似的技术。这意味着，传统银行一定会以更高的效率和具有竞争力的价格，为有需要的人提供信贷。对于千禧一代创业者而言，目前的经营和信贷环境是10年前所没有的。千禧一代若善用这些新机遇，预示着接下来几年，服务相关行业将创造巨大财富。

最后，数据的民主化意味着每个接入网络的人士都能使用谷歌地球（Google Earth）等资源，大大降低了信息服务的入场壁垒。另外一个例子

也和金融服务有关。美国一家名为Orbital Insights的公司利用高清卫星图像追踪经济活动，并将之转化成金融投资建议。例如，通过测量美国购物中心停车场的空位面积，可以准确地评估商店的销售情况。Orbital Insights表示，美国零售商J.C. Penney的股价与停车场利用率之间存在强烈正相关关系。将金融市场投资建议与实际经济活动指标联系起来并非新概念。一个著名例子就是通过测量活跃油井的数量来确定原油供应。随着数以百万计的新增网络用户以新方式获取海量数据，未来的增长也将是无可限量的。

表9: J.C. Penney 停车场空位数量变化与股价变动对比

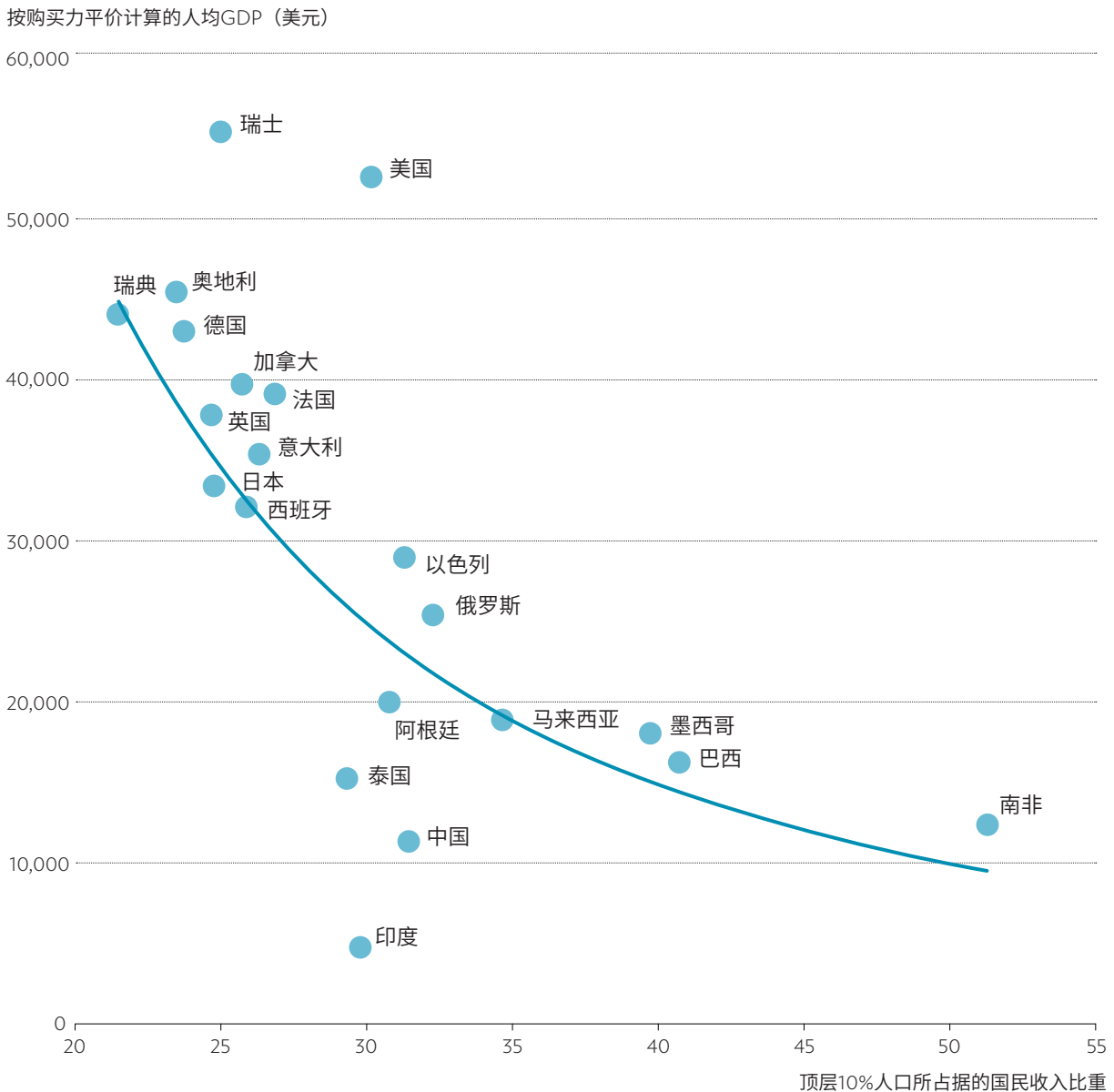


来源：Orbital Insights、瑞士宝盛

几乎无人怀疑基于数据民主化的新企业甚至是新行业的巨大潜力。但新创造出来的财富收益如何分配是个很复杂的问题，目前尚未得到完全解答。诚然，人们经常说，与工业化时代的企业相比，技术驱动型企业需要的劳力较少，这加剧了上文提到的劳动力市场二元分化现象引发的担忧。

话虽如此，数据显示，随着各经济体收入规模的提高，最富裕的10%的人群所持有的国民收入比重其实是降低的。尽管作为世界最大经济体的美国显然是例外，但欧洲各国普遍符合这一趋势。总体而言，新兴市场顶层10%的人口的财富集中度更高。尽管有很多限定条件，但可以断言，千禧一代将在巨额的财富背景下进入事业的高峰期，而近期的政治言论忽略了关于财富来源和创造方式的若干事实。

表10：根据最新数据按购买力平价计算的人均GDP



瑞士宝盛高端生活指数

2016/2017年高端生活指数简介

瑞士宝盛高端生活指数(Julius Baer Lifestyle Index)迄今已经迈入第七个年头。这个指标衡量的是亚洲高净值人士消费的一篮子典型商品和服务的成本。我们今年继续发布分别以当地货币和美元计算的数据。

奢侈品市场处于不断变化之中，希望获得高净值人士青睐的高端品牌数量也与日俱增。因此，我们每年都会仔细评估指数中的商品和服务，确定它们对高净值消费者是否依然重要且具有吸引力。我们会适当删除和替换一些商品和服务，从而确保这一篮子商品和服务最能反映亚洲高净值人士的生活方式。

为了反映千禧一代的偏好（他们更注重生活体验而非实体商品），我们纳入了高端餐饮（顶级高级餐厅的精品菜单），作为指数的新成分，意味着今年的商品和服务数量达到22种。

概述

总体而言，2016/2017年瑞士宝盛高端生活指数以当地货币计算上涨2.07%，以美元计算上涨1.42%。这与亚洲地区的通胀趋势保持一致，表明奢侈品零售商成功保住了所谓“凡勃伦商品”（不遵守一般供需法则的奢侈品）的定价能力。

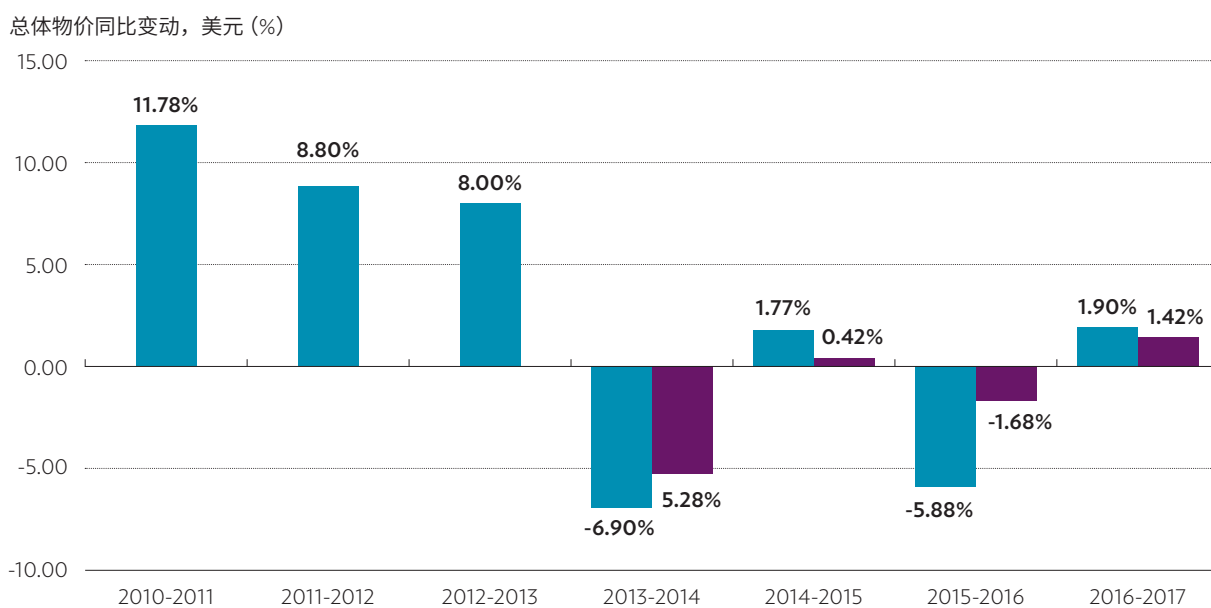
瑞士宝盛高端生活指数自七年前推出起来，一直保持上升趋势，说明虽然短期资产价格有所波动，但亚洲的奢侈产品和服务需求依然强大。

表1：通胀vs指数

	香港	新加坡	中国	印度	台湾	印尼	菲律宾	韩国	马来西亚	泰国	日本	平均
2016 消费者 价格通胀	2.42%	0.03%	2.10%	5.30%	1.40%	3.53%	1.78%	0.73%	2.09%	1.13%	-0.13%	1.85%
瑞士宝盛 高端生活指数 年同比 (当地货币)	1.2%	4.6%	1.9%	2.9%	-1.3%	1.3%	7.5%	1.1%	1.2%	1.7%	0.8%	2.07%
瑞士宝盛 高端生活指数 年同比(美元)	1.0%	2.4%	-1.7%	5.9%	4.9%	1.3%	1.3%	4.0%	-4.5%	4.0%	-3.0%	1.42%

来源：世界银行、瑞士宝盛

表2：瑞士宝盛高端生活指数，商品和服务价格年同比变动，2010-2017，美元

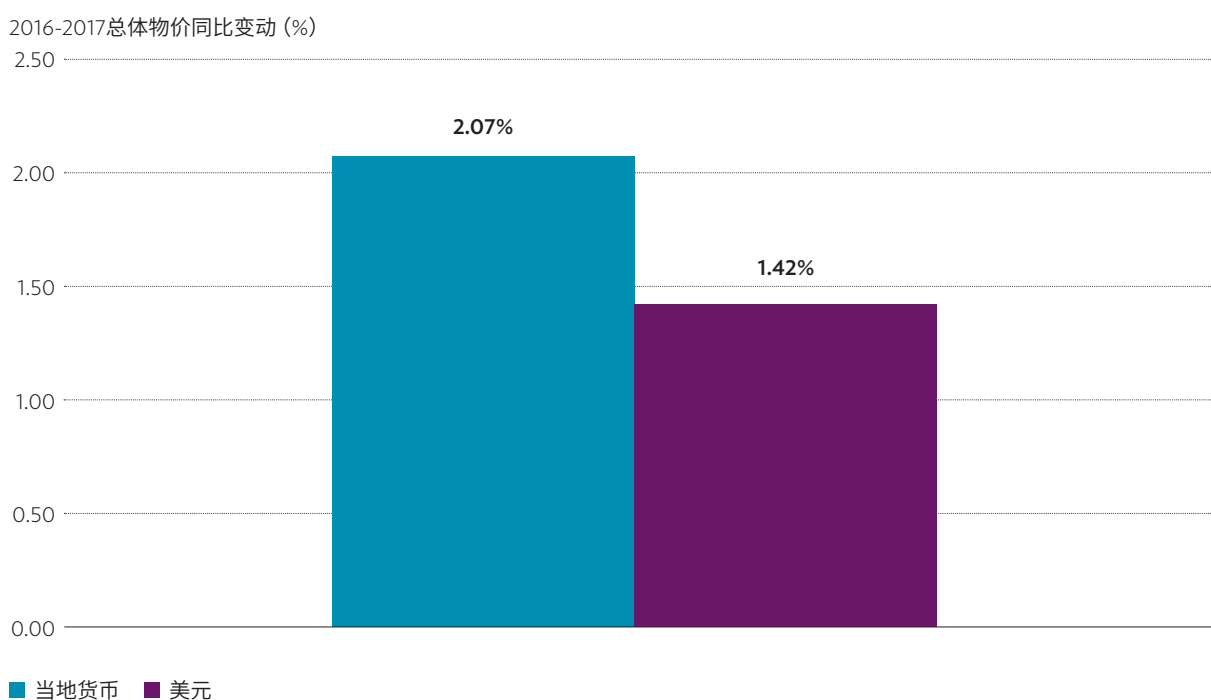


■ 香港、新加坡、上海和孟买的瑞士宝盛生活指数 (原始)，以美元计算

■ 香港、新加坡、上海、孟买、雅加达、吉隆坡、台北、曼谷、马尼拉、首尔和东京的瑞士宝盛高端生活指数 (扩展)，以美元计算

来源：瑞士宝盛

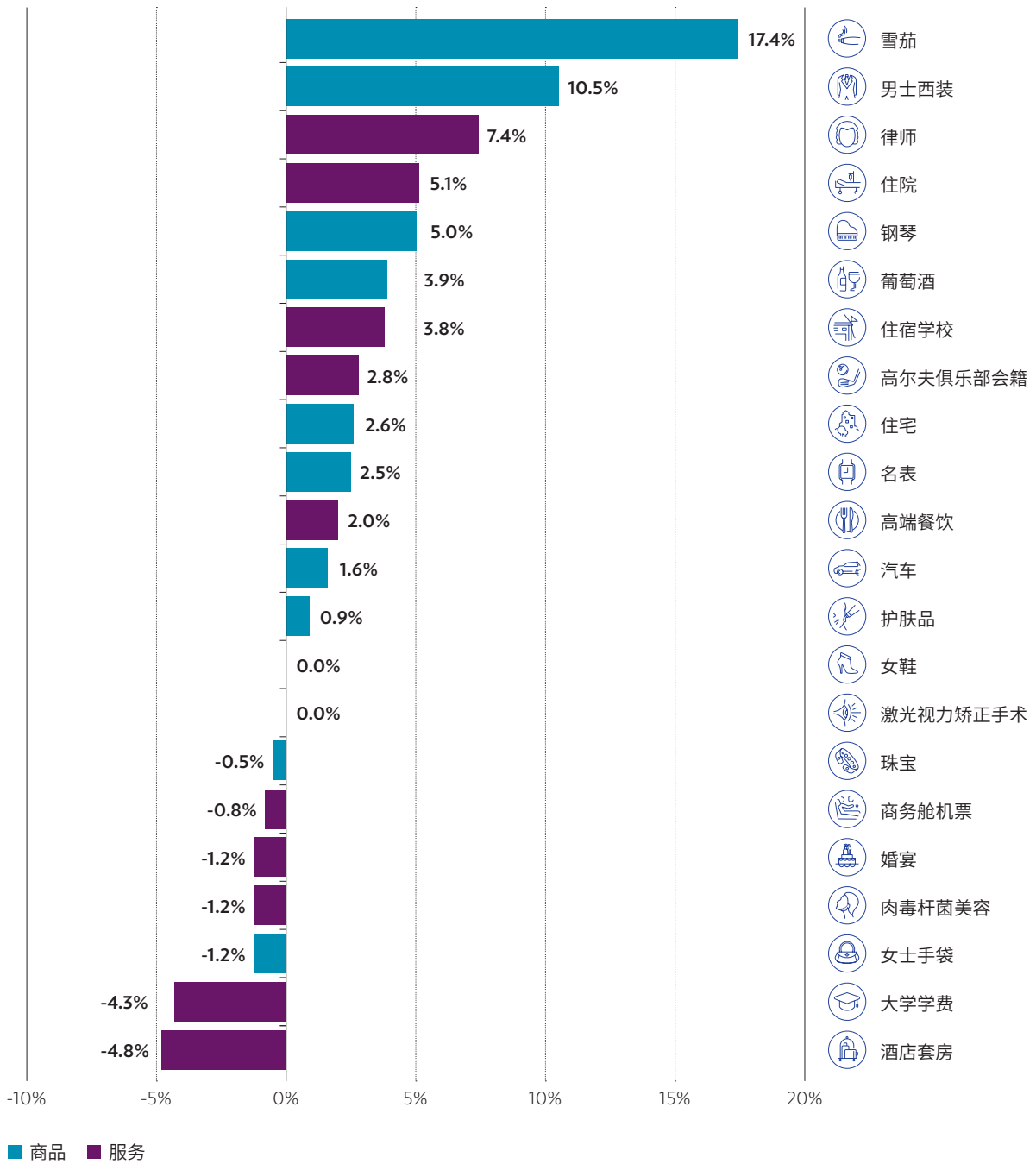
表3：瑞士宝盛高端生活指数，商品和服务价格年同比变动，2016-2017，以当地货币和美元计算



■ 当地货币 ■ 美元

来源：瑞士宝盛

表4：瑞士宝盛高端生活指数成分价格变动，年同比，按当地货币计算



来源：瑞士宝盛

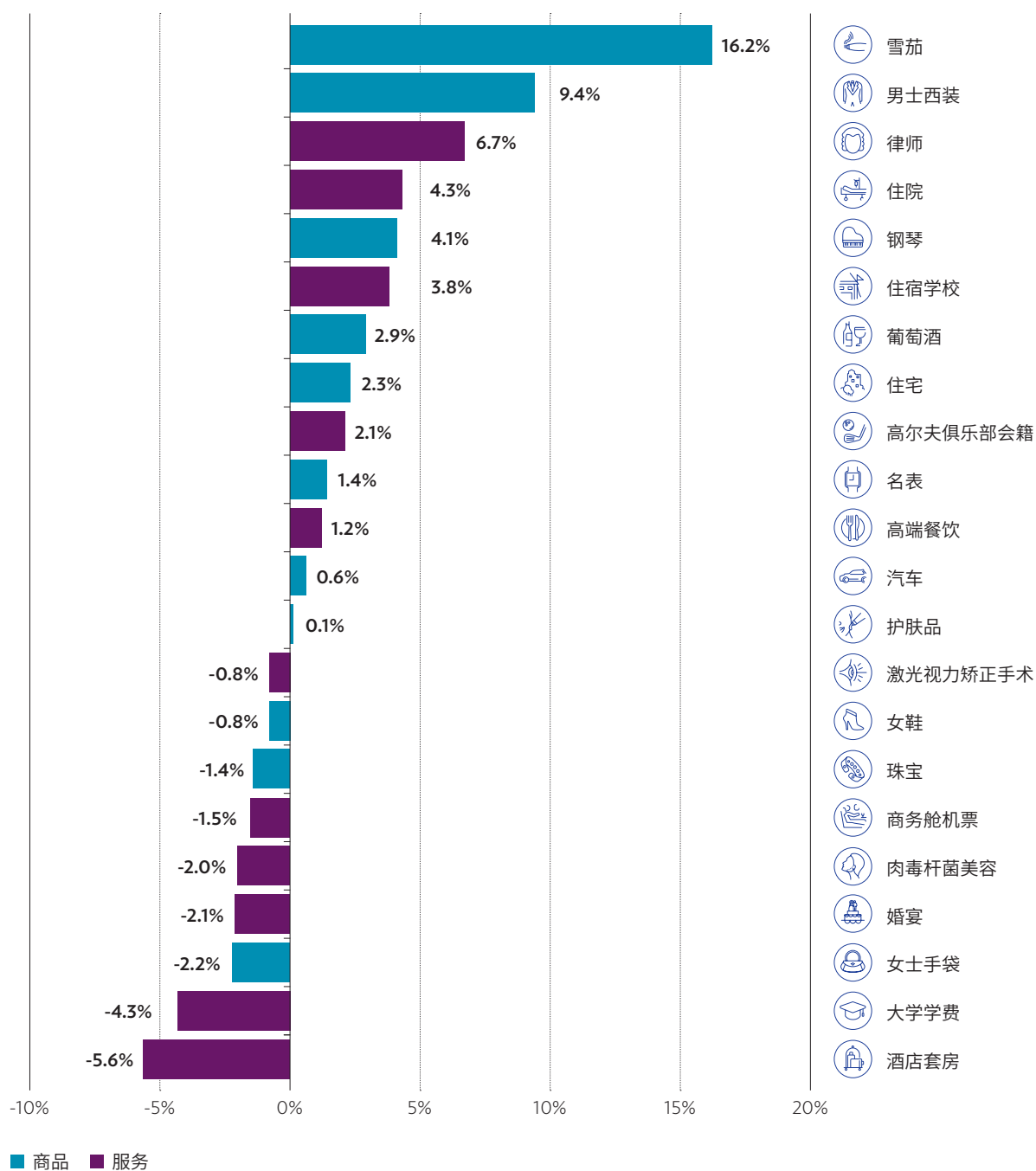
按当地货币计算，今年瑞士宝盛生活指数的22个项目中，15项的价格呈现上涨势头。价格涨幅最大的是雪茄、男士西装和律师费用，价格跌幅最大的是酒店套房、女士手袋和肉毒杆菌美容。

按美元计算，指数上涨1.42%，扭转去年的下行趋势，原因在于当地价格的强劲上扬超过了亚洲

货币的温和贬值。具体来看，22个项目中的13个实现价格上涨。

大学学费同比下降4.3%，原因在于英镑急剧贬值，导致我们在英国的一个高管培训项目的美元成本显著下降。然而，按当地货币计算，该英国项目的成本则上升了4.9%。

表5：瑞士宝盛生活指数成分价格变动，年同比，按美元计算



来源：瑞士宝盛

这一篮子高端商品和服务的价格变动背后存在一系列趋势。首先，在全球最大的奢侈品消费国—中国，消费者信心已然复苏。其次，今年的调查业显示了中国消费者在国内购买奢侈品的

“回流”现象。他们过去倾向于在境外旅游时购买奢侈品。第三个因素影响较小，即今年亚洲货币的波动。最后，我们也提到千禧一代对奢侈品行业格局的影响日益增长。

表6：货币效应

	香港 HKD	新加坡 SGD	上海 CNY	孟买 INR	台北 TWD	雅加达 IDR	马尼拉 PHP	首尔 KRW	吉隆坡 MYR	曼谷 THB	东京 JPY	均值
2016 汇率*	7.76	1.35	6.64	67.21	32.24	13,242.70	46.74	1156.74	4.03	35.20	104.29	
2017 汇率*	7.79	1.39	6.85	64.44	30.21	13,312.24	49.88	1128.85	4.30	34.23	111.57	
变化	-0.4%	-2.8%	-3.1%	4.3%	6.7%	-0.5%	-6.3%	2.5%	-6.1%	2.8%	-6.5%	-0.9%

* 2016年6月21日-7月21日和2017年5月1日-6月30日兑美元的平均汇率

来源：彭博社

货币效应

调查显示，今年亚洲货币的表现涨跌参半。平均来看，我们调查的11个城市货币相对于美元平均贬值0.9%，延续了去年的趋势。今年表现最好的货币是新台币（+6.7%）、印度卢比（+4.3%）和泰铢（+2.8%）。另一方面，表现最差的货币是日元（-6.5%）、菲律宾比索（-6.3%）和马来西亚令吉（-6.1%）。

当地货币疲软对以美元计算的瑞士宝盛高端生活指数具有负面影响。转化效应会放大当地市场的价格下降趋势，或削弱价格上涨趋势。货币波动也揭示了各类奢侈品牌的定价能力和策略。

2015年初，欧元相对于美元贬值超过20%，中国消费者和经销商看到欧洲奢侈品的价格如此之低，不惜订往返机票到欧洲扫货，依然比在境内买便宜。这促使奢侈品零售品牌香奈尔采取战略决策，通过调升价格20%，实现欧洲、美国和中国市场的价格一致，从而消除套利空间。在定价

时（可能是出于暂时的宏观经济影响），奢侈品牌面临的挑战是，如何预测及预估这些定价决策对客户行为及品牌印象的长期影响。

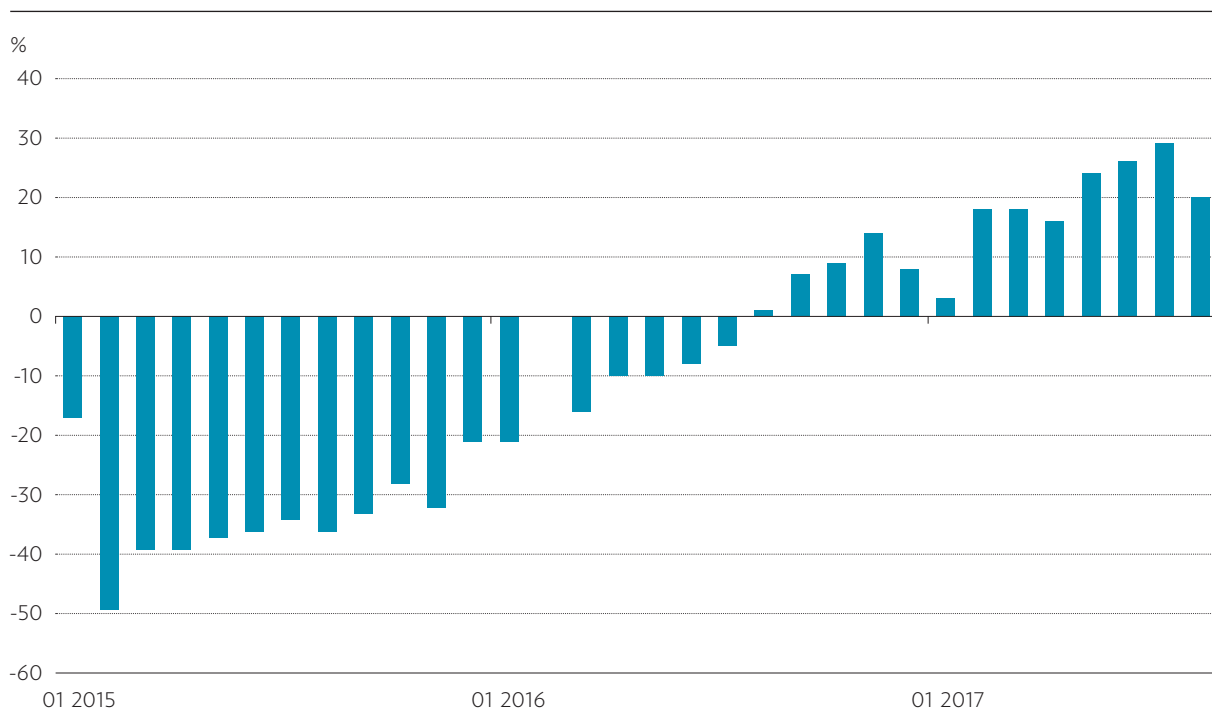
中国消费者信心复苏

由于经济放缓、股市暴跌和反腐活动，中国奢侈品行业过去两年表现疲软。随着消费者信心的恢复，这个行业正在普遍回暖。消费者享受到房价上涨和股市向好的财富效应，反腐活动的声势似乎也已经放缓。

经过两年多的衰退，澳门博彩业收入（备受关注的中国奢侈品行业晴雨表）自去年中旬起开始恢复增长。路易威登、开云和爱玛士等奢侈品牌今年的业绩也显示了这一上升趋势。

瑞士宝盛生活指数在中国和香港的表现也印证了这一点。二者总体价格按当地货币计算分别上涨1.9%和1.2%，扭转了去年的下行趋势。

表7：澳门赌场恢复增长



来源：澳门博彩业监察协调局

“回流”消费

多年来，中国消费者一直通过境外旅行满足高端消费需求，但如今他们开始倾向于在国内购买奢侈品。出现这种“回流”现象的原因包括人民币贬值，奢侈品牌全球价格“一致化”（此前在国内收取的溢价以及当局对境外购物征收的进口关税降低）。据波士顿咨询公司表示，中国消费者2016年购买的个人奢侈品中，三分之二在境内购买，而2013年大约只有三分之一。

政府政策也影响到了中国消费者的行为。去年，中国降低了通过官方渠道进口的奢侈品的关税，同时向国内游客开放免税区。政府还大力打击灰色“代购”市场，对非官方进口的奢侈品收取高额罚款。

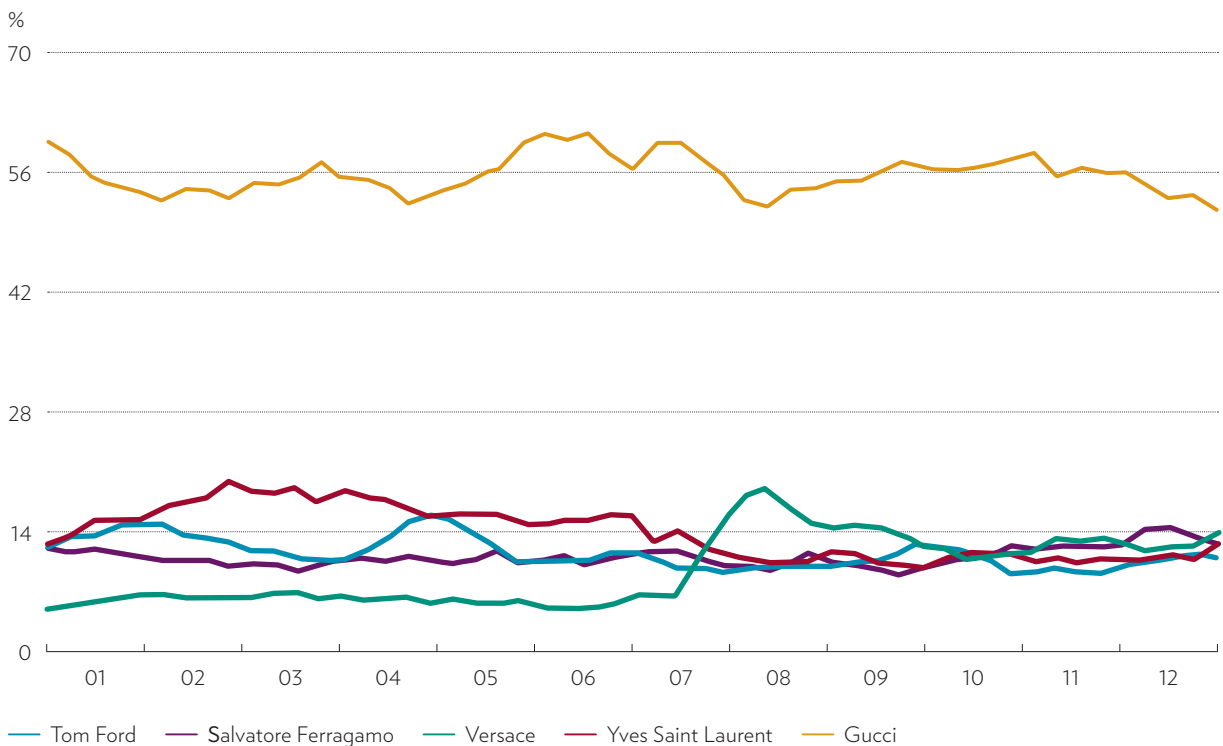
在上述因素的共同作用下，上海和香港的女士手袋、珠宝、名表和女鞋等物品的价格趋势企稳，扭转了前几年的下降趋势。

千禧一代效应

今年报告的关键内容之一是分析千禧一代中的高净值人士最看重什么。据贝恩预测，如今的千禧一代和Z世代已占奢侈品消费者的30%，2025年前将增长到45%。除了物质方面，千禧一代也对整个奢侈品文化的演变产生着深刻影响。

正如本文主题章节中所述，千禧一代愿意把钱花在他们注重的东西上，但他们认为体验和生活方式的改善比实体产品更有价值。下表说明具体事件、社交媒体和名人代言如何影响奢侈品牌占有该群体市场份额的能力。

表8：2016到店份额 - 千禧一代最喜爱的品牌



来源：Hitwise, Inc

首先，我们观察到古驰虽然是近一百年历史的老品牌，但在千禧一代奢侈品市场中占有相当大的份额。该品牌通过先锋时尚和数字营销，成功实现转型。其次，2016年6月左右，范思哲在千禧一代中的市场份额大幅上升。当时，这个品牌邀请了超级明星 Gigi Hadid 和 Karlie Kloss 担任秋季发布会的模特，掀起热潮。

这与我们的奢侈品指数有何关系？首先，随着千禧一代的收入增加，在跨代影响的推动下，

一贯受千禧一代欢迎的奢侈品牌可能逐渐取代受婴儿潮或X世代青睐的传统品牌。其次，我们的指数构成可能会发生变化，更倾向于奢侈体验而非产品。目前，我们的指数成分中，实物（11种商品）和体验（11种服务）各占一半。这些趋势对想要继续与年轻高净值人士保持良好关系的品牌既是挑战，也是机遇。



将高端餐饮纳入高端生活指数

亚太地区经济的飞速发展催生了大量高净值人士，餐饮消费也具有重要的象征意义。因此亚洲地区的高端餐饮市场是全球增长速度最快的。亚洲最大的奢侈食品市场依然是日本和中国。

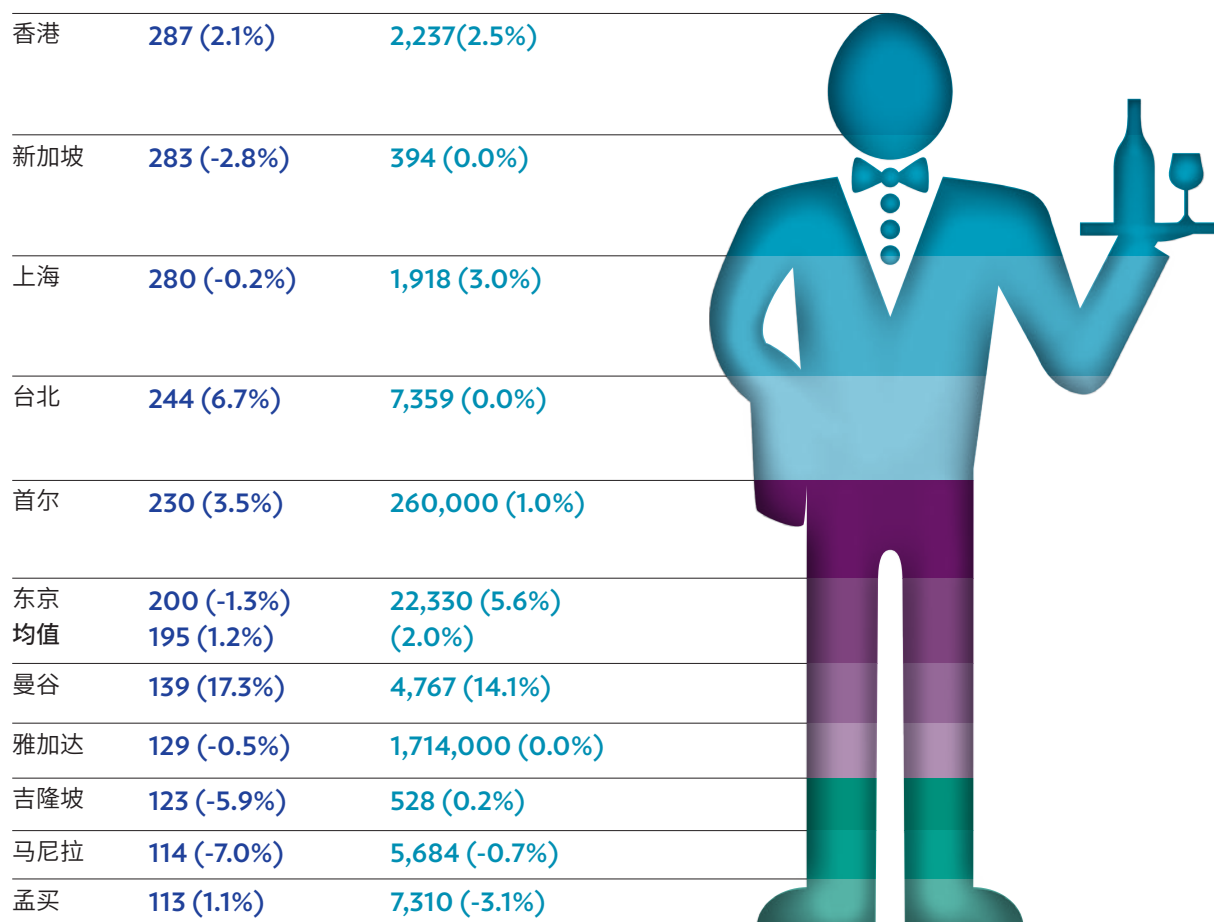
亚洲的富裕群体热爱美食，并且有经济能力舍得消费，经常外出用餐。近年来，亚洲高端餐饮行业出现了几个明显趋势。首先，更多年轻的千禧一代选择在高级餐厅就餐。近期一项调查显示，与其他年龄群体相比，千禧一代是亚洲高端餐饮消费最频繁的群体。其次，更多消费者愿意前往亚洲各国，只为在“名厨”掌勺的餐厅吃一顿饭。第三，奢侈餐饮的品味日益西化，尤其是欧洲美食在亚洲的市场份额不断提高。

最后，出于对假冒食品的担忧，消费者更愿意向国际零售商购买奢侈食品，或在高端餐厅消费。我们今年将高端餐饮纳入指数，旨在反映高净值人士日益倾向于消费奢侈食品以及愿意为高端精致的餐饮体验付费。我们的高端餐饮消费以每个城市中顶级餐厅精品菜单的价格为基准。¹

香港是亚洲高级精致餐饮体验最昂贵的地区，价格为287美元，新加坡和上海次之，分别为283美元和280美元。精品菜单价格最低的城市是孟买(113.43美元)。总体来看，按美元计算，高端餐饮的价格同比上涨了1.2%，其中曼谷(+17.3%)和马尼拉(-7.0%)的变化幅度最大。

¹ 在可能的情况下，采用米其林二星餐厅进行比较。如果没有《米其林指南》评级，则采用 San Pellegrino 和 Aqua Panna 的《亚洲最佳餐厅50强》。或者，采用米其林星级餐厅的附属餐厅。

图9：高端餐饮



■ 2017年用餐成本(美元) / 2017年与2016年用餐成本变化幅度(%) ■ 2017年用餐成本(当地货币) / 2017年与2016年用餐成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

激光视力矫正手术

整容手术是少数几种消费者必须自付费用的医疗服务之一。美国整容医生学会的数据显示，1992-2012年期间，美国整容服务的价格仅上升30%，而理疗服务的价格上涨了90%以上。这里有几个原因。

首先，消费者在自掏腰包时对价格更为敏感。其次，越来越多医生与美容师提供流行整容手术服务，使价格更为具有竞争性。最后，整容界创新发明微创型替代手术，降低了整容手术的成本，或在成本相似的情况下，提升手术质量。

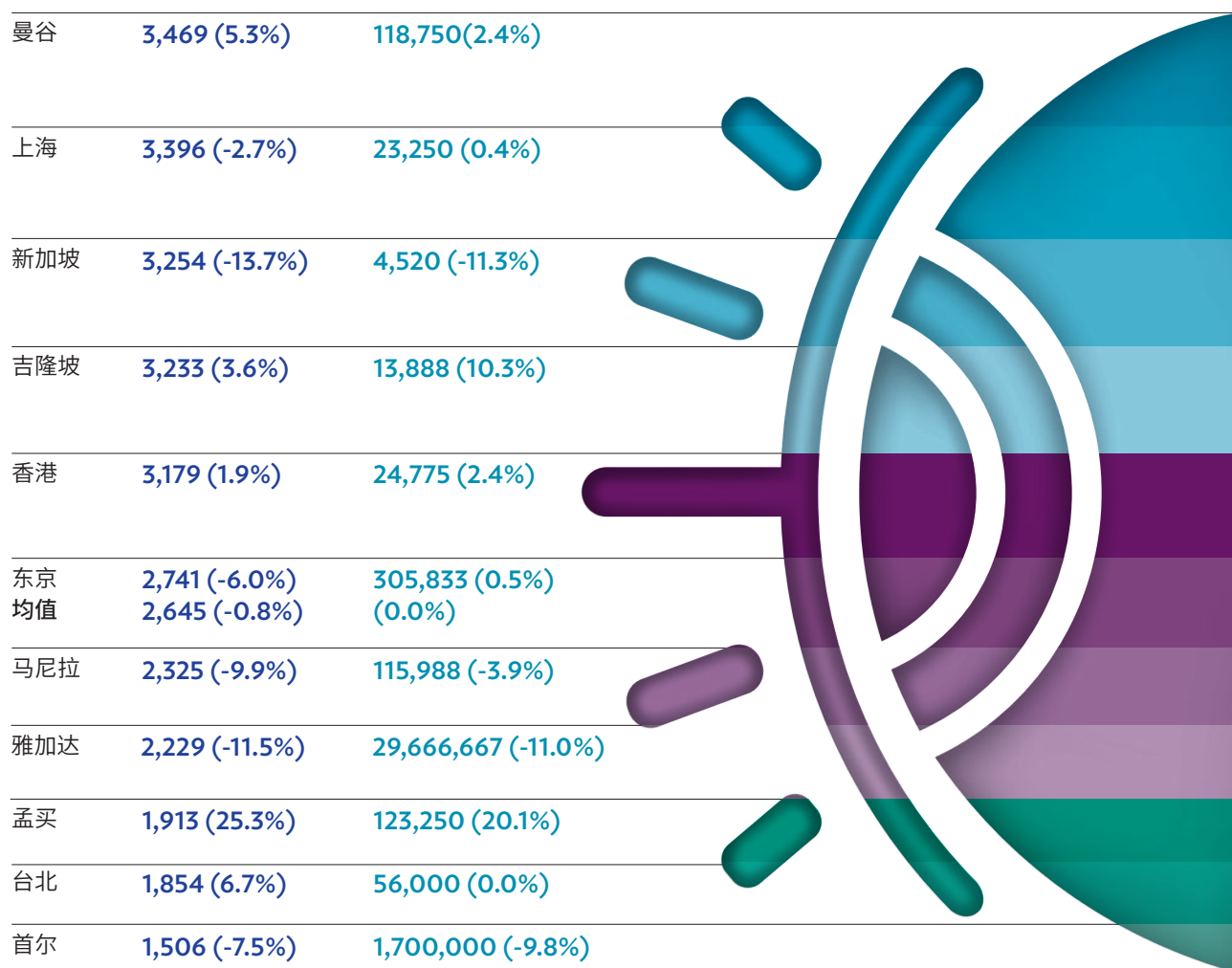
美国的数据显示，高级激光视力矫正术的名义价格（未经通胀调整）大约与10多年前传统激光视力矫正术持平，但质量更好。经过通胀调整后，其价格显著低于10年前。我们预计亚洲也会遵循这一趋势。

我们在高端生活指数中纳入激光视力矫正术，替代植牙。我们发现该手术在首尔的价格最低，为1505美元，曼谷价格最高，为3469美元。亚洲地区激光视力矫正术的平均价格为2645美元。11个城市的总体价格基本持平（同比-0.8%），变化最大的包括新加坡(-13.7%)、雅加达(-11.5%)和孟买(+25%)。

虽然激光视力矫正术的绝对成本并不高，但选择在首尔（以优质著称）还是曼谷（价格是首尔的两倍）接受手术，存在巨大的成本差异。

韩国是最早引入新技术的国家之一，韩国医生能提供最先进的眼部医疗服务。实际上，韩国人均激光视力矫正平台数量居全球前列。因此，市场竞争激烈，导致手术费用快速下降。我们发现，在费用已经较低的情况下，首尔激光视力矫正手术的价格依然同比下滑了9.8%。

图10：激光视力矫正手术



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

商务舱机票

我们继续追踪11个亚洲城市飞往纽约和伦敦的商务舱机票价格，因为我们了解这两个世界大都市对高净值出行人士的重要性。今年，我们发现价格涨跌参半，虽然按美元计算，平均价格基本持平，同比仅下降1.5%。同比降幅最大的是从马尼拉(-25.2%)和新加坡(-13.1%)出发的航班，而同比涨幅最大的是首尔(+25.2%)和台北(+15.8%)。今年往返欧洲/美国机票最便宜的城市是曼谷(3761美元)，最贵的城市是香港(6264美元)，区域平均价格为4749美元。

全球航空出行需求依然强劲，得益于部分市场机票价格下降的刺激，以及经济环境的改善。据国际航空运输协会表示，2017年第一季度全球空运流量同比增加7%。在亚洲，欧洲境外旅游的需求同比大幅上升，因此，大部分赴伦敦的航班价格上涨。另一方面，特朗普政府发布更保守的移民政策后，赴美国的航班需求出现下降。这也与赴纽约航班价格下滑的趋势保持一致。上述因素导致我们的指数调查结果涨跌参半。

除雅加达、台北和首尔外，大部分城市的价格呈下降趋势。虽然有一些当地特有的原因，如对马尼拉的恐怖活动的担忧，但价格下行的压力主要有几个因素。首先，石油价格相对较低，有助于促使航空公司增加运载能力，导致价格下降。

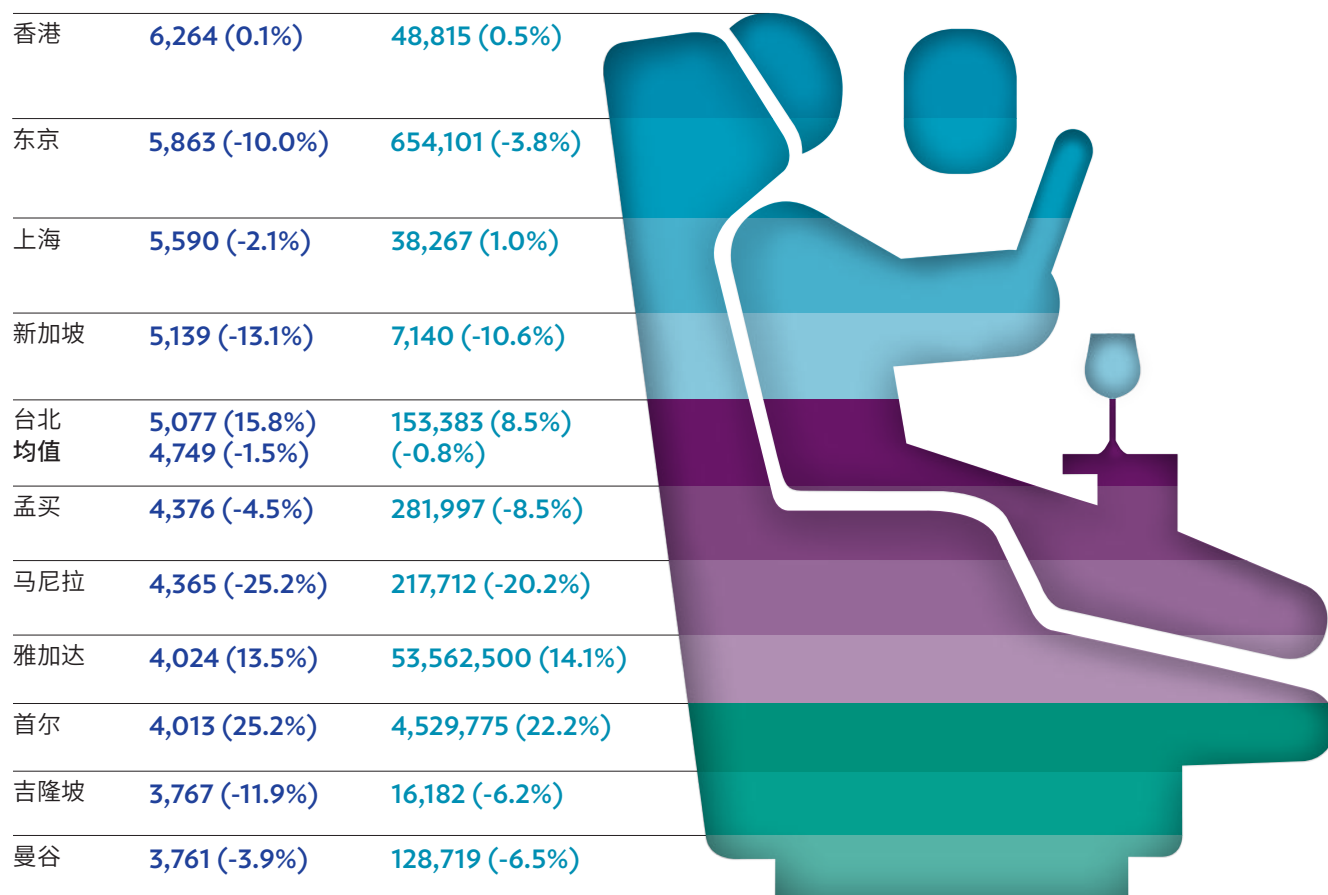
其次，中国航空公司和国泰航空新开多条国际航线，新增了运力，也影响到了价格。最后，亚洲领先航空公司如今专注于重夺市场份额，提升客户忠诚度，采取措施削减价格，改装现有飞机，改善客舱体验。

尽管如此，一些领域的价格成功顶住压力，保持坚挺。例如，由于高净值人士需求强劲，供应有限，雅加达出发的长途商务航班价格同比提高14%。由于美国和欧洲游客的需求旺盛（入境人数今年实现双位数增长），首尔的机票价格也保持稳健。

此外，各大航空公司也通过升级商务客舱，提供类似于头等舱的特色服务，如座位临过道和全躺椅，提高商务舱的价格。对于新交付的飞机而言，头等舱的面积就受到一定影响。从商业角度来看，这很合理，因为研究显示，商务舱的每平方英尺盈利最高。

总而言之，商务舱将会一直是高净值人士出行的标配。全球最大的在线旅行解决方案提供商之一Amadeus表示，2011至2015年期间，亚洲的商务舱出行需求增长最快，原因在于该地区商业网络快速扩张，新崛起的富人阶级在旅游时更愿意购买商务舱机票。据称，这一增长趋势在2025年前将继续超越欧洲。

图11：商务舱机票



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

房地产

今年，我们与莱坊(Knight Frank)开展合作，共同编制便于城市间进行对比的高端房地产数据集。鉴于房地产的价格高昂且在资产配置中具有重要地位，因此房地产依然在我们的指数中占据较高的权重。

本区域内的高端豪宅价格在经历几年的下滑趋势之后开始反弹。今年，指数中的房地产整体价格上扬2.6%(以美元计算上涨2.3%)。以当地货币计算，在我们调查的城市中，大部分显示价格持平或上涨，其中涨幅最大的包括马尼拉(+14.9%)、新加坡(+7.9%)和上海(+6.3%)。部分城市下跌，包括台北(-3.7%)、首尔(-2.2%)和吉隆坡(-1.0%)，这些城市近期出台了额外的楼市降温措施。

带动楼市反弹的有几个因素。首先，在利率偏低且流动性充裕的环境下，终端买家和投资者的购房需求强劲。而新加坡、香港和上海还存在着积压需求，这些城市的买家正在重返楼市，在房价下跌之后，他们能以更具吸引力的价格购房。虽然政府对资产泡沫和投机活动保持警惕，但我们注意到包括新加坡在内的部分国家已开始放宽印花税条例，显示房价可能已经跌得够多。

整体而言，我们看到房价最高的依然是香港、东京和新加坡，房价最低的是雅加达、曼谷和马尼拉。以每平方米来衡量，亚洲的高端住宅均价为1万9150美元，最贵的城市是香港(每平方米5万1595美元)，价格最具竞争力的是吉隆坡(每平方米3363美元)。

香港楼市点评

虽然政府通过建造更多住宅，并采取降温措施，以扩大住宅供应，打压房产需求，香港房价仍在上升，这主要是因为居住性需求和投资需求强劲。一手房市场尤为紧俏，大量新屋单元起售，开发商也采用各种优惠以提振销量。虽然二手房市场需求相对稳定，但是仍出现了很多创纪录的交易，导致了住宅价格的进一步攀升。

2017年4月，政府宣布对以一份合约购买多个住宅单位的首次购屋者征收15%的印花税，该措施预计不会拖累房价下滑，因为这类交易占总销售额的比重不足5%。部分发展商也能提供其他优惠措施来抵消印花税的影响。尽管大量新盘即将上市及利率上调将有助于压制楼价的增长，但高地价和强劲的购屋需求将为楼价提供支撑。¹

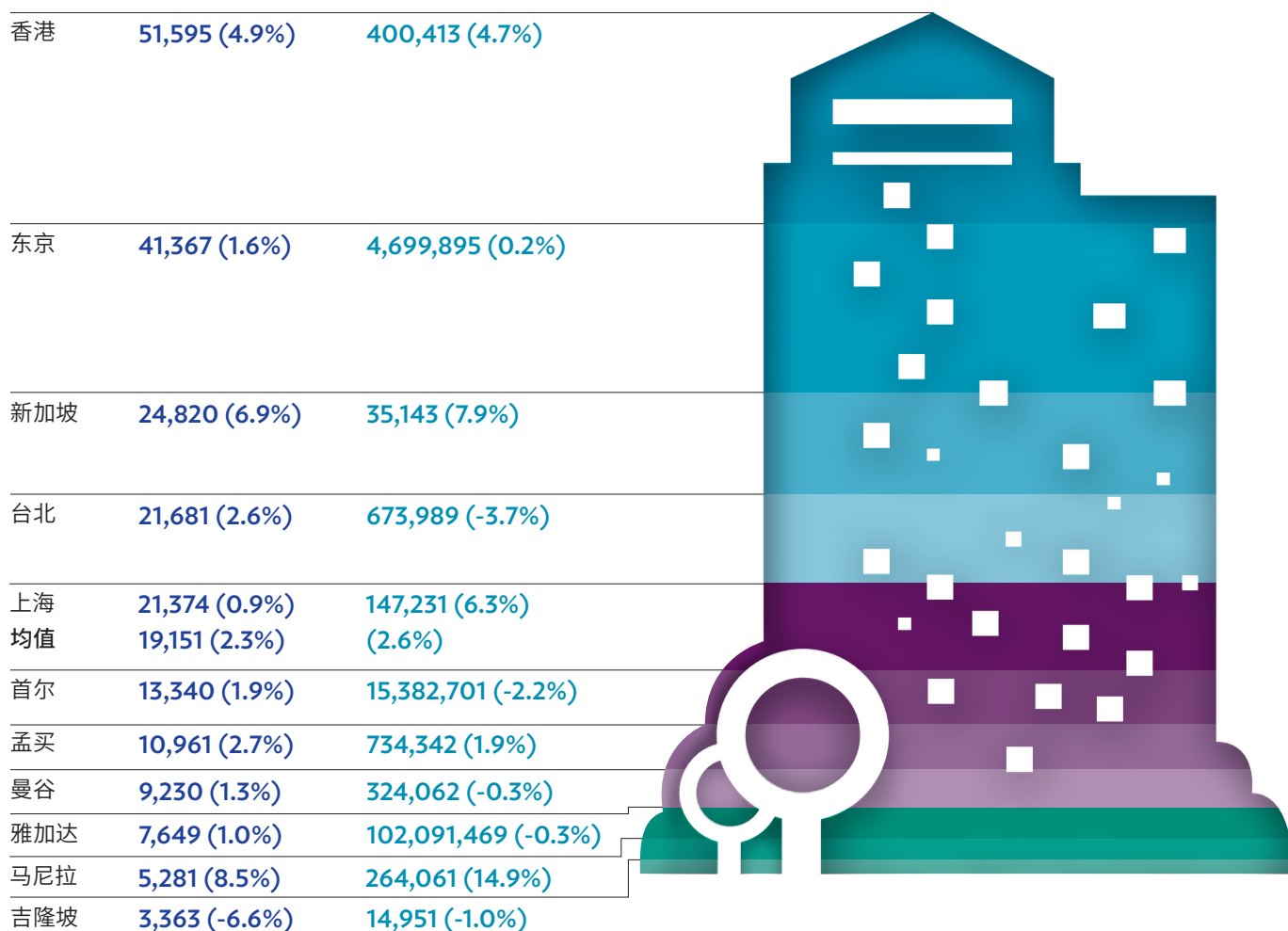
吉隆坡楼市点评

由于受经济放缓、就业前景疲弱、马来西亚令吉急跌等因素的影响，潜在买家和投资者继续采取“观望”态度，吉隆坡的高端公寓价格预计会下滑。在严格的贷款条例下，当地市场对住宅的负担能力受到影响，高端公寓的需求因此而陷入低迷。为了提振疲弱的购房情绪，部分发展商推出了创新的营销策略以刺激销售，其他发展商则开始向海外推销房产。²

¹ 莱坊大中华区

² 莱坊马来西亚

图12：房地产



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

酒店

今年，在我们的指数中，酒店客房的平均价格同比下跌5.6%，其中跌幅最大的是新加坡(-21.2%)、台北(-16.8%)和上海(-15.4%)。继2016年以来，东京蝉联桂冠，成为酒店客房价格(1246美元)最昂贵的城市。在酒店方面，吉隆坡去年排名倒数第二，今年的排名下滑，取代孟买成为酒店客房过夜成本最低的城市(400美元)。

新加坡今年的酒店客房价格下跌，原因在于运营环境严峻：酒店客房供给量稳定增加，但需求保持温和。新加坡的大部分酒店业者都因日均客房价格持续承压而面临着净物业收入逐渐减少的窘境。尽管如此，酒店业的前景依然有望回暖。多数酒店业房地产投资信托(REIT)的2017年下半年客房预订业绩也出现了好转，由于2018年有更多的大型会议和展览活动，因此酒店的日均客房价格有望上调。与此同时，2018年的酒店客房供给也会减少。

台北的酒店市场因访客量下降而受到影响，尤其是来自中国大陆和香港/澳门的游客。2017年第一季度，游客总人次降低10%，其中中国大陆游客的跌幅(-41.9%)最大。原因有两方面。第一是新台币相对升值，带动台北的生活成本相对上涨，因此对游客的吸引力下降。第二是蔡英文于2016年当选总统以来，台湾和大陆的政治关系日益紧张。

上海的酒店客房价格因新酒店客房供给的激增而下跌，包括近期开业的上海外滩W酒店，以及即将登场的宝格丽上海和上海静安瑞吉酒店。上海的酒店市场将新增1万4000多间客房，2017年之后，整体供给量预计增长21%。

图13: 酒店

东京	1,246 (-9.6%)	138,972 (-3.3%)
香港	987 (-2.4%)	7,689 (-1.9%)
雅加达 均值	620 (-11.9%) 602 (-5.6%)	8,252,200 (-11.4%) (-4.8%)
台北	567 (-16.8%)	17,123 (-22.1%)
首尔	546 (13.8%)	616,236 (11.1%)
曼谷	491 (-9.7%)	16,804 (-12.2%)
新加坡	484 (-21.2%)	672 (-18.9%)
孟买	463 (23.2%)	29,839 (18.1%)
上海	408 (-15.4%)	2,793 (-12.7%)
马尼拉	408 (0.1%)	20,346 (6.8%)
吉隆坡	400 (-12.1%)	1,719 (-6.4%)



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

葡萄酒

今年，一瓶拉菲酒庄出产的2000年750ml葡萄酒的平均价格上涨2.9%。上海的价格涨幅最大，为27.0%，曼谷次之，为9.3%。雅加达的跌幅最大，下降7.9%。上海是拉菲酒庄2000年葡萄酒最昂贵的城市（3359美元），与最便宜的吉隆坡（1397美元）相比，超过后者的两倍。

奢侈品葡萄酒，尤其是法国波尔多拉菲酒庄的葡萄酒，在中国依然大受追捧，原因在于进口名酒的品质高，也是财富及品味的象征。葡萄酒一般用于宴会场合，在商务交往中招待重要客户。然而，出于对假冒品的担忧，中国消费者愿意以较高的价钱直接向生产者购买葡萄酒，以保证产品的真实性和品质。

拉菲葡萄酒的价格波动极大。2009-2011年期间，亚洲市场一片繁荣，推动拉菲葡萄酒的价格上涨了140%以上。2011年起，在中国市场的影响下，拉菲葡萄酒的价格开始下滑。据Liv-ex表示，自2016年起，随着中国消费需求回升，拉菲红酒的价格出现复苏迹象。这也得到瑞士宝盛高端生活指数的印证。

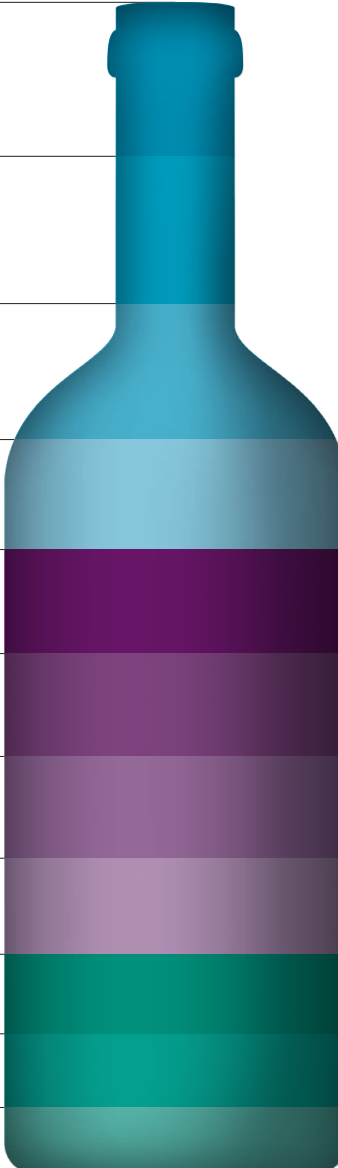
上海拉菲酒价格飞涨，可归因于中国日益壮大的中产阶级对葡萄酒的偏好不断演变，导致需求旺盛，表现在今年1-6月的销量和价格同比均有提高。除此之外，中国酒庄主利用波尔多在中国市场的奢侈品牌声誉，提高了产自自己收购的波尔多酒庄的葡萄酒的价格。

高端葡萄酒的供应在法国受到严格控制，可投资的葡萄酒数量有限，由波尔多最好的25家酒庄和其它地区的少数酒庄主导。过去20年来，这些酒庄的产量持平甚至有所减少。因此，需求是价格的主动因。需求在不断增加，尤其是中国大陆和香港等新兴市场。葡萄酒价格的其它驱动因素包括酿造年份、点评意见和经济环境。

高端葡萄酒的交易（和定价）在瑞士宝盛高端生活指数的成分中最缺乏透明度。这是因为葡萄酒这类资产本身的交易流动性低，市场严重碎片化。私人收藏家需要向中介支付高额佣金，或高达20%的拍卖费用，因为市场存量相对较低，交易成本较高。尽管如此，在这个领域，我们也看到了科技的颠覆性影响力，如品酒笔记数据库、在线论坛和比价网站的兴起，它们的目的是提高透明度，创造交易机会，同时降低葡萄酒投资者的成本。

图14：葡萄酒

上海	3,359 (27.0%)	22,994 (31.0%)
马尼拉	3,208 (3.7%)	160,000 (10.7%)
曼谷	2,951 (9.3%)	101,000 (6.3%)
新加坡 均值	2,375 (0.3%) 2,308 (2.9%)	3,300 (3.1%) (3.9%)
台北	2,258 (6.7%)	68,200 (0.0%)
东京	2,223 (-3.2%)	248,000(10.4%)
雅加达	2,204 (-7.9%)	29,334,000 (-7.4%)
孟买	2,079 (-6.8%)	134,000 (-10.7%)
首尔	1,727 (8.0%)	1,950,000 (5.4%)
香港	1,603 (-6.1%)	12,494 (-5.7%)
吉隆坡	1,397 (-6.1%)	6,000 (0.0%)



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

珠宝

我们今年选择的珠宝是卡地亚Love手镯（18K白金黑色陶瓷，带204颗共计2.18克拉的钻石），作为蒂芙尼Solitaire钻戒的替代。

卡地亚Love手镯于1969年面市，必须用特制的小螺丝刀才能佩戴。这把螺丝刀可以挂在脖子上，象征着拥有打开爱人心灵的钥匙。由于它的象征意义（永恒的真爱），卡地亚Love手镯近年大受欢迎，尤其是在富裕的千禧一代群体中。它是2016年谷歌搜索次数最多的珠宝。在公开场合佩戴过这个手镯的明星包括西耶娜·米勒、卡梅隆·迪亚茨和社交媒体“网红”Kylie Jenner。

按美元计算，在亚洲这款手镯的平均价格同比下降1.4%，其中降幅最大的是东京(-6.5%)和香港(-5.6%)。按当地货币计算，价格基本持

平(-0.5%)。购买这款手镯最贵的城市是上海(48,348美元)，最便宜的是香港(39,909美元)。

瑞士宝盛高端生活指数反复出现的主题是创意和创新的重要性。同样的，珠宝品牌也日益意识到在产品中加入创意元素的重要性。千禧一代尤其青睐时尚设计，认为珠宝是展现个性的方式。由于这些趋势的影响，蒂芙尼等高端珠宝品牌的销量连续多个季度下降，迫使它们重新审视自身的战略和定位。

在亚洲，周大福等珠宝品牌率先推出时尚设计，以满足大陆消费者不断变化的品味和偏好。珠宝公司纷纷把目标转向中国的年轻一代。例如，周大福和腾讯的热门网络游戏“王者荣耀”合作，制作了一款符合游戏主题的戒指。

图15：珠宝

上海	48,348 (0.6%)	331,000 (3.8%)
首尔	46,951 (2.5%)	53,000,000 (0.0%)
孟买	46,553 (4.3%)	3,000,000 (0.0%)
曼谷	46,454 (-0.9%)	1,590,000 (-3.6%)
马尼拉	46,309 (-5.5%)	2,310,000 (0.9%)
雅加达	45,071 (-1.7%)	600,000,000 (-1.2%)
均值	45,027 (-1.4%)	(-0.5%)
台北	44,687 (1.4%)	1,350,000 (-4.9%)
吉隆坡	44,000 (-1.4%)	189,000 (5.0%)
新加坡	43,547 (-2.8%)	60,500 (0.0%)
东京	43,463 (-6.5%)	4,849,200 (0.0%)
香港	39,909 (-5.6%)	311,000 (-5.2%)



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

来源：瑞士宝盛

汽车

创新成为高端汽车的关键差异化因素，因为与汽车市场的其它领域相比，高端汽车往往会率先引入新技术。虽然特斯拉依然被认为是汽车业创新的领军者，但其它企业也展现出对现代技术的重视和投入。

波士顿咨询公司的研究显示，美国大部分汽车买家希望购买创新型公司的产品。最受关注的创新元素包括连通性、安全性及燃料节能。关于燃料，随着各国监管机构在排放要求方面的压力，越来越多汽车厂商推出了混合动力车。

今年，我们继续选择旗舰宝马7系列作为指数中的豪华轿车成分。全新的宝马7系列具有多项创新特点，如远程控制泊车、电子时速表、泊车距离控制和革命性的iDrive操作系统。7系列插电式


混合动力车(740e)也已在亚洲上市，同时采用汽油发动机和电力发动机。

按美元计算，这款豪华轿车的平均价格下降了2.2%，降幅最大的是雅加达(-12.5%)和曼谷(-6.0%)。雅加达价格下降的原因是该系列车型如今不再从德国进口，而是在当地组装，因此转嫁给消费者的进口关税减少。在雅加达和曼谷，宝马均提供7系列插电式混合动力车(740Le)。插电式混合动力车享受税收优惠，导致该指数中的其它非混合动力车型价格下降。

新加坡依然是购买一辆全新宝马7系列轿车最昂贵的城市（418,052美元），原因在于进口关税和监管税费。东京是所有城市中购买同样车型最便宜的城市（151,563美元）。

图16：汽车





















新加坡	418,052 (-2.8%)	580,800 (0.0%)
上海	290,382 (-3.1%)	1,988,000 (0.0%)
香港	255,110 (0.6%)	1,988,000 (1.0%)
孟买	244,013 (6.2%)	15,725,000 (1.8%)
马尼拉	240,366 (-6.3%)	11,990,000 (0%)
均值	229,076 (-2.2%)	(-1.3%)
台北	212,182 (6.7%)	6,410,000 (0.0%)
曼谷	186,955 (-6.0%)	6,399,000 (-8.6%)
吉隆坡	183,636 (-6.1%)	788,800 (0.0%)
首尔	172,388 (4.0%)	194,600,000 (1.5%)
雅加达	165,186 (-12.5%)	2,199,000,000 (-12.0%)
东京	151,563 (-4.7%)	16,910,000 (1.9%)



■ 2017年成本(美元) / 2017年与2016年成本变化幅度(%) ■ 2017年成本(当地货币) / 2017年与2016年成本变化幅度(%)

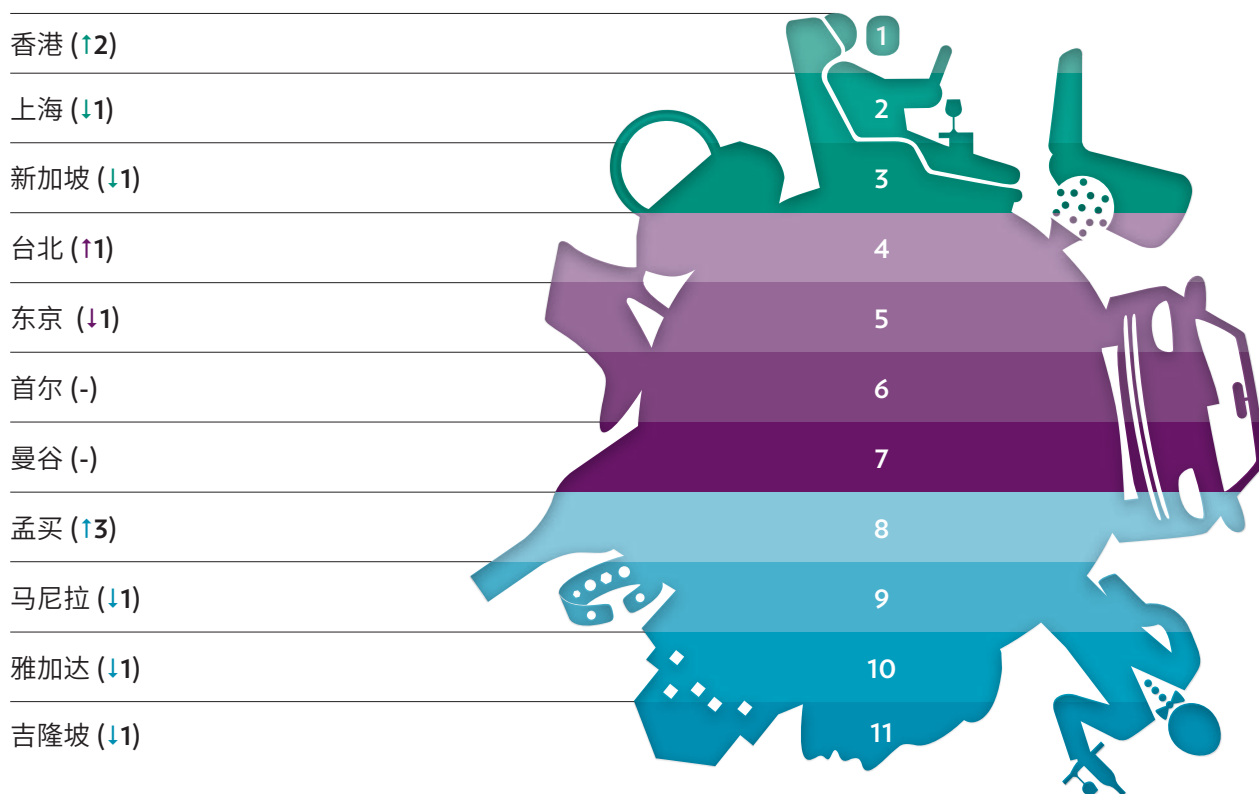
来源：瑞士宝盛

图17：按项目进行城市排名的瑞士宝盛高端生活指数（以美元计算）

美元	香港	新加坡	上海	孟买	台北	雅加达	马尼拉	首尔	吉隆坡	曼谷	东京
 商务舱机票	1	4	3	6	5	8	7	9	10	11	2
 住宅	1	3	5	7	4	9	10	6	11	8	2
 婚宴	3	5	2	6	7	8	9	4	10	11	1
 酒店客房	2	7	9	8	4	3	10	5	11	6	1
 激光视力矫正	5	3	2	9	10	8	7	11	4	1	6
 住院	3	4	1	6	10	11	9	5	8	2	7
 高尔夫俱乐部会籍	2	4	7	8	5	11	1	6	9	10	3
 律师	6	1	10	8	11	9	7	4	3	2	5
 手表	9	8	2	6	3	5	7	1	11	4	10
 女士手袋	9	6	4	11	7	1	8	2	10	3	5
 葡萄酒	10	4	1	8	5	7	2	9	11	3	6
 珠宝	11	9	1	3	7	6	5	2	8	4	10
 男士西装	3	7	2	10	6	8	11	1	9	5	4
 肉毒杆菌美容	2	6	1	10	4	8	11	7	5	3	9
 钢琴	5	9	4	1	2	7	6	8	11	3	10
 汽车	3	1	2	4	6	10	5	9	8	7	11
 雪茄	5	2	1	10	6	9	3	7	8	4	11
 女鞋	10	7	8	6	4	5	11	1	9	2	3
 护肤品	10	5	1	2	4	8	11	7	6	3	9
 高端餐饮	1	2	3	11	4	8	10	5	9	7	6

来源：瑞士宝盛

图18：2016/2017年的排名变化



() 与2016年排名相比

来源：瑞士宝盛

生活成本最昂贵的城市：香港

根据等权重的方式衡量，若购买奢侈品指数中的6类奢侈商品和服务（激光近视矫正手术、葡萄酒、珠宝、肉毒杆菌美容、雪茄、护肤品），上海的生活成本排名第一，仍然是亚洲最昂贵的城市。今年，为增加指数的维度，我们也采用价格加权的方式来反映城市排名。从这一角度来看，由于楼价较高且房地产是指数中价格最高的商品，因此香港跃升为排名第一的城市。香港也是高端餐饮和商务舱机票最昂贵的城市。

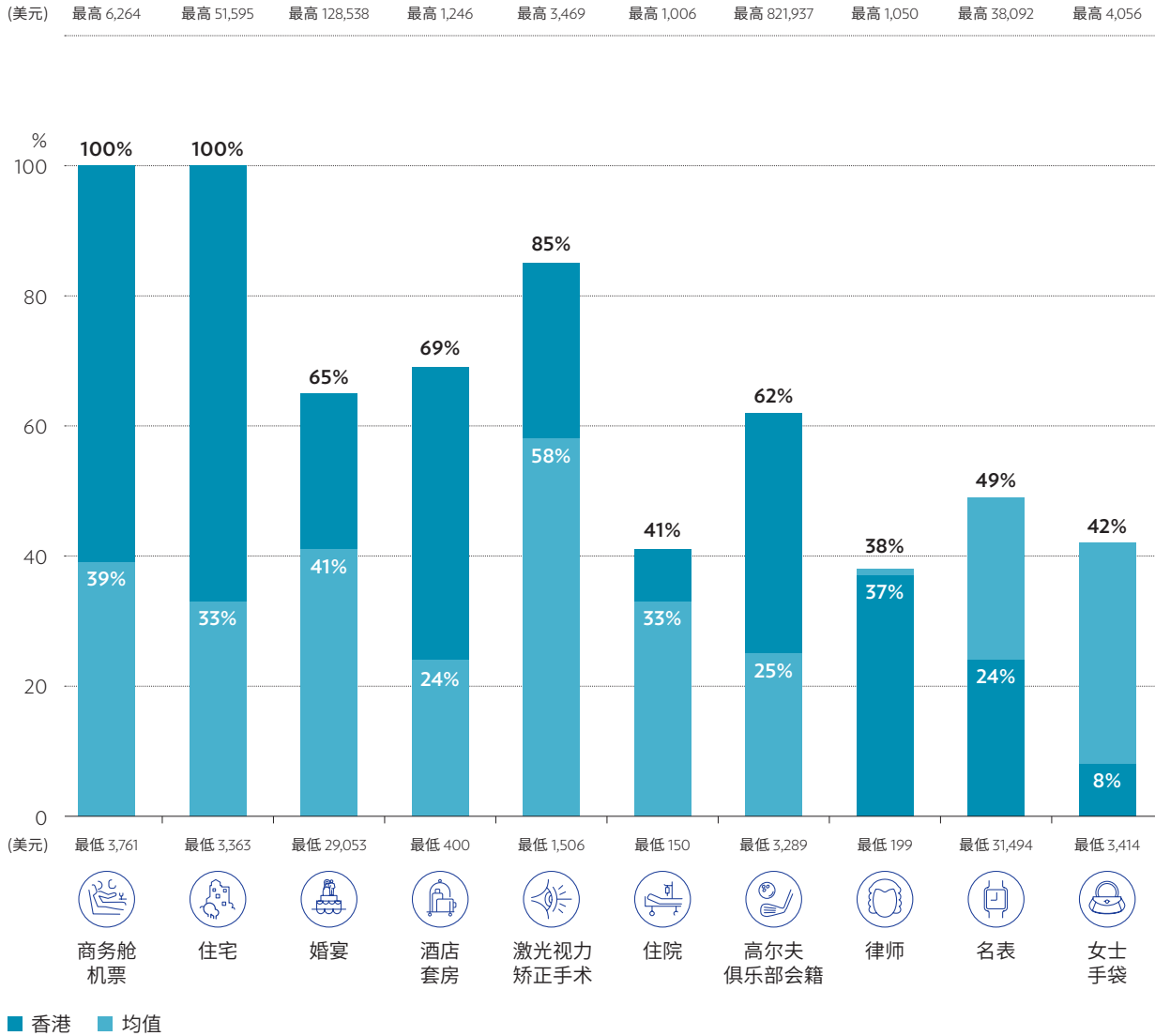
生活成本最低的城市：吉隆坡

吉隆坡取代了孟买，三年来首次成为按价格加权衡量的亚洲生活成本最低的城市。以指数中22项商品和服务其中的5项（房地产、酒店套房、手表、葡萄酒、钢琴）来衡量，吉隆坡是最具竞争力的城市。出现这一变化的主要原因是令吉持续贬值（-6%）而卢比在不断升值（+4%）。

排名的上升与下降

根据价格加权重，新加坡下跌一档至第三名，紧随排名第二的上海。今年，孟买由于汇率的变动而上升了三个名次，从第11位升至第8位，而吉隆坡则继续下降，从第10位降至第11位。

图表19：瑞士宝盛高端生活指数 - 香港



城市比较 - 香港

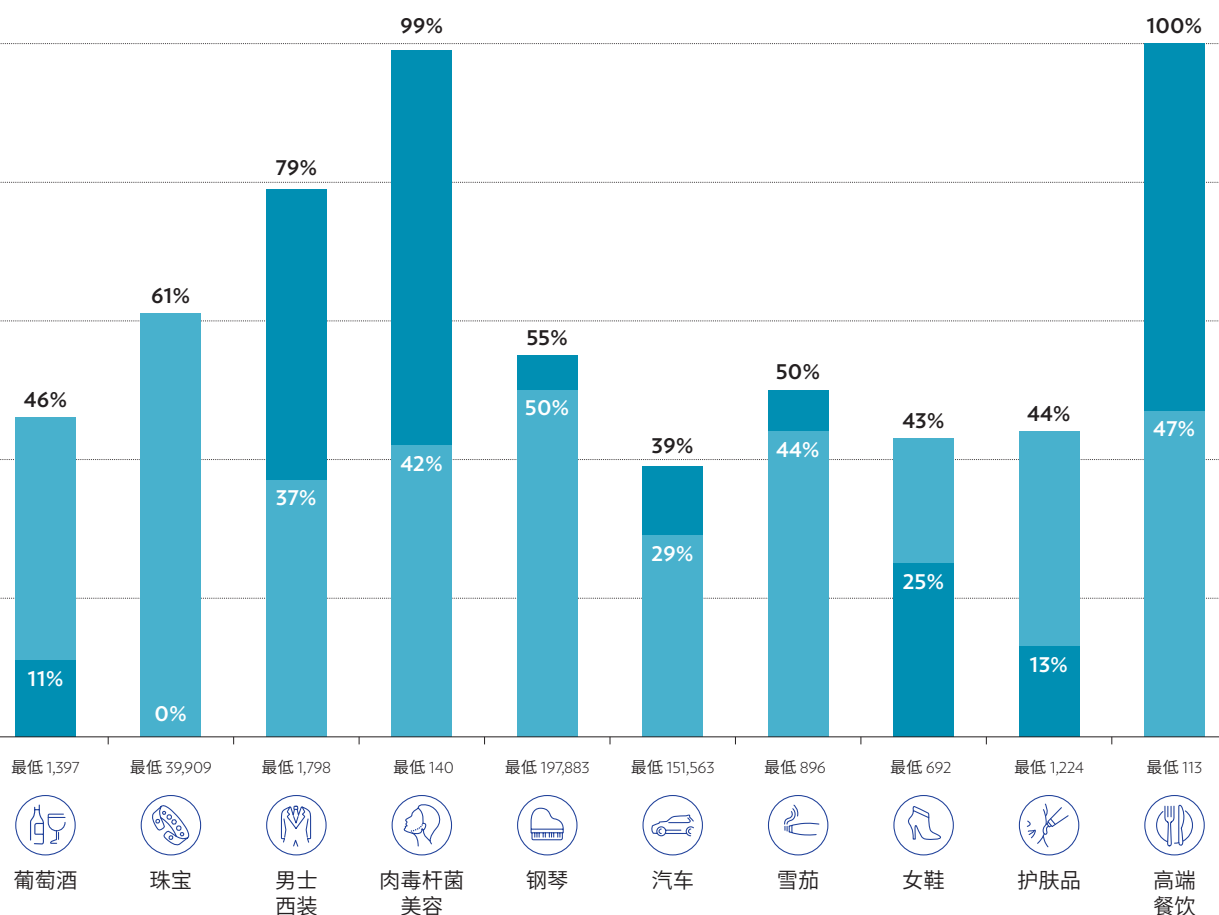
在香港，我们一篮子商品和服务的价格上扬1%，大多数项目与去年持平，只有婚宴（-20%）和雪茄（+10%）出现两位数涨跌，这一表现略低于各城市的平均价格涨幅（+1.42%）。

香港是亚洲地区置业、商务舱出行和高端餐饮消费最昂贵的城市。但部分商品具有价格优势，如珠宝（第11位）、葡萄酒（第10位）、女鞋（第10位）和护肤品（第10位）。按价格加权

计算，香港是我们指数所选项目境内消费最为昂贵的城市。

虽然政府通过建造更多住宅，并采取降温措施，以扩大住宅供应，打压房产需求，香港房价仍在上升，这主要是因为居住性需求和投资需求强劲。一手房市场尤其具有吸引力，大量新屋上市，开发商也采用各种优惠以提振销量。虽然二手房市场相对平静，但是仍出现了很多创纪录的交易，导致了住宅价格的进一步攀升。

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



2017年4月，政府宣布对以一份合约购买多个住宅单位的首次购屋者征收15%的印花税，该措施预计不会拖累房价下滑，因为这类交易占总销售额的比重不足5%。部分发展商也能提供其它优惠措施来抵消印花税的影响。尽管大量新盘即将上市及利率上调将有助于压制楼价的增长，但高地价和强劲的购屋需求将为楼价提供支撑。³

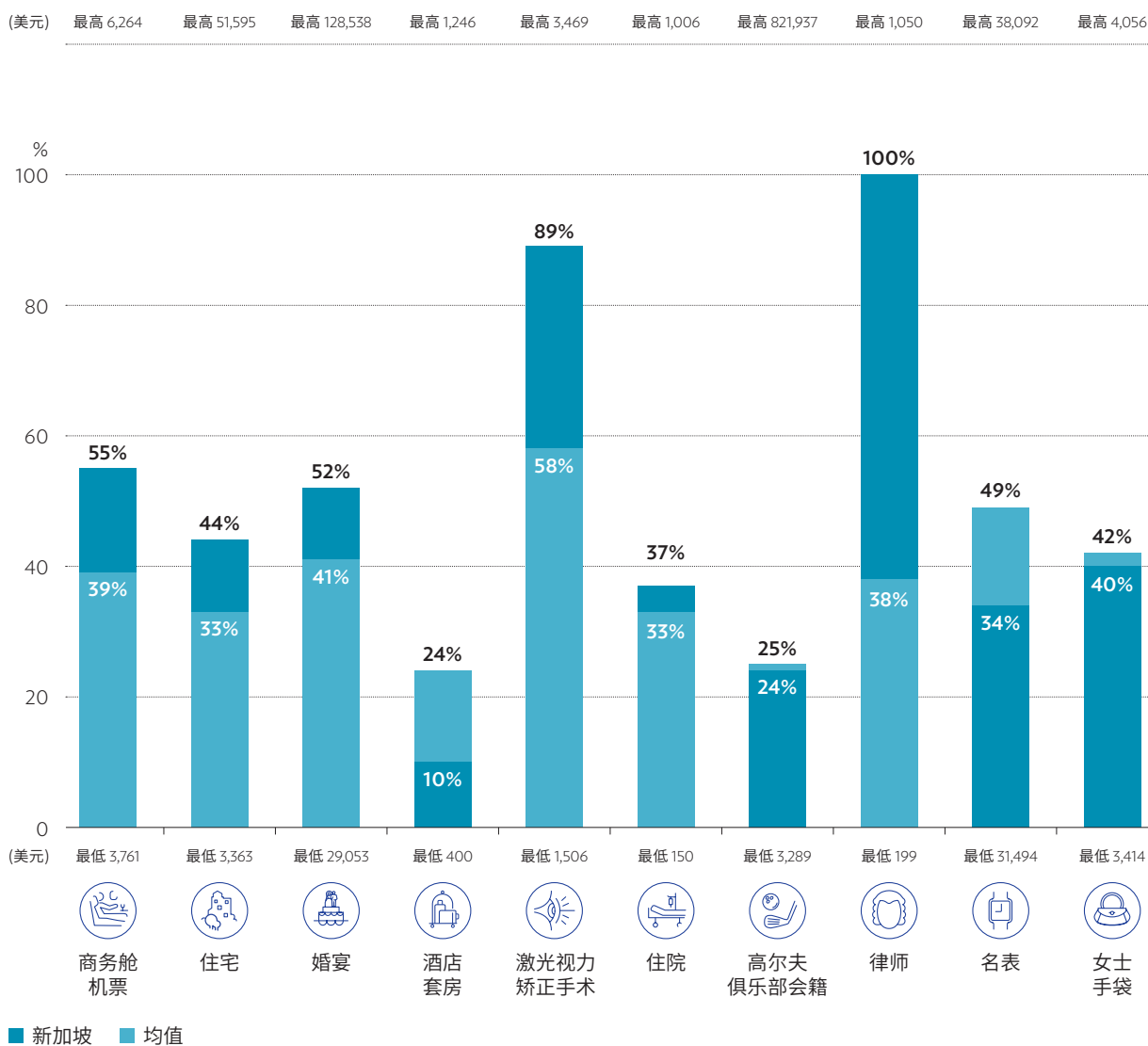
我们对香港经济前景保持乐观，受经济活动大范围改善驱动，预计今年和2018年GDP将增长

2.5%。薪资增长和消费者信心恢复将驱动家庭消费不断增长，同时出口会受到外需拉动而加速增长。

我们对港币（实行盯住美元的汇率政策）持看好观点。我们预期美国温和的经济增长预期及宽松的货币政策，将为经济数据再次超越预期提供基础，并将在未来数月为美元提供支撑。

³ 莱坊大中华区

图表20：瑞士宝盛高端生活指数 - 新加坡



来源：瑞士宝盛

城市比较 - 新加坡

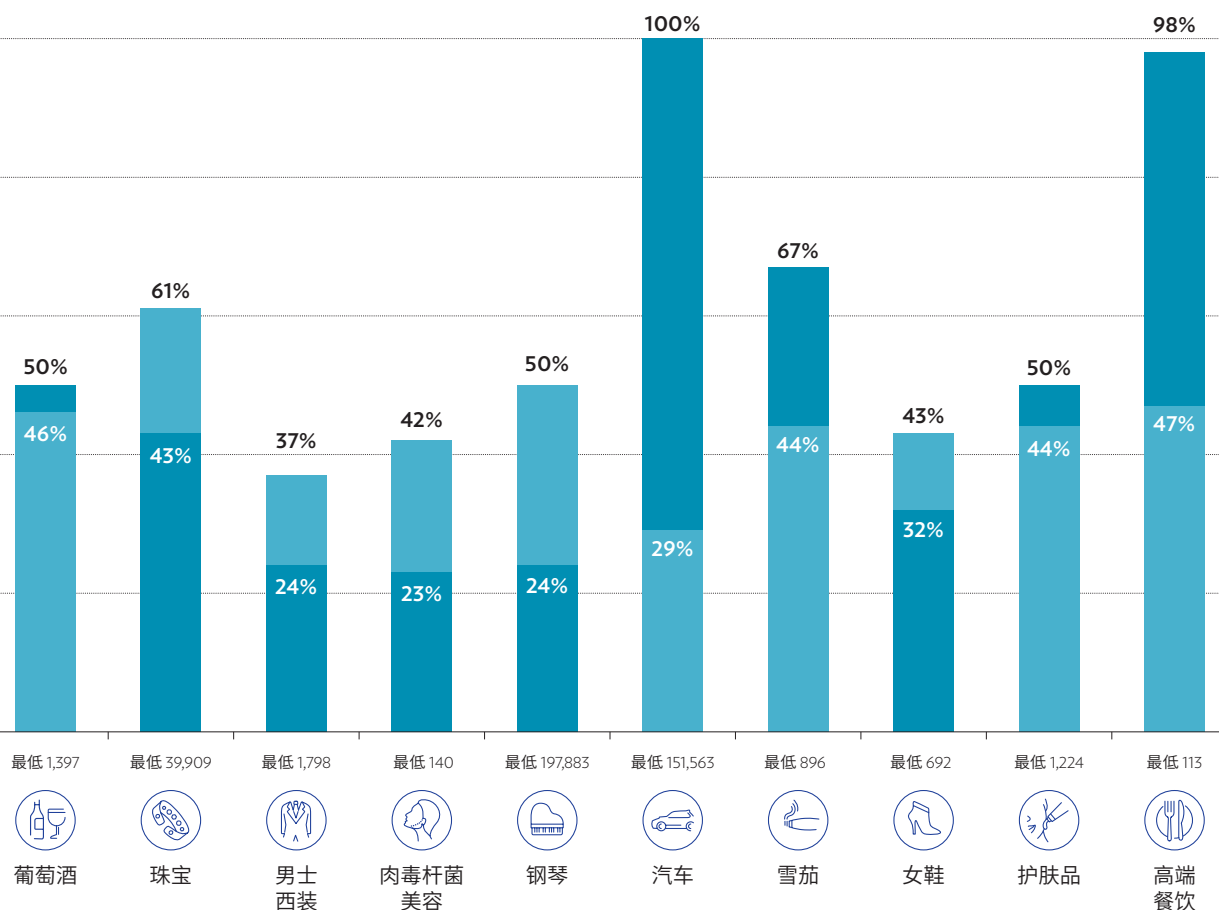
新加坡一篮子商品和服务价格同比增长2.4%，主要是受到房价反弹（+7%），以及雪茄价格（+32%）、高尔夫俱乐部会籍价格（+22%）和法律咨询费用（+18%）大幅增长的推动，表现高于整体指数+1.42%的涨幅。

新加坡的房价因降温政策出现放缓，这提升了该国房地产的价值并带动需求逐渐回升，2016年房地产交易量出现增长。尽管市场存在不确定性，

新加坡对于投资者而言仍具有吸引力，主要得益于活跃的城市发展计划，以及政府积极采取措施，努力确保新加坡在国际舞台上与时俱进。⁴

按价格加权计算，新加坡是亚洲第三昂贵的城市，相比去年的排名下降一位。狮城在雇用律师方面是费用最贵的城市，而在高端餐饮和雪茄方面则是第二昂贵的城市。除了珠宝（当地珠宝价格只比两个城市贵），新加坡购物者找不到价格有明显竞争力的商品。

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287

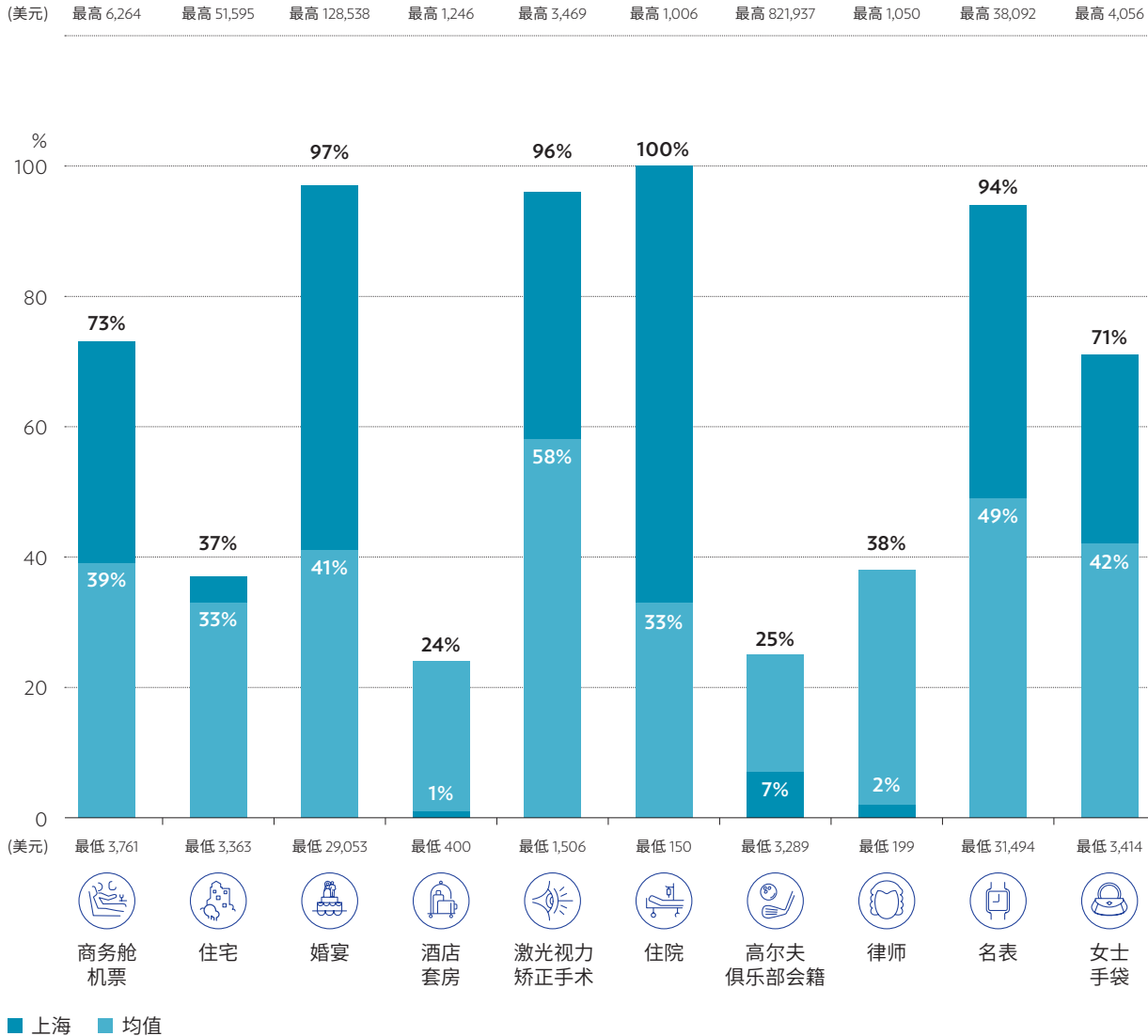


作为一个区域性市场，新加坡对全球人才、投资和商业仍是具有吸引力的枢纽。⁴ 鉴于外部需求的前景改善，我们预计在出口和投资的驱动下，新加坡经济2017年将增长2.5%，2018年将增长3.0%。在2015年和2016年经历长期通缩之后，新加坡料将回归消费价格通胀。而水价上调和财政支出增长将带动通胀的上升。我们预计消费价格通胀将在2018年温和加速，从2017年的1.0%上升到2018年的2.0%。

我们对新加坡元持中性观点，以反映新加坡金融管理局的中性货币政策立场。虽然该国的工业复苏，但全球外需低迷（特别是中国增长放缓）将从2017年起给高度依赖出口的新加坡带来压力。不过，从长期来看，我们相信在强劲基本面的支持下，新加坡元依然是相对稳妥的投资货币。

⁴ 莱坊新加坡

图表21：瑞士宝盛高端生活指数 - 上海



来源：瑞士宝盛

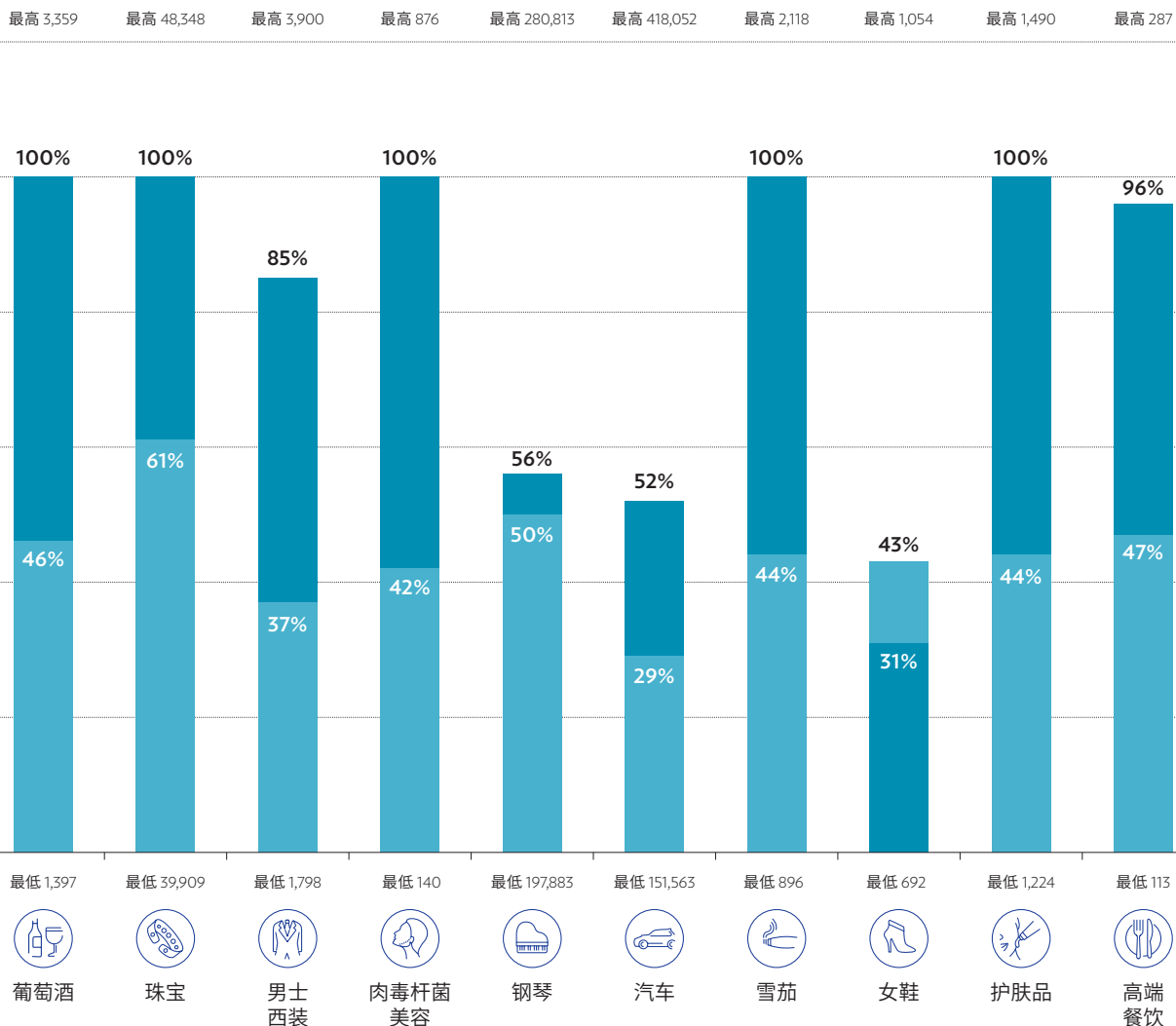
城市比较 - 上海

上海的一篮子商品和服务价位按美元计算下跌了1.7%，因为在此期间人民币相对美元进一步贬值。这低于整体指数1.4%的增长水平。按照当地货币计算，一篮子商品和服务价格上涨了1.9%。从各项目来看，高尔夫俱乐部会籍(-64%)和酒店套房(-15%)大幅下跌，而雪茄(+33%)和葡萄酒(+27%)则显著上涨。

按价格加权计算，上海是亚洲豪华生活成本第二高的城市。有五个项目的成本是所有城市中最贵的：住院、葡萄酒、珠宝、肉毒杆菌美容、雪茄和护肤品。只有少数几个项目的价格低于亚洲

其他城市，如法律咨询费用（第二便宜）和酒店套房（第三便宜）。

上海的高端住房市场在2016年价量齐升，其中价格同比上升5.9%，销量同比激增58%。这与我们高端房产价格6%的同比增幅相一致。上海豪宅市场存在刚性和改善需求，较低的按揭基准利率增强了豪宅买家的信心。中国采取新的外汇管制措施，导致资本回流上海等大陆一线城市。市中心配套齐全，拥有超大空间、高端家电和出众的便利设施等一流配套的豪华公寓，对投资者仍具吸引力。我们相信近期政府紧缩政策将导致住宅价格增幅放缓，



但由于国内其他城市的人口大量移居上海，上海的高端住宅市场长期仍将保持强劲的增长潜力。⁵

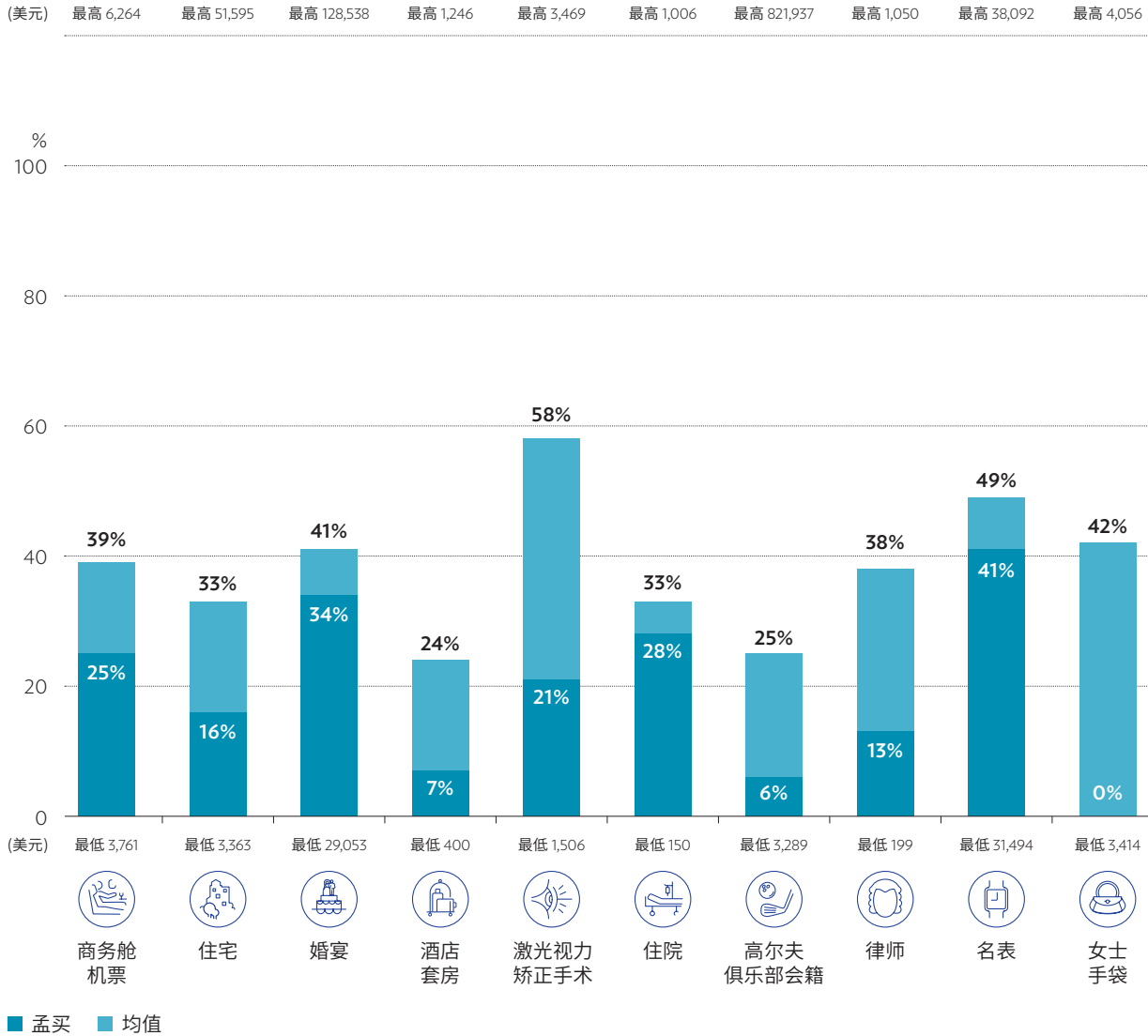
中国经济虽然放缓，但仍保持较快的增长步伐。GDP增长维持在略低于7%的水平，我们预计未来两年放缓的幅度有限。包括基础设施支出在内的政府刺激措施对经济的支撑起到了关键作用。经济增长的代表性指数，例如追踪用电量、铁路运载量和银行贷款额的“李克强指数”，自2016年以来出现显著回升。整个经济体或将继续实施刺激措施。

通胀维持在较低水平，我们预计2017年平均增幅接近1.7%，2018年则为1.6%。这主要是由于猪肉价格呈现下跌趋势、货币政策收紧，以及经济增长放缓影响了消费者需求。

我们保持对人民币的中性立场。鉴于2018年经济面临的周期性和结构性压力，国际收支状况，以及不断扩大的美中利差，我们预计未来一年中人民币对美元将出现温和贬值。

⁵ 莱坊上海

图表22：瑞士宝盛高端生活指数 - 孟买

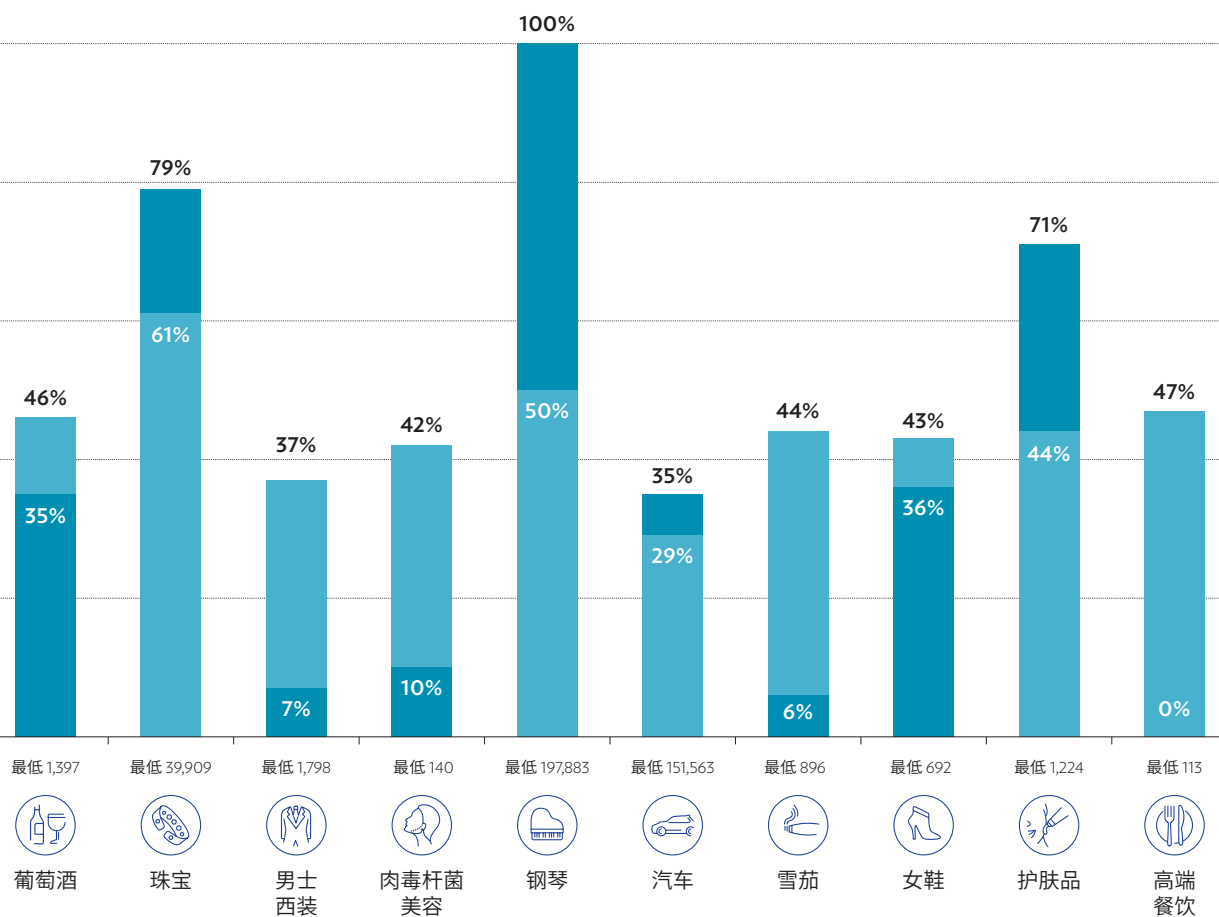


城市比较 - 孟买

受益于印度卢比升值，孟买高端生活指数同比增长5.9%（按固定汇率计增长2.9%），表现优于整体指数1.4%的增长。男士西装（+52%）、酒店套房（+23%）和激光视力矫正手术（+25%）的价格大幅上升。只有婚宴（-17%）这一项目品出现显著下滑。

按照价格加权计算，孟买从最便宜的居住城市跃升四位，成为生活成本排名第八高的城市，主要动因来自货币升值和价格上涨。孟买仍为奢侈品消费者提供了合适的消费机会。在高端餐饮和女士手袋方面，孟买的价格最便宜，而男士西装、肉毒杆菌美容和雪茄则让孟买成为排名第二便宜的城市。

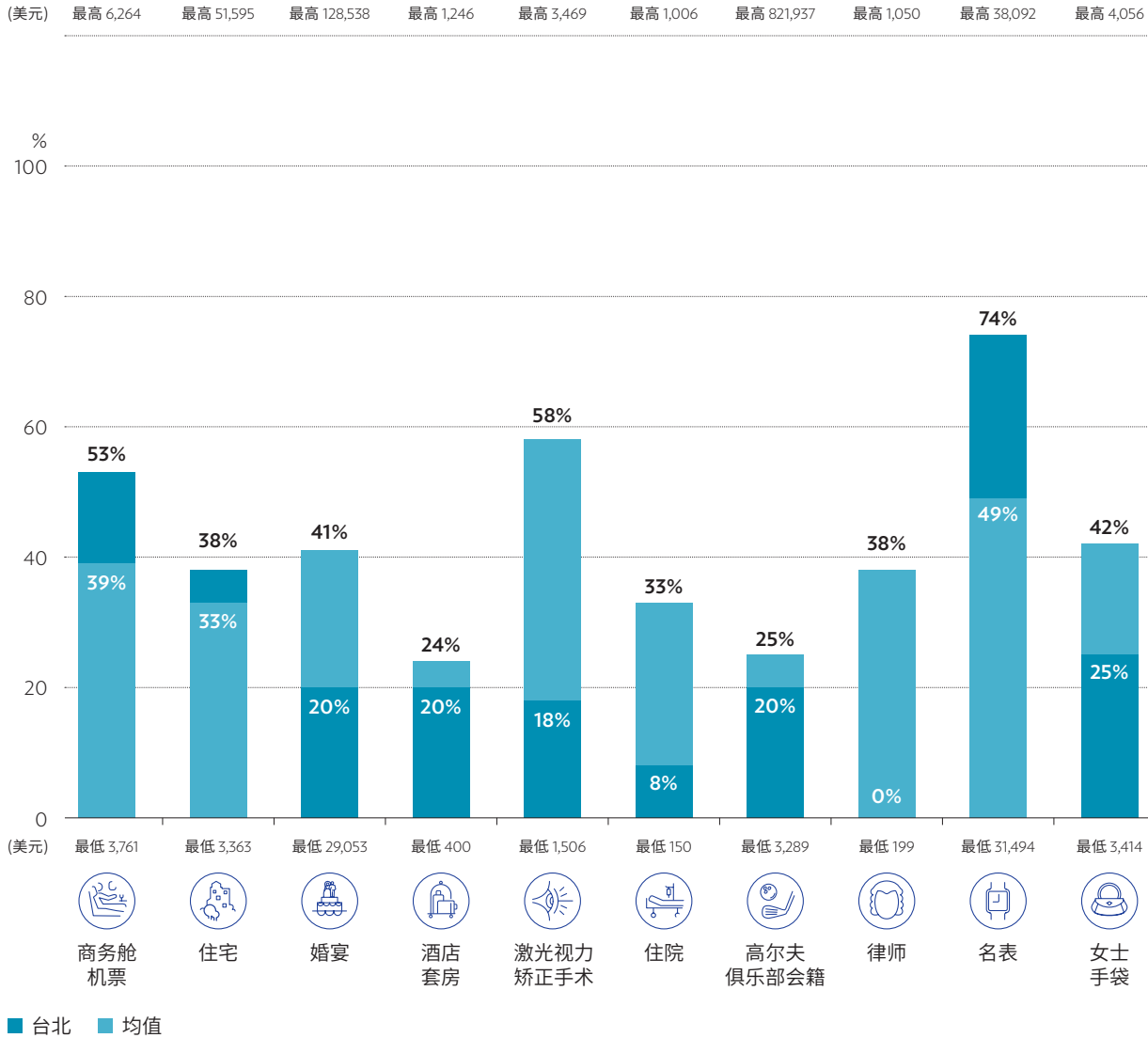
最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



我们对印度的经济前景保持乐观。自2014年纳伦德拉·莫迪政府(Narendra Modi)开始执政以来，启动了多项改革，很多公司因此而受益。受基础设施支出和正规经济增长的驱动，我们预计印度经济在2017年和2018年将分别增长7%和7.5%。

我们继续看涨印度卢比，在良好的货币管理及基本面改善的带动下，印度卢比料将保持坚挺。政府陆续启动的改革方案将带来基本面持续改善的预期。基本面改善及可靠的货币政策将为印度卢比提供更坚实的基础。

图表23：瑞士宝盛高端生活指数 - 台北



来源：瑞士宝盛

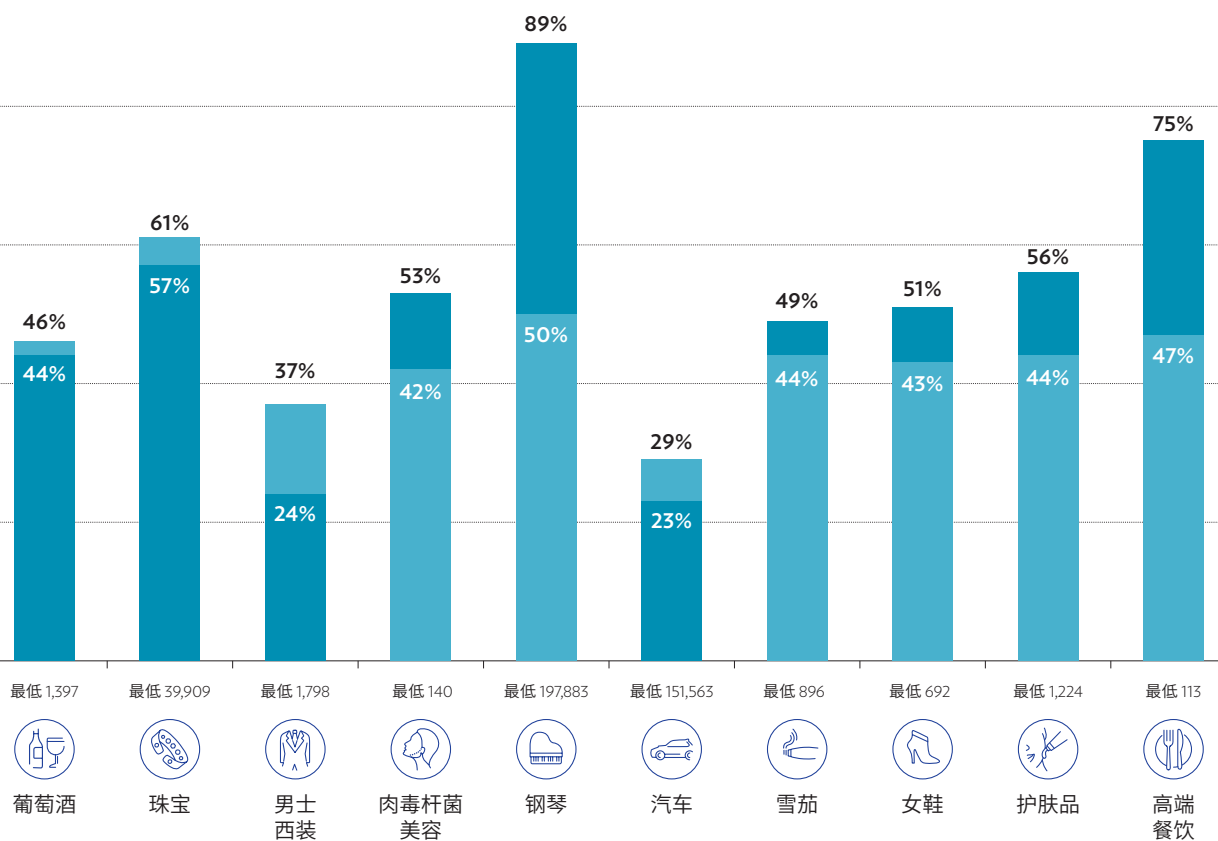
城市比较 - 台北

我们的一篮子商品及服务在台北同比上涨4.9%，这是由于指数内的项目普遍上涨和新台幣大幅升值(+6.7%)。价格大幅提高的项目包括高尔夫俱乐部会籍(+31%)、商务舱机票(+16%)和肉毒杆菌美容(+14%)，酒店套房(-17%)则跑输其它项目。总体而言，台北的价格涨幅超过所有城市1.42%的平均涨幅。

由于货币升值，今年，在我们的价格加权指数中，台北的总体物价排名从第6名上升至第4名。对于想寻求实惠的人来说，台北依然是咨询律师(最便宜)、住院(第二便宜)和接受激光视力矫正手术(第二便宜)的好地方。

台北的高端住房价格出现调整，反映出政府抑制房价上涨的决心。去年台北推出最高45%的资

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287

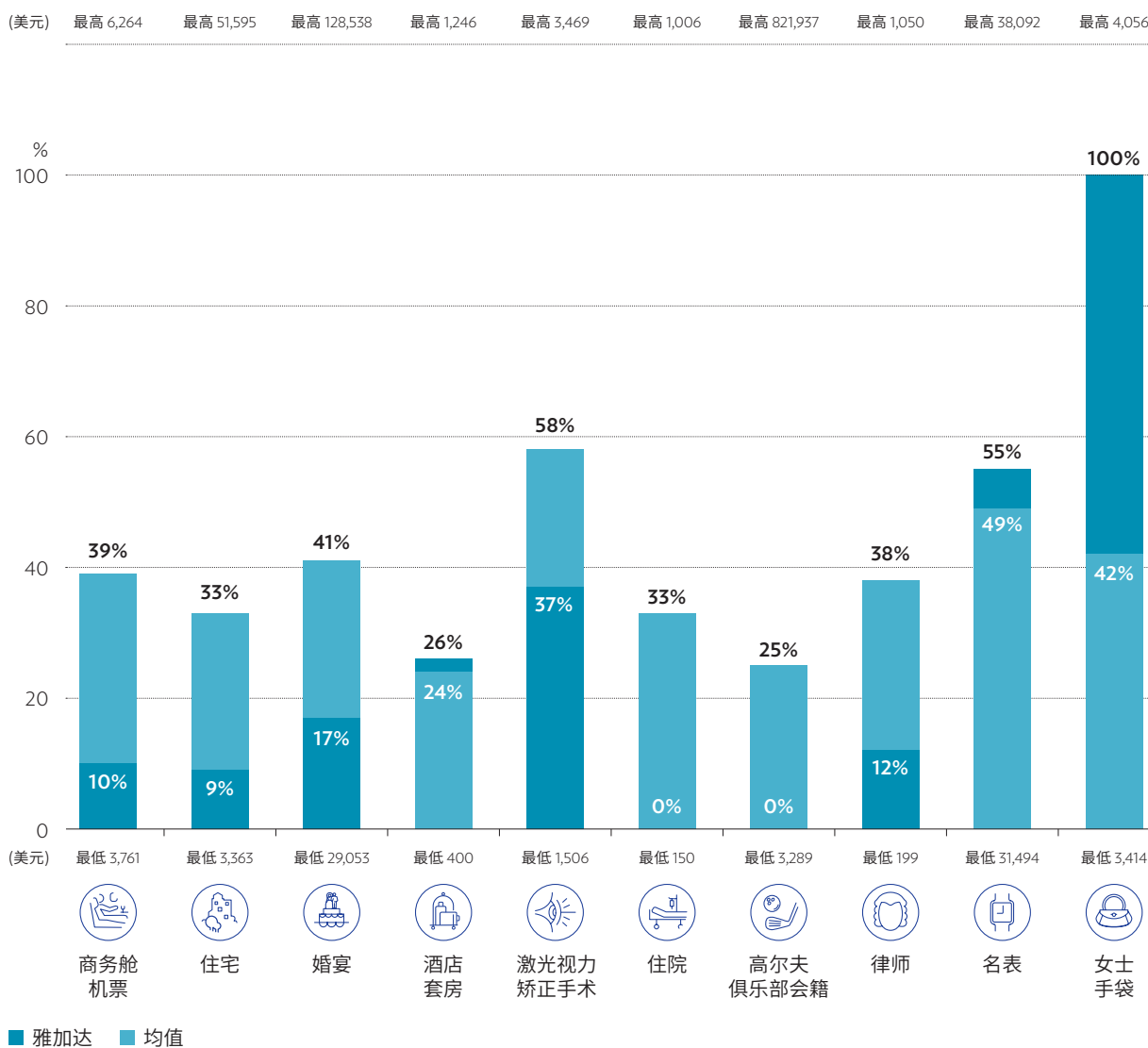


本增值税，加上政府的其它调控措施，收效十分明显。中期来看，台北住房需求反弹的可能性不高，原因在于台湾生育率持续下滑，房价高企导致国内需求有限，移民人数相对较少，也导致国外需求疲软。

台湾经济的前景良好，我们预计今年增速将加快。2017年第二季度实际GDP增长，延续了2016

年下半年开始的复苏进程。商品及服务出口今年第二季度实现上扬，得益于海外对电子器件的需求旺盛。财政刺激也产生积极效应。7月，台湾立法院通过了4200亿新台币的预算方案，用于刺激交通、水资源、绿色能源和数字基础设施在未来四年内的发展。

图表24：瑞士宝盛高端生活指数 - 雅加达



来源：瑞士宝盛

城市比较 - 雅加达

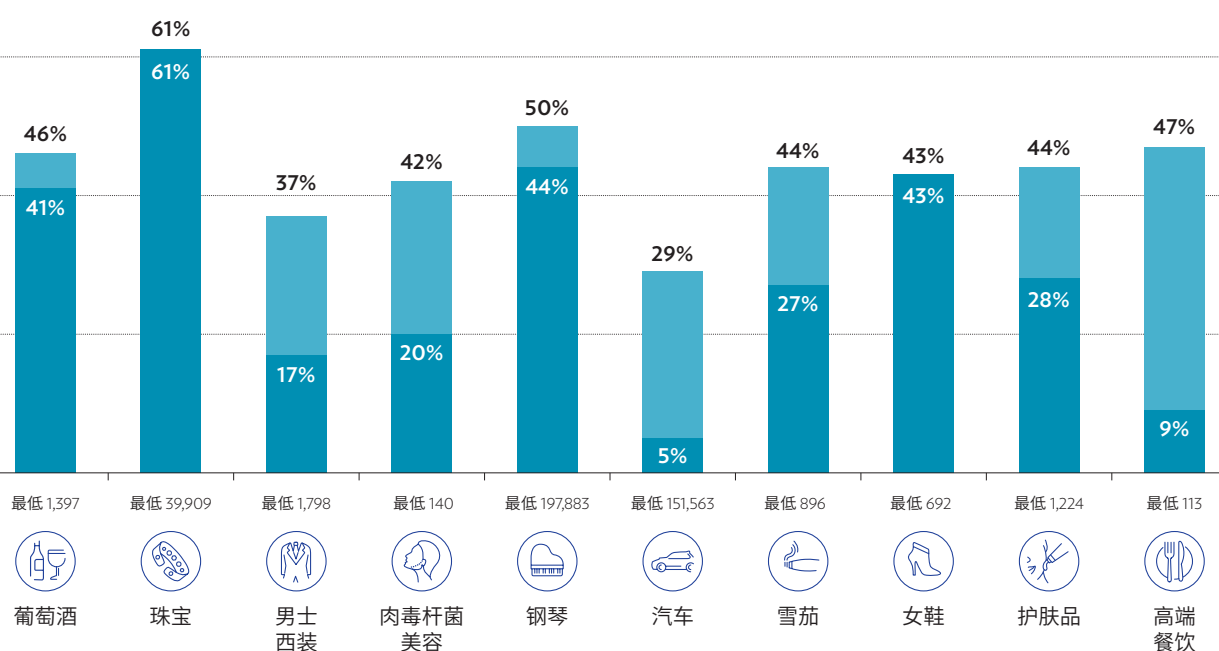
我们的雅加达高端生活指数按美元计算上涨1.3%，多个项目价格涨幅较大，如雪茄(+27%)、住院(+24%)和婚宴(+19%)。这与总体指数1.42%的涨幅保持一致。按当地货币计算的指数表现也与此类似，这是因为印尼盾同比表现稳定。

根据价格加权法计算，雅加达在亚洲的高端生活成本排名从第三低变为第二低。这里依然是住院

和高尔夫俱乐部会籍最便宜的城市，也是豪华轿车第二便宜的城市。雅加达唯一最贵的物品是女士手袋。

印尼楼市进入放缓期，呈现出典型的荣衰周期。由于税收豁免、地方选举和奢侈品税等问题的不确定性，很多富裕人群采取观望态度，导致雅加达高端住宅市场的价格和需求自2015年以来陷入放缓。市场预计2017年底将逐步复苏，原因在于，随着对重大基建项目进展加速、地方选举

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



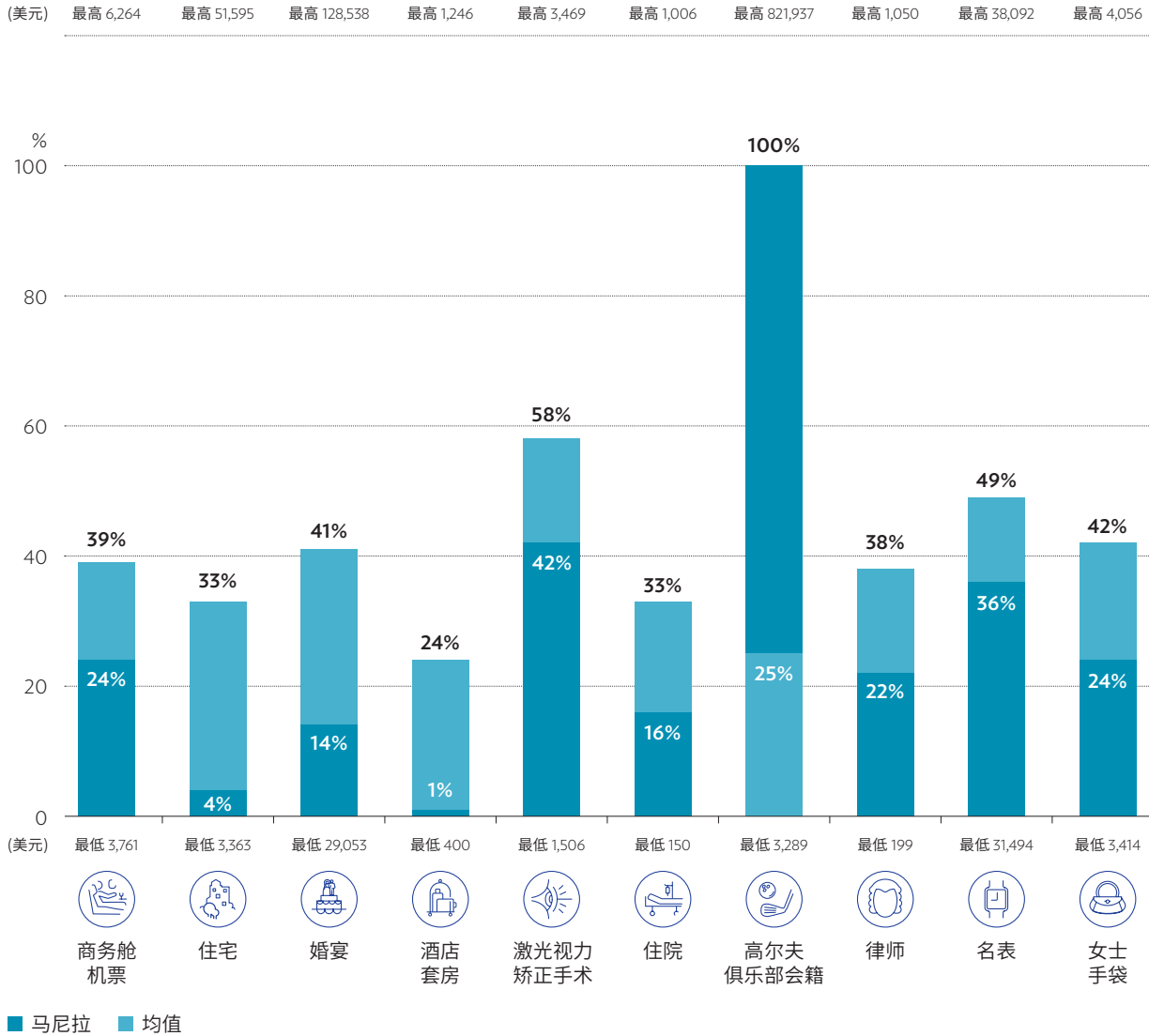
成功举行和税收豁免计划实施等基本面事件的长期信心增强，考虑到高端住房库存有限，一旦交易量提高，未来的市场前景将更为乐观。⁶

我们预计2017年印尼实际GDP平均增速为5.0%，2018年为5.5%，主要得益于相对活跃的私人消费。然而，由于基建投资进展缓慢，因此无法完全发挥增长潜力。政府能否成功地吸引更多私人部门投资进入基建或制造业，还有待观察。

我们预计，由于全球商品价格相对低迷，印尼盾维持稳定，通膨压力将保持在可控范围内。我们对印尼盾持乐观观点，重要改革措施的影响和政府负责任的财政态度，为该货币提供了基本面支撑。

⁶ 莱坊印尼

图表25：瑞士宝盛高端生活指数 - 马尼拉



来源：瑞士宝盛

城市比较 - 马尼拉

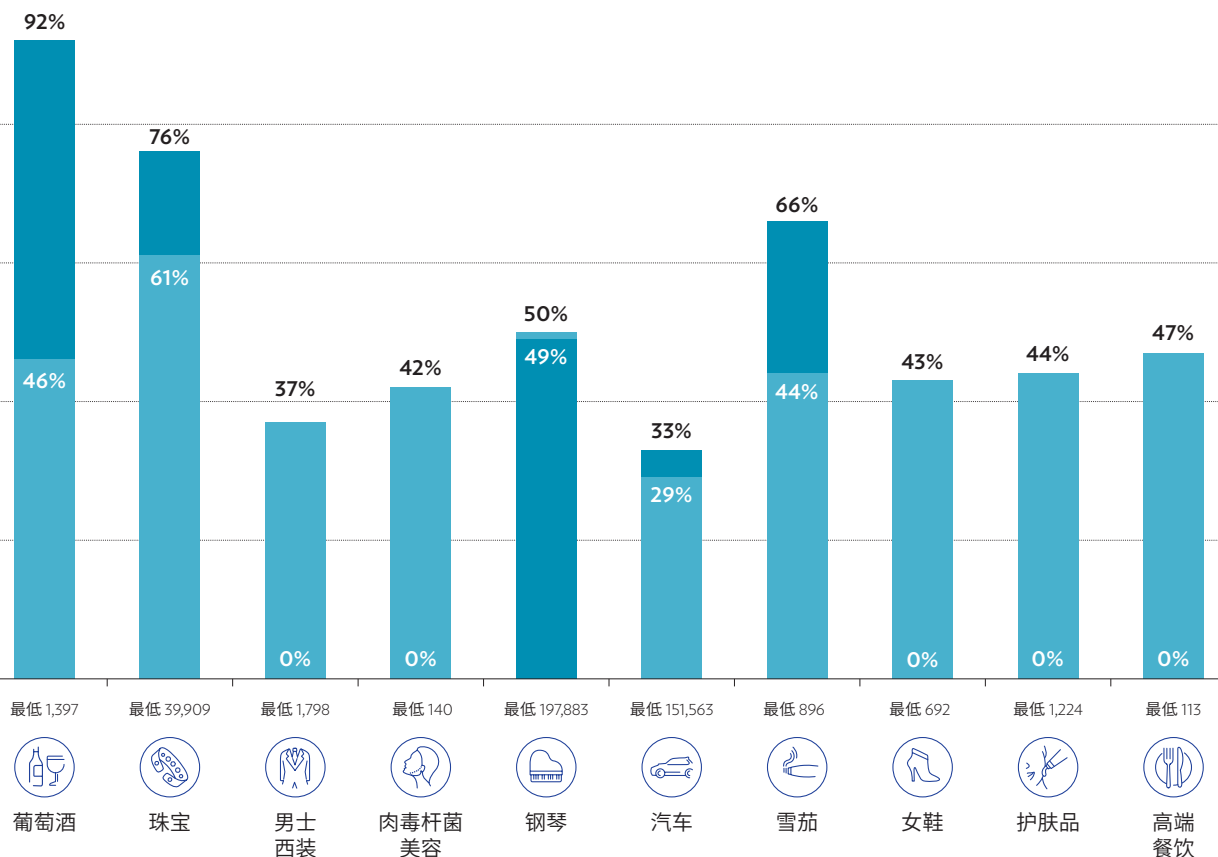
按美元计算，我们的马尼拉高端生活指数上涨1.3%，与总体指数1.4%的涨幅保持一致。按当地货币计算，马尼拉指数强劲上涨（+7.5%），但这是菲律宾比索大幅贬值（-6.3%）带来的负面影响。今年表现最好的项目是男士西装（+31%）、雪茄（+31%）和房地产（+9%），商务舱机票的降幅最大（-20%）。

今年，马尼拉是我们的高端生活成本第三低的城市，比去年下降一位。主要原因在于比索贬值，

因为大部分项目按当地货币计算，表现良好。马尼拉依然是购买男士西装、女鞋、护肤品和肉毒杆菌美容最便宜的地方。这里也是高端住宅、高端餐饮和五星级酒店第二便宜的城市。马尼拉只有高尔夫俱乐部会籍较昂贵（第1名）。

马尼拉高端住宅市场表现良好，随着经济复苏，买家和投资者恢复了对马尼拉的信心。它是今年指数中表现最好的住宅市场（同比+9%）。过去18年来，对高端住宅的需求相对较少，导致高端住宅推出的速度放缓。目前，有9个高端住宅项

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



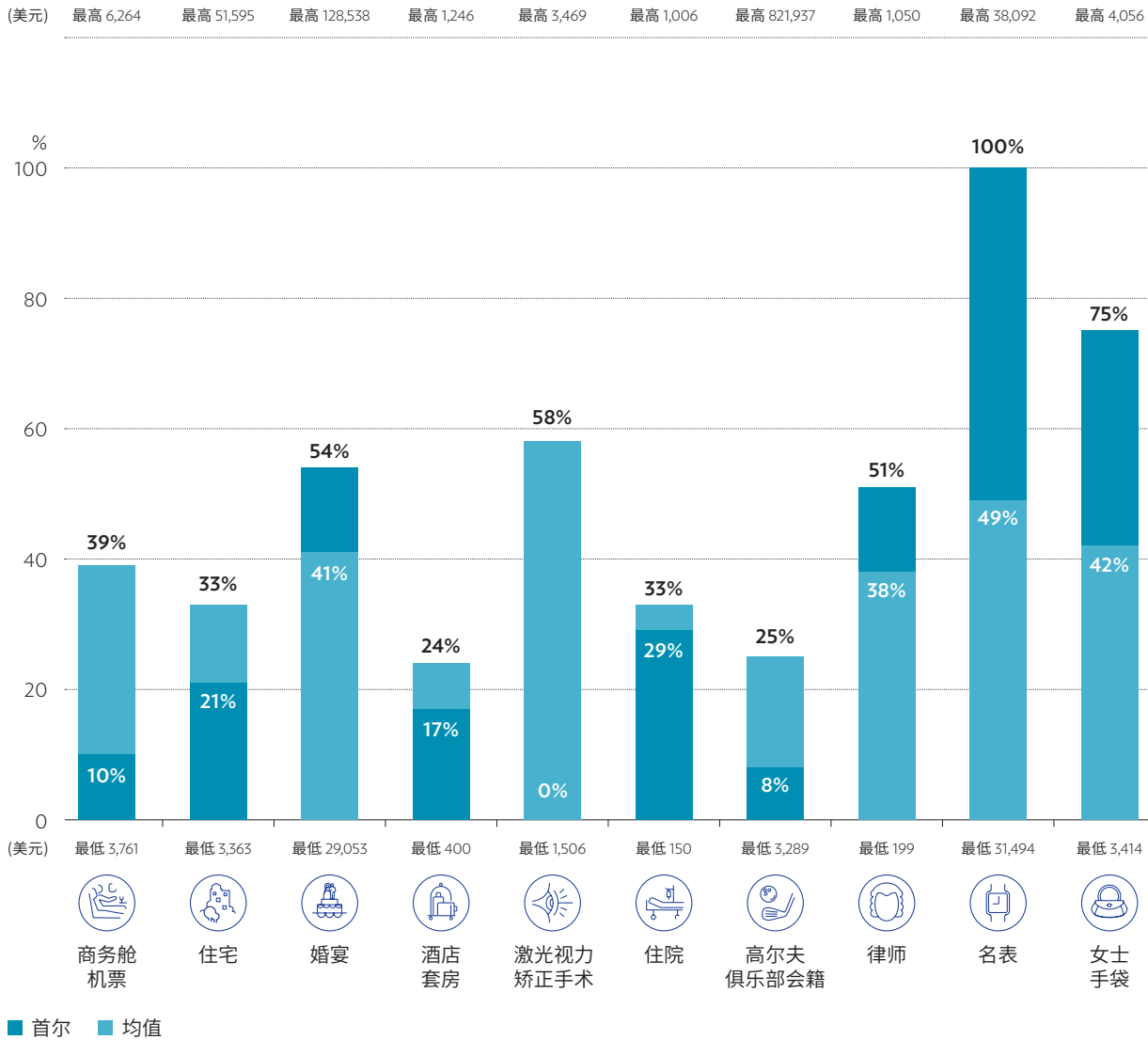
目处于预售阶段，预计未来2-4年内完工。高端住宅市场预计保持稳定，甚至有进一步增长的机会，尤其是在外国投资者和开发商的兴趣有增不减的情况下。来自日本、中国和韩国的投资者也表现出通过开发/融资或收购的方式参与马尼拉住宅公寓项目的兴趣。⁷

经济活动略微放缓，原因在于通胀压力相对较强，私人消费和投资趋势减缓。随着商品价格部分复苏，菲律宾比索对美元贬值，通胀有望从低位反弹。

比索是亚洲少数几种自2017年初开始贬值的货币之一。主要原因在于，虽然经济稳定，但一些投资者担心新一届政府的管制风格，以及近期经常账户再度从盈余陷入赤字。由于对进口商品的需求依然强劲，这一趋势恐怕很难反转。在利率不上调的情况下，菲律宾比索预计会进一步贬值。

⁷ 莱坊菲律宾

图表26：瑞士宝盛高端生活指数 - 首尔



城市比较 - 首尔

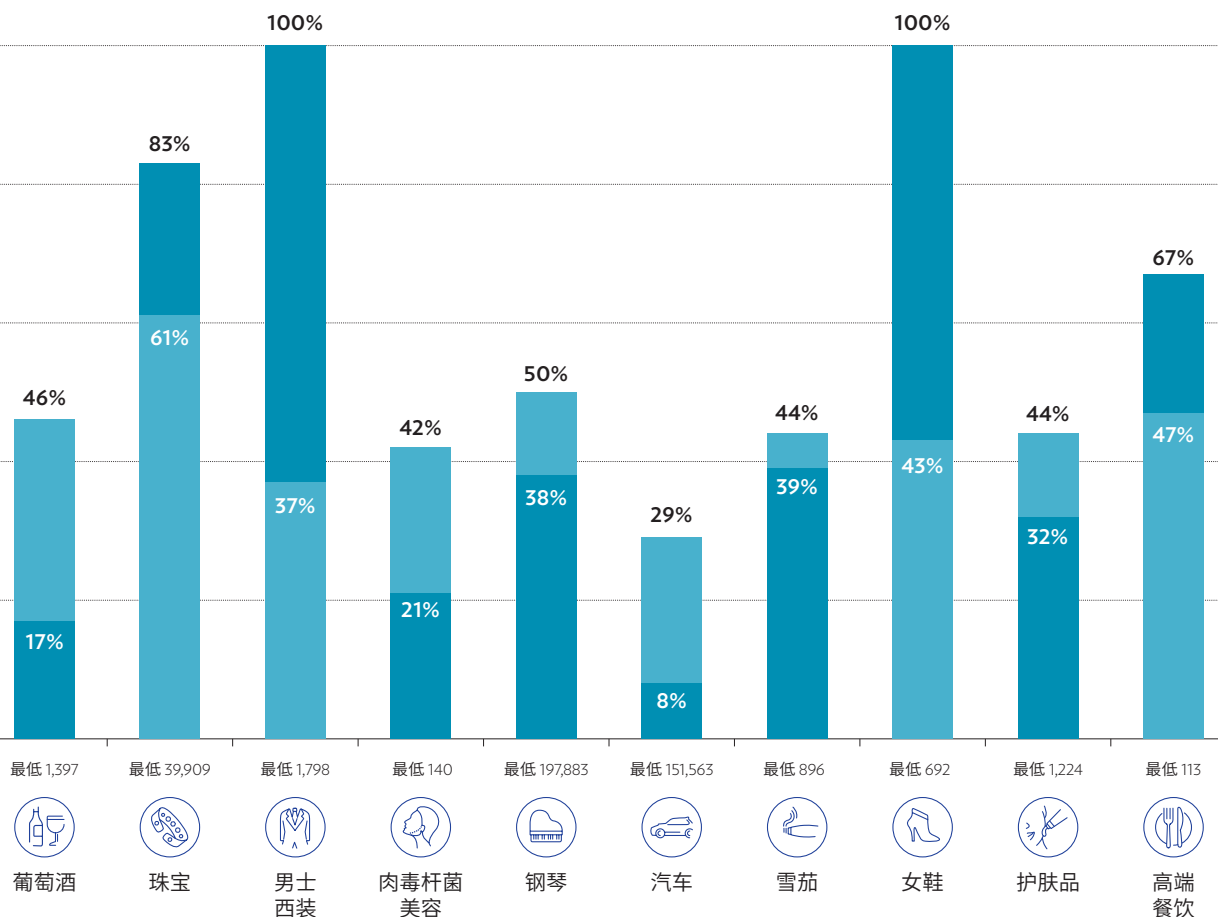
首尔的一篮子商品及服务同比上涨4.0%，原因在于价格走向向好和韩元升值。这一表现优于总体指数的平均表现 (+1.42%)。价格涨幅最大的成分包括高尔夫俱乐部会籍 (+28%)、商务舱机票 (+25%) 和雪茄 (+18%)，而肉毒杆菌美容的价格再度显著下滑 (-32%)。

首尔依然是亚洲第6昂贵的城市。在首尔购买名表、男士西装和女鞋最贵。另一方面，这里的激光视力矫正手术最便宜，印证了我们的观点，即亚洲美容手术市场竞争激烈。

过去两年来，首尔的住宅市场处于上升趋势，原因在于低利率环境和长租价格高企。此外，首尔部分区域老旧公寓的重建和重新开发也推动价格上涨。然而，随着政府加大调控力度，市场情绪低迷，首尔的楼市出现放缓迹象。由于供应有限，首尔的高端住宅市场预计保持相对稳定。高端公寓的价格增速可能放缓，但对高净值人士依然具有吸引力。⁸

我们对韩国的经济前景持谨慎态度。我们预计，随着主要贸易国中国的需求减少，依靠出口驱动的韩国经济今年的增长将放缓。中韩之间的地缘

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



政治紧张局势也导致中国游客锐减，可能拖累旅游业收入。与此同时，朝鲜的军事情况依然是该区域的主要风险因素。

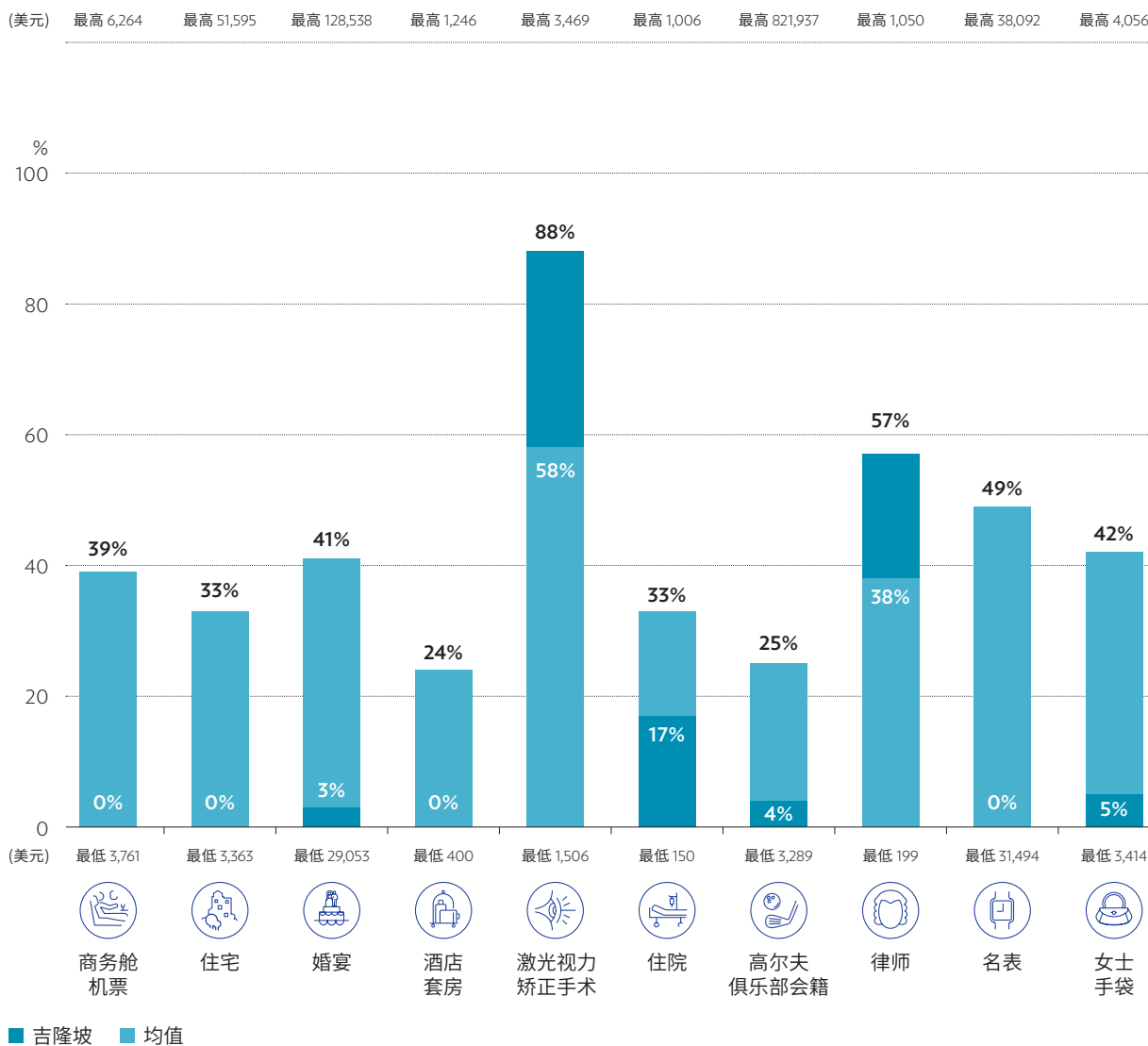
尽管如此，这里也存在一些积极因素。5月，文在寅当选总统，因迫使前任总统朴谨惠下台的腐败指控而悬于韩国政局上方的不确定性消退。新一届政府决心要重新焕发经济活力。7月，政府公布了经济蓝图，旨在刺激国内消费，使之成为新的增长引擎。优先措施包括提高家庭可支配收入，创造就业、鼓励公平商业竞争、推动创新等。

韩国议会也通过11万亿韩元的补充预算，预计将创造更多公共部门职位，同时提升福利支出。

我们对韩元的短期前景持中性立场。韩元获得经常账户高额盈余和财政收支平衡的支撑。但也受到朝鲜政治风险和中国需求转冷的负面影响。与此同时，在经济放缓的情况下，为了控制价格压力，韩国央行今年保持政策利率稳定。随着美联储计划进一步加息，韩国与美国之间的利差可能进一步收窄。综上，我们不排除韩元出现波动的可能性。

⁸ 莱坊亚太

图表27：瑞士宝盛高端生活指数 - 吉隆坡



来源：瑞士宝盛

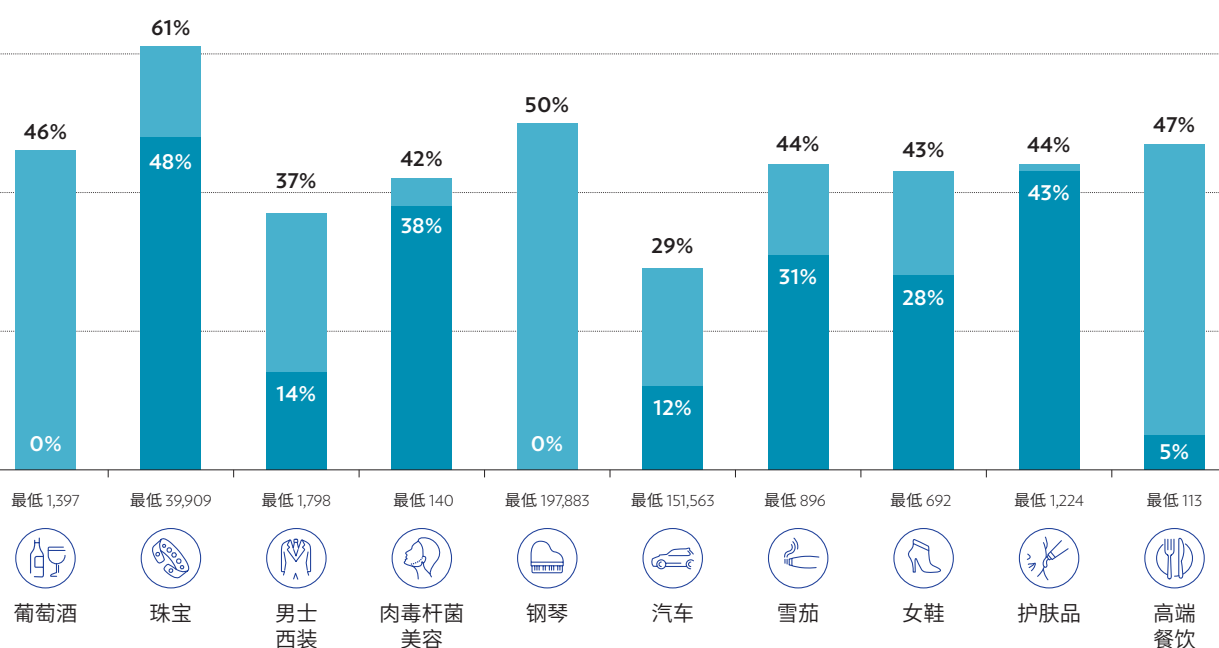
城市比较 - 吉隆坡

受马来西亚令吉再度大幅贬值 (-6.5%) 的拖累，按美元计算的吉隆坡一篮子商品及服务价格同比下跌 4.5%，逊于指数的总体表现 (+1.42%)。按当地货币计算，吉隆坡高端生活指数基本持平 (+1.2%)。按美元计算，跌幅最大的项目是律师咨询 (-22%)、商务舱机票 (-12%) 和酒店套房 (-12%)。

吉隆坡在我们的高端生活指数中的排名滑落至最后一位，令吉的贬值，使具有美元购买力的消费

者在这里有了奢侈品消费的能力。这里是购买高端住宅、住酒店套房和购买名表、葡萄酒和钢琴最便宜的城市。吉隆坡的高端公寓市场预计将出现调整，因为经济放缓、就业前景低迷、令吉急剧贬值等因素，潜在买家和投资者依然采取观望态度。在贷款政策紧缩的情况下，负担能力问题是当地面临的主要问题，因此高端公寓的需求依然疲软。为了应对低迷的市场情绪，一些开发商推出了创新营销策略，还有部分开发商积极在海外推广楼盘。⁹

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



经过2016年的疲软，马来西亚的经济出现好转迹象。第二季度实际GDP与2016年同期相比增长5.8%，是两年多来的最高增速。国内需求保持强劲。由于就业率和工资提高，私人消费成为亮点。在大规模基建项目的推动下，投资也实现反弹。通胀可能会上升，部分原因在于全球原油价格上涨的传递效应，以及去年马来西亚取消油价补贴的影响。

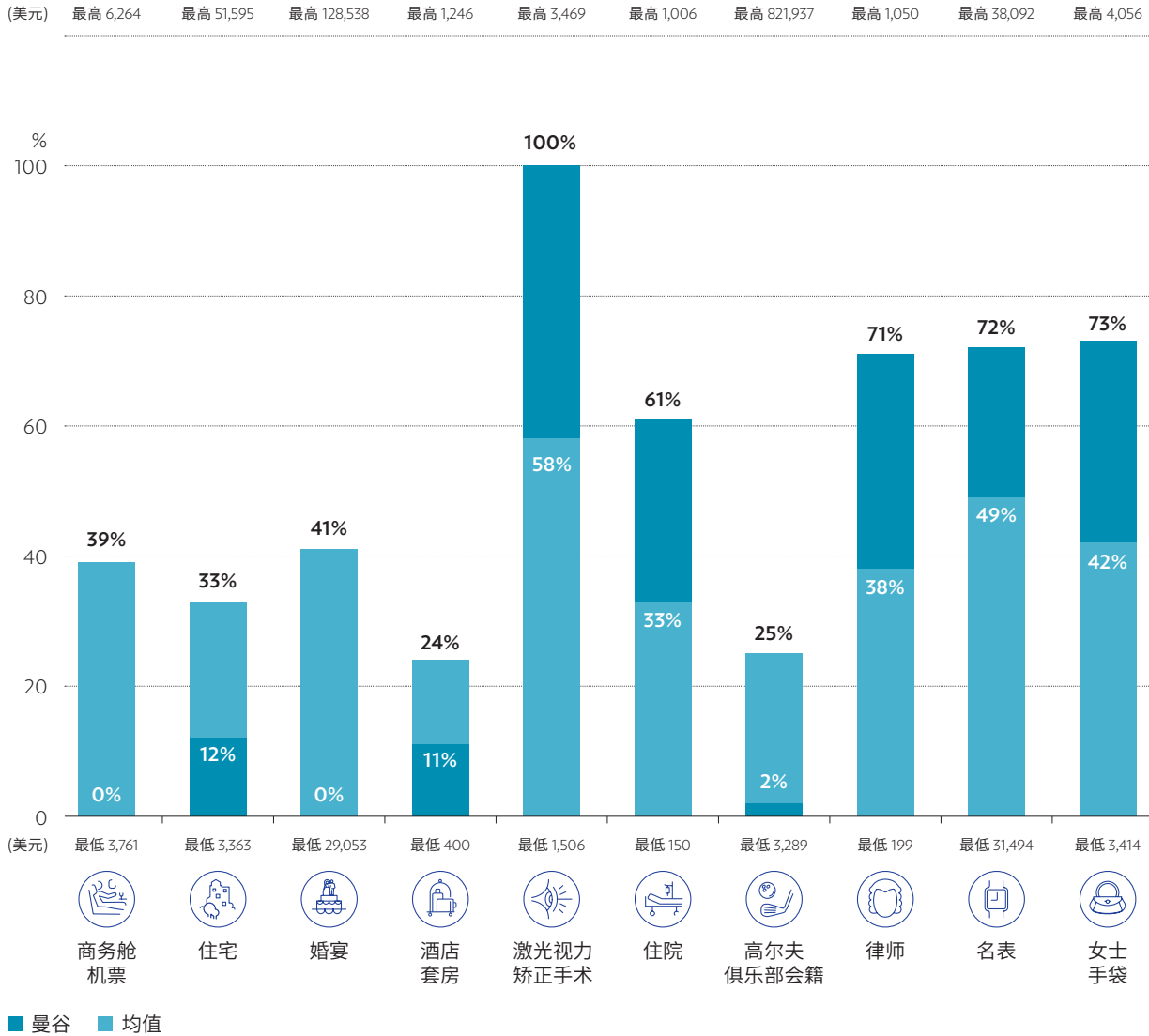
值得注意的是马来西亚的下一届大选。尽管目前大选预计明年才会举行，但市场观察者却预计大

选相关的活动将在今年年底展开。历史上，政府大规模财政支出一般会发生在大选之前，额外的财政刺激有利于经济增长。例如，2017年7月，政府向棕榈油种植者提供现金补贴和债务减免。

与此同时，马来西亚令吉经过长期的疲软后，预计将重新走强。经济向好为该货币提供了有利的环境。实际有效汇率远低于长期均值，令吉估值偏低，尤其是与其它新兴市场货币相比。如果油价、国内政治和外部环境保持稳定，令吉存在升值的空间。

° 莱坊马来西亚

图表28：瑞士宝盛高端生活指数 - 曼谷



城市比较 - 曼谷

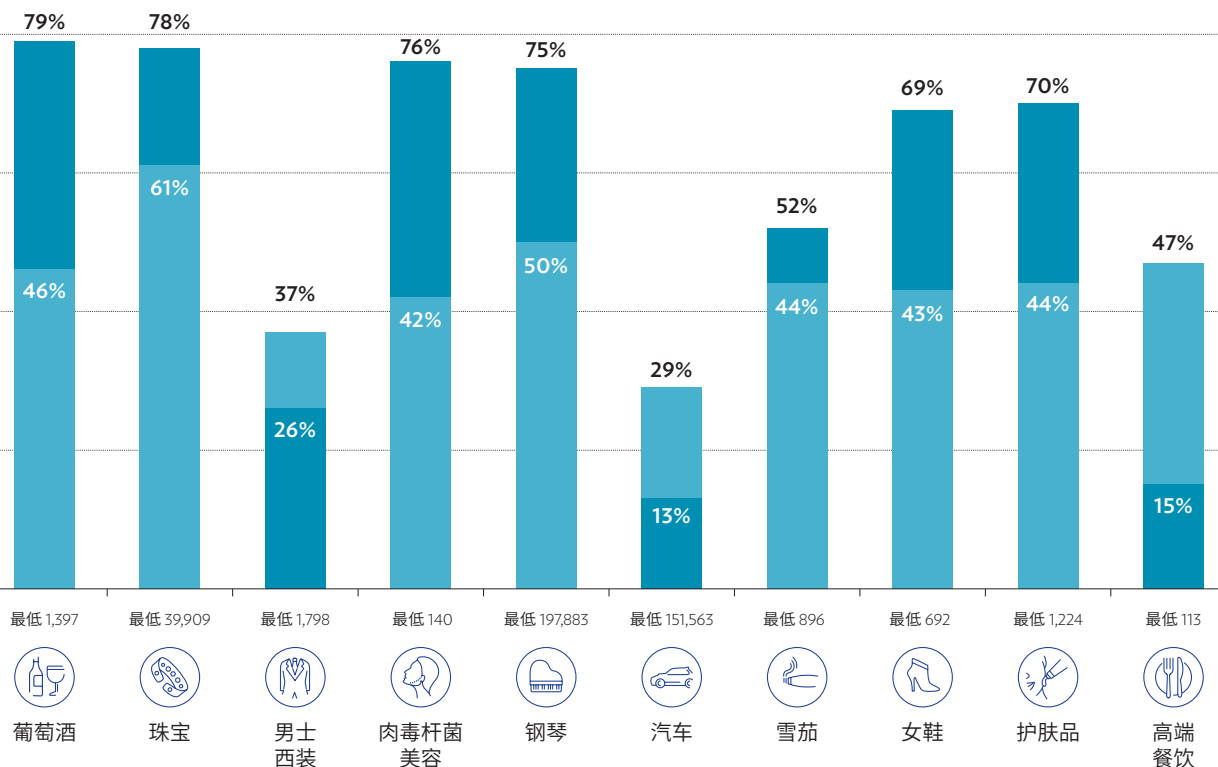
受价格整体攀升（当地指数上升1.7%）及泰铢升值（+2.8%）的推动，按美元计算的曼谷的一篮子商品及服务同比上涨4.0%。涨幅最大的项目是法律咨询费用和肉毒杆菌美容，跌幅最大的则是酒店套房。

根据我们的计算，曼谷依然是亚洲第7昂贵的城市。在商务舱机票（最便宜）、婚宴（最便宜）

和高尔夫俱乐部会籍（第二便宜）方面，曼谷的价格最实惠。但该城市激光视力矫正手术（最贵）、住院（第二贵）和女鞋（第二贵）的价格在亚洲排名居前。

受经济放缓的影响，曼谷的整体房地产市场增速依然缓慢。发展商沿着新增的郊区地铁线一带开发楼盘，因此新推出的楼盘主要位于曼谷的周边地区。曼谷郊区的公寓价格预计保持稳定，而受

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



地价上涨的影响，中央商业区及市区边缘的公寓价格有望上涨。不过，超级豪宅市场的差异性日益显著（品牌效应），尽管销量增长缓慢，但价格增长预计会大幅跑赢曼谷的公寓市场。¹⁰

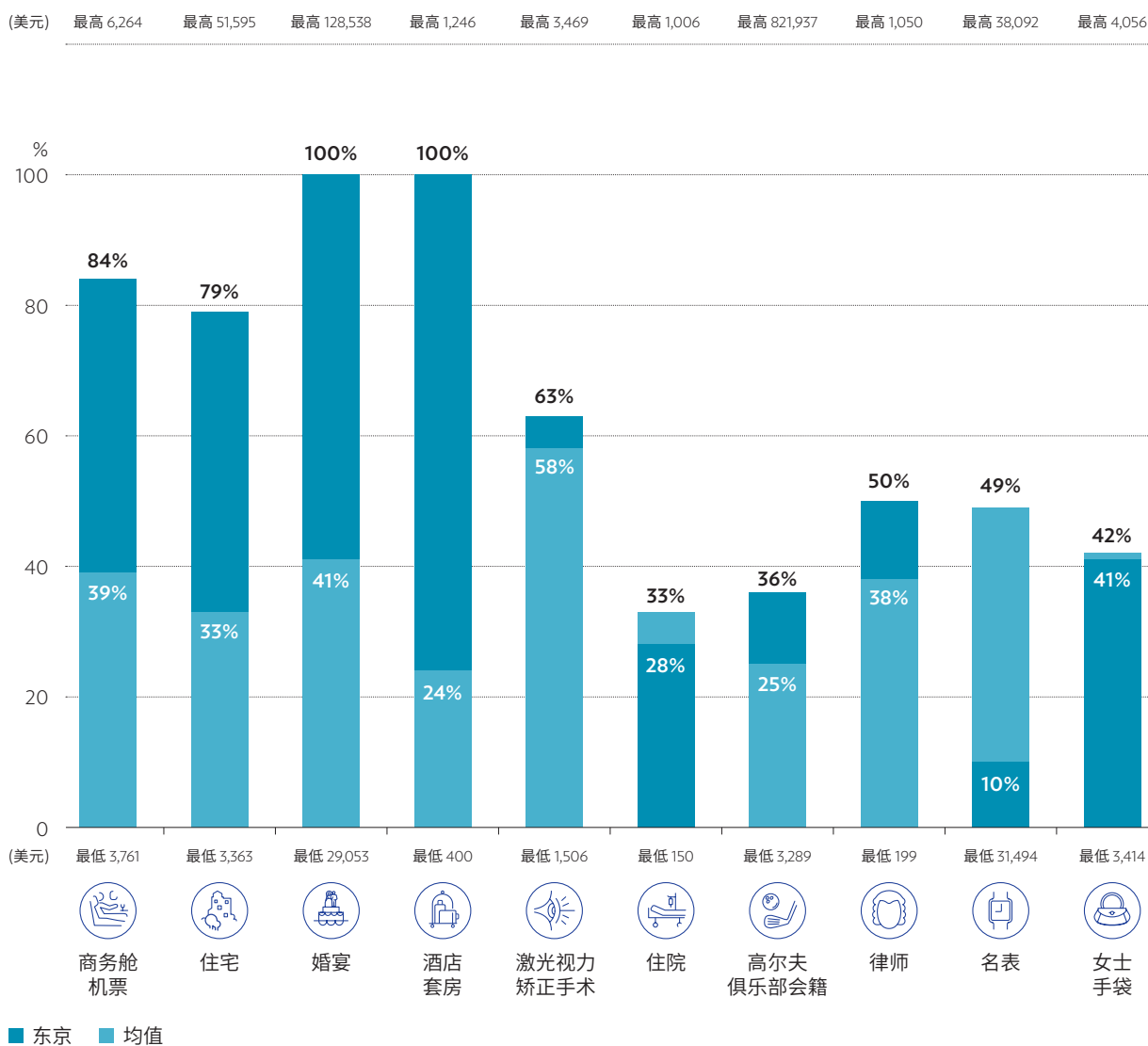
泰国的经济继续复苏，今年的增长步伐预计会加快。GDP增速在出口增长的带动下加速攀升。由于来自中国和东盟的游客增加，使得泰国的旅游业也表现不俗。此外，受军方控制的政府将经济

列为第一施政目标，并已经批准了提振基建开支的计划。自2017年初以来，投资者信心回暖带动泰铢兑美元大幅升值。

消费物价今年稳步上升，部分原因在于政府收紧了劳工移民的法规，导致劳动力成本上涨。尽管如此，通胀依然低于泰国央行的目标。为保持国内经济的增长，央行在2017年8月的货币政策会议上宣布维持政策利率不变。

¹⁰ 莱坊泰国

图表29：瑞士宝盛高端生活指数 - 东京



来源：瑞士宝盛

城市比较 - 东京

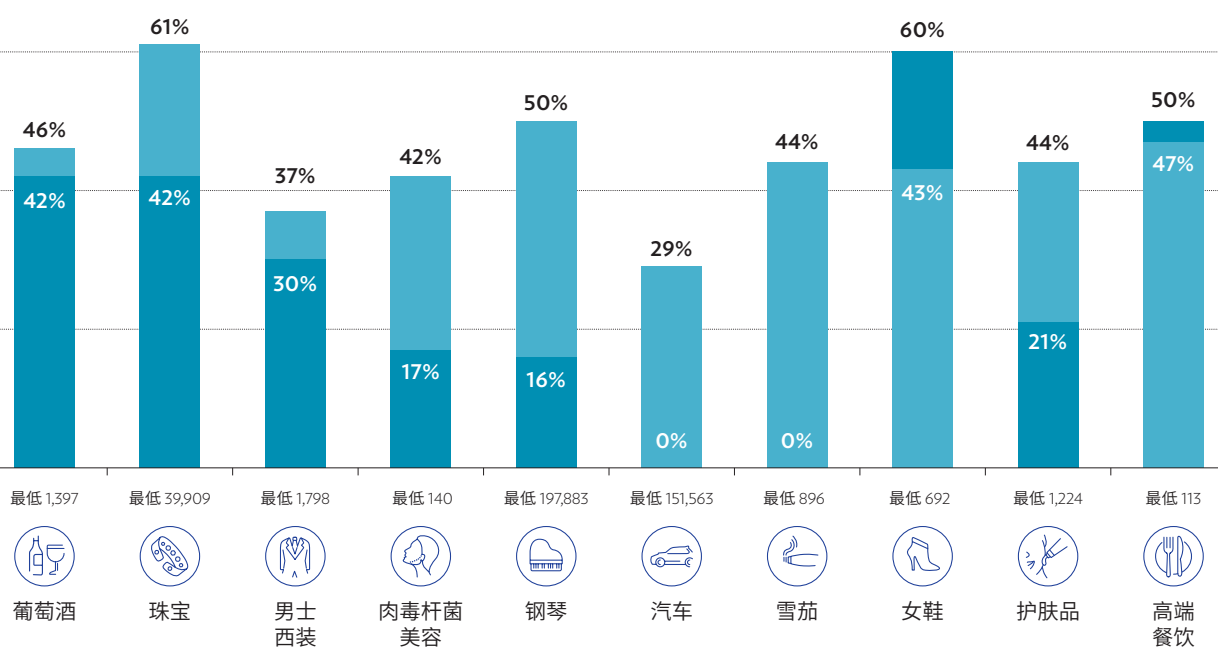
受日元贬值(-6.5%)的影响，按美元计算东京的一篮子商品及服务价格向下修正3%，表现逊于整体指数1.4%的涨幅。除男士西装(+17%)外，指数中的多数项目价格持平或下跌。

在排名上，东京从亚洲最贵城市第4位下滑至第5位。它依然是婚宴和顶级酒店住宿成本最高的城市，也是住宅和长途商务舱机票第二贵的地方。另一方面，东京也是雪茄(第11位)、汽车(第

11位)、钢琴、珠宝和名表(均为第10位)价格最便宜的城市之一。

与其它国际都市相比，很多人认为东京高端物业的性价比相对较高。整体而言，因供给量较低且需求强劲，东京的住宅市场价格增速将继续保持稳定。超豪华住宅供给量尤其有限。推高房价的因素包括借贷成本偏低，围绕“安倍经济学”和2020年东京奥运会的看涨情绪。

最高 3,359 最高 48,348 最高 3,900 最高 876 最高 280,813 最高 418,052 最高 2,118 最高 1,054 最高 1,490 最高 287



此外，希望获得遗产税庇护的买家以及亚洲其他国家的海外散户投资者都对东京的房地产有需求。近期，我们预计交易量放缓，但房价小幅上升。¹¹

我们预计日本经济将于今年迎来复苏。在IT相关产品和资本品的强劲需求带动下，出口持续增长。私人投资和消费已经呈现上扬趋势。同时，

政府坚持贯彻“安倍经济学”的发展策略，出台了一系列旨在提振经济的通货再膨胀政策。

即使经济环境开始改善，日本央行仍保持了超宽松的货币政策。通膨仍远低于央行设定的2%左右的目标，我们认为通膨近期不会显著上升。日本央行的立场对日元构成阻力，我们对日元持看淡的观点。

¹¹ 莱坊亚太

拥抱体验式经济

- 消费模式正在经历显著变化。
- 全球消费者的关注焦点从商品逐渐转向体验。亚洲也不例外。
- 消费模式转变的背后有两个动因。首先是社会日渐富裕。随着收入提高，物质需求让位于精神需求。
- 其次是千禧一代的崛起。这一代人往往更注重成就而非财富。
- 体验式经济将创造出新的赢家和输家。为了保持优势，零售商需要创新。

最近，时尚品牌香奈儿成功吸睛。从上海到新加坡，店外排起长龙，粉丝蜂拥而至，并且迫不及待地Instagram等社交媒体发帖，不一会儿就有3万多张美图上线。

究竟是什么情况？原来是香奈儿的最新产品上市了。但这回不是限量版手袋，也不是最新的时尚系列。让粉丝为之疯狂的，是香奈儿的Coco Cafe快闪店。你或许能随时买到香奈儿的2.55经典手袋，但却不能保证可以在这间“今朝有，明日无”的名牌咖啡座”找到一个好位子喝咖啡。

欢迎来到体验式经济时代。消费者日益倾向于丰富自身的生活体验，而非拥有更多商品。无疑地，豪车、名表和名牌包依然是很多人渴望的物

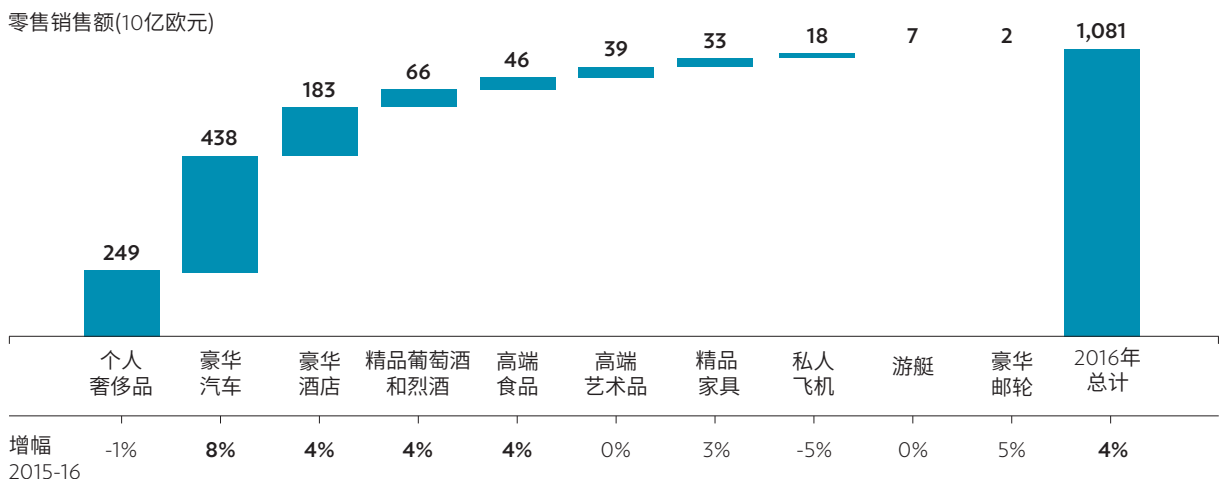
质目标。但新一代富裕人群开始在独特的生活体验中找到满足感，如在会员制的高端餐厅享用晚餐，或搭乘豪华邮轮畅游南极洲。

新一代奢侈品消费者

全球奢侈品市场强烈感受到这股趋势。据咨询公司贝恩的估计，去年奢侈品市场销售额增加4%至1.08万亿欧元，主要得益于服务消费的增长。奢侈酒店业营收同比增长4%至1830亿欧元。高端葡萄酒和高端餐饮的销售额也分别增长4%至660亿欧元和460亿欧元。

相比之下，个人奢侈品（奢侈品市场的传统支柱）的消费几乎持平。该领域的销售额同比下降1%至2490亿欧元。手表的需求尤其疲软。

图1：汽车、酒店客房、葡萄酒和食品销量增长，支持了2016年的全球奢侈品市场



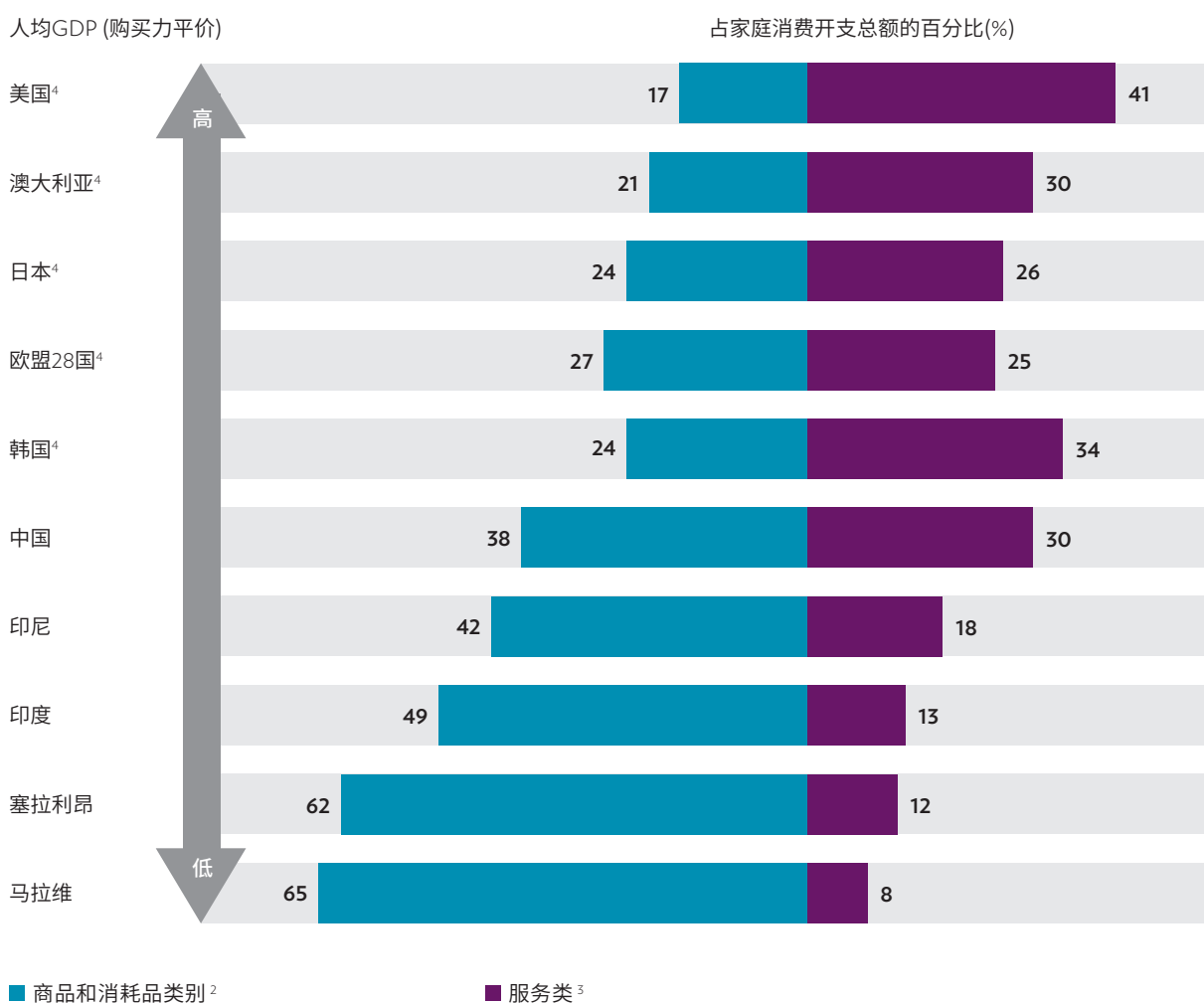
来源：贝恩公司

潜力巨大

追求体验热潮的背后存在几种动因。首先是社会日渐富裕。家庭刚进入中产阶级时，通常会购买更多的衣服首饰，换一辆新车，还可能换一套更大的房子。但随着这些物质需求得到满足，精神需求开始显现，比如报名参加艺术和音乐课程、进行美容疗程或全家度假。

上述观点得到数据的支持。在全世界，随着各国的收入提高，家庭在商品上的花费比例相应减少，在服务上的消费相应增加。据咨询公司麦肯锡表示，在美国，以服务为主的活动占家庭平均消费的41%，而印度的比重为13%。

图2：截至2016年4月的家庭消费开支（按国家排序）¹



¹ 数字不包括医疗保健和教育的公共支出。

² 商品和消耗品支出包括家装家电、衣服鞋帽、酒精饮料和香烟，以及食品及非酒精饮料。

³ 服务类支出包括餐厅酒店、教育、医疗、娱乐文化和通信。

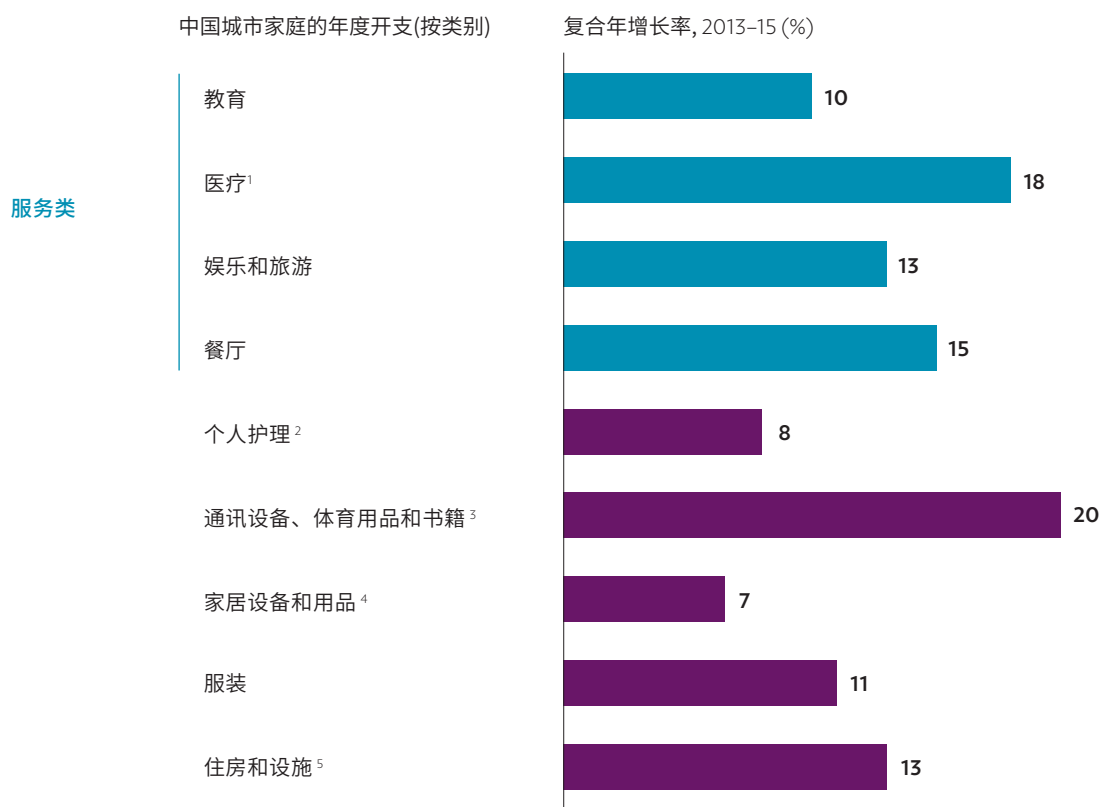
⁴ 家庭消费数据来自欧洲统计局；其它数据来自世界银行全球消费数据库。

注：其它类别(未显示)包括住房、水、电、天然气和其它燃料；其它商品及服务，以及交通。
由于四舍五入，数字可能不完全匹配。

来源：麦肯锡全球研究所

在这项研究中，中国的排名是中间位置。服务活动占家庭平均预算的约30%。对于中国的城市消费者而言，医疗保健是优先事项。除此之外，还有餐厅、娱乐、旅游和教育。2013-2015年期间，这些领域消费的复合年增长率将达到两位数。

图3:截至2016年4月,中国城市家庭的服务类开支实现增长



- ¹ 医疗保健包括医疗设备、药物和治疗。
- ² 个人护理包括珠宝、手表、美妆和美发服务。
- ³ 通信设备不包括手机，但包括杂志和报纸。
- ⁴ 家居设备和用品包括家具、冰箱、床品等。
- ⁵ 住房和设施包括管家服务。

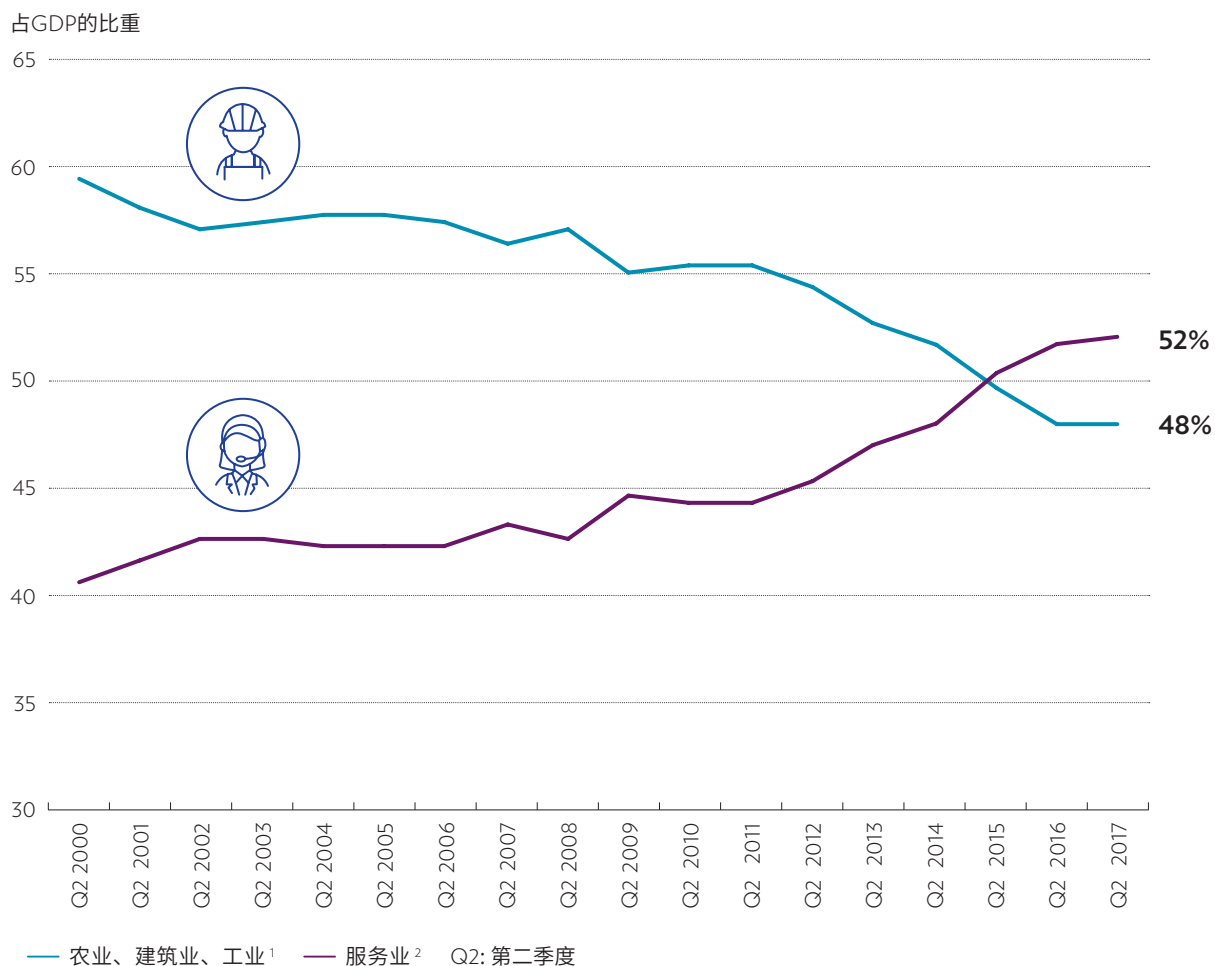
注：上表中的家庭消费数据只包括直接家庭支出，不包括医疗和教育的公共支出。

来源：麦肯锡全球研究院

消费偏好的改变正在重新塑造全球第二大经济体的面貌。近年来，服务业已明显超过农业、建筑和其它工业活动，占中国GDP增长的一半以上。

随着政府致力于让经济摆脱对出口和投资的严重依赖，这一数字预计将进一步提高。

图4：服务业在中国经济中的比重日益增长



¹ 基于第一和第二产业数据

² 基于第三产业数据

来源：彭博社、中国国家统计局

找到自我

千禧一代的崛起是消费模式改变的一个动因。千禧一代指在1980至1990年代末出生的人。与老一辈的差别在于，这一代人拥有不同的价值观和消费模式。

千禧一代究竟有多特别呢？他们成长于相对和平繁荣的时代。千禧一代对自我身份的定义并非拥有什么物质享受，而是取得了哪些成就。在追求人生意义的过程中，体验往往比商品更重要，比如环游世界探索多元文化，以及在撒哈拉沙漠里跑完马拉松赛事等。

多项研究显示，体验带来的乐趣比占有还要多。根据康奈尔大学的研究，在个人身份认同中，体验占据更大比重。他们也倾向于看重社会关系而非物质占有，而且对事物有自身的判断。

#生活在梦想中

同样突出的，千禧一代与数字世界的连通性也令人关注。互联网对他们的购买决定具有深刻影响。根据麦肯锡对千禧一代购物习惯的研究显示，几乎七成的受访人士表示，他们会受到朋友在社交媒体上发帖的影响。反过来，他们也喜欢在网络上分享体验。无论是六道菜式的高端晚餐，还是在异域的豪华假期，体验的价值往往会超越当下那一刻。而这些体验往往是透过Instagram或Snapchat的照片与视频呈现。

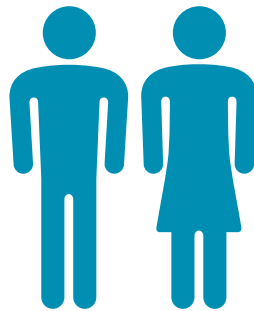
了解千禧一代至关重要，因为他们是一股不容小觑的消费力量。这一点在年轻、高速发展的新兴市场尤其明显。根据瑞士宝盛新世纪思维对未来结构性变化趋势的研究，全球有23亿千禧一代人口，其中个83%生活在发展中国家。单是印度一国就有4亿个千禧一代，数目达美国的五倍以上。实际上，印度的千禧一代人口比美国总人口还要多。

图5：印度和中国的千禧一代人口超越了美国和英国的总人口

2015

印度的千禧一代人口

4 亿



中国的千禧一代人口

3.9 亿



英国总人口

6500 万



美国总人口

3.21 亿



来源：世界银行、瑞士宝盛

中国也有近4亿个千禧一代。他们的购买力持续扩大。千禧一代的平均年收入约为5900美元，未来10年内可能翻一倍以上，达到13000美元。与此同时，他们在国民消费中的比重目前为15%，未来5年内有望达到30%。

体验新“食”尚

对企业而言，千禧一代渴望追求生活体验，大大开拓了他们的商机。其中，高级精致餐饮是最重要的受益者。近期，高端餐饮呈现爆炸式增长趋

势，俘获了人们的想象力和胃囊。从分子料理到融合风味，豪华又上镜的美食魅力无法抵挡。

与此同时，全球顶尖餐厅指标《米其林指南》也打入全球各大城市。欧洲在2016年有480多家米其林星级餐厅，与十年前相比倍增。在亚洲，《米其林指南》的版图也显著扩大。继东京、香港等主要亚洲城市之后，新加坡版的《米其林指南》也在去年隆重推出。

图6：《米其林指南》拓展亚洲版图



* 估测

来源：路透社、香港旅游局、米其林指南

看世界，体验人生

旅游业是另一个赢家。据联合国旅游组织称，国际游客入境人数连续7年增加，2016年突破

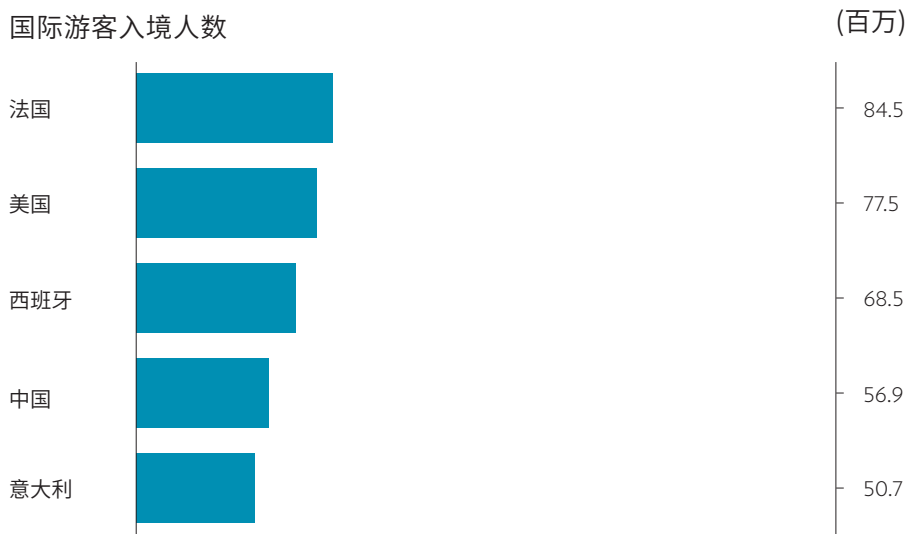
12亿。在消费方面，中国游客成为了主力。他们在海外的花费超过2610亿美元，比去年多12%。

图7：旅游业继续蓬勃发展

2016年

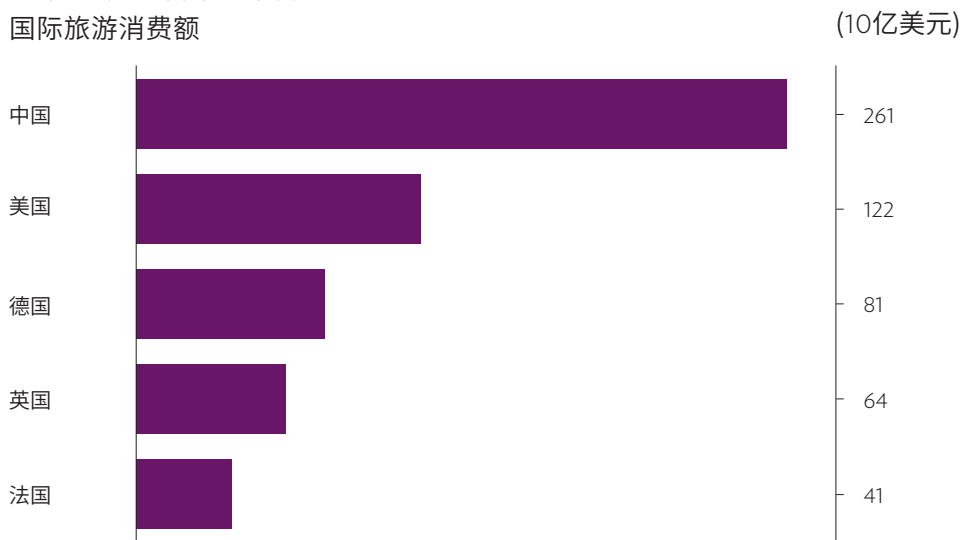
全球顶级旅游目的地

国际游客入境人数



全球旅游支出最高的国家

国际旅游消费额



来源：世界旅游组织

科技公司在旅游热潮中获益最大。在线旅行服务提供商是其中的典型例子。美国的 The Priceline Group和中国的携程在提供机票、住宿与旅游配套的网上预订服务深受欢迎，取得成功。

其中，携程充分利用中产阶级激增带动的旅游热潮，实现了业务的迅猛发展。其2016年净收入突破192亿元，相当于2011年收入的五倍多。该公司也具有国际化视野。去年，携程斥资14亿英镑，收购了Skyscanner，这是一家提供机票价格对比的苏格兰公司。

图8：在线旅游服务商Priceline和携程的股价飙升



来源：彭博社

医疗保健行业的势头也显著增强。越来越多的消费者相信健康生活等于幸福生活，于是把最佳健康状态当作成就的勋章。比如瑜伽和激光视力矫正手术等以往罕见的精神与保健活动，如今已成为主流。

其中，健身房更是生意兴隆。据国际健身、球类及体育俱乐部协会表示，全球健身俱乐部2016年的销售额达831亿美元，同比增长2.6%。会员数量达1.6210亿人，同比增加7.0%。

不创新，就落后

从另一方面来讨论，随着消费者愈发追求体验而非商品，以百货商店为主的传统购物商场也光环褪色。电子商务的崛起，亚马逊等在线零售巨头的飞速发展，让情况雪上加霜。在新加坡，预警信号已经显现。今年第一季度，零售业租金下降2.9%，延续2016年8.3%的全年降幅。第一季度末，全岛空置率为7.7%，略高于2016年底的7.5%。

希望与时俱进的购物商场必须转型。一个办法是留出更多空间给娱乐类业务，如一流的电影院和互动型游戏中心。新的餐饮概念也有望吸引人流。星巴克的首席执行官凯文·约翰逊（Kevin Johnson）在今年公司的业绩发布会上强调创新的重要性：“任何一家实体零售商未来想要成功，甚至只是生存下去，它们都必须转型，与客户建立紧密的数字和移动联系，在此基础上构建沉浸式、体验式的品牌零售空间。”

值得炫耀的独特体验

奢侈品牌也无法幸免于传统零售商面临的压力。做工精良的产品和名人代言依然具有吸引力，但争夺到的钱包份额可能不如以前。在新的现实下，必须重新思考商业战略。

一些零售商开始在购物体验中加入新的体验元素。拉尔夫·劳伦（Ralph Lauren）年初扩张伦敦业务时，店里的衣服架子并未增加。它在摄政街的旗舰店旁边开了一家以马术为主题的咖啡馆，供应精致菜色。2015年，全球第一家古驰餐厅落户上海。香奈儿也紧随其后。除了Coco Cafe，它还尝试了其它快闪概念，包括推广新香水的虚拟淋浴房。

价值千金的问题

体验经济能长久吗？大部分人认为能。据咨询公司贝恩预计，体验式奢侈品市场在2016-2023年期间的复合年增长率将达到5-6%，高于个人奢侈品市场2-3%的增长速度。消费者偏好的变化将引发整个行业的连锁反应。虽然这样的环境难以预测，但有一件事是确定的：市场将出现新的赢家和输家。

为了反映消费格局的演变，今年，瑞士宝盛财富指数纳入了一个新元素——高端餐饮，并用激光视力矫正手术替代了植牙。



结语

尽管经济学家和分析师纷纷大肆唱衰全球经济走势，但最糟糕的市况并未出现。在撰稿之时，多项股票指数陆续创下历史新高，波动率则降至数十年的低点，原因在于投资者对潜在的阻力因素毫不在意。上述乐观情绪在今年的瑞士宝盛高端生活指数也可见一斑，在亚洲消费情绪好转和经济景气的带动下，该指数再次增长。自7年前推出瑞士宝盛高端生活指数以来，尽管资产价格存在短期波动，但我们的指数仍呈现出上升趋势，显示了亚洲消费者对奢侈商品和高端服务的巨大需求。

今年，我们的关注主题是体验式经济，并在报告中探讨了消费者由关注商品转向注重体验这一现象。重塑消费模式的主要力量来自千禧一代，后者秉持不同以往的价值观和消费方式，拥有截然不同的购买力并因此而脱颖而出。同时，消费领域的结构性变化（如数字化浪潮）也对财富管理产生着一定影响。体验式经济将创造出新的成功者与失败者。毫无疑问，各行各业都必须勇于变革且持续创新，满足新一代消费者的需求，才能与时俱进，稳健前行。

我们欣然为您呈献《2017年瑞士宝盛财富报告：亚洲》，并由衷希望在此列述的结论将对您有所助益。



重要法律信息

本刊物属市场营销资料，并非独立金融／投资研究的结果。因此，并未根据适用于独立金融／投资研究相关法律编制，以及在公布金融／投资研究分析前禁止交易的法律规定均不适用。

本刊物中的信息与观点由受新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) 监管的瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行在撰写当日所编制。如有任何更改，恕不另行通知。本刊物仅供参考之用，并不构成经由或代表苏黎世瑞士宝盛银行有限公司、其附属或联营公司 (瑞士宝盛) 所作出之任何投资的要约或建议或邀请。作者的观点和评论仅代表其目前的观点，并不必然代表瑞士宝盛的相关机构或任何其他第三方的意见。

本刊物中提及的服务及/或产品不一定适合所有人士，也未必在所有国家均有提供。瑞士宝盛的客户请联系本地的瑞士宝盛机构，了解当地的瑞士宝盛机构提供的相关服务及/或产品。

本刊物并非针对任何特定投资者之投资目标、财务状况或特定需要而撰写。在进行任何交易之前，投资者应该考虑该项交易是否符合其个人情况和目标。客户在作出任何投资或交易或其他决定之前，应仔细阅读相关的产品说明书、认购协议、信息备忘录、招股书或与证券或其他金融工具发行相关的其他发行文件。本刊物内容并不构成任何投资、法律、会计或税务相关的建议，亦不构成适合个别人士状况的任何投资及策略的陈述；更不构成对个别投资者提供任何特定的个人建议。瑞士宝盛建议投资者在专业顾问的辅助下，独立评估其具体的财务风险，以及法律、规管、信贷、税务及会计情况。投资价值可升亦可跌，以及投资回报可能受汇率波动影响。投资者可能无法取回投资的金额。过往表现并非未来业绩的可靠指标。业绩预期并不是未来业绩的可靠指标。

虽然本刊物所载信息和数据取自相信可靠的来源，但我们不对其准确性或完整性作出任何声明。对使用本刊物而导致的任何损失，瑞士宝盛银行有限公司香港分行及其联营公司概不承担任何责任。

本刊物以及本刊物内的任何市场数据仅供指定人士个人之用，除非已获得瑞士宝盛或相关市场数据来源的批准，不然不得再分发给任何第三方。在本刊物受到法律限制 (根据读者的国籍、户籍或其它因素) 的司法管辖区，不得向该地区的任何人士派发本刊物。

外部资产经理/外部财务顾问：如任何外部资产经理或外部财务顾问获提供本营销刊物，瑞士宝盛银行明确禁止该外部资产经理或外部财务顾问再分发本刊物，或向其客户及/或第三方提供本刊物。通过接收任何营销刊物，外部资产经理或外部财务顾问确认其将自行作出独立分析和投资决策，如适用。

奥地利：Julius Baer Investment Advisory GesmbH 由 Austrian Financial Market Authority (FMA) 监管及授权，向其客户分派本刊物。

智利：本刊物仅可向指定人士派发。

迪拜国际金融中心：本刊物由 Julius Baer (Middle East) Ltd. 所分派。不得向零售客户派发本刊物或成为其行事依据。请注意 Julius Baer (Middle East) Ltd. 仅可向专业客户提供金融产品或服务，此等客户须具备足够的财务经验，以及对金融市场、产品或交易和任何相关风险具备足够的认识。所提及的产品或服务仅可提供予符合迪拜金融服务局 (DFSA) 之《业务单元守则》(Conduct of Business Module) 定义的专业客户。Julius Baer (Middle East) Ltd. 获得迪拜金融服务局正式授权，并由其监管。

德国：Bank Julius Bär Europe AG 由 German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) 监管及授权，向其客户分派本研究刊物。如对本刊物有任何疑问，请联络阁下的客户经理。

根西岛：本刊物由 Bank Julius Baer & Co Ltd., Guernsey Branch 所派发，该公司由根西岛金融服务委员会 (Guernsey Financial Services Commission) 监管，并获发牌在根西岛提供银行及投资服务。

香港：本刊物由瑞士宝盛银行有限公司香港分行在香港代为派发，并归属于该公司。该公司持有香港金融管理局在银行条例 [(香港特别行政区法律第155章 (Chapter 155 of the Laws of Hong Kong SAR)] 下发出的银行牌照。瑞士宝盛银行有限公司香港分行亦在《证券及期货条例 (Securities and Futures Ordinance) 》第571章下注册为注册机构，并持有牌照从事第一类 (证券交易)、第四类 (就证券提供意见) 和第九类 (提供资产管理) 规管活动 (中央编号: AUR 302)。在香港，不得向《证券及期货条例》定义为“专业投资者”以外的人士刊发、传阅或派发本刊物。本刊物内容未经任何监管机构审核。如对本刊物有任何疑问，请联络阁下的香港客户经理。瑞士宝盛银行有限公司是于瑞士成立的有限法律责任公司。

本刊物中使用的“中介人”一词是指与瑞士宝盛合作的商业合作伙伴及外部资产管理人，并非指或不应被理解或诠释为香港《证券及期货条例》定义的持牌法团或注册机构。

印度：根据2014年《印度证券交易委员会 (SEBI) 研究分析师条例》规定，本刊物并不属于瑞士宝盛 (苏黎世) 的附属公司 Julius Baer Wealth Advisors (India) Private Limited (简称 JBWA) 或其任何印度子公司。本刊物由瑞士宝盛银行有限公司 (瑞士宝盛) 编制。瑞士宝盛是成立于瑞士的有限责任公司，且并不持有印度储备银行颁发的银行牌照。本刊物不得以任何方式被诠释为 JBWA 或全球任何瑞士宝盛其它机构的要约、招揽或建议。

以色列：本刊物在以色列由 Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS) 分派，该公司获以色列证券局 (Israel Securities Authority) 发牌以提供投资市场推广及投资组合管理服务。根据以色列法例，“投资市场推广”是向客户就一项投资、持仓、买卖证券或金融工具的可取之处提供建议，而该等建议的提供者与证券或金融工具有关联。由于 JBFS 为瑞士宝盛银行有限公司的联营公司，故被视为与个别证券及金融工具有关联，而该等证券及金融工具可能与 JBFS 提供的服务有关联，因此，本文件使用的任何“投资建议”一词或其任何不同的表达方式，应被理解为如上文解释的“投资市场推广”。

日本：本刊物由获授权的瑞士宝盛实体于日本派发，并应附有适当的免责声明和格式。

巴林：Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) 是一家经营投资业务的公司，由巴林中央银行发牌及受其监管。该公司向专业和认可投资者客户派发本刊物。请注意，Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) 仅向符合巴林中央银行规则手册定义的专家及认可投资客户提供金融产品或服务；该规则手册包含依据巴林中央银行法例赋予的中央银行立法权力所订定的规例、指引和法则。本刊物不得向零售客户派发或成为其所行事依据。巴林中央银行概不就本刊物所载陈述和资料的准确性负责，也不就任何人士由于依赖在此刊载的陈述或资料而导致的损害或损失承担任何责任。

卢森堡：本刊物由Bank Julius Baer Luxembourg S.A. 派发，该公司由卢森堡金融监管局 (the Commission de Surveillance du Secteur Financier) (地址：283, route d'Arlon L-1150 Luxembourg) 授权及监管。本刊物并未获卢森堡金融监管局认可或审阅，亦不拟向卢森堡金融监管局存档。

摩纳哥：Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M. 是获摩纳哥国务大臣及法国央行认可的机构，以及Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M. 是一家在摩纳哥获授权的资产管理公司，并向其客户派发本刊物。

荷兰：Julius Baer (Netherlands) B.V. 由荷兰金融市场管理局(Netherlands Authority for the Financial Markets, AFM) 监管及授权向其客户 (i) 接收和转移来自客户的订单；及(ii)提供投资建议，分派本刊物。Bank Julius Bär Europe AG由Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 监管及授权，获准根据其通行牌照 (passported) 在荷兰提供银行服务及若干投资服务。苏黎世的瑞士宝盛银行未获授权在荷兰提供受监管的服务。

巴拿马：本刊物中提及的相关服务及/或产品仅由获得授权在巴拿马提供上述服务/产品的瑞士宝盛实体予以提供。本刊物中提及的金融工具既未经证券市场监管局 (前国家证券委员会) 注册，亦不受其监管。该等金融工具根据以下法例获豁免注册：巴拿马1999年7月8日第1号法令第129条[经修订后构成单一文本巴拿马法律2011年第67号第二章《证券法》]。因此，经《证券法》第334至336条确立的税务处理方法并不适用于该等金融工具。本刊物仅可向指定人士派发。

爱尔兰共和国：Julius Baer International Limited – Ireland Branch获英国金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)的授权并受其监管，并须遵循爱尔兰中央银行的业务操守规则。本刊物中提及的某些服务可能由位于欧盟其它司法管辖区的瑞士宝盛成员公司向爱尔兰分行的客户提供。由金融市场行为监管局及/或爱尔兰中央银行为保护零售客户而制定的规则并不适用于该类服务，而且金融服务督察署 (Financial Services Ombudsman) 也将无法解决与该类服务相关的投诉。

新加坡：本刊物由瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行分派，仅供认可投资者阅览。根据《新加坡财务顾问法》(第110章)之100(2)节，瑞士宝盛银行新加坡分行享有“单位”豁免权，该分行获多项财务顾问法规定的豁免，其中包括无需披露对本刊物中可能提及的相关证券或金融工具的任何权益，或对相关证券或金融工具任何买卖。投资者可要求索取有关豁免的详情。本刊物未经新加坡金融管理局审核批准。任何与证券或投资基金 (如集体投资计划) 的要约、销售，或认购邀请、购买相关的文件和材料，不得发送或派发给新加坡的人士，而此等证券或投资基金亦不得向新加坡人士发售或出售，或作为认购或购买之邀约的主题，不论是直接或间接，派发给新加坡人士，除非派发对象为：(i) 根据《证券及期货法》第289条的第274或304章节所定义的机构投资者，或(ii) 或根据《证券及期货法》第275(1A)或305(2) 条例所定义的一位关联人士 (合格投资者) 或任何人士，以及符合《证券及期货法》第275或305条之条件，或(iii) 遵循及根据任何其他适用的证券及期货法条款。需特别指出的是，未获新加坡金融管理局授权或认可的投资基金，该等基金的单位不得提供予个人投资者，向上述人士刊发有关该销售的任何书面文件并非《证券及期货法》所定义的招股说明书。因此，《证券及期货法》中有关基金章程内容的法定责任并不适用。投资者应谨慎考虑该项投资是否适合自己。如果对本刊物有任何疑问，请联络瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行的代表。瑞士宝盛银行有限公司是于瑞士成立的有限法律责任公司。本刊物中使用的“独立”一词并不是指瑞士宝盛银行，或是其它可能与瑞士宝盛银行有附属或关联关系的任何基金经理或位于新加坡的家族办公室，该词符合《新加坡财务顾问法》(第110章)中所规定的含义。

西班牙：Julius Baer Agencia de Valores, S.A. U.获Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) 认可及监管，向其客户派发本刊物。本刊物所述的相关服务及/或产品仅在西班牙由获认可在当地提供该等服务/产品的瑞士宝盛实体提供。

瑞士：本刊物由瑞士苏黎世的瑞士宝盛银行有限公司所派发，并由瑞士金融市场监督管理局 (Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA) 监管及授权。

巴哈马：本刊物由Julius Baer Bank & Trust (Bahamas) Ltd. 派发；该实体公司获巴哈马中央银行发牌，并由巴哈马证券监察委员会监管。本刊物并不构成《2011年证券业法案》或《2012年证券业规则》中的认购章程或通讯资料。此外，本刊物仅供巴哈马《交易管制规例》及规则中指定为或被认为属“非居民”人士参考之用。

阿拉伯联合酋长国：本刊物未经阿拉伯联合酋长国中央银行、阿联酋证券及商品管理局或在阿联酋的任何其他有关当局核准或许可。本刊物是私人及保密的文件，仅应要求向有限数量的专业个人和机构投资者提供，而不得向任何其他人士提供或作为其行事依据。

英国：本刊物是根据《2000年金融服务及市场法》(Financial Services and Markets Act 2000) 第21条所定义而派发的金融宣传刊物，并由Julius Baer International Limited所核准在英国派发；该公司由金融市场行为监管局 (Financial Conduct Authority) 监管及授权。本刊物中提到的某些服务可由位于英国境外的瑞士宝盛集团成员公司所提供。金融市场行为监管局为保护零售客户而依照《金融服务及市场法》制定的规则并不适用于由位于英国境外的瑞士宝盛集团成员公司所提供的服务，而且《金融服务补偿计划》(Financial Services Compensation Scheme) 也不适用于该类服务。Julius Baer International Limited并不提供法律或税务相关的建议。就特定税务处理方式所提供的信息，并不代表该信息适合客户的具体情况，而且信息在未来可能有所更改。在决定是否进行投资之前，客户应向税务顾问咨询与自身情况相关的独立税务建议。Julius Baer International Limited所提供的建议仅限于为瑞士宝盛的产品及服务平台 (“受限制的提议”) 而选定的一系列投资产品。

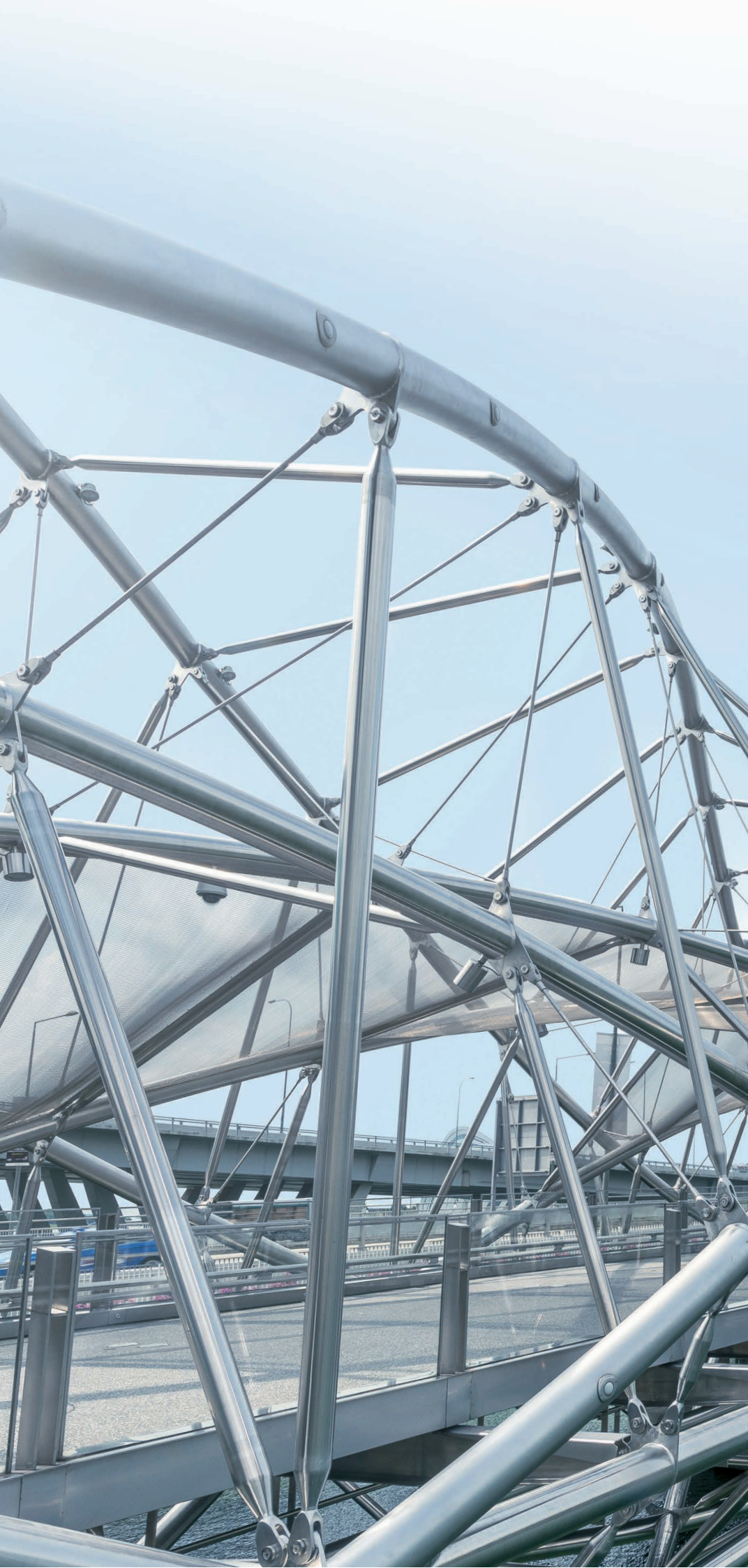
乌拉圭：若本文件被诠释为要约、建议或招揽销售或购买任何证券或其他金融工具，该等要约、建议或招揽须根据 No.18,627 法律第 2 章透过私人配售豁免 (“oferta privada”) 进行，而本刊物并无亦将不会向乌拉圭央行金融服务监管局 (Financial Services Superintendence) 注册，以向乌拉圭公众人士发售。就任何封闭式或私募基金而言，相关证券并非受日期为 1996 年 9 月 27 日的乌拉圭法律 No.16,774 (经修订) 监管的投资基金。若阁下身处乌拉圭，阁下确认能明白本文件及本文所述述所有文件使用的语言，及阁下无需索取以西班牙语或任何其他语言撰写的任何文件。

美国：本报告或任何副本均不可发送或带进至美国境内或在当地派发，以及派发予任何美籍人士。

本刊物可能包含由第三方提供之信息，包括如标准普尔、穆迪投资、惠誉国际或类似的评级公司所提供之评级，而研究报告则由 MSCI ESG Research LLC 等研究服务提供商或其关联机构提供。任何 MSCI ESG Research LLC 研究报告中所提及或包含的发行商可能是 MSCI Inc. (简称 MSCI) 或另一 MSCI 附属公司的客户或与其客户有关联。除非事前获得相关第三方的书面批准外，所有以任何形式复制或派发第三方信息均予以禁止。第三方内容供货商概不就其数据 (包括评级) 之准确性、完整性、及时性或有效性作出任何保证，亦不会为使用其信息所引发或导致之任何结果或错误及遗漏 (疏忽或其它) 承担任何责任。第三方信息供应商不会作出明示或暗示的保证，包括但并不限于对特定目的或用途的适销性或适合性作出保证。第三方信息供应商将不会就使用其信息，包括评级或研究所导致之任何直接、间接、偶然性、示范性、补偿性、惩罚性的、特别或随之引发的损害、成本、支出、法律费用或损失 (包括收入或利润损失及机会成本) 承担任何责任。信贷评级乃意见说明，非事实之陈述或对投资者提供购买、持有或出售证券之推荐及建议。信贷评级不代表证券市场价值或证券是否适合投资者的投资目的，亦不应以此作为投资建议。

本刊物中文译本仅供参考之用。如有任何争议，应以英文原文为准。

© 瑞士宝盛集团 2017 年



瑞士宝盛集团

总部

Bahnhofstrasse 36

P.O. Box

8010 Zurich

Switzerland

电话 +41 (0) 58 888 1111

传真 +41 (0) 58 888 1122

www.juliusbaer.com

瑞士宝盛银行有限公司

香港分行

香港中环港景街一号

国际金融中心一期三十九楼

电话 +852 2899 4788

传真 +852 2899 4789

瑞士宝盛银行有限公司新加坡分行

滨海景 8 号

#43-01 亚洲广场第一大厦

新加坡邮区 018960

电话 +65 6827 1999

传真 +65 6827 1995

www.juliusbaer.com/asia

瑞士宝盛集团业务

遍布全球约50多个地区，

包括苏黎世(集团总部)、

迪拜、法兰克福、日内瓦、

香港、伦敦、卢森堡、摩纳哥、

蒙得维多、莫斯科、孟买、

新加坡及东京。

10.2017 Publ. No. PU00198CS

© JULIUS BAER GROUP, 2017