

Julius Bär
瑞士寶盛銀行

2018年亞洲財富報告



2018年12月
MCI (P) 073/08/2018

Julius Bär

瑞士寶盛銀行

封面：
曼谷第一高樓 大京都大廈 (MahaNakhon)
來源：istock

述評

儘管先行指標預示未來經濟增長速度將放緩，但全球經濟前景依然光明。在當前環境下，瑞士寶盛高端生活指數 (Julius Baer Lifestyle Index) 的年度同比漲幅創下新高，凸顯了亞洲高淨值人士暢旺的購買力。然而，隨著中國經濟放緩，對全球奢侈品消費是否將隨之下滑的憂慮也與日俱增。

我們認為，中國消費者將繼續增加，只是主導消費群體不同以往，以中產階級、千禧世代和女性消費者。鑒於女性財富不斷增長，今年的主題聚焦於「亞洲的女性經濟」。在亞洲，隨著更多的女性躋身高層管理職位，理財知識更為豐富，人們也日益領略到亞洲女性的購買力。

瑞士寶盛高端生活指數 的漲幅創下新高。

今年的《瑞士寶盛亞洲財富報告》推出了全新的「他」和「她」指數。這個指數比較了亞洲富裕人士在打理、修飾儀容方面的成本。我們發現，奢侈品領域也存在性別定價，而女性個人飾品價格在平均水準上也高於男性同類產品的價格。

我們誠邀閣下閱覽《2018年瑞士寶盛亞洲財富報告》，並衷心感謝您在過去數年中對本刊的關注！



何勇邦 (Bernhard Hodler)
瑞士寶盛集團有限公司
首席執行官



李光榮 (Jimmy Lee)
瑞士寶盛銀行
亞太區總裁

目錄

1	述評
4	宏觀經濟環境
12	瑞士寶盛高端生活指數
56	「他」和「她」指數
60	亞洲的「女性經濟」
63	結語
64	重要法律資訊



宏觀經濟環境

與大多數行業一樣，奢侈品行業依賴健康的全球經濟支撐其經營全球業績。換言之，整個奢侈品行業的收入和利潤與國民生產總值(GDP)正相關。

儘管如此，酩悅·軒尼詩－路易·威登集團(LVMH)前董事長兼首席執行官伊夫·卡塞勒(Yves Carcelle)在2011年宣稱：「(路易·威登)在歐洲或美國沒有任何業績下滑的跡象。奢侈品世界並不遵循同樣的規則。」

鼓舞人心的是全球經濟前景依然光明，即使先行經濟指標預示未來的增速將有所放緩。美國經濟砥礪前行，而歐元區和日本則呈現溫和增長勢頭。這與遭受強勢美元影響的新興市場所面臨的狀況形成鮮明對比。

最後，政治環境比以前更加動盪，但我們認為這些恐慌不會擴散到全球經濟。

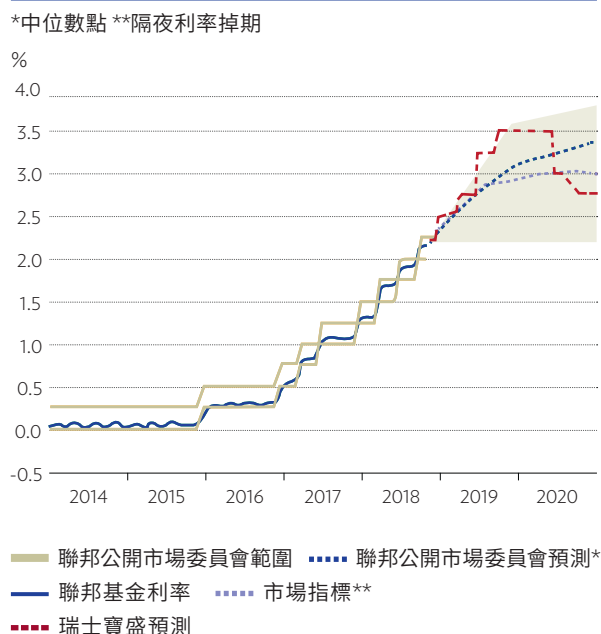
通貨膨脹

產能限制和債務累積（尤其是美國和中國）導致通脹水準上升，預計未來一年將出現加息和更普遍的貨幣緊縮，這將終結過去十年極端溫和的通脹環境。

一般來說，通脹對消費者不利，但對銷售凡勃倫商品的奢侈品公司卻是有利的。凡勃倫商品定義為奢侈品，需求隨著價格上升而增加。簡而言之，路易·威登(Louis Vuitton)、愛馬仕(Hermes)或阿瑪尼(Armani)等品牌的地位亦受到其售價的支撐。

奢侈品行業的價格在過去20年裡大幅上漲，預計在全球經濟沒有受到下行沖擊的情況下，奢侈品的價格漲幅將繼續超過通脹。

圖 1: 聯邦基金目標和聯邦公開市場委員會預測



來源：美聯儲、彭博社、瑞士寶盛

日期：2018年10月9日

貨幣

美元走強的大趨勢以及阿根廷和土耳其貨幣危機，使得2018年新興市場貨幣備受關注，其中一些貨幣已觸及歷史低點。

匯率波動將大幅度地影響消費者對奢侈品的購買行為。英國在脫歐公投之後，成為全球最便宜的奢侈品市場之一，遊客們也轉往當地消費。然而，對那些擁有英國業務的國際公司，這個趨勢也形成另一種挑戰。例如美國珠寶腕錶品牌蒂芙尼（Tiffany）就調高了在英國的零售價格，以維持其全球範圍內的相對定價結構。

匯率的大幅下跌也增加了商品進入灰色市場的風險（即商品通過原製造商意願之外的分銷管道交易）。

奢侈品公司可通過重新調整全球零售價來阻止上述情況的發生，以免商品進入灰市，這種保護方式一直行之有效。

在分析奢侈品需求時，以下三種貨幣至關重要：1) 美元（全球參考性貨幣）；2) 歐元（與許多主要歐洲奢侈品公司的製造成本掛鉤）；3) 人民幣（與中國這個全球最大消費市場的購買力掛鉤）。

從估值角度看，我們對美元和歐元的走勢持中性看法。然而，由於貿易爭端、經濟放緩和經常賬戶走軟帶來的壓力，我們看跌人民幣。人民幣長期貶值可能會打壓奢侈品需求，進一步刺激在岸消費。

圖 2: 美國經濟數據好轉支撐了美元



來源：花旗、瑞士寶盛

金融市場

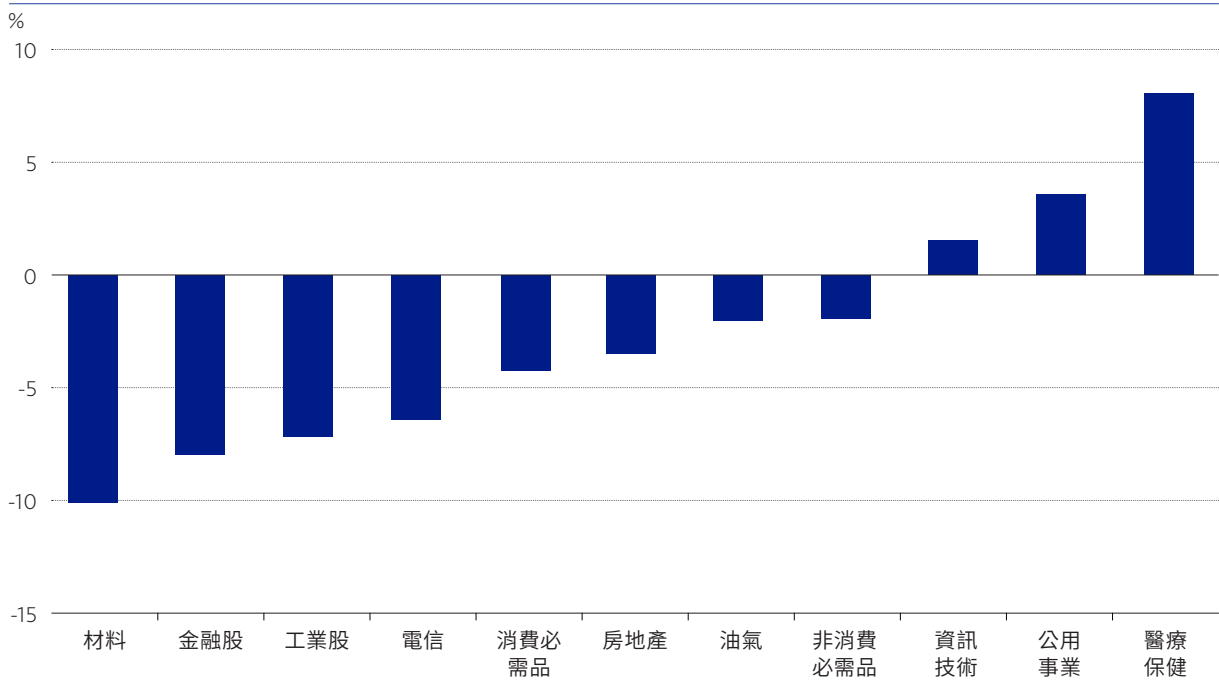
研究顯示，股市上漲或下跌將對消費開支產生實質性的財富效應和心理影響。事實上，美國上世紀90年代創造的財富中，超過60%是由於家庭持有股票價值上升。對於高淨值人士來說尤其如此，他們的股票投資比例(55%)高於債券(21%)、現金(15%)、另類投資(6%)和其他投資(4%)¹。

今年金融市場表現乏善可陳。正如上世紀90年代一樣，股票和債券價格同步下行。

當美國政府債券、新興市場債券和長期公司債券都在下跌時，發達市場已毫無正回報可言，新興市場經歷了一場血雨腥風。大宗商品市場上，能源和黃金也抹去稍早的漲幅。

在全球經濟增長、股票回購、企業盈利以及中國不會出現硬著陸的前提下，我們仍然對股市持樂觀態度。在我們看來，股市大幅回調造成財富損失的威脅不大可能發生。

圖3: 股票類資產的表現喜憂參半



■ 2018年1月-11月表現

來源：彭博社、瑞士寶盛

¹2018年美國信託對財富和淨值的洞察

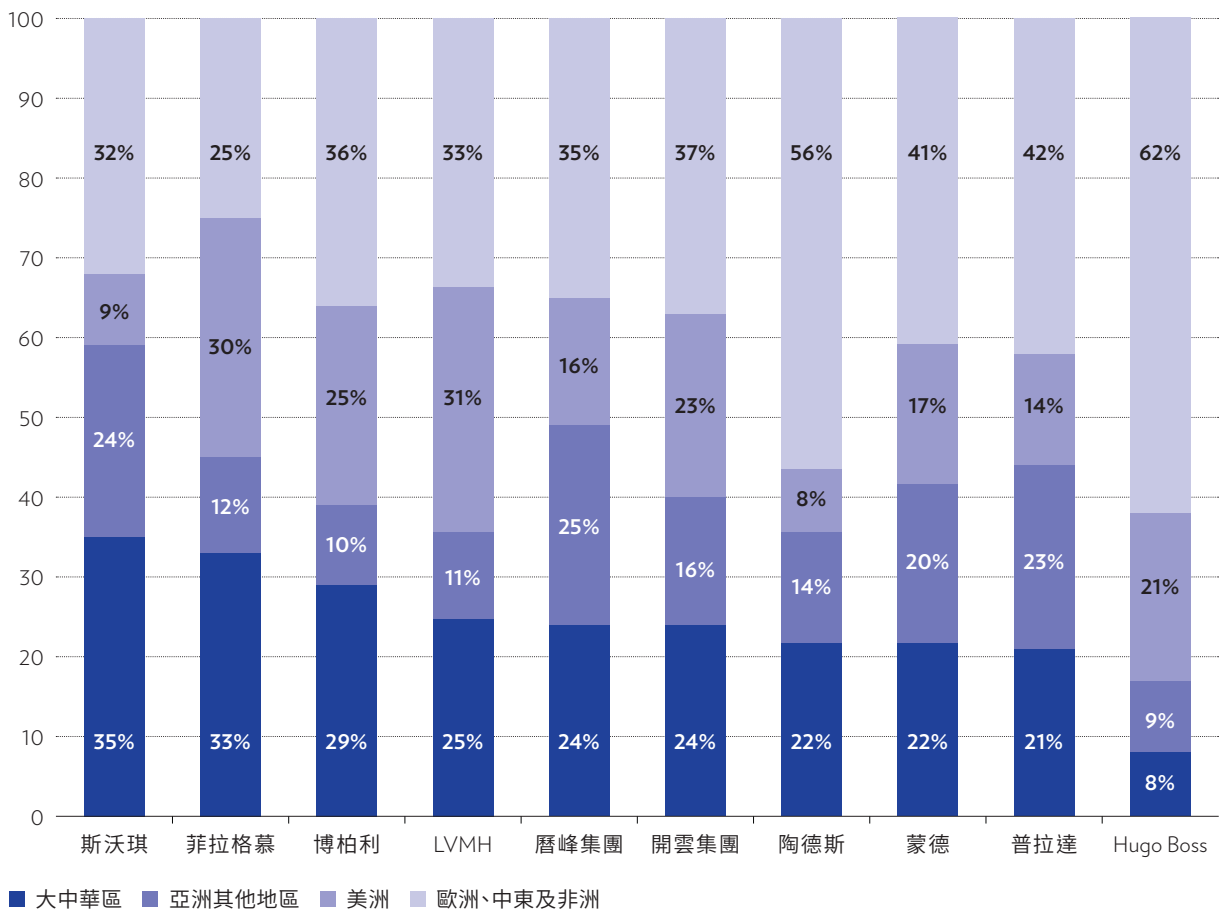
重煥生機

過去兩年良好的經濟環境支撐了奢侈品行業的復甦。繼2016年不溫不火之後，奢侈品行業在2017年恢復了增長（年同比增長率為5%，至1.2萬億歐元）²。在穩健的本地消費和強勁的旅遊消費支撐下，去年個人奢侈品市場增長強勁。

從地區來看，中國再次帶動亞洲，使後者坐上全球奢侈品市場的頭把交椅。消費者信心恢復、精通網絡的年輕一代以及新中產階級的崛起，使得中國奢侈品消費在2017年出現反彈。而在亞洲其它地區，日本從旅遊支出中獲益，香港則繼續復甦。這個勢頭一直延續到2018年上半年。

圖 4: 奢侈品行業銷售額，大中華地區佔了25%

地理位置收入細分(%)



來源：公司數據、摩根士丹利預測

² 貝恩奢侈品研究: 貝恩公司

中國「快車」正在減速

最近的跡象顯示，前景並非如此樂觀。

在與美國持續的貿易沖突以及增長動力疲軟的背景下，中國股市面在今年臨著巨大的拋售壓力。

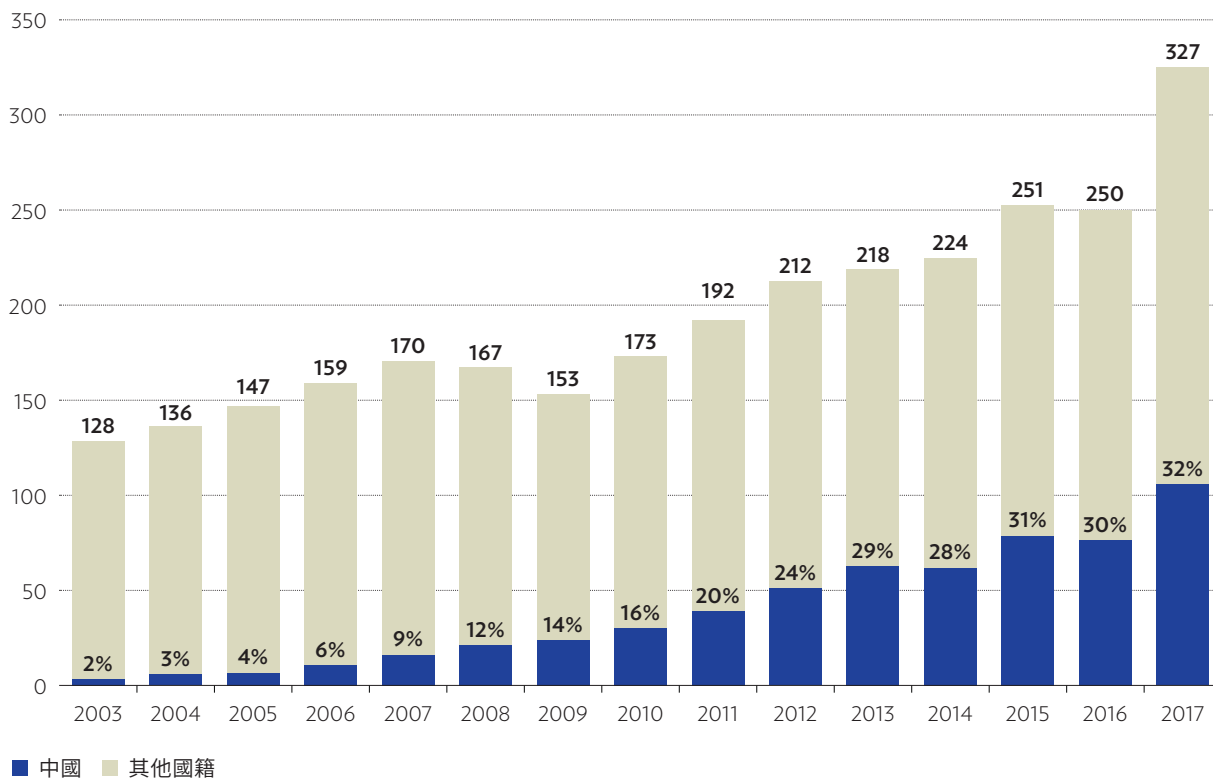
出於擔心保證金要求會加劇股市暴跌，中國已採取措施提振股市。例如，政府承諾削減個人所得稅，以刺激經濟增長並支援私營企業。

不言自明，奢侈品行業的增長前景很大程度上取決於中國消費環境的發展。中國國民在奢侈品行業的支出超過該行業總支出的30%，貢獻了逾70%的增幅。

作為衡量奢侈品績效趨勢的一個良好的先行指標，中國消費者信心似乎已出現逆轉。中國消費者信心的疲弱近來一直在拖累該行業，如果中國消費趨勢繼續放緩，未來可能進一步拖累該行業。

圖5: 奢侈品行業：中國消費者的奢侈品消費支出在2003年佔全球奢侈品消費總支出的2%，至2017年增至32%

全球奢侈品市場演變(十億歐元)



來源：Altgamma、貝恩、摩根士丹利研究

近幾個月，中國零售額增速持續放緩，導致市場擔心中國消費將經歷一個更持久的減速期。這些擔憂導致酩悅·軒尼詩－路易·威登和開雲（Kering）等奢侈品集團的股價在2018年第三季度出現修正。

我們認為，隨著經濟從投資導向型增長轉向消費導向型增長，中國正在經歷自發的減速。目前改革退居二線，以支持有選擇的、有管理的減速，今年經濟增速預計仍有6.5%，而2019年將放緩至6.2%。

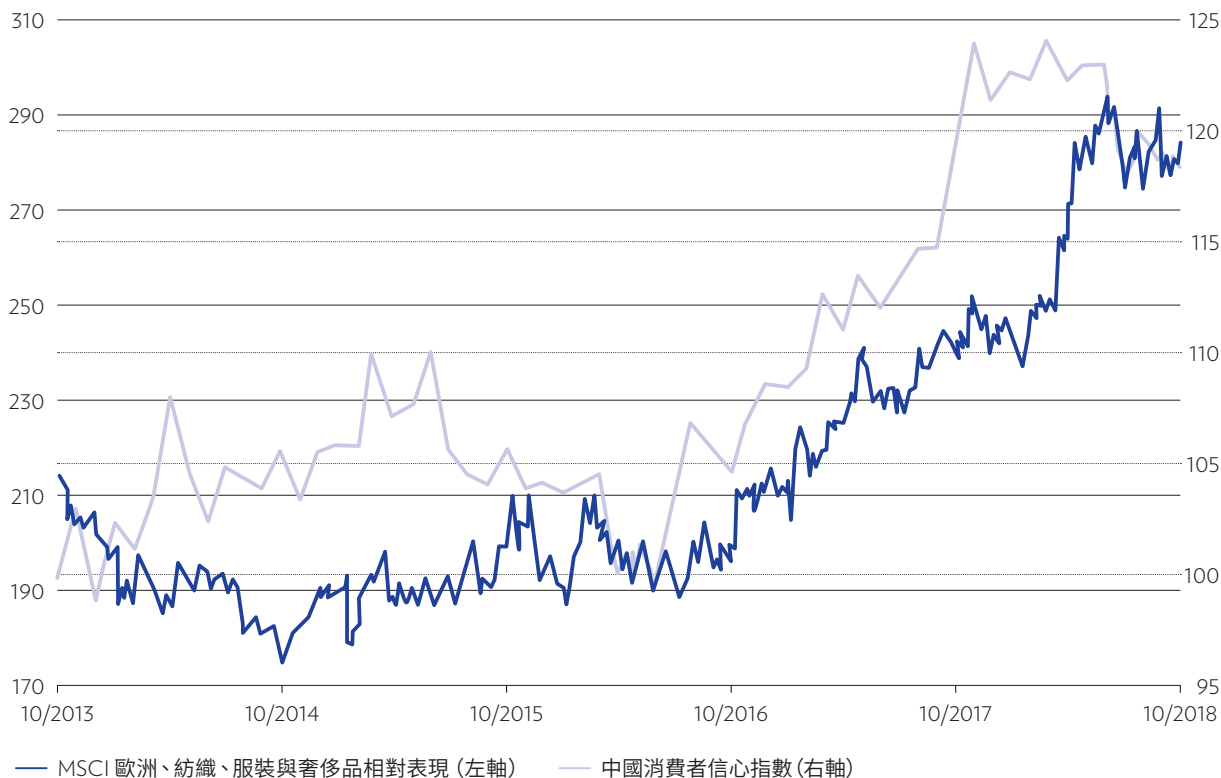
意識到奢侈品行業正處於強勢地位是很重要的。酩悅·軒尼詩－路易·威登集團、開雲集團和

愛馬仕等奢侈品巨頭的報表都宣稱，公司在2017年的利潤達到峰值，盈利預期仍在上調。

2015年強勢復甦後，我們有理由預計，在高基數和中國需求放緩的背景下，全球奢侈品消費將在短期內放緩。

然而，鑒於中國千禧一代的結構性需求不斷增長，以及中國女性在奢侈品市場上擁有更為突出的地位（我們將在稍後的「女性經濟」專題詳細分析），從長遠來看，我們對中國仍持以樂觀的態度。

圖6: 中國消費者信心向來是歐盟奢侈品行業的良好領先指標



來源：MSCI、摩根士丹利研究

全球奢侈品行業—源自亞洲的歷史教訓

伴隨著全球經濟的起伏，全球奢侈品行業時盛時衰，亞洲奢侈品需求則扮演了舉足輕重的角色。

在**20世紀80-90年代**，日本伴隨著全球經濟的起伏，全球奢侈品行業時盛時衰，全球最大的奢侈品消費群。日本經濟繁榮，名牌手袋和名牌服飾開始流行。即使上世紀90年代經濟泡沫破裂，日本消費者仍然對奢侈品趨之若鶩。唯獨在日本，奢侈品代表著中產階級的生活方式，並且擁有高品質和長久耐用性的良好聲譽。

20世紀90年代，中國經濟持續快速增長，市場化和全球化改革取得顯著成效，實現高速增長和減貧（圖7）。20世紀90年代初，奢侈品品牌通過外商投資的豪華酒店（如半島酒店、香格里拉酒店、位於北京的中國世界酒店）正式打入中國市場。這些酒店開始推廣和銷售外國頂級品牌的奢侈品與服務。比方說，酩悅·軒尼詩一路易·威登集團和阿瑪尼在半島酒店開設分店，而博柏利（Burberry）則借助上海希爾頓酒店打入中國市場。

圖7: 實際GDP / 人的增長率(每年百分比)

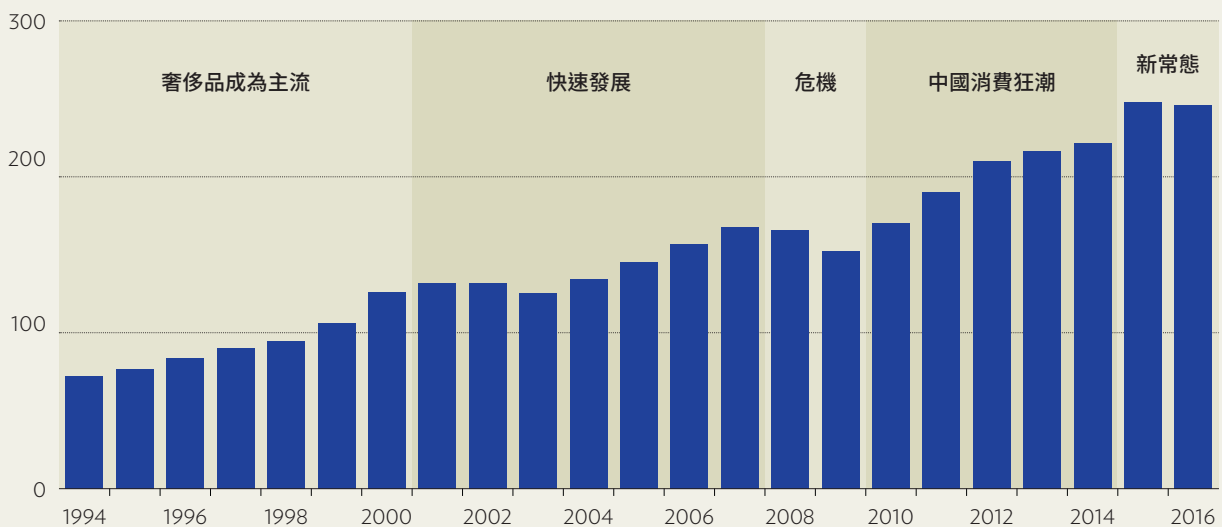
	1870-1913	1913-1950	1950-1973	1973-1990	1990-2000
非洲	0.57	0.92	2.00	0.14	0.14
亞洲四小龍	0.79	0.29	5.98	6.13	4.83
中國	0.10	-0.62	2.86	4.77	6.31
印度	0.54	-0.22	1.40	2.60	3.87
拉丁美洲	1.82	1.43	2.58	0.69	1.46
西歐	1.33	0.76	4.05	2.00	1.76
美國	1.82	1.61	2.45	1.96	1.95

來源：Maddison (2003年)

21世紀：2001年，中國加入世界貿易組織，進一步推動奢侈品牌的發展，允許各大品牌開設旗艦店進行直銷。彼時開始設店的頂級奢侈品品牌包括：範思哲（Versace，2000年）、蒂芙尼（Tiffany，2001年）、百達翡麗（Patek Philippe，2005年在上海開設旗艦店）和華倫天奴（Valentino，2005在北京開設首家專賣店³）。

圖8: 全球個人奢侈品市場

全球個人奢侈品市場(十億歐元)



來源：貝恩公司

³ 中國奢侈品 - 新競爭情景的衍生 (Luxury the Chinese Way - The Emergence of a New Competitive Scenario)

來自亞洲富裕人群的「瘋狂」需求

自2010年以來，中國奢侈品市場已開始在全球奢侈品市場佔據戰略性的關鍵地位，佔全球奢侈品消費的近三分之一，在一些的估計中，這個比例甚至達到一半。

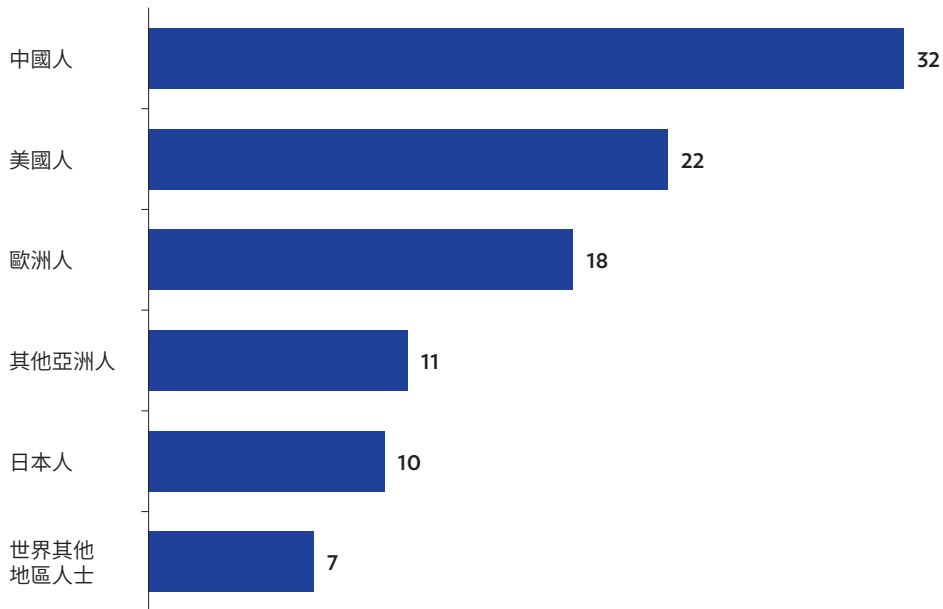
雖然亞洲富裕消費者將在奢侈品市場的發展中保持領先地位，但他們的品味已逐漸提升、趨向成熟。在接下來的十年中，更年輕（40%的95後和

80後)的消費者、熟知網絡、對價格敏感的消費者以及女性消費者的比例將上升。

與亞洲未來一代的高淨值人士建立關係需要商家必須採取不同以往的策略。充分瞭解、與時俱進成為品牌成長的必要條件，不僅對奢侈品牌如此，對金融服務行業亦是如此。

圖9: 中國消費者鐘愛奢侈品

2017年全球奢侈品消費份額(%)



來源：貝恩公司

瑞士寶盛 高端生活指數

幸運數字 8

今年是我們推出瑞士寶盛高端生活指數 (Julius Baer Lifestyle Index) 的第八個年頭。這個指標衡量亞洲高淨值人士慣常消費的一籃子商品和服務的成本。

對奢侈品市場而言，2018年是幸運的一年。這一點在我們高端生活指數的價格表現中可見一斑。總體而言，2017/2018年瑞士寶盛高端生活指數以本

幣計算累計上漲3.34%，以美元計算上漲2.91%。

這一表現跑贏了該地區的通貨膨脹，也成為該指數有史以來年度價格增長表現最好的一年，延續了一直以來的上升軌跡。這也成為亞洲富裕人群對奢侈品和服務的需求「永無止盡」的明證，並鞏固了其作為奢侈品消費主導地區的地位。

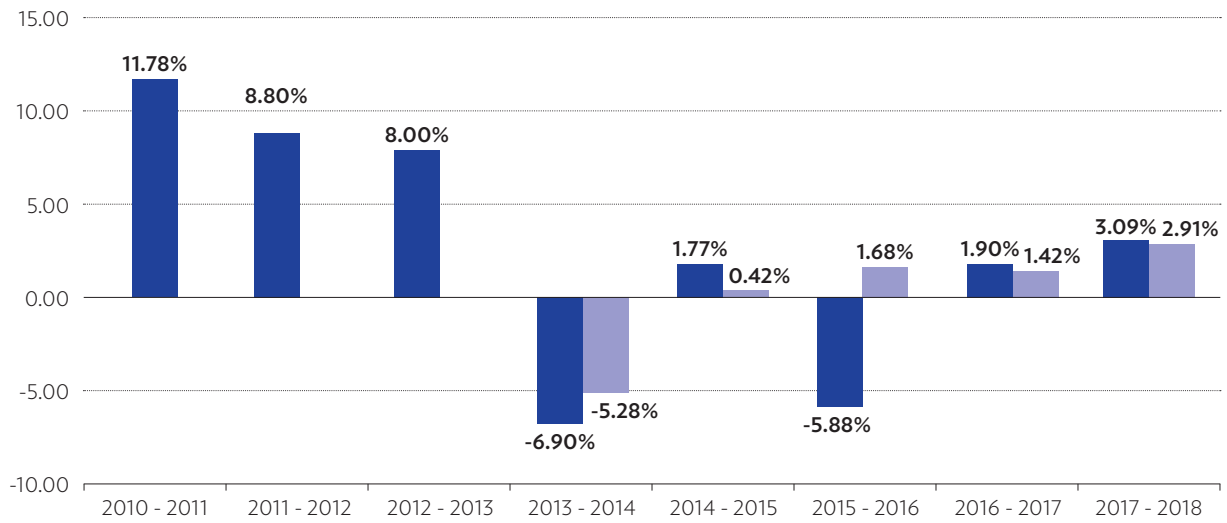
圖10: 通脹vs指數

	香港	新加坡	上海	孟買	臺北	雅加達	馬尼拉	首爾	吉隆坡	曼谷	東京	平均
2017年消費物價通脹率	1.5%	0.6%	1.5%	3.3%	0.6%	3.8%	3.2%	1.9%	3.8%	0.7%	0.5%	1.95%
瑞士寶盛 高端生活指數 年同比(當地貨幣)	3.0%	2.7%	4.1%	5.1%	2.8%	6.5%	9.5%	3.9%	-3.2%	1.0%	1.3%	3.34%
瑞士寶盛 高端生活指數 年同比(美元)	2.2%	5.4%	4.8%	-0.1%	2.4%	-1.6%	2.9%	5.6%	3.4%	4.9%	2.0%	2.91%

來源：瑞士寶盛

圖11: 瑞士寶盛高端生活指數，商品和服務價格年同比變動，2010-2018年，（美元計算）

總體物價同比變動，美元（%）



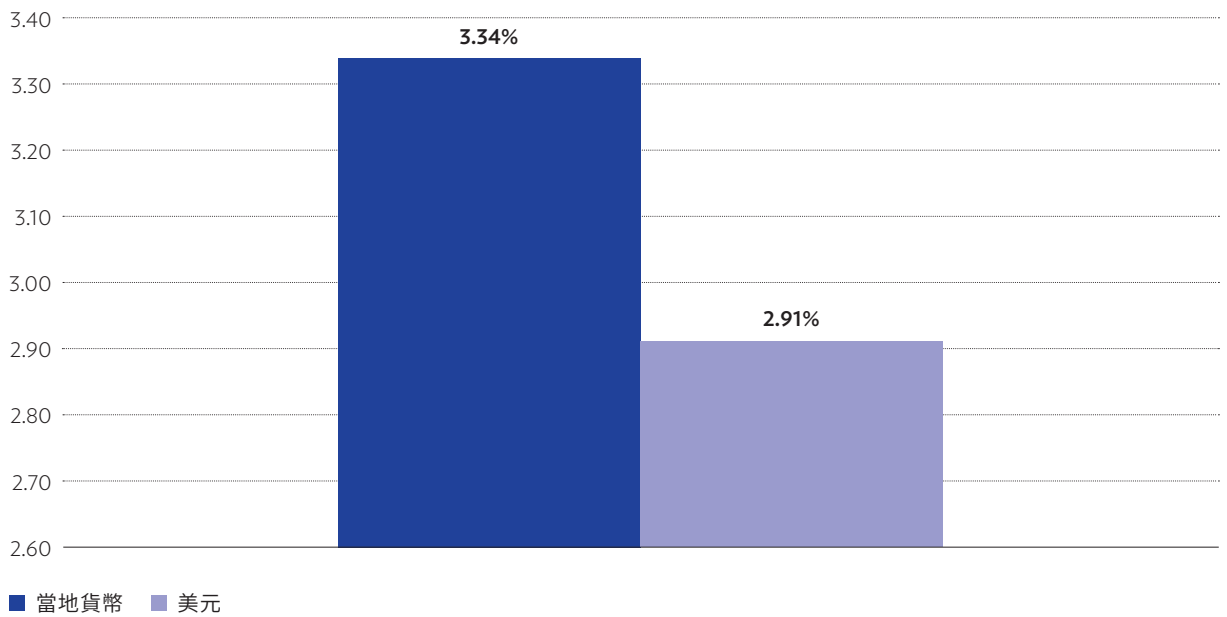
■ 瑞士寶盛高端生活指數（原始，以美元計算），香港、新加坡、上海和孟買

■ 瑞士寶盛高端生活指數（擴展，以美元計算），香港、新加坡、上海、孟買、雅加達、吉隆坡、臺北、曼谷、首爾和東京

來源：瑞士寶盛

圖12: 瑞士寶盛高端生活指數，商品和服務價格年同比變動，2017-2018年（以當地貨幣和美元計算）

2017-2018年總體物價同比變動，美元（%）



■ 當地貨幣 ■ 美元

來源：瑞士寶盛

從「千禧一代」到「女性經濟」

在去年的報告中，我們探討了千禧一代的消費習慣及其對整個奢侈品文化的影響。這一消費群體代表奢侈品行業在中國三成的銷售額，他們在整體上對更為廣泛的經濟因素不甚敏感，但是更熱衷於高端體驗。去年，我們將高端餐飲納入到高端生活指數中，以此提升體驗式奢侈品的比重，並

反映出相對於實體商品，千禧一代對消費體驗和生活方式改善更為偏好。

今年，我們將注意力轉向奢侈品市場的「她經濟」或女性消費。眾所周知，女性擁有巨大的消費能力，並且這一能力還在不斷增長。

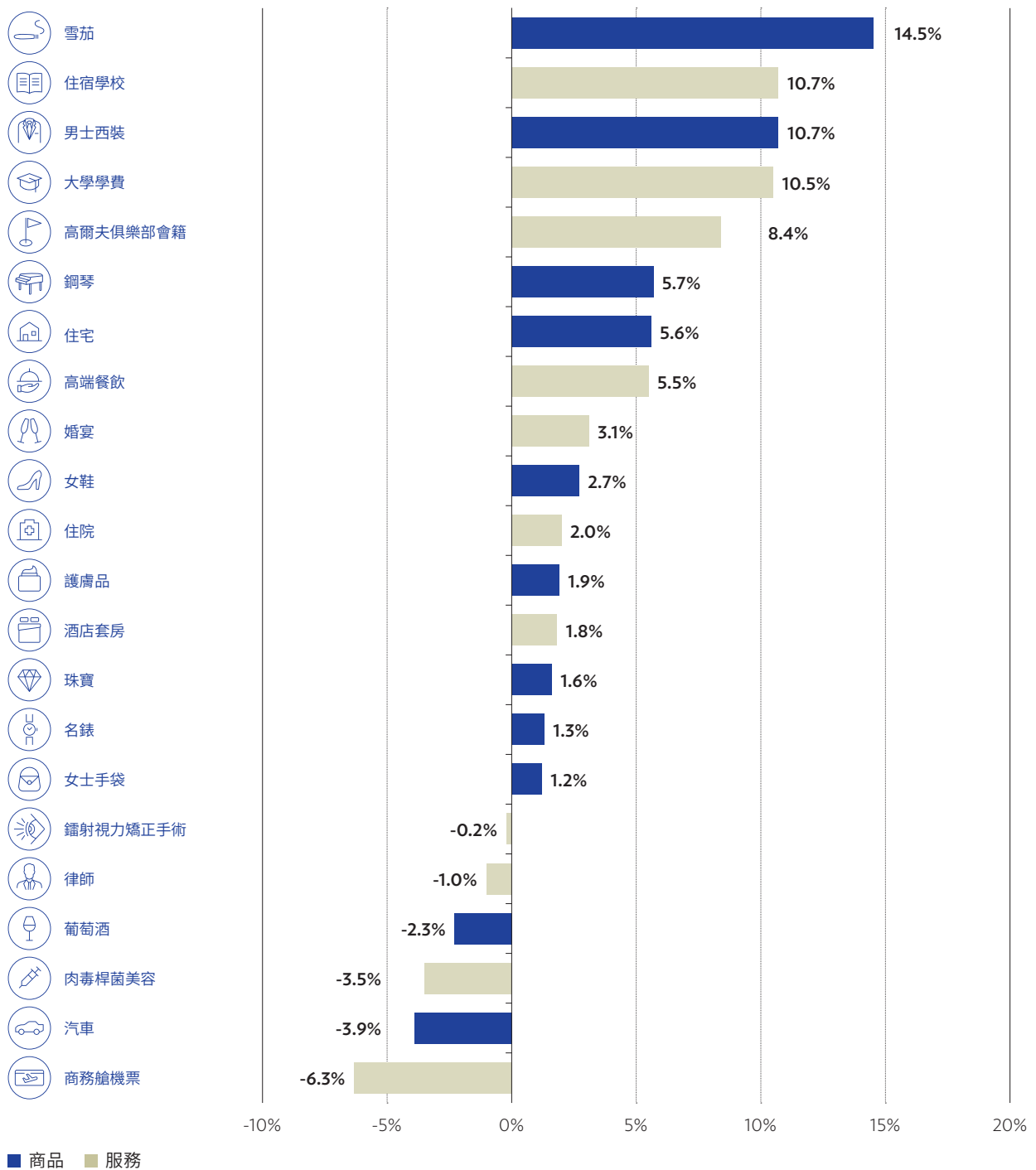


根據諮詢公司貝恩 (Bain) 的數據，中國奢侈品消費中女性所佔比例已從1995年的10%上升至現在的半壁江山。令人矚目的是，在日本，擁有一件路易威登產品的女性比例已達85%。我們在「女性經濟」章節中，對這一重要的消費群體詳細介紹。

在今年的《亞洲財富報告》中，我們還推出了「他」和「她」指數，用以比較亞洲所有城市中幾種與個人裝扮相關的奢侈品——包括手腕配飾、服裝配件、手袋與公事包、鞋子和香水，在男性和女性群體中的價格差異。有關更多詳情，請參閱本文的「他」和「她」指數章節。



圖13: 瑞士寶盛高端生活指數成分價格變動，年同比，按當地貨幣計算



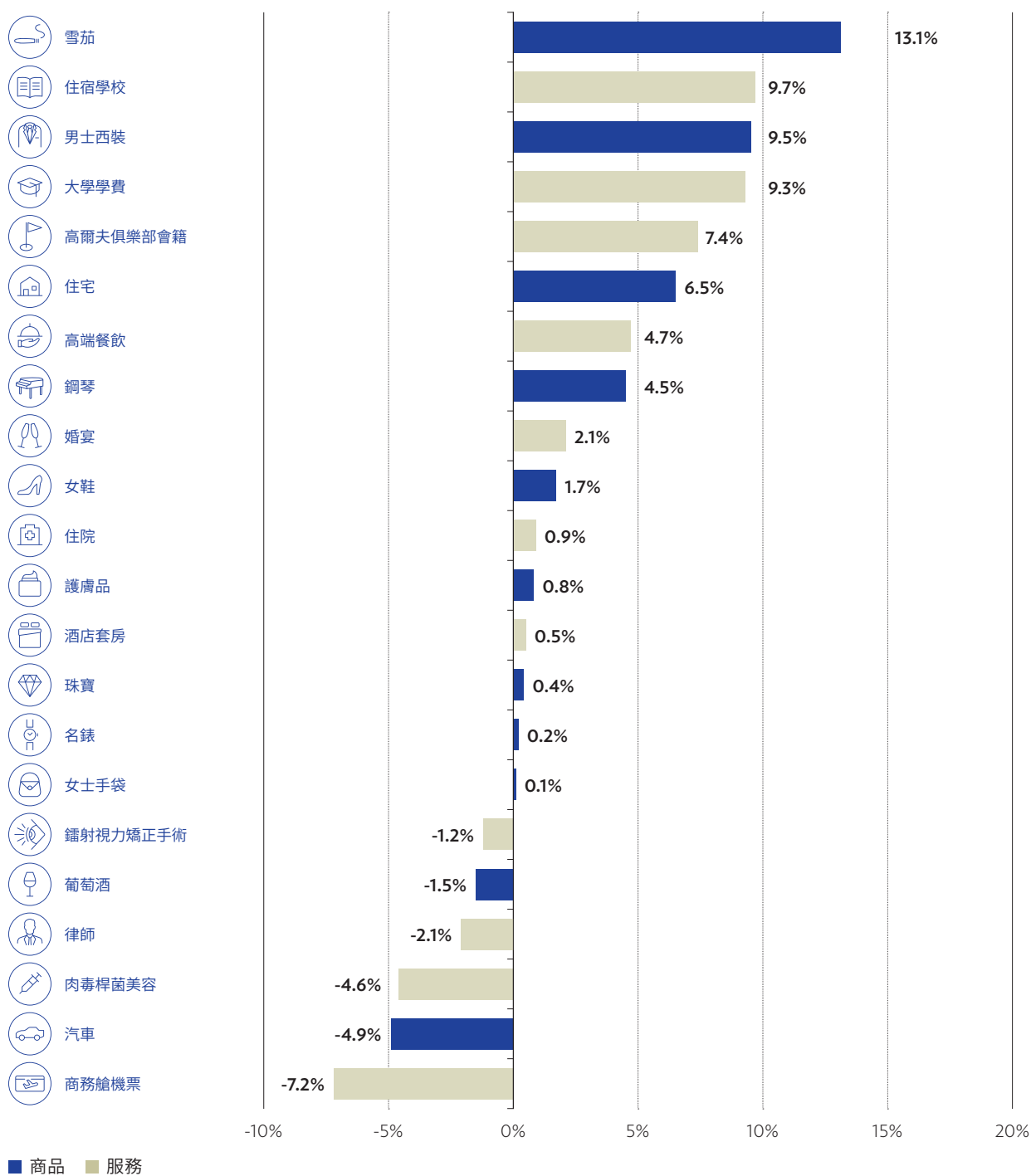
來源：瑞士寶盛

按本幣計算，瑞士寶盛高端生活指數中72%（22個指數項目中有16個）的項目其價格實現了上漲。最大的價格漲幅來自雪茄、住宿學校費用和男士西裝。雪茄的價格上漲緣於有限的供應量，而住宿學校費用的漲幅較以往更大（今年9%，過

去5年共15%），原因是來自中國、俄羅斯和中東的學生需求飆升。

與此相反，商務艙機票和汽車的價格因競爭加劇以及對混合型能源的補助增加而下降最多。對此，我們將在「項目聚焦」章節中進行詳細分析。

圖14: 瑞士寶盛高端生活指數成分價格變動，年同比，按美元計算



來源：瑞士寶盛

以美元計算，在我們的22個指數項目中，同樣有16項(72%)的價值出現上漲，因為在指數衡量期間匯率出現溫和變動。

有利因素還是不利因素？

去年，我們討論了影響亞洲奢侈品價格走勢的具體因素。其中包括中國消費者信心的恢復以及中國奢侈品消費的「回流」現象，即由原來通過海外旅遊採買轉向國內採購。這些動態在很大程度上得以延續，儘管其中也發生了一些變化。

消費大鱷：中國

中國經濟正在放緩。由於中國貢獻了全球奢侈品銷量的三分之一，全球奢侈品行業高度依賴於中國需求，中國消費者信心的任何實質性下降（即便這並非我們預測的基線情景），都有可能影響奢侈品銷售。考慮到該行業自2015年以來一直處於反彈狀態，我們預計全球奢侈品消費確實可能放緩，但不會出現萎縮。

消費「回流」

儘管中國多數奢侈品的銷售價格仍高於全球大部分其它地區，但在減稅和奢侈品牌的全球協調定價機制下，價格差距已經縮小。

海關監管的加強——包括打擊代購（個體經銷商）渠道，新《電子商務法》的通過和更嚴格的監管政策，進一步支持了我們的「回流」理論。上述舉措都是政府為刺激國內消費所作的部分努力。

總之，我們預計中國消費者會將更多消費轉向境內的官方銷售渠道，這將有利於大型奢侈品公司的國內業務，並提振在岸市場的需求。

圖15: 2019年1月起，代購和跨境電商將受到中國新《電子商務法》的制約

零售商品進口管道匯總

進口商品				
渠道	正常進口	代購		跨境電商
類型	品牌/授權進口	隨身行李	個人包裹	主要為保稅倉庫
稅收	進口關稅、增值稅、消費稅	郵寄稅		增值稅、消費稅
法規	海關法	電子商務法(2019年1月後)		電子商務法(2019年1月後)， 跨境電商政策
所需文件	進口合同、發票、箱單、提單、出貨單、進口許可	目前無需任何文件，2019年1月後需向工商管理局和稅務局註冊		電子信息(收貨、物流)、申報單、消費者身份信息
實例	實體商店	淘寶、微信		網易考拉、天貓國際、京東國際

來源：中國海關、國務院、國家食品藥品監督管理總局、商務部、財政部、國家稅務總局

圖16: 貨幣

	香港 HKD	新加坡 SGD	上海 CNY	孟買 INR	臺北 TWD	雅加達 IDR	馬尼拉 PHP	首爾 KRW	吉隆坡 MYR	曼谷 THB	東京 JPY	平均
匯率(2018)	7.85	1.36	6.83	68.61	30.63	14,414.00	53.10	1,118.70	4.07	33.26	111.47	
匯率(2017)	7.79	1.39	6.85	64.44	30.21	13,312.24	49.88	1,128.85	4.30	34.23	111.57	
同比變動	-0.7%	2.0%	0.2%	-6.1%	-1.4%	-7.6%	-6.1%	0.9%	5.7%	2.9%	0.1%	-0.9%

來源：彭博社、瑞士寶盛

貨幣

在我們的衡量期內（在2017年7月至2018年7月），亞洲貨幣綜合指數相對穩定，兌美元的平均波動為-0.9%⁴。

匯率波動是奢侈品價格永恒的影響因素。例如，當人民幣疲弱時，中國消費者更傾向於在國內購買奢侈品。

奢侈品公司有時會解決匯率變動問題，以維持國家之間的定價結構。例如，在2016年6月英國脫歐公投之後，英鎊相對美元貶值了18%。奢侈品品牌以漲價作為回應，到2017年3月，英國同類產品的價格已經比公投前高出5%⁵。

但歸根結底，奢侈品牌的提價能力還要取決於全球宏觀經濟狀況、消費者需求和品牌實力。奢侈品公司對提價通常都十分謹慎，不過，縮小區域價格差距往往會收到良好的市場反響，並且有助於推動銷售。

電子商務

去年，我們探討了數字世界對千禧一代的影響，並發現這對他們的購買選擇產生了深遠影響。根據Luxury Institute的數據，在美國，每10個富裕的千禧一代中，就有6人會在購買奢侈品時參考其他買家所發布的產品評論，55%的人在實體店裡了解過某個產品，但更喜歡在網上購買，而18%的人通過社交網站推薦購買奢侈品牌。

電子商務和奢侈品在線平台的快速增長將在未來，尤其是在亞洲地區，提供更大的價格透明度。根據貝恩諮詢公司的數據，目前中國的奢侈品消費僅有8%是在網上實現的，我們預計，在千禧一代的推動下，隨著中產階級的不斷壯大和女性勞動參與率的提高，這一數字還將大幅上升。

稀缺性

對於奢侈品牌來說，稀缺性至關重要，因為奢侈品概念的根基就是供應永遠不能超過需求。今年，我們首次在一些城市中，已經難覓高端葡萄酒——拉菲酒莊2000年葡萄酒（Chateau Lafite Rothschild）的身影。對於年份較長的葡萄酒來說，情況尤其如此，因為全球幾乎所有的高價葡萄酒產量都非常小。

稀缺性也是我們首選頂級古巴雪茄（Cohiba Siglo VI）面臨的一個問題，在經歷了連續四年的煙草欠收和需求上升後，零售商再報供應短缺。這是今年在我們的指數中雪茄價格再度飆升的主要原因。

政策至關重要

亞洲地區各國政府仍在盡最大努力，為迅速增長的房地產市場降溫。但總體而言，這對高端市場的影響有限。高端市場仍繼續受到外國需求的推動。

中國

中國繼續針對需求側出臺監管措施，為住宅市場降溫。迄今為止，這些措施對北京和上海等一線城市的影響有限。在這兩個城市，住宅地產價格繼續飆升。我們預計，由於房價依然高企，庫存水準相對較低，政府繼續致力於防止房地產價格上漲，因此中國政府不會在大範圍內放寬政策。

⁴在我們的指數衡量期內，亞洲新興市場貨幣的情況尤其已經惡化。印度盧比、印尼盾和菲律賓比索受到的衝擊最為嚴重，由於對外部赤字上升的擔憂，這些貨幣已經下探多年低點。另一方面，由於經常帳戶盈餘，泰銖和馬來西亞令吉面臨的匯率壓力較小。人民幣也大幅貶值。不過，人民幣貶值也可以被視為中國央行接受人民幣走軟的一個信號，因為直屬政府的央行直接管理著人民幣。

⁵德勤 Deloitte BenchMarque

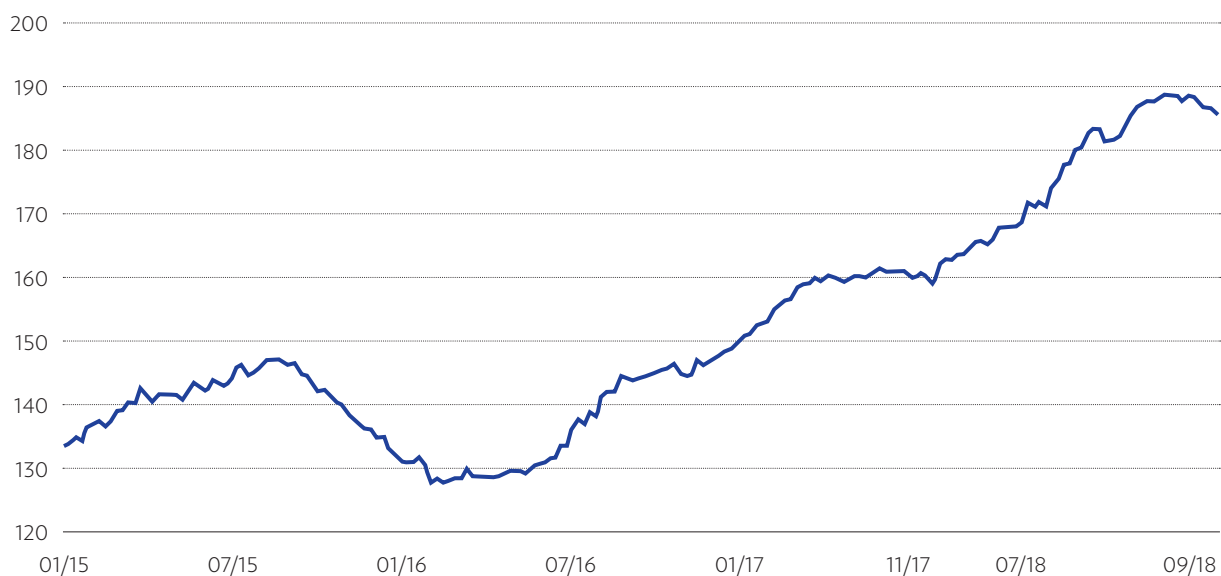
香港

2018年10月，香港啟動了12年來的首次加息，結束了漫長的超低利率環境。借貸成本的提高將影響置業情緒，而資本化利率的走高將對資產價

值構成下行風險。即便如此，由於家庭收支狀況穩健，短期住宅市場（尤其是高端市場）供應不足，我們預計房地產價格不會大幅下跌。

圖17: 中原城市指數 (CCL)

中原城市指數



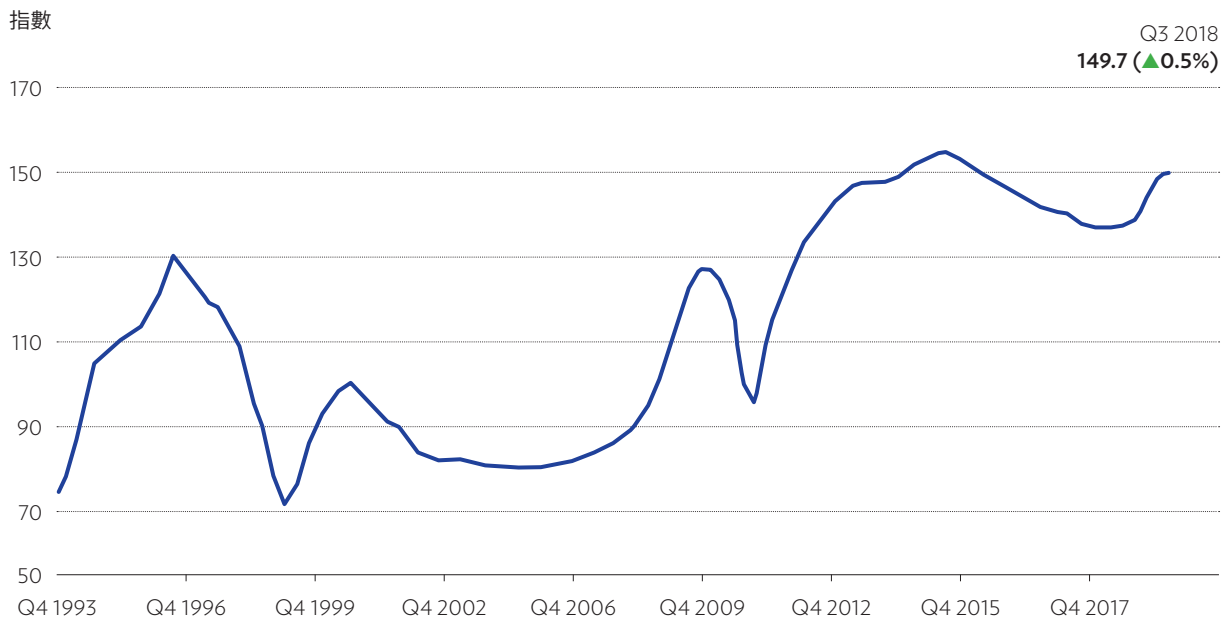
來源：中原地產

新加坡

為給房地產市場降溫，新加坡政府在今年提高了額外買家印花稅(ABSD)，並收緊了購買住宅物業的貸款價值比(LTV)限制。此前官方數據顯示，私人住宅價格已升至4年來的最高水準。

與香港和上海相似，新加坡的高端住宅需求是由外國投資者——尤其是來自中國、馬來西亞和印尼的外國投資者推動的。對於全球精英而言，至少相對於香港或紐約等城市的同等生活水準，新加坡的高端住宅價格仍是相對更為合理。

圖18: 私人住宅價格指數



來源：市區重建局；Q3＝第三季度；Q4＝第四季度

商務艙機票

受亞洲不斷增長的中產階級人口的推動，預計到2035年，全球航空客運量將達72億人次。今年，我們將繼續關注從11個亞洲城市飛往紐約和倫敦的商務艙機票價格。

今年多數城市的價格都出現了下跌，只有吉隆坡以美元計算的價格有所上漲(+6.9%)。跌幅最大的城市是上海(-20.2%)、馬尼拉(-14.4%)、臺北(-13.8%)和首爾(-13.2%)。從首爾前往紐約或倫敦的旅客將會享受到最便宜的商務艙價格(3,484美元)，而從香港出發的旅客則不得不支付最高的美元價格(5,909美元)。該地區的平均票價為4,386美元，比去年下降了7.6%。

供需兩旺

亞洲的旅遊需求強勁，在中國和印度的引領下，2017年的需求增速接近9%⁶。儘管如此，票價並沒有同步上漲，因為航空公司仍在追求業務發展，新運力不斷湧入該地區。

強勁的中國競爭

中國航空業繼續錄得指數級增長，供應和需求增速雙雙跨入兩位數門檻（約10%-14%）。在過去13年裡，中國的航空公司已經開闢了102個國際目的地，以確保航線權和機場起降。這對爭取市場份額來說是一個成功的策略，2014年，中國在中美航線上的份額已經超越了美國的航空公司。然而，中國「一個航空公司，一條航線」的計劃，以及利用補貼支持航空公司運營的做法，導致大中華地區的運力嚴重過剩。這限制了機票價格的上漲，並在一定程度上解釋了上海、香港和臺北的商務艙票價下跌的原因。

新加坡

作為新加坡商旅行業的領航者，新加坡航空公司投入巨資改善其商務艙服務，以努力維護其高端品牌形象並留住贏利空間最高的客戶。新航正在對其A380客機機隊進行翻新，以增加豪華經濟艙座位，並改善所有艙位的服務產品。此舉幫助新航保持了國際商務艙機票的定價能力。

超長航班和豪華經濟艙

超長航班也在卷土重來，因為省油機型的出現和商旅需求的加大使航空公司能夠重新開啟此類航班。從定價的角度來看，它們對在東京和首爾等樞紐機場運營的競爭對手構成了威脅。例如，2016年到2017年期間，當聯合航空公司開啟新加坡至洛杉磯的直飛航班時，提供單次經停航班的航空公司平均票價下降了15%。

亞洲航空公司的豪華經濟艙發展勢頭強勁，並將蠶食對價格更為敏感的商旅乘客對商務艙的需求。在新加坡，企業對此類座位的需求在2016年至2017年間同比增長15%，儘管基數較低。

臺北

2018年，17家航空公司在臺北桃園機場增加了30條新航線，如飛往巴黎和溫哥華的航班。來自國際和中國航空公司的激烈競爭擠壓了臺北的價格空間。

⁶美國運通全球商務旅行公司《2018年全球商務旅行預測》



商務艙機票

圖19: 按價格排名 (由高至低)

	2018年價格 (美元)	2018年對比 2017年 價格變動	2018年價格 (當地貨幣)	2018年對比 2017年 價格變動
香港	5,909	-5.67%	46,381	-4.99%
東京	5,495	-6.27%	612,555	-6.35%
新加坡	5,072	-1.32%	6,906	-3.27%
上海	4,461	-20.19%	30,486	-20.33%
均值	4,386	-7.19%		-6.27%
臺北	4,379	-13.75%	134,109	-12.57%
孟買	4,038	-7.71%	277,076	-1.74%
吉隆坡	4,027	6.89%	16,369	1.16%
雅加達	4,001	-0.56%	57,667,800	7.66%
馬尼拉	3,737	-14.37%	198,463	-8.84%
曼谷	3,648	-3.00%	121,313	-5.75%
首爾	3,484	-13.17%	3,897,650	-13.95%

來源：瑞士寶盛

住宅

高端住宅物業在亞洲高淨值人士的投資組合中仍然佔據很大比重。

過去一年中，由於利率具有吸引力且供應有限，住宅價格繼續向上攀升。以本幣計算，我們的指數上漲了5.6%(以美元計算上漲6.5%)。這在很大程度上歸因於上海、馬尼拉、首爾和香港以本地貨幣計算的住宅價格的大幅增長，其增幅分別為18.1%、15.6%、8.8%和6.5%。相比之下，東京是同期唯一錄得房價下跌的城市，跌幅為3.1%。

香港、東京和新加坡仍是亞洲房地產價格最為昂貴的三個城市，而吉隆坡、馬尼拉和雅加達則是最具價格競爭力的城市。

最昂貴的城市：香港

在我們比較的11個亞洲城市中，香港位居榜首，仍然是購買高端房地產價格最為昂貴的城市。過去一年中，該市房地產價格持續攀升，達到每平方米54,307美元，超過了東京(每平方米40,878美元)。嚴格的資本管制和稅收法規的變化並未阻止中國大陸資本的湧入。加之高端房產的供應有限，導致房價上漲。

然而，主要貸款機構近期對基本利率的上調應會導致房屋抵押貸款利率的上升，從而影響房地產市場的人氣。但究竟會對購房情緒產生多大程度的負面影響，將取決於未來加息的幅度。

價格最具競爭力的城市：吉隆坡

儘管吉隆坡的房地產價格以本幣計算基本持平(+0.1%)，但由於令吉走強，以美元計算的房價上漲了9.3%。投資者對吉隆坡房地產市場的情緒正在改善。買家被馬來西亞勞動力市場和經濟的強勁勢頭所鼓舞，這也激發了開發商舉辦全國巡回展銷活動。

(更加)火熱的中國住宅

降溫措施未能平息火熱的上海房地產市場。過去幾個月，中國政府對高端房地產開發實施了新的價格管制，導致上海的豪宅供應出現短缺。新項目供應的不足，令購房者紛紛湧向已完工的樓盤，從而推高了房價。

我們預計政策不會廣泛放鬆，而是會繼續微調政策措施，因為政府的整體目標仍是遏制房地產投機。

馬尼拉：豪賭客引發房價飆漲

中國離岸博彩公司進駐馬尼拉，無意中引發了這個城市的房產熱潮。除了外來的賭場工作人員之外，中國揮金如土的豪賭客們也將大量金錢砸向這座城市的高端房地產。由於臨近賭場，馬卡蒂區(Makati)成為外國資金流入的最大受益者之一。



住宅

圖20: 按價格排名 (由高至低)

	2018年價格 (美元)	2018年對比 2017年 價格變動	2018年價格 (當地貨幣)	2018年對比 2017年 價格變動
香港	54,307	5.26%	426,254	6.45%
東京	40,878	-1.18%	4,556,667	-3.05%
新加坡	26,528	6.88%	36,125	2.79%
上海	25,442	19.03%	173,863	18.09%
臺北	22,817	5.24%	698,775	3.68%
均值	20,260	6.47%		5.64%
首爾	14,962	12.16%	16,738,007	8.81%
孟買	11,181	2.01%	767,146	4.47%
曼谷	10,224	10.76%	340,000	4.92%
雅加達	7,093	-7.28%	102,231,628	0.14%
馬尼拉	5,750	8.88%	305,333	15.63%
吉隆坡	3,680	9.45%	14,962	0.07%

來源：瑞士寶盛

汽車

概述

以美元計算的豪華轎車價格平均下跌4.9%，跌幅最大的是吉隆坡和馬尼拉。新加坡、臺北、首爾和曼谷錄得溫和上漲，漲幅在2%至5%之間，部分原因是特殊設備的加入。由於擁車證費用和進口關稅的影響，新加坡仍是最昂貴的城市，而吉隆坡則取代東京，成為購買豪華車最便宜的城市。

需求

由於該地區日益繁榮和消費習慣的不斷變化，使得2017年豪華車銷量再度出現強勁增長。中國已經取代美國，成為全球最大的豪華車市場，佔全球豪華車銷量的30%以上，並成為銷量增幅的主要貢獻者。作為在更大範圍內鼓勵進口，中國自7月1日起將汽車（不包括美國製造汽車）的進口關稅從25%降至15%，這將給市場帶來額外的需求。

綠色革命

據世界衛生組織統計，在亞洲，空氣污染每年奪走450萬人的性命。因此，亞洲各國政府正在加緊努力，以應對污染的主要來源——汽車排放。提高排放稅和對電動汽車的稅收減免便是立法者為實現這一目標而採取部分措施。

無論是受到激勵政策的誘惑，還是響應「提倡環保」的號召，去年，全球消費者購買的電動汽車數量達到100多萬輛。在亞洲，這一趨勢勢必還將繼續。中國有望成為領頭羊，預期到2022年，電動汽車需求量將增加兩倍。

最昂貴的城市：新加坡

新加坡再次成為購買寶馬7系轎車花費最高的城市。「新車輛排放稅務計劃」取代了「車輛碳排放量稅務計劃」，導致了大排量轎車稅費的提高。總體而言，以美元計算的價格上漲4.3%，至436,105美元。

價格最具競爭力的城市：吉隆坡

馬來西亞政府對插電式混合動力汽車的慷慨獎勵導致了價格的急劇下跌。進而推動寶馬逐步淘汰740LI車型，以740LE插電式混動車型取而代之。令吉升值在一定程度上抵消了上述獎勵措施的效應。與去年相比，今年以馬來西亞令吉計算的價格下跌24.3%至138,971令吉。



汽車

圖21 按價格排名 (由高至低)

	2018年價格 (美元)	2018年對比 2017年 價格變動	2018年價格 (當地貨幣)	2018年對比 2017年 價格變動
新加坡	436,105	4.32%	593,888	2.25%
上海	268,957	-7.38%	1,838,000	-7.55%
孟買	242,672	-0.55%	16,650,000	5.88%
香港	235,062	-7.86%	1,845,000	-7.19%
均值	218,834	-4.94%		-3.93%
臺北	217,796	2.65%	6,670,000	4.06%
馬尼拉	193,782	-19.38%	10,290,000	-14.18%
曼谷	192,416	2.92%	6,399,000	0.00%
雅加達	153,254	-7.22%	2,209,000,000	0.45%
東京	151,700	0.09%	16,910,000	0.00%
首爾	176,455	2.36%	197,400,000	1.44%
吉隆坡	138,971	-24.32%	564,947	-28.38%

來源：瑞士寶盛

珠寶

珠寶和寶石是亞洲高淨值人士最為青睞的激情投資。據奢侈品拍賣行蘇富比的數據，亞洲客戶約佔全球高端珠寶銷售額的三分之一。中國和印度是全球最大的兩個珠寶市場，二者的市場份額合計近1,600億美元。

與我們去年的研究結果一致，由於中國高端珠寶的高額進口關稅（約40%），使得卡地亞Love手鐲在上海最為昂貴（48,143美元）。另一方面，吉隆坡以41,818美元的價格取代香港，成為價格最具競爭力的市場。這是由於香港價格上漲和吉隆坡價格下跌的雙重作用。

儘管城市內部的價格有所起伏，但平均而言，該地區以美元計算的價格與去年同期基本持平(下跌0.4%)。其中香港的漲幅最大(上漲9.5%)，而孟買則創下最大跌幅(下跌6.1%)。

一件高端珠寶的價格取決於哪些因素呢？品牌的知名度、精湛的工藝以及寶石的質量，都能夠提升它的吸引力。市場的時尚趨勢同樣重要。例如，天然珍珠在數年前的漲幅讓人歎為觀止，但隨後價格就逐漸遇冷。

從亞洲需求來看，過去十年中國內地買家的崛起值得密切關注。儘管中國開展了反腐運動，但對高端珠寶的國內消費影響有限。

根據Euromonitor的數據，2017年中國高端珠寶銷售額同比增長6.6%，至149億元人民幣(21.7億美元)。中國內地許多客戶不斷購買包括頂級鑽石、有色寶石和翡翠在內的稀有珠寶，以期在全球經濟波動之際，增加投資組合的多樣性。復古簽名珠寶因其鑒賞價值而引起投資者的關注。



珠寶

圖22: 按價格排名 (由高至低)

	2018年價格 (美元)	2018年對比 2017年 價格變動	2018年價格 (當地貨幣)	2018年對比 2017年 價格變動
上海	48,143	-0.42%	329,000	-0.60%
馬尼拉	47,457	2.48%	2,520,000	9.09%
首爾	47,376	0.91%	53,000,000	0.00%
雅加達	45,581	1.13%	657,000,000	9.50%
均值	45,168	0.44%		1.55%
東京	45,731	5.22%	5,097,600	5.12%
曼谷	44,804	-3.55%	1,490,000	-6.29%
新加坡	44,426	2.02%	60,500	0.00%
臺北	44,082	-1.36%	1,350,000	0.00%
孟買	43,725	-6.07%	3,000,000	0.00%
香港	43,700	9.50%	343,000	10.29%
吉隆坡	41,818	-4.96%	170,000	-10.05%

來源：瑞士寶盛

高端餐飲

亞洲一直以其多樣化和兼收並蓄的美食為傲，(近年來)在美食領域的發展勢頭強勁。在「2018年全球50家最佳餐廳」中，亞洲有7家入榜，與去年4家的成績相比，有了明顯提高。近期《米芝蓮美食指南》在亞洲不同城市相繼推出本地版本，也凸顯了亞洲在全球美食的重要地位。

然而，在這樣一個充滿競爭的時代，面對來自「全球50家最佳餐廳」、社交媒體上具有影響力的網絡紅人，以及TripAdvisor等公眾點評平台的競爭，米芝蓮星級餐廳的含金量到底有多大？對此，餐廳老板反應不一。在法國以外的地區，米芝蓮之星的光芒似乎已不復往昔；儘管這些聲名卓著的星星曾幫助很多餐廳成為國際矚目的焦點。

除此之外，當然還有價格對食客的影響。可以理解的是，餐廳會充分利用米芝蓮星級的價值。2018年，新加坡取代香港成為亞洲高端餐飲消費最貴的城市(283美元)。高昂價格背後的原因是什麼？除了考慮從世界各地空運而來的優質原料的成本外，租金成本也是一個主要因素。勞動力價格等固定成本的上升，以及對外國從業者的限制也給價格帶來了挑戰。

另一方面，與去年一樣，馬尼拉仍是價格最具競爭力的城市。總體而言，以美元計算的高端餐飲價格同比上漲了4.7%，其中曼谷的漲幅最大(上漲48.7%)。曼谷價格飆漲的原因主要是納入指數的一籃子餐廳的變化。自2017年12月米芝蓮推出首份曼谷美食指南之後，為使曼谷與挑選標準保持一致，在今年的一籃子餐廳中，我們用兩家米芝蓮兩星餐廳Le Normandie和Mezzaluna取代了Sra Bua。

論及亞洲過去一年的美食潮流，我們認為大廚餐桌的日益流行值得關注。說到製造回憶，大廚餐桌可謂烹飪界當仁不讓的選擇。大廚餐桌與日本無餐單料理(omakase)的概念相似，涉及與廚師的互動，而廚師會令高端餐飲體驗錦上添花。提升高端餐飲體驗的一個途徑是用美食背後的故事打動食客，括準備過程的細節和食材的來源。這會使得這場人與美食邂逅的饗宴更為唯美。

顯然，該地區的日益富庶意味著高端餐飲將繼續成為亞洲高淨值人士消費習慣的一個重要組成部分。隨著享用佳肴美饌逐漸被視為理想生活的一部分，對備受Joël Robuchon等名廚推崇的經典高端美食餐廳的需求將穩健增長。高端餐飲是一項多重感官體驗，將不斷地吸引知音慕名而來。



高端餐飲

圖23: 按價格排名 (由高至低)

	2018年價格 (美元)	2018年對比 2017年 價格變動	2018年價格 (當地貨幣)	2018年對比 2017年 價格變動
新加坡	283	0.07%	386	-1.91%
上海	281	0.18%	1,918	0.00%
香港	266	-7.31%	2,088	-6.64%
臺北	258	5.83%	7,895	7.29%
首爾	235	1.88%	262,500	0.96%
曼谷	207	48.66%	6,886	44.45%
均值	201	4.72%		5.51%
東京	200	0.09%	22,330	0.00%
吉隆坡	143	16.27%	581	10.04%
孟買	120	5.87%	8,240	12.72%
雅加達	119	-7.64%	1,714,000	0.00%
馬尼拉	100	-11.97%	5,327	-6.29%

來源：瑞士寶盛

圖24: 瑞士寶盛高端生活指數中各項商品價格在各亞洲城市的排名(按美元計)

	香港	新加坡	上海	孟買	臺北	雅加達	馬尼拉	首爾	吉隆坡	曼谷	東京
 商務艙機票	1	3	4	6	5	8	9	11	7	10	2
 住宅	1	3	4	7	5	9	10	6	11	8	2
 婚宴	2	5	3	6	9	10	8	4	7	11	1
 酒店套房	2	5	9	7	4	3	8	6	11	10	1
 鐳射視力矯正手術	4	3	2	10	9	8	7	11	5	1	6
 住院	3	4	1	5	10	11	9	6	8	2	7
 高爾夫俱樂部會籍	2	4	7	8	5	11	1	6	9	10	3
 律師	1	3	2	10	6	9	11	4	7	5	8
 名錶	8	6	1	9	4	5	7	2	10	3	11
 女士手袋	6	5	1	11	10	4	3	2	9	7	8
 葡萄酒	10	5	1	7	4	6	3	9	11	2	8
 珠寶	10	7	1	9	8	5	2	3	11	6	4
 男士西裝	8	5	7	11	6	10	2	4	3	1	9
 肉毒桿菌美容	1	5	4	11	6	8	10	9	2	7	3
 鋼琴	6	8	7	5	1	2	4	9	11	3	10
 汽車	4	1	2	3	5	9	6	8	11	7	10
 雪茄	7	4	2	10	5	6	3	8	9	1	11
 女鞋	8	4	11	10	5	9	7	1	2	6	3
 護膚品	11	4	1	6	3	10	9	5	7	2	8
 高端餐飲	3	1	2	9	4	10	11	5	8	6	7

來源：瑞士寶盛

圖25: 2017/2018年城市排名變動

	2018年 排名	2017年 排名	變動
上海	1	2	↑1
新加坡	2	3	↑1
香港	3	1	↓2
東京	4	5	↑1
臺北	5	4	↓1
首爾	6	6	-
曼谷	7	7	-
孟買	8	8	-
馬尼拉	9	9	-
雅加達	10	10	-
吉隆坡	11	11	-



來源：瑞士寶盛

生活成本最昂貴的城市：上海

在價格加權的基礎上，上海今年已超過香港躍居榜首。在我們的22項商品中，上海有6項（住、院、名錶、女士手袋、葡萄酒、珠寶和護膚品）都是最昂貴的。此外，相對而言，上海在房地產（從最昂貴城市排名第5升至第4位）、律師費（從第10位升至第2位）、名錶（從第2位升至第1位）、女士手袋（從第4位升至第1位）以及高端餐飲體驗（從第3位升至第2位）方面的費用也越來越高。

生活成本最低廉的城市：吉隆坡

以價格加權計算，吉隆坡仍是亞洲消費最低的城市。在我們指數的22項商品中，有6項（房地產、酒店套房、葡萄酒、珠寶、鋼琴和雪茄）的價格最

具競爭力。在岸商品價格的下降，如律師費（下跌4個百分點）和珠寶（下跌3個百分點），抵消了令吉兌美元匯率上升的影響。

排名的上升與下降

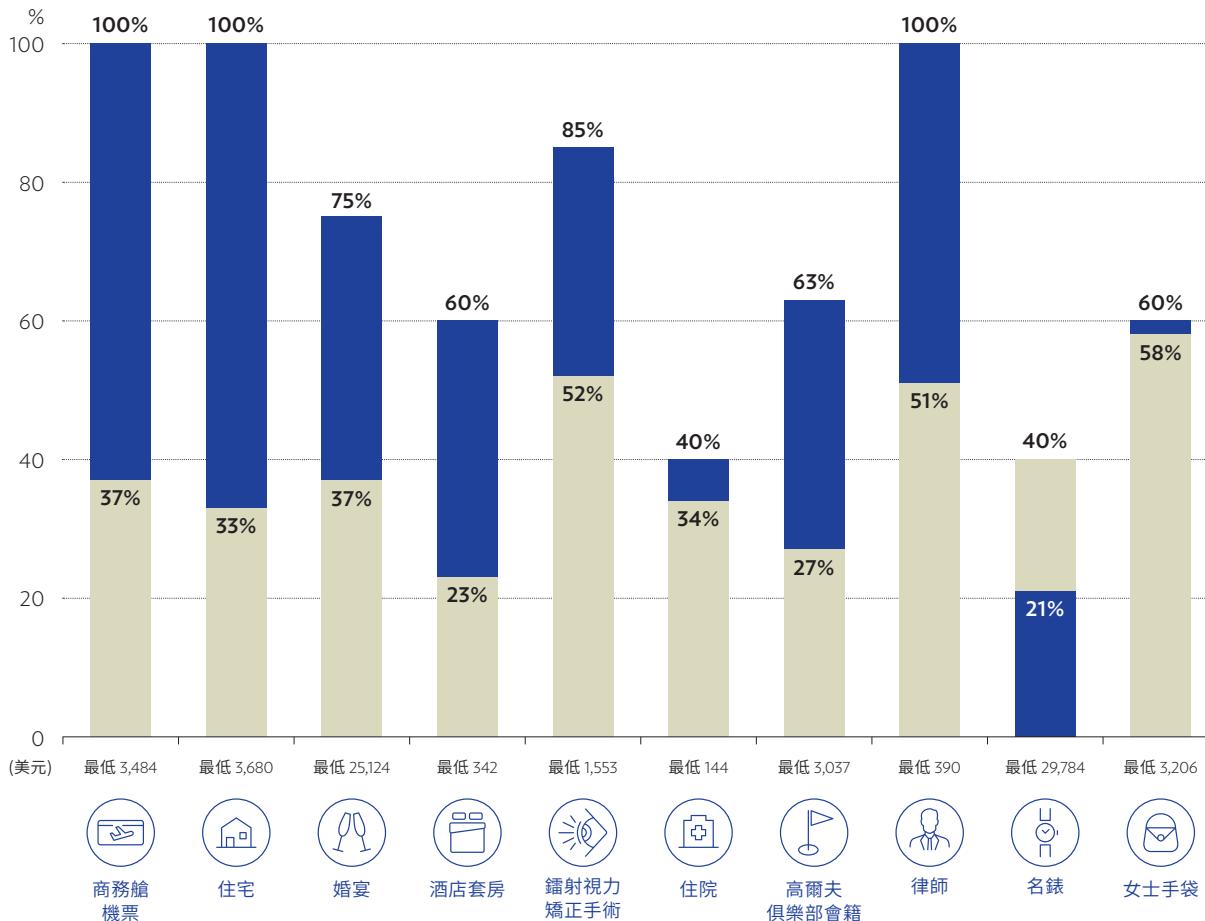
香港、上海和新加坡蟬聯亞洲最貴城市的前三甲。

由於新元走強，加之幾乎所有指數商品的價格排名都有所上升，新加坡從第3位上升至第2位。

其它城市排名基本未變，只除了東京（上升一位至第4位）和臺北（下降一位至第5位），這兩個城市也是受到匯率波動的影響。

圖26: 瑞士寶盛高端生活指數-香港

(美元) 最高 5,909 最高 54,307 最高 136,187 最高 1,587 最高 3,590 最高 1,024 最高 847,442 最高 1,070 最高 42,656 最高 4,024



■ 香港 ■ 均值

來源: 瑞士寶盛

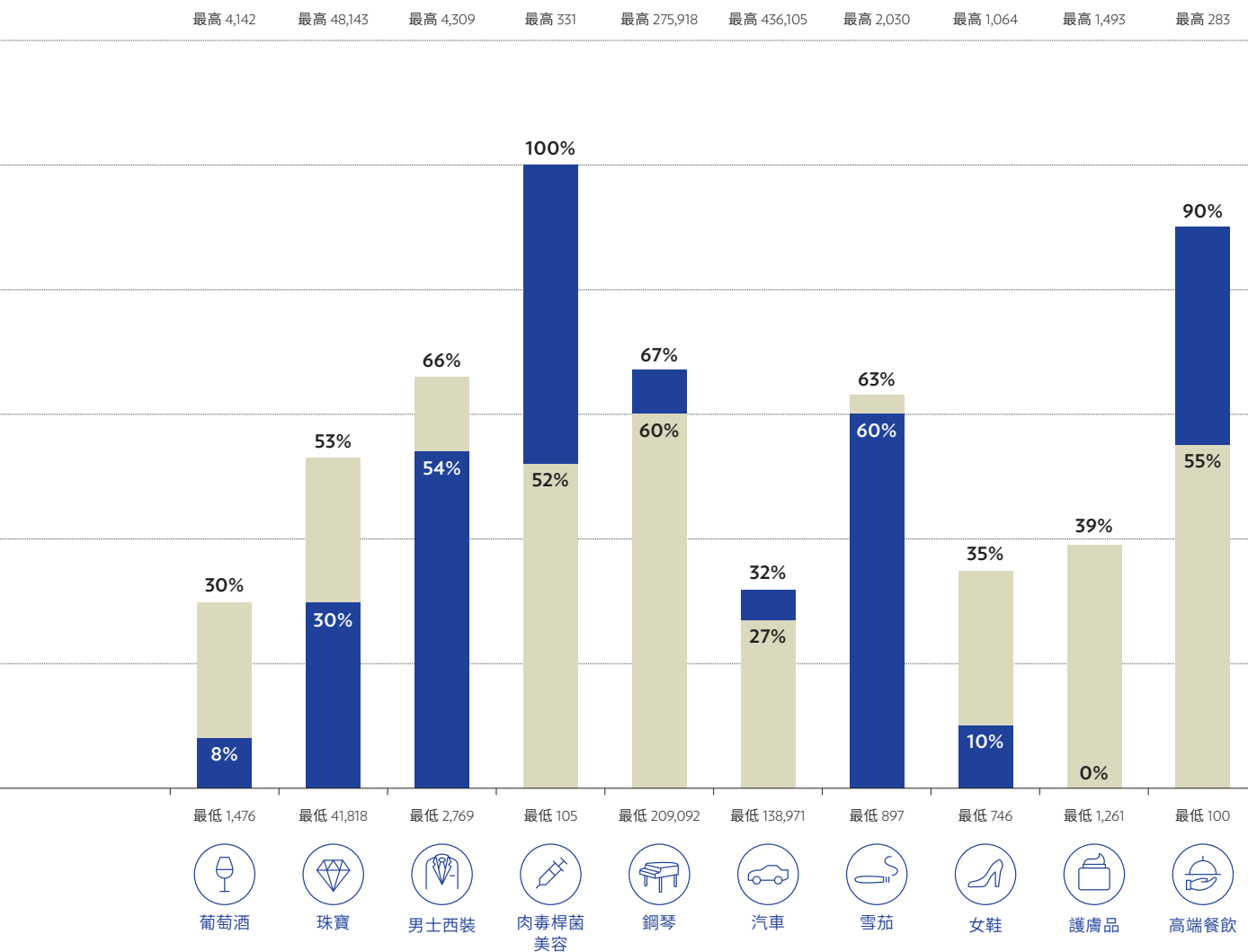
城市比較 — 香港

香港的一籃子商品和服務價格同比上漲2.2%，大部分項目價格保持穩定，只有酒店套房(+10.6%)、珠寶(+9.5%)和女士手袋(+6.6%)經歷了強勁的價格上漲。這一表現略低於各城市的平均價格漲幅(+2.9%)。

不出所料，香港仍然是購買住宅物業和乘坐商務艙成本最高的城市。儘管香港擁有亞洲最昂貴城市的頭銜，但護膚品(第11位)、珠寶(第10位)、

葡萄酒(第10位)、女鞋(第8位)和男士西裝(第8位)等項目的價格仍然相對便宜。

為了應對飛漲的房價，在入住許可獲批之後，香港將對空置時間超過6個月的房產徵收5%的空置稅。不過，這項稅收的效果仍有待觀察，而且預計不會對香港房地產價格產生重大影響。最近的香港銀行同業拆息(HIBOR)的上調也可能對房地產市場人氣產生負面影響。

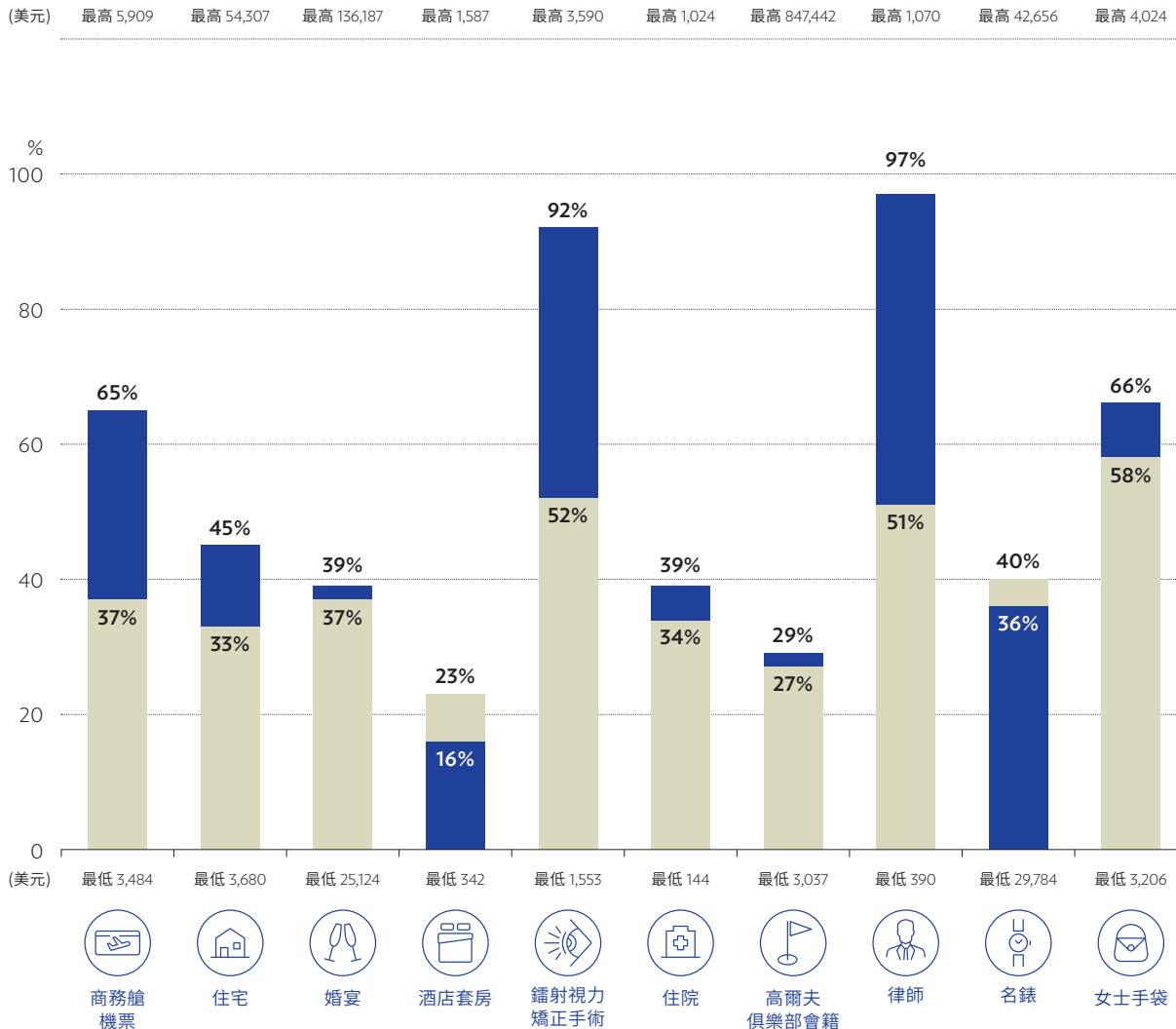


在經濟方面，我們預計2018年香港經濟將繼續強勁增長，增速可達3.5%。預期到2019年，增速將放緩至2.5%。儘管面臨中美貿易爭端帶來的不利影響，但出口增長有望繼續保持強勁。

預計2018年香港消費價格將上漲2.5%，2019年將降至2.0%。港元對人民幣的升值將降低從內地的進口成本，從而減輕全球能源成本上升所造成的影響。

由於港元的浮動綁定美元，我們在短期、長期均對港元持中性看法。美聯儲可能會在2018年將利率上調至2.5%，並在2019年底前將利率上調至3.5%。這對港元是有利因素。然而，我們認為從基本面上來看，美元估值過高。

圖27: 瑞士寶盛高端生活指數-新加坡



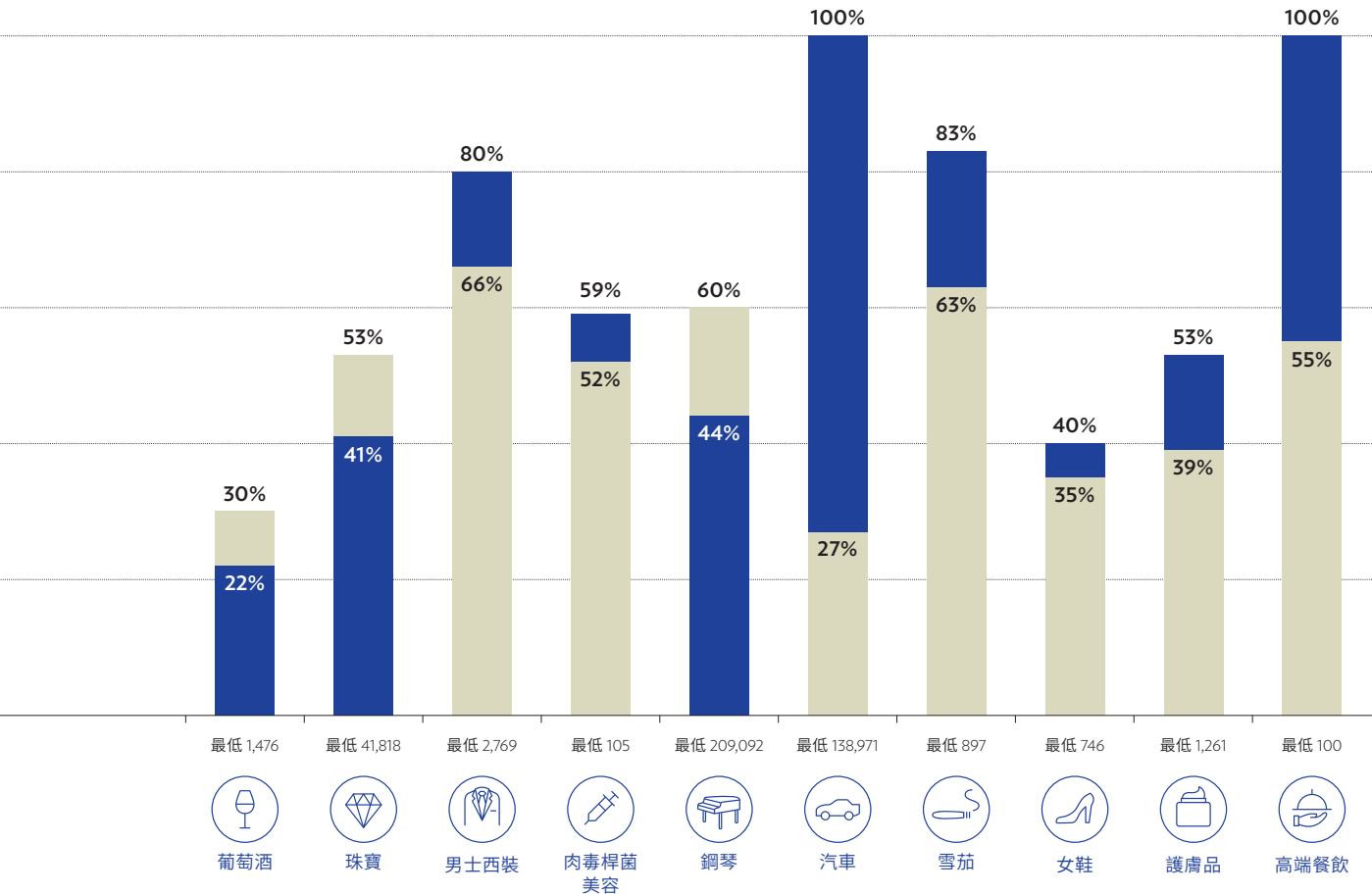
來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 新加坡

以美元計算，新加坡的一籃子商品和服務價格同比上漲5.4%，這主要是受到高爾夫俱樂部會籍(+26.1%)和酒店套房(+11.8%)價格大幅上漲的推動。由於列入指數的俱樂部不再發行新會籍，會籍價格是由拍賣市場驅動的，從而導致了價格的上揚。總體而言，新加坡的表現好於指數的整體表現(+2.9%)。

以價格加權計算，新加坡現在是亞洲第二昂貴的城市。由於高昂的汽車購置稅和關稅，使得新加坡毫無意外的成為購車成本最高的城市。此外，新加坡也是高端房地產價格第三昂貴的城市。若你想在新加坡的米芝蓮二星餐廳享用一頓高端晚餐，你得支付高昂的價格，因為新加坡的高端餐飲消費在亞洲名列榜首。在新加坡，找到一件便

最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283



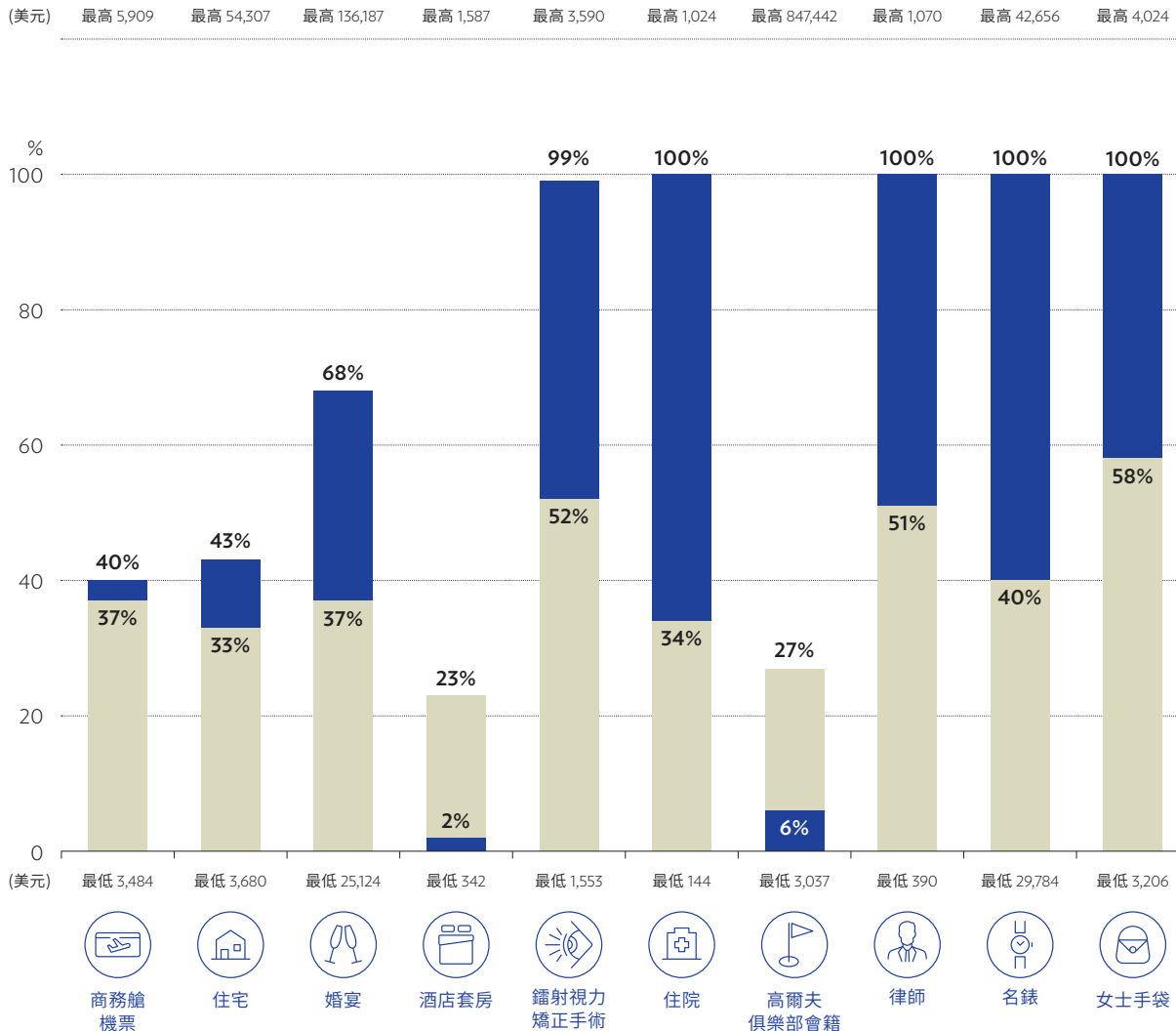
宜的物品可能不容易，但與其它城市相比，新加坡的鋼琴(第四便宜)和珠寶(第五便宜)價格還是較有競爭力的。

作為亞洲最宜居城市和營商環境排名第二的城市，無論對人才還是對投資而言，新加坡是一個極具吸引力的選擇。然而，作為一個開放經濟體，新加坡最重要的兩大貿易夥伴——中國和美國之間的貿易糾紛帶來的巨大壓力，將影響新加坡的出口。預計新加坡2018年的經濟增速將為

3.0%，2019年將放緩至2.5%。消費價格將受到能源價格上漲的推動，預計將從2018年的1%升至2019年的1.5%。

我們對新元短期持中性觀點，但長期持看好觀點。短期而言，美元的走強、貿易爭端的加劇以及中國經濟的放緩將拖累新元。然而從長期來看，我們相信強勁的基本面和生產率的提高將支持新元。

圖28: 瑞士寶盛高端生活指數-上海



■ 上海 ■ 均值

來源: 瑞士寶盛

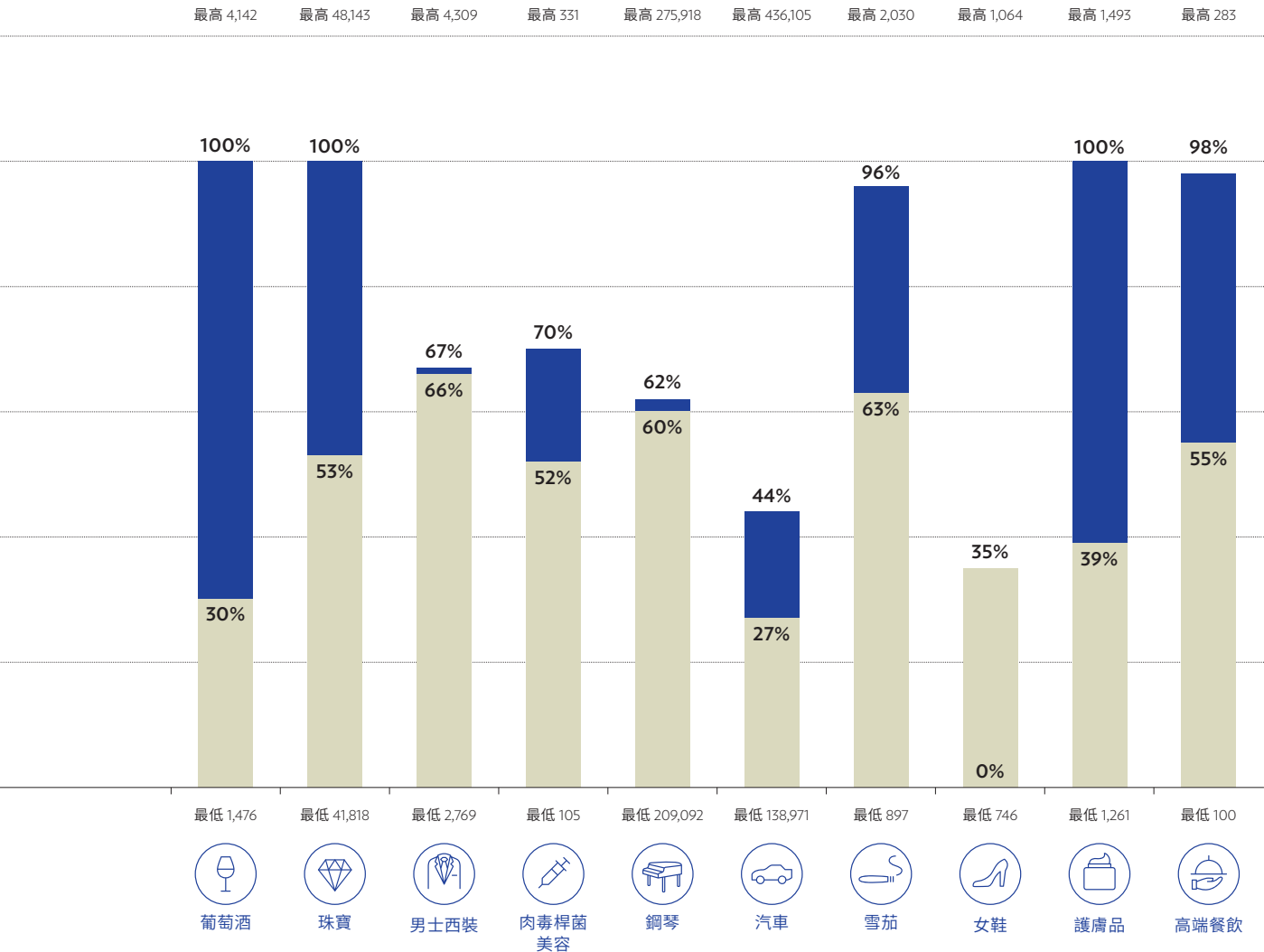
城市比較 — 上海

以美元計算，上海的一籃子商品和服務價格上漲4.8%（以本幣計算上漲4.1%），這主要是受住宅（以美元計算+19.0%）、葡萄酒（+23.3%）和名錶（+13.2%）價格強勁上漲的推動。這一表現超過整體指數2.9%的增幅。

另一方面，商務艙機票和肉毒桿菌美容的價格因競爭加劇而大幅下跌，以美元計算分別下跌20.2%和21.6%。

作為中國人均GDP僅次於北京的城市，上海躍升一級，取代香港成為亞洲最昂貴的城市。

上海在6個指數項目中都是價格最昂貴的城市——住院費用、名錶、女士手袋、葡萄酒、珠寶和護膚品。7月份進口商品關稅的削減未能使我們指數中的項目價格降低。



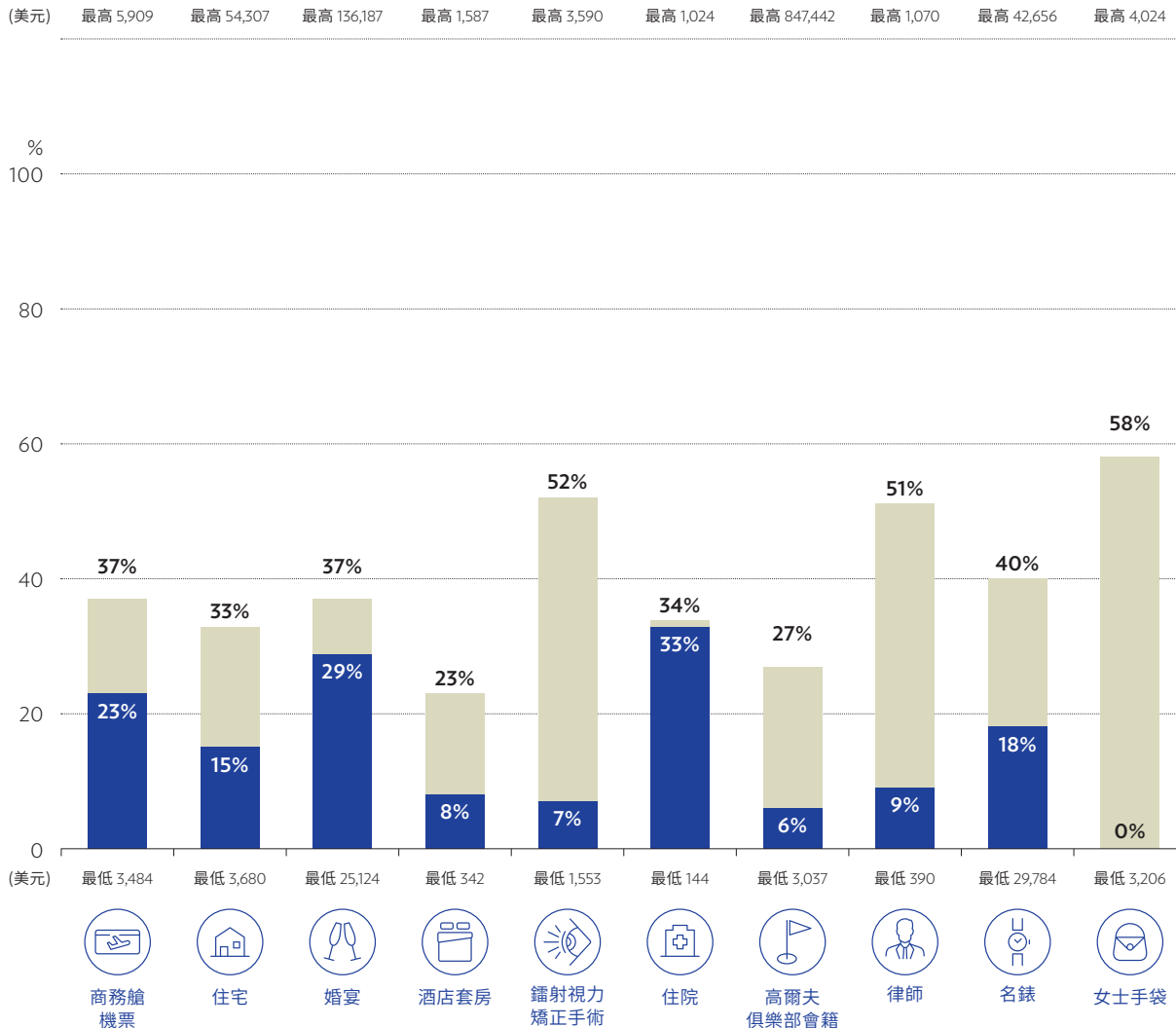
上海的女鞋和酒店套房價格在該地區最為便宜，分列第11位和第9位。

2016年的緊縮措施導致中國經濟的增長引擎放緩。儘管隨後採取了貨幣和財政寬松措施，但貿易緊張局勢繼續令消費者和投資者情緒承壓。隨著中國最大的貿易夥伴—美國尋求對中國進口產品加征更高的關稅，中國製造業的增長可能會放緩。我們預計2018年經濟增速將放緩至6.6%，2019年將進一步下滑至6.2%。

能源價格上漲將推高運輸成本，而中國對美國農產品徵收的關稅將推高食品價格。隨著經濟增速放緩，我們預計2018年的平均通脹率將處於2.0%的溫和水平，2019年將攀升至2.6%。

在3月期和12月期內，我們對人民幣匯率持看淡觀點，原因在於經濟的放緩、美國貿易緊張局勢的持續，以及中國政府為保護外匯儲備而可能採取有計劃的貨幣貶值。

圖29: 瑞士寶盛高端生活指數- 孟買



■ 孟買 ■ 均值

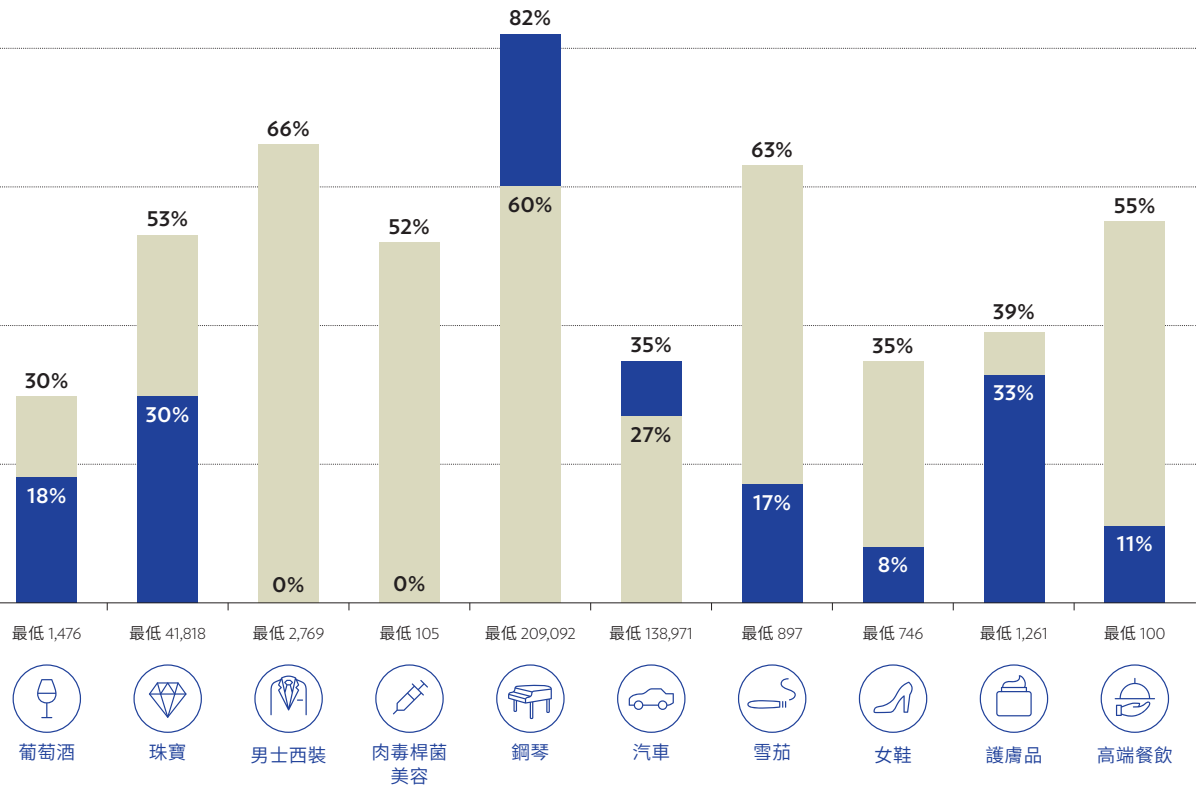
來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 孟買

由於印度盧比同期貶值6%，以美元計算的孟買一籃子商品和服務價格與上年基本持平。這與以當地貨幣計算的孟買高端生活指數5.1%的漲幅形成了鮮明對比。我們看到，以美元計算的住院費用（12.7%）和雪茄（12.7%）均大幅上漲。另一方面，鐳射視力矯正手術的價格跌幅最大，為11.8%。

在價格加權基礎上，孟買仍是該地區價格最具競爭力的城市之一（第8位）。想把自己衣櫃填滿的消費者可以在這裡找到最便宜的男士西裝（第11位）、女士手袋（第11位）、女鞋（第10位）、名錶（第9位）和珠寶（第9位）等。如果想讓自己更加完美，消費者還可以在這裡以相對低廉的價格，進行肉毒桿菌美容（第11位）或鐳射視力矯

最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283

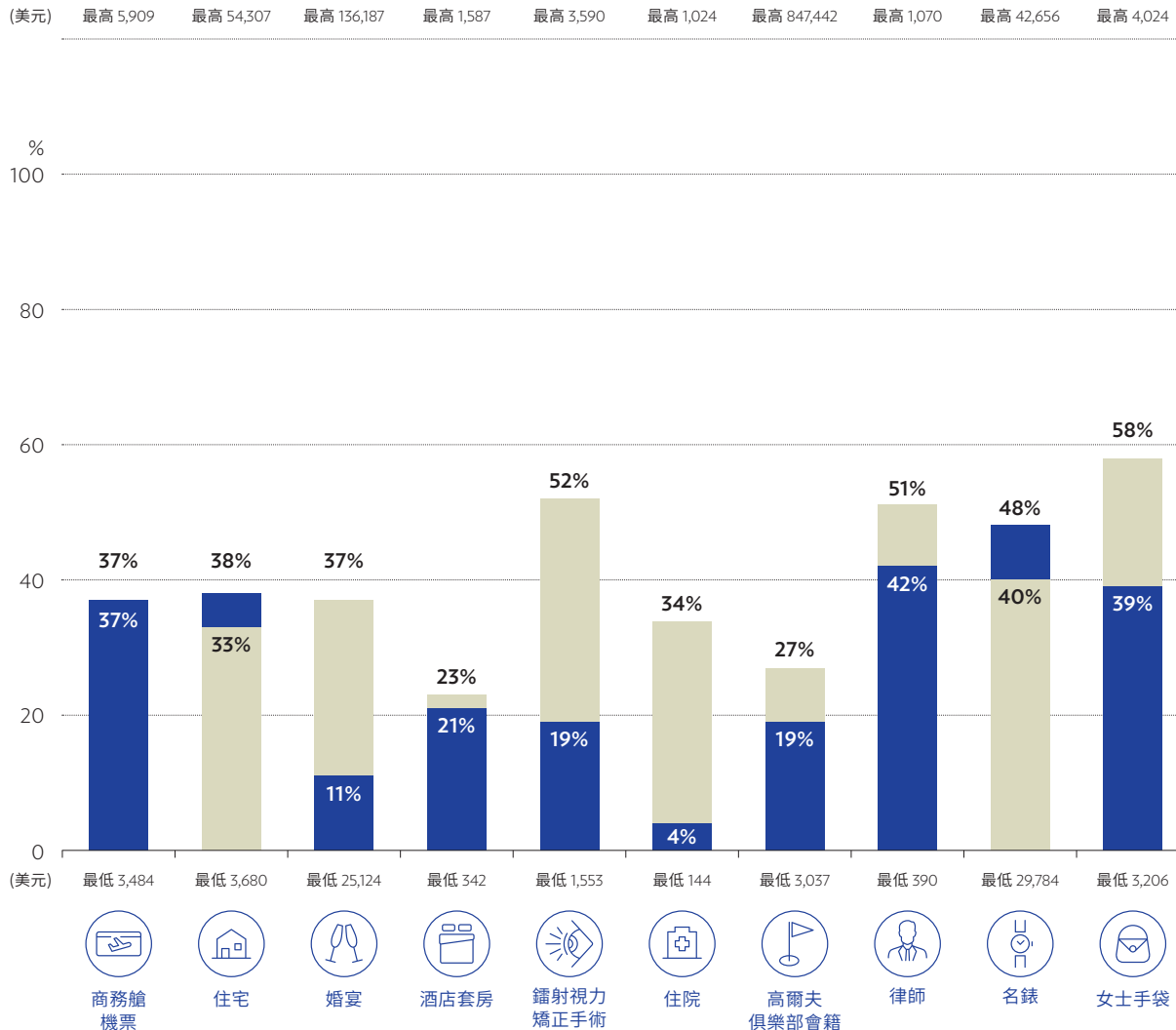


正手術（第10位）。在這個城市，律師費和雪茄的價格也相對具有競爭力，二者均列第10位。

印度是該地區發展最快的經濟體之一。儘管國家民主聯盟（NDA）正將注意力從親商政策轉向民粹主義政策，但政府將繼續進行基礎設施投資。我們預計，在強勁的消費和固定投資增長的支持下，印度經濟2018年和2019年的增速將分別達到7.5%和7.0%。預計2018年通脹率將達到4.5%，2019年將達到5.0%。

考慮到莫迪政府為提高生產率和為給銀行資本重組提供資金而進行的持續改革，我們在長期內仍看好印度盧比。可靠的貨幣政策預計會抑制通脹和盧比的波動。

圖30: 瑞士寶盛高端生活指數-臺北



■ 臺北 ■ 均值

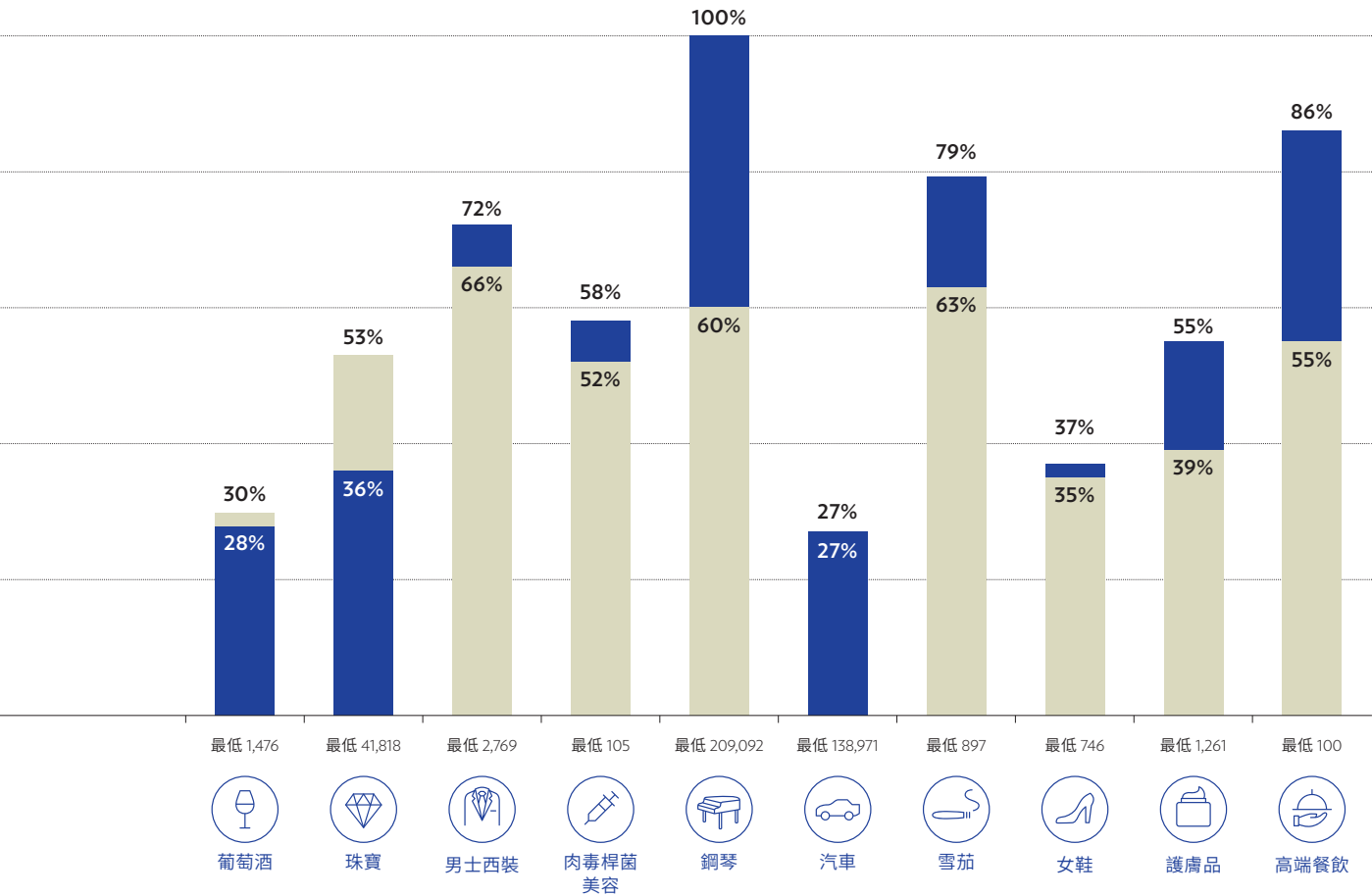
來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 臺北

以美元計算，臺北的一籃子商品和服務價格同比上漲2.4%（以當地貨幣計算上漲2.8%），其中雪茄的漲幅較大（+20.6%），比重超過了住院費用（-18.2%）和商務艙機票（-13.8%）的降幅。總體而言，臺北的價格變化與我們的整體指數大體一致，後者上漲2.9%。

臺北在我們的指數中排名穩定，僅下降一位，成為今年最昂貴城市中的第五位。精明的購物者可以在臺北購買女士手袋（第二便宜），患者亦可在這裡進行鐳射視力矯正手術（第三便宜）或入住醫院套房康復療養（第二便宜），這些服務價格也都頗具競爭力。

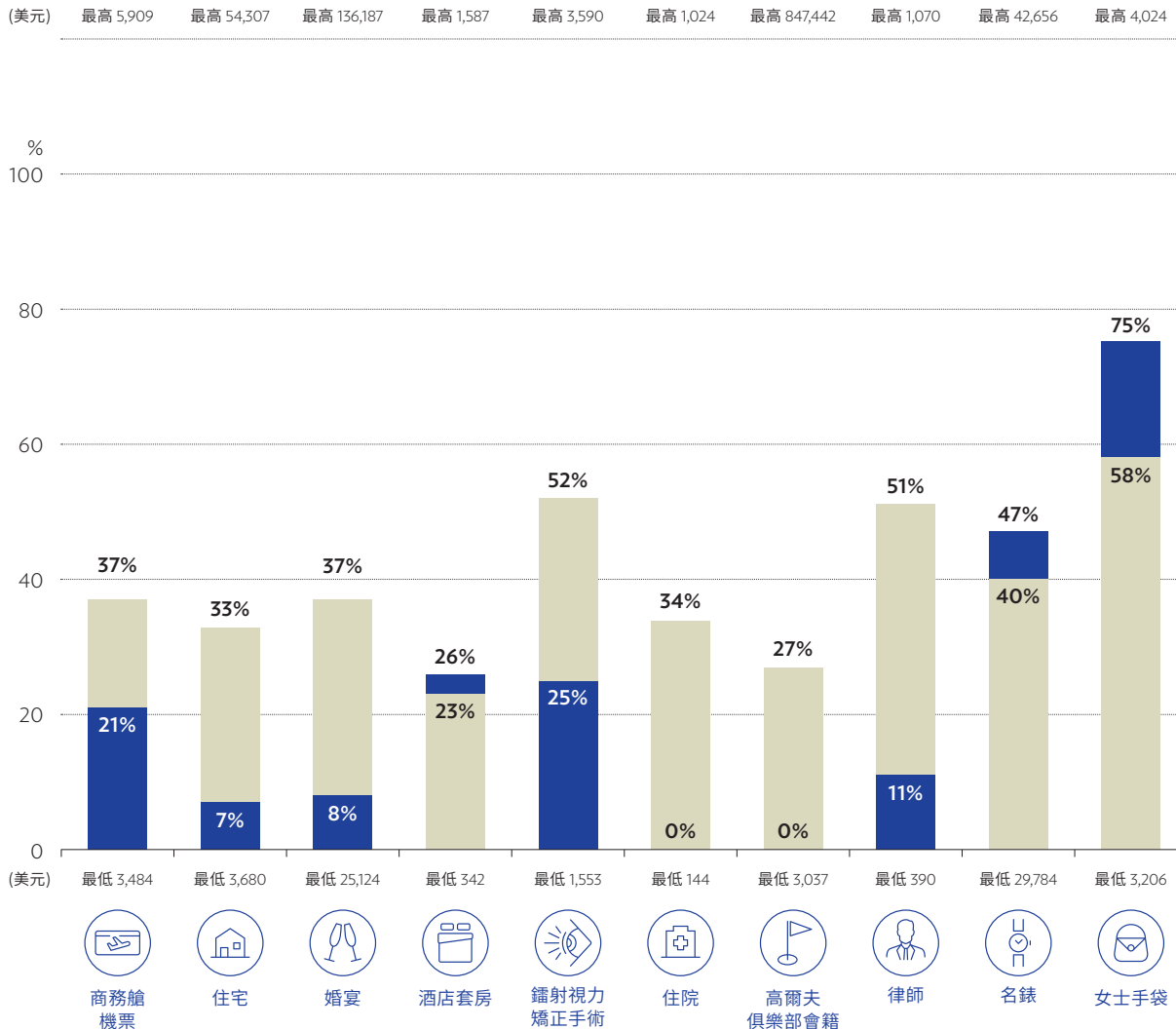
最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283



臺灣是全球消費電子領域中的關鍵技術元件製造商，這將緩和不明朗經濟條件給其造成的影響。全球消費電子產品需求的增長，以及臺灣國內強勁的消費需求等，短期內將對臺灣GDP的增長構成支持。我們維持對該地區的樂觀展望，並預計2018年平均GDP增速為2.5%，2019年為2.0%。

2017年臺灣通脹率為0.6%，預計在2018年和2019年，通脹率將上升至1.5%。這在很大程度上歸因於全球油價的上漲。然而，政府的住房計劃和進口成本的降低將抑制整體通脹。

圖31: 瑞士寶盛高端生活指數-雅加達



■ 雅加達 ■ 均值

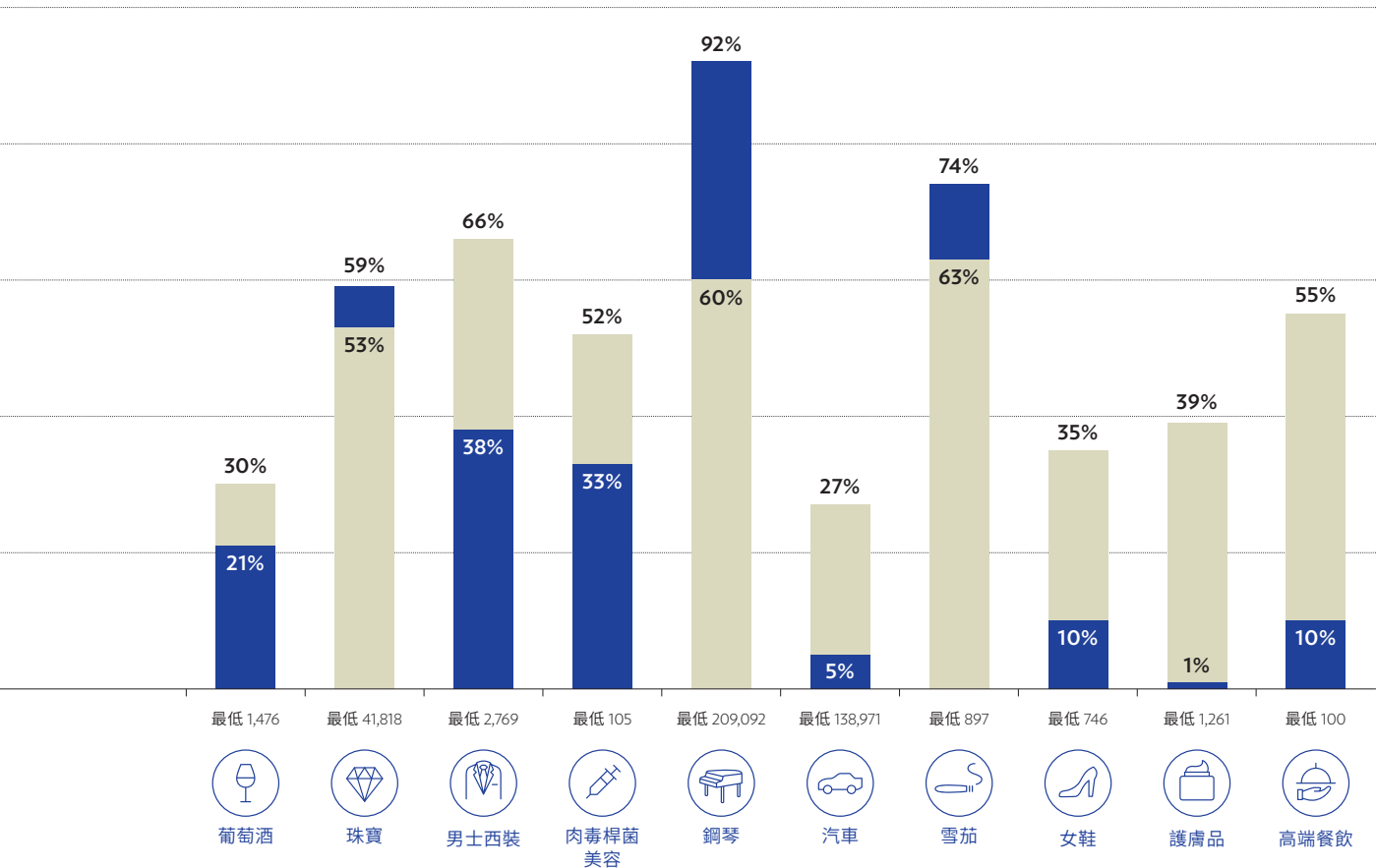
來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 雅加達

以美元計算，我們的雅加達高端生活指數下降了1.6%，在22個指數項目中，該城市有11項的價格出現下降。儘管指數上漲了6.4%（以本幣計算），印尼盾在此期間大幅貶值8%，抹去了本地貨幣的價格漲幅。然而，雪茄（+41.9%）、男士西裝（+17.6%）和鋼琴（+15.3%）的價格卻出現了較大漲幅。

按加權平均計算，雅加達仍是該地區第二便宜的城市。這個城市的住院費用和高爾夫俱樂部會籍價格最為便宜。舉辦婚宴、購買男士西裝和護膚品，以及享用高端美食也是該地區第二便宜的城市。

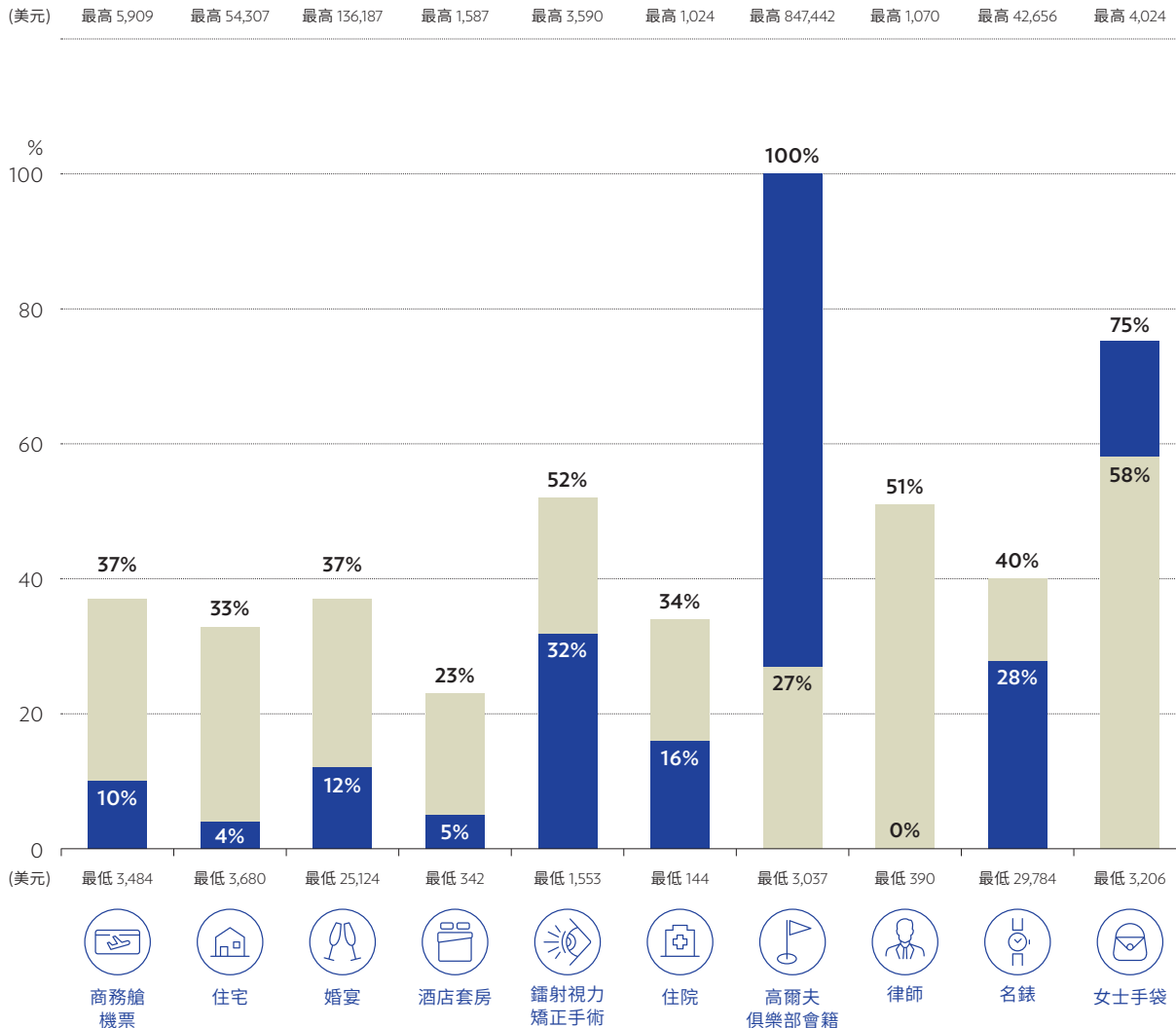
最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283



作為全球第四大人口國，印尼的經濟活動主要受強勁內需的驅動，家庭消費在GDP中所佔的比重最大。私人投資也貢獻了GDP的三分之一。我們預計印尼將繼續推行親商主義和民粹主義政策，這應該會支持消費和投資的支出。總體而言，我們預計在2018年和2019年，GDP將以每年5%的增速增長。此外，由於油價上漲，通脹率將從2018年的3.5%迅速上升到2019年的4%。

我們對印尼盾短期持看淡觀點，長期持中性觀點。儘管印尼政府努力捍衛了印尼盾匯率，但由於其仍將面臨新興市場波動性回歸的風險，我們預計該貨幣將繼續承壓。

圖32: 瑞士寶盛高端生活指數-馬尼拉



■ 馬尼拉 ■ 均值

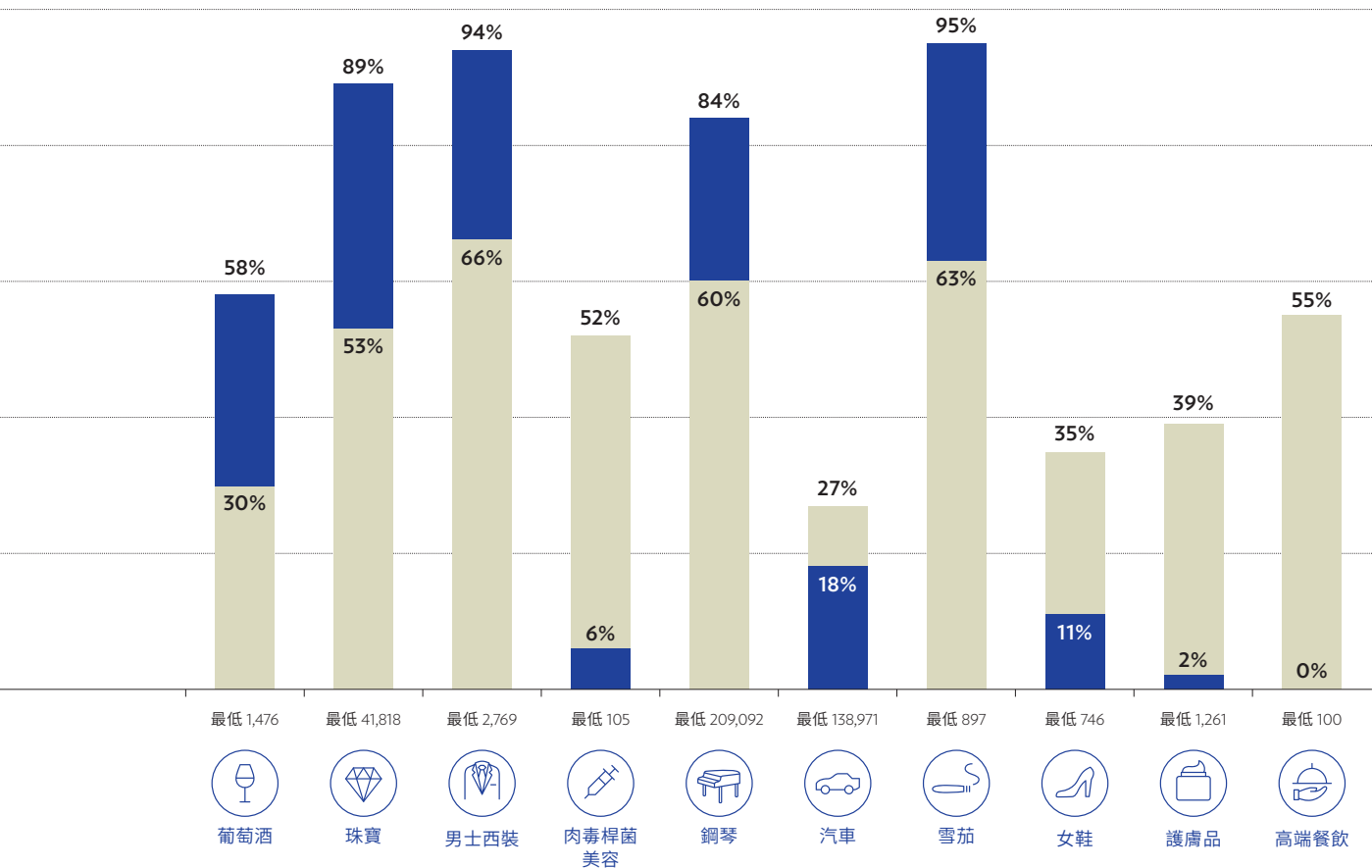
來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 馬尼拉

以本幣計算，馬尼拉的高端商品和服務價格大幅上漲 (+9.5%)。然而，比索在此期間貶值6%，使以美元計算的價格漲幅減少到2.9%。這與指數整體2.9%的漲幅表現一致。以美元計算，今年表現最好的項目是男士西裝 (+31.5%)、雪茄 (+16.0%)、女鞋 (+13.0%) 和婚宴 (+11.9%)。與此相反，汽車創下最大跌幅(-19.4%)，其次是商務艙機票 (-14.4%) 和高端餐飲 (-12.0%)。

在我們關注的11個亞洲城市中，馬尼拉依然是消費排名第三低的城市。儘管以本幣計算的價格全面大幅上漲，但比索的不斷貶值在很大程度上抵消了其漲幅。聘請律師和享用高端美食在該城市都是最便宜的。此外，馬尼拉的住宅和肉毒桿菌美容價格是第二便宜的。雖然馬尼拉有很多具有價格競爭力的項目，但高爾夫俱樂部的會籍費用是亞洲最昂貴的。

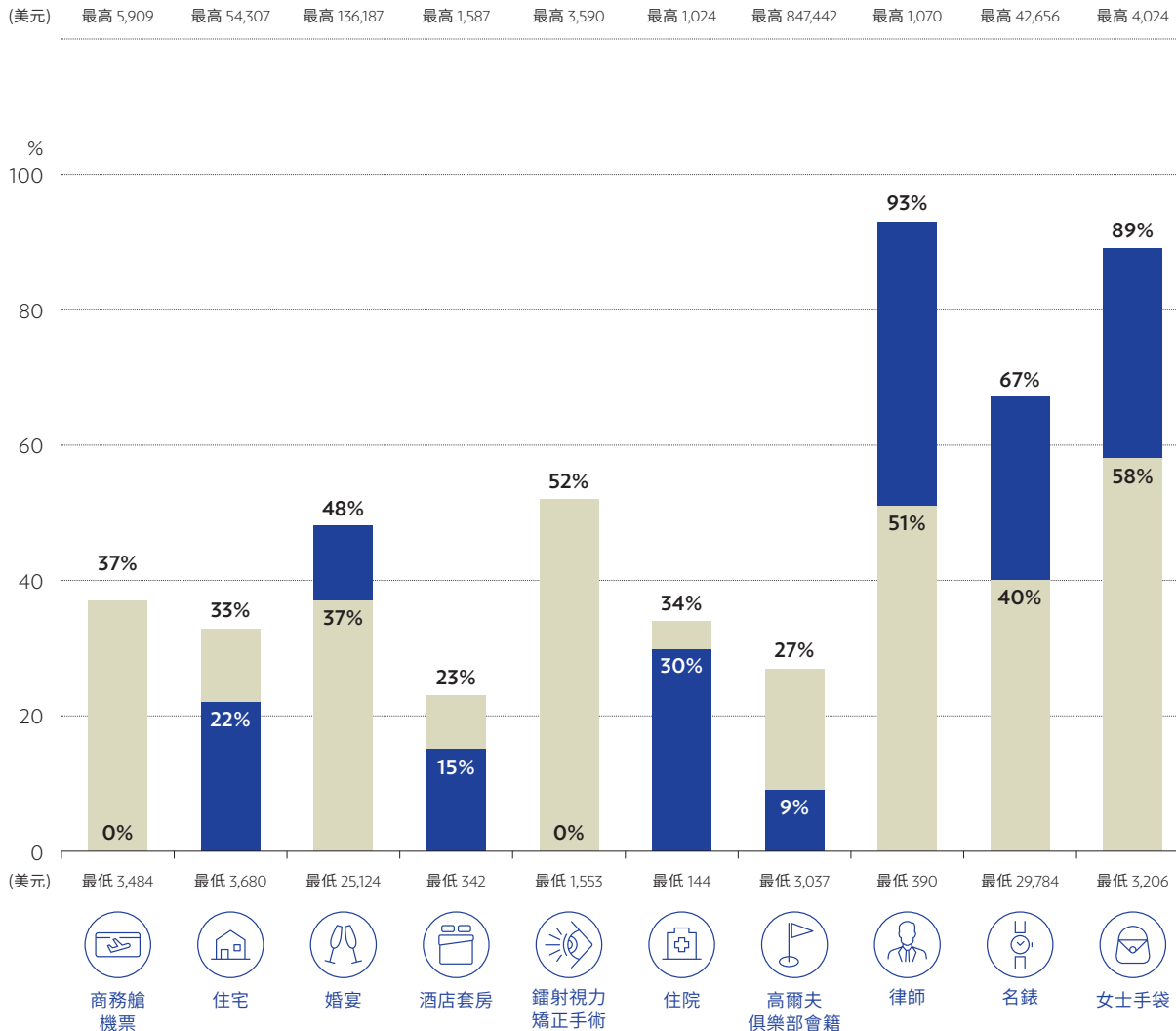
最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283



菲律賓經濟已顯示出強勁增長，是東盟國家中增速最快的國家，而該國基本未受到美國關稅的影響。菲律賓政府正在增加基礎設施支出，其經濟主要受國內消費支持，後者在2017年GDP中的比重達73.3%。我們預測今年經濟增速將達6.4%，明年為6.0%。

在新徵收的間接稅、比索貶值以及全球大宗商品價格持續上漲的共同作用下，2018年通脹率大幅上升至5.0%。我們預計2019年通脹率將小幅回落至4.3%。

圖33: 瑞士寶盛高端生活指數-首爾



■ 首爾 ■ 均值

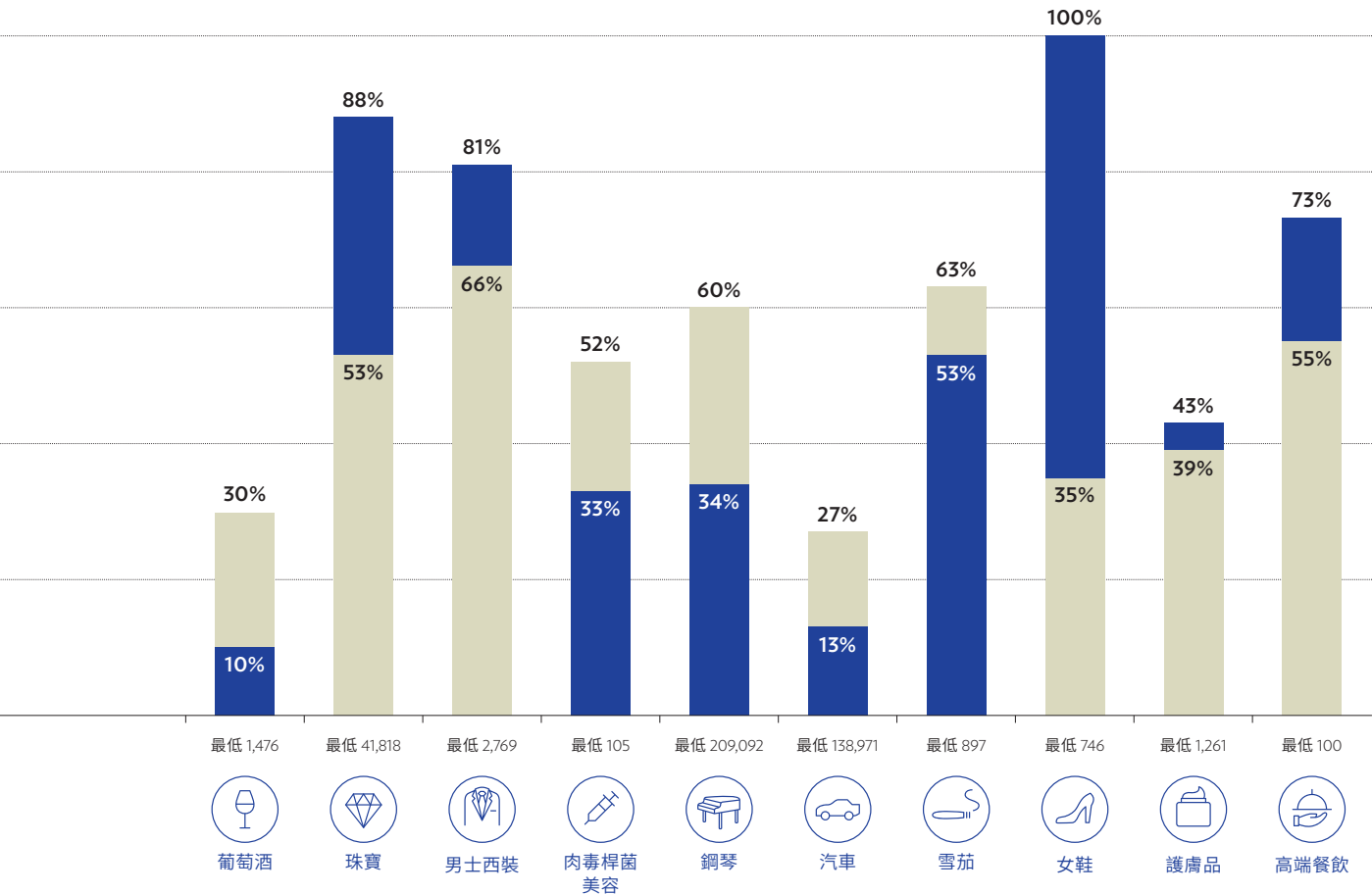
來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 首爾

首爾的一籃子商品和服務價格以韓圓計算同比上漲4.0%，而以美元計算上漲5.6%，優於指數的整體表現（+2.9%）。男士西裝（+16.2%）、高爾夫俱樂部會籍（+16.0%）和高端住宅（+12.2%）的漲幅最大。另一方面，肉毒桿菌美容（-8.3%）和商務艙機票（-13.2%）跌幅最大。

首爾仍是亞洲區第六昂貴的城市。它仍然是購買女鞋最貴的城市，也是名錶和手袋價格第二昂貴的城市。然而，首爾也有價格便宜的項目。想要進行鐳射視力矯正手術和預訂商務艙機票的消費者可以在首爾享受到亞洲區最便宜的價格。首爾的葡萄酒和鋼琴在亞洲各大城市中也是第三便宜。

最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283

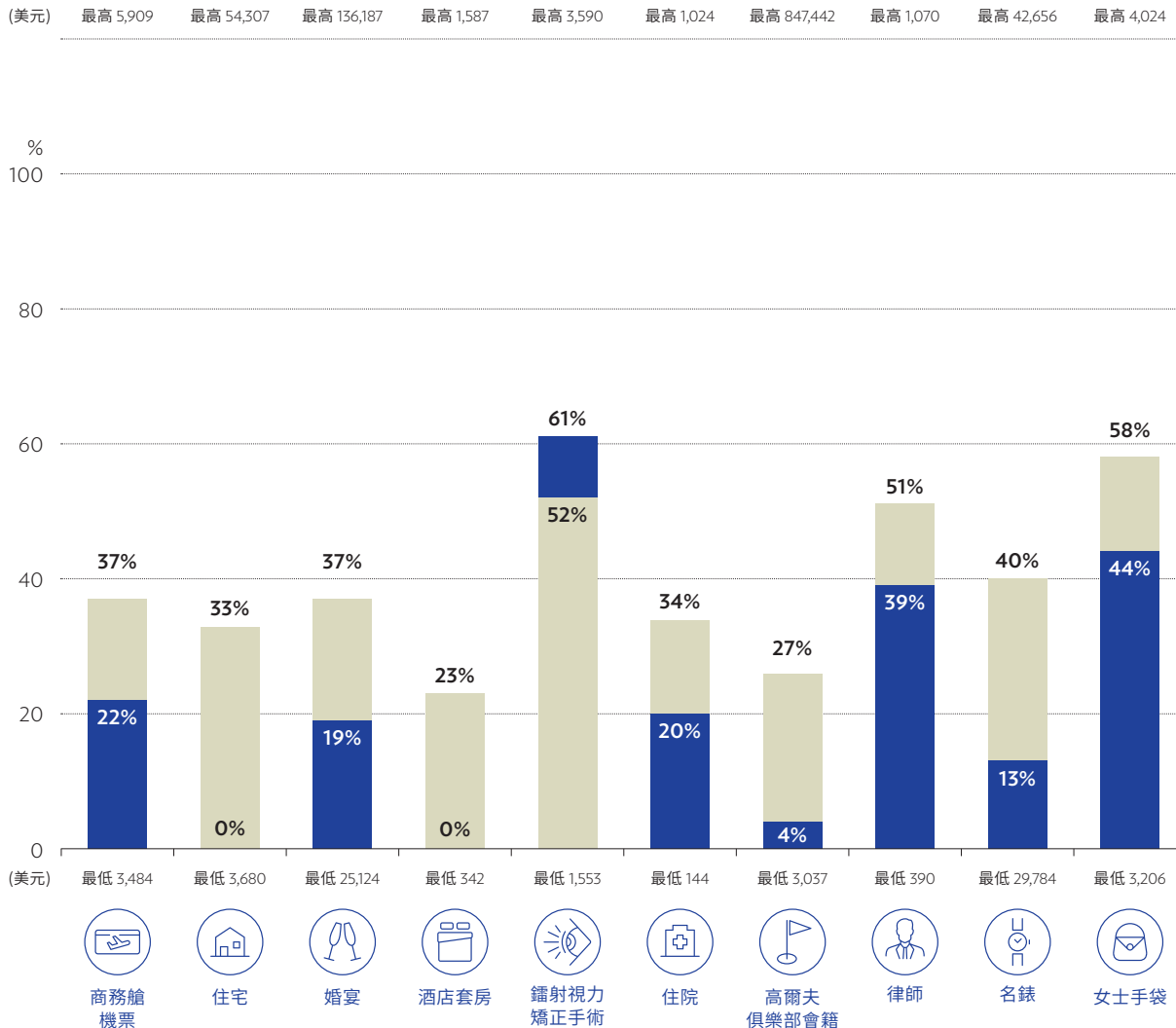


首爾加強了與近鄰的互動。今年4月舉行的朝韓峰會和隨後的板門店宣言，以及美朝首腦會議，都被廣泛認為是韓國的成功。然而，半島內部的地緣政治風險並沒有完全化解。

我們預測韓國2018年和2019年的經濟增速都將為2.5%。短期內，經濟增長將繼續由出口驅動。然而，中美貿易緊張局勢的加劇可能會拖累韓國經濟。作為一個石油進口大國，韓國將承受油價上漲的衝擊。因此，我們預測2018年的通脹率將為1.5%，2019年將升至2.0%。

我們對韓國短期和長期表現均持樂觀觀點。由於出口迄今仍保持強勁，韓國仍然相對堅挺。隨著外部需求的疲軟，強勁的增長可能在2018年第四季度開始放緩。然而，到2019年，韓國經濟仍將受到擴張性財政政策和適度範圍內的利率正常化的支持。長期來看，經常賬戶盈餘應會保持充足，這也將對韓國構成支持。

圖34: 瑞士寶盛高端生活指數-吉隆坡



■ 吉隆坡 ■ 均值

來源: 瑞士寶盛

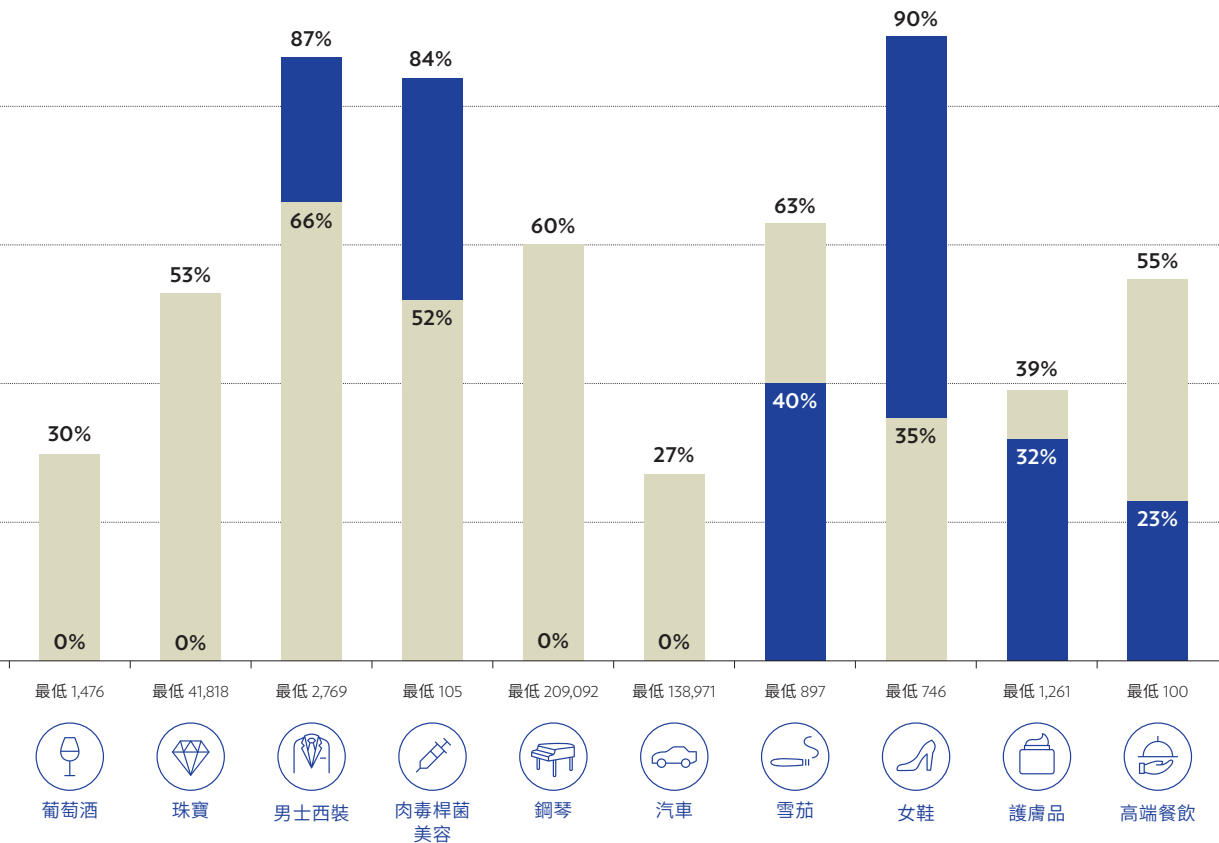
城市比較 — 吉隆坡

以令吉計算，吉隆坡的一籃子商品和服務價格下跌3.2%，這主要歸因於豪華汽車價格的大幅下跌。以美元計算，我們的吉隆坡高端生活指數上漲了3.4%，這主要是在我們的數據收集期間，令吉走強所致。這一表現好於整體指數的表現(+2.9%)。這其中，女鞋(+30.5%)、男士西裝(+26.0%)和高端餐飲(+16.3%)顯示出強勁的價格增長。

作為我們指數中最便宜的城市，吉隆坡在住宅、酒店套房、葡萄酒、珠寶、鋼琴和汽車上的消費都是最便宜的。然而，女鞋和肉毒桿菌美容的價格是第二昂貴的。此外，男式西裝是第三昂貴的。

馬來西亞今年歷史性的將執政的國民陣線聯盟(Barisan Nasional Coalition) 投票出局。新當選

最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283



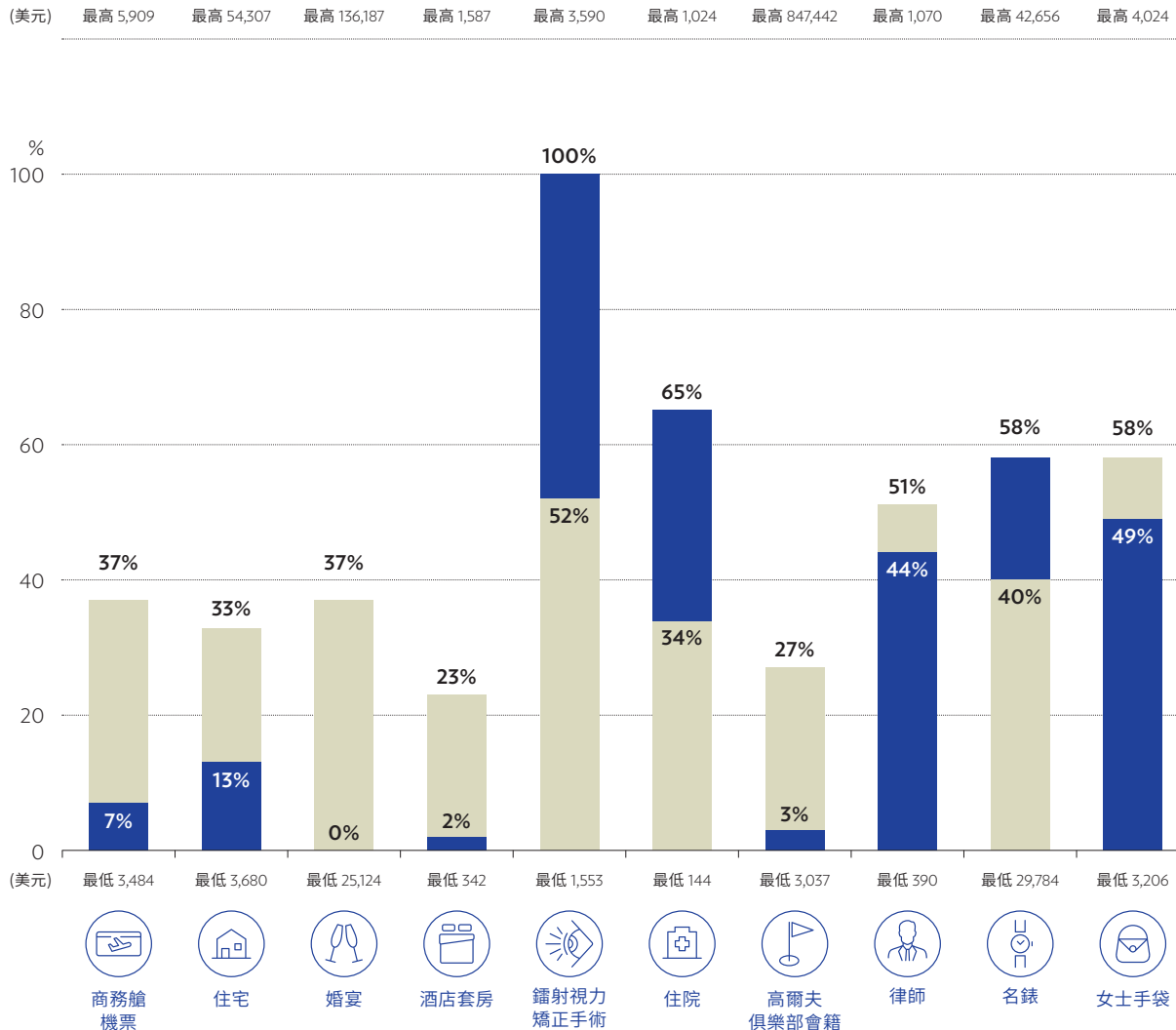
的希望聯盟 (Pakatan Harapan) 及其政治盟友沙巴民族復興黨 (Warisan) 預計將逐步兌現選舉時的承諾。目前正在進行的工作是整合其沉重的公共債務，並審查吉隆坡至新加坡高鐵等大型基礎設施項目。

繼2017年實現了5.9%的強勁增長之後，我們預計馬來西亞2018年的增速將放緩至5.0%，並在2019年進一步下降至4.5%。個人消費仍將是經濟擴張的主要驅動力。然而，美中貿易爭端將影響

該國出口，基礎設施項目的推遲或暫停將抑制經濟增長。

隨著新當選的希望聯盟兌現其取消商品和服務稅 (GST) 的競選承諾，預計吉隆坡2018年的消費物價將上漲1.5% (2017年上漲3.8%)。從2018年9月起，政府開始征收銷售和服務稅 (SST)。然而，由於其影響範圍的縮小，預計對消費價格的影響也將有限。我們預計2019年物價將上漲2.5%。

圖35: 瑞士寶盛高端生活指數-曼谷

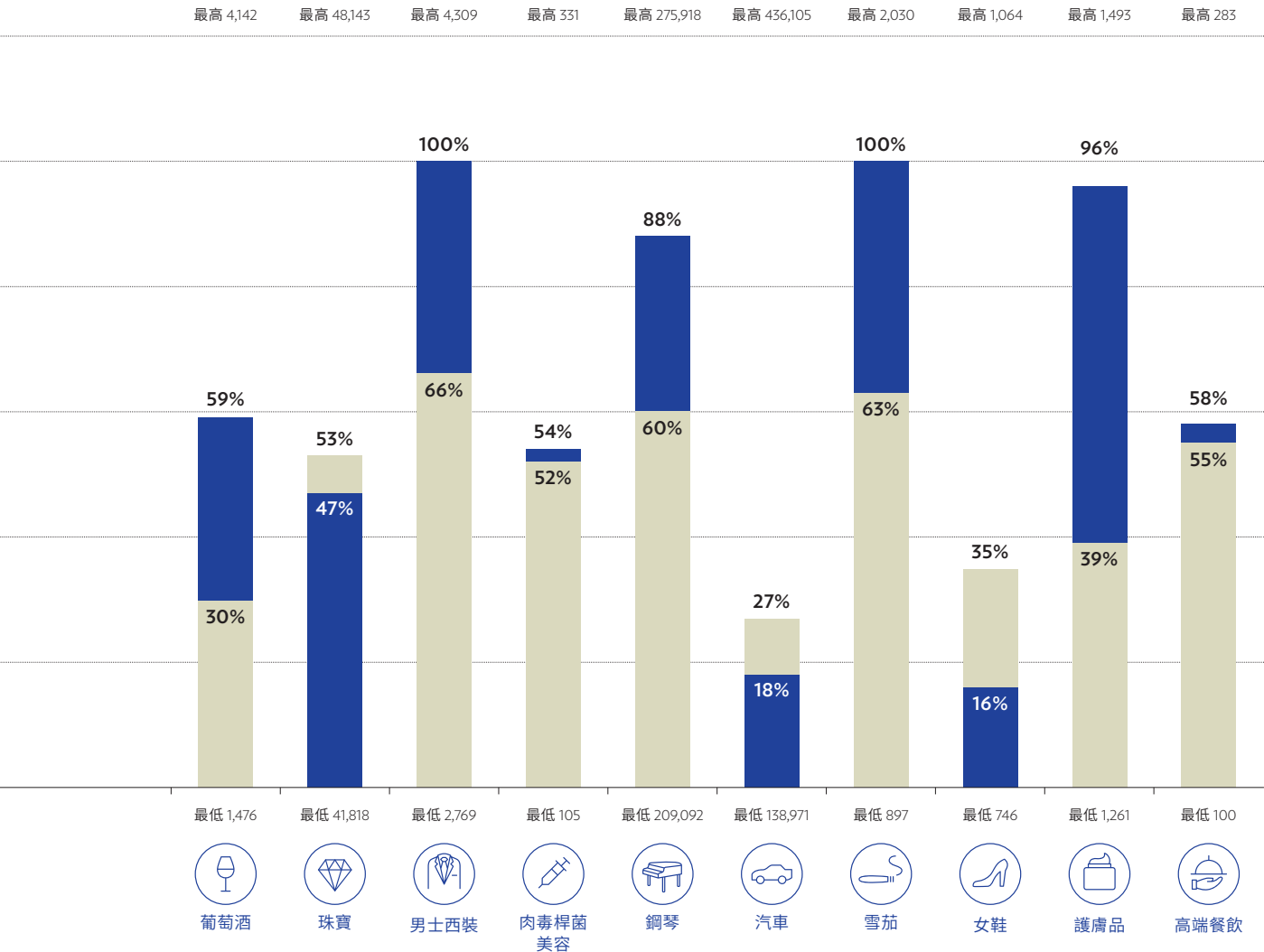


來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 曼谷

在加權平均基礎上，曼谷以當地貨幣計算的一籃子貨幣和商品價格與上年基本持平(+0.9%)。然而，泰銖的升值導致以美元計算的價格上漲4.9%。由於曼谷被列入《米芝蓮指南》，使得高端餐飲的價格上漲了近50%。雪茄、男士西裝

和高端住宅的價格也分別上漲了32.3%、11.5%和10.8%。相比之下，肉毒桿菌美容、豪華酒店住宿、女鞋和法律諮詢的價格分別下降了27.7%、25.9%、15.3%和14.6%。



根據我們的指數來看，這個「微笑之都」仍然是亞洲第七貴的城市。曼谷的豪華婚禮費用是最便宜的。高爾夫俱樂部會籍、商務艙機票和豪華酒店住宿在我們的聚焦城市中也是第二便宜的。

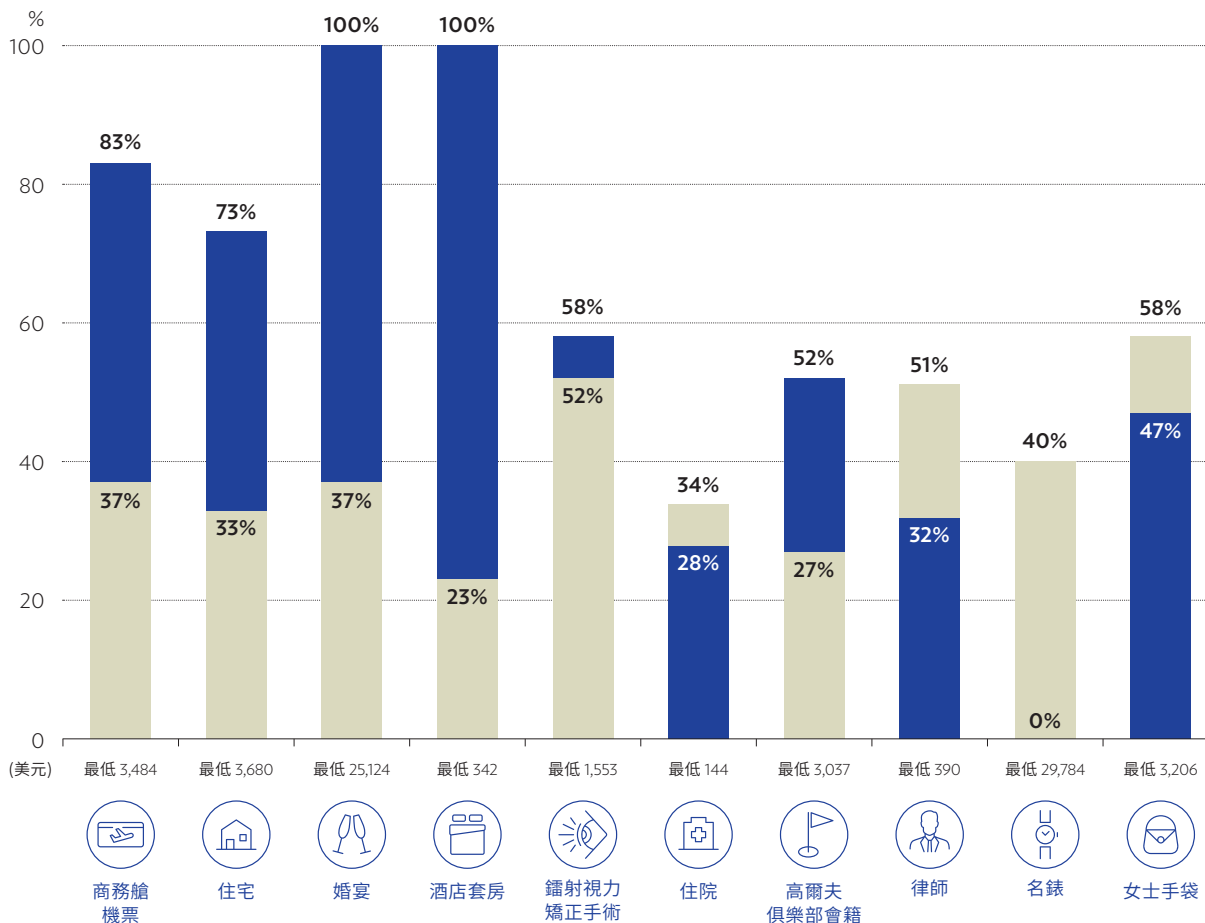
泰國經濟嚴重依賴出口。政府還專注於鼓勵個人支出和增加基礎設施支出，儘管該國仍面

臨家庭負債高企和工資增長乏力的不利影響。總體而言，我們預計2018年泰國GDP增速將達4.5%，2019年將降至3.5%。

能源成本的提高和國內開支的增加預計將推高通脹，我們預計2018年和2019年的通脹率均將達到1.5%。

圖36: 瑞士寶盛高端生活指數-東京

(美元) 最高 5,909 最高 54,307 最高 136,187 最高 1,587 最高 3,590 最高 1,024 最高 847,442 最高 1,070 最高 42,656 最高 4,024



■ 東京 ■ 均值

來源: 瑞士寶盛

城市比較 — 東京

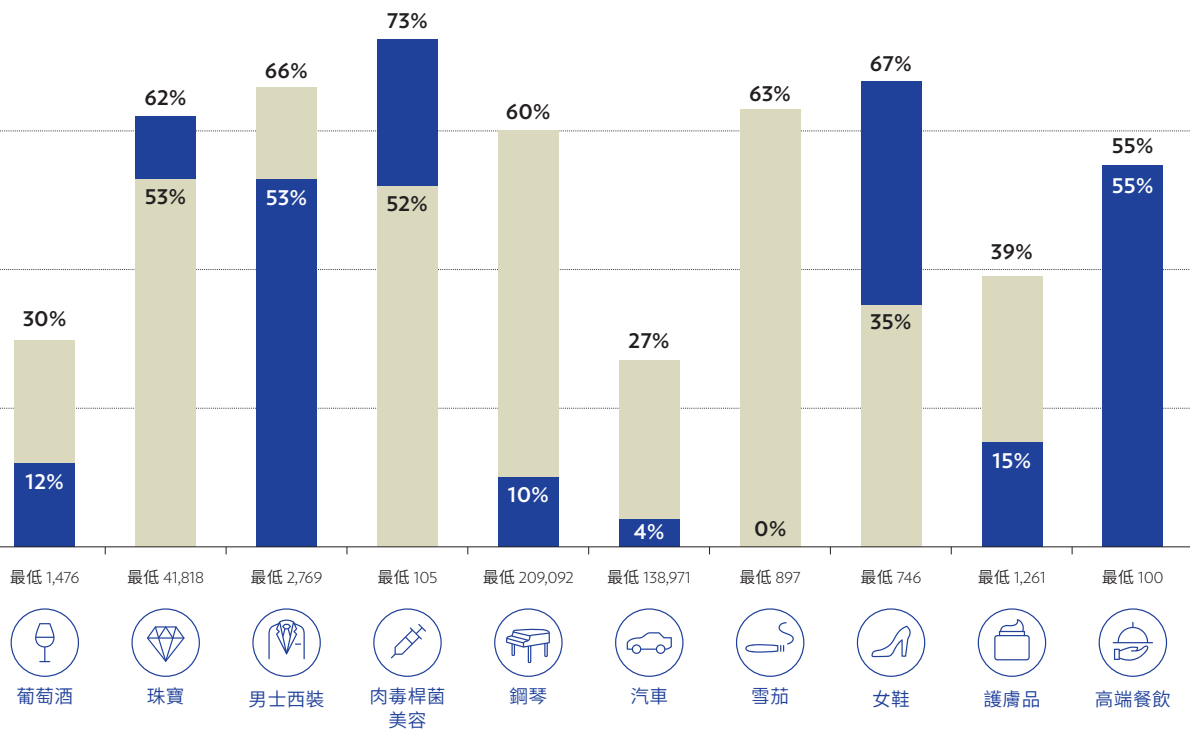
以日圓計算，東京的一籃子商品和服務價格溫和上漲1.4%（以美元計算上漲2.0%）。由於旅遊需求的上升，酒店套房價格出現強勁增長（+27.4%）。高爾夫俱樂部會籍在拍賣市場上的價格也上漲了46.7%。與此同時，葡萄酒價格下跌18.9%，其次是名錶，下跌7.32%。

今年，東京重返亞洲最昂貴城市第四位。日本的優質服務其實價值不菲。該城市的婚宴和酒店住宿成本在我們的指數中都是最高的。從東京出發

的商務艙航班和住宅則是第二昂貴。然而，在鋼琴（第10位）、汽車（第10位）、雪茄（第11位）和名錶（第11位）項目上，東京仍是一個價格相對具有競爭力的城市。

福島核災尚歷歷在目，但是日本內閣已經批准了在島上重啟核反應堆的計劃。日本對可再生能源的持續投入也將緩解油價波動的影響。

最高 4,142 最高 48,143 最高 4,309 最高 331 最高 275,918 最高 436,105 最高 2,030 最高 1,064 最高 1,493 最高 283



2020年夏季奧運會將在東京舉行。日本計劃在奧運會之前能吸引4,000萬外國遊客到訪。然而，一系列的自然災害令遊客望而卻步，導致赴日遊客人數同比下降5.3%。

作為世界第二大發達經濟體，日本的GDP仍主要受家庭消費驅動。然而最近幾個季度，經濟受到消費者信心走弱的威脅。總體而言，我們預計日本2018年和2019年的經濟增速將達1.1%。

通脹預計將低於日本央行預期的2%的水平。家庭通脹樂觀情緒開始減弱，日本央行的寬松貨幣政策正在失去效力。儘管消費稅將於2019年10月增加到10%，但我們預計2018年和2019年的通脹率將同為1.0%。

鑒於日圓在市場波動時的傳統避險貨幣地位，長期來看，我們對日圓持中性觀點。然而，財政狀況的不可持續性仍是一個不確定因素。

「他」和「她」指數

亞洲的高端服飾開銷

近期引起熱潮的好萊塢電影《摘金奇緣》(Crazy Rich Asians) 精準地描繪亞洲高淨值人士的生活方式，若要效仿電影角色的造型配搭，你就得費盡心思、一擲千金。一枚經典名錶？一個手工打造的羊皮手袋？一雙定製皮革牛津鞋和高跟鞋？一件也不能少。

今年的專題聚焦「亞洲女性經濟」，討論的是亞洲女性對奢侈品的購買力。中國內地女性普遍認為，在奢侈品上花錢是對自己形象的長期投資，讓她們獲得社會資本，在職場上平步青雲。

然而，這也帶出了一個疑問——如果要悉心打造出亞洲高淨值人士的光鮮形象，哪個城市花費最高？女性若要優於男性，是否要花費更多金錢打扮自己？（這個基於性別而定的差價也被稱為「粉紅稅」。）

在今年的《亞洲財富報告》中，我們向讀者介紹「他」和「她」指數。這個指數比較亞洲各城市與個人裝扮有關的男士和女士奢侈品的價格差異——包括腕部配飾、服裝配件、手袋與公事包、鞋子和香水。



圖37:「他」指數排名(2018年,以美元計算)

	香港	新加坡	上海	孟買	臺北	雅加達	馬尼拉	首爾	吉隆坡	曼谷	日本
 腕部飾品 2018 (男士)											
勞力士 Day-Date II 腕表	8	6	1	9	4	5	7	2	10	3	11
 服裝配件											
愛馬仕Quentin系列 腰帶	9	4	10	3	7	11	2	6	8	5	1
 公事包											
路易威登 Porte-documents Voyage 系列公事包	4	7	1	6	2	11	8	3	9	5	10
 皮鞋											
菲拉格慕 牛津鞋	8	7	3	4	1	10	9	2	5	11	6
 香水											
祖·瑪瓏青檸羅勒與柑橘香水	7	8	2	10	4	9	1	3	11	5	6

來源：瑞士寶盛

圖38:「她」指數排名(2018年,以美元計算)

	香港	新加坡	上海	孟買	臺北	雅加達	馬尼拉	首爾	吉隆坡	曼谷	日本
 腕部飾品 2018 (女士)											
卡地亞Love手鐲, 白金, 鑽石鑲嵌	10	7	1	9	8	5	2	3	11	6	4
 服裝配件											
愛馬仕Etriers Tattoo 圍巾	9	11	4	2	5	10	7	1	6	8	3
 手袋											
迪奧Diorama 黑色小羊皮手提包	6	5	1	11	10	4	3	2	9	7	8
 女鞋											
Christian Louboutin 高跟鞋	8	4	11	10	5	9	7	1	2	6	3
 香水											
潘海利根 (Penhaligon's) Coveted Duchess 玫瑰香水	5	4	1	10	2	7	9	3	8	11	6

來源：瑞士寶盛

綜合各類商品，首爾是男士及女士奢侈品價格最為昂貴的城市。在女士奢侈品中，首爾的各項價格均高居前三名，特別是女士圍巾和女鞋。這可能主要歸因於對某些奢侈品征收的高達20%的消費稅。韓國是僅次於中國和日本的亞洲第三大奢侈品市場。隨著千禧一代的目標轉向更為大眾化的現代品牌，全球時尚企業在韓國的競爭變得日趨艱難。然而麥肯錫認為，韓國人對奢侈品的熱愛和心理的文化壓力將會持續支持韓國的奢侈品市場。

另一方面，雅加達是男性奢侈品消費最便宜的城市。頗為有趣的是，男士手袋在雅加達的價格（1,006美元）最具競爭力，低於上海價格（3,263美元）的三分之一。與大多數亞洲城市相比，印尼對品牌商品征收的奢侈品稅要低很多。這主要是為了鼓勵當地人在國內而非海外消費。儘管基數小，但是印尼以其高速增長的前景成為東南亞地區日益重要的奢侈品市場。

孟買在女士奢侈品價格上最具競爭力，價格優勢尤其體現在手袋、鞋和香水上。印度的奢侈品行業逐漸以女性為主導，這為全球領先的奢侈品牌拓展市場提供了巨大的潛力。

我們的結論？如果你想要購買奢侈品，請繞道首爾，在雅加達和孟買購買奢侈品更為劃算。

奢侈品的「粉紅稅」，真有其事？

2015年，紐約市消費者事務部發布了一項研究，題為《從搖籃到拐杖：成為一名女性消費者的代價》（From Cradle to Cane: The Cost of Being a Female Consumer）。這項研究比較了800多種商品的價格，考察了從出生到年邁，女性如何在日常用品的開銷上，比男性花費更多金錢。根據這項研究，女性在洗髮精和護髮素上的花費比男性多出48%，在沐浴露上的花費多出6%，在剃須刀的花費上多出11%。

2016年，一項對聖羅蘭（Saint Laurent）、華倫天奴（Valentino）、古馳（Gucci）、杜嘉班納（Dolce & Gabbana）、巴爾曼（Balmain）和亞歷山大·王（Alexander Wang）等在線零售店的研究發現，有17件同款商品的男、女版價格存在差異⁷。在大多數情況下，女士版價格都比男士版價格更貴，價差可能高達1,000美元。

我們的「他」和「她」指數在一定程度上印證了這一點。平均而言，購買「她」指數中的商品要比「他」指數中的商品多花費2,158美元。如果剔除腕飾（卡地亞Love手鐲拉高了女性腕的飾價格），可以將價差縮減126美元。

顯然地，還有其它因素在奢侈品的差異定價中起作用，比如女性願意為時尚付出更多金錢，或女性商品的製造工藝比男性商品更為複雜。此外，向上調整價格有時也是樹立商品價值的一種方法，尤其是對奢侈品牌而言。

「綜合各類商品，首爾無論在
男士奢侈品還是女士奢侈品方面，
均是價格最為昂貴的城市。」

⁷ 時尚商業論 - 為何時尚圈的「粉紅稅」意味著女性花費更多 (The Business of Fashion - Why Fashion's 'Pink Tax' Means Women Pay More)

亞洲男女奢侈品 價格排行榜

图表 39: 按價格排名 (从高至低)



來源：瑞士寶盛

亞洲的「女性經濟」

優雅富有的亞洲女性之崛起

亞洲已經創造了許多引人入勝的增長故事。下一個增長故事在哪裡呢？在尋找亞洲大陸下一個增長引擎的過程中，投資者最好不要從市場的角度，而是從人口結構——特別是亞洲女性的角度來思考。

亞洲女性的購買力是一股不可忽視的力量，主要受到幾個因素的驅動。擔任高級職位的亞洲女性與日俱增。2017年，亞洲女性高管的比例為31%，2016年的這一比例為29%⁸。女性高管比例最高的國家是中國和馬來西亞，均為35%。

根據Agility Research & Strategy的《2017-2018年「富裕見解」奢侈品研究》(Affluent Insights Luxury Study)，靠白手起家成為百萬富翁的亞洲女性，尤其是馬來西亞、泰國和中國的女性數量不斷增加。與上一代人相比，她們在財務上更為精明，對奢侈品及服務的眼光也更為敏銳。

「靠白手起家成為百萬富翁的亞洲女性，尤其是馬來西亞、泰國和中國的女性的數量不斷增加。與上一代人相比，她們在財務上更為精明，對奢侈品及服務的眼光也更為敏銳。」

「她」的(購買)力量不容小覷

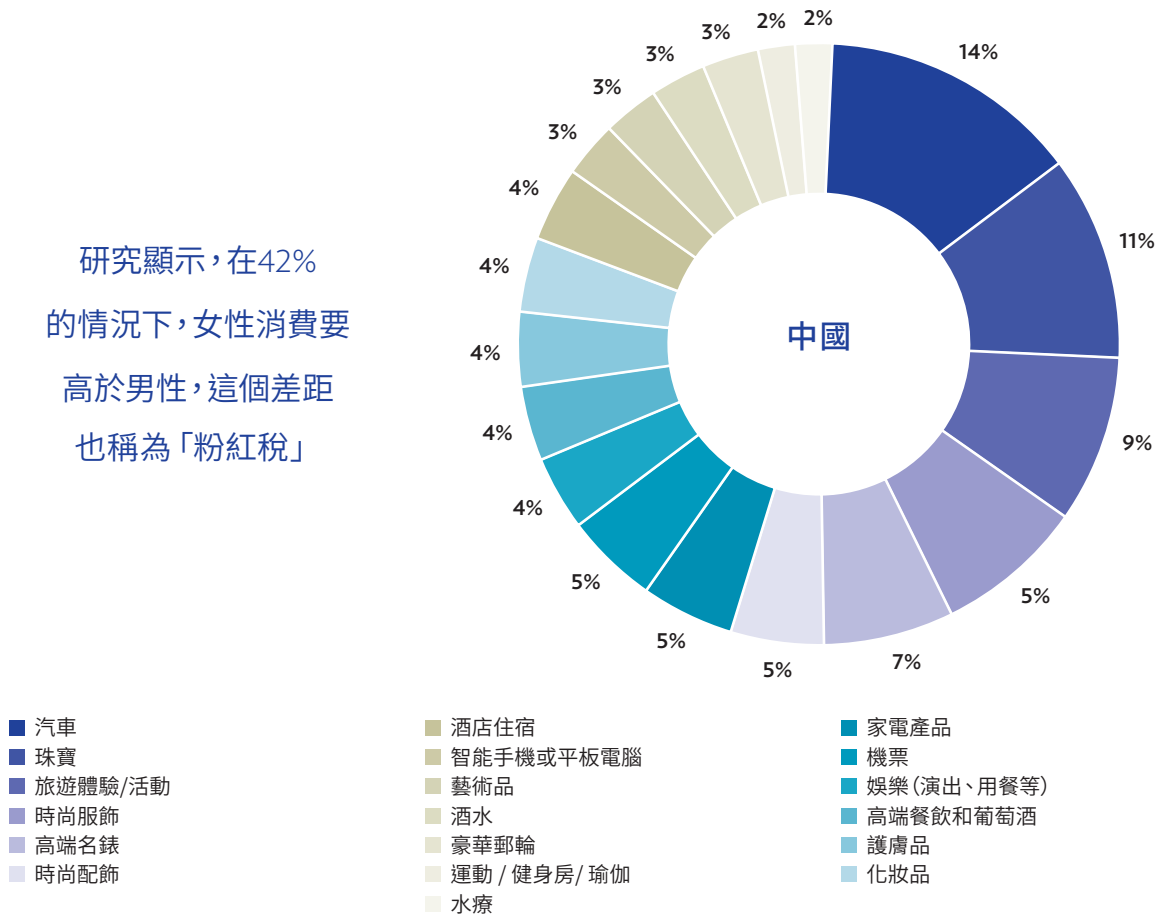
中國在亞洲地區奢侈品消費中的所佔份額最大，這是無可置疑的。過去五年間，中國高端消費的構成已由男性主導轉變為女性主導。此前，由於送禮的習俗，中國的奢侈品銷售主要由男士奢侈品（主要是高端名錶）主導。但隨著反腐運動的展開，這一主導力量已不復以往。取而代之的是，女性在名牌手袋和高端香水上的花費佔據了核心地位。將奢侈品消費視為對自身形象的長期投資是中國大陸女性的普遍心態，這有助於她們在社交和事業上取得進步。研究表明，在42%的情況下，女性消費要高於男性，這就是所謂的「粉紅稅」⁹。有關更多詳情，可以參閱我們新推出的「他和她指數」章節。

隨著消費能力提高，過往被標籤為「男性產品」的商品，女性消費者與日俱增。越來越多的女性將汽車視為身份象徵，因此汽車在中國富裕女性的消費中所佔比例最高。奧迪公司的一項調查顯示，女性購買汽車不僅是因為功能性，也是因為汽車的設計和品牌形象。

⁸ 瀚納仕(Haystack) - 《2017瀚納仕亞洲薪酬指南》

⁹ 聆聽金錢的問題-粉紅稅-女性消費者付出的代價(Listen Money Matters - The Pink Tax - The Cost of Being a Female Consumer)

圖40: 過去12個月的開支比例



來源:《2017-2018年「富裕見解」奢侈品研究》

迎合千禧一代的「她經濟」

中國奢侈品銷售激增的主因是新一代消費者的湧現。如何概括這個群體呢？這群女生年輕有為，時尚意識感強、可以自由消費，活躍於社交媒體。生活在網購便利的時代，並且擁有父母的經濟支的中國千禧一代女性，正成為國內外奢侈品市場的支撐力量。貝恩諮詢公司的一項調查顯示，93%的千禧一代有意在未來三年購買更多奢侈品。

奢侈品品牌正逐漸意識到這一群體中孕育的巨大商機。Agility Research的一項研究顯示，這一消費者群體的首要消費目標是健康和健身，這推動

了高端「街頭服飾」和「露露檸檬」(Lululemon)等運動服飾的發展。路易威登、卡地亞、迪奧和古馳等奢侈品牌也在利用微信和微博等社交媒體平台，與中國的千禧一代建立聯系。

這個年輕女性群體的品牌意識也促使主要品牌在產品設計和營銷方法中注入更多的時尚元素。三星與施華洛世奇等時尚品牌合作生產手機外殼。奧迪贊助了香港時裝節等活動，以提升其品牌聲望。奧迪還在2015年推出了兩款緊湊型轎車，因為它們深受亞洲女性的青睞。

亞洲女性——精明的消費者，直覺的投資者

奢侈品和服務的消費並非亞洲女性唯一專注的目標，她們在投資決策方面也證明了自己魄力和勇氣。《哈佛商業評論》的一份報告對美國、英國、中國、印度、香港和新加坡的女性進行了調查，這些女性的個人年收入至少為10萬美元，可投資資產為50萬美元。結果顯示，與西方女性相比，亞洲女性對自己的財務知識感到非常自信。在風險承受能力和整個地區金融服務業的女性高級代表比例方面，亞洲女性也超越了美國和英國的女性。

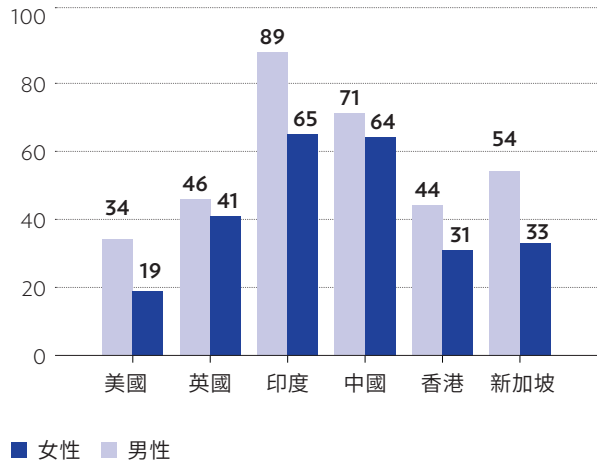
這一趨勢在很大程度上要歸功於過去十年間亞洲經濟的繁榮，它加速了女性市場的指數級增長——參與決策數十億美元資產的商界和科技界女性精英比比皆是，數目日漸上升。

隨著越來越多的女性創造出屬於自己的財富，她們對其資產配置的控制也日益加強。參與調查的中國(87%)、印度(80%)、香港(71%)和新加坡(59%)女性中，絕大多數是家庭財務決策者，超過了美國的44%。

在香港和新加坡，女性和男性一樣，也有可能接受偏向進取型的組合配置。這種平等的強化，加之亞洲女性的自信和風險容忍度，似乎也影

圖41: 財務自信

印度和中國女性最具財務自信
認為自己在財務方面「學識淵博」或「非常淵博」
的女性比例(%)



來源:「利用錢包的力量」(Harnessing The Power Of The Purse)，美國人才創新中心，2013年

響了整個地區金融服務業的多元化趨勢。例如，亞洲財富管理團隊的女性顧問比例往往高於美國和英國同行。在中國，女性顧問的人數高出男性顧問三倍至兩倍，而在新加坡，約四分之三的理財顧問是女性。這些數據證實了亞洲主要金融中心中女性的顯著地位。

結論

當今的「財富之容」究竟是什麼模樣？似乎是越來越年輕，越來越偏向自我創造，也越來越——女性化。

亞洲女性財富的上升趨勢值得密切關注。亞洲女性消費者和投資者正在塑造各個行業的未來，全球亦應喚起對女性群體的重視。

結語

今年，金融市場的回報乏善可陳。一些行業觀察人士預測，中國經濟放緩將導致全球奢侈品消費萎縮。雖然中國消費者信心有所減弱，但我們認為奢侈品銷售不會出現實質性下滑，更可能的是在盈利達到峰值後出現回調。

瑞士寶盛高端生活指數自8年前推出以來一直保持上行軌跡，凸顯出亞洲對奢侈品和服務的強勁需求。推動價格走勢穩健的其他因素包括：政府努力提振國內消費、奢侈品公司的價格協調以及稀缺性等。從中期來看，電子商務和線上奢侈品銷售平台將產生更高的定價透明度，尤其是在網購快速發展的亞洲地區。

我們欣然為您呈獻《2018年瑞士寶盛亞洲財富報告》，並由衷希望在此列述的結論將對您有所助益。

重要法律資訊

本刊物屬市場行銷資料，並非獨立金融／投資研究的結果。因此，並未根據適用於獨立金融／投資研究相關之法律編制，以及任何在公佈金融／投資研究分析前禁止交易的法律規定均不適用。

本刊物中的資訊與觀點由受新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore）監管的瑞士寶盛銀行有限公司新加坡分行在撰寫當日所編制。如有任何更改，恕不另行通知。本刊物僅供參考之用，並不構成經由或代表蘇黎世瑞士寶盛銀行有限公司、其附屬或聯營公司（瑞士寶盛）所作出之任何投資的要約或建議或邀請。作者的觀點和評論僅代表其目前的觀點，並不必然代表瑞士寶盛的相關機構或任何其他第三方的意見。

本刊物中提及的服務及／或產品不一定適合所有人士，也未必在所有國家均有提供。瑞士寶盛的客戶請聯繫本地的瑞士寶盛機構，瞭解當地的瑞士寶盛機構提供的相關服務及／或產品。

本刊物並非針對任何特定投資者之投資目標、財務狀況或特定需要而撰寫。在進行任何交易之前，投資者應該考慮該項交易是否符合其個人情況和目標。客戶在作出任何投資或交易或其他決定之前，應仔細閱讀相關的產品說明書、認購協定、資訊備忘錄、招股書或與證券或其他金融工具發行相關的其他發行文件。本刊物內容並不構成任何投資、法律、會計或稅務相關的建議，亦不構成適合個別人士狀況的任何投資及策略的陳述；更不構成對個別投資者提供任何特定的個人建議。瑞士寶盛建議投資者在專業顧問的輔助下，獨立評估其具體的

財務風險，以及法律、規管、信貸、稅務及會計情況。投資價值可升亦可跌，以及投資回報可能受匯率波動影響。投資者可能無法取回投資的金額。過往表現並非未來業績的可靠指標。業績預期並不是未來業績的可靠指標。

雖然本刊物所載資訊和數據取自相信可靠的來源，但我們不對其準確性或完整性作出任何聲明。對使用本刊物而導致的任何損失，瑞士寶盛銀行有限公司香港分行及其聯營公司概不承擔任何責任。

本刊物以及本刊物內的任何市場數據僅供指定人士個人之用，除非已獲得瑞士寶盛或相關市場數據來源的批准，不然不得再分發給任何第三方。在本刊物受到法律限制（根據讀者的國籍、戶籍或其它因素）的司法管轄區，不得向該地區的任何人士派發本刊物。

外部資產經理／外部財務顧問：如任何外部資產經理或外部財務顧問獲提供本行銷刊物，瑞士寶盛銀行明確禁止該外部資產經理或外部財務顧問再分發本刊物，或向其客戶及／或第三方提供本刊物。通過接收任何行銷刊物，外部資產經理或外部財務顧問確認其將自行作出獨立分析和投資決策，如適用。

奧地利：Julius Baer Investment Advisory GesmbH 由Austrian Financial Market Authority (FMA) 監管及授權，向其客戶分派本研究刊物。本刊物由瑞士蘇黎世的瑞士寶盛銀行有限公司編制，該公司受瑞士金融市場管理局（Swiss Financial Market Supervisory Authority，簡稱FINMA）監管及授權。有關投資研究獨立性以及發佈金融分析之前交易限制的法律規定皆不適用。

迪拜國際金融中心(DIFC)：本刊物由Julius Baer (Middle East) Ltd. 所提供分派，並不構成或組成，且不應視作為任何在阿拉伯聯合大公國（包括迪拜國際金融中心）發行或出售、或招攬認購或購買任何證券或投資產品的要約或要約的一部分。此外，本刊物僅提供予指定人士，該等人士確認及明白刊載於本刊物的實體和證券可能並未獲阿聯酋中央銀行、阿聯酋證券商品委員會或迪拜金融服務局或其他相關阿聯酋牌照機關或政府機構的批准、發牌或已向有關當局註冊。不得向零售客戶派發本刊物或成為其行事依據。請注意Julius Baer (Middle East) Ltd. 僅可向專業客戶提供金融產品或服務，此等客戶須具備足夠的財務經驗，以及對金融市場、產品或交易和任何相關風險具備足夠的認識。所提及的產品或服務僅可提供予符合迪拜金融服務局(DFSA)之《業務單元守則》(Conduct of Business Module) 定義的專業客戶。Julius Baer (Middle East) Ltd. 獲得迪拜金融服務局正式授權，並由其監管。

德國：Bank Julius Bär Deutschland AG 由German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) 監管及授權，向其客戶分派本研究刊物。如對本刊物有任何疑問，請聯絡閣下的客戶經理。

香港：本刊物由瑞士寶盛銀行有限公司香港分行在香港代為派發，並歸屬於該公司。該公司持有香港金融管理局在銀行條例[（香港特別行政區法律第155章(Chapter 155 of the Laws of Hong Kong SAR)] 下發出的銀行牌照。瑞士寶盛銀行有限公司香港分行亦在《證券及期貨條例（Securities and Futures Ordinance）》第571章下註冊為註

冊機構，並持有牌照從事第一類（證券交易）、第四類（就證券提供意見）和第九類（提供資產管理）規管活動（中央編號：AUR 302）。在香港，不得向《證券及期貨條例》定義為「專業投資者」以外的人士刊發、傳閱或派發本刊物。本刊物內容未經任何監管機構審核。如對本刊物有任何疑問，請聯絡閣下的香港客戶經理。瑞士寶盛銀行有限公司是於瑞士成立的有限法律責任公司。

日本：本刊物由獲授權的瑞士寶盛實體於日本派發，並應附有適當的免責聲明和格式。

荷蘭：Julius Baer (Netherlands) B.V. 由荷蘭金融市場管理局 (Netherlands Authority for the Financial Markets, AFM) 監管及授權向其客戶(i)接收和轉移來自客戶的訂單；及(ii)提供投資建議，分派本刊物。Bank Julius Baer Europe S.A. 由盧森堡金融監管局 (the Commission de Surveillance du Secteur Financier, 地址：283, route d'Arlon L-1150 Luxembourg) 授權及監管，獲準根據其通行牌照 (passported) 在荷蘭提供銀行服務及若干投資服務。

新加坡：本刊物由瑞士寶盛銀行有限公司新加坡分行分派，僅供認可投資者閱覽。根據《新加坡財務顧問法》(第110章)之100(2)節，瑞士寶盛銀行新加坡分行享有「單位」豁免權，該分行獲多項財務顧問法規定的豁免，其中包括無需披露對本刊物中可能提及的相關證券或金融工具的任何權益，或對相關證券或金融工具任何買賣。投資者可要求索取有關豁免的詳情。本刊物未經新加坡金融管理局審核批准。任何與證券或投資基金（如集體投資計劃）的要約、銷售，或認購邀請、購買相關的文件和材料，

不得發送或派發予新加坡的人士，而此等證券或投資基金亦不得向新加坡人士發售或出售，或作為認購或購買之邀約的主題，不論是直接或間接，派發予新加坡人士，除非派發物件為：(i) 根據《證券及期貨法》第289條的第274或304章節所定義的機構投資者，或(ii)或根據《證券及期貨法》第275(1A)或305(2)條例所定義的一位關聯人士（合格投資者）或任何人士，以及符合《證券及期貨法》第275或305條之條件，或(iii)遵循及根據任何其他適用的證券及期貨法條款。需特別指出的是，未獲新加坡金融管理局授權或認可的投資基金，該等基金的單位不得提供予個人投資者，向上述人士刊發有關該銷售的任何書面文件並非《證券及期貨法》所定義的招股說明書。因此，《證券及期貨法》中有關基金章程內容的法定責任並不適用。投資者應謹慎考慮該項投資是否適合自己。如果對本刊物有任何疑問，請聯絡瑞士寶盛銀行有限公司新加坡分行的代表。瑞士寶盛銀行有限公司是於瑞士成立的有限法律責任公司。

西班牙：Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U. 和 Julius Baer Gestión S.G.I.I.C., S.A., 均獲 Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) 認可及監管，向其客戶分派本研究刊物。

南非：本刊物由 Julius Baer (South Africa) (Pty) Ltd 派發，該公司為南非金融服務委員會核准的合法金融服務提供商。(金融服務商牌照號碼：49273)

瑞士：本刊物由瑞士蘇黎世的瑞士寶盛銀行有限公司所分派，並由瑞士金融市場管理局 (Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA) 監管及授權。

巴哈馬：本刊物由 Julius Baer Bank (Bahamas) Ltd. 派發；該實體公司獲巴哈馬中央銀行發牌，並由巴哈馬證券監察委員會監管。本刊物並不構成《2011年證券業法案》或《2012年證券業規則》中的認購章程或通訊資料。此外，本刊物僅供巴哈馬《交易管制規例》及規則中指定為或被認為屬「非居民」人士參考之用。

阿拉伯聯合酋長國：本刊物未經阿拉伯聯合酋長國中央銀行、阿聯酋證券及商品管理局或在阿聯酋的任何其他有關當局的核准或許可。本刊物是私人和保密的文件，僅應要求向有限數量的專業個人和機構投資者提供，而不得向任何其他人士提供或作為其行事依據。

英國：本刊物是根據《2000年金融服務及市場法》(Financial Services and Markets Act 2000) 第21條所定義而派發的金融宣傳刊物，並由 Julius Baer International Limited 所核准在英國派發；該公司由金融市場行為監管局 (Financial Conduct Authority) 監管及授權。本刊物中提到的某些服務可由位於英國境外的瑞士寶盛集團成員公司所提供。金融市場行為監管局為保護零售客戶而依照《金融服務及市場法》制定的規則並不適用於由位於英國境外的瑞士寶盛集團成員公司所提供的服務，而且《金融服務補償計劃》(Financial Services Compensation Scheme) 也不適用於該類服務。Julius Baer International Limited 並不提供法律或稅務相關的建議。就特定稅務處理方式所提供的資訊，並不代表該資訊適合客戶的具體情況，而且資訊在未來可能有所更改。在決定是否進行投資之前，客戶應向稅務顧問諮詢與自身情況相關的獨立稅務建議。Julius Baer International Limited 所提供的建議僅限於一系列選定的投資產品（「受限制的建議」）。

烏拉圭：若本刊物被詮釋為要約、建議或招攬銷售或購買任何證券或其他金融工具，該等要約、建議或招攬須根據No.18,627法律第2章透過私人配售豁免（“oferta privada”）進行，而本刊物並無亦將不會向烏拉圭央行金融服務監管局（Financial Services Superintendence）註冊，以向烏拉圭公眾人士發售。就任何封閉式或私募基金而言，相關證券並非受日期為1996年9月27日的烏拉圭法律No. 16,774（經修訂）監管的投資基金。若閣下身處烏拉圭，閣下確認能明白本刊物及本文所提述所有文件使用的語言，及閣下無需索取以西班牙語或任何其他語言撰寫的任何文件。

美國：本刊物或任何副本均不可發送或帶進至美國境內或在當地派發，以及派發予任何美籍人士。

本刊物可能包含由第三方提供之資訊，包括如標準普爾、穆迪投資、惠譽國際或類似的評級公司所提供之評級，而研究報告則由 MSCI ESG Research LLC等研究服務提供者或其關聯機構提供。任何MSCI ESG Research LLC研究報告中所提及或包含的發行商可能是MSCI Inc.（簡稱MSCI）或另一MSCI附屬公司的客戶或與其客戶有關聯。除非事前獲得相關第三方的書面批准外，所有以任何形式複製或派發第三方資訊均予以禁止。第三方內容供應商概不就其數據（包括評級）之準確性、完整性、及時性或有效性作出任何保證，亦不會為使用其資訊所引發或導致之任何結果或錯誤及遺漏（疏忽或其它）承擔任何責

任。第三方資訊供應商不會作出明示或暗示的保證，包括並但不限於對特定目的或用途的適銷性或適合性作出保證。第三方資訊供應商將不會就使用其資訊，包括評級或研究所導致之任何直接、間接、偶然性、示範性、補償性、懲罰性的、特別或隨之引發的損害、成本、支出、法律費用或損失（包括收入或利潤損失及機會成本）承擔任何責任。信貸評級乃意見說明，非事實之陳述或對投資者提供購買、持有或出售證券之推薦及建議。信貸評級不代表證券市場價值或證券是否適合投資者的投資目的，亦不應以此作為投資建議。

本刊物中文譯本僅供參考之用。如有任何爭議，應以英文原文為準。

© 瑞士寶盛集團2018年

Julius Bär

瑞士寶盛銀行

瑞士寶盛集團

總部

Bahnhofstrasse 36
P.O. Box
8010 Zurich
Switzerland
電話 +41 (0) 58 888 1111
傳真 +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

瑞士寶盛銀行有限公司
香港分行

香港中環港景街一號
國際金融中心一期三十九樓
電話 +852 2899 4788
傳真 +852 2899 4789

瑞士寶盛銀行有限公司
新加坡分行

海峽景七號, #28-01
濱海盛景東座
新加坡郵區 018936
電話 +65 6827 1999
傳真 +65 6827 1995
www.juliusbaer.com

瑞士寶盛集團

業務遍佈全球約50多個地點，
包括蘇黎世（集團總部）、
杜拜、法蘭克福、日內瓦、
香港、倫敦、盧森堡、摩納哥、
蒙得維多、莫斯科、孟買、
上海、新加坡及東京。

12.2018 Publ. No. PU00198CT

© 瑞士寶盛集團 2018年

