

# 香港中产家庭消费的变化

熊德志



**【托文言志】**  
港人缩减支出兼北上深圳消费，或是按揭利率飙升，香港家庭供楼压力大增所致。

受美联储加息影响，高息环境抑制香港中产家庭消费信心。

年初恢复通关以来，香港本地消费复苏不及预期，唯港人周末去深圳消费蔚然成风。港人缩减支出兼北上消费，或是按揭利率飙升，香港家庭供楼压力大增所致。

自2021年以来，因利率上升及银行多次上调最优惠利率(P按)影响，按揭利率由2021年底低位约1.4%，上升至当前的3.375%水平，利率上升近2%增长约1.4倍。以较小单位按揭为例，楼价500万港币，七成按揭，30年供款期，供楼家庭每月供楼支出由1.19万港币增加到1.55万港币左右，供楼负担每月增加3562港币，升幅达30%。

笔者早前撰文，据香港政府统计处及香港2021年人口普查数据，2021年香港家庭数量为267万户，有130万户家庭拥有自有物业，有44万户家庭持有按揭贷款。结合2022年至2023年前10个月约8万宗住宅成交数据，

假设其中70%家庭有新按揭，则新增按揭家庭6万户。暨香港现时面对高息压力的按揭家庭约50万户，以平均每个家庭2.7人计算，则全香港有135万人承受高息压力。

50万个按揭家庭的135万人，约占香港人口20%，以按揭家庭每月多负担3500港币为例，则50万个按揭家庭需额外负担17.5亿港元，而与之对应的香港消费市场也会相应缩减。而基于对未来高息环境维持一段时间的预期，令上述按揭家庭对消费更趋审慎。

与此同时，新上车买家的供楼压力更大，现时新造按揭利率高达4.125%，在上述同等500万楼价条件下，每月供款高达1.7万港币，较2021年增加5051港币，升幅达40%。

在按揭利率急升的同时，家庭收入则无明显增长，香港最新家庭月收入平均为3万港币，按揭家庭月收入平均约4万港币，较2021年同期增长6%-10%，而同期供楼按揭则增长30%-40%。以

上述500万楼价为例，原月供约1.55万港币，按揭家庭月收入平均约4万港币，其月供占收入近40%，相较2021年30%的占比明显上升，这也进一步缩减了按揭家庭消费支出的空间。

高息环境不仅增加按揭家庭供楼负担，而且加剧了香港楼市下跌风险，进而导致负财富效应，从而抑制了市民的消费支出。同时也令按揭家庭产生较大心理压力，面对高息环境和地缘政治风险的不确定性，除了减少非必要支出，亦会减少家庭外出就餐和购物的机会。

面对当前困境，港府或宜通过供楼按揭抵扣税款等措施减少家庭压力。而最新的《施政报告》也推出了相关稳楼市的措施，以避免楼价持续下跌，进而提振市场信心。至于是否达至理想预期，还有待于观察。

至于香港消费几时复苏，还须观察美联储未来的降息节奏。

(作者系香港金融从业者)

# “兜底式”增持应一诺千金

熊锦秋



**【锦心绣口】**  
如果上市公司老板说话不算数，特别是涉及员工重大切身利益方面失信，这将严重影响公司的向心力、凝聚力。

司老板不要轻易作出兜底式增持承诺。兜底式增持之目的，一方面通过员工持股，增加员工与上市公司的利益连接，期望员工更加尽责工作，另一方面也为增强市场投资者对上市公司信心。

只是，上市公司经营具有不确定性，难以保证单向增长，即便业绩如期增长，但股市风云变幻、神鬼莫测，股价演变与经营业绩并不同步，谁也难以保证买入股票就肯定赚钱。何况，东方雨虹在2021年之前持续上涨、股价有提前透支迹象，跌到目前，动态市盈率也将近20倍，股票价值吸引力也还有限。

兜底式增持再加杠杆，这更是放大了相关风险。公司老板不仅要为员工自筹资金部分的收益保底，还要应付杠杆仓位的风险，一旦股价跌幅较大，这对老板的资金链可能构成巨大挑战。虽然老板家底殷实，但更多是体现在持股上面，现金流也不一定多么充裕，要拿出十几亿现金补贴员工持股计划，对谁来说也并非易事。

老板当然可为员工持股计划提供支撑，比如将自己部分持股以较低价格(比如当时市价一半)转让给员工，但不对未来收益作出承诺，这种支持处于明面、不存在市场风险因素。

其次，老板对兜底式增持承诺应“一诺千金”。如果上市公司老板说话不算数，特别是涉及员工重大切身利益方面失信，这将严重影响公司的向心力、凝聚力；言必信、行必果，一旦老板作出兜底式增持承诺，就应该信守承诺，要高度重视和维护好员工的利益，100多万元或是一个家庭的大部分流动资产。

根据最新披露，由于东方雨虹员工持股计划退出前十大规定，其持股应该少于第十大股东持有的2216.93万股，减持起码过半数，员工持股计划通过持股成本希望渺茫，因为仓位都基本没有多少了。既然老板做出兜底式增持承诺，按理说员工持股计划遇到的一切问题均由老板来解决，员工坐等收益即可，尤其本案老板在股价高位将部分股票转让给员工，更是义不容辞。

11月14日，东方雨虹在回复投资者提问时明确表示，公司董事会按照公司员工持股计划协议约定履行承诺，这对公司员工无疑是个好消息，当然市场各方希望这个承诺能够落实到位，希望看到有始有终的圆满结局。

总之，兜底式增持承诺，如果员工不积极参与，或许只是忽悠二级市场投资者；如果员工积极参与，老板又需为此承担巨大责任，一旦亏损不履行承诺，等于忽悠员工。兜底式增持承诺作为2015年护盘产物，现实中并未显示太多积极价值，或应退出历史舞台。(作者系资本市场资深人士)

# 慎选金融产品 莫让APP营销迷花眼

蒋光祥



**【灵光一闪】**  
无论是MCN机构，还是商业平台，如果约束不好自己相关营销活动的生态，迟早会迎来消费者的维权“反噬”和监管的“棒喝”，这只不过是时间问题。

眼下，形形色色的金融产品穿着APP横空出世，让消费者眼花缭乱。其中，信用卡分期类和消费金融产品在诸多电商平台上的APP营销秀很是热闹。

以“双十一”营销大战为例，当天各种“羊毛党”横行，其中不少带货主播都在推荐一种“一定要薅的羊毛”，那便是信用卡分期免息。不少电商平台上、直播间里，各种“花式”荐分期，将分期免息作为商品卖点，主播们通常用重点口播+展示广告牌的方式强调商品支持分期免息，将分期款项按日折算，“每日仅需\*元”来进行推销，事实上，大量的品牌商家也以分期作为主要卖点，而几大电商平台更是对自己的分期产品宣传起来不遗余力，仅页面设置上的小心思，便足以“引君入瓮”。

从根子上来看，不管是信用卡分期，还是消费金融产品(如小额消费贷)，都属于金融产品的一种，本质上是金融服务。对于部分消费者而言，不失为一种不错的选择。既能提前满足自己的购物需求，又能量力入为出，化整为零，缓解因购物带来的经济压力。但既然是金融产品，就有其不同于一般消费品的特殊性。若忽视这一点，就会衍生出各种问题。各大电商平台对这类金融产品的营销往往存在信息披露不足、风险提示不到位

的情况，涉嫌侵犯消费者知情权、公平交易权。

而对于另外一部分愿意接触这类产品的消费者，尤其是“学生党”而言，他们对于产品的金融属性和后续所存在的风险点，知之甚少。而那些“贷”货主播在介绍此类产品以及相关APP时，往往有意语焉不详。“使用不满意7天包退换，花的是花呗的钱，不是咱自己的钱”“和舍友拼着买就不贵了”“分期下来每个月300不贵”“分期免掉的利息由主播承担”，面对这些花里胡哨、云遮雾绕的话术，一般人是不明就里的，“学生党”更是容易受到诱惑。等到真的因为各种原因还不上费用，“学生党”就陷入困境，甚至将身后的家庭拖入泥潭。而“贷”货主播们早就因为引流得法，获得了自己的超额收益。

对于信用卡分期付款，包括信用卡分期，消费者往往可以避开，因为信用卡、信用卡可以选择不办，而绝大多数银行相关办理流程也比较审慎正规，客户对自己办没办，完全可以做到心里有数，但小额贷款则往往防不胜防。当前借款功能几乎渗透到我们手机里常用的每一款APP，从购物平台到共享单车，甚至Office软件，这些APP用各种方式提醒你你可以借钱，都想借钱给你。并且整个贷款开通的过程通常非常“丝滑”、“无感”，平台既没有在

明显位置提示消费者阅读相关协议，并且服务名称具有诱导倾向，很难让消费者发现其贷款的性质，甚至直到某日查询个人征信时才会发现这些贷款记录。这种悄无声息就“强买强卖”了的“花活”无疑会惹恼很多消费者，影响商业平台的口碑和信誉。因为对于完全蒙在鼓里的消费者来说，完全有可能忘记还贷而损害自己的征信，毕竟，自认为根本没有贷款，怎么会想起来去还款呢。

当前互联网公司纷纷看上了贷款生意，在将自己流量变现，引流到自己的贷款业务环节上，可谓煞费苦心。为什么众多机构都想借钱给你，自然是因为其中有有利可图，这些平台的利率通常在7.2%-24%之间，远超目前不少银行的年化4%-5%左右的消费贷产品。所以连苹果都没有免俗，之前CEO库克担心会影响公司的声誉，所以在很长一段时间内都没有触碰利润高企的金融服务——贷款，终于在今年推出了自己的小额贷款服务。但金融毕竟就是金融，其产品推荐一定要秉承“适格”原则，即将合适的产品推荐给合适的人。无论是MCN机构，还是商业平台，如果约束不好自己相关营销活动的生态，迟早会迎来消费者的维权“反噬”和监管的“棒喝”，这只不过是时间问题。

(作者系基金从业者)

# 高工资促进消费社会形成和技术进步

——来自早年英国的经验和启示

韩和元



**【和而不同】**  
历史研究表明，中间阶层甚至在17世纪就是新产品和进口产品的最大市场消费者，他们中的许多人是19世纪“中产阶级”的先驱。

当我们翻开英国批判现实主义文学之父查尔斯·狄更斯及其同时代作家们的著作，映入眼帘的多是关于那个时代社会苦难的控诉，说明在小说家们的印象中，那时民众的生活水平极端低下。但这不是事实呢？被誉为英国和欧洲“小说之父”、著名小说《鲁滨逊漂流记》的作者丹尼尔·笛福给出了截然相反的看法，在1726年出版的《正经英国工匠的真实写照》一书中，他这样写道：

“在英国从事制造业生产的那些工人，经常可以吃到肉，喝上糖水，他们的住宿条件相当不错，日常伙食标准也很高，这些都是欧洲其他国家的穷苦劳动者望尘莫及的；干同样的话，英国工人的薪酬水平比其他国家的工人高，这样一来他们就有实力花更多的钱去品尝美味佳肴，穿着高档服饰，这些景象令外国人艳慕不已。”

同样的场景也出现在其他人的著作中，譬如伊甸(Eden)在其1797年出版的著作中，就记录了一个生活于伊令(ealing)、年约40岁的园艺工人的家庭生活状况。这位园艺工人的家庭情况在当时颇具代表性：他已娶妻并育有4个年幼的孩子。由于可同时做好几

份工作，这位园艺工人每天大约可挣30便士，这一数目于18世纪90年代可以说是伦敦工人的标准工资水平。

凭借着每天赚取的30便士，这个家庭可承受如下开支：每天消费掉1/4个白面包、半磅肉、几盎司奶油、1品脱啤酒、少量茶叶和蔗糖；此外，这个家庭还可适时购买新鞋、新衣服，并供较大的两个孩子上学。冬天他们还能买得起煤炭来生火取暖。甚至有实力租一套带花园的房子，当然花园还可为此家庭提供必要的蔬菜，甚至还可以在在里面饲养一些家禽，来丰富餐桌上食物的品种。

英国的老对手法国，其人民显然就没这么幸运了。赫富顿通过对诸多关于18世纪法国工人和农民日常膳食结构的研究著作的查阅，发现在这类工人和农民的膳食结构当中，食物的种类屈指可数，至少95%都是谷物类食品。这些谷物要么被做成面包，要么加水熬成汤或粥来饮用。于当时的法国人而言，除非他们可以幸运地饲养一些属于自己的牲畜，否则很难吃到肉。也正是由于身处这样一种环境中，法国人罹患营养不良类病症的比例出奇的高。意大利人的处境则可能比法国人更为糟糕。博学的亚当·斯密显然也注意到了

这一点，在《国富论》一书中，他也曾描述过此类现象，“目前，英国劳动力的工资水平似乎算高的，足以应付全家人的日常生活开销，而且经常还会绰绰有余。”事实上，于当时的英国而言，商人和金融家固然积累了大量财富，地方城市商人的财富也堪比大都市商人的财富，但史家也形成了一个共识，那就是产业革命爆发前夕英国下层社会的收入比此前和此后都高。韦瑟里尔综合金(King)和马西(Massie)的估计认为，在17世纪末期，要维持中等家庭生活水平最低收入是每年40英镑。而此中间阶层家庭的收入每年通常是40英镑到200英镑之间，因此英国有一半家庭属于中间阶层。其他学者的研究也表明，在17世纪末期，劳工阶层已经参与到消费市场中，他们购买的消费品种广泛，从陶器到黄铜煮粥罐，从针织袜到亚麻被单。他们可能不买镜子或昂贵的餐具，但这并不意味着他们被排除在消费社会之外。在这一时期，虽然农产品价格低廉，农场收入减少，但也使得食品价格下降。同时，工业品价格也在下降。这样，在1650~1750年消费品价格加权指数几乎为一条水平线，而实际工资在上升。如建筑工人的货币工资在17世纪中期到18世纪中期

之间增加了大约45%-50%。这一观点得到了经济学家罗伯特·艾伦的支持。艾伦通过对原始数据的收集处理，发现从1650年开始，英国的工人工资开始大幅增长，到18世纪，伦敦不仅是全世界工人工资最高的城市，更重要的是其工资远比其他国家要高许多。据此，艾伦认为英国在这一时期已经出现了高工资经济模式。

激增的人口、高工资经济模式，使得英国人的消费已不再是一种对基本需求的满足，而是超越了物质享受的层面而成了一种身份诠释和提高社会地位的行为。英国人特别是中间阶层在衣食住行和休闲娱乐等方面的炫耀性消费能力十分强劲，开始追求时尚，讲究品味、攀比和模仿成风。自17世纪末以来拥有新财富的中间阶层已逐渐成为消费主体，他们通过消费能力来模仿和挑战贵族的优越地位。

韦瑟里尔认为，中间阶层甚至在17世纪就是新产品和进口产品的最大市场消费者，他们中的许多人是19世纪“中产阶级”的先驱。桑巴特也指出：“早在18世纪，一些我们可称之为中产阶级风格的东西就在英国形成了，而且平民因素慢慢进入当时的社会生活。”在17世纪晚期，伦敦中间阶层在任何时候至

少拥有三套套装，以便定时更换，还配有成套的带扣、纽扣、帽子、假发、丝带、花边和其他饰品。到18世纪，人们的衣裳更加讲究。笛福提到，当时的时髦男人穿着10~20先令一码的亚麻布做成的衬衫，每天换两次内衣。而过去，人们穿用价廉便宜一半的平纹荷兰亚麻布制成的衬衫已感到心满意足，而且一周最多换两次衣服。女人则不但追求服装的时尚，而且通过珠宝首饰来炫富和体现身份。也就是说，此时的英国已初步形成了一个消费社会。

与此同时，英国的海外殖民地也在日益扩大。成熟的国内市场与日益扩大的海外市场叠加，使各种商品的需求量越来越大，以手工工场为支撑的生产能力也就变的日益捉襟见肘。为了能经受住这种考验，几乎整个英国都被卷入了起来。一位英国工场主从他在伦敦的经理那里得到这样的信息：“无论你能生产多少产品，好的次的我们都要。”“你必须想办法发明。”

正是这样的时代背景驱使着企业家、发明家绞尽脑汁去开发机械化生产技术，一方面以此来降低相对昂贵的劳动成本，一方面解决产能不足的问题。这对后世有启发意义。

(作者系广州经济学者)