



2020
中期報告

恒隆集團有限公司
股份代號：00010

只選好的 只做對的

目錄

2	公司資料
3	董事長致股東函
31	財務摘要
32	業務回顧
49	其他資料
56	獨立核數師審閱報告
58	綜合損益表
59	綜合損益及其他全面收入表
60	綜合財務狀況表
62	綜合權益變動表
64	簡明綜合現金流量表
65	綜合財務報表附註
83	詞彙
84	投資者參考資料

董事

陳啟宗 大紫荊勳賢 (董事長)
盧韋柏 (行政總裁)
陳樂宗 #
葉錫安 金紫荊星章、CBE、太平紳士*
廖柏偉 銀紫荊星章、太平紳士*
徐立之 OC、大紫荊勳賢、金紫荊星章、太平紳士*
廖長江 金紫荊星章、太平紳士*
張家騏 #
陳仰宗 #
何孝昌 (首席財務總監)
陳文博

非執行董事

* 獨立非執行董事

審核委員會

葉錫安 金紫荊星章、CBE、太平紳士 (主席)
廖柏偉 銀紫荊星章、太平紳士
徐立之 OC、大紫荊勳賢、金紫荊星章、太平紳士
張家騏

提名及薪酬委員會

廖柏偉 銀紫荊星章、太平紳士 (主席)
葉錫安 金紫荊星章、CBE、太平紳士
廖長江 金紫荊星章、太平紳士

授權代表

盧韋柏
甄嘉雯

公司秘書

甄嘉雯

註冊辦事處

香港中環德輔道中4號
渣打銀行大廈28樓
電話：2879 0111
傳真：2868 6086
網址：<http://www.hanglunggroup.com>
電郵：HLGroup@hanglung.com

核數師

畢馬威會計師事務所
於《財務匯報局條例》下的註冊公眾利益實體核數師

董事長致股東函

業績及股息

截至2020年6月30日止六個月，與去年同期相比，收入下降1%至港幣44.57億元。計及物業重估虧損後，股東應佔淨虧損為港幣15.95億元。每股虧損為港幣1.17元。

倘扣除物業重估虧損及所有相關影響，股東應佔基本純利減少43%至港幣13.36億元。每股基本盈利相應下降至港幣9角8仙。

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

業務回顧

本人在六個月前的致股東函中，提到我們正面對兩大威脅——香港社會動盪及中美關係惡化。如今，我們有第三大威脅：2019冠狀病毒病疫情。上述威脅嚴重影響我們的業務，本人認為有必要在此函用大部分的篇幅來討論有關情況，希望股東能對我們業務所在的宏觀環境有確切的了解。要面對其一已夠困難，更何況三者同時發生。

請容本人先簡要地概述一下本人的想法。當香港街頭回復平靜，部分是由於疫情帶來的威脅，此時全國人民代表大會常務委員會對香港頒布《港區國安法》。雖然本人認為這對香港來說是必要的舉措，但隨之確實也帶來了不確定性。另一方面，本來已經惡劣的中美關係已到了危急關頭。至於2019冠狀病毒病疫情，這確實是個難題，但不是新問題。2003年，我們經歷了「沙士」(SARS)，但其對經濟的影響遠比現在的疫情小。上述三大威脅都在影響我們的業務：香港業務受三者打擊，而內地業務則從中受益。

這三項重大事件為何會打擊我們的香港業務不難理解，但為何我們在內地的業務反而從中受益呢？畢竟，其中兩者（不計影響只限本地的香港騷亂）一直困擾並將繼續困擾全球。疫情令內地民眾的海外奢侈品消費全部回流，以往他們購買奢侈品的交易中，在境內進行的不足30%。本來他們要在境外購買奢侈品，香港是最近、最方便的地方，但香港騷亂發生後，情況已不再如前。最後，中美關係惡化，中國會比以往更銳意推動其本地市場增長，包括個人消費。

請容本人再闡述一下對這三大威脅的看法，以及其對我們業務已造成的影響。更詳細的討論可參閱本函下一節——展望。

人類從前也經歷過大流行病。即使在過去數十年，每隔數年便有疫症在世界某角落出現。其中有些像目前的2019冠狀病毒病般，部分感染者可以不大出現症狀，病毒在不知不覺間散播開去。感染者出現症狀之前，可能已經傳染他人。幸好，2019冠狀病毒病不算特別致命，感染者的死亡率約為4%。根據已公布的數據，2003年「沙士」的死亡率為10%，而2012年中東呼吸綜合症(MERS)則為35%。伊波拉病毒自1976年便一直與人類共存，不幸的感染者中半數因而死去。

然而，與過去任何一次疫情比較，2019冠狀病毒病將會改變世界更多。上一次全球大流行病是2009年的豬流感(H1N1甲型流感)，首先在美國發現，擴散到逾214個國家和地區。雖然到目前為止以感染人數來說，當年的豬流感遠比2019冠狀病毒病多，但後者的死亡人數幾乎是前者的三倍。這次，更多國家採取了嚴厲的防疫措施，例如全面或局部封城，所以全球有更多人感受到痛楚。H1N1甲型流感大流行時情況並非如此，所以對全球經濟的影響要小得多；但這次國際交通往來幾乎完全停頓。美國是現時全球最大的經濟體，其經濟在第二季度的跌幅為73年來最大。全球沒有一個經濟體可以倖免。

此外，是次疫情剛好遇上近年「去全球化」的勢頭，因而在政治和經濟兩方面大大加速了這發展趨勢。美國利用疫情作藉口，加劇了與中國的地緣政治緊張局勢，因而加速回到冷戰時期。經濟脫鉤會令全球供應鏈重組。這一切都與中美關係惡化息息相關，是上述三項影響我們業務的重大事件中的第二項。

短期內，2019冠狀病毒病疫情對我們各地的零售租賃業務不利。租戶大多數產品的銷售額已大幅下降，售賣食品雜貨等日用必需品的除外。在香港，疫情帶來的影響比2019年的街頭騷亂更為嚴重。幸而，儘管有些病毒可能會像伊波拉病毒一樣於數年後重臨，但流行病與疫症終究會消失。一旦病毒消失，業務會迅速恢復。有時，「報復式消費」甚或會令某些業務回到從前水平。因此，這類公共衛生威脅的負面影響預計會是短暫的。

即使香港的街頭騷亂影響了所有零售業務，但對某些業務的打擊更大。我們的物業雖然也受到影響，但影響並非最嚴重。社會動盪至少在三方面令零售商蒙受損失：第一，許多香港市民如非必要都不敢離家；第二，這些暴徒破壞了某些商店及設施；第三，內地旅客不再訪港，這是最嚴重且具有長遠影響的。香港實在有太多針對普通話人士(例如從內地來的)的仇恨行為。

2018年，訪港旅客總數超過6,500萬人次，其中約80%來自中國內地。去年的數字主要因社會動盪而下跌逾14%。一般下半年的旅客人數會較多，而所有錄得跌幅的月份都在下半年。在六個月的騷亂期間，與2018年同期相比，訪港旅客減少近40%，而與這低基數相比，今年上半年因疫情關係，旅客減少90%。2019年受社會動盪影響的六個月，香港零售銷售額按年下跌20%。今年，疫情令銷售額較2019年下跌約三分之一。

今年2月和3月的兩個月，內地的情況一樣差。我們的九個購物商場中，有兩個跟城中其他店舖一樣，被地方政府勒令停業，只有售賣日用雜貨的(如有的話)除外。天津恒隆廣場關閉了36天，至3月11日才重開；無錫恒隆廣場在2月也停業了13天。這些影響已反映在我們的業績上。然而，無錫恒隆廣場的零售銷售額在過去六個月仍錄得13%的增長，可見自4月起復甦強勁，本人會在本文稍後就此詳述。

正因為中國政府採取了強硬的措施，病毒的傳播很快便受控。至4月，我們在上海的購物商場的零售銷售額已超越去年同期。假如把我們於昆明的新購物商場的零售銷售額計算在內，上海以外的購物商場的銷售總額與去年同期相若；即使不把其計算在內，差不多6月的時候，銷售總額也幾乎與去年同期相同。

在第二季度，甚或時至今天，各地購物商場的表現不一。我們的次高端購物商場——瀋陽皇城恒隆廣場、天津恒隆廣場和濟南恒隆廣場——正在緩緩恢復，但高端購物商場的表現已經遙遙領先，包括上海恒隆廣場、上海港匯恒隆廣場、無錫恒隆廣場、昆明恒隆廣場，和某程度上可算得上的瀋陽市府恒隆廣場。在第一季度，次高端購物商場組別的零售銷售額比去年同期下降近50%；在第二季度，零售銷售額下降20%，雖然有大幅改善，但仍未完全恢復過來。另一方面，高端購物商場組別首三個月的零售銷售額跌幅少於25%；在第二季度，若撇除錄得7%增長的瀋陽市府恒隆廣場，零售銷售額平均飆升50%。

其中兩個物業目前狀態獨特，值得在此一提。大連恒隆廣場正從四星級購物商場升級至五星級，這可從其近期表現中反映，正正介乎我們的次高端購物商場與高端購物商場之間。第一季度的銷售額比去年同期下降38%，但第二季度與去年同期相比僅跌16%。兩家頂級品牌已於今年進駐，另有九家已簽約，將於明年開業。明年下半年，大連恒隆廣場將會是市內第一大高端購物商場。

這是我們於2009年購置土地時的發展策略，惟物業於2015年開業時，經濟正深陷熊市，奢侈品牌的總部均不允許分店搬遷，我們只好按兵不動，暫作次高端購物商場。當市場於2018年年初回暖，我們隨即向頂級品牌招手。由於我們硬件優越，購物商場現時正在轉型升級。無錫恒隆廣場則更早一點朝這方向發展。本人預期我們的組合裏會有更多購物商場轉型升級。

昆明恒隆廣場於2019年8月開幕，因此並無同比數據。簡而言之，該購物商場已是市內獨一無二的Home to Luxury。去年，購物商場只有四家頂級品牌，現已達至17家，並已全數開業，年底前將再有四家進駐。值得注意的是，13家奢侈品牌於今年上半年開業時正值疫情肆虐期間。

國際頂級奢侈品牌幾乎全部來自歐洲，這些品牌都強烈意識到中國市場的巨大吸引力，因此各大品牌都再次迅速擴充。就大多數一線及二線品牌而言，中國市場已佔其全球銷售額約30%至40%，該數字很可能會繼續上升。這些品牌希望在繁榮的城市裏，進駐最佳的購物商場，佔據優質的鋪位。正因如此，我們與他們建立業主與租戶的關係，自然不過。我們的策略與購物商場是他們的不二之選。

這就是為何儘管疫情肆虐，今年我們仍然取得豐碩成績。計及去年和明年，我們已經與多家國際頂級奢侈品牌簽訂或將會簽訂超過70宗租約。大多數計劃年內開業的商戶現時已經進駐，然而今年僅僅過了一半。這個數字還未包括數家仍在磋商的商戶，而本人當然希望其中大部分會於未來12個月內簽約。

迄今為止，在我們的物業中，受益最大的是昆明恒隆廣場，其次是上海港匯恒隆廣場、大連恒隆廣場、無錫恒隆廣場，以及還未開幕的武漢恒隆廣場。那些尚未落實的租約主要是與武漢恒隆廣場相關，此項目預期將於第四季度竣工，並會於2021年上半年開業。

現在讓本人轉而討論影響我們業務的三項重大事件中的第二項——中美關係惡化。本人在下一節會進一步闡述，但簡而言之，就是兩國關係惡化的速度比本人預期的要快得多。這與2019冠狀病毒病疫情一樣，會從根本上改變世界，影響遠及至少未來一兩代人。此外，本人懷疑，即使11月美國民主黨入主白宮，局勢會否從根本上扭轉過來。

可以肯定的是，中美關係惡化不可能嚴重損害香港的經濟，因為第三項重大事件(去年的社會動盪及其餘波)已經令香港經濟嚴重受損，本人將在本文稍後再談。美國的離譜行徑可令香港的情況變得更糟，但對美國利益的傷害可能更大。華府必須謹慎行事。

如本人早前所說，中美關係風雨如磐，其實也許對我們的內地零售租賃業務相當有利。當如貿易等外部經濟聯繫有實際及潛在問題時，內地龐大的本地市場必須擴大並提高效率，這對於提高國內生產總值和創造就業的重要性比以往更關鍵。本地消費必須擴大，相關系統也必須進一步完善。從個人層面看，大部分主要西方國家不再歡迎內地消費者，他們便會留在本地購買奢侈品。這些對我們的業務都有利。

第三項亦是最後一項影響我們營運的重大事件是始於2019年6月的香港街頭暴力，事件一直持續至今年1月底2019冠狀病毒病疫情爆發為止。六個月前，在本集團主要附屬公司恒隆地產有限公司(恒隆地產)之年終致股東函中，本人已就此詳盡分析，在此不再贅述。事件其後的重大發展是北京為香港制定《港區國安法》。

自香港回歸祖國以來23年，北京在實施《基本法》這部管治香港特別行政區的法律上，一直過於寬鬆，加上香港及北京的某些錯誤，使得有外國勢力支持的少數激進派找到機會在香港製造事端。最終，情況已經發展到香港變得難以管治。反對派甚至公開宣稱其計劃是要摧毀香港，從而損害北京，這也是他們的最終目標。港獨思潮已植根香港，這座城市已成為北京的最大憂慮——一個試圖推翻中國政權的基地。

根據《基本法》第二十三條，香港應自行立法制定自己的國家安全法。礙於反對派，香港在這23年無法自行立法，而且短期內也不可能做到。事實上，本地政治氛圍已惡化得令香港無法管治，而這正是反對派想要的結果。他們的目標可能並非要損害經濟，但這個結果是避免不了的。

接着是去年的街頭騷亂，這無疑獲外部勢力支持。騷亂是隨着2014年「佔領中環」行動而來的，但演變成更加暴力。香港政府必須採取一些措施，但情況已完全超出其能力範圍。例如，去年秋季騷亂最激烈之時，香港警隊已處於崩潰邊緣。這個局面需要改變。

請容本人在此稍為岔開，回答一個重要的問題：香港局勢是如何變得如此嚴重失控？簡單來說，就是因為反對香港政府，從而抗衡北京當局的行為幾乎無需付出代價，反而得益不少。23年來，北京處理香港事務時過於溫和。每當反對者步步進迫，北京幾乎總會讓步；還有善意的不干預政策。例如，當有人不遵守或公然違反立法機關（立法會）的《議事規則》，北京不發一言。當暴徒與警察衝突，香港司法機關總是從寬處理。坦白說，情況已變得荒謬。反政府的行動獲外國勢力壯膽，受由西方主導的媒體鼓吹，必然可贏得本地及國際關注。甚至在金錢方面，許多人玩政治把戲比做他們以往的工作可賺取更多，何樂而不為呢？他們的行徑越極端，獲得的利益就越大。這就是香港過去23年的歷史。

然後就是由北京頒布的《港區國安法》。過去一年多，華府公開宣稱中國為她的頭號敵人。從前，北京處理香港事務時都會格外謹慎，以免不必要地惹怒美國。現在，這種克制已經不再是北京最重視的了，《港區國安法》隨之面世。此舉震驚香港，尤其是反對派。

此事就連不反對北京的陣營也不知如何反應。正如本人早前撰述，1997年以前，英國殖民宗主成功在香港孕育了一群缺乏國民身份認同的中國人。過去23年，無論是北京抑或是香港，都沒有做任何事以糾正這種情況，換來的是一群缺乏國家情懷的人，這些人自然不在意國家安全的需要。他們上一次考慮過國家安全也許是在2003年，當時他們反對二十三條並上街抗議。難怪近月社會上有關《港區國安法》的討論都頗為荒謬，無知顯而易見。

西方尤其美國的激烈反應是可以理解的。數個國家已經暫停與香港的引渡協議。這至少有兩個主要原因：第一，美國現在已向中國全面宣戰。香港這顆棋子方便好用，所以香港任何被美國視為對其不利的改變，都不會受歡迎。換句話說，外部勢力正在利用香港對付北京。第二，《港區國安法》必然會限制外國在香港的秘密活動。畢竟，這些活動活躍於香港至少已有一個世紀。可以肯定地假設，最近暫停與香港的引渡協議的國家，從前在香港的活動定必非常活躍。

部分外國勢力可能事前已告誡他們在香港的反政府「朋友」。《港區國安法》頒布後，有反對派陣營的成員馬上開始退下來，《港區國安法》明顯在他們意料之外。過去23年，他們一直在香港非常活躍，這是個不受任何國家安全法律規管的地方，世上罕見。同時，他們有種錯覺，認為北京會避免與美國衝突，所以只要他們靠攏美國，就會成功。現在，他們被本來為他們撐腰的美國拋棄了。美國把中國逼得太緊，耗盡了中國對美國僅餘的容忍，再加上反對派在香港步步進迫，迫使北京走這一步。

最後得到的，就是各方皆輸的局面。中國現在擁有的是一個經濟受損的香港。所有香港人都受苦，並會繼續付上沉重的經濟代價。很多反對派會被捲入法網，有些人要逃亡，回不了香港，要回來就得付上沉重的個人代價。對西方國家而言，在《港區國安法》下，他們失去了香港這個讓他們對中國興風作浪的地方。

反對派的領袖全都是成年人，應該知道自己在做甚麼。然而令人惋惜的是，看到有13至15歲的青少年因去年騷亂時所做的行為而被檢控。他們不少向警察投擲汽油彈，有些則藏有攻擊性武器。是甚麼讓這些青少年如此憤怒？是誰煽動他們？那些惡意利用這些青少年心智的成人，毀了他們的前途，難道不應該負責嗎？那些人的所作所為，是不為道德所容的。

《港區國安法》將如何發揮作用還有待觀察，至少目前看來，該法的本意似乎達到了，街頭總算平靜下來。然而，恐怕我們的經濟已千瘡百孔，要恢復不是一件易事。「東方之珠」的光芒現已差不多消逝。樂見香港落得如此田地的是偽善的英國人。1997年前，在英國鐵腕管治之下，香港發展蓬勃。現在的北京，遠比這前殖民宗主溫和，卻給世界不能好好管治香港的印象。雖然當時英國以鐵腕管治香港，但其餘的西方世界成員皆視之為盟友；反之他們卻視中國為敵人。美國當時對英國在港的鐵腕政策沒吭一聲，但現在卻對北京所做的幾乎都加以指摘。

與香港其他的購物商場業主一樣，我們的零售租賃業務遭受打擊，可能需要10年才能使租金回到2018年的水平。畢竟，1997年亞洲金融風暴後，我們花了11年，直至2007年租金才回復到1996年的水平。當時我們的經濟量受損，但這次是量及質皆受傷害。

對我們而言，眼前的危機尚有一絲曙光。內地人在香港購買奢侈品的好景不再，但我們在香港並沒有這類店舖。由於疫情的關係，內地人要購買奢侈品只能在內地，我們在內地的許多購物商場必然會因而受惠。值得慶幸的是，過去近20年，我們都沒有擴充香港的租賃物業組合。反之自2005年起，我們幾乎只投資內地，而且態度進取，尤其集中於高端購物商場。在現時的情勢下，最有利的正正是這個市場。

請讓本人轉而談談我們的業務表現。雖然我們內地各購物商場的客流量仍比去年同月低，但租戶的奢侈品銷售額已帶頭猛增，其他商品的銷售額復甦則仍然落後。這個差異的合理理由，本人已於恒隆地產的致股東函內詳述。最終，所有零售物業的客流量都會回復到正常水平，但有些日常必需品的銷售或會從此轉至電子商貿。至於五星級購物商場裏售賣的高價商品，正如本人過往所詳述，轉向電子商貿這情況不大可能會發生。

過去六個月，我們零售物業的表現有兩個差異：一是香港與內地，二是內地的高端購物商場與次高端購物商場。各處的辦公樓均表現疲弱，但至今仍然可控。

在香港和內地，我們都要向零售租戶提供租金寬免。在香港，我們會視乎情況，按個別情況評估；而在內地，我們有三個星期向租戶只收取基本租金的50%。在兩地，寬免的金額均佔各自總租金收入的數個百分點。為保持更高的租出率，我們一直回應市場需求。實際上，香港和上海的空置率輕微下降，但其他城市的則稍稍上升。辦公樓的租金收入和租出率略有下降，但在上海以外的城市，租戶質素有所提高。

物業租賃是我們的主要業務，香港的租金收入下降6%。以人民幣計值，內地的租金收入上升8%。撇除新物業的租金收入，租金收入上漲2%。我們上海物業的租金收入上升6%，而在上海以外，租金收入則減少6%。在這期間，人民幣兌港元貶值了4.5%，所以內地的總收入只增長了3%，而不是前述的8%。

除了售出我們於香港其中一個發展項目浪澄灣的最後一個複式單位，我們沒有出售任何物業。邊際利潤相當理想，有關收入及收益已於本月(即今年下半年)入賬。

市場環境受2019冠狀病毒病疫情影響，相比去年同期錄得的重估收益，今年錄得相當的重估虧損。金額佔我們整個投資物業組合約2.5%，香港的數字是3.6%，內地的是1.9%。因此，本公司第一次錄得股東應佔淨虧損。撇除重估的影響，股東應佔基本純利較去年同期下降43%，而股東應佔基本租賃純利則只下降8%。

展望

沒有公司可以獨善其身；所有公司都會受其所處地方的外圍環境影響，諸如行業、市場、經濟和政治。本人從事房地產逾40年，從未見過如此混亂的時期。本人所指的當然是上文提到的三項重大事件，分別是全球疫情、中美關係急劇惡化，以及倒退中的香港。任何行政人員遇上其中一項，已夠棘手，更何況正如早前本人所述，我們要同時應對三者。

當然，全球面對的主要問題不止這些。本人能想出十數項會影響我們每一位的問題，而這對我們的業務或許是福，但更大可能是禍。因此，我們不能置之不理。不幸的是，三者中的每一項都完全超出我們控制的範圍。我們充其量只能準備得較周全，以防其中一項或多項演變成實質的麻煩。畢竟，生活於一個環環緊扣的世界，千里之外的事一夜間便可成為我們要處理的問題。想想阿拉伯之春如何擴散至各地，一切皆因2010年12月突尼西亞一名男子自焚身亡而起。

在十數個問題中，本人只挑選一件事討論——去全球化。這將影響我們的業務，並與三項重大事件中的兩項有關——2019冠狀病毒病疫情及由美國主導的中美脫鉤。可以肯定的是，人類在過去數千年，見證過全球化和去全球化的起起伏伏。絲綢之路西連中東，東接中國以至日本，是全球化的先例。但時至今日，這些地區可算是世界上全球化程度最低的。中國的「一帶一路」倡議正正針對這個問題，如果成功，這會是再全球化的一例。

香港作為轉口港，得益於全球化，發展蓬勃，亦能設法在局部去全球化的過程中在經濟上受惠。1950年代至1970年代，當內地與世界上大部分成功的經濟體隔絕時，仍是一個小城市的香港扮演着重要的中介角色。世界將會減少往來，各自為政，香港還能保持其經濟成就嗎？香港得發掘自己能扮演的角色，要對其服務的大經濟體有利，尤其是中國內地。

由於中國幅員廣、人口多、經濟規模大，去全球化對中國內地的影響，比對全球的影響要大得多。過去40年，中國經濟起飛主要受出口主導的製造業帶動，成為世界第二大經濟體。因此，全球化和國際貿易對中國的成功至關重要。但若世界反向而行，去全球化成為長期趨勢，會怎麼樣？中國的經濟會怎麼樣？可以肯定的是，必須作出許多內部調整。

第二次世界大戰(二戰)過後，美國被迫踏上世界舞台的中心，加上當時實質和感知到蘇聯的威脅，世界大多數國家開展了一段漫長的全球化進程。只有共產陣營被排除在外，而所謂的自由世界為自己創造了龐大的財富。香港從中得益不少，而當時的中國內地則選擇了孤立主義。

中國本應可看清形勢，但意識形態限制了她。在十五世紀初的明朝，中國選擇與外界隔絕，因而開始慢慢衰落。此後對外開放的嘗試全部以失敗告終，如二十世紀初的晚清改革。內戰不斷，加上日本侵華，使這個國家步上厄運。1940年代末，毛主席嘗試與美國交往卻遭拒絕，加上1950年代初的韓戰，讓中國走向孤立主義。

當時的北京領導層知道自己錯失了機會，直至1970年代初，美國總統尼克松(Richard Nixon)在其時任國家安全顧問基辛格博士(Henry Kissinger)的協助下，中國才有機會重新與世界接軌。當然美國也是出於其自身需要——遏制蘇聯擴張——才與中國修好。但無論如何，中國欣然接受。這亦為中國於1978年對外開放打好基礎，隨之帶來了40年的繁榮。

與此同時，蘇聯於1990年代初解體，出乎世界意料之外。這加速了全球化進程，因為從前用於軍事的科技，現在可用於商業。現代化登上了前所未見的高峰。單是看看智能電話如何改變世界便會明白。

自1945年二戰結束至今，全球化已經進行了四分之三世紀，蘇聯解體亦已將近30年。康德拉提夫(Kondratieff)的長波週期不是該要來了嗎？

現在整個世界正步入去全球化的另一階段。我們不應感到驚訝，因為這是必然會發生的。這是人性使然。全球化與幾乎所有事物一樣，以週期循環更替。引致情況逆轉的原因或會有異，但逆轉是必然的。對於我們這些一生都活在全球化環境下的人，可能會覺得逆轉難以置信。但只要回顧歷史，這完全不足為奇。再者，如此的系統性改變不會輕易發生。逆轉可能會持續許多年，甚至數十年。不過這次的脫鉤會是極之不尋常，本人下文再述。

首先，影響我們現時業務的兩項重大事件——2019冠狀病毒病疫情和中美關係惡化——是直接導致即將到來的去全球化的原因。一個是有意的，另一個則是無意的。無論正確與否，美國這個世界第一大經濟體、國內生產總值為21.4萬億美元的國家，正選擇與世界第二大經濟體、國內生產總值為14.3萬億美元的中國脫鉤。兩國加起來共佔全球經濟超過40%。過去數十年，單單中國便貢獻了全球經濟增長的逾30%。這確實是一次「大逆轉」。

其次，2019冠狀病毒病疫情猛然提醒世界，或許全球化走得太遠了。假設世界80%的外科口罩都在中國這一個國家生產，一場突如其來的疫情讓全世界都需要口罩，那怎麼辦？如果全球貿易沒有斷裂，尤其是兩大經濟體之間，情況未必會太壞。但美國現在針對的是中國。美國人感到憂慮是可以理解的。

對本人而言，導致今天去全球化的根本原因，主要是政治因素。美國想要幾乎全方位遏制中國。雖然特朗普總統認為，全球貿易體系數十年來一直對美國不公，但經濟及貿易不是主要原因。因為若然經濟是主要原因，只要協商一紙對美國更有利的貿易協議就可以了。特朗普政府一直與其他國家打貿易戰，不論是美國的堅定盟友還是非洲小國。由於美國對中國的貿易逆差遠比其他國家大，美國從中國身上取得很大的優惠。如果美國以同等方式對待其他主要貿易夥伴，全球貿易體系以及全球化將得以保存下來。然而，華府正試圖在其他領域遏制中國，貿易只是手段，不是目的。

正如本人早前撰述，貿易是這兩國之間的第三層衝突。科技領先地位帶來的軍事霸權，以及貨幣主導地位對美國而言才是至關重要。美國感到在這些領域受到威脅，便不欲讓中國進一步崛起。美國為何會找華為麻煩？因為這可能是歷史上首次，美國在關鍵科技領域——5G技術以至人工智能——輸給另一個國家，要讓出領導地位。這個後果，美國的精英在軍事上及心理上均難以承受。

美國政策圈在1990年代初便有聲音指出要遏制中國，當中某些人士現在後悔沒有在20年前採取行動，認為當時會容易得多。他們相信今次是最後機會。從美國人的角度出發，他們自二戰起便稱霸世界。他們認為蘇聯是個真正的威脅，所以擊潰了蘇聯政權。從那天起，便再也沒有國家能在任何重要領域如科學和技術上挑戰美國的地位。美國還未有心理準備接受一個與她實力如此相近的國家。

這時中國出現了。中國的發展速度出乎西方國家的意料。更糟的是，其處事作風異於西方，亦即美國。由於文化根源不同，中國的價值觀與西方的也不相同。在不少美國精英心中，這是無法接受的。他們認為，美國不可能與這樣的國家共存。美國不知道該如何與另一個同樣強大的國家和平共處。雖然北京數十年來多次尋求與華府合作，但屢屢受挫。中國樂意居於美國之後，美國卻絲毫不受這一套。就美國而言，只有你死我活。

本人相信這就是現今去全球化的根源。當全球第一大經濟體公開宣布第二大經濟體是敵人，後者能做甚麼？！現今世界因貿易和科技而互相聯繫，兩國因此數十年來在經濟上密不可分。那麼，脫鉤將會如何進行，最終的形式又會怎樣？事實上，真的可以完全脫鉤嗎？

目前，美國政府似乎希望徹底分離。針對中國公司的行動只會招致報復，而中國是有能力報復的。既然美國公司在華利益比中國公司在美利益只會多不會少，誰會損失更多？！美國的商界領袖對此有何看法？他們願意放棄龐大的中國市場嗎？沒有中國市場，矽谷的公司會如何攤銷用於研發高科技產品的支出？

目前似乎可以確定的是，全球供應鏈將會進行一些結構調整。疫情過後也必須這樣。美國想這樣做，既為了保護自己，也為了損害中國；她還強迫日本等一些盟友跟隨其做法。

雖然北京不願意看到此事發生，但對中國來說結果可能不會太壞。例如，在10多年前，中國開始把勞工密集、污染嚴重的製造廠遷出珠江三角洲(珠三角)這個世界第一供應鏈樞紐，以許多高科技公司取代這些低增值產業。這些公司現在都聚集於香港邊境以北的深圳。此外，中國近年來在多方面都缺乏勞動力，外界的壓力只會令中國加速往高增值方向發展。

不過，現時的全球供應鏈非常依賴中國，而且歷時30多年建成，能否被完全取代實屬未知之數。在中國，珠三角並不是唯一的樞紐，以上海為首的長江三角洲(長三角)規模幾乎不遑多讓。要在其他地方重建這些樞紐，簡直令人難以想像。假如受美國所迫，當然可以重建，但會大大降低全球經濟效率。世界上根本沒有另一個大國可以做中國所做到的事情。把供應鏈分拆成多個部分，在不同國家重組，也得花上數十年時間。想想建設基礎設施、訓練本地勞工、重建貿易關係和網絡，以及協調各地的分工等等。當中牽涉的資金極為龐大，誰來全數承擔這筆費用?!

在中國形成強大的供應鏈樞紐之前，供應鏈由香港、台灣、韓國、日本和東南亞等地區組成，散布整個東亞。這些地區都跟中國合作了數十年，其中部分經濟體由華裔商人主導，彼此文化相似，地理上靠近中國。許多製造商發覺本地成本過高時，很容易便會轉移陣地。坦白說，他們別無選擇。整合供應鏈網絡對各種小型部件的製造商也有益處。中國不僅成本低，而且品質好。中國的工廠工人手巧又勤奮，那何樂而不為呢？30至40年後的今天，離開中國是否會同樣順利？本人對此懷疑。

差不多10年前，有些人提出，美國很可能因3D打印和機械人技術等科技而再度成為製造業中心。這可能會是新供應鏈的一部分，但絕對沒可能完全取代現有系統。

本人猜想供應鏈最終不會完全脫鉤。電訊、某些醫療設備和藥品等具有戰略意義的產業以及真正的高科技產業，將會由最終使用有關產品並擁有相關知識產權的國家負責製造。某項研究顯示，歐洲此類產業比例可能約佔10%，其餘的仍然可以在其他地方生產，例如中國。

然而，本人真正擔憂的並非經濟本身，因為經濟是理性的。儘管解決問題的過程可能會很混亂，而結果也可能效率低下且部分人無法接受，但通常都可以找到解決方法。本人真正擔憂的是政治。美國為求達到遏制中國這目的，可能會無所不用其極。與經濟問題相比，政治問題的風險嚴重得多，而且結果難料。事情很大機會失控，又或結果完全出乎意料。只要看看華府最近的舉動就會明白；這些舉動簡直瘋狂。兩個核武大國發生軍事衝突，以前是難以想像的事，但現在至少有可能成真，更不用說可能出現的誤判和意外。

此外，總可能有人會為了國內的政治理由而精心策劃國際事端，一個人或數個人的私利可能會危害世界和平及許多人的性命。美國總統大選將於11月舉行，未來數個月可能最令人不安。由此種種可見，現今的世界幾乎比本人記憶中的任何時候都要危險得多，可能產生的政治後果確實非常嚴重。

自二戰結束以來，全世界基本上都很和平，軍事衝突雖然難免，但主要局限於朝鮮半島、越南、阿富汗或中東等特定地區。現在，人類很可能正進入整體上都更動蕩的時代。

如今，世界第一大國正在努力組建一個遏制中國的聯盟，成員主要是西方國家。美國甚至公開表明，中國和俄羅斯都是聯盟的敵人。中國於是別無選擇，只能與宿敵兼美國和自身以外唯一的軍事強國俄羅斯合作。兩國聯手就有競爭的本錢，這對西方國家怎會有好處？英國人最擅長分而取之，只要看看他們以往如何統治面積比自己大得多、人口約3億的印度達200年就知道。倫敦必定已經把這行之有效的伎倆告訴了華府，但可悲的是，曾經強大的小島國不再舉足輕重，已無力說服老大。

美國現今舉動的另一愚昧之處，就是她所做的只會令中國更強大。美國應該問問自己：我能打敗中國，使其屈服嗎？大多數人（包括不少美國人）都認為，除非玉石俱焚，否則時機已過。這樣的話，與其針對中國，倒不如與中國合作，這會有利得多。

看看美國最近的舉動，荒謬的、嚴重的一應俱全。先談荒謬的。特朗普總統想起訴中國，要中國為2019冠狀病毒病疫情賠償，唯一的原因就是要掩飾他自己在國內處理疫情的失敗。事實上，最新的報道顯示，美國官員在病毒的問題上蓄意散播謊言。要轉移視線，有甚麼方法比指責中國說謊更好？孰真孰假無關重要。在國際媒體的支持下，這會置你的敵人於被動。可悲的是，世界上大多數人都信以為真，因為這是源自白宮的。但這就使他們的話成為事實嗎？難矣。

然而，美國領導人是否有仔細思考這個問題？那2009年首先在美國發現的H1N1甲型流感疫情呢？世界其他國家應該向華府要求賠償嗎？其感染病例比迄今的2019冠狀病毒病病例多34倍。坦白說，如果提出起訴中國的是其他人，全世界都會認為那人是瘋子而不加理會。這說明了甚麼？今天的美國是徹頭徹尾的不負責任。

現在談談那些影響嚴重的舉動。其中一個是，美國對有意到該國讀書或正在該國讀書的中國學生施加限制。就像 1950 年代麥卡錫主義 (McCarthyism) 時期的政治迫害手段。很多美籍華裔頂尖科學家覺得在美國工作不再安全，其中很多人被迫返回中國。美國的政策制定者似乎已經忘記，幫助中國研發很多先進軍事設備的，正是麥卡錫時期被迫害而回流中國的華裔科學家。本人恐怕美國正重蹈覆轍，這對美國不會有好處。

美國政策圈中有很多人都曾經認為，當中國富裕起來而中產階級人數眾多時，中國就會變得更像美國。中國人民會接受西方價值觀，要求建立像西方國家那樣的政治體制。中國現時的中產階級，人數之多在世上名列前茅，但預期的社會改變並未發生。

因此，上述美國政界精英中有些人現在認為，他們可以出重拳迫使中國向美國屈服。可用的伎倆有很多，其中一個是在中國內部挑起事端。在《港區國安法》通過之前，香港正是被利用行此伎倆。這些人大概不會得逞，他們應該讀讀歷史。中華民族對朋友非常友善——只要看看尼克松總統受全世界唾棄時北京如何對待他就知道了——但也會團結一致對抗敵人。這數十年來，本人認識很多中國人無知地對美國存有好感，但過去一年，他們心灰了。美國令他們變得更愛祖國。

據說特朗普總統完全沒有戰略思維方面的能力，對他來說，一切都是為了達成短期目標的戰術。此外，圍繞他身邊的都是行事魯莽的人，這些人打從心底裏討厭中國，他們對中國的看法並無實際認知和充分論證支持。因此，做決定時顯然沒有考慮過後果，甚至沒有考慮是否符合美國的最佳利益。當領導者憑直覺做決定，而身邊的人憑感覺給意見，結果怎會令人滿意？這令人不禁要問：有誰用腦袋思考？

顯然，似乎沒有人考慮有關決定所帶來的經濟後果。美國企業是否準備放棄龐大的中國市場？美國是否像香港某些人一樣愚昧，要拒絕每年數以千萬計、人均消費是所有國家中最高的中國旅客？中國學生不再來，那美國眾多私立大學會怎樣？似乎所有的經濟考慮都被拋諸腦後，這對美國有好處嗎？

事實上，相對中國，本人最近更為美國擔憂。中國是經歷過數千年磨難的古國，這次也會安然渡過。但美國這個年輕強國會怎樣？現在美國仍然遠比其他國家強大，沒有國家能打倒美國，除了美國自己。本人擔心美國正為此加倍努力！

以全球對美元的信心為例，我們都不應該視之為理所當然。儘管現在美元看來很強勢，但可能實際上比大家所想的要脆弱得多。數十年來，美國都位列全球財政上最不負責任的主要國家之中，美國人民生活入不敷支經已良久，美元已經不能再單靠美國的經濟實力支撐。

對美元的信心，多少也應該來自美國在二戰期間及之後那無人能及的道德領導地位和所贏得的信譽。畢竟，美國從納粹手中拯救了歐洲，又從日本帝國手中拯救了亞洲。此後，美國成為了全球重要的經濟火車頭。然而可悲的是，過去數十年，美國一直在世界許多地方做出不明智的舉動，逐漸削弱了其聲望。美國現在是否在中國問題上犯下最大的錯誤？二戰漸漸從我們的記憶中淡出，美國需要不斷維持、維護其來之不易的國際信譽。這對其自身和整個世界都會有利，她卻選擇去破壞這信譽。

因此，連親密的盟友現在都視這個昔日的英雄為惡霸，他們不禁要問：美國仍是可靠的盟友嗎？本人只好希望，有相當多的美國人可以頭腦冷靜，無論是敵是友，都虛心聽取其意見並作出改變，否則美國很可能會重創自己，其中一個方式就是摧毀世界對其貨幣，即美元的信心。

正如本人過去撰述，西方的金融體系容易發生週期性危機。受惠於科技發展，現今資本市場的基本理念是越快、越大、越自由就越好。這很危險，因為凡事要適可而止。然而，如今的市場就像沒有剎車系統的卡車。金融危機一個接一個發生，規模一個比一個大，破壞力一個比一個強，危機於是越鬧越大。2008年的金融海嘯很糟糕，幾乎危害了全球經濟(中國和馬來西亞明顯例外，因為兩國此前拒絕聽從美國的建議，即進一步開放各自的國內市場)。本人擔心12年前的災難不是最嚴重的，更壞的尚未到來。金融本來應該是為實體經濟服務的，但現在倒過來主宰經濟，本人擔心有一天這會毀了經濟體系。現在顯然有這個可能。

鑑於現在的超低利率環境，各種債務不斷堆積，很多經濟體長期大量印鈔。而2019冠狀病毒病疫情出現，印製更多鈔票是合理的，但也令問題大大加劇。在日本和中國等亞洲主要國家，公共債務工具主要由國民持有。美國與此不同，美國國庫債券人人都持有。對美國和美元的信心一旦受動搖(或許由華府的不當舉動引起)，後果將會極為嚴重。屆時人人都會受害，但美國將會受害最深。

利率現在仍然很低，部分原因是大家對整個體系和美國政府仍然抱有信心。但眾所周知，信心是易受動搖的，而全球經濟、尤其是其金融體系，卻完全靠信心支撐。美元也許並沒有大家所想那麼強，因為美元的強弱全憑信心決定。

本人擔心的是，旨在壓制中國的政治狂潮很容易令美國出錯，對某人生氣時要保持頭腦冷靜並非易事。破壞可以是無法計算的，特別是對美國自身的破壞。美國若需要讓自身恢復元氣，可能會重拾孤立主義。畢竟，這個年輕國家是以孤立主義立國的，美國歷史上很多事件都證明了這點：十九世紀的門羅主義、天定命運論；上世紀初的羅斯福推論、拒絕加入國際聯盟、1920年代的貿易壁壘等等。直到二戰後，美國終肯在國際舞台上挑起大樑。但即使如此，美國仍經常拖欠聯合國的費用，最近又退出了多個多邊組織，最新的事例是在全球疫情下退出世界衛生組織。世界需要的是領導能力，而不是無理取鬧。

在這段歷史背景下，美國退守孤立主義並非新鮮事，實在不足為奇。再者，沒有國家能孤立美國，除了她自己，而美國正這樣做。本人認為，這對世界或者美國自己都不會有好處。

那麼中國可能會怎樣？在未來的數年，中國會一如以往專注於內部發展。畢竟，中國要繼續強大就不能再依賴國際社會。當然，中國不會閉關鎖國，因為中國知道自己需要世界，世界也需要中國。不過即使有機會，北京也不會主動在國際舞台上擔當要角，除非是為了保護自己的核心利益。美國害怕中國會崛起成為惡霸，就像美國一直以來那樣。本人認為中國不會，但亦知道要說服西方朋友跟我想法一樣是不可能的。本人為此努力了30年但都失敗，現在是放棄的時候了。

如果本人對中國的分析離事實不遠，那麼中國的社會可能仍然相對和平，內部經濟也會緩緩增長。中國的市場對投資者來說會比較具吸引力。幸運的是，在中國繼續邁向消費帶動型經濟的過程中，本公司有優勢能從中受惠。我們有很多世界級購物商場坐落於中國一些發展最蓬勃的城市的市中心，所以未來應該會一片光明。

可悲的是，香港的情況是另一回事，我們的業務將會受到極大影響！香港自己造成的亂局令經濟前景變得晦黯。坦白說，如果香港市民在1997年後明智一點，那麼我們的經濟可能會發展得非常蓬勃。如果我們沒有染指政治，或者至少沒有凡事都挑戰北京，那麼北京這20多年來發起的一些跨國金融和政策機構，例如亞洲基礎設施投資銀行（亞投行）和絲路基金，其總部可能已經設立於香港。試想像香港本來會得到多少經濟利益和聲譽效益；這些機構本可進一步提升我們作為鄰近地區無可爭議的國際金融中心地位。但事實相反，小部分市民（即激進人士）嚴重損害了經濟發展。

然而，多虧內地企業，我們應該能保持頂尖國際金融中心的地位。除此之外，本人想不到有其他具規模的重要產業能為香港帶來大量財富。經濟過度集中於單一產業，顯然不及擁有數個強大產業理想。例如，香港歷史上有四大經濟支柱，就是貿易、旅遊、金融和房地產，這些產業共同組成了一個相當穩健且多元的經濟體系。但是情況已經大大改變。

目前，香港的旅遊業幾乎一片死寂，這不僅僅是因為疫情，疫情早晚會結束，更大的問題是難以想像大量內地旅客會在短期內重臨，只有在港營商的商務人士仍會定期來港。對於《港區國安法》，世界其他地區的旅客都會在一段時間內變得謹慎，不論這考慮正確與否。香港的旅遊業不會徹底消失，但不會像去年騷亂之前那樣興旺。復原將需要一段很長的時間。

由於不同原因，香港經濟的另外兩個支柱都已萎縮。全球貿易預計會放緩，加上很多內地港口現在都直接與外國交易，香港作為轉口港的傳統角色會不如以往般重要。

房地產是另一回事。由於受反對政府的人士阻撓，土地供應無法增加，該行業因此一直未能全力運作、盡善發展，從而引致樓價因供應短缺而高企。這種情況並不理想，這是政治干預制定合適經濟政策的典型例子。政治問題需要以政治方法解決。否則，本人預計住宅市場不會穩健發展。

旅遊業受到嚴重打擊，貿易減少，房地產的運作又欠理想，香港的經濟狀況非常嚴峻。以往的四大支柱現已大不如前。要是有新興產業能取代救不回或疲弱的產業，那麼我們可能仍會安然渡過。但本人認為這機會不大，希望本人看錯。

截至2018年的八年間，本地生產總值每年增長不足3%。2019冠狀病毒病疫情過後，回復正常的增長率會有多少？如果我們未來平均達到2%，本人會很高興。市民現在對政治的興趣比經濟大，很多青少年被誤導，對進修或通過其他途徑提升自我興趣缺缺。我們失去了一代人。同樣棘手的問題是，一種病態的特權感已經悄悄形成。很多人不再自食其力，反而要求政府給予。這類人通常也把所有事情都歸咎政府，總認為自己是對的，似乎已失去理性思考和自我反省的能力。這種人對社會沒有建樹，反而成了社會的負擔。

怎樣才能令香港再現光芒？本人只想到一個方法，就是靠北京幫助。1997年至今，本人從不喜歡向北京求助，因為覺得應該儘可能自力更生。但鑑於香港現時的狀況，而國際社會的整體環境又瀰漫敵對氣氛，這次別無選擇。就個人而言，本人相信祖國仍然樂意相助，但彼此之間的基本尊重在任何關係裏都是必需的。毫無疑問，北京在這23年來充分釋出善意。

在香港，大多數人雖然通常保持沉默，但都接受北京對香港行使主權，並願意與北京和平相處。不過，有少數人直言不諱，公開宣稱要推翻北京政府或主張香港獨立。這是北京當局、內地14億中國人和大多數香港市民都絕不能接受的。中國不久前才終於擺脫屈辱和痛苦的殖民主義，這種不合理的要求，加上最激烈的暴行，特別惹人討厭。（澳門在香港回歸後兩年的1999年回歸中國，是最後一個前殖民地。）

本人來解釋一下，香港的情況已變得何等荒謬。這20年來，教育界很大程度被所謂的反政府泛民主派主導，他們巧妙而蓄意地將年輕一代洗腦，令青少年反對北京，並宣揚分離香港和祖國的思想。他們的目標是「去中國化」。

最近有一宗事例，香港中學文憑考試中有題目問及，日本在上世紀上半葉為中國帶來的利是否多於弊，引起軒然大波。這無異於要美國高中生討論，其白人祖先為受他們奴役的人帶來的利是否多於弊，又或者要我們的學生討論，強姦為受害者帶來的利是否多於弊。單單提出這樣的觀點已是冒犯。

最近有報道說，孩子們因2019冠狀病毒病疫情而在家網上學習，有家長發現老師對其孩子說，英國在1840年發動鴉片戰爭，是為了使中國人脫離鴉片癮。這跟日本人在二戰時所說的如出一轍：侵略中國是為了使中國人脫離落後。

這並非個別事件，現今老師故意矇騙學生的例子很多。如果白變黑、黑變白，那真理何在?! 我們的年輕人究竟被灌輸了(或者缺乏了)甚麼樣的道德觀?他們的是非觀念已在學校裏被精心毀掉。這解釋了去年騷亂期間的暴行。

我們的孩子不斷被老師去中國化，難怪這麼多13至15歲的青少年憎恨北京及香港政府。很多被捕的人在1997年後多年才出世，而期間北京一直格外厚待香港。一些成年人，包括騷亂領袖，必定是有系統地荼毒他們。以政治改革為名(你覺得15歲的青少年會明白政治改革是甚麼嗎?)，刑事罪行都變得理直氣壯。在這方面，某份報章也是荼毒青少年心靈的一大主力。這種人道德破產，今天卻備受西方領袖及其媒體稱讚。眾所周知，政治難容道德。

面對泛民主派在學校如此有系統地去中國化，北京會怎麼想?這些年來，北京領導人對此甚麼也沒做，本人認為他們錯了。今天，內地民眾已經受夠了香港和香港人，難怪他們不再想來旅遊了。誰能責怪他們?!

直至一個月前，本人還沒看到有何方法糾誤返正。現在《港區國安法》可能足以扭轉社會氣氛，讓社會有機會回歸理性，重上正途。

自《港區國安法》一個月前通過以來，本人已覺察到一絲希望。香港人始終是沉默的居多，無論他們是否喜歡北京，他們都總會接受香港是中國的一部分。他們看到香港特區政府犯了許多錯誤，但不認同極端行為。去年的騷亂和反對派的許多去中國化策略令這些香港人感到悲傷，甚至感到噁心。現在《港區國安法》讓社會重現一點和平與理性，他們為之高興。他們之所以沒有發聲，是因為當泛民主派掌權時——泛民的確掌權，他們幾乎癱瘓了政府——坦白說發聲是有危險的。現在他們鬆了一口氣，其中一些人開始出來了。

不管怎樣，香港人必須站出來，從至少三方面改變自己。政治方面，不要再對抗北京。無論喜歡與否，香港都是中國的一部分。不喜歡的話可以離開，但為何不留下來共同建設美好香港！我們的城市在1997年後變得政治化，這就是我們衰落的開始。現在我們必須經歷「去政治化」的過程，而公務員必須參與其中。除職級非常高的官員外，其他人都應該得以在沒有政治干預的情況下工作。

第二，我們的社會必須恢復足夠的凝聚力。《港區國安法》奠下了基礎，但全體市民必須在這基礎上嚴格遵守《基本法》。西方那套「一人一票」的民主制度會產生對立。據本人所知，世界上沒有一個小城市能在這制度下保持成功。本人相信，《基本法》所訂立的制度要好得多，我們都應該大力支持。

第三，整個香港社會必須儘可能糾正所有錯誤，例如修正教育制度，改善司法系統，以及將騷亂中做出令人髮指行為的肇事者繩之以法等。還有很多很多。

北京方面必須保護《基本法》，所以必須嚴格遵守《基本法》，而不是像以前那樣過分放任。香港是中國的一部分，中央政府有責任確保適當的法律得以妥善執行。

正如本人反覆論述過，香港這23年來的根本問題是政治而非經濟。最近，北京首次承認了這點。只要解決政治問題，經濟便可以順利運作。

本人會在此談談香港的土地供應。有些人不明白更深層次的政治問題，宣稱土地供應不足引致樓價高企是香港的根本問題。這完全不符事實。正如本人去年所撰述，泛民主派純粹出於政治原因，自1997年以來不斷阻撓土地出售（他們只有一次做得對，就是在2000年代中期鼓勵當時的行政長官曾蔭權出售土地）。除了公然的行動外，他們還令政府官員過度恐懼，因害怕被指控與發展商勾結，在應該出售土地時不敢為之。政府官員和大家一樣是普通人，不能因為他們不作為而加以怪罪；不做事就不會有事情成為怪罪的理由。如果他們出售土地，泛民主派必然會吹毛求疵，這同樣主要是出於政治原因。這就是為何以前的「勾地機制」失敗了。

1997年前，政治活動在英殖香港社會是不允許的。在這種環境下，我們的公務員出色地執行殖民統治者的決定。1997年後，一切都變得政治化，政府官員再也無法好好辦事。本人不會責怪他們，因為局勢有變，如果易地而處，本人可能也會如此。現在有了《港區國安法》，希望比較理性和穩定的社會環境能夠重現，以便公職人員重新履行職責。如果能這樣，效率應該便會回升，經濟會從中受惠。在許多好處中，其中一個會是充足的土地供應。

在這合理的期望下，我們這植根香港的企業應該做甚麼？本人深信，熊市通常蘊藏機會，即使不算極為吸引，但也應該不俗，所以我們會加以發掘。有理由相信，在去年年底社會動盪期間招標的一幅香港地塊，我們出價第二高。我們如果以該價錢投得地塊會很高興，但將來總會有其他機會。

根據這30年來的記錄顯示，我們可算是「熊市股」。我們通常是逆周期的，市場興旺時，我們的股價表現往往落後於大市，但熊市時則經常表現出色。現在熊市再臨，我們會一如以往有亮麗表現嗎？有可能。畢竟，今年到目前為止，在本地交易所，我們的股價表現是房地產同儕中第二佳，而最佳的是我們的主要附屬公司恒隆地產。我們的股價表現和第三佳的差距相當大。

此時談談我們的股價表現大概也合適。我們的策略是為股東創造長遠的財富，因此往往吸引到以價值為本的股東，他們很多都像我們的主要股東，即本公司的創始家族那樣，不介意長期持有我們的股票。

從歷史可見，我們（以及恒隆地產）的股價似乎多少會遵循一個長周期。我們的內地拓展策略始於1992年，和1999年至2000年在香港的審慎土地收購互相配合，潛力直到2002年左右才得到公認。在那時之前，我們的股價在1990年代一直表現欠佳。之後，在2011年或2012年之前的10年裏，我們的表現幾乎比所有其他房地產股都要出色。資產淨值折讓最低，有時甚至以溢價交易。在股東總回報方面，我們在一、三或五年期中經常位列最佳表現股票。第二階段的內地拓展策略始於2005年，必定也引起了機構投資者的注意。

之後在2011年或2012年左右，內地零售業務及相關的公司受熊市衝擊。環顧香港的房地產公司，尤其是走高端路線的，哪家公司最首當其衝、遭受的打擊最大？是恒隆，所以當時股價受挫。零售市道直到2018年初才復甦，我們的表現再一次開始領先，但在那六、七年的艱苦日子裏，我們資產淨值折讓的幅度最大，這情況甚至持續至今。

在過去一年左右，必定有些明智的長線資金發現或重新發現了我們。即使在去年社會動盪期間，恒隆地產的股價仍然上升。在行內，我們的表現為全年第二佳，險勝我們的那家公司當時在實行某些企業操作，必定影響了其股價。我們股價的表現屬於中游水平。

有兩個觀察到的現象應該談談。恒隆地產的股價變動總在恒隆集團之前，因為我們的主要附屬公司恒隆地產是營運實體，而且市值大得多，大多數機構投資者喜歡這兩個因素。但如果可以借古鑑今，那麼我們的股價總會跟上。2000年代的情況就是這樣，本人相信未來數年會再發生。此外，只要細心觀察，不難發現我們的股價走勢往往較不平坦。我們的股價會落後於恒隆地產，直到市場發現差距，然後會在較短時間內上調很多。這會再發生嗎？有可能。

為了釋疑，本人不止一次告訴股東，管理層不是為股價而工作，而是為經營業務。老實說，我們不大關心股價。本人暫且以主要股東代表的身份發言：我們家族會長期持有。

在今年餘下的時間裏，我們的香港業務仍然乏善可陳，可能需要提供更多租金寬減，這對我們的收入和純利都會有長期影響，但我們能做的並不多。在發展方面，我們在未來兩三年應可從兩個項目中獲利，就是毗鄰我們牛頭角區租賃物業淘大商場的住宅項目，以及位於港島東電氣道的辦公樓。前者由恒隆地產全資擁有，而後者則因為歷史原因與恒隆地產共同擁有。

另一方面，我們的內地業務應該會繼續表現理想。收成期始於2018年，預計將會全面取得豐碩成果。現在看來相當肯定，武漢恒隆廣場會在2021年上半年開幕，屆時會有很多全球頂級奢侈品牌進駐；工程預期在今年年底竣工。跟去年開業的昆明恒隆廣場一樣，武漢恒隆廣場開幕後即會成為該市最重要的五星級購物商場。本人對杭州恒隆廣場亦有同樣期許，該項目預計在2024年左右啓用。然而，這類購物商場開業後確實需要兩至三年，業務才會穩定下來。不過這天始終會到來，屆時應該會對純利有貢獻。

董事長

陳啟宗

香港，2020年7月30日

財務摘要

以港幣百萬元計算(除另有註明)

業績

	截至6月30日止六個月					
	2020			2019		
	物業租賃	物業銷售	總計	物業租賃	物業銷售	總計
收入	4,457	-	4,457	4,505	-	4,505
內地	2,480	-	2,480	2,409	-	2,409
香港	1,977	-	1,977	2,096	-	2,096
營業溢利	3,243	(4)	3,239	3,432	-	3,432
內地	1,620	(2)	1,618	1,635	-	1,635
香港	1,623	(2)	1,621	1,797	-	1,797
出售投資物業之收益	-	-	-	-	868	868
股東應佔基本純利	1,338	(2)	1,336	1,456	868	2,324
股東應佔物業之公允價值淨 (減少)/增加	(2,931)	-	(2,931)	1,385	-	1,385
股東應佔淨(虧損)/純利	(1,593)	(2)	(1,595)	2,841	868	3,709
			2020年 6月30日			2019年 12月31日
股東權益			87,564			91,294
股東應佔每股資產淨值(港元)			\$64.3			\$67.0
盈利及股息(港元)						
			2020			2019
每股(虧損)/盈利						
- 基於股東應佔基本純利			\$0.98			\$1.71
- 基於股東應佔淨(虧損)/純利			(\$1.17)			\$2.72
每股中期股息			\$0.19			\$0.19
財務比率						
			2020年 6月30日			2019年 12月31日
淨債項股權比率			20.0%			17.3%
債項股權比率			22.4%			19.7%

業務回顧

綜合業績

截至2020年6月30日止六個月，恒隆集團有限公司(本公司)及其附屬公司(統稱「本集團」)的總收入下跌1%至港幣44.57億元，營業溢利下跌6%至港幣32.39億元，主要由於2019冠狀病毒病疫情爆發所致。內地物業組合的表現因人民幣兌港幣較去年同期貶值4.5%而進一步受壓。2019年及2020年上半年均無錄得物業銷售收入。

由於集團於2019年上半年就出售一間非核心物業錄得一次性出售收益，股東應佔基本純利因而較去年同期減少43%至港幣13.36億元，或在可比基準下減少8%，而每股基本盈利亦相應下降至港幣0.98元。

計及港幣29.31億元的股東應佔物業之淨重估虧損後，本集團股東應佔淨虧損為港幣15.95億元(2019年：純利港幣37.09億元)。每股虧損為港幣1.17元(2019年：每股盈利港幣2.72元)。

截至6月30日止六個月的收入及營業溢利

	收入			營業溢利		
	2020 港幣百萬元	2019 港幣百萬元	變幅	2020 港幣百萬元	2019 港幣百萬元	變幅
物業租賃	4,457	4,505	-1%	3,243	3,432	-6%
內地	2,480	2,409	3%	1,620	1,635	-1%
香港	1,977	2,096	-6%	1,623	1,797	-10%
物業銷售	-	-	-	(4)	-	不適用
總計	4,457	4,505	-1%	3,239	3,432	-6%

股息

董事會宣布以現金方式派發2020年度中期股息，每股港幣1角9仙(2019年度：港幣1角9仙)。中期股息將於2020年9月29日派發予於2020年9月16日名列本公司股東名冊的股東。

物業租賃

截至2020年6月30日止六個月，本集團整體租賃收入下降1%至港幣44.57億元。香港物業組合的租賃表現因受到2019冠狀病毒病疫情及社會動盪所帶來的不利影響，租賃收入較去年同期下降6%。我們採取多項措施，包括向租戶提供租金寬減以紓緩租戶的困難。於年初，縱使內地亦面對2019冠狀病毒病疫情所帶來的挑戰，但自4月起內地業務迅速復甦，內地租賃物業收入以人民幣計算增長8%，以港幣計算增長3%。

我們撥款人民幣1,000萬元成立抗疫基金，以支援內地及香港應對2019冠狀病毒病疫情的工作。

內地

2020年首六個月，內地物業組合的總收入增加8%至人民幣22.46億元，增幅部分來自於2019年第三季度開業的新租賃物業，包括昆明恒隆廣場、無錫恒隆廣場第二座辦公樓及座落於瀋陽市府恒隆廣場的瀋陽康萊德酒店。撇除該等新物業帶來的收入，儘管受到2019冠狀病毒病疫情影響，租賃收入仍較去年同期上升2%，表現卓越。

零售額增長6%。由於奢侈品消費強勁回升，上海恒隆廣場、上海港匯恒隆廣場及無錫恒隆廣場的零售額錄得介乎7%至17%的增長，租賃收入則相應錄得介乎6%至15%的增長。

隨着內地2019冠狀病毒病疫情減退，奢侈品的銷售額自4月起大幅反彈，反映奢侈品消費回流及因積壓需求帶動。透過在產品創新、商品再分銷及針對性的全渠道促銷，奢侈品牌把握機會，把銷售額提升至超過疫情爆發前的水平。另一方面，奢侈品牌租戶較少的零售物業則溫和復甦，期內錄得負增長，主要是因為封鎖期間的銷售損失。這反映政府及企業均對回復正常生活採取較審慎態度。

憑藉本集團的物業管理採用高度的衛生及清潔服務標準，我們的內地辦公樓物業組合受2019冠狀病毒病疫情的影響較小。儘管無錫恒隆廣場第一座辦公樓的租出率下降，但已被項目新落成的第二座辦公樓的新增租約所彌補，加上昆明恒隆廣場辦公樓的招租亦進展順利，辦公樓組合亦因而於2020年上半年錄得1%的收入增長。

內地組合整體營業溢利增長4%，平均租賃邊際利潤率為65%。

截至6月30日止六個月的內地物業租賃組合

物業名稱及所在城市	收入 (人民幣百萬元)			租出率*	
	2020	2019	變幅	商場	辦公樓
上海恒隆廣場	861	827	4%	95%	91%
上海港匯恒隆廣場	637	583	9%	94%	96%
瀋陽皇城恒隆廣場	85	95	-11%	83%	不適用
瀋陽市府恒隆廣場#	127	113	12%	83%	88%
濟南恒隆廣場	148	158	-6%	92%	不適用
無錫恒隆廣場#	154	140	10%	92%	64%
天津恒隆廣場	80	93	-14%	84%	不適用
大連恒隆廣場	67	74	-9%	80%	不適用
昆明恒隆廣場#	87	-	不適用	84%	22%
總計	2,246	2,083	8%		
總計等值港幣(百萬元)	2,480	2,409	3%		

* 租出率皆為於2020年6月30日。

2019年下半年新開幕的物業：瀋陽市府恒隆廣場的瀋陽康萊德酒店、無錫恒隆廣場的第二座辦公樓，以及昆明恒隆廣場的商場與辦公樓。

● 商場

我們在內地現有的八個商場加上位於昆明的新商場於2019年8月開業，使我們的物業組合總收入較去年同期增長9%至人民幣16.18億元。而與去年上半年比較，八個現有商場的收入增長4%。

報告期內，上海恒隆廣場的收入增長9%。部分的收入增長被2019冠狀病毒病疫情高峰時向租戶提供的租金寬減以及為配合品牌擴張和重置而造成的臨時空置率所抵銷。憑藉商場Home to Luxury的鞏固定位及在全國推出的會員計劃「恒隆會」，上海恒隆廣場自2019冠狀病毒病疫情以來於內地的一眾商場中錄得最強勁的反彈。商場從積壓的需求及奢侈品消費回流國內中受惠，零售額較去年同期上升17%。我們將充分利用本地奢侈品消費上升的趨勢，繼續培養客戶忠誠度及推動租戶銷售額。

上海港匯恒隆廣場的收入上升15%至人民幣4.53億元，主要是由於其資產優化計劃的成效開始顯現。商場地庫已於2019年6月重新開放，而坐擁多個奢侈品牌的南座中庭亦於2019年12月開業。商場北座設有各種生活時尚品牌及一間經翻新的電影院，與雲集多個奢侈品牌的南座形成了互補，使整個港匯恒隆廣場成為一個深受年輕富裕消費者歡迎的熱點。第二階段的翻新工程涵蓋南座高層，將於2020年第三季度全面竣工。總零售額在2019冠狀病毒病疫情後出現強勢反彈，比去年上半年超出7%。第二季度零售額較去年同期躍升41%。

由於當地政府因應2019冠狀病毒病疫情而發出指令，**瀋陽皇城恒隆廣場**受新店延遲開業及部分店舖關閉的影響，收入下降11%至人民幣8,500萬元。零售額較去年同期下降34%，租出率下跌八個百分點至83%。截至2020年6月止，超過96%的店舖恢復營業，購物氣氛溫和回升，惟每日客流量尚未回升至疫情爆發前的水平。商場亦受到期內政府沿步行街實施大範圍道路工程所影響。儘管如此，皇城恒隆廣場於6月慶祝開業十周年之際，推出了各式各樣的推廣活動，以提升零售額及客流量。

2020年上半年，**瀋陽市府恒隆廣場**的租賃業務表現亦同樣受到疫情的負面影響，其客流量、整體銷售額及收入均有所下跌。銷售額及收入皆下降14%。然而，奢侈品銷售額於5月及6月強勁反彈。全國性會員計劃「恒隆會」亦將於8月推出，吸納高消費及提升客戶忠誠度。

濟南恒隆廣場收入較去年同期下降6%至人民幣1.48億元，零售額較去年同期下跌34%。但憑藉其有力的市場營銷措施及會員計劃「恒隆會」，商場的零售額正在復甦。

隨着租戶組合持續改善，**無錫恒隆廣場**收入增長6%，有望成為無錫的奢侈品中心。奢侈品牌的租務可取得較高的基本及營業租金，因此抵銷了2019冠狀病毒病疫情帶來的不利影響。2019年推出的「恒隆會」在促進奢侈品銷售額穩健及可持續增長方面發揮了作用。零售額較去年同期上升13%，當中第二季度的升幅尤其顯著，較去年同期激增50%。

為配合疫情防控，**天津恒隆廣場**於2月及3月遵從當地政府指示歇業五個星期。收入較去年同期減少14%至人民幣8,000萬元，零售額下跌40%。商場自重新開業以來一直與租戶合作，現正處於復甦階段。

大連恒隆廣場亦未能倖免於2019冠狀病毒病疫情的衝擊。商場收入下降9%至人民幣6,700萬元。然而，商場已獲得不少奢侈品牌的加盟，其中幾家已於第二季度進駐，為年內餘下時間以至2021年多家非常吸引的品牌進駐奠定基礎。報告期內，零售額下跌27%，但自第二季度以來穩健回升。「恒隆會」已於2020年6月成功推出。

一系列新的奢侈品牌已按計劃於今年夏季進駐**昆明恒隆廣場**。2020年上半年，商場的租金收入為人民幣7,400萬元，主要奢侈品牌的零售表現已回升至疫情爆發前的水平，而其他租戶的銷售額亦呈上升趨勢。

- **辦公樓**

2020年首六個月期間，我們在四個城市的七座辦公樓的總收入增長1%至人民幣5.42億元，主要是由於在2019年第三季度開業的無錫恒隆廣場第二座辦公樓及昆明恒隆廣場辦公樓貢獻的新收入所致。受2019冠狀病毒病疫情影響，租賃活動持續疲弱，現有辦公樓的收入溫和下降2%。

上海恒隆廣場兩座辦公樓的收入較去年同期下降4%。少量較小規模的租戶在疫情期間退租，與此同時，大型時尚及專業服務領域的國際集團繼續藉此機會在該優質的辦公室地段擴張業務，因而令我們租戶組合的整體質量有所提升。因此，一旦與疫情相關的過渡性調整結束，預計租賃收入將會靠穩。

上海港匯恒隆廣場辦公樓的收入持平，為人民幣1.20億元，租出率維持於96%。商場的資產優化計劃接近完成，並大大提升其辦公樓的競爭力，吸引更多跨國企業及內地大型企業等優質租戶。

瀋陽市府恒隆廣場辦公樓的收入較去年同期下降1%。由於少數租戶縮減規模以應對疫情，租出率下降一個百分點至88%。

2020年上半年，無錫恒隆廣場兩座辦公樓的總收入上升18%。第二座辦公樓的新租賃足以抵銷第一座辦公樓受疫情影響而錄得的收入輕微下降。截至2020年6月30日止，第二座辦公樓成功抓緊保險、科技及新經濟行業的需求，吸納率令人滿意，租出率達33%。

報告期內，昆明恒隆廣場辦公樓的租賃收入為人民幣1,300萬元，期末租出率為22%。受惠於其優質地段和高端設施，辦公樓吸引了西南地區快速增長行業(包括保險、銀行、金融、電子商貿及製藥)的知名租戶。

- 酒店

瀋陽康萊德酒店於2019年9月開業，2020年上半年貢獻收入人民幣2,200萬元。客房銷售及餐飲業務均受到2019冠狀病毒病疫情的嚴重影響。隨着餐廳重新營業及商務和休閒旅遊開始恢復，酒店在5月的收入逐步回升，而復甦的步伐將取決於全國疫情控制措施的穩定性。

- 住宅及服務式寓所

上海港匯恒隆廣場住宅及服務式寓所的收入較去年同期減少7%。由於海外人士需求疲軟，租出率下跌12個百分點至79%。

香港

香港物業組合的租賃業務表現受到2019冠狀病毒病疫情及社會動盪的嚴重影響。收入下跌6%至港幣19.77億元，而營業溢利下降10%至港幣16.23億元。租賃邊際利潤率為82%。

銅鑼灣Fashion Walk及旺角是以遊客為主及設有街舖的物業，其租戶零售額及租賃收入受到最大衝擊，而康怡廣場及淘大商場等社區購物商場的表現則較為穩定。

辦公樓組合方面亦面臨挑戰，半零售租戶及餐飲的業務受挫，到訪醫療診所的患者減少，大量教育機構、健身及美容服務中心關閉(部份是因應政府指示而休業)。

截至6月30日止六個月的香港物業租賃組合

	收入 (港幣百萬元)			租出率*
	2020	2019	變幅	
商舖	1,143	1,207	-5%	97%
辦公樓及工業／辦公樓	695	728	-5%	89%
住宅及服務式寓所	139	161	-14%	58%
總計	1,977	2,096	-6%	

* 租出率皆為於2020年6月30日。

- 商舖

香港商舖組合的收入較去年同期減少5%至港幣11.43億元。整體租出率上升一個百分點至97%。

銅鑼灣商舖組合因遊客及相關零售消費大幅減少而受到最大衝擊。來自該組合的收入較去年同期下降13%至港幣2.81億元，租出率下跌七個百分點至92%。

我們的旺角商舖組合亦因旅遊行業相關業務拖累而受到嚴重影響。期內，**旺角雅蘭中心及家樂坊**的收入減少9%。於報告日，兩處物業均維持全數租出。

我們位於社區的購物商場，即**港島東的康怡廣場**及**九龍東的淘大商場**受到的影響較小，收入分別上升1%及溫和下降5%。與其他租戶相反，康怡廣場的超大型百貨商店AEON STYLE在逆境中展示了其穩健的定位，繼續表現良好。

山頂廣場完成為期兩年的全面資產優化計劃後，於2019年下半年重新開業。儘管在困難時期重新開業，截至報告期末商場的租出率仍達至89%。

- 辦公樓

由於市場受壓於2019冠狀病毒病疫情的影響，香港辦公樓組合的收入較去年同期下跌5%至港幣6.95億元。整體租出率下跌四個百分點至89%。報告期內，我們位於中環的辦公樓表現較為強韌，租賃收入增加4%，主要由於租金上調及穩定的租出率所致。旺角及銅鑼灣的辦公樓組合以醫療及半零售租戶的佔比較高，兩個組合的收入分別下降5%及10%，主要由於租出率下降以及提供租金寬減所致。香港辦公樓租金收入佔香港總租金收入35%。

- 住宅及服務式寓所

由於康蘭居及御峯租出率下降，來自寓所的收入較去年同期減少14%至港幣1.39億元。

物業銷售

2020年首六個月期間，我們出售了浪澄灣的最後一個複式住宅單位。有關出售於2020年7月完成法定轉讓後入賬，因此，2020年上半年並無就該交易錄得任何收入或利潤。

物業重估

截至2020年6月30日止，我們投資物業及發展中投資物業的總值為港幣1,892.57億元，香港物業組合和內地物業組合的價值分別為港幣647.19億元及港幣1,245.38億元。該等物業組合截至2020年6月30日止的價值由獨立估值師第一太平戴維斯進行估值。

我們的重估虧損錄得港幣48.05億元(2019年：收益港幣20.39億元)，代表估值較2019年12月31日止的價值減少2%。

內地物業組合錄得虧損港幣24.19億元(2019年：港幣3.59億元)，主要反映期內市場租金下降。儘管我們內地租賃組合的表現自第二季度以來呈現健康復甦之勢，租戶對擴張的相關資本支出及續租的租金調整保持審慎，尤其是辦公樓租戶。

香港物業組合錄得重估虧損港幣23.86億元(2019年：收益港幣23.98億元)。我們的香港投資物業評估價值下跌，反映疫情及社會動盪造成市場租金下降及消費力減弱。

我們持有的投資物業作長期投資以獲取經常收入。重估虧損屬非現金性質，對我們的經營現金流及股息派發能力將不會構成實質影響。

物業發展及資本承擔

供出租的投資物業及待售物業的物業發展項目總值分別為港幣264.41億元和港幣53.89億元，當中包括位於武漢、無錫、昆明、杭州及瀋陽的內地項目，以及香港的重建項目。於報告日，我們對投資物業的資本承擔總額為港幣240億元。

內地

下一個投入營運的內地項目將會是**武漢恒隆廣場**，其中包括一座高級商場、一幢甲級辦公樓，以及可供出售的服務式寓所，總樓面面積達460,000平方米。建築工程因於1月爆發2019冠狀病毒病疫情而暫停，但已於2020年4月起復工。商場與辦公樓將於2020年最後一個季度左右竣工。三幢服務式寓所已開始施工，並預期於2022年最後一個季度開始分階段完成。

無錫恒隆廣場第二期包括豪華服務式寓所及一間精品酒店，總樓面面積達108,982平方米。該項目的整體發展藍圖已獲得批核，開挖工程已於2019年展開。該項目預期於2023年起完成。

昆明恒隆廣場發展項目的剩餘部分包括一座五星級酒店以及豪華級寓所，規劃許可證已於2020年5月取得。該項目計劃於2023年完成。

杭州恒隆廣場是一個高端商業綜合體，地面總樓面面積達194,100平方米。整個項目包括一座購物中心、五幢甲級辦公樓以及一間豪華酒店，打樁工程已展開，預計於2024年起分階段落成。

瀋陽市府恒隆廣場剩餘階段的整體發展藍圖已於2020年4月獲批核。該發展項目由辦公樓、寓所及零售平台組成，總樓面面積達502,660平方米。建築工程將由2020年下半年開始分階段展開。

香港

本集團聯同附屬公司恒隆地產有限公司(恒隆地產)於北角電氣道226-240號展開一項合資項目，以重建一座甲級辦公樓。項目總樓面面積約為105,000平方尺並於低層作零售用途。建築工程經已展開，預期於2022年完成。

於2019年4月，恒隆地產透過強制拍賣整合了前身為牛頭角淘大工業村的全部業權。該項目地點鄰近港鐵九龍灣站以及將來落成的東九文化中心，將重建為可供出售的住宅單位，總樓面面積約為155,000平方尺，並於平台設有商舖。該項目計劃於2023年落成。

流動資金及財務資源

本集團保持適度的資本結構及高度的靈活性。主要目標是確保公司有多元化的融資渠道，以滿足經營需要及業務拓展，同時降低財務風險。所有相關財務風險管理包括債務再融資、外匯風險及利率波動等，於企業層面負責統籌管理和監控。

- *流動資金及財務管理*

我們密切監察及定期檢視現金流量狀況和資金需求，以確保我們擁有高度的財務靈活性和流動性，同時盡可能降低淨財務成本。

截至2020年6月30日止，現金及銀行存款結餘總額為港幣36.26億元(2019年12月31日：港幣36.60億元)。所有存款均存放在享有高度信貸評級的銀行，並定期監控相關存放風險。

我們致力降低外匯風險、利率風險及再融資風險以管理債務組合，並維持合適的人民幣／港幣／美元借貸組合、定息／浮息債項組合、分散債務到期償還年份以及多元化的融資渠道。

截至2020年6月30日止，借貸總額為港幣338.56億元(2019年12月31日：港幣311.13億元)，其中約35%以人民幣計值。債項結餘較上年末增加是由於支付內地與香港各項發展中項目的建築款項所致。

期內，我們訂立多項利率掉期合約，將總額為港幣45億元的浮息借貸調換為定息借貸，旨在降低利率波動風險及優化利率成本。我們已於2020年上半年新發行中期票據港幣40億元，其中港幣12億元作為綠色債券，是我們ESG(環境、社會和管治)計劃的一部分，根據於2019年建立的綠色融資框架發行。因此，截至2020年6月30日止，定息借貸佔我們借貸總額的63%。

我們的債務組合構成可分類如下：

i) 按貨幣(在貨幣掉期合約後)：

	2020年6月30日		2019年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
貨幣種類：				
港幣	22,121	65%	19,556	63%
人民幣	11,735	35%	11,557	37%
借貸總額	33,856	100%	31,113	100%

ii) 按定息或浮息(在利率掉期合約後)：

	2020年6月30日		2019年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
定息	21,464	63%	13,466	43%
浮息	12,392	37%	17,647	57%
借貸總額	33,856	100%	31,113	100%

於報告日，整體債項組合的平均償還年期為3.0年(2019年12月31日：2.9年)。債項組合的償還期於超過10年期間償還。約57%的貸款於2年後償還。

	2020年6月30日		2019年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
償還期：				
1年內	6,493	19%	3,241	10%
1年後但2年內	8,141	24%	7,632	25%
2年後但5年內	16,004	47%	18,668	60%
5年後	3,218	10%	1,572	5%
借貸總額	33,856	100%	31,113	100%

於資產負債表日，備用銀行承諾信貸總額的未提取結餘總額為港幣151.78億元(2019年12月31日：港幣146.27億元)。40億美元(2019年12月31日：30億美元)中期票據計劃的可動用結餘為19.41億美元，合共等值港幣150.44億元(2019年12月31日：港幣109.65億元)。

撇除恒隆地產及其附屬公司(恒隆地產集團)的結餘，本公司及其附屬公司的備用銀行承諾信貸金額的未提取結餘為港幣40.49億元(2019年12月31日：港幣52.28億元)。

- 負債率及利息保障倍數

截至2020年6月30日止，淨債項結餘為港幣302.30億元(2019年12月31日：港幣274.53億元)。淨債項股權比率為20.0%(2019年12月31日：17.3%)，債項股權比率為22.4%(2019年12月31日：19.7%)。

撇除恒隆地產集團的結餘，本公司與其附屬公司的淨債項結餘為港幣8.38億元(2019年12月31日：港幣10.86億元)。相應的淨債項股東權益比率(以歸屬於資產淨值為基礎)為1.0%(2019年12月31日：1.2%)。

報告期內，財務費用總額下降8%至港幣7.51億元。由於一些發展中項目於2019年竣工及開業，財務費用資本化的金額減少，計入損益表的六個月淨財務費用金額增加至港幣8,500萬元。

期內利息收入減少 66% 至港幣 3,500 萬元，主要由於使用閒餘現金來支付建築款項所致。

2020 年上半年財務費用超過利息收入（即利息支出淨額）為港幣 5,000 萬元（2019 年：利息收入淨額港幣 3,900 萬元）。期內平均有效借貸利率降至 4.5%（2019 年：4.7%）。

2020 年首六個月的利息保障倍數為 4 倍（2019 年：5 倍）。

- 外匯管理

本集團業務面臨的外匯風險，主要源於內地業務以及兩筆已發行各 5 億美元的債券。我們已採取適當的措施以減低外匯風險。

現金及銀行存款結餘於報告日包括以下貨幣種類：

	2020年6月30日		2019年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
貨幣種類：				
港幣	2,136	59%	2,102	57%
人民幣	1,381	38%	1,449	40%
美元	109	3%	109	3%
現金及銀行存款結餘總額	3,626	100%	3,660	100%

(a) 人民幣外匯風險

我們的人民幣外匯風險主要來自內地附屬公司的資產淨值所產生的貨幣換算風險。

截至 2020 年 6 月 30 日止，以人民幣計值的資產淨值約佔我們資產淨值總額 63%。由於人民幣兌港幣較 2019 年 12 月 31 日貶值約 1.9%，採用報告日的匯率將該等以人民幣計值的資產淨值重新換算為港幣產生換算虧損港幣 20.07 億元（2019 年：港幣 4.25 億元）。重新換算虧損已於其他全面收入／匯兌儲備入賬。

我們以內地營運所得的現金流、人民幣借貸以及來自香港的注資，提供資金予其在內地的業務及發展中項目。我們採取系統性方法來降低貨幣風險，並嚴格遵守紀律，不會因應人民幣兌港幣的走勢採取任何投機行為。考慮到內地的監管限制、項目發展進度及市場環境等多項因素後，我們會定期進行業務檢討，以評估內地項目的資金需求。我們亦會根據形勢的變化，對我們的資金計劃作出適當的調整。

(b) 美元外匯風險

於報告日，美元外匯風險為兩筆已發行各5億美元的固定利率債券(等值港幣77.51億元)。相關的外匯風險以兩份同等值的美元／港幣貨幣掉期合約對沖。

- 資產抵押

於2020年6月30日，本集團的資產均無抵押予任何第三方。

- 或然負債

於2020年6月30日，本集團並無任何重大的或然負債。

展望

我們於2020年下半年的表現將取決於兩個主要因素：內地零售業務恢復的可持續性，尤其是於生活時尚方面，因為奢侈品的復甦速度已証實比預期為快，以及香港社會經濟的穩定性。

我們的內地物業預計將於第三季度全面復甦，並將繼續錄得穩健的內部增長。2019年開業的物業將於2020年錄得整年收入。市場營銷方面，在所有商場實施的會員計劃「恒隆會」漸趨成熟，加上多個數碼社交平台的應用，將加快旗下商場奢侈品牌的增長。透過提升恒隆的品牌體驗及為客戶及租戶提供量身訂制的服務，將可繼續帶來新業務及鞏固客戶關係。多個商場的新奢侈品店鋪陸續按計劃開業，此外上海港匯恒隆廣場的資產優化計劃將於今年下半年完成，有助實現收入增長。

我們將視乎市場狀況，繼續銷售於香港已落成的住宅物業，並尋求出售非核心物業的機會。

物業發展方面，香港的兩個重建項目正在進行，而我們亦將繼續物色發展機會。內地方面，我們在武漢、無錫、昆明及瀋陽的高端服務式寓所項目繼續施工。該等寓所的銷售及市場營銷計劃正在制定中。

企業管治

我們矢志維持最高水平的企業管治標準。截至2020年6月30日止六個月內，本公司採納之企業管治準則強調一個能幹稱職的董事會、健全的內部監控機制，以及有效的風險管理，加強透明度和對公司持份者的問責性。我們的企業管治常規之整體架構已載於公司網頁「投資者關係」項下的「財務資料」之「財務報告」內2019年報內之企業管治報告，以供瀏覽。

董事會

董事會現有11名成員：包括四名執行董事；三名非執行董事；以及四名獨立非執行董事。董事長及行政總裁的責任清楚區分，以確保權力和授權分布均衡。董事會經常審閱本集團之企業管治常規，務求不斷改進，與國際水平之最佳常規看齊。公司及香港交易及結算所有有限公司（「香港交易所」）之網頁提供最新的董事會成員名單，列明其角色和職能，以及註明彼等是否獨立非執行董事。董事會成員的履歷詳情已設存於公司網頁「投資者關係」項下的「企業管治」之「董事會」內。

提名及薪酬委員會

公司之提名及薪酬委員會由一名獨立非執行董事擔任主席，目前成員包括三名獨立非執行董事。委員會成員每年舉行至少一次會議。委員會之職責包括檢討集團薪酬架構及影響董事會執行董事和高級管理人員之條款及條件之重大改變。委員會成員亦定期檢討董事會之架構、規模及多元化，並就董事會董事之委任、重新委任及繼任計劃等事宜向董事會提出建議。委員會之職權範圍已載於公司及香港交易所之網頁，以供瀏覽。

審核委員會

公司之審核委員會由一名獨立非執行董事擔任主席，目前成員包括三名獨立非執行董事及一名非執行董事。委員會成員每年舉行至少四次會議，外聘核數師及內部審計師、首席財務總監及公司秘書通常出席會議，以討論(其中包括)內部審計工作之性質及範疇，以及評核本公司之內部監控。委員會之職權範圍(當中已涵蓋企業管治職能及監察風險管理的有關職責)已載於公司及香港交易所之網頁，以供瀏覽。審核委員會已審閱本中期報告，包括截至2020年6月30日止六個月之未經審核中期財務報告，並已建議董事會採納。

本中期財務報告未經審核，但已由本公司核數師畢馬威會計師事務所按照香港會計師公會頒布的《香港審閱工作準則》第2410號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」作出審閱。獨立核數師審閱報告載於本中期報告第56及57頁。

遵守企業管治守則

截至2020年6月30日止六個月內，我們一直遵守香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則(「上市規則」)附錄十四《企業管治守則》所載之守則條文規定。

遵守上市規則附錄十所載之標準守則

就董事會董事進行證券交易，我們已採納一套不低於上市規則附錄十所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》(「標準守則」)內規定標準之紀律守則(「紀律守則」)。本公司已向所有董事會董事作出特定查詢，確認於截至2020年6月30日止六個月內已遵守標準守則及紀律守則所規定的董事會董事進行證券交易標準。

董事於股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

根據證券及期貨條例(「證券條例」)第XV部或根據標準守則須知會本公司及聯交所，或根據證券條例第352條規定須予備存之登記冊所記錄，各董事會董事於2020年6月30日持有本公司及其相聯法團(定義見證券條例)之股份、相關股份及債權證之權益或淡倉如下：

姓名	身份	本公司 (好倉)		恒隆地產有限公司 (好倉)		根據期權 可認購之 股份數目 (附註3)
		股份數目	已發行 股份數目 之百分比	股份數目	已發行 股份數目 之百分比	
陳啟宗	個人及其他	14,470,500 (附註1)	1.06	16,330,000	0.36	17,525,000
盧韋柏	個人	—	—	—	—	12,750,000
陳樂宗	—	—	—	—	—	—
葉錫安	—	—	—	—	—	—
廖柏偉	個人及家屬	—	—	100,000	—	—
徐立之	—	—	—	—	—	—
廖長江	—	—	—	—	—	—
張家騏	—	—	—	—	—	—
陳仰宗	—	—	—	—	—	—
何孝昌	個人	—	—	—	—	13,600,000
陳文博	個人及其他	525,102,080 (附註1及2)	38.56	2,644,956,340 (附註2)	58.81	4,400,000

附註

1. 其他權益包括由一項信託基金(陳啟宗先生及陳文博先生為酌情受益人)持有之本公司2,680,500股股份。據此，根據證券條例，陳啟宗先生及陳文博先生均被視為於該等股份中擁有權益。

2. 其他權益包括由另一項信託基金(陳文博先生為酌情受益人)持有或被視為持有之本公司另一批522,421,580股股份及恒隆地產有限公司2,644,956,340股股份。據此，根據證券條例，陳文博先生被視為於該等股份中擁有權益。

3. 根據恒隆地產有限公司之股份期權計劃的期權變動

(i) 於2002年11月22日獲採納之股份期權計劃

授出日期 (月/日/年)	姓名	根據期權可認購之股份數目			每股行使價 (港幣)	歸屬日期 (月/日/年)	到期日 (月/日/年)
		於2020年 1月1日	期內失效	於2020年 6月30日			
02/08/2010	陳啟宗	6,500,000	6,500,000	-	\$26.46	02/08/2012: 10% 02/08/2013: 20% 02/08/2014: 30% 02/08/2015: 40%	02/07/2020
09/29/2010	何孝昌	2,000,000	-	2,000,000	\$36.90	09/29/2012: 10% 09/29/2013: 20% 09/29/2014: 30% 09/29/2015: 40%	09/28/2020
06/13/2011	陳啟宗	4,500,000	-	4,500,000	\$30.79	06/13/2013: 10% 06/13/2014: 20% 06/13/2015: 30% 06/13/2016: 40%	06/12/2021
	何孝昌	3,000,000	-	3,000,000			

3. 根據恒隆地產有限公司之股份期權計劃的期權變動(續)

(ii) 於2012年4月18日獲採納之股份期權計劃

授出日期 (月/日/年)	姓名	根據期權可認購之股份數目			每股行使價 (港幣)	歸屬日期 (月/日/年)	到期日 (月/日/年)
		於2020年 1月1日	期內 行使/失效	於2020年 6月30日			
06/04/2013	陳啟宗	4,500,000	-	4,500,000	\$28.20	06/04/2015: 10%	06/03/2023
	何孝昌	3,000,000	-	3,000,000		06/04/2016: 20%	
	陳文博	200,000	-	200,000		06/04/2017: 30% 06/04/2018: 40%	
12/05/2014	陳啟宗	2,750,000	-	2,750,000	\$22.60	12/05/2016: 10%	12/04/2024
	何孝昌	1,850,000	-	1,850,000		12/05/2017: 20%	
	陳文博	150,000	-	150,000		12/05/2018: 30% 12/05/2019: 40%	
08/10/2017	陳啟宗	2,750,000	-	2,750,000	\$19.98	08/10/2019: 10%	08/09/2027
	何孝昌	1,850,000	-	1,850,000		08/10/2020: 20%	
	陳文博	1,850,000	-	1,850,000		08/10/2021: 30% 08/10/2022: 40%	
05/16/2018	盧韋柏	10,000,000	-	10,000,000	\$18.98	05/16/2020: 10% 05/16/2021: 20% 05/16/2022: 30% 05/16/2023: 40%	05/15/2028
06/28/2019	陳啟宗	3,025,000	-	3,025,000	\$18.58	06/28/2021: 10%	06/27/2029
	盧韋柏	2,750,000	-	2,750,000		06/28/2022: 20%	
	何孝昌	1,900,000	-	1,900,000		06/28/2023: 30%	
	陳文博	2,200,000	-	2,200,000		06/28/2024: 40%	

除以上所披露外，董事會董事並無於2020年6月30日持有本公司或任何相聯法團之股份、相關股份或債權證之權益或淡倉。

除以上所述外，於截至2020年6月30日止六個月內任何時間，本公司或其任何附屬公司並無作出任何安排使董事會董事可藉購入本公司或任何其他機構之股份或債權證而獲益。

主要股東及其他人士於股份及相關股份之權益及淡倉

根據證券條例第336條規定須予備存之登記冊所記錄，主要股東及根據證券條例第XV部須披露其權益之其他人士於2020年6月30日持有本公司之股份及相關股份之權益以及淡倉之詳情如下：

名稱	附註	持有股份或 相關股份數目 (好倉)	已發行股份 數目之百分比 (好倉)
陳譚慶芬	1	525,102,080	38.56
陳文博	1	525,102,080	38.56
Cole Enterprises Holdings (PTC) Limited	2	522,421,580	38.37
Merssion Limited	2	522,421,580	38.37
Kingswick Investment Limited	3	103,609,000	7.61
Dodge & Cox	4	134,650,000	9.89
Silchester International Investors LLP	4	110,342,000	8.10

附註

1. 此等股份與兩項信託基金所持有之股份為同一批股份，其中522,421,580股股份由一項信託基金透過Merssion Limited持有及2,680,500股股份由另一項信託基金持有。由於陳譚慶芬女士及陳文博先生分別為該兩項信託基金之成立人及酌情受益人，故根據證券條例彼等均被視為於此等股份中擁有權益。
2. 此等股份與一項信託基金透過Merssion Limited持有之股份為同一批股份。由於Cole Enterprises Holdings (PTC) Limited為該信託基金之受託人，根據證券條例彼被視為於此等股份中擁有權益。

此等股份已包括在陳譚慶芬女士及陳文博先生被視為擁有權益的525,102,080股股份之數目內。

3. 此公司為 Merssion Limited 之全資附屬公司，其持有之權益已包括由 Merssion Limited 所持有之 522,421,580 股股份之數目內。
4. 此等股份乃以投資經理身份持有。

除以上所披露外，於 2020 年 6 月 30 日，本公司並無獲知會任何其他本公司之股份或相關股份之權益或淡倉，而須記錄於根據證券條例第 336 條規定須予備存之登記冊內。

根據上市規則有關董事資料變動

自本公司 2019 年報日期之後，概無董事會董事資料變動而須根據上市規則第 13.51B(1) 條作出披露。

購回、出售或贖回上市證券

截至 2020 年 6 月 30 日止六個月內，本公司或其任何附屬公司並無購回、出售或贖回其任何上市證券。

僱員

於 2020 年 6 月 30 日止，僱員人數為 4,618 人（包括香港僱員 1,155 人及內地僱員 3,463 人）。截至 2020 年 6 月 30 日止六個月，僱員費用總額為港幣 8.16 億元。我們為所有僱員提供具競爭力的薪酬待遇，其中包括按僱員的個人表現酌情發放花紅。我們會定期檢討僱員的薪酬待遇，以確保其符合相關條例規定及市況。本集團設有僱員股份期權計劃，並提供專業的優質培訓機會。



審閱報告致恒隆集團有限公司董事會

(於香港註冊成立的有限公司)

引言

我們已審閱列載於第58至82頁恒隆集團有限公司的中期財務報告，此中期財務報告包括於2020年6月30日的綜合財務狀況表與截至該日止六個月期間的綜合損益表、綜合損益及其他全面收入表、綜合權益變動表和簡明綜合現金流量表以及附註解釋。根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》，上市公司必須符合上市規則中的相關規定和香港會計師公會頒布的《香港會計準則》第34號「中期財務報告」的規定編製中期財務報告。董事須負責按照《香港會計準則》第34號編製及列報中期財務報告。

我們的責任是根據我們的審閱對中期財務報告作出結論，並按照我們雙方所協定的應聘條款，僅向全體董事會報告。除此以外，我們的報告不可用作其他用途。我們概不就本報告的內容，對任何其他人士負責或承擔法律責任。

審閱範圍

我們已根據香港會計師公會頒布的《香港審閱工作準則》第2410號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」進行審閱。中期財務報告審閱工作包括主要向負責財務和會計事項的人員作出查詢，並實施分析和其他審閱程序。由於審閱範圍遠較按照香港審計準則進行審核的範圍為小，所以不能保證我們會注意到在審核中可能會被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表任何審核意見。

結論

根據我們的審閱工作，我們並沒有注意到任何事項，使我們相信於2020年6月30日的中期財務報告在所有重大方面沒有按照《香港會計準則》第34號「*中期財務報告*」的規定編製。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港中環

遮打道10號

太子大廈8樓

2020年7月30日

綜合損益表

截至2020年6月30日止六個月(未經審核)

	附註	2020		2019	
		港幣百萬元	港幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
收入	2(a)	4,457	4,505	4,039	3,899
直接成本及營業費用		(1,218)	(1,073)	(1,104)	(928)
其他收入淨額	3	27	874	25	771
行政費用		(307)	(334)	(279)	(290)
未計入物業之公允價值變動					
來自營業的溢利		2,959	3,972	2,681	3,452
物業之公允價值淨(減少)/增加		(4,805)	2,039	(4,393)	1,775
已計入物業之公允價值變動					
來自營業的(虧損)/溢利		(1,846)	6,011	(1,712)	5,227
利息收入		35	104	32	90
財務費用		(85)	(65)	(77)	(57)
利息(支出)/收入淨額	4	(50)	39	(45)	33
應佔合營企業(虧損)/溢利		(167)	124	(154)	108
除稅前(虧損)/溢利	5	(2,063)	6,174	(1,911)	5,368
稅項	6	(433)	(734)	(391)	(635)
本期(虧損)/溢利	2(b)	(2,496)	5,440	(2,302)	4,733
應佔本期(虧損)/溢利：					
股東		(1,595)	3,709	(1,469)	3,231
非控股權益		(901)	1,731	(833)	1,502
		(2,496)	5,440	(2,302)	4,733
每股(虧損)/盈利	8(a)				
基本		(港幣 1.17 元)	港幣 2.72 元	(人民幣 1.08 元)	人民幣 2.37 元
攤薄		(港幣 1.17 元)	港幣 2.72 元	(人民幣 1.08 元)	人民幣 2.37 元

資料僅供參考

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

綜合損益及其他全面收入表

截至2020年6月30日止六個月(未經審核)

	2020		2019	
	港幣百萬元	港幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
本期(虧損)/溢利	(2,496)	5,440	(2,302)	4,733
其他全面收入				
已經或其後可被重新分類至損益之項目：				
匯兌儲備之變動：				
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	(2,007)	(425)	907	63
淨投資對沖 - 收益淨額	20	-	18	-
對沖儲備之變動：				
公允價值變動之有效部分	(44)	48	(40)	41
轉出至損益淨額	46	22	42	20
遞延稅項	3	-	3	-
不會被重新分類至損益之項目：				
權益投資之公允價值變動淨額	1	1	1	1
除稅後本期其他全面收入	(1,981)	(354)	931	125
本期全面收入總額	(4,477)	5,086	(1,371)	4,858
應佔本期全面收入總額：				
股東	(2,696)	3,514	(905)	3,309
非控股權益	(1,781)	1,572	(466)	1,549
	(4,477)	5,086	(1,371)	4,858

資料僅供參考

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

綜合財務狀況表

於2020年6月30日

	附註	(未經審核)	(經審核)	資料僅供參考	
		2020年 6月30日 港幣百萬元	2019年 12月31日 港幣百萬元	2020年 6月30日 人民幣百萬元	2019年 12月31日 人民幣百萬元
非流動資產					
物業、廠房及設備					
投資物業	9	162,816	168,218	148,683	150,737
發展中投資物業	9	26,441	27,602	24,152	24,726
其他物業、廠房及設備		231	231	211	207
		189,488	196,051	173,046	175,670
合營企業權益		3,931	4,119	3,588	3,693
其他資產		1,446	1,445	1,320	1,295
遞延稅項資產		5	4	5	4
		194,870	201,619	177,959	180,662
流動資產					
現金及銀行存款	10	3,626	3,660	3,311	3,280
應收賬款及其他應收款	11	2,375	2,298	2,169	2,059
待售物業		6,364	5,662	5,811	5,075
待出售之資產	12	3	-	3	-
		12,368	11,620	11,294	10,414
流動負債					
銀行貸款及其他借貸		6,493	3,241	5,928	2,903
應付賬款及其他應付款	13	7,626	8,752	6,965	7,842
租賃負債		23	23	21	21
應付稅項		505	847	461	759
		14,647	12,863	13,375	11,525
流動負債淨值		2,279	1,243	2,081	1,111
資產總值減流動負債		192,591	200,376	175,878	179,551

	附註	(未經審核)	(經審核)	資料僅供參考	
		2020年	2019年	2020年	2019年
		6月30日	12月31日	6月30日	12月31日
		港幣百萬元	港幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
非流動負債					
銀行貸款及其他借貸		27,363	27,872	24,983	24,967
租賃負債		284	293	259	262
遞延稅項負債		13,551	13,884	12,378	12,437
		41,198	42,049	37,620	37,666
資產淨值		151,393	158,327	138,258	141,885
資本及儲備					
股本	14	4,065	4,065	3,164	3,164
儲備		83,499	87,229	76,801	78,659
股東權益		87,564	91,294	79,965	81,823
非控股權益		63,829	67,033	58,293	60,062
總權益		151,393	158,327	138,258	141,885

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

綜合權益變動表

截至2020年6月30日止六個月(未經審核)

港幣百萬元

	股東權益			總額	非控股權益	總權益
	股本 (附註14)	其他儲備 (附註16)	保留溢利 (附註16)			
於2020年1月1日	4,065	3,280	83,949	91,294	67,033	158,327
本期虧損	-	-	(1,595)	(1,595)	(901)	(2,496)
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	-	(1,117)	-	(1,117)	(890)	(2,007)
淨投資對沖 - 收益淨額	-	12	-	12	8	20
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	3	-	3	2	5
權益投資之公允價值變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	(1,101)	(1,595)	(2,696)	(1,781)	(4,477)
上年度股息						
- 特別	-	-	(354)	(354)	-	(354)
- 末期	-	-	(858)	(858)	-	(858)
僱員股權費用	-	(45)	66	21	11	32
因本集團在一間附屬公司之股權 增加而產生非控股權益變動	-	157	-	157	(323)	(166)
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(1,111)	(1,111)
於2020年6月30日	4,065	2,291	81,208	87,564	63,829	151,393
於2019年1月1日	4,065	4,181	78,201	86,447	64,289	150,736
本期溢利	-	-	3,709	3,709	1,731	5,440
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	-	(238)	-	(238)	(187)	(425)
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	42	-	42	28	70
權益投資之公允價值變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	(195)	3,709	3,514	1,572	5,086
上年度末期股息	-	-	(831)	(831)	-	(831)
僱員股權費用	-	5	9	14	12	26
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(1,312)	(1,312)
於2019年6月30日	4,065	3,991	81,088	89,144	64,561	153,705

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

資料僅供參考

人民幣百萬元

	股東權益				非控股權益	總權益
	股本	其他儲備	保留溢利	總額		
於2020年1月1日	3,164	8,462	70,197	81,823	60,062	141,885
本期虧損	-	-	(1,469)	(1,469)	(833)	(2,302)
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	-	549	-	549	358	907
淨投資對沖 - 收益淨額	-	11	-	11	7	18
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	3	-	3	2	5
權益投資之公允價值變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	564	(1,469)	(905)	(466)	(1,371)
上年度股息						
- 特別	-	-	(325)	(325)	-	(325)
- 末期	-	-	(789)	(789)	-	(789)
僱員股權費用	-	(41)	60	19	10	29
因本集團在一間附屬公司之股權 增加而產生非控股權益變動	-	142	-	142	(292)	(150)
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(1,021)	(1,021)
於2020年6月30日	3,164	9,127	67,674	79,965	58,293	138,258
於2019年1月1日	3,164	7,530	65,132	75,826	56,386	132,212
本期溢利	-	-	3,231	3,231	1,502	4,733
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	-	39	-	39	24	63
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	38	-	38	23	61
權益投資之公允價值變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	78	3,231	3,309	1,549	4,858
上年度末期股息	-	-	(728)	(728)	-	(728)
僱員股權費用	-	5	8	13	9	22
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(1,151)	(1,151)
於2019年6月30日	3,164	7,613	67,643	78,420	56,793	135,213

簡明綜合現金流量表

截至2020年6月30日止六個月(未經審核)

	2020		2019	
	港幣百萬元	港幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
			資料僅供參考	
			2020	2019
			人民幣百萬元	人民幣百萬元
經營活動				
來自經營業務之現金	2,545	2,978	2,313	2,567
已付稅項	(846)	(579)	(766)	(498)
來自經營活動之現金淨額	1,699	2,399	1,547	2,069
投資活動				
購買物業、廠房及設備款項	(1,530)	(9,563)	(1,361)	(8,260)
出售一間附屬公司之所得款	-	1,188	-	1,043
存款期大於三個月的銀行存款之減少	-	659	-	570
其他來自投資活動之現金	41	196	35	169
用於投資活動之現金淨額	(1,489)	(7,520)	(1,326)	(6,478)
融資活動				
新增銀行貸款及其他借貸所得款項	11,606	10,221	10,571	8,859
償還銀行貸款及其他借貸	(8,603)	(6,717)	(7,852)	(5,813)
已付租賃租金之資本部分	(3)	(4)	(3)	(3)
已付利息及其他借貸費用	(719)	(764)	(651)	(661)
已付租賃租金之利息部分	(8)	(8)	(7)	(7)
已付股息	(1,212)	(831)	(1,114)	(728)
已付非控股權益股息	(1,111)	(1,313)	(1,021)	(1,151)
其他用於融資活動之現金	(166)	-	(150)	-
(用於)／來自融資活動之現金淨額	(216)	584	(227)	496
現金及現金等價物之減少	(6)	(4,537)	(6)	(3,913)
匯率變動之影響	(28)	57	5	(8)
於1月1日之現金及現金等價物	1,727	8,702	1,547	7,635
於6月30日之現金及現金等價物	1,693	4,222	1,546	3,714
現金及現金等價物結餘之分析：				
現金及銀行存款	3,626	7,370	3,311	6,483
減：存款期大於三個月的銀行存款	(1,933)	(3,148)	(1,765)	(2,769)
現金及現金等價物	1,693	4,222	1,546	3,714

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

綜合財務報表附註

1. 編製基準

本中期財務報告(未經審核)已按照由香港會計師公會(HKICPA)所頒布之香港會計準則(HKAS)第34號, *中期財務報告*, 編製而成及根據香港聯合交易所有限公司的證券上市規則作出適當披露。

遵照HKAS 34的規定, 編製中期賬目時管理層可作出判斷、估算和假設。這或會影響會計政策的應用及截至結算日資產、負債和收支的列賬金額, 實際結果可能有別於估計。

本中期財務報告乃未經審核, 惟已由畢馬威會計師事務所按照HKICPA頒布之《香港審閱工作準則》第2410號, *獨立核數師對中期財務資料的審閱*, 進行審閱。而畢馬威會計師事務所致董事會之獨立審閱報告載於第56至57頁。

HKICPA頒布多項新訂或經修訂之《香港財務報告準則》(HKFRSs), 並於本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)當前之會計期間開始生效。採納此等新訂或經修訂的HKFRSs對本集團之中期報告並無重大影響。

編製本中期財務報告所採用之會計政策與2019年度之財務報表所採用的保持一致。

1. 編製基準(續)

此綜合財務報表乃以港幣列報。由於本集團在內地有重大業務經營，因此管理層在本綜合財務報表另以人民幣列報附加的財務資料。此附加資料以人民幣為列報貨幣，並按照2019年的相同基準編製。

本中期財務報告中載有有關截至2019年12月31日止年度之財務資料。雖此比較數據不構成本公司於該財政年度之法定年度綜合財務報表，惟此財務資料均源自該財務報表。更多關於此按照香港公司條例(第622章)第436節披露之法定財務報表的資料如下：

本公司已按照香港公司條例第662(3)條及附表6第3部之規定遞交截至2019年12月31日止年度之財務報表予公司註冊處。

本公司之核數師已就該年度之財務報表發出報告書。該核數師報告書並無保留意見；其中不包含核數師在不出具保留意見的情況下以強調的方式提請使用者注意的任何事項；亦不包含根據香港公司條例第406(2)，407(2)及407(3)條作出的聲明。

2. 收入及分部資料

本集團按所提供之服務及產品的性質來管理其業務。管理層已確定物業租賃及物業銷售為應列報的經營分部，用以計量表現及分配資源。

分部資產主要包括直接屬於每個分部的全部非流動資產及流動資產，惟合營企業權益、其他資產、遞延稅項資產和現金及銀行存款除外。本集團管理層以集團為基礎監控及管理所有負債，因此並無呈列分部負債。

(a) 收入分項

截至2020年6月30日止六個月的收入分析如下：

港幣百萬元	2020	2019
在HKFRS 16，租賃，的範疇： 租賃收入	3,948	4,033
在HKFRS 15，來自與客戶合約之收入， 的範疇： 物業管理費和物業租賃其他收入	509	472
	4,457	4,505

2. 收入及分部資料(續)

(b) 分部收入及業績

港幣百萬元	2020			2019		
	物業租賃	物業銷售	總額	物業租賃	物業銷售	總額
收入						
- 內地	2,480	-	2,480	2,409	-	2,409
- 香港	1,977	-	1,977	2,096	-	2,096
	4,457	-	4,457	4,505	-	4,505
未計入物業之公允價值變動 來自營業的溢利						
- 內地	1,488	(2)	1,486	1,476	-	1,476
- 香港	1,475	(2)	1,473	1,628	868	2,496
	2,963	(4)	2,959	3,104	868	3,972
物業之公允價值 淨(減少)/增加	(4,805)	-	(4,805)	2,039	-	2,039
利息(支出)/收入淨額	(50)	-	(50)	39	-	39
- 利息收入	35	-	35	104	-	104
- 財務費用	(85)	-	(85)	(65)	-	(65)
應佔合營企業(虧損)/溢利	(167)	-	(167)	124	-	124
除稅前(虧損)/溢利	(2,059)	(4)	(2,063)	5,306	868	6,174
稅項	(433)	-	(433)	(734)	-	(734)
本期(虧損)/溢利	(2,492)	(4)	(2,496)	4,572	868	5,440
股東應佔淨(虧損)/純利	(1,593)	(2)	(1,595)	2,841	868	3,709

2. 收入及分部資料(續)

(c) 分部資產總值

港幣百萬元	2020年6月30日			2019年12月31日		
	物業租賃	物業銷售	總額	物業租賃	物業銷售	總額
內地	126,494	2,229	128,723	131,104	1,608	132,712
香港	65,368	4,139	69,507	67,243	4,056	71,299
	191,862	6,368	198,230	198,347	5,664	204,011
合營企業權益			3,931			4,119
其他資產			1,446			1,445
遞延稅項資產			5			4
現金及銀行存款			3,626			3,660
			207,238			213,239

3. 其他收入淨額

港幣百萬元	2020	2019
政府補助	21	—
現金流量對沖的無效部分	1	1
出售一間附屬公司收益	—	868
其他	5	5
	27	874

4. 利息(支出)／收入淨額

港幣百萬元	2020	2019
銀行存款利息收入	35	104
銀行貸款及其他借貸利息支出	708	766
租賃負債之利息	8	8
其他借貸成本	35	38
借貸成本總額	751	812
減：借貸成本資本化	(666)	(747)
財務費用	85	65
利息(支出)／收入淨額	(50)	39

5. 除稅前(虧損)／溢利

港幣百萬元	2020	2019
除稅前(虧損)／溢利已扣除下列各項：		
職工成本(附註)	694	679
折舊	28	22

附註：職工成本包括僱員股權費用港幣3,200萬元(2019年：港幣2,600萬元)。假若計入於損益表內並未確認的金額，包括資本化的金額，職工成本則為港幣8.16億元(2019年：港幣8.24億元)。

6. 綜合損益表內之稅項

香港利得稅稅項撥備乃按期內之估計應課稅溢利以16.5%(2019年:16.5%)計算。內地所得稅為內地企業所得稅按25%(2019年:25%)計算及內地預提所得稅按適用稅率計算。就香港公司從內地之外商投資企業之股息派發適用稅率為5%(2019年:5%)。

港幣百萬元	2020	2019
本期稅項		
香港利得稅	172	269
內地所得稅	335	353
本期稅項合計	507	622
遞延稅項		
物業之公允價值變動	(180)	41
其他源自及撥回暫時性差額	106	71
遞延稅項合計	(74)	112
稅項支出總額	433	734

7. 股息

(a) 中期股息

港幣百萬元	2020	2019
於結算日後擬派發股息： 每股港幣1角9仙(2019年：港幣1角9仙)	258	258

於結算日後擬派之股息，並無確認為結算日之負債。

(b) 特別及末期股息於截至2020年6月30日止六個月批准及派發

港幣百萬元	2020	2019
2019年度特別股息每股港幣2角6仙 (2018年度：無)	354	—
2019年度末期股息每股港幣6角3仙 (2018年度：港幣6角1仙)	858	831
	1,212	831

8. 每股(虧損)/盈利

(a) 每股基本及攤薄(虧損)/盈利乃按以下數據計算：

港幣百萬元	2020	2019
用以計算每股基本及攤薄(虧損)/盈利之 (虧損)/盈利 (股東應佔淨(虧損)/純利)	(1,595)	3,709

8. 每股(虧損)/盈利(續)

(a) (續)

	股份數目	
	2020	2019
用以計算每股基本及攤薄(虧損)/盈利之 股份加權平均數(附註)	1,361,618,242	1,361,618,242

附註：由於該兩期內並無具攤薄作用之潛在普通股，因此每股攤薄(虧損)/盈利與每股基本(虧損)/盈利相同。

(b) 股東應佔基本純利(不包括物業公允價值變動，並扣除相關所得稅及非控股權益)之計算如下：

港幣百萬元	2020	2019
股東應佔淨(虧損)/純利	(1,595)	3,709
物業之公允價值變動之影響	4,805	(2,039)
相關所得稅之影響	(180)	108
合營企業的投資物業之公允價值變動之影響	237	(56)
	4,862	(1,987)
非控股權益	(1,931)	602
	2,931	(1,385)
股東應佔基本純利	1,336	2,324

根據股東應佔基本純利計算之每股盈利為：

	2020	2019
基本	港幣 0.98 元	港幣 1.71 元
攤薄	港幣 0.98 元	港幣 1.71 元

9. 投資物業與發展中投資物業

(a) 添置

截至2020年6月30日止六個月，投資物業及發展中投資物業之添置總計為港幣13.28億元(2019年：港幣99.34億元)。

(b) 估值

本集團之投資物業及發展中投資物業已於2020年6月30日由第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司之註冊專業測量師(產業測量)陳超國先生按市值基準進行估值。

10. 現金及銀行存款

於結算日，本集團之現金及銀行存款的貨幣種類分布如下：

港幣百萬元	2020年 6月30日	2019年 12月31日
港幣	2,136	2,102
港幣等值：		
人民幣	1,381	1,449
美元	109	109
	3,626	3,660

10. 現金及銀行存款(續)

銀行貸款及其他借貸扣除現金及銀行存款後，本集團於結算日之淨債項水平如下：

港幣百萬元	2020年 6月30日	2019年 12月31日
銀行貸款及其他借貸	33,856	31,113
減：現金及存款	(3,626)	(3,660)
淨債項	30,230	27,453

11. 應收賬款及其他應收款

(a) 已計入應收賬款及其他應收款之應收賬款賬齡分析(以到期日為基礎)如下：

港幣百萬元	2020年 6月30日	2019年 12月31日
未逾期或逾期少於一個月	81	24
逾期一至三個月	33	27
逾期三個月以上	8	2
	122	53

(b) 本集團推行明確之信貸政策，其中涵蓋對租戶之嚴謹信貸評估及需支付租賃按金的規定。租客除支付租賃按金外亦需預繳有關租賃物業的月租。本集團定期檢閱其應收款，並嚴格監控，藉以將任何相關之信貸風險減至最低。

根據過往的違約經驗及可能影響租客償還未清餘額能力的前瞻性資料，本集團逐一評估及計提充足的預期信用損失撥備。

(c) 本集團之其他應收款包括港幣2.74億元(2019年12月31日：港幣2.79億元)於內地購買土地之押金。

12. 待出售之資產

於2020年6月22日，本集團與一名獨立第三方就出售位於香港浪澄灣兩個為投資物業的停車位達成出售協議。因此，該資產呈列為待出售之資產。該交易已於2020年7月完成。

13. 應付賬款及其他應付款

已計入應付賬款及其他應付款之應付賬款賬齡分析如下：

港幣百萬元	2020年 6月30日	2019年 12月31日
三個月內到期	2,850	4,125
三個月後到期	973	838
	3,823	4,963

14. 股本

	於2020年1月1日及 2020年6月30日		於2019年1月1日及 2019年12月31日	
	股份數目 百萬股	股本金額 港幣百萬元	股份數目 百萬股	股本金額 港幣百萬元
普通股，已發行及繳足：	1,362	4,065	1,362	4,065

截至2019年12月31日止年度及截至2020年6月30日止六個月，本公司之股本沒有變動。

15. 股份期權計劃

本公司附屬公司恒隆地產於2002年11月22日所採納之股份期權計劃(2002年股份期權計劃)已於2012年4月18日採納新股份期權計劃(2012年股份期權計劃)後予以終止。並無任何股份期權可根據2002年股份期權計劃進一步授出，惟終止日期前授出及於終止日期尚未獲行使之所有股份期權將會繼續有效。根據以上兩個股份期權計劃授予恒隆地產集團董事及僱員之股份期權乃按象徵式代價授出。每份股份期權給予持有人權利認購一股恒隆地產股份。

截至2020年6月30日止六個月恒隆地產股份期權之變動如下：

(a) 2002年股份期權計劃

授出日期	股份期權數目			股份期權 之行使期	行使價 (港幣)
	於2020年 1月1日 尚未被行使	已沒收/ 已失效	於2020年 6月30日 尚未被行使		
2010年2月8日至 2010年6月1日	13,380,000	(13,380,000)	-	2012年2月8日至 2020年5月31日	26.46 – 27.27
2010年7月29日 至2011年6月13日	30,340,000	-	30,340,000	2012年7月29日至 2021年6月12日	30.79 – 36.90
總計	43,720,000	(13,380,000)	30,340,000		

上述所有股份期權可於授出日期起計兩至五年後歸屬，並可於授出日期至10周年屆滿期間行使，此後股份期權將告失效。截至2020年6月30日止六個月並無股份期權被行使或註銷。

截至2020年6月30日止六個月，13,380,000股(2019年：無)股份期權因行使期限屆滿而失效及無(2019年：300,000股)股份期權因終止承授人的僱傭而被沒收。

15. 股份期權計劃(續)

(b) 2012年股份期權計劃

授出日期	股份期權數目		於2020年 6月30日 尚未被行使	股份期權 之行使期	行使價 (港幣)
	於2020年 1月1日 尚未被行使	已沒收/ 已失效			
2013年6月4日	26,050,000	(240,000)	25,810,000	2015年6月4日至 2023年6月3日	28.20
2014年12月5日	22,460,000	(710,000)	21,750,000	2016年12月5日至 2024年12月4日	22.60
2017年8月10日	35,572,500	(1,214,000)	34,358,500	2019年8月10日至 2027年8月9日	19.98
2018年5月16日	10,000,000	-	10,000,000	2020年5月16日至 2028年5月15日	18.98
2019年6月28日	53,196,000	(2,038,000)	51,158,000	2021年6月28日至 2029年6月27日	18.58
總計	147,278,500	(4,202,000)	143,076,500		

上述所有股份期權可於授出日期起計兩至五年後歸屬，並可於授出日期10周年屆滿前行使，此後股份期權將告失效。截至2020年6月30日止六個月並無股份期權被授出、行使或被註銷。

截至2020年6月30日止六個月，4,202,000股(2019年：3,147,000股)股份期權因終止承授人的僱傭而被沒收。

16. 儲備

港幣百萬元

	其他儲備						總額	保留溢利	總儲備
	匯兌儲備	對沖儲備	投資重估儲備	僱員股份補償儲備	普通儲備金	其他資本儲備			
於2020年1月1日	(1,978)	(1)	68	443	275	4,473	3,280	83,949	87,229
本期虧損	-	-	-	-	-	-	-	(1,595)	(1,595)
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	(1,117)	-	-	-	-	-	(1,117)	-	(1,117)
淨投資對沖 - 收益淨額	12	-	-	-	-	-	12	-	12
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	3	-	-	-	-	3	-	3
權益投資之公允價值變動淨額	-	-	1	-	-	-	1	-	1
本期全面收入總額	(1,105)	3	1	-	-	-	(1,101)	(1,595)	(2,696)
上年度股息									
- 特別	-	-	-	-	-	-	-	(354)	(354)
- 末期	-	-	-	-	-	-	-	(858)	(858)
僱員股權費用	-	-	-	(45)	-	-	(45)	66	21
因本集團在一間附屬公司之股權增而產生非控股權益變動	-	-	-	-	-	157	157	-	157
於2020年6月30日	(3,083)	2	69	398	275	4,630	2,291	81,208	83,499
於2019年1月1日	(788)	(80)	69	423	275	4,282	4,181	78,201	82,382
本期溢利	-	-	-	-	-	-	-	3,709	3,709
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	(238)	-	-	-	-	-	(238)	-	(238)
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	42	-	-	-	-	42	-	42
權益投資之公允價值變動淨額	-	-	1	-	-	-	1	-	1
本期全面收入總額	(238)	42	1	-	-	-	(195)	3,709	3,514
上年度末期股息	-	-	-	-	-	-	-	(831)	(831)
僱員股權費用	-	-	-	5	-	-	5	9	14
於2019年6月30日	(1,026)	(38)	70	428	275	4,282	3,991	81,088	85,079

17. 金融工具公允價值之計量

本集團經常性地於結算日按公允價值計量的金融工具的價值，並根據HKFRS 13，公允價值之量計，所界定的公允價值層級分類為三個級別。公允價值之級別分類乃參考估值方法採用的輸入元素的可觀察性及重要性，說明如下：

- 第一級估值：僅使用第一級輸入元素計量的公允價值，即於計量日採用相同資產或負債於活躍市場的未經調整報價
- 第二級估值：使用第二級輸入元素計量的公允價值，即可觀察的輸入元素，其未能滿足第一級的要求，但也不屬於重大不可觀察的輸入元素。不可觀察輸入元素為無市場數據的輸入元素。
- 第三級估值：使用重大不可觀察輸入元素計量的公允價值

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債

(i) 公允價值計量於公允價值層級中的級別分類及分析如下：

港幣百萬元	公允價值		公允價值 計量分類為
	2020年 6月30日	2019年 12月31日	
金融資產			
應收賬款及其他應收款			
貨幣掉期合約 (現金流量對沖)	41	67	第二級
其他資產			
權益工具之投資	106	105	第三級
金融負債			
應付賬款及其他應付款			
利率掉期合約 (現金流量對沖)	19	—	第二級

17. 金融工具公允價值之計量(續)

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債(續)

貨幣掉期合約及利率掉期合約的公允價值是根據本集團於結算日終止掉期合約時將會收到或支付的金額而釐定，同時考慮到當前利率和掉期交易對手的當前信用度。

非公開買賣的權益投資之公允價值乃按照此等投資的資產淨值而釐定。

(ii) 於公允價值層級之間的工具轉移

截至2020年6月30日止六個月，在第一與第二級之間並無出現任何工具轉移，亦無任何工具轉入第三級或自第三級轉出(2019年：無)。按本集團之政策，當公允價值層級發生轉撥時於結算日予以確認。

(b) 按公允價值以外列賬的金融工具的公允價值

於2019年12月31日及2020年6月30日，本集團之金融工具(以成本或攤銷成本列賬)的賬面價值與其公允價值並無重大差異。

18. 承擔

於結算日尚未於中期財務報告計提之資本承擔如下：

港幣百萬元	2020年 6月30日	2019年 12月31日
已簽約	4,236	4,727
已授權但尚未簽約	19,606	21,166
	23,842	25,893

上述承擔主要包括就本集團於內地多個城市發展之投資物業將產生之建築相關成本。

19. 審閱及核准中期財務報告

本中期財務報告為未經審核，但已經由審核委員會審閱。董事會於2020年7月30日許可刊發中期財務報告。

財務術語

財務費用：	借貸及其他借貸成本總額的利息開支總額，扣除已資本化的金額
借貸總額：	銀行貸款及其他借貸總額，扣除尚未攤銷之其他借貸成本
淨債項：	借貸總額扣除現金及銀行存款
股東應佔淨(虧損)／純利：	本期(虧損)／溢利(稅後)扣除非控股權益所佔部分
股東應佔基本純利：	股東應佔淨(虧損)／純利不包括物業之公平值變動(扣除相關所得稅及非控股權益)

財務比率

每股基本(虧損)／盈利	=	$\frac{\text{股東應佔淨(虧損)／純利}}{\text{期內已發行股份加權平均數}}$	債項 股權比率	=	$\frac{\text{借貸總額}}{\text{總權益}}$
股東應佔 每股資產淨值	=	$\frac{\text{股東權益}}{\text{期內已發行股份加權平均數}}$	淨債項 股權比率	=	$\frac{\text{淨債項}}{\text{總權益}}$
利息 保障倍數	=	$\frac{\text{未計入物業之公允價值變動來自營業的溢利}}{\text{未扣除資本化借貸成本的財務費用扣減利息收入}}$			

財務日誌

財政期	2020年1月1日至2020年6月30日
中期業績公布	2020年7月30日
截止辦理股份過戶	2020年9月14日下午4時30分
暫停辦理股份過戶登記	2020年9月15日至16日(首尾兩天包括在內)
中期股息記錄日期	2020年9月16日
中期股息派發日期	2020年9月29日

股份上市

於2020年6月30日，1,361,618,242股股份在香港聯合交易所有限公司上市，並以美國預託證券形式在紐約股票市場進行直接買賣交易。

股份代號

香港聯合交易所：00010

路透社：0010.HK

彭博：10 HK

證券識別統一號碼／美國預託證券票據代號：41043E102/HNLGY

股份資料

於2020年6月30日之股價：港幣18.02元

於2020年6月30日之市值：港幣245.4億元

股票過戶及登記處

香港中央證券登記有限公司

香港灣仔皇后大道東183號

合和中心17M樓

電話：2862 8555

傳真：2865 0990

投資者關係聯絡

關則輝

電郵：ir@hanglung.com