

全球化擴張 周大福可吼



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁

作為大中華黃金珠寶龍頭，周大福(1929)現時正處於渠道優化、產品升級與全球化擴張的窗口期。結合最新業績、經營數據與行業趨勢，公司在珠寶行業復甦周期具有明顯優勢。整體前景看法樂觀，投資者不妨多加留意。

周大福截至2025年9月30日上半年財年，實現營業額389.86億元，同比跌1.1%；股東應佔溢利25.34億元，基本持平。在金價波動與主動調整內地門店的背景下，公司盈利保持穩健，經營利潤率更創近五年新高，成本管控成效顯著。

至於第三財季運營數據亦勝預期。公司零售值同比增17.8%。其中，內地增16.9%，港澳及其他市場增22.9%。內地自營同店銷售增21.4%，加盟店增26.3%，港澳同店增14.3%，澳門更錄得逾三成升幅。定價首飾佔比突破40%，高毛利產品快速放量，有效對沖金價波動風險。

銷售渠道方面，周大福聚焦「關低效、開優質」，前三財季內地淨關門店898家，門店總數減少至5,433家，



周大福在珠寶行業復甦周期中優勢明顯。 彭博社

新一線城市銷售佔比提升至64.7%，新店單店產出(店效)為關閉門店的2倍至3倍，店效與盈利能見度同步提升。港澳與海外門店擴張提速，東南亞、澳洲布局落地，打開長期增長空間。此外，公司財務狀況健康，負債率下降，派息穩定，具備持續回報股東能力。

得益於消費力回升

事實上，黃金珠寶行業增長仍然理想，一是婚嫁剛需與「悅己消費」所帶動。其中，古法金、新中式、輕克重等產品受年輕群體青睞；二是旅遊零售強勁修復。香港1月珠寶鐘錶銷售同比大幅增長，訪港客流與消費力回升，直接利好周大福。

細看其業務發展，公司品牌壁壘深厚。近百年品牌沉澱，內地滲透率與

信賴度領先行業。傳承、故宮等IP系列形成爆款矩陣，具備定價權。此外，公司優化產品結構，大力推廣定價首飾與工藝增值產品，擺脫單純按克計價的依賴，毛利率與盈利穩定提升。至於渠道與全球化，內地覆蓋深度領先，港澳渠道充分受益旅遊復甦，東南亞拓店加速，推動「中式黃金」國際化。

整體而言，周大福憑藉品牌護城河、產品結構升級與渠道質效提升，在珠寶行業復甦周期中優勢明顯。當前業績彈性與估值修復推動，中長期增長與穩健性兼備，是港股消費板塊中具配置價值的龍頭標的，投資者宜多加留意。

周大福昨收報11.7元，升0.03%或0.26%，成交額1.24億元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

金價走勢呈上落爭持

美伊局勢遠未緩和。倫敦黃金本周走勢處於爭持格局，惟波幅已見收窄，主要在每盎司5,000美元關口徘徊。另外，投資者正候美聯儲公布議息決定，市場普遍預期基準利率維持在3.5%至3.75%水平。對美聯儲維持高利率的預期限制金價升幅。

短線阻力為5008美元

技術走勢而言，金價由歷史高位5,602美元大幅下調至4,402美元後反彈，本月初曾高見5,419美元，形成雙頂形態。按此計算，回落波幅0.382的第一個支持位為4,968美元，並是周一(16日)觸及的低位。若然進一步達至0.5水平則為4,827美元，若調整延伸至0.618，支持位在4,682美元，在極端情況下，0.786回調目標為4,485美元。

目前要格外留意金價能否繼續守穩5,000美元水平。上方三角形阻力位於5,160美元及5,331美元。技術上，隨着RSI及隨機指數續呈橫行，估計短期金價傾向橫盤爭持。下一個支持位關注50天平均線4,967美元。預計短線阻力在5,008美元及5,024美元，下一級料於5,041美元及5,061美元。下方支持先看4,988美元及4,971美元，下一級為4,954美元及4,938美元。

金匯出擊

黃楚淇
英皇金融集團

港元債券展現韌性

中東地緣衝突升溫，除了美元成為市場主要避險工具之外，港元債券在外圍風險事件下，也展現強勁韌性。港元債近兩周比環球債券指標表現相對強，今年以來錄得1.4%的總回報，跑贏大部分環球主要債券指標。

港元債市場發行人主要由香港特區政府及政府相關機構、銀行、大型本地藍籌企業，以及多邊金融機構構成，整體信貸素質高，多數發行人具備穩健的財務狀況、較低槓桿水平及充裕流動性，板塊具備較強防禦性。

具有避險屬性

此外，港元債市場主要投資者由本地銀行、保險及退休基金等長線資金構成，這類以「買入並持有」為主的投資者結構，有助維持市場價格穩定，使其受環球風險事件影響相對較低。地緣政治風險一年高過一年的預期下，投資者尋求表現穩定資產，而具有類似「避險」屬性的港元債券將繼續受惠。

現時高評級港元債平均年期約3年，到期收益率近3%，相信能為投資組合部署兼顧回報及穩定性。

另外，美聯儲可能面對通脹和失業率同時上升風險，導致未來利率決策出現兩難，令市場對息口預期添加不確定性。風險資產繼續表現波動，預期直至市場對原油供應受阻的擔憂能夠得到緩解。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

大行透視

梁君詠

恒生銀行財富管理首席投資總監

中東危機升溫 支持美匯美債

面對美國當地經濟困境，加上中期選舉，由美國挑起的關稅戰又失利，特朗普自然有必要走回以往一眾美國總統的舊路——美國國內出現矛盾、盡快在外找戰場，以分散注意力。這個揮軍在外的動作，正因幾十年來，儘管美元不斷貶值，外界仍願意接受。萬一有任何突發事件，投資者要避險，美匯美債一直都是當然之選。直到去年4月特朗普大搞關稅戰，才出現明顯的例外，原本避險工具反倒被外界拋之而後快。

觀乎特朗普目前所下的棋，顯然已不得像去年般兵行險着，只能以正常政經邏輯而行，但這一點亦不無擔憂，因為假如中東戰事真的曠日持久，歷任總統被海外戰事拖累之深，絕對要引以為戒。

短期美匯美債有一定支持，但中長期而言，若美國預算赤字問題沒有改善，貿易赤字亦難以扭轉，再加上資本賬方面，外界不可能如

以往般持續買美匯美債，起碼央行外匯儲備層面不可能，則可以高位減持這資產，改為增持近期跌幅不低的股票，甚至只是橫行整固的黃金。

但以上是中長期看法，放諸短期部署，卻又不盡相同。美股連跌三周，金價由高位回落，債市亦跌，短期看，只有油價和美元明顯受惠中東危機，亦是合乎常理。

避險形態堪思考

關於避險安排，投資者要思考的是，究竟眼前的中東危機，美以伊戰事會否有緩和的可能，抑或無可避免地，走向升級、愈演愈烈。兩個可能性，結局頗為不同。假如各方可以克制，尤其美國和以色列可以如伊朗般要求，承諾不再攻擊，則緩和不是沒有機會。如此一來，避險形態便有如過去十多年所見，短期一下子急升溫，市況快速

反應，轉瞬間已像平常一樣。

暫時看來，似乎是走向後者的概率較大，各方既已在此階段，難有下台階，若無有力的破解方案，惡性循環地只有繼續互相攻擊，則霍爾木茲海峽的封閉，以至油價高企，甚至資金跑進短期美元，都是眼前唯一較為合乎最多人利益的應變方案。

在考慮避險倉位時，不宜執着，要靈活變通，留意當前最相關因素為何，以往很多案例產生出來的平均數以至形態，可供參考，但未必可以照抄。

投資者不宜一部通書看到老，儘管中長期有某個看法，但短期而言，形勢未必配合，尤其中東局勢變化，莫講一般人以至評論員的所謂沙盤推演未必準，就連有關人士，包括美以伊各方，恐怕亦不能準確估計，都是邊走邊看，當中任何小看了的決定，皆可能被放大成為危機升溫的導火線。