

香港零售業的「加拉帕戈斯綜合症」

一點靈犀

隨着大灣區逐漸融合，香港零售業的「封閉生態」必要面對外部競爭。若商家及早調整、擁抱潮流，方能適者生存；若如不然，未來只能是痛苦且漫長的被動轉型。

李靈修

1835年，達爾文乘坐考察船抵達太平洋東部的加拉帕戈斯群島。在這個遠離美洲大陸、生態「自循環」的封閉自然系統中，達爾文汲取靈感、寫出了震驚寰宇的《進化論》。多年後，日本學者將此概念引入商業理論——「加拉帕戈斯綜合症」代指在孤立的市場環境下，獨自進行「最適化」演變，從而喪失與外界的互換性，當面對更有競爭力的物種時，最終會陷入淘汰風險。

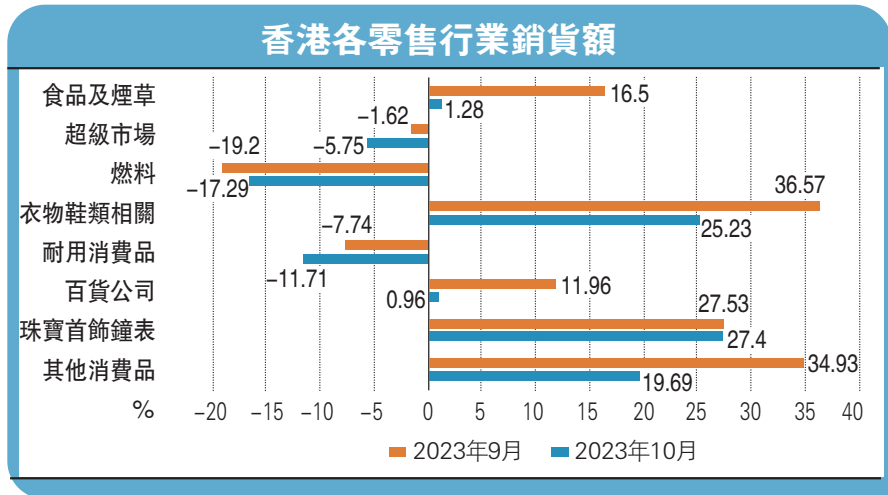
香港因人口密度大、經營成本高、土地資源集中等特性，零售業格局長期以來異常穩定，就如同「加拉帕戈斯群島」。上世紀90年代，沃爾瑪與家樂福也曾試圖開拓香港市場，但不過兩三年光景均敗走麥城。究其原因，大賣場式零售商對於成本控制極為苛刻，香港不僅租金、人工項目支出比例高

企，本地消費市場容量也相對有限，無法滿足「薄利多銷」的商業模式。正因如此，即便眼下北上消費蔚然成風、反向代購如火如荼，但本港有觀點認為，港人「掃貨」大灣區，不過是在「人民幣貶值、報復性外遊」因素下的極端行為，短暫亢奮過後即會復常。

面臨結構性調整風險

然而，在外圍經濟環境、中產消費偏好，大型商超業態同時出現轉變之際，香港零售業可能不得不面對結構性調整風險。

首先，「港幣高估」會維持相當長時間。疫後全球化轉變，具體表現為中美經濟周期錯位。過去一年，美國加息抗通脹、中國降息防通縮，對香港金融造成極大困擾。亦因聯匯約束，港幣



匯率相對經濟增長出現「溢價」。展望未來，中國即將進入地方債攻堅階段，勢必營造低息環境為中央加槓桿提供便利。與之相對，聯儲雖然結束加息周期，但考慮到美國通脹韌性，以及「再工業化」戰略的落地，中長期政策利率或明顯高於疫前水平。也就是說，中美息差未來可能有所收窄，但不宜過度樂觀，港幣依舊「高估」。

再者，內地商超業態從「線上補價比」。全球分化時代，經濟風險顯著上升，中產家庭在增加防禦性儲蓄的同時，亦在收縮日常開支。他們眼下最大的消費需求，就是減少花費的前提下，還能維持以往的生活品質。須注意的是，港人北上並非算是真正意義上的「消費降級」，因為他們購買了同等品質的商品，以及得到了更優質的體驗與服務。



▲香港零售業面對結構性調整風險。

貼」轉向「線下內捲」。過去內地零售業習慣把「價格屠刀」砍向上游經銷商乃至生產商，通過「全網低價」策略快速搶佔市場佔有率。但面對存量經濟的現實，以及流量價格的上漲，這種模式顯然不可持續。如今各大零售商也開始「自降身價」，譬如盒馬最新宣布5000款商品降價20%；永輝超市在自家門店裏搞起了「折扣商品池」。這也意味着，零售商實現「低價銷售」的路徑，從以前的犧牲經營利潤過渡到了優化供應鏈成本。香港零售業需面對內地同行的競爭力升級。

最後，筆者要強調的是，由於香港的聯匯機制，經濟挑戰最終會在土地價格、人工價格等方面釋放風險。這也意味着，香港零售業的「超穩態」支撐條件正逐步瓦解。大家對此要有清醒的認識。

心水股

匯控(00005) 中移動(00941) 領展(00823)

大股東回購 穩信心穩股價

頭牌手記 沈金

有如久旱之望甘霖，投資者祈求已久的反彈，昨日終於出現了。恒指在先跌99點之後，掉頭報升，最高為16600點，升273點，其後有所回軟，收市報16463點，升135點。全日總成交低於千億元，為988億元，較上日少192億元。

昨日之升，首先要感謝太古集團(00019)宣布斥資60億元回購太古A及B的消息。這一回購長至2025年5月，時間跨度頗大，市場反應非常熱烈，太A一度升上59.75元，大漲17.3%。一隻大藍籌一日之內有此升幅，亦屬罕見。

另一個促成大市反彈的原由是大市實在跌得過分，大戶要守16000點關

的意向昭昭明甚，所以在回到迫近這一關口時出現反彈，也是來得正好的「及時雨」。

不過，大家也明白，這場驚心動魄的攻防戰，絕不會到此完結，好淡角力還有個回合上演，所以好友大戶也不會愚蠢到在反彈高峰時接淡友的貨，是以反彈只會「適可而止」，估計要多個回合才能分出勝負。

從太古回購產生的超凡動力，可以得出一個啟示，就是真金白銀由控股大股東回購或增持股份，乃支持大市的最佳做法，為此，大公司的大股東，亦應想一想是否要加入回購行列。回購代表你對自己公司前景的信心，也確認當下的股價水平實在偏低，投資者眼睛是雪亮的，會分得清

楚哪家公司的大股東做法是「正」還是「邪」的。有三類上市公司投資者宜避之則吉。一是一上市就破底，還不斷減持的公司；二是不斷供股集資但仍年年虧損派息無期的公司；三是公司上市正當的目的是壯大企業，與小股東分享成果，而不應為了套現，不斷拋售股票作「退市」打算。近期不少新股甫上市就跌個「四腳朝天」，一方面是公司質素問題，另一方面亦可能同有些人「目的不純」有關。

盈利與派息是選股首要條件

明年選股，首要條件是能否有盈利派股息，對那些多年不派息的公司，還是少沾手為佳。

投資需要概率思維

趨勢投資的秘訣

胡總旗

投資就是一場修行！路漫漫其修遠兮，吾將上下而求索。韓寒的電影《後會無期》裏有一句經典台詞：聽過很多大道理，卻依然過不好這一生。這句話用在投資中依然適合：懂得那麼多大道理，卻依然做不好投資。

投資其實是「失敗者」的遊戲！交易的實質就是犯錯，犯錯伴隨着我們成長。投資獲利的喜悅和虧損的痛苦都是真實的，但如果你沒有損失，你就沒有冒險；如果你不冒險，你就不會成長，更不要說取得成功！

投資虧損本質上是做交易的費用，是邁向成功的踏腳石！學會寬容自己的錯誤，同時把每一次錯誤變成自己的經驗。投資取勝之道不在於你看對或看錯，而在於你看對時有沒有賺大錢，看錯時有沒有虧小錢！投資成功的法則是：「善輸、小錯、大勝。」投資者通常不知道交易實際上是一個「失敗者」的遊戲，那些最善於輸的人最終會贏。成功總是偏心於那些輸得少的人、善於輸的人。

預留安全邊際 應對不確定性

智者，不是從已知求已知，而是從未知鑒已知，再從已知悟未知。投資主要是預測未來，而未來不可預測。我們面對的是一個概率事件，所以在投資中需要預留安全邊際來應對不確定性。

交易的本質就是一種概率遊戲。股市的制勝之道就是：掌握大概率事件並重槌出擊！投資路上，投資者唯一能夠確定的就是存在不確定性，成功交易者眼裏只有概率。這叫客觀——沒有因為你害怕什麼會發生或什麼不會發生而導致觀點傾斜，或扭曲。努力尋找確定性將注定是一個會

產生挫折和失望的徒勞之舉。

我們發現太多的投資者企圖在市場上尋找確定性，這些天真的人總是想要成為預言家或占卜者。他們不明白投資不是確定性的遊戲，而是一場概率遊戲，我們唯一能夠做的就是通過大量的研究，提高贏的概率。投資者如果學會概率思維，會對自己整體成功很有信心，因為他們決心做好符合優勢定義的每一項交易。

股市和人生一樣，失敗的理由有千千萬萬，但長久的成功卻只在於你做了對你有利而且發生概率很高的事情。成功的投資者從概率角度思考問題。他們認為概率有很小的可能性、可能的以及較高的可能性。比起很小的可能性，他們更願意在可能性高的交易上進行投資，這樣他們就掌握了某種優勢。

沒人能100%準確預測市場會往哪裏去，但是專業人士確實懂得如何應對。這些術業有專攻的圈內人，明白投資只是一種概率遊戲，凡事皆有可能。雖然他們出手前也做了大量功課，但當市場往相反方向走時，他們不會與市場較勁，他們會停下來反思，看看自己是不是哪裏錯了。懂得概率使得你能夠保持平和的心境，概率的思維與確定的思維截然不同。通過概率的思維，你就可以在紛繁複雜的指標和信息中審時度勢，去偽存真。

提高內心修為 實現質的飛躍

想要成功絕對離不開概率學知識。隨着閱歷的豐富，面對一幕幕投資市場裏的悲喜劇，我的內心多了一份淡然，對人性的認識越來越深刻，對市場的理解也不斷加深。每個立志成為成功投資者的人，都需要不斷提高內心的修為，才能有質的飛躍。

法國重視培育初創企 香港可探討合作

貿發焦點

新冠疫情並沒有拖慢法國初創生態系統的發展勢頭。近年，法國政府致力將該國打造為全球創新領域的領跑者。根據2023年全球初創生態系統指數，法國的初創生態系統目前在西歐屬第四佳，在全球排第八位。

在世界的另一邊，香港的初創生態系統也展現出相當不俗的韌性。儘管疫情帶來不少挑戰，但本地初創企業在2022年仍保持增長勢頭。

香港的初創生態系統在亞洲最具活力，並已準備就緒，可以與法國的

初創企業、成長型企業甚至獨角獸企業合作，而法國一些獨角獸已在香港站穩腳跟，例如二手奢侈品和時尚商品轉售平台Vestiaire Collective，以及受全球認可的可持續發展評級服務機構Ecovadis。

現時，大多數經濟體都日益重視培育快初創企業，以推動創新及經濟增長，因此了解各目標市場如何推動當地初創生態系統的發展至關重要。為深入了解法國的初創生態系統，並探討香港與法國的潛在合作機會，香港貿發局經貿研究派員實地走訪法國

城市里爾和南特，親身聆聽相關業者、公司或機構等的見解。

政府的支持對於塑造初創企業和創業項目的發展環境十分重要。法國推出了名為《法國2030》的國家投資及發展計劃，引領該國經濟加速再工業化，重點是發揮工業及科技初創企業的關鍵作用。法國政府為國內初創生態系統提供的不同舉措和政策，其中包括名為「法國科創」計劃。在融資方面，法國政府主要通過該國的公共投資銀行Bpifrance，為初創企業提供資金支持。（香港貿易發展局）

聯儲減息機會增 美匯下試102

實德攻略

郭啟倫

美匯指數11月表現極為疲弱，在11月1日未能突破107阻力後，隨即反覆向下，當月低位102.35水平在11月29日出現，其後尋獲支持。美匯指數在11月份的弱勢，主要是因為投資者預測聯儲局可能更早有減息行動。聯儲局在今年最後一次的議息會議上維持利率不變，已是百分百預期之內，故此，投資者沽售美元的行動擴大，預測聯儲局很快便會重返寬鬆政策。

市場人士預計聯儲局已完結加息周期並部署多年以來第一次減息，主要是基於多個因素：擔心美國經濟開始轉弱；距離衰退邊緣不遠；擔心就業市場開始變得脆弱；以美國通脹下跌步伐也低於預期中快。以最新一份聯儲局褐皮書內容作參考的話，確實是增加了聯儲局需要減息的可能性。

在報告裏，有關美國經濟活動的部分，自上次報告以來，整體經濟活

動有所放緩，其中四個地區報告溫和成長，兩個地區的情況持平或略有下降，六個地區的經濟活動略有下降。包括汽車在內的零售額仍然好壞參半；由於消費者對價格更加敏感，傢具及電器等非必需品和耐用品的銷售平均下降。而製造業活動則喜壞參半，製造商前景疲弱。商業貸款需求略有下降，尤其是房地產貸款。商業房地產活動持續放緩；辦公大樓市場依然疲軟，多戶住宅活動也減弱。一些地區的住宅銷售略有下降，可用房屋庫存增加。報告提及未來六至十二個月的經濟前景減弱。

而聯儲局一直標榜充滿韌性的勞動力市場，亦有逐漸走下坡的信號。褐皮書報告指出，勞動力需求持續放緩，大多數地區的整體就業率持平或小幅下降。據報道，透過裁員或自然減員來減少員工人數，一些僱主願意解僱表現不佳的員工。大多數地區的薪資成長仍然溫和，許多地區表示薪



資壓力有所緩解，一些地區表示起薪有所下降。

由於經濟蓬勃的狀況已在消失之中，而勞動力市場亦開始欠缺韌性，這兩大隱憂，應該會增加投資者對聯儲局在明年第一季便需要減息的憧憬，對美元應該會構成反覆下探低位的壓力，美匯指數短期間有機會要下試102.00水平支撐位。（作者為實德金融集團首席分析師）

息率具防守性 恒地值博

股壇魔術師

高飛

大市窄幅波動，但香港地產股、地產信託全線回暖，恒基地產(00012)逆市上升逾3%，冠君產業信託(02778)升2.3%，兩股近日公布迎接聖誕節的安排都加入很強的ESG元素，可能因此為兩股增加動力。估值方面，兩股息率分別8.3厘和7.4厘，有吸引力。

恒地致力宣揚永續生活，鼓勵公眾在享受節日消費喜悅的同時，攜手構建綠色未來，守護環境資源。集團以「恒基盛綠佳節」為主題，特設期間限定戶外布置，並透過Henderson Land Wallet發放總值逾200萬元的節日禮遇。

樓價方面，富瑞報告指，香港樓價指數CCL年初至今下跌5%，雖然下

調印花稅令成交量溫和回升，但利率高企及經濟復甦緩慢限制樓市表現。展望明年，雖然按揭利率仍然壓抑買家承擔能力，但在專才計劃及家庭分支的需求下，供求動力相對健康，首批屋苑逐步老化，亦推動新的資產置換周期，刺激樓市需求，預期明年樓價大致穩定，相信市場估計再跌10%至15%屬過悲觀。維持偏好恒地，因為息率具防守性，而且持有大量農地儲備及市區重建項目。

富瑞又指，收租股租金增長緩慢、重新投資的需求增加，零售資產面對鄰近地區的競爭；寫字樓前景仍然艱難，特別是次級區域仍有大量供應，對租金造成壓力。收租股偏利好領展(00823)，因為不少資產已經翻新，資產老化的風險較少。