

# 北上消費3.0時代有何不同？

【一點靈犀】香港復活節「黃金週」，北上消費再成關注焦點。其實兩地市場的價格差異由來已久，但為何購買力的「虹吸效應」會在後疫情時代爆發？筆者姑且將北上消費劃分為3個階段，藉此展現商業環境變遷的成因。

李靈修

北上消費1.0時代可追溯到1997年之前。以羅湖商業城（1994年落成）為代表的消費生態圈，迎合了港人「平價替代」的訴求，場內的成衣定製、按摩足浴最受追捧。而眾多外貿精品店也都以出售高仿產品為主，雖然質素欠佳，但強在價格宜人。彼時人民幣兌美元中間價固定在8.2765元，港幣維持相對強勢地位。港人切實體會到了「香港搵錢、深圳使」的妙處。

2005年內地實行匯改後，人民幣進入升值周期，北上消費的性價比回落。而隨着2003年港澳自由行政策的落地，「北水」奔湧香江聲勢浩大，香港對內地的服務貿易形成巨大順差。但在這一時期，北上消費並未絕跡，追求多元化、年輕化消費體驗的港漂群體成為

「2.0時代」的主力。與此對應的是，內地生產力水平飛速提升，特別是移動互聯網技術對消費領域進行了全方位「改造」，新觀念層出不窮、新業態此起彼伏。然而，香港的消費行業停滯於一種超穩定狀態之中，筆者稱之為「加拉帕格斯綜合症」。

## 內地消費生態圈不斷進化

從共享單車，到移動支付，再到電商外賣，香港也在跟隨內地技術變革的步伐，但兩地發展始終存在明顯落差。一方面是由於市場規模問題，通常是內地產業格局塵埃落定之後，科網巨頭才會拓展香港業務。另一方面是因為香港人口年齡結構問題，全社會接受新消費



自去年內地和香港通關後，港人北上消費再成為社會關注的焦點。

模式的態度遲疑，甚至可以說對於年輕人的潮玩發展並不友好。筆者了解到，香港高校近期聯合舉辦的「劇本殺」活動，考量場地因素後最終選擇「落地」深圳。

如今北上消費進入「3.0時代」，大批中產家庭加入到跨境大軍之中。香港商家原期待兩地通關後經濟復常，怎料到本土購買力都會「失守」。這其中固然有港元升值的原因，但疫情三年中，

內地製造業、服務業極度內捲，推動了消費生態的再次升級。眼下吸引港人北上的不止是商品層面的極致性價比，還有經歷殘酷淘汰賽後、存活下來的優質服務供給，反襯出香港消費行業整體競爭力的不足。

## 價廉質優 消費保級

須指出的是，筆者並不認同港人北上屬於消費降級，居民以更低的價格買

香港居民長假期出境人次



到同品質的商品、體驗到更優質的服務，能在經濟疲弱期維持住中產階級的體面。這種行為應該被定義為「消費保級」。

如今內地消費生態對於香港消費者產生了極強的「黏性」，且短期內無法改變。首先，筆者料美國降息時點會落後於市場主流預期，今年大部分時間裏聯儲局只能「用嘴降息」。即便降息周期開啟，中美利差也很難回到疫情前水平，這意味着港匯高估現象或持續存在。其次，內地製造業憑藉「以價換量」策略逐步走出低谷，也為零售商、服務業打開更多「薄利多銷」的空間。

上述趨勢最終會反饋到本港經濟結構中去，租金、人工、物業、土地價格都會面臨不小的波動。但生產要素價格的下降，也為人才引進，經濟轉型創造有利條件。這就是大變局下的陣痛與機遇。

## 心水股

粵海投資 (00270) 恒隆地產 (00101) 工商銀行 (01398)

# 4月買股收息好時機 粵海9厘吸引

## 頭牌手記

沈金

港股昨日出現「假前回吐」。由於前日恒指大升390點，積累了一些獲利貨，短線客多在假前平倉，所以大市有點壓力。恒指低開低走，由頭跌到尾。最低時報16689點，跌241點，收市報16725點，跌206點或1.22%。交投較平淡，僅998億元，較上日銳減443億元。地緣政治緊張，金價、石油價俱升，使得貴金屬、油股以至航運股均上揚，紫金礦業(02899)升3.7%，收16.82元，創歷史新高。江西銅業(00358)收15.06元，升6.5%。五礦資源(01208)收3.61元，大漲11.4%。此外，中國大冶有色金屬(00661)升8.5%，也登上貴金屬上升的快車道。熱門板塊中，汽車股普遍受壓。

比亞迪(01211)、小鵬(09868)、理想(02015)都有較大跌幅。競爭激烈、利潤率不高，一直是新能源車的最大跌因。

個別二線股表現不俗。有佳績及高息支持的上海實業(00363)升11元，收11.1元，漲2%。北京控股(00392)反彈，收23.9元，升3%。不過，粵海(00270)前日反彈後，昨日又跌1%。三大地方政府窗口公司升降各異，主導因素仍是供求規律。以周息率計，粵海9厘居首，上實8.5厘次之，北控6.7厘包尾，但都躋身高息股行列。經過這次「突變」，估計主管方已汲取了教訓，下次公布業績及派息時，「回饋股東」四個字肯定會有更多的重視。

第二季過了兩個交易日，走勢是

一升一跌，而比對後仍「賺」184點。昨日大好友按繼任馳，估計因假期關係，大市未有連續性，故還是保留戰鬥力較佳。本周假期太多，不是營造走勢的好日子。

## 恒隆8元以下可買

再看大公司截息時間表，發覺4月除息的幾乎沒有，最早也要5月份。即是說，想買股收高息，整個4月份都有機會，哪一日大跌就是買進的日子。我可舉恒隆地產(00101)為例，已宣布派末期息0.6元，除淨日為5月8日，派息日為6月14日。由於這一期息率十分吸引，建議收息客可在恒隆地產7.9至8元水平逢低收集，因今年最低價也只是7.8元而已。現價仍在低價水平範圍內，風險不大。

# 卓悅業績改善 市盈率6.3倍值博

## 股壇魔術師

高飛

卓悅控股(00653)上周公布去年業績，由管理層制定積極計劃，利用數字化轉型，改善財務業績，從而實現集團最終盈利長期持續增長，業績大幅改善，營業額按年增長4.12倍到9.5億元；當中，技術產品銷售額更大幅增長7倍；毛利增長87%，其中美容、健康及生活時尚產品的批發及零售的毛利率增長3個百分點至41%；最終盈利為5400萬元，現價市盈率只有約6.3倍，值得留意。

## 數字化轉型 提升購物體驗

集團自2020年起憑藉「科技+消費」把握消費者行為變化趨勢，向新業態進行數字化轉型，將門店戰略轉型為新零售O2O運營，為消費者提供全新購物體驗。2020至2023年，集團戰略性優化零售門店數量，以實現更好控制成本，截至去年底，在香港及澳門經營6間實體零售店，並透過擴大全球跨境電子商務平台，將重點轉向網上零售。目前，香港貓已經建立一個綜合銷售管理和供應鏈網絡的全渠道購物生態系統，並已準備好迎接「新常態」，不僅協助中小企業商戶有效且快速將其銷售網絡，擴展到大灣區及海外市場，並為中小企業提供便捷的支付結算方式、物流支持及數據服務、為中小企業的數字化轉型提供快速通道，同時亦

為消費者提供一站式服務，將創新產品提供與數字創新相結合。此外，集團亦擁有自己的直播室供KOL在社交媒體上進行銷售，年內O2O平台上完成的包括美容產品和科技產品的訂單的商品總值(GMV)約為17億元。

年內，集團透過全新的卓悅健康管理中心，將美容服務拓展以涵蓋健康服務領域，由業內經驗豐富的專家領導，向客戶提供美容、醫美及健康生活的一站式新體驗。卓悅緊扣「Beauty, Health & Beautiful Life」的發展方針，積極探索開拓「大健康」業務。集團聯營公司卓悅健康與香港頂尖醫專家開展了戰略業務討論，以開發「大健康」業務，捕捉大灣區以至亞洲的龐大市場商機。卓悅控股把握經濟復甦的時機，並與全球電子商務發展的戰略合作夥伴合作，利用「科技+消費+資本」的組合發展，前景看高一線。



# 工行靜待挑戰三年高位 上望5元

## 經紀愛股

余君龍

港股處於一個長線整固的階段，恒生指數主要圍繞16500點水平上落，雖然下線有支持，即使策略沽盤投入，亦未因此推低指數跌穿支持，惟上升動力不足，未能造成走勢突破，有待主權背景資金投入，誘導良性循環，港股始能有足夠的動力，重納長線上升軌道。

環顧金融中心，環球主要股市，均有主權資金投入，平衡市場扭曲及不規則的市況，增強投資機構及基金等投入的信心，直至市場回復平穩，啟動資金投入取得動態平衡，始可成為金融中心。

單是價值投資，欠缺信心，市場失去魅力，流通量低，價值投資者只會推向更有價值投資，環顧不少先進地區的股市，不少呈現只有一天比一天更有價值投資，流通量不濟，大小股份市盈率每況愈下。

## 內銀電訊股有資金吸納

市場資金流向，主要是防守類中資概念股份，其中內銀及電訊兩個板塊有趁低吸納，因此承接力較強，走勢強於大市。惟資金缺口，仍有待更深化誘導資金，始可擺脫頹勢，否則低市盈率的情況持續。

從技術走勢分析，工商銀行(01398)近期隨內銀板塊走好，自年初重返250天移動平均線後，反覆爬升，沿50天平均線組織上升軌道，挑戰三年多高位的4.76元可待，目前10天、50天及250天線分別在3.96元、3.93元及3.8元。

以現水平計算，此股的預期市盈率不及4倍，反映在整體市場資金出現真空的市況下，走勢強差人意。以一個保守的12倍的預期市盈率計算，股價升，因此基本分析強，股價上升潛力不俗，是投資機構在目前市場不明朗，投資氣氛不濟之下，仍趁低吸納的根據。

伺機在4.1元以下水平吸納，第一個上線目標是年前高位的4.4元，而反彈中期升浪有機會挑戰5元心理關口，下線參考位則在50天線水平。

(作者為獨立股評人)

# 美聯儲減息的時點分析

## 工銀智評

美國聯邦公

開市場委員會(FOMC)於3月20日宣布議息會議結果，將基準利率維持在5.25至5.5厘的水平不變。雖然美聯儲仍未就減息時間點給予具體指引，但確認放緩縮減資產負債表(縮表)將很快發生，目前會繼續按既定速度減持國債及不動產抵押貸款證券(MBS)。本次會議值得留意以下三大要點：

第一，調整2024年預測指標，包括國內生產總值(GDP)預期增速上調至2.1%(去年12月為1.4%)；核心個人消費支出(PCE)物價指數預期上調至2.6%(去年12月為2.4%)；失業率預期下調至4%，低於去年12月預期4.1%。

第二，點陣圖顯示，2024年減息預期維持3次，年末聯邦基金利率中值仍為4.6厘，FOMC委員對於減息預期的分歧亦有所收斂。2025年末的聯邦基金利率中值為3.9厘，較去年12月預期的3.6厘上調30個基點；而2026年末的聯邦基金利率中值為3.1厘，較去年12月預期的2.9厘上調20個基點。

第三，會議重申將按此前公布的計劃減持國債和機構MBS，表示放緩縮表將很快發生，有待公布具體計劃。2024年3月，美國市場流動性整體

保持充裕，存款準備金佔商業銀行總資產比率約15%、芝加哥聯儲金融條件指數(NFCI，-0.5)與1月均持平，擔保隔夜融資利率(SOFR)繼續圍繞5.3厘左右高位波動。綜合考慮隔夜逆回購工具(ON RRP)餘額預計於6月耗盡、非銀部門流動性的緩衝作用或進一步減弱；財政部TGA賬戶資金或在4月造成市場流動性的進一步收緊，但總體會緩和對流動性造成的壓力；美聯儲緊急救助工具——銀行定期融資計劃(BTFP)於3月11日到期後停止新發貸款，預計銀行部門流動性將會收緊，因此第二季度美國市場流動性壓力開始上升，第三季度流動性壓力進一步加大。

## 決策漸趨謹慎

本次會議的增長預測、核心PCE、失業率及點陣圖等，均顯示美聯儲對於減息時間和幅度的決策更為謹慎。尤其是點陣圖分布厚尾程度(fat-tailed)下降，綜合考慮通脹水平、失業率、流動性和美國總統選舉的潛在影響等因素，我們預計6月或更晚啟動減息、全年共計減息75個基點左右。同時，我們預期可能於第二季度末至第三季度開啟放緩縮表計劃，晚於之前預期。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

# AI耗電大 電力股值得留意

## 實德攻略

梁延斌

回顧首季，人工智能(AI)產業繼續成為市場焦點之一，以全球市值前三位中的上市公司為例，微軟和英偉達都受惠AI熱潮，而股價獲得追捧，市值近年明顯增長，可見投資者的熱度。不過，在整個AI產業鏈中，有一環可能被投資者過分看輕的，這就是電力了。

其實，大家只要留意下，隨着電動車愈來愈多，電動船、電動飛機未來也可能普及化，某程度已經是一個重要信號！全球耗電量將會不斷上升，事實上美國2022年電力需求按年增長2.6%，而到2023年增速上升到

4.7%；中國2022年電力需求按年增長3.6%，到2023年加速至6.7%，根據國際能源署(IEA)估算，到2026年全球電力需求預計按年有3.4%的增長。

## 中國多用再生能源 成本較穩定

AI出現對電力需求有何影響？要知道AI能力高低就是算力的高低，但越強大的算力背後肯定就需要越多的能源，以聊天機械人ChatGPT為例，ChatGPT目前每天回應約兩億個請求，消耗超過50萬度電，而一個美國家庭平均每天的耗電量僅為29度，即單單一個ChatGPT每日耗電已經是每個美國家庭的1.7萬倍。

ChatGPT只是全球眾多AI應用產品的其中一個，隨着AI的普及化，用作AI成長的養料的電量只有增加，同時中資電力股筆者更為看重，首先截至2023年8月，中國算力總規模已經是全球第二，反映電力消耗量巨大的同時，也表示中國電廠有足夠大的市場；另外，更加重要的一點是近年中國以再生能源發電的比急速上升，中線來看有利眾電廠的可持續發展，也可減低在地緣局勢惡化下，石化能源價格持續波動帶來的發電成本問題。

(作者為實德金融策略研究部經理)