

香港零售業的「產能去化」

【一點靈犀】日前有報道稱山姆會員店即將開通跨境配送業務，香港用戶在線購物超599元人民幣即可享受免費服務。外界擔憂本港消費雪上加霜，進一步加劇店舖執笠潮。筆者認為，香港消費「產能去化」已是必然，行業轉型的關鍵在於競爭力的提升。

李靈修

北上購物蔚然成風，商家自然不會放過其中機會。早在去年底，順豐速運就已推出「深港半日達」活動，方便香港山姆會員跨境購物。其後京東也有跟進，面向港澳消費者提供「宅配到家」服務。山姆親自下場招攬生意，其實只是時間問題。

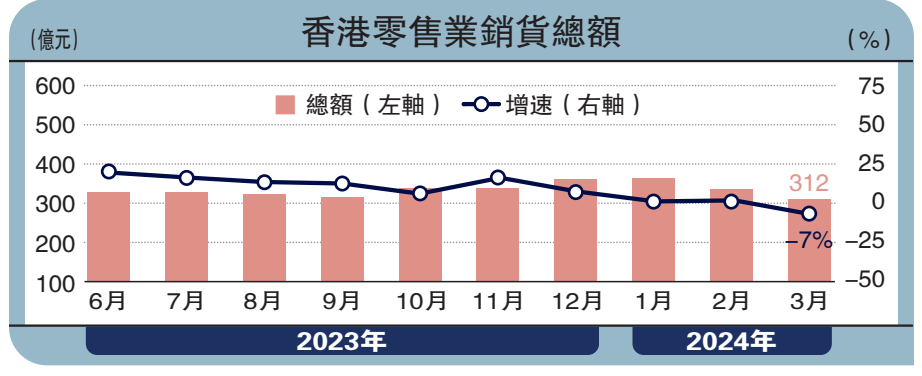
上歸結為人民幣貶值、報復性外遊等原因，但眼見「灣區購物團」日益壯大，已非上述週期性因素可以解釋，深層次的經濟學邏輯值得探討。

後疫情時代，內地消費者追求極致性價比，行業內捲程度愈演愈烈，執笠潮不是香港獨有。統計顯示，去年內地有21家百貨商場停業，其中包括永旺、百盛、解百等傳統知名品牌。截至今年3月底，又有10家老字號百貨關門，其中5家退出市場，5家拆除改建。

須強調的是，產能去化也是創新升級的根源。如果市場需求強勁，企業總有「容易錢」可以賺，主動求變的動力是不足的。而在供大於求、激烈競爭的環境中，商家才會迎來自我進化的契機。所謂產能去化，不僅是行業內部的

競爭加劇刺激創新

遙想去年通關伊始，專家將港人北



汰弱留強，更是核心生產力的提升。

以內地山姆店為例。近年來山姆積極轉向研發型採購，主導上游產業鏈的整合，指定商家生產「特供商品」。而在「銷售爆款」的誘惑下，供應商也願意與山姆達成合作。正是借助採購規模優勢，山姆將貨品做到「平價優質」，且極具不可替代性。

在筆者看來，消費北上只不過是內地產能去化衝擊波的外溢表現，反襯出香港同行的整體競爭力不足。香港若跟不上內地步伐，除了老生常談的改善服務質素，更重要的是練好內功。

香港電影前車之鑒

事實上，香港已有一個行業完成了產能去化的進程，那就是香港電影業。

上世紀80至90年代中期，香港電影業空前繁榮，在中國台灣、韓國、東南亞等地形成了極強的票房號召力。但到了千禧年前後，荷里活電影全球化勢不可當，「小投資、求新求快，缺乏原創性」的港產片不再吃香，逐一丟掉了海外市場份額。

不過，2004年實施的CEPA（《內地與港澳關於建立更緊密經貿關係的安



▲順豐速運去年已率先推出「深港半日達」活動，方便港人跨境購物。

排》）為香港電影業提供了機遇窗口，兩地合拍片不再佔用引進片的額度，內地龐大的電影市場就此打開。但合拍片模式對港產片發展也帶來挑戰：一是產業北上後，製作費用水漲船高，低成本電影空間被壓縮；二是合拍片的題材更關注內地視角，老港片特色難再彰顯。

長久以來，香港電影人一直試圖在市場化與本地化之間取得平衡，近年就誕生出不少佳作案例，如《神探大戰》（2022年）與《九龍城寨之圍城》（2024年），均在「動作類型」的框架下講好了「香港敘事」，可以說既叫好又叫座。

在產能去化的背景下，香港電影業已有前車之鑒，沒理由由香港消費業不會取得成功。

心水股

港交所 (00388) 中國人壽 (02628) 阿里巴巴 (09988)

科企龍頭績優 提振大市信心

頭牌手記

沈金

今日港股重開，投資者最關注的就是恒指的升降了。首先是19000點能否守住，甚至繼續奮進。其次是剛公布業績的科技巨企騰訊和阿里的季績是否為市場受落，尤其是阿里，雙管齊下派股息及特別紅利，股民是否有「意外驚喜」？我頭牌一向主張企業賺錢就要派息，與股東共享成果，所以阿里的首度派息，還是要拍掌歡迎的，相信市場不會視之為「利淡消息」。至於騰訊的季績，亦屬中規中矩，故兩巨企理應為今日港股加分而非減分。

鑒於科技股公布的業績不差，有助提振整個大市的信心，相信即使大市還要整固一下，幅度和時間都不會

多，我仍預期19000點關即使跌穿一下，也可在第一支持位18800點撐得住，並持續個別發展的走勢。還有兩個交易日，本周就完結，上周收報18963點，本周若超越，便是連升四周；而不管升還是不升，依然無礙港股的強勢。按以往的走勢紀錄，恒指19000點之上到19500點至19600點區間，是第一個上升目標，即過去的19200點至19300點區間阻力一經突破，第三個目標就是19600點了。我估計，五月份大部分的時間應在19000點至19600點之間上落。

大升市還港股應有價值

股市口訣有云「五窮六絕」，起碼至今為止，五月並沒有窮，而是大

業務前景樂觀 國壽12元以下吸納

經紀愛股

余君龍

踏入第二季中段，港股走勢明顯轉強，推動恒生指數重返19000點心理關口之上，並蓄勢挑戰20000點關口，同時收復250天移動平均線，而且指數成份股交投量增加，動力強配合擺脫漫長調整期，延展上升軌道。環顧目前的市勢，防守性較強的股份，成為投資機構吸納目標。當金融板塊如銀行、內險股份持續呈強，另外如電訊板塊，亦相繼向好，成為推動大市上升的動力來源。從市況分析，具主權背景的资金趁低吸納具盈利，尤其股價偏低的股份，作價值投資，並填補外資數年來流出造成的資金缺口，預測港股在策略買盤投入之下，逐步回復動態平衡，擺脫經

年受外資策略沽盤干擾的頹勢。從技術走勢分析，中國人壽(02628)走勢漂亮，股價由8.75元谷底反復上升，沿10天移動平均線組成上覆軌道，日前更突破250天線的11.12元，重返牛熊分界線之上，是股價完成調整，重展長線上升軌道的啟示。從中長線走勢分析，當股價衝過12元阻力區之後，在15.3元以下水平無重大的阻力區，而長線走勢顯示，股價多年前是被策略沽盤由20元水平開始被推低套利，一旦觸發補購潮，長線上升軌道的時間值會大大縮短。基本分析方面，中國人壽的股價大幅偏低，以現水平計算，預期市盈率在6倍左右，而且集團業務前景樂觀，市場預期盈利增長維持平穩，可與內地經濟增長同步上升。而集團核



阿里估值低廉 投資價值大

股壇魔術師

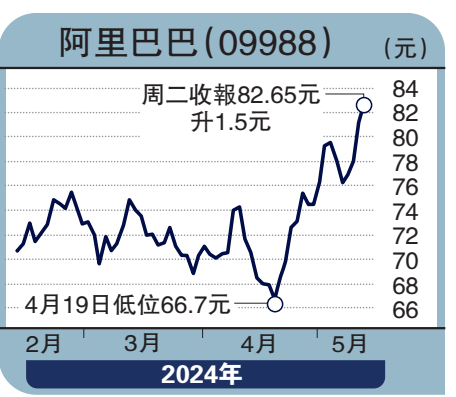
高飛

5月14日，阿里(09988)於美股盤前公布截至3月31日止季度(2024財年第四季)業績，總收入2218.74億元(人民幣，下同)，同比增長7%；經調整淨利潤244.18億元，下降11%；調整後每ADS收益10.14元，下降5%。除了經調整利潤外，絕大部分分部收入數字都是優於預期。總體來說，這是一份符合預期的業績。

這次的業績，整體表現比上一季度還要漂亮，幾乎所有分部收入增速都比上一季度有所提升。淘天業務增長3.7%，比上一季度增速還要好一點。國際商業增長45%，速度仍然驚人。菜鳥也錄得30%的增長，同屬不俗。反而，雲服務仍較令人失望，只增長3.5%。收入佔比方面，淘天業務佔比持續下降至38.5%，「國際商業+菜鳥+雲智能」佔比上升至32%，收入結構持續地平衡和優化。

還有300億美元回購額度

導致經調整利潤不及預期，主要原因乃菜鳥擱置上市所涉及的人才留任激勵費用所致，令菜鳥的EBITA產生了13.4億元的虧損。從過去幾個季度來看，菜鳥一般一季的EBITA約9億元，換句話說，今季度菜鳥所產生的激勵費用實際金額高達20億元以上，撇除



這個因素的話，基本上，經調整利潤或者就可以高於預期了。

上季回購金額高達48億美元，全年度合共回購125億美元，當前還有300億美元回購額度。2023財年全年流通股數減少5%，加上一一年兩次0.125美元的股息(股息率約2.5%)，全年合共為股東創造7.5%的回報，情況十分理想。就算未來盈利沒增長，在每年流通股減少5%的情況下(回購)，每股盈利就變相增加5%。全年經調整每股盈利7.76元，市盈率約9倍，估值低廉，有投資價值。

另外，軟銀在公布季度業績時，依舊看不到有關於抵押阿里股票以獲取新資金的動作，已經是連續第三個季度沒有動作，相信其減持行動已經結束了。總結而言，目前收集是投資其豐厚的資產及管理層持續為股東創造的回報(回購+股息)，以及估值修復。

「五項新政」深化兩地資本市場聯通

工銀智評

適逢今年是

互聯互通開展十周年，中證監4月19日發布五項措施進一步拓展內地及香港資本市場互聯互通機制，為香港資本市場發展帶來實質幫助。

政策適切回應市場需求和期待，從場內、場外，二級、一級市場，全方位推動內地及香港資本市場深化互聯互通。此舉有助擴大國際投資者投資內地和內地投資者跨境投資的產品選擇範圍，特別是拓寬了內地投資者投資在港第二上市的優質新經濟企業的渠道(即ETF通間接投資、人民幣櫃台覆蓋)，擴大了離岸人民幣計價優質資產規模，對活躍香港資本市場、鞏固提升香港資產管理中心地位、穩健助力人民幣國際化都別具意義。

此外，支持中資行業龍頭企業赴港上市的措施有利增加港交所優質投資標的，提振香港國際融資中心交投活躍度。據港交所披露，4月29日美的集團再次提交上市申請。隨後中國網約車平台「曹操出行」、零售數字化解決方案服務商「多點數智」、數字化支付科技平台「富友支付」也向港交所提交上市申請書。

我們認為，內地及香港資本市場

互聯互通提質擴容具有長遠的前瞻意義。鞏固提升香港國際融資地位和資本市場優勢，是提升香港國際金融中心地位的重中之重。

85%股票實現跨境互通

股票市場方面，內地及香港市值佔比超85%的股票已經實現二級市場跨境互通，未來二級市場交易標的的延續擴容，IPO互聯互通、人民幣計價、放寬港股通准入門檻是市場期待的政策創新方向。資本市場目前已實現多層次互聯互通、擴展至衍生品領域，滿足風險對沖需求。內地投資者使用人民幣直接投資人民幣櫃台港股，可以降低兌換成本，但有匯率變動風險。未來，如「互換通」計劃擴展至「南向通」，將有助完善與離岸投融資業務相關的風險對沖體系。

貨幣市場互聯互通亦有進一步拓展空間，今年1月，人民銀行與香港金融管理局公布將中國國債和政策性金融債納入香港金管局人民幣流動資金安排的合格抵押品名單，便可助力完善離岸人民幣利率定價和流動性供給機制。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

買股不買市 看好AI及銀行股

實德攻略

鄭振輝

步入4月第三個星期後，港股好像坐直升機般向上，恒指從4月19日的低位16044點不斷攀升，直至5月14日時已經創出本年新高，一度測試19300點的高位水平，即不出一個月時間升超過3000點。受多項因素推動，包括：多間大型企業公布回購計劃及內地各省市分別公布不同的刺激樓市方案，除取消「限購令」外，亦有以舊換新及降低首套與第二套房的首付比例等政策，可謂層出不窮，令內房板塊出現大反彈；直接刺激香港市場的措施亦不少，例如市傳取消內地投資者通過滬深港通購買港股後所產生的紅利稅項；加大自

由行簽證來港的城市總數等。那麼港股會否一鼓作氣升破兩萬點關口呢？雖然港股短期升幅凌厲，但技術上已經明顯出現「超買」狀況，再加上正進入業績高峰期，一切亦要看各上市企業實際成績能否配合，因此本人比較相信的策略應該是「買股不買市」。所以今期會提出哪些板塊值得追捧，哪些板塊應該趁機會於短期高位出貨。內房板塊近日只是因為政策推動而急升，但從近兩個月內房合約銷售數字卻看出實際需求沒有改善，甚至按年持續下跌。加上雅居樂再有違約情況，以及碧桂園遭建滔子子於香港申請破產案件亦即將開庭。以上因素均令內房股應該抓

緊短期高位離場。電動車板塊短期亦不被看好，除減價戰持續勢必影響第二季收入外，根據內地乘聯車協會數字顯示4月份新能汽車銷售不足80萬輛，按月下跌2.9%，因此回吐壓力相信不少。

反而中央政策明顯傾斜於AI發展產業；市傳取消內地投資者或機構參與港股買賣的股息稅項，並鼓勵內地大型企業到香港作首次上市(IPO)；以及對澳門增加自由行政策配額總數，並實施一簽多行。相關這些政策的板塊實際受惠，所以AI、本地金融股；以及博彩股均值得吸納。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)