

# 內地品牌出海「捲」起香港餐飲

【一點靈犀】北上消費引發鏈式反應，內地餐飲品牌加快步伐登陸香港，並一掃行業的沉悶格局。正如筆者預期，香港消費產業的「超穩態」環境正在逐步瓦解，本地商家也將加入到內捲大潮中，而消費者無疑是最大獲益方。

李靈修

2003年隨着自由行的開放，一批內地餐飲連鎖店也曾匯聚香江。但彼時目標消費群體是內地遊客，舖面選址以景點居多。從其後的經營情況來看，這波境外試水並不成功。

## 產能外溢 南下香江

但今次餐飲南下風潮，境遇大不相同。首先是香港本地食客經歷北上消費的「洗禮」，對於內地品牌建立了很強的認知度。其次是擴張勢頭極為迅猛，有商家在半年內開出五六家分店，彰顯準備充分及財力雄厚，所謂「不是猛龍不過江」。

筆者也有光顧一些南下餐飲店，發現其定價較內地有所提升，但在香港市場仍具優勢，而裝修風格、服務質素更是全面內地化，打破不少本港食肆規

則，諸如不收加一服務費，承諾上菜時間，菜品不滿意可退換等。

不可否認，內地商業生態已對香港顧客完成了「消費教育」，並形成了極強的黏性：不僅體現於餐飲口味的認可，亦反映在消費習慣的轉變。最新香港整體消費物價指數顯示，4月份同比上升1.1%，較3月2%的增幅有所回落。細分項目中，外出用膳及外賣逆勢上升了3.1%，而基本食品下跌了0.4%。消費趨勢，可見一斑。

若要深挖品牌南下的成因，筆者大致歸納三點：其一，疫情三年內地餐飲極度內捲，登陸香港是產能外溢的表現；其二，商家將香港視作出海跳板，積累運營經驗之餘亦為後續「走出去」打下基礎；其三，餐飲品牌在A股掛牌無望，須為上市港股做鋪墊。



▲以超級市場為代表的香港消費行業的「超穩態」環境正在逐步瓦解。

如果此輪餐飲南下大獲成功，也從側面證實了筆者此前的猜測：北上消費非由匯率因素主導，關鍵在於香港同業的競爭力不足。

## 打破格局 加劇競爭

長期以來，香港都以外向型自由經濟體的定位著稱，並贏得經濟學大師佛利民（Milton Friedman）的加持。佛利民在獲得諾獎後為宣傳新自由主義經濟

學思想，在1978年曾拍攝過一部名為《自由選擇》（Free to Choose）電視系列片。該片的第一集就聚焦香港，佛利民倚靠在天星小輪的欄杆上對觀眾說：「如果你想看看自由市場到底是如何運作的，這裏（香港）就是你要來的地方。」

然而，這座秉持自由開放原則的國際化都市，內部產業結構卻出現了封閉固化，其中又以消費行業最為突出，筆



者將此稱之為「加拉帕戈斯綜合症」。（詳見去年12月7日刊文《香港零售業的「加拉帕戈斯綜合症」》）。

超級市場產業是一個絕佳案例。上世紀九十年代，沃爾瑪（Walmart）倉儲式商場幾乎同時進入到香港與內地市場。但沃爾瑪在香港發展兩年後即敗走麥城，而山姆（Sam's Club）深圳福田區門店，目前已成為該品牌全球經營標桿。

兩地倉儲式商場的發展分野，蓋因香港的寡頭壟斷格局，牢牢掌握着渠道定價權，使得沃爾瑪無法通過整合供應鏈以實現價格優勢。而身患「加拉帕戈斯綜合症」的產業，往往獨自進行「最適化」演變，從而喪失了與外界的互換性，最終暴露出巨大的生存風險。如今面對極具競爭力的「外來物種」，香港消費行業的「超穩態」環境正在逐步瓦解。

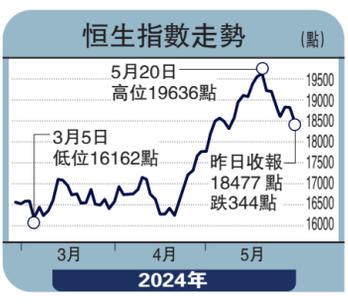
## 心水股 騰訊 (00700) 農業銀行 (01288) 中國財險 (02328)

# 期指結算日 好淡料爭奪激烈

【頭牌手記】沈金 港股調整持續，恒指昨日收報18477點，跌344點。成交量重上千億水平，達1232億元，較上日多255億元。沽壓增是成交回升的主因。

現指數已回到5月8日收18313點之後最低的指數，換言之，下一支持18300點不容有失，因再下一個位是18207點，支持力不強。一旦連這一關都保不住，淡友的攻擊目標將是處「真空」狀態的18000點。最強支持要退到17700點水平。

上述預測乃「依書直說」，屬純粹圖表派的觀點。我頭牌並不認同，但有一點不得不向投資者發出警告，就是大市已走到極其關鍵的水位，是去是留，視乎好淡角力的結果。大好友如要守關，非現身不可，否則一旦「雪上加霜」，過去辛苦建立的「大好形勢」，將會逆轉，付諸流水。



今日是期指結算日，好淡已篤定要鬥一番，希望大好友的力要加強，蓋若看好後市，回到這個水平的港股，吸引力肯定比前為大。

昨日所見，四大國有商銀全部是成交額最大20隻股份的「榜上客」，包括建行（00939）成交34億元，排第5。工行（01398）成交18億元，排第9。而農行（01288）和中行（03988）的成交亦分別有16億及15億元。四大

行成交共83億元，也不算少了。淡友為打擊內銀股，胡說什麼內銀「息差恐再收窄」，以此混淆視聽，但卻絕口不提，這四大銀行的周息率普遍有7厘，而農行更是今日除淨，馬上可以收息。

港股昨日回落，也有跟隨外圍市下滑的意味，但我總覺得，過去外圍大升，港股不跟反跌，現在外圍跌，港股又有何理由非跟跌不可呢？

## 恒隆地產沽空回落 反彈可延續

有人擔心，港股會否「大散」？我認為，這一段「任子彈飛」的日子應已過去，有心人為免「前功盡廢」，是「保衛家園」的時候了。

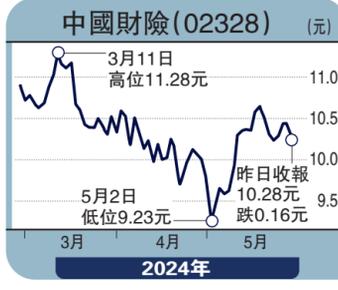
恒隆地產（00101）的沽空「大龍鳳」昨日終見好友贏回一仗，止住跌勢，回升1.36%。沽空率由過去的三、四成回落至不足二成。相信反彈可延續。

# 財險估值偏低 現價吸上望14元

【經紀愛股】余君龍 踏入第二季之後，港股走勢回穩，確認尋底後出現強力反彈，恒生指數一度衝過19000點心理關口水平，蓄勢直逼20000點水平。

惟高位承接力不足，指數成份股交投下降，導致大市出現技術調整，在19000點之下反覆上落，有待資金再投入，若交投增加，動力增強，則可推動指數挑戰20000點心理關口。環顧目前市場資金動向，內銀股仍是主要收集的目標。

另外，周期類股份亦從低位出現較強力反彈，如房地產及保險板塊等，反映主權背景資金，在收集內銀、電訊板塊同時，亦增強投資氣氛及信心，因此誘導資金吸納周期類股份，如果市場信心持續增強，交投量增加，可作為扭



轉長年積弱，擺脫漫長調整期的啟示。

從技術分析，中國財險（02328）於第一季時升上近年高位的11.54元後回落，出現技術調整，下試250天移動平均線後尋底，由9.23元位回升，先後重返10天及50天移動平均線之上，目前兩線分別在10.4元及10.22元，而牛熊分界線則在9.49元，成為下線強力支持。料當大市稍穩，可望突破前個高位，中期升浪可挑戰14元水平。

## 保險板塊上升潛力大

至於中國財險的業務，是在內地提供多元化財險產品，包括汽車保險、企業財險、貨運保險、家居保險以及責任保險等。回顧上個季度業績，集團核心業務維持平穩增長，市場亦憧憬集團業務發展前景。以現水平計算，此股的預期市盈率在7倍左右，反映股價偏低。環顧同一板塊的保險類股份，亦同樣偏低，如中國人壽（02628）、中國平安（02318）等，市盈率亦在7倍以下，而保誠（02378）、宏利（00945）亦在10倍左右，反映整個板塊偏低，上升潛力可強，是投資機構吸納的根據。

因此，可以伺機在10.5元左右收集中國財險，第一個上線目標是12元，中長線可看14元，而下線參考位則在9.5元。（作者為獨立股評人）

# 貨運量價齊升 港口航運股看俏

【實德攻略】梁延斌 基於美國聯儲局5月議息會議暗示，年內降息很可能只有一次，甚至有部分激進的聯儲官員近日更提出今年可能還需要加息，在對息口環境失望下港股作出回吐。筆者預計恒生指收最差情況也能在18207點這個5月初上升裂口獲得支持，而東盟、中東及歐洲將會深化中國貿易之下，利好港口、航運股的投資比重值得增加。

中國外貿增速可觀 在紅海衝突影響下，航運價格已大幅提升，也帶動一眾航運企業的盈

利和股價，不過若單單因為貨運價格的調升，但貨運量沒有增長，相關行業的未來增長有限。而現實是貨運量在首季也有可觀的增長，根據評級機構惠譽表示，中國第一季總貨物吞吐量按年增長6.1%，而八大港口的集裝箱吞吐量增長達10%。雖然5月美國宣布一系列中國進口商品加徵關稅，這或導致地緣政治緊張局勢升級，並抑制中國港口貨物吞吐量的增長。但數據已可以表明中國首季的貨運情況理想，而未來中美貿易情況雖然是最大的隱憂，不過筆者相信中國和其他國家的貿易增長足以蓋過這個隱患。

其原因有三：首先，近年中國和

東盟的貿易增速可觀，其次是中東國家，近兩年中東國家與中國關係積極深化，也成為未來重要貿易夥伴，因為在投資合作上增加，估計在未來商品貿易上也會有更大的增長空間。

最後是歐洲，歐洲央行已有不少委員出來表明支持降息，所以歐元區最快有望在下周四議息時把息口下調，並對歐洲經濟帶來支持。至於政治層面，歐美對以色列的態度已呈現大分歧，愛爾蘭、挪威和西班牙更在周二（28日）正式承認巴勒斯坦國家！政治分歧下，估計歐洲部分國家和中國的貿易前景將會更為樂觀。（作者為實德金融策略研究部經理）

# 美元強勢 亞太貨幣承壓

【工銀智評】自2024年初以來，美匯指數經歷兩輪明顯升勢後，於4月中至5月震盪回落，年初至5月22日美匯指數累升3.4%。受到強美元影響，亞太貨幣分化承壓，當中對於日圓、韓圓、泰銖的壓力最為明顯。

日央行緊縮不及預期，日美利差仍大，引致日圓成為亞洲主要經濟體中表現最弱貨幣。泰銖跌破37關口、刷新2022年11月以來的低位，是東盟中壓力最大的貨幣。新西蘭元、印尼盾、澳元壓力亦較大，印尼盾一度跌至近4年低點；澳元和紐元均承壓走弱，但仍高於2023年11月的水平。3月以來越南盾快速走弱，連續創紀錄新低；馬來西亞令吉年內在4.60至4.90區間弱勢波動，短暫刷新歷史最低位4.9（超過亞洲金融危機時的最弱水平4.725）；菲律賓披索跌破58重要關口，逼近歷史最低59。新加坡元、港元、印度盧比等幣值較為穩定。

## 亞太經濟體韌性增強

短期內，雖然亞太經濟體面臨「穩經濟」和「穩匯率」政策權衡挑戰，外匯市場整體或仍有階段性壓力，但與1997年亞洲金融危機時期相比，

亞太經濟體韌性已整體增強。從經濟基本面來看，亞太經濟體均已於2023年實現疫後經濟復甦。從外貿依存度看，當前多數亞太經濟體的對外貿易依存度仍處於較高水平，尤其是香港、新加坡、越南等。從外匯儲備水平來看，多數亞太經濟體外匯儲備進口支付能力遠超安全水平。與1997年對比，各經濟體外匯儲備總額和充足性有顯著增長。從外債負擔水平來看，日本、柬埔寨、馬來西亞、澳洲和新西蘭壓力相對較大。

短期看，在經濟偏韌性增長之下，美聯儲「預防式減息」（即主動壓低實際利率、平衡當地通脹與增長之間的矛盾）的意願不強，支撐美元走勢。另外，歐央行貨幣政策總體偏鴿，傾向採取較寬鬆的政策，從技術層面提振美元。此外，地緣局勢不確定性仍高，推升避險需求，有利提振美元走勢，但高利率對增長的影響逐漸顯現。美聯儲年內減息有一定概率在9月落地。伴隨減息預期逐漸明確，料亞太新興經濟體匯市壓力隨之趨弱。後續新西蘭元、越南盾、韓圓、澳元、馬來西亞令吉、泰銖、日圓等幣值或仍有一定壓力；印度盧比、印尼盾等幣值則料較為堅挺。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

# EDA優化海外倉網絡 回調可低吸

【股壇魔術師】高飛 隨着中國經濟保持良好發展態勢，加上東盟市場的市佔率不斷擴大，以及歐美國家市場恢復動力，專注於日用品、消費品的出口電商市場將具有非常良好的發展空間。而且，中國擁有巨大且廣泛的供應鏈，產品性價比高。在此背景下，本周二掛牌上市的EDA集團（02505）單日急升86%。

EDA集團擁有良好的業績及互聯網基因，迎合中國提倡的新質生產力國策，預料未來發展前景可觀。不過，上市首日升勢急勁，次日早段亦

升超過20%，兩天共計升逾倍，估計短期回吐壓力大。若看好公司前景，也要見機行事，不宜冒進。

據了解，採用海外倉模式的B2C出口電商供應鏈解決方案的市場規模，預計於2028年達3870億元（人民幣，下同），由2023年至2028年的複合年增長率為13.7%。EDA集團擁有海外倉模式提供一站式端到端供應鏈解決方案，將抓緊中國B2C電商出口供應鏈解決方案市場的巨大商機。

## 出口電商海外市場份額料增

目前，集團共營運或承包62個

倉庫，其中57個在海外市場，覆蓋美國、加拿大、英國、德國和澳洲，橫跨全球三大洲及20多個城市。廣泛的海外倉布局，加上中國出口電商市場的不斷發展，公司持續完善優化的海外倉網絡將提供更有效快捷的「尾程」服務，並在市場整合中佔得先機，提升出口電商的海外市場份額。

注意的是，2021至2023年收入及盈利顯著增長，複合年均增長率（CAGR）分別達38.34%及22.29%，經調整純利的CAGR達到40.71%。在業務規模增長可期下，EDA集團基本面堅實，回調後可伺機吸納。