

價格內卷不是消費者的福音

【一點靈犀】消費市場的內卷態勢愈演愈烈，即便是頭頂「平替之王」光環的優衣庫，也正在遭遇競爭者的價格挑戰。然而，價格戰不僅會壓縮商家的利潤空間，也會對消費者造成「看不見」的傷害。本周召開的中央政治局會議就明確提出，要強化行業自律，防止「內卷式」惡性競爭。

李靈修

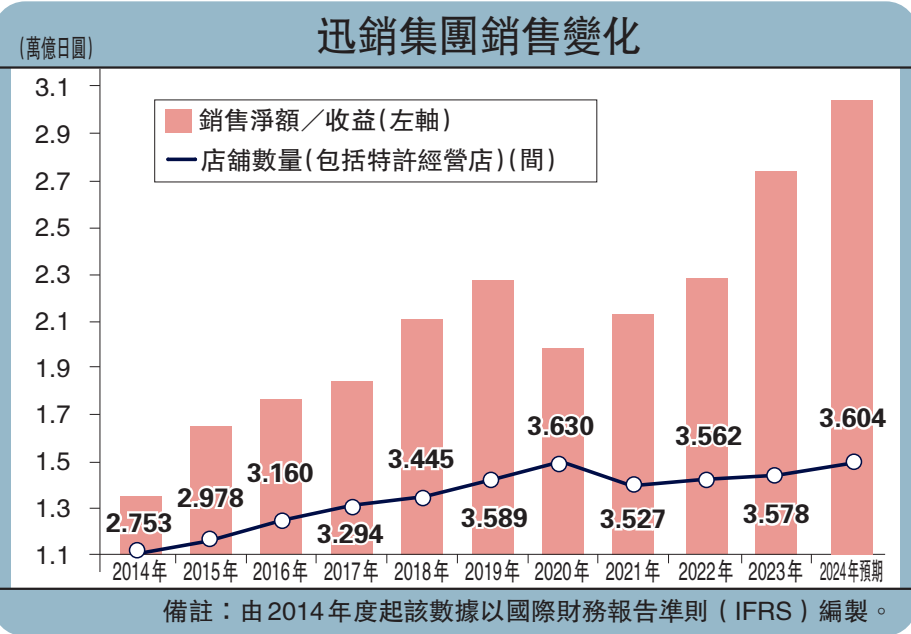
優衣庫母公司日本迅銷的財報顯示，今年前三季度實現營收同比增10.4%，錄得利潤同比升21.5%。形成鮮明對比的是，公司大中華區的營收、利潤在第三季度出現雙下滑。迅銷給出的理由是，中國商場之間的競爭加劇、顧客的消費意願低下，大約有150個門店的月銷售低於預期。

優衣庫也遭遇平替

優衣庫是見證日本消費時代更迭的標誌性品牌。按照日本社會學家三浦展在其著作《第四消費時代》中的觀點：該國自2005年開始，隨着人口減少、市場萎縮，經濟長期不景，消費者逐步告別對高檔品牌的追求，轉而追求極致性價比。而優衣庫乘勢而起、成為了消費降級時代的寵兒，公司創始人柳井正則

站上了日本富豪榜的巔峰。在優衣庫制霸日本服裝業的時期，也正是日本經濟受困於低通脹的階段。為了適應市場競爭環境，公司不敢提高商品價格，員工無法要求更高薪資，居民也不能擴大生活支出，最終在消費者一生產者一投資者之間形成了一個預期惡性循環，亦是阻礙經濟走出通縮泥潭的關鍵因素。

眼下的中國市場也在面臨相同的挑戰，各行各業均陷入慘烈的價格搏殺之中。日前餐飲品牌九毛九公布的上半年財報顯示，旗下太二酸菜魚二季度的平均消費為69元，已跌回2017年的水平。而呷哺呷哺、海底撈、湊湊、巴奴等四大火鍋品牌的客單價也呈類似的走勢。考慮到中國服裝產業鏈的高度成熟，以及本土品牌在電商渠道的廣泛滲透，優



衣庫的價格競爭力難言樂觀。

通縮繁榮是偽命題

作為消費者而言，商品爭相降價貌似能刺激購買慾，但從宏觀角度來看，廠家「降價走量」的經營策略通常會進一步抑制市場需求。以當下新能源汽车降價潮為例，眼看著一間間車企「大放

血」，更多的潛在買家會選擇持幣觀望，因為過早入市會吃虧——過兩天價格可能更低。樓市炒家津津樂道的「買漲不買跌」，也是這個道理。

前陣子有專家在媒體撰文稱，中國正在開啟「通縮繁榮」時代。文中指出，隨着競爭與生產率的快速提高，使得產品價格難以提高，但並不妨礙



優衣庫母公司日本迅銷今年前三季度營收同比增逾一成，利潤同比升超兩成。

實際經濟的增長。但在筆者看來，通縮經濟並不能創造出一個充滿活力的營商環境，表面繁榮之下也會有暗流湧動。

曾幾何時，「日本製造」在全球都有着極高的口碑，但今年以來豐田汽車、小林製藥相繼傳出產品質量醜聞。究其原因，日本家庭無法承受產品漲價，商家又不能長期接受虧損，只能轉而通過「劣質量」來實現「低成本」。

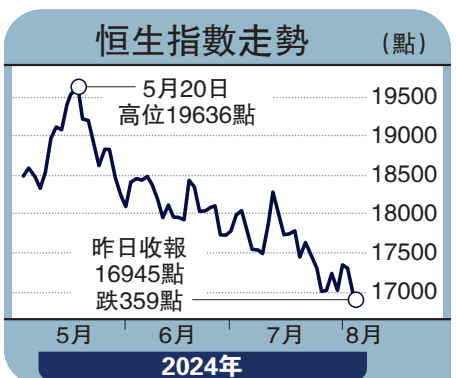
日本是前車之鑒，為我們敲響警鐘。那麼，政府應如何扭轉市場預期，擺脫價格下行趨勢呢？如果能夠明確提出通脹數據的剛性目標，等同於告知居民部門「物價未來一定會上漲」，大家自然會將儲蓄轉化為消費，以達到資產保值的效果。對於企業來說，通脹預期上行意味着商品價格、生產成本都會走高，也會刺激廠家積極擴大投資。

心水股 中移動 (00941) 騰訊 (00700) 華潤啤酒 (00291)

港股弱勢 防線退至16800點

【頭牌手記】在美日股市重創掀起的風暴吹襲下，歐亞各地股市同告大跌，港股早已積弱，面對此惡劣形勢，亦只有跟跌的選擇。恒指守了多時的17000點關再度不保，一度連16900點也跌破，低見16865點，大跌439點，收市仍在低水平，報16945，跌359點或2.08%。全日總成交1005億元，較上日多65億元。

很多人問：是股災嗎？我的看法是：對日美股市而言，起碼是小股災了，亦即過去形成的泡沫，現在開始擠出來。今次之跌，始於日本加息，令過去以「廉息」重倉借日圓買日股及美股的國際炒家吃了一記大悶棍，於是在無險可守下，唯有拆倉，有的更來一記反手劍——由好倉變淡倉。日股昨日大跌2200點，失地6%，可見戰況慘烈的程度。看來，這一場風暴還只是開始，美股道指40000點關料難守住，下周肯定「餘波未了」。



對港股來講，弱上加弱自不待言，還好的是近期反覆的市情使不少人高掛免戰牌，交投疏落，減倉者眾，所以昨日雖然跌風勁吹，參與者仍多以平常心待之。看昨日成交僅過千億元，說明沽壓只是一般一般。

美日股後市走勢成關鍵

我統計過昨日的上升和打平股，數目雖不多，但亦不乏大家熟悉的穩健股，昨日仍升的有中移動(00941)、

中石化(00386)、華潤啤酒(00291)、中遠港口(01199)、聯通(00762)、中信銀行(00998)、電盈(00008)、新華文軒(00811)、澳優(01717)等。打和的有中行(03988)、神華(01088)、中電信(00728)、人保(01339)、恒地(00012)、上實(00363)。上述十五隻股份乃大強勢股，不妨存記。

後市如何？這要看美日股市的演變而定，下周自然是關鍵，港股處於被動，僅能以不變應萬變。以前我講過「退一步海闊天空」，現在恒指回到16000關內，相信再深潛的幅度不會太大，16500-16800點是第一防線，希望下周可以穩住陣腳，進而有機會重整旗鼓。個人已觀望多時，下周初仍要看看外圍市的表現才訂行止。市場仍多淡友，這是現階段的特點，不過我仍相信股市最終是少數人贏多數人的場所。太多人看淡未必真淡，信嗎？

日股帶崩了亞太股市

【政經才情】周四，筆者心情從早到晚都有點激動，一是早市日本日經平均指數差一點就跌破38000點，二是看着美國道指一下子在盤中跌了超過700點，三是看着奧運男子乒乓球單打八強賽，中國樊振東降伏日本張本智和，四是外圍的黃金價格再次衝向2500美元心理大關，這從側面證實了世界將迎來更大一波戰爭威脅的風險越來越大！

然而，更想不到的是那激盪人心的事延續到周五，主角換成日本，日圓十分強悍地兌美元升至148水平，不過，日本股市就低開超過1000點之後，低開低走，最終暴跌2216點，收35909點，連續跌了兩天，基本上就給差不多抹去了近3000點，如果計及從最近這波的高位42426點開始的下跌浪，再跌下去的話就馬上見20%的跌幅，那就很快會跌到了技術性熊市了。現在回看，我之對日本股市做的沽空盤是太早平倉了，要不然，現在真是比「和味龍」還滋味呢！

滬綜指守住2900關

其實，不少全球性資金都正在忙於拆掉早前對日圓做的利差交易套回現金，在股票市場沽貨套現是最直接的；緊接美股和日股的暴跌，全亞太股市都受到拖累，整個市場的氣氛都十分悲

觀。其中，中國台灣和韓國股市跌得較多，跌幅分別是4.43%和3.68%；而近日反彈的港股也免不了給拖低，更再次跌穿了17000點，不少藍籌及二三線股都跌穿了上周的低位，看來我說過幾回的16800點還是要備受考驗呢！

至於A股，則是在對比中顯得較為強勢，滬綜指雖也受到影響，周五全段是越走越低，收2905點，但總算是守住了2900大關，可交代觀眾了！

執筆時歐洲股市全面下跌（唯獨俄羅斯錄得少許升幅），黃金價格更曾衝到了2513美元的歷史新高，而即市盤中的人民幣則大漲數百點子，相信很快在岸人民幣(CNY)兌美元又會衝擊7.2的大關了！綜觀上述這一切，其實所反映的都歸結到一點：就是全球的地緣政治因素風險急劇上升，大家都在尋找安全的資產。

筆者最近資產增值最多的竟是中長期持有的債券，無論是國際債券、亞太債券、人民幣債券，基本上都是在全線上升，因為是策略性持有，故比較穩倉，所以雖然整體升幅都只是幾個百分點，但基本上已完全彌補了在股市上的損失了。

這是很生動的體現過去幾年我常在本欄目強調風控策略的重要性，而具體操作就是要做專業的股債均衡配置，才能在這動盪的投資世界中進退有度！（微博：有容載道）

中移動下周放榜 大摩料多賺5%

【外資觀點】中移動(00941)將於下周四公布中期業績。摩根士丹利發表報告稱，預測中移動2024年中期純利按年升5%至800億元（人民幣，下同），通訊服務收入按年升3%至4639億元，除息、稅、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)按年跌2%至1795億元，EBITDA相等通脹服務收入比率按年跌1.9個百分點至38.7%。

大摩預料內地電訊業第二季服務收入按年升1.9%，增速較首季的4.4%放緩，與工信部公布第二季服務收入按年增長率1.6%，對比首季按年增長3.6%放緩情況相呼應，受新服務收入增長放緩影響。第二季服務收入按年升0.9%至2446億元，純利按年升5%至504億元。季度EBITDA按年跌2%至1015億元，EBITDA相等服務收入佔比收縮1.2%至41.5%。

項目	今年中期預測	去年中期	按年變幅 (%)
通訊服務收入	4639.31	4522.38	+2.6
其他業務收入	831.12	784.81	+5.9
營運收入	5470.43	5307.19	+3.1
EBITDA	1794.52	1835.06	-2.2
股東應佔溢利	800.4	761.73	+5.1

滙控渣打斥資回購 展現信心利好股價

【經紀愛股】近期已公布業績表現，國際化銀行滙控(00005)及渣打(02888)業績好於預期。

數據顯示，滙控第二季度表現優於預期，季內列賬基準除稅前利潤按年升1.5%至89.1億美元；營收好於預估的161.4億美元，達165.4億美元，主要受益於環球銀行及資本市場業務旗下證券融資和股票業務，以及財富管理及個人銀行業務旗下的財富管理業務均有增長。其中，財富管理及個人銀行、工商金融、環球銀行及資本市場的收入分別為71.5億美元、53.6億美元及42.9億美元。

至於渣打中期業績，上半年稅前基本盈利按年升約20%至39.57億美元；期內業績向好主要受益於穩健的



淨利息收入及強勁的非利息收入表現，兩者對上半年收入貢獻各佔一半，期內分別按年升4%至大約49.8億美元，及按年升19%至49.8億美元。第二季度按固定匯率基準計，集團財富方案業務收入及環球銀行業務收入，分別增長27%及增長11%；稅前

基本溢利按年增長15%至18億美元，主要受益於收入增長且貸款損失率下降。

非利息業務抵銷息差風險

總體來看，滙控及渣打業績逆市發展或主要受惠於非利息收入增加、資產減值減少及跨境理財收入趨勢，預料優異的非利息業務或在未來降息環境下適度抵銷對息差業務的潛在風險。滙控宣派季度息每股10美仙及擬將展開至多30億美元的股份回購，渣打上調其2024年的收入增長指引至逾7%，並公布達15億美元的歷來最大規模的股份回購，展現信心。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份)

日本加息利好銀行 三菱日聯趁低吸

【毛語倫比】本周四公布首季業績的三菱日聯(8306.JP, MUFG.US)，收入3.53萬億日圓，按年增27.1%；淨利潤5558.94億日圓，按年減少0.4%，淨利潤下降部分原因是信貸成本上升。三菱日聯表示以實現截至2025年3月的淨利潤達到1.5萬億日圓為目標；淨利息收入因涉及一次性因素而下降了15%至2.458萬億日圓；股權法投資方面的收益為1430.9億日圓，按年減少28.43%；債務證券上錄得淨虧損4507.55億日圓，按年大減49%。

股本回報率料超8%

日本央行於本周三公布，短期利率由0厘至0.1厘上調至0.25厘，今年第2次加。是次加息，疊加美國聯儲局9月降息機會極大，美日利差料進一步縮小，但鑒於本次升息幅度有限，美日利差仍將在高位，套息交易邏輯仍在，日圓整體升值維持時間有限。周三公布的官方數據顯示，日本當局7月投入5.53萬億日圓（約368億美元）來支撐

日圓。日圓兌美元匯率的上升也承壓了日本股市，日經225指數及東證指數自日本央行加息之後開始大跌，前者大跌逾5%。

儘管日本消費支出疲軟，但日本央行官員透過升息和允許更漸進地縮減資產負債表發出了果斷的信號，薪資水準的提高使人們對未來幾季經濟成長的恢復持樂觀態度。通脹預期上升也為日本央行提供數據進一步收緊貨幣政策。截至6月底，日本銀行的市淨率從去年12月底的0.66倍升至0.85倍，如果日本再加息，更多銀行的股本回報率超過8%。

技術走勢方面，三菱日聯昨日大插12%，確實少見。股價於2022年底開始展開升浪，由約630日圓一直攀升至7月初的歷史高位1850日圓。如果投資者相信日本央行會於未來幾年繼續循序漸進地加息而令日本銀行受惠的話，可等股價跌勢喘定時，或約50周線1428日圓買入，中線上望至歷史高位水平，跌10%則止蝕。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份)