

# 遊客增加為何零售額不增？

【一點靈犀】香港特區政府全力打造盛事經濟，今年訪港旅客人數的確也在穩步上升。惟不可否認的是，本港零售消費仍不見起色。兩項數據明顯背離，固然有港人北上熱潮的內因，但也應「捕捉」到遊客消費偏好的外部變化。本文試圖站在內地角度，剖析個中緣由。

李靈修

香港旅遊發展局最新數據顯示，7月初步統計訪港旅客為392萬人次，較2023年同期上升約一成。其中，內地訪港旅客約314萬人次，同比增加約5.5%；非內地訪港旅客約78萬人次，同比增加約27.5%。若拉長時間看，1至7月訪港旅客共計約2500萬人次，同比增52%，復甦勢頭可謂強勁。

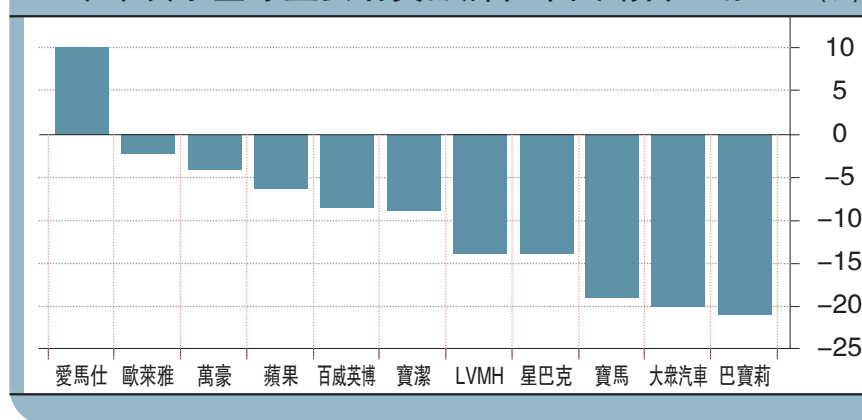
然而，旅客增多並未轉化為經濟成果。今年香港零售業持續低迷，除了頭兩個月同比增速勉強持平，此後連續四個月出現下滑。特別是4、5月份數據錄得兩位數跌幅，折射出消費市場的慘淡。對此，本港媒體更多關注的是消費力北上趨勢，但為什麼南下遊客未能進行有效「填補」，這個問題值得探討。筆者大致歸類為三點原因：

首先，內地消費需求存在結構性分化。具體來說，就是一、二線城市的家庭消費在下降，三、四線城市反而在增長。這是因為大城市家庭的資產配置集中於房地產，樓市進入調整階段後，家庭部門會主動「縮表」，即相應會減少非必要支出。說白了，相較於低線城市，樓市行情對於高線城市家庭財政的影響更大。

## 消費習慣轉向性價比

上述分化也體現在經濟數據中。7月份規模以上社零(社會消費品零售總額)增速為0%，而規模以下社零同比增長4.2%。二者差別反映出，人均消費更低的三、四線城市，商業活躍度反而更高。而整體來看，分化後的消費需求是

今年次季全球主要消費品牌在中國銷售下滑 (%)



在下行的。

通關之後，內地高消費群體出境不便，疊加港匯相對人民幣升值，內地遊客的真實購買力未能「恢復」到疫情前水平，這也是一個基本事實。

其次，內地消費品類的偏好也在改變。根據最新財報數據，不少全球知名品牌公司在華銷售額均出現下降。(見配圖)很重要的一點在於，內地消費者不再願意為品牌溢價「買單」，而傾向於性價比更高的國產品牌。其實這種情

況在日本就曾發生過，學界稱之為「第四類消費」時代(2005年至今)。

筆者以咖啡行業例，2023年瑞幸在內地的銷售額首次超過星巴克，成為國內最大的連鎖咖啡品牌。今年二季度，星巴克中國的營收規模只有瑞幸的六成。期內，瑞幸淨新開店數為1371家，星巴克中國僅213家。

香港作為國際品牌之都，遭遇到內地消費者的偏好轉變，難免要經歷一段產業調整期。



▲香港作為國際品牌之都，遭遇到內地消費者的偏好轉變，難免要經歷一段產業調整期。

再次，外國旅客人數可能有所「虛增」。去年底以來，內地陸續出台或恢復面向海外遊客的免簽政策，這也促成了入境遊的爆發。根據「144小時過境免簽」政策，國際遊客只要持有前往下一個目的地的聯程機票，就可以在北京、上海等20個城市免簽證停留6天時間。

## 外國旅客人數或「虛增」

很快國際遊客開發出了相應攻略，即在內地停留6天後，出境再入境可以「續期」144小時的免簽時限，因此很多人選擇來香港做短暫停留，甚至不會過夜。這一批旅客增量就不會在消費數據上體現出來。接下來，特區政府需要考量如何轉化「不夜跨境客」的購買力。

心水股 建行(00939) 平安好醫生(01833) 中移動(00941)

# 績優股受捧 內銀股值得留意

## 頭牌手記 沈金

港股昨日低開低走。前日升昨日跌，繼續震盪式運行，好處在於低點已上移。以前是17000點支持，後來上到17300點，如今支持位在17500點。昨日低點回到17493點就止跌，印證了上述判斷非虛，低點上移可以起穩定作用。

業績公布期持續，各派成績表的企業，亦繼續受市場考驗，這場有如「股壇會考」，十分震撼人心。業績差者，這一陣子已紛紛「中箭倒地」，被沾至體無完膚。至於業績好者，便一個鯉魚打挺，帶起頭來。昨日有希慎(00014)作例子，中午公布業績，下午開市就升逾4%。希慎中期基本溢利只微跌0.7%，上半年之商舖收入在惡

劣環境下上升10.8%，半年純利4.27億元，大升124.7%。結果市場受落，認為績佳，於是推上。以此觀之，同系的收租股能否一如希慎，獲取好成績，值得大家仔細研究，因為不少收租股亦已跌到七個一皮也。這包括恒隆地產(00101)，昨日仍然跌勢未止。昨日續後「倒地」者還有網易(09999)、百度(09888)，前者重創10%，後者跌5%，都令搶家神傷。

阿里巴巴(09988)成為科技平台股新寵，昨日繼續強勢推升，阿里將以香港作為第一上市地位，並會納入港股通的名冊，使內地投資者可以購買，有助加強需求鏈。不過，升到現價位，要小心回吐壓力。

昨日所見，內銀股仍然穩好，似

乎大家對下周的「放榜」信心十足。與此同時，作為「防守天王」的中移動(00941)亦多搶息客吸納，並重上75元關。我說「搶息」，並無花假，因為該股的中期息2.6元將於9月2日除淨，距昨只有6個交易天而已，多了搶息客，股價自然堅挺。

## 大市交投疏落 方向未明

恒指昨日收報17612點，跌28點或0.16%，成交788億元，較昨日少186億元。交投疏落的「死穴」仍然未解。不過，論走勢，卻在逐步完成築底後再上17600至17800點阻力區。我估計大市在個別績優股帶動下，恒指在八月底時有望高收，令八月成為上升月的機率正增大中。

# 牛市：上漲趨勢不斷自我強化

## 趨勢投資的秘訣 胡總旗

如果說第一期是牛市萌芽，那麼第二期牛市就開始茁壯成長了。這是牛市的旺盛期，具有極強的生命力。在經濟方面，第二期企業盈利開始捷報頻傳，貨幣政策和財政政策也開始發力。在市場方面，各類好消息不斷刺激股價上漲，市場情緒轉為樂觀，投資者信心逐步恢復，使得股市進入一輪穩定的上升時期。

這時市況雖然明顯好轉，但熊市的慘跌使投資者仍心有餘悸。這期間不斷有投資者獲利回吐，也不斷有新投資者入場，反映在股市裏就是中場出現一種非升非跌的僵持局面，但總的來說大市基調良好，股價不斷上升。A股從2006年9月1700點到2007年7月4000點即屬於牛市第二期。歷經11個月，股指上升了2300點，升幅高達135%。

此時，市場成交量從牛市一期的幾百億元上升到2000億元左右，成交量漲了400%，遠大於股指漲幅。散戶的大量加盟加速了市場熱點的轉換，從牛市一期藍籌股唱到低價股、概念股異軍突起。長線價值投資者和短線投機者不斷博弈，大盤日均換手率迅速提高，成交量出現逐步放大跡象。當越來越多的短線投機者嘗到甜頭時，大眾就會從一開始不相信股市會上升，到堅信股市會上升，成交量就會一直維持在一個較高的水平，成交量確認了趨勢形態的有效性，上漲趨勢不斷自我強化。

巨大的投資災難往往始於一個令人信服的增長故事。一個投機大牛市需要普遍的信任感和樂觀情緒，如新技術革命等。而賺大錢的傳奇故事在傳遞過程中往往出現偏差，放大財富效應，令市場情緒越來越熾熱。投資成功的故事和中彩票的故事一樣會誤導大眾。投資大眾大都急功近利，沉醉於一夜暴富的傳奇。

當市場處於牛市第三階段時，最後一批悲觀者就會轉而入樂觀者的行列。在各類媒體的鼓動之下，股市致富的狂潮瀰漫市場，炒股就會演變成一場

群眾運動。群體性的癡狂、迷失會爆發出巨大的力量，把牛市第三期迅速推上頂峰。所有的泡沫市場最後都是咆哮着一路飆升，直至攀上懸崖絕壁，然後縱身躍下。

從2007年7月4000點到10月16日頂點6124點，上漲2124點，漲幅高達53.1%，僅用了兩個多月，頂點當日成交量為1669億元。請特別注意，雖然這期間股指急漲，但成交量卻出現嚴重的量價背離跡象。從成交量觀察，上漲趨勢出現了轉弱的跡象。此時，投資者須高度警惕，一旦股市出現10%以上的回調，就應該果斷大幅清倉出局。

## 牛市第三期 投機氣氛極濃

在牛市第三期，股價的上漲已完全脫離了企業效益這一基礎，完全由參與者的主觀願望驅動，投機的氣氛開始濃厚。在這一階段的末期，市場投機氣氛極濃，即使出現壞消息也會被作為投機熱點炒作，變為利好消息。同時，炒股票席捲社會各個角落，各行各業、男女老幼均加入了炒股大軍。

在這個全民炒股時刻，你向別人提示風險，不但不能贏得友誼，反而容易惹來憎恨，因為你耽擱了別人發財。事實上，投資者也應該全身心投入股市，畢竟這樣快樂賺錢的好時光並不會太多。我們不是神仙，上漲趨勢運行的長度和高度都可能遠遠超出人們的想像，如資金面持續寬鬆，股價可從偏高到極度偏高！投資策略太保守，投資者面臨的是嚴重踏空的風險。豐厚利潤的來臨往往出現在股價大爆炸時，操作得好，投資者1個月的利潤可能就超過平時10年的利潤！

在這段時間裏，投資者可以適當約束自己的邏輯分析，他不僅要聰明，甚至要有足夠的智慧去「扮演一個傻瓜」。他可以暫時關閉自己的批判理智，但仍應小心不喪失全部理智。在此階段，投資者宜大膽全力投入以獲取大利，同時亦須誠惶誠恐，步步為營。投資者應享受泡沫，利用泡沫，藉機壯大自己，以抵禦寒冬的到來。

# 發展AI提升效率 平安好醫生前景佳

## 經紀愛股 鄧聲興

平安好醫生(01833)近日公布2024年中期業績，集團期內首次實現扭虧為盈，實現盈利逾6000萬元，調整後淨利潤為近9000萬元。集團目前主要有醫療服務、健康服務和養老服務三大業務，並重點致力於「養老管家」及「家庭醫生」兩大核心方向，上半年實現營收20.9億元。其中，養老服務收入同比大幅增長204.8%達4731.4萬元；醫療服務收入同比增長3%達10.63億元；健康服務收入同比下降16.3%至9.83億元。

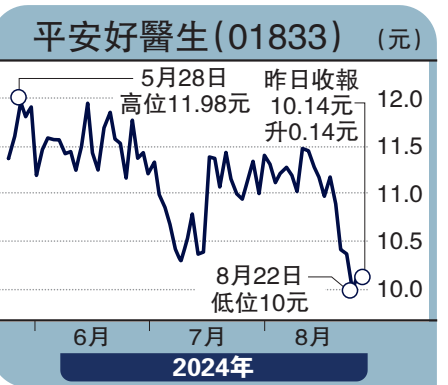
按支付方計，集團主要以保險及金融客戶端(F端)、企業端(B端)及個人(C端)B2C/F2C三個模式為主，期內B端增速顯著。數據顯示，平

安好醫生上半年B端的員工健康管理服務收入同比大幅增長58.8%達7.1億元，主要受益於對平安集團企業客戶滲透率的持續提升、自主拓客的不斷增長，期內服務客戶數亦快速增長。

目前，集團已實現全國百強醫院全覆蓋，合作藥店達23.3萬家，合作健康服務供應商10.4萬家，合作體檢機構近2500家，居家養老服務覆蓋中國64個城市，權益用戶數亦較上年末增長50%。

## AI場景覆蓋範圍優於同業

此外，平安好醫生近年積極發展AI科技，助力集團提升運營效率及醫療服務及健康管理能力，AI場景覆蓋範圍及數據基礎等優於同業。期內，集團資源配置效率持續優化提升，費



用率同指標電子病歷甲級率達99.8%，慢病管理改善率達90%，並計劃繼續加大AI發展以助力醫療服務精準度優化。

(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)

# 減息機會增 黃金延續升浪

## 金日點評 彭博

本周黃金基於投資者對美聯儲減息信心大增，再突破歷史新高創下2531.6美元高位，但其後受美元和美債收益率反彈壓力下，令黃金從周高大跌60美元，迫近2470美元關口，更創8月單日的最大跌幅。隨後即日已收復至2480至2490美元水平。

基本上，美聯儲最新的會議紀要顯示，9月將基本確定會啟動降息，這使得黃金價格在本周延續着強勁的表現。本周主要圍繞全球各地通脹持續下降，官員對減息消息逐漸堅定。官員普遍認為降息前希望看到更多數

據，只要數據沒有意外，就需要啟動降息進程，預計很快將開始降息。市場正等待美聯儲主席鮑威爾在傑克遜霍爾年會上就經濟前景發表講話，絕大多數官員認為9月降息是適當的。

數據方面，美國8月標普全球製造業PMI初值錄得48，不如預期；服務業PMI為55.2，超出預期的54。

技術分析方面，黃金日線圖上，儘管本周在突破歷史高點至2530美元附近後出現明顯的高位回落，周中的快速高位回落之後，短期的上行力度明顯減弱，但筆者認為目前的多頭趨勢還是保持得比較完整，均線組織繼續呈現完美的多頭排列。向上需站穩



2510美元，才能繼續突破，賣家目標於2475美元及更低的2460美元。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)

# 摩通：友邦估值便宜 目標價看96元

## 大行報告

摩通發布研究報告表示，友邦保險(01299)上半年業績表現強勁，加上考慮到管理層的指引，將集團目標價由92元上調至96元，認為目前股價便宜，評級「增持」。友邦管理層對加快現金流的信心不斷增強，意味着集團將可繼續進行相對大規模的回購，而不會在明年開始承受重大的償付比率壓力。

交銀國際發表研究報告稱，維持友邦保險的「買入」評級，目標價84元。友邦業務具有均衡的地區分布、渠道結構和產品結構，在新業務價值、營運利潤和股東回報上，具備增長的持續性。

友邦保險新業務價值延續強勁增長動能，上半年新業務價值同比增21%，增長主要來自內地和香港市場的貢獻，第二季單季同比增14.8%。