

「奔縣」旅遊與消費保級

投資全方位 一點靈犀

「奔縣」成為今年國慶節熱門詞，意指遊客熱衷探索大城市周邊的縣級市景區，在避開洶湧人潮的同時，出行體驗亦極具性價比。該趨勢與港人熟悉的「北上消費」邏輯相通，都是城市中產消費偏好轉變的體現。

李靈修



「消費保級」現象也是推動「奔縣」的AI製圖的關

攜程披露數據顯示，近五成遊客選擇長途旅行，低線、小眾旅遊目的地受市場歡迎。九寨溝、安吉、香格里拉、平潭、都江堰、景洪等縣級市在國慶首日訂單分別增長109%、86%、74%、67%、51%、50%。

遊玩體驗求新求變

為吸引更多的遊客關注，低線城市也在打造自己的文旅品牌，由國產3A遊戲《黑神話：悟空》帶火的山西，成為這輪「奔縣潮」的最大贏家。遊戲中「小西天」的取景地，是僅有9萬人口的隰縣，假期前三天內湧入了4萬遊客；另一處遊戲採風景點「雲岡石窟」同樣火爆，國慶當天接待參觀人數突破3萬，同

比增長114.78%，並帶動大同市的酒店預訂量，同比增長了六成以上。

形成強烈反差的是，傳統旅遊城市的熱度有所下降，印證居民假期出行偏好的轉變。據百度遷徙指數顯示，北京、上海、成都、重慶等一線旅遊目的地的遷入指數同比下滑7.6%。相反阿壩州、景德鎮、迪慶州等三、四線城市的遷入指數同比增長11.4%。

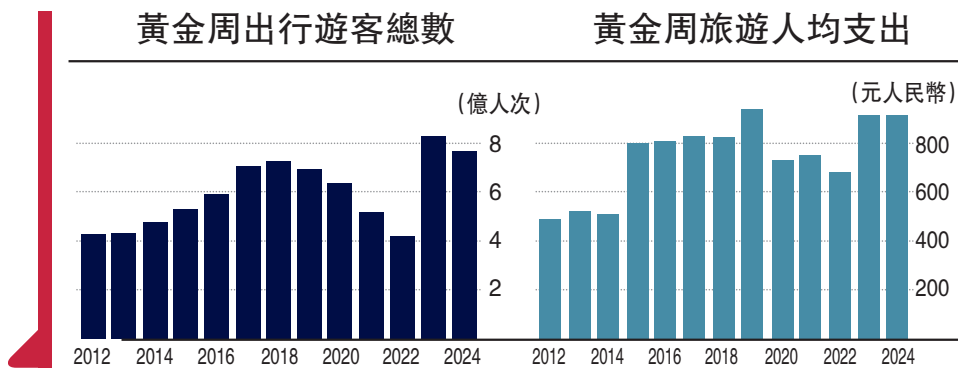
如何解釋「奔縣」旅遊的大眾心理？其實可以參考港人「北上消費」的內在邏輯。疫情過後，消費者都在追尋新鮮的出行體驗。以往的經濟高速發展期，人人都忙着賺錢，如今生活節奏慢

了下來，大家更看重的是高質量的休閒時光。

交通便利性的提高也是重要因素之一，疫後內地家庭汽車保有量大幅上升，特別是電車的市場滲透率已經過半，這就方便家庭在節假日安排自駕遊行程，但限於電池續航能力，出行半徑又不會太大，周邊縣級市因此獲益。

對照香港的情況，自「港車北上」推出後極大刺激了港人出行需求，打卡目的地也逐漸從深圳、珠海等關口相連城市，拓展至整個大灣區，在廣度與深度層面都有進一步挖掘。

當然，筆者多次談到的「消費保級」現象也是推動「奔縣」的關鍵線索。



級」現象也是推動「奔縣」的關鍵線索。中產家庭平日在收入水平高的城市生活，節假日選擇在消費水平低的城市休閒，得到了性價比極高的生活體驗，再拍拍照片發在社交媒體上，也算是在經濟疲弱時維持住中產階級的體面。

消費流向低線城市

兩地通關後，北上消費對香港中產家庭形成了極強的「黏性」，實質是香港服務業競爭力不足表現，本地商家無法滿足港人的「消費保級」需求，即便美元進入加息周期，短期內也無法改變這種消費虹吸效應。

「消費保級」現象從經濟數據中也能看出端倪。據內地文旅部統計，今年國慶長假期間遊客的出遊人次為7.65億

人，比2019年增加了10.2%；累計出遊總花費7008.17億元，較2019年同期增長7.9%。按此計算，遊客平均每人每次花費為916元，較2019年同期下降了2.1%。這也可以理解為，疫情前後居民的國慶旅遊目的地選擇，開始從高線城市向低線城市轉移。

過去地方政府「城市經營」的思路，過於依賴土地財政、產業結構中也更側重製造業的扶持，如今中國經濟轉向高質量發展，官方對於文旅行業的重視程度也明顯提高。近兩年來，「淄博燒烤」、「天水麻辣燙」的營銷案例大多來自內陸低線城市，對於當地居民來說實為一件好事，不僅為城市帶來更多煙火氣，小微企業也更能從中分一杯羹。

心水股 安踏體育 (02020) 港交所 (00388) 華虹半導體 (01347)

政策有序出台 長線投資機遇多

頭牌手記 沈金

本周股市只有四個交易天，升降韻律為二升二降。恒指收報21251點，較上周跌1485點，中止了過去三周連漲。三周共升5347點，現在回落乃大漲小回格，雖然大上落大波動，但資金推動的市況就是這個樣子了，投資者只能盡力適應。

有人說，港股隻「牛」是否跑得太快了，我承認是事實，但由一個冷卻的市場扭轉成有增長預期的活躍市場，初時只能是「暴力」一點，這才起到「喚醒」作用。作為市場參與者，應該端正態度，就是今日之股市，已在中央提振政策適時出台後賦予新的動力，而這種動力不是投機，不是給你「割韭菜」，而是培養大家對中國經濟的發展有信心，對克服困難有決心。以資本市場而言，很重要的是長期投資，所以大家也應在股市培養出長期投資的習慣，而不是日日「割韭菜」，不斷收割。我頭牌在港股六十年的參與

經驗所證，能投資有成者，不是短線客，而是長線客。我這一說並非不要短期操作，但希望短炒要少一些，買入及持有長一些，這才可賺到更高的利潤，通常，我喜歡在公司公布業績及派息後，就細閱年報，以確定這家公司是否值得投資，特別是派息率，是否吸引（本人是收息派，無息派公司不會沾手），於是就擇機吸納，收完股息後再說。什麼時候會短線操作呢？一是買入後股價狂升，漲逾一、二成；二是升幅已大過應收的股息，這就是我考驗應否「割韭菜」的原

則，若是慢慢上，反覆升，一般都不介懷，揀長些可也！

選股中的，有長線投資決心，可以講已處於不敗之地，加上我揀的股票，都是派息率遠比銀行一年定存息率高得多，所以買入後持有的方式，可謂「百戰百勝」，無往而不利。

波動市短炒易損手

再講今次中央提振內地經濟及資本市場，亦不是鼓勵參與者炒短線，所以政策是一個一個有序出台，不會一下子將「工具」全部拋出去，否則就沒有延續的戲碼了。明乎此，大家不必要着眼於股價的短期波動，我相信比較起來，中長線投資的利潤一定多過頻頻買沽的炒作，更何況短線做不好，分分鐘要「止蝕」，到「止蝕」後股價卻又升上來，後悔莫及。這是短線客常有的「左一巴右一巴」之痛！

有人說港股需要「慢牛」而非「瘋牛」，我同意呀！



優質股回調三成 適時撈底值博

政經才情 容道

昨日重陽節，港股休市，A股繼續，然而呈現一個普跌的狀況，全天接近5000隻股票下跌，而且三大市場的總成交不算低，合共超過兩萬億元人民幣，所以算是大成交下跌，總的來說，下跌態勢不是太好，市場是完全冷待了準備在周六上場的財政政策，整個交易氣氛偏向悲觀。現在，無論是超級大戶、大莊家和散戶，對信息的詮釋不盡相同，而大家都以迅猛的速度和巨大的成交量互撼的時候，就會放大了升跌的幅度！

無論如何，股市有上有落是常態，能接受瘋狂的上升所帶來的喜悅，也要有心理準備承受下跌時的無奈，並以這個心理素質轉化為在操作上控制下注籌碼和風險管控等技巧。

縱然我對A股中長期仍是十分樂觀，並維持預計滬綜指的下一階段指數目標還是3680點，但對當下這股迅猛的回撤仍是有點失望；不過，在實際的操作上面，我在上一個目標3460點的時候已經完成了一部分的勝利大撤退，簡單說，已經成功套利了不少，現在整個組合來看，只是賺多賺少的問題。所以周五在接近尾盤的時候，我就慢慢的

重新買進，增持好倉，其實現在有很多優質的愛股於最近五天的最高位已經回調了超過25%到30%，在確定看好中長期走勢的前提下，現在這個位置無論是重新建仓或是增持，風險都是可控，以下一級指數的支持位來看，滬綜指3080點應該可以守穩，如果大家資金比較充裕的話，不妨做個進取的策略性進攻，如果能準確的踏浪前行，在現在這個高振幅的波動市中低吸高拋，那短線的利潤還是超級「和味」的！

恒指或下試二萬大關

至於港股方面，我相信下周一將承受一定壓力，讀者諸君應有預計恒生指數在兩萬點接受考驗的準備！

綜合上述，無論是港股還是A股的走勢，很大部分都是受內外熱錢追漲殺跌而成。熱錢本來就有一個巨大的機會成本和靈活性，尤其從外部湧進的熱錢，會更受到外圍的行情和美匯指數的影響，所以我過去幾期都提醒大家多留意美匯指數的變化，可以更直觀的從中窺探外資對中國行情的實際動向！美匯昨晚早段在102.90徘徊，留意是否上攻態勢。

(微博：有容載道)

聯邦快遞業績遜預期 跌穿231美元宜止蝕

毛語倫比 毛君豪

聯邦快遞 (US: FDX) 於2023年全球倉儲產業估值為5051億美元，IMARC Group預估至2032年將成長至7002億美元，其間複合年增長率為3.5%。

聯邦快遞於上月19日公布2025財年第一季業績，數據不盡理想，營業收入為216億美元，按年下降約0.5%，略遜於分析師預期；調整後營業利潤為12.1億美元，按年下降23.9%，亦低於預期的16.3億美元；非公認會計準則調整後每股收益為

3.60美元，按年下跌25%，亦差於分析師預期的4.77美元。

股票回購方面，截至2024年8月31日，股票回購授權金額還剩41億美元，預計2025財年回購總額將達到25億美元。

未來數年大幅削減成本

由於過去兩年來生活必需品價格上漲，快遞需求疲軟，聯邦快遞制定了名為DRIVE的計劃，在未來幾年削減數十億美元的成本，進行裁員、重組或縮減業務。聯邦快遞行政總裁表

示，現在集團處境充滿挑戰，唯有專注於改造自身網絡、提高效率、降低服務成本，並提高公司去快速適應不斷變化的市場形態的能力。

技術走勢方面，聯邦快遞今年走勢於231美元至312美元上下徘徊。若果相信集團全球倉儲產業於未來數年能夠有穩定增長的話，可等待股價回落至258美元吸納，上望歷史高位312美元，跌穿年內低位止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)

晶片市場回暖 華虹半導體迎估值修復

經紀愛股 鄧聲興

自今年9月以來，港股半導體板塊迎來了顯著上漲。目前半導體產業鏈的復甦動能持續超越市場預期，據美國半導體行業協會 (SIA) 數據顯示，截至今年8月，全球半導體市場的月度銷售額創歷史新高，並實現連續第五個月增長，同比增長20.6%至531億美元，較今年7月環比增長3.5%。同時，今年第二季度，全球半導體產業銷售額累計達1499億美元，同比增長18.3%，環比增長6.5%。從國家或地區的銷售額來看，與去年同期相比，6月份美國增長42.8%，中國增長21.6%，日本減少5.0%，歐洲減少11.2%。SIA指出，這些數據與消費、人工智能 (AI) 熱潮保持一致。

中國全年晶片設備料投500億美元

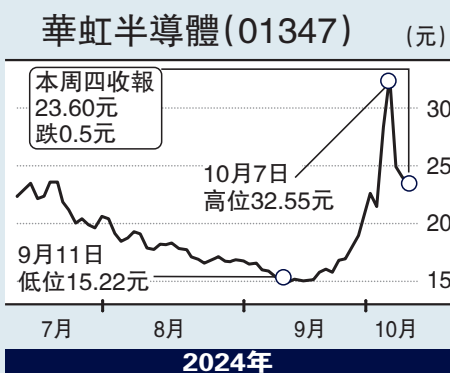
此外，亦有數據顯示，中國大陸是全球最大的晶片設備市場，上半年相關開支達到創紀錄的250億美元，超過韓國、中國台灣及美國的總和。全球晶片產業協會 (SEMI) 預計，中國將成為建造新晶片工廠的最大投資者，相信在包括購買設備下，全年總開支預計將達到500億美元。

華虹半導體 (01347) 第二季收入為4.79億美元，按年減24.2%，按季增4%；毛利率為

10.5%。淨利達670萬美元，按年減91%，按季減79%。展望未來，公司第三季收入指引的中間值為5.1億美元，反映按年減10.3%，按季增6.6%。毛利率指引為10%至12%。雖然公司第二季業績和第三季的指引表明，終端應用市場仍面臨挑戰，但部分細分市場的需求正在逐步回升。

隨著AI、物聯網、5G及6G通信技術及汽車電子等新興技術的快速發展，AI晶片及數據中心等高性能計算領域的需求日益增加，相信有望進一步推動半導體產業鏈的發展。加之現時中國大力支持半導體行業發展，料未來國產替代和進一步出口的發展空間巨大，行業有望受益於發展趨勢和政策支持等實現估值修復。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並無持有上述股份)



美CPI六連降 黃金企穩2636美元再上攻

金日點評 彭博

黃金本周週市場對減息幅度預期消退，日線六連陰下，延續上周震盪從2670美元水準大幅回調至2604美元低點。於周五晚見2638.81美元，上升8.89美元。

數據方面，美國經濟數據緩解了衰退憂慮，美國9月的消費者物價指數 (CPI) 數據顯示，整體通脹水準略高於市場預期，年增幅為2.4%，雖然較8月的2.5%有所下降，但仍高於經濟學家預估的2.3%。不過，年率仍處於六連降的趨勢，顯示通脹壓力有所緩解，創2021年2月以來新低，這也為美聯儲考慮減息提供依據。美國

至10月5日當周新申領失業救濟金人數錄得25.8萬人，高於前值的22.5萬人，為2023年8月5日當周以來新高。

美通脹壓力有所緩解

基於通脹水平有明顯下降，符合預期，其他相關市場亦有所改善，如就業市場已降溫至充分就業水平，隨着時間的推移，將政策轉向中性是合適的。市場基本面還是比較重要的，雖然數據方面並不算多，但是美國生產物價指數 (PPI) 年率依然可以尋求通脹水平的線索，這對於下個月的利率決議會產生參考作用，此外，消費者數據和美聯儲官員講話投資者同樣得關注。

技術分析方面，從黃金日線圖看，金價運行節奏重新由整體以震盪下行反彈，雖然幅度並不算特別誇張，但目前短期正嘗試重新打開上漲的空間，需要時間等待技術指標作出修正，買家樂觀的最大依據是下空未有打破並站穩於2600美元上方，令短期也有比較明顯底部形態。

買家周線及收官目標先站穩在2636美元上方，以止震盪下行再上2660美元回升，相反賣家則需留意基本面，如下個月能否繼續減息其實存在懸念，這也限制了黃金的多頭力度影響轉勢，目標打破2600美元。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk)