

投資全方位

一點靈犀

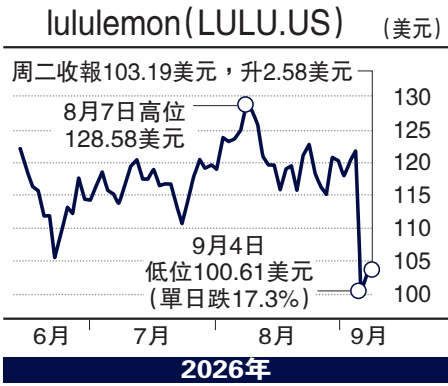
運動品牌王者接連遭遇打擊，反映出行業內部競爭加劇。納入標普100指數名單18年後，耐克（NKE.US）史上首次被剔出大盤旗艦指數名單，而曾經的「瑜伽褲之王」lululemon（LULU.US）亦陷入內憂外患之中，股價一度出現暴跌。

上述兩家公司都曾吃到過「疫情紅利」，彼時的全球健身風潮帶動運動產品銷量大增。耐克股價在2021年11月達到頂峰，市值逼近2800億美元。此後5年連續走低，目前水平不足600億美元，累計跌幅近八成，蒸發速度行業罕見。lululemon更是吃准了城市年輕女性的消費需求，將自身打造為「中產社交名片」。但疫後業績節節敗退，產品溢價難以得到支撐。最新財報顯示，2026財年二季度，北美銷售額下滑12%，中國降8%。而創始人的婚變新聞，直接讓股價單日暴跌逾17%。

跟不上消費者喜好改變

認真分析不難發現，隨著平替產品選擇愈來愈多，消費者的品牌忠誠度大不如前。同樣是在疫情期間，耐克連續復刻多款限量版球鞋，在二手市場

耐克與「瑜伽褲王」進退失據



◀面對不斷加劇的市場競爭，lululemon已出現銷售額下跌，並導致股價急挫

下降10個百分點，反之，Alo則增長了5.9個百分點。

激進改革遭遇重挫

此外，耐克在直營轉型方面遭遇重大挫折。5年前，公司推動DTC（Direct-to-Consumer，直面消費者）改革，試圖擺脫對經銷商的依賴，掌握終端定價與用戶數據，藉此提升品牌利潤空間。然而，此舉打破了長期以來穩定的渠道生態，直營模式的運營成本遠超預期，並未兌現最初的利潤設想。大規模縮減批發經銷商，一度造成線下渠道布局斷層，後期公司不得不重新修復與經銷商的合作關係。

眼下耐克線上直營與線下經銷商的價格體系混亂，產品折扣亂象難以管控，而促銷氾濫又對品牌價值帶來衝擊。經銷商在庫存壓力下會通過折扣加快周轉，又會養成消費者「等等看」的購買習慣。

耐克與lululemon都在積極展開自救，前者啟動了名為「Win Now」的糾偏方案，旨在調整前幾年的戰略錯誤，包括盲目推進DTC、忽視產品創新等，但市場留给耐克的「轉型寬容期」正在收窄。而lululemon直接請來了耐克的前高管海蒂·奧尼爾（Heidi O'Neill）擔任新CEO，但上任之前竟然碰到創始人離婚案，也算是命途多舛。

心水股

阿里巴巴 (09988)

聯想集團 (00992)

長飛光纖光纜 (06869)

中國平安 (02398)

聯儲下周議息 左右港股方向

沈金頭牌手記

港股昨日反覆偏軟，恒指窄幅波動，高點為25335，升18點。低點為25161，跌156點。收市報25274點，跌42點，是第三日回落，三連跌共失去376點。全日總成交2049億元，較上日少13億元。成交呈「矮仔落樓梯」格局，日比日低，令人惆悵。

20隻熱門股中，升者8隻，跌者12隻。升幅最大的是長飛光纖光纜（06869），漲7.2%，而升6%的有聯想集團（00992）及南方海力士（07709）、建滔積層板（01888）升4%亦不俗。

下跌股方面，海底撈（06862）傳被大股東減持，重挫9%，為跌幅最

大熱門股。次為跌3%的美團（03690）和MINIMAX（00100）。

與保誠合作 阿里逆市場

阿里巴巴（09988）收109.8元，微升0.27%，較跌0.3%的騰訊（00700）強。入市消息有：保誠保險宣布夥同阿里雲研發及推出人工智能（AI）核保師，可在數分鐘內初步得到核保指引。阿里巴巴的「千問」推出面向大學生和教師的會員優惠，高級會員月費由19元（人民幣，下同）減至9.9元；精英會員由每月49元降至25元。

新股上市首日掛牌表現迥異。前日上的破發，昨日上的優地機器人（03231）就較招股價高收153%。

昨日有一個值得注意的現象，就是藍籌股的沽空率為22%，顯示淡友企圖加強沽空壓市。不過，從反應看，好友守土依然有章法，不急不躁，有大將之風。例如昨日最低潮時，恒指報25161，同本月第二低的25160相若。於是「勤王之師」出動，將大市輕輕扶穩，中午收市恒指跌幅不足一點。不過好友並不急進，下午仍讓淡友主動出招，好友乃見招拆招，在多隻重磅股上守住「護城河」，所待者就是下周的美聯儲議息公布。由於這已是市場預期的消息，相信就算真的加息，影響力將相應降低。倘若不加息，港股就有向上突破的契機。這正是為「關鍵時刻」的原因，值得投資者密切關注。

領展受惠租金回穩 摩通看43元

大行分析

摩根大通發表研究報告，指領展(00823)截至6月底止的首財季營運數據顯示香港即期租金持續回穩，但商戶銷售表現略為令人失望。該行維持領展「增持」評級，目標價43元。

報告指出，領展香港物業的商戶銷售額在首季按年下跌1.1%，遜於市場預期的輕微正增長，亦跑輸香港必需消費品零售銷售按年增長3.7%的表現。不過，香港即期租金按季跌幅進一步收窄至0.5%。管理層預期2027財年上半年租金重訂幅度為負中單位數，較2026財年負高單位數有所改善，但全年指引仍維持負高單位數。該行認為，領展最新數據未帶來

驚喜，但仍看好其前景，主要由於即期租金回穩及租金重訂幅度有望於2028財年改善，投資者或從地產發展商轉向收租股，持續的單位回購，以及6.5%的收益率仍為香港地產股流動性最高之一。

領展管理層重申對2027財年每基金單位分派穩定的指引感到「滿意」，年度化成本節省2億元的目標進度良好。此外，領展有望受惠於REITs納入港股通，雖然目前仍未有具體時間表，但市場已不再反映相關預期，若未來成事，股價或有正面反應。

成本削減見效 分派有望持平

摩根士丹利發表研究報告指，在

首財季，領展在餐飲業務表現持續改善，按年增長1.5%；超級市場表現仍然疲弱，按年跌1.9%。管理層料2027財年上半年財年香港物業續租租金按年下跌5%，較2026財年全年的8.2%跌幅及2026財年上半年的6.4%跌幅有所改善，但仍維持全財年續租租金按年下跌8%的指引不變，意味下半年表現將較上半年更差。

大摩亦認同領展每年2億元的成本削減計劃進展良好，透過削減成本及股份回購，2027財年每基金單位分派有望按年持平，融資成本維持3.4%。安達臣道項目已預租80%，計劃於今年10月開業，該行預期可為2028財年租金收入帶來支持，給予「增持」評級，目標價為44元。

港品牌借電商力拓大馬

貿發焦點

馬來西亞消費者購物愈來愈講求方便，網上銷售持續擴張。2025年，馬來西亞電商市場規模約400億馬來西亞令吉（99億美元），佔全國零售銷售總額14%左右。這個板塊預計每年增長約8%，到2030年將佔零售總額17%。

各類非糧食雜貨，其中包括時尚服飾及消費電器產品，佔馬來西亞網上零售銷售總額過半。這些類別加上家居相關產品，有望年均增長逾10%，直至2030年。在糧食雜貨零售領域，電子商貿也日益重要。消費者都想省時省力地購買日用品，愈來愈多人選擇送貨到家或到店自取。

眾多香港品牌如周生生、佐丹奴、李錦記、維特健靈等，均已在東南亞龍頭電商平台來贊達（Lazada）旗下商城LazMall開設官方店。除此之外，馬來西亞第三方網店也售賣多款

香港產品，例如EDO Pack 零食及京都念慈菴產品。

良好信譽利高端商品銷售

知名香港珠寶零售商周大福亦在來贊達平台設店，銷售商品款式繁多，售價由低於400令吉到逾萬令吉不等。由此可見，馬來西亞消費者願意網購高價值商品，同時亦熟悉並信賴香港品牌。

根據業界統計數字，2025年香港出口到馬來西亞的珠寶總值約6.59億港元，按年大幅增加約76%，佔香港對馬來西亞的本產出口近六成。對香港企業而言，以上數字證明在馬來西亞銷售高價值商品，電子商貿是切實可行的渠道。

港企能以電商形式進入馬國市場，背後有多個利好因素推動。首先，多年來香港品牌信譽昭著，馬來西亞消費者普遍認為香港產品可靠、

真材實料及品質上乘。

其次，香港產品是優質商品的代名詞，經常予人品質優良、設計精緻及標準嚴謹等印象。這些特點對珠寶等高端商品尤其重要，消費者購買此類產品時十分重視品牌信譽。

第三，大量華人居於馬來西亞並保留濃厚的中華文化，當地不少消費者其實相當熟悉香港的品牌、名人、生活方式及消費潮流。這種文化連結不但有助提升購買港貨的意願，也增強了消費者對香港品牌的信心。

這些因素跟香港貿發局經貿研究早前的調研結果相符。調查顯示，63%的馬來西亞網購者在過去12個月曾購買香港產品；18至29歲的人士較其他年齡群更傾向購買香港產品，而整體馬來西亞網購者認為，香港產品設計時尚（42%）、能巧妙糅合中西元素（39%）、物有所值（38%）。

（香港貿易發展局）

日圓見底反彈 短線望150.5

實德攻略

踏入9月份，日本發布的多項經濟數據都表現理想，當中包括日本7月份勞工現金收入、7月份經濟領先指數、7月份同步指數、8月份製造業採購經理指數（PMI）、8月份消費者信心指數、8月份經濟觀察家現況及展望指數、第二季度資本開支、按月比較及去年同期比較、第二季度國內生產總值（GDP）。相關數據除了反映日本經濟表現，亦強化投資者對日本央行作較大幅度加息的預期，故此，投資者逐步追捧日圓的意欲應該會持續升溫，也可以視為重新敲響買入日圓的信號。

在9月開局，日圓已經展現出急升走勢，在160.35附近找到支持後，於首6個交易日中，有4個交易日展現出急升狀況，一度觸及152.89這個差不多7個月以來的高位，才暫時停止急升走勢。環顧日圓在7月尾的時候，曾經見過40年來的最低位水平，其後在少於兩個月的時間，形勢大幅度逆轉過來，展現出一波又一波的急速升勢。

有趣的是才在不多久之前，美國跟日本兩國聯手干預日圓疲弱的匯價後，日圓在高位未能獲得承接之後掉頭再次走軟，市場人士紛紛理解為美日兩國聯手行動，只會給予日圓短暫的反彈走勢，而未能夠持續地推動日圓呈現出牛市升勢。如今日圓展現出強勁又勢不可擋的反彈走勢，市場人士又轉了風向，相信日本有美國並肩作戰，成為入

市干預日圓弱勢的這強大後盾，買入日圓已經是適當的時候了。

美憂國債遭拋售 加入干預

其中，投資者可能已經明白到美國財長貝森特早前有關美國參與行動的解釋。他表示，是要降低日圓疲弱而波及至亞洲其他貨幣的風險，因為這將會損害美國出口商及宏觀經濟。他又指出，要是日圓不斷地下跌，日本相關方面為了融資去支撐日圓，有可能會拋售美國國債而買入日圓，這動作可能把美國債息推高。他言下之意，就是在擔心如果日圓繼續無秩序下跌，最終會對美國融資成本構成風險。

現階段投資者強化了相信美日兩國將會隨時有聯合干預日圓的行動出台，因此，看淡日圓的沽盤應該開始需要止血，而反過來有大舉買入日圓的意欲，日圓短線應該有力向上走高至150.5水平才稍作喘息。

（作者為實德金融集團首席分析師）

日圓匯率近月走勢（每美元兌日圓）



產品入選藥物目錄 神威藥業前景俏

股壇魔術師

神威藥業（02877）昨天股價逆市急升逾11%，成交額大增到近5000萬元。消息面上，周二（8日）內地基本健保談判上午收官，神威藥業攜芍藥甘草湯顆粒、桃紅四物湯顆粒等多款中成藥參與競價。值得注意的是，2026年版《國家基本藥物目錄》於9月1日正式落地，公司有4款中藥注射劑及多款獨家中成藥此前成功入選。受到這些利好消息刺激，神威近期股價神勇，成交量大增。現價動態市盈率僅7.4倍、息率達17厘，不妨留意。

神威藥業早前發布2026年中期業績，上半年營業額11.81億元（人民幣，下同），年減28.5%；溢利4.69億元，年減23.7%。不過，公司仍派發第二次中期股息達80分，連同第一次中期股息43分，即上半年共派中期股息1.42港元，相對於目前股價約8.3港元，息率超過17厘。難怪於8月27日公布業績日，股價急升6.8%。

期內，公司積極落實控費增效措施，銷售及分銷成本及行政開支分別較去年同期大幅減少51.8%及15.5%，

但受銷售規模下降和集中採購所帶來的價格下調的影響，加上生產成本高企不下，整體毛利率由去年同期的72.2%下降至69.9%。

待7元內收集值博

公司已於昨日（9日）除淨，所以即使今天買入，也未能獲取股息。而公司習慣只派中期股息，沒有派末期股息，所以對於想博取股息的投資者，短期買入並不適合。扣除股息，公司今天的開市價應該大約在7.367港元。公司中長期前景應該屬於穩定，對於看好的投資者，建議可以候7港元以下慢慢收集，然後中長期目標看8港元以上。

神威藥業(02877) (元)

