

2024年企業須轉型應對內地消費回歸理性

全球觀察

李嘉豪、彭勁 中銀國際研究有限公司

2023年，雖然消費行業在年初享受了短暫的報復性消費紅利，但隨着內地整體經濟恢復遇到一定阻力，企業開始意識到消費市場回歸理性，而這也成為了消費企業面臨的挑戰。2024年，儘管預見內地消費市場將逐步隨宏觀經濟復甦，但考慮到消費回歸理性，筆者預計未來更加波動的市場將考驗企業本身的經營能力。

消費回歸理性，表現為消費者更為理性，減少不必要的開支，並把預算花在更具性價比的商品及服務上。套用在2024年的內地消費者身上，意味着人均消費金額可能下降，購買商品單價也可能較以往低。主要原因在於消費者調低未來收入和財富水平的預期，並根據實際收入和財富做出消費選擇。

疫前存在過度消費狀態

過往內地經濟高速增長，使一些消費者高估自身實際財務狀況，從全球各國人均消費開支數據看，筆者認為內地消費者整體上在疫前有過度消費行

為。例如，根據諮詢公司貝恩2018年的研究，筆者測算內地奢侈品消費佔人均可支配收入的1.7%，這一比例遠高於其他發達國家，美國這一比例僅為0.6%。此外，參考世界黃金協會公布的數據，從支配收入的比例而言，內地消費者在金飾上的支出也顯著高於韓國、美國和英國等發達國家。雖然內地消費者更習慣於結婚時購買金飾，但結合奢侈品消費的結構，數據也反映出內地消費者普遍在婚姻需求外的金飾上花費更多。另外，疫情後有更多消費者，尤其是年輕的「95後」意識到過往過度消費、儲蓄過低的問題，並計劃在2024年更為精打細算，意味着中高端消費將在2024年面臨阻力。

過往一些押注中高端消費、依賴過度年輕人消費的企業曾享受高增長，但由於如今消費者意識有所不同，這些企業亦須作出相應調整。從2023年雙11的銷售情況來看，部分企業已受到衝擊。為了應對這些情況，消費企業在2024年或會推出更多平均售價較低的产品，並為現有的產品提供更多折扣，

以避免庫存過多，影響現金流及利潤。同時，企業也會更謹慎開店，避免過度擴張。儘管如此，從好的方面來看，這可以讓企業反思並制定更妥當的經營策略，例如加強自身的產品力及供應鏈，打造更具性價比的产品，創造可持續的長期增長。

消費行業將難免出現震盪

在企業轉型的過程當中，消費行業難免出現一定的震盪，沈痾留強。參考上一輪周期，2014年內地消費行業也因宏觀經濟的挑戰及房地產市場疲軟而面臨增速下滑的問題。然而，優秀的消費企業也借機調整經營方針，打磨好產品，甚至尋找海外擴張的機會，最終克服了其間宏觀環境的困難，盈利表現在2015年後更為亮眼，並實現更高的市佔率。

此外，由於目前的環境已有所改變，市場上有一些聲音擔心內地消費市場可能會出現類似日本1990年代泡沫經濟破產後的低慾望社會，並影響消費行業的發展。然而，參照客觀數據，內地消費市場還

是距離「日本化」很遠。一方面，根據世界銀行數據，內地人均年度消費支出在2015年為4,489美元，而1990年的日本為15,439美元。這意味着中國經濟即使近年高速發展，人均消費仍比30年前經濟泡沫破滅時的日本低71%，反映出巨大的緩衝空間。同時，2021年消費支出也僅佔中國國內生產總值的38%，低於1990年時50%的水平。這一比例也低於日本1990年時的51%。結合以上兩點，表明內地經濟近年較依賴投資推動，並在一定程度上擠壓了消費的空間，消費也因此需要更多的刺激。

更多刺激消費政策或出台

從微觀來看，內地乳製品、家電等消費品的人均擁有量和消費量仍遠低於大多數發達國家。因此，從長遠的角度出發，很多消費行業的細分市場在內地依然存在大量機會，而若情況許可，未來政府也會繼續出更多政策，刺激相關消費，為企業和投資者帶來機遇。

利率通脹復常 主流策略翻身

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

過去十年八載，不少在傳統意義上進行長短倉以至量化交易的表表者，面對着資金氾濫的日子，人人都可以是股神，個個都跑贏指數，什麼風險管理都不理，結果大幅跑輸這些新入場者，相當有趣，亦相當諷刺。

無論如何，俱往矣，短期內，利率仍在現水無平徘徊，歐美等地央行官員沒有打算改變，維持利率不變，暫停加息，已是最合適選項，則繼續有利於技術含量較高的，例如上述的長短倉策略，以至不少量化策略，過去一兩年都有不錯表現，可見一斑。

最新通脹數據方向不一

是的，最新公布的消費物價指數，不論整體或核心部分，都是略高於市場人士的估計，換言之，央行官員大可繼續靜觀其變，不必急於減息。當然，觀乎生產物價指數，卻又有另一番意味。不論整體或核心，略低於外界預測。故此，最新的通脹數據，缺乏一致方向。

有趣的是，無論是消費物價指數，抑或生產物價指數，兩者公布後，儘管過程中，尤其是緊接公布前後的時間，市況當然有較大的變化，但若以當日最終收盤價而言，都幾乎是很快消化，平收為主。

當然，這一點與期望管理有關，尤其去年底至今，投資者對於央行減息的憧憬，似乎有點過了頭，央行官員多番出言解釋，當局認為當前的數據，只足夠支持維持暫停加息，但未足以支持減息。如此一來，其實投資者即使面對上述數據，理應不太意外，難怪市場人士相對冷靜。

相比之下，首次申領失業救濟金人數，以至持續申領失業救濟金人數，都低於外界預期，



◆ 美國利率和通脹率相繼復常，並預計會維持一段時間，投資者普遍調整投資策略，重用長短倉策略等過去主流策略。圖為紐約證券交易所。

勞動力需求仍殷切，衰退未成事實，心急減息的是部分投資者，但過去兩三年經驗證明，央行官員意見接受，一切照舊，聽大家說，但未必應酬。

還原基本 精挑細選

無論如何，在利率和通脹率相繼復常的下一兩年，固然有不少投資者損手，尤其是習慣了十多年來寬鬆低息年代的投資具投機風格者，更是明顯受拖累的多。

歸根究底，一切還原基本步，正常時代，有正常的遊戲規則，包括無風險利率向上，意味着並非任何投資項目都應該獲得同樣的關注。

如此一來，隨着利率愈升，大家愈趨揀擇，精挑細選，任何潛在漏洞或瑕疵，都會拿放大鏡去看，因為你不這樣做，人家一樣會這樣做，到時吃虧的是自己。

是的，時代變了，不再是資金無限量供應的時候，自然不可能只看資本升值部分，而忽略了利息或股息或租金等固定收入的重要性。

關心資本升值 不忘固定收益

然而，單純看這些所謂固定收入，要小心賺息蝕價，容易因小失大。這時候，正如上周所言，便需要比過去十多年較為高技術含量的策略，例如對選股或板塊或資產配置較深認識的長短倉策略，以及相關的量化策略。

事實上，除此以外，其他主流策略都翻身有望，主要是基於投資者嚴謹看待任何投資項目下，人同此心，心同此理的效應，大家都把純粹基於想像空間的股份打折。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

商住地招標暫緩 市場表現為主因

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

1月初，發展局正式公布今季賣地計劃，放棄招標住宅及商業用地，筆者深信這是一項不容易的決定，而市場低迷表現是決定性因素！

面對今個財年的可見龐大財赤，叫停今季商住用地招標委實是不容易的決定。首先香港特區政府需要面對連續三年的財政赤字，再者也使全年的私人住宅供應目標不達標。

特區政府原來預算今財年賣地收益為850億元，但是只賣出三幅土地，收益共計73億元，連同私人土地改變用途補地價款約50億元，暫時賣地收益只有123億元，只佔總數14.3%。超越700億元的缺口將加深今財年的財赤總額，財政司司長已早前預算將達1,000億元以上，進一步減少特區財政儲備！更加重要的是特區政府連續兩年錄得高額財赤，不難叫市民擔心財赤情況是否變成常規化，大大削弱政府將來推動數項龐大基建如大嶼山填海計劃，北部鐵路網絡興建等等的的能力。

叫停今季商業及住宅用地招標是一項綜合性決定，背後因素是複雜的。

多幅非市區住宅地流標

首先，首三季的招標結果不理想肯定是主要因素。特區政府原先公布於今個財政年度先推出12幅

住宅地、3幅商業用地，結果只售出3幅住宅地。綜合去年特區政府賣地表面用地及「一鐵一局」項目，有多達6幅地皮流標告終，是歷年最多流標次數的一年。流標項目重災區在大嶼山包括港鐵的小蠔灣車廠第一期及東涌東站第一期發展項目和政府賣地表的東涌第106區住宅地。它們都有着共通點：位置較偏遠、周圍社區及生活配套設施不足、通達的車站有待完成及離島區建築成本較市區昂貴包括找建築工人不容易、材料運輸費高企等等。這一連串因素令落成樓價低於市區、建築成本高昂，形成淨利潤不高、項目風險較高，正是發展商低價入標或索性不入標的真正理由。

反觀成功招標的四個項目，包括三幅政府賣地表面用地及一幅市建局項目，絕大部分都是位於市區地帶，發展商較易「計得掂數」，才肯放手下注一搏！縱然成功地找到買家，但是地價都是重回超過七年水平以下。今財年供應中，信和集團最進取，以合資或獨資形式取得三幅土地。最高金額是啟德第2A區2號及3號土地，中標價地價約53.5億元，樓面地價只有5,392元/平方呎，是同區地價9年半新低，反映該區未來幾年的持續高企的落成量使發展商擔心樓價中線間仍然受壓不升！

至於商業用地，2023年首季只賣出一幅洗衣街商

業用地，投標結果也令市場人士失望。主要因素當然是去年商廈平均空置率大約15%，即使最核心的中環、金鐘一帶甲級商廈空置率亦有10%以上，市場情況持續低迷。市場預計高空置率是未來幾年的常態，令到出租市場受壓，直接地拖累商業物業投資市場收窄，發展商買進商業用地的意慾不高。

市場焦點轉投「北都」

回顧去年發展商一手銷售表現，新鴻基地產摘得冠軍，全年共沽約3,650伙，套現270億元，平均樓價是7.4百萬/伙。其包辦全年新盤銷量最強三甲，包括屯門兆康Novo Land、天水圍輕鐵天榮站第一期Yoho West及大埔白石角University Hills，共計約3,317伙，已佔上91%，足以證明「北都會區」的新盤單位「有價有市」，也間接地說明大嶼山東面及小蠔灣地區不再是一手市場焦點，將來落成新盤單位銷售不及「北都會區」是可以想像的！

展望下個財政年度，今財年剩下賣地住宅用地還計有啟德跑道區4B區5號、東涌106區的兩塊地皮及港鐵的小蠔灣車廠和東涌東站的餘下項目。除了啟德跑道區用地應該可以低價成交外，其他幾幅用地相信不易找到買家。回想當年天水圍天榮站項

目(即正在推售Yoho West)，2013年時曾二度流標，需於第三度招標時大量調整賣地條款才能順利賣出。當年港鐵大幅簡化招標系統，不設入場費，並負責搬遷鐵路設施及取消分紅，財團只要出價高於項目補價，便有機會獲批發展權，以「一口價」招標增加吸引力。港鐵更增設回購條款，有權以市價1.6倍回購整個發展項目，相當於為發展商提供「保險」。非常時期用非常手段也是「無可厚非」吧！

市建局項目料受捧

大家不難想像，2024年可謂發展商的樓盤單位的「去庫存」年頭。除非地價回到「可以負擔」水平，否則發展商投標意慾不高，尤其對地處偏遠的土地更甚！未來一年新盤主要戰區仍是東九龍及「北都會區」，潛在新盤供應率高達22,100個，佔上62%。同樣地，賣地焦點也是同區。其他舊區市建局招標項目仍是市場熱點，因為市區重建活動的舊樓被收購小業主已是這些項目的當然買家，銷情有着保證吧！

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。