



# 金價續攀升 內地首飾珠寶業龍頭料受惠

李嘉豪 彭助 中銀國際研究有限公司

隨着金價持續攀升並屢創新高，筆者預計內地黃金首飾業的零售表現將繼續優於大部分其他零售類別。雖短期內對該行業感到樂觀，但相信品牌間競爭將愈加熾熱，筆者預計，當消費者開始縮緊預算時，行業整合會更加明顯。在可見的未來，筆者認為，對於黃金珠寶商而言，業務發展的策略重點將放在提升同店銷售規模上。

近日，黃金價格創下歷史新高，於本月達到每盎司人民幣16,995元（或2,353美元）。本輪金價高企的原因包括市場對2024年美聯儲降息的預期，以及全球央行和零售消費者，尤其是內地消費者，對黃金需求高漲。

## 內地首二月首飾銷售增5%

黃金珠寶是內地少數表現優於整體零售銷售的非必需消費品類別之一。2024年1月至2月，內地黃金珠寶類零售市場穩步增長5%，雖在春節假期期間餐飲和煙酒消費大增的影響下，增幅略低於社零

整體增幅，但1月至2月的黃金珠寶零售額已較2019年同期的人民幣505億元增加人民幣203億元，勢頭迅猛。儘管筆者注意到內地消費者在疫情放開後變得比從前更謹慎，但他們仍願意將錢花在被認為物有所值的商品上。

筆者認為，擔心錯過投資良機的心理可能會促使消費者爭先下單，或將推動金價在看漲的勢頭中步步走高，因而預計內地對黃金首飾的強勁需求不會在年內降溫。強勁的零售數據表明黃金首飾市場正在擴大，而該行業過去一直由門店擴張，尤其是在低線城市的門店擴張推動。

## 企業業績取決門店銷售額

然而，世界黃金協會和《中國黃金報》在2023年10月進行的一項調查顯示，由於大多數黃金珠寶商認為市場已經飽和，因此進一步開店的空間將十分有限。對於相對樂觀的黃金珠寶商來說，開店機會也可能僅限於：（1）消費能力強勁的一線城市，

以及（2）一些市場滲透率偏低的四線及以下城市。因此，筆者預計只有擁有強大品牌形象的行業龍頭，才有機會透過特許經營模式進一步擴大全國門店數量。在此市場環境下，提升每間門店的銷售額對提升公司業績更加重要，因此筆者預計，黃金珠寶零售業未來的策略重點將放在提升同店銷售規模上。這可以通過多種手段來實現，比如依靠新的工藝技術增強產品組合、提升產品售價等。

## 產品組合影響黃金毛利率

詳細來看，以古老工藝為特色的古法黃金產品在「國潮」興起的文化背景下承載文化底蘊，兼具低調古樸、工藝精湛的特點，成為近年來黃金首飾中的熱門品類，或有助於提升大多數黃金珠寶商的平均售價和利潤水平。

另一方面，筆者亦預期黃金珠寶商可能會調整定價模式，以銷售更多低價商品，從而在新的消費市場環境下優先穩固銷量。雖然金價上漲也可能促使

黃金交易的毛利率普遍上升，但這並不一定意味着黃金首飾零售商的整體毛利率會提升，因為消費者可能在爭相購買黃金時減少購買鑽石，而與鑽石產品相比，黃金產品的毛利率較低，這意味着金價上升對毛利率的正面影響可能會被不利的產品組合所抵消。

## 港珠寶銷售額今年料續回升

由於香港及澳門的旅客人數在2024年初繼續回升，筆者相信在香港地區擁有大量業務的黃金珠寶品牌可能會受益於遊客的消費貢獻，迎來積極的表現。2024年1月至2月，訪港旅客人數783萬人次，為2019年1月至2月的63.3%。然而，同期香港的珠寶銷售額達102.62億港元，相當於2019年1月至2月水平的65.5%。

筆者相信，隨著更多來自大灣區的消費者前往香港及澳門購買金飾，上述數據將於2024年繼續回升。

# 高息為時更長 局部鎖定利潤

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

隨着上周公布CPI遠高於外界預期，帶來投資者新一波的重估熱潮，甚至出現根本方向的想法分歧。是的，放諸去年底至今的大部分時點，外界的基本想法，都是2024年將要減息，歐央行也好，美聯儲也好，英倫銀行也好，只有日本央行不能。然而，在最新數據顯示，通脹有可能死灰復燃之下，一下子，又有另一極端的想法，就是不單不減息，甚至要加息云云。

對於本欄讀者而言，應該不難發現，自去年底至今，這裏已多次論述，外界明顯高估減息幅度次數步伐等，大有可能失望。

## 維持年內減息一兩次看法

事實上，這裏已多次指出，年底前有一兩次減息，應是最合理的估計，畢竟，對於央行大員來說，現在經濟狀況不佳，何必自找麻煩？倒不如讓經濟再飛一會，較高利率維持較久，然後看到失業或消費等有較多出事跡象，才真的減息。此亦是充分收緊的境界，可以賦予當局的政策彈性。

如此一來，短期內比較可見將來，局方都是以不變應萬變的居多，可能連續幾次議息，都是維持不變，數據為本一事，正好在此體現。無論如何，假如可以保持在這種聽其言觀其行、觀望為主的形態，則投資者與央行分歧的收窄，亦將是漸進式，而非突然出事，倒是對於金融市場波動性較佳的風險管理格局。對投資者來說，倒要考慮趁人家仍在漏夜趕科場之際，可能也要來一點辭官歸故里，作



◆ 無論如何，保持觀望為主，投資者與央行分歧的收窄，亦將是漸進式而非事出突然，倒是對於金融市場波動性較佳的風險管理格局。

資料圖片

為鎖定利潤。

更何況，當今局勢倒不盡是經濟數據和貨幣政策，更有地緣政局不穩的考量。的確，上周五的歐美時段，風起雲湧。說起來，地緣政局這一回事，說是不明朗，當然是不明朗，畢竟大家都未必可以準確預估發生事端的時地人，但世事如棋局局新，上周五美國官方警告伊朗不要對以色列動武，可是事先張揚。

## 全球財富不均 地緣局勢未穩

無論如何，這樣一來，已經讓美股主要指數受壓，有恐慌指數之稱VIX亦相應向上。比較有趣的，倒是金價當日先急升，然後尾段急速回跌。以上這些，已不是經濟數據以至相關貨幣政策的基本面，可以充分解釋，反而是牽涉到全球過去十多年

以來，由全球化逆轉，到自由貿易受到打擊，各地的極端取態有所升溫等，一脈相承。

## 避險需看油金債息與VIX

其實，正如這裏之前不只一次分析道，打從金融海嘯後，各地量寬和超低息環境，固然救了資產價格，但財富分配懸殊的惡果，大抵是非設想中的後遺症，如今影響全球，有增無減，相信不易擺平，由俄烏到巴以，以至擴大至中東阿拉伯世界，世上豈有樂土？小心由VIX到油價，以至債息和金價，都呈現向上的話，如之前曾在此介紹過，即有避險趨勢存在。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

# 中國—中東能源合作加強 可再生能源板塊料受惠

廖啟華 瑞銀投資銀行中國香港公用事業與新能源研究主管

我們認為，2023年3月在北京發布的中國、沙特和伊朗三方聯合聲明對經濟和市場產生深遠影響，投資者可能忽略了這一點。來自四個地區和五個行業的瑞銀團隊共同剖析了更密切的中國—中東關係對全球能源行業的潛在影響。

## 能源合作貨幣化潛力利股價

我們認為，雙方以貿易為主的合作趨勢比以往更加明顯，能源則是典型代表，或將帶來更即時的貨幣化潛力，從而可能更快影響股價。我們估計，到2030年，中國—中東合作每年可能創造4,230億美元與能源相關的貿易額，比我們目前預測的總貿易額高出10%以上。這將與更廣為人知、聚焦基礎設施的「一帶一路」倡議在中東的長期進展形成互補。該主題發

展迅速，我們注意到，在聯合聲明簽署後六個月內，沙特在中國能源領域投資了160億美元。

## 石化油服油氣板塊料同受惠

可再生能源、石化將是受益最大的主要行業，在我們估算的潛在增量貿易額4,230億美元中，可再生能源和石化行業分別佔770億美元和3,250億美元。對於可再生能源，我們預計增量貿易額將來自中東地區借由中國齊全的可再生能源設備供應鏈加速能源轉型，以及中國產品在中東地區的市場份額提升。我們認為歐美也將受益於可再生能源運營商的潛在市場空間擴大，但由於更高的價格以及供應鏈不完整，可再生能源設備供應商的受益程度將更低。

對於石化，我們認為增量貿易額可能來自中東和

中國攜手搶佔歐洲的市場份額，因為歐洲工廠可能由於ESG問題和天然氣供應緊張而更快退出市場。這可能導致：1）中東對歐洲化工行業的併購活動增加；2）利用中東的投資，中國化工廠大規模擴建；3）中東對歐洲的化工品出口增加。我們提示歐洲政府可能通過工業電價及或脫碳補貼來保護當地生產。

對於油服，我們認為120億美元的貿易增量將來自中東市場的擴大以及中國在中東油服設備進口中的市佔率提升。雖然歐美公司也可能受益，但我們注意到近期大量油服合同流向中國企業。對於油氣，我們認為到2030年，貿易規模的影響上限為90億美元，主要因為中東對中國的出口增加，中國目前已從中東進口近一半的石油。（節錄）

# 數據資產成經濟發展新引擎

湯珂 清華大學社會科學學院經濟學研究所教授、所長

集、匯集、分類、存儲、加工、交易和利用等多個環節。

## 數據資產化提升企業價值

在國際上，數據資產的重要性已經得到了廣泛的認可。例如，Gartner 智庫將數據利用分為三個階段：第一階段是數據作為管控手段，例如通過在機器上安裝芯片來監控機器的運行狀態；第二階段是數據作為驅動力，如企業資源規劃（ERP）系統和垂直領域大模型在企業中的應用，這可以視為數字經濟的1.0和2.0版本；第三階段則是將數據轉化為資產，企業的核心任務是最大化其數據資產的價值，即數字經濟的3.0版本。例如，智能駕駛企業通過收集大量路基數據，雖然智能駕駛技術尚未完全商業化，但這些數據資產化後，企業的價值得到了顯著提升。數據資產化後，企業的目標是最大化其資產價值。

數據資產化的流程包括對企業數據資源的分級分類治理、登記、質量評價、價值評估、內增值（入表）和外增值（交易）等。去年8月財政部發布的數據資源進入會計報表的暫行辦法，為數據資產的會計確認提供了明確的指導。數據資產化後，企業可以通過許可使用、貸款等方式增加收益，並促進數據流通，如為大模型企業提供訓練數據。

## 政府數據資產宜「兩步定價」

政府數據資產的管理同樣至關重要。目前，公共數據授權運營成為熱點，內地多個省市已經成立了數據集團，旨在運營公共數據資產。然而，政府數據資產化面臨兩大問題：一是數據運營方法無法直接向政府支付費用，二是公共數據定價問題。關於定價，建議採用兩步定價法，即公共數據的一級開發價格覆蓋成本並有微利，二級開發吸引社會企業共同開發數據，實行商業化的定價。最終數據的價格

為一二級開發的價格之和。

在數據交易方面，數據的可複製性導致買賣雙方信任難以建立。解決這一問題的方法包括第三方介入，如數據商、第三方服務機構等；還包括數據空間、隱私計算等技術，這些都是創造信任、促進數據交易的重要手段。

在平台類數據方面，應促進數據的使用和流通，同時保護個人和平台方的數據權益。平台數據的脫敏和定向開放對於科研支持、公益活動等方面具有重要意義。

（本文整理自作者在2024年4月12日長平經濟論壇「新質生產力：數字創新與經濟高質量發展」學術研討會上的發言。）

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。