

# 惠康收購百佳：一場改寫香港零售格局的資本博弈

銘察秋毫

在香港零售市場一向由寡頭主導的背景下，市場傳出惠康的母公司怡和集團擬收購長和旗下百佳，並與惠康合併的消息，無疑是一枚相當震撼的「深水炸彈」。如果這宗收購案屬實，這不僅是單純的企業併購，更可能標誌着香港傳統零售模式、資本策略乃至競爭法框架的一次關鍵轉折點。



陳津銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法律學士、EMBA、證監會負責人員牌照

從戰略角度看，怡和此舉並非單純擴張，而是典型的「防守型整合」。目前怡和旗下DFI零售集團已擁有惠康，而惠康作為香港歷史最悠久的超市之一，門店超過280間，與百佳共同佔據本地逾七成市場份額。然而，這種雙寡頭競爭格局，近年正面臨三重壓力：一是電商及跨境消費崛起，二是租金與人力成本高企，三是消費者價格敏感度上升。

## 或由雙寡頭競爭 轉為大規模整合

在此背景下，怡和收購百佳，核心目的在於規模化降本。合併後可透過集中採購、物流整合及供應鏈優化，提升議價能力、效率與成本效益。尤其在全球通脹與供應鏈重構的大環境下，零售企業若無

法擴大規模，將難以維持利潤空間。這亦符合怡和近年的資本配置邏輯，由過往分散投資轉向核心業務整合，透過控制關鍵民生渠道（例如食品零售），建立穩定現金流與抗周期能力。

若惠康與百佳合併，短期內最直接的影響將是市場競爭格局的重塑。現時兩者門店高度重疊，「左百佳、右惠康」的情況普遍存在。合併後，預期將出現大規模門店整合與關閉，以消除內部競爭，並降低營運成本。

這將帶來兩個關鍵後果：其一，價格競爭可能減弱。雖然市場上仍有其他選擇（如便利店、街市及網購平台），但大型連鎖超市仍是民生物資主要供應者，其集中度上升勢必影響定價能力。其二，供應鏈權力將進一步向大型零售商傾斜，中小供應商議價能力將會進一步被削弱。

## 戰線由實體店轉移至平台

值得注意的是，這種整合可能加速零售業由線下競爭轉向「線上線下一體化」競爭。面對HKTV-

mall等本地電商，以及跨境平台（如拼多多、淘寶）的價格衝擊，合併後的巨型超市將有更大資源投資數碼轉型，例如即時配送、會員數據分析及O2O平台。換言之，競爭不會消失，而是從實體店戰爭轉變為平台戰爭。時間點並非太突然。長和近年持續進行資產重組，包括考慮將屈臣氏業務分拆上市。在全球資本市場波動加劇之際，出售百佳這類資產，可釋放資金並提升資本效率，反映李氏家族正逐步減少對低增長、重資產零售業的依賴。

怡和則採取相反策略，加碼實體零售。顯示出兩大財團對香港市場的不同判斷：長和更傾向全球化與資產輕量化，而怡和則押注本地穩定現金流與規模優勢。更深層的訊號是：香港零售市場已進入整合期。當增長放緩、成本上升，龍頭企業透過併購來維持競爭力，這與歐美成熟市場的發展軌跡高度一致。

是次交易最具爭議之處，在於香港《競爭條例》的制度設計。現行法例下，《合併守則》僅適用於電訊業，意味着零售業的重大併購並不需要事前審批。即使交易完成，監管機構亦可能針對後續行為（如濫用市場權勢）作出干預。

## 對香港市場機制壓力測試

這與歐美等成熟經濟體存在明顯差距。在美國和歐盟，大型併購通常須經反壟斷審查，評估其對市場競爭的影響，甚至可附加條件（如出售部分資產）才批准交易。香港現行制度的問題，在於「事

後監管」難以彌補「事前審查」的缺失。一旦市場集中度大幅提升，即使其後發現問題，亦難以逆轉結構性壟斷。

因此，惠康與百佳的潛在合併，實際上為香港提出了一個制度性課題：是否應將合併守則優化並擴展至所有行業，建立全面的競爭審查機制？尤其在民生相關行業，市場集中度直接影響物價與社會穩定，是重要的公共政策。

總體而言，怡和收購百佳，不僅是企業層面的戰略整合，更是一場對香港市場機制的壓力測試。它反映出傳統零售業在新經濟環境下的求變，也反映出監管制度的灰色地帶。未來關鍵不在於「是否壟斷」，而在於香港能否在促進企業效率與保障市場競爭之間取得平衡，推動制度完善，保障市民福祉。



●市場早前傳出怡和集團擬收購百佳並與惠康合併的消息。資料圖片

# 中東局勢反覆多變 金融市場「殺多賠少」

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

近期中東局勢消息變化，就與美國總統特朗普政策一樣反覆無常，令人無所適從。然而，這只是表面如此，實際上一切有章法。不少人觀察到特朗普領導班子，整體管治團體，由上而下，去年至今多次涉嫌以權謀私，利用各種政策公布前空檔，在金融市場包括近年興起的預測市場上下其手圖利。

## 分散股指組合 往績表現不俗

特朗普推出的政令，甚至社交媒體帖文，與當時市場情緒、大眾流行觀點及當前熱門賠率等都有一定程度負相關。典型賭場殺多賠少策略，投資者避無可避，因美國官方任何動作，外界多少要回應，普通個人投資者沒可能有任何資訊優勢，尤其特朗普下一秒是否下令，基本分析和技術分析都不及當時情緒更重要。

風物長宜放眼量，繼續看好全球各地足夠分散股指組合，按其本身正常運作，長期表現不俗，往績跑贏多數資產類別，但短中線部署仍以降低槓桿和整體倉位為宜。

## 消息變化快 嚴控槓桿注碼

嚴控槓桿倉位之事，就算對於戰事起計升幅甚

大的油價，一樣適用。油價升跌，跟局勢變化密不可分，只消了點跡象顯示停火成事，則油價跌半成是最低消費，當停火最終執行不來，不論因談不攏抑或有人從中作梗，隨時又馬上漲半成。

與其單純押注於其升跌，即期貨市場最常見賭方向眼光，可以進一步考慮以期權押注波幅，不純粹局限於資產價格漲跌，更在乎特定時間內變化幅度大小，以至變幅隨後擴大或收窄。

這點突顯當前全球政經形勢風雲變色，投資者必須比平常更注意善用不同工具，配合本身觀點，才可事半功倍。當然，同樣原則不限於油價，也適用於其他波幅擴大領域，例如股指或黃金。重點在控制槓桿和注碼。最近市況，最能說明一切。

## 估價格升跌 亦留意波幅

投資者或自覺明知特朗普高開低收，但TACO (Trump Always Chickens Out) 交易是一回事，即使特朗普真的退縮，結局一如預期，中間過程，由關稅戰到實體戰，馬上對金融市場資產刺激價量變化。就算中長期看對，短期波幅超乎預期，基於交易制度現實，槓桿注碼是勝負關鍵，太高的話，被迫平倉，最不應投降認賠時了結，

偏偏原本作戰計劃中，那才是最應加注博特朗普退縮的時刻。

投資者要小心控制槓桿和注碼，不應非黑即白簡單二分，要麼看升，要麼看跌，也要考慮資產價格波幅漲退，不可忽視。在此基礎上，期貨工具以外，也可關注期權工具，方可更得心應手，這點適用於油價或股指也。

（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。）



●中東局勢反覆多變，有分析籲投資者要小心控制槓桿和注碼。圖為紐約證券交易所。美聯社

# 香港商業房地產首季企穩 零售業迎結構性機遇



李婉茵

高力香港研究部及零售顧問主管

在經歷一段時間的調整後，據高力早前發表的2026年第一季度市場報告，整體市場情緒於今年首季雖仍受地緣政治不確定性及中東衝突持續影響，但隨着貿易表現回穩及融資條件有所放寬，香港商業房地產各類別已顯現穩定基礎，並浮現初步復甦動力。其中，零售市場的機遇尤為突出，受惠於旅遊業持續復甦、銷售錄得雙位數增長，加上5月份將實施的食肆寵物友善新法規，為零售業主及租戶在體驗式消費上帶來了全新的租賃策略與發展方向。

香港零售銷售在今年首兩個月錄得11.8%的按年增長，不僅創下自新冠疫情後連續十個月上升的紀錄，更帶動一線街舖租金在首季按年升1.6%。零售銷售的增長主要來自電子消費品，以及受惠於金價高企而銷售強勁的珠寶鐘錶類別；同時，以手信及禮品為主的零售商正積極擴充以吸引旅客，令面積介乎1,500至2,000平方呎的中型舖位大受歡迎。儘管市況回穩，但企業的租賃策略在消費模式歷年轉型時，同樣發生根本性改變，租戶在擴張時更趨審慎，優先選擇核心地段的優質舖位，不再追求盲目增加舖點。

值得注意的是，即將生效的《食物業（修訂）規例》將容許合資格食肆申請准許狗隻進入，這為零售及綜合項目業主提供契機，透過策劃「寵物友善」的租戶組合和配套設施，能大幅提升商場的體驗感與人流，成為未來零售市場的一大競爭優勢。

甲級寫字樓租賃市場延續其復甦步伐，首季錄得651,000平方呎的正淨吸納量，連續第四個季度錄得正數。在「升級搬遷」的策略帶動下，核心區的優質商廈已率先完成調整，中環及金鐘區租金表現按季上升3.5%，預測全年有望錄得約5%的增長。

工業類別在首季則呈現短期受壓的情況。首季市場租賃活動主要以續租為主，整體倉庫租金按季下跌2.3%，預料至年底租金將下調約5%。不過，隨着沙嶺數據中心等大型項目落實，北部都會區對科技及工業空間的長線結構性需求依然穩固。

投資市場方面，首季總交易額按季上升5%至147億元。當中，住宿類別（特別針對學生宿舍用途）表現亮眼，酒店及服務式公寓在首季的交易額已達到2025年全年的約80%，反映投資者對這類受惠於教育政策擴張的資產展現出濃厚興趣。

## 四招制勝 捕捉機遇

總括而言，今年香港房地產市場充滿結構性轉變。不論是投資者還是企業租戶，未來制勝關鍵在於精準選址、合規考量、高效的談判和成本控制，從而減低風險，融入時代變革，捕捉政策與行業復甦所帶來的機遇。

# 區塊鏈從技術平台演進為新興經濟體

黎樂知 富達國際數碼資產策略總監

隨着數碼資產生態逐步成熟，市場開始重新理解區塊鏈的本質。筆者認為，區塊鏈早已不只是技術工具，而是一套涵蓋原生貨幣、產業活動、用戶及貨幣制度，其運作邏輯更接近平時具備主權特徵的經濟體，而非傳統意義下的軟體平台。在資產配置者尋求增長與分散布局，區塊鏈不再只是追逐炒作的市場，而是開放透明、數據豐富、且持續擴張的全球化新型經濟體。

早期視區塊鏈為軟件公司，忽略了每條區塊鏈均運行着一種原生貨幣，支援網絡上每筆交易。比特幣或以太幣等在各自生態中扮演基礎貨幣的角色，用於支付服務、獎勵參與者，以及衡量經濟活動的規模。從傳統經濟角度來看，這類貨幣同時具備記賬及交換功能，如同國家透過貨幣制度推動經濟運作。

## 分析框架勢迎來重塑

透過可編碼的供應機制及費用結構，區塊鏈塑造鏈上經濟行為，並孕育出包括金融服務、交易、遊戲、支付，以至近年逐步擴展至知識產權及實體世界基建等領域。有些區塊鏈專注於單一行業，有些如以太坊則涵蓋範圍廣泛及需求多元的數碼經濟體。若將錢包地址視為公民、應用

程式視為企業、交易視為經濟活動，區塊鏈可視為一個開放、無需許可、可計算自身本地生產總值（GDP）的經濟體。

區塊鏈具高透明度，令每宗交易、合約及錢包活動均可被即時追蹤，為投資者提供近乎即時的經濟狀況，有如類似GDP的框架。最直接的指標是消費活動，體現在交易、借貸或與應用程式互動所產生的手續費，反映採用率及經濟活力。

同時，生態系統補助及驗證者獎勵，則可視為區塊鏈公共基建投資，如一般經濟體的政府開支。投資活動則體現於保障網絡安全的質押資本、流動性池，以及新應用程式的開發資源配置。

區塊鏈之間亦存在淨出口概念，一方面將價值輸出至其他網絡，同時接納穩定幣及其他代幣等。結合這些因素，用以比較不同經濟體的規模與韌性。

如同實體經濟，人口結構影響勞動力、需求及增長預期，區塊鏈世界對應概念則是活躍錢包地址數目擴張，及其角色。愈來愈多交易者、開發者或日常用戶的錢包定期與應用程式互動，數碼經濟體的深度與韌性亦隨之提升。納入這些人口趨勢至整體經濟分析，有助投資者了解活動規

模，更重要的是由誰推動，以及是否隨時間變得更多元化。

## 可持續性將成新焦點

針對外界認為加密貨幣未能廣泛用於日常消費，難以發揮貨幣功能。筆者認為，這忽略了貨幣核心作用在於是否能在其自身經濟體中有效運作。如以太幣在以太坊生態中不可或缺，是交易所的主要交易對、借貸的核心抵押品，亦是所有鏈上交易的支付方式，無疑具備貨幣實質功能。

此外，區塊鏈貨幣制度與傳統體系最大分別，在於其可編碼性，供應節奏、銷毀機制及質押誘因，均直接寫入協議，使貨幣政策高度透明、規則明確且可預期。相比之下，傳統貨幣則較依賴人為判斷、政治壓力及機構授權。

對投資者而言，區塊鏈漸漸成為資產配置者尋求增長與分散布局的選擇之一。

視區塊鏈為數碼經濟體，能徹底重塑分析框架，焦點不再只是加密資產是否具有投機性，而是評估哪些區塊鏈經濟體增長最快、產業結構最多元化、貨幣設計是否具有可持續性，及其原生貨幣能否成為可信的長期價值儲存工具等，如同投資者在實體市場中關注的核心指標。

# 創業之道：行動方能出成果

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家

財經淺談

商業實踐告訴我們一個重要的成果原則：我們靠成果生存，只有抓住成果，才能實現我們的計劃。成果從採取行動，實施戰略而來，行動不一定有成果，但不行動就一定沒有成果。心態決定行動，行動決定成果。如果說敢想是成功的一半，那麼另一半就是去做。無論你思考了什麼，也不論你思考的水平有多高，都不可能通過思考獲得成果——執行能力，它永遠只能從行動中獲得，不可能通過思考獲得。行動是最基礎、最本質的東西，就是這麼簡單：想要成果，首先要行動起來。沒有行動，任何人都幫不了忙。

本文旨在簡析行動對達成戰略目標的重要性，並

以實例說明之。

## 思考要付諸實踐

有一位正在讀大學的美國青年，向校長提出若干改進大學制度的建議，可惜不獲接受。於是他作出一個決定，打算辦一所大學，以消除他所看到的弊端。他把自己關起門來苦思如何籌得開辦費的100萬美元。有一天，他意識到這樣下去不會有答案，於是便打電話邀請報社贊助他舉辦一個演講，題目是《如果我有100萬美元》。精誠所至，金石為開，最終有一位報社社長同意這樣做。他的演講，簡精獨到，獲得一位名叫菲利浦·亞默（Philip Ar-

mour）的商人決定投資。就是這樣，這位名叫岡索勒斯（Frank Gunsaulus）的年輕人用這筆錢在1890年辦了亞默理工學院，即如今著名的伊利諾理工學院（Illinois Institute of Technology）前身，他也成為備受世人愛戴的教育家。

## 先行動方可能獲得資源

再看今天的香港，專攻電子設計自動化（EDA, Electronic Design Automation）研發的香港奇捷科技團隊，其發展路徑是香港及澳門創業者在大灣區內地城市生根、成長的一個典型個例。EDA是IC（集成線路設計，Integrated Circuit Design）領域最重要

的工業設計工具，被譽為「晶片之母」，但關鍵技術和產品長期被美國巨頭壟斷。由香港中文大學博士魏星、林德基、刁屹創立的奇捷科技，一經決定便起行，經歷近10年研究，確立細分領域在全球的領先地位。奇捷科技團隊除了透過參賽，獲得獎金外，更在市場、金融等方面對接了大量資源，使得公司技術研發不斷更新迭代，商業化進程提速，在市場取得更大份額。這些，都是不斷行動帶來的成果。

空談而猶豫不決，往往誤事，只有經周全考慮後拿定主意，剛毅行事，企業才有成果，而且持續不斷地行動，才能達到整體戰略要求的目標。

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。