與美大業主磋商 接手破產零售商樓面

亞馬遜增配送中心 擬進駐商場

亞馬遜與美國最大的商場業主Simon Property Group正在洽談，擬將Simon旗下部分商場內的連鎖零售商店面改為亞馬遜的小型物流配送中心。亞馬遜希望通過該計劃，改善疫情期間暴露出的送貨速度及客戶評價下降、網站客流量流失等問題。

時代變遷

大公報記者 張博睿

知情人士指，亞馬遜與Simon正在談判的目標零售商為J.C. Penney及Sears，這兩間連鎖零售商均已申請破產保護，且已分別關閉了位於美國各地的數十間門店。根據Simon在5月份最新公開的文件，該集團旗下商場共擁有63間J.C. Penney門店及11間Sears門店。知情人士透露，目前還不清楚可能轉為亞馬遜物流配送中心的門店數量。

配送效率被對手趕上

亞馬遜希望通過此計劃，在居民區附近增添更多配送中心，因為這些商場位處優越的地理中心，可以幫助亞馬遜提升貨物的交付速度。由於疫情期間貨品需求激增，亞馬遜未能做好應對準備，導致必需品的送貨時間延長數天，非必需品的送貨時間則延長了更長時間。

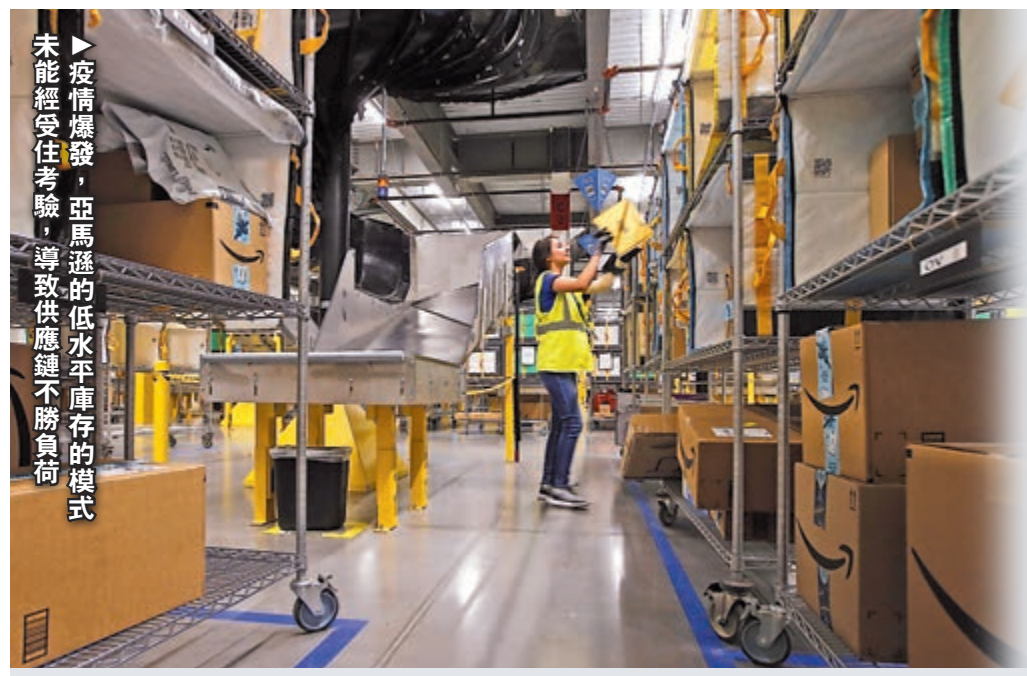
一般情況下，亞馬遜遞送貨物的時間總體上都遠遠領先於競爭對手，但疫情期間，競爭對手Best Buy以及Target等公司均趕上或勝過了亞馬遜。因此，亞馬遜的供應問題及配送速度讓顧客感到失望，導致該公司自4月以來罕見出現差評激增的情況。

此外，亞馬遜暴露的問題亦導致了客量流失。隨着亞馬遜網站流量下降，沃爾瑪、Target以及網上傢具商店Wayfair的網站流量出現攀升。原因是，亞馬遜通常依賴於保持較低水平庫存的模式，而提高效率，當需求水平保持穩定時，該模式運作良好，但疫情爆發後，亞馬遜的這種模式則未能經受住考驗，為了減少供應鏈的負荷，亞馬遜有段時間甚至取消了網上的優惠券，減緩不斷積壓卻無法發貨的訂單壓力。

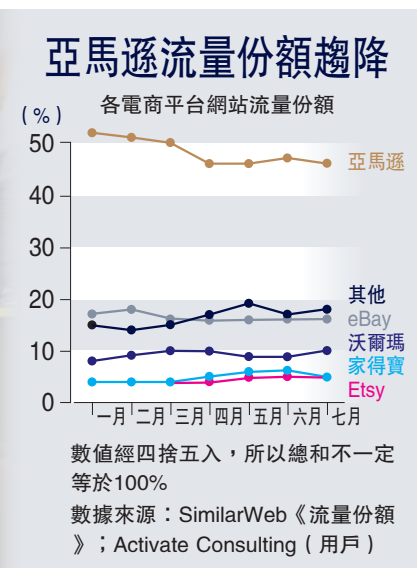
不過，知情人士亦透露，雙方亦有可能無法達成協議。從商場業主Simon的角度來說，需權衡的是將旗下黃金地段的店面讓位給亞馬遜還是以折扣價格轉租給其他零售商。Simon旗下商場的其他租戶擔憂的是，亞馬遜若是在他們所在的商場開設物流中心，將影響他們的業務，因為Simon旗下的購物商場地理位置優越，亞馬遜進駐後進一步提高其物流效率，居住於附近的人們將會選擇亞馬遜的網站購物，這將會導致其他租戶損失客人。

零售業與物流加速融合

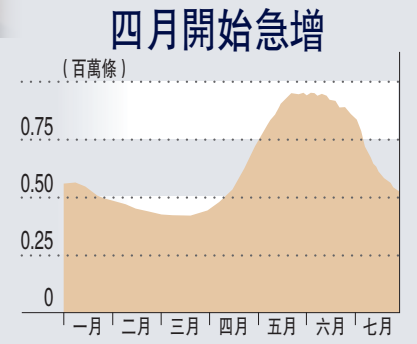
如果Simon與亞馬遜成功「聯姻」，意味着零售業正在與物流以更快的速度融合，同時亦代表，購物中心將告別長期以來的商業模式。一直以來，通過J.C. Penney及Sears等這些連鎖零售商，吸引了源源不斷的客流光顧商場的其他商店，或是前往商場的餐廳用餐。畢竟對於購物中心來說，客流量才是首要的。然而，這個時代可能正一步步走向終結。



▶疫情爆發，亞馬遜的低水平庫存的模式未能經受住考驗，導致供應鏈不勝負荷



數值經四捨五入，所以總和不一定等於100%
數據來源：SimilarWeb《流量份額》；Activate Consulting（用戶）



亞馬遜近期優化服務計劃

- 與美國最大商場業主Simon Property正在洽談，擬將其部分商場內的連鎖零售商J.C. Penney、Sears的店面改為亞馬遜的物流配送中心
- 與其他多間購物中心業主商談，擬在這些購物中心旗下J.C. Penney的店面開設亞馬遜雜貨店，提供生鮮食品外送服務等
- 已向卡車製造商Shyft訂購超過2000輛重型貨運卡車Utilimaster以組建一支更大規模的配送車隊，對已經分配到新卡車的司機進行培訓

▲J.C. Penney已申請破產，門店可能會改為亞馬遜配送中心

疫情未退 消費難催谷

財經觀察 李耀華

美國聯儲局和財政部為了減低新冠肺炎對經濟造成的打擊，紛紛大印銀紙和大增財政開支，大摩策略員認為，美國目前的M2貨幣供應正大幅增加，故通脹壓力亦相應大增。不過，整體華爾街分析員目前所憂慮的，並不是美國的通脹問題，而是美國的反通貨膨脹（disinflation）。事實上，對於美國經濟而言，通脹壓力上升可能更有利，因為意味着公司的盈利能力增加，有條件加價和加人工，但反通脹出現，則反映出美國目前公司的經營環境不佳，消費需求下跌，公司不但難以加價，更無條件加薪。

美國聯儲局在3月份因應疫情急轉直下，突然宣布大幅減息，繼而是無限量寬，令貨幣供應突然大增，再加上美國國會其後通過了金額達3萬億美元的財政刺激方案，令一時間貨幣供應大量湧出。資料顯示，美國目前的M2高逾23%，自從聯儲局在1981年有紀錄以來，美國貨幣供應的按年增長未曾高於15%。再從實際數字計算，美國截至7月底的整體貨幣供應為18.3萬億美元，較去年底的15.33萬億美元高。

但問題是，通脹升溫並非僅以貨幣供應來衡量，物價和工資通脹亦是主要關鍵。物價上漲的大前提是消費需求增加，近期疫情拖累下，美國人消費大減，商務部數據顯示，次季國內生產總值錄得負增長32.9%，最少是40年以來最差，其中，消費者開支更大跌了34.6%，歷來最差，而反映最新情況的6月個人消費開支方面，在5月大升8.4%後，6月份的增長亦已放緩至5.2%，亦比市場估計差。在需求未能回復疫情前的情況下，美國企業將不敢輕易加價。至於工資方面，由於7月份失業率仍然高企於10%以上，不要說加人工，就是找工作也困難，故最新統計的按月工資卻不升反跌。而再從通脹率本身來看，6月份個人消費開支通脹僅年增長0.9%，遠低於1月份1.8%，這說明，美國面對的反通脹壓力，比起通脹升溫壓力大得多。

美貨幣財策急進 大摩憂通脹失控

【大公報訊】美國瘋狂印銀紙，假如聯儲局最後難以控制物價上升，貨幣供應急漲將會導致通脹壓力急增，股市亦將會受到動搖。摩根士丹利表示，美國的急進貨幣和財政政策，將會令通脹壓力爆發，連聯儲局亦難以控制。

美國聯儲局和華府有見及新冠肺炎嚴重打擊疫情的影響，分別推出史無前例的量化寬鬆措施，和大幅增加財政開支，大摩表示，此舉最終或會令股市的升勢消失，原因是貨幣供應大增將會引爆通脹壓力，即使聯儲局亦難以控制。

摩根士丹利首席美國證券策略師威爾遜引述了經濟大師佛利民表示，通脹經常而且在各處都是一種貨幣的現象。威爾遜強調，目前有大量貨金充斥着整個經濟體系，M2供應（衡量美國整體貨幣供應量）的按年增長在今年大升，原因是受到新冠肺炎影響下，各方為了減低疫情對美國經濟造成的損失而大印銀紙，和大增開支。

雖然經濟受到嚴重震盪後，通縮將會是最有可能出現的短期現象，但威爾遜認為，目前通脹壓力上升的機會更大，他說，雖然實體經濟在未來數季，而非數年內，將會繼續失衡，但從通脹指標M2中便可見端倪。雖然在2008年金融海嘯後，聯儲局大幅放寬貨幣政策未能令通脹如期出現，但是，威爾遜表示，今年美國政府所實行的財政政策激進得多，由大規模放貸計劃救財困公司，以至向家庭住戶發放現金都有。

他還表示，目前銀行的財政狀況比起2008年更佳，令貨幣供應持續上升，而對於股市來說，通脹一般有利於股市，因為公司通常待盈利增加才會加價，令定息債券變得較不吸引，但今次的情況則不同，股市將會受到震盪，企業可能因原因是市場日後追捧的，將會是受通脹壓力較少的股份，而並非目前被熱炒的股份。但這些股份的市值一般都比較低，難以抵銷原來領先股份被沽售的影響。

晨星內地推基金定性評級

獨立投資研究機構晨星（Morningstar）上周宣布在中國推出晨星基金定性評級，為內地投資者提供另一基金篩選工具，推出初期覆蓋大約80隻由中國證監會批准成立的中國開放式基金。由上月底起，機構投資者可透過晨星全球投資研究平台Morningstar Direct查閱中國基金的晨星基金定性評級結果與報告。

基金頻道

大公報記者 黃裕慶

晨星中國的基金定性評級體系共分為五個等級，其中包括三個正面評級，分別為金牌(Gold)、銀牌（Silver）、銅牌（Bronze）；以及一個中性（Neutral）評級和一個負面（Negative）評級。

晨星基金定性評級在五個關鍵因素對基金作出評估，分別為：投研團隊（People）、投資流程（Process）、基金公司（Parent）、業績（Performance）和費用（Price）。晨星較為人熟悉的評級機制是「星級評級」，於2001年引入亞洲。與定性評級相比，晨星認為星級評價是將基金歷史的風險調整後收益進行比較，並給出1至5星的評級，是「對基金歷史業績的客觀評價」；定性評級可概括為「投資管理能力」的評價，是「具備前瞻性的主觀評價」。

晨星基金定性評級建基於分析師對基金長期風險調整後收益超越同類／業績基準能力的深入研究和判斷之上。如果一隻基金獲得晨星正面評級（金／銀／銅），這表明晨星分析師認為在未來至少五年的市場周期中，該產品將比同類基金取得更高回報。不過晨星指出，基金定性評級「並不代表基金推薦」，它不能取代投資者的研究分析過程，也不能決定一隻基金是否適合投資者的投資組合或者風險容忍度。

晨星基金定性評級現階段所覆蓋的基金，主要以晨星分析師團隊認為最具基本面優勢和投資者需求的產品為主，由此，首批發布的評價結果中，有較多獲得正面評級的基金**（附表）**。隨着未來覆蓋率的提升，晨星預期基金定性評級的整體評價結果分布也會更加均衡。

首批中國開放式基金定性評級結果

	股票型基金	混合型基金	債券型基金	合計
金牌	–	2	2	4
銀牌	2	5	4	11
銅牌	4	28	12	44
中性	3	11	5	19
合計	9	46	23	78

資料來源：Morningstar

金價創歷史紀錄 估值偏高?

投資人語 施羅德投資

8月5日，金價升至每盎司2042美元的歷史高位，突破了於2011年創下的1922美元紀錄。

在此情況下，有部分投資者會認為現時的金價過高，甚至存在泡沫。雖然金價從年初至今已上升了超過20%，但從長遠角度來看，我們認為這種反應並不合理。

黃金是否有泡沫的跡象？

回顧歷史，黃金牛市均傾向在大幅上升後告終，而升勢幾乎都是直線向上。

以2011年為例，黃金價格在見頂前曾在當月飆升約15%，但其後亦只有19個交易日的價格維持在1800美元之上。

為協助我們及其他投資者判斷黃金市場是否已處於泡沫階段，我們列出了一份預警清單。結果顯示，現時的情況與2011年存在明顯的差異。

其中一個較明顯的勢頭是ETF持續增加實體金的持倉，讓其成為了2020年唯一帶領黃金市場需求增長的領域。

根據已公布的數據，實體金ETF本年度至今的持倉量便增加了643噸，而2019年全年亦只是增加了372噸。2009年，實體金全年的持倉量增加了665噸，是歷來最高。

作為參考，665噸黃金便差不多相當於全球黃金產量的40%。自聯儲局於4月份宣布將採取「一切措施」阻止經濟崩潰以來，ETF的黃金持倉在79天中有72天均處於上升狀態。

從ETF持倉總量的規模來看，黃金是否存在無法持續的泡沫？

我們不認同。

當我們正處於環球流動性創造量如此龐大、金融資產估值大幅偏高的年代時，真正的重點是這些持倉（合共3200噸或1.04億盎司）的相對比例有多大。

從這個角度看，黃金持倉水平並非特別高。2011年，黃金ETF持倉約佔全球所有ETF持倉約10%，而現在的比例僅為接近2.5%。從更宏觀的角度看，我們預計地上黃金的儲備量僅略高於環球金融資產總額的2.7%，遠低於2011、1980或1974年的水平。

本周期仍有很長的路可走。

在環球債務水平處於歷史高位的情況下，環球宏觀經濟政策正在經歷巨變，而各國對通脹升溫前景的接受程度亦將大大提高。受此影響，實際利率或會進一步進入負值區域，而普遍貨幣面臨貶值的風險亦將更大。

在此環境下，持續增加黃金配置或會對私人黃金的總持有量產生意想不到的影響，因此金價不應被限制在現時的水平。

對於黃金生產商而言，現時的營運環境相當有利，同時亦與2011年的情況形成了鮮明的對比。在收入方面，由於以黃金作為貨幣對沖工具的需求強勁，金價受到支持是合理的現象。與此同時，營運成本普遍受控，管理層對大規模資本支出的態度仍相對保守。這不單帶來破紀錄的邊際利潤，同時亦讓自由現金流預期創下新高，並有望進一步促使企業大幅增加股東派息。

除了以上種種之外，黃金股的表現剛剛才開始跑贏金價。這是本周期仍可繼續推進的另一跡象。