

投資全方位

一點靈犀

價格內捲潮流席捲全球市場，就連奢侈品巨頭也不能幸免於難。但考慮到行業特殊性，粗暴降價會對品牌形象造成傷害，商家發揮聰明才智、想出三招間接方式降價去庫存。

全球宏觀經濟不確定性上升，亦波及高收入家庭的消費傾向。知名諮詢公司貝恩公司發布報告指出，全球奢侈品消費者數量在2022年到2024年間約減少了5000萬件。其中，中國奢侈品支出亦見下行趨勢。2024年內地市場規模同比萎縮約20%，降至約480億歐元（約合3988億人民幣、約合4366億港元），佔全球個人奢侈品市場的份額從2020年的20%降至12%。

另外，據埃森哲消費者調研顯示，2024年約40%的內地中產家庭削減了奢侈品預算，超過半數的富裕人士對奢侈品定價是否匹配其價值表達了質疑。

推低價入門款

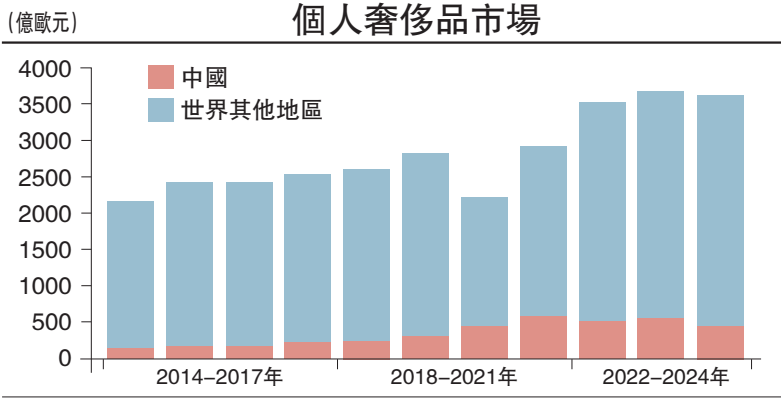
低迷的市場環境迫使商家不得不考慮定價策略的調整。過去奢侈品公司通常會漸進式漲價，一方面有利於維護品

環球經濟下行 奢侈品庫存壓力增



牌價值，另一方面也能藉此篩選出更具支付能力的客群。而當前品牌方不再掌握議價優勢，只好採取迂迴方式實現降價。

首先，推出售價相對較低的入門款新品。如CELINE今年主推的Lulu手袋、Camille手袋及Bonnie雙肩包的起售價分別為1.25萬元人民幣、2.15萬元人民幣和1.85萬元人民幣，另推出了多款定價在1.5萬元人民幣左右的新款手袋。相比之下，CELINE在疫情期間曾發布的



◀全球奢侈品市場去年有所回落，香奈兒2024年銷售額同比降5.3%至187億美元，淨利潤下滑28.2%達34億美元。

Conti手袋起售價是5萬元人民幣。此外，香奈兒（CHANEL）今年也推出了一款1萬多元人民幣的迷你托特包，坊間戲稱為「新晉窮鬼包」。2024年香奈兒銷售額同比降5.3%至187億美元（約合1342億元人民幣），淨利潤下滑28.2%達34億美元（約合244億元人民幣）。其次，內地電商通過「線下特賣會」的形式向特定用戶出售低價商品，類似於網購大促銷限時秒殺的玩法。消費者在收到平台方邀請後前往指定地點

淘貨，有時可買到兩折價格的奢侈品，而且不需要「配貨」，也不用看銷售的臉色。

奢侈品公司之所以默認電商平台打折賣貨，是因為新款商品上線後將佔據專櫃的優先展示位，淘汰下來的單品需要通過非官方渠道去觸達買家。特賣會既可避免官方打折對品牌形象的損害，又能幫助品牌方清理庫存，實屬一舉多得。

再次，海外電商通過「二手交易」提

升奢侈品交易活躍度。今年初，沃爾瑪與轉售平台Rebag合作，允許後者在自家官網銷售約2.7萬件二手奢侈品手袋、珠寶和手錶，包括路易威登（Louis Vuitton）、愛馬仕（Hermès）、香奈兒等奢侈品品牌。本月初，沃爾瑪在股東大會上表示，旗下二手奢侈時尚商品板塊年內增長超過200%。其中，二手手錶類別在市場上頗受歡迎，銷量增長32%，勞力士（ROLEX）是銷量最高的品牌。

二手交易平台火爆

當然，流入轉售平台的商品是否是真正的「二手」，外界無從考證。畢竟內地媒體也爆出，電車廠商會以「零公里二手車」的名義降價銷售一手車。但不容置疑的是，二手奢侈品在線交易的概念受到年輕消費者的追捧。根據IMARC Group數據顯示，2024年全球二手奢侈品市場規模為372億美元（約合2668億元人民幣），預計到2033年將達到778億美元（約合5652億元人民幣），複合年增長率為8.5%。其中，歐洲是全球二手奢侈品市場最大地區，亞太地區是全球二手奢侈品市場增長最快的地區。

長壽牛市形態 中銀回調即收集

頭牌手記

沈金

港股作第二日調整，恒指低開後緩緩滑落，24000點大關瞬間失守，最低見23774點，跌261點，其後有反彈，跌幅收窄，收市報23892點，跌142點或0.59%。兩日共失去473點。昨日總成交創近月新高，達到2942億元，較上日多498億元，反映了買賣雙方都「陣容鼎盛」，即既有不少人獲利回吐，亦有不少人見低吸納。

財政司司長陳茂波證實很多資金流入香港，而且泊在香港碼頭不走。我認為當中不乏自美國撤出的資金，來港除了申請新股外，亦會進入股市。這些都是「聰明資本」，不會在高位接棒，於是要他們入市，最佳的方法是令大市回一回，製造一次調整，如此般便給新資金以入市機會，明乎此，大家對這兩日的下跌不要想多了，此乃大牛市必有的小整固，十分正常，亦有益有建設性。

昨市最大的特點有二。一是收息派吸納高息股收息的策略證實異常成功。本欄提出的「買入、持有、收

息」三部曲完全奏效。從中移動、中海油、平保等在除淨之後仍然高歌猛進，就說明投資收息派是主場，收息是主調，遠比炒上炒落買那些不怎樣派息的股份安全穩陣得多。

二線優質高息股追落後

第二個特點是：大市開始從「偏食」的圈子走出來，試圖尋覓一批優質的未炒過的好股。由於科網股等已升到「天花板」，不算「廉宜」了，於是退而求其次，找一些二線高息股，一樣可以創造新成績。這亦是本欄昨日形容二線優質高息股上升的帷



幕正悄悄升起的原因。昨日我頭牌提到的二線高息股恒隆地產（00101）收6.79元，升3%，成交額由以往的千萬元左右大增至1.1億元。又如我喜歡的收息股領展（00823）創出52周新高。還有，是我一再提及的中銀香港（02388），近日自創出35.65元52周新高後，就回調至34元水平，這正好是收集機會。「買入、持有、收息」的策略完全可以用上。因為此股將派1.419元股息，除淨日為本月30日，還有10個交易天。現價34.75元，周息率5.7厘，加上中銀承諾日後將每季派一次息，使股東獲得更多更快回報，故可視為「穩陣之首選」。

對於後市，我的看法是：（一）現在的調整很快會完成，因23700點水位已是支持（下一個是23500點），按「好市無三日跌」的口訣，大市已跌去二日，下周大有機會反彈。（二）成交額繼續增加，能量越來越強，有新資金入市不是揣測，而是事實。（三）「慢牛」走勢值得欣賞，有調整才有更大的升勢，這個形態將是長壽牛市的啟示，大可放心！

恒指支持位23500點

政經才情

容道

本欄上期一文說到港股可能會在恒生指數24500點左右遇到阻力，以過去幾天的行情來看，基本上證實了此一判斷，本周的高位在周三即市的24434點，跟着就逐級往下，到昨日就跌到23892點收市，而且跌市是呈現普跌的態勢，不少科技股份和前期熱炒的板塊都出現4%至6%的跌幅，市場氣氛一下子變得平靜了很多。筆者認為，下周的調整勢頭還會繼續，我早前預計的23500點應該有不錯的支持力度，如果守得穩，之後還會往上再創階段性新高峰的，所以下周應該是一個低撈吸籌的好時機，若有急跌和超跌的情況，各位不妨果斷有序吸納。

其實昨日尾段筆者就已經搶先在低位買回部分自己周初在高位拋出的

愛股，無論是港股，還是A股，都是小注有序地密密掃貨。

這個買貨的底氣主要分三部分，第一是對心水股票的中長期前景的把握和信心；第二個是，個人短倉基本上已全清，中期倉的倉位也在一個較低的水平，所以，組合增倉的空間較大；最後一個論據就是昨日跌勢主要是由外部引發的，跟內部經濟和金融情況沒什麼大的關聯。因此，在冷靜分析外圍的情況之後，投資者自然會調整策略，重新回歸到中長期應有的部署。其實外圍的不穩定性正正突出了中國資產的可靠性，尤其現在這個新的動亂源頭發生在中東，那麼，各位石油大亨的錢自然會全世界到處找安全的地方存放；以現在的國力和地緣政治來看，中國肯定是不可或缺的一個資產配置對象，因此，我們千萬

不要自亂陣腳！

讀者諸君可以看到，美匯指數在周四突然閃跌，跌穿了98水平，最低給殺跌到97.60的水平，離岸人民幣也曾經上升到7.17的今年新高，這都是佐證了國際資金流出美元，流進人民幣的事實。

美國或陷中東漩渦

以最新的以色列跟伊朗的衝突發展來看，中東、歐洲和俄羅斯的聯動是逃不了的，而當初做局者的美國也未必能夠輕鬆的脫離這個泥沼，反而會無奈地被以色列和他所做的局而重新拉回這個遙遙無期又損耗實力的漩渦之中。最終，美國無論是軟硬實力都會被慢慢消耗，就算能保住了以色列，也得把自己搭進去矣……

（微博：有容載道）

避險功能增 金價挑戰3500美元

金日點評

彭博

黃金本周強勢突破3400美元關口，延續自上月下旬以來的上漲趨勢，昨日高見3430美元，創歷史新高。

驅動金價走強的主因為美國5月通脹與就業數據持續疲弱，強化市場對美國聯儲局年內兩次降息的預期，同時中東地緣政局急劇升溫，避險需求集中湧入黃金市場。在美元走弱與

實質利率預期下行的背景下，金價升勢獲得雙重支撐，技術面亦呈現強勢突破格局。

技術分析方面，金價上周自3300美元下方連日反彈，突破前高3360美元後加速上行，目前報3430美元，創下歷史新高。4小時圖上形成明確突破結構，短線上方阻力關注3455至3470美元區間，若回調不破3380至3400美元，後市有望延續攻勢。

操作上建議順勢而為，回調至3400美元附近可逢低吸納，若有效突破3455美元，上行目標至3500美元關口。投資者應密切關注伊朗反擊進程、美聯儲官員講話與下周聯邦公開市場委員會（FOMC）會議的前景指引。若避險情緒未退、降息預期持穩，黃金有望維持強勢表現。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

數字技術導航旅遊 同程前景看俏

經紀愛股

鄧聲興

近年來，中國旅遊業持續發展，受益於免簽名單持續擴充、退稅政策、中國特色文旅及線上旅遊平台等發展，旅遊業實力持續增強。花旗銀行近期預計2025年來自入境遊客的收入，或較2024年的6766億元人民幣，大幅增長到8800億元人民幣。考慮現時消費者旅遊習慣及境外遊客獲取內地旅遊資訊及部署相關行程安排的便利性，頭部在線旅遊平台或可充分受益旅遊市場的景氣度提升。

隨着人工智能（AI）技術持續發展，中國OTA平台在研發和應用上也表現積極。如OTA行業領先者同程旅行（00780）的「同程全域通」可通過數字技術整合區域內的交通、美食、遊覽方式等實用信息，進而實現自動導覽、智慧地圖、VR預訂、AI智能客服等功能，成功解決遊客行程前後的服務



難點，或可提高運營效率及吸引更多用戶及商家入駐，集團前景看俏。

首季營收超預期

集團近年收購萬達酒管、同程旅業，實現業務規模加速擴張，截至2024年底，同程藝龍旗下酒店家數已逾2300家，pipeline酒店1400家。同時，受益背靠騰訊助力流量及資源的持續擴充，以及與攜程的合作協議等，集團持續加強業務管線及資源，錄得更多競爭優勢。數據顯示，現時同程旅行年服務人次達到19.6億，年付費用戶創下歷史新高達2.47億。

據集團近日公布的2025年首季度業績，季內營收同比增長13.2%至43.77億元（人民幣，下同），超於市場預期；其中，核心OTA業務收入同比增長18.4%至38億元；經調整EBITDA同比增長41.3%達11.59億元；經調整淨利潤同比增長7%至約7.88億元，利潤率為18%。

業務方面，季內住宿業務收入同比增長23.3%至11.9億元；交通業務收入同比增長15.2%至20億元；其他業務收入按年增長20%至6.03億元。又受益於消費降級下消費者對性價比的追求及旅遊大眾化等因素，中轉聯程產品歡迎度提升，大眾旅遊市場活力足。

（作者為香港股票分析師協會主席，並未持有上述股份）

Shopify三重引擎動力足 上望130美元

毛語倫比

毛君豪

面對亞馬遜（US：AMZN）、阿里巴巴（09988）等同業的競爭，加拿大電商Shopify（US：SHOP）具有三重增長引擎：支付、人工智能（AI）與生態擴張。

首先，支付生態擴張方面，Shopify Payment的全球化布局降低交易成本，其「關稅指南AI」等工具緩解商家政策擔憂、與DHL達成全球物流合作，簡化跨境清關流程，2025年將覆蓋歐美亞主要市場。

再者，觀察AI商業化提速，其產品端方面，Shopify推出AI商店構建器（自動生成三套店鋪方案），用戶僅需關鍵字即可生成定制化網店，從而降低運營門檻；智慧助手Sidekick升級，支持複雜問題處理；關稅指南工具優化跨境成本；技術端方面，收購Vantage Discovery強化AI搜索能力，攜手OpenAI、Meta（US：META）等巨頭開發個性化購物體驗。至於運營端方面，CEO呂特克（Tobi Lutke）宣稱全押AI（All in AI），新崗位需通過AI必要性審核，推動效率革命。

富國銀行預測，Shopify在「代理

商務」（AI驅動的電商）領域有望佔據12.5%份額，2030年市場規模或達5050億美元。

第三，生態聯盟擴容方面，與TikTok、YouTube、亞馬遜等平台打通流量，攜手Manhattan Associates連接供應鏈系統，實現全管道庫存視覺化和Shop Pay支付整合。

Shopify今年第一季業績，收入23.6億美元，按年增加26.8%，支付滲透率升至64%的歷史高點，覆蓋國家從23個擴張至39個。

AI工具轉化效率提升助估值

Shopify中長期在代理電商和全球物流網絡驅動下，成長動能有望延續。若AI工具轉化效率持續提升，估值仍有上行空間。Shopify股價自4月中見70美元低位後，股價其後反覆一級級上升至近期117美元水平位置便開始遇到阻力。若看好未來Shopify三重引擎能繼續推動業績增長的話，可部署100天線103美元買入，短中期目標先看130美元，止蝕位可放於200天線。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）