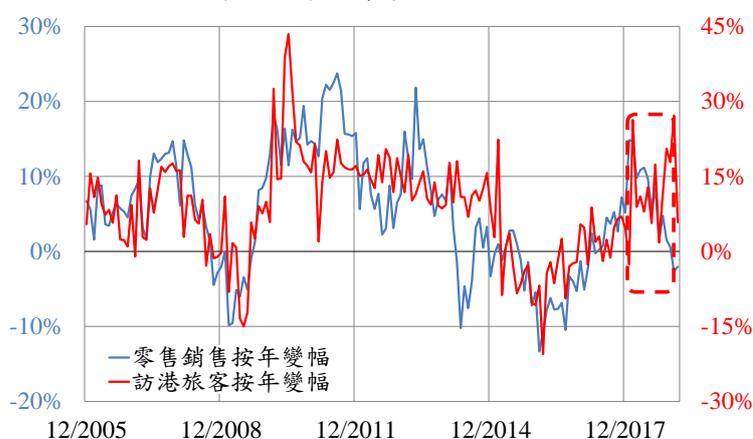


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 旅客零售漸脫節 企業盈利增長跌

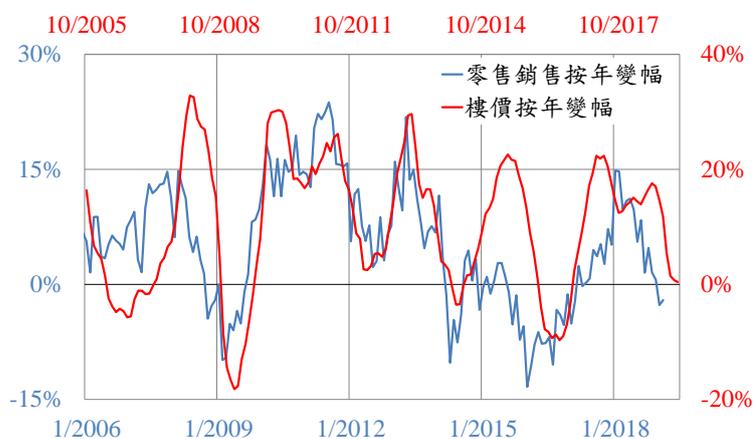
早前本港公佈2月份零售銷售，由1月時的按年上升7%意外地轉為急跌10%。輿論認為今次數據疲弱有兩大原因：一是亞洲經濟走弱及市場氣氛轉弱，導致本地居民及旅客消費意慾降低；二是政府指，若合併1月及2月的數字以消除農曆新年的影響，按年只下跌約2%。隨著環球投資氣氛好轉，本港零售銷售能否重拾增長，還是保持弱勢？

圖一：香港零售及訪港旅客



分析零售前景時，先為上水反水貨的示威人士平反。過去幾年每當零售市道欠佳時，部分媒體隨即批評反水貨示威令香港形象受損，訪港旅客減少打擊本地零售市道。但事實上，近年訪港旅客對零售的影響已不及以往。圖一比較本港零售銷售及訪港旅客人次的按年變幅，結果顯示兩者走勢同向，特別是2015年起關係非常密切。不過自2018年起，零售銷售及訪港旅客的走勢出現分歧(圖中紅圈)，反映訪港旅客已非單純購物。因此，即使未來訪港旅客進一步減少，亦不代表零售市道走弱。

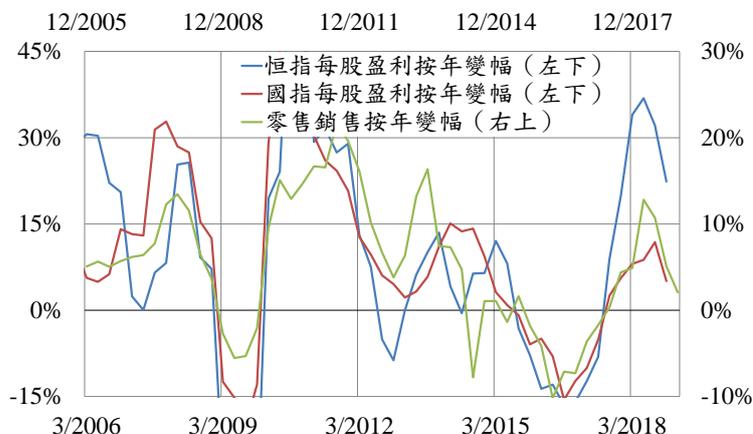
圖二：香港零售銷售及樓價



展望將來，要留意樓價走勢對本港零售的影響。如圖二顯示，兩者自金融海嘯後走勢同向，後者領先前者約一季。始終樓價上升帶來財富效應，有利消費市道。現時香港樓價按年變幅持平，反映零售銷售的跌幅將會收窄，但要轉跌為升有一定難度。

**圖三：香港零售銷售及亞洲貨幣指數**


不過從貨幣的角度，本港零售仍有一定的下行風險。圖三比較本港零售及亞洲貨幣指數的按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約一季。始終貨幣走勢反映區內經濟前景，亞幣走弱將限制本港的零售前景。

**圖四：恒指與國指盈利及本港零售銷售**


總括而言，過去有輿論指反水貨遊行導致訪港旅客減少，打擊本地零售，但事實上近年訪港旅客跟零售銷售的關聯性已明顯降低，相反要留意樓價及亞洲貨幣的走勢，現階段不宜寄望可重拾升勢。零售前景不明朗，除了就業市場受影響外，企業盈利亦同樣受到限制。雖然讀者可能質疑國企在港的業務比例不高，但圖四顯示本港零售的按年變幅同樣領先恒指及國指的每股盈利約一個季度，反映盈利增長有放緩壓力。港股年初至今已累積一定升幅，部分更突破紀錄新高，面對盈利增長放緩，散戶若打算現時高追，要考慮估值過高的風險。

梁志麟  
環球金融市場部