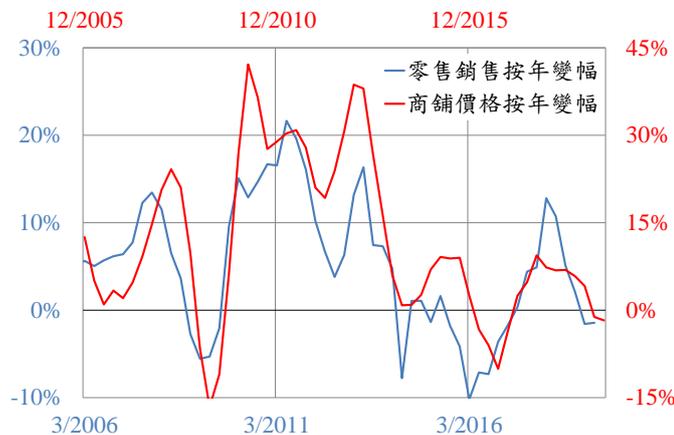


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

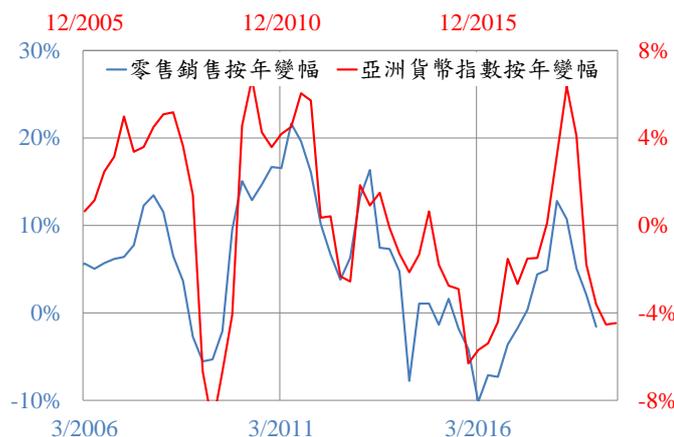
### 零售銷售勢仍頹 買股宜選公用類

上期筆者提及到美國零售市道平穩，但在香港，情況卻截然不同。最新5月份零售銷售量按年減少1.7%，是連續四個月下跌。有商舖擔心大型遊行持續，導致訪港旅客減少，將令已經疲弱的零售業百上加斤。筆者過去曾比較本港零售數據及訪港旅客數目，兩者的關聯性自2017年底開始消失。而事實上，縱使去年第四季及今年第一季訪港旅客按年上升超過一成半，但未見對零售業有任何提振。既然訪港旅客跟零售業的關聯性已經消失，那麼如何推測本港零售業前景？

圖一：本港零售銷售及商舖價格



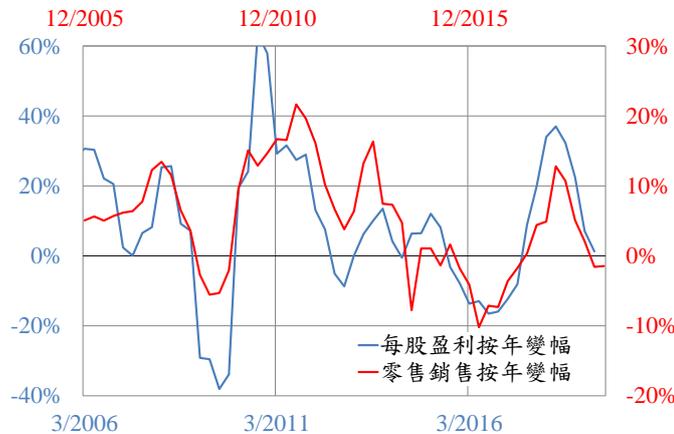
圖二：本港零售銷售及亞洲貨幣指數



第一個方法，是留意本港商舖價格的變動。圖一比較本港零售銷售及商舖價格的按年變幅，後者領先前者約一季，結果顯示零售銷售將繼續按年收縮。第二個方法是留意其他亞洲貨幣的表現，因為港元匯價跟美元掛勾，亞幣貶值令在港消費變得昂貴，同時匯價貶值反映亞洲經濟轉弱，影響旅遊意慾。圖二比較本港零售銷售及亞洲貨幣指數的

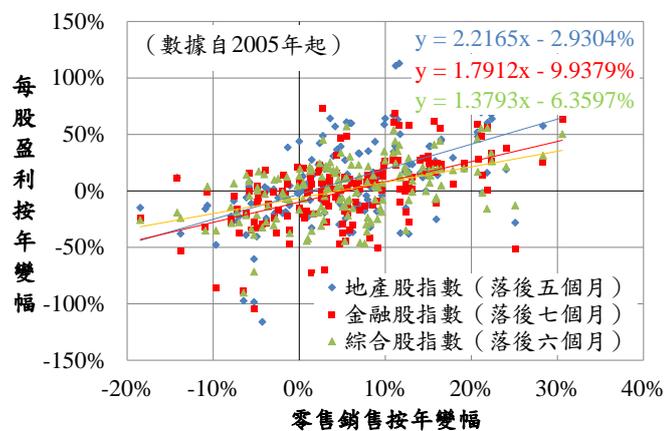
按年變幅，後者領先前者一季，結果同樣顯示零售銷售將繼續收縮。

圖三：恒指每股盈利及本港零售銷售



零售下跌除了直接打擊小商戶外，對港股的盈利前景亦有負面影響。圖三比較恒指每股盈利及本港零售銷售的按年變幅，後者領先前者約一季，結果顯示恒指每股盈利有倒退風險。因此，縱使媒體經常指出恒指估值吸引，但盈利前景不明朗下，現時入市有機會墮入價值投資的陷阱。

圖四：恒指分類指數盈利及本港零售銷售



若將恒指將拆開各項行業分類指數，圖四顯示零售銷售下跌將拖低地產股、金融股及綜合股指數的每股盈利，當中地產股及金融股受較大衝擊，對綜合股的影響相對溫和。那麼公用股指數呢？由於公用股每股盈利跟零售銷售按年變幅的相關係數大約零水平，所以筆者未有在圖中顯示，這反映公用股的防守力並非浪得虛名。

總括而言，商舖價格及亞洲貨幣的走勢均顯示本港零售銷售將進一步倒退，除了打擊小商戶外，對恒指的每股盈利亦有負面影響。一眾行業指數中，只有公用股的盈利不會受到零售轉弱的影響。因此投資者若憂慮零售前景，可考慮減持恒指增加現金比率，或轉為持有公用股。

梁志麟 環球金融市場部