

美國消費出現結構性「溫差」

一點靈犀

筆者此前撰文《男性消費與寵物經濟》對雙11最銷情進行分析。眼下黑色星期五（Black Friday）與網絡星期一（Cyber Monday）剛剛過去，也為我們觀察美國消費力走勢提供了一個絕佳窗口。數據顯示，今年「網一」消費額同比增長9.6%，實現了124億美元的歷史新高；「黑五」的成績單也超出預期，同比增長7.5%達98億美元。根據數據公司Adobe Analytics統計，整個購物周（從感恩節到網絡星期一）的總收入達到380億美元，比去年增長了7.8%。

李靈犀

需指出的是，銷售數據出現了結構性「溫差」。對於線下門店，外媒以《A lot quieter》（安靜太多了）為題形容銷情的慘淡，而電商業績則展示了強勁的勢頭。深究背後的原因，一方面，疫情期間形成的居家辦公習慣促進了美國的網購滲透率。數據顯示，美國每月網上零售額從2019年的600多億美元上升至2023年的1180億美元，其佔總零售額的比例從14.3%上升至19.3%。另一方面，在美國的高通脹

環境下，網購有着明顯的價格優勢。

電商打折反響熱烈

美國居民的消費降級傾向，在拼多多（PDD.US）旗下跨境電商平台Temu身上得到很好印證。今年以來，Temu加大了美國市場的折扣力度，從競爭對手Shein和亞馬遜手中搶走大量的價格敏感型消費者。據彭博Second Measure數據顯示，該平台5月份在美銷售額首次超過Shein，自此領先優勢



在美國的高通脹環境下，網購有着明顯的價格優勢。

每個月都在擴大，9月Temu美國銷售額已是Shein的兩倍多。

而在11月28日，拼多多公布了第三季度績報。該集團實現營業收入688.4億元（人民幣，下同），同比增長93.9%；錄得淨利潤155.4億元，淨利潤率為22.6%。相比於市場此前「537.7億元營收、129.74億元淨利」預測，公司的超勁業績主要歸功於跨境

業務的大幅增長。

據悉，目前多多跨境（Temu中國賣家中心）每天出口包裹量超過40萬個，日均貨重高達600噸左右。

線下銷售持續走低

在現金補貼消耗殆盡的背景下，美國居民正在逐步縮減開支。外媒報道，今年「黑五」之前的3個月裏，不



少中產家庭青睞的產品銷售出現了兩年以來的最大降幅，其中包括蘋果、Coach和Nordstrom等品牌。

萬事達卡的數據也顯示，在不考慮通脹因素的情況下，今年美國零售銷售額（包括線上及線下）同比增長2.5%，而2022年這一數據為12%。

此外，隨着美聯儲大幅加息，美國商業銀行平均信用卡利率已大幅抬升至21.2%，外界擔心在此如此高的利率之下，消費者違約率將會上升。密歇根大學本月22日公布的調查數據顯示，11月美國消費者信心指數為61.3，比上個月下降2.5個指數點，降幅為4%，這已是第四個月連續下降。由此可見，美國居民的消費韌性正在「軟化」。

心水股

領展(00823) 中國神華(01088) 中海油(00883)

恒指失守萬七關 後市宜觀望

頭牌手記

沈金

投資者極之不願意的場景昨日出現了。港股堅守了一個多月的恒指17000點關終告失守，最低時連16900點也截穿，報16881點，跌472點，收市報16993點，跌360點或2.08%。此為第四個交易日下跌，合共失去917點。

成交額大增，達1302億元，較上日多352億元，是今年11月15日成交1349億元之後最大的單日交投額。

很多人問：港股大跌，是何原因？事實上港股是以自身因素而釀成跌市的，同外在因素無關。大家知道，導火線有二：一是剛公布業績的美團（03690）被市場認為「未符理想」而沽低12%，失守百元關低收90.45元，光是此股已拖累恒指失去百點。二是昨日為11月期指結算，雖然「抬面」籌碼不多，但仍令大淡友食指大動的，是若連消帶打成功，則在16900至17000點的數千隻牛證，有被

自然，昨日也有若干逆流而上的股份，例如快手（01024）、國泰航空（00293）、領展（00823）、中海油（00883）、中國神華（01088）、兗礦能源（01171）、中煤能源（01898）、中遠海運（01199）、越秀交通基建（01052）等，而中國移動（00941）平收無升降，也算硬朗。

經過昨日重挫後，恒指已回到10月24日收16991點之後最低的指數。

至於中段低位16881點，亦僅較10月24日的中段低位16879點高2點而已。

換言之，是重返一個多月前的指數水平，若能守住，可視為「雙底」；若守不住再往下插，則要滑落至去年2月見過的16500至16000點水平，且看在此關鍵時刻，好友一方會否動用「勤王之兵」維持秩序了。

昨日收市競價時段恒指有所反彈，是否意味大戶造淡的目的已達，因而鳴金收兵？看過今日的表現應知究竟，而在前路未明之際，保持觀望乃唯一可取的應對之策。



購自願醫保產品 留意「自付費」

保險宏圖

李旭明

自願醫保計劃是市場上主流醫保產品之一，保險業界亦一直致力推動產品創新，其中一些自願醫保計劃認可產品為附加保障，讓客戶在基本計劃上添加自願醫保保障。

就以個別較高端的自願醫保附加保障為例，產品不再設分項賠償限額，而是對指定保障項目（如住院、診斷、外科手術、訂明非手術的癌症治療等）以及其他額外保障項目（如精神科治療、妊娠併發症等）提供全數賠償，確保受保人獲得更周全的保障。

保費越低 自付費越高

市場上也有個別產品在病房級

別、自付費等方面提供靈活選擇，讓客戶可根據個人需要和預算選擇不同指定病房級別，包括普通房、半私家房和標準私家房，並可按個人需要選擇不同的「自付費」選項。

所謂「自付費」，俗稱「墊底費」，即是每個保單年度內受保人向保險公司索償時，需先自行支付的費用。一般來說，同一計劃下「自付費」越高，受保人所需繳付的保費相對較低。因此，客戶可通過選擇較高

「自付費」金額以降低保費支出，或以較高的保費以調低「自付費」金額。若客戶其後有需要，可在保單生效期內，根據保單條款在指定時間及核保情況而作出調整。可見一份具備全數賠償多個項目的自願醫保，其實

也可以豐儉由人。

值得一提的是，部分自願醫保產品涵蓋中國內地指定醫院的醫療費用。某些大型保險公司的中國內地指定醫院名單涵蓋範圍廣泛，覆蓋全國近三百個城市的所有三級公立醫院，以及不少位於一線城市的一級和二級公立醫院及私立醫院，消費者可多加留意。

隨着醫療收費持續上升，擁有一份周全而靈活的自願醫保計劃至關重要。這些計劃不僅可以因應客戶個人的需要和預算提供靈活選擇，更能協助他們應對醫療開支上的財務壓力，讓他們在接受所需治療時倍感安心。

（作者為宏利香港及澳門首席產品總監）

換走美團 買入拼多多

股壇魔術師
高飛

日前有兩隻內地電商股公布第三季業績，分別是美團（03690），以及在美國上市的拼多多（PDD.US），雖然兩者的純利都有顯著升幅，但股價表現卻是天淵之別，前者昨天跌12%，後者在公布業績當天升了18%，因為投資者在業績公布後仔細分析了經營情況，而產生了股價升跌的明顯分別。相信兩股後市仍會繼續一弱一強，宜適當換馬。

美團截至9月底止季度（本財年第二季）營業收入為764.7億元（人民幣，下同），按年上升22.1%，純利升1.95倍至35.93億元；按非國際財務報告準則，經調整溢利按年升62%至57.27億元，表現似乎理想，但仔細分析會發現，集團受成本投入加大影

響，導致增收不增利。雖然營收按季增長12.5%，但經營溢利和利潤率均按季下降。季內的經營溢利和利潤率分別為34億元和4.4%，而前一季的經營溢利和利潤率為47億元和6.9%。核心本地商業經營溢利和利潤率從上季度的22%下滑至18%，銷售成本按季增16.3%至495億元，佔收入的比例由62.6%增加2.1個百分點至64.7%。

銷售成本增長主要歸因於餐飲外賣，以及美團閃購業務的季節性騎手補貼增加，導致配送相關成本增加。

拼多多跨境電商增長強勁

拼多多方面，第三季度營收688.4億元，按年增長94%，市場預估548.7億元；按非國際財務報告準則淨利潤170.3億元，按年增37%。

摩根士丹利其後發表報告指，拼多多第三季業績強勁，意味着其國內電子商務業務的市場份額持續擴大，以及跨境電子商務業務Temu增長勢頭強勁，料這些優勢將在今年第四季和明年持續。大摩預計，Temu的商品成交金額將在第四季達到86億美元，佣金抽成將達到38.5%。因此，預測帶動拼多多第四季交易服務收入按年增長321%，總收入按年增長111%。

該行預計，拼多多全年總銷售額按年增長30%，非通用會計準則下的淨利潤達到600億元，意味着非通用會計準則下的淨利潤率為24.7%，去年為30.3%。

大摩指，拼多多是其中國電子商務領域首選，將拼多多目標價由140美元升至170美元，評級「增持」。

與「一帶一路」國家外貿增長空間大

工銀智評

「一帶一路」沿線國家按產業比較優勢，可分類為資源型國家、製造型國家、服務型國家。以沿線24個代表性國家為例，2022年中國內地與沿線國家雙邊貨物與服務貿易額突破2萬億美元，年均增長7.35%，較同期內地對外貨物與服務貿易額年均增速高出1.72個百分點。其中，資源型、製造型、服務型國家佔比分別為37.8%、43.3%、18.9%。內地與沿線國家貿易往來情況的變遷軌跡，提供了觀察內地與沿線國家產業協同狀況的一個獨特視角。

資源型國家（印尼、沙特、阿聯酋等12個國家）對內地出口資源類產品，從內地進口製造業產成品，2018年起內地對資源型國家持續貿易逆差。2022年內地與沿線資源型國家貨物與服務貿易額達到7574億美元，較2012年增長109.6%、年均增長7.7%。其中，資源型國家向內地出口產品以礦物燃料、礦物油及其產成品等為主，且總量不斷上升；從內地主要進口鋼鐵、機電等製造業產品。近年內地向資源型國家出口技術密集型產品佔比逐步提高，反映內地與資源型國家的產業協同，逐步從資源品供應和初級製造業產品生產合作，轉向資源品供應和技術密集型製造業產品生產合作。

製造型國家（韓國、越南、土耳其等5個國家）與內地產業鏈合作呈現「垂直分工」（即相關國家生產活動位於產業鏈上、中、下游的不同環節）與「水平分工」（即相關國家生產活動集中在產業鏈上／中／下游的同一環節，但細分領域有所差異）與兼備的格局，

內地對外出口年均增速高於進口。2022年內地與沿線製造型國家貨物與服務貿易額8671億美元，較2012年增長102%、年均增長7.3%，其中出口和進口年均增速分別為9.8%和5.1%。內地對製造型國家出口集中於機電、金屬，其中機電產品佔比最大（43.9%，2022年，下同）、基本金屬次之（10%）；內地主要自製造型國家進口機電、礦產品、化工、塑膠橡膠。從貨物貿易產品結構看產業合作，內地與韓國、越南製造業水平分工程度較高，與馬來西亞、土耳其、捷克呈現產業互補特徵，各國自然資源稟賦及產業優勢差異是產業合作網絡立體化發展的基礎。

港跨境金融服務機遇大

服務型國家（奧地利、盧森堡、東埔寨等7個國家）與內地在旅遊等領域保持密切的服務貿易往來，跨境金融合作成為新興增長亮點。2022年內地與沿線服務型國家貨物與服務貿易額3791.2億美元，較2012年增長94.7%、年均增長6.9%。服務貿易中，旅遊業合作以內地單向赴境外旅遊為主；金融合作處於漸進推動階段，內地與盧森堡、新加坡等地的金融跨境合作快速發展。預期未來，伴隨「一帶一路」倡議持續推進，內地與沿線國家服務貿易規模、結構具有持續、雙向擴容增長的較大空間。特別是，香港有望發揮國際金融中心的資金、市場、機制等優勢，在內地與沿線國家跨境金融合作中，發揮更重要的樞紐作用。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

減息預期升溫 美匯下望101.8

實德攻略

鄭振輝

過去一個月恒生指數在低位17000至18000點之間橫行，這正與上期預測出現U形底部走勢的狀況一樣。步入12月筆者偏向看好港股，除卻因為近日巴以衝突很可能快將結束外，本人相信中央會藉着年底至明年初的消費旺季，推出措施刺激市場為經濟帶來動力，更何況近半個月人民幣兌美元出現急速升值，這對中資股以及內地市民願意消費的情緒均有幫助。筆者的恒指目標約18600點附近。

至於過去一個月美匯指數由106.2直接下跌至筆者執筆時的102.6附近，是本年8月中後的新低。造成美元貶值的最直接原因是，投資者預期美國加息周期已經完結，並且押注2024年開始步入減息，美國長債孳息率因而不斷下滑，例如上期10年期美債孳息率仍見5厘附近，但執筆時已是4.36厘。缺乏高息背景光環下的美元遭拋售。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）

美匯指數



責任編輯：陳少文