

就業市場轉差 減價再無效用 美六成基層縮消費 平價店舖舉步維艱

美國就業市場轉差，當地居民消費大降級。針對低收入居民的零售商 Dollar Tree (DLTR)、Dollar General (DG) 理應成為市場贏家，可是處於社會低下階層居民的消費已經無級可降。綜合前述零售商最新季度業績，突顯低收入群體現今的消費態度，若不是減少消費，就是索性「零元消費（即店舖盜竊）」。

大公報記者 劉鎮豪



物價飛漲，消費者不得不減少購買基本必需品，由此可見，美國零售行業困局遠未見底。

美國平價店次季業績摘要

項目	Dollar General	按年變幅	Five Below	按年變幅	Dollar Tree	按年變幅
收入	102.10億美元	+4.2%	8.30億美元	+9.4%	73.72億美元	+0.7%
淨利潤	3.74億美元	-20.2%	0.33億美元	-29.4%	1.32億美元	-33.9%
經調整每股盈利	1.70美元	-20.2%	0.54美元	-35.7%	0.67美元	-26.40%

美國平價店季度同店銷售變化

公司名稱	2023年				2024年	
	第一季	第二季	第三季	第四季	第一季	第二季
Five Below	+2.7%	+2.7%	+2.5%	+3.1%	-2.3%	-5.7%
Dollar Tree	+3.4%	+7.8%	+5.4%	+6.3%	+1.7%	+1.3%
Family Dollar	+6.6%	+5.8%	+2.0%	-1.2%	+0.1%	-0.1%
Dollar General	+1.6%	-0.1%	-1.3%	+0.7%	+2.4%	+0.5%



價格策略是美國企業搶客的必殺技，可是如果目標顧客群已經山窮水盡，減價已再沒有太大效用。以劃一產品價格0.99美元銷售百貨用品的「99 Cents Only Stores」在今年4月份申請破產。至於其他以銷售平價商品作招徠的商店，今年經營情況亦甚艱難。舉例說，DLTR今年第二季度同店銷售增幅處於似有若無的0.7%，增幅低於首季的1%。DLTR次季面對旺丁不旺財的問題，客流量增加1.1%，但每宗消費平均下降0.5%。

店舖盜竊升 防盜增開支

其他平價商品店同樣舉步維艱。DG第二季同店銷售增加0.5%，相較首季的2.4%增幅，減少1.9個百分點。至於銷售商品5美元或以下的Five Below處境就更加嚴峻，今年第二季度同店銷售下跌5.7%。

對於當前經營挑戰，DG行政總裁 Todd Vasos道出五大痛點：一、銷售疲軟。由於核心顧客群財務緊絀，DG第二季銷售額102億美元，按年僅增4.2%，低於首季的6.1%。二、為了吸引顧客光顧，DG需要加大商品減價幅度。三、店舖盜竊增加。四、庫存損毀情況惡化。五、毛利較低的消耗品的銷售比例增加，拖低整體毛利率下降。DG上季毛利率按年下跌1.12個百分點至30%。Vasos表示，DG現時能夠做的是，控制能力範圍內所能控制的事。

FIVE 首席財務總監 Kristy Chipman 同樣認為，消費者對運用可

自由支配開支的態度仍然非常審慎。FIVE 提高了商品價格，上季同店銷售即跌，主要原因是顧客平均每宗交易商品數量減少。FIVE 代理總裁 Kenneth Bull 坦言，由於營運費用增加，FIVE 不得不提高商品價格，顧客卻縮減消費開支。除此之外，FIVE 還要應對店舖盜竊問題，Bull 稱，FIVE 需要額外增加防盜措施，既增加員工工作壓力，也令到店舖營運流程變得繁複。

美國零售行業困局遠未見底，DG 調查顯示，超過六成受訪顧客表示，由於物價上漲，不得不在購買基本必需品方面作出犧牲。大部分人士表示，財務狀況相比六個月前更差。情況更嚴重的是，約四分之一受訪者表示，在未來六個月或無法按時支付賬單。DG 主要客戶群的年收入不多於3.5萬美元。

零售業調低全年經營預測

故此，零售商無奈調低全年經營預測。DG 下調今年銷售增長預測，由6%至6.7%，降到4.7%至5.3%；同店銷售由上升2%至2.7%，降到1%至1.6%。

FIVE 最新全年銷售目標，由37.9億至38.7億美元，降到37.3億至38億美元；同店銷售跌幅由3%至5%，修訂為4%至5.5%。DLTR 方面，對今年銷售預測由310億至320億美元，降到306億至309億美元；同店銷售由原本預測低至中單位數，修訂至低單位數。

DLTR 削門店賣資產 力爭扭劣勢

大刀闊斧

相較於 FIVE 和 DG 的放慢開店步伐，減少商品展示數量，DLTR 為挽回經營劣勢所採取的應對方法，更顯得大刀闊斧，不單狠削門店數目，還表明不排除出售旗下 Family Dollar。

Family Dollar 是 DLTR 在 2015 年收購的零售企業。Family Dollar 主攻 1 美元或以下的商品，市場普遍預期兩家公司合併，可帶來一加一等於三的效益。完成交易前，Family Dollar 在美國及加拿大經營 8200 家門店，而 DLTR 門店總數為 5080 家。因此，通過合併，DLTR 經營門店總數一躍增至超過 13000 家。

然而，事與願違，Family Dollar 既不能幫助 DLTR 業績，更成為累贅。DLTR 今年第二季同店銷售增長 0.7%，Family Dollar 卻下跌 0.1%；DLTR 第二季平均單單額下跌 0.5%，Family Dollar 跌幅 0.8%。無怪乎 DLTR 要壯士

斷臂。DLTR 在業績通告中指出，上半年已關閉 600 家經營較差的 Family Dollar 門店，另有 370 家門店在租約期滿後關閉。截至 8 月 3 日，DLTR 經營門店數目超過 16300 家。

業績跌 26% 大行降目標價

併購 Family Dollar 遇到阻滯，無礙 DLTR 繼續物色經營有困難的平價零



▲ DLTR 為了生存，不單狠削門店數目，還有可能出售資產。

售店。剛在今年 4 月份申請破產的 99 Cents Only Stores 獲得 DLTR 青睞。有別於收購整家公司，DLTR 僅限於收購部分 99 Cents Only Stores 的租約。99 Cents Only Stores 在申請破產前，在美國經營 370 家門店。DLTR 今次擇優而噬，只收購其中 170 家門店租約。

DLTR 在 9 月初公布第二季度經調整每股盈利 0.67 美元，按年倒退 26%，讓華爾街大失所望。綜合 10 家券商報告，清一色下調 DLTR 目標價，而且是大幅削價；大摩調低目標價由 130 美元降至 80 美元；花旗則由 120 美元降至 64 美元。

DLTR 股價在 9 月 13 日收報 69.7 美元，年初至今累跌 51%。

不過，富國銀行認為，市場對這份季度業績反應過度。DLTR 的改革能否扭轉業績尚未可知，但從股價走勢說明投資者並不寄予厚望。

FIVE 精簡商品 放慢開舖步伐

變陣自救

美國零售業經營日益困難，平價店業者努力轉型求存。FIVE 積極修訂門店商品及網絡擴張計劃。FIVE 過往認為門店的貨品選擇愈多愈好，結果適得其反。Kenneth Bull 承認，FIVE 過去在全球不同地方採購商品，但沒有嚴格篩選。

FIVE 於是自救，首先採取「減法」政策，將會大減門店商品展示的種類，回復至疫情前水平。其二，銷售重點放在 5 美元及以下價位的關鍵商品。其三，減少商品定價分層，避免千樣商品千個價格，盡量簡化門店經營。

擴展門店方面，FIVE 曾經提出「三倍」開店願景，即到 2030 年門店數量增加三倍。Bull 表示，急進的擴張帶來沉重壓力，未來會減慢開店步伐，

明年新增門店 150 至 180 家。截至今年 6 月底，FIVE 擁有 1667 家門店，按年增加 260 家，增幅約 18%。

股價今年來累跌 55%

除經營環境艱難，FIVE 還面對投資者的訴訟風險，部分投資者指控 FIVE 管理層對今年首季及全年銷售預測作出誤導，籌備提出法律訴訟。FIVE 近年盈利表現異常波動，今年次季經調整每股盈利 0.54 美元，按年跌 36%。

回顧 2019 年至 2023 年度，經調整每股盈利分別為 17%、跌 29%、升 125%、跌 5%、升 15%。FIVE 股價在 9 月 13 日收報 96.56 美元，年初至今累跌 55%，反映華爾街對該公司經營業績不滿意。

DG 連續六季業績倒退 大行唱淡

不予厚望

DG 同樣施行「減法」，希望可以扭轉業績困境。第一個減法是，減少門店展示商品數量，今年目標是每家門店減少 1000 個商品。截至去年底，每家門店銷售商品數量達到 1.1 萬至 1.2 萬個。

第二個減法是，精簡配送流程，DG 今年目標關閉 12 個臨時配送設施，同時在阿肯色州、科羅拉多州建立兩個新配送中心。公司管理層希望通過優化配送網絡，減少配送里程，達至加快送貨至門店時間。第三個減法是，目標減

少門店庫存 11%。該公司利用促銷活動，減少消耗品和非必需品的庫存。促銷活動無可避免損害到利潤率，但有助於加快庫存周轉，改善財務狀況。

然而，華爾街對 DG 不存厚望。富國銀行毫不留情地指出，DG 之前提及經營翻轉計劃，第二季業績，卻遭到極大挫敗，未來前景充滿重重挑戰。回顧第二季業績，DG 經攤薄每股盈利 1.7 美元，按年下跌 20%，連續第六個季度出現經營倒退。另一個致命傷是，

DG 上半年已沒有回購股份，今年餘下時間也沒有計劃回購股份。DG 股價在 9 月 13 日收報 84.75 美元，年初至今累跌 37%。



◀ DG 經營面臨困境，華爾街大行對其前景不存厚望。

美國減息周期開啟 息口敏感行業受益

滄海桑田 倪相仁

美聯儲一如預期，在上周開始了減息行動。首次 0.5 厘的減幅，令市場受寵若驚，也對其必要性產生懷疑。另一邊廂，中國人民銀行上周五（20日）未有下調 9 月貸款市場利率（LPR），投資者預期的中美共振落空，A 股受壓。即受中美貨幣政策影響的港股市場，這次卻揚眉吐氣，已連升六個交易日，重上萬八關，本地銀行在美減息後，即時下調最優惠利率，應記一功（較市場預期的早）。鑒於美聯儲已開啟減息周期，而人行降低存量房貸利率也是遲早之事，港股回升的持續性可樂觀一些。

過去兩年，美國經歷了歷史上最快的加息周期，從 2022 年 3 月開始加息，美元年利率由 0.5 厘上升至 5.5 厘，只花了 1 年半。美聯儲這次明確轉向，對金融市場的影響巨大，傳聞會帶動 6 萬億美元，從美債市場流向風險資產。

美國大選加劇港股波動

上周五，人民幣匯率在岸和離岸市場，均觸及 7.05，創下 16 個月以來高位。人民幣匯率轉強，是對中資股最有力的支持。在減息周期的背景下，流動性改善，資金成本下降，對利率較為敏感的行業如生物科技、地產、新能源等，有望看高一線。

儘管超預期的減息幅度，帶動市場情緒的提振，但不應期望過高，美國大選和中國經濟基本面仍是左右港股中長期走勢的因素。回顧過往 30 年的大選年份，市場波動往往在大選前一至兩月明顯加劇，到大選結束後，則迅速恢復正常，風險偏好回升。今年美國兩黨的博弈更為劇烈，波動性會更大。

對於聯儲減息 0.5 厘對市場的影響，野村證券在研究了美國歷史上的降息周期後發現，在聯儲降息 0.5 厘的三個月後，標普 500 指數基本沒有變化，但小盤股大漲，科技股表現良好，價值股再次跑贏成長股，美元上漲，收益率曲線呈牛市陡峭化趨勢。

當前市場面對是非常規經濟周期，在疫情爆發後，美國政府大量派發現金，令衰退期間家庭淨財富實現增長，標普 500 指數也取得穩健的收益。此外，美國大選、地緣政治風險揮之不去，都導致減息周期的效果有所不同。

存量房貸利率有望下調

美聯儲宣布下調聯邦基金利率 0.5 厘後，市場預計中國人民銀行會很快下調 9 月貸款市場利率，但人行維持按兵不動。人行此舉，亦在情理之中，主要原因相信是，7 月剛剛降息，銀行存在息差壓力，需要一定時間消化。不過，現在不降亦可能在等待更好時機，況且

增加了下調存量房貸利率的可能性。根據過去經驗，9 月底、10 月初是內房政策的重要變動窗口，今年第三季度內房市場持續疲弱，增加了市場對政策的期待。大摩在上周的宏觀周會上表示，政策層面對房地產的思路醞釀調整，反通縮成為更重要的因素。後續可能的政策包：房地產相關稅收政策的調整空間，如契稅等；重點城市的限制政策仍有放鬆空間；收儲政策明朗化；5 月高層會議首次提出收儲政策以來，各地進展緩慢。下月將公布第三季度經濟數據，也是努力完成全年經濟社會發展目標的最後發力點，因此短期降低存量房貸利率的可能性不容忽視。