

高收入家庭增服務支出 有助支持就業市場

話你知



「K型經濟」屬於一種社會現象，應用於消費領域，就是高收入群體的消費能力愈來愈強，縱使奢侈消費品愈賣愈貴，依然可以大賣旺場，就似英文字「K」的上半部分，斜邊向上。「K」的下半部分，則是中產消費下沉，購買更多價廉物美商品。

美聯儲剛出爐的「褐皮書」指出，消費支出呈分化：高收入家庭對物價上漲不算敏感，中等收入家庭顯得精打細算，低收入家庭則面臨較大財務壓力。美國銀行曾經因着「K型經濟」的消費形態，看好2026年美國經濟表現。美銀資深美國經濟學家Aditya Bhawe月前表示，美國2026年實際GDP增長可達2.4%，其中一個推動因素是，高收入家庭增加服務性可支配收入，由於美國六分之五的工作崗位屬於服務業，故有助支持勞動力市場性。



▲Ross Stores 首季收入 60.1 億美元，按年升 21%。

同店銷售升幅廿年最勁 Ross Stores 季績亮麗

表現標青

Ross Stores (ROST) 在今年首個季度再度交出亮麗成績表，首季收入 60.1 億美元，按年升 21%；每股盈利 2.02 美元，按年增 37%，是 2024 年首季以來最佳。值得一提的是，Ross Stores 上季同店銷售錄得 17% 升幅，摩通指出，該增幅數字是過去 20 年最強勁。

華爾街大行對企業經營展望指引非常敏感，Ross Stores 行政總裁 Jim Conroy 上調 2026 年業績指引，預期全年同店銷售增長 6% 至 7%，高於原先預測的 3% 至 4% 增幅；同時預期全年每股盈利介乎 7.5 至 7.74 美元，按年增長 13% 至 17%，原先預測為 7.02 至 7.36 美元。第二季同店銷售則料增加 6% 至 7%，每股盈利料介乎 1.85 至 1.93 美元，增幅可達 19% 至 24%。

稅務返還利好 化妝品旺銷

美國零售業在今年首季迎來一個利好因素，就是美國居民獲得稅務返還。根據調查顯示，約 60% 受訪者表示，獲得稅務返還後，將會在一個月內使用該筆款項。不過，Conroy 強調，即使沒有稅務返還的利好刺激，甚至是季節因素，Ross Stores 上季業績依然強勁，因為化妝品及其他面向少女客戶的商品大賣旺場。

然而，Ross Stores 業績並非沒有隱憂。Ross Stores 營運總監 Michael Hartshorn 表示，從歷史數據而言，燃油價格上漲與銷售業績之間，沒有任何直接關聯。話雖如此，燃油價格因素對銷售潛在影響，最終要視乎燃油價格漲幅及持續時間。

Ross Stores 公布季績後，大行不約而同上調其目標價。綜合十家券商報告，全部上調目標價，其間高盛、花旗把目標價調高至 270 美元。受業績消息帶動，Ross Stores 股價單日飆升 8.1%，收報 234.81 美元，創出歷史新高。Ross Stores 股價後續料可再創新高，投資者不妨股價破位後入市吸納。

Ross Stores 股價去年 10 月升穿 155、156 美元後，在今年 5 月份觸頂 237.41 美元，升勢明顯過急；股價近日出現回調，調整有機會長達幾個月。調整期愈長，日後破頂，配合業績支持，入市的安全度就愈佳。

Ross Stores 首季度業績摘要

| | | |
|--------|-----------|--------|
| 銷售額 | 60.10 億美元 | +20.5% |
| 經營溢利 | 8.04 億美元 | +32.5% |
| 淨利潤 | 6.49 億美元 | +35.6% |
| 攤薄每股盈利 | 2.02 美元 | +37.4% |

消費兩極化 富裕人士升級 中產選擇下沉

悠閒理財

美國零售商陸續公布季度業績，企業披露數據顯示當地「K型經濟」不斷兩極化。中產階層消費繼續下沉，折扣店 Ross Stores (ROST) 及 TJX (TJX) 上季盈利增長 37%、29%，成為 K 型經濟贏家。華爾街大行 Bernstein 指出，美國中產群體消費降級，初步見到折扣店因而得益。Ross Stores、TJX 上季客流量、每宗交易金額均出現上升，而且愈來愈受到年輕人歡迎，說明消費降級「湧流」將會延續一段時日。Carson Group 指出，綜合大型零售商的經營數據，完美印證 K 型經濟的理論。

大公報記者 劉鏞豪



▼美國高收入人士維持穩健消費支出，可是低收入群體消費壓力進一步加大。

「K型經濟」當道 美折扣店成贏家

全球各地出現「K型經濟」消費形態，富裕人士消費不斷升級，中等收入人士就不斷降級消費。雖然美國股市持續創新高，可惜財富效應只屬於小部分人士，K型經濟並未見到有改善跡象。沃爾瑪 (WMT) 行政總裁 John Furner 坦言，美國高收入人士維持穩健消費支出，可是低收入群體消費壓力進一步加大。

大型零售商客流量強勁

作為非必需消費品的衣履鞋襪，自然首當其衝。A&M Consumer and Retail Group 調查發現，48% 受訪美國消費者表示會減少服裝支出，22% 表示優先考慮貨品是否物超所值。為了減少

在服裝、鞋履支出，49% 表示減少購買數量，32% 表示善用促銷活動。

從快餐股麥當勞 (MCD) 到大型零售商沃爾瑪，以至 Ross Stores、TJX 的季度經營數據，發現美國人似乎難以抗拒消費，但選擇「平替」。Bernstein 分析員表示，大型零售商、會員制零售商的客流量表現強勁，其中低收入、中等收入人士成為這些商店活躍顧客群。對於折扣店而言，中等及高收入人士的降級消費，能否抵銷低收入人士減少消費的影響，現階段尚未能獲得結論，但最新經營數據說明，暫時應該可以樂觀期待。

Ross Stores 屬於消費降級受惠股，今年首季業績亮麗，期內收入 60.1 億美元，按年上升 21%；經營利潤率 13.4%，高於指引的 11.8% 至 12.1%；同店銷售增加 17%；客流量增加 8%；每股盈利 2.02 美元，按年增加 37%。Ross Stores 屬於行業資優生，首季業績再一次優於市場預期。Ross Stores 管理層表示，上季各收入層、年齡層的客流量都錄得穩健增長。此外，顧客購物頻率增加，每宗交易消費額也增加。公司管

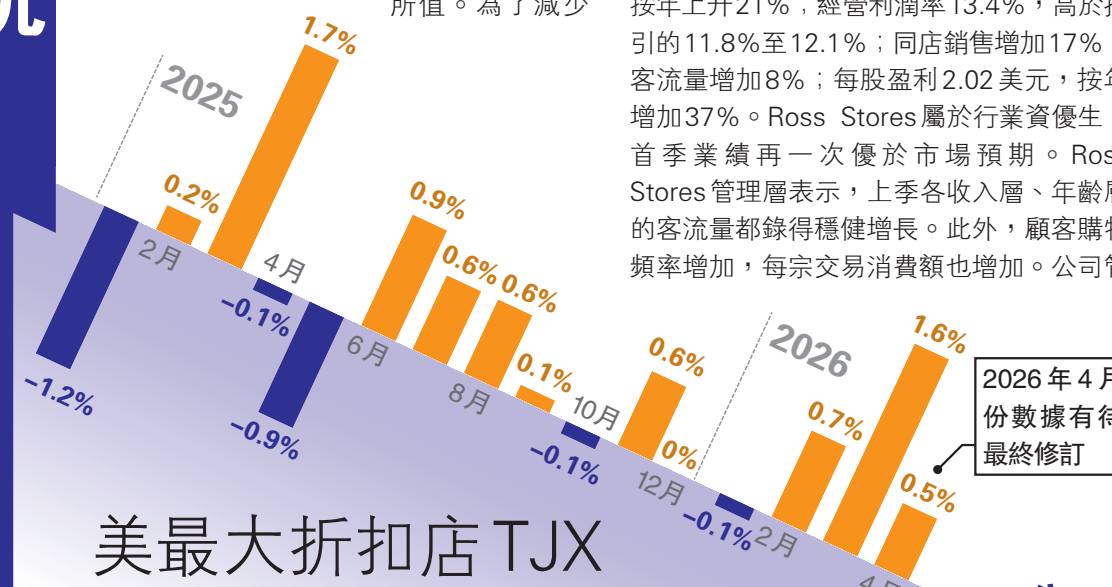
理層表示，吸納 18 至 25 歲的年輕顧客群的能力優於同業。Ross Stores 以銷售服裝為主，亦兼售其他商品。

年輕人成消費生力軍

TJX 是另一隻 K 型經濟受惠折扣零售商。TJX 首季收入 143.23 億美元，按年升 9.2%；淨收入 13.32 億美元，增長 28.5%；攤薄後每股盈利 1.19 美元，增長 29%。稅前利潤率 12%，提高 1.7 個百分點；同店銷售升 6%。拉動上季同店銷售增長的因素，包括客流量、每宗交易消費額，以至交易宗數都錄得穩健上升。值得 TJX 欣慰的是，相當多 Z 世代（即約 30 歲）、千禧世代（即約 40 歲）年輕人成為該公司消費生力軍。TJX 主要銷售服裝、家庭用品。

數據分析公司 Placer.ai 指出，折扣零售店業務發展勢頭強勁，大幅超越百貨公司。2026 年首季折扣零售店的客流量佔比達到 65.7%，高於 2025 年同期的 62.2%，亦高於 2022 年首季的 56.2%。這一股趨勢說明消費者在購物時，更多着眼於商品的價值。

今年美國零售股乏善可陳，以 State Street SPDR S&P Retail ETF (XRT) 為例，今年首 5 個月股價跌 1.2%。受惠消費降級的 Ross Stores 同期股價升幅 28.9%。



美最大折扣店 TJX 憂燃料成本高企影響前景

需時整固

TJX 是美國最大折扣連鎖店，業績長期保持平穩增長；由於資金愛龍頭，TJX 股價表現長期優於同業 Ross Stores (ROST)；但今年 TJX 股價受制於 165 美元，即使交出一份不俗業績，始終股價難以突破，令到 Ross Stores 股價升幅大幅拋離 TJX。

TJX 首季收入 143.23 億美元，按年升 9.2%；攤薄後每股盈利 1.19 美元，增長 29.3%。不過，TJX 對業務前景偏向審慎，預期今年第二季可比收入升 2% 至 3%，稅前利潤率 11.4% 至 11.5%，攤薄後每股盈利 1.15 至 1.17 美元；若果相比去年第二季攤薄後每股盈利 1.1 美元，預期增幅 4.5% 至 6.3%。另外，TJX 預期今年全年可比收入增加 3% 至 4%，攤薄後每股盈利 5.08 至 5.15 美元；若果相比去年全年攤薄後每股盈利 4.73 美元，預期增幅 7.4% 至 8.8%。

TJX 表示，有關於今年全年展望預測，建基於對今年剩餘時間燃料成本將持續上漲

的假設，這將對稅前利潤率、攤薄後每股盈利產生不利影響，與原先預期將有所下降。TJX 對前景審慎並非無因。數據分析公司 Placer.ai 資料顯示，TJX 旗下服裝零售店 TJ Maxx 及家品零售店 Marshalls 的同店客流量在 3、4 月份明顯下降。

大行仍唱好 七家調高目標價

相對地，華爾街大行對 TJX 前景偏向正面。綜合大行報告，TJX 全年收入料達到 641 億美元，相比去年全年 603.72 億美元，有 6.1% 升幅；今年每股盈利 5.2 美元，相比去年全年 4.73 美元，有 9.9% 升幅。在季績公布前，華爾街共識今年全年收入 639 億美元，每股盈利 5.11 美元。綜合 10 家券商研究報告，7 家上調目標價，3 家維持不變。

TJX 股價在今年 4 月份曾創歷史高位 165.34 美元，但總體而言，年初至今處於上落整固，或因為 2023 年至 2025 年升勢過

▼TJX 是美國最大折扣連鎖店，業績長期保持平穩增長。



急（股價翻倍），所以需要時間消化。TJX 股價上次急升後的調整期長達兩年。歷史未必會重復，但耐心是股票市場的必備態度，等待升穿並企穩 165.34 美元，入市安全度便大大增加。

納指「快速納入」機制遭質疑

李靈修

SpaceX 上市不僅樹立融資規模新標桿，更創下新股納入指數的最快紀錄。公司有望在掛牌後 15 個交易日即被納入納斯達克 100 指數，但也有分析人士擔心其中蘊含巨大風險。

據悉，今年 3 月 30 日，一項名為「快速納入」(Fast Entry) 的新規在納斯達克通過。規定指出，新上市公司只要市值進入納斯達克 100 的前四十名，就可以在上市後 15 個交易日

內被快速納入納斯達克 100 指數。

「快速納入」規則已於 5 月 1 日正式生效，鑒於時間安排上的「湊巧」，該規則也被質疑是為 SpaceX 上市量身定做的。此前新股納入指數至少需要三個月時間，這是為了給炒新資金一段「冷靜期」，同時也可緩解解禁期後的股價拋壓。

指數基金恐被動高位接貨

SpaceX 急速被納入指數後，數千億美元規模的被動資金必須在限定時

間內，不計成本地買入足額股票。這也意味着，即便指數基金經理認為價格過高也無法拒絕，這種強制性買盤極易在短時間內拉升股價，讓 ETF 投資者在高位接盤。

從公司財務信息來看，2026 年一季度，SpaceX 太空業務板塊實現收入 6.19 億美元，虧損 6.62 億美元；星鏈業務錄得 32.57 億美元收入，利潤 11.88 億美元；AI 業務收入 8.18 億美元，虧損 24.69 億美元。可見公司扭虧為盈的路徑還很漫長。

須指出的是，SpaceX 上市初期的股價表現不會疲軟。首先，SpaceX 初始流通量極小，今次公開發售的股票僅佔總股本的 5% 左右，而創始人馬斯克手中擁有約 84.4% 的投票權，對公司保持絕對控制。

其次，共計 18 家國際頂級投行參與 SpaceX 的股票承銷，加之美國市場的「綠靴機制」，承銷商可以在公開市場購入股票、用以穩定股價。

再次，目前投資者對 AI 板塊的投資熱情日益高漲。考慮到後面還將迎

來 OpenAI 與 Anthropic 兩個巨無霸 AI 公司，上市估值都不會低於 1 萬億美元，資本市場需要維護持續上漲的投資環境。

然而，SpaceX 股價被炒高後極有可能會讓基金投資者買單。因此有批評聲認為，納斯達克為了爭奪巨大的 IPO 利益而修改底層規則，實際上是損害了指數原有的「中立性與保護期」，本質上是將風險從風險投資手中，轉嫁給了追求穩健的普通養老金與 ETF 投資散戶。