

今日焦點：

▶ 中國超市：邁向便利與體驗主導的消費

根據上市中國超市企業的業績表現，全渠道消費常態化正持續轉向便利化及體驗主導的消費。

在2025財年及2026年第一季，超市行業平均收入按年分別下跌14%及15%，主要由於持續的門店網絡優化，以及低通脹環境壓抑了客單價及同店銷售。展望未來，隨著門店改造深化及自有品牌產品擴張，預期門店生產力可望恢復。

網上銷售增長屬結構性轉變 - 網上銷售持續增長，證明其已不再是輔助渠道，而是順應更廣泛的消費趨勢。例如，永輝超市（601933.SH，人民幣3.44元，市值人民幣312億元）在2025財年的網上收入達人民幣101億元，網上滲透率升至19%，按年擴闊約400個基點。同樣，高鑫零售（6808.HK，港幣1.44元，市值港幣137億元）的網上B2C收入按年增長6%，其中自家應用程式佔比達36.5%。儘管關閉了虧損門店，高鑫零售的網上渠道仍錄得增長，顯示網上需求獨立於實體店。這亦意味超市營運商必須同時具備「實體店」與「宅配」能力。未能建立網上業務的企業將持續流失市場份額。

即時零售顛覆傳統商業模式 - 即時消費（網上訂單配送時間更短）正迅速從餐飲外賣擴展至更廣泛的零售領域。2025財年，中國即時零售市場（透過綜合消費平台）規模達人民幣29,850億元，按年增長21.4%。在此背景下，傳統超市持續面臨美團旗下小象超市等新對手的挑戰。對此，永輝等超市已與第三方平台合作拓展宅配服務，高鑫零售亦表明將加快即時零售轉型。

體驗與品質驅動消費 - 隨著人流轉向網上，實體店到訪目的從「必需型」轉變為「體驗型」及「情感型」。因此，零售商正重整門店網絡以應對變化。永輝在2025年合共關閉381家表現欠佳的門店（約為此前總數的一半），同時改造約315家門店，並將生鮮品類的產品更換率提升至76%，以增強購物體驗。結果，其2026年第一季淨利潤轉正。值得注意的是，類似的轉型趨勢亦出現在服裝零售、飲料及餐飲等其他消費行業。同時，體驗與品質主導的消費正從一線城市延伸至低線城市，快速消費品增長的80%來自三至五線城市。

我們的觀點：

2025年的即時零售戰場主要集中在餐飲外賣領域。展望2026年，預期阿里巴巴、京東等外賣平台將擴展至超市即時零售。超市營運商因此需要自行發展即時零售能力，或與這些互聯網巨頭建立戰略合作關係。

我們看好具備高比例直採（以降低成本）及高自有品牌滲透率（以擴大利潤率）的龍頭企業，例如永輝超市及高鑫零售。兩者2026財年預測市盈率分別為132倍及24.5倍（2027財年預測市盈率）。（研究部）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,386	-1.0%	-1.0%
中資企業指數	8,475	-1.5%	-4.9%
紅籌指數	4,434	-0.8%	10.4%
滬深300指數	4,783	-1.4%	3.3%
上海A股	4,276	-2.0%	9.2%
上海B股	277	-2.2%	9.2%
深圳A股	2,930	-2.4%	10.7%
深圳B股	1,140	-0.0%	-9.8%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	50,285	0.6%	4.6%
標普500	7,445	0.2%	8.8%
美國納斯達克指數	26,293	0.1%	13.1%
日經平均指數	62,801	1.8%	24.8%
英國富時指數	10,443	0.1%	5.2%
法國證商公會指數	8,086	-0.4%	-0.8%
德國法蘭克福指數	24,606	-0.5%	0.5%

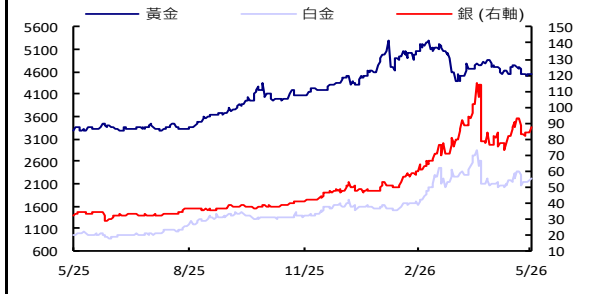
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,543	-0.0%	5.0%
銅價 (美元/盎司)	3,167	4.0%	24.5%
銀價 (美元/盎司)	76	1.0%	6.6%
原油 (美元/桶)	96	-1.9%	70.9%
銅價 (美元/盎司)	13,515	0.8%	8.8%
鋁價 (美元/盎司)	3,637	1.0%	21.4%
鎳價 (美元/盎司)	1,969	0.8%	-4.7%
鎘價 (美元/盎司)	3,522	0.3%	13.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	647	-2.0%	27.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	462	-0.8%	1.5%
糖 (美分/磅)	122	-3.2%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,194	-0.5%	11.1%
PVC (美元/噸)	4,923	-1.4%	58.3%
CRB 指數	392	-3.4%	3.0%
BDI		-1.6%	60.1%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣	
美元			7.8	0.9	159.0	0.8	6.8
港元	0.1			0.1	20.3	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1			184.7	1.1	7.9
日元	0.0	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1		202.1		8.7
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.4		0.1	

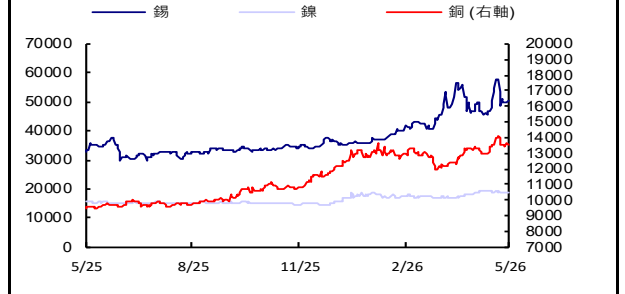
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	-2.9%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

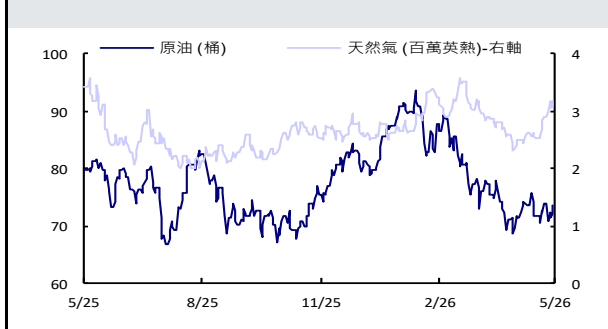
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4543	(2.3)	4.6	37.9
白金 (盎司)	2169	(5.9)	35.4	124.3
銀 (盎司)	84	(5.1)	67.7	160.4



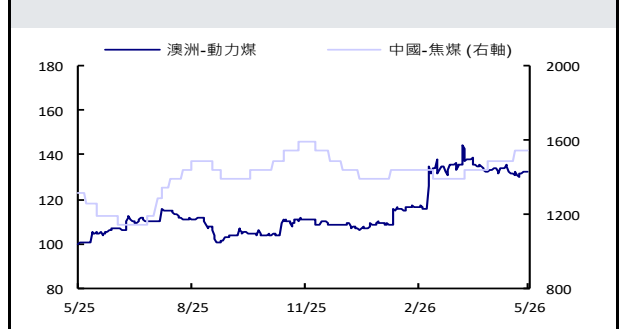
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13516	9.6	8.8	42.3
鎳 (噸)	18727	9.5	12.5	20.9
錫 (噸)	50685	5.6	44.7	55.2



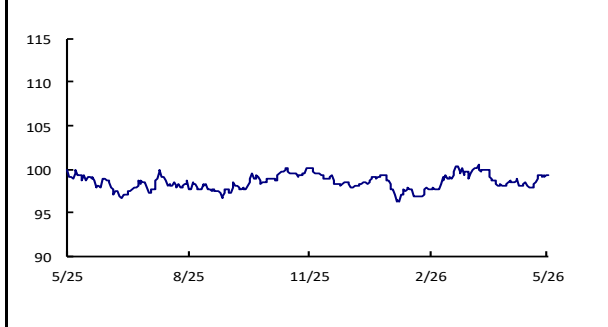
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	96.4	(5.0)	67.8	57.4
天然氣 (百萬英熱)	3.0	4.6	(18.1)	(7.2)



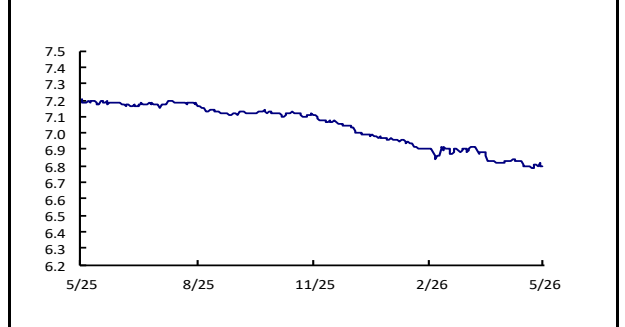
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1540.0	10.8	6.9	17.6
澳洲動力煤 (US\$/t)	132.1	(7.3)	22.8	31.9



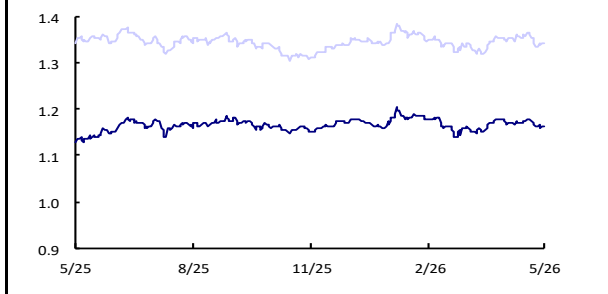
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.3	(0.7)	10	(0.7)



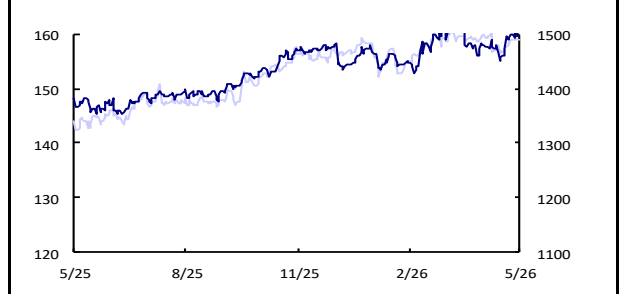
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(13)	(2.7)	(5.6)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	0.6	(11)	3.0
英鎊	13	15	(0.3)	0.1



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.0	0.2	14	10.4
韓圓	1508.6	(0.5)	4.4	9.1



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		26年5月21日
新屋開工與營建許可	月		26年5月21日
批發庫存	月		26年5月29日
工廠訂單	月		26年6月3日
成屋銷售量	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月11日
工業生產指數	月		26年6月15日
採購經理人指數	月		26年6月1日
個人收入與支出	月		26年5月28日
耐久財訂單	月		26年5月28日
貿易收支	月		26年6月9日
就業報告	月		26年6月5日
消費者物價指數	月		26年6月10日
零售業銷售額	月		26年6月17日
國內生產毛額	季		26年5月28日
消費者信心指數	月		26年5月26日
新屋銷售	月		26年5月28日
商業庫存	月		26年6月17日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年5月31日
外匯儲備	季		26年6月7日
M2貨幣供應量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月10日
消費者物價指數	月		26年6月10日
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		26年5月28日
M2貨幣供應量	月		26年5月29日
零售業銷售額	月		26年6月2日
採購經理人指數	月		26年6月3日
外匯儲備	月		26年6月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
失業率報告	月		26年6月16日
消費者物價指數	月		26年6月23日
國內生產毛額	季		26年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455