

焦点访谈

焦点访谈 — 2025 年 10 月 — 板块展望：美国非必需消费品和必需消费品 Neha Sahni 和 Meredith Jensen

Neha

大家好！欢迎收看新一集投资总监焦点访谈，今集我们将探讨当前市场和投资者关注的热点议题。今日的讨论主题，是自 2025 年初美国加征关税以来，大部分热衷宏观经济人士讨论的焦点，这就是关税对美国消费状况的影响。今天，我与汇丰环球投资研究的高级消费研究分析员 Meredith Jensen 一同探讨美国非必需消费品和必需消费品板块的前景。Meredith，欢迎并感谢你的参与。

Meredith

谢谢 Neha。很高兴可与你交流。

Neha

我们首先探讨美国的宏观经济环境。尽管美国居民价格指数目前仍大致受控，但确实有迹象显示关税已逐步转嫁至进口货品。与此同时，美国劳动力市场正在走弱。此外，面对增长放缓和通胀升温的前景，加上近期宣布部分关税的潜在影响，美国消费者开始受到沉重打击。Meredith，在如此复杂的宏观经济环境下，你对美国消费行为的变化有何观察？这一切如何影响美国整体消费信心？

Meredith

谢谢 Neha。我完全同意你的说法，美国消费需求前景复杂。具体而言，一方面我们认为相对于商品，体验式消费已形成可持续的超级趋势，预期这股趋势将会持续，而且举足轻重。与此同时，越来越多广泛层面的美国消费者确实担忧宏观经济形势。此外，政治环境（包括近日政府停摆）加剧市场波动和担忧。因此，越来越多美国民众表达对日常生活成本的关注。从房屋和汽车的保费，以至杂货店的汉堡价格。目前的情况是，消费者正在重新调整，改变他们所选择的消费方式，变得更加审慎。这种转变在旅游消费中尤其明显，并跨越所有收入组别。消费者选择短途旅游，倾向以驾车替代乘坐飞机，也可能在住宿或用餐选择方面退而求其次。

Neha

现在，让我们从美国宏观经济的整体环境，转至我们持续观察到的两股长期趋势。首先是美国消费呈现 K 形格局：收入最高的 10% 群体占美国消费近 50%，因此其非必需消费需求仍然殷切；而处于消费链低端的消费者，则确实在承受高昂生活成本的压力。其次是人口结构老化带来结构机遇。婴儿潮世代陆续退休，逐渐成为银发消费群，他们坐拥庞大财富，可用于旅游、体验和个人化服务。与此同时，他们的预期寿命也持续延长。Meredith，这两股长期趋势对非必需消费品和必需消费品板块有何结构和周期影响？在这两个板块，哪些个别领域或分类板块很可能实现增长？相反，哪些领域或分类板块很可能受进口成本上涨和劳动力成本昂贵所拖累？

Meredith

Neha，我完全同意，这些结构转变确实正在加剧美国消费支出的两极化现象。一方面，奢侈品公司、高端酒店和豪华邮轮公司的定价能力强劲，而且增长将继续较板块平均高出数百基点。另一方面，速食餐饮公司约有三分之一的顾客来自低收入群体，他们正深切感受到当前经济环境的压力。此外，这些公司同时面临劳动力压力和大宗商品价格波动，这是另一个使人担忧的问题。最后谈到必需消费品，我认为必需消费品是基本需要，而且通常较具防护力。目前的挑战是消费者对价格更为敏感，以及投入成本压力。因此，我们认为企业不仅需要提供具竞争力的价值主张，还要适应你刚才提述的人口结构和结构上的转变。

Neha

如此说来，即使在偏好的美国消费分类板块内，我们仍需要聚焦于“由下而上”的个股选择。就此而言，能否谈谈你提出的“五项因子框架”，我相信这是用来识别具有可持续现金流企业的方法论？

Meredith

Neha，你说得对。我们在多年来追踪消费板块的过程中发现，物色方法以评估将会表现优胜的企业至关重要。就此，我们使用“五项因子框架”对企业进行评级：第一项因子是物色业务遍布广泛地区，并分散于垂直行业和业务领域的公司，这确实有助提供保障和分散风险。第二，我们物色具有规模经济的公司，这将有助提高购买力并摊薄固定成本，是另一项非常重要的因素。第三，我们物色强大的品牌公司，其品牌能带来网络效应，并可推动顾客的参与度、忠诚度和消费频率。第四，我们必定会考虑流动性和公司推动自由现金流的能力。这能在本经济周期提供韧性，尤其是相对于其他资源较少的公司。第五，当然要审视估值，我们需要持有估值具吸引力的公司。

Neha

最后，让我们谈谈人工智能应用扩大至美国消费板块。Meredith，你认为哪些分类板块最能在人工智能应用发挥优势？

Meredith

是的，人工智能已成为消费企业发展的关键所在。事实上，这些公司多年来一直聚焦于数据，因此只是进一步加强焦点。从我们追踪的板块来看，我会强调网上旅游公司在我们研究覆盖的公司中拥有最大优势。这些公司不仅具备持续创新的往绩，更拥有精准投放资源推动业务发展的成功经验。虽然目前仍处于人工智能竞赛的早期阶段，但我敢断言网上旅游公司将成为新一轮人工智能竞赛的赢家。

Neha

总括而言，美国消费呈现 K 形格局：收入最高的 10% 群体占美国消费近 50%。这个群体的购买力强大，即使目前较注重性价比，他们的非必需消费品支出仍然偏高。在非必需消费品板块，我们偏好投资于价值主张强劲，而且品牌质量优秀的公司。人口结构老化、银发消费者的购买力上升和预期寿命延长等长期结构趋势，为非必需消费品板块的若干分类板块带来支持，例如高端酒店、邮轮公司和网上旅行社。这些分类板块的定价能力也较高，并正利用人工智能发挥优势。然而，即使在这些偏好的分类板块，仍需要使用适当的框架进行“由下而上”的股票分析。鉴于美国劳动力市场走弱和商品价格上涨，我们认为美国必需消费品板块持续面对阻力。速食餐饮公司等分类板块应会继续面对负面的客流量趋势，同时也承受劳动力成本和进口成本上涨的不利因素。综合所有因素，我们继续相对偏好非必需消费品板块多于必需消费品板块。短期战术资产配置方面，我们对美国 and 全球非必需消费品板块维持中性观点，并温和低配美国 and 全球必需消费品板块。Meredith，非常感谢你今天分享有关美国消费板块的精辟见解。