# 韩国消费行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

**中信证券财富管理(香港)**

**产品及投资方案部**

电话：(852) 2237 9250 / 电邮：wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 收窄与聚焦

## 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 11 月 24 日发布的题为《Narrow and focus》的报告，2026 年韩国消费板块表现与市场明显分化。展望 2027 年，市场调整、利率上升和住房负担应会加深消费两极分化，利好便利店（CVS）等消费降级渠道。百货店面临更疲软的环境，但半导体行业的现金奖金可能提供销售上行空间。BGF Retail 受益于便利店整合。在百货店板块中，HDS 受益于 Zinus 扭亏为盈，以及通过板桥店对半导体奖金周期更高的敞口，在更严峻的消费环境中提供盈利上行空间。

**2026 年回顾：顺应市场周期**

- 2026 年，韩国零售板块表现随市场方向而剧烈分化。在 2026 年上半年市场上行周期中，百货店跑赢 Kospi 70 个百分点，而便利店跑输约 80 个百分点，反映出显著分化的市场敏感度。趋势在 2026 年下半年反转，随着防御性需求保持稳健，百货店跑输 Kospi 17 个百分点，而便利店跑赢 46 个百分点。

**整体消费受限，但选择性机会仍存**

- 中信里昂总体认为 2027 年韩国消费前景低迷。3.4%的稳健 GDP 增长（2026 年三季度）主要由出口驱动，而国内消费提供有限支撑。尽管有购买力改善的早期迹象，但这尚未有意义地转化为支出，因为股市调整、利率上升和住房成本负担继续压制消费者情绪。
- 在这一疲软背景下，研究指出消费两极分化正在加深。支出模式按收入水平日益分化，需求集中于市场的高端和价值端。由于广泛消费复苏的催化因素寥寥，分析预计这一分化将持续至 2027 年。
- 在财富效应减弱和高基数下，百货店增长应会放缓，尽管 2027-2029 年的半导体奖金可能提供上行空间。
- 对于便利店，尽管关店放缓，整合仍应持续，因为较小的亏损加盟商日益转向前两大运营商。
- 大型超市应只会看到有限的 Homeplus 溢出效应，因为自 2025 年 3 月运营恶化以来，大部分需求已经转向线上。随着食品杂货需求日益转向线上，分析指出大型超市的上行空间有限。

**入境游客成为新的消费群体**

- 韩国入境客流年初至今同比增长 22%，而外国游客消费增长 47%，意味着每位游客支出更高，由中国大陆和台湾游客引领。

- 中国入境客流看起来具有韧性，因为尽管日元疲软，赴日旅游同比仍下降约 50%，表明中日紧张局势继续将需求转向韩国。
- 然而，汇率正日益重塑游客的消费场所。奢侈品势头正在减弱，而韩食、韩妆和韩系街头时尚将支出拓宽至大众渠道，利好便利店毛利率更高的非烟草组合。
- 研究预计 2027 年入境增长，中国签证延长带来上行空间。额外航班和酒店容量应支持客流进一步增长。

**偏好价值渠道，但半导体奖金提供消费上行空间**

- 因此，便利店运营商受益于国内消费降级、持续的市场整合和外国游客消费上升。
- 对于百货店，分析指出，HDS 通过现代百货板桥店的半导体敞口和 Zinus 扭亏为盈，相对处于更有利位置。新世界（Shinsegae）面临更高的营业利润增长门槛，但其对股东回报更强的承诺提供了另一个潜在重估催化因素。
- Homeplus 溢出效应短期内只会影响易买得，而该公司的非核心业务继续稀释盈利。

# 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

**适合性、风险及适当性**

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

**责任限制**

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

**法律主体声明**

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

**附属披露**

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

**针对不同司法管辖区的声明**

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。