



## 美國「網絡周」消費：風光背後現隱憂

2025 年底，以黑色星期五(Black Friday)和網絡星期一(Cyber Monday)為核心的美國「網絡周」(Cyber Week)交出了一張亮麗成績單；在 11 月 27 日至 12 月 1 日的五天內，線上總銷售額達 442 億美元，同比增長 7.7%(表 1)。其中，黑色星期五(11 月 28 日)單日銷售額達 118 億美元，同比遽增 9.1%，成為本購物季中最強勁的爆發點<sup>1</sup>。

「網絡周」引人注目的「靚數字」可視為 2025 年美國消費市場的一個縮影，反映了在宏觀經濟面臨不確定性上升的背景下，美國本土消費市場仍保持較強的韌性。但需留意的是，隨著美國關稅政策的影響逐步顯現、消費者信心繼續走低、不同收入群體之間的購買力分化加劇以及消費信貸快速增長等多重隱憂的浮現，美國消費市場或許只是一時的「表面風光」，其前景並不如當前數字所描繪的那般穩固。

### 「網絡周」整體銷情較理想

事實上，作為美國消費市場的一個重要風向標，「網絡周」的銷售表現延續了今年以來美國私人消費領域保持增長的態勢。根據美國商務部的數據，2025 年 1-10 月美國零售總額達 7.26 萬億美元，較去年同期增長 2.7%，名義同比增速與過去兩年的 2.6%和 3.1%相近。同時，美國今年 GDP 增長略超預期，很大程度上也是受益於私人消費的拉動。本地生產總值年化增長率在首季度下跌 0.6%後，第二和第三季度迎來了顯著反彈，分別上升 3.8%和 4.3%；私人消費支出的增速亦從首季的 0.6%加快至第二季度的 2.5%和第三季度的 3.5%，顯示私人消費的貢獻率持續上升。

另一方面，2025 年是特朗普再次執政後的首個「網絡周」，其消費數據在一定程度上也反映了美國對外大幅加徵關稅所引發的「虛高」效應。在關稅政策影響下，許多進口商品面臨價格上漲的壓力，並透過提價轉嫁給消費者，導致部分商品的銷售出現了「價升量跌」現象。根據科技公司 Salesforce 的數據<sup>2</sup>，2025 年「黑色星期五」期間美國消費者的訂單量較去年同期微減 1%，每筆交易的商品數量同比下降 2%，但商品平均售價則上漲 7%。兩大物流巨頭 UPS 和 USPS 此前發布的預測也認為今年的「網絡周」假日購物季的運量會與去年持平，從另一側面預示了關稅政策將對近期消費市道產生「壓量提價」的雙重效應。

此外，今年「網絡周」的一個突出特點是人工智能 AI 得到廣泛應用，伴隨著當地直播電商平台加速崛起，進一步加劇了美國線上消費對線下實體消費的替代效應，尤其是對線下服裝和化妝品等零售行業的衝擊最為明顯。有調查顯示<sup>3</sup>，「黑色星期五」當日，青少年服裝品牌「Charlotte Russe」和「Claire's」的門店銷量均出現雙位數的下滑，同比分別勁減 17.6%和 12.0%，化妝品零售商「Sephora」的線下客流量也同比下降 11.1%。

<sup>1</sup> “Cyber Monday Hits Record \$14.25 Billion in Online Spending with Over \$1 Billion Driven by Buy Now Pay Later”, Adobe, December 2, 2025

<sup>2</sup> “AI helps drive record \$11.8 billion in Black Friday online spending”, Reuters, November 29, 2025.

<sup>3</sup> “Black Friday 2025 Store Visit Performance”, Pass by, November 29, 2025.

## 美國消費者信心趨下降

儘管美國短期內的消費市場整體仍具韌性，但愈來愈多的結構性問題正浮出水面。其一，近期多項調查顯示，今年以來美國消費者的信心已每況愈下。密歇根大學公布的消費者信心指數從今年 1 月的 71.7 一路下行至 12 月的 52.9，11 月更曾觸及 51，接近 2020 年新冠疫情爆發後錄得的 50 歷史低位。美國經濟評議會(Conference Board)公布的數據亦顯示，美國消費者信心指數下降至 12 月的 89.1，已連續 5 個月出現下滑，進入自 2008 年金融危機以來延續時間最長的下行週期。

進一步看，耐用品(Durable Goods)一般具有商品價值高、使用週期長、可延遲購買的特點，屬家庭支出中的「彈性項目」，可作為消費者信心的「晴雨表」。當信心不足時，消費者往往會優先保障必需品，耐用品的消費支出則成為被削減的對象。美國經濟評議會的調查發現，計劃購買房屋、汽車和大型家電的消費者比例在今年以來顯著下降，反映出消費者正「持幣觀望」，推遲耐用品消費。

美國官方的統計數據也印證了這一趨勢，今年前三季度耐用品的消費支出增長不僅低於商品消費總體增速，亦遜於同期的私人消費及國內生產總值的增速(表 2)。10 月以來，美國輕型車市場更是連月出現負成長，10 月和 11 月零售銷量分別同比下降 4.7%和 8.1%；10 月美國電動汽車銷量同比大幅下跌 26.9%，僅售出 9.1 萬輛，創下自 2023 年 1 月以來該細分市場的最低水平<sup>4</sup>。

多項調查均揭示，對就業與收入前景的不確定性預期上升是今年美國消費者信心日益不穩的主要成因之一。根據美國勞工部的數據，美國就業市場在近幾個月表現波動，2025 年 8 月至 11 月非農新增就業人數分別為-2.6 萬、10.8 萬、-10.5 萬和 6.4 萬個，而失業率從 6 月的 4.1%上升至 11 月的 4.6%，創下 2021 年 9 月以來最高水平。有調查顯示，約 63%的受訪者預計未來一年美國失業率將進一步上升，該比例顯著高於去年同期的 37%<sup>5</sup>。

## 「K 型」經濟加劇消費分化

其二，美國私人消費與「網絡周」銷售表現保持暢旺在很大程度上乃受惠於資產市場的繁榮，但同時亦揭露了資產價格攀升所引致的收益分配不均正加劇美國消費群體購買力的分化，令整體消費增長的可持續性存疑。近年來，有研究用「K 型經濟」的概念來解釋美國經濟復蘇不均衡的現象，主要表現為就業、工資、財富與消費等各領域呈現「K 型」分化趨勢；近兩個月來零售銷售總額特別是網上銷售量暢旺，但消費者情緒卻創三年新低的反差，便是一種典型的「K 型」聖誕銷情<sup>6</sup>。隨著高收入人群的工資與財富增速顯著快於中低收入群體，兩者之間在消費方面的結構性差異持續擴大，最終可能會制約整體消費與經濟的增長空間。

投資銀行摩根士丹利的一份研究報告指，當前美國 90%的人口僅貢獻約一半的國民消費開支，最富裕階層的消費支出增速是最低收入人群的 6 至 7 倍。這意味著

<sup>4</sup> 美國能源部 Argonne 實驗室公布的 10 月銷量數據。

<sup>5</sup> 聯合早報(2025)，「美國 8 月密歇根大學消費者信心指數下降約 6%」，8 月 30 日。

<sup>6</sup> 香港經濟日報(2025)，「陶冬：美經濟兩極化 金升白銀翻身」，12 月 30 日。

「K 型」經濟分化已導致美國內需缺乏廣泛而堅實的大眾市場支撐；一旦高端消費受到資產價格波動的影響而後繼無力，整體消費市場及經濟的抗風險能力便會減弱。

在「K 型經濟」分化加劇的背景下，美國高端消費品與體驗式服務需求旺盛，而中低收入者消費市場則顯得愈發捉襟見肘。例如，近年可口可樂公司面向美國富裕群體推出的高端氣泡水和蛋白奶昔等商品的熱銷不衰。航空與酒店行業亦有類似的趨勢，例如達美航空預計 2026 年頭等艙與商務艙的營收增速將全面超越經濟艙；希爾頓酒店旗下高端品牌業務增長明顯，但經濟型品牌則面臨營收下滑的挑戰。

與高端消費炙手可熱形成鮮明對比的是，曾代表「美國夢」的中產階層消費正加快降速降級，不少更已難以維持以往的消費水平。有調查指<sup>7</sup>，2025 年約 28% 的受訪中等收入人群表示轉向「奧樂齊」(ALDI)、「美元樹」(Dollar Tree)等平價零售渠道，而四年前有關比例僅為 20%。此外，隨著美國的中低收入者興起追求性價比的消費文化，他們對商品價格的敏感度亦持續上升。例如，亞馬遜新推出的 AI 比價工具「Rufus」在「網絡周」期間訪問量增幅達 805%，顯示出消費者依賴比價工具進行購物決策，以更積極尋找折扣商品。另一方面，多家電商平台對電池、清潔用品等日常消費品推出更大幅度優惠，亦促使消費者傾向於在假日購物季以低價「囤貨」，透過「提前購買」策略應對未來物價的不確定性。

### 「先買後付」折射債務隱憂

其三，美國私人消費開支的增長在一定程度上也是受消費信貸膨脹的拉動所致，箇中隱含的風險不容低估。以今年「網絡周」為例，電商平台提供的「先買後付」(Buy Now, Pay Later, BNPL)模式已不僅是一種便捷的支付選項，更化身成為年輕及低收入群體在就業與通脹的雙重壓力下維持消費能力、尋求心理慰藉的重要金融工具。有報道指，部分消費者積極借助「先買後付」的消費信貸渠道購買節日禮物和必需品，藉此維繫生活的常態感和節日儀式感。

從本質上看，「先買後付」為消費者提供了一種有別於傳統信用卡兼且門檻低的消費信貸工具。透過將大額的支出拆分為小額分期，能有效減輕消費者的即時支付壓力與決策負擔，進而激發其購買意願。在 11 月 1 日至 12 月 1 日期間，「先買後付」推動線上消費支出達 101 億美元，較去年同期成長 9%；而近年已有 25% 的使用者將此服務用於食品雜貨採購，顯示其已深入滲透至日常基本消費領域<sup>8</sup>。

伴隨「先買後付」模式的異軍突起，美國信用卡的債務總額亦持續膨脹。截至今年第三季，美國信用卡債務總額已升至 1.233 萬億美元；信用卡逾期率達 12.41%，創 2011 年以來新高；破產申請數量增加至 141,640 件，為 2020 年以來最高<sup>9</sup>。這些數據反映了美國消費市場進一步依賴「債務」驅動增長的「真面目」，而中低收入消費者往往要為此承擔更高昂的信貸成本。一旦就業與整體經濟形勢進一步轉差，這些以「舉債度日」的群體往往首當其衝，難以應對長期累積的債務負擔，難免導致信貸違約風險顯著上升，甚至可能觸發更廣泛的經濟與社會連鎖反應。

<sup>7</sup> 環球時報(2025)，「財經觀察：『K 型』分化嚴重，如何影響美國人生活」，11 月 14 日。

<sup>8</sup> 同註 1。

<sup>9</sup> 新浪財經(2025)，「美國第三季度家庭債務增長 1.1%，達到 18.59 萬億美元」，11 月 6 日。

## 消費多隱憂出口防風險

毫無疑問，美國是當今全球最大規模的經濟體與消費市場；即便在中美經貿關係面臨嚴峻挑戰的當前，美國憑藉其龐大的市場體量與強勁的購買力，仍是各地貿易商包括中國內地和香港企業重要的出口目的地之一。但需指出的是，當前美國消費市場面臨多重結構性隱憂，從事對美業務的企業宜「高度設防」，警惕和防患榮景背後正在「醜陋抬頭」(Rear Its Ugly Head)的各種風險。

中長期而言，包括港資企業在內的出口型企業應積極推動市場結構多元化，特別是加快開拓東盟、中東等「一帶一路」沿線新興市場，以降低對單一市場的過度依賴。同時，企業自身應致力提升產品附加價值與品牌競爭力，透過技術創新、服務優化以及強化供應鏈彈性和韌性，方能在複雜多變、動盪不安的全球經貿格局中立於不敗之地。

表 1：2023-2025 年美國「網絡周」與整體零售銷售數據

	2025 年	2024 年	2023 年
美國「網絡周」總銷售額	442 億美元	411 億美元	380 億美元
同比增幅	7.7%	8.2%	7.8%
美國社會零售銷售總額	72,600 億美元 (1-10 月)	85,900 億美元	83,700 億美元
同比增幅	2.7% (1-10 月)	2.6%	3.1%

資料來源：Adobe Analytics 數據，美國商務部，廠商會研究部整理

表 2：2023-2025 年美國私人消費開支的細項數據

	2023	2024	2025Q1	2025Q2	2025Q3
GDP	2.9%	2.8%	-0.6%	3.8%	4.3%
私人消費開支	2.6%	2.9%	0.6%	2.5%	4.5%
商品消費	1.7%	2.8%	0.2%	2.2%	3.1%
耐用品消費	3.8%	3.9%	-3.4%	2.3%	1.6%
非耐用品消費	0.6%	2.3%	2.2%	2.2%	3.9%

資料來源：美國商務部，廠商會研究部整理

2025 年 12 月

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：[research@cma.org.hk](mailto:research@cma.org.hk)