

電商及支付產業

銀行財報顯示信用卡壞帳率回穩；購物旺季預估不悲觀

焦點內容

1. 銀行財報顯示信用卡壞帳率回穩，消費動能仍相對趨緩。
2. Adobe Analytics 預估電商銷售額年增 8.4%較 2023 年增 4.9%持續加速成長。
3. 購物旺季促銷折扣及 GenAI 應用仍是焦點。

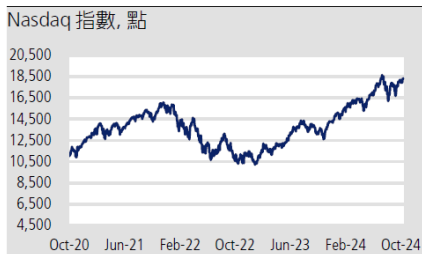
重要訊息

美國銀行類股 JPMorgan(美；簡稱 JPM)及 Wells Fargo(美；簡稱 WFC)公佈 3Q24 財報。Adobe(美)預估購物旺季電商銷售額年增 8.4%加速成長。

評論及分析

銀行財報：信用卡壞帳率回穩，消費動能仍相對趨緩。平均而言美國銀行類股 JPM 及 WFC 的 3Q24 營收優於預期 2%，每股盈餘優於預期 11%，財報公佈後股價上漲 3%。JPM 上修 2024 淨利息收入(NII)財測至 925 億美元(vs. 先前 910 億)，投行業務表現亦亮眼，財報會議聚焦 2025 NII 表現但管理層認為取決於諸多變數。通讀財報焦點數據包含：(1)主要銀行平均壞帳準備金佔總放貸金額增加(見圖 3)，但管理層依然表示消費者基礎穩固；(2)JPM 信用卡壞帳率(Net charge-off ratio)回落至 3.2%(vs. 上季 3.5%)，維持 2024 信用卡壞帳率財測約 3.4%；(3)主要銀行之累計美國信用卡支付量年增 7%，較上季年增 8%減速，對比市場預期 C3Q24 之 Visa/MasterCard 美國信用卡支付量年增 5/6%(vs. 上季 5/6%持平)略顯疲軟，我們認為係受到服務型消費相對缺乏動能所致，近期氣候議題亦可能造成 Visa/MasterCard 10 月刷卡量劇烈波動之負面因子。

Nasdaq 指數



ESG 分數評等

Company	Overall	E	S	G	
Meta	AMZN US	81	86	84	73
Shopify	SHOP US	51	43	49	55
PayPal	PYPL US	82	51	80	93

資料來源：Refinitiv、凱基

購物旺季：電商及零售持續加速成長，促銷折扣及 GenAI 應用仍是焦點。MasterCard 預估美國購物旺季零售及電商銷售年增 3.2/7.1%較 2023 年增 3.1/6.3%加速成長，Adobe Analytics 預估電商銷售額年增 8.4%較 2023/2022 年增 4.9/3.5%持續加速成長。我們認為值得關注之購物旺季趨勢包含：(1)促銷折扣仍是消費者最看重之依據，主要購物行為將發生在 11/22-12/2(甚至延後至 12 月中上旬)，運動用品及電視產品折扣率達 20/24%創新高(vs. 2023 創新高品項較少)，電子產品及雜貨銷售額預估年增 8.5/8.8%相對強勁(配合較低且更多元的借貸服務)，主打實惠的電商平台相對受惠，Salesforce 預估 21%的消費者會使用中系電商平台如 Temu, Shein, AliExpress 及 TikTok Shop 等；(2)Salesforce 預估全球 18%訂單將受 GenAI 影響，調查顯示 53%消費者有興趣利用 GenAI 發想購物靈感，Adobe Analytics 數據亦顯示 2024 由 GenAI 聊天機器人直接轉介之零售網站流量年增 8 倍(見圖 11)，70%使用過 GenAI 購物應用的消費者表示體驗提升，40%消費者預計在購物旺季中使用 GenAI 相關功能，其中包含尋找優惠商品(20%)、快速尋找特定商品(19%)及獲得品牌推薦(15%)。

投資建議

我們看好 2024 購物旺季電商銷售額持續加速成長，北美電商平台主要受惠者包含 Amazon(AMZN US)、Shopify(SHOP US)及 Walmart(WMT US)，金融科技主要受惠者包含 PayPal(PYPL US)。

投資風險

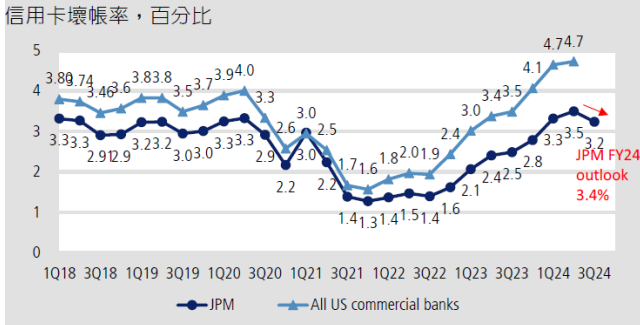
消費動能大幅趨緩；用戶對數位產品使用偏好改變；競爭加劇。

圖 1：美國主要銀行之 3Q24 財報結果

	Revenue (US\$m)			EPS (US\$)			Stock 1D return (%)
	Actual	Consensus	Diff. (%)	Actual	Consensus	Diff. (%)	
JPM	43,315	41,899	3	4.4	4.0	9	4
WFC	20,366	20,410	0	1.5	1.3	19	6
Aggregate/avg.	63,681	62,309	2	5.9	5.3	11	3

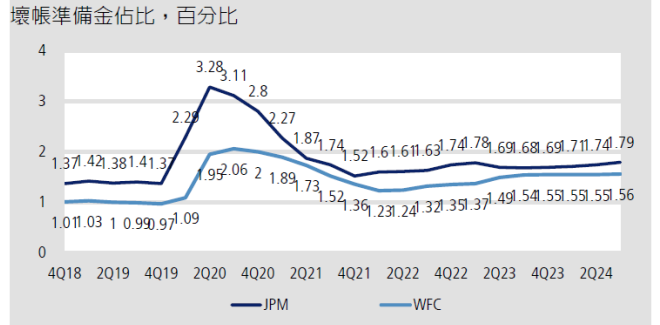
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：JPM 及美國商業銀行信用卡壞帳率



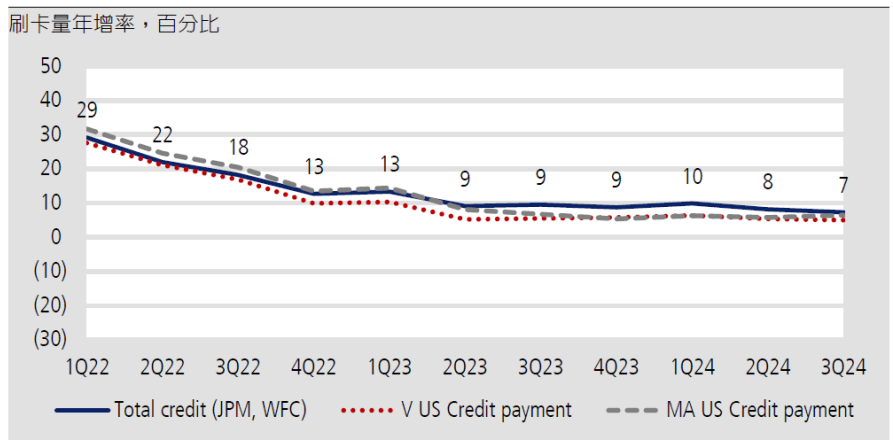
資料來源：Bloomberg、FRED；凱基

圖 3：美國主要銀行壞帳準備金佔比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國主要銀行及支付業者之綜合刷卡量表現



資料來源：Bloomberg；凱基

備註：Visa/MasterCard F4Q24/3Q24 為 Bloomberg 之市場共識

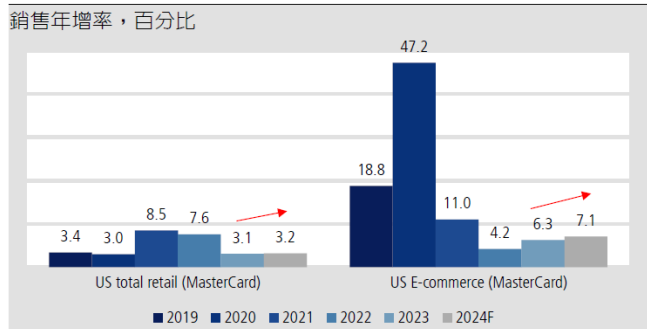
圖 5：主要銀行及支付業者刷卡量

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
V & MA US payment volume YoY (%)												
V	US payment	16	12	12	9	10	6	6	5	6	5	5
V	US Credit payment	28	21	17	10	10	5	6	6	6	5	5
V	US Debit payment	6	5	-1	9	10	6	7	5	6	5	5
MA	US payment	18	12	12	8	9	6	6	4	6	7	7
MA	US Credit payment	32	25	20	14	14	8	7	5	6	6	6
MA	US Debit payment	6	1	3	2	3	3	4	3	6	8	7
Major card issuers metrics												
YoY (%)												
JPM	JPM Credit card sales volume	29	21	17	12	13	8	9	8	9	8	7
C	C Credit volume (N. America)	24	18	14	9	9	4	4	3	4	3	
WFC	WFC Consumer credit payment volume	33	28	25	18	20	15	15	16	14	12	10
WFC	WFC Debit card purchase volume	6	3	3	1	2	0	2	2	4	3	2
QoQ (%)												
JPM	JPM Credit card sales volume	-7	15	0	5	-7	10	1	4	-5	9	0
C	C Credit volume (N. America)	-7	14	-1	4	-8	9	-1	3	-7	8	
WFC	WFC Consumer credit payment volume	-5	17	2	4	-4	12	3	5	-5	10	1
WFC	WFC Debit card purchase volume	-6	9	-2	1	-5	6	0	1	-4	6	-1

資料來源：凱基

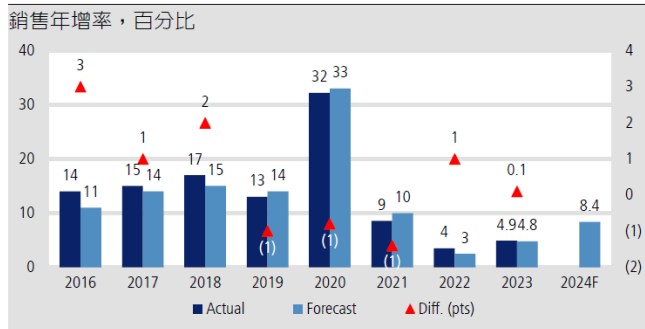
備註：Visa/MasterCard F4Q24/3Q24 為 Bloomberg 之市場共識

圖 6：美國零售及電商之購物旺季(11/1-12/24)銷售預估



資料來源：SpendingPulse/MasterCard(2024/9/19)；凱基

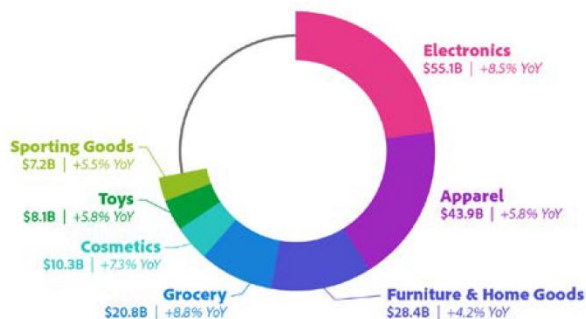
圖 7：美國購物旺季(11/1-12/31)之電商銷售預估



資料來源：Adobe Analytics(2024/9/25)；凱基

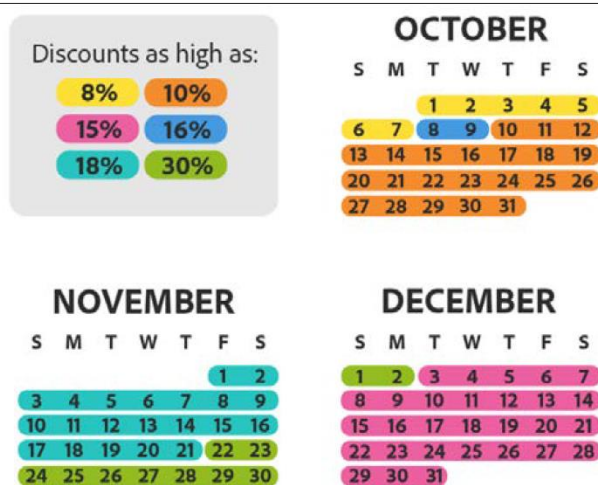
圖 8：美國購物旺季各品項線上銷售額及年增率

銷售額，十億美元；年增率，百分比



資料來源：Adobe Analytics(2024/9/25)；凱基

圖 9：11/22-12/2 為購物旺季折扣高峰



資料來源：Adobe Analytics(2024/9/25)；凱基

圖 10：運動用品及電視折扣幅度將創新高

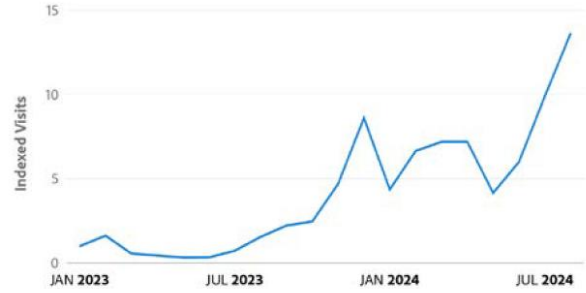
折扣幅度，百分比



資料來源: Adobe Analytics(2024/9/25) ; 凱基

圖 11：越來越多購物行為受到 GenAI 推薦所影響

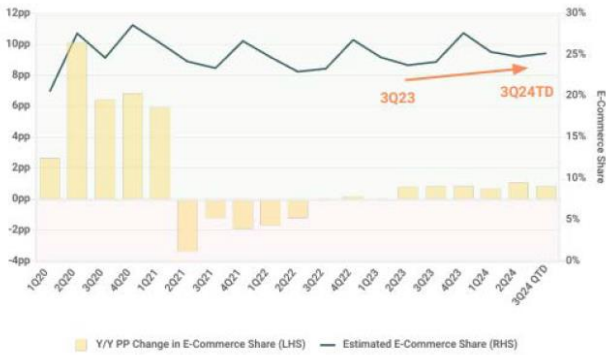
指標，點



資料來源: Adobe Analytics(2024/9/25) ; 凱基

圖 12：北美電商滲透率在 3Q24 持續增加

電商滲透率變化，pp(左軸)；電商滲透率，百分比(右軸)



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 13：Amazon 及 Walmart 電商成長持續優於同業

電商銷售年增率，百分比

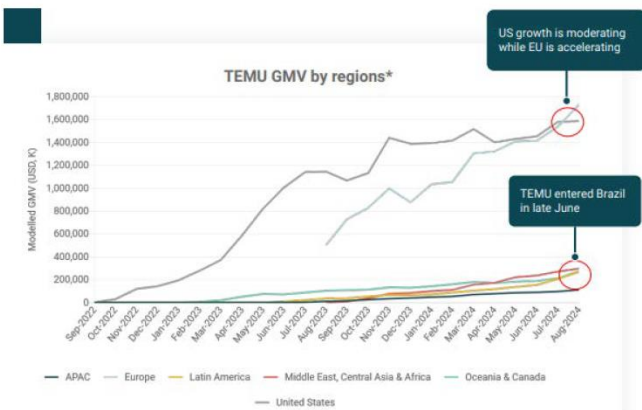


*Note: Wayfair Global Revenue growth volatility driven by Way Day timing in 2024 (May) vs. 2023 (April).

資料來源: YipitData ; 凱基

圖 14：Temu GMV 在全球持續強勁成長，但北美相對滯

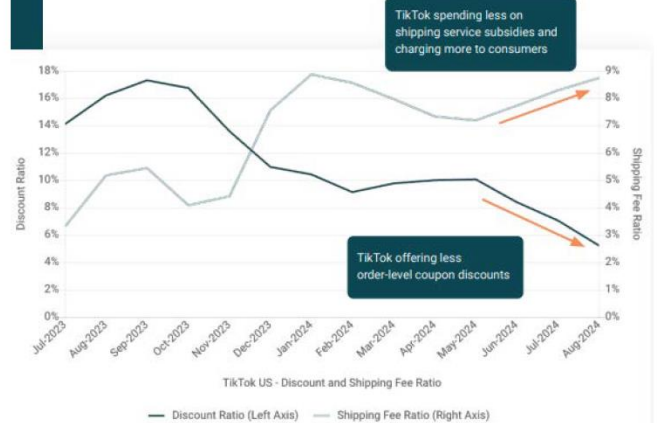
電商銷售額，千美元



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 15：TikTok Shop 持續縮減補貼

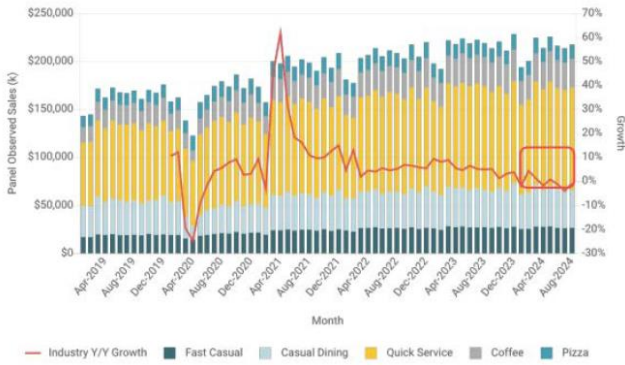
折扣率，百分比(左軸)；運費附加率，百分比(右軸)



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 16：餐飲消費表現平淡

銷售額，千美元



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 17：BKNG 訂房量在 8 月季節性復甦

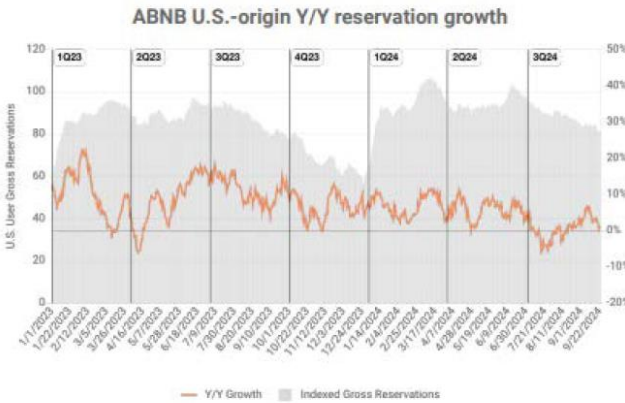
訂房量，百萬(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 18：ABNB 訂房量在 8 月季節性復甦

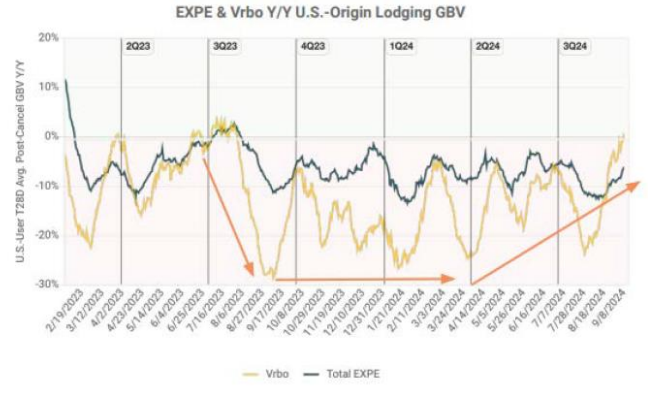
訂房量指標，點(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 19：EXPE GBV 在 8 月季節性復甦

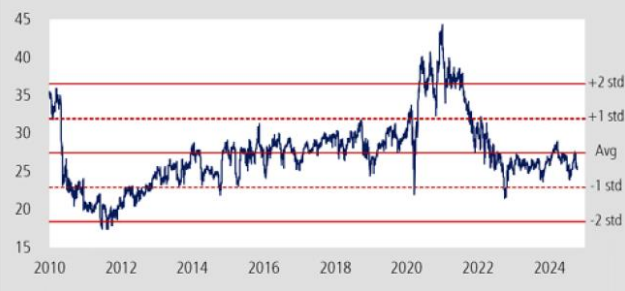
GBV 年增率，百分比(右軸)



資料來源: YipitData ; 凱基

圖 20：Visa 未來 12 個月預估 PE

PE，倍



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 21：MasterCard 未來 12 個月預估 PE

PE，倍



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 22 : Amazon 未來 12 個月預估 PE

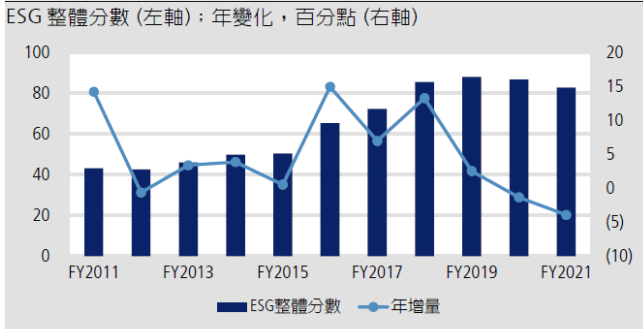
圖 23 : Shopify 未來 12 個月預估 EV/GP

圖 24 : Sea Limited 2025 預估 EV/EBITDA

圖 25 : PayPal 2025 預估 PE

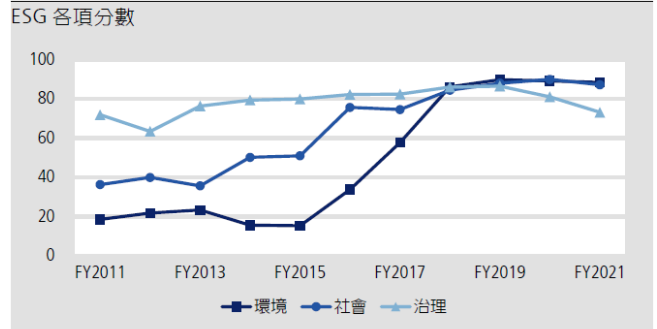

Amazon (AMZN US)

圖 26 : Amazon – ESG 整體分數



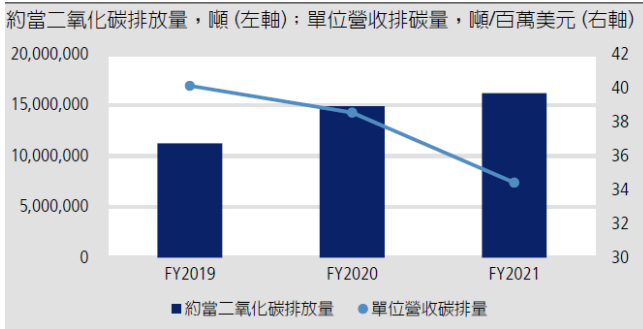
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 27 : Amazon – ESG 各項分數



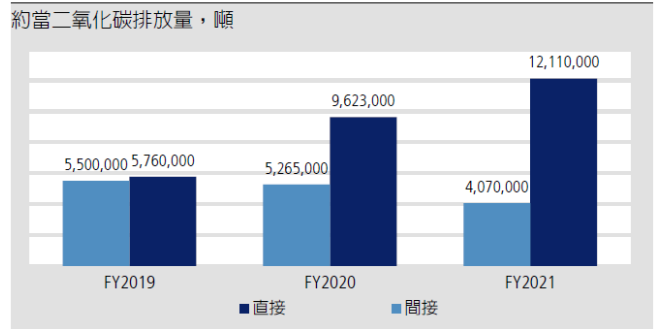
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 28 : Amazon – 碳排量



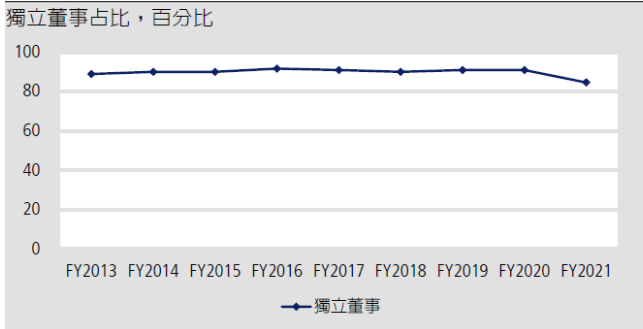
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 29 : Amazon – 碳排量



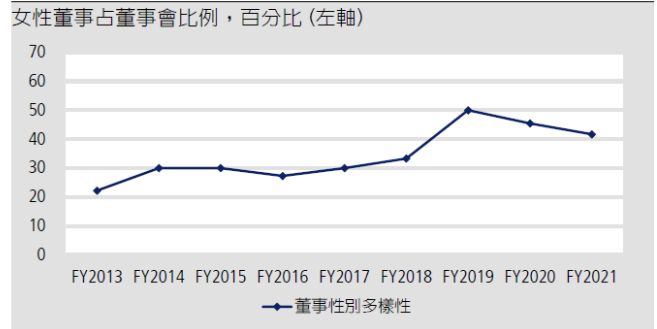
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 30 : Amazon – 獨立董事



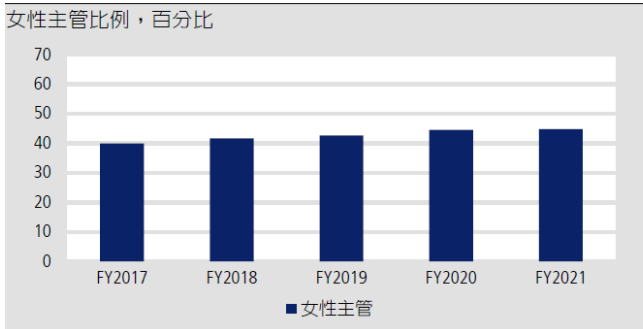
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 31 : Amazon – 董事性別多樣性



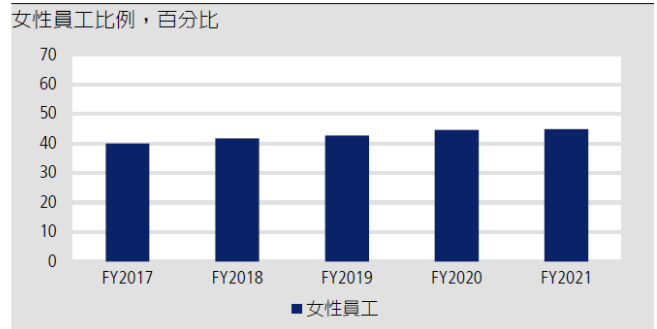
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 32 : Amazon – 性別多樣性



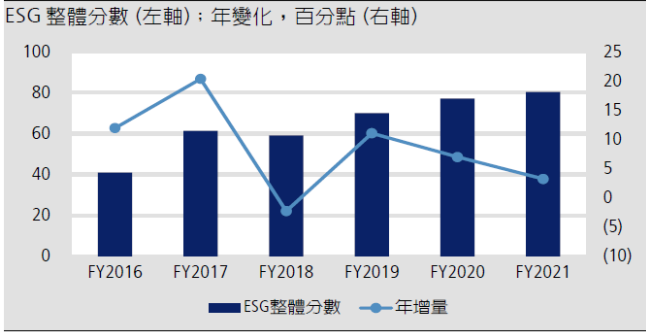
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 33 : Amazon – 性別多樣性

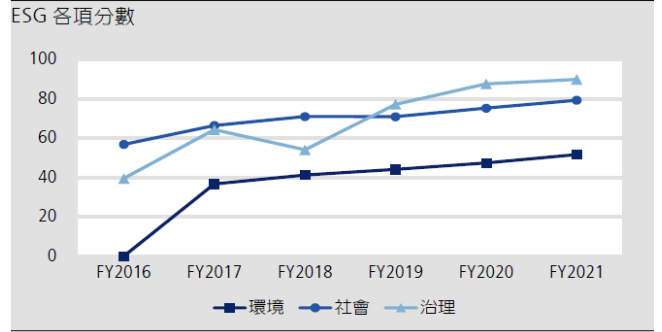


資料來源 : Refinitiv、公司資料

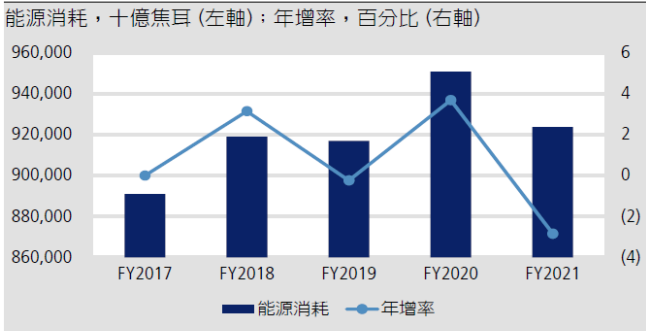
PayPal (PYPL US)

圖 34 : PayPal – ESG 整體分數


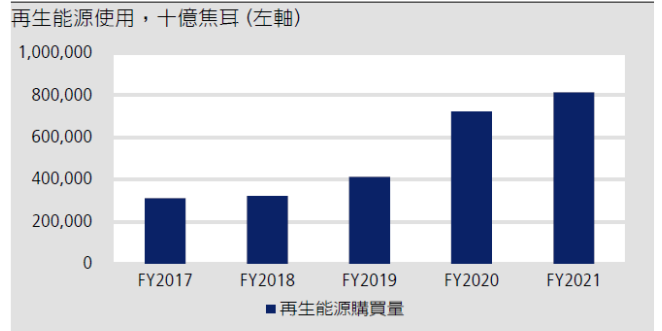
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 35 : PayPal – ESG 各項分數


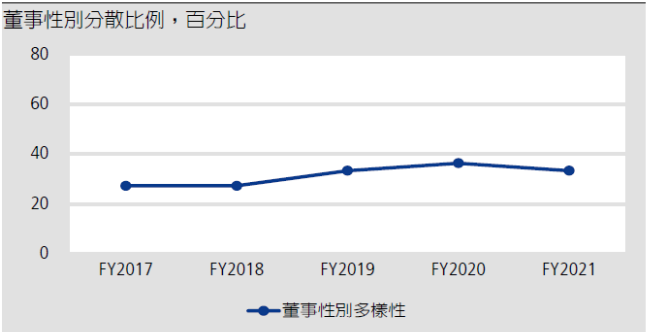
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 36 : PayPal – 能源消耗


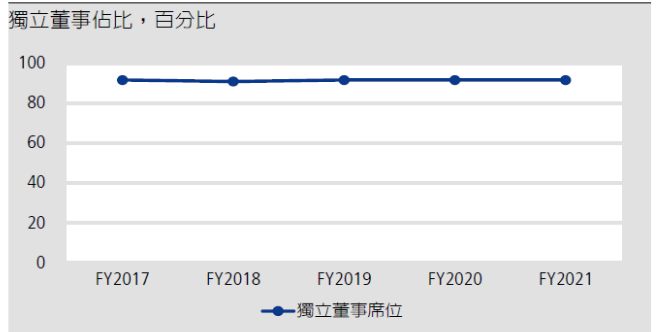
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 37 : PayPal – 再生能源使用


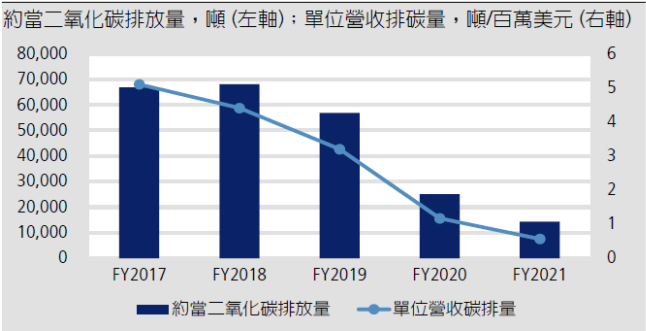
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 38 : PayPal – 董事性別多樣性


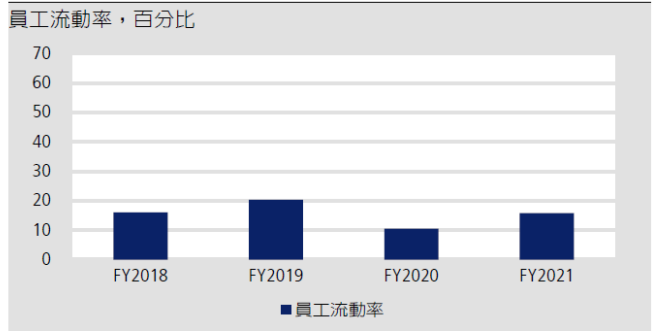
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 39 : PayPal – 獨立董事


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 40 : PayPal – 碳排量


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 41 : PayPal – 員工流動率


資料來源：Refinitiv、公司資料

Shopify (SHOP US)

圖 42 : Shopify – ESG 整體分數

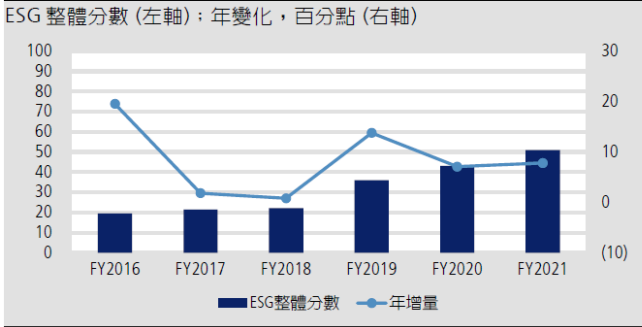


圖 43 : Shopify – ESG 各項分數

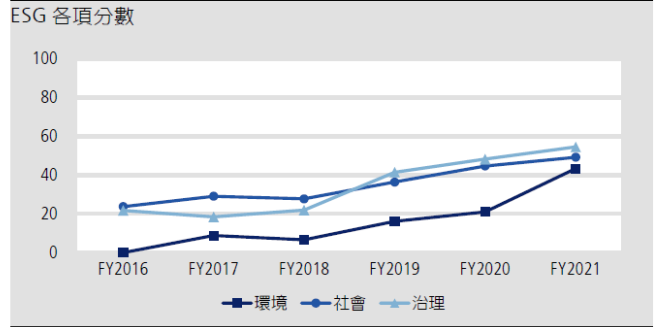


圖 44 : Shopify – 能源消耗

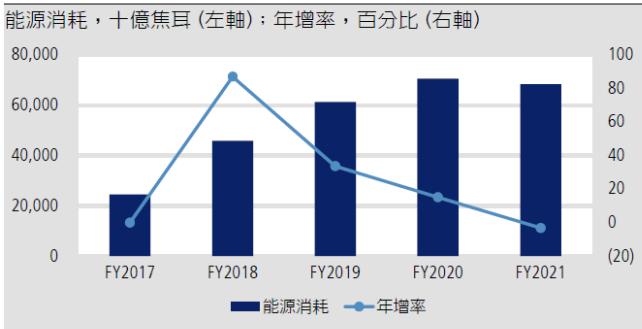


圖 45 : Shopify – 碳排放量

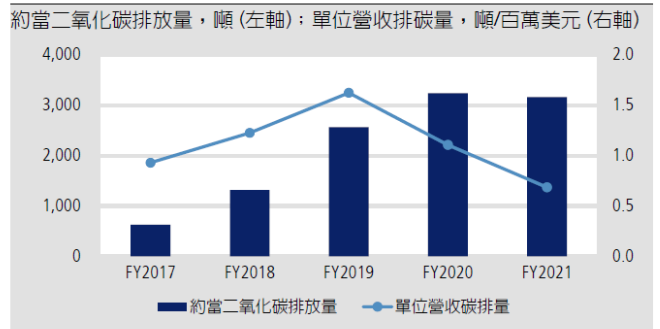


圖 46 : Shopify – 董事性別多樣性

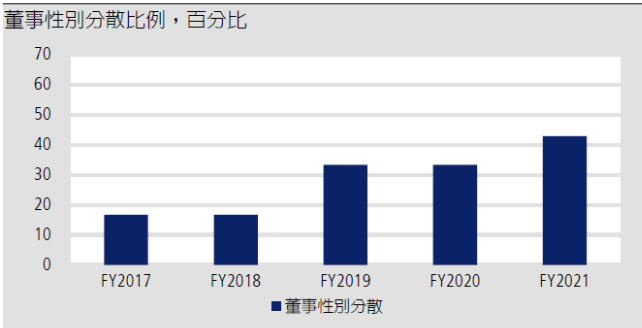


圖 47 : Shopify – 獨立董事

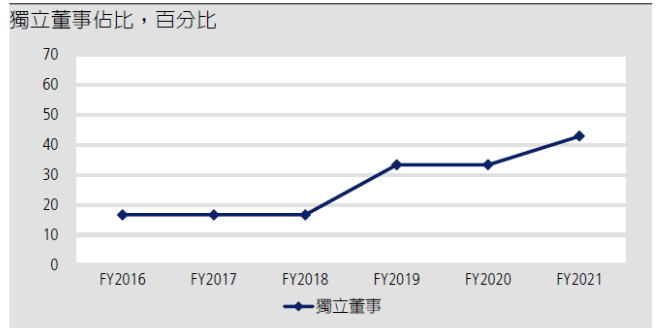


圖 48 : Shopify – 能源購買

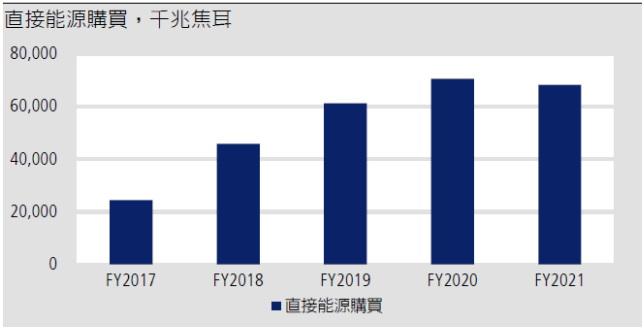
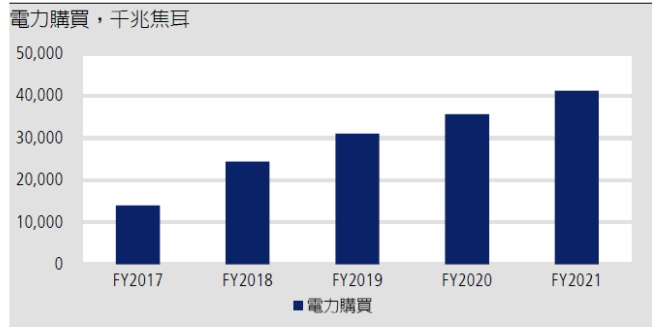


圖 49 : Shopify – 電力購買



項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)
	- 公司運營範圍內消耗之能源總量
	- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量
	- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源
	- 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產）
	- 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)
	- 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量
	- 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)
	- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）
	- 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比
	- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）
	- 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸)
	- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物
	- 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量
	- 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率
	- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100
	- 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收
	- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺)
	- 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量
	- 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額
	- 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率
	- 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期
	- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100
	- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2
	- 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比
	- 女性經理占公司經理的百分比
	- 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比
	- 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比
	- 女性員工占公司員工總數的百分比
	- 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數
	- 僅考慮員工教育訓練時數
	- 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展）
	- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份、發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及之任何證券持倉。