SHEIN估值縮 全球化遇挑戰

【看中國記者李淨瑤綜合報導】計畫在香港上市的快時尚電商平臺希音（Shein），傳出將進一步下調上市目標估值。媒體消息指，該公司希望以 260 億至 270 億美元的估值在香港上市，這一目標較其歷史峰值出現了大幅下降。

RICCARDO MILANI / HANS LUCAS / AFP VIA GETTY IMAGES



8月 1日，法國巴黎 LE BHV MARAIS 六樓的 SHEIN 專區。

SHEIN大幅下調香港IPO估值

據《香港 01》報導，彭博社引述知情人士透露，希音計畫於近日啟動香港首次公開募股（IPO），但因為受增長放緩與各國監管打壓影響，將進一步下修其最新估值。知情人士表示，該公司希望以 260 億至 270 億美元的估值在香港上市，並尋求在此次 IPO 中募資約 20 億美元。

彭博社新聞此前報導稱，希音一直在對投資者的興趣進行摸底，而其不久前 300 億美元的估值目標遭到了抵觸。知情人士稱，現有股東可能在此次交易中認購約一半股份。

報導引述知情人士表示，希音大約會在 8 月底掛牌，不過該公司還在商討相關細節，規模、估值和時間等依然可能有變。

兩度紐約上市不成

創立於中國、現總部位於新加坡的希音，曾兩次嘗試在紐約和倫敦上市，但都不成功。它的估值一度達到約 1000 億美元，後來因為關稅，以及拼多多旗下 Temu 的競爭壓力導致增速放緩，估值也隨之大幅縮水。

據悉，在機構路演中，投資者明確表示不相信希音能夠恢復往日的高增長。相較於 2022 年融資輪時投資者給予的 982 億美元估值，希音目前的估值縮水約 75%。以 2025 年 20.6 億美元的淨利潤計算，250 億美元的估值對應的市盈率（P/E），大約只有 12 倍。

這意味著市場已不再將其視為稀有的互聯網巨頭，而是比照 Zara、H&M 等傳統服飾連鎖股的估值邏輯來定價。

希音計畫發行的股票最高占總股數的 8%，籌集資金規模達到 20 億美元。根據消息人士和招股說明書的信息，如果最終定價低於預定門檻，公司將需要向某些上市前的早期投資者額外補發股份。

首季轉虧近1億美元

據《經濟日報》報導，美國取消小額包裹免稅政策，及會計處理方式調整過後，希音的銷售增長即開始放緩。根據希音向香港交易所提交的文件顯示，其在 2026 年第一季錄得 9900 萬美元淨虧損，相較於 2025 年同期的 3.95 億美元淨利潤出現嚴重逆轉。

財務資料顯示，希音今年第一季美國營收，由去年同期的 23.8 億美元，降至 20.4 億美元，年減 14.3%。美國市場占公司當季營收比重降至 22.5%，低於 2023 年全年占比 29.4%。該公司的淨營收年增率，從 2023 年的 41.1% 銳減至 2025 年的 8%（總營收 418 億美元）。到了 2026 年第一季，營收年增率僅剩 1.1%。

除美國市場外，歐盟今年 7 月也開始對低價電商進口包裹徵收每件 3 歐元費用，藉此抑制來自中國大陸的不公平競爭。歐洲是希音的重要市場，約占公司 2025 年營收 1/3，相關政策可能進一步增加希音營運壓力。

為了應對直郵關稅，希音開始被迫改變商業模式，在歐洲如波蘭、意大利和美洲建設本土倉儲。這雖然能縮短配送時間，卻大幅增加了倉儲與庫存管理成本。

另外，隨著 Temu、TikTok Shop 等競爭對手在全球大舉砸錢補貼，希音為了維持用戶活躍度，被迫在第一季加大行銷投放，直接侵蝕了原本的利潤空間。

希音最初首選美國上市，但因供應鏈審查，包括新疆棉爭議與地緣政治風險而在美受阻，隨後轉向倫敦，最終在 2026 年選擇在香港上市。第一季的虧損無疑為其香港 IPO 增添了極大的不確定性。為了確保本次 IPO 能在 8 月底順利掛牌，管理層只能接受現實，透過「割肉大割引」的低估值策略來吸引市場資金認購。

陸修公積金條例被指搶民財

【看中國訊】中共國務院日前簽署國務院令，發布修訂後的《住房公積金管理條例》（下稱《條例》），定於 2026 年 9 月 20 日起正式施行。

此為該條例自 1999 年頒布以來的第三次修訂。在中國房地產市場持續低迷、地方財政告急，及內需疲弱的背景下，當局將規模達 10.93 萬億元（人民幣，下同）的住房公積金存貸利率決定權直接收歸國務院，並擴大資金運用範圍至購買政策性金融債，引發市場與專家對個人資產安全及政府越權的強烈疑慮。

根據新修訂的《條例》第六條，原本由中國人民銀行提出、徵求建設主管部門意見後報國務院批准的存貸利率，簡化為直接「由國務院決定」。同時，第二十八條將公積金可投資範圍，由傳統的「國債」擴展至「政策性金融債」。截至 2024 年底，全國住房公積金累計繳存餘額高達 10.93 萬億元。

美國南卡羅萊納大學教授謝田向《大紀元》指出，在正常市場經濟國家，利率應由獨立的中央銀行決定，由行政機關直接決定利率，如同「讓老鼠看管糧倉」。

他強調，政府一方面掌控利率決定權，另一方面放寬資金購買政金債，意味著當局需要融資時，即可自行發行債券，並設定利率吸納公積金資金，實質上擴大了公權力，剝奪了繳存戶對個人私人資產的控制權。

金融界資深人士徐真分析，當局修訂條例背後存在三大核心目的：一是盤活沉澱資金，將資金發揮範圍，由傳統「購房」延伸至「租房、修房、養房」（如裝修、物業費及暖氣費等），試圖刺激房地產相關鏈條的消費；二是開源節流，拓寬覆蓋面至個體戶及靈活就業人員以增加資金注入，同時收回利率決定權是為後續降息鋪路，以減輕公積金中心支付利息的負擔，但這直接削弱了民眾的利息收益；三是將資金挪作公用，允許購買政策性金融債意味著個人公積金池將向政策性金融機構輸送低成本資金，間接為保障房建設及城中村改造等國家項目提供融資支持。

儘管官方企圖藉由激活「沉睡」的公積金來拉動內需與房市去庫存，但專家普遍持保留態度。徐真表示，放寬至裝修與養房僅是將「帳戶鎖定資金」轉換為「流動資金」，並非新增購買力，且修訂未大幅提高購房貸款額度，對新房銷售的直接拉動極為有限。

謝田進一步警示，《條例》修訂反映出當前中國經濟衰退，及地方財政窘迫的現狀。繼醫保基金與養老金面臨挪用風險後，當局再度將目光轉向龐大的住房公積金資金池，企圖將民眾的個人血汗錢，轉化為政府調控與融資的工具，其最終效果恐難以振興經濟，反而加深公眾對個人資產安全的焦慮。

宇樹科技上市暴跌近5成

【看中國訊】8 月 19 日，中國「人形機器人第一股」宇樹科技，在上海證券交易所科創板掛牌上市，發行價為每股 150.80 元（人民幣，下同），初始估值約 610 億元。上市首日，該股開盤即報 1100 元，暴漲 629.44%，市值一度衝高至 4449 億元。然而股價隨後高位回落，收報 845 元，全天成交額高達 245 億元，換手率達 85.28%。《每日經濟新聞》估算，宇樹開盤市盈率一度超過 800 倍，午盤降至 880 元附近時仍超 600 倍。

宇樹科技掀起資金狂歡，卻對整個機器人板塊形成嚴重虹吸。當天超百隻概念股慘遭拋售，機器人 ETF 廣發跌逾 7%，人形機器人指數跌逾 6%。秦安股份、中大力德及巨輪智能跌停；上緯新材、綠的諧波跌超 12%；港股優必選亦大跌超 10%。市場分析指出，除資金分流外，板塊前期已被炒作，利好落地誘發集中獲利了結。

隨後三個交易日，宇樹科技股價連續下挫，24 日收報 603.08 元。上市僅 4 個交易日，股價較首日開盤高點累計暴跌 45%，總市值縮水約 2010 億元至 2439 億元，但仍較發行價上漲約 300%。

基本面上，公司今年上半年營收 11.52 億元，同比增長 48.54%；歸母淨利潤 2.74 億元，實現扭虧。但扣非淨利潤僅 2.44 億元，同比下降 19.34%，且營收增速已從 2025 年的 332% 急劇放緩。宇樹也在招股書中坦言，人形機器人大規模商業化仍具不確定性。

工信部專家盤和林指出，股價暴跌源於炒作脫離基本面，核心在於機器人「大腦」發展滯後，成本高昂且缺乏自主能力。奧姆迪亞分析師蘇廉節亦警告，德國之聲報導顯示宇樹產品多為流向科研機構的一次性銷售，若無法實現「通用設備」的假設，高估值下的行業恐面臨巨大衝擊。

