

深入了解竞对（虾皮篇）

说明

开场

看虾皮

做大了吗？

市场占有率

赚钱了吗？

平均订单金额

货币转化率

有前景吗？

电商渗透率

市场规模预测

做虾皮

定些小目标

找些小方向

营造供应链优势

寻找更多商业模式

抢占资金和支付优势

搭建物流体系

留意小风险

东南亚电商竞争加剧导致 GMV 增长不及预期的风险

跨境电商监管政策风险

新冠疫情风险

地缘政治风险

金融科技政策风险

货币汇率波动风险

参考资料

SEA 投资者关系

SEA 的故事：一路「copy」，一路飙升

[SEA - 富途牛牛](#)

[SEA - 新浪财经](#)

[第 48 次中国互联网络发展状况统计报告](#)

[第七次全国人口普查公报（第五号）](#)

[各国人口预期寿命列表](#)

原文于 2021 年 12 月发表于《SET》第 001 期



说明

本文主要是为了更深入地了解竞对，从公开的数据深入进行分析，并思考竞对当下可能遇到的挑战及可能的发展方向。

本文所引用的内容未经考证，数据准确性也不保证，

本文纯属不靠谱瞎编，请轻松阅读，并时刻保持怀疑的心态。

第一篇先从最大的竞对开始分析，以后看情况再考虑 Tokopedia 等。

开场

2017 年 10 月，上市发行价 **\$16**

2019 年 10 月，股价高点 **\$31**

2021 年 10 月，股价高点 **\$372**

2 年增长 **12+** 倍，

4 年增长 **23+** 倍。

这正是东南亚小巨人 **SEA** 的亮眼表现，也正式我为什么突然想了解下这个公司。

SEA 是虾皮的母公司，SEA 的三大业务版块分别是：**游戏、电商、金融**。

SEA 当前的发展逻辑是，用游戏带来的大量现金流，大力补贴和发展电商，并逐步完善金融基建来打配合，

知己知彼，让我们带着几个问题来看虾皮：

虾皮规模如何？

虾皮赚钱了吗？

虾皮有前景吗？

看虾皮

了解一家公司，尤其是一家上市公司，最直接的是从**财务报表**看起。

根据 2021 年 11 月 16 日，Sea (SE.US) 公布的 **2021 年 Q3 的财报**来看：

- 总收入为 **26.89 亿美元**，同比增长 121.8%
- 其中游戏营收为 10.99 亿美元，电商营收为 15 亿美元，金融营收为 1 亿美元
- 电商的收入已经连续多个季度超过游戏的收入，成为 SEA 最主要的营收来源

其中虾皮的具体数据表现：

- **GMV 为 168 亿美元**，同比增长 80.6%，环比增长 12% (Q2 150 亿)
 - Gross merchandise value (“GMV”) was US\$16.8 billion, an increase of 80.6% year-on-year
- **营收 15 亿美元**，同比增长 121.8%，环比增长 29% (Q2 11.6 亿)
 - US\$1.2 billion of GAAP marketplace revenue
 - US\$0.3 billion of GAAP product revenue
- **毛利 10 亿美元**，同比增长 147.5%
- **调整后利润 -6.84 亿美元**，去年同期为 -3.02 亿美元，Q2 调成后利润 -5.8 亿
 - Adjusted EBITDA1 was US\$(683.8) million
 - 说明：调整后利润为计入非现金支出，如股票期权奖励、折旧等等
- **总订单量 17 亿次**，同比增长 123.2%，环比增长 21.4% (Q2 14 亿)
 - Gross orders totaled 1.7 billion, an increase of 123.2% year-on-year
- **每笔订单调整后亏损 0.41 美元**，与 Q2 基本持平
 - Adjusted EBITDA loss per order was US\$0.41

Q3 再次上调电商的 2021 年营收区间为 50 ~ 52 亿美元，这是今年内连续第三次上调营收预期，足可见电商业务发展平稳且持续超出预期。

做大了吗？

大了，且还能再大。

市场占有率

表 1: Sea Limited 盈利预测表 (单位: 百万美元, 除股份数为万股)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
数字娱乐收入	1136.02	2015.97	3800.00	5320.00	7182.00
YOY (%)	145.6%	77.5%	88.5%	40.0%	35.0%
电子商务收入	834.30	2167.15	5100.00	7650.00	9562.50
YOY (%)	209.5%	159.8%	135.3%	50.0%	25.0%
数字金融收入	9.22	60.79	364.74	656.53	919.14
YOY (%)	-19.5%	559.3%	500.0%	80.0%	40.0%

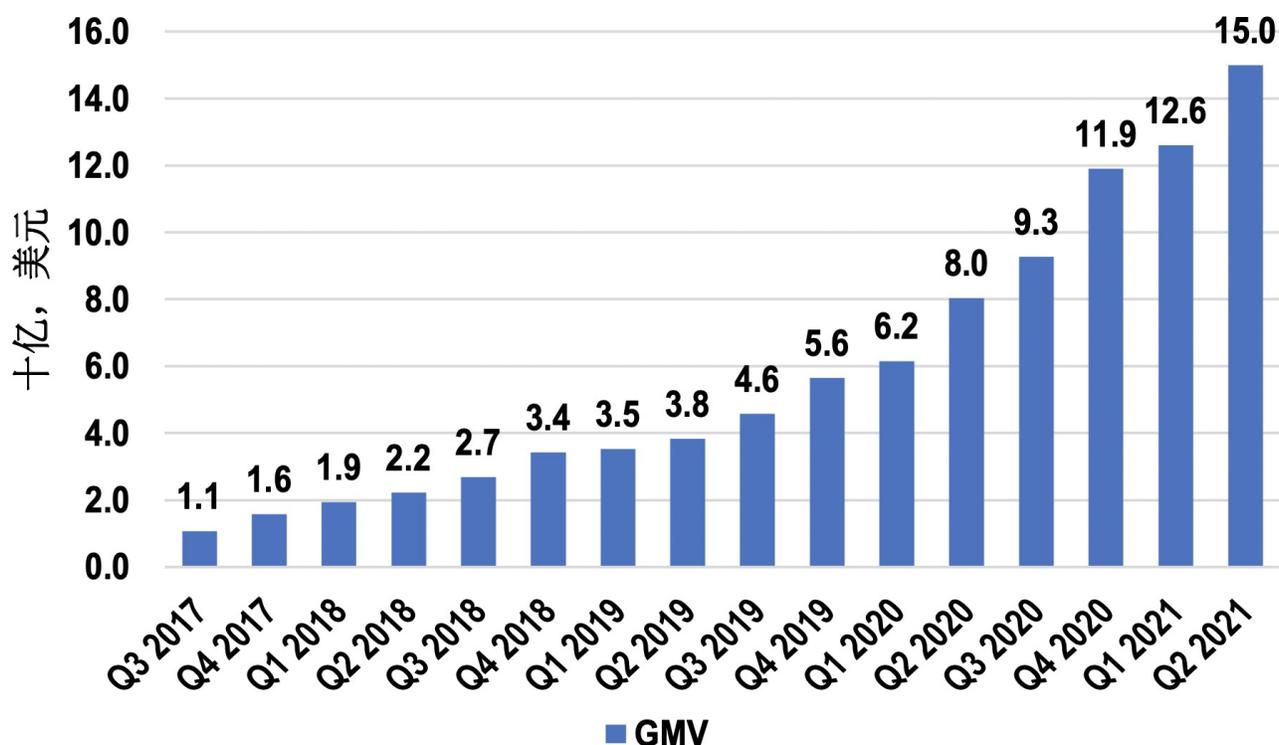
虾皮也提供了关于 2021 年的收入预期，结合一起看一下会有一些有意思的数据：

虾皮 2021 预计营收将达到 51 亿美元，按照当前货币转化率 8% ~ 8.5% 粗略反推，预计虾皮 **2021 年** 的 GMV 将接近或达到 **600 ~ 637 亿美**之间。

按照 2021 年的东南亚市场规模将达到 1200 亿美元，虾皮在东南亚市占率大概为 **50%**。

合计 2021 前三季度的 GMV 为 444 亿美元 (168 + 150 + 126)，则第四季度的 GMV 预计则可能是 156 ~ 193 亿美元，意味着 **Q4 虾皮**有三分之一的可能将出现自 2017 年上市以来首次的季度负增长。

图表 7: 季度电商 GMV (十亿美元)



虾皮 2020 年的 GMV 是 350 亿，而 2020 年的整体市场规模 740 亿，四舍五入后虾皮 2020 年市占率也大概为 50%。

总的来说，虾皮已经占据了东南亚电商市场的半壁江山，意味着还有另一半的江山还能继续征战，还有空间。

但无论如何，虾皮逃离不出电商行业的特性：打江山容易，丢江山更容易。

分分钟竞争对手就可以烧点钱把用户/流量抢过去，电商的用户粘性相比起其他网络服务的用户粘性更低。

虽然当前数据表现出来的复购率不错，“公司加大节日促销等营销推广活动，单月购买频次超过 6 次，在最大的印尼市场超过 7 次。”，但只要隔壁家有价格优势，这个复购率分分钟就变成隔壁家的复购率了。

电商市场里的玩家不应该抱有大者恒大的美好幻想。

赚钱了吗？

没有，还亏着呢。

虽然虾皮逐渐成为 SEA 集团的核心业务，但虾皮本身依旧处于亏损的状态。不过在马来西亚继台湾后成为第二个盈利的市场，扭亏为盈正在发生，这个转变既意味着业务的健康发展，也意味着逐渐进入了市场成熟期的阶段（相较于需要烧钱的成长期而言）。

- 1、虾皮整体还在亏损，但是在保持每笔订单亏损持平的情况下继续高速增长
- 2、平均订单金额为 9.88 美元（ $168 \div 17$ ），而上个季度的平均订单金额为 10.7 美元，平均订单价格连续降低
- 3、货币转化率为 8.6%，相较 Q2 的 7.7%，变现能力有较大幅的提升

和两年前 2019 年 Q3 相比，刚好处于疫情前，同时也是股价爆发的起点：

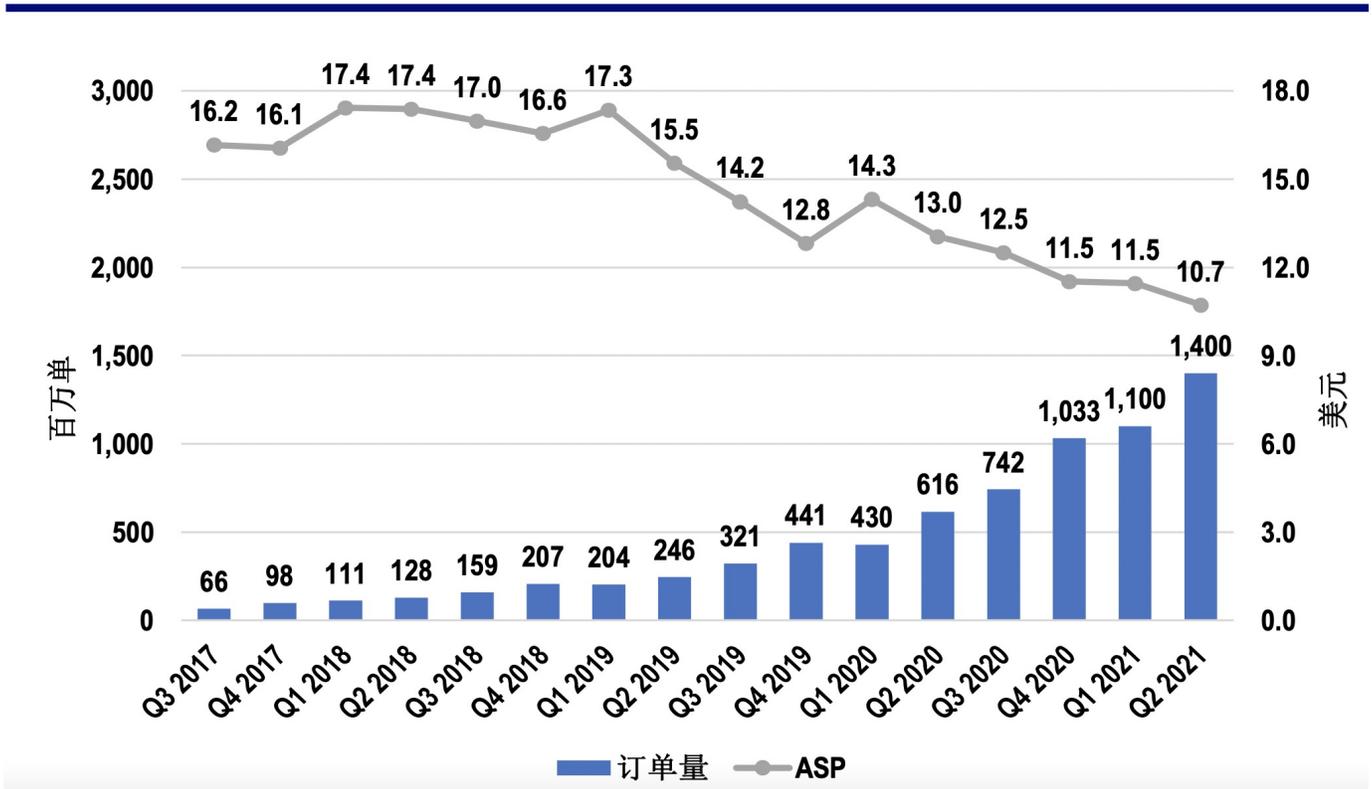
GMV 46 亿，营收 2.57 亿，总订单量 3.2 亿，平均订单金额 14.4 美元。

当时的货币转化率 5.6%，远低于当前的 8.6%，说明业务在发展壮大的同时，也逐渐构建起了壁垒，才能在持续做大业务的同时，还能持续的提升变现能力，使虾皮逐渐在东南亚的电商市场形成马太效应。

平均订单金额

平均订单金额即是 $GMV \div$ 订单数，因为名字太长，以下简称为笔单价，即每笔订单的平均价格。

图表 8：季度订单量及客单价



虾皮由于 C2C 的特性，因此笔单价不会很高，最高的时候也是不到 20 美元。

从 2019 年末起，叠加了新冠疫情的 buff，把笔单价越拉越低。

直到 2021 年的 Q3 突破了 10 美元，笔单价正式进入了个位数的时代。

笔单价的降低将会从很多方面产生影响，我们可以把笔单价降低这个事情单独拿出来做个简单的 SWOT 分析：

Strength	<ul style="list-style-type: none"> 可以降低买家的决策门槛，更容易促成成单 可以较容易地提升成交订单量，刷数据好看，有利股价 更贴近下沉市场，可有效提升下沉市场渗透率
Weakness	<ul style="list-style-type: none"> 不利于货币化，对盈利会造成压力 卖家利润率不高，赚的都是辛苦钱，为平台打工 压缩的利润空间会传导到后续履约等链路上，造成体验下降
Opportunities	<ul style="list-style-type: none"> 下沉市场可能还有更广阔的空间挖掘，早日抢到手能有效压制竞对 高中低端市场如果能通吃，可以强势挤压竞对的发展空间
Threats	<ul style="list-style-type: none"> 只是赚下沉市场的钱，造成笔单价低的话故事不好讲，推不高估值 可能影响品牌价值，削弱品牌溢价

目前看来，笔单价的降低应该是内因叠加外因的双重作用的结果，疫情带来的影响也将会在较长时间内持续，东南亚电商市场笔单价也将持续下降，并且目前还比较难看到拐点的到来。虾皮本来就有低笔单价的优势，这个优势可能在接下来会在更多场景里被利用。

货币转化率

电商的变现能力来自交易费用、增值服务和广告费用。

电商的货币转化率直接影响着公司的盈利能力，具备流量优势，掌握市场支配地位，就把握住了流量的定价权。

货币转化率玩的是平衡的艺术，过高过低都没有好的结果：

- 太高的货币转化率压缩了卖家的利润空间，把卖家往外推
- 太低的货币转化率又压缩了公司利润空间，削弱了公司生存和发展的储备

那么，合理的货币转化率应该是多少？

以国内成熟电商阿里巴巴为例，阿里巴巴 2020 年 5 月发布的 2020 财年全年业绩报告显示，当期阿里巴巴中国零售市场（淘宝天猫）的 GMV 达到 6.589 万亿，全年核心电商部分营收 4361.04 亿元。以此推算，阿里巴巴核心电商部分货币化率约为 6.62%，剔除自营业业务，阿里核心电商货币化率约在 4% ~ 5% 之间。

虾皮 Q3 的 8.6% 相较于成熟市场的 5% 上限的货币转化率还高了不少，但是较高的货币转化率只是短暂的市场发展及市场地位带来的溢价，在后续长期的竞争中必将拉回合理的区间，即 4% ~ 5% 之间。

所以，当前较高的货币转化率，更多的是从侧面反映着其具有优势的市场地位，带来了不错的变现能力。

有前景吗？

有，但艰难。

虾皮 2021 年 GMV 预计 600 亿，GMV 增长了 250 亿，虾皮 2021 年相较于 2020 年的 GMV 增长率约为 75%，市场规模增长了 460 亿美元，增长率约为 62 %，**虾皮的增速与市场本身的增速没有明显拉开差距。**

所以，可以有以下一些推断：

- 2021 年虾皮在东南亚市场没有明显地扩大市占率
- 竞争对手整体也几乎同速增长
- 虾皮的市占率的优势并没有达到足以产生规模效应
- 东南亚的电商市场竞争格局依旧激烈

以上这些对于虾皮来说不是好消息。

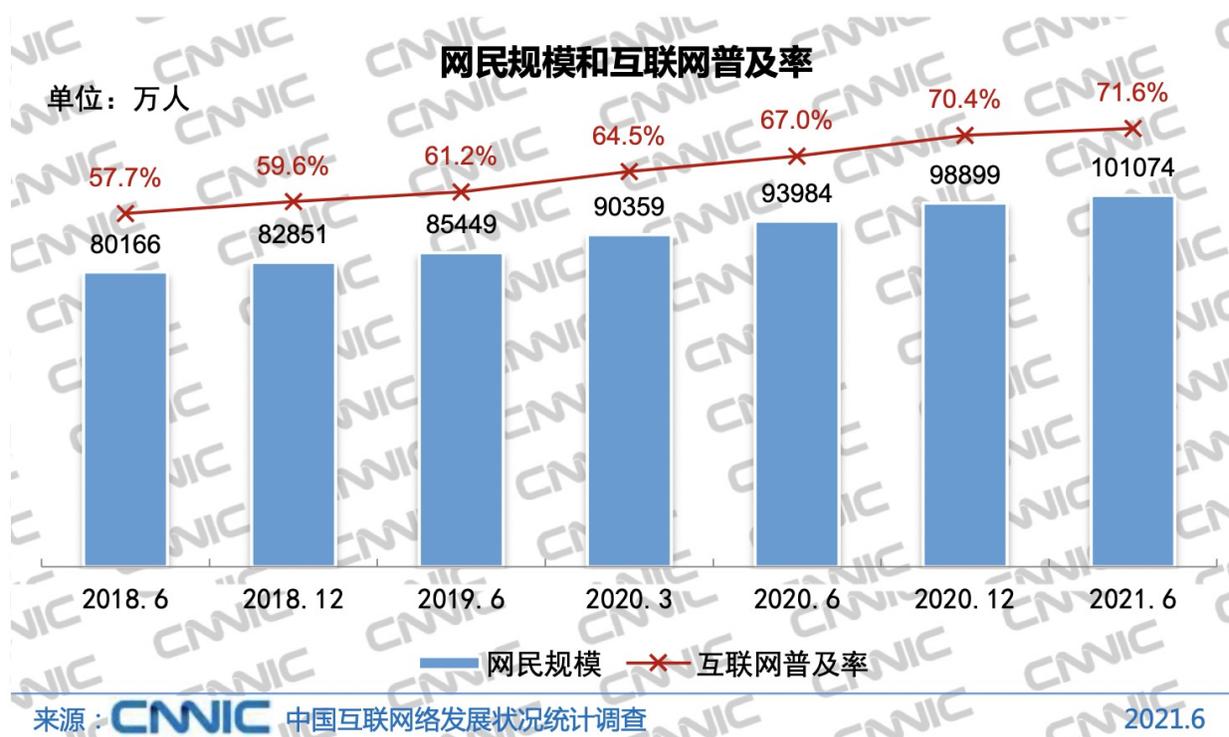
电商渗透率

电商渗透率可以用来衡量市场的发展情况以及未来的增长空间。

因为中国的电商市场发展已经非常充分，早就进入了存量竞争的阶段了。

我们先了解下中国市场的数字，以中国市场作为参照指标，更方便联想到东南亚市场的发展现状。

截至 2021 年 6 月，我国网民规模为 10.11 亿，较 2020 年 12 月新增网民 2175 万，互联网普及率达 71.6%，较 2020 年 12 月提升 1.2 个百分点。



根据《第 48 次中国互联网络发展状况统计报告》，中国的互联网渗透率为 71.6%。

表5-1 全国人口年龄构成

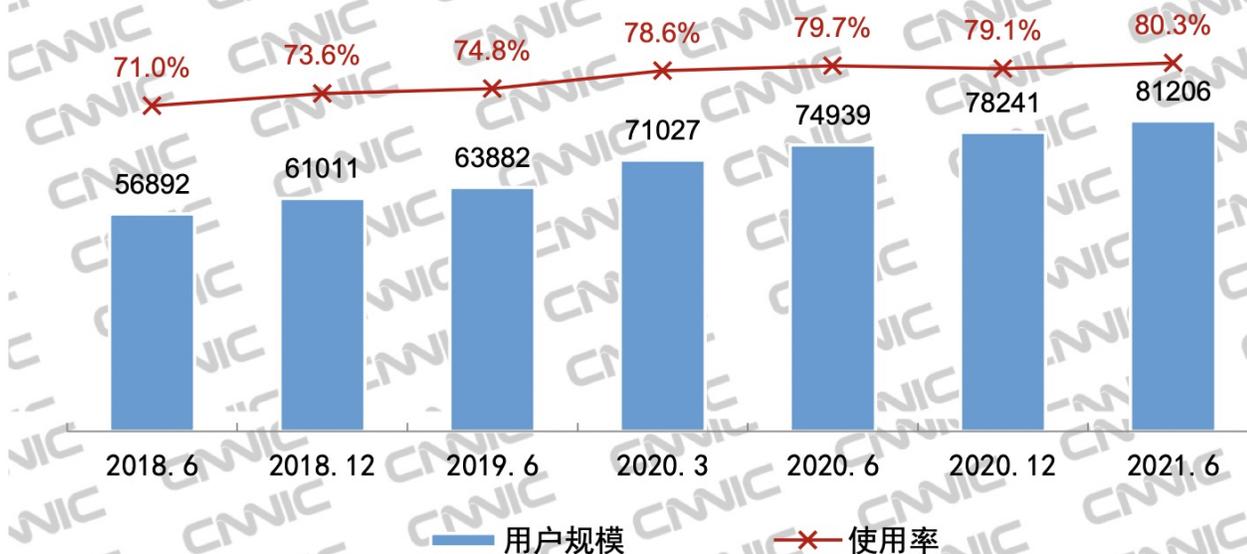
单位：人、%

年龄	人口数	比重
总计	1411778724	100.00
0—14岁	253383938	17.95
15—59岁	894376020	63.35
60岁及以上	264018766	18.70
其中：65岁及以上	190635280	13.50

结合《第七次全国人口普查公报》，14- 岁及 65+ 岁的人口占比约为 30%，可以看到中国互联网已经基本把所有中国的适龄互联网用户的人口都覆盖了，增长空间已经几乎没有了。

2018.6-2021.6 网络购物用户规模及使用率

单位：万人



来源：CNIC 中国互联网络发展状况统计调查

2021.6

图 35 2018.6-2021.6 网络购物用户规模及使用率

再看下中国市场的电商渗透率，从 2020 年开始已经进入了极缓慢的增长阶段，因此可以断定在多年内，成熟市场的电商渗透率在 80% 左右。

所以成熟市场的参照指标出来了：网络渗透率为 75% 左右，电商渗透率为 80% 左右。



电商渗透率定义为过去一个月内受访者在在线购买产品的16-64岁互联网用户的百分比
Source: We Are Social 2020

东南亚各国人口结构不同，在排除 14- 岁及 65+ 岁的人口我们取个相对高的值，也就是 80% 的人口覆盖率算达到互联网渗透率的顶峰。由此看：

- 越南、马来西亚、泰国等几个较为长寿 (75+) 的国家，80% 的互联网渗透率也是极限了

- 越南、马来西亚、泰国的互联网渗透率增长空间不足 10%
- 菲律宾、印度尼西亚的人均寿命较低（70-），互联网渗透率可以再提升接近 10%，极限可能达到 90%
- 菲律宾、印度尼西亚的互联网渗透率增长空间还有 20+%

同时各市场的电商渗透率也都在 80% 左右，已经初步达到了成熟电商市场渗透率的上限，所以电商渗透率的基本没有增长空间了。

市场规模预测

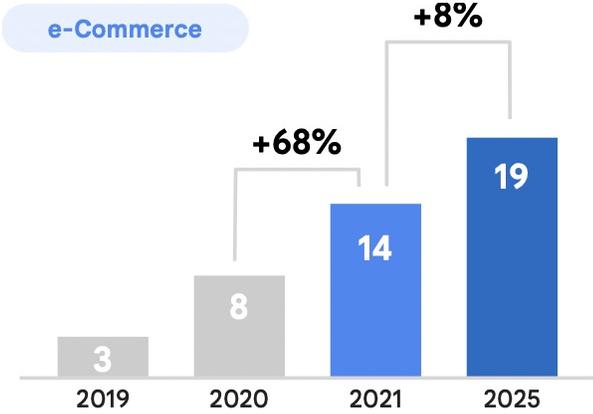


根据 Google、淡马锡和贝恩咨询关于 2021 年东南亚 e-conomy 报告

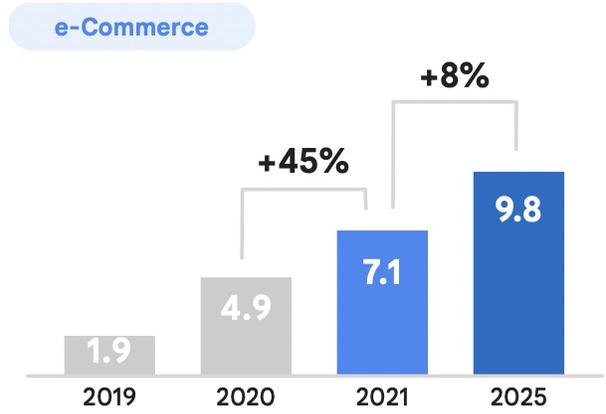
[e_conomy_sea_2021_report.pdf](#)，提到预计 2021 年东南亚电商市场的规模将达到 1200 亿美元，并且指出了 2020 年到 2021 年的年增长率达到 62%，而 2021 年到 2025 年的年复合增长率仅为 18%。

在 e-conomy 的报告里，以国家角度来看，所有国家在未来几年都无法延续 2020 ~ 2021 年的增速：

马来西亚

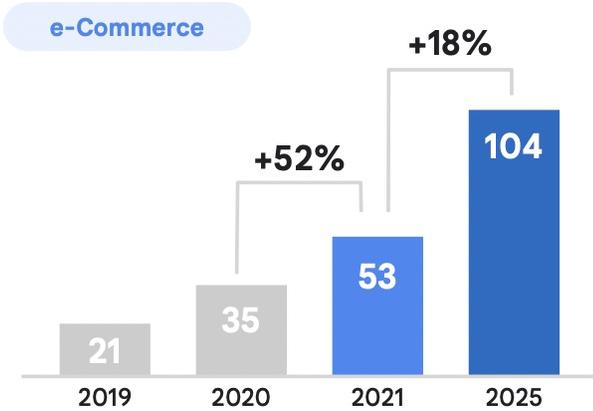


新加坡

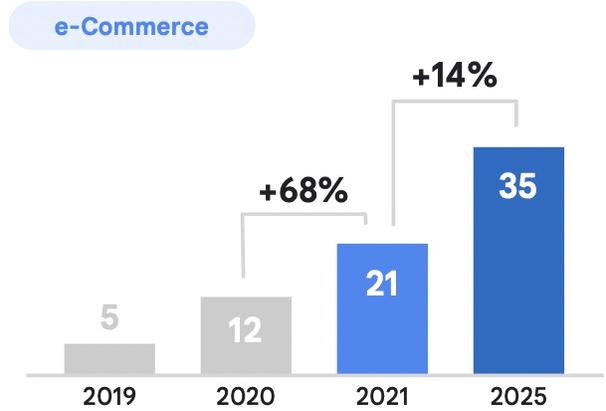


- 马来西亚、新加坡年复合增速进入个位数时代，几乎已经增长停滞，尤其是印尼的体量已经足够

印尼

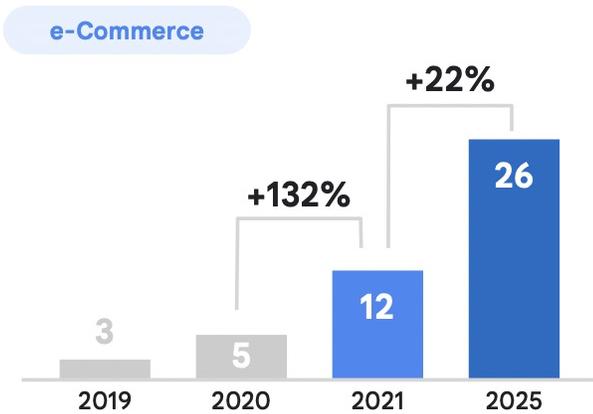


泰国

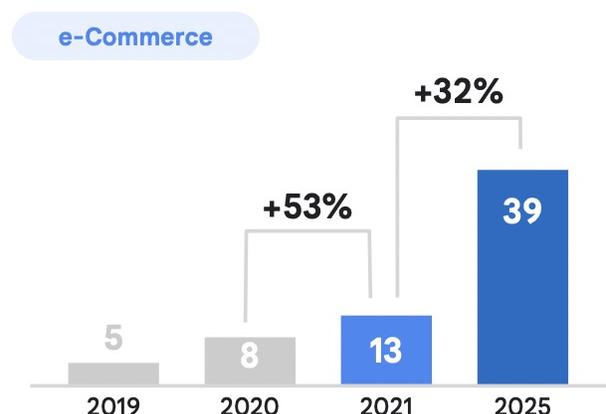


- 印尼、泰国年复合增速虽然是两位数，但是多年下来也仅为翻倍的 GMV

菲律宾



越南

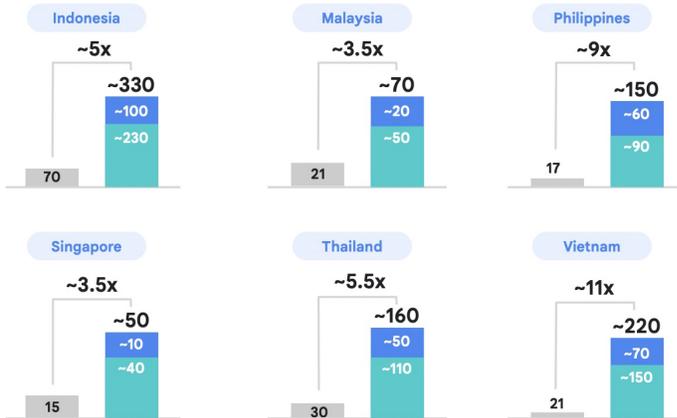


- 菲律宾、越南两个一亿级人口大国，电商的总 GMV 较低，因此增速还算客观

2030's internet economy will look drastically different

2030 internet economy GMV (\$B)

● 2021 ● 2030 high case ● 2030 base case



Source: Bain analysis.

Google TEMASEK BAIN & COMPANY

85

- Indonesia alone could be 2X SEA's GMV today
- Vietnam could be 3X Indonesia's GMV today
- Philippines and Thailand could each reach 2X Indonesia's GMV today

远期来看，东南亚互联网市场的总体产值可能在 2030 年达到 7,000 ~ 10,000 亿美元的水平。

总的来说，东南亚的电商渗透率正逐渐靠近天花板，大量新用户在疫情催化下快速转化，使渗透率迅速爬升。

但是市场本身的发展质量、东南亚人民的收入水平、随着基础设施的完善后对电商的依赖程度等各方面都还有很大的上升空间，因此东南亚的电商前景依旧光明。

所以虾皮有前景吗？

业务前景明确，但是充满挑战。

考验虾皮对市场发展变化及同时面对多个竞争对手的不断追赶的竞争格局的适应程度：

- 在时间上，东南亚电商市场在接下来几年内将显著地降低增速，形成存量市场的竞争格局
 - 考验虾皮现有的商业模式是否依旧适用，是否可以快速调整
- 在空间上，虾皮同时各个单一市场都需要面对强而有力竞争对手，每一个战场都是艰难
 - 考验虾皮是否能在利用好集团和多市场资源整合的优势的情况下，又能在单一市场里以充分本地化的方式和本地竞对贴身肉搏

东南亚国家TOP 3电商平台

根据IPRICE月均点击量排名



泰国	菲律宾	越南	马来西亚	印度尼西亚
No.1 Shopee (5352万) No.2 Lazada (3286万) No.3 HomePro (265万)	No.1 Shopee (6222万) No.2 Lazada (3777万) No.3 Zalora (173万)	No.1 Shopee (6370万) No.2 Gioididong (2932万) No.3 Tiki (1902万)	No.1 Shopee (5398万) No.2 Lazada (1375万) No.3 PG Mall (706万)	No.1 Tokopedia (1.48亿) No.2 Shopee (1.27亿) No.3 Bukalapak (2946万)
畅销品类: • 电子3c • 美妆时尚 • 家具	畅销品类: • 服装时尚 • 母婴用品 • 小配件	畅销品类: • 电子3C+小配件 • 时尚美妆 • 家具与生活用品	畅销品类: • 电子3c • 食品杂志 • 服装饰品	畅销品类: • 手机 • 其他电子产品 • 服装时尚

除了 Lazada 同样作为多市场的竞争对手之外，虾皮在东南亚各市场均有明显的本地竞争对手。烦哦。

做虾皮

上面我们是以局外人的角度来看虾皮，
接下来转化一下身份，开始角色扮演游戏。
假装作为虾皮的 CEO，思考如何做好虾皮。

作为一家企业，企业的终极目的就是盈利。

所以作为 CEO，我的核心目标就是：使公司可持续发展，最好还能盈利。

当然，在公司各个阶段，作为 CEO 的具体职责会一直变化：

- 从初创期的找人找钱找方向
- 到成长期的突破瓶颈
- 到成熟期的战略整合和资本运作等等

集团已经上市，所以作为虾皮的 CEO 的我无需为上市的事情操心。

现在的我只需要编得一手好故事，给股东们更多想象空间，~~推高市梦率，坐等割韭菜（啊，不是）。~~

现在的我要承董事会命：

- 配合好集团战略
- 描绘好发展蓝图
- 调整好组织阵型

- 尽早地一统江湖
- 成为集团的奶牛
- 然后单飞割韭菜

在过去数年中公司已经完成了主营业务的发展和壮大，夺取了泛东南亚市场的领先地位。作为虾皮的 CEO，在东南亚地区打天下的日子已经是历史了，接下来是守江山的时间。

现处于区域市场第一，下一步可以考虑的发展方向：

- 持续保持区域市占率第一，争取扩大市占率
- 争取全球市占率第一，寻找新的增长机会

作为大人的我，我没有选择，我全都要。

这里上文提到的都是东南亚的区域，所以以下的思考继续保持在东南亚区域内。

定些小目标

在很快就要进入存量竞争的东南亚市场里，市占率是衡量业务的状况的根本指标。

现在东南亚整体市占率 50%，那么以市占率 50% 作为 3.5 的指标，毕竟强手如云，守住 50% 也不轻松。

按照二八法则，我们的服务能满足 80% 的用户的需求，基本上也相当于吃下了整个市场，毕竟电商那么多垂直领域全都吃下也并不经济实惠，那么以市占率 80% 作为 4 的指标。

假如理(huan)想(xiang)情况预计 3 年能拿下 80% 的市占率，即 $50\% * (1+x)^3 = 80\%$ ，则 $x = 0.17$ ，即接下来一年可以以市占率 58.5% 作为 3.75 的指标。

年度	市占率	预期 GMV	增幅
2022	58.5%	842 亿	40%
2023	68.5%	1184 亿	40%
2024	80.0%	1658 亿	40%

按照 2022 年市场预期，年度市场规模增长预计为 20%，则 2022 年市场规模为 1440 亿，占据 58.5% 的市场份额则意味着 2022 年全年 GMV 需要达到 842 亿，2021 的 GMV 预计 600 亿，差额 242 亿，增幅需要为 40%。

也就是，GMV 需要在当前的基础上，上涨 40% 才能满足市占率 58.5% 的 3.75 目标。

找些小方向

从之前的分析可以看到，东南亚电商市场的特点是：高渗透率，低成熟度。

高渗透率意味着**市场的繁荣**，但不意味着**市场的发达**。

低成熟度意味着还是**处于发展初期**，各方面基础都是欠缺的，需要发展的。

高渗透率、低成熟度下的可以考虑的**应对策略**为：

- **构建好基础设施**，抢先于其他竞对以较低成本完善基础设施，设立屏障
 - 包括信息流、资金流、物流等各方面的基础设施
- **夯实核心竞争力**，积极利用先发优势，有目的性地构建护城河
 - 包括从生产端到消费端的全链路竞争力
- **提供更好的体验**，建立品牌效应，积极拉拢其他平台用户
 - 包括贯穿用户消费环节的全流程体验

以上的中心思想都是围绕着以**电商的基础**出发。

在高渗透率的情况下，**快人一步的基础优化会更容易、更明显地被用户感知**，从而获得好感度并争取市占率。

从商品的角度来看，电商的正向转化过程可以简化为以下几个环节：

上架 → 浏览 → 下单 → 履约

这几个环节对应着不同的领域：

- 上架：**供应链**
- 浏览：**流量、内容、社交**
- 下单：**资金和支付**
- 履约：**物流**

围绕着这些领域，并结合当前的市场发展现状及应对策略，有目的性的对这些领域进行优化，进而**抢夺市场**。

营造供应链优势

物品要丰富，依赖的是需要有优势的供应链。

牢牢掌控核心供应链满足用户的**核心商品需求**，并**丰富第三方供应链**来满足**长尾需求**，这是理想的供应模型。

供应链可以是本地的供应链，也可以是中国的供应链，两者都需要均衡发展。

中国是世界工厂毋庸置疑，但是随着中国的产业升级，低端制造业的逐步退出，**中国供应链更多的应该提供中高端的产品来满足用户的高级需求**。

利用和建立本地供应链，以此解决用户的**低端需求**是更符合时宜且更受当地政策欢迎的方式。

本地供应链的范围可以适当扩展为区域供应链，即**东南亚区域内部的供应链**，借助原本多市场经营的优势，可以更有效地整合区域的供应链。

逐步培养和形成高中低端供应链的搭配组合，营造出供应链的优势。

寻找更多商业模式

从国内的电商现状来看，目前有四大成熟的电商商业模式：

- 流量电商（淘宝、京东等）
- 社交电商（拼多多及各种分销电商）
- 内容电商（抖音、B站等）
- 直播电商（淘宝、抖音、快手等）

流量型电商是标配，这点不用太多关注，控制好 ROI 即可。

在东南亚市场里，社交、内容、直播的电商化都处于初级阶段，进入这类市场将面临着：

- 社交媒体碎片化，需要在多个社交平台上尝试
- Tiktok 的强势内容优势，需要与 Tiktok 争抢内容流量
- 国产直播平台海外征战，必将与他们的电商直播正面冲突

这些都是区别于当前以低价、补贴的方式获得市场的套路，而是需要从众多的竞争对手里抢夺蛋糕。

和花钱买来的流量相比，在社交、内容、直播这些领域里需要以更曲折的转化获得电商的成交，是更具有挑战性的方式，但也是不得不去探索的领域。

抢占资金和支付优势

现实中，作为虾皮 CEO 的我，其实还兼任 SEA Money 的 CEO，正手握部分国家正规银行牌照。

这，漂亮啊。

- 卖家进货：我有供应链金融，借钱你进货，开店即赚
- 买家购物：我有消费金融，额度拿去，用我分期，先享后付
- 卖家回款：我有提前回款，货款暂时冻结不要紧，拿走先用

在发展资金和支付的情况下，逐步构建起买家和卖家的信用体系，凭借着真实交易的数据，可以有效的把控风险，实现在资金和支付上的额外收益。

这点隔壁的蚂蚁同学玩的更溜，直接照抄都未尝不可。

搭建物流体系

普遍体验不佳的履约环境，是一个明显的痛点，也是一个明显的机会点。

隔壁家有着东南亚最大的电商自建物流，也是东南亚物流的二把手。

~~想凭借着物流优势实现弯道超车早已被我看透，只要我动用下钞能力，把东南亚物流的一把手买下来，物流游戏就结束子。~~

为了更好地降低履约成本，提升履约满意度，自建物流是无法绕开的一个关卡。

以上这些，是支撑虾皮实现年复合 40% 增长的必要条件，缺少任何一个方面都可能使发展前景大打折扣。

留意小风险

除了上文提到的机会之外，还需要提前考虑好可能存在的风险并及时应对，提升成功的可能性。

东南亚电商竞争加剧导致 GMV 增长不及预期的风险

由于电商是流量变现的主要渠道，在东南亚电子服务速发展的情况下，更多的电子服务商选择利用电商作为其变相渠道，从而将会导致电商竞争格局加剧，还有电商市场里的老玩家持续发力，来自竞争对手的压力使份额下降，用户增长不及预期，客单价以及消费频次难以提升，最终影响电商收入的增长和货币化率。

跨境电商监管政策风险

电商出海面临当地本土电商的竞争，尤其是跨境电商在很大程度上将影响本地的商业环境和就业机会，甚至会传导到本地的生产端，影响到工厂的生产需求。因此跨境电商发展到一定程度可能将会面临各个国家制定针对性的政策来遏制，如提高跨境商品的关税，降低跨境商品的通关效率，甚至禁止某些品类进行跨境贸易。

新冠疫情风险

在东南亚肆虐的新冠疫情，在促进电商发展的情况下，更多还会带来各国经济发展的滞后甚至下降，影响到人民的生活水平和消费能力，拉低了在电商上可能进行的非生存必要的消费，从而影响了电商市场的进一步发展。

地缘政治风险

在中美激烈竞争的格局下，以及可预见的十年内中美长期保持甚至爆发大规模的摩擦甚至冲突下，各国都将不得不在中美竞争的大环境下寻求利益的最大化，进而影响到本国的政策制定和实施。

严重的冲突将可能导致供应链的中断，使得平台在无法促成交易的情况下，还需要负担额外的违约成本。

金融科技政策风险

在积极发展资金和支付市场的过程中，伴随着市场规模的成长和在金融领域的发展，东南亚电商市场的 GMV 占据东南亚整体 GDP 可以达到 8%，意味着仅在电商市场，金融科技最高可以影响到 8% 的 GDP，这样的规模足以引起各国家的注意，并在发展的过程中设下重重障碍。

货币汇率波动风险

在美国美元严重超发的情况下，必将影响着全球金融市场的稳定性，体量较小体质较弱的国家更容易受到美元波动的影响从而使得本国的金融稳定性，进而对货币汇率造成冲击，尤其是货币的贬值将进一步抬升跨境商品的价格及降低换算成美元统计的 GMV。

参考资料

SEA 投资者关系

<https://www.sea.com/investor/home>

SEA 的故事：一路「copy」，一路飙升

<https://www.iyiou.com/analysis/202103041015096>

SEA – 富途牛牛

<https://www.futunn.com/stock/SE-US>

SEA – 新浪财经

<https://stock.finance.sina.com.cn/usstock/quotes/SE.html>

第 48 次中国互联网络发展状况统计报告

<https://n2.sinaimg.cn/finance/a2d36afe/20210827/FuJian1.pdf>

第七次全国人口普查公报（第五号）

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202105/t20210510_1817181.html

各国人口预期寿命列表

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E5%90%84%E5%9B%BD%E4%BA%BA%E5%8F%A3%E9%A2%84%E6%9C%9F%E5%AF%BF%E5%91%BD%E5%88%97%E8%A1%A8>