

# 消费未来的“新风景”

## ——疫情后的消费路径与趋势分析

### 摘要

- **消费变化的基调及疫情带来的变奏。**从全球各国消费变迁过程来看，随着经济发展水平和收入提升消费都有着从低层次（物质）层面的需求满足后，追逐更高层次（精神）满足的趋势。通过对比美国和日本近半个世纪的消费变化，总体趋势是逐渐由商品向服务倾斜，且符合社会本身特质的新消费类型更加受欢迎。上世纪70年代后，美国消费由商品主导转变为服务主导，服务消费无论是数量还是金额上都逐渐占据优势地位；与美国不同，日本在消费税上涨及社会老龄化的共同影响下，日本家庭消费增长放缓，但服务消费的重要性同样在上升。此外，疫情对全球消费心态和方式都有着显著的影响，从大的趋势上加速了向理性化、服务化消费的进程，有三点“变奏”需引起注意：首先，商品和服务消费的数字化转变加速；其次，消费的可持续性意识增强；第三，体验化的消费增长，不同国家消费偏好分化。
- **我国消费复苏现状及变化趋势。**目前，我国消费复苏仍在继续，二季度较一季度的增速略有加快，但7月以来的疫情变化及部分政策调整，消费在三季度受到短期冲击。央行发布的2021年第二季度城镇储户问卷调查报告显示，二季度城镇储户倾向于“更多消费”的居民比一季度上升2.8个百分点，消费者信心仍在恢复中，中期来看本轮疫情结束后，消费复苏节奏仍将加快。目前，作为主要观察指标的社会消费品零售总额的统计中，不含服务消费及新型消费，未能反映我国消费全貌，拓展观察指标后可以看出我国居民消费支出分项增速变化，非实物商品及服务消费的支出今年以来的增速较快。此外，疫情也使得人们的生活习惯和消费观念发生改变，新的消费种类出现在日常生活中，目前主流的新消费主要集中在文娱类和生活服务类。
- **我国消费的演变与规模情景预测。**服务和新消费在居民消费支出中的占比将逐渐提高，我们将纳入消费中并基于居民收入情况，推演出未来我国新消费的发展趋势。并根据居民收入、收入的增长速度、收入中用于新消费的比例这个逻辑链条，测算新消费的发展规模。在中性假设下，未来新消费规模预计将从2021年的7313.4亿元上升至2025年的9734.158亿元。我国新消费发展潜力巨大，新消费在消费中的占比或将提高的更快。
- **放眼未来，新消费的潜力赛道。**疫情之后，服务消费和新消费发展较快，文娱类、生活服务类等新消费复苏和出圈速度迅猛，从未来发展的角度，建议重点关注四个潜力较大的赛道：一，体验类娱乐消费中的线下模式，近几年发展较好的虚拟现实娱乐、场景娱乐等形式增速较快；二，虚拟偶像可以根据消费者需求对形象进行调整，预计将会继续保持高速增长；三，知识付费预计2021年将达到675亿元的市场规模；四，生活服务类消费中的“黑马”——颜值经济，包括拍摄美化APP、美妆个护、健身、医美等，颜值经济市场规模或超万亿，基于消费心理以及未来需求的层面考虑，后续颜值经济的发展将保持高速，行业规范化提高。
- **风险提示：**经济复苏不及预期，行业政策变化。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-58251911  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：王润梦  
电话：010-58251904  
邮箱：wangm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 补水型操作成常态，联储缩债或加快 (2021-08-20)
2. 短期多重冲击，经济前景如何？——7月经济数据点评 (2021-08-17)
3. 两个“钱袋子”轮番发力，拜登基建计划达成 (2021-08-13)
4. 社融、贷款皆回落，后市如何？——7月社融数据点评 (2021-08-11)
5. 短期“转换”不改中期“趋势”——7月通胀数据点评 (2021-08-09)
6. 回落，压力与韧性同在——7月贸易数据点评 (2021-08-07)
7. 金融支持“专精特新”再加力，多国外发布收紧信号 (2021-08-06)
8. 前瞻数据中的压力在哪里？——7月PMI数据点评 (2021-07-31)
9. 如何下好下半年的“经济棋”？——7.30中央政治局会议解读 (2021-07-31)
10. 钢铁限产或将趋严，全球复苏分化加剧 (2021-07-30)

## 目 录

<b>1 消费变化的基调及疫情带来的变奏</b> .....	<b>1</b>
1.1 关于消费变迁的国际比较.....	1
1.2 后疫情时代的消费变奏.....	3
<b>2 我国消费复苏现状及变化趋势</b> .....	<b>4</b>
2.1 当前我国消费复苏情况及统计方法.....	4
2.2 后疫情时代，我国服务消费和新消费兴起.....	5
<b>3 我国消费的演变与规模情景预测</b> .....	<b>6</b>
<b>4 放眼未来，新消费的潜力赛道</b> .....	<b>7</b>
4.1 体验类娱乐消费中的线下模式.....	7
4.2 文娱类行业中的两个线上赛道.....	7
4.3 生活服务类消费中的“黑马”.....	8

消费作为支撑一国经济的支柱之一，其发展和变化对经济结构和增速影响显著。消费与绝对收入、相对收入和生命周期等因素直接相关，从全球各国消费变迁的过程来看，随着经济发展水平和收入的提升都有着明显的层级变化。在低层次（物质）层面的需求满足后，就会追逐更高层次（精神）的满足。在实际中，五层次的需求——生理、安全、情感与归属、尊重、自我实现往往是同时存在的，只是个体在分配比例上有所不同。疫情对各国消费产生了不同程度的冲击和多方面的影响，后疫情时代，无论是居民的消费习惯还是消费意向都发生了改变。相比投资和贸易，去年下半年以来我国传统消费的复苏进度偏慢，5月份之前消费数据较为疲弱（详见《缓步前行的复苏，韧性仍在》），6月由于购物节及消费刺激措施，恢复步伐有所加快（详见《“稳稳”的幸福——二季度经济数据点评》）。7月下旬的突发散点疫情对于短期消费，尤其是旅游出行等影响较大（详见《短期多重冲击，经济前景如何？》），但中期来看，不改消费变迁的路径。本篇专题详细剖析我国消费数据背后的三个问题：一、消费变化的长期趋势以及疫情对消费产生了怎样的影响？二、当下衡量消费的指标侧重点在哪里，我国消费复苏的真相几何？三、有哪些新的消费形式值得关注，会带来怎样的投资机会？

## 1 消费变化的基调及疫情带来的变奏

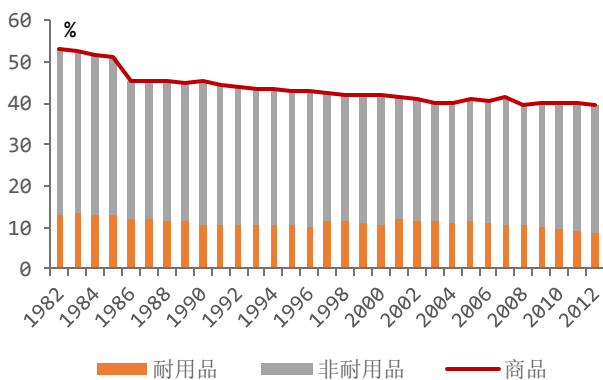
以史为鉴，理解全球消费变化的趋势有助于我们更好的探讨我国消费复苏的路径。通过比较美国和日本近半个世纪以来消费变迁及具体指标，可以看出：消费变化的总体趋势是逐渐由商品向服务倾斜，符合社会本身特质的新消费类型会更加受到欢迎。同时，本轮疫情给全球消费带来的影响不容忽视。

### 1.1 关于消费变迁的国际比较

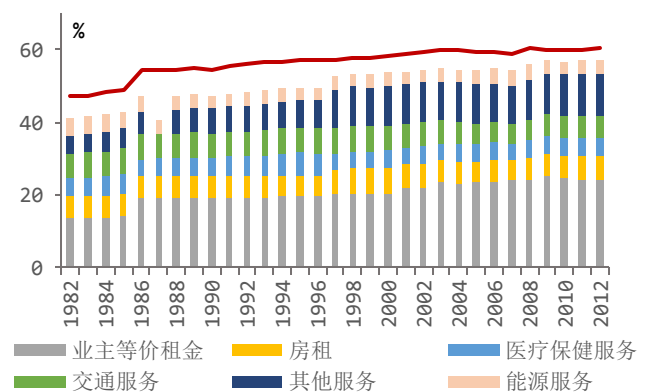
自上世纪70年代后，美国消费者支出由商品主导转变为服务主导，其中自住房屋数量增多，与之相关的服务类消费增加是主因之一。上世纪70年代后，伴随着美国贫富差距逐渐加剧，美国经历了从品牌消费到理性消费的转变，梳理衡量美国居民消费价格的三个指标——消费者价格指数（CPI）、个人消费支出（PCE）以及消费者支出调查（CE），可以明显看出服务消费无论是数量还是金额上都逐渐占优势地位。1968年至2012年，美国城市消费者（CPI-U）商品消费增长了377.3%，相当于年化增长率为3.6%；而同期城市消费者服务业消费增长780.0%，相当于年化增长率5.1%，PCE数据显示出类似的趋势。根据美国BEA的测算，1959年至2009年，美国服务价格年平均上涨4.4%，而商品价格年平均2.5%，服务价格上涨较商品高出近2个百分点；从消费数量看，对于城市消费者，商品占总消费支出的比例从1982年12月的52.9%下降到2012年12月的40.0%，而同期的服务支出比例从47.1%上升到60.3%，两者变化对比明显；若剔除数量变化的影响，仅看价格对于消费的影响，商品支出在消费中的份额就会减少至42.8%，而服务支出的份额将增加至57.2%，这表明商品相对服务的价格在下降，服务消费无论价格还是数量上都逐渐占得上风。主要原因在于美国房地产市场的繁荣。在1984-2011年期间，屋主同等租金（OER）在CPI-U指数中的占比几乎翻了一番，自1982年12月以来美国住房数量大幅增加成为消费从商品转向服务的主要因素。

美国衡量消费的主要指标中子类别占比随实际情况而改变，但不同指标的主要消费分项趋势不一。1984-2011年，每家庭名义年平均商品支出从10292美元增加到18408美元，增长78.9%，每户名义年平均服务支出从9643美元增加到20732美元，增幅为177.2%。

在衡量 CPI 和 CE 时，1947-1949 年期间，商品占总消费者支出的 72.9%，而服务占 27.1%；1968 年，商品和服务占比分别变为 64.2% 和 35.8%；而 2012 年，两者的比例分别为 39.7% 和 60.3%，服务支出在衡量消费支出中超过了商品。在 PCE 中，服务占消费支出份额从 1959 年的 45.7% 增加到 2009 年的 67.7%。在 CPI 指标中，商品中耐用品消费占比从 1982 年 13.1% 到 2012 年的 8.8%，而非耐用品占比从 1982 年的 39.9% 下降到 2012 年的 30.9%，降幅更大，这也佐证了美国自住房屋的增加是消费变化的一个因素；服务中增幅最多的是与住房相关的房租、居所等，而医疗服务等变化不大。反观 PCE，由于纳入了第三方支出，PCE 中医疗保健和金融服务的占比的变化幅度较大，且权重明显高于 CPI。

**图 1：美国 CPI 数据中商品占比逐渐下降**


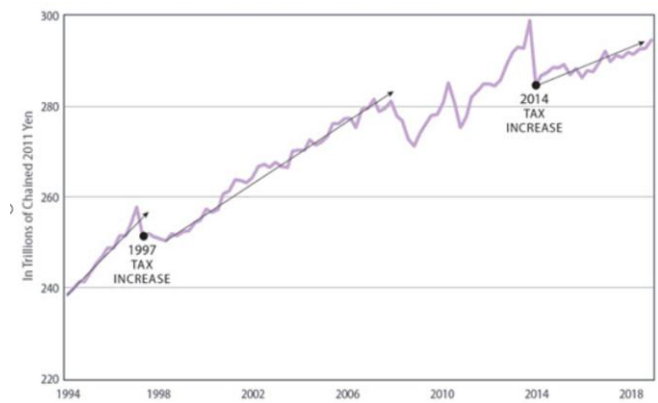
数据来源：BEA、西南证券整理

**图 2：美国 CPI 数据中服务占比逐渐上升**


数据来源：BEA、西南证券整理

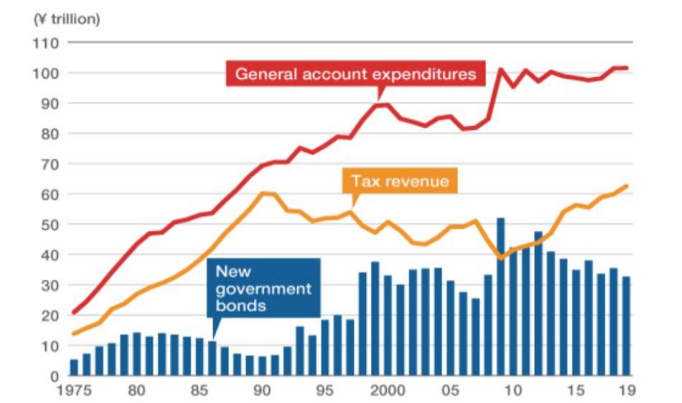
日本的情况与美国不同，消费税上涨及社会老龄化的共同影响下，近 30 年，日本家庭消费增长放缓，但服务消费的重要性同样在上升。近 30 年，日本经济疲软，与欧美相似，也逐渐向理性消费模式转变。老龄化影响下，日本家庭提高了储蓄率，在消费方面主要追求性价比，并且日本分别在 1997 年和 2014 年调高了消费税，对于家庭消费支出也起到了显著的抑制作用。2009 年 9 月 MyVoice 互联网调查发现被调查的 37% 的日本人削减了消费支出，而 53% 的人表示他们更有可能“花时间省钱”而不是“花钱”为了省时间；此外，受经济疲软的影响，日本人比之前花更多的时间待在家里，这促进了日本线上消费的增长，线上消费从 1999 年的 13 亿美元增长到 2015 年超过 500 亿美元。而且，由于健康和环保意识的普及，日本居民花在健康、运动和娱乐方面的支出增长显著快于其他种类的支出；老龄化和经济不景气带来的消费心理的转变，使得消费者更愿意在服务上而不是产品上花钱，更愿意在技术上而不是其他商品上花钱。与美国相比，日本的消费没有在近些年有较大规模增长，这与日本社会及政策都有着分不开的关系，但从其消费品类上也可以窥探到个性化商品和服务消费的重要性在上升。

图 3：日本家庭消费增速减慢



数据来源：FRED、图中黑线为趋势线

图 4：日本政府收入、支出和债务情况

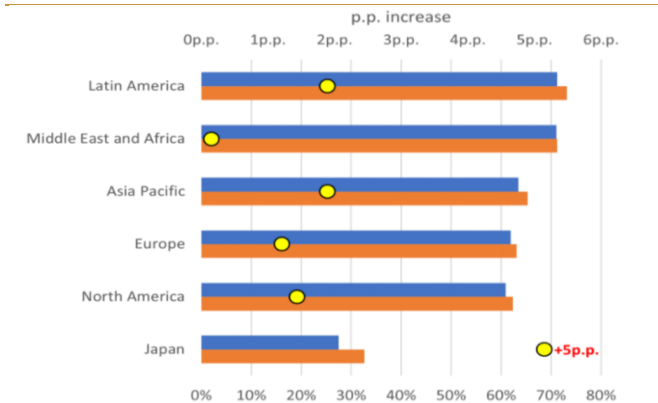


数据来源：Nippon、西南证券整理

## 1.2 后疫情时代的消费变奏

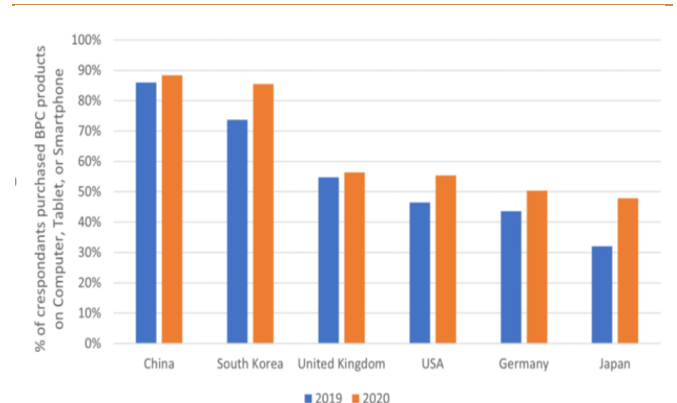
疫情改变了消费心态和方式，从大的趋势上加速了向理性化、服务化消费的进程，有三点“变奏”需引起注意。首先，商品和服务消费的数字化转变加速。在零售端，直播和在线咨询的形式逐渐成熟，将线下转为线上，尤其是疫情期间出行受到限制，商品和服务，如衣食住行、健康、教育、理财等方面的数字化程度大幅提高。疫情不仅增加了商品的线上销售，服务的线上消费也快速发展。全球在线流媒体持续增长，Netflix、Hulu、HBO Max、Disney+及其他流媒体频道较之前更加受欢迎。其次，消费的可持续性意识增强。全球，尤其发达国家和经济增速较快的新兴经济体近期愈发重视环境问题，目前已有数十个国家和地区提出了碳达峰、碳中和的气候目标，从各个国家目标进展情况，包括已实现目标的 2 个国家、已立法的 6 个国家、处于立法中状态的欧盟（整体）和其他 3 个国家，另外有 12 个国家（包括欧盟国家）发布了政策宣示文档等。疫情后，涉及低碳、可持续的绿色消费增长较快。第三，体验化的消费增长，不同国家消费偏好分化。根据 Qualtrics 发布的《2021 年全球消费者报告》，在后疫情时代，使用电子银行、购买商品、线上观影、线上联系客服等行为预计分别增加 25%、19%、18%和 16%。不同国家由于其地方特色，形成的消费偏好各异，以健身为例，部分亚洲消费者如马来西亚、印度尼西亚、泰国、印度等国家在后疫情时代更倾向线上健身课程，而德国、西班牙、日本、菲律宾的消费者分别有 36%、29%、27%和 27%表示会更愿意参与线下团体健身课程。

图 5：不同国家消费者对于环境相关消费变化



数据来源：欧睿国际、西南证券整理；蓝色 2020 年，橘色 2021 年

图 6：线上购买美容或个人护理消费品的消费变化



数据来源：欧睿国际、西南证券整理



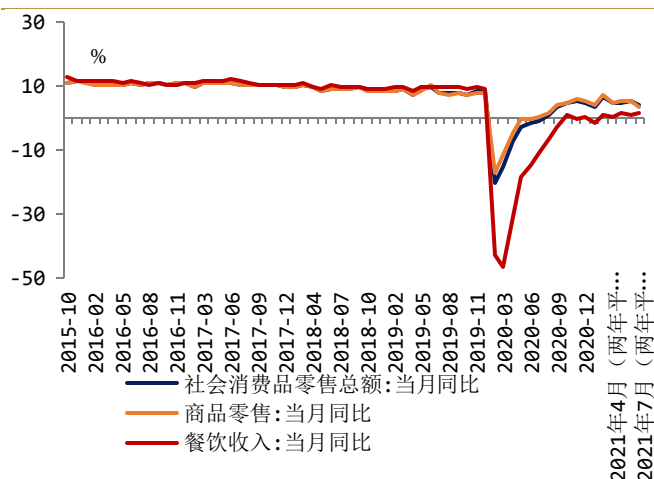
## 2 我国消费复苏现状及变化趋势

当面对短期波动或外部冲击时，扩内需是各国重要的应对方式之一。1998年、2008年我国在应对亚洲金融危机、全球金融危机的冲击时，都使用了扩大内需的方式。2020年4月，在中央财经委员会第七次会议上指出“大国经济的优势就是内部可循环，要牢牢把握扩大内需这一战略基点”，消费在我国疫情后的经济复苏中起到重要作用。我们分两个层面来探讨，首先目前消费统计数据反应的情况是怎样的，其次消费复苏的全貌又是如何。

### 2.1 当前我国消费复苏情况及统计方法

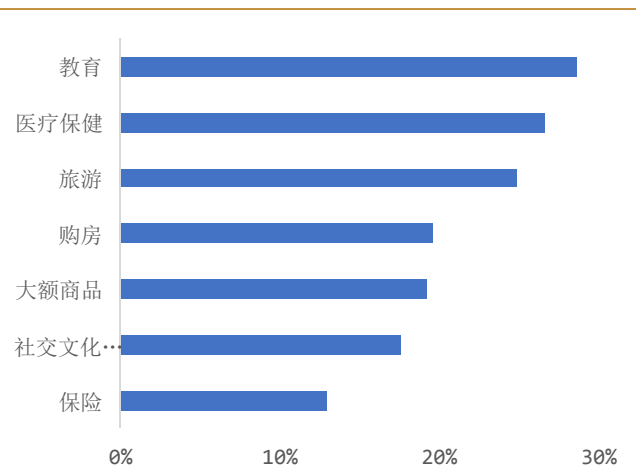
上半年我国消费复苏有所加快，但仍受散点疫情拖累。国家统计局公布的数据显示，上半年，最终消费支出对经济增长的贡献率达到61.7%，高于资本形成总额42.5个百分点；其中，升级类商品消费增长较快，上半年限额以上单位体育娱乐用品类、通讯器材类、化妆品类的商品零售额两年平均增速都超过了10%。上半年，社会消费品零售总额211904亿元，同比增长23.0%，两年平均增速为4.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长22.2%；餐饮等接触型消费恢复进程仍受到散点疫情影响，汽车销售增速回落较大。上半年整体来看，消费复苏的基础仍不牢固，从单月及季度数据来看，二季度较一季度的增速略有加快，但变化幅度不大，且5月的消费增速尚不及预期，6月开始消费恢复加速，7月受国内散点疫情影响，消费有所回落。7月，央行发布的2021年第二季度城镇储户问卷调查报告显示，二季度城镇储户对待消费、储蓄和投资的态度发生了一些转变，部分居民消费意愿有所增强，倾向于“更多消费”的居民占25.1%，比上季上升2.8个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占49.4%，比上季上升0.3个百分点；倾向于“更多投资”的居民占25.5%，比上季下降3.1个百分点。在被问及未来3个月准备增加支出的项目时，居民选择比例由高到低排序分别为：教育（28.7%）、医疗保健（26.8%）、旅游（25.0%）、购房（19.7%）、大额商品（19.4%）、社交文化和娱乐（17.7%）以及保险（13.1%）。（因为7月以来的疫情变化及部分政策调整，消费选择在三季度可能会受到短期影响，我们将另辟专题研究进行探讨。）

图7：消费增速尚未回到疫情之前水平



数据来源：Wind、西南证券整理

图8：未来3个月居民准备增加支出的项目



数据来源：央行、西南证券整理

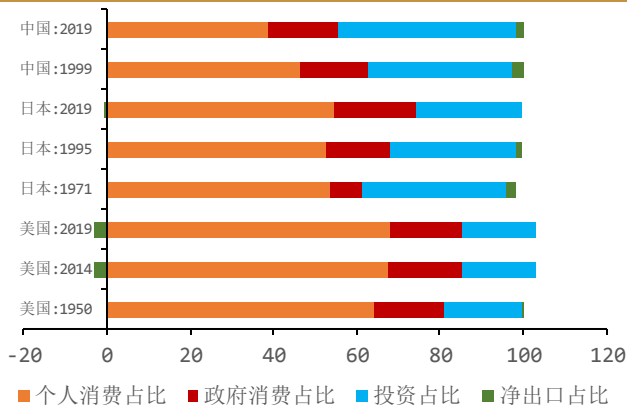
我们日常作为主要观察指标的社会消费品零售总额，不含服务消费及新型消费，需要拓展指标范围。根据统计局的指标解释，我国社会消费品零售总额的统计口径包含企业（单位、个体户）通过交易售给个人、社会集团非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额。其中，实物商品包括**实物商品网上零售额**，但不包括**非实物商品网上零售额**。我们从居民支出的视角更加全面的观察居民消费情况：上半年，全国居民人均消费支出 11471 元，名义同比增长 18.0%，从消费结构看，上半年八大类消费支出两年平均名义增速全部实现正增长，其中，全国居民人均食品烟酒消费支出增长 14.2%，占人均消费支出的比重为 30.8%；此外，人均衣着消费支出、生活用品及服务消费支出、交通通信消费支出、教育文化娱乐消费支出、医疗保健消费支出以及其他用品及服务消费支出同比增速都超过 15%，其中**教育文化娱乐消费支出增速最快为 68.5%**，占人均消费支出的比重为 **9.8%**。服务性消费支出占比有所改善，但尚未恢复到 2019 年同期增速。上半年，全国居民人均服务性消费支出 5023 元，同比增长 29.7%，增速高于居民人均消费支出 11.7 个百分点；与 2019 年相比，两年平均增长 4.8%。服务性消费支出占居民消费支出比重为 43.8%，同比回升 3.9 个百分点，但比 2019 年同期低 0.5 个百分点。基于我国居民消费支出分项增速变化，非实物商品及服务消费的支出今年以来的增速较快，社会消费品零售总额在衡量消费中，可以代表实物商品的消费情况，但不能全面地反映消费全貌。

## 2.2 后疫情时代，我国服务消费和新消费兴起

我国消费变迁与全球大趋势一致，疫情加速了我国消费结构的变化。七普数据显示，我国 65 岁及以上人口为 1.91 亿人，占 13.50%，距中度老龄化社会一步之遥（根据国际标准，65 岁及以上人口占比 14%-20% 为中度老龄化）。随着老龄化的加重，发达经济体，如美国、日本等消费（含个人消费政府消费）在 GDP 中的占比都有所上升，投资和净出口占比下降，体现出消费型经济的特点。其中，日本的政府消费占比上升最为显著，在走向中度老龄化的过程中占比由 7.96% 升至 15.08%。中国 1999 年进入老龄化，之后老龄化不断加重，但 2019 年的数据显示，消费占比不增反减，投资上升了 8.79 个百分点，这与中国未富先老及国内的投资、消费结构有关。未来，随着我国经济持续发展、老龄化的加深，消费在国民经济中占比提升是必然趋势，且居民对于商品质量和服务消费的追求将更高。2020 年，我国城乡居民的恩格尔系数下降到了 30.2%，交通通讯、教育文化娱乐等服务支出的占比不断增加，消费品种、方式更加多元。此外，疫情也使得人们的生活习惯和消费观念发生改变，加上互联网技术的广泛使用，一些新的消费种类出现在大众日常生活中，目前主流的新消费主要集中在**文娱类和生活服务类**。

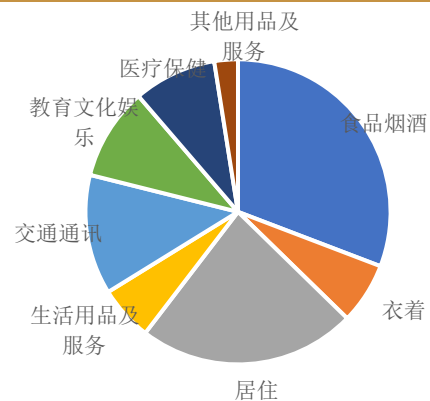
从服务业增长情况来看，未来潜力也较大。上半年，第三产业持续稳定恢复，二季度第三产业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 5.1%，较一季度加快 0.4 个百分点。分行业看，上半年交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业增加值两年平均分别增长 6.9%、17.3%。上半年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入增长 30.4%，两年平均增长 10.6%。6 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，连续 16 个月高于临界点。从行业情况看，与线上消费密切相关的邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 57.0% 以上的较高景气区间；货币金融服务、保险业均位于 60.0% 以上的高位景气区间。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.4%，继续保持在高位景气区间。

图 9：老龄化不同阶段 GDP 各分项占比



数据来源：Wind、西南证券整理

图 10：居民消费中各项占比



数据来源：统计局、西南证券整理

### 3 我国消费的演变与规模情景预测

基于以上分析，服务和新消费在居民消费支出中的占比将逐渐提高，我们将纳入消费中并基于居民收入情况，推演出未来我国新消费的发展趋势。从居民收入看，上半年全国居民人均可支配收入 17642 元，同比名义增长 12.6%，扣除价格因素影响，实际增长 12.0%。其中，工资性收入较快增长，上半年全国居民人均工资性收入 10104 元，两年平均增长 7.2%。分城乡看，城镇居民人均工资性收入两年平均增长 5.8%；农村居民人均工资性收入两年平均增长 10.5%。上半年，全国居民人均经营净收入 2752 元，两年平均增长 5.6%。今年疫情防控较好，居民经营活动逐步恢复，市场活力持续回升，带动居民经营净收入实现较快增长。上半年，全国居民人均转移净收入 3204 元，两年平均增速为 8.6%；全国居民人均社会救济和补助收入增长 9.6%，人均政策性生活补贴收入增长 22.8%。

根据居民收入、收入的增长速度、收入中用于新消费的比例这个逻辑链条，推演出新消费的发展规模。在衡量收入增速时，采用统计局按年龄段分的收入变化来做参考，根据富达国标和支付宝理财平台出版的《2020 中国养老前景调查报告》，受访者中年轻一代和 35 岁及以上人群的平均总体月薪较上一年分别增长 11% (6641 元) 和 9% (6953 元)，可推断 2020 年年轻一代月均储蓄率大约为 20.09%。根据 2017-2020 年居民人均可支配收入数据，算得居民人均可支配收入三年平均增长率为 7.41%，以此增长率估算年轻一代 2021-2025 年平均月收入和平均每月消费：收入和支出分别从 2020 年的 6641 元和 5306.82 元

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_25747](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25747)

