

预计全年社零小幅正增长，下半年消费有望恢复常态

报告摘要：

近年来社零增速与居民存款增速持续相背，居民高储蓄倾向显示出消费潜力尚未充分挖掘。当前消费刺激已经不再依赖于地产周期的拉动，关键在于不断提升消费产品和服务供给质量，而这一体制机制仍在完善中，短期内我们认为扩容幅度相对有限。

餐饮消费：下半年有望转正，但全年修复乏力。考虑到餐饮更多表现为即时性消费，同时国内疫情暂未完全控制，居民对于外出就餐仍持有一定的谨慎态度，餐饮消费恢复缓慢。预计将拖累今年社零增速回落 0.6-2 个百分点。

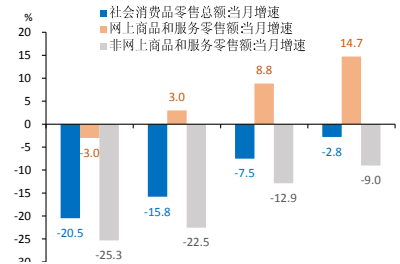
必选消费：扩容有限，稳定向好。1) **粮油食品：**逆周期特征明显，居家下厨增加其刚性需求，在食品消费升级进入后期以及物价水平持续回落的背景下，预计全年增速 8%-10%。2) **中西药品：**因疫情影响今年医疗机构的分流现象将有所减弱，利好药店零售需求。同时受药品集中采购影响，零售端价格预计将逐步回落。预计全年增速稳定在 8%-9%。3) **日用品：**今年消费刺激政策的推动力较为明显。我们预计消费券的刺激力度可能在下半年有所减弱，日用品零售很难出现持续逆势上涨的情况，大概率受限于居民收入的放缓，预计全年日用品零售增速 8%-10%。

可选消费：下半年迎来发力期。1) **汽车：**三季度迎来高点，全年增速难言回正。本轮汽车刺激政策力度偏弱，限购放松政策、以旧换新补贴对首购及换购需求提升有限。高频数据显示前期需求回补的释放可能在逐步减弱，我们预计今年乘用车销量同比增速为-2%~-7%。2) **石油制品：**低油价下全年拖累效应明显。预计全年石油制品类零售额增速约为-15%，下半年随着油价的提升逐步向上修复。3) **家具建材：**下半年有望持续回暖。今年新房交房面积整体呈现回升趋势，将对今年家具和建材需求形成支撑，预计下半年消费增速有望回升至 10%以上，全年增速有望与上年基本持平。4) **家电：**更新需求为主，地产周期推动力走弱。预计今年下半年整体家电需求向好，家电消费增速可能将达 15%左右，全年实现 3%-5%的增速水平。5) **通讯器材：**5G元年推升换机需求。疫情对通讯器材类消费影响相对较小，1-5月份累计增速已经回升至 2.3%。随着线上销售渠道的推广、各类优惠促销活动以及 5G换机需求的来临，我们预计后续增速仍将保持高位。下半年有望实现 14%左右的增长，全年增速可达 10%以上。

整体来看，我们预计今年社零增速 1%-3%。其中餐饮收入同比增速介于-18%至-5%，商品零售同比增速介于 3.5%-4%。下半年餐饮收入有望实现 7%左右的正增长，商品零售受益于汽车家电等消费发力，社零增速或能达 7%-8%。

风险提示：内需持续疲软，就业市场持续承压。

相关数据



相关报告

《预计二季度经济转正，但边际放缓值得关注——5月经济数据点评》

20200616

《经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力——5月 PMI 数据点评》

20200601

《穿透式积极财政货币政策，务实实现六保六稳——2020 年政府工作报告解读》

20200524

《预计二季度经济将小幅转正——4月经济数据点评》

20200517

《PMI 验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求——4月 PMI 数据点评》

20200504

《政策应聚焦需求侧，今年大概率实现 4%左右的增长——3月经济数据点评》

20200418

《一季度经济预计负增长，稳就业比保增速更重要——1-2月经济数据点评》

20200317

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

目 录

1. 预计今年社零增速 1%-3%，下半年消费有望恢复常态化	6
1.1 高储蓄倾向显示出居民消费潜力尚未充分挖掘	6
1.2 疫情主题下消费的三步走	6
1.3 疫情修复中的消费新特征	9
1.4 预计今年社零增速 1%-3%	13
2. 餐饮消费：全年负增长是大概率事件	14
2.1 疫情前餐饮行业处于平稳发展期	14
2.2 餐饮消费下半年有望转正，但全年修复乏力	15
3. 必选消费：扩容有限，稳定向好	16
3.1 粮油食品：预计全年增速 8%-10%	16
3.2 中西药品：预计全年增速 8%-9%	18
3.3 日用品：预计全年增速 10%左右	22
4. 可选消费：下半年迎来发力期	26
4.1 汽车：三季度迎来高点，全年增速难言回正	26
4.2 石油制品：低油价下全年拖累效应明显	33
4.3 家具建材：下半年有望持续回暖	34
4.4 家电：更新需求为主，地产周期推动力走弱	36
4.5 通讯器材：5G元年推升换机需求	39

图表目录

图 1: 居民储蓄与消费表现	6
图 2: 线上消费快速恢复增长	7
图 3: 高德拥堵延时指数	7
图 4: 餐饮行业门店数及客单量较年初相比	7
图 5: 餐饮门店及外卖营业额较年初相比	7
图 6: 一季度居民收入增速大幅下降	8
图 7: 居民工资性及经营性净收入大幅收缩	8
图 8: 必选消费增速保持较高增速	8
图 9: 可选消费增速大幅下降且恢复较慢	8
图 10: 疫情以来各省份发放政府消费券金额	9
图 11: 3-6月全国发放政府消费券情况	9
图 12: C级车销量增速恢复明显快于A级车	10
图 13: 不同价格区间车型销量月同比增速	10
图 14: 中国大陆奢侈品市场规模近3年高速发展	10
图 15: 化妆品及金银珠宝消费修复速度较快	10
图 16: 可用消费券领域分布	11

图 17: 餐厅门店营业额仍不及年初水平	11
图 18: 国内旅游市场受到严重影响	11
图 19: 中国大陆酒店入住率	11
图 20: 今年以来主要家电线上零售额当月增速	12
图 21: 快消产品 4 月社零增速已回归常态化	12
图 22: 网上销售占比	12
图 23: 网上销售恢复较快	12
图 24: 各类消费品网上购物渗透率	13
图 25: 淘宝直播带货规模增长迅速	13
图 26: 社零结构拆解	14
图 27: 全国餐饮业主要经营指标	15
图 28: 餐饮消费与居民收入走势较为一致	15
图 29: 今年餐饮收入仍处于底部修复阶段	16
图 30: 5 月下旬以来餐饮消费修复放缓	16
图 31: 菜谱 APP 周末活跃用户较疫情前高出 30%	16
图 32: 2017-2020 年餐饮收入表现及预测	16
图 33: 粮油食品零售额与食品类价格相关性	17
图 34: 粮油食品具有较为明显的逆周期属性	17
图 35: 2012-2018 年三公经费持续压缩	18
图 36: 全国居民食品消费量增速	18
图 37: 医保参保人数	19
图 38: 医保补助标准	19
图 39: 中西药品零售额与零售价格	19
图 40: 2013 年后深圳私人诊所开设数量突增	20
图 41: 药店在终端药品销售中的占比	20
图 42: 处方药一直是药品零售的主角	20
图 43: 药品零售处方药占比较为稳定	20
图 44: 医疗机构诊疗人次明显低于往年同期水平	21
图 45: 药店渠道购药会员分年龄段人数占比	21
图 46: 今年日用品零售疫情后出现快速修复	23
图 47: 日用品零售与居民收入走势基本一致	23
图 48: 历年以来三次居民收入与日用品零售额增速走势明显背离的情况	23
图 49: 2009 年日用品零售额走势	24
图 50: 2009 年日用品零售价格走势	24
图 51: 2014 年日用品零售额走势	24
图 52: 移动端网购在 2014 年走出独立行情	24
图 53: 2018 年日用品零售额走势	25
图 54: 2017 年及 2018 年各类商品零售增速	25
图 55: 2017 年及 2018 年各类商品零售增速	25
图 56: 母婴用品支撑日用品及纺服零售高增速	25
图 57: 乘用车厂家零售数据	27
图 58: 乘用车厂家批发数据	27
图 59: 汽车高库存情况逐步缓解	27
图 60: 库存预警指数分项情况	27
图 61: 汽车行业两轮刺激周期	29

图 62: 乘用车销量结构和乘用车均价.....	30
图 63: 汽车消费升级趋势明显.....	30
图 64: 17 年增换购比例低、19 年增换购比例高.....	30
图 65: 各排放量汽车保有量.....	32
图 66: 二手车使用年限占比.....	32
图 67: 二手车交易量增速持续下行.....	32
图 68: 二手车交易市场持续扩大.....	32
图 69: 广义乘用车销量增速与汽车零售增速.....	33
图 70: 广义乘用车销量估算.....	33
图 71: 国内外油价走势.....	34
图 72: 石油及制品类零售额与油价密切相关.....	34
图 73: 家具建材消费与地产周期密切相关.....	34
图 74: 新房交房面积增速回升将支撑今年家具和建材需求.....	36
图 75: 2009-2013 年地产周期明显带动家电销售.....	37
图 76: 2016 年地产周期对家电销售提升有限.....	37
图 77: 城镇家庭每百户耐用品拥有量.....	37
图 78: 农村家庭每百户耐用品拥有量.....	37
图 79: 2017-2019 年重点家电品类零售规模.....	37
图 80: 线上与线下家电市场分化严重.....	37
图 81: 家电网购渗透率.....	38
图 82: 家电线下市场高端产品零售份额.....	38
图 83: 历年通讯器材类零售额变动.....	39
图 84: 3G 移动电话用户数.....	40
图 85: 3G 渗透率增长较慢.....	40
图 86: 3G 手机出货量在 2012 年才超过 2G 手机.....	40
图 87: 3G 前期资费过高.....	40
图 88: 4G 移动电话用户数.....	41
图 89: 4G 渗透率增长极快.....	41
图 90: 4G 手机出货量迅速超过 3G 手机.....	41
图 91: 2014 年中国移动 4G 基站数已超过 3G.....	41
图 92: 4G 前期资费低于 3G 前期资费.....	42
图 93: 4G 资费较平均资费处于合理区间.....	42
图 94: 移动电话用户数.....	43
图 95: GSMA 5G 用户渗透率预测.....	43
图 96: 通讯器材类零售额与手机出货量增速.....	43
表 1: 消费指标定义.....	13
表 2: 今年以来各项医保政策.....	22
表 3: 2018 年前后扩大内需相关政策.....	26
表 4: 2020 年中央政府推出的汽车消费刺激政策.....	28
表 5: 两轮汽车刺激内容.....	29
表 6: 今年放开限购省市的新增购车指标.....	31
表 7: 2007-2013 年间家电消费刺激政策.....	38
表 8: 3G 商用政策.....	39

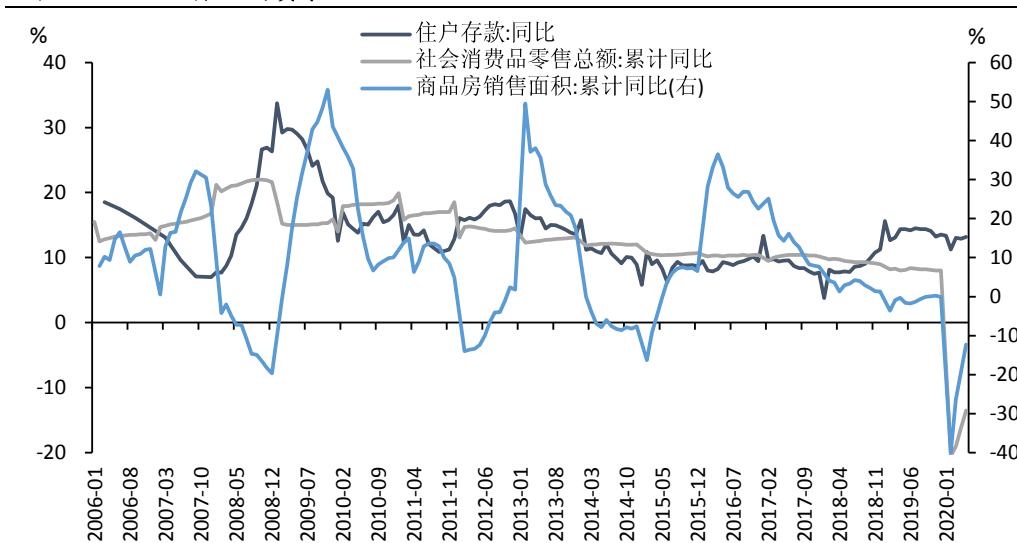
表 9: 4G 牌照发放.....	40
表 10: 提速降费相关政策.....	41
表 11: 2020 5G 手机出货量预测.....	44

1. 预计今年社零增速 1%-3%，下半年消费有望恢复常态化

1.1 高储蓄倾向显示出居民消费潜力尚未充分挖掘

从以往的经验来看，2009 年和 2013 年的两轮地产上升周期都对当年的社零增速有着明显的提升。居民购房后对大件耐用品的购置是社零增长的贡献主力。但 2016 年以来，随着房地产严控政策的推出，一二线城市限购限贷，在一定程度上制约了居民的购房需求，导致居民存款增速居高不下。从社零增速连年走低的表现来看，居民的大量存款并未转化为消费购买力，预计多数是购房储蓄款，但受制于房地产的严控政策，这些资金暂未使用依然保留在银行账户内。我们可以认为当前居民消费刺激已经不再依赖于地产周期的拉动。在居民高储蓄的背景之下，居民消费扩容空间巨大，但刺激居民消费的关键在于不断提升消费产品和服务供给质量，政府部门已经意识到了这一症结所在。2018 年以来陆续出台了相关政策激发居民消费潜力，如 2018 年 9 月，我国出台了《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》，提出要促进实物消费不断提挡升级、推进服务消费持续提质扩容。但这一体制机制仍在完善中，短期内居民消费潜力仍未充分挖掘，扩容幅度相对有限。

图 1：居民储蓄与消费表现



数据来源：东北证券，Wind

1.2 疫情主题下消费的三步走

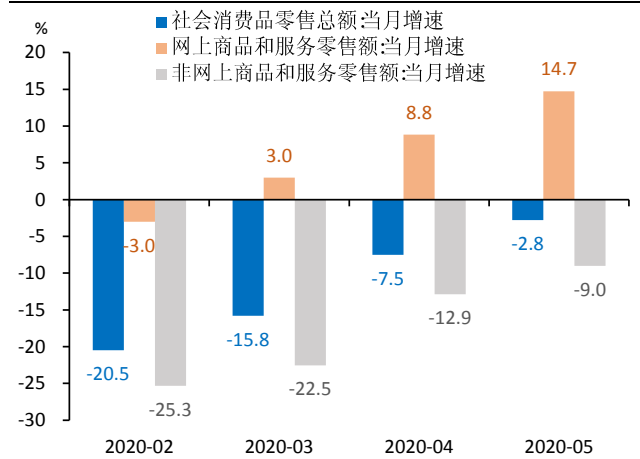
1.2.1 第一阶段：外出受限导致线上线下消费冰火两重天

今年 2 月份国内疫情处于高峰期，居民外出消费受限，导致线上和线下消费表现出巨大差异。1-2 月份非网上社会消费品零售额增速达-25.3%，而网上消费品零售额增速仅下降-3.0%，且在 3 月迅速转正。从餐饮消费来看，疫情之后外卖营业额表现要远好于门店营业额，5 月份已经恢复至年初水平。从商品零售来看，1-2 月份只有粮油、食品和饮料零售总额增速保持高位，药品、日用品增速也明显放缓；因装修暂缓以及上门安装的障碍更是导致家电、家具、建材消费增速大幅回落。

3 月以来，国内疫情高峰期已过，线下消费开始回暖，社零增速自底部缓慢回升。

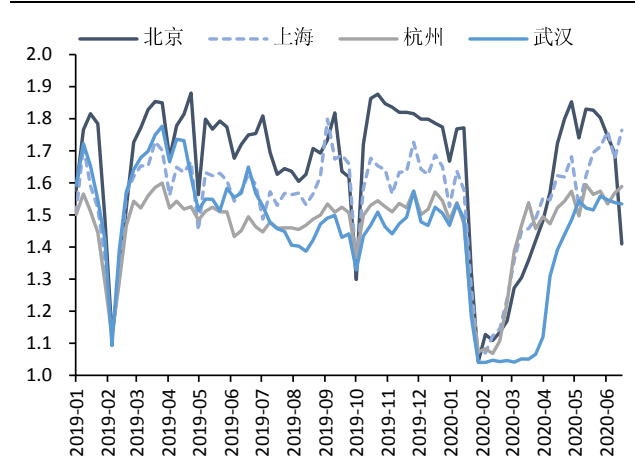
尤其是5月以来随着国内进入常态化防控阶段，线下消费进一步提速，商品消费逐步恢复至上年同期水平。3月2日，随着新增确诊人数大幅下降，约20个省份下调了疫情防控应急响应级别。4月30日零时起，北京突发公共卫生事件一级响应机制调整为二级，标志着第一阶段疫情防控的结束。3月以来，餐饮业恢复速度逐渐加快，至5月份餐饮门店数基本恢复至年初水平，客单量也恢复至年初70%左右，显示出居民外出消费节奏正逐步转向常态化。

图 2：线上消费快速恢复增长



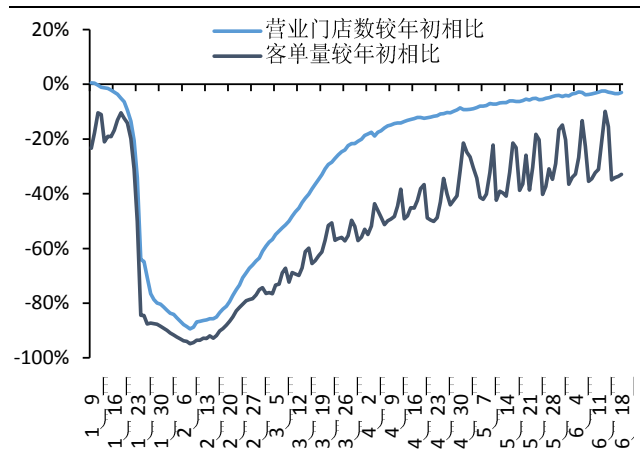
数据来源：东北证券，Wind

图 3：高德拥堵延时指数



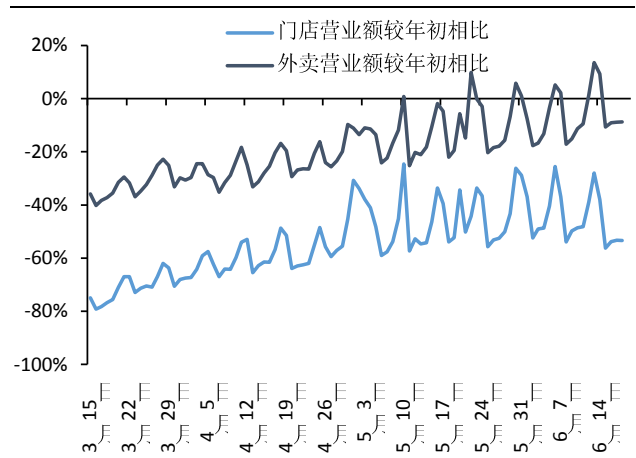
数据来源：东北证券，Wind

图 4：餐饮行业门店数及客单量较年初相比



数据来源：东北证券，Wind

图 5：餐饮门店及外卖营业额较年初相比

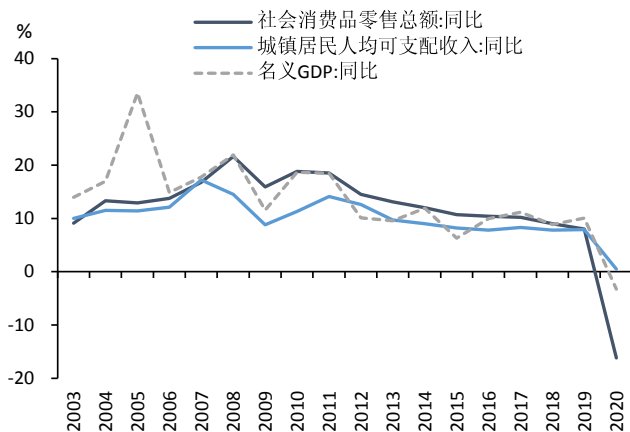


数据来源：东北证券，Wind

1.2.2 第二阶段：收入下滑导致消费结构分化

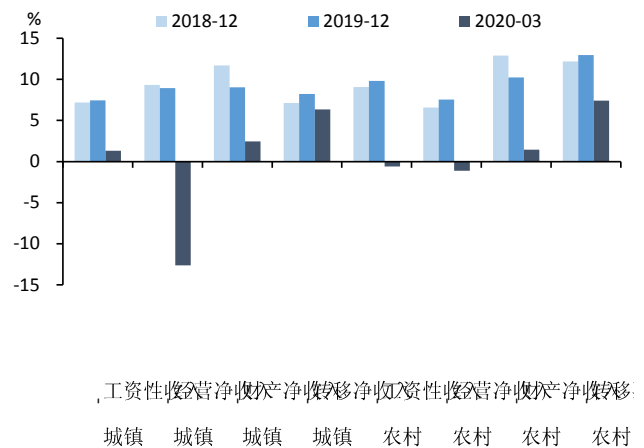
疫情期间因复工复产停滞导致居民现阶段收入下滑明显收缩，尤其是工资性和经营性收入。短期内失业率上升或是新增就业人数的放缓，将对居民收入预期造成影响，一定程度上约束居民对于耐用消费品的消费力。今年一季度城镇居民人均可支配收入增速仅达0.5%，城镇居民经营性收入增速跌至-12.6%，农村居民工资性收入已经出现小幅负增长。这也导致了居民对于耐用品消费的推迟，必选消费和可选消费增速出现明显分化。如食品、药品、日用品等必选消费增速维持高位或者迅速回正，而家电、汽车、服装等可选消费则恢复较慢。

图 6: 一季度居民收入增速大幅下降



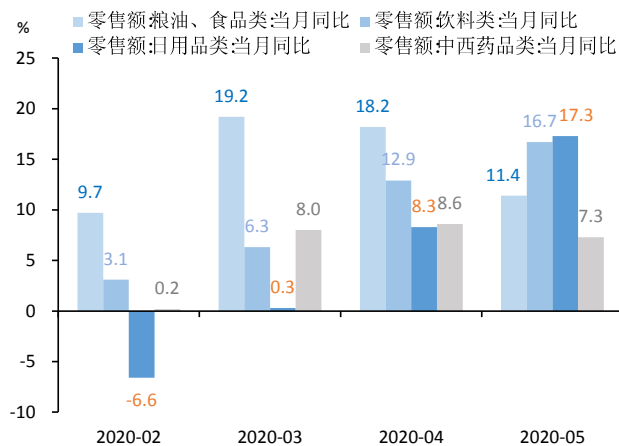
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 居民工资性及经营性净收入大幅收缩



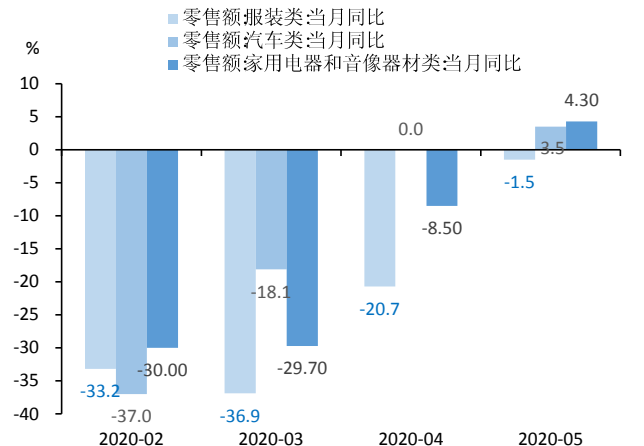
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 必选消费增速保持较高增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 可选消费增速大幅下降且恢复较慢



数据来源: 东北证券, Wind

1.2.3 第三阶段: 政企合作稳定消费信心

为了恢复消费者信心, 政府积极寻求与企业合作, 通过发放消费券等形式, 并推出汽车、家电等优惠政策恢复线下消费活力。

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_4261

