

2020 年 5 月 14 日

中国宏观观察

消费需求仍有很大复苏空间

- ④ 疫情阴霾持续，中国经济存在桎梏。随着工厂有序复工和城市逐步解禁，中国经济正逐步复苏。但新冠疫情影响巨大，经济冲击依旧存在。由于目前没有疫苗和特效药，疫情依然有反复爆发的可能，使得中国消费市场难以全面恢复。五一假期全国的旅客运输量仅为去年同期的一半，香港的入关人数保持极低的水平。疫情风险持续，保守的选择抑制了消费的扩张。
- ④ 疫情极大地改变了消费者的行为模式，使得年初至今消费板块的表现趋于分化。申万行业指数中食品饮料、纺织服装、汽车、家用电器这四个行业指数在疫情期间均弱于综合指数，但于3月底随着中国疫情管控的逐步解禁而开始分化。食品饮料明显领先综合指数，显示出日常消费的快速反弹。消费者所直观感受到的“报复性消费”亦来源于此。
- ④ 在支出保守的环境下，消费者对耐用品消费的需求很难快速恢复。乘用车的销量没有同比大幅增加，并没有出现报复性消费，意味着当前的销量更多是1季度需求顺延的结果，而行业全年依然面临需求下降的挑战。而棉花和大豆的期货价格背离，进一步说明日常消费和耐用品消费的走势进一步分化。日常性消费需求恢复较快且稳定，而耐用品消费的需求很难快速恢复。
- ④ 日常消费已经充分受益于需求端的修复，而耐用品消费则受限于经济环境的不确定性，存在明显的保守消费倾向。4月份以来，随着城市逐步解禁，地产交易量的复苏有助于需求端的提振。近期的相关经济刺激政策有利于资本市场修复，但消费市场的完全恢复仍需时间。海外疫情肆虐的当下，外需的不确定性威胁中国经济基本面，最终降低消费者的消费期望。市场需要更多的时间去等待耐用品消费的复苏。

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

谭淳

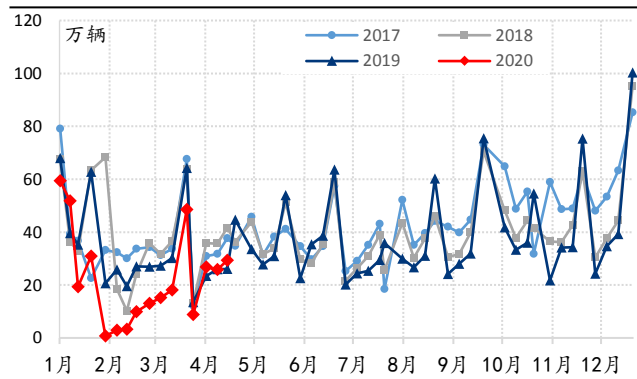
karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

本周焦点图表

图表 1: 乘用车没有出现报复性消费



资料来源：乘联会，交银国际

图表 2: 棉花和大豆的期货价格背离



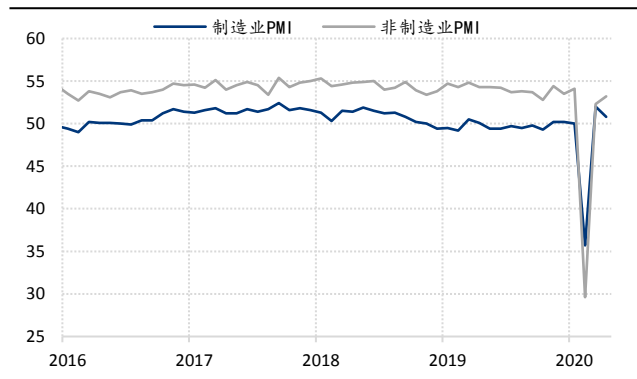
资料来源：CEIC，交银国际

经济全面复苏存在挑战

基本面逐步恢复

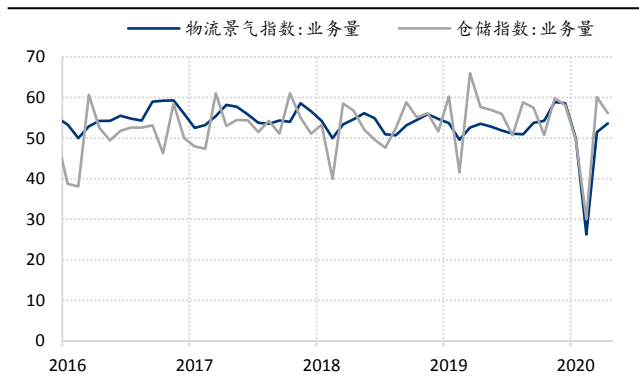
随着工厂有序复工和城市逐步解禁，中国经济正逐步复苏。国家统计局公布的数据显示，4月制造业和非制造业PMI均保持3月份荣枯线以上的态势。显示尽管新冠疫情影响巨大，但中国经济具有一定韧性，仍能从2月份的大幅下滑中逐步复苏。物流方面数据显示，物流业务和仓储业务的活跃程度已基本恢复到疫情前的水平。中国经济的有序复工在一定程度上为出口数据提供支撑，4月中国出口同比增长3.5%，是国内疫情爆发后的首度正增长。

图表 3: PMI 指数恢复到疫情前水平



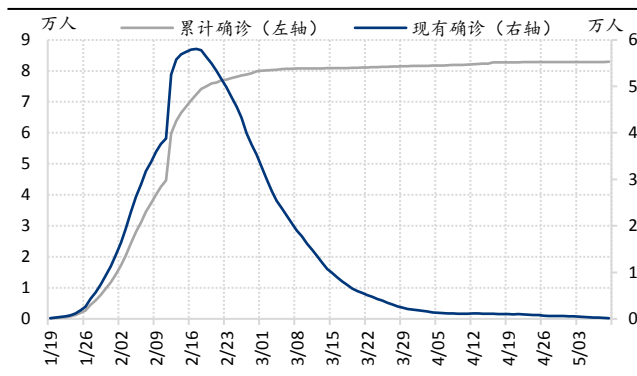
资料来源：CEIC，交银国际

图表 4: 物流及仓储行业恢复显著



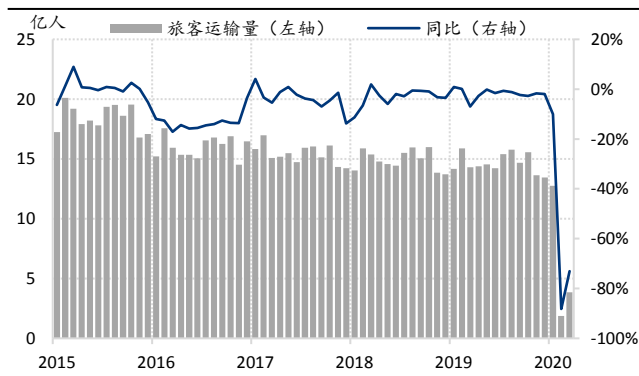
资料来源：CEIC，交银国际

图表 5: 国内疫情基本得到控制



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 6: 全国的旅客运输量仍处于较低水平

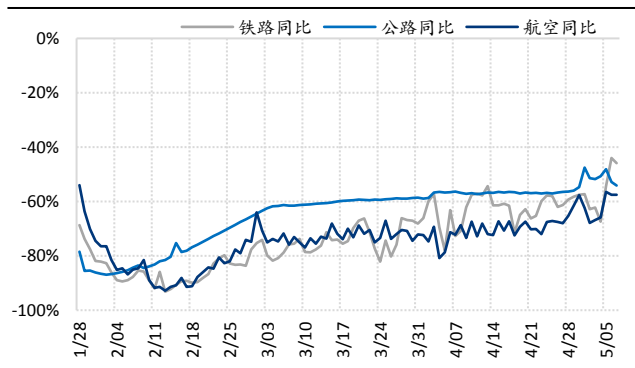


资料来源: CEIC, 交银国际

消费愿景受疫情桎梏

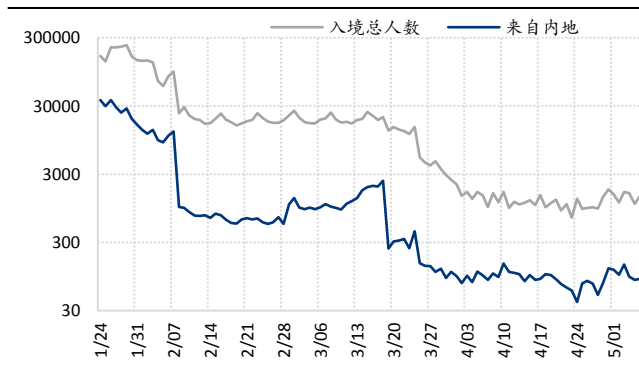
疫情阴霾持续, 中国经济存在桎梏。中国 4 月进口同比数据的大幅下降, 说明由疫情所引发的经济冲击依旧存在。尽管数据显示中国内地的新冠疫情已基本受控, 但由于目前没有疫苗和特效药, 疫情存在反复爆发的可能, 这使得中国消费市场难以全面恢复。以旅游出行为例, 虽然五一假期已过, 全国的旅客运输量仍处于较低水平, 铁路、公路和航空的旅客运输量同比虽然有所复苏, 但仅为去年同期的一半。香港的入关人数保持极低的水平。疫情风险持续, 保守的消费愿景抑制了消费的扩张。

图表 7: 旅客运输量约为去年同期一半



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 8: 香港入关人数保持极低水平

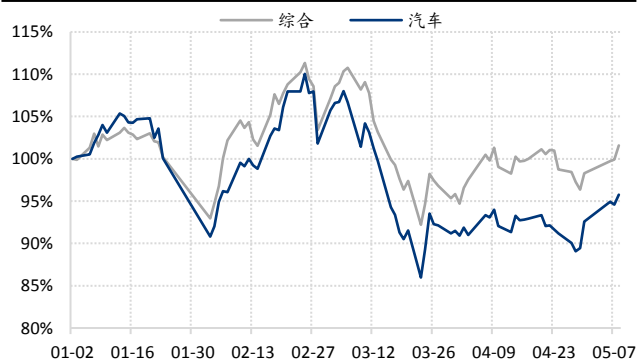


资料来源: CEIC, 交银国际

部分反弹, 消费行业仍未完全复苏

疫情极大地改变消费者的行为模式, 使得年初至今消费板块的表现趋于分化。我们取申万行业指数中食品饮料、纺织服装、汽车、家用电器这四个行业指数来代表消费板块。将这四个指数分别与申万行业综合指数相比, 以比较不同消费板块的走势。取 2020 年第一个交易日的表现为基准, 将四个行业指数年初至今的变化与综合指数比较。

图表 9: 汽车行业整体略逊于综合指数



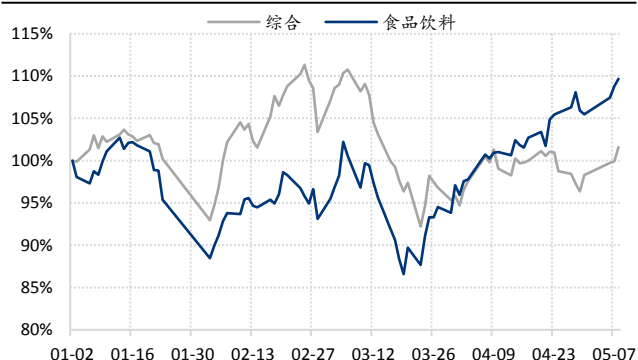
资料来源：万得，交银国际

图表 10: 家用电器表现持续弱于综合指数



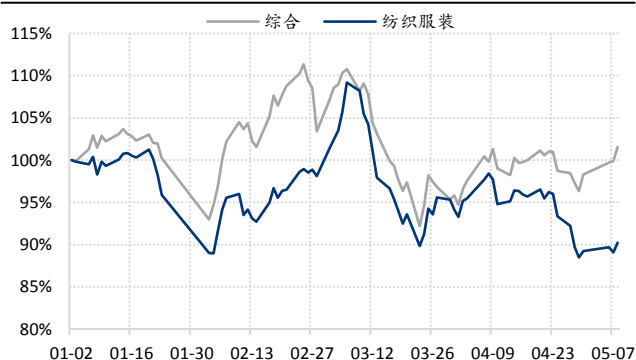
资料来源：万得，交银国际

图表 11: 食品饮料随着防控解禁而快速反弹



资料来源：万得，交银国际

图表 12: 纺织服装近期出现下降

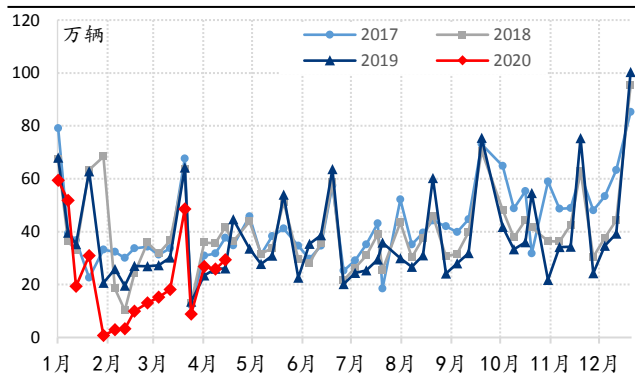


资料来源：万得，交银国际

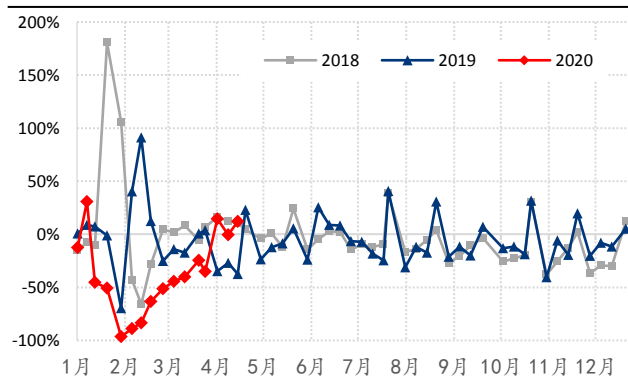
四者年初至今的走势在疫情期间均弱于综合指数，但随着中国社会在 3 月底开始逐步解禁，四者的走势开始分化。其中汽车行业与综合指数平行，家用电器出现一定程度的走强，而纺织服装则进一步走弱。三者的走势并未受益于 3 月底中国城市疫情的逐步解禁。相比而言，食品饮料的走势在 3 月底后开始明显领先综合指数，显示日常消费随着疫情防控的逐步解禁而快速反弹。通常消费者所直观感受到的“报复性消费”亦来源于此。

相比而言，汽车、家用电器、以及纺织服装属于耐用品消费，因此在支出保守的环境下，消费者对这类产品的消费需求很难快速恢复。以汽车行业为例，乘用车的销量在 3 月底已经大致恢复到疫情前的水平。但也正因为近期的销量数据与往年同期相当，而并未出现同比大幅增加的情况，因此可以认为当前汽车销量没有出现报复性消费。当前的销量环比上升更多的是 1 季度需求顺延的结果。由于存在长达 2 个多月的销量低谷，因此汽车行业全年依然面临需求下降的挑战，市场供需存在较大的不确定性。

图表 13: 乘用车没有出现报复性消费



图表 14: 乘用车销量同比没有大幅增加



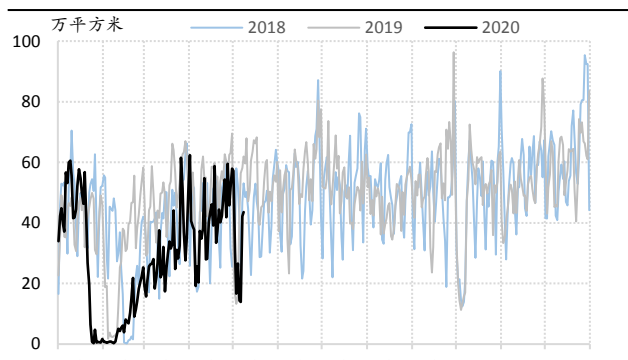
耐用品消费需求有较大复苏空间

受益于疫情防控解禁，日常消费已得到提振，而耐用品消费则存在较大的复苏空间。棉花和大豆的期货价格背离，进一步说明日常消费和耐用品消费的走势进一步分化。大豆对外依存度普遍高于其他主要粮食商品，使得反映国内粮食需求的黄大豆1号期货快速接近历史高位区间。而市场认为大豆会因为供应存在不确定性而价格上涨，其前提为日常性消费需求恢复较快且稳定。相比而言，棉花价格的低位显示在支出保守的环境下，消费者对耐用品消费的需求很难快速恢复。

图表 15: 棉花和大豆的期货价格背离



图表 16: 地产交易量复苏有助于需求端的提振



日常消费已经充分受益于需求端的修复，而耐用品消费则受限于经济环境的不确定性，存在明显的保守消费倾向。4月份以来，随着城市逐步解禁，地产交易量的复苏有助于需求端的提振。近期的相关经济刺激政策有利于资本市场修复，但消费市场的完全恢复仍需时间。海外疫情肆虐的当下，外需的不确定性威胁中国经济基本面，最终降低消费者的消费期望。市场需要更多的时间去等待耐用品消费的复苏。

经济领先指标

图表 17: 螺纹钢价格 (周度)



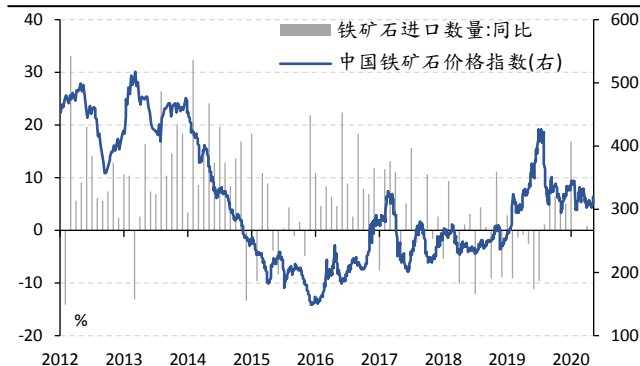
资料来源: CEIC, 交银国际

图表 18: 唐山高炉开工率 (周度)



资料来源: 万得, 交银国际

图表 19: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源: 万得, 交银国际

图表 20: 铁矿石库存同比增速 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 21: 水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 22: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



资料来源: 万得, 交银国际

图表 23: 钢铁制造业 PMI 和粗钢产量 (月度)



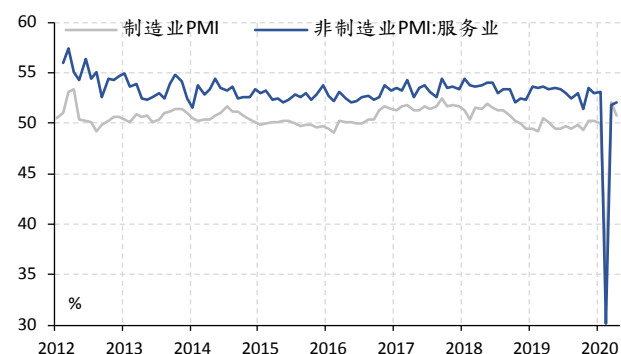
资料来源：万得，交银国际

图表 24: 生猪、豆粕价格 (周度)



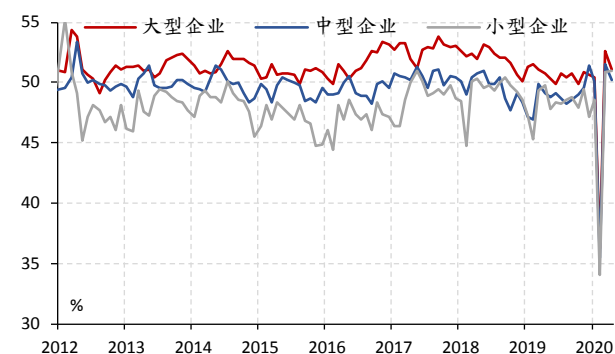
资料来源：万得，交银国际

图表 25: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



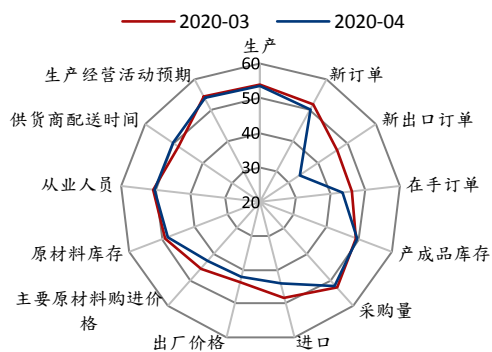
资料来源：万得，交银国际

图表 26: PMI 中国大中小企业 (月度)



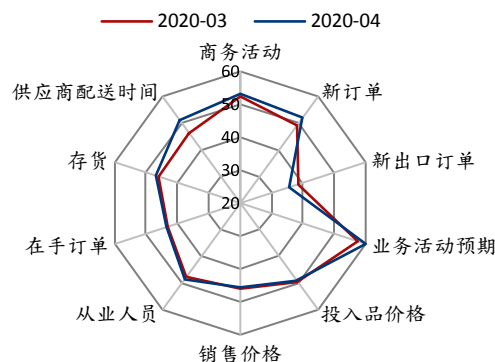
资料来源：万得，交银国际

图表 27: PMI 制造 (月度)



资料来源：万得，交银国际

图表 28: PMI 非制造 (月度)

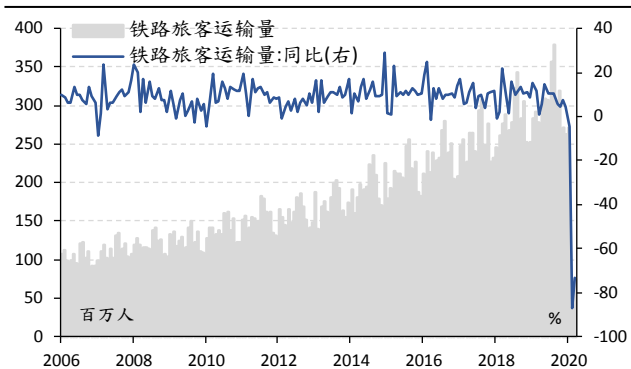


资料来源：万得，交银国际

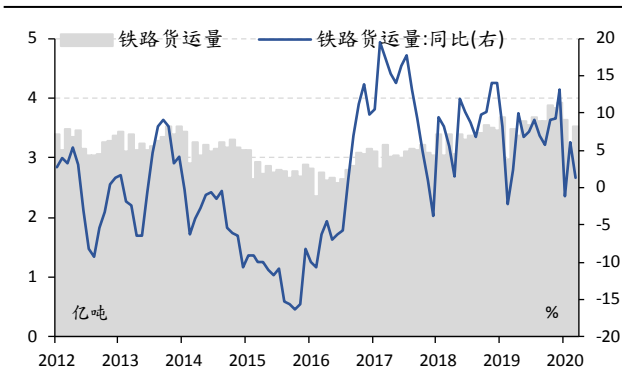
2020 年 5 月 14 日

中国宏观观察

图表 29: 铁路客运量（月度）



图表 30: 铁路货运量



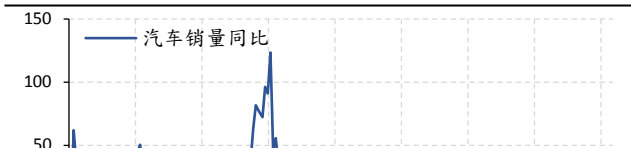
图表 31: 挖掘机销量同比增速（月度）



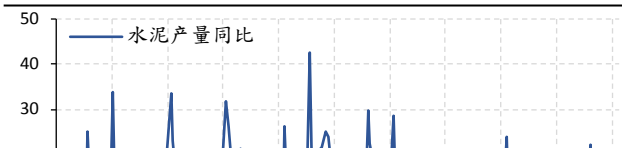
图表 32: 汽车产量增速（月度）



图表 33: 汽车销量（月度）



图表 34: 水泥产量（月度）



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_5185

