



Research and  
Development Center

# 消费复苏，可选消费的弹性更大

2022年6月21日

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号: S1500521040002  
联系电话: 010-83326858  
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理  
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 消费复苏，可选消费的弹性更大

2022年6月21日

**摘要：**二季度疫情阴霾下，央地促消费政策虽持续加码，但效果有限。随着复产复工的有序推进和居民生活逐渐恢复正常，我们预计消费有望在下半年迎来回暖，其中需求弹性更大的可选消费在政策加持下更被看好。

- **央地促消费政策更倾向以汽车、家电为代表的可选消费。**疫情爆发以来，央地两级千方百计推出一系列的促消费政策，其中在商品端主要聚焦于汽车和家电两类商品。工具方面包括消费券、购买补贴，减税等。此外还有众多促进文旅和餐饮消费的举措。不同商品的促消费效果存在较大差别，但是只要疫情这个主要矛盾没有解决，消费倾向就会下降，政策效果就始终是有限的。
- **分拆社零后，社会集团消费对整体的拖累程度更大，可选消费对疫情更加敏感。**因为疫情会导致部分企业停产停工，没有停产的企业其正常的商务招待、商业出差等商务消费活动也会被严重制约，故相较居民消费，社会集团消费对社零拖累更大。换一个层面分拆社零，可以发现可选消费品在疫情爆发时零售额滑落程度更大，在后疫情期恢复得也更快。利用三因素框架分析制约消费的原因，可以发现消费倾向是主要拖累因素。
- **下半年消费大概率回暖。**618 购物节期间京东的销售额同比增长10.3%，消费显示出较强韧性。5月上海的吃、穿、用、烧类商品的零售额和服务消费收入出现边际回升，北京的酒吧疫情于6月上旬已经得到基本控制。从疫情前后各消费板块的净利润看，不同消费板块的盈利修复空间大小需要具体行业具体分析，不能一概而论。三季度有望成为消费的复苏期，但制约消费向好的因素如就业压力依然存在，今年消费修复到何种程度关键取决于四季度的内需表现，当前我们预计全年社零增速约在1-2%。
- **更加看好可选消费的投资前景。**三因素框架下，消费倾向对社零的影响是最显著的，即居民将收入的多少比例转化为消费。且通过历史数据观察，居民消费倾向同比与可选消费指数存在一定的正相关性。下半年疫情的平息会带动消费倾向的增长，届时将有利于市场对可选消费板块的估值。与必选消费比较，可选消费又是政策端主要支持的方向；从企业盈利的基本面来看，随着疫情平稳，各主要城市复工复产，可选消费品在后疫情时代零售额增速更快，盈利水平边际修复速度也更快。综上所述，我们更加看好可选消费在今年下半年的投资前景。
- **风险因素：**疫情反复持续，促消费落地效果不佳。

## 目录

一、近期促消费政策及效果回顾	3
1.1 央地两级促消费政策更倾向可选消费	3
1.2 促消费政策有效果但还不够	6
二、观察制约消费恢复的因素	10
2.1 社会集团消费亟待修复	10
2.2 可选消费对疫情更敏感	11
2.3 就业和消费倾向制约整体内需	13
三、消费品行业盈利的修复空间和未来消费展望	14
3.1 可选消费品行业的盈利波动更大	14
3.2 观察各消费板块的盈利修复空间	15
3.3 看好下半年消费回暖	16
四、投资建议	18
4.1 必选消费投资建议	18
4.2 可选消费投资建议	19
4.3 下半年更看好可选消费	20
风险因素	22

## 图目录

图 1: 5月汽车销量当月同比降幅大幅收窄	6
图 2: 5月汽车销量当月环比大幅提升	6
图 3: 5月家电销量和销售额同比下降	7
图 4: 5月家电销量和销售额环比上升	7
图 5: 5月餐饮收入拉低了社零 2.24%	8
图 6: 1-5月餐饮收入累计同比持续下滑	8
图 7: 我国防疫严格指数仍处于高位	9
图 8: 端午节旅游恢复程度高于劳动节	9
图 9: 社会集团消费占比	10
图 10: 社会集团消费会社零拖累程度高于居民消费	10
图 11: 可选消费对疫情更加敏感	12
图 12: 1-5月商品消费未有边际提升	12
图 13: 5月可选消费品零售额同比	12
图 14: 二季度就业下滑明显	13
图 15: 三因素框架下就业和消费倾向对消费	13
图 16: 部分消费品行业利润总额累计同比	14
图 17: 部分消费品行业利润率累计同比	14
图 18: 部分消费品行业净利润增速	15
图 19: 今年以来全国疫情形势	16
图 20: 京东历年 618 销售额	16
图 21: 上海各类商品零售额 5月同比降幅收窄	17
图 22: 上海各类商品零售额 5月略有恢复	17
图 23: 预计全年社零增速在 1%-2%	18
图 24: 必选消费和可选消费相对估值走势	19
图 25: 汽车行业估值不断抬升	20
图 26: 消费倾向同比与可选消费指数存在一定的正相关性	21

## 表目录

表 1: 中央各类会议场合促消费举措	3
表 2: 各类商品对 2021 年零售额的贡献和拉动 (单位: %)	4
表 3: 一线城市和部分城市汽车促消费举措	4
表 4: 一线城市和部分城市家电、文旅、餐饮促消费举措	5
表 5: 促进社会集团消费措施主要在文旅层面	11

## 一、近期促消费政策及效果回顾

### 1.1 央地两级促消费政策更倾向可选消费

从年初到年中，汽车和家电一直是中央促消费政策的重点支持对象。从今年3月初政府工作报告中的“继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新”到4月下旬《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》中的“以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡”再到5月底《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》中的“稳定增加汽车、家电等大宗消费”，中央出台的一系列促消费政策在谈到具体商品时，汽车和家电都是重点对象。原因很明显，作为大宗消费和可选消费品的典型代表，2021年限额以上汽车类和家电类零售额分别占限额以上企业商品零售总额的28.4%和6.3%，合计占比超过了三成，对总额增长的贡献率分别为11.5%和3.6%。随着疫情后人们出行的增多加之夏季的到来，我们预计政策对汽车和家电的支持力度大概率有增无减。

中央促消费重在在大政方针的指引，更多工具需依靠地方落实。首先在财政方面，6月7日财政部发布的《关于扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围的公告》已将批发和零售业纳入了留抵退税政策支持范围。其他减税举措还包括减征部分乘用车的购置税。此外货币政策包括商用货车贷款延期，增加对文旅餐饮企业贷款等都是夯实消费行业发展基础，保障疫情下消费行业平稳经营的举措。财政货币政策以外，对于促汽车消费，还有放宽各类对新车限购和对二手车限迁的举措。但总体上，中央层面的支持力度和使用工具都相对有限，相关文件重在“指导”而非“执行”，更多的抓手还要依靠地方使用更有针对性的、更详细、因地制宜的促消费工具。特别是上海、北京等受疫情影响相对严重的地区，如何在困境下提振商品、服务消费成为对当地政府的一大考验。随之，一系列的地方促消费文件也就陆续出现了。

表 1：中央各类会议场合促消费举措

时间	场合	相关内容
2022年4月13日	国务院常务会议	做好基本消费品保供稳价，保障物流畅通；促进新型消费，融合线上线下消费，鼓励汽车、家电等大宗消费，不得新增汽车限购措施，已实施限购措施的逐渐增加增量指标，支持新能源汽车消费和充电桩建设；挖掘县乡消费潜力，推动品牌品质消费进农村；将消费基础设施纳入专项债支持范围，以投资带消费。
2022年4月22日	商务部专题新闻吹风会	在2022年4月28日至5月12日，共同指导开展“第四届双品网购节暨非洲好物网购节”，推动消费复苏，开展“绿色智能家电”“国潮棉品”等丰富多彩的专场活动，促进家电、服装家纺、个性化定制家具、营养健康食品、健身器材、洗涤用品等消费，北京等地区已率先开展了绿色节能消费活动。
2022年4月25日	发改委答记者问	有序恢复发展消费，促进健康养老托育等服务消费，持续拓展文化和旅游消费，合理增加公共消费；创新消费业态和模式，发展适应防疫需要的新型消费，融合线上线下消费，扩大升级信息消费；提高商品质量，促进家电下乡，支持新能源汽车加快发展；建设区域消费中心；加强消费者权益保护。
2022年4月29日	中共中央政治局会议	切实保障和改善民生，稳定和扩大就业；发挥消费对经济循环的牵引带动作用，建设强大有韧性的国民经济循环体系。
2022年5月14日	发改委、能源局	引导全社会消费新能源等绿色电力制造的产品。
2022年5月23日	国务院常务会议	促消费，放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。
2022年5月30日	全国财政支持稳住经济大盘工作视频会议	有效扩大投资和消费，释放内需潜力，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元（对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间且单车价格不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税）进一步提振汽车消费。
2022年5月31日	国务院办公厅	稳定增加汽车、家电等大宗消费，各地区不得新增汽车限购措施，鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动，引导金融机构提升金融服务能力，更好满足消费升级需求；鼓励银行向文化旅游、餐饮住宿等其他受疫情影响较大行业企业发放贷款。
2022年5月31日	发改委新闻发布会	促进汽车市场持续稳定发展，一要增加新车消费，部分汽车限购地区如上海、深圳等城市增加了号牌指标数量，吉林、重庆等地出台了新车购置补贴、以旧换新，支持新能源汽车消费；二要扩大二手车流通，全面取消二手车限迁政策，盘活汽车存量市场。
2022年6月1日	国务院常务会议	对汽车央企发放的900亿元商用货车贷款延期还本付息；放宽汽车限购。
2022年6月6日	财政部	为进一步提振消费，出台阶段性减半征收车辆购置税新政，将有大约870多万辆乘用车可以享受政策优惠，重点鼓励大众消费。
2022年6月14日	商务部	稳定汽车家电等大宗消费，加快发展新型消费，优化消费平台载体，创新开展促消费活动，促进消费持续恢复，发挥消费对经济循环的牵引作用，为稳住经济大盘提供有力支撑。
2022年6月15日	国务院常务会议	扩大有效投资，要注重启动既能补短板调结构、又能带消费扩就业的一举多得项目，调动各方积极性。

资料来源：国务院、财政部、商务部、发改委官网等，信达证券研发中心

**表 2：各类商品对 2021 年零售额的贡献和拉动（单位：%）**

主要商品	2021 增长贡献率	2021 年拉动
粮油食品类	10.51	0.99
饮料类	3.61	0.34
烟酒类	4.92	0.47
服装纺织类	6.42	0.61
化妆品类	3.66	0.35
金银珠宝类	3.57	0.34
日用品类	5.16	0.49
家电类	3.61	0.34
中西药品类	3.35	0.32
文化办公品类	4.36	0.41
家具类	0.07	0.01
通讯器材类	3.68	0.35
石油及制品类	28.42	2.69
建筑材料类	1.19	0.11
汽车类	11.45	1.08

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 标红商品和标黄商品分别对应必选消费品和可选消费品

**地方促消费重在汽车、家电、文旅、餐饮。**5月下旬至6月初北上深各有《北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案》、《上海市加快经济恢复和重振行动方案》和《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》出台，促消费都作为文件内容的重要组成部分，其中商品消费依然重视汽车和家电，此外还有推动文旅和餐饮等服务消费恢复和发展的内容。具体工具包括汽车方面的消费补贴、新增牌照额度和小汽车增量指标；家电方面的以旧换新、促销活动；文旅、餐饮方面的消费节、美食节和各类旅游文化项目建设等。此外，除一线城市，各大中小城市也有相应的促消费举措和行动，其中不乏对销售汽车尤其是新能源汽车的直接补贴，比如《汕头市 2022 年促进汽车消费补贴活动公告》的举措。据我们不完全统计，二季度全国大中中小城市的政府还发放了大量的消费券，覆盖汽车、家电、餐饮和百货零售等，覆盖汽车、家电、餐饮和百货零售等。我们预计后续地方的促消费举措还会源源不断的出现，北京、上海等城市在今年的后疫情时期，加大对区域内消费的提振力度是保障地区经济恢复和稳增长的关键。

**表 3：一线城市和部分城市汽车促消费举措**

汽车			
时间	地区	文件或场合	相关内容
6月2日	北京市	北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案	大力促进汽车等大宗消费，年底前对低于30万元以下的乘用车，减半征收购置税，置换新能源车的给予不超过1万元/台补贴。
5月29日	上海市	上海市加快经济恢复和重振行动方案	年内新增非营业性客车牌照额度4万个，阶段性减征部分乘用车购置税。年底前个人消费者购买纯电动汽车的，给予每辆车1万元的财政补贴。
5月23日	深圳市	深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施	对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴；新增投放2万个普通小汽车增量指标。
5月初	广州市	广州市商务局关于印发2022年五一促消费工作方案的通知	集中在4月中旬—5月底举办线上线下联动的汽车促消费活动，抓牢“以旧换新”政策延期红利，整合汽车全产业链各层级有效资源，形成优惠叠加与共享效应，共举办60余场促进汽车消费系列活动。
5月28日	济南市	济南市促进消费持续恢复发展的若干措施	5月22日—6月30日，购置新能源和燃油乘用车的个人消费者，每辆车发放2000元-6000元消费券，以报废旧车购置新车的，增加1000元消费券；开展新能源汽车下乡活动，年底前，对购买纯电动商用汽车的农村用户，给予5000元/车充电费用补贴；完善新能源汽车充电网络，年内新增充电设施17000个。
5月18日	张家口市	张家口市实施“四轮驱动”持续扩大消费	组织开展线上线下购车节等汽车促销活动。
5月7日	汕头市	汕头市2022年促进汽车消费补贴活动公告	销售10万元及以上“国六”标准轻型汽车和新能源轻型汽车，每台车给予5000元资金补助；上述补贴总额限定为500万元，按谁先申报，谁先获得补助的原则，额满即止。
5月14日	廊坊市	突出抓好“三扩大”在大战大考中交出过硬答卷——深入推进“三统筹三扩大四创建”活动和20项民生工程	落实新能源车消费政策，稳定汽车、油品等大宗消费。
6月6日	银川市	银川市关于落实自治区支持扩大消费若干政策措施的实施方案	在银川市购买以旧换新推广车型新车并在区内上牌的，燃油车给予3000元/辆补贴，新能源车给予4000元/辆补贴，总名额不少于500辆。
6月8日	西藏自治区	关于贯彻落实《扎实稳住经济的一揽子政策措施》的实施细则	出台汽车下乡补贴政策，研究推动城市公共交通公务用车电动化进程。
6月9日	乌鲁木齐	自治区贯彻落实国发〔2022〕12号文件精神推进经济稳增长一揽子政策措施	鼓励有条件的地区开展汽车下乡活动，推动农村汽车消费。全面取消二手车限迁政策，便利二手车交易。

资料来源: 各省市政府部门网站, 信达证券研发中心

**表 4：一线城市和部分城市家电、文旅、餐饮促消费举措**

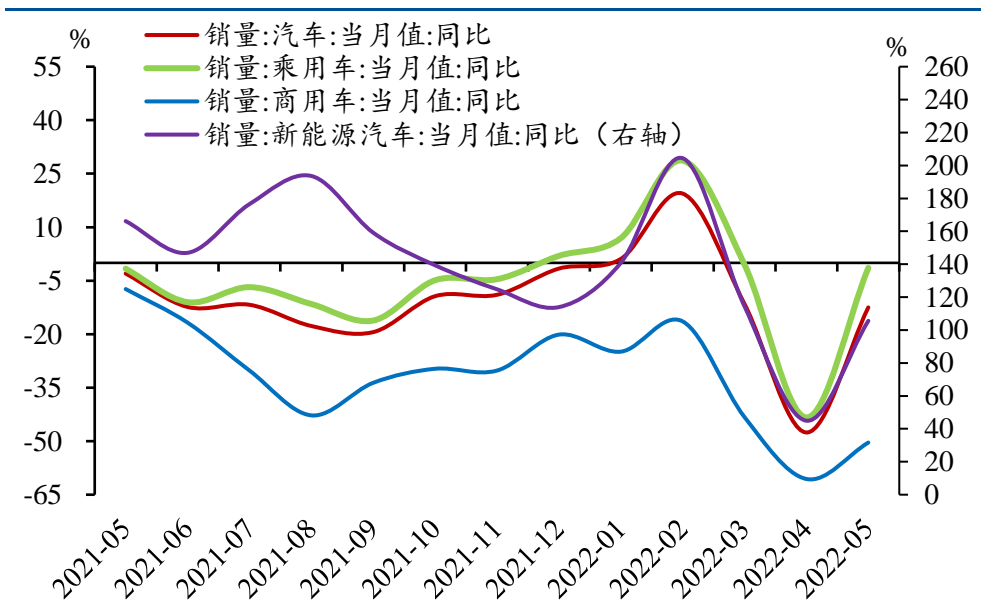
家电			
时间	地区	文件或场合	相关内容
6月2日	北京市	北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案	建立家装领域“白名单”制度，安全有序放开家庭装修施工，有效带动家装、家居和家电消费。
5月29日	上海市	上海市加快经济恢复和重振行动方案	实施家电以旧换新计划，对绿色智能节能产品消费予以补贴，多渠道开展绿色智能家电和电子消费产品促销活动。
5月23日	深圳市	深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施	推动家电消费，5-8月期间，对消费者购买符合条件的家用电器，按照销售价格的15%给予补贴，每人累计最高2000元。
5月初	广州市	广州市商务局关于印发2022年五一促消费工作方案的通知	积极开展家电下乡、节能补贴、以旧换新等形式的家电促消费活动，重点推动绿色家电、智能家电、定制家电等新兴消费热点产品的销售。
5月3日	武汉市	湖北武汉启动“畅享消费·乐购武汉”2023年消费促进活动暨“春潮型动炫彩江城”消费季，拉开全年消费促进活动序幕	全市各大汽车家电销售公司开展线上团购、五一好礼等活动，对消费者提供补贴、质保、加电、免流等各种优惠。
5月28日	济南市	济南市促进消费持续恢复发展的若干措施	加快推动家电消费，对特定绿色智能机型给予不低于200元补贴。
5月18日	张家口市	张家口市实施“四轮驱动”持续扩大消费	开展绿色智能家电下乡和以旧换新活动。
5月14日	廊坊市	突出抓好“三扩大” 在大战中考中交出过硬答卷——深入推进“三统筹三扩大四创建”活动和20项民生工程	探索开展绿色智能家电下乡和以旧换新。
6月6日	银川市	银川市关于落实自治区支持扩大消费若干政策措施的实施方案	推动绿色家电消费，组织开展绿色智能家电下乡、绿色智能家电以旧换新活动，对一次性购置绿色智能家电满5000元及以上的给予500元补贴。
6月8日	西藏自治区	政策措施的实施方案	出台家电家具下乡和以旧换新补贴政策，对农牧民群众购买绿色智能家电环保家具给予补贴。
6月9日	乌鲁木齐	自治区贯彻落实国发〔2022〕12号文件推进经济稳增长一揽子政策措施	支持家电销售企业发放消费券、惠民补贴，开展家电以旧换新、绿色智能家电下乡、家具家装补贴等活动，鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动。
文旅			
时间	地区	文件或场合	相关内容
5月25日	北京市	市十五届人大常委会第三十九次会议对《北京市公共文化服务保障条例(草案)》进行了一审	推动公共文化服务设施与旅游服务设施共建共享，对公共文化场所进行宜游化的改造升级，鼓励文化单位等与旅游场所合作，推出精品演出剧目。
5月27日	北京市海淀区	海淀区关于促进中小微企业恢复发展的工作方案	在文艺表演、出版发行、广播电视等领域实施促文化消费行动，用好北京剧院运营服务平台政策，鼓励社会力量参与，打造特色演艺集聚区。对实体书店建设和运营予以补贴，奖励其中的优秀书店。
5月20日	北京市门头沟、东城、平谷、顺义区	门头沟区《关于继续加大中小微企业帮扶力度加快困难企业恢复发展的若干措施》落实指南	在文艺表演、出版发行、广播电视等领域实施文化消费促进行动。
6月2日	北京市	北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案	开展文化消费促进行动，鼓励旅游平台企业、旅行社开发暑期青少年户外实践项目。打造乡村旅游精品线路，支持精品民宿发展，各生态涵养区内落地1-2个生态文旅项目。
5月29日	上海市	上海市加快经济恢复和重振行动方案	用好文旅体专项资金，采用无偿资助、贷款贴息等方式，加大对相关场所的运营扶持，助力文旅体产业尽快恢复发展。对符合条件的旅行社，旅游服务质量保证金暂退比例由80%提高至100%。鼓励发展夜间经济，支持企业以多种方式发放消费券，鼓励文旅企业在“乐游上海”等平台进行免费推广。对具有市场引领性的业态、模式以及活动，并对消费市场增长有突出贡献的企业予资金支持。
5月23日	深圳市	深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施	促进户外文旅体消费，举办各类旅游节、体育赛事。鼓励工会组织健身活动。按规定使用工会经费为职工购买健身服务。
5月3日	武汉市	湖北武汉启动“畅享消费·乐购武汉”2024年消费促进活动暨“春潮型动炫彩江城”消费季，拉开全年消费促进活动序幕	全市各大酒店紧抓五一旅游消费旺季，开展优惠及折扣活动。
5月28日	济南市	济南市促进消费持续恢复发展的若干措施	计划投入2500万元专项文旅惠民消费券，安排650万元财政资金用于乡村旅游村庄建设；鼓励民宿消费，发放1000万元民宿消费券，2022年6月—9月，全市国家A级旅游景区，首道门票平日全部执行不低于5折的票价优惠；鼓励开展沉浸式演艺、街头表演、电音节等夜间文旅消费。
5月19日	百色、崇左、防城港	旅游节	2022年“中国旅游日”精品旅游联合推广活动在百色举行。
餐饮			
时间	地区	文件或场合	相关内容
6月2日	北京市	北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案	推动餐饮企业恢复发展，联合外卖平台企业发放餐饮消费券，对餐饮企业和相关平台防疫支出和费用给予补贴。
5月19日	上海市浦东新区	兼顾农户“钱袋子”和市民“菜篮子”，浦东这些“滞销菜”成为“平价保供套餐”	既为农户打开销路，又满足市民消费需求，例如，万祥镇与区属国企浦商集团达成帮销合作协议，协调镇内3家合作社收购农户滞销蔬菜，再由合作社将收购的农产品转运至曹路大仓进行中转帮销。
5月23日	深圳市	深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施	支持重点商圈联合经营商户举办咖啡、茶饮等主题消费节，开展系列活动。
5月初	广州市	广州市商务局关于印发2022年五一促消费工作方案的通知	组织开展2022年“中华美食荟”活动的启动仪式、开展系列餐饮主题活动，其中在精品美食展销现场和线上同步发行到店优惠套餐，形成美食展销现场和餐饮门店联动消费的盛况。
5月20日	杭州市	消费季活动	组织了百余场特色促消费主题活动，包含线上直播、农行数字人民币满减活动、美食节、秋冬女装联合订货会、全区15大综合体联动促销五大板块。
5月3日	武汉市	湖北武汉启动“畅享消费·乐购武汉”2022年消费促进活动暨“春潮型动炫彩江城”消费季，拉开全年消费促进活动序幕	4月30日，美团外卖与1000多家小龙虾门店联动，企业投入4000万元补贴，为消费者发放小龙虾促消费券。阿里巴巴从4月30日至5月底，组织开展系列促消费活动，拟投入价值千万的减免补贴、城市红包等专项购物补贴。
5月28日	济南市	济南市促进消费持续恢复发展的若干措施	发放5000万元购物餐饮政府惠民消费券。
5月18日	张家口市	张家口市实施“四轮驱动”持续扩大消费	鼓励主要商圈和特色商业街延长营业时间。

资料来源：各市政府部门网站，信达证券研发中心

## 1.2 促消费政策有效果但还不够

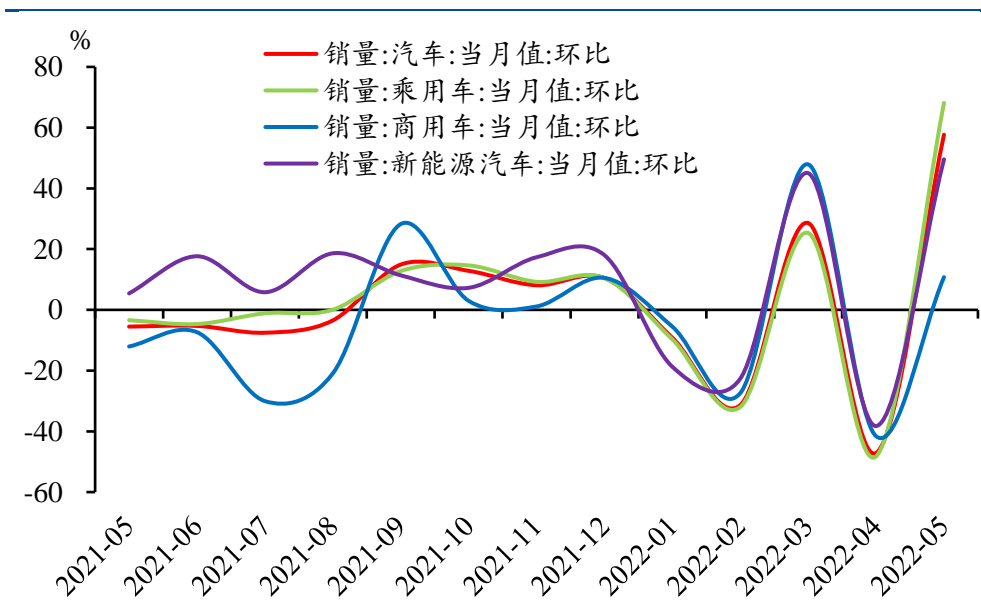
**汽车销量逐渐回升，政策效果明显。**根据中汽协披露的5月汽车工业经济运行情况，5月汽车产销环比大幅增长，分别达到59.7%和57.6%，同比降幅较4月收窄40.4和35个百分点。新能源汽车作为政策促进汽车消费的重点倾向车型，在经历4月增速大幅回落之后，5月产销同比增长1倍以上，重回高速增长。乘用车5月产量高于去年同期，增长5.2%；销量略低于同期水平，下降1.4%。商用车产销同比大幅回落的情况在5月没有得到明显改善，降幅依然在50%左右。总体上，今年4月以后汽车的产销还是呈现出快速恢复的趋势，疫情对产业链、供应链的扰动只是暂时的，随着减征汽车购置税，放宽限购等政策的发力和2022年新能源汽车下乡活动的开启，后续汽车产销有望延续5月趋势，乘用车销量同比大概率由负转正，商用车产销有望逐步回暖，新能源汽车下沉市场有望进一步扩大。

图1：5月汽车销量当月同比降幅大幅收窄



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

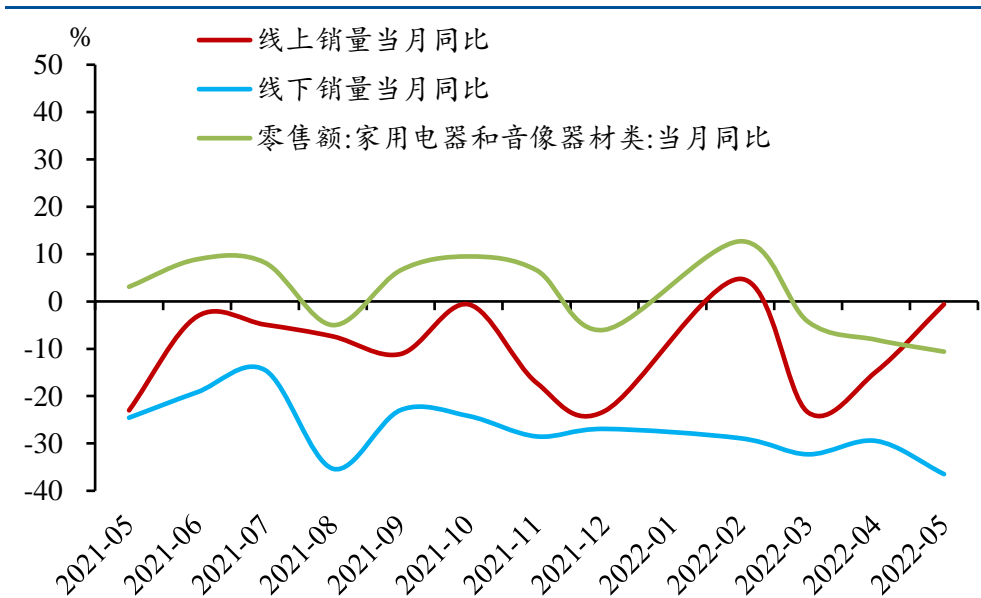
图2：5月汽车销量当月环比大幅提升



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

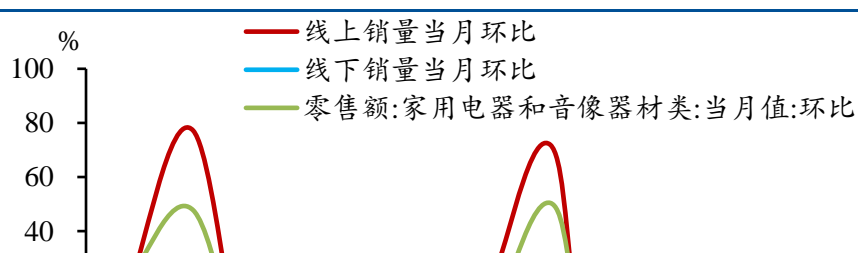
家电零售额持续下降，政策效果有限。5月份限额以上家电类销售额同比下降10.6%，降幅较4月还扩大了2.5个百分点。线下和线上销量同比分别为-36.47%和-0.6%，降幅较4月分别扩大了7个百分点和收窄了14个百分点。可以观察到，5月疫情的边际好转对线上家电销售是明显有利的，但线下销量依然持续低迷状态。从环比看，5月的限额以上家电类销售额、线下和线上销量都有所回升，但是这主要归因于家电需求的季节性，往年5月家电销量环比都高于4月，去年5月销售额环比增长17.9%，今年仅为14.1%，还不如去年。所以家电促消费的政策对整体家电市场的回暖贡献十分有限，从数据上没有得到明显体现。我们预计随着6月开展618大促叠加季节性需求的增长，当月线上销量同比有望由负转正，线下销量同比大概率仍在底部徘徊，整体零售额降幅有望收窄。

图3：5月家电销量和销售额同比下降



资料来源: 奥维云网, Wind, 信达证券研发中心

图4：5月家电销量和销售额环比上升



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\\_43223](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43223)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>