

本轮疫后消费复苏有哪些不同点？

报告发布日期

2022年08月11日

研究结论

- 站在当前时点观察，疫情对居民消费倾向、消费结构等产生的影响可能是深刻且长远的。在前期报告《疫情影响中长期消费趋势了吗？》一文中我们通过疫情下消费价格、销量等指标，分析了2020年疫情对消费的短期冲击，以及过去2-3年内居民消费行为的中长期结构变化。本文我们延续这一主题，利用天猫淘宝各品类的销售数据，重点探讨今年上半年疫情冲击后消费的修复有哪些新的特征。
- 2020年2月新冠疫情初期（下称“第一轮疫情”）和2022年4月上海进入静态管理（下称“第二轮疫情”）是经济受冲击最大的两个阶段，总体来说，不论是第二轮还是上一轮，各品类消费品的销量在疫情冲击期间普遍下滑，维持相对韧性的是一些必需品和居家相关的消费品：（1）食品饮料、医疗用品等必需消费品的需求弹性较小，其销量份额在疫情冲击期间普遍提升。2020年2月粮油调味/速食/干货/烘焙、酒类、零食/坚果/特产的销量占比分别比上年同期增加了1.5、0.4、4个百分点；2022年4月这三类的销量占比分别比上年同期增加0.8、0.03、1.9个百分点，可见第一轮疫情中必需消费品销量占比的提升幅度普遍高于第二轮，绝对数额来看亦是如此，我们认为一方面可能是第一轮疫情波及的范围更广，全国性的囤货性需求更强，另一方面第一轮疫情处于春节期间，粮油烟酒的消费需求本身就更为强劲；（2）居家相关产品是疫情受益板块之一，厨房电器、平板电脑等产品的销量占比在两轮疫情中均有所抬升，尤其是平板电脑，是为数不多销量绝对值同比实现增长的消费品，其2020年2月和2022年4月的销量分别同比增长了41%和3%。
- 对比两轮疫情可知，冲击的幅度也存在不同点：（1）第一轮疫情中，大部分销量绝对值出现增长的消费品是与防疫相关的产品（如消毒用品），但它们在第二轮疫情中的销量表现明显弱于第一轮。2020年2月，防疫相关物资销量显著增长，例如洗护/清洁泡沫机/洗手液的销量同比增长了3.4倍，家庭环境清洁剂同比增长了2.7倍，体温计同比增长了4.5倍，2022年4月以上三个消费品的销量同比分别为14.2%、-15.1%、130.6%；（2）居家办公类消费品在第二轮疫情中的受益程度也显著弱于第一轮，2020年2月笔记本电脑和平板电脑的销量分别同比增长90%和41%，2022年4月的同比增速下降至-53%和2.5%，或与产品使用期限较长有关；（3）线下消费相关产品的销量同比大幅负增，回落幅度位居前列，但第二轮疫情中受到的冲击幅度有所收窄。例如点/验钞/收款机及配件的销量在两轮疫情期间分别同比下降64%和47%，专项户外运动装备的销量分别同比下降78%和54%。
- 本轮消费复苏有哪些不一样？（1）宏观层面上更加陡峭的修复斜率：2022年6月除汽车以外的消费品零售额同比增长了1.8%，相比疫情低谷回升了10.2个百分点；线上消费亦是如此，2022年5-6月实物网上零售额同比平均增长了11%，增速接近本轮疫情之前的水平；（2）在房地产市场持续探底的背景下，本轮消费复苏中地产后周期消费品表现式微，今年6月，家装主材、大家电、电子/电工、基础建材和住宅家具的销量同比分别下降59%、17%、27%、25%和62%，微观数据与限额以上零售额数据相互印证，对于后者，家具类和建筑及装潢材料类是6月少数同比仍呈负增的消费品；（3）旅行相关消费品受影响的程度减弱，恢复的速度也在加快，6月潜水装备、旅行袋的销量占比已超过去年同期。不过，占比变化并不能反映全貌——疫情后旅行类消费品持续低迷。2021年潜水装备、旅行便携设备、旅行袋的销量分别相当于疫情之前2019年的39%、49%和93%，2022年分别相当于2019年的23%、21%和64%。
- 风险提示：（1）本文采用了在线网购数据，不同渠道的消费偏好、产品种类等方面差异较大，线上数据反映的特征可能与整体情况存在偏差；（2）疫情期间消费的收缩不仅来自于需求侧，还有供应链紧张带来的负面效应。新冠疫情降低了物流配送效率，给供给侧带来不利影响，这一因素也会压制一部分需求，而本文数据难以全面衡量。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

稳增长政策的依赖和期待——月度宏观经济回顾与展望	2022-08-04
制造业动能环比走弱，服务业、建筑业延续扩张——7月PMI点评	2022-08-01
疫情影响中长期消费趋势了吗？	2022-05-14

目 录

疫情期间哪些消费品需求更具韧性？	4
本轮消费复苏有哪些不一样？	6
宏观层面上更加陡峭的修复斜率	6
地产后周期表现式微	7
旅游类消费加速回暖，但仍旧低迷	8
风险提示	9

图表目录

图 1：选择更多消费的居民占比始终低于疫情以前	4
图 2：社零增速未能恢复至 2019 年水平	4
图 3：必需消费品、居家相关产品和部分可选消费品在疫情期间具有需求韧性	5
图 4：防疫和居家办公类消费品的销量同比变化	6
图 5：疫情冲击期间，线下消费相关产品的销量同比大幅负增	6
图 6：除汽车以外的消费品零售额当月同比	6
图 7：实物网上零售额当月同比	6
图 8：限额以上零售额同比增速	7
图 9：第一轮疫后修复中，服饰和地产后周期等消费品修复弹性更大	7
图 10：地产销售持续探底	8
图 11：本轮修复中，地产后周期消费品销量同比延续下跌	8
图 12：旅行类消费品的销量占比变化	8
图 13：旅行类消费品的销量变化	8

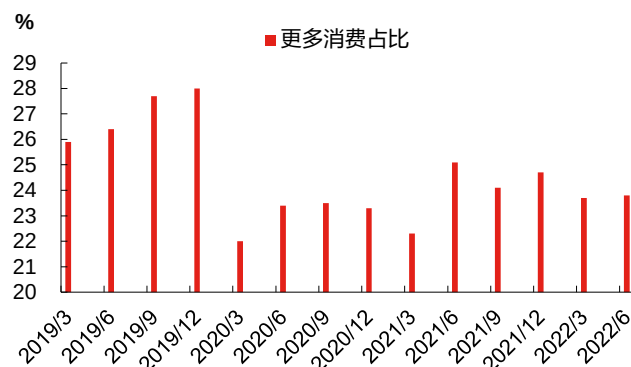
新冠疫情已步入第三年，“报复性消费”迟迟未至，相反随着局部疫情超预期散发，居民储蓄意愿达到了2002年以来的高峰，导致消费增速恢复水平有限，站在当前时点观察，疫情对居民消费倾向、消费结构等产生的影响可能是深刻且长远的。

在前期报告《疫情影响中长期消费趋势了吗？》一文中我们通过疫情下消费品价格、销量等指标，分析了2020年疫情对消费的短期冲击，以及过去2-3年内居民消费行为的中长期结构变化。本文我们延续这一主题，重点探讨今年上半年疫情冲击后消费的修复有哪些新的特征。

疫情期间哪些消费品需求更具韧性？

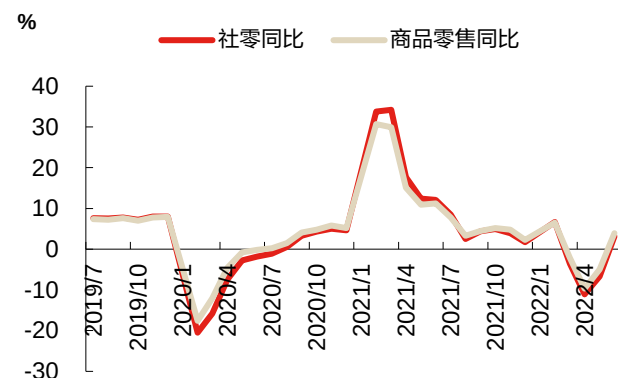
2020年新冠疫情以来，社零同比增速被“砸”出两个“深坑”，分别是2020年2月新冠疫情初期（下称“第一轮疫情”）和2022年4月上海进入静态管理（下称“第二轮疫情”），此后逐步转为复苏。然而出行限制对消费场景的不利影响，叠加经济波动导致居民预防性储蓄提升，都导致消费持续承压，2022年二季度，选择更多消费的居民占比下降至23.8%，而选择更多储蓄的占比高达58.3%，创2002年以来的新高。

图 1：选择更多消费的居民占比始终低于疫情以前



数据来源：Wind，中国人民银行，东方证券研究所

图 2：社零增速未能恢复至 2019 年水平



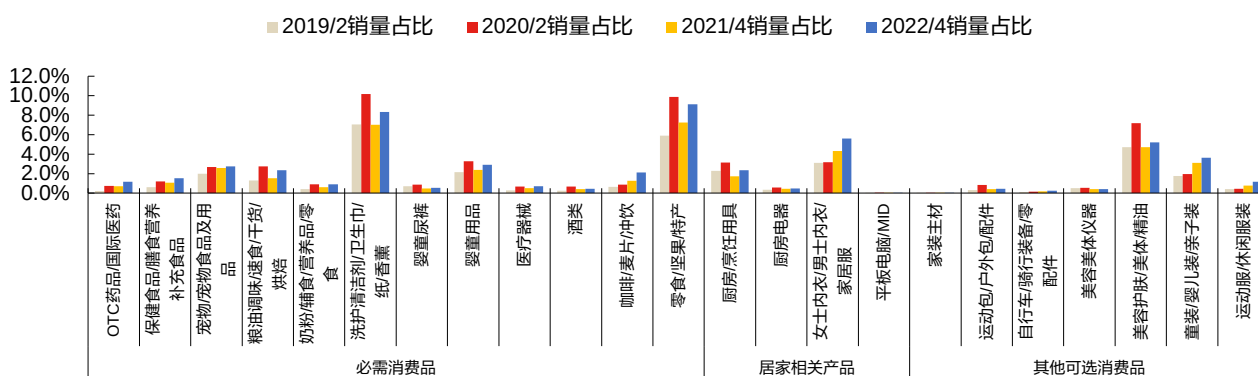
数据来源：Wind，东方证券研究所

下行的背景下，哪些消费更具韧性？利用天猫淘宝各品类的销售数据，我们可以分析疫情冲击期间居民消费的结构特征。总体来说，**各品类消费品的销量在疫情冲击期间普遍下滑，维持相对韧性的是一些必需品和居家相关的消费品**。我们以各品类商品销量占比的变动来衡量其需求，若能在疫情严峻的月份占比较上年同期增长即视为更具韧性，则2020年2月和2022年4月表现都更好的商品有：以食品、日用品为代表的必需消费品、以厨房电器为代表的居家用品，以及其他可选消费品中运动包/户外包/配件和美容护肤/美体/精油等均体现了一定的韧性。

- 食品饮料、医疗用品等必需消费品的需求弹性较小，其销量份额在疫情期间普遍提升。2020年2月粮油调味/速食/干货/烘焙、酒类、零食/坚果/特产的销量占比分别比上年同期增加了1.5、0.4、4个百分点；2022年4月这三类的销量占比分别比上年同期增加0.8、0.03、1.9个百分点，可见第一轮疫情中必需消费品销量占比的提升幅度普遍高于第二轮，绝对数额来看亦是如此，我们认为一方面可能是第一轮疫情波及的范围更广，全国性的囤货性需求更强，另一方面第一轮疫情处于春节期间，粮油烟酒的消费需求本身就更为强劲。
- 居家相关产品在疫情受益板块之一，厨房电器、平板电脑等产品的销量占比在两轮疫情中均有所抬升，尤其是平板电脑是为数不多销量绝对值同比实现增长的消费品，其2020年2月和2022年4月的销量分别同比增长了41%和3%。

- 有一部分可选消费品的份额同比也有提升，例如家装主材、运动包/户外包/配件、美容护肤/美体/精油等，不过其中大部分消费品在总销量中占比不足 0.5%，提升幅度也较为有限，其波动可能存在一定的随机性。尤其是运动包/户外包/配件，更进一步观察显示，尽管 2020 年 2 月和 2022 年 4 月这一品类的销量占比有所改善，但之后的月份（2020 年 3 月和 2022 年 5 月）都出现了同比下滑，我们认为可能的原因在于疫情散发初期居民往往不能对疫情的延续时间和对相关产品的需求形成准确预期。此外美容护肤类商品在总销量中的占比约为 5%，两轮疫情中销量占比分别同比提高了 2.5 和 0.5 个百分点，表现出“类必需消费品”的特征；童装/婴儿装/亲子装的销量占比也超过 1.5%，两轮疫情中销量占比分别同比提高了 0.2 和 0.5 个百分点。

图 3：必需消费品、居家相关产品和部分可选消费品在疫情期间具有需求韧性

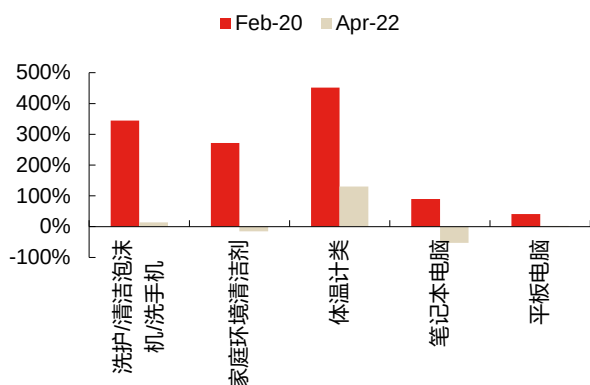


数据来源：通联数据，东方证券研究所

此外，对比两轮疫情可知：

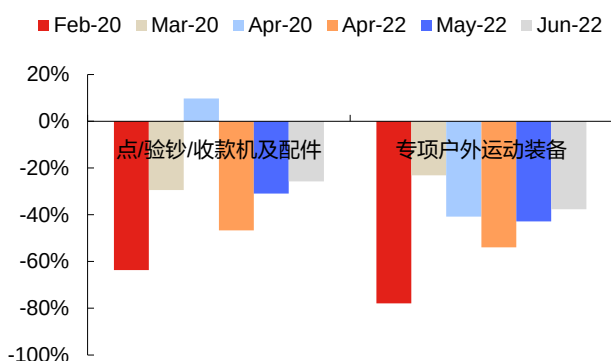
- 第一轮疫情中，大部分销量绝对值出现增长的消费品是与防疫相关的产品（如消毒用品），但它们在第二轮疫情中的销量表现明显弱于第一轮。2020 年 2 月，防疫相关物资销量显著增长，例如洗护/清洁泡沫机/洗手液的销量同比增长了 3.4 倍，家庭环境清洁剂同比增长了 2.7 倍，体温计同比增长了 4.5 倍，2022 年 4 月以上三个消费品的销量同比分别为 14.2%、-15.1%、130.6%。
- 居家办公类消费品在第二轮疫情中的受益程度也显著弱于第一轮，2020 年 2 月笔记本电脑和平板电脑的销量分别同比增长 90% 和 41%，2022 年 4 月的同比增速下降至 -53% 和 2.5%，或与产品使用期限较长有关。
- 线下消费相关产品的销量同比大幅负增，回落幅度位居前列，不过第二轮疫情中受到的冲击幅度有所收窄。例如点/验钞/收款机及配件的销量在两轮疫情期间分别同比下降 64% 和 47%，专项户外运动装备的销量分别同比下降 78% 和 54%。

图 4：防疫和居家办公类消费品的销量同比变化



数据来源：通联数据，东方证券研究所

图 5：疫情冲击期间，线下消费相关产品的销量同比大幅负增



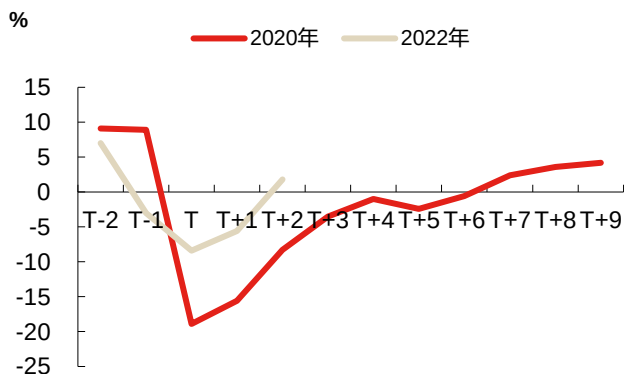
数据来源：通联数据，东方证券研究所

本轮消费复苏有哪些不一样？

宏观层面上更加陡峭的修复斜率

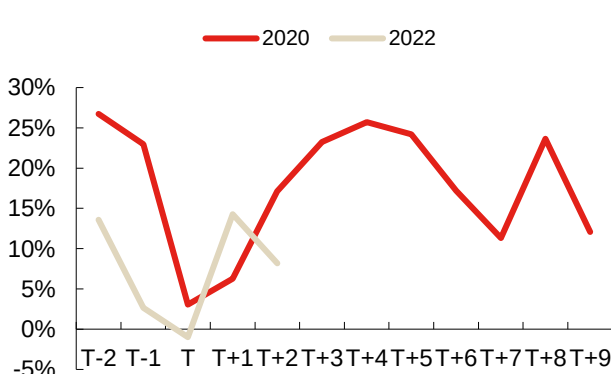
相比于上一轮疫后复苏，本轮消费改善的斜率更为陡峭，2022 年 6 月除汽车以外的消费品零售额同比增长了 1.8%，相比疫情低谷回升了 10.2 个百分点；线上消费亦是如此，2022 年 5-6 月实物网上零售额同比平均增长了 11%，增速接近本轮疫情之前的水平。

图 6：除汽车以外的消费品零售额当月同比



数据来源：Wind，东方证券研究所
注：T 期为 2020 年 2 月和 2022 年 4 月

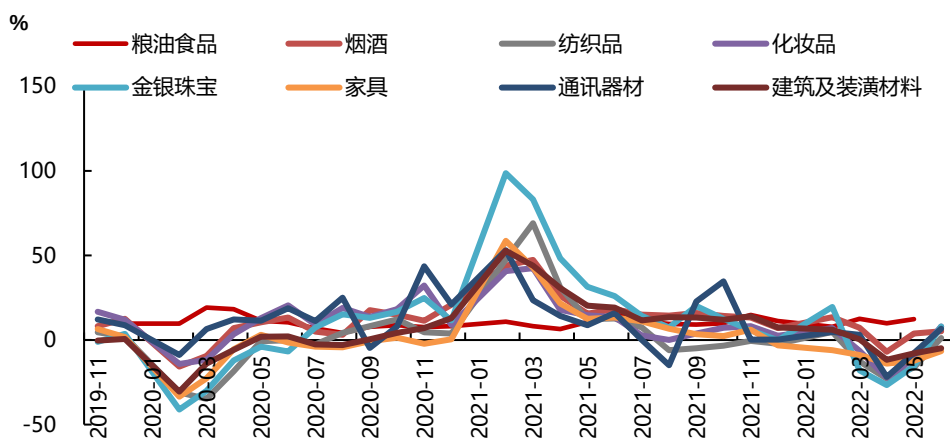
图 7：实物网上零售额当月同比



数据来源：Wind，东方证券研究所
注：T 期为 2020 年 2 月和 2022 年 4 月

结构上，必需消费品的需求变动幅度较小，可选消费品需求修复节奏不尽相同。从限额以上零售额来看，2020 年可选消费零售额的同比增速普遍需要 3-6 个月才能恢复至疫情之前的水平，本轮疫情中各品类消费品下滑的幅度小于上一轮，截至 6 月大部分消费品的同比增速已接近本轮疫情超预期散发之前，我们认为一个重要原因在于常态化防控对消费的影响造就了一个较低的基数。

图 8：限额以上零售额同比增速



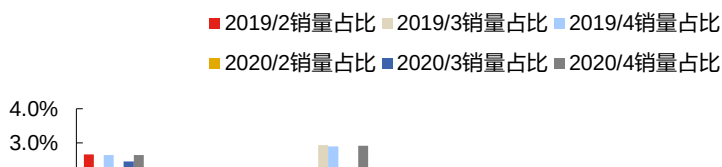
数据来源：Wind，东方证券研究所

地产后周期表现式微

2020 年疫后修复周期中，恢复最快的是部分服饰类和地产后周期类商品。我们将销量占比提升视为更具弹性的表现，则部分服饰类和地产后周期类商品的销量占比普遍在 2 个月内恢复至疫情之前的水平。服饰配件和鞋类的销量占比在第一轮疫情中降幅较大，但 2 个月后即同比转正，表明疫情对这类需求的冲击偏短期；大家电、基础建材和住宅家具等地产后周期消费品的销量占比也普遍在 2020 年 4 月实现同比转正，可见该轮疫情对地产后周期商品的影响更近似于延迟消费。

销量同比增速的角度，服饰类和地产后周期类商品也依然是修复最快且弹性较大的商品类别，2020 年 4 月（疫后第三个月），服饰配件/皮带/帽子/围巾、大家电、住宅家具的销量同比增速分别达到了 17%、28% 和 45%，且这类商品中更细分的类别普遍呈现同样的特征，以大家电为例，2020 年 4 月该类别下销量同比增速最快的烘干机达到 81%，销量同比增速最慢的电视机配件也有 18%。

图 9：第一轮疫后修复中，服饰和地产后周期等消费品修复弹性更大



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_45023

