

“扩大内需战略规划”长期利好消费力恢复与升级，但见效仍需时日

- 明确而又清晰的扩大内需战略利好长期消费需求恢复：**国务院昨天印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，并在文件中强调了扩大内需为中国经济发展的“战略基点”。这一战略规划与我们刚发布的《[2023年全年展望-风回云断雨初晴](#)》的主要观点高度一致。我们在展望中提到，2023年的经济恢复将很大程度上依赖内需的扩张，包括投资（以新基建与高端技术制造为主）规模的提升，以及消费力和消费意愿的恢复。近期防疫思路的转变与防疫政策的优化，很大程度上体现了政府希望通过拉动内需来刺激经济恢复的决心。我们认为，《扩大内需战略规划纲要》的颁布进一步锚定了扩大内需这一战略基点，为长期的经济发展提供了清晰的战略方向，有望进一步加强市场对消费意愿与消费力恢复的信心，利好消费板块估值的恢复。
- 远水难救近火，消费需求短期将继续承压：**尽管扩大内需已明确成为中国经济的长期发展驱动力，但对消费行业短期需求提升的帮助有限。过去一年多的时间里，消费行业受到疫情持续的冲击，消费信心指数降至历史低点，无论是消费能力与消费意愿都大幅减弱。近期防疫政策的转变虽然长期利好消费需求的恢复，但却一定程度上造成一些消费者对疫情的担忧，短期对市场需求带来较明显的冲击。我们预计在低迷的消费情绪以及高基数下 1Q23 消费行业依然将面临较大挑战。而进入 2Q23，随着新防疫政策常态化、消费者心理上逐渐习惯和接受，消费需求与市场情绪将有望得到逐步修复。
- 消费升级依然是中国消费行业的主要发展趋势：**《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》中提到很重要的一点就是“促进消费，加快消费提质升级”（包括但不限于提高吃穿等基本消费品质、释放出行消费潜力、促进免税业健康有序发展、促进民族品牌同国际标准接轨、促进群众体育消费、满足中高端消费品的需求、倡导绿色低碳消费等）。虽然疫情大幅拖累了中国消费力的提升，但在“2035年城乡居民人均收入再迈上新的台阶，中等收入群体显著扩大，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小，全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”的愿景下，我们认为消费升级依然是中国消费行业的大势所趋。我们短期看好具有迎合消费分级和较大下沉空间的企业，长期依然看好具有较强高端化能力的消费品玩家。
- 2023年展望：**尽管在择时上依然存在较大的不确定性，但我们相信消费力的逐步恢复与消费意愿的提升是 2023 年的主要发展方向。在这一大趋势下，我们认为行业弹性、迎合消费分级的能力、渠道库存和企业基本面是我们做消费行业投资决策的重点考虑因素。相比必选板块，我们更看好**可选赛道**（或偏可选的必选子行业）在 2023 年的表现。我们建议市场关注**体育用品、啤酒、化妆品、餐饮**等行业。李宁（2331.HK）、滔搏（6110.HK）、华润啤酒（291.HK）、重啤（600132.CH）、蒙牛（2319.HK）是我们在消费行业的**首选**。

林闲嘉

消费分析师

richard_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

桑若楠, CFA

助理分析师

serena_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

2022年12月15日

相关报告：

[《2023年全年展望-风回云断雨初晴》](#) (2022-12-9)

[《消费行业 2023年展望：波动中逐渐恢复，曲折中坚定前行》](#) (2022-12-9)



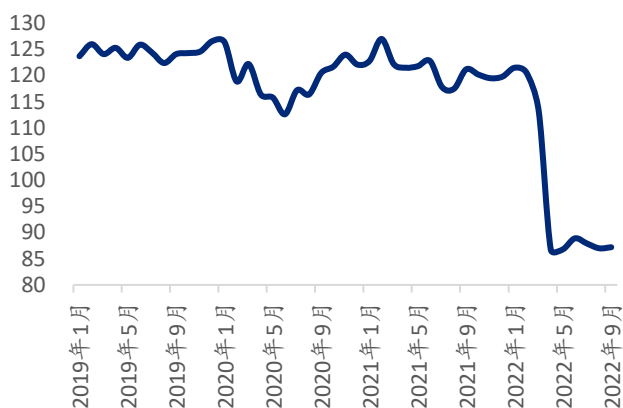
扫码关注浦银国际研究

图表 1: 扩大内需战略规划纲要中加快消费提升的主要方针及受益行业

促进消费，加快消费提质升级的主要方针	受益行业
提高吃穿等基本消费品质	啤酒
	高端白酒
	乳制品
	运动服饰
释放出行消费潜力	新能源汽车
促进居住消费健康发展	智能家居
更好满足中高端消费品消费需求	海南免税业
促进民族品牌加强同国际标准接轨	化妆品
	运动服饰
	乳制品
扩大文化和旅游消费	旅游/景点/航空
增加养老育幼服务消费	医院
	中医药
	奶粉及儿童营养
	保健品
促进群众体育消费	幼教
	运动服饰
支持线上线下商品消费融合发展	科技消费品
	新能源汽车
	消费零售行业
培育“互联网+社会服务”新模式	互联网+
	网络直播
发展新个体经济	短视频等社交平台
大力倡导绿色低碳消费	新能源汽车
	新能源相关供应链

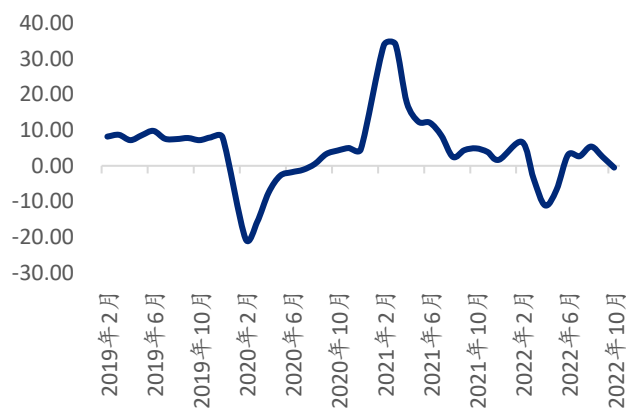
资料来源：浦银国际整理

图表 2: 中国消费者信心指数



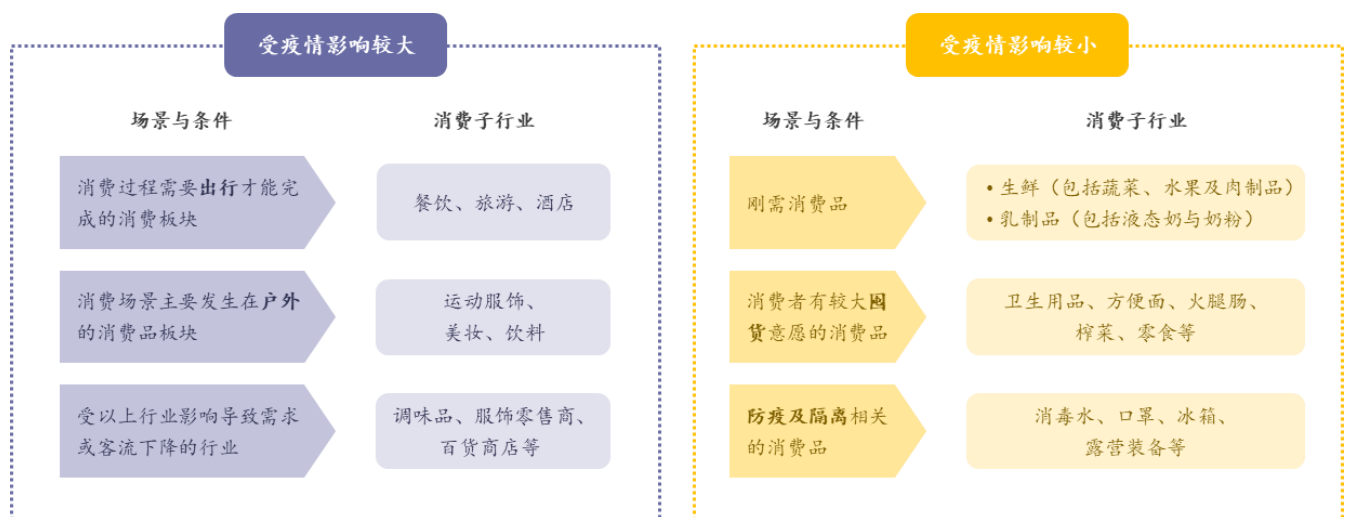
注: 截至 2022 年 9 月 资料来源: Wind, 浦银国际

图表 3: 中国总体社会零售总额增速



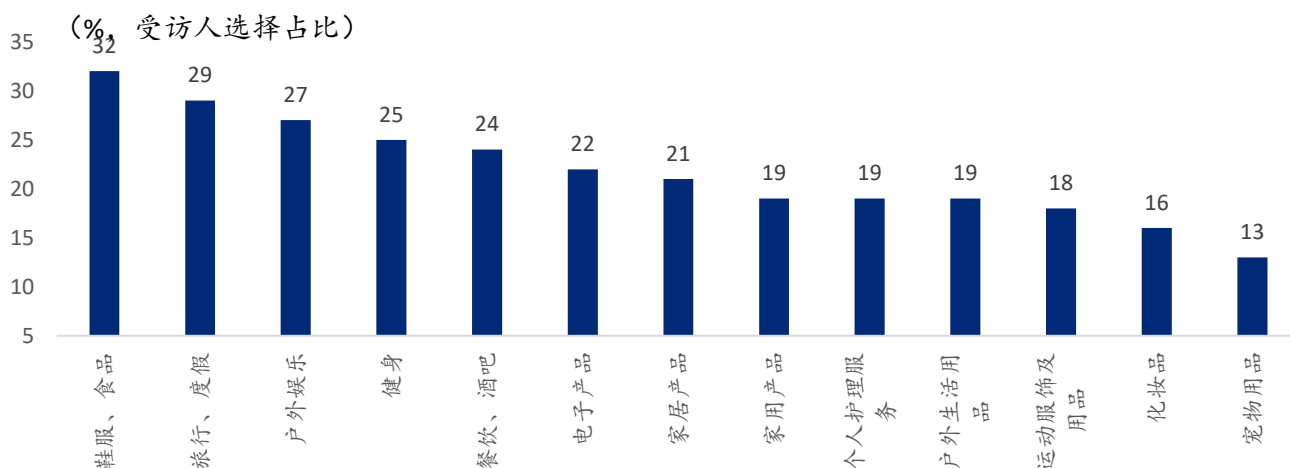
注: 截至 2022 年 10 月 资料来源: Wind, 浦银国际

图表 4: 受疫情影响程度不同的消费品板块及其作用场景与条件



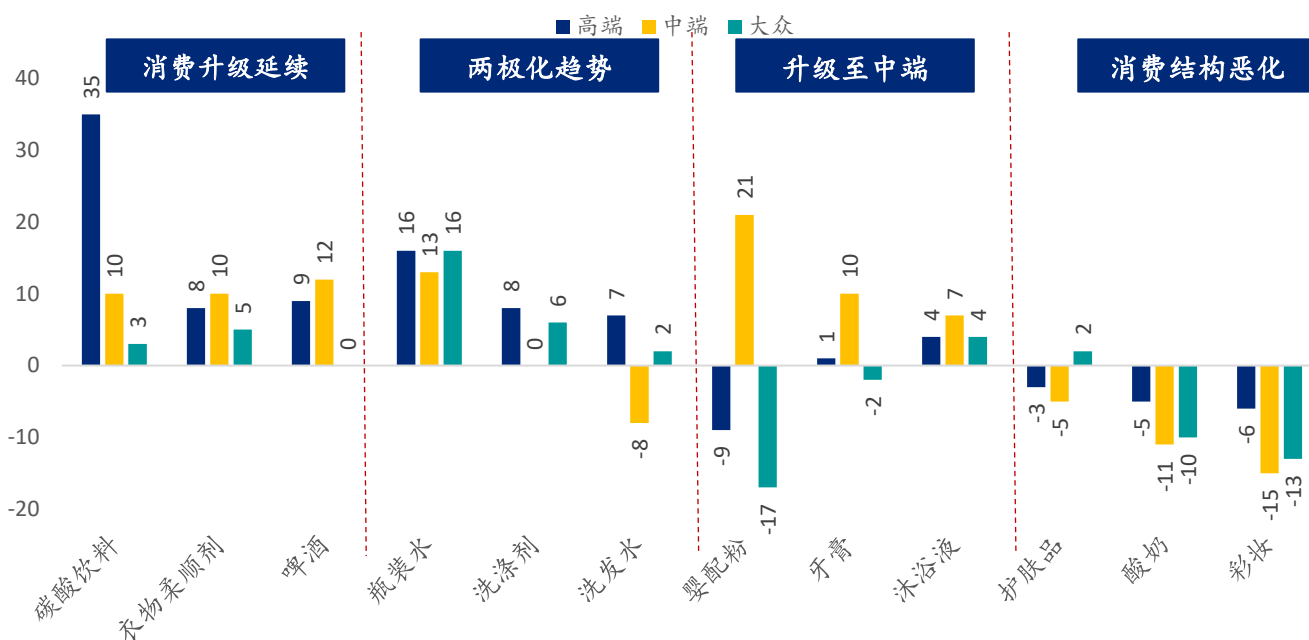
资料来源: 浦银国际整理

图表 5: 中国消费者最希望在疫情后大规模消费的项目



注: 访问问题为疫情后最希望大规模购买的产品或服务。资料来源: 麦肯锡, 浦银国际

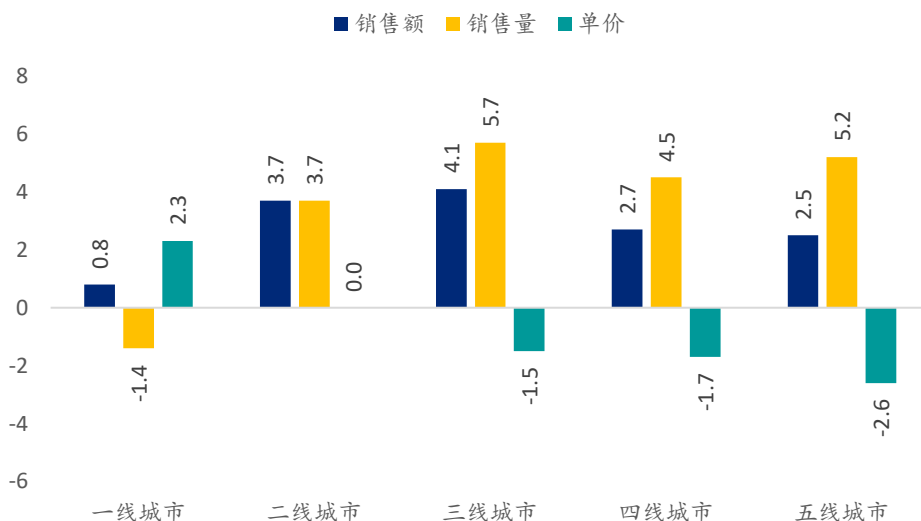
图表 6: 不同快消品类不同价格带的产品短期的销售增长



注：瓶装水、衣物柔顺剂、洗涤剂、碳酸饮料和酸奶的高端产品定义为高于该产品分类 1.2 倍的年均价格的产品；中端为 0.8-1.2 倍的年均价格，大众为低于 0.8 倍年均平均价格的产品。其他产品分类的高、中端及大众分类的定义融合了 Kantar 对品牌的定位。例如，超高端和高端产品分类合并成高端分类，中端和低段合并成为大众分类。护肤品和彩妆产品受众主要为 15-64 岁人群，婴配粉包含 1-5 段产品。

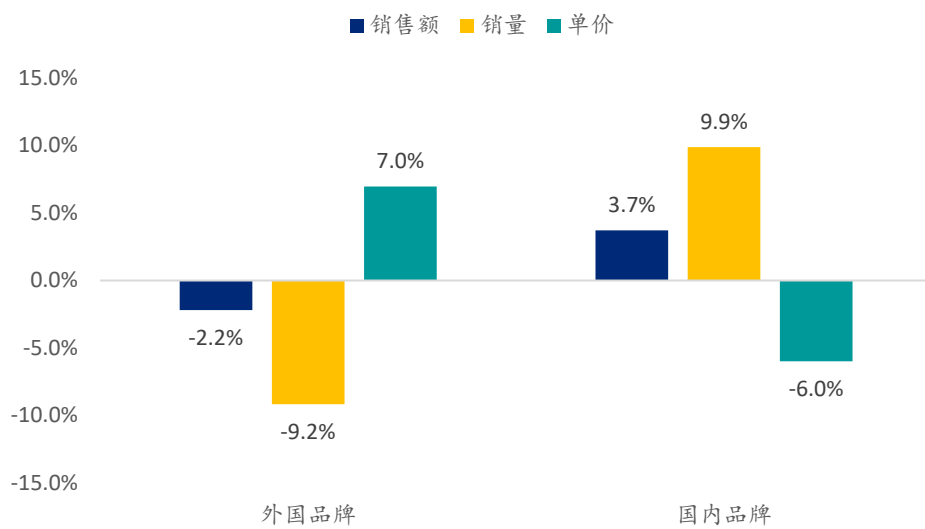
资料来源：贝恩咨询、浦银国际

图表 7: 各线城市快消品销售额、销售量和单价增长，2020-2021 年



资料来源：贝恩咨询，浦银国际

图表 8: 国内外快消品牌销售额、销售量和单价增长, 2019-2021 年



资料来源: 贝恩咨询, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

