



▲分析指，今年618體現了線下轉線上、積壓需求釋放、消費習慣和生活方式轉變等特點

中新社

# 從網購數據看消費復甦

從消費習慣來看，疫情提升了消費者的衛生健康意識和宅家用品的需求；從消費能力來看，服裝鞋帽品類整體表現較弱的同時奢侈品牌增長強勢，反映出疫情對高低收入群體的消費能力和消費支出的影響顯著分化。結合「618購物節」和今年前五個月限額以上企業商品零售額數據，部分消費品類已經恢復甚至超過疫情之前的水平，但仍有部分品類恢復較慢。

深度濤解  
宋雪濤

天風證券首席宏觀分析師

## 一、從「618」看消費復甦特徵

今年618的家電、手機和食品飲料的銷售表現較去年更強，美妝個護保持高增長，服裝配飾和鞋靴箱包的銷售表現較弱。據統計，今年618銷售額排名前五的是家用電器、手機通訊、美妝個護、服裝配飾和食品飲料，銷售增速前五的是家用電器、美妝個護、食品飲料、手機通訊和母嬰用品，去年6月天貓京東平台銷售前五的是家用電器、服裝配飾、手機、美妝個護和食品飲料。

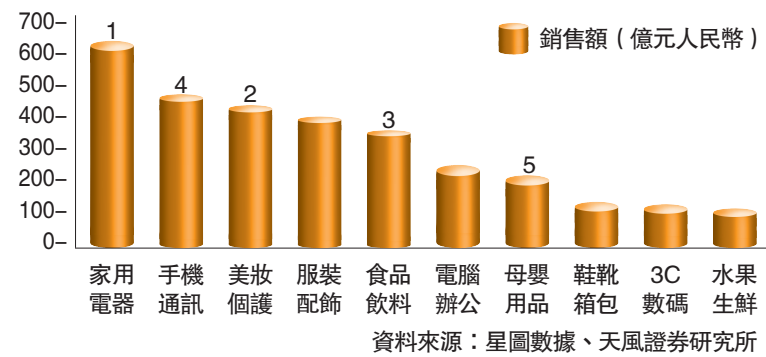
家電在後疫情時期的渠道轉移和折扣促銷趨勢明顯。渠道方面，2020年5月家電限額以上企業銷售額同比增長4.3%，同時期天貓京東平台的家電銷售額增長接近40%；價格方面，5月天貓京東的大家電、生活電器和廚房電器銷售均價分別同比下降了2.6%、9.1%和2.2%，優惠力度較強。618期間家電線上銷售增速進一步提升，排在全品類第一，其中大家電佔比過半，有力推動了家電品類的銷售增速。

通信器材的增量需求主要來源於5G換機潮。1至5月國內手機總出貨量1.24億部，同比下降18%；而5G手機總出貨量4608.4萬部，5月市場佔比已升至46.3%，提供了主要增量。今年618活動手機通訊板塊在新機型的發布和老機型的折扣推動下取得了463.6億元的總銷售額，消費電子上行周期更加明確。

服裝配飾和鞋靴箱包的相對弱勢主要來源於居民可支配收入預期的下滑和預防性儲蓄的提升。據調研，今年首季有超過75%的消費者減少或推遲了服裝鞋帽支出，總開銷同比下滑了45%；4至5月也並沒有出現報復性消費。對比家電和手機，服裝鞋帽更接近於快消品，均價更低，屬於可以被優先「放棄」的消費品類，因此受收入預期下降、消費意願不足的影響更大，即使只考察線上銷售情況也表現較弱。

值得注意的是，服裝鞋帽的市場出現了兩極分化，品類整體表現較弱，但奢侈品銷售增長極快。據報道，LV內地門店銷售額在4月中上旬到5月初的三周內同比增長了約50%，且兩月內向上調價兩次，超過了以往一年調價一至兩次的傳統；Chanel、Prada等品牌也出現了銷售回補和調價幅度超常的現象。618期間，京東平台6月1日開場一小時內奢侈品成交額增長了400%，完成去年全日銷售；6月18日10分鐘內奢侈品成交額同比增長超500%，全日奢侈品服飾配件、奢侈品鞋靴和奢侈品箱包成交額增速分別達到了213%、172%和156%

## 618各品類銷售額與增速排名



資料來源：星圖數據、天風證券研究所

，包括Prada、Miu Miu、Salvatore Ferragamo在內的逾百個品牌成交額翻了十倍以上。

上述分化反映了疫情對於高低收入者的消費能力和消費意願的不同影響，例如低收入者從事的行業更容易受到防疫隔離的限制，疫情對勞動性收入的影響大於資產性收入。據調研，低收入群體（月收入5000元以下）4月至5月的服裝鞋帽消費預算減少了15%，中收入群體（月收入5000至2.5萬元）的消費預算減少5%，而高收入群體（月收入2.5萬元以上）的消費在物流門店恢復正常後即轉為正增長，消費升級趨勢也較明確。

結合618數據和1月至5月限額以上企業商品零售額的恢復情況來看，部分消費品類已經恢復甚至超過疫情之前的水平，但仍有部分品類恢復較慢。消費品根據恢復情況可以分為三類：第一類是已經恢復的必需品和易耗品，如食品飲料、化妝品、日用品等，疫情緩解後需求改善情況較好；第二類是基本恢復的耐用品，如體育娛樂用品、通訊器材等，其中娛樂用品用於居家娛樂活動，受疫情影響催化需求釋放，消費電子受5G手機換機、無線耳機等影響，本就處於景氣度上升期，通訊器材消費增速將高於2019年；第三類是恢復較慢的可選消費品，服裝鞋帽是其中的典型代表，但高端市場相對不受影響，而家電後續需求能否持續釋放、線上銷售能否拉動品類整體回暖尚需進一步觀察。

### 二、「618」裏的消費習慣變化

從今年618的銷售數據來看，雖然內地疫情已經得到控制，但是宅家、衛生、健身、養生的消費需求依然有明顯提升。疫情提升了消費者的衛生健康意識，也帶來了生活方式和消費習慣的轉變和升級。

宅家下廚的習慣推動了廚房小家電的快速增長。京東平台在6月18日半小時內廚房小家電整體成交額同比增長超過260%；電烤箱、廚師機、空氣炸鍋等產品成交額同比增長超200%；天貓平台6月破壁機的銷售額增長了162.9%，養生壺、電飯煲和電熱火鍋增長了30%以上。

衛生和清潔的要求使得殺菌消毒清潔類電器相對受益。天貓平台今年6月洗碗機銷售額增長了

97.6%，淨水器增長了80.3%；618大促期間飛利浦淨水器和科沃斯掃地機器人分別奪得廚房電器和生活電器的銷售第一。據統計，除菌空調、除菌洗衣機和除菌毛巾架的618銷售額分別增長了19倍、142倍和5倍。

運動健身的需求提升明顯，帶動裝備器材銷售。在服裝鞋帽品類整體表現弱勢的情況下，運動服飾的銷量增速高於品類平均水平，並且銷售均價逆勢上行。5月運動裝和運動鞋的線上銷量分別增長了57.9%和28.5%，618首日僅用45秒突破了1億元的銷售額，領跑天貓服飾會場。另外居家運動器材也廣受歡迎，跳繩、划船機和智能呼拉圈的銷售額618期間分別增長了214.4%、108.5%和300多倍。

健康養生的理念受疫情催化，飲料行業格局生變。去年雙11飲料品類銷售額中碳酸飲料佔比較大，排名前五的品牌分別是可口可樂、維他奶、屈臣氏、百事可樂和元氣森林；而在今年的618，元氣森林奪得了天貓飲品銷售額的第一，隨後分別是維他奶、達利園、農夫山泉和可口可樂，無糖飲料、植物蛋白飲料和礦泉水的銷售增長相對強勢。

### 三、總結

總體來看，今年618體現了線下轉線上、積壓需求釋放、消費習慣和生活方式轉變等特點。從消費習慣來看，疫情提升了消費者的衛生健康意識，也挖掘了宅家用品的需求，推升了廚房小家電、殺菌消毒、健身運動、養生保健相關產品的銷量；從消費能力來看，服裝鞋帽品類整體表現較弱的同時，奢侈品牌增長強勢，反映出疫情對高低收入群體的消費能力和消費支出的影響顯著分化。

結合618和今年前五個月限額以上企業商品零售額數據，部分消費品類已經恢復甚至超過疫情之前的水平，如食品飲料、化妝品、日用品等必需品和易耗品需求較為旺盛，通信器材受益於5G換機潮景氣度持續上升；但仍有部分品類恢復較慢，如服裝鞋帽的中低端消費。家電消費5月尚未恢復至正常水平，但在618大促中取得了高速增長，後續需求能否持續釋放、線上銷售能否拉動品類整體回暖尚需進一步觀察。

## 金價劍指2000美元

政委世界觀  
魯政委

興業銀行首席經濟學家

在2020年三季度季報中，筆者提及當前黃金處境與2009年2至8月時極為類似，黃金正在醞釀向上突破，並有望衝擊2011年前高。目前看來，黃金結束了2月份以來極為震盪的走勢，在重拾升勢。三季度美國消費者物價指數（CPI）的見底回升是推升金價的重要因素。短期內關注美國6月CPI是否出現見底回升跡象。

筆者曾提及當前黃金所處的情況與2009年2至8月時極為類似，黃金正在醞釀向上突破，並有望衝擊2011年前高。目前來看，這一判斷正在變為現實。

### 一、CPI回升是金價的助推力

就2020年三季度而言，美國通脹預期或因油價暫未趨勢性拉升暫停快速回升，但美國的CPI大概率將開始反彈。歷史來看，通脹預期或是CPI的回升都會推升金價。這一情況在2009年8月之後就發生過。

歷史來看，10年期美國通脹預期和美國CPI同比通常呈現同步波動。但往往大的危機後，通脹預期的回升會明顯領先於實際CPI的回升。2008年11月，美國10年期通脹預期見底回升，同期金價一同見底回升。美國通脹預期跟隨油價一同回升至2009年6月，但金價的回升在2009年2月暫緩。這與本次4月之後通脹預期持續回升，但金價陷入橫盤震盪較為類似。

10年期美國通脹預期在2009年6月至2010年中呈現長達一年的震盪態勢，但是2009年7月美國CPI同比的見底回升繼續推升金價，金價與美國CPI同比一起回升至2009年12月之後，一同陷入震盪。此後在2010年下半年，通脹預期和CPI再度回升時金價才重拾升勢。

目前的時點，黃金在重拾升勢。未來雖然通脹預期跟隨油價可能會呈現出震盪態勢，但CPI的見底回升將繼續推升金價。短期內關注7月14日發布的美國6月CPI是否出現見底回升跡象。

新興市場需求見底回升。筆者曾表示，2020年二季度以來，新

興市場實物需求的下降及對沖基金做多黃金意願的缺乏是拖累金價的兩個重要因素，並提及未來這兩個因素轉為正面將有利於金價繼續上行。

### 二、拖累因素正在轉為積極因素

事實上，新興市場需求已經在5月有轉為積極因素的苗頭。在新冠疫情導致的封城措施最嚴重的4月，印度實物黃金進口量跌至零，5月進口量小幅回升，但仍顯著低於近些年進口均值水平。

隨著經濟步入持續回升態勢，以及下半年美元指數嘗試打開下方空間，新興經濟體匯率壓力減少，中印黃金實物進口需求下半年有望持續回升。

對沖基金開始增倉黃金。CFTC非商業持倉多為對沖基金等專業投資者，期貨市場流動性好、多空皆可，以及可使用槓桿投資使得專業投資者更為偏愛。這與ETF投資者中Long-only投資基金及私人財富管理基金佔比較大存在差異。所以兩種類型的投資者在考慮是否進行黃金多頭配置時出發點也存在較大差異。

歷史來看，美國未來貨幣政策預期及實際利率變動是CFTC非商業持倉的主要依據，而對沖周期性風險則是Long-only投資基金及私人財富管理基金等通過黃金ETF長期配置黃金的重要因素，而且黃金ETF的持倉與黃金價格表現往往存在正相關性。

雖然這兩年來ETF所反映的對黃金的投資需求持續高漲，但CFTC非商業持倉所反映的對沖基金等專業投資者對於黃金的投資興趣在2020年2月之後快速下降，這是2月份之後黃金走勢不流暢的重要原因之一。

以往來看，僅僅只有ETF的增持還不足以驅動黃金的流暢上行，對沖基金的介入往往是不可或缺的因素。CFTC基金淨多自2月18日的35.3649萬手一路快速下降至6月5日的21.9034萬手。但6月5日之後，黃金CFTC基金淨多開始快速增加，主要源於多頭增倉顯著高於空頭。

目前來看，黃金大概率結束了2月份以來極為震盪的走勢，重新進入上行通道，未來三至六個月內有望觸及2011年的高點每盎司1921美元甚至是每盎司2000美元。

## 市民多數無緣私樓成交

樓市智庫  
陳永傑

中原亞太區副主席兼住宅部總裁

有許多人說香港私樓價格太高，普羅市民買不起。對，這是事實，但大家有無留意每年住宅樓的成交數字呢？以十年前的2010年剛實施辣招印花稅為例，當年住宅樓成交有12.3752萬宗，相當於彼時香港人口的1.76%。私樓價錢高企，政府應增加公型房屋予普羅市民居住，以免他們遭到波及。

香港私樓價錢昂貴，政府必須設法避免影響到普羅市民，最佳方法是增加興建公營房屋，令他們有比較相宜租金及樓價的居所，減輕被私樓所影響。如果政府能夠在公營房屋處理得宜，普羅市民便不必擔心私樓貴租貴價的問題。因為從過往經驗所知，香港能夠買得起私樓的人數着實不多。近幾年，購買私樓的成交宗數只得幾萬宗，連香港總人口1%也達不到。

根據2019年房屋統計數字，2019年私人永久性房屋157.5萬間，2014年147萬間，2009年138.7萬間，數字是日積月累所得來，並非一蹴而就。在2010年之前，本港樓市的成交宗數比現在為多，因為有短炒成份。但自從2010年底

推出額外印花稅之後，政府其後推出愈來愈多的印花稅辣招及加強版，並且收緊樓宇按揭，造成許多市民與私樓無緣分。

### 公營房屋供應不足

可惜政府在公營房屋供應方面不足，申請入住公屋輪候時間愈來愈長，由原先3年上樓目標延至現在5.4年。未能在公屋上樓的市民，要支付昂貴租金入住私樓，非常吃力。私樓樓價上升有可能扯高私樓租金，令申請者感到吃力，更為關注私樓樓價。由於政府在公私營房屋供應都大落後，即使實施辣招，樓價繼續上升，普羅市民叫苦連天。

辣招的實施，使到盤源短缺，成交下降，但價錢續升。2010年全年總成交量12.3752萬宗，當年香港人口有702.4萬，成交量佔總人口1.76%。2011年人口707.2萬，交易宗數7.8346萬宗，即總人口的1.1%。2015年人口729.1萬，成交量5.2648萬宗，即0.72%。2019年人口750.7萬，成交5.6578萬宗，即0.75%。

假設今年香港人口與去年750.7萬相同，有5%人買樓，全年總成交量即37.53萬宗。比較1997年成交最旺時期的15.3935萬宗，佔當年人口648.9萬的2.37%，肯定有過之而無不及。