

消费市场：短期复苏可期，长期企稳仍看预期

2023 年 2 月 2 日

标普信评认为，2023 年在疫情防控政策调整的重大利好影响下，消费相关行业短期内的需求将迎来显著的提升，其中航空、旅游、零售餐饮行业的盈利有望迎来修复，而耐用消费品则受到地产周期影响需求恢复面临一定的挑战。但放眼长期，提振消费内需的基础是居民对于未来经济和收入水平增长的预期转好，而消费者信心的修复以及消费动能的充分释放仍需要更长时间的观察。

我们预计，短期来看疫情防控政策的调整将直接利好旅游、零售餐饮和航空业。疫情防控政策的调整便利了居民的出行和消费，将为旅游、餐饮、航空运输行业企业的基本面改善奠定坚实的基础，并且进一步改善这些企业的现金流表现。但同时需要关注到，由于疫情反复以及旅客出行意愿等不确定因素，消费类行业的信用修复仍需要时间，并且很可能呈现波动回暖的态势。从非典和本次其他国家地区的经验来看，以防控政策调整后居民出行量变化统计，消费需求完全回暖一般需要 3-6 个月的时间。

分析师

任映雪

北京

+86-10-6516 6037

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

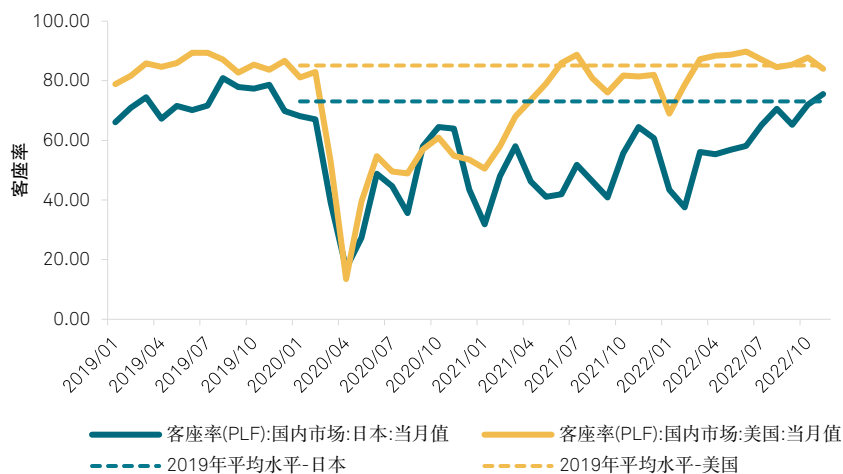
北京

+86-10-6516 6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

全面放开后美日航空客座率稳定修复至疫情前水平需3-6个月



资料来源：IATA，Wind，标普信评。

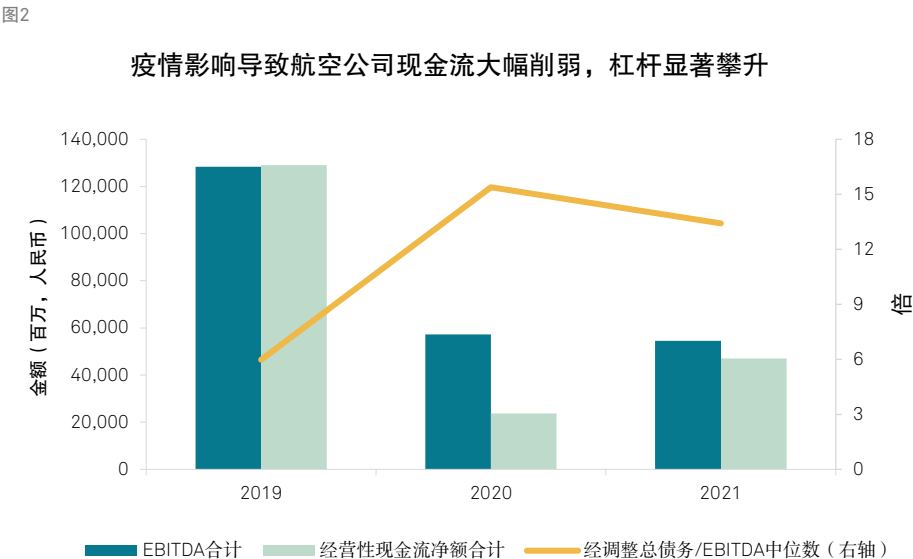
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表1

消费相关行业短期复苏趋势

行业	短期复苏展望	风险因素
航空	旅行控制放开将带动航空客运量显著回升，航司现金流有望大幅改善。由于国际旅行仍受各国防疫政策的影响，国内收入占比较高的区域性航司或更快复苏。	旅客出行意愿或受疫情反复影响；航司疫情期间亏损幅度较大，资本开支负担重，行业杠杆仍将承压。
旅游	游客数量将迎来反弹，带动旅游中介服务、酒店、主题公园、旅游景点的收入回暖。	旅客出行意愿或受疫情反复影响。
零售餐饮	线下餐饮零售的收入及盈利将呈现改善，尤其是对线下消费体验要求较高的零售业态反弹效果更强。	疫情对消费者习惯的改变。
耐用消费品	企业在疫情期间通过销售“线下转线上”的方式部分对冲了疫情影响，行业所受冲击相对缓和，消费刺激政策或带动行业需求及企业盈利小幅改善。	地产行业弱势复苏令行业需求承压。

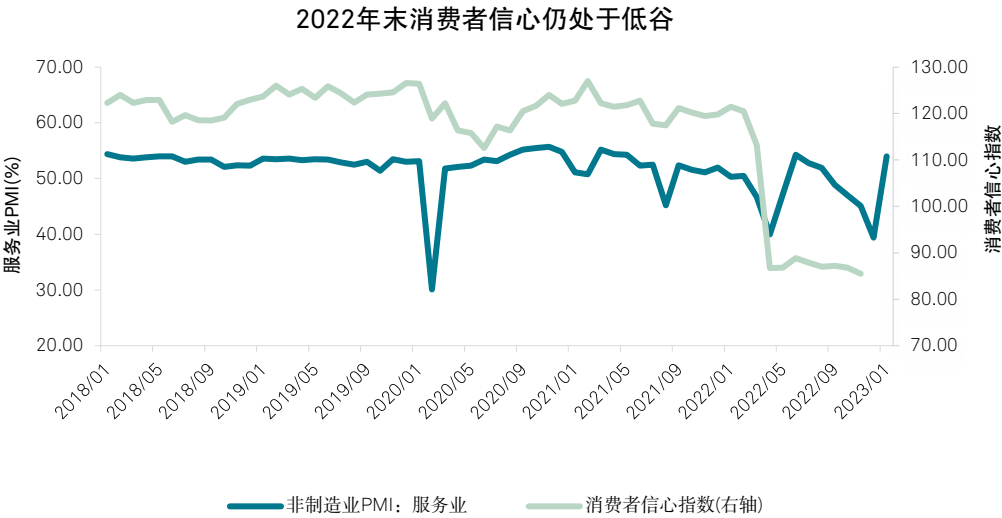
进一步看，需求和收入回暖传导至企业财务端形成信用修复将需要更多的时间。以民航为例，过去 3 年的疫情冲击对航空公司的盈利能力和资本实力造成严重的影响，行业杠杆水平显著上升。



注：样本包括7家航空公司，经调整总债务及EBITDA按照样本航空公司披露的公开资料计算。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，长期而言消费需求的全面提振仍待观察。我们认为，消费市场复苏的节奏取决于居民对于未来经济和收入水平增长的预期转好。2022 年底居民整体消费信心处于较弱水平，居民储蓄规模也随之大幅攀升。2022 年全年，金融机构新增居民户人民币存款突破 17 万亿元，为 2016 年至 2022 年周期内最高。同时，消费品的长期需求也会受到其他上游行业的影响。例如，家电家具等耐用消费品明显受到地产周期波动的影响，在商品房销售面积边际改善弱复苏的大背景下，上述耐用消费品的长期需求也面临压力。

图3



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

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_51898

