

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

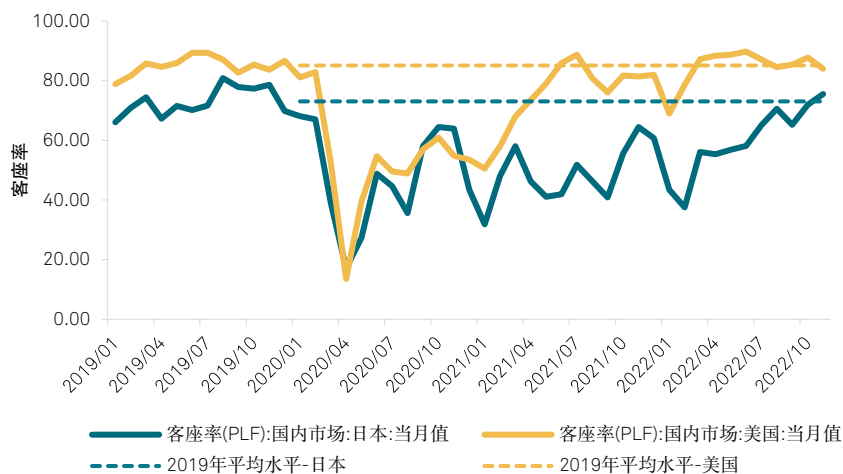
北京

+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

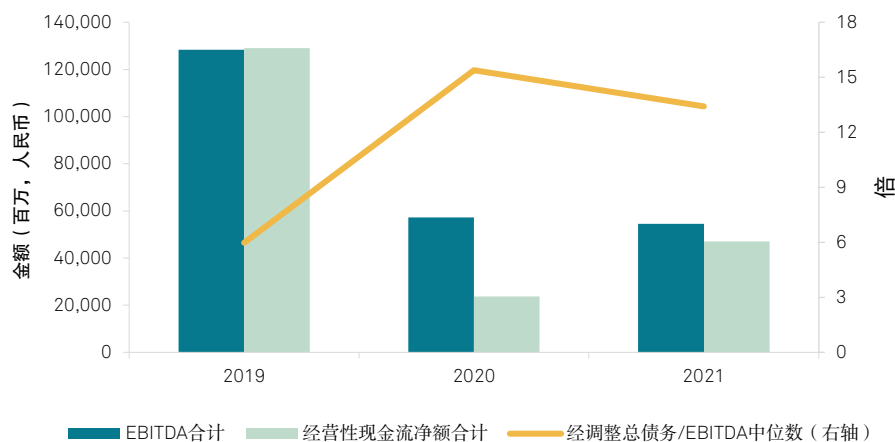
消费相关行业短期复苏趋势

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。

图2

疫情影响导致航空公司现金流大幅削弱，杠杆显著攀升



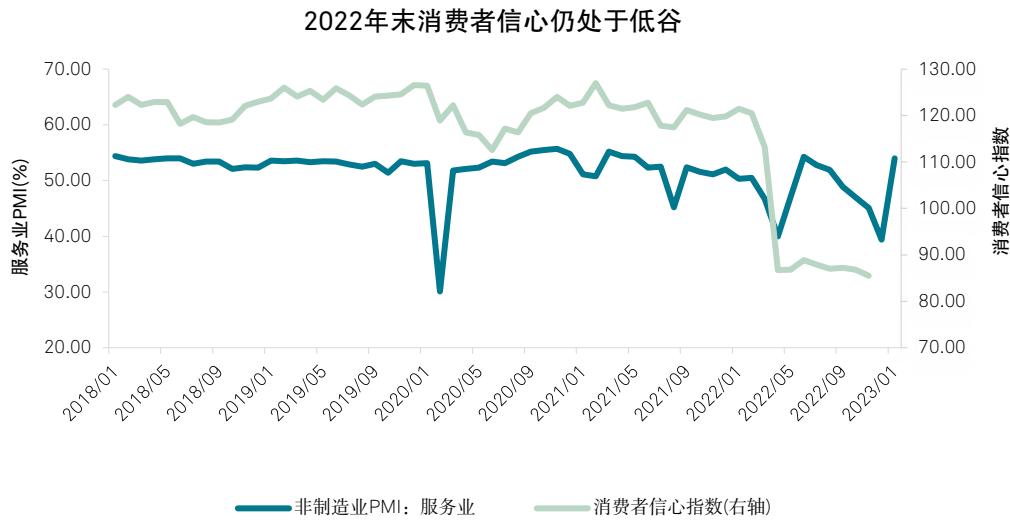
注：样本包括7家航空公司，经调整总债务及EBITDA按照样本航空公司披露的公开资料计算。

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。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。