2020 年 11 月 19 日

12 年“双 11”，折射消费变迁路

——宏观经济专题

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）
zhangrongrong@kysec.cn
证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

相关研究报告

《宏观经济专题-非标收缩的压力》-2020.11.12

《宏观经济点评-货币金融数据，透露的两大关键变化》-2020.11.12

《宏观经济专题-2021 年，或为信用“收缩”之年》-2020.11.11

● **一问：从“双 11”成交，看后疫情时期居民消费修复特征？**

2020 年“双 11”期间交易额创历史新高，线上消费需求加快释放。2009 年以来，“双 11”成交规模以超过 100%的复合增速高速增长，成为观察居民消费行为的重要窗口。2020 年，全网电商 11 月 1-3 日及 11 日成交额达 5249.7 亿元、为 2009 年以来最高水平，同比增长 28%、接近 2019 年“双 11”成交额增速（30.1%）。

从成交结构来看，网课教育等在线服务、美妆个护和小家电等新兴商品，增速远高于平均水平。“双 11”期间，天猫网课成交额较同比大增 70%、家庭保洁、卫浴安装等苏宁生活服务订单同比均增数倍，反映服务消费需求正快速释放。主要商品品类中，家用电器成交额最大；其中，以净水器、吸尘器等为代表的清洁小家电同比增速均在 100%上下；传统家电成交额增长相对较慢，向龙头加快集中。

● **二问：12 年“双 11”，折射出的居民消费结构变化趋势？**

“双 11”盛景之下，居民消费生态转变、消费结构升级等逻辑持续演绎。近年来互联网技术的普遍应用，在较大程度上提高了消费品的可获得性。洗护用品、美容彩妆、食品饮料、家具家电等的线上渗透率普遍高达 3 成左右，在一定程度上促进了这类商品需求的释放。以“双 11”为窗口进行观察，可以看到家装、美妆、保健等占比趋势性抬升，对应品质、潮流、健康等新兴消费需求的扩张。

居民消费从商品向文教娱服务的逐渐转变，与我国经济发展阶段相符。回顾历史，人均 GDP 突破 1 万美元后，各国服务消费占 GDP 比重继续快速抬升；以美国和韩国为例，占居民总消费比重抬升幅度较大的服务项包括医疗、文化娱乐、家庭服务等。中国人均 GDP 于 2019 年突破 1 万美元，服务消费需求持续释放。近年，中国居民医疗保健、文教娱等服务消费占比已有所抬升，后续潜力仍然较大。

● **三问：消费结构变化能否持续，人口视角给出什么线索？**

信息技术助力消费升级下，90 后等逐渐成为消费中坚力量，带动个性化需求快速扩张。近年来，90 后进入“当打之年”，其较高的教育水平（一二线城市 90 后学历中位数为本科）和收入（平均 5000 元/月以上）支持了较强的消费能力。在互联网红利、消费信贷等助力下，90 后对美妆、运动等个性商品需求持续扩张。

90 后等人群所特有的“晚婚独居”等，正带动萌宠等“悦己”新兴需求释放。2011 年以来，我国 90 后群体结婚率快速下降，“晚婚独居”特征日益凸显，并催生“悦己”新兴需求；例如，90 后更加在意学习、娱乐、分享等体验，在消费时候更加注重美妆、户外运动、小家电等个性商品。**未来很长一段时间，90 后仍将是重要的消费力量，对游戏文娱等体验服务、个性化商品的需求还将继续释放。**

● **风险提示：**国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

目 录

1、 一问：从“双 11”成交，看后疫情时期居民消费修复特征？ 3
2、 二问：12 年“双 11”，折射出的消费结构变化趋势？ 4
3、 三问：消费结构变化能否持续性，人口视角给出什么线索？ 6
4、 主要结论 8
5、 风险提示 9

图表目录

图 1： 2020 年“双 11”期间成交额 3
图 2： 天猫和京东是“双 11”交易的主要平台 3
图 3： 2020 年“双 11”活动持续时间较长 3
图 4： 2020 年“双 11”期间服务成交额高增 4
图 5： 双 11 当天销售额排名 Top10 行业 4
图 6： 以清洁产品等为代表的小家电销售额高增 4
图 7： 新兴小家电和传统家电龙头销售增长较快 4
图 8： 网上零售占社零总额的比重持续抬升 5
图 9： 电子家电等产品，线上渗透率相对较高 5
图 10： “双 11”商品成交结构反映居民消费升级方向 5
图 11： 近年增长较快的十大新消费领域 5
图 12： 服务消费占比随人均 GDP 抬升是客观规律 6
图 13： 美国人均 GDP 突破 1 万美元后，医疗等占比提升 6
图 14： 韩国人均 GDP 超 1 万美元后，文娱卫生占比抬升 6
图 15： 近年来，中国居民消费结构正逐渐转变 6
图 16： 45 岁以上人群食品和医疗消费支出较多 7
图 17： 20-34 岁群体对升级消费需求最为旺盛 7
图 18： 90 后受教育程度和收入水平相对较高 7
图 19： 90 后群体消费贷参与率较高 7
图 20： 90 后和 00 后逐渐成为网络消费的主力 7
图 21： 90 后对美妆和户外运动等产品需求较强 7
图 22： 90 后的结婚率近年来持续下降 8
图 23： 90 后新的生活方式催生新兴需求 8
图 24： 90 后更加追求体验消费和个性消费 8
图 25： 90 后是养宠物的主要群体 8

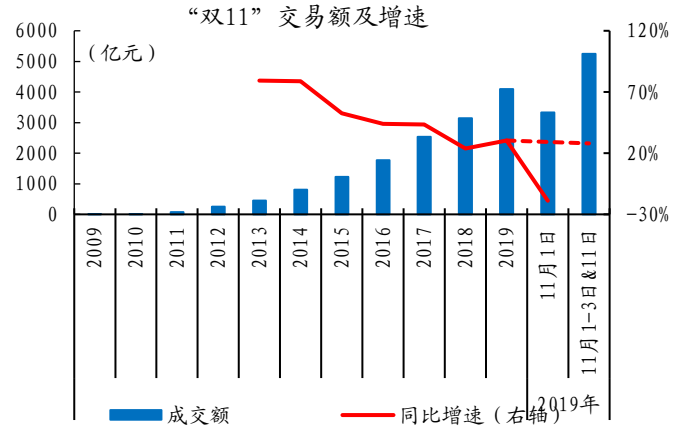
1、 一问：从“双 11”成交，看后疫情时期居民消费修复特征？

事件：2020 年 11 月 1-3 日与 11 日，双十一全网电商成交额达到 5249.7 亿元、同比增长 28%（资料来源：星图数据）

点评：

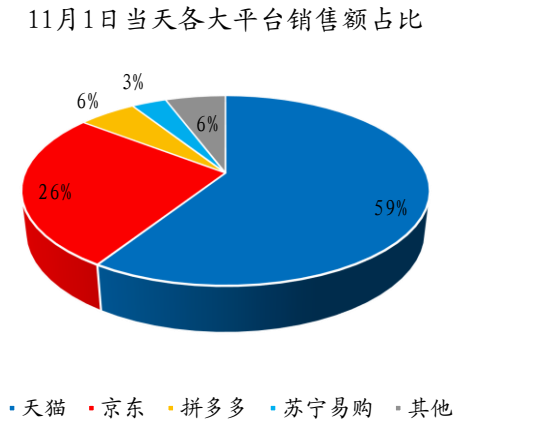
2020 年“双 11”期间交易额创历史新高，线上消费需求加快释放。“双 11”活动源于 2009 年淘宝举办的网络促销活动，历经 10 余年发展已成为诸多线上平台重要促销活动、促销覆盖范围也涉及到多种消费领域。从 2009 年的不足 0.52 亿上升至 2019 年的 4101 亿，“双 11”成交额以超过 100%年均复合增速快速增长。2020 年，全网[1]11 月 11 日当日成交额 3328 亿元、同比下降 19%；若考虑到部分平台 11 月 1 日至 3 日已启动活动，全网电商成交额达到 5249.7 亿元、同比增速为 28%。

图1：2020 年“双 11”期间成交额



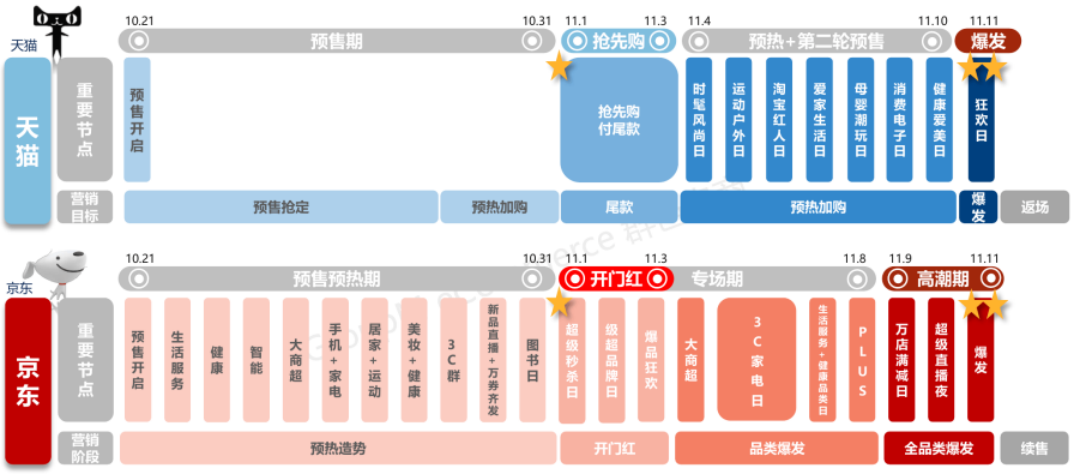
数据来源：星图数据、开源证券研究所

图2：天猫和京东是“双 11”交易的主要平台



数据来源：星图数据、开源证券研究所

图3：2020 年“双 11”活动持续时间较长

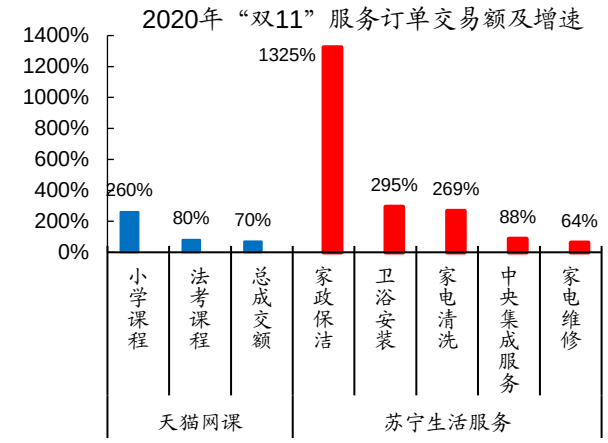


资料来源：群邑电商、开源证券研究所

[1] 包括天猫、京东、拼多多、苏宁易购等。

从“双 11”成交结构来看，以教育等为代表的服务消费、美妆个护和小家电等新兴商品消费高速增长。2020 年“双 11”期间，天猫网课成交额较 2019 年同期大幅增长 70%、家庭保洁、卫浴安装等苏宁生活服务订单较 2019 年同期均翻数倍，在一定程度上反映服务消费需求的快速释放。主要商品品类中，家用电器成交额最大，其中以净水器、吸尘器等为代表的清洁小家电同比增速均在 100%上下；传统家电成交额增长相对较慢，向龙头加快集中。

图4：2020 年“双 11”期间服务成交额高增



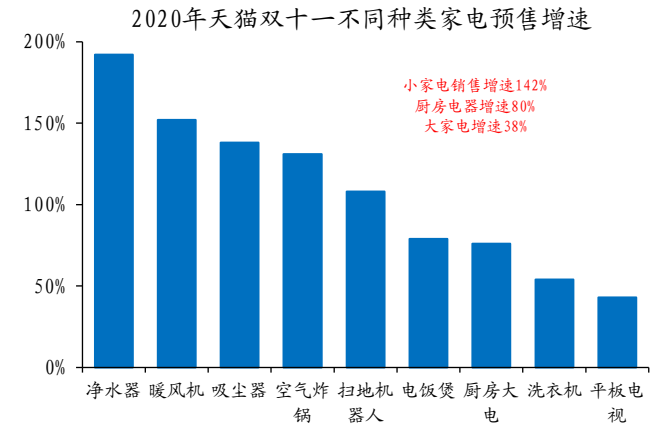
数据来源：星图数据、开源证券研究所

图5：双 11 当天销售额排名 Top10 行业

排名	2018	2019	2020
1	手机数码	手机数码	**家用电器**
2	家用电器	家用电器	手机数码
3	个护美妆	个护美妆	服装
4	电脑办公	服装	个护美妆
5	家居家纺	鞋靴箱包	鞋靴箱包
6	服装	电脑办公	**家具建材**
7	食品饮料	家具建材	电脑办公
8	鞋靴箱包	食品饮料	食品饮料
9	家具建材	母婴玩具	母婴玩具
10	钟表珠宝	运动户外	运动户外

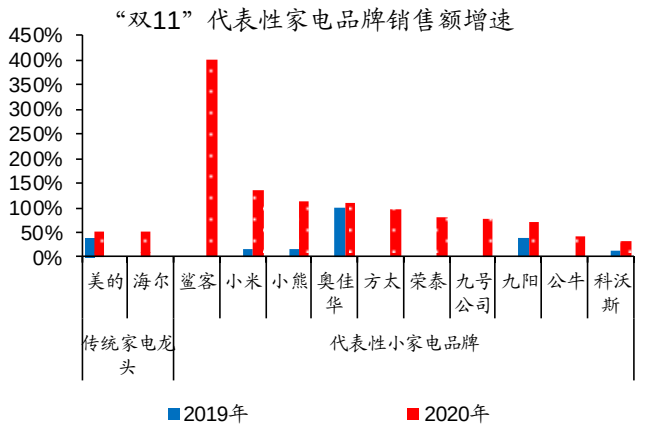
数据来源：星图数据、开源证券研究所

图6：以清洁产品等为代表的小家电销售额高增



数据来源：星图数据、开源证券研究所

图7：新兴小家电和传统家电龙头销售增长较快



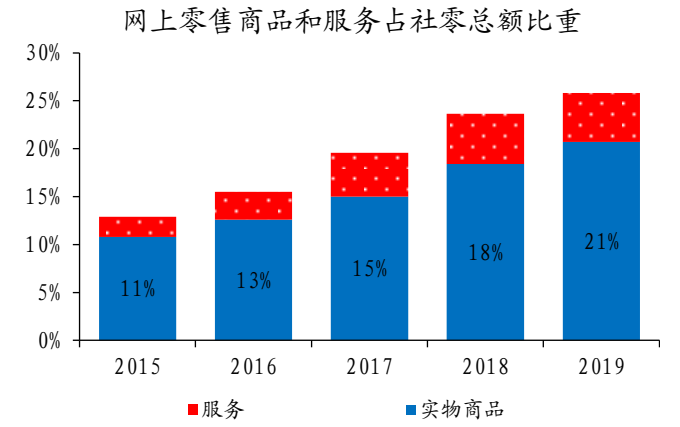
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 二问：12 年“双 11”，折射出的消费结构变化趋势？

“双 11”盛景之下，居民消费生态转变、消费结构升级等逻辑持续演绎。从基本衣食到可选消费、从大众消费到品质消费，是商品消费升级的一般规律。近年来互联网技术的普遍应用，在很大程度上提高了商品的可获得性，进一步促进了消费升级需求的释放。从不同商品的线上渗透率来看，洗护用品、美容彩妆、食品饮料、家具家电等的线上渗透率普遍高达到 3 成左右，促进这类商品消费需求的快速释放。以“双 11”为时间窗口进行观察，可以看到服饰鞋包等传统必需品消费成交占比总

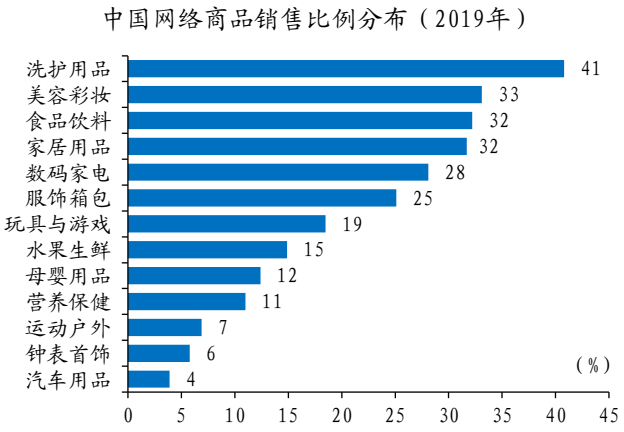
体下降、家装美妆等新兴消费的占比趋势性抬升。

图8：网上零售占社零总额的比重持续抬升



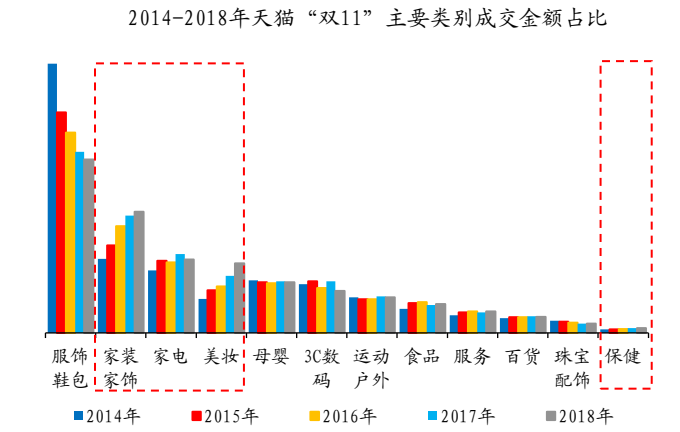
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：电子家电等产品，线上渗透率相对较高



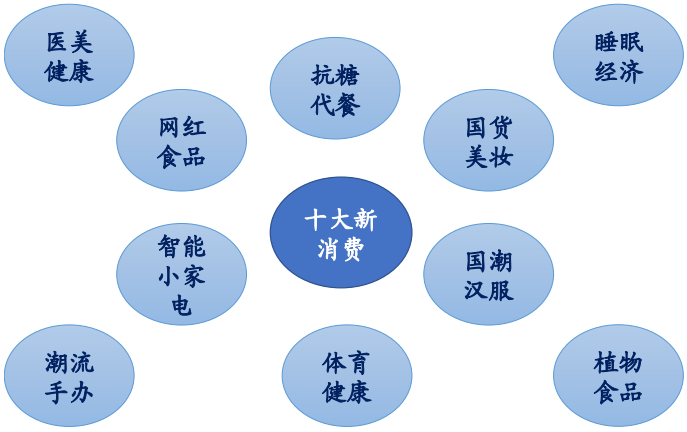
数据来源：艾媒数据中心、开源证券研究所

图10：“双 11”商品成交结构反映居民消费升级方向



数据来源：《天猫双 11 洞察报告》、开源证券研究所

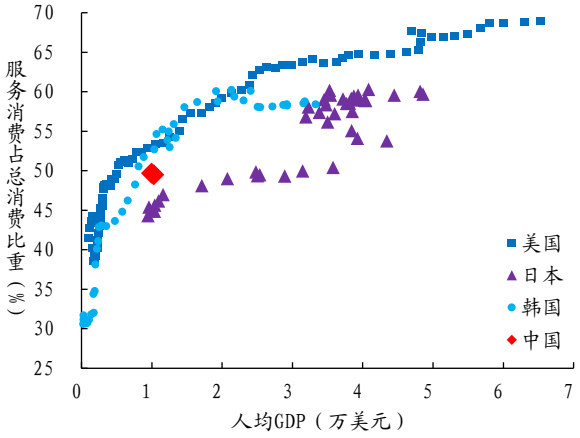
图11：近年增长较快的十大新消费领域



数据来源：第一财经商业数据中心、开源证券研究所

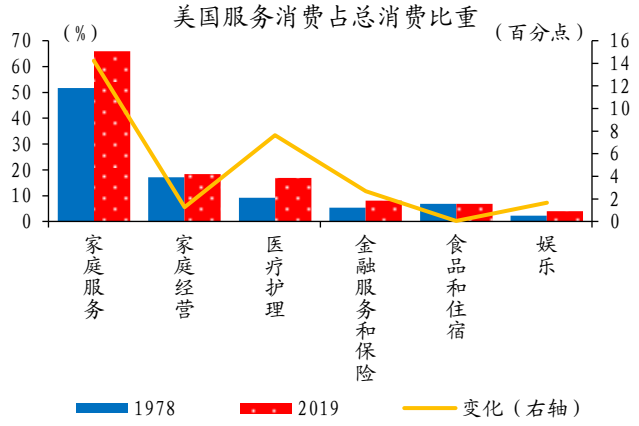
从商品到文娱教服务消费的方向转变，也是消费升级的客观规律，与我国经济发展阶段相符。回顾历史，人均 GDP 突破 1 万美元后，各国服务消费占 GDP 比重继续快速抬升；以美国和韩国为例，可以发现抬升幅度较大的分项为医疗、文化娱乐、家庭服务等。中国人均 GDP 于 2019 年突破 1 万美元，服务消费潜力继续快速释放；近年来，中国医疗保健、文教娱等服务消费占比小幅抬升，未来或将随居民收入水平和消费观念等进一步释放。

图12：服务消费占比随人均 GDP 抬升是客观规律



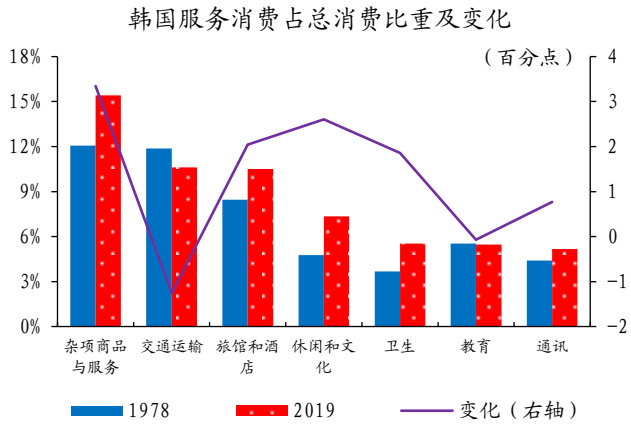
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：美国人均 GDP 突破 1 万美元后，医疗等占比提升



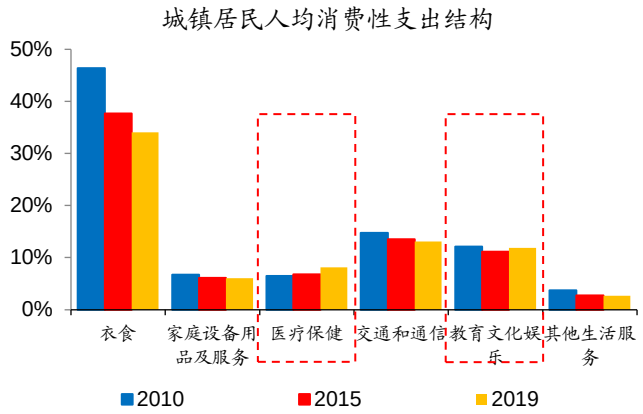
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：韩国人均 GDP 超 1 万美元后，文娱卫生占比抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：近年来，中国居民消费结构正逐渐转变

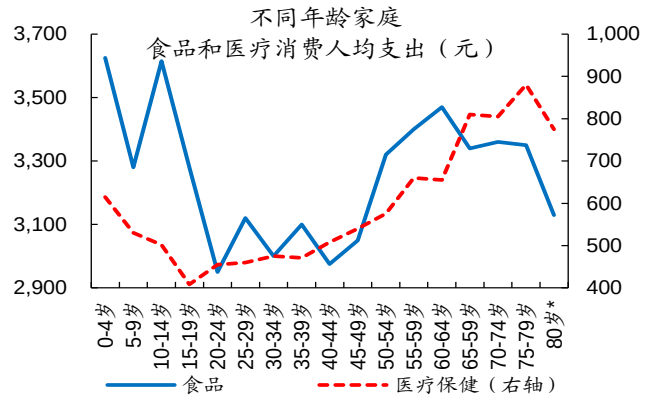


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 三问：消费结构变化能否持续性，人口视角给出什么线索？

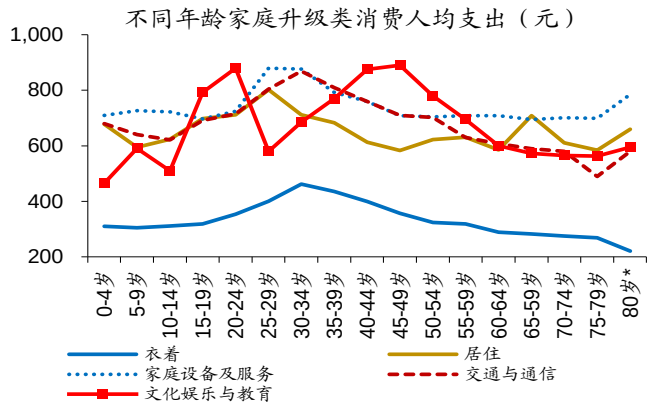
信息技术助力消费升级下，90 后、00 后逐渐成为消费中坚力量，带动各类个性化消费需求的快速扩张。从我国消费分布的年龄结构来看，20-35 岁群体对以服务消费为代表的升级消费需求最为旺盛。近年来，伴随 90 后人群进入“当打之年”，其较高的教育水平（一二线城市 90 后中位数学历为本科）和收入水平（平均 5000 元/月以上）提供了较强的消费能力；借助互联网红利、叠加消费信贷等的快速扩张，这一群体对美妆、运动等个性化和体验化商品的需求持续扩张。

图16：45 岁以上人群食品和医疗消费支出较多



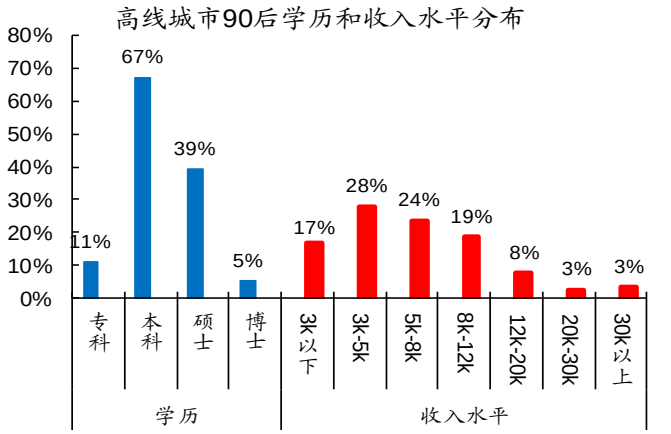
数据来源：朱勤&魏涛远（2015）[2]、开源证券研究所

图17：20-34 岁群体对升级消费需求最为旺盛



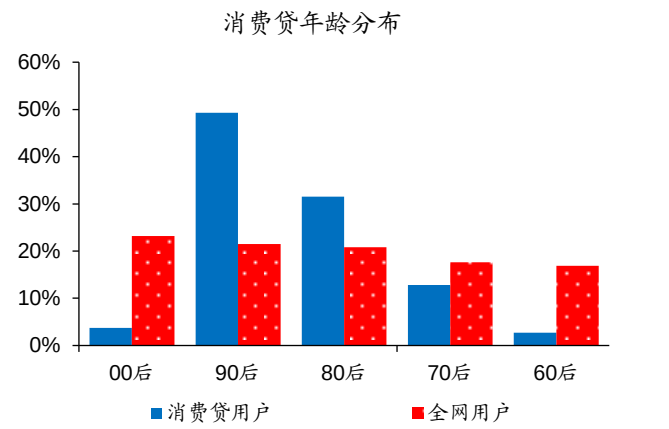
数据来源：朱勤&魏涛远（2015）、开源证券研究所

图18：90 后受教育程度和收入水平相对较高



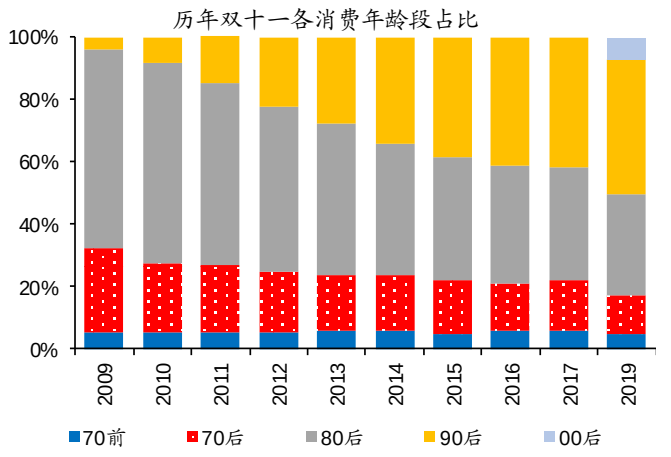
数据来源：京东大数据研究院、开源证券研究所

图19：90 后群体消费贷参与率较高



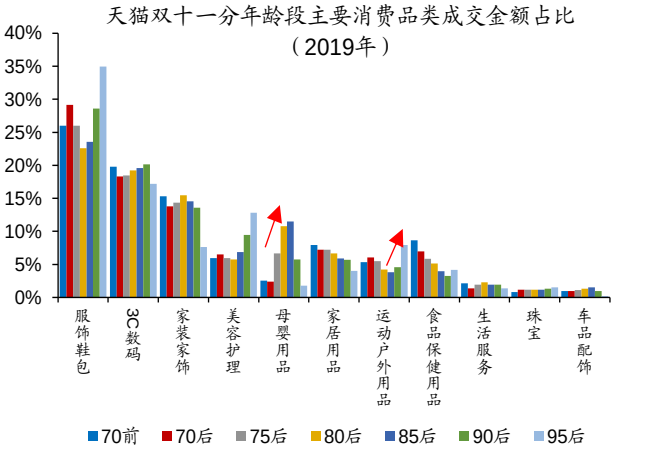
数据来源：京东大数据研究院、开源证券研究所

图20：90 后和 00 后逐渐成为网络消费的主力



数据来源：CBNData、开源证券研究所

图21：90 后对美妆和户外运动等产品需求较强

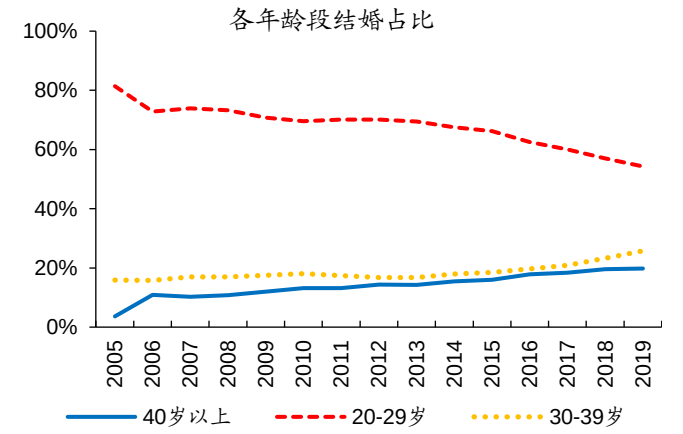


数据来源：CBNData、开源证券研究所

[2] 朱勤，魏涛远. 中国城乡居民年龄别消费模式量化与分析[J]. 人口研究, 2015, 39(3): 3-17。

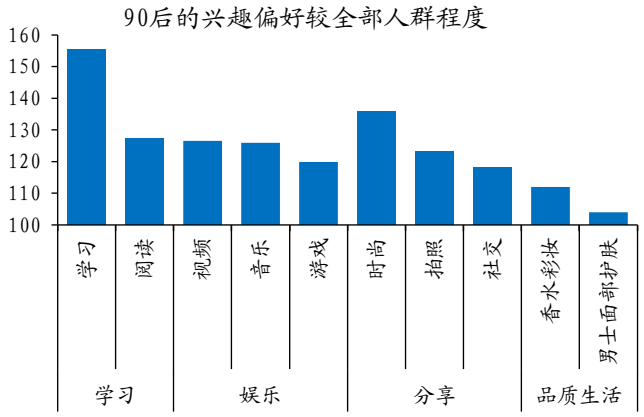
90 后等人群所特有的“晚婚独居”等特征，带动一人食、萌宠等“悦己”类新兴需求。近年来，我国以 90 后为代表的 20~29 岁群体结婚占比快速下降，使得“晚婚独居”、“小型家庭”特征的日益凸显，并催生“悦己”新兴需求。例如，90 后相较全部人群平均水平而言，更加在意学习、娱乐、分享等体验，在消费时候更加注重“陪伴”、“个性”等“悦己”类新兴需求。近年快速增长的宠物消费市场，背后主要群体即为 90 后。**未来很长一段时间，90 后仍将是消费市场的重要力量，渐渐成长起来的 95 后、00 后等也将在 90 后基础上培养出有自身特征的新“个性”需求。**

图22：90 后的结婚率近年来持续下降



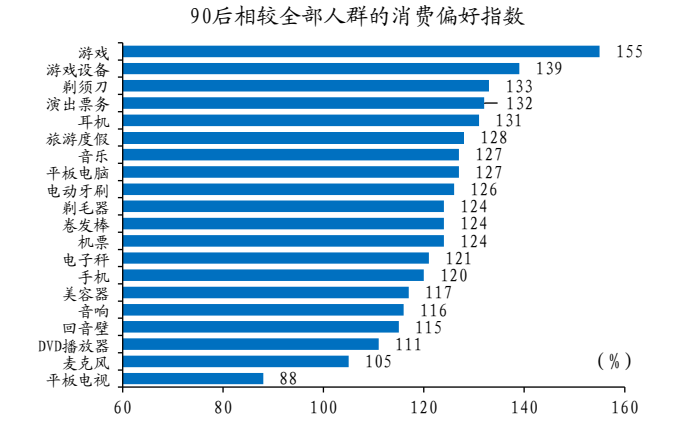
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：90 后新的生活方式催生新兴需求



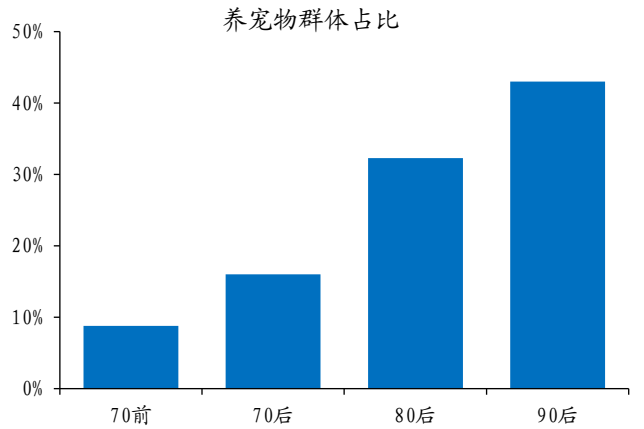
数据来源：京东大数据研究院、开源证券研究所

图24：90 后更加追求体验消费和个性消费



数据来源：京东大数据研究院、开源证券研究所

图25：90 后是养宠物的主要群体



数据来源：《2019 宠物消费生态大数据报告》、开源证券研究所

4、 主要结论

1) 2020 年“双 11”期间交易额创历史新高，线上消费需求加快释放。全网电商 11 月 1-3 日及 11 日成交额达 5249.7 亿元、同比增长 28%。

2) 从成交结构来看，网课教育等在线服务、美妆个护和小家电等新兴商品，增速远高于平均水平。传统家电成交额增长相对较慢，向龙头加快集中。

3) “双 11”盛景之下，居民消费生态转变、消费结构升级等逻辑持续演绎；例如，家装、美妆、保健等占比趋势性抬升，对应品质、潮流、健康等新兴消费的扩张。

4) 从商品到文娱教服务消费的方向转变，也是消费升级的客观规律，与我国经济发展阶段相符。近年，中国医疗保健、文教娱等服务消费占比已有抬升，潜力仍大。

5) 信息技术助力消费升级下，90 后、00 后逐渐成为消费中坚力量，带动了各类品质和个性化需求的快速扩张。90 后等人群所特有的“晚婚独居”等，正带动“一人食”、萌宠等“悦己”新兴需求释放。

5、 风险提示

国内外宏观经济、政策思路等出现大幅调整。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn