

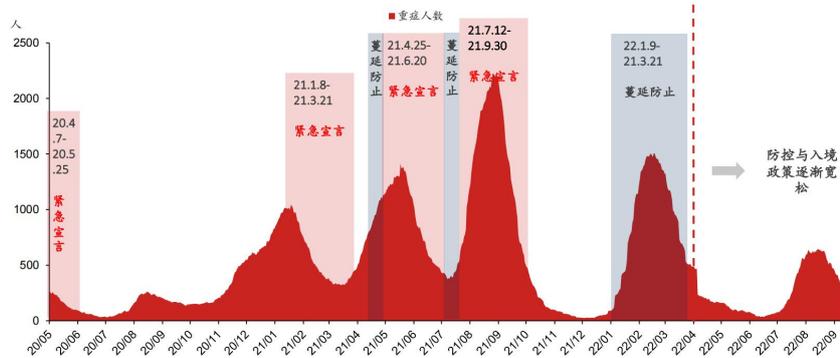


海外疫后消费复苏研究——以日本为例

2022年11月11日国务院公布优化防控“二十条”，取消了对次密接的认定，并针对多地出现的层层加码行为提出了整改要求，12月7日进一步优化防疫“新十条”发布，允许阳性居家隔离，标志着疫情防控步入新的阶段，预期消费场景也随着疫情政策的变化将会逐步恢复。我们以日本为例来观察疫后消费复苏的节奏情况，以及消费者经历疫情后的消费习惯的变化。

疫情爆发后日本共经历7波疫情感染潮，日本新冠重症人数成为疫情管控政策的风向标，随着近2波疫情重症率的显著下降，22年3月份解除防控措施，并在6月份重新开启接纳海外观光游客到访日本，10月11日，日本全面放开入境防疫限制，取消每天5万人的入境上限，希望配合日元贬值全面激活赴日旅游活力。

日本新冠重症人数



疫后复苏趋势一：防控松绑后中长途旅行恢复显著。

疫情爆发后民众出行呈短途化，中长途出行逐渐恢复。除2020年首波疫情防控导致出行人数大幅受影响外，日本随后的2-6波疫情集中爆发对民众出行的冲击持续减弱，在最近感染数最为严峻的第7波疫情中，外出情况已与2019年同期无异。此外，从跨省人数来看，由于各省间人口流动受限，虽然疫情后日本民众出行人数呈现短途（市町村内）>中途（都道府县内）>长途趋势（都道府县外），但随防控政策放松，各距离出行恢复情况逐渐收敛，短途出行动能有所减弱，中长途出行快速修复。

日本外出情况（较2019年同期比）



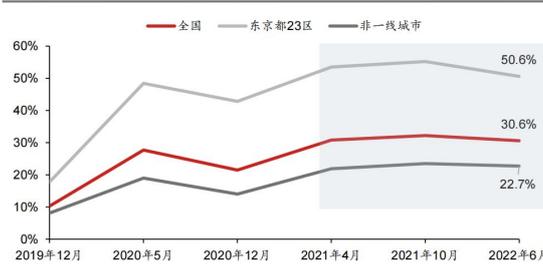
疫后复苏趋势二：居家办公或已形成一定粘性。

公司现场出勤率恢复缓慢。疫情爆发以来已逾两年，在数次“紧急事态宣言”的促发下，叠加云办公及会议软件的日渐成熟，大量企业对办公方式进行改革，异地、居家办公的方式已趋常态化。根据日本内阁府的调查统计，即便在今年3月后防控政策完全解除的情况下，日本全国远程办公率仍维持在30%以上，且东京都市圈的居家办公占比高达50%，根据日本经济新闻社发布的办公楼租金调查显示，2022年上半年东京现有办公楼（楼龄在1年以上）



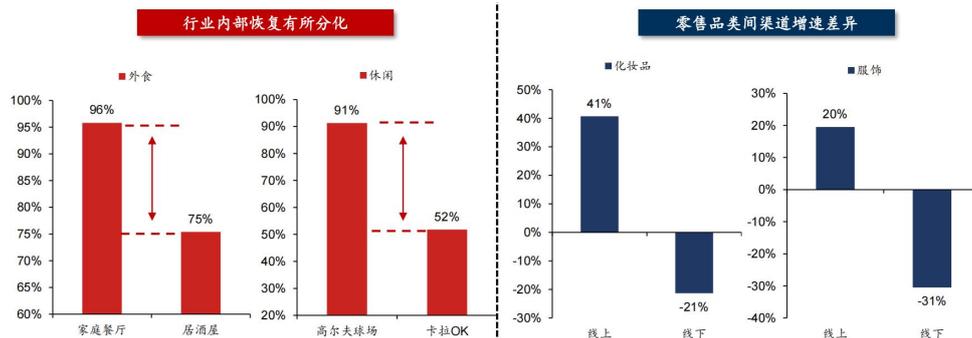
租金的指数近 10 年来首次同比下滑，居家办公大背景下商务场地租赁的需求持续走弱。自 2021 年以来，工作出勤率并未跟随当地疫情严重程度的波动而同步变化，而是在长期疫情的作用下开始呈现一定的惰性。

疫情期间日本不同区域的远程办公比例



疫后复苏趋势三：消费场景存在分化

出行限制解除后，疫后复苏形态存在分化：1) 同行业内恢复情况分化；2) 品类间消费场景与渠道增速差异。根据日经新闻统计，以 2016-2019 年同期的平均值为基准，今年 6 月日本家庭餐厅与居酒屋的消费额分别恢复至基准的 95%与 75%，而高尔夫球场与卡拉 OK 消费额则分别恢复至基准的 91%与 52%，随着民众个人卫生意识强化，放开后短期内的出行选择仍趋集中于聚集密度较低的户外与日间场景。2022 年 6 月，日本超市的线上/线下销售额同比分别增 16.5%/18.2%，生鲜商品等刚需品类的消费场景集中于住宅附近，疫情间活动半径首先并未影响其稳定的线下消费习惯。相较而言，化妆品与服饰的线上单月销售额分别同增 41%/20%，而线下则仍分别同比下滑 21%/31%，对于部分可选品类而言，疫情加速培育的线上消费习惯仍在延续，线上渠道的渗透或将持续显现。



家庭支出端波动减弱，服务型消费受损品类修复迅速，商品类消费受益于居家办公趋势，耐用品如家具、家电等支出在管控期间有明显提升，但其耐用属性意味着该部分需求在出行限制解除后或将有一定回落，部分受益于疫情的必选品类增速有所放缓，部分疫情前的高景气品类如酸奶、奶酪、预制菜、酒类 RTD 在疫情加速其渗透后需求持续占据高位。

总结来看，出行人流已基本回升至疫情前水平，感染人数虽创新高，但重症与死亡率的大幅减少，叠加民众在疫情常态化下适应能力的持续增强，疫情对消费与民众出行带来的冲击正不断减弱；到长期的疫情对民众生活及消费习惯带来了一些改变，包括居家工作的粘性、线上渠道渗透的延续、个人健康意识的提升等，对不同品类/区域/渠道的恢复节奏及幅度均造成了一定影响；大部分受损品类的复苏路径体现为“受损越重，修复越快”，如航空、外卖、旅游、酒店等体验型消费的修复速度与幅度均相对居前，量价拆分来看，客流及消费频次为出行相关品类的主要复苏驱动因素；从日本消费的整体复苏路径来看，体验型品类受疫情冲击较大，其中航空、酒店恢复趋势明朗、弹性更为充分。我们兴合基金研究投研团队将继续密切关注疫后复苏带来的消费行为习惯变化，从而寻找在消费变迁过程中出现的较好的投资机会。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。