

疫后重点关注年轻人消费

——夺回失去的牛市系列研究十一

核心观点

感染高峰已过，春节消费快速复苏，我们认为，本轮消费复苏应该重点关注年轻人消费，主要原因有二：首先，新冠流行对于年轻人的消费活动影响较小，重症和死亡比例较低，即使存在疫情反复的可能性，对年轻人消费偏好的冲击力度也不大。其次，90 后、Z 世代（又称互联网世代，95-09 年出生人群）消费能力强、平均消费倾向高，已逐渐成长为消费主力军，将引领未来消费升级的方向。预计 2023 年 35 岁以下年轻人消费支出增速有望达到 10%，对 GDP 的拉动作用约为 1.4 个百分点，比 22 年提升约 1 个百分点。

消费时代变迁和科技互联网大发展共同塑造了中国的年轻消费者。我们认为，当下年轻消费者最重要的两个关键词是“参与感”和“个性化”。

从“参与感”和“个性化”两大关键词出发，我们梳理了四类年轻人热门消费赛道。

- 1、情感满足类消费，代表消费如宠物及周边、IP（文学、动漫、影视、游戏等著名知识产品的统称）消费等。
- 2、自我提升类消费，代表消费如医美、知识付费、健身、舞蹈、文艺展览等。
- 3、线下体验类消费，代表消费有旅游、户外社交/运动（如密室逃脱、飞盘、滑板）、新茶饮、线下文娱（如脱口秀、音乐节）、新科技体验等。
- 4、彰显个性类消费，代表消费有国风、汉服、JK（高中生制服）、跨界联名产品等。

风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《通胀回落给予海外市场乐观的底气——欧央行 1 月议息会议传递的信号》 2023.02.03
- 2 《联储态度仍中性，但政策有加速转向可能——美联储 1 月议息会议传递的信号》 2023.02.02
- 3 《1 月数据预测：预计信贷“开门红”大超预期》 2023.02.01

正文目录

1 疫后消费快速回归正轨，重点关注年轻人消费	4
2 90 后、Z 世代是消费增长的主力军	5
3 年轻消费者关键词：参与感、个性化	8
4 年轻消费群体的四大热门赛道	9

图表目录

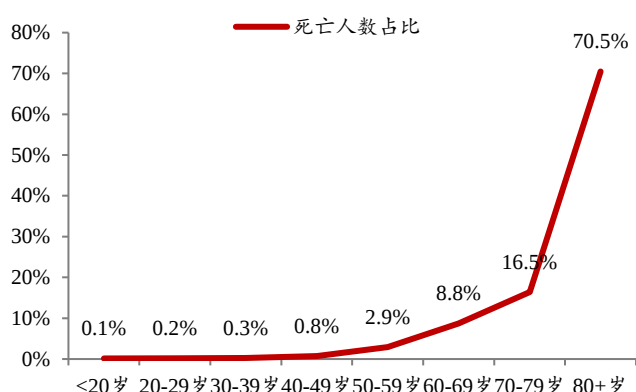
图 1: 香港 40 岁以下新冠死亡病例占比仅为 0.6%.....	4
图 2: 日本 30 岁以下重症占比平均水平在 5% 以下	4
图 3: 本轮感染高峰已过.....	4
图 4: 35 岁以下城镇居民消费支出占比已超过 1/3.....	6
图 5: Z 世代是未来消费增长的核心动力之一	6
图 6: 新入职的高校毕业生平均起薪较高.....	6
图 7: 中国平均家庭户规模不断走低.....	6
图 8: Z 世代年轻人冲动消费概率更高	7
图 9: 90 后、Z 世代占到消费贷用户的 50% 以上.....	7
图 10: 疫情前 5 年 (2015-2019) 最终消费支出平均增速为 10.3%	7
图 11: 中日人均 GDP 对比 (单位: 美元)	8
图 12: 中日高等教育入学率 (单位: %)	8
图 13: 中日互联网普及率 (单位: %)	8
图 14: 宠物市场规模快速扩张.....	9
图 15: IP 消费热点频出	9
图 16: 医美市场规模快速扩张.....	9
图 17: 知识付费市场规模显著增长.....	9
图 18: 不同年龄群体对几种体验式消费的倾向性 TGI	10
图 19: 疫情之前, 旅游市场呈现高速增长态势	10
图 20: 年轻人旅游人次受疫情冲击较大.....	10
表 1: 消费者代际划分.....	5

1 疫后消费快速回归正轨，重点关注年轻人消费

我们认为，90后、Z世代（95-09年出生人群）已逐渐成长为消费主力军，且新冠流行对于年轻人的消费活动影响较小，本轮消费复苏应该重点关注年轻人消费。

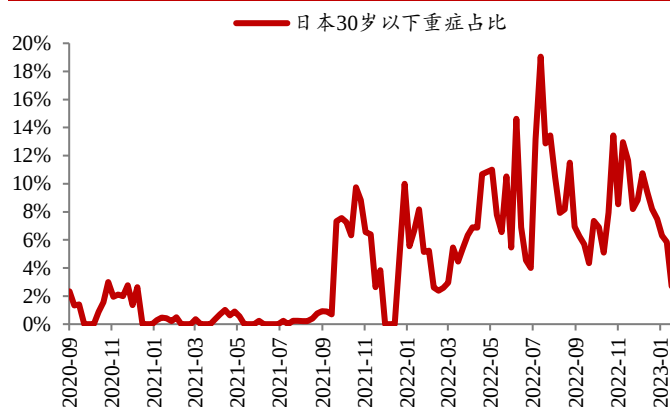
新冠流行对年轻人的消费活动影响较小。国务院联防联控机制1月14日新闻发布会中披露，新冠病毒感染的重症患者中89.6%的患者是60岁及以上人群，且呈现“年龄越大重症、死亡风险越高”的特点；死亡病例平均年龄80.3岁，其中65岁及以上占九成以上。老年人、基础性疾病人群和免疫功能低下人群是新冠流行过程中的三大重点防护对象，而年轻人整体受新冠病毒感染影响较小。从国际可比经验来看，40岁以下群体的新冠死亡病例占比极低，如香港仅为0.6%。

图1：香港40岁以下新冠死亡病例占比仅为0.6%



资料来源：香港卫生防护中心，浙商证券研究所

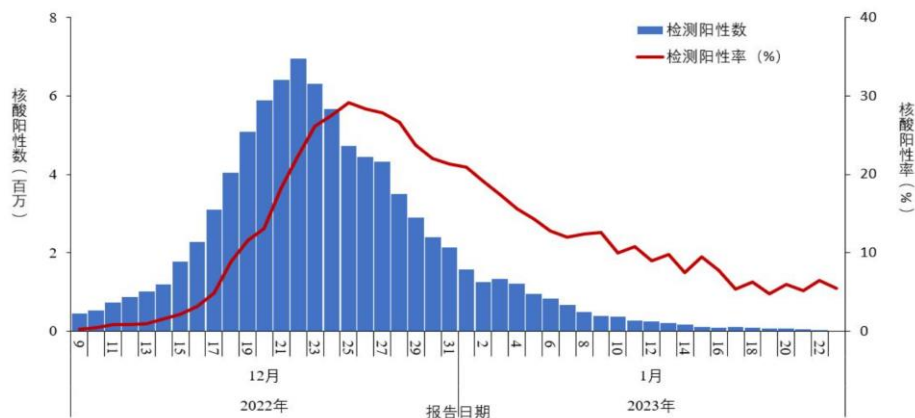
图2：日本30岁以下重症占比平均水平在5%以下



资料来源：日本厚生劳动省，浙商证券研究所

感染高峰已过，春节消费快速复苏。12月以来我国各地相继迎来感染高峰，目前已顺利度过，生产生活正在快速回归常态化。春节期间，出行、餐饮、旅游、电影、演出等行业数据都出现了显著修复。交通运输部披露，春运前24天全国客流量同比增长56%；中国烹饪协会调研显示，春节期间受访餐饮企业客流量同比增长26%；旅游人次恢复至2019年同期水平的88.6%，也是2021年端午节以来的最好水平；春节档票房录得67.6亿元，仅次于2021年，且呈现“逆跌”特征；中国演出行业协会披露，2023年春节假期全国营业性演出场次9400余场，与2022年同比增长40.9%，与2019年同比增长22.5%。

图3：本轮感染高峰已过



资料来源：中国疾控中心，浙商证券研究所

高频数据显示，疫情防控措施优化之后，年轻人引领了本轮消费复苏。飞猪旅游发布的春节出游快报显示，今年春节期间 95 后和 00 后是春节期间出游占比最高的人群。马蜂窝在《2023 年春节大数据报告》中披露，在春节整体出游人群中，00 后、90、80 后占比高达 82%。小猪民宿数据显示，以 90 后、00 后为代表的 Z 世代是春节民宿消费的主力军，占比超过 87%。携程数据显示，今年元旦期间 90 后、00 后出游占比同比增长 36%，银发族出游占比则降低 53%。

2 90 后、Z 世代是消费增长的主力军

90 后、Z 世代消费能力强、平均消费倾向高，已成长为消费增长的主力军。

二战后，根据经济水平、技术发展、成长环境等因素的不同，国际上一般把消费者划分为以下几大代际：婴儿潮一代（1945-1964）、X 世代（1965-1979）、Y 世代（1980-1994）、Z 世代（1995-2009），不同学者或者研究结构在年份划分上略微区别。

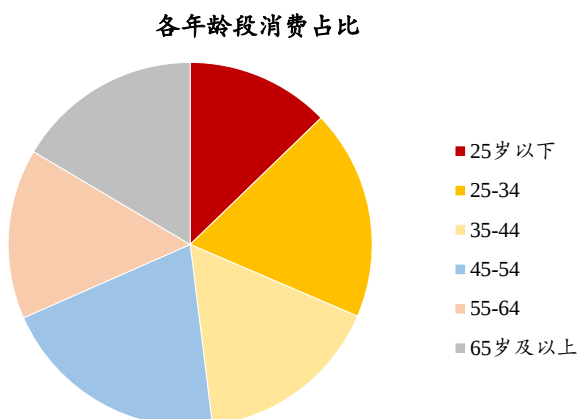
表1：消费者代际划分

	婴儿潮	X 世代	Y 世代	Z 世代
出生时间区间	1945~1964	1965~1979	1980~1994	1995~2009
青少年时期	1960~1989	1980~2009	1995~2024	2010~2039
出生年代 人均 GDP (元)	<200	200~500	500~5000	5000~30000
青少年时期 成长环境	计划经济体制建立，先后经历知青下乡、恢复高考等事件	推动改革开放，先后经历中美建交、苏联解体等事件	加入 WTO，市场经济快速发展，举办奥运会、世博会	独生子女政策，移动互联网普及，人工智能、5G、新能源快速发展
核心价值观	认同奋斗精神，重视集体主义	务实、上进，个人主义和集体主义并重	追求成功和财富，实现个人价值	开放和个性化，注重自我
消费特征	温饱阶段，从无到有	越多越好，越大越好	注重品牌，通过消费彰显社会地位	品质化、个性化，追求乐在当下，寻求参与感、获得感

资料来源：《消费行为学》，《90 后人群消费白皮书》，浙商证券研究所

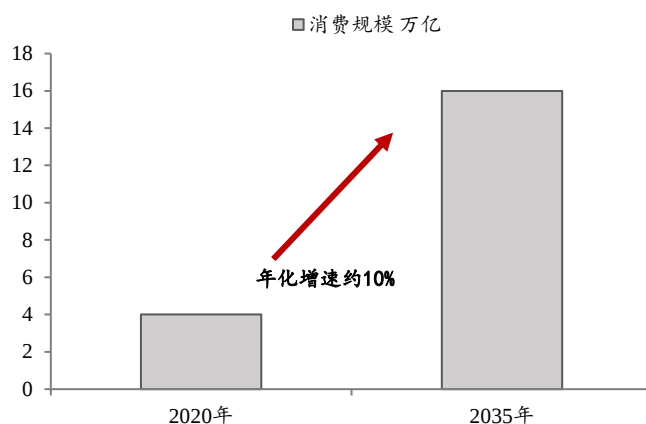
当下，90 后开始成为社会中坚力量，Z 世代陆续走向职场，90 后+Z 世代人口规模约 3.7 亿人，由他们组成的年轻一代已成为消费增长主力军。**中国家庭收入调查 CHIP2018 数据显示，35 岁以下城镇居民消费支出占比已超过 1/3。**从公开的大数据和调查数据中可以得出，如中银消费金融联合时代数据《当代青年消费报告》显示，2021 年 35 岁以下消费者创造了 65% 的消费增长；CBNDData《2019 中国互联网消费生态大数据》显示，90 后线上消费增速显著高于其他人群，购买力基本与 80 后持平。麦肯锡发布的《2020 年中国消费者调查报告》显示，调查样本中二线及以下城市“年轻购物达人”仅占受访者的 25%，却为当年消费支出增长贡献了近 60%。

图4: 35岁以下城镇居民消费支出占比已超过1/3



资料来源: 中国家庭收入调查 2018, 浙商证券研究所

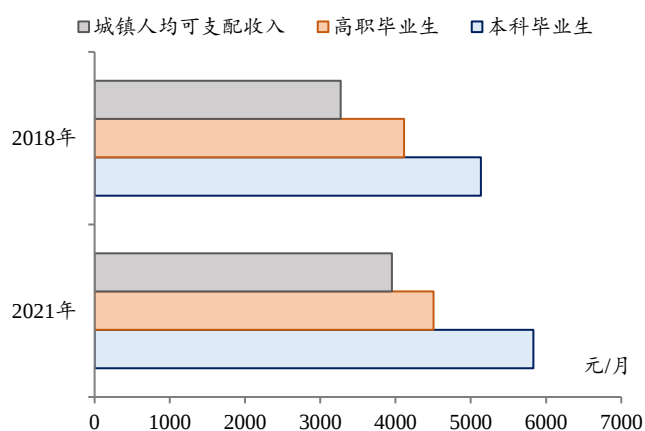
图5: Z世代是未来消费增长的核心动力之一



资料来源: 《中国创新经济报告 2021》, 浙商证券研究所

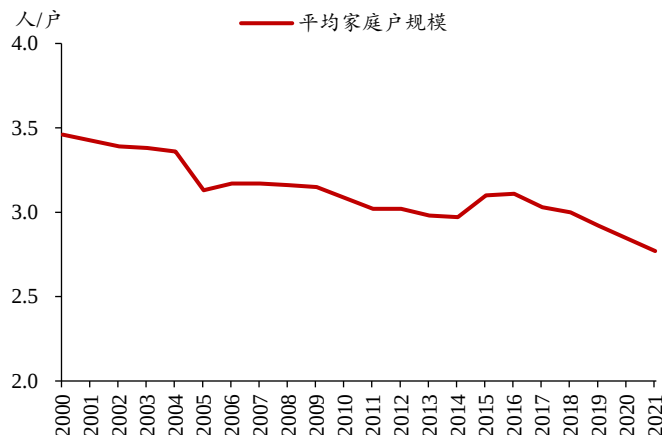
年轻一代消费能力强。一方面, 随着我国经济快速发展, 步入职场的年轻人起薪也在不断提高。麦可思研究院数据显示, 本科、高职毕业生的平均月薪显著高于城镇居民人均可支配收入。另一方面, 90后、Z世代属于“独生子女”一代, 父母的转移支付也是其消费能力的重要补充。

图6: 新入职的高校毕业生平均起薪较高



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

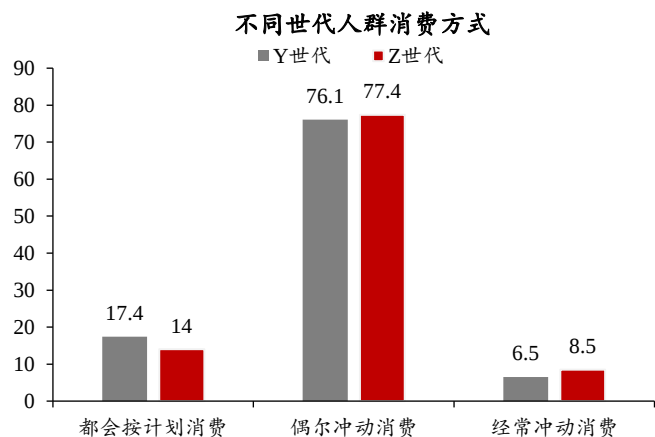
图7: 中国平均家庭户规模不断走低



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

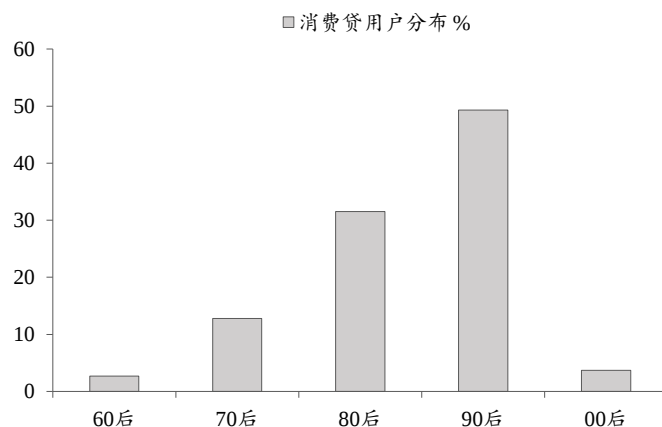
另外, 年轻人平均消费倾向更高, 超前消费意识更强。上述《当代青年消费报告》显示, 从消费信贷的年龄结构来看, 90后占49.3%、80后占31.5%, 显著高于全网用户分布。《2021新消费人群报告》中显示, Z世代人群冲动消费的比例相对更高。

图8: Z世代年轻人冲动消费概率更高



资料来源:《2021 新消费人群报告》, 浙商证券研究所

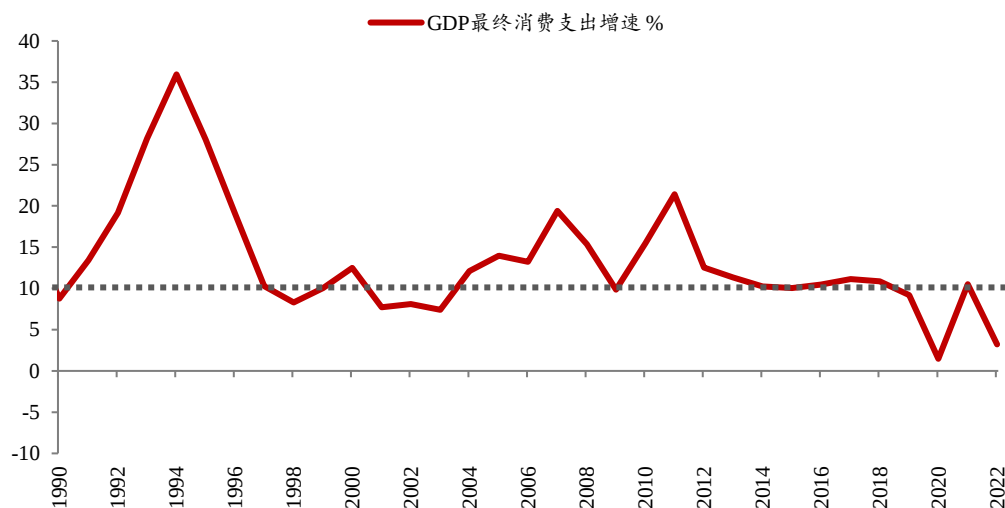
图9: 90后、Z世代占到消费贷用户的50%以上



资料来源:《当代青年消费报告》, 浙商证券研究所

2022 年 11 月, 上海市文旅局局长方世忠表示, 中国 Z 世代到 2035 年整体消费规模将增长 4 倍至 16 万亿元, 将是未来消费增长的核心要素。据此估算, 年轻消费群体的年化复合增速约为 10%。疫情前 5 年 (2015-2019) 名义消费支出增速约为 10%, 低基数情形下, 年轻人消费增速有望快速向疫情前水平回归, 因此我们认为 2023 年轻人消费支出增速有望达到 10%。若 2023 年 35 岁以下群体消费支出增速达到 10%, 那么对于 GDP 的拉动作用约为 1.4 个百分点, 比 2022 年提升约 1 个百分点。

图10: 疫情前 5 年 (2015-2019) 最终消费支出平均增速为 10.3%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

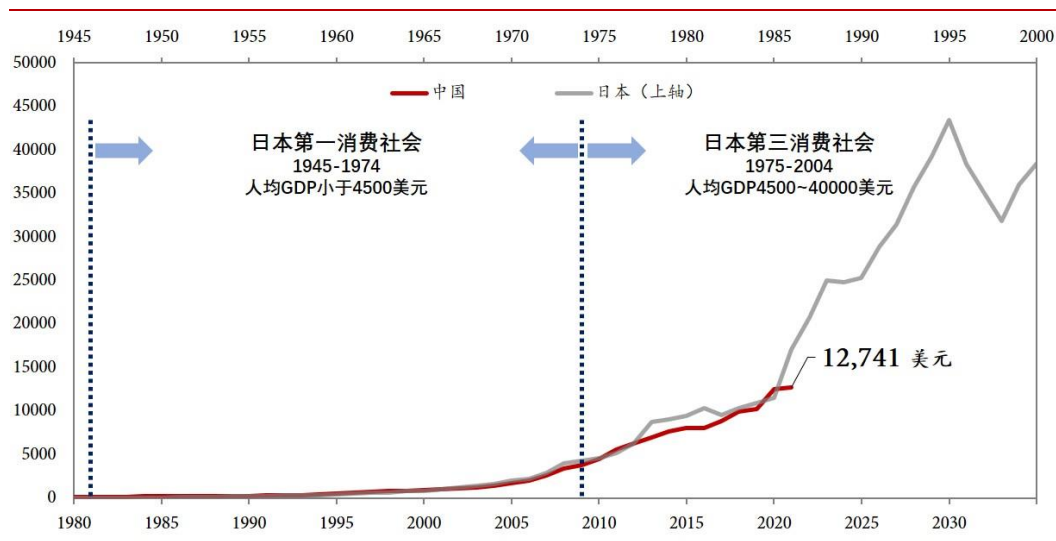
3 年轻消费者关键词：参与感、个性化

消费时代变迁和科技互联网大发展共同塑造了中国的年轻消费者。一方面，中国逐步从第二消费社会向第三消费社会转型，居民的消费升级模式正在从“数量”到“质量”过度。另一方面，科技互联网的快速发展伴随了新一代年轻消费者的成长，商品/服务信息的可获得性增强，加速了品质化、个性化、多元化消费趋势的到来。

我们认为，当下年轻消费者的关键词是“参与感”+“个性化”。

首先，90后、Z世代成长在中国经济腾飞的大背景之下，我国已全面实现小康社会，2022人均GDP已达1.27万美元，消费升级趋势从“越多越好”到“追求品质”，从“购买商品”转向“够买服务”，消费更加强调有参与感、体验感。

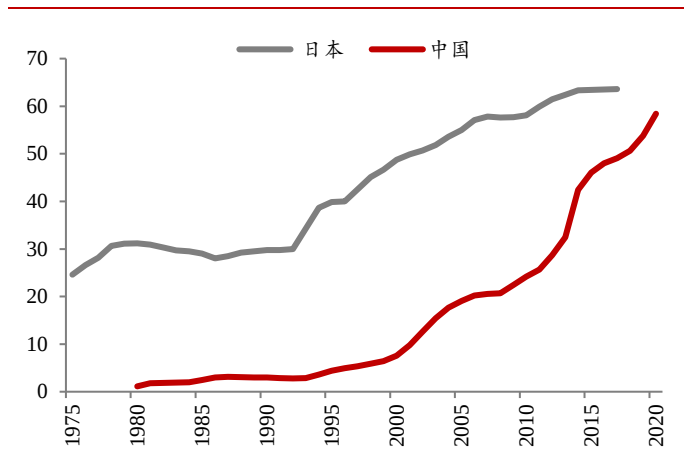
图11：中日人均GDP对比（单位：美元）



资料来源：三浦展《第四消费时代》，浙商证券研究所

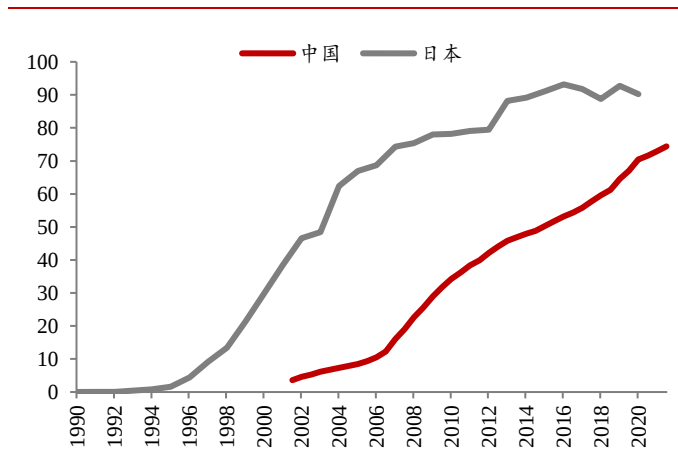
其次，中国高等教育的高度普及叠加科技互联网的快速发展，使得体现个人价值的符号消费从单纯的物质追求（如奢侈品）转向品味追求（艺术、文化、体育等），个性化、多元化消费更加突出。

图12：中日高等教育入学率（单位：%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13：中日互联网普及率（单位：%）



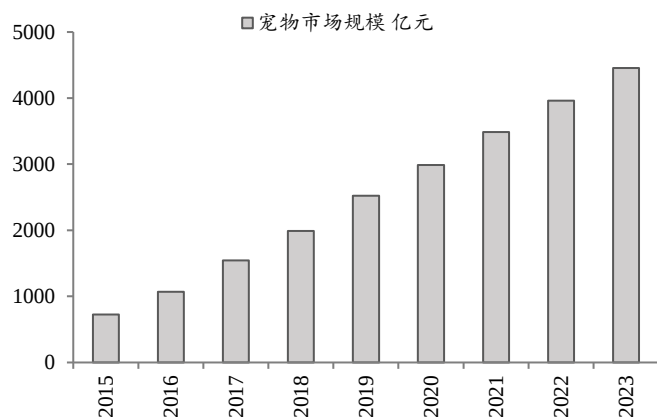
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 年轻消费群体的四大热门赛道

从“参与感”和“个性化”两个关键词出发，我们梳理了四类年轻人热门消费赛道。

第一，情感满足类消费，代表消费如宠物及周边、IP 消费等。以宠物行业为例，养宠本质上是为了满足年轻人情感需求，通过与如猫狗等宠物交互获得满足感，消费的过程即参与、体验的过程，对不同宠物的偏好以及宠物周边物品的选择又能凸显每个消费者不同的性格特质，体现了消费的个性化和多元化特征。

图14：宠物市场规模快速扩张



资料来源：Wind，浙商证券研究所

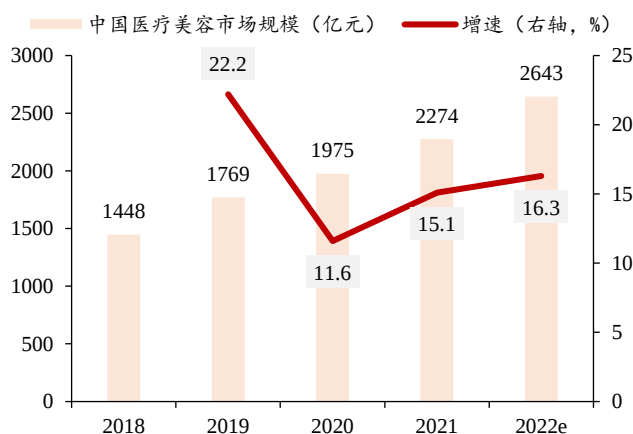
图15：IP 消费热点频出



资料来源：互联网公开资料整理，浙商证券研究所

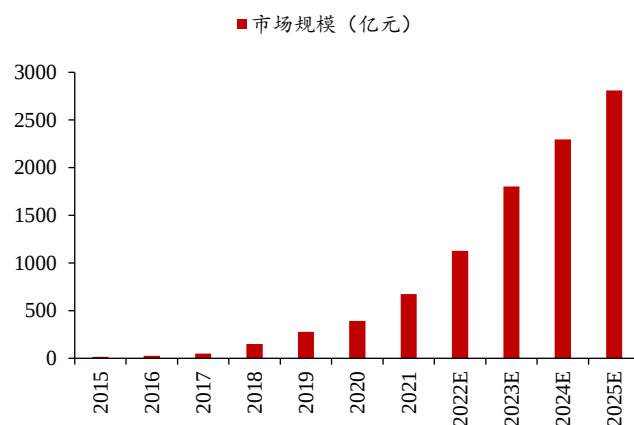
第二，自我提升类消费，代表消费如医美、知识付费、健身、舞蹈、文艺展览等。90后、Z世代消费者属于独生子女一代，“悦己”（满足自我、提升自我）的诉求较高，愿意为提升外在或内在自我而付费，以改善健康、形象、气质等方方面面。这类消费通常以服务类消费为主，参与感强，且可以根据自己的喜好进行个性化选择。

图16：医美市场规模快速扩张



资料来源：《2021 医美行业白皮书》，浙商证券研究所

图17：知识付费市场规模显著增长

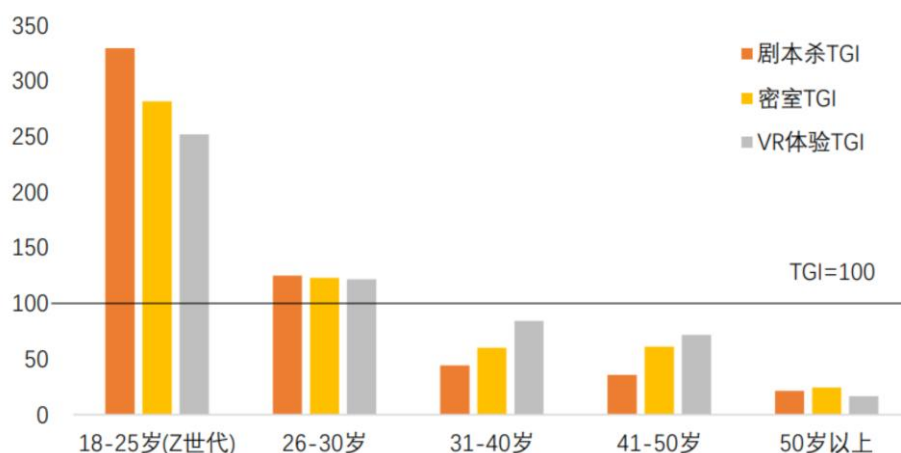


资料来源：艾媒数据中心，浙商证券研究所

第三，线下体验类消费，代表消费有旅游、户外社交、线下文娱、新餐饮、新科技体验等。伴随年轻消费者的成长，近几年线下体验类消费模式不断创新、热点频出，如密室逃脱、飞盘、滑板等户外社交活动，以及音乐节、脱口秀、livehouse 等线下文娱活动。另

外，年轻人对于新科技的接受程度更高，是新能源汽车、智能家电、智能穿戴、VR/AR 等产品的引领者。

图18：不同年龄群体对几种体验式消费的倾向性 TGI

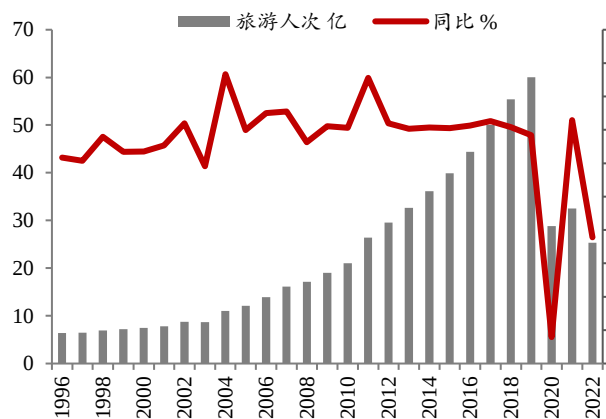


资料来源：美团数据，浙商证券研究所

注：TGI = 目标群体中具有某一特征的群体所占比例 / 总体群体中具有相同特征的群体所占比例*100

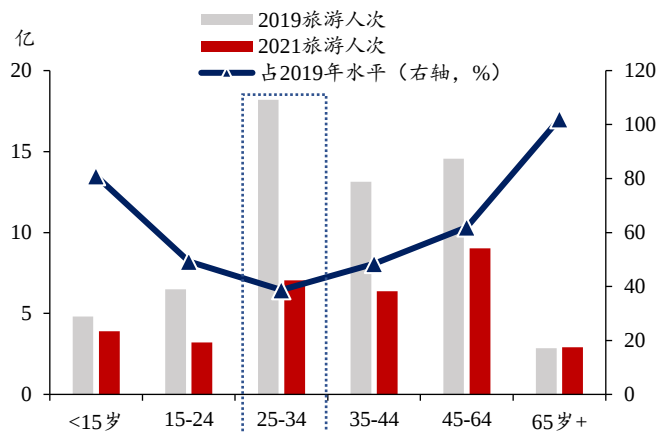
线下体验类消费受疫情影响较大，也是疫后复苏空间最大的消费类型之一。我们以旅游市场为例，2020年疫情之前，旅游人次一直保持10%左右的高速增长，但受疫情影响，2022年全国旅游总人次同比2019年下降了6成。结合中国旅游研究院的调查数据，我们发现，受工作、家庭、求学等因素影响，25-34岁的旅游主力人群受疫情影响更大。目前出行、社交正快速复苏，年轻人有望重新成为拉动旅游市场的核心动力。

图19：疫情之前，旅游市场呈现高速增长态势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20：年轻人旅游人次受疫情冲击较大



资料来源：中国旅游研究院，浙商证券研究所

第四，彰显个性类消费，代表消费有国风服饰、JK（高中生制服）、跨界联名产品等。社会多元化发展和移动互联网的普及降低了符号消费的门槛，过去用于彰显符号消费从过去的豪华车、名牌包等转向文化追求、品味追求，国风、汉服、JK、二次元、跨界联名等消费品在年轻人中兴起。数字化的发展以及生产工艺的进步使得小批量定制化成为可能，也从供给端满足了个性化消费的需求。

风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>