

瑞信研究院

来自瑞信研究院和全球顶尖专家的思想领导力



瑞信研究院专题报告：
2017年中国消费者概况

序

我们欣然呈上首份关于中国当前消费趋势的特别报告。本报告摘自瑞士信贷研究院(瑞信研究院)的年度《新兴市场消费者调查》，并由市场研究机构尼尔森(Nielsen)代表我们进行访问调查，提供有关中国消费者消费模式和偏好的独特见解。

中国拥有13亿人口，年消费总额达4.4万亿美元，是新兴市场的增长核心。由于中国的经济增长速度预期仍会远高于美国和欧洲，加上每年约达4,000亿美元的研发开支，预料中国的竞争力将会进一步提升。这些因素均可使中国的实际零售销售额以每年10%以上的速度增长，消费开支贡献GDP增长的50%以上。在此背景下，我们的报告着重描述中国消费者支出中最有可能展现强劲上升走势的领域。

调查结果显示，中国消费者在我们的新兴市场消费者评分表上仍位列前三，紧随印度和印度尼西亚(印尼)之后。亚洲经济体的未来前景最为乐观，逾40%受访者预计个人财务状况在未来12个月将有所改善。尽管在过去12个月中，部分中国消费者信心指数稍为疲弱，但对房价快速上涨的预期不容忽视，这与中国经济状况高度相关。例如，51%的受访者预计未来12个月内当地物业价格会上涨。

我们调查结果的一项引人瞩目的特点表明，中国和其他新兴经济体正在形成“有意识”的消费模式，即是消费者注重一种更为活跃、健康的生活方式，乐于参与分享型经济。对健康生活方式的需求显而易见，医疗保健支出正蓄势快速增长，我们估计中国医疗成本将从2015年的6,110亿美元增至2030年的2.3万亿美元。独生子女政策的放宽也对转向更有意识的生活方式起到了推动作用，25%的受访者计划养育超过一名子女。此外，鉴于我们所调查的国家中，约有10亿消费者尚未上网，而电子商务在中国的地位继续呈稳步增长态势，预期到2025年网络市场将占零售开支总额的25%。

在中国，“新兴”消费者是“经济再平衡”的组成部分。首先将对增长结构进行重新调整，由投资驱动型增长转变成消费驱动型增长。其次是随着人均GDP的增长，对支出结构进行再平衡，由必需品消费向非必需品消费转移。在新兴国家中，运动鞋履、度假和时尚等非必需品类别呈现出最强烈的购买意愿，中国的出国度假意愿呈现出积极走势。今年的调查显示，中国的旅游和娱乐支出旺盛，达家庭收入的10%以上。

敬请享阅我们的首份中国新兴消费者深度研究报告。

司徒瀚(Helman Sitohang)

瑞信执行董事会成员兼亚太区首席执行官



02 序

04 2017年中国消费者概况

04 时下消费者情绪

08 热销商品与冷门商品

10 中国的生活方式升级

12 日趋健康的生活方式

14 放宽“独生子女政策”影响重大

15 有意识地购买优质品牌而非大众产品

15 智能手机属例外—从苹果到低成本本土手机

17 中国电子商务市场

17 网上商户或面临更为严峻的竞争

18 网上平台重点通过技术和探索与线下零售商的合作来应对

19 中国消费者前景

20 微镜头下的中国消费者

22 关于本次调查

22 版本说明

23 免责声明

更多信息，请联系：

Richard Kersley
瑞信投资银行
环球专题研究部主管
richard.kersley@credit-suisse.com

Michael O'Sullivan
瑞信国际财富管理部
首席投资官
michael.o'sullivan@credit-suisse.com

2017年中国消费者概况

在瑞信研究所2017年新兴市场消费者调查特刊中¹，我们重点分析中国消费者和本研究报告对约2,500名受访者的调查结果。研究结果显示中国的消费势头强劲。中国在新兴市场增长行列中仍位列前茅，在我们所调查的国家中排名前三，其消费者正向非必需品消费类别转移。

中国消费主题奏响了消费结构变迁的主调，它清晰地展示出了消费结构由必需品消费转变至非必需品消费和“消费升级”这一大趋势，而科技和电子商务在当中所起到的作用更是居功至伟。我们在本报告中详细介绍了电子商务的动态，但我们同样重视“生活方式”持续转变的性质以及消费升级所带来的影响。

我们的发现直接关乎整本报告着重剖析的“有意识消费”这一主题（即更健康的食品消费、增加锻炼/体育活动、减少酒类/香烟消费）。中国消费者生活方式日益转变的另一个方面就是放宽独生子女政策。我们看到这一转变对运动服装、童装、家居装修、家电制造商和教育/医疗保健等主要消费者终端市场所带来的积极影响。相比之下，本土啤酒和方便面品牌在消费升级中最为脆弱。

时下消费者情绪

在检视调查的平均数时，我们发现与2016年报告相比，消费者情绪出现全面改善，去年正值货币走软、股市疲弱和全球经济环境恶化的大背景，更不必说中国增长放缓。后者导致了大宗商品价格下挫，令我们所调查的大宗商品出口国，即巴西、南非和俄罗斯的处境雪上加霜。

自那时以来，我们看到许多这方面的压力在消退，负面情绪亦相应消解。在表1中，我们列出了调查中评估“消费者情绪”问题的总数据。关于个人财务状况的问题以及对现在是否是购买高价物品的好时机的判断都有所改善，对未来通胀的担忧亦已缓和。但收入走势是弱项。从多数受访者来看，2016年的收入水平不尽于人意，处于下滑态势。尽管如此，2017年仍有望温和复苏。

表1

情绪调查指标平均数					
	个人财务状况	通胀预期	是否是购买高价物品的好时机	收入预期	最近12个月的收入变化
指标	净结余 (改善与恶化对比)	净结余 (提高与降低对比)	净结余 (好时机与坏时机对比)	净结余 (增减对比)	净结余 (增减对比)
2016年	19.6%	39.3%	-10.4%	19.1%	-4.2%
2015年	15.3%	46.4%	-13.0%	24.5%	2.7%
2014年	25.5%	46.1%	-7.4%	31.3%	10.3%

资料来源：2017年新兴市场消费者调查

请参阅第22页“关于本次调查”

图1至图5按国家细分相关变量，并列示相关变量如何纳入我们下述的简要评分表。我们将着重描述以下几点：首先，在个人财务基准和对现在是否是购买高价物品的好时机的判断方面，亚洲经济体表现最好，中国在这方面排名第二。

其次，收入走势一直是亚洲现象，与拉美正好形成鲜明对照。展望未来，尽管与其他受调查国家相比，其他亚洲国家的收入预期依然强劲(对中国而言确实如此)，但我们注意到印度对未来收入的预期，继2016年调查显示的迅速上升后，出现明显下滑。卢比纸币废止流通事件可能是导致此种情绪的一个影响因素，但我们的印度分析师随后也在报告中指出低收入消费者面对农业收入下滑的压力。

我们的新兴市场消费者调查评分表非常简明地将这些因素整合在一起，以便对各个国家的消费者情绪作出整体评估。对于各个问题，我们将各个国家相对于受调查国家进行整体排名。各因素给予相同的权重，而两个收入问题被视为同一个因素，未来/过去的收入问题被赋予50:50的加权比重以形成整体排名。然后，我们对所有问题取其平均排名，得出综合得分。

由于通胀上升预期，加上较低的收入预期，中国在评分表上的排名跌至第三位，排在印度和印尼之后。总体而言，如果工作保障度高、失业率低、收入增长稳定，中国消费者仍然愿意支出。6%的中国受访者表示，“现在是购买高价物品的好时机”，低于调查得出的10%的整体平均水平。然而，2016年中国6%的水平与2015年一致，但低于2014年的9%和2013年的15%。

图 1: 对“现在是否是购买高价物品的好时机？”，回答“是”的受访者的净百分比

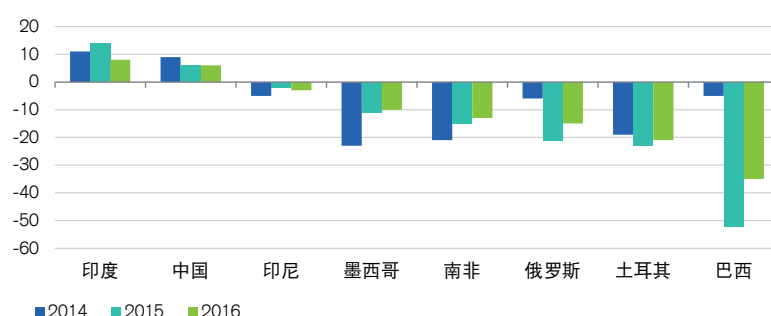


图 2: 预期未来六个月内个人财务状况将有所改善的受访者的净百分比

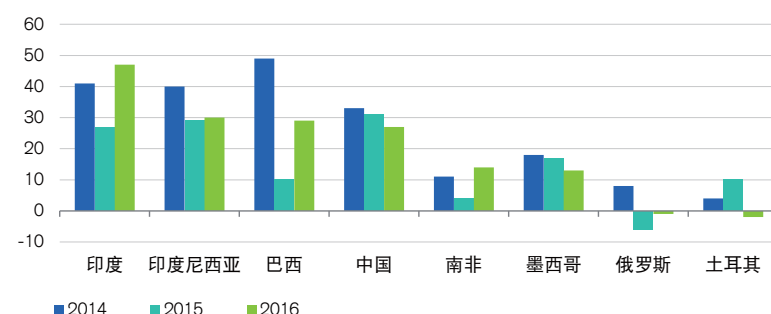


图 3: 预期未来12个月内通胀将上升的受访者的净百分比

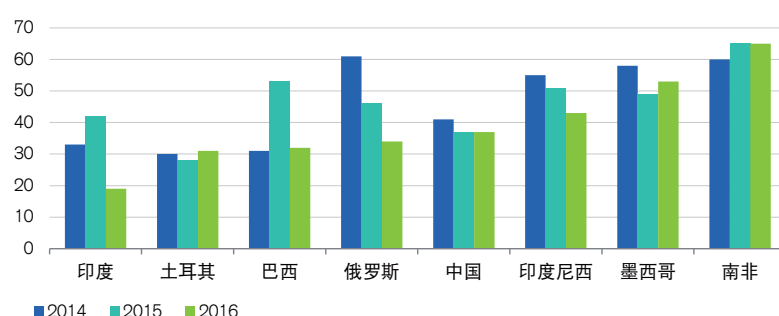


图 4: 预期未来12个月内家庭收入将上升的受访者的净百分比

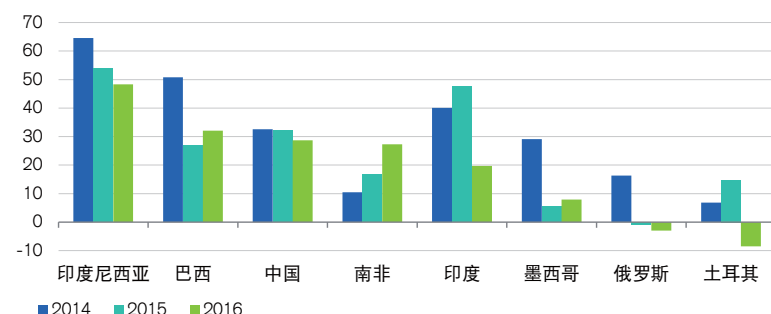


图 5: 过去12个月内经历家庭收入上升的受访者的净百分比

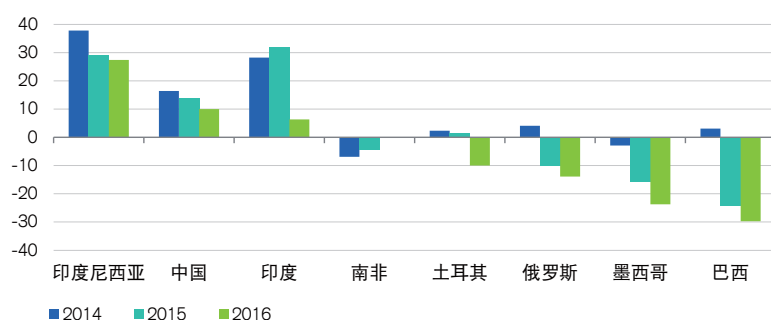


图1至5资料来源：2017年新兴市场消费者调查

表 2

2017年新兴市场消费者调查评分表

排名(6至12个月范围)	个人财务状况	通胀预期	是否是购买高价物品的好时机	家庭收入预期	历史收入	排名
印度	1	1	1	5	3	1
印度尼西亚	2	6	3	1	1	2
中国	4	5	2	3	2	3
巴西	3	3		2	8	4
南非	5	8	5	4	4	5
墨西哥	6	7	4	6	7	6
俄罗斯	7	4	6	7	6	6
土耳其	8	2	7	8	5	6

资料来源：2017年新兴市场消费者调查

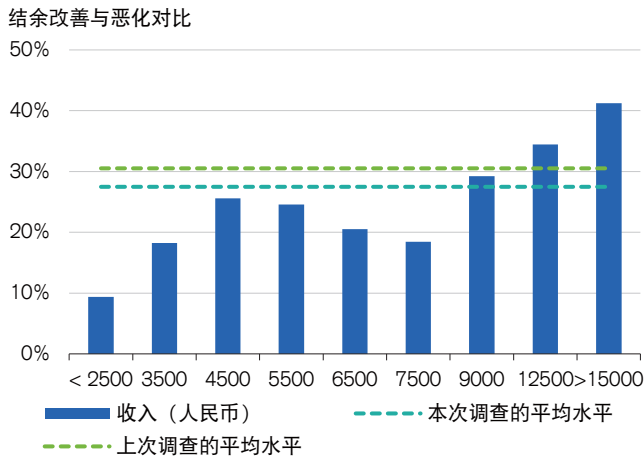
如图8所示，强劲的个人收入增长预期对消费前景起了支撑作用，高收入消费者预期可任意支配收入将出现最大幅度的增长。然而，消费模式的关键是该消费者的境况。正如我们在过去几年调查中着重描述的情况，年轻人群是这一较高收入群体的主力军。正是这群年轻人，拥有购买力，推动了消费模式。此类消费者展现出对个人财务状况的最大信心。

我们认为房地产板块(包括家居装修和家电)的前景依然强劲。例如，51%的受访者预期未来12个月物业价格将上涨，而2015年为40%，2013年仅为33%(图10)。

根据这一指标，对房地产市场的乐观态度回到了2013年的高点，这点从23%的受访者计划在未来两年内购置物业之中可见一斑，该比例较2015年增长4%。

图 6

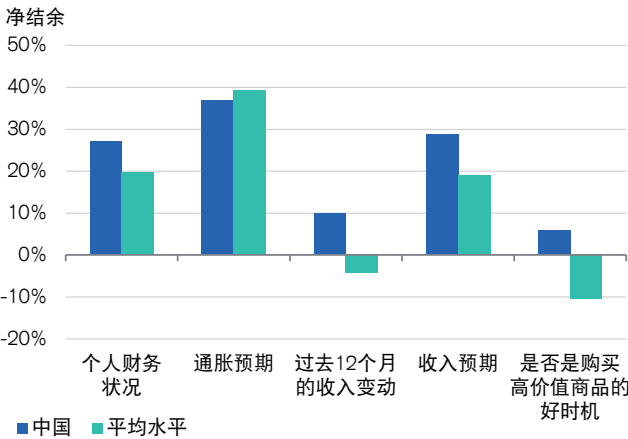
未来六个月的个人财务状况



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 7

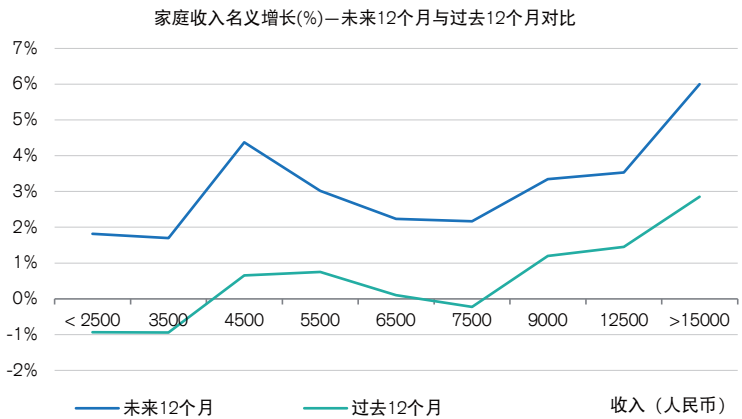
消费者信心指标



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 8

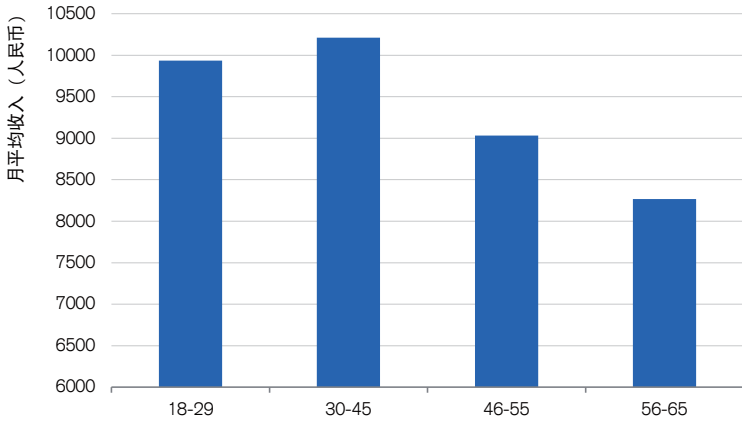
家庭收入名义增长



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 9

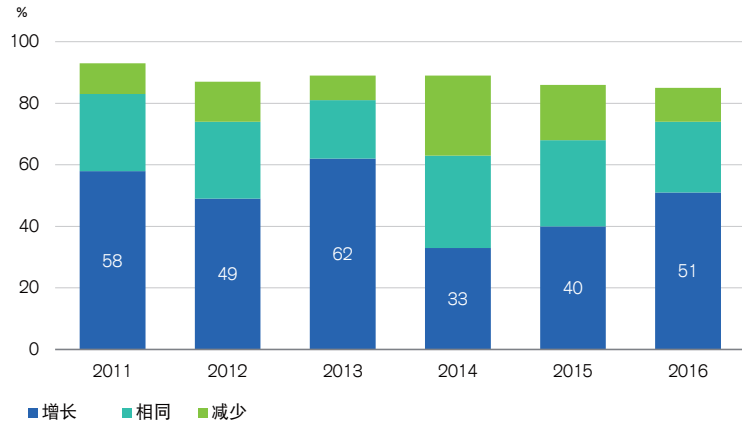
中国不同年龄组别的相应收入水平



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 10

51%的受访者预期未来12个月内当地的物业价格将会上涨

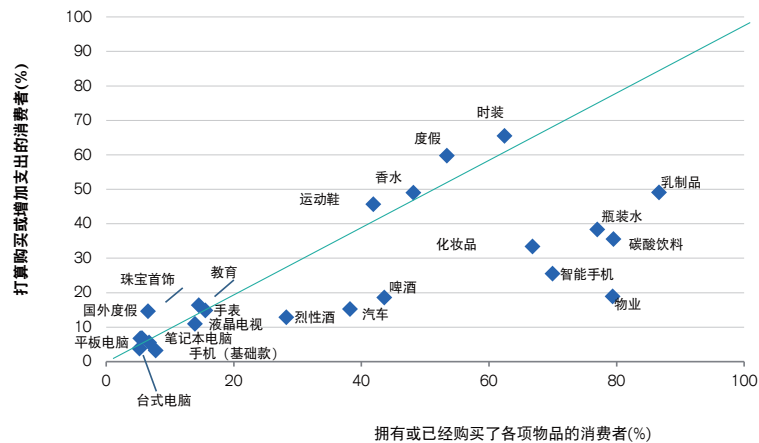


资料来源：2017年新兴市场消费者调查



图 11

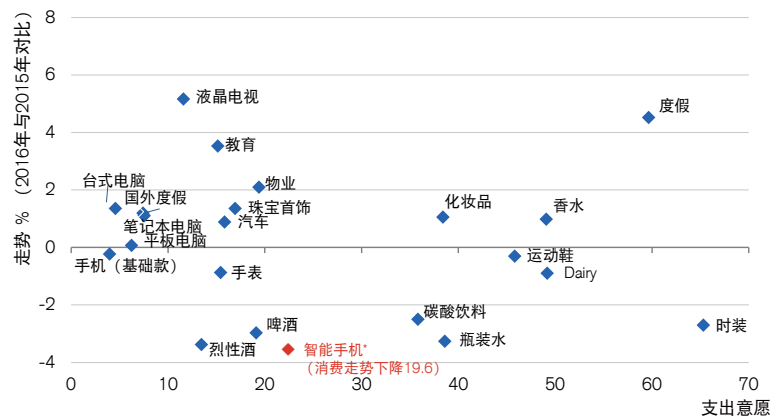
今年的购买意愿与去年的消费情况对比



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 12

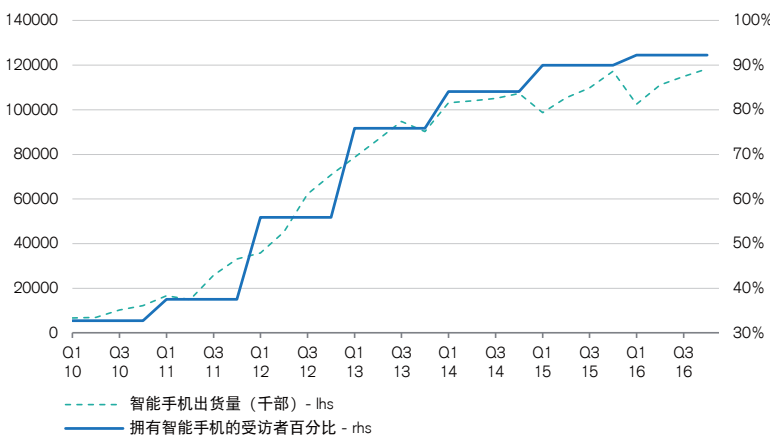
消费意愿与走势对比(2016年与2015年对比)



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 13

根据智能手机出货量追踪的拥有智能手机的受访者百分比(中国)



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

热销商品与冷门商品

虽然评分表侧重于国家比较，但我们在图11和图12中按类别细致分析八个新兴国家的消费模式。图11列出了消费者愿意在每种产品上开支的百分比(y轴)与去年拥有或购买该产品的百分比对比(x轴)。图12再次列出了受访者的消费意愿，但这是与前一年的调查结果对比，以有效反映增长走势(绝对值不一定减少)。

运动鞋履、度假和时尚等非必需品类别最受拥趸。其中，度假尤为突出，与一年前相比评分更加正面。但是，我们注意到度假仍局限于本国国内，海外度假意愿依然疲弱。不过中国则是例外，其海外度假意愿有实质增长。实际上，中国游客正成为国际游客市场上一股不可忽略的力量，其势头甚至超过俄罗斯游客。我们认为，运动鞋履类强劲增长(以及酒类疲软)体现了健康生活方式这一主题，我们在完整版报告中着重详述了这方面的内容。乳制品是最主要的必需品类别，在我们看来，它同样是健康生活方式主题的体现。

在消费意愿趋向疲弱的类别当中，智能手机尤其突出。该类别市场虽仍继续增长，但消费者保有率却已大幅上升(70%的受访者在过去一年中拥有或已经购买了一部智能手机)，增长走势也就相应减弱。如图12所示，智能手机是我们调查的所有类别中走势最弱的一项。

需要强调，我们所评估的是“您打算在智能手机上花更多的钱吗？”这个问题，因此消费意愿的降低能反映出消费者转向较低价位的产品，而不一定是交易量的降低。然而，我们的调查同样可视为市场规模和出货量的晴雨表。在这方面，图13表明，像中国这类国家，可能正逐步耗尽终端市场出货量增长的空间。此外，正如我们在完整版报告中所探讨的情况，这种市场成熟度恰逢来自中国本土智能手机制造商的更大挑战，及其品牌认知度的日益提升。我们有理由预计，在此背景下国际品牌会面临重大定价风险(我们在完整版报告的附录1中载列了按类别和国家划分的分列消费模式，连同按年龄划分的细分消费情况。年轻消费者在消费模式中的作用是我们一直以来跟踪的一个主题)。



中国的生活方式升级

中国消费者的消费模式正转移到非必需品类别。通过按类别观察每月的消费情况，我们发现，中国人在住房和食品方面的支出在减少，但在旅游和娱乐方面的支出则高于其他新兴国家。

中国消费者在娱乐项目的支出快速上升，相比之下，食品支出的涨幅较为温和(图2)。目前，食品支出占中国受访者月收入的17%，而2011年则为19%。旅游和娱乐支出目前占月收入的11%。更有意识的生活方式加之对高价物品相对强烈的购买意愿，有助我们更好地理解以下调查数据。

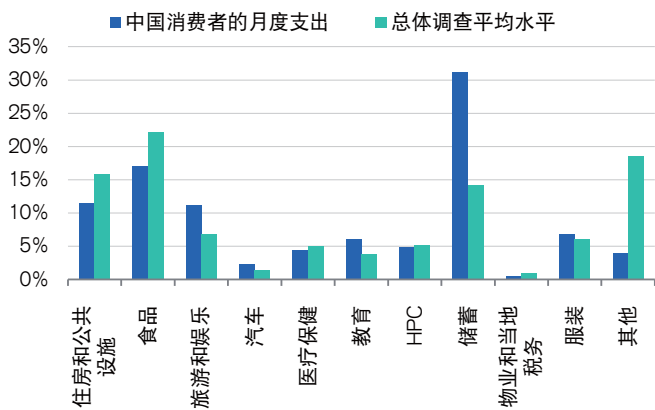
2016年的消费渗透率数据好坏参半，相比之下，2015年大部分类别普遍呈增长趋势。消费者在教育、汽车、物业和手机等高价物品和服务方面支出更多，而在乳制品、化妆品、碳酸饮料、烈酒和啤酒等诸多必需品类别方面的支出呈放缓态势。

显而易见，随着消费者变得更加富裕，他们希望升级生活方式，愿意花更多钱购买使用寿命比传统低价快消品更长的高价物品。人们收入的增加，以及对家庭收入在未来12个月会增加的预期，为这种消费行为的转变提供了支撑。同时，在一孩政策下，出生于1985年至1995年间的一代人，现已成长至20至30岁。我们认为，这个相对富裕的年轻人群，将会为中国未来的中产阶级注入新的血液，预期他们在未来五年将为中国贡献35%的消费总额份额。

网上购物渗透率在2016年维持相对稳定，从我们的受访者来看，整体互联网的渗透率下降1个百分点至逾80%。然而，移动/智能手机端的网上消费继续上升。智能手机和移动电话的渗透率在2016年增长2个百分点至逾90%。

图 1

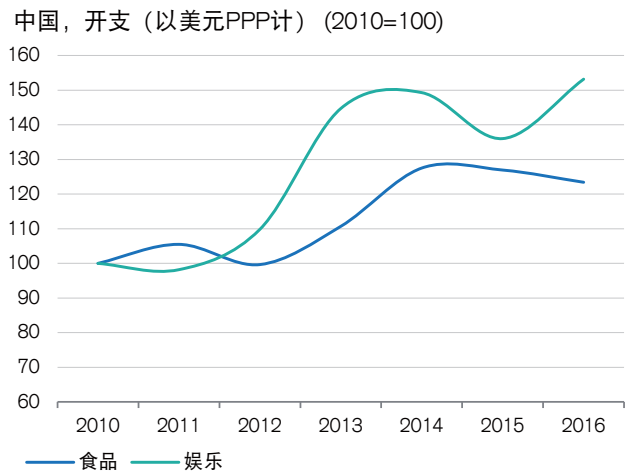
中国消费者的每月开支情况



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 2

中国的食品与娱乐支出对比(2010年基数调整为100)



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

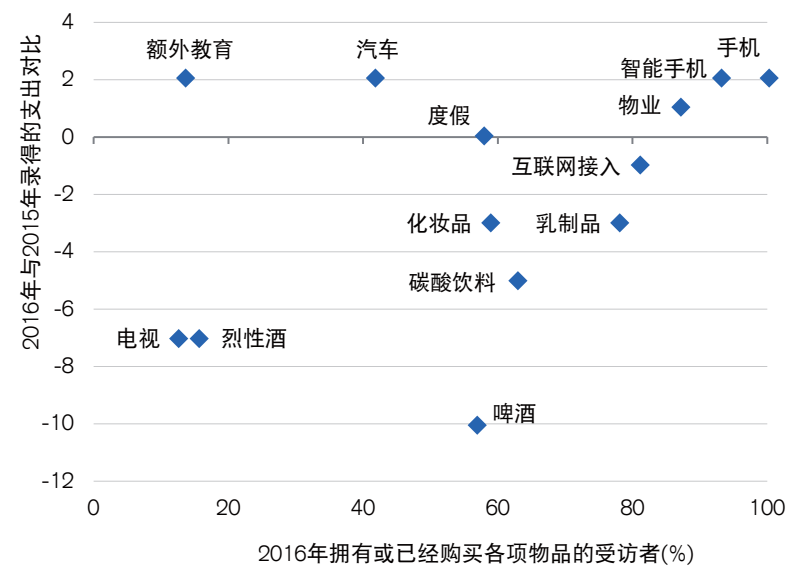
我们估计，2017年至2018年网上销售额将同比增长20%以上，占2017年中国零售总额的15%至20%(而于2014年为10%)。本研究报告后面的篇幅会深入探讨电子商务的作用。

绝大多数中国人将其储蓄配置到银行账户和人寿保险。我们发现在2016年，经历A股市场泡沫之后，人们将储蓄配置到股市的较2015年有所减少。中国消费者与其他新兴市场消费者拉开差距的地方仍是在储蓄方面，尽管中国的储蓄率今年略有下降，但仍然保持在30%的水平，在所有受访的新兴市场中列居首位。因此，上述的大部分消费增长是由收入增长所驱动的。此外，储蓄本身得到谨慎配置—银行账户(47.9%)、人寿保险(13.3%)、国库券(3%)—而股市投资则下降1.7%至8.5%。在2016年股市出现剧烈波动后，中国消费者理所当然地偏好更加安全的保值型投资。社会保障的缺乏和对医疗备用金的需求，亦使中国消费者需要进行预防性储蓄，这也是为何在我们的过去几年的调查期间中，中国的储蓄水平一直保持高水平的原因，我们相信这种情况在短期内也不太可能改变。

城市化是重塑消费者偏好和旅游需求的关键因素，2016年中国城市受访者出国度假的意愿是农村受访者的七倍。随着中国逐渐接近新兴市场的平均城市化水平，出国度假需求日益增长。我们的调查结果显示，中国的受访者出国游的比例最高，是出国游意愿最大的国家。此外，中国已超越俄罗斯，大多数受访者均计划明年出国度假。

图 3

支出走势和市场渗透率



资料来源：2017年新兴市场消费者调查

图 4

中国度假者倾向出国游

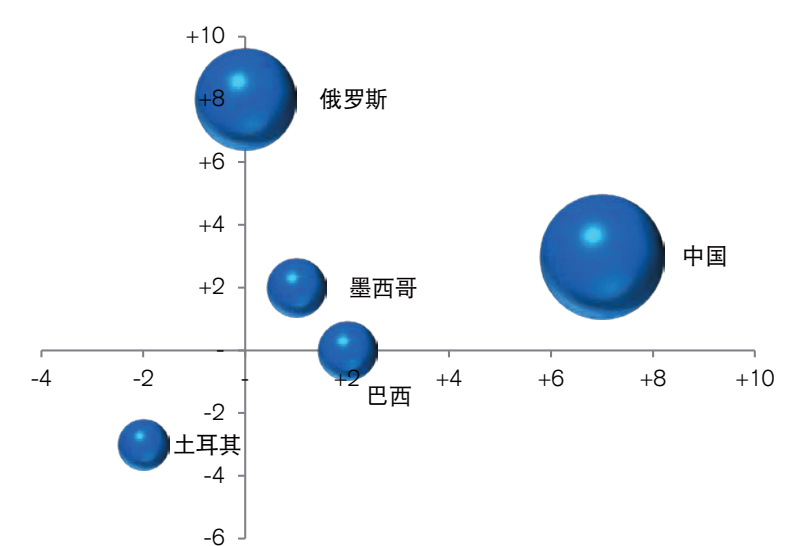
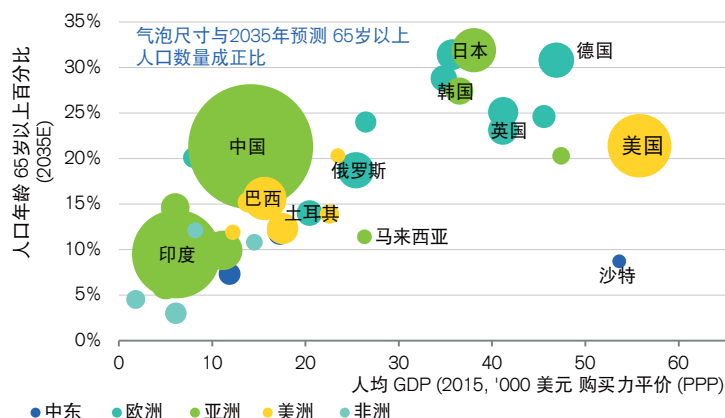


图 5

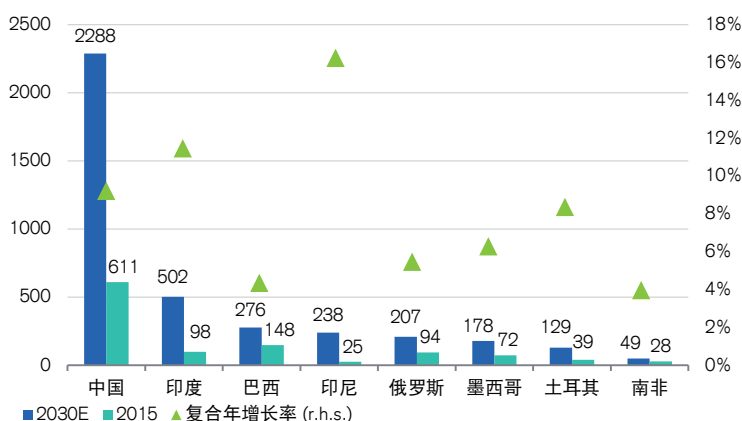
新兴市场长寿人口数量增加，导致医疗成本上涨。



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 6

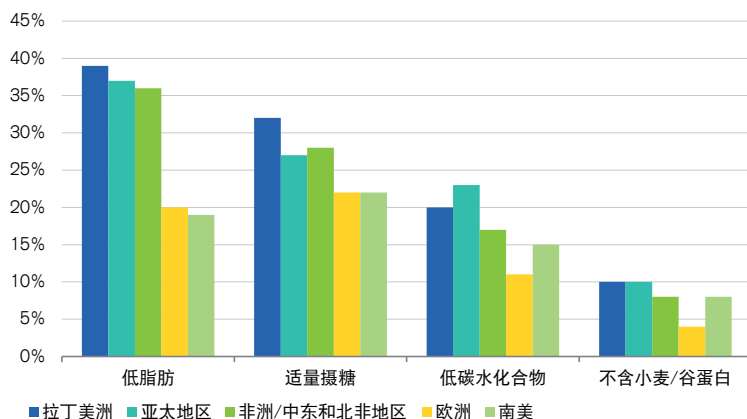
在整体局势不变的情况下，总体医疗开支（10亿美元）增长迅速



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 7

反映遵循特定饮食习惯，限制或限定特定食物或成分摄取的受访者比例



资料来源：尼尔森，全球健康及饮食习惯调查报告，2016年一季度

日趋健康的生活方式

除了购置房产（显然是一项长期的有意识投资），从调查中获得的数据显示，中国消费者已经开始或打算开始更健康的生活方式。近40%的消费者打算投入更多时间进行运动，而几乎80%的人同意他们已经开始遵循更健康的饮食习惯。鉴于人口结构老龄化是增加医疗成本压力的主要因素之一，对于健康生活方式的需求显而易见，否则医疗开支势必快速增长。

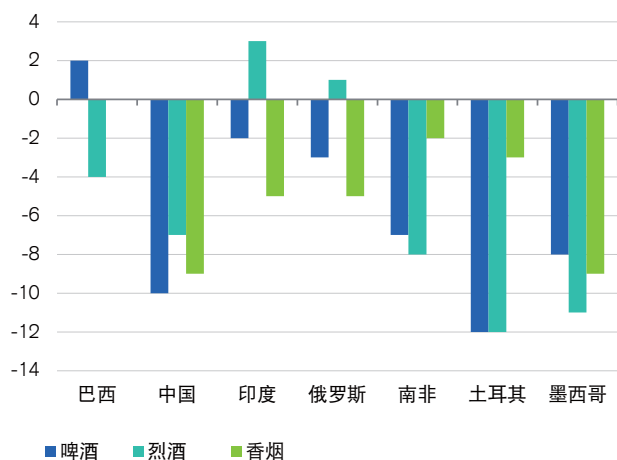
为了对调查报告中受访国家可能面临的医疗开支进行预估，我们作了一个简单的情境分析。假设医疗总成本增加至发达国家的水平（即约占GDP的10%），并假设未来15年的GDP平均增长率约为4%-5%，按此推算，以中国为例，我们预测医疗成本将由2015年的6,110亿美元增至2030年的2.3万亿美元（图6）。我们认为医疗成本不可能单由私营或公共部门来承担，这可能加大了消费者必须开始选择更为健康的生活方式的可能性。我们在报告中的“具有健康意识生活方式”这一章节中，将深入探讨此话题。

由于医疗成本可能增加，我们认为新兴市场消费者会希望或被迫转向更具有健康意识的生活方式。我们利用这次调查来检视消费者如何看待与环境意识（比如私家车的使用）、营养、个人护理及更活跃的生活方式相关的产品及服务，以判断消费者是否均采取了更具健康意识的生活方式。

消费者健康意识的提升意味着“非健康”食品的消费下降。外部资料，如《尼尔森全球健康及饮食习惯调查报告》(Nielsen's Global Health and Ingredient Sentiment Survey)(2016年8月)显示，新兴市场的消费者比发达国家的消费者更注重饮食健康。例如，接近40%的亚太区消费者都遵循低脂饮食习惯（几乎是欧洲或北美地区消费者的一倍）。无独有偶，我们还发现，拉美、非洲和亚太区的消费者比欧洲或北美消费者摄入了更多的低糖及低碳酸类饮食。

图 8

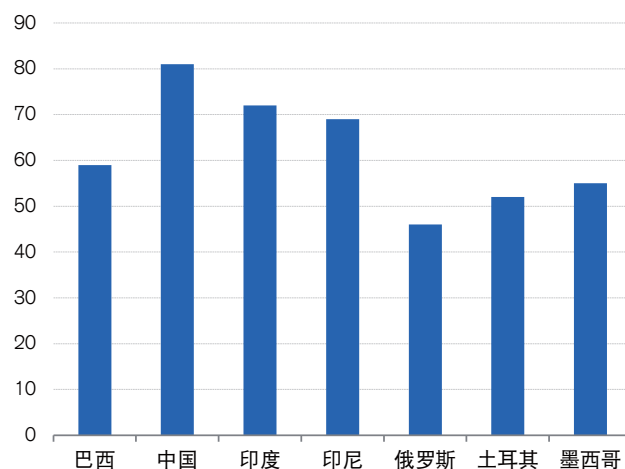
在过去的3个月中购买这些产品的消费者份额同比变化 (%)



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 9

摄取较少糖分或较少食用“非健康”产品而选择“更健康”产品的消费者比例



资料来源：2017新兴市场消费者调查

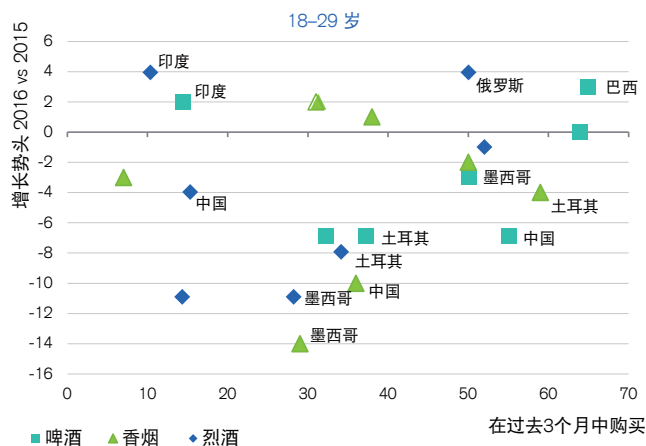
我们检视调查结果以期印证消费者遵循着更为健康的生活方式，发现确实如此。例如，大多数受访的国家中，啤酒、烈酒及香烟的消费比例同比下降(图8)。同时，我们还注意到，除俄罗斯外，所有新兴国家的绝大部分消费者，都开始由原先的“不太健康”或含糖量较高的食物，转向“更为健康”的饮食选择(图9)。当回顾按年龄组划分的非健康消费习惯模式时，我们发现远离非健康产品的趋势主要出现在中国、墨西哥和土耳其。

另外，我们还注意到这种健康生活方式的变化趋势并非由“年轻人主导”，中年消费者减少非健康产品消费的趋势与“千禧一代”同样强劲(图10及11)。

当我们询问消费者在过去的三个月中是否购置任何运动服饰时，调查报告显示答案差异较大，从印尼的15%到中国的逾60%不等(图12)。然而，我们发现，除了中国消费者外，有更大比例的消费者计划购买运动服装，而这明显支持受访者在2017年生活方式会较去年更为活跃。

图 10

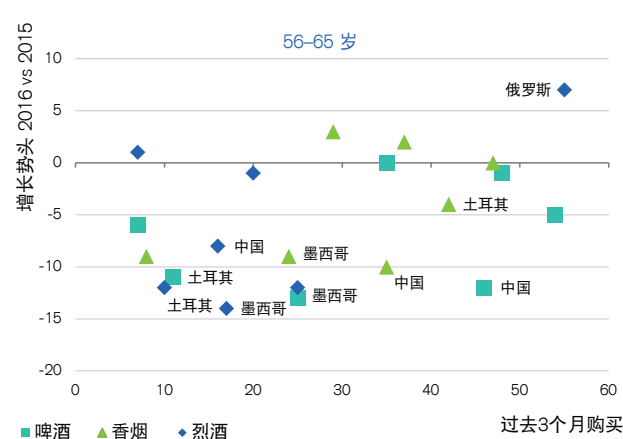
在过去的12个月中，中国、土耳其和墨西哥的年轻消费者减少非健康产品的消耗最多(%)



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 11

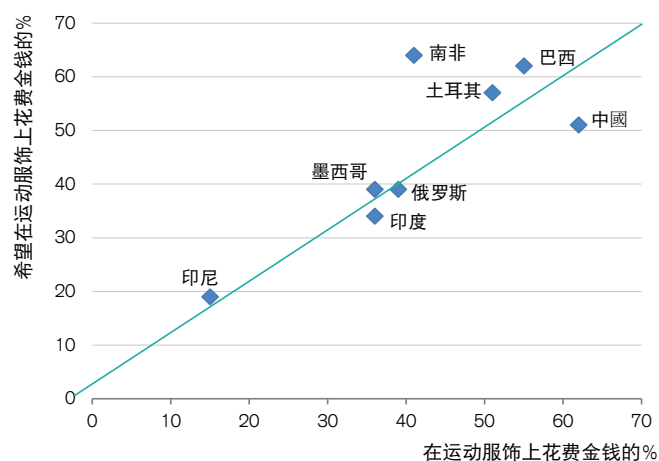
...我们注意到这些国家的中年消费者出现的相同变化。俄罗斯消费者表现出不同的生活方式。(%)



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 12

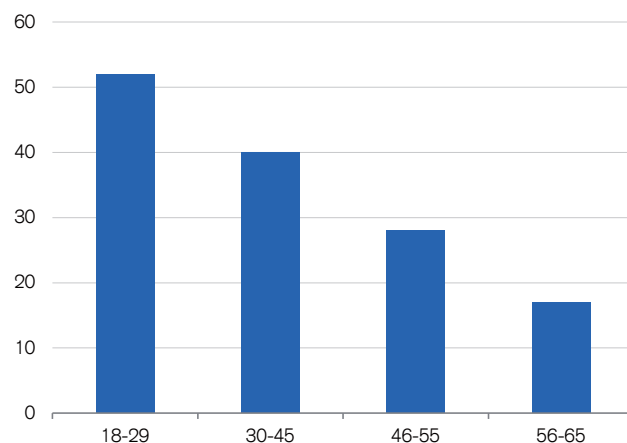
购买运动服饰的消费者份额



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 13

预计未来三个月中在运动上投入更多时间的净百分比：中国



资料来源：2017新兴市场消费者调查

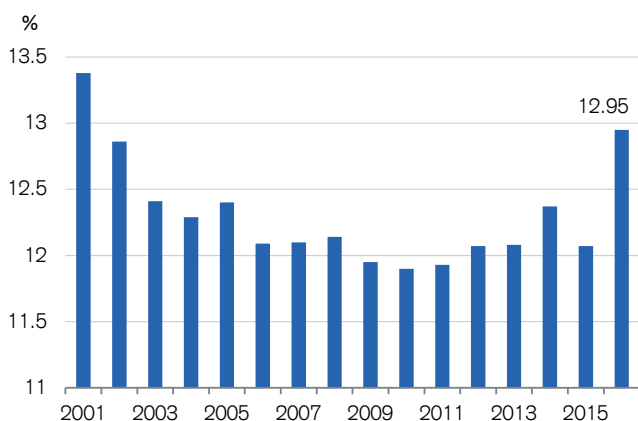
在运动服饰消费项目中，中国消费者得分相对较低的原因是中国运动服饰已经占据相对较高的比例。鉴于中国政府注重发展国家的体育产业，我们询问了中国的消费者是否计划在运动方面投入更多时间。一如所料，年轻人参与体育运动的劲头最足。在18-29的年龄组中，55%的消费者表示愿意花费更多时间在体育运动上，只有3%的人持否定意见。即使年龄在56岁以上的年长组群中，亦有近20%的人希望参与更多运动，只有2%的人持否定意见。羽毛球(23%)及田径项目(主要是跑步(13%))是中国最流行的体育运动。

放宽“独生子女政策”影响重大

自从中国政府在2013年放宽“独生子女政策”(其影响力已初见端倪)，这一年龄特征对于收入增长而言尤其重要。例如，我们注意到中国去年的出生率几乎达到了13%，是2001以来的最高水平。2016年新生儿数量同比增长8%，而2015年则下降1.9%。我们认为2016年的出生率统计数据不是反常现象，因为调查显示25%的消费者计划生二胎。显然，出生率上升对消费模式也有影响。消费者购买力由“年轻父母们”决定，这一事实令我们对子女相关消费领域的市场展望更具信心。

图 14

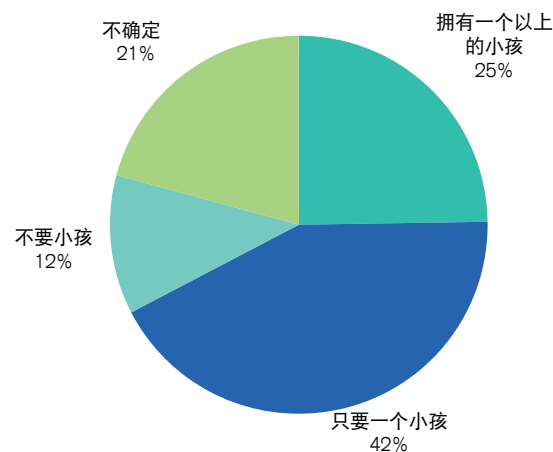
中国去年的出生率水平达到自2001以来的新高



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 15

25%的消费者表示他们希望多生小孩



资料来源：2017新兴市场消费者调查

随着中国家庭规模开始扩大，我们预计父母们将基于更广泛的消费考虑因素，逐渐采取更为注重健康的生活方式。换句话说，中国消费模式极可能发生转变，让年轻父母们不仅可以赡养现有的家人（例如父母和祖父母），还可以养育更多子女。因此，我们注意到，当询问消费者打算如何花费增长的可支配收入时，仅有15%的人表示将花费在自己身上，而41%的人则表示预计将花费在子女身上，还有40%的人表示将花费在父母身上。出生率的上升，加上倾向将收入花费在子女身上的意愿，均能支撑子女抚养相关的终端市场。较大比例的收入用于赡养老人的另一个原因是，根据以上列出的年龄组别及收入分配，老人难以自行承担医疗费用，需要子女们及/或政府需要帮助承担部分开支。

有意识地购买优质品牌而非大众产品

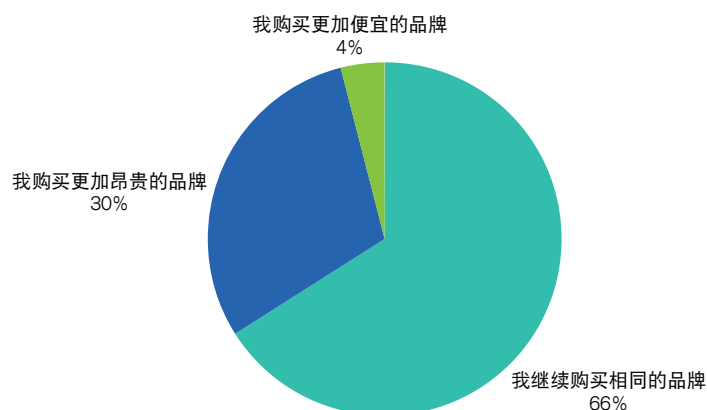
我们的调查还显示中国的消费者更倾向于购买优质产品及/或更昂贵的产品，而非批量生产的大众产品。调查显示中国购买意愿强劲的领域仅为昂贵产品（房产、私家车或珠宝首饰）或“生活方式”产品（如运动服饰、时尚）。烈酒类消费趋势走低，鉴于有30%的消费者购买过更为昂贵的干邑品牌，我们认为这一负面走势主要来自低廉、劣质产品。

智能手机属例外—从苹果到低成本本土手机

智能手机是消费者选择高档产品的意愿并不明显的一种产品类别。在我们的受访者当中，92%的人已经拥有智能手机，较2015及2014年的调查分别高出2%与8%。然而，71%的受访者表示更愿意选择价位在2,500元人民币以下的手机，这正好解释了为什么在未来12个月里，会有52%的受访者认为自己会选择安卓（Android）手机，而仅有24%的受访者表示希望选择苹果手机。在此我们要强调，中国本土品牌的流行趋势正在高涨，比如“华为”和“小米”，其高性价比的市场定位起到了推动作用，这点在关于新兴市场本土品牌一节中有详述。本土智能手机品牌正在崛起。在中国市场，华为在受访者的品牌偏好方面首次超越苹果（图18）。

图 16

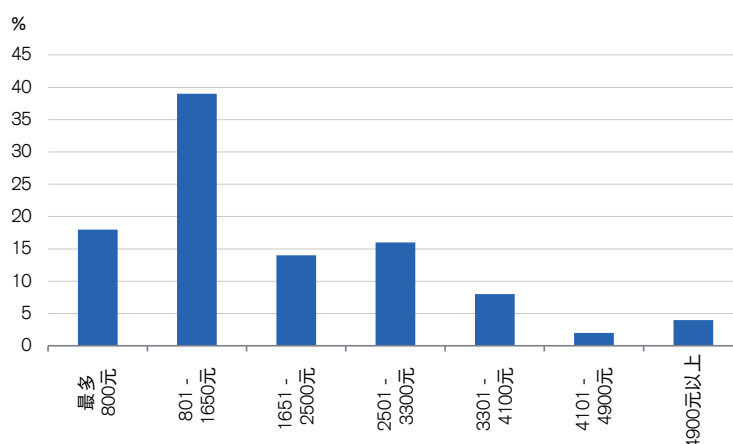
30%的受访者在过去的12个月中购买过更多昂贵的干邑品牌



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 17

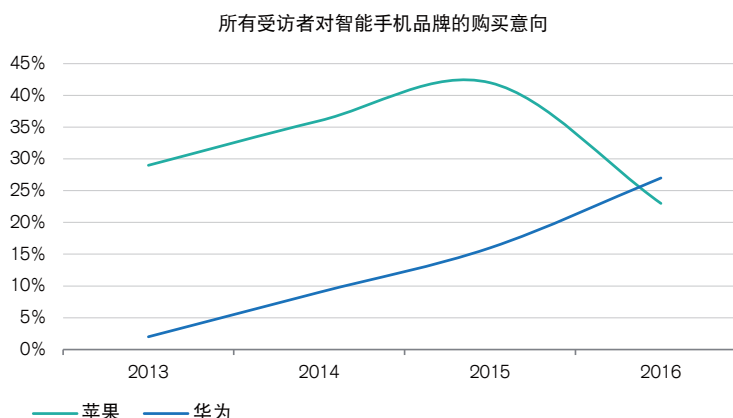
71%的受访者希望今后购买价格在2500元人民币以下的智能手机



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 18

中国智能手机品牌购买意向



资料来源：2017新兴市场消费者调查



中国电子商务市场

本研究调查的各新兴市场出现的电子商务快速增长主要惠及纯网上商户。在我们看来，原因之一是全球新兴市场的传统实体零售业仍然相当落后，因此对网上商户构成的竞争威胁甚小。但对中国网络市场而言，这种状况可能发生变化，并可能为其他新兴国家提供发展示例。

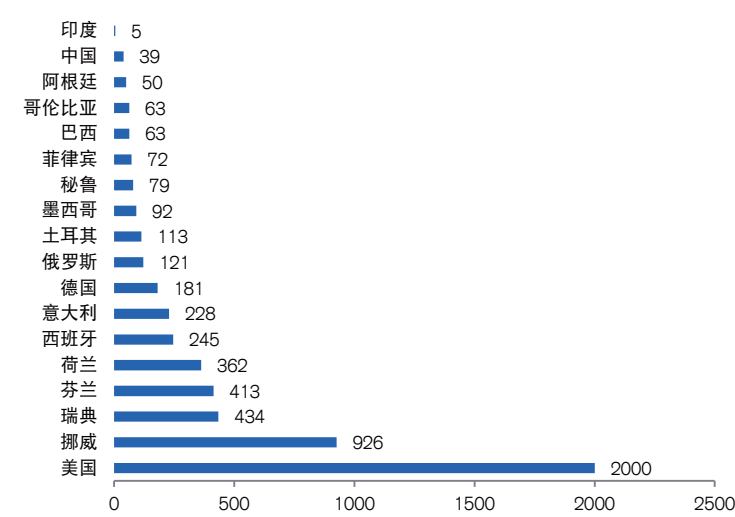
在线商户或面临更为严峻的竞争

我们的中国零售行业分析师认为典型的离线消费公司已开始反击，以夺回被网商占据的市场份额。他们的发展重点在于改进线下到线上 (O2O) 的经营策略，并从消费者品牌意识的提升中获益：仅从事电子商务的品牌一般以低廉价格及时尚设计为竞争优势，但质量往往欠佳，导致消费者多年以来网购体验不尽如人意。消费品牌并不把电子商务视为一种威胁，相反，他们将电子商务作为分销产品的另外一种渠道，而这更可成为离线业务的一种补充。

这个趋势对于非必需消费品品牌而言更为明显。我们发现大多数上市公司的O2O策略有所改进，这一点可从其电子商务业务2016年的强劲增长(图2)判断出来。非必需消费品品牌现细分出线上及线下不同的产品，也增加了电子商务市场营销预算，并与京东和阿里巴巴等顶尖平台合作。总体而言，天猫/淘宝上大多数排名前十位的畅销产品，均来自顶尖离线品牌。必需消费品品牌也大力发展网上平台，配置更多网络资源，尽管来自纯网上经营品牌的竞争有限。原因是必需消费品需要一个更加整合的终端市场，加上食品安全顾虑，消费者对单纯经营网上业务的品牌仍然持谨慎态度。制定更高效电子商务策略的品牌有望在同行中脱颖而出，并因消费者购买更多网上产品而得以扩大市场份额。

图 1

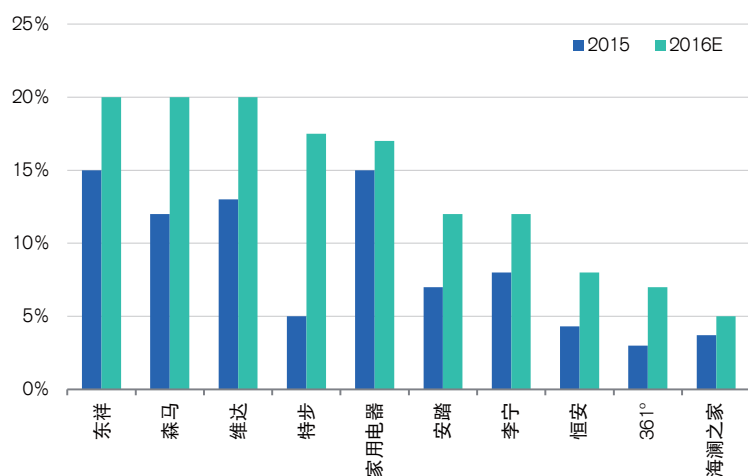
零售业空间(m2/1000人)



资料来源：2017新兴市场消费者调查

图 2

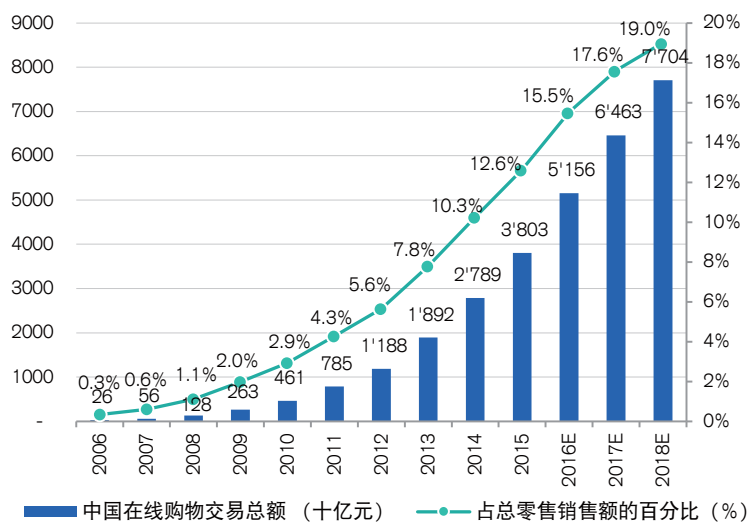
中国领先消费品牌的在线市场份额实现同比增长



资料来源：《2017年新兴市场消费者调查报告》

图 3

电子商务继续强劲增长，渗透率一路走高



资料来源：《2017年新兴市场消费者调查报告》

网络平台集中通过技术和探索与线下零售商的合作来应对

过去十年，随着网上购物渗透率持续增长，电子零售基础设施改善，电子商务日益繁荣，中国的网上零售平台因而收获颇丰。我们认为，阿里巴巴、京东和唯品会等龙头电商平台，通过对大数据驱动型技术以及支付和物流服务领域进行集中投资，从各个方面不断提升用户网购体验。尽管线下零售不断发展，这些领先的平台还可以利用众多因素来维持其市场影响力。

产品更加多样化：网上零售商的主要优势之一在于能够提供琳琅满目的产品，从名牌消费品到为满足不同顾客需求而度身定做的长尾型精品系列。更重要的是，我们看到网商不断将产品选择扩展至高质量的优选商品，比如线下商店不易买到的进口食品、酒类以及化妆品。

货运/支付服务更加完善：为提供一个更加令人满意的网上购物体验，京东和唯品会通过扩建大型仓库和物流网络，缩短送货时长以及提供价格实惠的灵活货运选择而大大加强了服务能力。另一方面，阿里巴巴正携手中国主要的第三方物流快递公司，以优化交付效率，利用大数据驱动算法提供实时信息追踪和更好的路线规划。此外，网络和移动支付服务的飞速发展也使得人们更加愿意在数字化世界购物。

营销技能更健全：就获取新用户或提高熟客回头率而言，我们认为网商更具竞争优势。主要的电商零售商利用大数据技术来改善相关度搜索，制定更多的个性化推荐，从而为商家提供更加有效的网上营销服务。我们发现越来越多的消费品牌开始将其广告开支投入网络渠道，因为这有助于吸纳新客户和保留现有客户。

合作而非竞争：展望未来，我们相信网上商户开始越来越愿意与线下零售商及品牌合作，或组成战略联盟，利用各自的资源，以积极探索新型零售方式，推动消费，而不是直接相互竞争。阿里巴巴投资银泰百货连锁及其与百联集团的“联姻”，便是全方位经营模式正在重塑中国零售市场的绝佳范例。另一个例子是沃尔玛去年宣布将其中国网上业务(1号店)出售给京东，换取京东5%的股权以巩固战略伙伴关系。

尽管我们并未低估一些线下活动可能具备的颠覆性潜力，但我们深信中国的线上领军企业拥有巨大的机遇来捍卫其市场影响力。因此，更可能发生的情况是，新进者或小型商家的收益将因线下产品的多元化而受压。

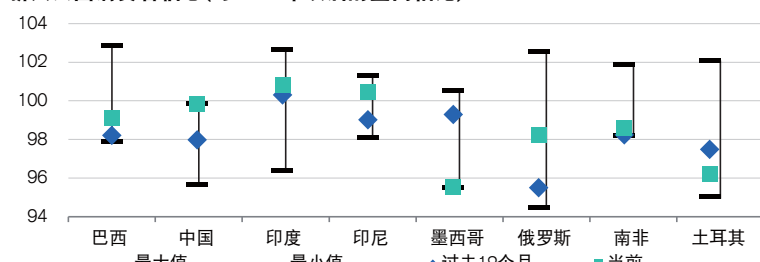
中国消费者前景

2017年中国经济前景依旧乐观，因为我们预期市场将保持稳定，政府将继续鼓励基础设施投资，以达到6.5%的经济增长目标。尽管对美出口关税或将增加，我们依旧看好未来的一年。整体而言，我们并未发现消费领域有任何突出的增长点，且随着消费者继续在生活方式升级和医疗保健方面提高开支，我们预期各个零售子行业将呈多元化表现。



图 1

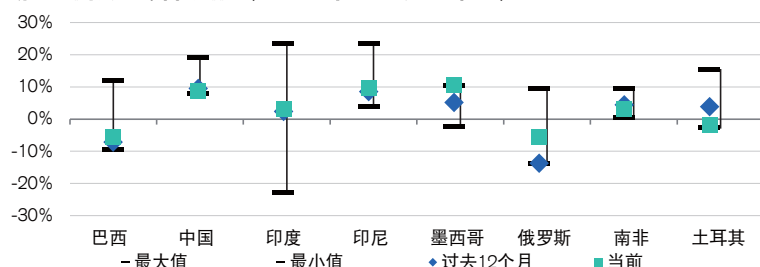
新兴八国消费者信心(与2010年以后的区间相比)



资料来源：经合组织主要经济指标(OECD Main Economic Indicators)、瑞信研究部

图 2

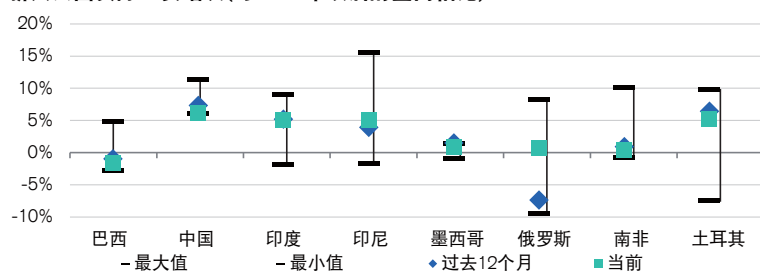
新兴八国实际零售额增长(与2010年以后的区间相比)



资料来源：汤森路透(Thomson Reuters)、瑞信研究部

图 3

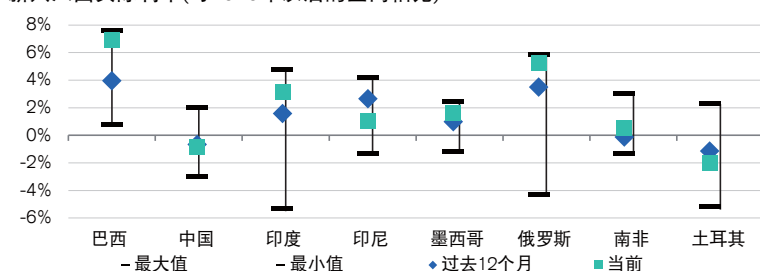
新兴八国实际工资增长(与2010年以后的区间相比)



资料来源：牛津经济研究院(Oxford Economics)、瑞信研究部

图 4

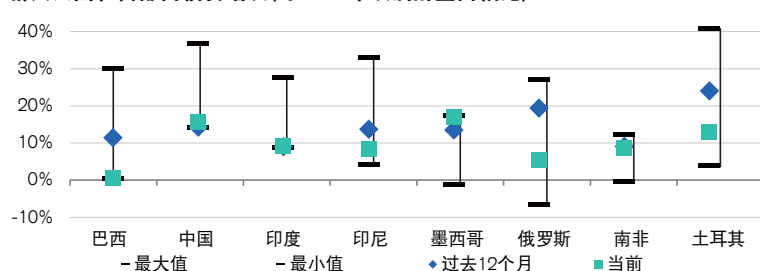
新兴八国实际利率(与2010年以后的区间相比)



资料来源：央行数据、瑞信研究部

图 5

新兴八国私营部门信贷增长(与2010年以后的区间相比)



资料来源：国际清算银行(BIS)、瑞信研究部

微镜头下的中国消费者

为了与我们收到的调查反馈进行比较，我们提供八个新兴国家（新兴八国）的主流新兴消费者宏观指标。我们的调查指标是将各国数据相互比较，而这里我们检视在6个以消费者为中心的指标中，各个国家相较于其自2010年以来的历史走势，编制了一张“相对优势”的评分表。我们同时比较了这些国家一年前的得分。鉴于调查方法不同，我们并不期望排名反映我们的调查评分表，尽管它们确实反映出该国国内的趋势。

在这张宏观评分表上，相较过往，中国和印尼拥有最稳健的总体消费环境，分别去年的第二名和第五名上升至第一名和第二名。土耳其和墨西哥紧随其后，分别排在第三、四名，其中土耳其的排名下跌最为严重（去年位居榜首）；而墨西哥不仅保持与去年相同的名次，得分也几乎保持不变。印度从2016年的第三名下降至第五名。此外，南非、俄罗斯和巴西仍旧分别排名第六、第七和第八。

1.消费者信心：最新的当地消费者信心调查显示，仅中国、印度和印尼处在各自2010年来历史正增长阶段。但新兴八国的消费者信心较去年同期均出现极大改善，只有墨西哥和土耳其除外，它们经历了重大逆转。与各自过去七年的历史相比，中国、印尼和印度的调查结果最为乐观，最接近2010年以来的高位，而南非的消费者信心则处在7年来的偏低水平。

2.零售额增长：新兴八国中5个国家的实际同比零售额增长大体保持稳定，而俄罗斯的零售总额大幅增长8%（该国从消费衰退中复苏，其程度更甚于全球经济危机），墨西哥增长6%（货币贬值导致以比索计价的美元汇款升值）。新兴八国中实际零售额下滑较明显的是土耳其（6%），这反映了2016年7月政变未遂以后消费者信心的回调。巴西、俄罗斯和土耳其是新兴八国中仅有的同比零售额呈负增长的三个国家，尽管自2016年以来，巴西仅呈现2%的温和增长。

3.工资增长：除巴西（-1.7%）之外，新兴八国的工资均有增长（按调整后的同比通胀计算），而南非的增长微乎其微（仅0.4%）。中国、印度、印尼和土耳其的实际工资增长显著，介乎于5.0%-6.1%之间，其中中国在四国中处于领先地位，尽管仍处在其7年区间的低端。新兴八国

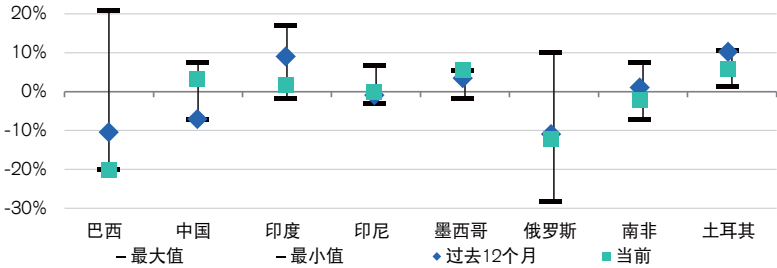
大致保持平稳增长(1.3%以内)，只有俄罗斯达到8.2%的增速，从2016年第一季度的-7.6%增长至0.6%。

4.利率：去年，新兴八国的实际利率出现显著波动。自去年3月以来，由于突发的通货紧缩效应超越央行的宽松政策，巴西(6.9%)和俄罗斯(5.2%)的实际利率分别收紧300个基点和180个基点左右。尽管这两个国家的实际利率目前处在各自7年历史水平的高位 — 典型的消费诅咒 — 相信2017年有足够缓和的空间。同时，自去年3月以来，印度和墨西哥也经历了实际利率收缩(均为100个基点左右)，其中墨西哥是由于央行采取举措捍卫比索汇价。新兴八国中仅印尼的实际利率显著下降(至0.9%)，尽管南非(0.4%)、中国(-1.0%)以及土耳其(-2.1%)实际汇率的绝对水平更具刺激作用。

5.私营经济信贷增长：过去12个月，新兴八国中仅墨西哥的私营经济信贷显著增加，同比增长17%，达到该国7年历史最高水平，同时也是新兴八国各国的最高水平。墨西哥的信贷占其GDP的42%，这对于新兴市场而言属于偏低，也是2013年11月刺激多个经济领域信贷增长的金融改革方案的效应。相比之下，去年3月以来，巴西、俄罗斯和土耳其的信贷增长步伐明显放缓，减速10%以上，其中就巴西而言，该国去年无任何信贷扩张，增长率为新兴八国中最低。中国、印度和印尼均有显著信贷增长，分别为15%、9%和8%，但均处在各自2010年以后区间的低端。

6.房价增长：土耳其的房价增长率为6%，为新兴八国中最强劲的同比增值，尽管这一价格增长仅处在其过去七年的中段，但与12个月前10%同比增长相比已有所下降。这与巴西的情况形成了鲜明对比。巴西过去12个月的实际房价下降20%，为新兴八国中跌幅最大，并处于其7年平均水平的低端。俄罗斯(-12%)和南非(-2%)的房价也呈下降态势，但降幅却处在历史水平的中段。墨西哥(+5%)和中国(+3%)呈现出稳健的实际房价增长，其中墨西哥处在其2010年以来的高位。而印度和印尼的房价大体不变。

图 6
新兴八国实际房价增长(与2010年以后的区间相比)



资料来源：国际清算银行、瑞信研究部

图 7
新兴市场消费者热图

Country	Consumer confidence	Real retail sales growth	Real wage growth	Real interest rates	Priv. sec. credit growth	Real house price growth	Average	Average -12m	
China	55%	70%	69%	79%	51%	58%	64%	49%	↑
Indonesia	67%	76%	58%	40%	13%	37%	49%	39%	↑
Turkey	4%	14%	59%	89%	36%	75%	46%	63%	↓
Mexico	2%	80%	24%	27%	59%	73%	44%	43%	↔
India	75%	35%	56%	14%	20%	49%	42%	48%	↓
South Africa	25%	35%	18%	50%	15%	19%	27%	36%	↓
Russia	18%	9%	22%	3%	8%	6%	11%	15%	↓
Brazil	34%	8%	6%	1%	2%	2%	9%	13%	↓

资料来源：经合组织主要经济指标、汤森路透、牛津经济研究院、央行数据、国际清算银行、瑞信研究部

新兴市场消费者宏观评分表

如图7热图所示，我们将这6个消费者指标整合为一张反映新兴八国的评分表。对于每一个指标，我们计算8个国家7年历史水平的百分位数值，并从低到高值排列。对于实际利率（高数值表明消费承压），我们则逆序排列。为在热图上显示国家的整体计分，我们对各个国家当前及12个月以前的6个指标百分位数值取简单算术平均数。

中国的平均分高达64%，在新兴八国中似乎拥有最活跃蓬勃的消费环境。同时，中国亦录得同比增长 — 去年3月平均指标得分为49%。中国在实际零售销售额增长、实际工资增长以及实际利率增长方面的得分尤其突出。印尼位居第二，从去年同期的39%增长至49%，这主要缘于消费者信心和实际零售销售额增长。紧随其后的是土耳其，平均分数为46%，较去年63%的最高位明显下降，是新兴八国之中迄今最剧烈的年度下滑。墨西哥为44%，与去年持平。印度、南非、俄罗斯和巴西6个指标的平均得分均出现同比下滑，其中巴西和俄罗斯分别稳居新兴市场消费者热图的倒数的第一名和第二名。由于较高的实际利率，欠吸引力的工资及信贷实际增长，以及房价不断下降，巴西的消费者显得尤为受制约。

关于本次调查

《瑞信研究院新兴市场消费者调查》就新兴国家的消费者状况、情绪以及行为提供详细的数据分析，并为投资者提供针对塑造消费特征的重大影响因素的独特见解。本报告基于尼尔森公司 (The Nielsen Company) 的市场调研编制——对1.4万名来自8个新兴经济体(巴西、中国、印度、印尼、墨西哥、俄罗斯、土耳其以及南非)的消费者进行面对面访问。他们代表着人口总数将近40亿、消费总额为9.4万亿美元的8个新兴经济体。据此，瑞信研究院得以在开展一致的多区域调查的同时，加入针对个别国家的特定问题。

尼尔森公司是各行业和地区数据及资讯领域调研的领先者。他们的专业知识对本报告中

研究院的分析给予了补充。同时，尼尔森公司的参与有助于对新兴市场中的消费者竞争格局作出一个更全面的分析。

AC尼尔森 (AC Nielsen) 由阿瑟·查尔斯·尼尔森先生创建于1923年。尼尔森先生发明了一种衡量竞争性销售业绩的方法，构建了作为实际管理工具的“市场份额”的概念。近90年来，他们不断推进市场调研和受众调查实践，以期使其客户在瞬息万变的市场环境中获益。

尼尔森公司在约100个国家设有办事处，在成熟市场和新兴市场均占有一席之地。他们的经营模式简单、开放且完整，为客户提供一套广泛的服务和解决方案组合。瑞信研究院对尼尔森公司在本项目中的鼎力协助深表谢意。

版本说明

出版商

CREDIT SUISSE AG

瑞信研究院
Paradeplatz 8
CH-8070 Zurich
Switzerland
research.institute@credit-suisse.com

作者

Alexander Redman	Evan Zhou
Arun Sai	Maria Bhatti
Brandon Vair	Michael Shen
Carey Shi	Raymond Ching
Eugene Klerk	Richard Kersley

截稿日期

2017年4月3日

一般免责声明/重要信息

本文由瑞士信贷("瑞信")于撰写本文之日编制,其中观点为瑞信之独家观点,且本文亦可能进行修改。本文惟因提供给接收者信息及为其所用而编制。并不构成瑞信或代表其为任何个人提供购买或出售任何证券的要约或邀请。本文任何内容均并不构成任何投资、法律、会计或税务建议,亦不构成关于任何投资或策略对于您个人情况是否适合或适当的声明,或是对于您的个人推荐。本文提述之任何投资价格或价值及任何可能产生的收益均可能发生波动、下跌或上涨。对于过往表现的任何提述并不能作为对未来的指导。

本文所含信息及分析均根据我们认为可靠的来源编撰及作出,但瑞信对该等资料的准确性或完整性不作任何声明,且概不对因使用该等资料而导致的任何损失负责。瑞士信贷集团的成员公司可在将本文包含的信息或分析提供给瑞信客户之前根据该等相关信息或分析采取相关行动。在新兴市场的投资具有投机性,且相较于已发展市场的投资具有更大的波动性。部分主要的风险为政治风险、经济风险、信用风险、汇率风险和市场风险。以外汇进行的投资会受到汇率波动的影响。如有关于本文所涉话题或关于您投资方面的问题,应直接提呈至您本地的客户关系经理或其他顾问。在进行任何交易之前,您应根据自己的特定情况来考虑交易的适用性,并独立(如有必要亦可与您的专业顾问一起)审核特定的金融风险,以及法律、监管、信用、税务与会计后果。本文可能提供相关网址,或含有该等网站的超链接。除非本报告所提述为瑞信的网站材料,否则瑞信并未审查任何该等网站,且并不对网站所含内容负责。该等地址或超链接(包括关于瑞信自有网站材料的地址或超链接)仅出于为您提供方便及信息而提供,且任何该等网站的内容不得以任何形式成为本文的组成部分。通过本报告或瑞信的网站访问该等网站或点击该等链接将由您自行承担风险。

本报告由以下公司刊发及分发:欧盟(除瑞士)地区:瑞士信贷(英国)有限公司及瑞士信贷证券(欧洲)有限公司。瑞士信贷证券(欧洲)有限公司及瑞士信贷(英国)有限公司均经审慎监管局授权并受金融行为监管局与审慎监管局共同监管,为瑞士信贷集团旗下的关联但独立的法人实体;德国:瑞士信贷证(欧洲)有限公司法兰克福分行(Niederlassung Frankfurt am Main),受德国联邦金融监管局("BaFin")监管;美国及加拿大:瑞士信贷证券(美国)有限责任公司;瑞士:瑞士信贷集团,经瑞士金融市场监管局授权及监管;巴西:Banco de Investimentos Credit Suisse(Brasil)S.A.或其联属机构;墨西哥:Banco Credit Suisse (México), S.A.(本报告中所述证相关交易仅在符合适用监管的情况下生效);日本:瑞士信贷证(日本)有限公司,金融工具公司(Financial Instruments Firm),66号关东地方财政局(Kinsho)局长,是日本证券交易商联合会、日本金融期货协会、日本投资顾问业协会、第二类金融工具公司协会的成员;香港:瑞士信贷(香港)有限公司;澳大利亚:瑞士信贷证券(澳大利亚)有限公司;泰国:瑞士信贷证券(泰国)有限公司,泰国证券交易委员会办公室监管,注册地址:泰国,曼谷10500,是隆区拉玛四世路990号 Abdulrahim Place, 27楼, 2701单元,电话:+66 2614 6000;马来西亚:瑞士信贷证券(马来西亚)私人有限公司,瑞士信贷集团,新加坡分行;印度:瑞士信贷证券(印度)私人有限公司(公司注册号U67120MH1996PTC104392),作为研究分析师(注册号INH 000001030)及作为券商(注册号INB230970637、INF230970637、INB010970631、INF010970631)受印度证券交易委员会监管,注册地址:印度,孟买 - 18, 沃尔立区, Dr.A.B.路, Ceejay House, 九楼;电话:+91-22 6777 3777;韩国:瑞士信贷证券(欧洲)有限公司,首尔分行;台湾:瑞士信贷集团台北证券分公司;印度尼西亚:PT瑞士信贷证券印尼;菲律宾:瑞士信贷证券(菲律宾),在全球其他地区由上述机构相关的经授权联属公司刊发及分发。

其他地区免责声明

香港:瑞士信贷(香港)有限公司("CSHK")经香港证监会根据香港法律(区别于澳大利亚法律)授权许可及进行监管。瑞士信贷(香港)有限公司并不持有澳大利亚金融服务牌照(AFSL),就其向澳洲会员客户提供金融服务而言,获豁免遵守澳大利亚证券及投资委员会(ASIC)颁布的Class Order 03/1103中《2001年公司法(联邦法案)》(《公司法》)下持有澳洲金融服务牌照的规定(如《公司法》第761G条所载明)。瑞士信贷台北证券分公司提供的关于台湾证券的研究为某一注册的高级业务人士所备制。马来西亚:提供给马来西亚居民的研究为瑞士信贷证券(马来西亚)私人有限公司的研究部主管所授权,马来西亚居民可直接向其询问相关问题,联系电话:+603 2723 2020。新加坡:编制及刊发本报告惟向新加坡的机构投资者、受信投资者及专家投资者(每位人士经财务顾问规定(Financial Advisers Regulations)所定义)派发,但亦由瑞士信贷新加坡分公司向海外投资者派发(如财务顾问规定所定义)。鉴于您机构投资者、受信投资者及专家投资者的身份,瑞士信贷新加坡分公司就任何可向您提供的金融顾问服务而言,获豁免遵守新加坡《财务顾问法》第110条、财务顾问规定及本文所颁布的相关通知及指南中所涉及的某些合规性要求。阿联酋:本资料将由瑞士信贷集团(迪拜国际金融中心分公司)派发,此机构为迪拜金融服务局正式授牌及监管。相关金融服务或产品仅可由专业客户或市场交易对手(如迪拜金融服务局所定义)所获得,且并非提供给任何其他人士。瑞士信贷集团(迪拜国际金融中心分公司)地址为:阿联酋,迪拜,迪拜国际金融中心, The Gate Building, 九楼东。英国:英国金融行为监管局及/或审慎监管局为散户所提供的保护并不适用于英国境外人士提供的投资或服务,且如果投资发行机构未能履行其义务,则金融服务赔偿计划(Financial Services Compensation Scheme)亦不适用。若本文于英国境内传递或能够于英国境内产生影响,则其构成瑞士信贷(英国)有限公司(就于英国境内进行投资业务而言,经过审慎监管局授权及由金融行为监管局及审慎监管局监管)批准的一项金融促销。瑞士信贷(英国)有限公司的注册地址为:伦敦, E14 4QR, 区, Five Cabot Square。请留意,关于保护散户的《2000年英国金融服务及市场法》中的相关规定将不适用于您,且金融服务赔偿计划(Financial Services Compensation Scheme)下针对“合格索赔人”的任何潜在赔偿亦不适用于您。税务处理办法应根据每位客户具体情况而定,且受欧盟未来发生变化的影响:本报告由瑞士信贷集团全球市场部及/或国际财富管理部下属运营子公司及联属机构共同编制。

其他研究院出版刊物



The Success of Small Countries and Markets
2015年4月



《家族企模式》
2015年7月



Fat: The New Health Paradigm
2015年9月



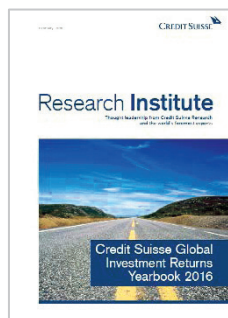
The End of Globalization or a more Multipolar World?
2015年9月



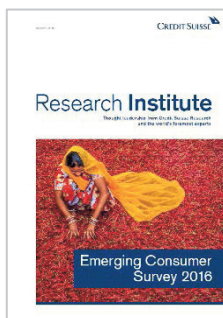
《全球财富报告2015》
2015年10月



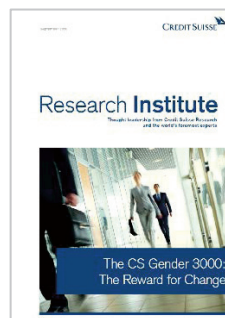
How Corporate Governance Matters
2016年1月



《2016年度瑞信环球投资回报年报》
2016年2月



《2016新兴市场消费者调查报告》
2016年3月



The CS Gender 3000: The Reward for Change 《变革有功》
2016年9月



《全球财富报告2016》
2016年11月



The Next Frontier
2016年12月



The Future of Monetary Policy
2017年1月



《摆脱全球化》
2017年1月



《2017年度瑞信环球投资回报年报》
2017年2月



《2017新兴市场消费者调查报告》
2017年3月

CREDIT SUISSE AG

瑞信研究院

Paradeplatz 8

CH-8070 Zurich

Switzerland

research.institute@credit-suisse.com

www.credit-suisse.com/researchinstitute