

## 卧虎藏兔—2023年中國消費者的覺醒

農曆新年的到來，這是自2019年以來中國第一次沒有任何防疫限制的新年，帶來虎年的結束並迎來兔年的開始。與此同時，中國清零政策的鬆綁，帶來對2023年中國經濟和市場備受期待的提振。我們想起兒童經典《愛麗絲夢遊仙境》中的白兔，焦急地煩惱：

“哦，親愛的！哦，親愛的！我會遲到的！看到中國市場以及自去年11月以來中國股市大幅反彈的投資者，可能會分享這種錯過中國復甦故事的情緒。然而，我們認為中國消費的即將好轉尚未反映在中國股票，或與大量中國消費者相關的全球股票股價(包括精品股)，因為預估需求復甦的速度和程度都將超出當前市場預期。

我們現在處於何種位置？自中國邁出12月全面重新開放的第一步以來，新冠變種Omicron一直在中國肆虐。在農曆新年慶祝活動可能會在農村地區引發另一波浪潮前，病毒已擴散至約三分之二中國城市居民的家園，但似乎出現筋疲力盡情況。人們已經注意到大城市的交通量正在強勁反彈，城市內的活動流量恢復到疫情前的水準，而新年假期期間的旅遊出行需求大幅上升。

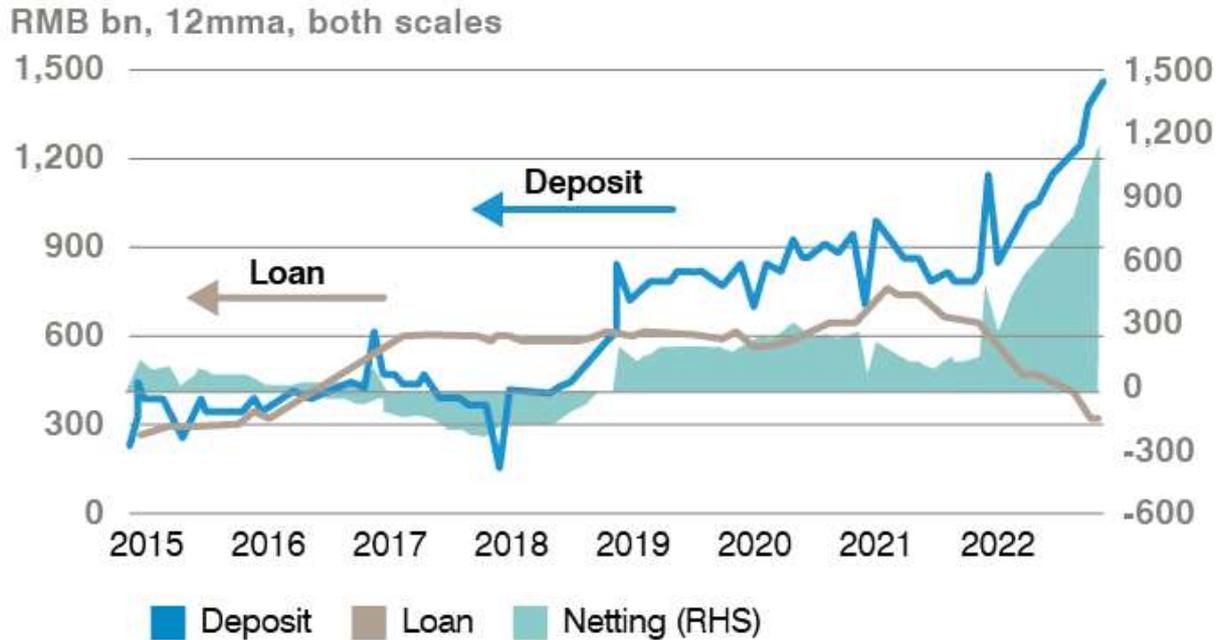
我們將走向何方？雖然中國放寬防疫限制可能並非一帆風順，但隨著被壓抑的需求進入春節，中國的重新開放已經對國內經濟產生實質性的積極影響。與往年相比，即使是選擇不在假期期間旅行的人，今年也可能於所在地的商品和服務上花費更多，零售，餐飲和娛樂可以不受任何限制地營運。例如，在美國和歐洲，重新開放代表消費逐漸從商品轉向服務(如娛樂、外出用餐等)，而封鎖期間外出用餐則不是消費者的主要選項。與西方一樣，隨著消費者重新發現店內購物和線下娛樂及體驗的樂趣，我們可能會看到鐘擺在短期內從線上急劇轉向實體零售。最近的調查顯示，中國消費者在疫情後最想參與的三項活動：旅行、外出用餐和戶外運動。

中國的復甦將具有中國特色，而中國和美国家庭的一個關鍵區別是，中國家庭的儲蓄率高達30%以上，而美國在疫情前為5%至6%，然後在2020年上升到創紀錄的38%。中國的重新開放將伴隨具強勁家庭資產負債表的消費者，過去三年低於趨勢的消費活動(由於運動減少和消費者情緒謹慎)導致大量過剩儲蓄，而初估超額儲蓄金額約為4至10兆元人民幣之間，或為GDP的6%至12%。

值得一提的是，中國從疫情的最初階段2020年開始管制之後，報復性消費現象首次出現，

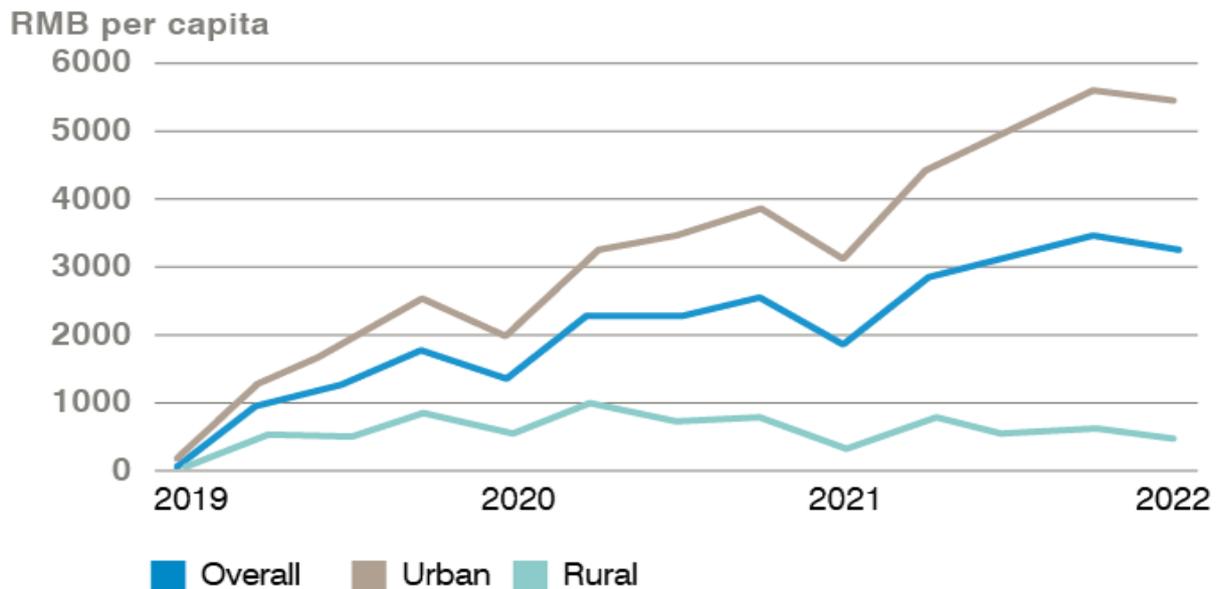
促使消費者於解封後的興奮浪潮中自由消費。這次的不同之處在於，消費者已積累將近三年的超額儲蓄，而被壓抑的需求甚至更多。

圖1：新增家庭存貸



資料來源：中國人民銀行、摩根大通。

圖2：自2020年以來的累計超額儲蓄



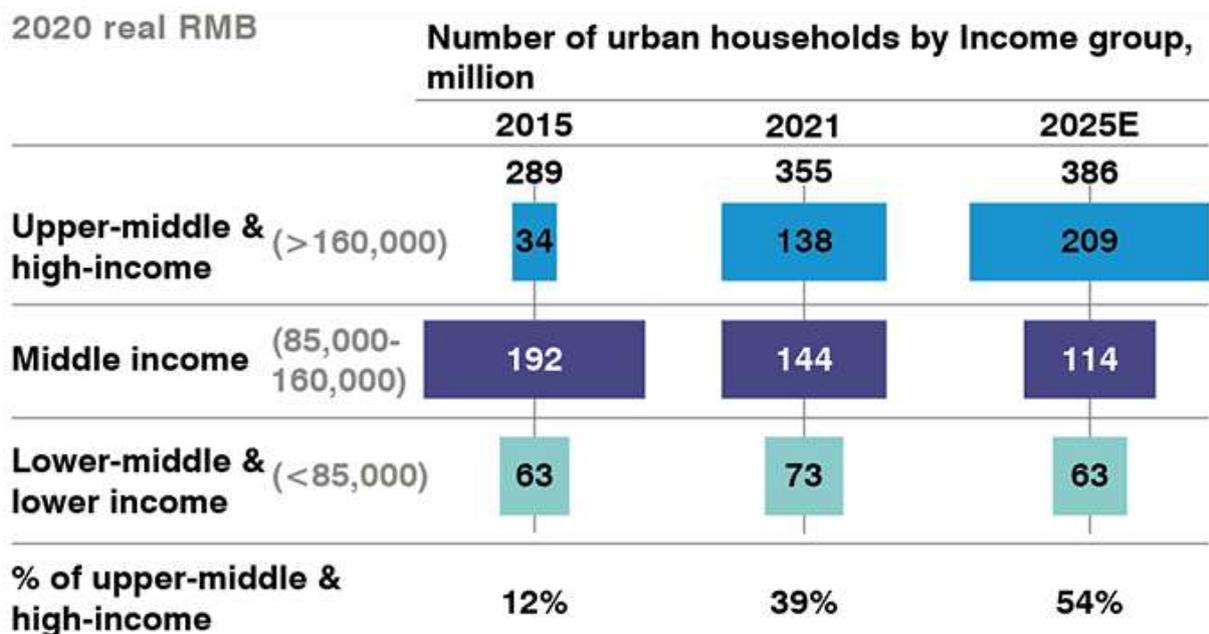
資料來源：國家統計局，摩根大通。

我們認為政策將對消費有利，根據中國國務院《關於擴大內需的戰略部署(2022-2035年)》，政府將繼續推進房產、汽車等傳統消費，同時大力發展旅遊、體育、育兒、養老

等服務消費。最近關於共同富裕的評論繼續強調全民政策的擴張性質，而不是收入的再分配，最終目標是到2030年將中產階級規模擴大一倍至8億人。

誰將從中國的開放受益？我們已經確定線下到線上可能上升，而外出用餐和實體零售被壓抑的需求也或將是受益者。我們預估飯店、航空公司、電影、餐廳、運動服裝和化妝品等將特別受益，這些企業應可受到家庭儲蓄的支持，同時也預期全球精品品牌將從中國國際旅遊業的持續復甦、消費者「感覺良好因素」的回歸、家庭儲蓄不成比例地向高收入群體傾斜等因素中獲益。我們注意到在當前重新開放浪潮下，中產階級的擴大以及消費升級等推動中國消費潛力的結構趨勢動力，依然仍完好無損並給予支持。

圖3：中國家庭可支配年收入



資料來源：麥肯錫2023年中國消費者報告。

對於全球投資者來說，中國仍然是一個充滿活力和令人興奮的消費故事，但作為積極活躍的投資者，仍需對這個市場的持續發展及其對投資的影響保持警惕。畢竟，正如《愛麗絲夢遊仙境》中的愛麗絲自己所說，“我可以告訴你從今天早上開始我的冒險經歷，但回到昨天是沒有用的，因為那時我是一個不同的人。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbisct.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。