



經貿時事短評

2021年第二十三期(總第335期)

- 2021「雙11」回歸理性與平實
- 內地PPI與CPI剪刀差創新高

1. 2021「雙11」回歸理性與平實

電商平台天貓公佈11月1日到11月11日整個「雙11」購物節期間，旗下商城的成交額錄得5,403億元(人民幣·下同)的新高，但對比去年的增速則下降至8.45%。

短評

自2009年「凌空出世」以來，「雙11」逐步發展成為全國乃至於全球的「購物狂歡節」；不同的電子商城均會於狂歡節期間推出大量折扣優惠，吸引消費者瘋狂「血拼」。作為「始作俑者」的天貓系商城，每年的「雙11」均交出亮麗的成績單。2021年「雙11」天貓系商城的成交額雖然再創歷史新高，但增速大幅低於去年的26%，更是13年來首次跌破兩位數。至於另一電商巨頭京東商城的總交易額則為3,491億元，28.6%的增速依然強勁，但亦低於上一年的32.8%。加上今年在「雙11」前後，無論是各大電商的宣傳還是媒體的報道熱度均不如往年，由此引發了電商是否正走向下坡路、購物節風光不再的討論。

平情而論，電商平台的銷售額在經過逐年攀升並累積至較高水平後，增速下滑應屬正常的現象；阿里系商城的銷售額增速自2010年在「雙11」創出1700%的爆炸性增長後，過去三年已降至25%至27%之間。更何況在新冠疫情的陰霾下，內地經濟消費端的復甦一波三折；社會零售消費增速受惠於低基數效應，曾於本年首季錄得逾30%的高速增長，但其後就下滑不止，最近幾個月在2.5%到4.9%之間的低位徘徊。即便是近年炙手可熱的網上零售亦呈現頹勢；今年1到10月，實物網上零售額僅錄得14.6%的按年增幅，更低於同期社會消費品零售總額的14.9%，是2014年開始有關統計以來首次墮後。

另一方面，無論是官方論調還是民間輿論近年均對互聯網購物節是否帶來「過度消費」和「過度信貸」進行反思，官媒更發文炮轟電商平台「成交額崇拜」只是「低水平的刺激消費」，一眾電商企業近期更被推上了監管風暴的風口浪尖。本年度「雙11」開始前幾天，國家市場監督總局發佈了《關於規範「雙十一」網絡促銷經營活動的工作提示》，禁止「先提價後打折」和虛構原價等不良促銷方式。在多項不利因素交迭的背景下，「雙11」期間兩大電商龍頭的天貓系商城和京東商城的銷售業績仍能保持一定增長，成交額再創新高，實際上已算是「不失不過」，亦反映了網購作為中國消費的主流模式依舊「並不太冷」。

值得一提的是，今年「雙11」購物節出現的一些「新氣象」凸顯了中國電商行業正邁上更為健康發展之路。一方面，隨著監管機構嚴格打擊「二選一」的反競爭行為，商家不需要在不同電商平台之間作「魚與熊掌不可兼得」的抉擇，於是中

小企為首的品牌紛紛加緊在不同的平台上架商品，以搶攻市場佔有率；這既有利於維護消費者的選擇權，亦消除了商戶發展網購的一項人為障礙。數據顯示，本年「雙 11」在阿里系商城上架的品牌達 29 萬個，當中新商家和中小企佔比達 65%，為有史以來最高；在京東商城的中小品牌新增數目同比更增加了 4 倍。

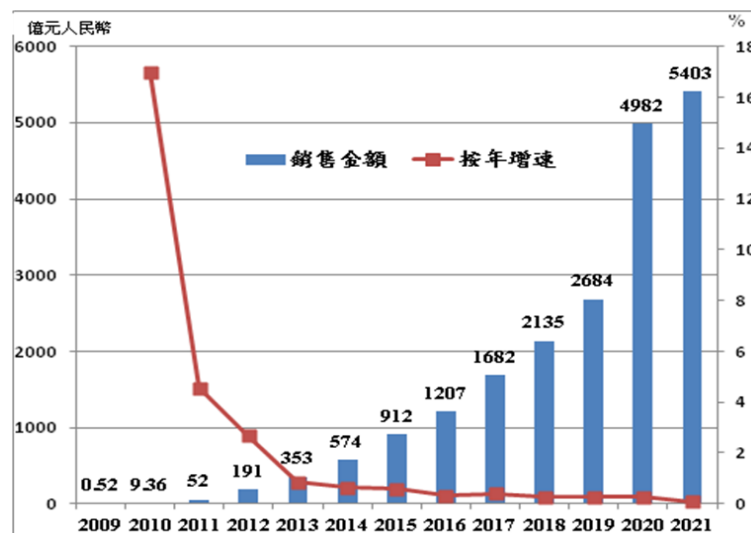
另一方面，直播帶貨是當前成為品牌引流的主要方式，往常不少的企業會一擲千金邀請「頂流」KOL 為其進行直播；今年則有更多的企業搭建「自播間」，讓企業的領導或員工親身上陣帶貨，以便把節省的成本用於為消費者提供更大力度的折扣讓利。在「雙 11」預售的第一週後，淘寶直播誕生了 165 個成交額超千萬的直播間，其中商家自播間佔了近九成。

今年的「雙 11」還映射了當前內地消費市場的兩個突出的趨勢；其一是「國潮風」的興起。根據星圖的資料，家電(以「海爾」、「美的」、「小米」為代表)、食品(「三隻松鼠」、「蒙牛」、「五糧液」)、女裝(「波司登」、「伊芙麗」、「太平鳥»)和珠寶(「周大福」、「周大生」、「菜百»)等大部分的行業均以國產品牌(包括香港品牌)表現更為領先。雖然在美妝護膚方面仍是國際品牌優勢，但京東的數據顯示，國貨品牌亦展現出強勁增長，「美膚寶」、「歐詩漫」等 10 多個內地品牌的銷售額同比增長超過 100%，而「花西子」的成交額更比去年勁升 6 倍。

其二是高價位、高品質和高品味的商品銷情暢旺，反映內地市場「消費升級」的動力依然強勁。從商品成交的結構來看，手機數碼和家用電器仍是成交最多的品類；當中，中高端智慧家電表現更為強勢。蘇寧易購發佈的資料顯示，「雙 11」當天前 30 分鐘中高端家電銷售同比上升了 43%，智能家電增長 88%。

「雙 11」購物狂歡節不知不覺走過了 13 個年頭。激情過後，終歸於平淡；消費者如今重拾起冷靜與理性，而在監管政策的轉變與行業自身發展的規律的驅使下，內地電商業正告別以往的「野蠻生長」階段，昂然轉向「高品質增長」階段。從這點來看，2021 年的「雙 11」並非一段輝煌歲月的休止符，而是一次盤整後迎難向上的新開始。

附圖 1：2009 年以來天貓系商城「雙 11」成交額與按年增速



資料來源：天貓網、廠商會研究部整理

2. 內地 PPI 與 CPI 剪刀差創新高

國家統計局公佈數據顯示，10 月 PPI 按年錄得 13.5% 的升幅，而同月 CPI 按年上漲 1.5%；PPI 與 CPI 增長率的「剪刀差」較上月進一步擴大至 12 個百分點。

短評

物價的波動往往始於生產領域，再透過產業鏈向下游擴散，最後波及消費品；故反映生產環節物價水平的 PPI(工業生產者出廠價格指數)與反映消費環節物價水平的 CPI(居民消費價格指數)理論上應該呈現出亦步亦趨的走勢。但當 PPI 向 CPI 傳導不暢時，就會出現變動率「背道而馳」的情況，甚至形成「剪刀叉」。

回顧過去十年，內地 PPI 與 CPI 的走勢曾於 2016 年至 2018 年間出現過分歧嚴重擴大的現象。當時受石油等大宗商品價格上漲影響，加上內地「供給側」改革使得部分過剩產能得到緩解，推升了生產材料價格及工業企業利潤的修復，PPI 自 2016 年 9 月終於結束了長達 4 年的負增長，重回正增長區域，同比增速並於 2017 年 2 月錄得 7.8% 的歷史高位。然而，由於消費端總需求小幅回落，疊加去槓桿和防風險的監管政策導致流動性收緊等因素，導致物價承壓，CPI 一直保持相對平穩。自 2016 年 11 月起，PPI 的同比增速持續高於 CPI 增速；直到 1 年多後，PPI 增速才重新被 CPI 所超越。

踏入 2021 年以來，PPI 與 CPI 變動率的「剪刀叉」現象再度出現。在生產端方面，PPI 於 1 月結束了持續一整年的負增長，錄得 0.3% 的同比增速；其後一路飆升，更在 10 月創下了有數據記錄以來的新高水平。箇中的原因眾多。一方面，新冠疫情反覆令國際供應鏈受阻、物流和港口運輸鏈堵塞，加上傳統能源供應商之前主動減產和行業投資不足，導致國際間的大宗商品、能源以及部分零部件的供需失衡及價格上漲之外；另一方面，在傳染力更強的 Delta 變種病毒持續蔓延之下，更多的國際訂單轉回中國，但國內供應能力又難以完全匹配而出現產能趨緊的情況，再疊加煤炭供給收緊、「能耗雙控」政策及多地「運動式」限電等因素，從多方面共同推動了新一輪的生產成本上升潮。

例如，10 月調查的 40 個工業行業大類的主要行業中，煤炭開採和洗選業、石油和天然氣開採業和石油煤炭及其他燃料加工業等八個行業合計影響 PPI 同比上漲約 11.38 個百分點，超過總漲幅的 8 成；當中，煤炭開採和洗選業價格上漲 103.7%，漲幅擴大了 28.8 個百分點。

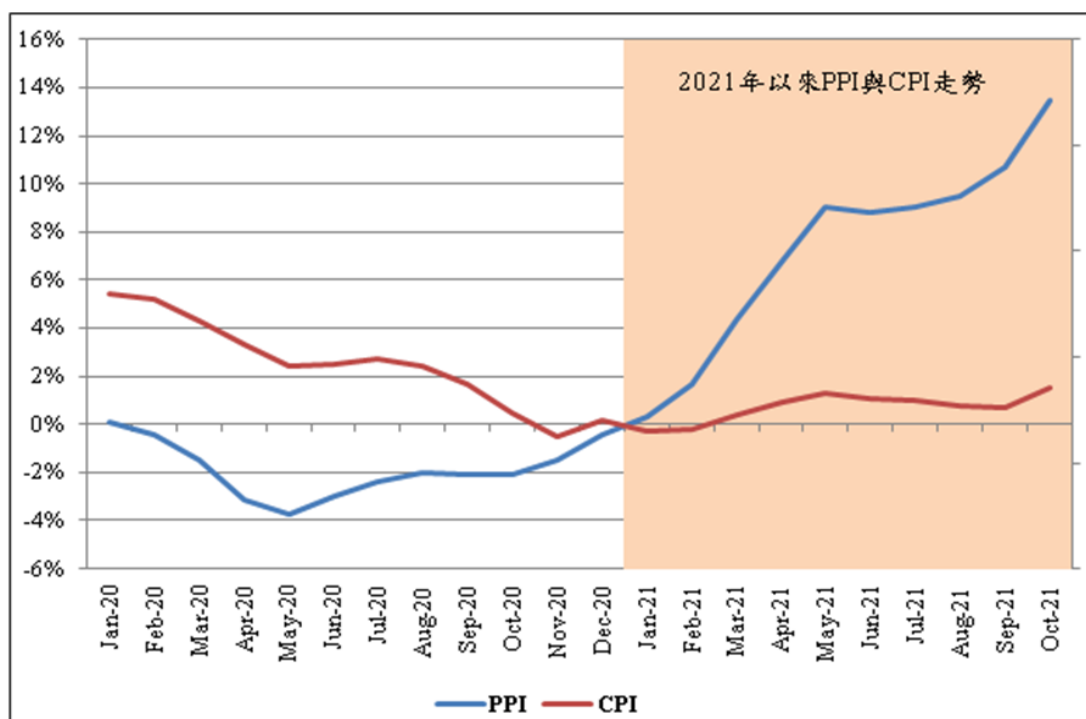
在消費端方面，CPI 在 1 月錄得負 0.3% 的增速後一度緩慢回升至 5 月的 1.3%，其後又在拾級而下。CPI 上升乏力反映了內地經濟復甦並不全面，整體消費需求依然疲弱；消費類商品整體上仍處於過剩狀態，在市場激烈競爭的情況下，企業缺乏大幅提價的能力，未能將上游的價格成本壓力及時轉嫁到消費端。同時，今年以來疫情反覆，導致外出就餐、飛機票、旅遊、賓館住宿等出行類服務消費受到抑制；加上內地政府不斷推行新的監管規定，波及房地產、教育、網購、娛樂等廣泛的服務性行業，拖累了服務業的市道。過往一直相對領先的服務業通脹率，在疫情之後就受到明顯壓制，今年以來服務價格延續輕微增長的態勢，1 到 10 月同比上升 0.8%，與整體 CPI 的 0.7% 增速相近。

此外，作為內地消費物價指數重要權重因子的豬肉價格在經歷了 1 年多的高位震盪後，今年進入了持續下行階段；在 CPI 其他重要分項波動較小的情況下，「豬周期」亦對 CPI 產生了明顯的抑制作用。農業部公佈的豬肉平均批發價已經從 1 月中旬的約每公斤 47.6 元下跌至最低約 21.25 元的水平，累計下跌幅度達 55%，更低於 2013 到 2020 年間豬肉批發價均值的每公斤 25 元。

值得注意的是，雖然 PPI 與 CPI 的剪刀差在 10 月達到歷史最高水平，但 CPI 同比增速亦在 10 月重新迎來了拐點，乃自今年 6 月起連跌 4 個月後首度回升。除了消費需求季節性增加、中央儲備豬肉收儲工作有序開展推動豬肉價格略有調升，以及天氣、季節和局部農業產地疫情復發等因素而引發蔬菜價格上漲之外，這在一定程度上也反映 PPI 對終端消費價格的傳導效應正轉趨顯著。

由於年底乃傳統的消費旺季；加上為應對經濟下行壓力增大，政府政策目標轉向穩增長，預料將進一步微調貨幣政策、財政政策以及適度放鬆對房地產等行業的監管措施，進而對消費市道和 CPI 的繼續回升構成一定的支撐作用。另一方面，國家發改委接連發佈了一系列保供應、干預價格、打擊違規囤積等「政策組合拳」，對國內煤炭和原材料價格市場施行有效的調控效果，加上能耗雙控力度開始邊際緩和，即使未來國際大宗商品和能源價格走勢不確定性仍較高，年底前 PPI 繼續上行的壓力已逐漸釋放；隨著 PPI 見頂、CPI 溫和回升，預料二者的「剪刀差」將逐步收窄。

附圖 2：2020 年以來中國內地的 PPI 與 CPI 走勢



資料來源：國家統計局、廠商會研究部整理

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk