疫情过后，经济上会不会于报复性反弹？想抓住机会应该怎么办？

国家的产业结构是否会发生改变？哪些行业在疫情后更有发展机遇

作者：白洋，复旦大学金融学硕士，华兴资本TMT首席分析师，新财富最佳分析师

2020.04.02

informa markets
MARKETING Louise and Lina

2020年初突如其来的疫情让人措手不及，毫无疑问，一旦疫情得到有效控制，摆在我们面前的首要任务就是恢复经济。任何外部环境的突变，影响总是结构性的，疫情对中国经济影响显而易见，不过，我们还是看到了很多机遇，比如“宅经济”和“后线上化”被极大推动，长期习惯被改变利好消费升级等等。我们一个一个说。

1.“宅经济”：天上突然掉下来十几天

纵观人类发展的趋势，我们会越来越多的参与到虚拟世界里，而肉身越来越少的参与到物理世界的互动中。斯皮尔伯格有一部电影《头号玩家》，讲的就是若干年后，人们只要戴上VR设备，就可以进入到一个叫“绿洲”的虚拟游戏宇宙，这个与现实形成强烈反差的虚拟世界，恰恰是人们救赎的希望。其实，过去这些年成长起来的大部分互联网公司们，基本都是围绕着这个大主题在做服务。腾讯、字节跳动、百度、快手等提供了

线上的各种媒介和娱乐形式，阿里、京东、拼多多提供了足不出户的购物服务，美团等则提供了足不出户的生活服务。防范疫情让我们不得不被动待在家里，但聊以慰藉的是我们有各种各样的线上**娱乐、资讯、购物**的方式，对这些公司而言，就像**天上突然掉下来十几天，让自己的产品和用户可以有更多接触**。

2.“后线上化”：空前的推动力

正如前面所说，过去20年互联网行业的发展史就是逐渐线上化的过程，但柿子捡软的捏，前期互联网的流量多是依靠人性的弱点，让人沉迷的游戏、短视频、直播，让人八卦的微博，让人更懒的外卖，因为现实里我们太压抑，需要虚拟的互联网环境帮我们释放，所以这种“顺人性”的活动，相当于有一个天然的推动力。

但正因如此，许多线下的活动，本身可能是很大的产业，但缺乏这种外部推力，线上化

的过程就一直非常缓慢。比如线上办公、线上教育、甚至连线上生鲜也比外卖的发展差了一大截，因为相比外卖的省事儿，线上买菜之后还得做饭，仍然是太麻烦了。

不仅如此，我们还经常把这种线上化不足的领域，人为的归因说是“体验太差了”“结构性成本太高了”，其实我们不妨想想，仅仅是在几年前，人们都还说过，“谁能在手机上买东西啊，界面都展示不全”“谁愿意在手机上玩游戏啊，效果太差了”，但这些当年的问题很快就不再是问题。到了今天，还是类似的语气，只是换成了“小朋友还是不能在线学习，自控力太差效果不好”“在线办公还是缺乏仪式感，效率很低”等等。我想说的是，**技术在不断向前，模式在不断演进，如果我们真的对新技术、新模式有信仰，哪怕站在今天，我们不知道具体的解决方案，但我们一定可以期待，在未来的某一天，这些表面的问题不仅能被攻克，还很有可能会出现更有竞争力的解决方案。**在线教育的模

式一定有更好的体验，**在线办公**也一定有线下不具备的优势。

放在一个自然的环境中，这些新技术、新解决方案可能需要很久的孕育，又经历很长的试错才能够慢慢摸索出来，但在疫情下中，相当于给了这些“后线上化”的行业一个人为的**巨大推动力**：**以前在线教育面临的最大瓶颈是获客成本过高，但现在，憋在家里的小朋友和家长无奈之下只能去尝试，获客成本大幅降低。以前在线生鲜的最大问题是达不到规模经济，单位收益算不过来账，但现在整天处在超负荷爆单状态，产能、仓库完全被利用，单位经济大幅改善。**

图：某主营线上办公工具的通讯公司连续3日涨停

3. 长期习惯的改变，利好消费升级

“后线上化”只是长期习惯改变的一部分，经此一役，**居民的长期习惯会在方方面面发生深远的变化**。例如会对卫生有更多的要求，除了供不应求的口罩之外，湿纸巾、洗手液、消毒液等需求都大增，再往远处想一点，家庭的消毒柜、除螨机、净水器等需求，家庭的医药箱，对食品健康的要求，对提高自身免疫力的需求，健康险和人身险的需求等，都会被激发。如果我们身处一个成熟的市场里，这些需求的激发可能是波段性的，但关键在于**我们正处在人均GDP刚刚迈过1万美元，居民消费升级的早期阶段，很多领域本身都是一个低渗透率、有待耕耘的方向**。而**消费升级是存在刚性的**，一旦你享受到了更好的服务，往往是不愿回到过去更简陋的生活的。

4. 结构性调整，重创行业有局部机会

疫情对某些行业的影响是一个复杂的过程，

无法简单的说就是遭遇打击了，**甚至即使全行业总体受到影响，局部可能反而会因此而有一些机会**。广告行业是个很好的例子。从全局来看，控制疫情导致经济放缓，整个广告行业都会受影响，但也的确会因为不同的客户类型，受影响程度不同。

简单来看分为：

第一，　业务受到疫情影响，进行战略性收缩，减少广告投放。如旅游行业和一些线下场景，这时候不管再怎么做广告都不会招徕客户，不如趁机削减开支。

第二，　业务相对比较稳定，广告主情绪稳定、投放稳定，预计消费者也会相对稳定。比如电商、金融等行业。

第三，　在非常时期需求增加，或者可以借助非常时期对用户进行教育的行业。比如疫情激发起人们对医疗类产品的需求，比如减少外出带来用户在线停留时间延长，在线娱

乐的产品就会趁机加大曝光力度，再比如经历了磨难，人们网上问诊、购买保险的动机会增强，相关公司也可能为抓住这个天然教育消费者的机会来增加投放。

在系统性风险的冲击下，大概率全行业都会有难熬的日子，但毕竟其中还有**结构性差异**，如果能提前对行业接下来的结构变化做出预判，在哪些方向上可以投入更多的资源，在哪些方向上就果断的战略放弃，也许可以把损失降低一些。

5. 线下场景的复原时间，可能比预期还要长

过去10年正是我国商业地产发展的黄金期，许多线下知名的零售、餐饮企业，都是依托于shopping mall发展的巨大红利成长起来的，所以受到影响也首当其冲。平日里稀松平常餐饮、购物和旅游等活动，一下子变成了记忆里的样子，相关的行业和公司也遭遇到巨大的挑战。更严峻的是，即使疫情得到

了控制，人们的心理阴影并不会一下子消失，也就意味着这些线下场景更长的恢复时间。除了餐饮公司还能发力一些外卖渠道，其他线下场景，我认为暂时是没有更好的“开源”办法了，不过在“节流”方面，我们依然看到了一些积极的可能性。

6. 熬过最艰苦时刻，等待报复性反弹

前面提到，因为疫情，线上生鲜、外卖等行业都处在一个满负荷运载的状态，劳动力严重不足，而线下场景目前又劳动力严重富余。我们欣喜的看到，盒马鲜生、叮咚买菜都已经向线下场景的企业发出邀请，希望借调他们富余的人手，这也算是市场在自发的调节力量。对于广大依赖线下场景的公司，只能做最坏的打算，去“熬”过这最艰难的时刻了。只要在这个阶段不倒下，**居民压抑已久的消费需求会在下一个阶段集中爆发**，甚至是国家也会出台一些激励的政策，到时候就是看谁准备程度好，有能力承接住这一果实了。

7. 极端压力测试下，需要额外的思考

在这次疫情里，我看到西贝、华住都出来讲了自己所面临的真实困境，如果连这些优秀的公司都如此，那广大中小企业的压力可想而知。我并不是想说中小企业的竞争力就必然差，但疫情像一个极端的**压力测试**，它可能把未来3年甚至5年里，要长期面对的一些问题，集中的在当前的节点爆发出来。从某种意义上来说，也不全是坏事。

8. 两种行业格局里的“怎么办”

我们可以试着判断一下，所在的行业未来到底是一个什么格局。

如果是充分竞争型的，有很多玩家，无论规模大小，只要有自己独特的竞争力就能生存。有些行业，其实从特性上看，是**天然有寡头的趋向**的，但却在行业发展初期，因为**需求释放太快导致供不应求，导致看起来各路英雄都有机会**，实际上一旦行业的增速趋缓，格局立马会发生变化，**行业的集中度会**

不以中小玩家的努力为转移。我感受最深的就是快递行业，在电商的驱动下，中国的快递行业早就是全球第一，甚至前些年都是每年50%的增长。在大好趋势面前，诞生了三通一达、顺丰等玩家，却也有数量众多的小公司，日子也相当滋润，因为行业释放的新增需求太多了，即使巨头也无法完全接得住。然而，从2017年开始，行业的增速开始下降到30%多、20%多，中小玩家的日子一下子开始难过了，但巨头却多数依然取得了高于行业的增速，那自然是拿到了小玩家丢失的份额。

作为中小玩家，如果在**充分竞争型市场**里，就可以**奔着打造独特壁垒的目标，去完善充实自己的能力**。用得到老师比较喜欢的一个词，就是找自己的“**生态位**”；但如果是在后者的市场结构中，也许疫情的极端测试正是一个**提醒**，在一个向下的电梯上往上跑是件很悲催的事情。反过来，中国经济高速成长的时间这些年，我们可能对市场里类似寡头

垄断的力量没有切身的体会，观察很多美国的公司，很多行业里有限的三两个玩家，长期能取得稳定的增长，而时间一长，复利的作用非常可怕，所以，**能找到寡头行业里有竞争力的公司，也应该格外珍惜。**

仅供Informa Markets内部使