

宏观动态报告

花开两朵显春秋，各表一枝话不同

2009 年《政府工作报告》中消费专题

1 在《政府工作报告》设定了刺激国内消费需求的发展路径，我们认为，政府充分考虑了城乡居民在消费需求方面的差异，以刺激城乡居民的增加额外消费需求为经济增长新的拉动点。区分城乡居民不同的消费结构和消费习惯，有针对性的采取了不同的刺激增加额外消费需求的措施。

2 在居民消费结构和消费习惯密切相关边际消费倾向和边际储蓄倾向方面，我国城乡居民之间存在着很大的差异。我们推断在农村边际消费倾向处于下降趋势的条件下，增加农村居民的可支配收入，很难大规模的刺激农村居民增加额外消费需求，只会促使农村居民将大量的可支配收入相应的转化为储蓄，相反，城镇居民的边际消费倾向处在上升趋势中，增加城镇居民的可支配收入，可以有效刺激城镇居民的增加额外消费需求。

3 通过对城乡居民消费需求增长量因素的对比分析，认为增加城乡居民的可支配收入均会刺激城乡居民的消费需求，由于城乡居民之间边际消费倾向存在的差异，在不改变农村居民的消费习惯和消费结构的条件下，农村居民所增加的可支配收入依然无法增加额外的消费需求。

4 由于农村居民的食品类支出在消费结构中所占的比重较大，因此，认为增加农村居民的可支配收入将降低农村居民在食品类上的消费支出占比，但要刺激农村居民的额外消费需求，就要优化改进农村居民的消费习惯和消费结构，以保证避免增加可支配收入转化为储蓄。

5 通过对城乡居民的消费弹性和消费拉动系数的比较分析，认为，城镇居民的消费需求是经济增长的主要拉动力，而农村居民的消费需求是经济增长不可忽视的重要力量，要注意城乡居民消费需求的协同发展。

6 我们判断，09 年中城镇消费在各项利好政策措施的刺激下有望保持稳定增长；然而，在“家电下乡”，“农机下乡”，“汽车、摩托车下乡”等以农村居民的消费需求为刺激目标的举措，在农村居民较低的边际消费倾向作用下，能否有效刺激出农村居民的额外消费需求，还有很大的难度。

宏观经济

胡艳妮

huyanni@csc.com.cn

010-85130973

分析日期： 2009 年 3 月 10 日

在全球经济危机的影响下，国际主要经济体逐步滑入衰退的泥潭，致使我国对外需求减弱，净出口对我国GDP的贡献度减弱，而为了保证实现经济增长实现8%的目标，我国政府审时度势，及时调整宏观调控措施，实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳定经济发展，提出扩大国内消费需求，刺激经济稳定增长。

为了促进国内消费需求，增强内需对经济的拉动作用，在3月5日召开的第十届全国人大二次会议上，温家宝总理在《政府工作报告》强调了扩大消费需求的重要性，指出了以消费需求拉动经济增长的发展路径。在09年的工作中，一要扩大居民消费，调整收入分配格局，提高劳动报酬占国民收入的比重，增加政府支出用于改善民生、扩大消费的比重，增加对城镇低收入群众和农民的补贴，二要培育消费热点，拓展消费空间。完善汽车消费政策，加快发展二手车市场和汽车租赁市场，引导和促进汽车合理消费。大力发展社区商业、物业、家政等便民消费，加快发展旅游休闲消费，扩大文化娱乐、体育健身等服务消费，积极发展网络动漫等新型消费。三要完善消费政策，优化消费环境。加快建设“万村千乡”市场工程，推进连锁经营向农村延伸。要加强城乡消费设施和服务体系建设，规范市场秩序，维护消费者合法权益。抓紧研究出台鼓励消费的政策措施，积极发展消费信贷。四要做好“家电下乡”、“农机下乡”、“汽车、摩托车下乡”等工作，把中央财政的400亿元补贴资金用好用活，使企业增加销售、农民得到实惠。

从政府设定的刺激国内消费需求的发展路径来看，我们认为，政府充分考虑了城乡居民在消费需求方面的差异，以刺激城乡居民的**增加额外消费需求**为经济增长新的拉动点。区分城乡居民不同的消费结构和消费习惯，有针对性的采取了不同的刺激**增加额外消费需求**的措施。

在居民消费结构和消费习惯密切相关**边际消费倾向**和**边际储蓄倾向**方面，我国城乡居民之间存在着很大的**差异**。消费函数中，与个人可支配收入密切相关的系数是**边际消费倾向**，表明消费需求增量中可支配收入增量所占的比重。根据消费需求增量与可支配收入增量之比所计算出了**边际消费倾向**表明，农村居民的**边际消费倾向**长期低于城镇居民的**边际消费倾向**，波动幅度要大于城镇居民的**边际消费倾向**，并且城乡居民之间的**边际消费倾向**之间的剪刀差有扩大的趋势。而在储蓄函数中，利用**边际消费倾向**间接计算出来的**边际储蓄倾向**，表明在储蓄需求增量中可支配收入增量所占的比重。我国农村居民的**边际储蓄倾向**长期高于**边际消费倾向**，波动幅度要大于城镇居民的**边际储蓄倾向**，并且城乡居民之间的**边际储蓄倾向**之间的剪刀差同样存在扩大的趋势。因此，我们推断在农村**边际消费倾向**处于下降趋势的条件下，增加农村居民的可支配收入，很难大规模的刺激农村居民**增加额外消费需求**，只会促使农村居民将大量的可支配收入相应的转化为储蓄，相反，城镇居民的**边际消费倾向**处在上升趋势中，增加城镇居民的可支配收入，可以有效刺激城镇居民的**增加额外消费需求**。另外，农村居民**边际消费倾向**和**边际储蓄倾向**的波动幅度均高于城镇居民，表明农村居民的消费结构并不稳定，在相关政策刺激下，提升农村居民的**额外消费需求**是可能的。

图1 城镇和农村居民的边际消费倾向

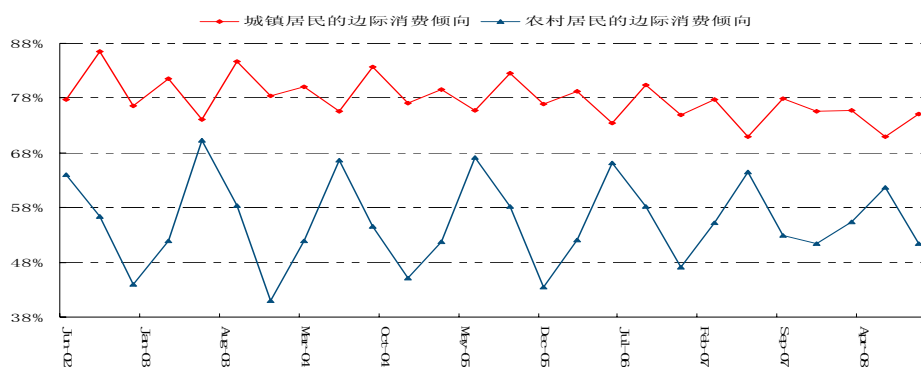
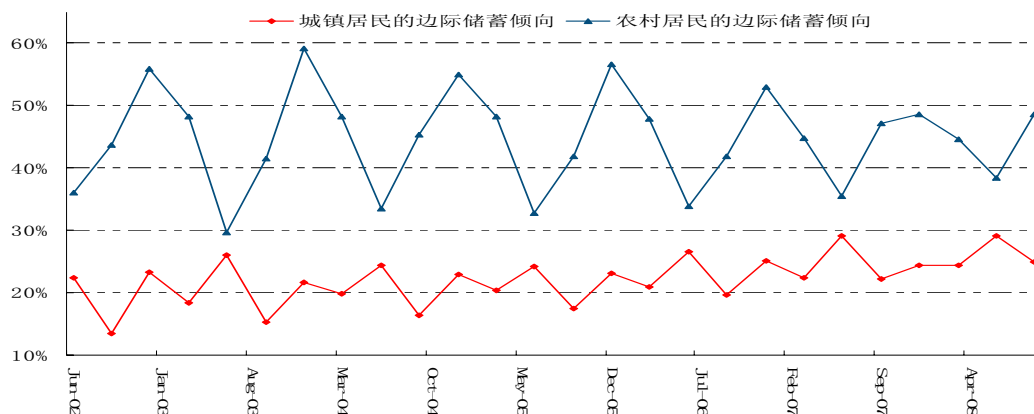


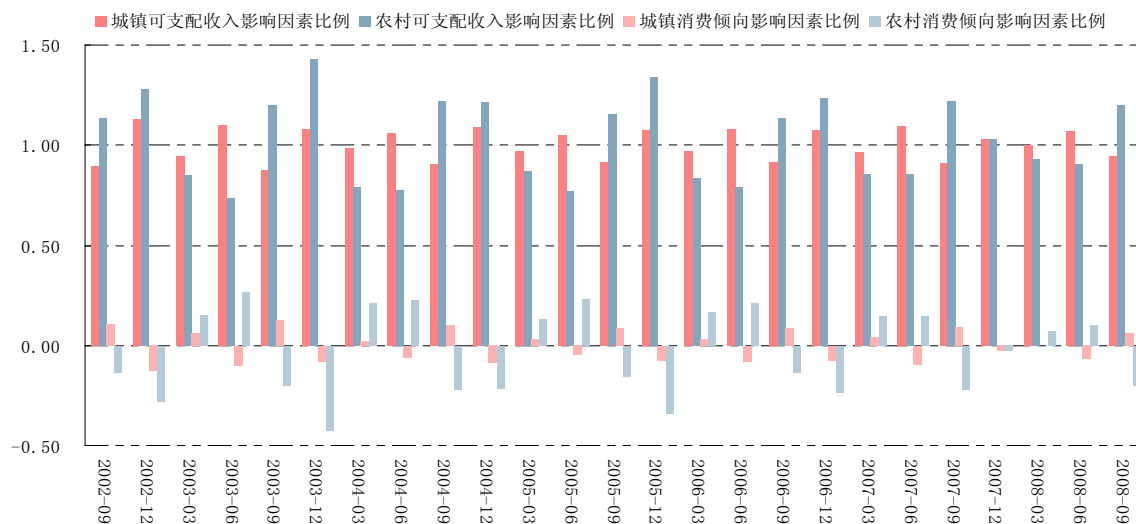
图2 城镇和农村居民的边际储蓄倾向



资料来源: wind 中信建投证券研究所

根据消费需求理论,我们将城乡居民的消费需求分解为两个方面:一方面由于可支配收入增长而导致的消费需求增长,另一方面是由于自身消费倾向变动而导致的消费需求的变动。在城乡居民的消费需求中,可支配收入对消费需求的影响在城乡均发挥了主要作用,但边际消费倾向对消费需求的影响在城乡之间差异较大,基于城乡边际消费倾向和边际储蓄倾向的判断,我们认为增加城乡居民的可支配收入均会刺激城乡居民的消费需求,由于城乡居民之间边际消费倾向存在的差异,在不改变农村居民的消费习惯和消费结构的条件下,农村居民所增加的可支配收入依然无法增加额外的消费需求。

图3 我国城乡居民消费需求增长量的因素分析

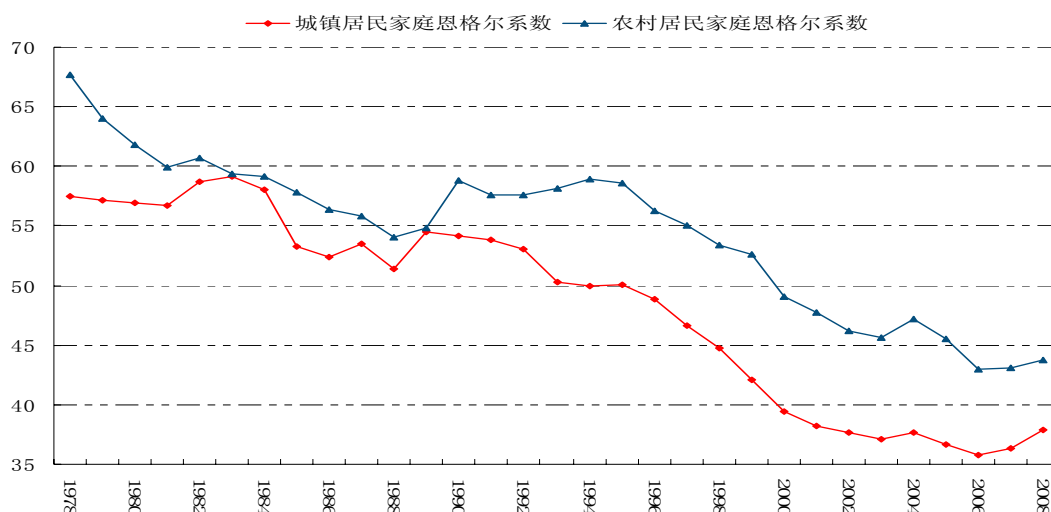


资料来源: wind 中信建投证券研究所

从消费结构来看,食品类支出在消费结构中所占的比重会逐渐降低,穿用住行类支出的比重将会逐渐提高,一般采用恩格尔系数衡量消费结构的优化程度。我国城乡居民的恩格尔系数均逐渐降低,以步入了小康水平,但城镇居民的恩格尔系数明显低于农村居民的恩格尔系数,农村居民在食品类的消费支出要高于城镇居民。而

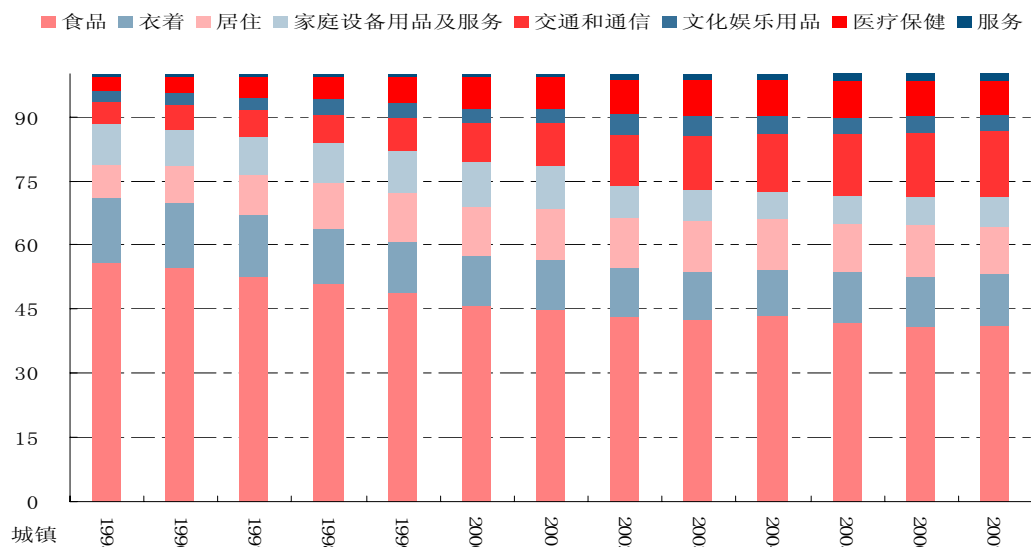
在我国城乡居民的消费结构中，家庭设备用品及服务类与交通和通信类的消费支出占比差异较大，城镇居民在这两类的消费支出比重明显高于农村居民，基于消费需求增长因素分析的判断，我们认为，增加农村居民的可支配收入将降低农村居民在食品类上的消费支出占比，但要刺激农村居民的**额外消费需求**，就要优化改进农村居民的消费习惯和消费结构，以保证避免增加可支配收入转化为储蓄。

图4 城镇和农村居民的恩格尔系数



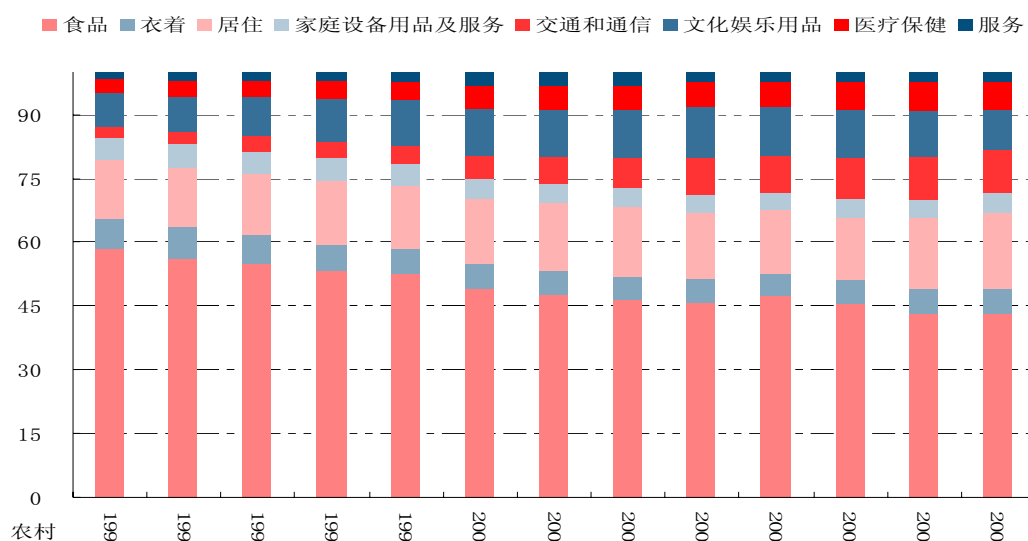
资料来源: wind 中信建投证券研究所

图5 城镇居民的消费结构



资料来源: wind 中信建投证券研究所

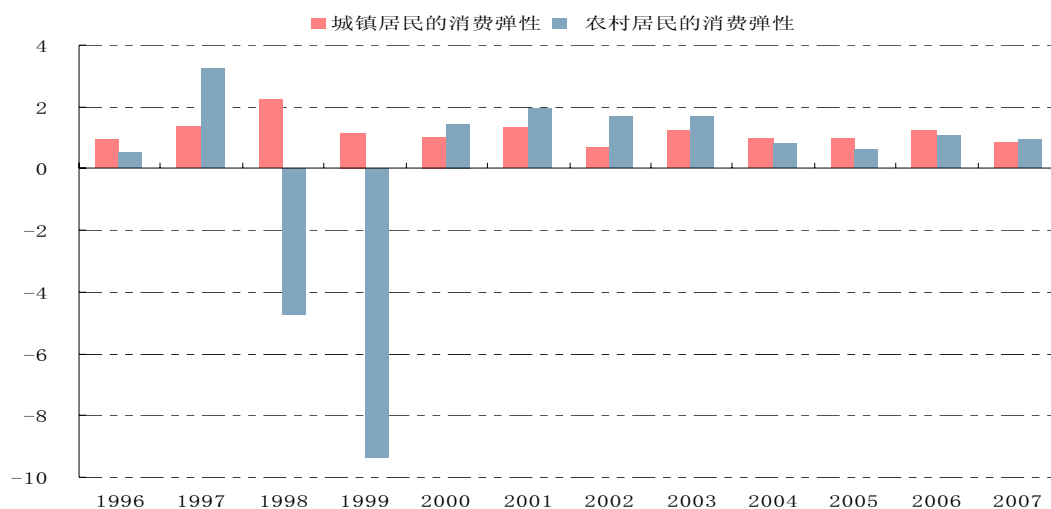
图 6 农村居民的消费结构



资料来源: wind 中信建投证券研究所

消费弹性描述了消费增长 1 个百分点能拉动经济增长的百分比。从我国城乡居民的消费弹性来看城镇居民的消费需求一直是拉动经济增长的主要推动力，而农村居民的消费需求在经济发展中的重要性也日渐加强。因此，在刺激扩大内需，刺激经济持续发展过程中，要保证城乡居民消费需求的协同发展。

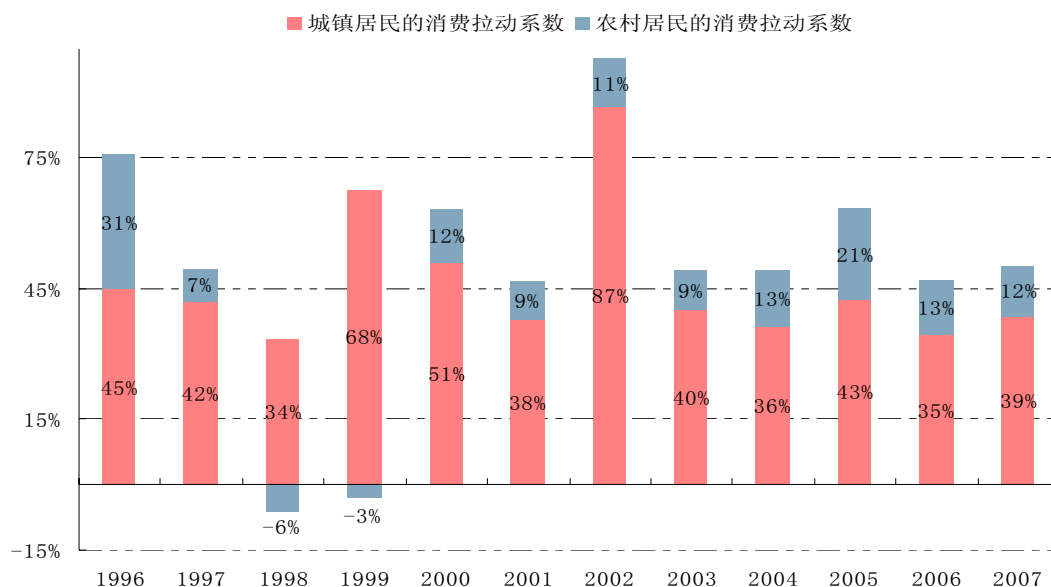
图 7 我国城乡居民的消费弹性



资料来源: wind 中信建投证券研究所

消费拉动系数描述了经济增长中消费需求增长所起的拉动作用程度。我国城镇居民的消费需求一直是我国经济增长的主要拉动力，而农村居民的消费需求对我国经济增长的拉动力也是不可忽视的重要力量，这也认证了我们在我国城乡居民消费弹性中，城乡居民消费需求协同发展的判断。

图 8 我国城乡居民的消费拉动系数



资料来源: wind 中信建投证券研究所

基于以上的分析,我们认为在城镇居民的消费结构趋于合理化,而农村居民的消费结构逐步从温饱状态走向小康的社会环境下,政府在设定刺激**增加城乡居民额外消费需求**时,即考虑了城乡居民的消费需求对拉动经济的作用,又考虑了城乡居民由于消费结构不同而出现的消费差异,有针对性的设定了不同的刺激**新增城乡居民额外消费需求**的发展路径。在调整收入分配格局,增加城乡居民可支配收入的大前提下,尽力推动城镇居民增加消费热点,扩大消费空间,努力扩大农村的消费环境,“家电下乡”、“农机下乡”、“汽车、摩托车下乡”等举措优化农村的消费结构,降低农村居民较高的边际储蓄倾向。就此,我们判断,09年中旅游行业、奢侈品消费等可选消费行业在城镇居民的**新增额外消费需求**刺激下,会有较大幅度的发展;然而,在“家电下乡”,“农机下乡”,“汽车、摩托车下乡”等以农村居民的消费需求为刺激目标的举措,在农村居民较低的边际消费倾向作用下,能否有效刺激出农村居民的**额外消费需求**,还有很大的难度,400亿的财政补贴款能否刺激出农村居民的消费需求,还是一个问题。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

胡艳妮，经济学硕士，宏观经济分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010