

“由俭入奢” 易不易？

——中国消费社会形成的环境分析

相关研究

《10 月消费数据评论：消费升级的延续与延伸》

发表日期（2009/11/11）

- 我国的居民消费率并没有随着经济增长的增长而增长，相反还在不断减低。这个问题与“消费函数争论”这个长期以来在经济学家间争论的话题有关。我国的高储蓄率、低消费率，很难用单一的原因解释清楚。但我们认为，“消费社会”形成的大环境要满足两个基本条件：收入水平达到一定阶段、人口年龄结构进入到中青年型。
- 更进一步，“消费社会”的形成还需要满足四个方面的生态环境：就业结构向非农业转移、教育水平的提升、城市化速度加快、交通通讯设施的普及。这是因为，经济高速增长导致的消费社会形成，不仅需要收入的增加，同时，随着急速的城市化现象，需要一个普及率广泛的媒介——通过大众传播将有关城市生活的知识、信息向全社会扩散。而教育水平的提升带动劳动生产率的全面上升，不仅带来收入增加，而且使业余时间更加充裕。这种业余时间的增加，又带动家庭汽车的普及，同时也带动了旅游开发、娱乐用品销售以及相关产业的兴旺。
- 我国现已具备进入消费社会的基本条件与必要的生态环境。
- 一般而言，“消费革命”始于电视、洗衣机、电冰箱等家用电器类耐用消费品代替以往的收音机、缝纫机、五屉大衣柜等传统耐用消费品。城市的低收入家庭及农业户的“初次消费升级”正是从此开始。而城镇较高收入家庭与部分高收入农村家庭的“再升级”则是向家用汽车、旅游、娱乐消费等扩张。
- 我们将从地域、城乡的结构化改变逐渐见证我国消费社会的形成。这一结构性的变化体现为：农村居民的“初次消费升级”，以及城市消费与东部部分地区消费的“再升级”。

分 析 师
张 晶
(0755) 8249 2011
zhangjing@lhqz.com

目 录

消费社会形成的两个基本条件.....	4
人口年龄结构：中青年型人口结构.....	4
必要的收入水平：人均 GDP1000 美元？	4
向消费社会过度的生态环境——以日本 1960 年代为例	4
日本 1961~1971 年“经济倍增计划”引发大众消费时代的到来.....	4
生态环境 1：就业结构逐步从农业转向非农业转移	5
生态环境 2：劳动力的培育	6
生态环境 3：人口集中于城市	7
生态环境 4：交通运输、通信的发展.....	7
我国消费社会形成的各类条件逐渐成熟	8
我国人口年龄结构决定消费升级的大趋势	8
收入水平进阶满足消费社会形成的物质基础	9
我国居民负债扩张的潜力巨大.....	10
城市化的第二阶段：产业转移.....	11
劳动密集型产业从东部向中西部转移.....	11
就业结构在产业间的变化.....	12
人口学历水平提升迅速	13
交通通讯覆盖率几何速度增长.....	13
我国消费前景：多元结构性变化带来的机会	15
城乡结构差异蕴含的机会	16
农村收入水平进入新阶段.....	16
农村居民消费结构开始向服务类侧重.....	18
东中西部结构差异蕴含的机会.....	18
进入“大众消费社会”——东部先行.....	18
期待中西部消费结构的持续改善.....	19
明年消费展望：期待消费升级政策的扩大和延伸	20
结论	22
我国现已具备进入消费社会的基本条件与必要的生态环境.....	22
我国消费的亮点：结构性机会.....	22

图表目录

图 1、人口年龄结构与消费支出模式.....	4
图 2、日本 GDP 增速.....	5
图 3、家用电器在日本非农业户的普及率.....	5
图 4、日本市镇人口与郡村人口比率的变化.....	7
图 5、我国中青年人口高峰期将在最近几年出现.....	8
图 6、我国当前人口年龄结构.....	9
图 7、我国人均 GDP 及占世界人均 GDP 的比重.....	9
图 8、日本人均 GDP (1961-1975)	10
图 9、我国居民财富格局-2008 年.....	10
图 10、我国家庭资产负债比很低.....	11
图 11、我国城市化进程.....	11
图 12、我国各地区城镇人口比例与人均 GDP.....	12
图 13、日本与韩国城镇人口占比.....	12
图 14、我国按三次产业分就业人员构成变化.....	13
图 15、我国城镇就业人员：高等学校与中等学校毕业生占比.....	13
图 16、我国私人汽车拥有量.....	14
图 17、我国旅客与货物周转量.....	14
图 18、我国移动与固定电话用户增长情况.....	14
图 19、东、中、西部平均消费倾向.....	15
图 20、城乡平均消费倾向.....	16
图 21、城镇与农村居民人均收入.....	16
图 22、城镇居民家庭平均每百户年底耐用消费品拥有量.....	17
图 23、城乡家庭耐用消费品普及率与差异 I.....	17
图 24、城乡家庭耐用消费品普及率与差异 II.....	17
图 25、我国城镇与农村居民家庭恩格尔系数.....	18
图 26、农村居民家庭人均消费支出构成：交通通信与服务项目.....	18
图 27、2008 年中国各地区和部分国家人均 GDP 比较.....	19
图 28、东、中、西部人均可支配收入水平.....	19
图 29、东中西部城镇居民家庭人均消费支出构成：交通通信与服务项目.....	20
图 30、2009 年东、中、西部消费者耐用消费品需求调查.....	20
图 31、农村居民人均现金收入中转移性收入占比逐渐上升.....	21
 表 1、应届毕业生选定的所就业产业.....	 6
表 2、日本不同产业、不同从业身份的就业人数.....	6
表 3、日本当年应届毕业学生就业人数.....	6

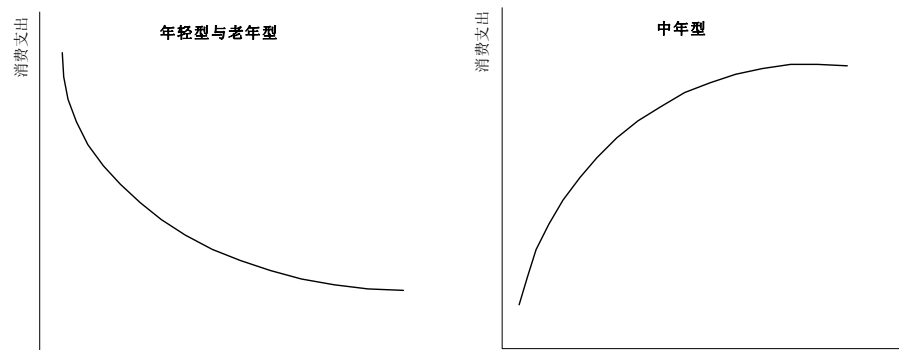
消费社会形成的两个基本条件

人口年龄结构：中青年型人口结构

人口的总量变动对消费的影响主要体现在宏观层面上，而人口结构变化对消费的影响则更多体现在微观层面上。

如果将一国人口年龄结构分为年轻型、中年性与老年性三种，当一国人口年龄结构由稳定状态转变为中年型人口时，意味着少年儿童人口比重逐渐下降，中青年人口（劳动年龄人口）比重上升，生命周期储蓄人口比由于劳动年龄人口的增加会呈现下降趋势，从而会有利于总消费支出的增长。这样人口年龄结构与总消费支出呈现正向关系变动。

图 1、人口年龄结构与消费支出模式



数据来源：联合证券研究所

必要的收入水平：人均 GDP1000 美元？

根据消费理论，收入是消费的主要决定因素，收入分配结构决定了消费分布结构。著名发展经济学家 H·钱纳里（1988）等人进行的一项实证研究表明，在而年人均 GDP 达到 1000 美元时，世界各国居民消费占 GDP 的份额一般为 61%，相比之下，我国人均 GDP 早在 2003 年就已超过 1000 美元，但我国居民消费率近年来不断下滑，到 2008 年仅为 38.3%，低于国际平均水平 24% 左右。

我们以日本在上个世纪 60 年代步入大消费时代的经验值判断，以 2008 年价格测算，当人均 GDP 超过 3000 美元时，就具备了消费腾飞的物质基础（详见后文分析）。

向消费社会过度的生态环境——以日本 1960 年代为例

日本 1961~1971 年“经济倍增计划”引发大众消费时代的到来

经历了战后经济恢复期之后，日本国民生产总值已经超过了二战前的水平。资源从生产力相对低下的部门转移到生产力更高的部门，通过国外技术的进口加快了发展的脚步。在新技术革命的条件下，电视机等家用电器已经大量生产，但另一方面又出现产品积压，失业率增加。深受凯恩斯主义影响的池田内阁于 1960

年9月发表了“国民收入倍增政策”^①，该计划以实现“在10年间把国民收入增加1倍”为目标。

这场新经济运动成为日本经济起飞的基础和转折点。1967年日本提前完成翻一番的目标，国民收入增加了一倍。1968年，日本成为西方世界仅次于美国的第2大经济强国。到1973年，国民收入甚至增加了2倍。

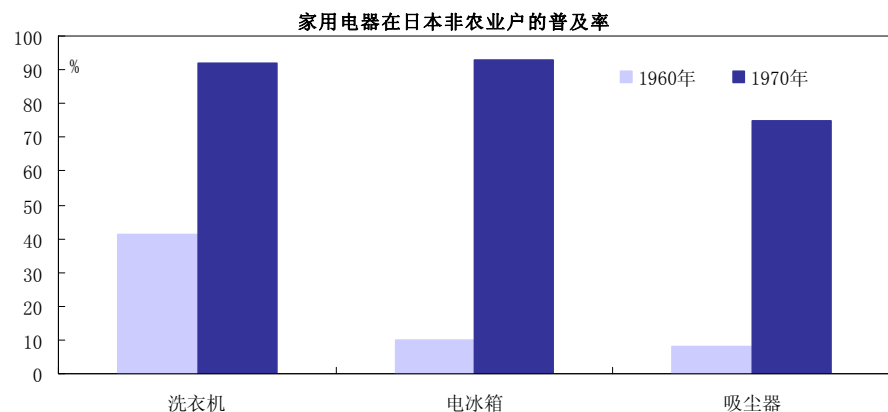
随着“恩格尔系数”的不断降低，日本在第一次消费革命（1956-1970）中，开始由“生活合理化”向“更加舒适化”、追求“实现物质需求欲望”发展，进而引发了战后日本第二次（1971-1980，）和第三次（1981-1990）的消费革命。

图2、日本GDP增速



数据来源：CEIC、联合证券研究所

图3、家用电器在日本非农业户的普及率



数据来源：日本经济企划厅、联合证券研究所

生态环境 1：就业结构逐步从农业转向非农业转移

日本高速增长时期劳动力人口的急剧变化是伴随就业结构的变化而出现的。战后，一度升到50%以上的第一产业构成比，进入50年代以后急剧下降，第二、

^① “国民收入倍增计划”的内容为：在1961年度至1970年度的10年间，将维持平均7.2%的年增长率，实际国民收入提高1倍。为达成这一目标，认为首先必须有计划地分配公共投资，充实道路、港湾、城市基建等社会资本；其次，努力开发人才资源，在激励国民独创和革新的同时，减少统制，以诱导民间经济的自生性的增长；再次，尽力消除农工之间、地区之间、规模之间的差别。

第三产业化的石头有所抬头。这一倾向在进入 60 年代以后更加明显。1955-1975 年鉴，第一产业就业人数减少了近 900 万人，相反，第二、第三产业就业人数却增加了 2000 万人以上。

表 1、应届毕业生选定的所就业产业 (千人, %)

		毕业生	就业者	第一次产业	第二次产业	第三次产业
中学	1960	1770	684	13.8	63.3	22.9
	1980	1723	67	2.6	62.9	34.5
高中	1960	931	573	8	45.8	46.2
	1980	1399	600	1.8	40.8	57.3
大学等	1960	153	118	0.9	40.6	58.5
	1980	567	426	0.6	31.9	67.4

数据来源：日本文部省《学校基本调查报告书》，1960 年度及 1980 年度

表 2、日本不同产业、不同从业身份的就业人数

	1955 年		1975 年		1955-1975 年 增减情况
	实数	构成比(%)	实数	构成比(%)	
第一次产业	16111	41	7354	13.9	-8757
独立营业主	5313	13.5	3210	6.1	-2103
家庭成员从业者	9837	25.1	3672	6.9	-6165
受雇佣者	961	2.5	472	0.9	-489
第二、三次产业	23148	59	45620	86.1	22472
自家经营者	4081	10.4	6185	11.7	2104
家庭成员从业者	2058	5.2	3259	6.2	1201
受雇佣者	17009	43.3	36177	68.3	19168

数据来源：伊藤达也、内藤博夫、山口不二夫编《人口流动的地区结构》

生态环境 2: 劳动力的培育

作为说明日本战后经济增长的原因，当然高比率的设备投资以及主要从国外引进的技术等都是重要因素。然而，还有一个与之不相上下的重要因素也不可忽视，那就是培养了具备高度熟练技术的劳动力。这不单意味着他们在学校受教育的年数及水平，而且指实际产业组织所引进的教育训练采用了极有效并且是高效率的方式。

教育水平的变化：根据文部省《学校基本调查报告书》的统计，伴随着收入水平的升高而出现的高学历化（即作为消费品的教育服务购买量的增加）的进程，但其速度之快值得注意。尤其是从 1965-1975 年的 10 年间，中学应届毕业生的就业人数从 63 万人锐减到 9 万人。相反，大学毕业生则由 15 万人上升到 33 万人，翻了一番多。高中应届生达到高峰的是 1970 年，在那以后，大学毕业生占当年就业人数的 40% 左右。

表 3、日本当年应届毕业学生就业人数 (万人)

	就业者数合计(%)	中学(%)	高中(%)	大学等(%)
1955 年 3 月毕业	105(100)	63(60.0)	33(31.4)	9(8.6)
1960	132(100)	63(47.7)	57(43.2)	12(9.1)
1965	141(100)	55(89.0)	69(48.9)	17(12.1)
1970	129(100)	21(16.3)	80(62.0)	28(21.7)
1975	99(100)	6(6.1)	58(58.6)	35(35.4)

数据来源：日本文部省《文部统计要览》，1981

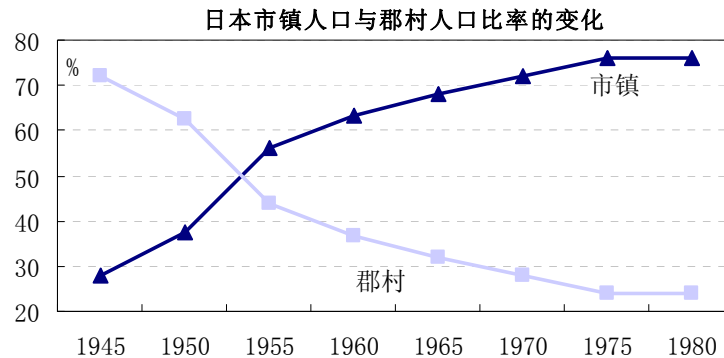
可以看出，实际支撑日本高速增长时期高劳动生产率的，基本上是一支由占多数的中学毕业生和一部分高中毕业生组成的劳动力队伍。

生态环境 3：人口集中于城市

在高速增长时期，日本人口向城市圈集中是急剧和大规模的。例如，从 1955 年到 1970 年的 15 年间，首都圈、中京圈、近畿圈这三大都市圈的实际在册人口增加了 1500 万。（中国三大城市圈的人口增长速度：长三角、珠三角、环渤海）另外，如将日本的市镇人口与郡村人口进行对照，即可了解这期间城市化的速度与规模。

这种人口向城市集中的现象，不仅派生了大城市固有的生活方式，而且将其信息传播给地方城市，使那里的人们心向往之。这又进一步促使大量人口向大城市流动。作为这种城市化现象的反弹，地方圈出现人口过疏现象，农林渔业逐渐衰退。这一点又与日本农业本身的“现代化”问题紧密相关。

图 4、日本市镇人口与郡村人口比率的变化



数据来源：日本统计局、联合证券研究所

生态环境 4：交通运输、通信的发展

我们考察一下这个时期交通运输体系和通信发展的情况。前者，可以分为由新干线公路、汽车营运组成的路上交通和以引进喷气客机为核心的航空运输两个部分。

新干线常被人们称为战后日本或明治维新以来日本人创造的技术开发物中最大的杰作之一。新干线在技术上的成功，对日本国内运输能力的提高作出了巨大贡献，无疑刺激了欧美国家高速铁路的开发。

飞机运输方面，从 1955 年到新干线开通的 1964 年，国内各航线的旅客以年率 33% 的速度增长，1965 年前后，国内航班线路的网络化也已接近完成。其后，航空运输的急速拓宽，也因 1960 年后的“喷气化”而加快了速度。1980 年度日本国内旅客的数字，也仅次于美苏两国，增加到居世界第三位。

战后的日本，汽车的运输得到真正发展是在 1955 年前后。作为运送旅客的交通工具，公共汽车首先急剧增加，1964 年前后客运数字达到高峰，以后回落。另一方面，自家用车所承担的运送比率 1955 年度为 1%，1965 年上升到 5.5%，80 年代甚至上升到 40%。

通信技术的进步发展于经济增长有着密切的关系。1965-1975 年的 10 年间，

电话机总数从 1000 万台猛增到 4000 万台，显示了飞跃发展。

我国消费社会形成的各类条件逐渐成熟

我国人口年龄结构决定消费升级的大趋势

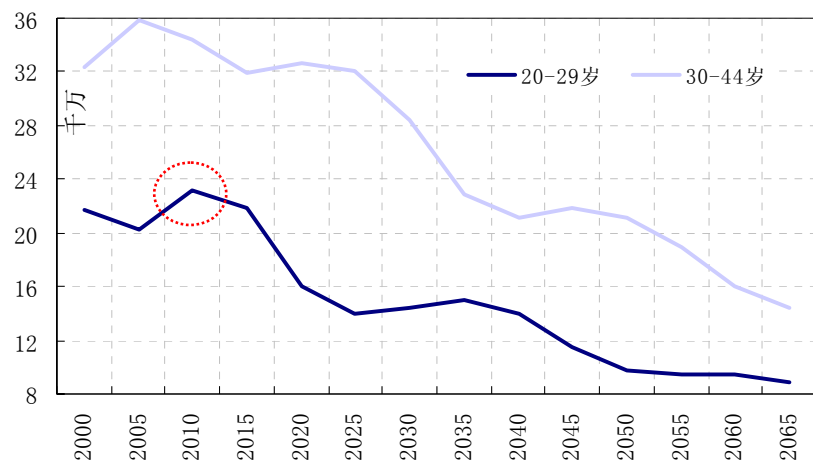
如前文所述，一国人口年龄结构处于中青年型式将有利于总消费支出的增长。中青年型的人口年龄结构与总消费支出呈现正向关系变动。而我国的人口年龄结构目前来看，正是从稳定状态向中青年型转变的阶段。

目前 20~29 岁间的人口为我国第一批独生子女，由于其特殊性，直接导致了该年龄段的人口消费观念与 30 岁以上人群的明显差异。该年龄段人口的消费支出集中于电子产品、旅游、健身、电子商务等服务项目，此外对服装、食品等传统市场的升级也有拉动作用。再次，这部分人口已经或即将进入婚嫁和繁衍下一代阶段，这对房产、耐用品市场也会有一个很大的刺激作用。

而 30~44 岁年龄组的人口，即中年消费主力形成，将拉动消费的快速增长。该年龄段人口由于拥有较稳定的收入来源和相对较高的收入水平，其在提高生活质量方面的消费能力更强，主要集中于住房投资、社交支出、交通通讯工具的购买、教育消费的支出等。同时，这部分人有更强烈的投资意愿，对拉动我国的投资和金融市场有着巨大的作用。

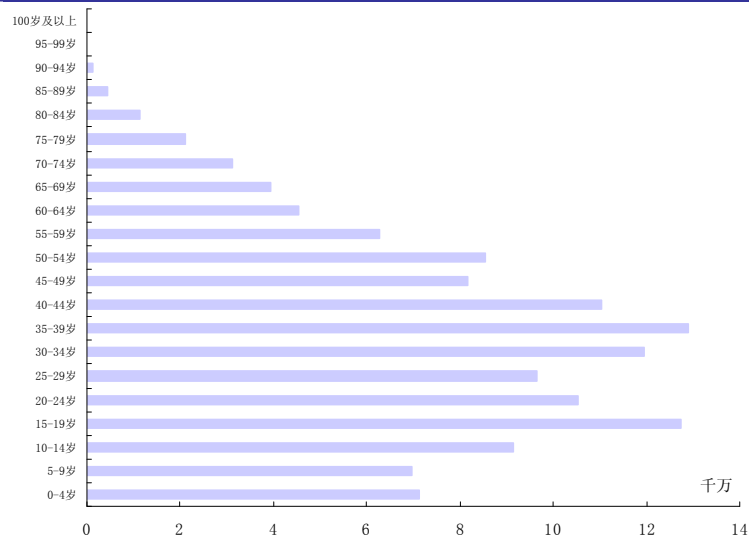
可以看到，我国 20~29 岁间人口的高峰期为 2010~2015 年，而 30~44 岁间人口的高峰期也在 2005~2015 年间。这部分中、青年人口的集中增长将对促进我国消费结构升级构成强有力的背景。

图 5、我国中青年人口高峰期将在最近几年出现



数据来源：《中国人口老龄化与产业结构调整的统计研究》杨光辉，2006、联合证券研究所

图 6、我国当前人口年龄结构



数据来源：《中国人口老龄化与产业结构调整的统计研究》杨光辉，2006、联合证券研究所

收入水平进阶满足消费社会形成的物质基础

我国居民消费水平在改革开放之后经历了大致三个阶段：

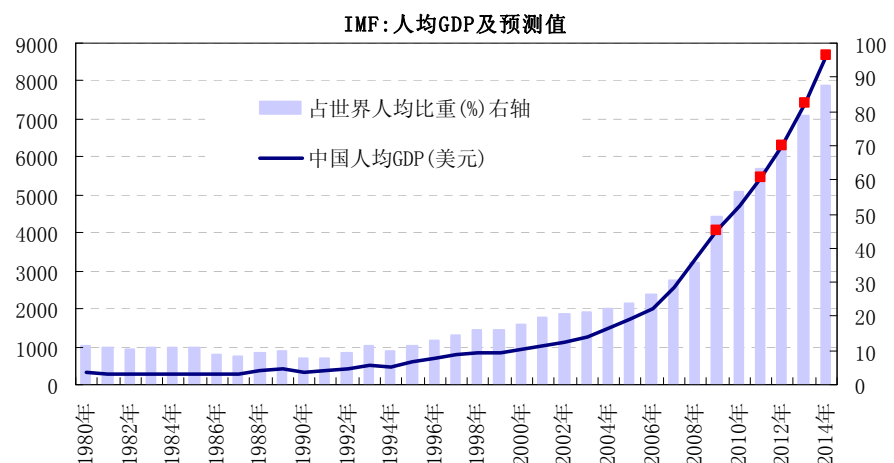
第一阶段：1993 年以前，人均 GDP 在 500 美元以下；

第二阶段：1993~2001 年间，人均 GDP 在 500~1000 美元之间；

第三阶段：2002~2007 年间，人均 GDP 在 1000~3000 美元之间。

而到 2008 年，我国人均 GDP 已突破 3000 美元。值得一提的是，日本在上个世纪 60 年代高速增长所带来的大消费时代正是从人均 GDP3000 美元左右起步（以 2008 年价格计算）。

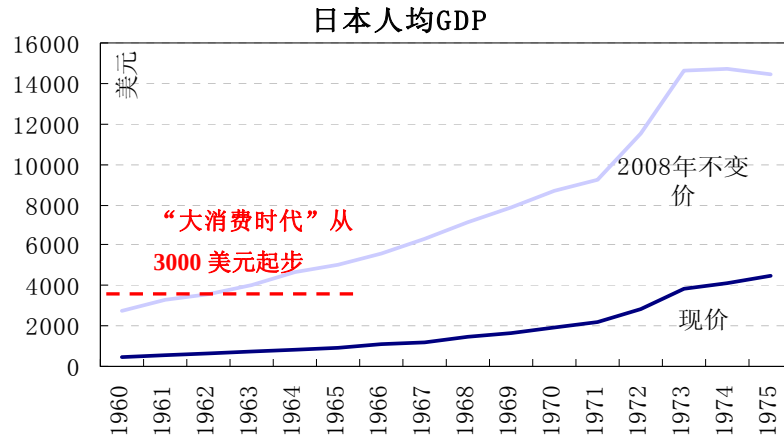
图 7、我国人均 GDP 及占世界人均 GDP 的比重



数据来源：IMF、联合证券研究所

注：2009 年及以后年份数据为 IMF 预测值

图 8、日本人均 GDP（1961-1975）

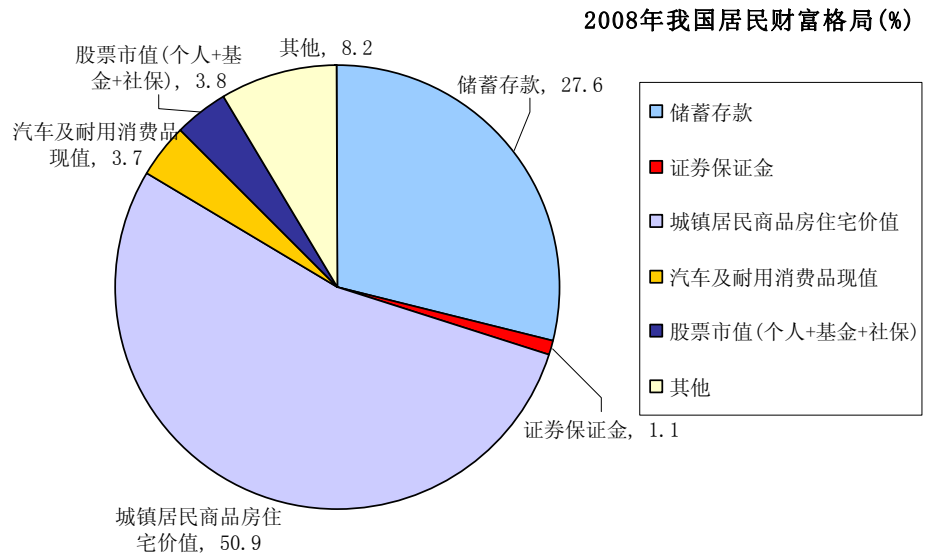


数据来源：IMF、联合证券研究所

我国居民负债扩张的潜力巨大

我们测算了 2008 年末我国居民财富总值，大致包括 6 个大类，资产总值约为 76 亿元，而个人消费贷款（负债）仅不到 4 亿元，即负债率为 4.9%。因此，无论是绝对水平，还是与国际水平进行比较而言，我国居民的资产负债水平都处于很低的状态。未来，我国居民负债扩张潜力巨大，消费能力有很大的提升空间。

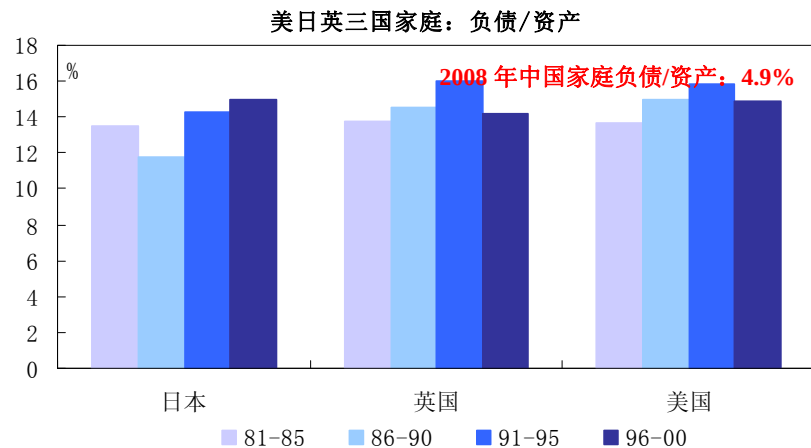
图 9、我国居民财富格局-2008 年



数据来源：CEIC、WIND、中国人民银行、联合证券研究所

注：1.考虑到折旧因素，城镇居民商品房住宅价值接近 10 年商品房住宅销售均价计算，并剔除了个人住房消费贷款；
2.证券保证金部分为准货币的“其他存款”数据；
3.汽车及耐用消费品现值扣除了个人汽车消费贷款；
4.其他类包括公积金、外汇储蓄、收藏品等，剔除了个人其他消费贷款。

图 10、我国家庭资产负债比很低



数据来源：Bloomberg、联合证券研究所

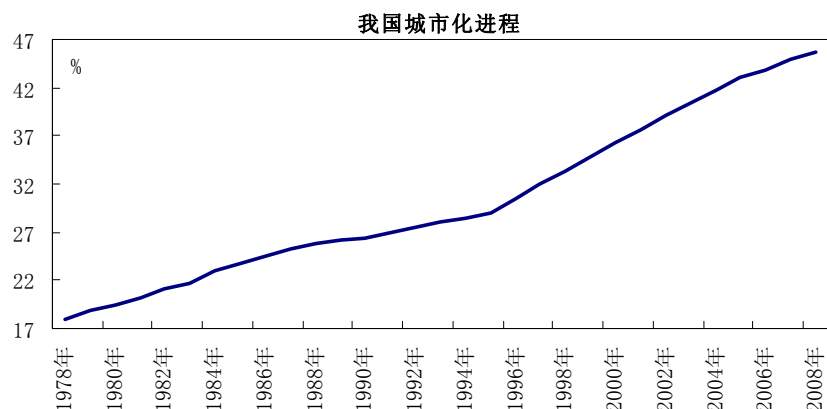
城市化的第二阶段：产业转移

劳动密集型产业从东部向中西部转移

我国最早是大量承接亚洲四小龙等其他国家和地区转移过来的劳动密集型，比如像服装、鞋、玩具等，主要落脚在珠三角地区。近些年，由于生产过程的禀赋发生变化，如在长三角地区形成新的产业——信息技术等方面形成优势；此外，随着东北的振兴，装备制造业又将形成第三级地区，这将带来居民收入水平的进一步提升。

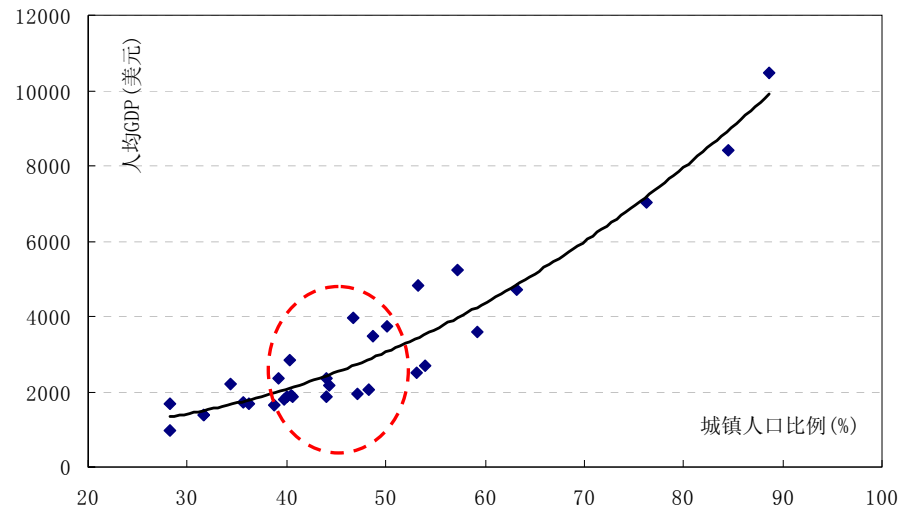
劳动密集型产业从东部向中西部转移具有相当的依据：在劳动生产率的总体提高中，中西部地区发挥了重要的作用，2000-2006 年期间，中部和西部地区制造业工资的年均提高速度分别为 10.9% 和 9.2%，都快于东部地区的 7.8%，但是，这两类地区的工资绝对水平仍然低于东部地区。同期，中部和西部地区的劳动生产率的提高速度分别为 25.1% 和 19.2%，高于东部地区的 16.6%，并且绝对水平高于后者。这表明，在 2004 年以后伴随着民工荒现象的出现，东部地区制造业工资有所提高，劳动密集型产业的比较优势不再显著的情况下，中西部地区在这些产业上的比较优势明显上升。

图 11、我国城市化进程



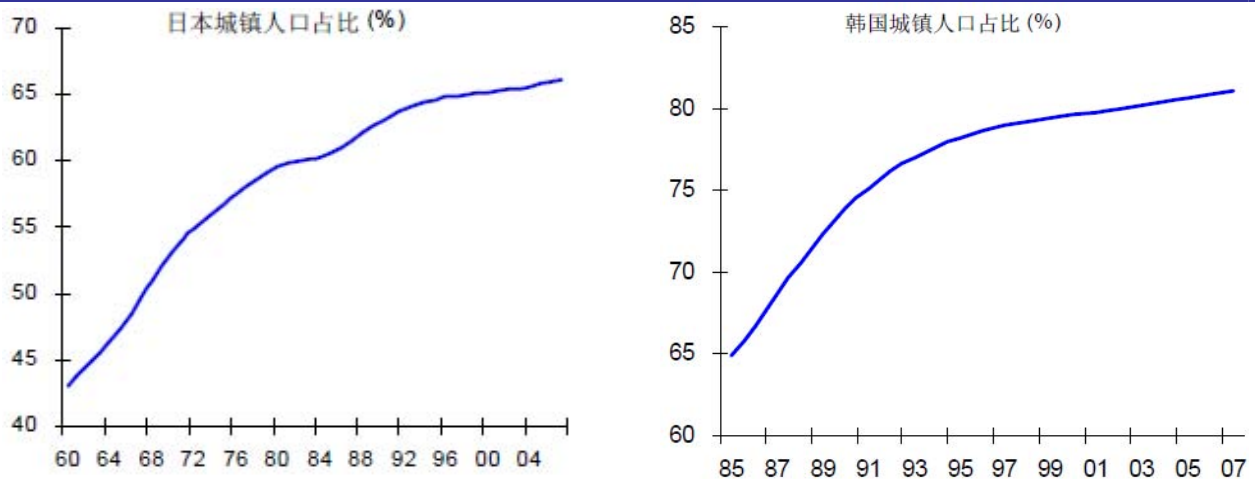
数据来源：各年《中国统计年鉴》、联合证券研究所

图 12、我国各地区城镇人口比例与人均 GDP



数据来源：《中国统计年鉴》、联合证券研究所

图 13、日本与韩国城镇人口占比



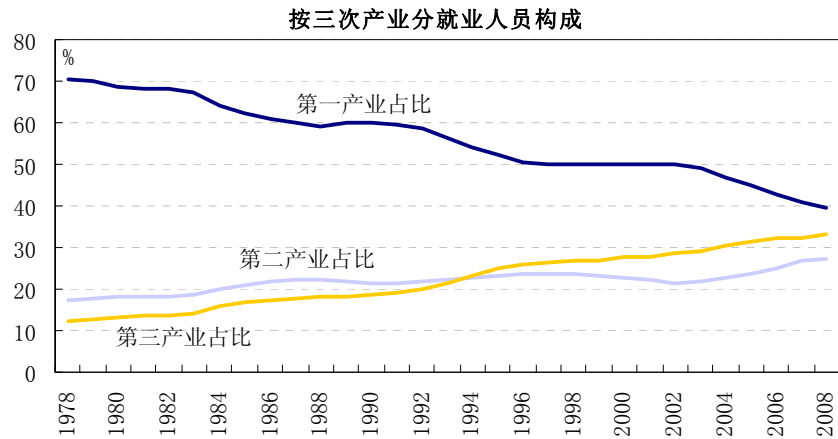
数据来源：CEIC、联合证券研究所

就业结构在产业间的变化

消费社会形成的一个重要条件为代表着服务业的第三产业在国家产业结构中的比重不断上升。

随着经济发展，我国按三次产业分的就业人员结构也在发生变化，其中最为显著的就是第一产业的就业人员比重迅速下降，而第三产业的就业人员比重不断上升。

图 14、我国按三次产业分就业人员构成变化

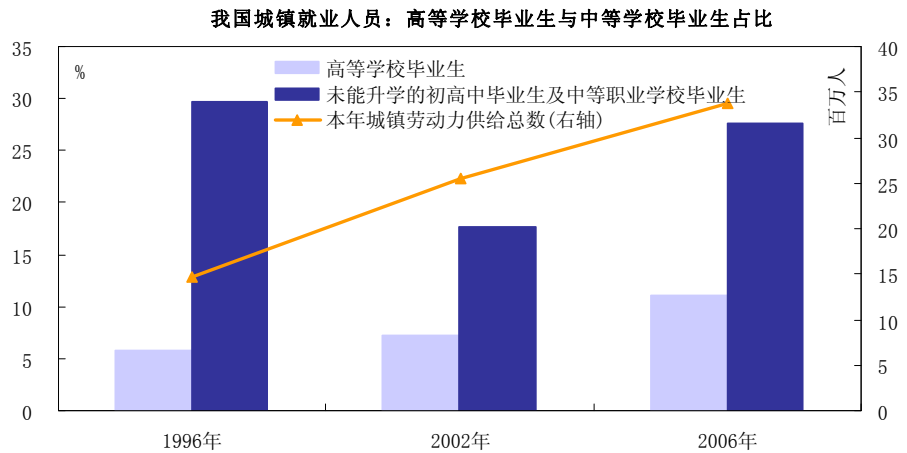


数据来源：各年《中国统计年鉴》、联合证券研究所

人口学历水平提升迅速

人口学历水平的上升意味着劳动生产率的提升，也意味着“低收入多就业”倾向人口的减少，从而可以间接提升整体收入水平。而劳动生产率的提升可导致业余时间的增加，这又将带动家庭汽车的普及，同时也带动了旅游开发、娱乐用品销售的兴旺。

图 15、我国城镇就业人员：高等学校与中等学校毕业生占比

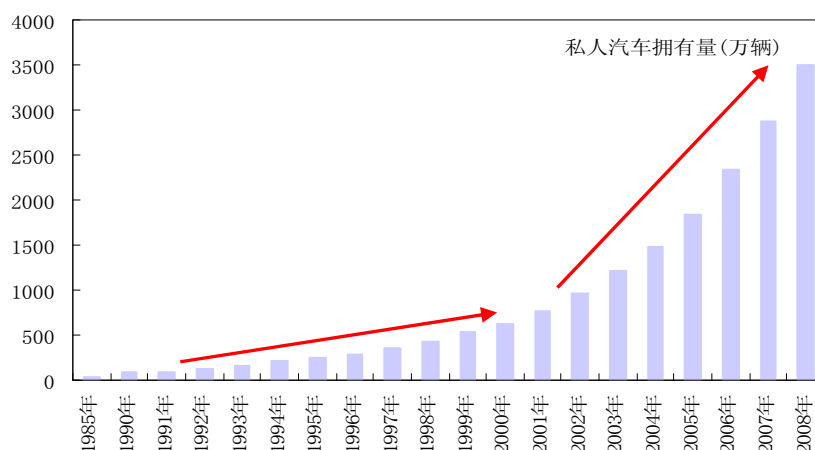


数据来源：各年《中国统计年鉴》、联合证券研究所

交通通讯覆盖率几何速度增长

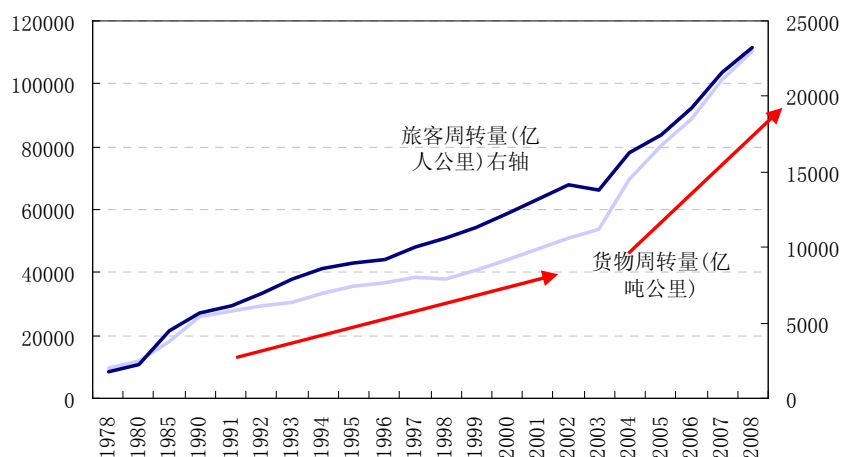
交通、通讯工具的建设与普及是城市化的一种表征，这种承载媒介的推广让城市的生活方式、消费习惯可以迅速传递到农村，也为人口的自由流动提供了更为便捷的工具。

图 16、我国私人汽车拥有量



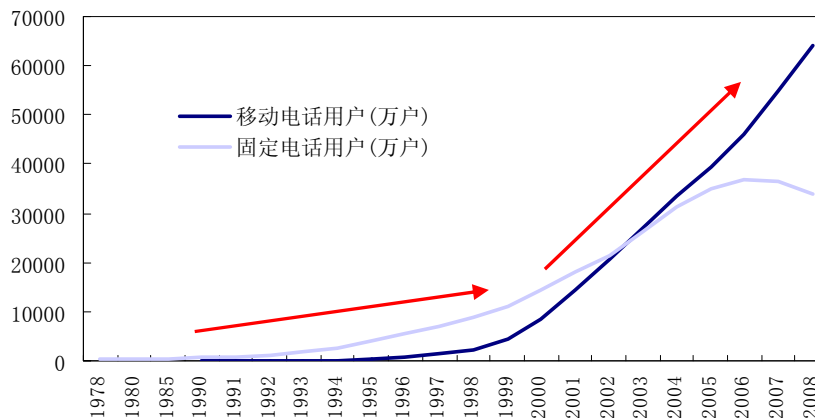
数据来源：《中国统计年鉴》、联合证券研究所

图 17、我国旅客与货物周转量



数据来源：《中国统计年鉴》、联合证券研究所

图 18、我国移动与固定电话用户增长情况



数据来源：《中国统计年鉴》、联合证券研究所

综上所述，经济高速增长导致的消费社会形成，不仅需要收入的增加，同时，随着急速的城市化现象，需要一个普及率广泛的媒介——通过大众传播将有关城市生活的知识、信息向全社会扩散。随着收入的增加，由于消费和业余时间增多，以及信息媒介普及，消费的“划一化”应运而生。与此同时，大量生产、大规模宣传、大量贩卖与大量消费相互结合，借助于宣传媒介的大发展，知识、信息到处普及，从而削弱了居民的阶层结构。

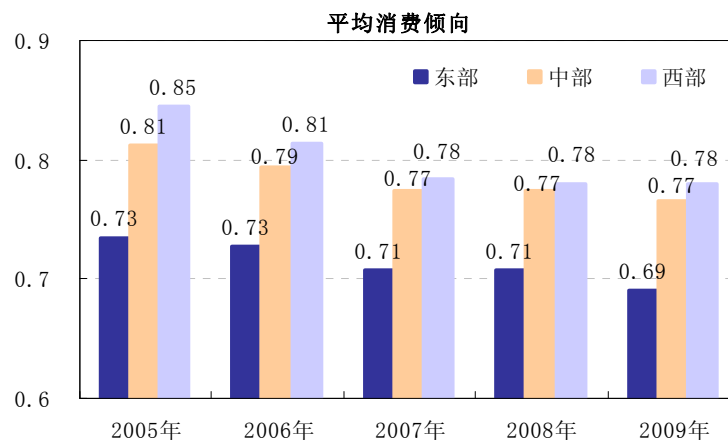
教育水平的提升带动劳动生产率的全面上升，不仅带来收入增加，而且使业余时间更加充裕。这种业余时间的增加，又带动自用家庭汽车的普及，同时也带动了旅游开发、娱乐用品销售的兴旺。这种娱乐支出，确实说明潜在的需求已经充分存在。而且作为企业的消遣产业（如旅游资本、娱乐产业、高尔夫和保龄球业等）创出的产值相当可观。

一般而言，“消费革命”始于家用电器类耐用消费品代替以往的收音机、缝纫机、五屉大衣柜等传统耐用消费品，以日本为例，电视机的购买在“电器化高潮”中率先增加，我国的情况也同样如此。电视机的大量生产顺利进展、价格下降、导购技术提高、体育运动比赛的现场直播等，使电视广为流行呈不可遏止之势。同样，电冰箱、洗衣机、电饭锅、电风扇等也普及开来。城市的低收入家庭及农业户也开始享用这些家电产品。而城镇较高收入家庭与部分农村家庭的家用电器耐用品消费则向空调、家用汽车等扩张。

我国消费前景：多元结构性变化带来的机会

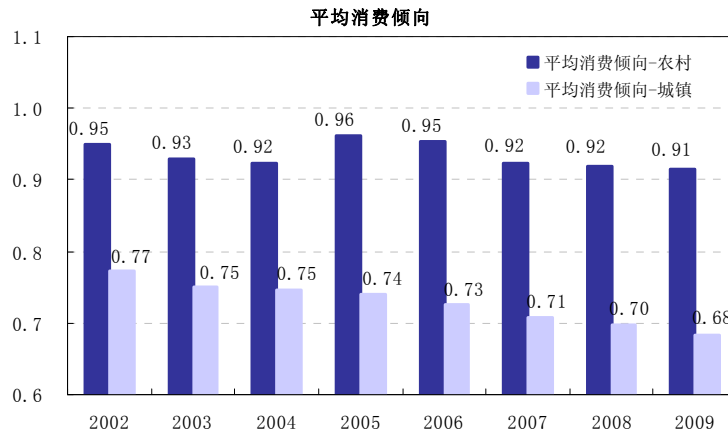
近些年，我国居民消费增长持续低于居民收入的增长，平均消费倾向趋于下降，有效需求不足。但其中也存在结构性变化的机会：分地域从东、中、西部来看，东部地区平均消费倾向下降趋势更明显，而中、西部维持稳定；从城乡结构看，城镇居民平均消费倾向下降，而农村地区维持稳定。

图 19、东、中、西部平均消费倾向



数据来源：CEIC、联合证券研究所

图 20、城乡平均消费倾向



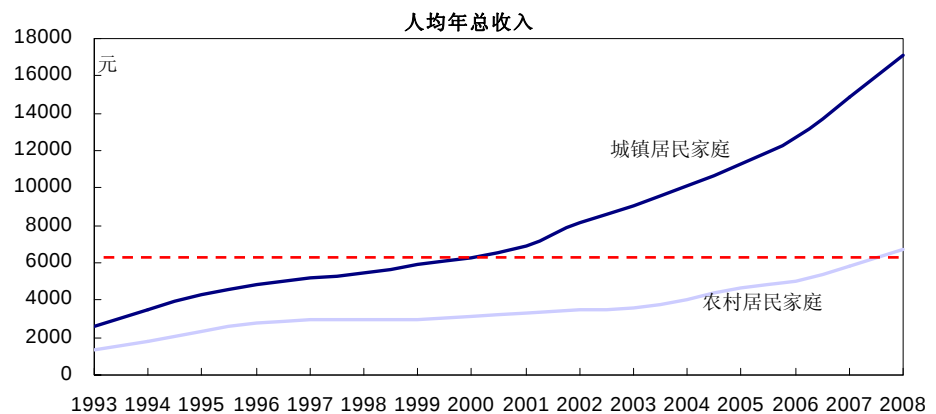
数据来源：CEIC、联合证券研究所

城乡结构差异蕴含的机会

农村收入水平进入新阶段

尽管城乡收入差距仍在扩大，但从绝对水平而言，农村居民人均收入水平在近些年的上升势头仍然较为明显。据我们估计，2009年农村居民人均现金收入水平将达到6000元人民币，相当于城镇居民1999~2000年时期的水平。而我们可以观察到，城镇居民的消费升级正是自1999年开始：1999年之前的城镇居民家庭平均每百户年底耐用消费品统计中，以衣柜、沙发、组合家具等家具类为主，而随着居民收入水平的提高，城镇居民家庭的耐用消费品则基本为各类家电，其中空调、家用电脑、移动电话的拥有量更是持续上升。

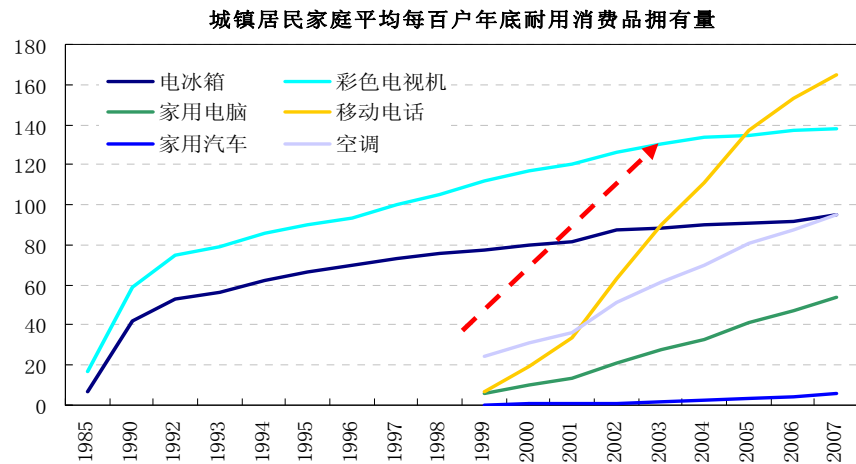
图 21、城镇与农村居民人均收入



数据来源：CEIC、联合证券研究所

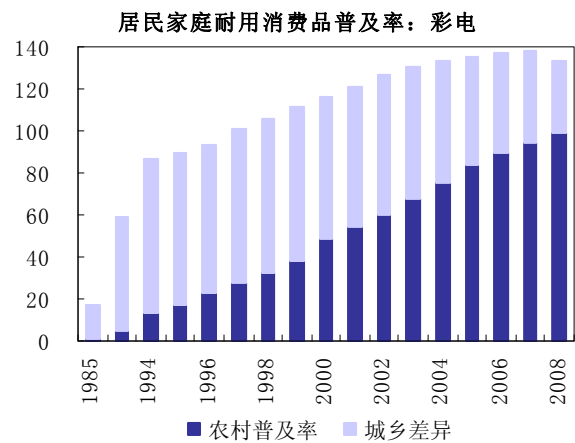
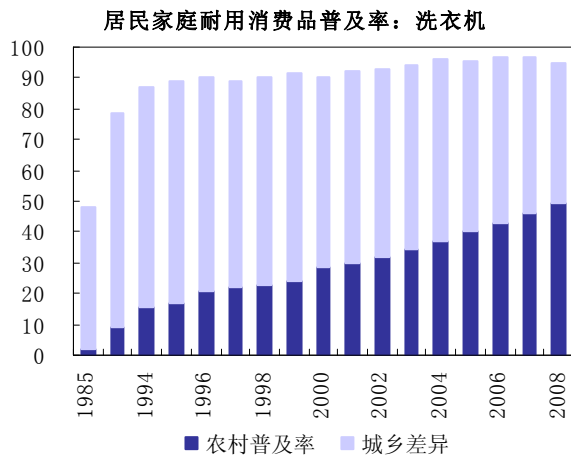
我们在前文中分析到：“消费革命”始于家用电器类耐用消费品代替以往的收音机、缝纫机、五屉大衣柜等传统耐用消费品，未来农村居民家庭耐用消费品的前景更为广阔。

图 22、城镇居民家庭平均每百户年底耐用消费品拥有量



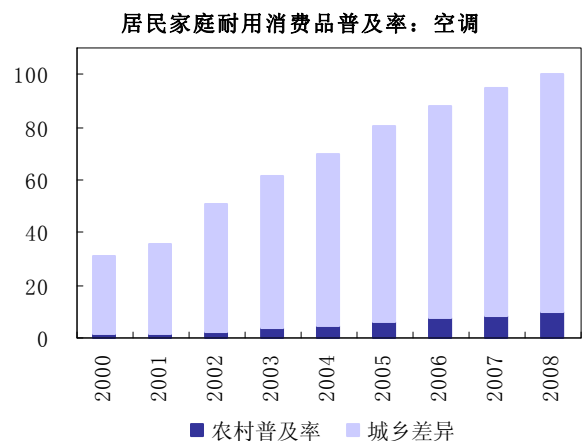
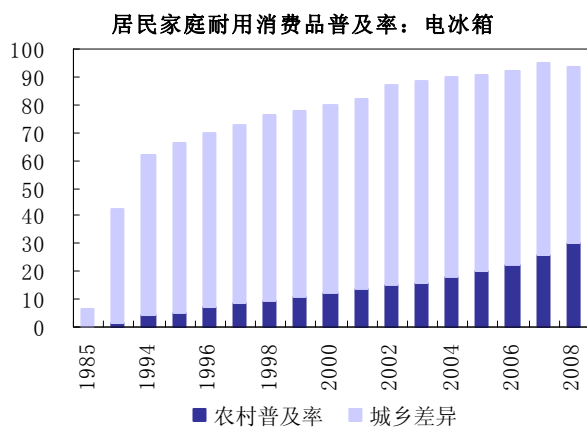
数据来源：CEIC、联合证券研究所

图 23、城乡居民家庭耐用消费品普及率与差异 I



数据来源：各年《中国统计年鉴》、联合证券研究所

图 24、城乡居民家庭耐用消费品普及率与差异 II

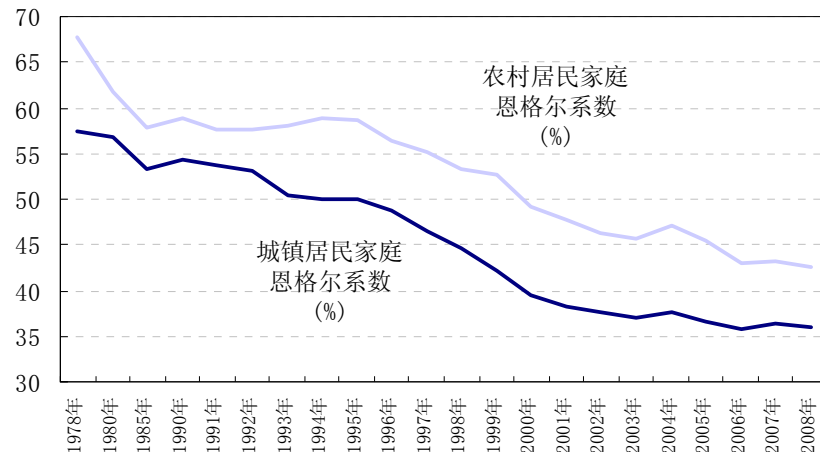


数据来源：各年《中国统计年鉴》、联合证券研究所

农村居民消费结构开始向服务类侧重

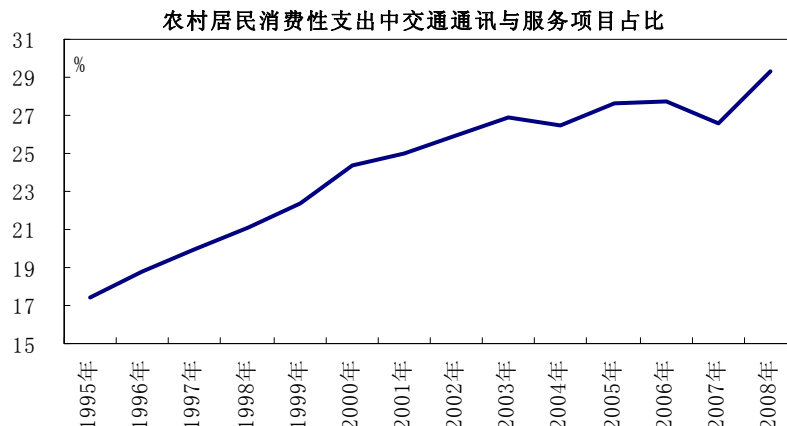
农村居民消费结构也在发生变化：恩格尔系数不断下降，及食品类消费比重在不断下降，取而代之的，是居住类、交通通讯类以及与服务类有关的消费比重在逐渐上升。

图 25、我国城镇与农村居民家庭恩格尔系数



数据来源：各年《中国统计年鉴》、联合证券研究所

图 26、农村居民家庭人均消费支出构成：交通通信与服务项目



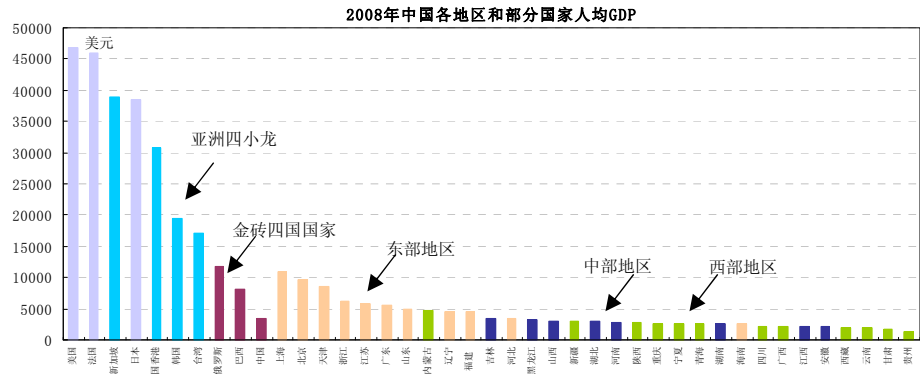
数据来源：CEIC、联合证券研究所

东中西部结构差异蕴含的机会

进入“大众消费社会”——东部先行

我国内部形成产业转移的可能性意味着我国城市化进程进入第二阶段。即劳动密集型产业从东部逐渐转移到中西部。这将意味着东部地区第三产业的发展将提速，从而带动消费升级。而从各地区人均 GDP 水平来看，东部地区整体较高，而当前上海、北京、天津、浙江、江苏、广东等地的人均 GDP 已超过 5000 美元，上海更是超过 10,000 美元。因此，这类地区的收入优势使得其有机会先一步进入“消费社会”。而从当前来看，东部地区消费步入更新换代则是更值得期待的事实。

图 27、2008 年中国各地区和部分国家人均 GDP 比较

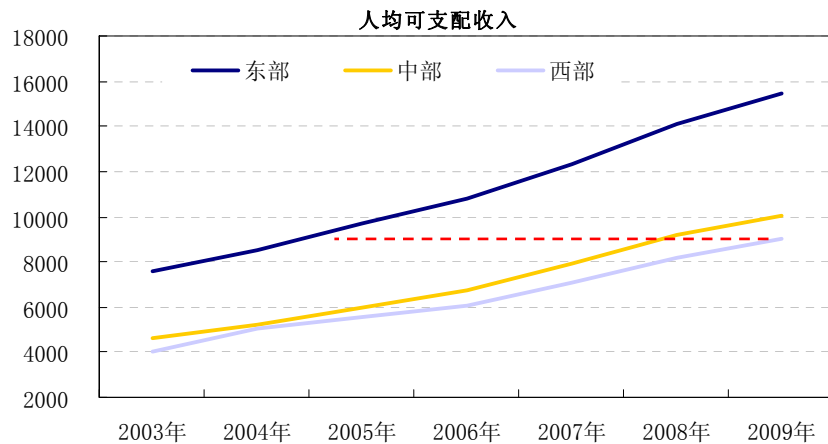


数据来源：IMF、国家统计局、联合证券研究所

期待中西部消费结构的持续改善

自东部地区近年来消费支出结构发生了较大的变化,主要表现为交通通信类、服务项目(包括家庭设备用品及服务、教育文化娱乐服务、杂项商品与服务)在消费支出中的比例上升较快。当前中西部地区人均收入水平约相当于东部地区2004~2005年时期。我们可以期待中西部地区的消费支出在交通通信与服务项目方面继续上升,从而带动消费结构的持续改善。

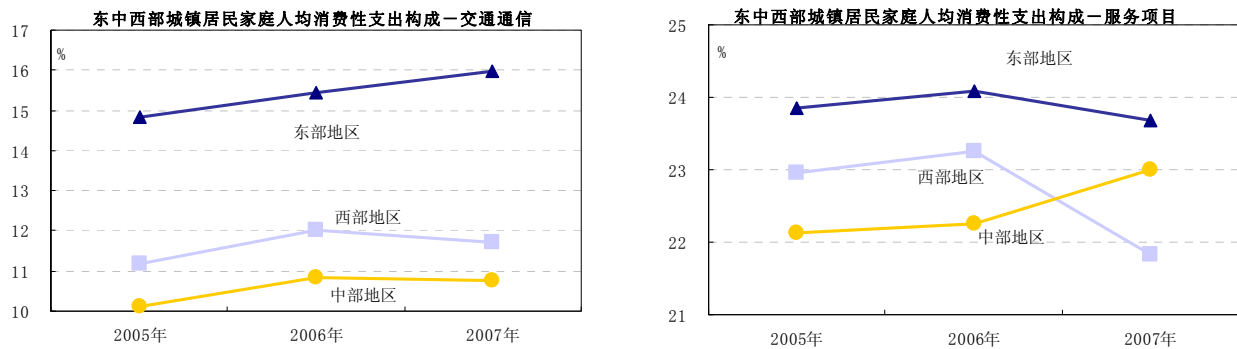
图 28、东、中、西部人均可支配收入水平



数据来源：CEIC、联合证券研究所

注：人均可支配收入包括城镇居民可支配收入及农村居民现金收入

图 29、东、中、西部城镇居民家庭人均消费支出构成：交通通信与服务项目

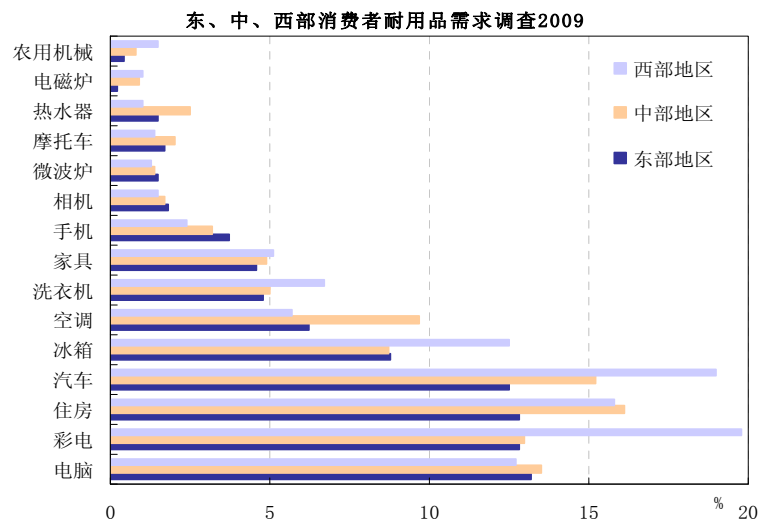


数据来源：CEIC、联合证券研究所

注：服务项目包括家庭设备用品及服务、教育文化娱乐服务、杂项商品与服务

从消费需求上看，西部地区居民对彩电、汽车及住房的耐用消费品需求最为强烈；而东、中部地区居民消费需求排在前三位的则分别是住房、汽车与电脑。可以期待的是，明年我国居民消费支出结构中交通通信类的比重仍将有所增长。

图 30、2009 年东、中、西部消费者耐用消费品需求调查



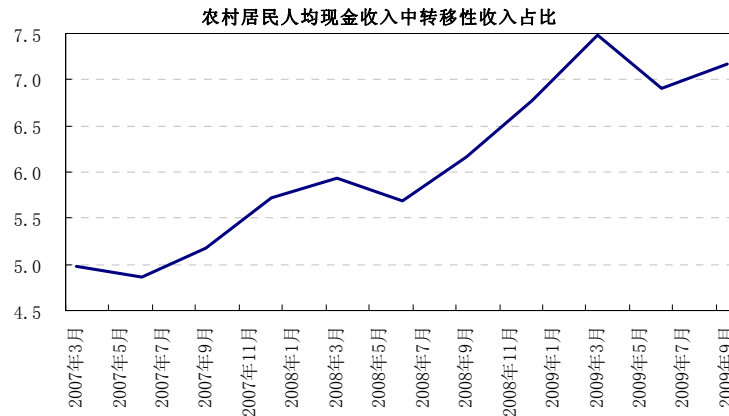
数据来源：新浪网

明年消费展望：期待消费升级政策的扩大和延伸

2009 年,农村居民现金收入同比止跌回升,政府转移支付的持续快速增加(今明两年继续提高企业退休人员基本养老金,人均每年增长 10%左右),其中,农村居民人均现金收入中,转移性收入的占比自 2008 年以来得到迅速提升,而从政策动向看,这一现象还将延续到 2010 年。这些都将在一定程度上支持 2010 年收入的增长。

不过,2009 年居民实际收入水平的基本稳定还得益于物价下降所带来的实际购买力的提升,而在 2010 年物价将会缓慢上升,这势必对居民实际收入水平构成负面影响。总体而言,收入水平的变化对明年消费的影响在正、反方向都存在,且没有明显优劣趋势,故而影响为中性。

图 31、农村居民人均现金收入中转移性收入占比逐渐上升



数据来源：CEIC、联合证券研究所

从政策面来看，今年以来促进消费的政策见效明显，汽车、家电下乡正在有力地调动中国内需且副作用小，未来一旦有对冲外需波动的需要，可能将出台进一步刺激国内消费的政策。措施主要包括汽车、家电下乡政策的扩大和延长，新医改的加速推进等等。如由商务部、工信部、发改委、财政部等家电下乡部际联席会议各成员单位组成的家电下乡政策实施情况督查行动已于上周正式启动，将采取加大家电下乡和以旧换新刺激力度的进一步措施；此外，商务部近期还在研究提高老旧汽车以旧换新的补贴标准。

结论

根据传统的消费函数理论,我们认为,大众消费社会形成的大环境要满足两个基本条件:收入水平达到一定阶段(我们以人均 GDP 达到 3000 美元为标准)、一国人口年龄结构为中青年型。

以日本在上个世纪 60 年代所经历的高速增长期,从而引发“大消费时代”的到来为借鉴,我们发现,要形成大众消费社会的生态环境需包括 4 个方面:就业结构逐步从农业转向非农业转移、教育水平的提升、城市化速度加快、交通通讯设施的普及。

我国现已具备进入消费社会的基本条件与必要的生态环境

人口年龄结构决定大环境:我国的人口年龄结构目前来看,正是从稳定状态向中青年型转变的阶段。我国 20~29 岁间人口的高峰期为 2010~2015 年,而 30~44 岁间人口的高峰期也在 2005~2015 年间。这部分中、青年人口的集中增长将对促进我国消费结构升级构成强有力的背景。

整体收入水平:我国的收入进阶速度与当前水平满足了消费社会形成的物质基础。到 2008 年,我国人均 GDP 已突破 3000 美元。

我国居民负债扩张的潜力巨大:2008 年末我国居民资产负债率仅为 4.9%,处于很低的水平,远低于发达国家 13%左右的水平。未来,我国居民负债扩张潜力巨大,消费能力有很大的提升空间。

我国的城市化进程步入第二阶段:我国劳动密集型产业从东部向中西部的转移意味着我国城市化进程步入第二阶段,这将带来居民收入水平的进一步提升。

我国人口学历水平提升迅速,同时伴随着就业结构在产业间的变化:第一产业的就业人员比重迅速下降,而第三产业的就业人员比重不断上升。这意味着“低收入多就业”倾向人口的减少,从而可以间接提升整体收入水平。

交通通讯覆盖率几何速度增长:这种承载媒介的推广让城市的生活方式、消费习惯可以迅速传递到农村,也为人口的自由流动提供了更为便捷的工具。

我国消费的亮点:结构性机会

城市消费步入“再升级”:随着收入结构的变化,城镇较高收入家庭与部分农村家庭的家用电器耐用品消费向家用汽车、旅游、娱乐消费等扩张。

东部地区消费步入“再升级”:以上海、北京、天津、浙江、江苏、广东等地为代表的东部地区,其第三产业的发展将带动消费“再升级”。

农村消费升级值得期待:目前农村居民人均收入水平达到了城镇居民 1999~2000 年间的收入水平——这正是改革开放后城镇居民第一次消费升级的开始。未来农村居民家庭耐用消费品升级值得期待。

期待中西部消费结构的持续改善:当前中西部地区人均收入水平约相当于东部地区 2004~2005 年时期。我们可以期待中西部地区的消费支出在交通通信与服务项目方面继续上升,从而带动消费结构的持续改善。

附：2010 年各季度社会消费品零售总额增速预测

表 4、2010 年各季度社会消费品零售总额增速预测

2010 年 1 季度	2010 年 2 季度	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度
16.50	16.30	15.30	15.00

数据来源：联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。