



2010.04.16

收入回升，消费趋稳

——点评 10 年 1 季度消费数据

	吕春杰	姜超
	021-38676051	021-38676430
	lvchunjie@gtjas.com	jiangchao6164@gtjas.com
	S0880109054285	S0880108023056

本报告导读：

摘要：

- 2010 年 1 季度社会消费品零售总额名义增速为 17.9%，实际增速为 15.5%，虽较去年 4 季度略有下降，但仍维持在历史高位。
- 我们预计今年 2 季度社会消费品零售总额实际增速为 16.3%，3、4 季度稳定在 15.5% 左右。由于物价的上涨，预计名义消费增速 2 季度上升至 19.6%，此后稳定在 20% 左右。
- 从限额以上零售的构成看，消费的增长是广泛全面的，主要类别商品中，吃、穿和日用品等增速均继续回升。汽车、家用电器等耐用品消费增速虽继续回落，但仍然保持在高位。
- 分区域看，一季度市级社会消费品零售总额增速为 18.4%，县及县以下增速为 15.4%，前者继续高于后者。
- 正如我们前期所述，即使有惠农政策和部分农民工返乡影响，但相比去年城市人口仍是净流入，因此城镇零售总额增速也将继续高于农村。在城市化持续的背景下，市级零售增速快于县以下是经济增长状态良好的反映，也会成为常态。
- 一季度农村、城镇居民收入增速均有所回升，反映了经济复苏的影响。未来只要经济复苏持续，并带动居民收入增加，消费的持续增长就能得到有力支撑。
- 10 年中国消费回归常态，居民消费和政府消费实际增速较 09 年都不会大幅下降，消费贡献的 GDP 增速将保持稳定。

宏观研究团队

李迅雷

021-38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021-38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021-38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021-38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《信贷将回升，货币短趋稳》

2010.04.13

《3 月份贸易逆差表象的背后》

2010.04.12

《4 月逆差继续，升值预期后延》

2010.04.12

《温和通胀不改，加息预期大增》

2010.03.12

《增速高点或是短期拐点》

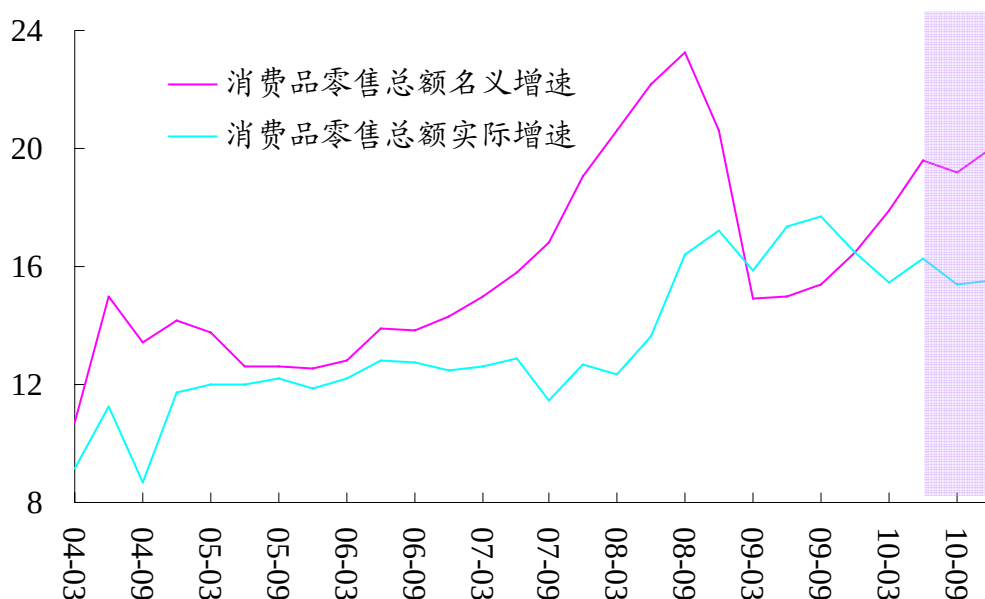
2010.03.11

一、消费实际增速趋稳

国家统计局 4 月 15 日公布数据显示，2010 年 1 季度社会消费品零售总额 36374 亿元，同比增加 17.9%，扣除价格因素实际同比增长 15.5%，增速较去年 4 季度略有下降，但仍维持在历史高位，基本符合我们的预期。

虽然汽车等耐用消费品增速有所回落，居民收入增速也再次低于 GDP 增长，但由于经济继续复苏、各类消费品增速全面回升，消费增速仍将维持稳定。我们预计今年 2 季度社会消费品零售总额实际增速为 16.3%，3、4 季度稳定在 15.5% 左右。由于物价的上涨，预计名义消费增速 2 季度上升至 19.6%，此后稳定在 20% 左右。

图 1:
社会消费品零售总额实际
和名义增速
 (2000-2010)
 单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

二、各类消费全面增长

3 月限额以上零售额同比增长 30.4%，较 1-2 月增加 1.2 个百分点。限额以上零售额占社会消费品零售总额的近四成，其中包含消费细项构成，可以更清楚地反映消费增长的趋势。

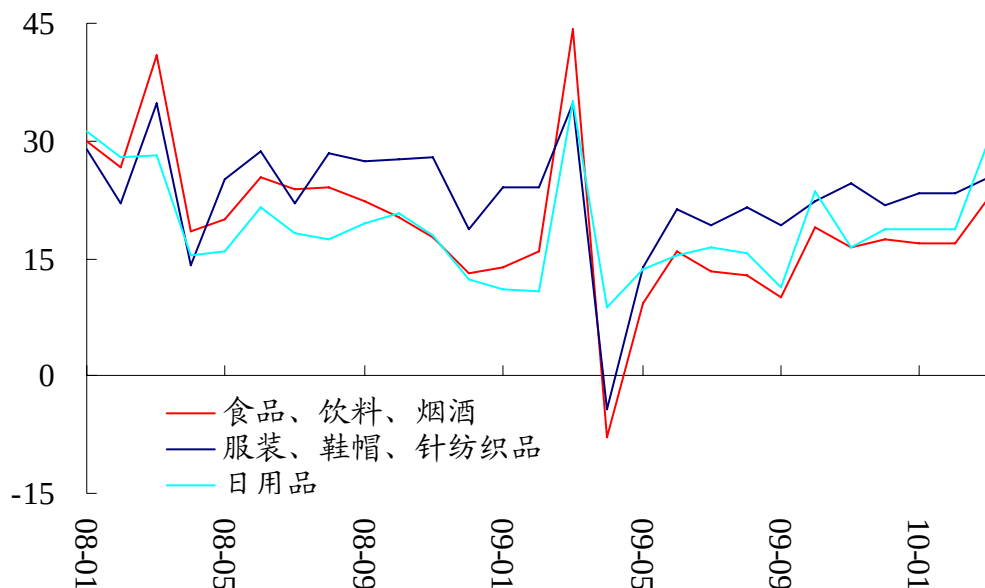
主要类别商品中，吃、穿和日用品等增速均继续回升，反映消费的增长是全面而广泛的。

图 2:

限额以上吃、穿和日用品
增速

(2008-2010)

单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

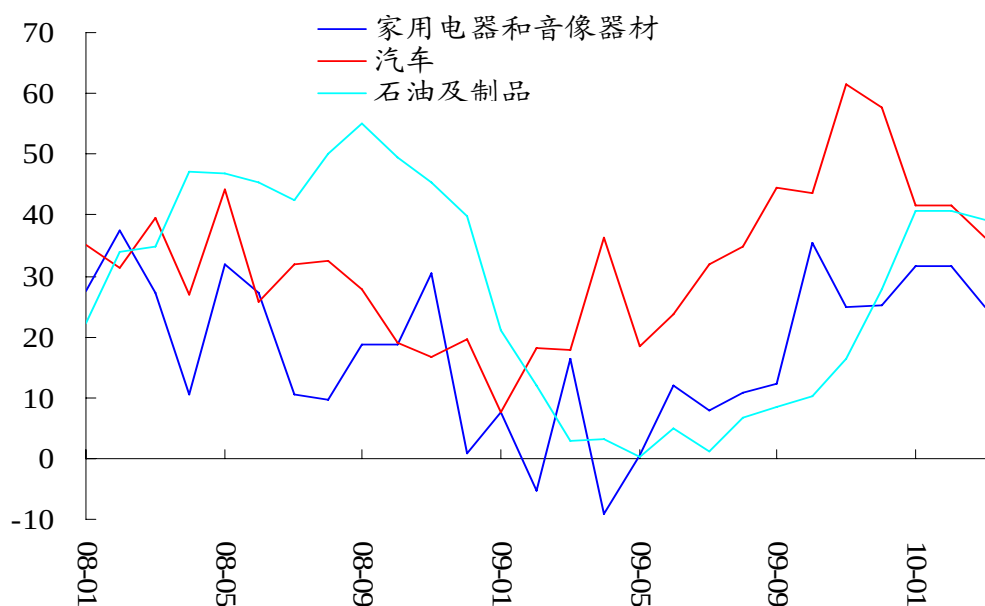
3 月汽车、家用电器等耐用品消费增速虽继续回落,但仍然保持在高位。

图 3:

限额以上家电、汽车和石
油制品增速

(2008-2010)

单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

三、城市消费好于农村

分区域看,一季度市级社会消费品零售总额增速为 18.4%,县及县以下增速为 15.4%,前者继续高于后者。

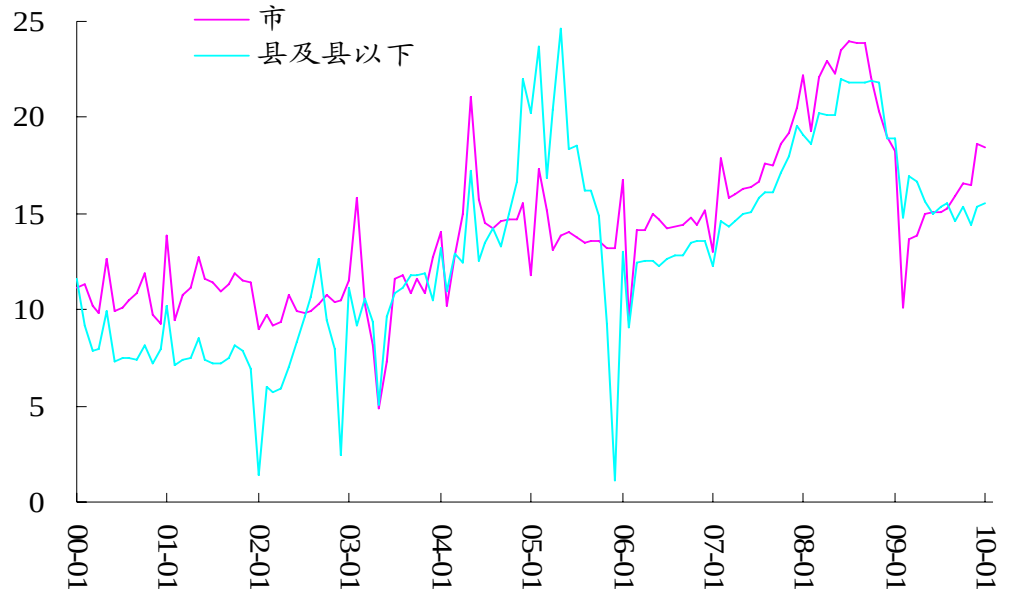
正如我们前期所述,即使有惠农政策和部分农民工返乡影响,但相比去年城市人口仍是净流入,因此城镇零售总额增速也将继续高于农村。在城市化持续的背景下,市级零售增速快于县以下是经济增长状态良好的表现,也会成为常态。

图 4:

市和县及县以下零售额名义增速

(2000-2010)

单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

四、收入增长支撑消费

根据统计局公布数据,1 季度城镇居民收入增长 9.8%, 实际增长 7.5%; 农村居民收入增长 11.8%, 实际增长 9.2%, 无论是实际增速还是名义增速都再次低于 GDP 增速。

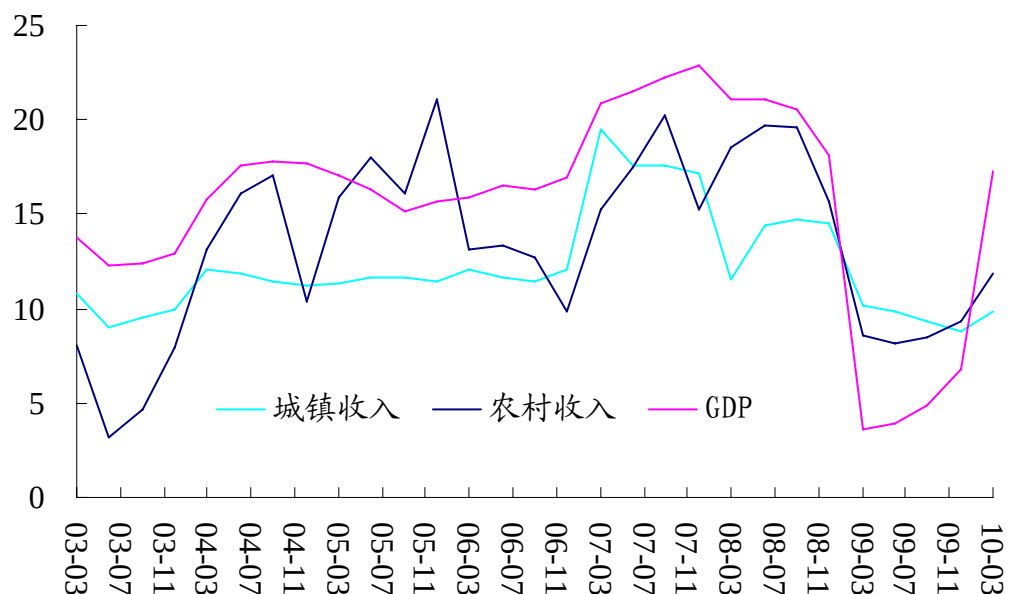
经济增长决定分配方式, 在重工业化加速的背景下, 我国的分配问题很难在短期内解决, 收入增速低于经济增速属于正常现象。

图 5:

城镇收入、农村收入和 GDP 的名义增速

(2003-2010)

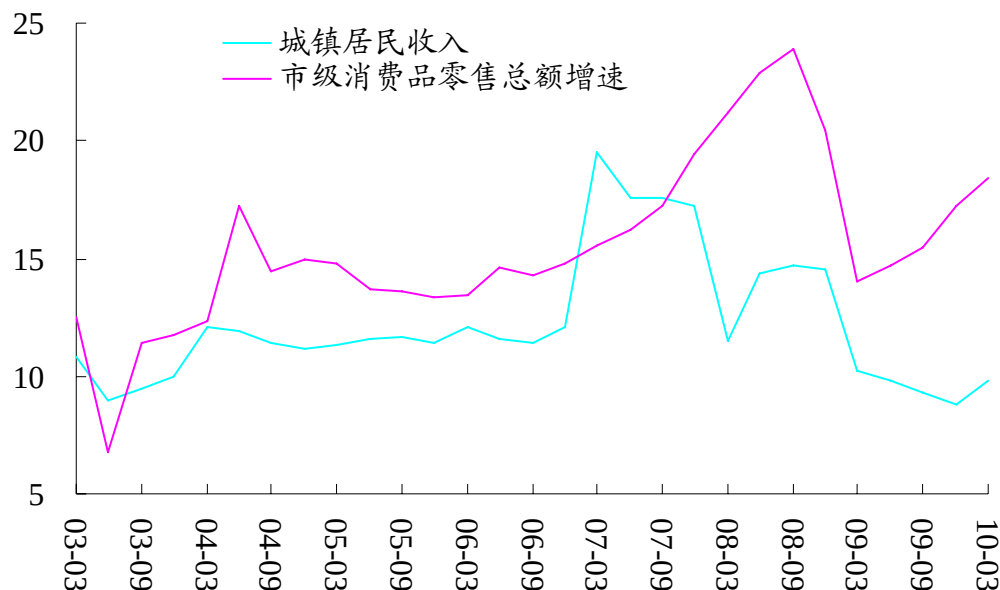
单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

值得注意的是, 一季度农村、城镇居民收入增速均有所回升, 反映了经济复苏的影响。未来只要经济复苏持续, 并带动居民收入增加, 消费的持续增长就能得到有力支撑。

图 6:
城镇居民收入和市级社会
消费品零售总额增速
 (2003-2010)
 单位: %

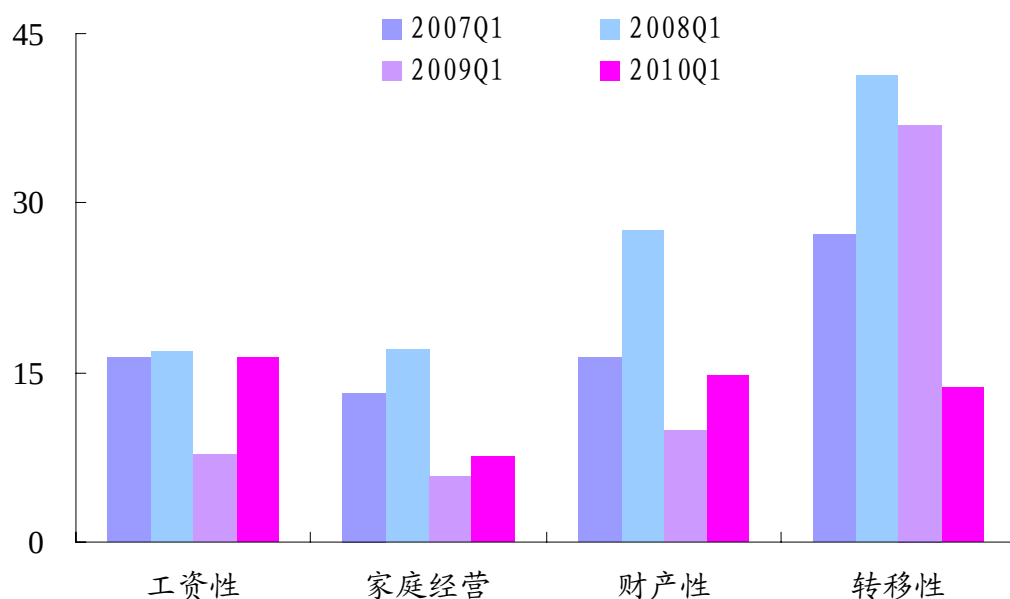


数据来源: Wind、国泰君安证券

五、农村消费继续向好

分解农村收入我们可以看到, 由于工业生产的恢复, 农村居民工资性收入已经恢复, 但家庭经营性收入和转移性收入增速仍在低位。

图 7:
农村居民分项收入
 (2007-2010)
 单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

从历史上看, 经营性收入与物价较为相关, 随着 CPI 的回升, 未来农民经营性收入将继续恢复, 而转移性收入也将维持往年的高增速, 因此农民收入将继续向好。

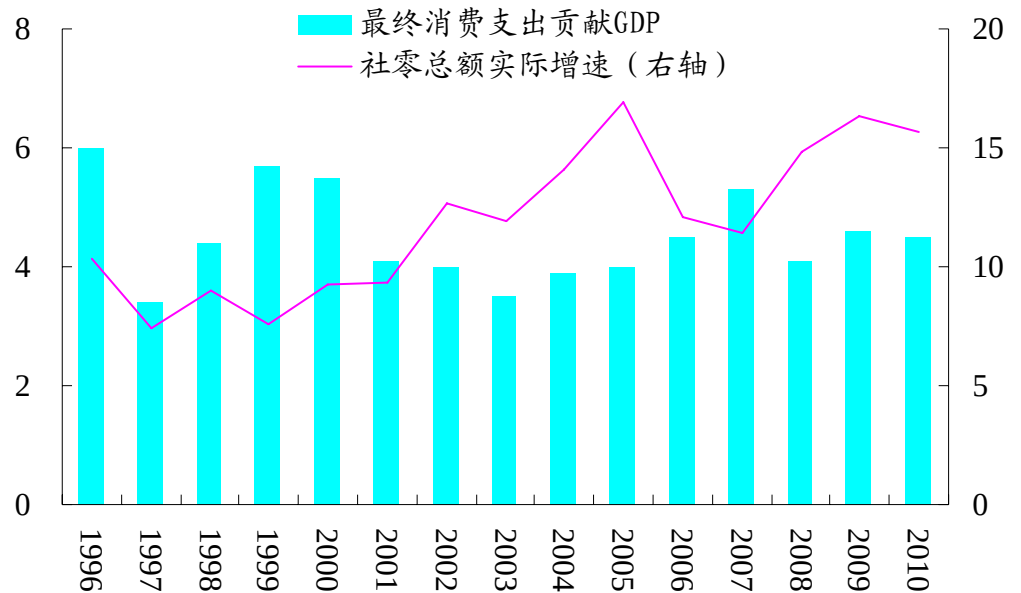
由于其消费倾向与收入正相关, 农民收入增加将显著反映在消费的提高上。虽然从归属地看, 城镇消费品零售总额增速将持续高于农村, 但这其中部分源于人口流动, 农村消费本身也将保持较快增长。

六、消费年内保持稳定

城市消费增速持续快于农村、收入增速再次低于 GDP 增长，2010 中国消费回归常态，但随着经济和收入的不断向上，消费仍将保持较快增长。

具体来看，居民消费 10 年的实际消费增速不会比 09 年大幅下降；与此同时，今年的预算赤字较去年有所增长，用于民生方面的比例也会上升，政府消费占 GDP 比重将不会下降。因此，消费贡献的 GDP 增速将保持稳定。

图 8:
 消费贡献实际 GDP、消费品零售总额实际增速
 (91-10 年)
 单位: %



数据来源: Wind、国泰君安证券

作者简介:**吕春杰:**

经济学硕士，毕业于复旦大学，2008 年 7 月加入国泰君安，从事宏观研究。

姜超:

清华大学经济学学士/数量经济学博士；

06 至 09 年入围新财富债券最佳分析师，08 年获第三名，09 年获第二名。

分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		