

宏观快报

2010 年 07 月 15 日

消费需求将继续保持稳中趋旺的态势

宏观核心分析师：李明亮

SAC 执业证书号：

S0850203100099

lml@htsec.com

021-23219434

表 1 社会消费品零售总额增长情况（%）

	2009										2010	
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
社会消费品零售总额增长率	15.0	15.2	15.4	15.5	16.2	15.8	17.5	17.9	18.0	18.5	18.7	18.3
城市社会消费品零售总额增长率	15.1	15.1	15.3	15.9	16.6	16.5	18.6	18.4	18.5	18.9	19.1	18.7
县及县以下零售额增长	15.0	15.4	15.5	14.6	15.4	14.4	15.4	15.5	15.1	16.0	15.8	15.9

资料来源：CEIC，海通证券研究所

6 月份，社会消费品零售总额 12330 亿元，同比增长 18.3%，比上年同月加快 3.3 个百分点，比 5 月份回落 0.4 个百分点。1-6 月累计，社会消费品零售总额 72669 亿元，同比增长 18.2%。按经营单位所在地分，6 月份，城镇、乡村消费品零售额分别增长 18.7%、15.9%。按消费形态分，6 月份，餐饮收入 1405 亿元，同比增长 17.7%；商品零售 10925 亿元，增长 18.4%。在商品零售中，限额以上企业（单位）商品零售额 4569 亿元，增长 28.3%。

社会消费品零售总额保持较快的增长态势。2010 年 6 月份社会消费品零售总额增长率为 18.3%，与 2009 年同期相比，增幅回升了 3.3 个百分点。扣除物价因素，6 月社会消费品零售总额实际增长率为 15.4%。

今年 6 月份社会消费品零售总额同比增长与去年同期相比回升较快，我们认为，主要是由如下两个因素引起的：一是与物价回升较快有关，6 月份 CPI 同比涨幅 2.9%，二是城镇消费增长快于农村，6 月份城镇消费同比增长 18.7%，而县及县以下消费品零售额增长 15.9%。

随着在政策效应和长期因素的推动下，消费需求增长将超过预期，主要基于如下几个方面考虑：

第一，支撑消费快速回升的另一个核心因素就是，中国各阶层的收入水平都处于“收入-消费阶段效应”的临界点。从全国整体水平来看，人均 GDP 超过 3000 美金，意味着消费结构将全面进入工业化消费时代，消费升级将快速展开。我国居民生活正在进入一个全面跃升的阶段，居民产品和服务消费将呈现上层次、多样化的特征，人们在追求物质满足的同时精神文化方面的需求越来越旺盛。居民累积的财富积蓄了充足动能，逐步进入消费活跃和稳定增长阶段。生存型消费开始加速向发展型和享受型消费过渡，呈现多元化、多层次、相互交织的特点。

第二，由于城镇居民消费的生产诱发系数比较高，我国城镇化进程逐步加快将为消费市场的拓展提供了广阔空间。为了测算城镇居民消费对总产出的带动效果，我们利用投入产出表计算出各类最终消费的生产诱发系数。研究表明，城镇居民消费诱发程度(2.714)最高，其次为农村居民消费(2.539)，然后才是政府消费支出(2.476)。根据投入产出表测算，2007 年城镇居民消费的生产诱发系数为 2.714，表明城镇居民消费每增加 1 元，将带动总产出增加 2.714 元。政府已经把重点放在加强中小城市和小城镇发展上。我们认为，2010 年中国的城市化将继续加快，现在城市化率是 46%，2020 年预计到 55%。越来越多的农村人口转为城市人口，这部分群体的生活方式将发生重大变化，消费潜力巨大。

第三，增加社保投入，完善保障体系。一是推进新型农村社会养老保险试点，试点范围扩大到 23% 的县。加快解决未参保集体企业退休人员基本养老保障等遗留问题。将全国 130 万“老工伤”人员全部纳入工伤保险范围。积极推进农民工参加

社会保险。二企业退休人员基本养老金今年再提高 10%。三是各级政府要进一步增加社会保障投入，中央财政拟安排 3185 亿元。

第四，在财政支出结构方面，政府将加快转变职能，成为服务型政府，增加直接用于民生的支出比重。这对于提高低收入阶层的福利、缩小实际收入差距是非常有效的。

第五，在结构性减税的安排上，要更加注重社会成员之间收入分配差距的调节，通过一系列带有总体减税倾向的安排，力图实现让低收入群体少缴税、让高收入群体多缴税的目标。

第六，中国住房的刚性需求较强，只要房地产价格回到理性位置后，可能刺激更大的刚性需求潜力，激发市场新一轮繁荣。

第七，中国央行调查显示农民工对今年收入预期明显提升。中国人民银行调查统计司自 2006 年起连续开展了农民工问题年度调查。2010 年一季度开展了第 5 次调查，此次调查涉及河南、四川、山东、湖南、安徽、湖北、重庆、江西和贵州 9 省市的 350 个县、1052 个行政村，调查回收有效问卷 4405 份。农民工对 2010 年务工收入预期继续向好，预期 2010 年务工收入增长一成以上和一成以内的占比分别为 25.3%、22.1%，分别较 2009 年提高 12.9、10.8 个百分点。

第八，调整最低工资标准对于提高低收入者的劳动报酬、工资收入有很大作用。今年 1 月 22 日，江苏率先宣布，自 2 月 1 日起调整最低工资标准，一类地区从 850 元调整到 960 元，涨幅约为 13%。之后，浙江、广东、福建、上海、天津、山东等陆续调整最低工资标准，调整幅度都在 10% 以上，一些省份超过 20%。五一之后，广东、山东、吉林、宁夏、湖北等省开始执行上调后的地方最低工资标准，平均涨幅均超过了 20%。

我们认为，房地产调控与股市大幅度调整将下半年消费产生一些负面影响：

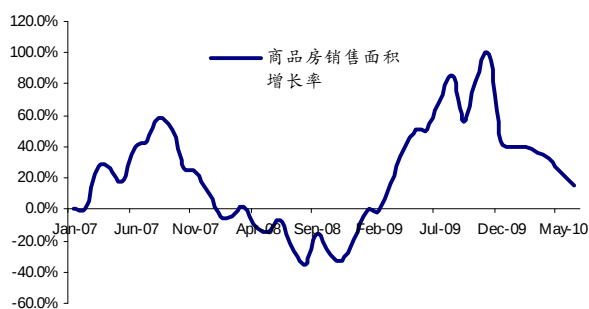
第一，今年以来，国家出台了系列针对房地产的调控政策，已经产生了明显效果。

第二，去年国家出台的汽车下乡政策效应呈现递减趋势。

第三，自从去年 10 月份以来，城乡社会消费品零售总额增长差距呈现扩大趋势。今年 6 月份城镇社会消费品零售总额增长率比农村高 2.8 个百分点。在农村和都市之间的不均衡分配，中国居民所拥有的财富仍然不足以让其摆脱对未来，尤其对自身衰迈和抚养赡养子女父母的巨大忧虑。

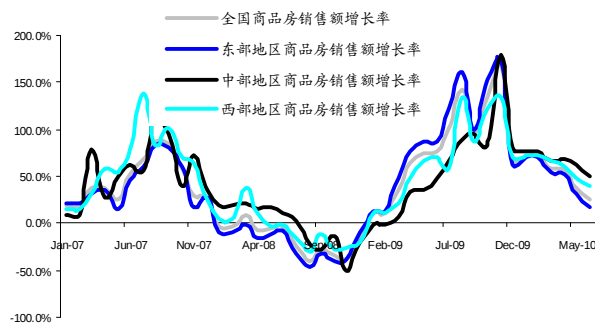
综合以上分析，在政策效应和长期因素的推动下，消费需求将会继续保持稳中趋旺的态势。经我们消费预测模型测算，2010 年 7、8 月份社会消费品零售总额增长率分别为 18.4%、18.0%。

图 1 商品房销售面积增长率（2007.01 - 2010.06）



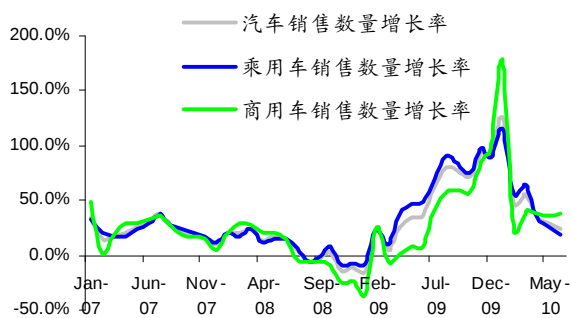
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 2 商品房销售额增长率



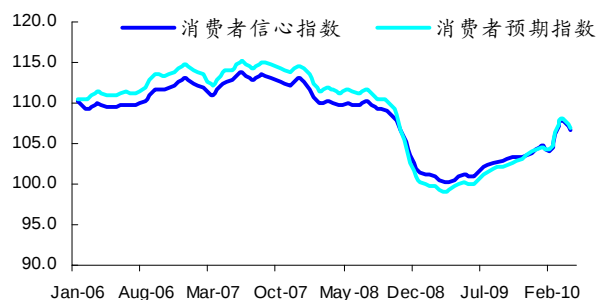
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 3 汽车销售数量增长率（2007.01 - 2010.06）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 4 消费者信心指数与预期指数



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 5 社会消费品零售总额增长率（2006.01 - 2010.06）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

表 2 2010 年预期推出的扩消费政策一览表

政策类型	内容	效应分析
1、收入分配	加大国民收入分配调整力度	分配制度的改革加速推进，特别是目前国内经济处于复苏阶段，如果能形成一套合理的收入分配制度，这对促进国内消费将起到举足轻重的作用，为国内经济的平稳快速发展注入新的活力和动力。
2、户口制度	进一步开放户口制度，开展与此相关的政府间财政制度改革，给予地方政府资助必要的公共服务的手段和激励	城镇消费比重较高，放开户口制度将对拉动消费产生较大影响。
3、产业发展	采取措施确保中国经济增长更多地以服务业为主导，减少对工业的依靠，将新的资源引导到增长性行业。	有利于促进第三产业的发展，扩大就业机会
4、资本分红	对地方国企、金融企业中的国有股份也一视同仁，制定相关制度，实行资本分红	专项补贴用于提高低收入者的收入水平或全体居民的消费水平
5、国有股减持	对非上市国企、控股上市公司的上级集团公司、已上市非增发部分的国有股份，都按照国家战略，除了需要在一定时期保持相对控股和绝对控股之外的股权，实行有计划的减持。	减持后的资金除酌情部分划转社保基金外，也一律纳入各级财政预算，专项补贴用于提高低收入群体的收入水平或全体居民的消费水平。
6、社会安全体系	社保和医改新一轮改革将全面铺开	有利于改善居民预期，释放消费潜力
个人所得税	提高个人所得税起征点	提高以工资收入为主要收入的中产阶层消费能力
7、结构性减税	通过一系列带有总体减税倾向的安排，力图实现让低收入群体少缴税、让高收入群体多缴税的目标。	缩小收入分配差距，有利于扩大消费
8、消费基础设施	完善大城市与中小城市、与广大农村相连接的现代化销售、分销渠道和网上销售渠道；完善城乡结合的二手市场、汽车和耐用品消费市场；满足落后地区农村的用电、公路需求等。	将对扩大消费产生积极的影响
9、“三农”投资	增加对农民的转移支付	促进农民消费
10、金融服务	大力支持发展各类消费信贷产品	有利于扩大消费

资料来源：商务部，海通证券研究所

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。