



2010.07.15

收入向上支撑消费高增长

——点评 10 年上半年消费数据

	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 年上半年社会消费品零售总额名义增速为 18.2%，其中二季度同比增长 18.5%，较一季度加快 0.4 个百分点，基本符合我们的预期。
- 分产品看，以汽车为代表的耐用品消费增速继续下滑，但吃和穿等非耐用品消费增长较快，因此全年消费增速仍能维持在高位。
- 消费稳定的背后是收入增速的加快。虽然收入增长仍慢于 GDP，但其增速不断上行，使消费能维持高增长。
其中，农民收入增长快于城镇居民，我们预计其收入高增速仍将继续，从而利好低端消费品的增长。
- 分地区看，欠发达地区增速快于发达地区的消费增速逆转阶段已经开始。上半年海南、江西、贵州等省增速居前，而浙江增速较快则源于去年的低基数。
- 我们预计今年第 3、4 季度社会消费品零售总额分别同比增长 19.0% 和 18.6%，10 年全年名义增速为 18.5%，消费增速保持稳定。

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

《出口高增，政策维稳》

2010.07.12

《热钱持续流出，考验货币政策》

2010.07.12

《投资切换启动》

2010.07.07

《订单生产双降，库存隐忧加剧》

2010.07.02

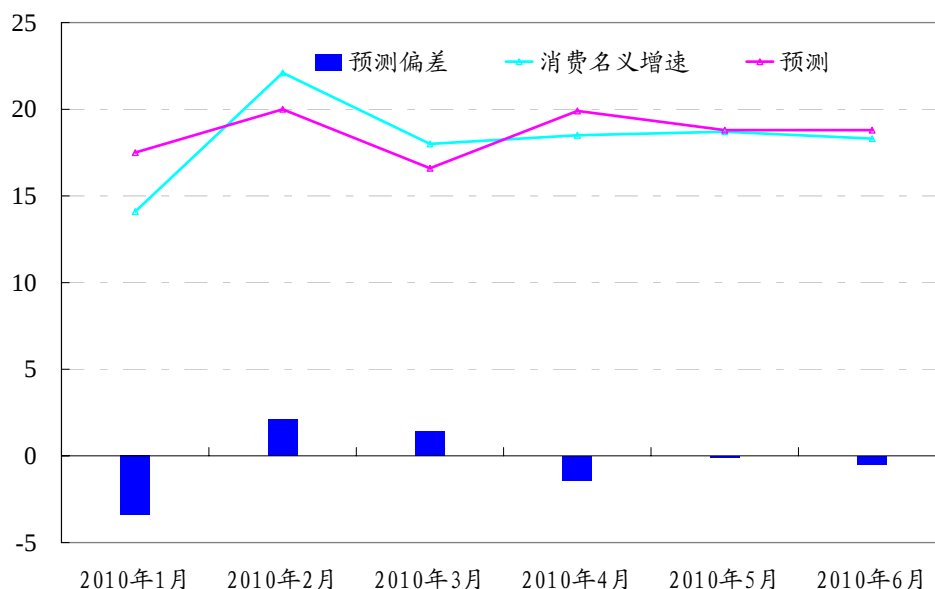
《点评“取消部分商品出口退税”政策》

2010.06.24

一、消费增速维持高位

国家统计局 7 月 15 日公布数据显示，2010 年上半年社会消费品零售总额 72699 亿元，同比增加 18.2%。其中，第二季度同比增长 18.5%，较今年一季度加快 0.4 个百分点，基本符合我们的预期。

图 1:
 社会消费品零售总额名义
 增速实际值与预测值
 (2010)
 单位: %

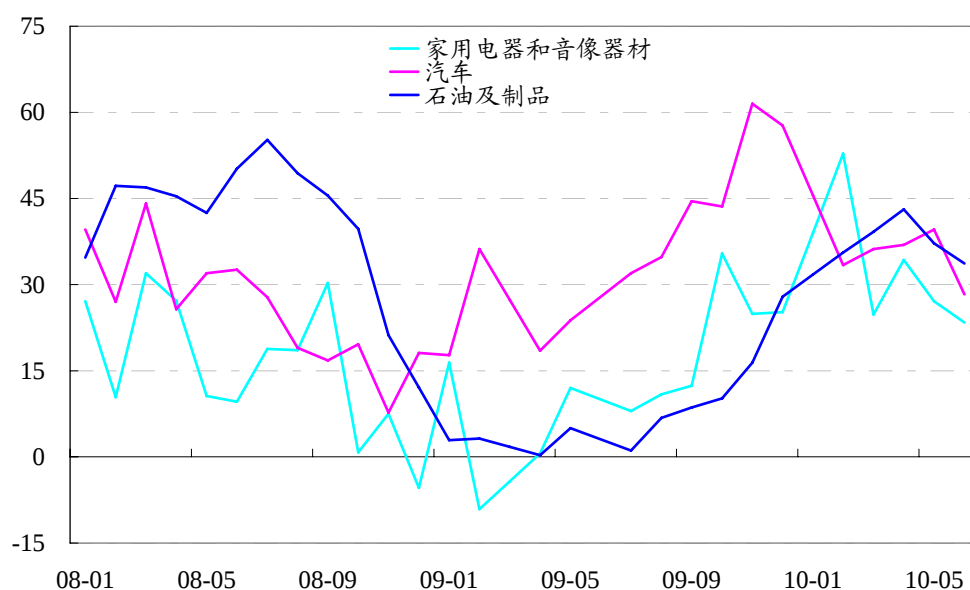


二、必需品取代耐用品

限额以上零售额上半年同比增长 30.0%，其中 6 月份同比增加 28.3%，较 1-5 月的 30.2%略有下降。

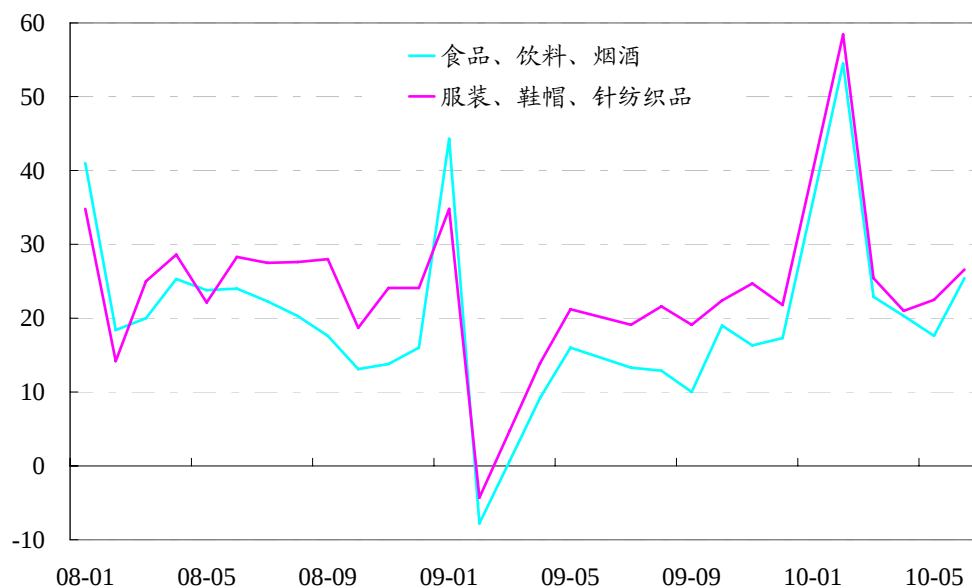
主要类别商品中，以汽车为代表的耐用品消费增速继续下滑，6 月已经在 30% 以下。而属于经济同步指标的家电及石油消费也出现下降趋势。

图 2:
 限额以上家电、汽车和石
 油制品增速
 (2008-2010)
 单位: %



我们认为，今年非耐用品消费将取代以汽车为代表的耐用品消费成为消费增长的主要动力，全年消费增速也将保持稳定。6 月吃和穿类商品同比增长 25.4%和 26.6%，继续向上，也印证了我们的判断。

图 3:
限额以上吃和穿类消费品
增速
 (2008-2010)
 单位: %

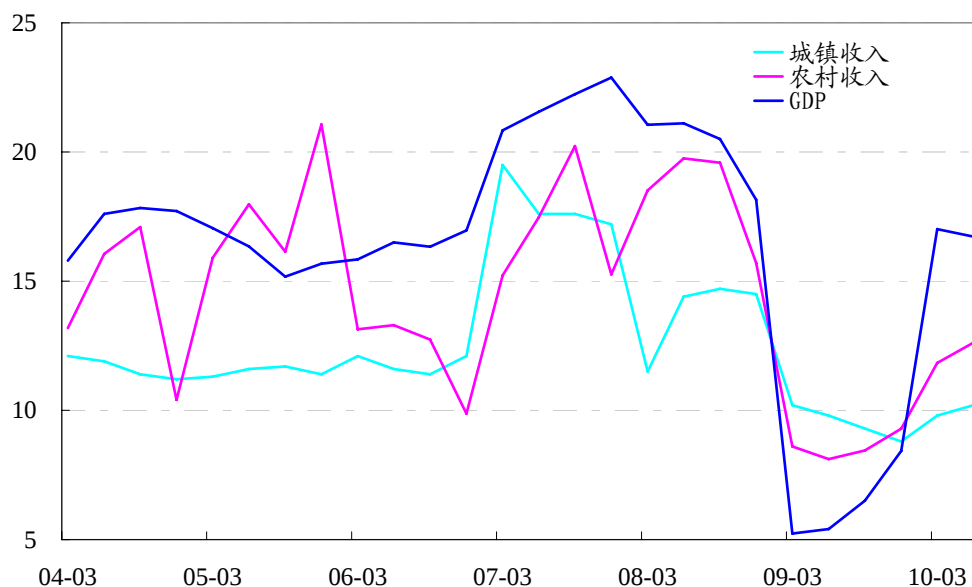


三、收入增长支撑消费

消费稳定的背后是收入增速的加快。

今年上半年城镇居民收入累计同比增长 10.2%，实际增长 7.5%；农村居民收入累计同比增长 12.6%，实际增长 9.5%。虽然收入增长仍慢于 GDP，但由于增速不断上升，消费也得以维持高增长。

图 4:
城镇收入、农村收入和
GDP 的名义增速
 (2004-2010)
 单位: %



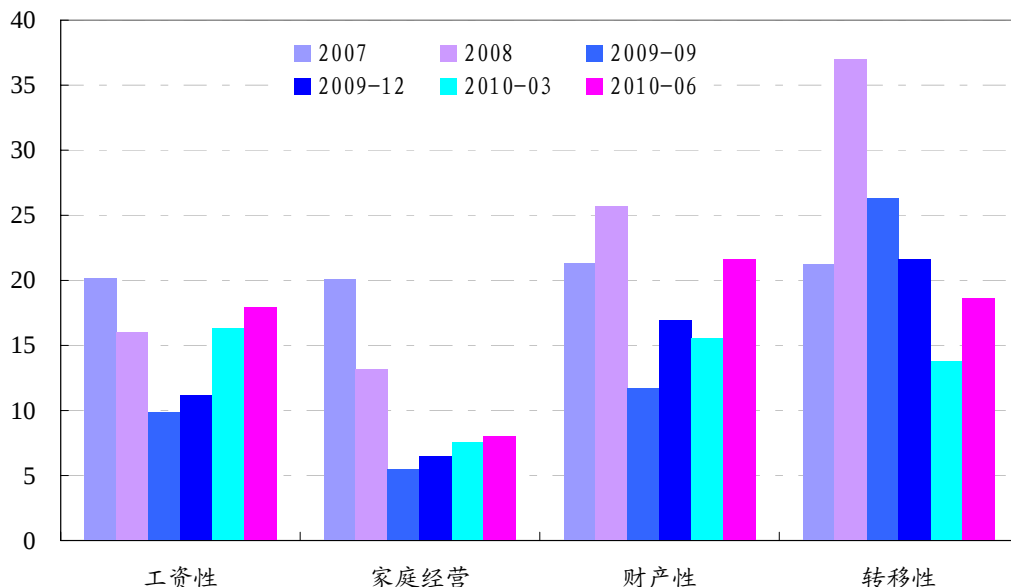
四、农村收入增长更快

农村居民收入增速较城镇更快。我们认为，农民工资性收入和经营性收入

都将逐渐回升，而转移性收入未来也将恢复 20%以上的高增速。

2009 年以来，农民工资性收入已经明显上升。由于粮价维持高位、扶农政策深化，经营性和转移性收入也有上升空间，因此未来农民收入能维持较高增速，这也将有利于低端消费品的增长。

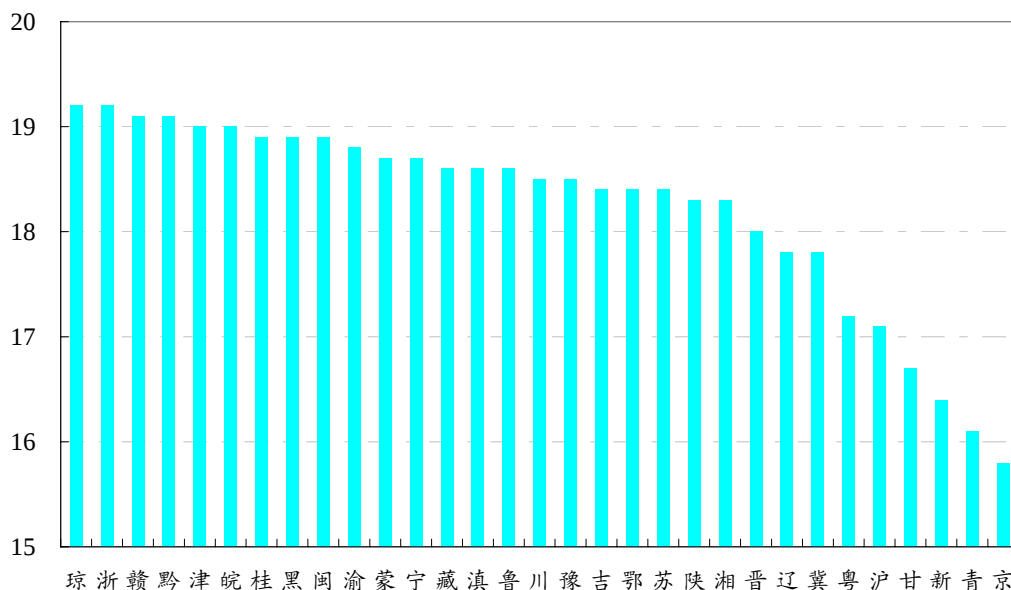
图 5:
农村居民分项收入累计增速
 (2007-2010)
 单位: %



五、区域追赶趋势不变

分区域看，近年中西部地区消费增速已经高于东部，区域消费增速的阶段性逆转已经开始。今年上半年这一趋势并未改变，海南、江西、贵州等省增速居前，而浙江增速较快则是源自去年的低基数原因。

图 6:
各省 10 年 1-5 月社会消费品零售总额累计增速
 (2010)
 单位: %

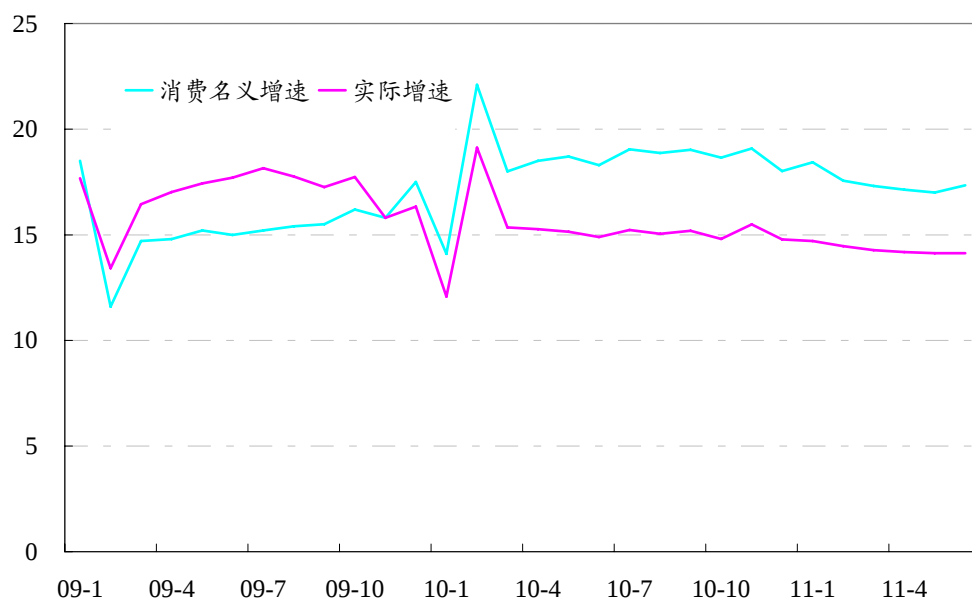


六、消费年内保持稳定

由于收入增速向上、非耐用品高增长弥补汽车增速下滑，因此全年消费增速仍将保持稳定。

我们预计今年第 3、4 季度社会消费品零售总额分别同比增长 19.0%和 18.6%，10 年全年名义增速为 18.5%。

图 7:
社会消费品零售总额增速
与预测值
 (2009-2011)
 单位: %



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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		