

2011.01.21

名义增速向上、实际贡献稳定

——点评 10 年全年消费数据

	吕春杰	姜超
	021-38676051	021-38676430
	lvchunjie@gtjas.com	jiangchao6164@gtjas.com
	S0880210090023	S0880209110638

本报告导读：

本报告是对 10 年消费的点评。

摘要：

- 2010 年社会消费品零售总额同比增加 18.4%。其中，12 月消费同比增长 19.1%，较上月增加 0.4 个百分点，略高于我们的预期，实际增速超预期回升是偏差的主要原因。
- 12 月限额以上零售额同比增长 33.0%，其中必需消费品中的吃、穿和日用品增速都明显向上。预计 11 年非耐用品消费增速为 24%，与 10 年基本持平，整体表现好于耐用品消费。
- 耐用品消费方面，家电和汽车消费同比增速有所增加，家电消费尤为强劲。但从环比趋势看，家电消费有见顶迹象，汽车消费还在回落的趋势中。我们预计 11 年耐用品消费增速为 23%，比 10 年的 35% 有明显下降。
- 收入增速向上依然是消费高增的主要原因。10 年城镇居民人均可支配收入增长 11.3%，农村居民人均纯收入同比增长 14.9%。在经济向好的大背景下，收入增速不断增加。通过对细项数据的分解，我们认为 11 年居民收入还有向上的空间。
- 除了收入增长，负利率也是消费高增的一大原因。实际利率历史上领先于城镇收入和消费的名义增速之差有。根据我们的预测，未来通胀仍将走高、负利率还会持续，因此消费增速未来也将继续快于收入增长。
- 10 年消费的强劲增长有物价方面的原因，其实际增速比 09 年略有下滑，全年拉动 GDP3.9 个百分点，较 09 年下降 0.2 个百分点。但我们不认为消费实际增速会出现趋势性的下降。事实上 12 月消费实际增速已经企稳，预计未来将稳步向上。预计 2011 年消费名义增速仍在 19.8% 左右，继续保持稳定增长。

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

《2 月上中旬将出现今年第一次加息的时间窗口》

2011.01.17

《2010 年 12 月主要宏观经济数据预测》

2011.01.17

《再次上调预期之内，不改流动性宽松格局》

2011.01.17

《M2 远超预期、外汇占款激增》

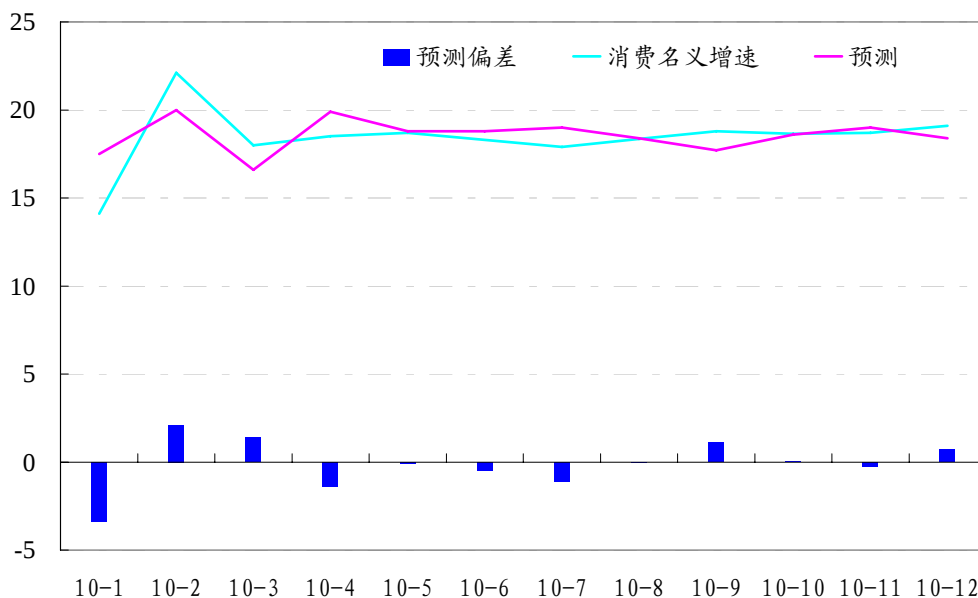
2011.01.12

《出口保持高位运行，外需依存逐渐减弱——2010 年中国贸易数据点评》

一、消费增速继续向上

国家统计局 1 月 20 日公布数据显示，2010 年社会消费品零售总额 154554 亿元，同比增加 18.4%。其中，12 月消费同比增长 19.1%，较上月增加 0.4 个百分点，略高于我们的预期，实际增速超预期回升是偏差的主要原因。

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: %

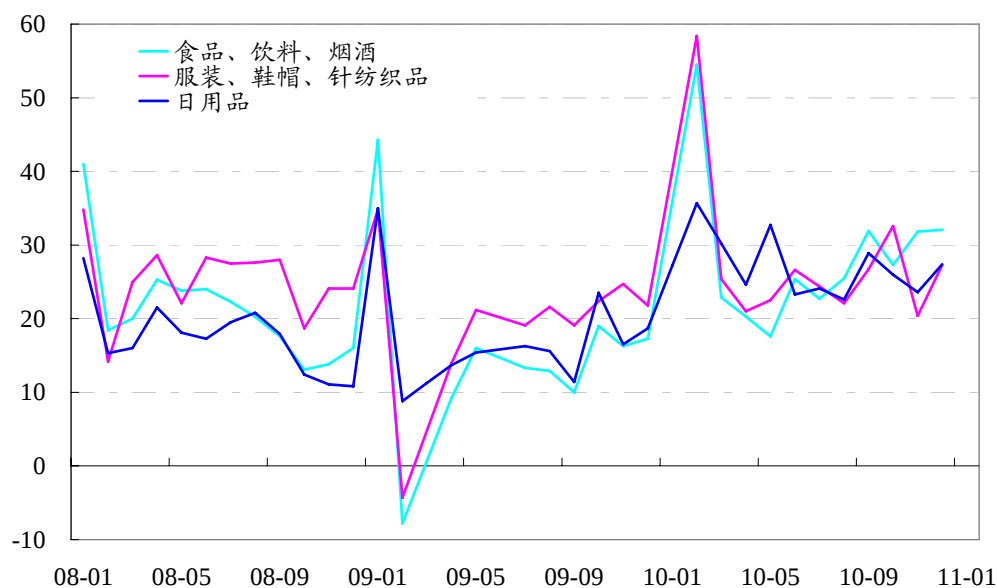


二、非耐用品消费强劲

12 月限额以上零售额同比增长 33.0%，其中必需消费品中的吃、穿和日用品分别同比增长 32.1%、27.3%和 27.4%，较上月分别回升 0.3、6.9 和 3.8 个百分点。

预计 11 年非耐用品消费增速为 24%，与 10 年基本持平，整体表现好于耐用消费品消费，10 年 12 月的数据也印证了我们的判断。

图 2:
 限额以上吃、穿和日用品
 同比增速
 (2008-2010)
 单位: %



耐用品消费方面，家电 12 月消费同比增长 34.9%，较上月增加 12.3%；汽车

同比增长 37.2%，较上月增长 3.6%。

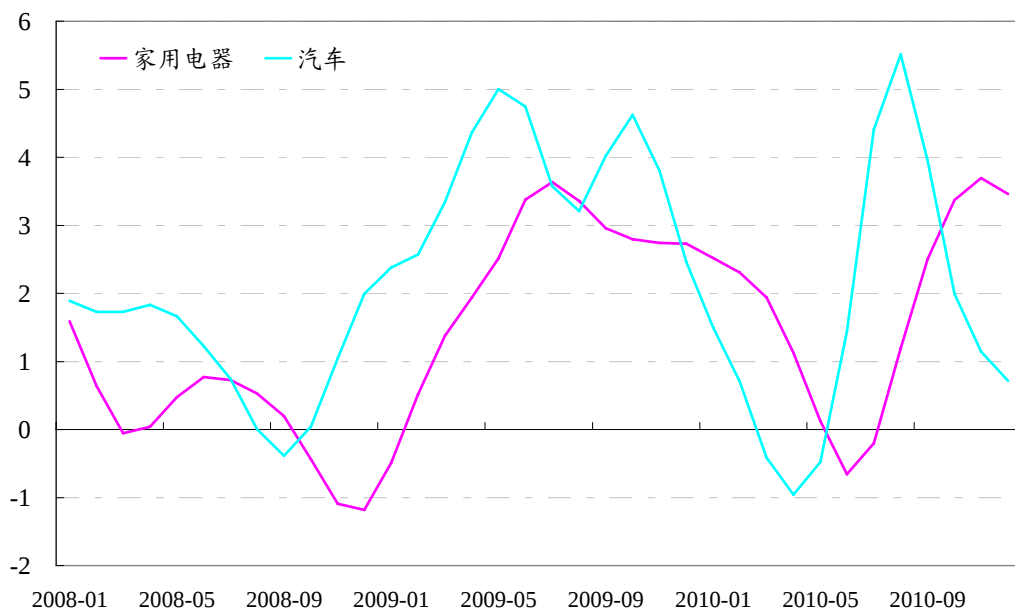
从环比趋势看，家电消费增速有见顶迹象，汽车消费还在回落的趋势中。我们预计 11 年耐用品消费增速为 23%，比 10 年的 35% 有明显下降。

图 3:

限额以上家电、汽车和石油制品环比增速趋势项

(2008-2010)

单位: %



三、经济向上收入增长

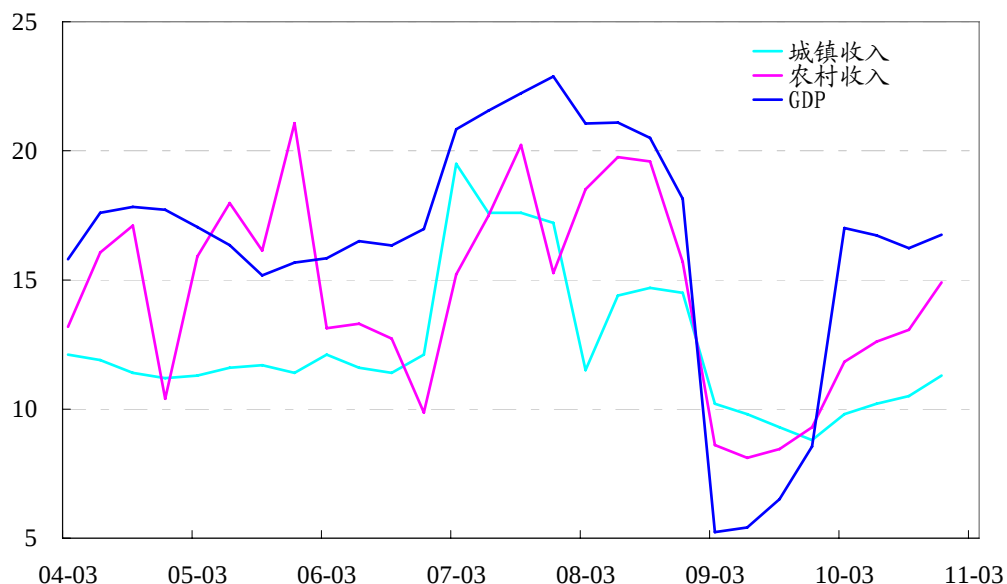
收入增速向上依然是消费高增的主要原因。10 年城镇居民人均可支配收入增长 11.3%，农村居民人均纯收入同比增长 14.9%。在经济向好的大背景下，收入增速不断增加。

图 4:

城镇收入、农村收入和 GDP 的名义增速

(2004-2010)

单位: %

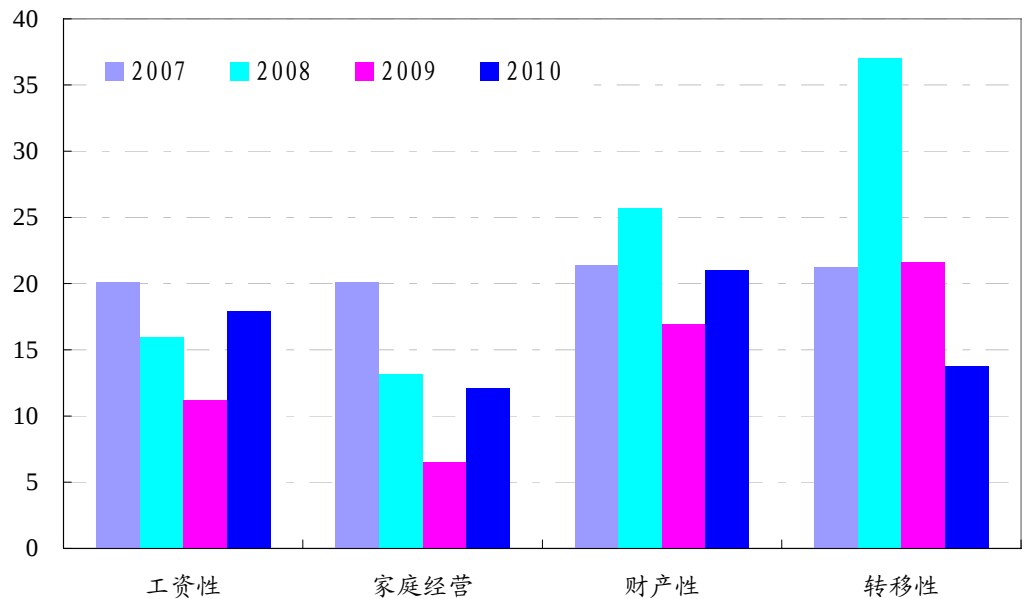


其中，农村居民收入增速快于城镇居民，但其增速距历史高点仍有差距。分细项看，其工资性收入和财产性收入已经回到历史水平，但家庭经营性收入与转移性收入增速目前仍处于低位。

一般而言，经营性收入与物价呈正相关关系，转移性收入取决于政策扶植，根据我们对 11 年经济形势的判断，农民收入增速还有向上的空间。而城镇居

民收入增速与农村居民收入基本一致。

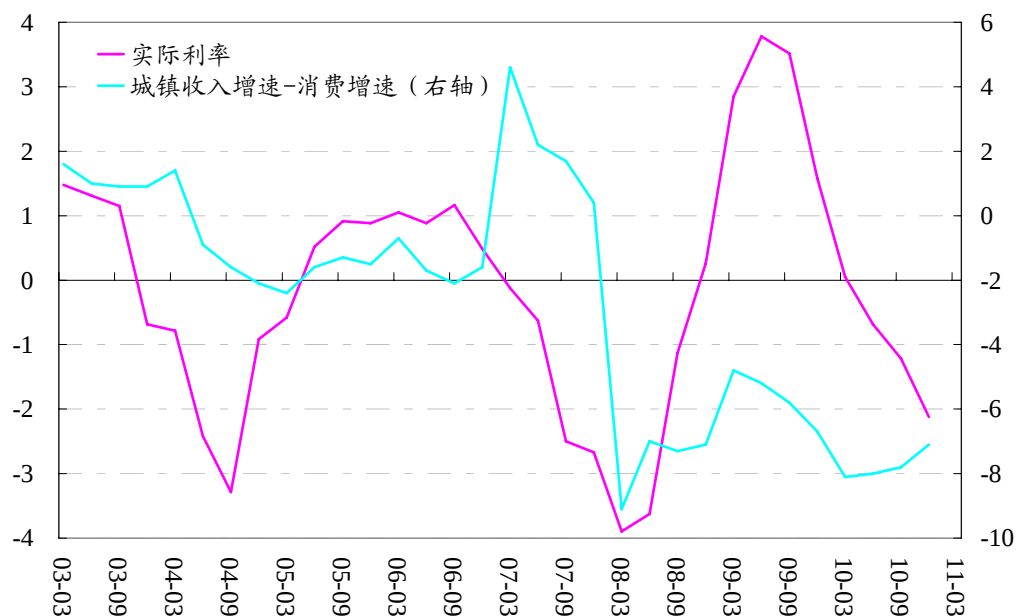
图 5:
农村居民分项收入累计增速
(2007-2010)
单位: %



四、负利率促消费意愿

除了收入增长，负利率也是消费高增的一大原因。实际利率历史上领先于城镇收入和消费的名义增速之差有。根据我们的预测，未来通胀仍将走高、负利率还会持续，因此消费增速未来也将继续快于收入增长。

图 6:
实际利率与城镇收入和消费名义增速差
(2003-2010)
单位: %



五、消费贡献保持稳定

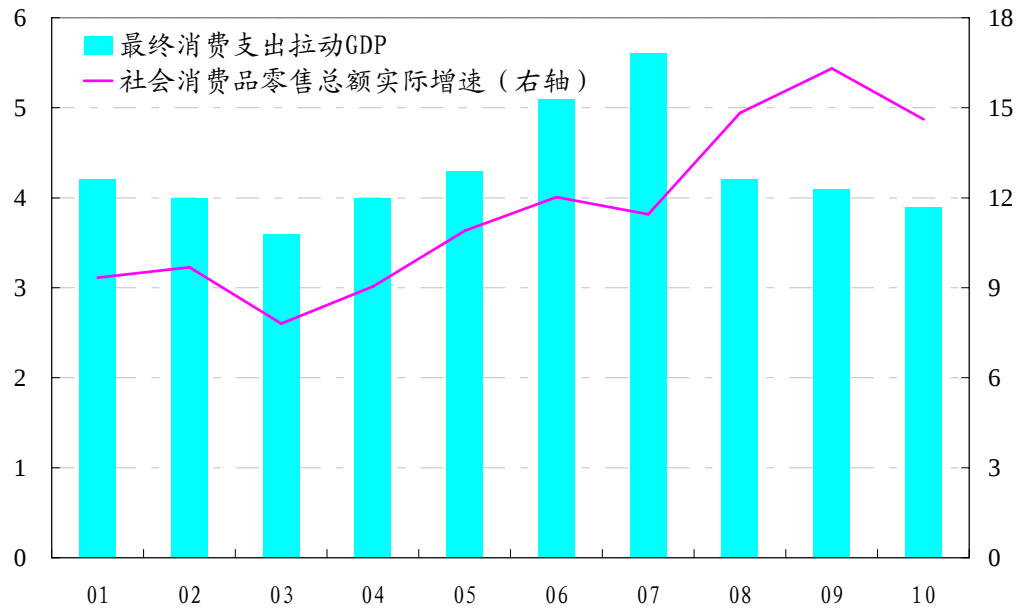
10 年消费的强劲增长有物价方面的原因，其实际增速比 09 年略有下滑，全年拉动 GDP3.9 个百分点，较 09 年下降 0.2 个百分点。

图 7:

社会消费品零售总额实际
增速和最终消费支出拉动
GDP

(2001-2010)

单位: %



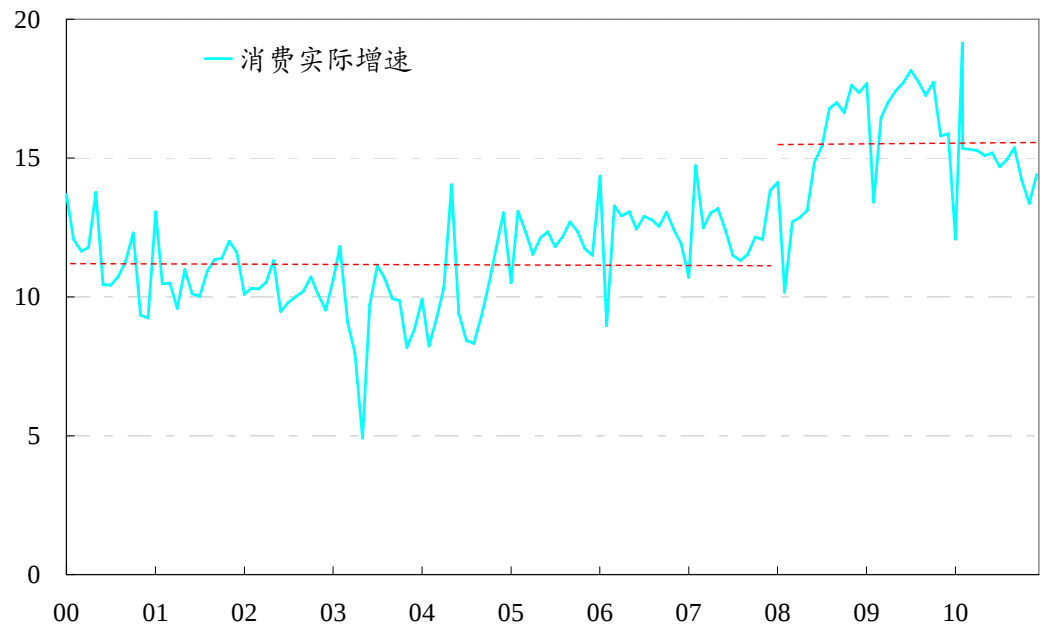
但我们不认为消费实际增速会出现趋势性的下降。受益于人口结构的变化，目前消费的实际增速已经较几年前上升一个台阶，能在 15% 左右稳定。而 12 月消费实际增速已经企稳，预计未来将稳步向上。

图 8:

社会消费品零售总额实际
增速

(2001-2010)

单位: %

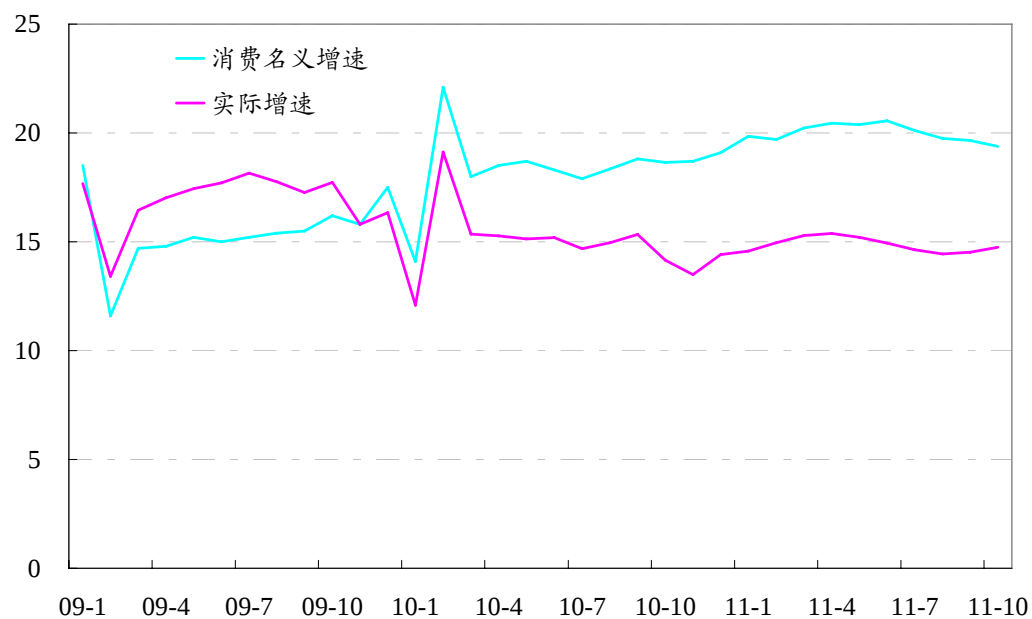


因此综合而言，2011 年消费名义增速也在 19.8% 左右，继续保持稳定增长。

图 9:
社会消费品零售总额增速
与预测值

(2009-2011)

单位: %



作者简介:**吕春杰:**

S0880210090023

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

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:

S0880209110638

021-38676430

jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士；现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10年获新财富宏观最佳分析师第八名，水晶球最佳分析师第七名。06至10年入围新财富债券最佳分析师，08年获第三名，09、10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		