

第一创业研究所

王皓宇 S1080209110061

联系人: 郑振源

电话: 0755-82485176

邮件: zhengzhenyuan@fcsc.cn

1-2月消费增速下降的原因及展望

报告要点:

- **季节性难以解释消费增速的大幅下滑。**从消费实际累计增速的走势可以看出,01年以来,每年消费增速存在个别月份明显下降的特征。(下述消费增速均为累计实际增速)。然而增速明显下降的月份主要发生于春节当月的前一个月或后一个月,发生于春节当月的,只有11年2月和08年2月。08年2月消费增速较08年1月下滑2个百分点左右,但较07年仅小幅下滑0.3个百分点;11年2月消费增速较11年1月下滑4.3个百分点,但较10年明显下滑3.4个百分点。从中可以看出,11年2月消费增速的下滑较为厉害,且难以用以往的季节性特征来解释。因此,无法简单依据季节性的消除来预判后续增速的变化。
- **汽车和家电增速明显放缓是主因。**汽车、家电等耐用品是消费的重要类别。10年汽车、家电类占社会消费品零售总额的13%以上。从表1可以看出,11年2月限额以上企业商品零售的累计增速为20.9%,较10年12月下滑12个百分点,而汽车、家电分别较10年12月下滑26.3、17个百分点,明显高于整体零售增速的降幅。汽车类增速大幅放缓的原因:一是11年开始,汽车购置税优惠政策的结束,二是1月以来,北京、上海等大城市的汽车限购令。二者导致汽车消费在10年底集中释放,使得今年1-2月汽车整体销量增长明显放缓,累计增速较10年12月32.3%大幅下滑23个百分点。家电方面,年初“新国八条”的出台,导致房地产销量大幅下滑,是造成家电类增速大幅回落的主要因素。08年房地产市场整体低迷,就曾造成家电类销售增速大幅下滑,从08年初的27%降至年底的14.2%。
- **高基数是另外一个原因。**不管是消费增速,还是汽车销售,10年2月累计增速都较高。10年2月消费增速达到15.5%,明显高于09年之前的增速,汽车增速更是达到84%。
- **综合来看,2月消费增速大幅下滑,在于汽车税收优惠政策结束和房地产低迷,导致年初汽车、家电消费明显放缓,同时遭遇高基数所致。**
- **短期内消费增速将缓慢回升。**11年购置税优惠政策的结束,使得汽车消费热情短期内难以重新高涨。不过,2月较低的汽车销量,有之前两月集中释放的因素。此外,即使是2月126万辆的销量,仍明显高于09年之前七八十万辆,说明消费升级的过程在继续。综合来说,预计3月之后汽车销量有望重新小幅回升。考虑到去年基数逐渐降低的因素,汽车消费的增速将重新缓慢上行。房产限购令对家电类消费的影响将持续,但由于11年家电下乡政策和消费升级的延续,预计增速下滑势头将放缓。整体来看,短期内消费增速将缓慢回升,不过要回到之前15-16%的高增速存在困难。

图 1: 2 月消费累计增速大幅下滑



图 2: 08 年家电类消费增速明显放缓



累计增速	在社会消费品零售总额中的占比	2011 年 1-2 月	2010 年 12 月	增速变化
限额以上企业商品零售		20.9	33	-12.1
粮油食品、饮料烟酒	4.7%	22.9	32.1	-9.2
服装鞋帽、针纺织品	3.7%	22.2	27.3	-5.1
化妆品	0.6%	16.1	21.3	-5.2
金银珠宝	0.8%	51.4	47.7	3.7
日用品	1.3%	24.1	27.4	-3.3
体育、娱乐用品	0.2%	21.6	36	-14.4
家用电器和音像器材	2.6%	17.9	34.9	-17
中西药品	1.9%	21.2	24.3	-3.1
文化办公用品	0.7%	20.7	23.6	-2.9
家具	0.4%	20.4	34.5	-14.1
通讯器材	0.5%	23.2	49.4	-26.2
石油及制品	6.6%	33.7	32.7	1
汽车	10.6%	10.9	37.2	-26.3
建筑及装潢材料	0.5%	20.8	37.8	-17

上述资料来源：国家统计局 第一创业整理



免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120