

## 消费指标专题研究

## 专题研究

### 报告特点:

- 介绍了消费指标体系和主要的三个消费指标
- 比较了中国和美国主要消费指标的不同
- 研究主要消费指标的特点和相关性
- 分析消费指标和其他类别指标的关系

出口、消费和投资是拉动中国经济的三大马车。在经济产业结构调整的背景下,消费作为一种内在需求,对拉动我国经济增长将起到重要作用。对消费指标体系进行研究对把握中国经济的发展趋势具有重要的意义。

衡量消费情况的数据指标很多,主要的指标有三个:居民收入与支出、零售额和消费者信心指数。其中零售额指标可以作为体现当前消费水平的一个基准指标。消费者信心指数(CCI)是预测消费趋向的一个先行指标。

我国个人所得税和零售额指标同比增速在第一季度受春节的影响出现较大的波动,在其他三个季度都保持窄幅震荡的格局。关系检验表明,社会消费品零售总额的环比增速与消费者信心指数的环比增加额之间呈双向引导关系。个人所得税指标可以提前一个月反映社会消费品零售总额的变化。

消费品生产企业的主营收入和消费品零售情况密切相关,由于制造业和相关公司的数据并非每月公布,所以可以通过观察每月消费品零售指标了解上游制造业的经营情况。消费者信心指数和行业景气指数走势一致,而行业景气指数是股票市场行业指数走势的主要影响因素之一,所以可以通过消费信心指数预判行业指数走势。

策略研究小组 鲍庆

投资咨询执业证书编号:

S0630511010013

联系信息:

021-50586660-8642

bq@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 4 月 4 日

## 正文目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 1、消费指标体系.....             | 3  |
| 2、中国和其他国家消费指标的介绍和对比 ..... | 3  |
| 3、中国消费指标相关性研究.....        | 7  |
| 单个指标走势分析.....             | 7  |
| 指标间相关性分析.....             | 8  |
| 消费指标与行业经营指标相关性分析 .....    | 10 |
| 消费指标与行业景气指标相关性分析 .....    | 10 |
| 消费指标与市场行业指数相关性分析 .....    | 11 |

## 图表目录

|       |                                            |    |
|-------|--------------------------------------------|----|
| 图 1.  | 2009 年我国城镇居民年收入构成 .....                    | 4  |
| 图 2.  | 2009 年我国农村居民年收入构成 .....                    | 4  |
| 图 3.  | 社会消费品零售总额构成.....                           | 5  |
| 图 4.  | 个人所得税指标呈季节性波动.....                         | 7  |
| 图 5.  | 零售额指标呈季节性波动.....                           | 7  |
| 图 6.  | 零售额指标呈季节性波动.....                           | 8  |
| 图 7.  | 中国消费者信心指数环比增加额和社会消费品总额环比增速相互引导.....        | 8  |
| 图 8.  | 美国消费者信心指数环比增加额和社会消费品总额环比增速相互引导.....        | 9  |
| 图 9.  | 个人所得税提前反映社会消费品零售总额走势.....                  | 9  |
| 图 10. | 各类商品累计零售额同比增速和相关生产企业累计主营收入同比增速走势趋向一致 ..... | 10 |
| 图 11. | 消费者信心指数反映消费行业的景气程度.....                    | 10 |
| 图 12. | 行业指数走势主要受市场估值和行业景气程度的影响.....               | 11 |
| 表 1.  | 中国和美国三大消费指标对比.....                         | 3  |
| 表 2.  | 2009 年中国农村居民和城镇居民消费性支出构成 .....             | 4  |

## 消费指标专题研究

### 1、消费指标体系

出口、消费和投资是拉动中国经济的三大马车。目前，中国的最终消费率还不到 50%，与国际上 70% 左右的平均水平存在着较大的差距，导致中国内需动力不足。国家发展和改革委员会主任张平近日表示，中国将把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点，在建立扩大消费需求长效机制上下更大的功夫，充分挖掘和释放国内需求的潜力。在经济产业结构调整的背景下，消费作为一种内在需求，对拉动我国经济增长将起到重要作用。对消费指标体系进行研究对把握中国经济的发展趋势具有重要的意义。

衡量消费情况的数据指标很多，主要的指标有三个：**居民收入与支出、零售额和消费者信心指数**。其中零售额指标可以作为体现当前消费水平的一个基准指标。消费者信心指数（CCI）综合反映并量化消费者对当前经济形势的评价和对经济前景、收入水平、收入预期以及消费心理状态的主观感受，是预测消费趋向的一个先行指标。

### 2、中国和其他国家消费指标的介绍和对比

中国和美国的消费指标在范围、公布时间和频率等方面有所不同。

表1. 中国和美国三大消费指标对比

| 中国   |                   |                     |                   | 美国              |                 |                       |
|------|-------------------|---------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------------|
|      | 个人收入与支出           | 零售额                 | 消费者信心指数           | 个人收入与支出         | 零售额             | 消费者信心指数               |
| 频率   | 季度                | 月度                  | 月度                | 月度              | 月度              | 月度                    |
| 公布时间 | 报告季度结束<br>3-4 周公布 | 报告月份结束<br>后 2-3 周公布 | 不确定               | 报告月份结束 4-5<br>周 | 报告月份结束<br>第二个星期 | 每个月第 2 个周五<br>和最后一个周五 |
| 数据来源 | 国家统计局             | 国家统计局               | 国家统计局经济<br>景气监测中心 | 美国国家经济分<br>析局   | 美国商务部           | 密歇根大学*                |

注：\*美国公布消费者信心指数的机构很多，但密歇根大学的数据最著名

资料来源：东海证券研究所

**个人收入与支出（Personal Income and Outlays）：**个人收入是指个人从各种来源所得到的收入，其来源包含工资性收入、财产性收入、家庭经营收入和转移性收入。个人支出包括所有消费用品、服务、房租及其他费用。由于收入保证个人拥有购买消费的能力，而个人支出确保整体经济的正常运行、货币的顺畅流通，因此个人收入和支出是一项重要的观察消费者活动的指标。

中国的个人收入与支出为季度公布，城镇居民和农村居民收入构成有所不同，城镇居民以工资性收入为主（占比为 69%左右），农村居民以家庭经营收入为主（占比为 65%左右）。消费性支出包括食品、衣着、医疗保健、交通通信等八大项，其中食品占比最大，2009 年食品支出分别占农村和城镇居民消费性支出的

40.97%和 36.52%。由于中国的个人收入与支出为季度公布，有一些滞后，但我们认为财政部每个月中公布的个人所得税数据可以间接反映个人收入与支出。因此，我们可以使用个人所得税指标作为替代指标。

图1. 2009 年我国城镇居民年收入构成

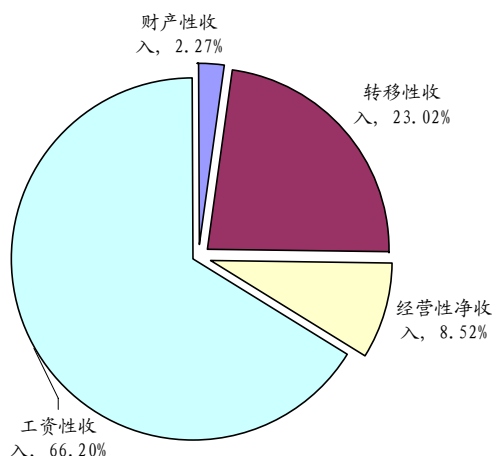
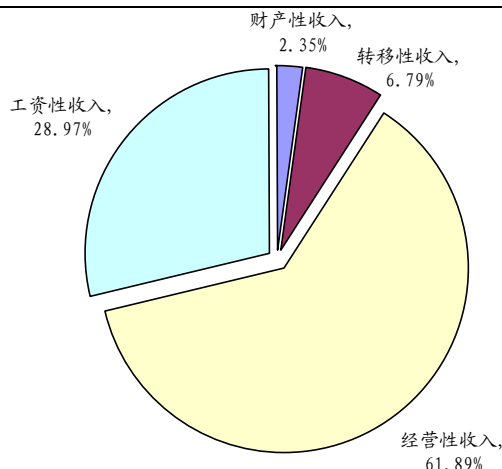


图2. 2009 年我国农村居民年收入构成



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

表2. 2009 年中国农村居民和城镇居民消费性支出构成

|           | 农村居民   | 城镇居民   |
|-----------|--------|--------|
| 食品        | 40.97% | 36.52% |
| 衣着        | 5.82%  | 10.47% |
| 居住        | 20.16% | 10.02% |
| 家庭设备及服务   | 5.13%  | 6.42%  |
| 交通和通讯     | 10.09% | 13.72% |
| 文教娱乐用品及服务 | 8.53%  | 12.01% |
| 医疗保健      | 7.20%  | 6.98%  |
| 其他商品及服务   | 2.11%  | 3.87%  |

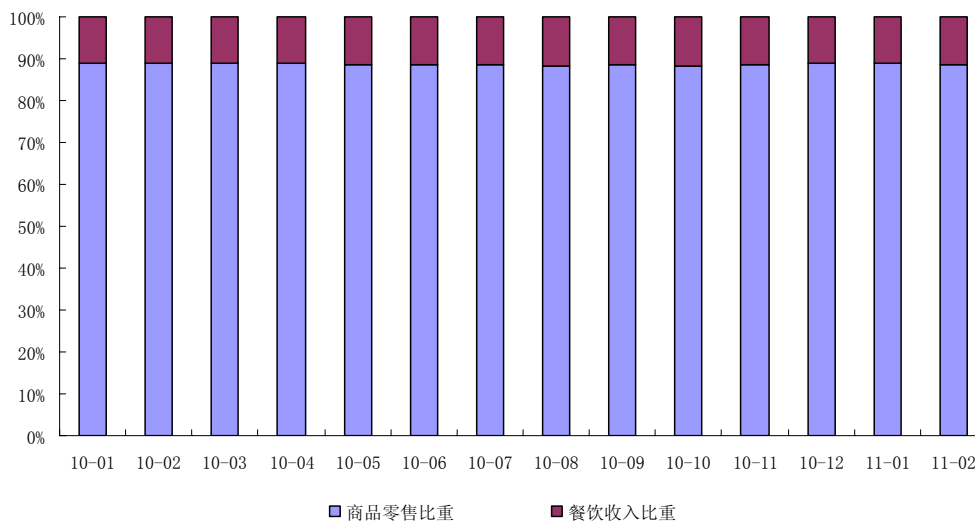
资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

美国的个人收入与支出为月度公布数据，其中个人收入有五部分内容：分别是工资与薪水（62.2%）、业主收入（8%）、租金收入（1.4%）、资本收入（15.4%）、转移支付（13%），同时还要除去政府社会保险。个人支出主要由三部分组成，即个人消费支出、个人利息支出和个人转移支付。个人消费占比最大，它又包括：耐用品、非耐用品和服务。

**零售额 (Turnover of Retail Sales):** 指国民经济各行业直接销售给城乡居民、社会集团的消费品总额。它可以反映一定时期内人们生活水平的提高情况，反映社会商品购买力的实现程度，还能够反映零售市场的规模状况。因此是研究人民生活、社会消费品购买力、社会生产、货币流通和物价发展变化趋势的重要指标。

中国的零售额指标主要是**社会消费品零售总额**，按行业分包括商品零售和餐饮收入两部分。其中商品零售约占 89%，餐饮收入约占 11%。社会消费品零售总额指批发和零售业、住宿和餐饮业以及其他行业直接售给城乡居民和社会集团的消费品零售额。其中，对居民的消费品零售额，是指销售给城乡居民用于生活消费的商品金额；对社会集团的消费品零售额，是指销售给机关、社会团体、部队、学校、企事业单位、居委会或村委会等，公款购买的用作非生产、非经营使用与公共消费的商品金额。

图3. 社会消费品零售总额构成



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

除了社会消费品零售总额指标外，国家统计局每月还会公布**全国限额以上企业的商品零售总额**，限额以上企业是指年销售额在 500 万以上的企业。按国家统一规定的划分标准，对限额以上的批发零售企业和餐饮企业建立名录库，实施全面调查，由这些企业按月向政府统计部门报送统计报表，逐级汇总而得。限额以下批发零售业、餐饮业企业和个体工商户采用抽样调查推算。

美国一般在相关月份结束后第二个星期公布零售额数据。个人消费支出（PCE）在美国经济中所占份额在 70%以上，零售额在其中占 1/3 的比重。由美国商务部统计局每个月进行一次全国性零售业抽样调查，其调查对象为各种形态和规模的零售商（均为商务部登记有案的公司）。调查表随机发给全国 5000 家大大小小的零售商。能及时寄回调查表的零售商不到 50%。在这种情形下，政府仍然要综合这些数据，准备先期零售额报告。这份先期报告以快速而又粗浅的方式评估消费者支出的结构变化。在接下来的时间里再对另外 8000 家零售商进行抽查，并在此基础上构造一张更完整的图像，描绘消费者的消费情况。调查结果导致对统计的第一次修改，这称为第一次修正。四个星期之后，公布根据所有反馈数据做了进一步修正的最后一版报告。一般情况下有 13000 家企业接受调查，70%~75%的企业会给出反馈。由于汽车部分在不同的月份之间波动非常大，所以更具有参考价值的是“剔除机动车辆和零部件的零售额”。

**消费者信心指数（Consumer Confidence Index, CCI）**：消费者信心指数由**消费者满意指数**和**消费者预期指数**构成。消费者满意指数是指消费者对当前经济生活的评价，消费者预期指数是指消费者对未来经济生活发生变化的预期。消费者的满意指数和消费者预期指数分别由一些二级指标构成，包括对收入、生活质量、宏观经济、消费支出、就业状况、购买耐用消费品和储蓄的满意程度与未来一年的预期及未来两年在购



买住房及装修、购买汽车和未来 6 个月股市变化的预期。

我国国家统计局景气监测中心发布的消费者信心指数主要通过对全国 20 个主要城市进行随机抽样的调查问卷编制而成。调查问卷的问题主要涉及 5 个方面：受访者对当前经济形势的判断、对家庭收入的看法、对目前购买商品时机的判断、对未来整体经济的判断以及对自身收入的评判。从上述五个方面又细分为二级指标，每个二级指标都包括满意指数和预期指数，反映消费者对当前的满意度和对未来期望。调查问题的回答分为五档，分别为很好、较好、一般、较差、很差。统计每个问题各选项回答所占的比例，假设数值为：A、B、C、D、E，假设该问题对应的二级指标为 X，按下面公式计算： $X=A \times 100+B \times 50+C \times 0+D \times 50+E \times 100+100$  计算每个二级指标的满意指数 X1 和预期指数 X2，则：每项二级指标  $X=W1 \times X1+W2 \times X2$ ，其中，W 为权数， $W1+W2=100\%$ 。消费者满意指数是各二级指标满意指数的加权平均，消费者预期指数是各二级指标预期指数的加权平均。消费者信心指数=消费者满意指数 $\times W1$ +消费者预期指数 $\times W2$ ，其中，W 为权数， $W1+W2=100\%$ 。由上所述的编制原理可知，我国消费者信心指数的取值范围为 0 至 200,200 表示消费者最有信心，低于 100 表明消费者信心较弱，高于 100 表明消费者信心较强。

美国消费者信心指数的编制机构很多，比较著名的是密歇根大学的消费者情绪调查指数和美国大企业联合会的消费者调查制度。

密歇根大学的消费者情绪指数编制始于 1946 年，它采取了较为复杂的局部替换式定群追踪抽样，每次调查 60%是新样本，40%是原有样本。密歇根大学的消费者情绪指数评估消费者对财政和收入的想法，是最好的消费者信心指标。问卷设计到大约 5 个问题，这些问题涵盖消费者满意度和消费者期望的不同方面。调查者关注这些问题中与当前和未来经济情况有关的子集。其中三个问题有关于未来经济情况（未来一年国内整体经济情况，未来五年国内整体经济情况，未来一年家庭财务情况），这三个问题的答案共同构成消费者预期指数（Index of Consumer Expectations）；另外两个问题有关于当前经济情况（现在是否是购买大件消费品的好时机，家庭财务情况与去年比较有何变化），这两个问题的答案共同构成当前状况指数（Current Conditions Index）。结合这五个问题的答案来计算消费者信心指数（Index of Consumer Sentiment）。出于指数计算的需要，研究人员设定 1966 年第一季度的结果为 100。历史经验表明，消费者对经济滑坡具有较好的预测能力，Index of Consumer Expectations 和消费者在今后 6 个月到一年里的支出确实存在某种相关性。

大企业联合会指数始于 1967 年，它采取的是随机抽样的办法，调查采用邮件调查的方式，每个月问卷被寄往 5000 个家庭，回答率大约为 70%。与密歇根指数相似，指数来自于对于五个问题的回答。其中三个问题关注于未来经济运行情况（未来 6 个月所在地区经济情况，未来 6 个月所在地区就业情况，未来 6 个月家庭收入情况），这三个问题的回答共同构成预期指数（Expectations Index）。另外两个问题关注于当前经济情况（所在地区当前经济情况，所在地区当前就业情况），这两个问题的回答构成当前情况指数（Present Situation Index）。结合这五个问题的答案来计算消费者信心指数（Consumer Confidence Index）。大企业联合会指数以 1985 年为基数 100。

欧洲消费者信心指数主要是欧盟委员会（European Commission）公布的欧元区消费者信心（Consumer Confidence）指数，它衡量消费者对经济环境的信心强弱程度，反映消费者对经济的看法以及购买意向。该报告中既包括消费者对经济现状和就业市场的评价，还包括对未来经济和就业市场的预期，以及有关家庭收入情况和是否计划购买房子、汽车等消费品的问题。消费者信心指数上升表示消费者有较强烈消费商品与服务意愿，有利经济扩张，而消费者信心指数下降则表明消费者消费意愿不强，经济有可能趋缓。因此若消费

者信心上升将利好或可看涨欧元，反之如数据下滑将压制或可看跌欧元。

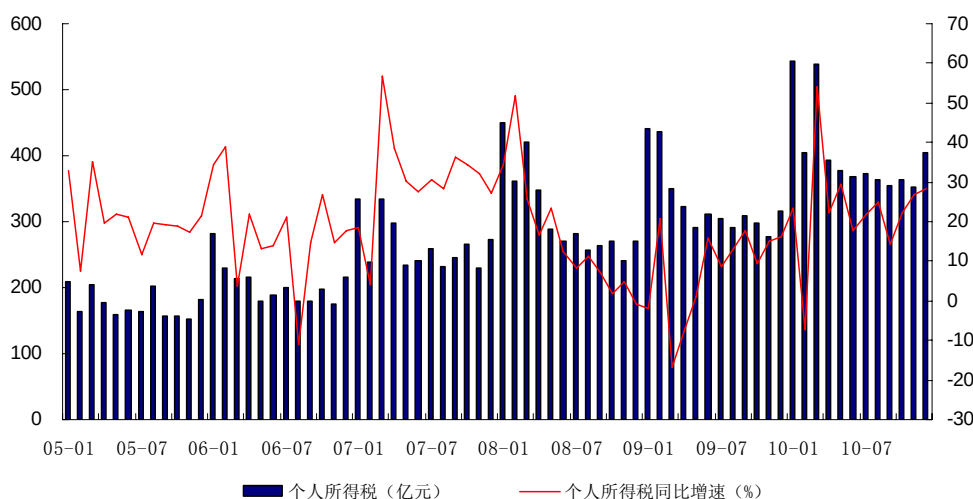
### 3、中国消费指标相关性研究

#### 单个指标走势分析

我国个人所得税和零售额指标同比增速在第一季度受春节的影响出现较大的波动，在其他三个季度都保持窄幅震荡的格局。

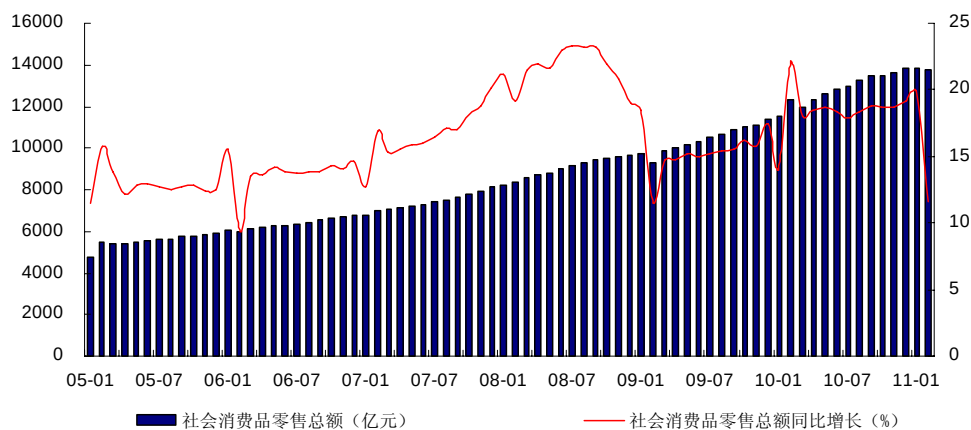
个人所得税数额在第一季度达到全年的最大值，近几年这种春节效应尤为明显，这可能和我国的薪酬发放机制有关，企业一般会选择在农历春节前后集中发放员工的奖金，导致在一季度的个人所得税数额增加。

图4. 个人所得税指标呈季节性波动



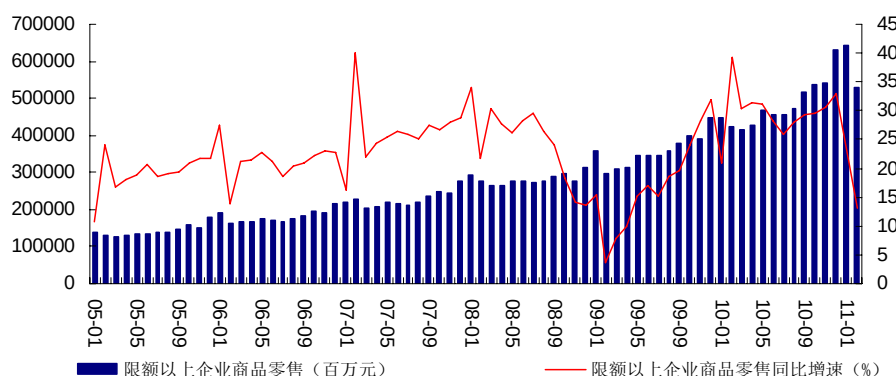
资料来源：CEIC 东海证券研究所

图5. 零售额指标呈季节性波动



资料来源：CEIC 东海证券研究所

图6. 零售额指标呈季节性波动



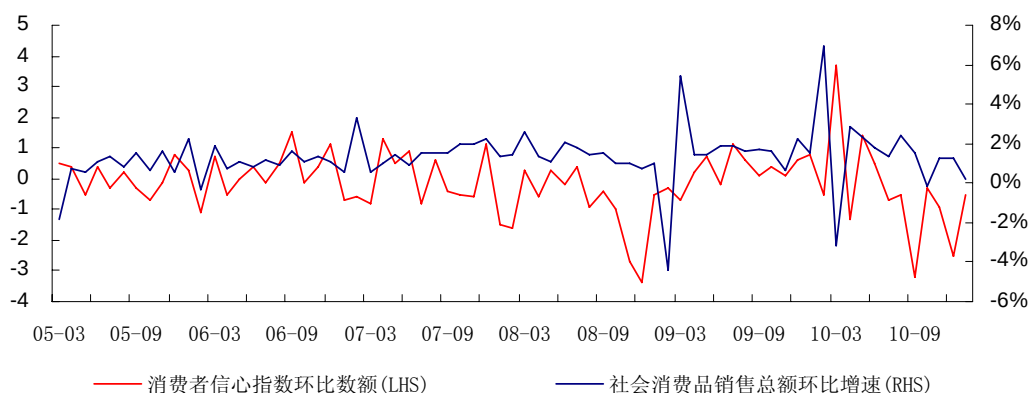
资料来源：CEIC 东海证券研究所

### 指标间相关性分析

对中美两国消费者信心指数和社会消费品总额关系检验表明,社会消费品零售总额的环比增速与消费者信心指数的环比增加额之间呈双向引导关系。这说明,这两个变量之间是相互影响的,社会消费品零售总额的变化会引起消费者信心指数的变化,而消费者信心指数的变化也会引起社会消费品零售总额的变化。

消费者信心指数增大,表明居民对当前的经济状况比较满意,并预期未来情况会更好,就会增加自己的消费,引起社会消费品零售总额的增加。反之,就会引起社会消费品零售总额的减少。另一方面,社会消费品零售总额的增加,会增加上游企业的经营收入,提高消费者收入,从而进一步增强消费者信心。

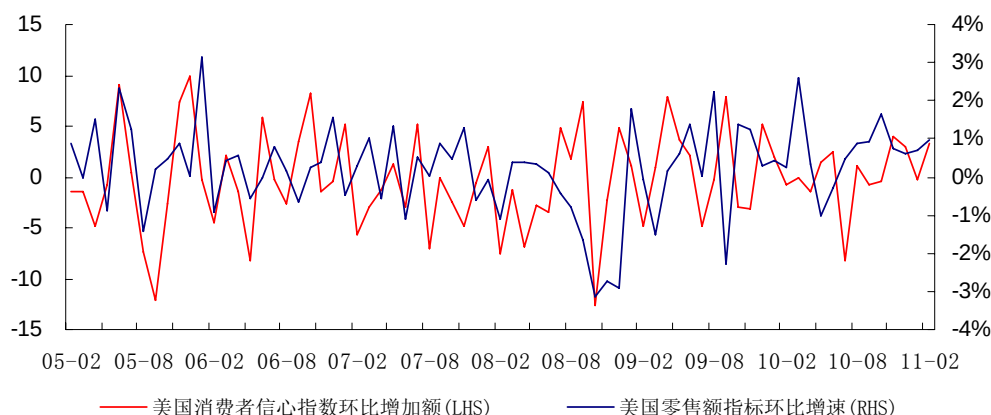
图7. 中国消费者信心指数环比增加额和社会消费品总额环比增速相互引导



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所



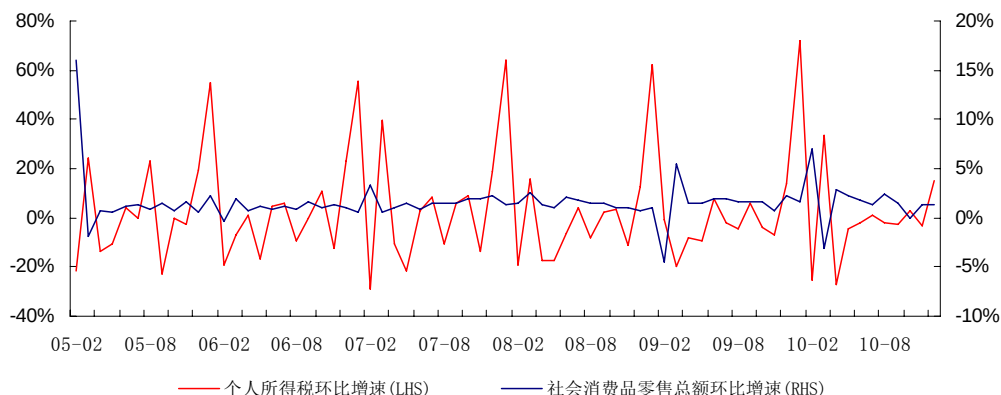
图8. 美国消费者信心指数环比增加额和社会消费品总额环比增速相互引导



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

中国和美国的消费者信心指数环比增加额在 2010 年之前走势都是领先于零售额指标环比增速，可以提前反映零售额指标的变化；2010 年之后，零售额指标环比增速走势领先于消费者信心指数环比增加额，这也表明两者之间存在着互相引导的关系。

图9. 个人所得税提前反映社会消费品零售总额走势



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

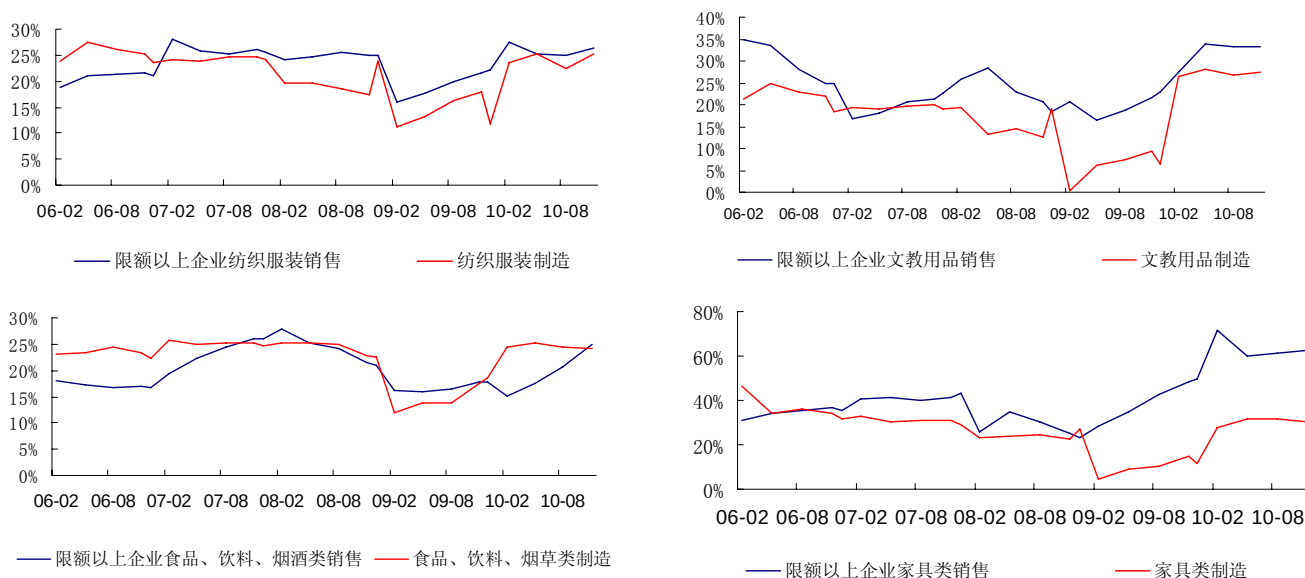
个人所得税作为居民收入与支出的替代指标，反映了当月消费者收入情况，消费者一般是把当月收入用于下月消费，所以个人所得税环比增速可以提前 1 个月反映社会消费品零售总额的变化。

2010 年 7 月份以来，由于消费者价格指数（CPI）的不断走高和大家对经济面临滞胀的担忧，消费者信心指数环比增加额小于零，个人所得税环比增速处于一个相对平稳阶段。与此同时我们也看到社会消费品零售总额环比增速也处于一个下降通道当中。

## 消费指标与行业经营指标相关性分析

消费品生产企业的主营收入和下游消费品的销售情况密切相关。由于上市公司经营数据按季公布，统计局也只在每年的第2、5、8、11、12月公布相关行业的生产数据，而消费品零售总额数据为月度公布，所以可以通过观察相关消费品零售的同比增速预测上游生产企业的经营情况。通过下图可以看到，零售累计额的同比增速和生产企业主营收入累计额的同比增速走势趋向一致。

图10. 各类商品累计零售额同比增速和相关生产企业累计主营收入同比增速走势趋向一致

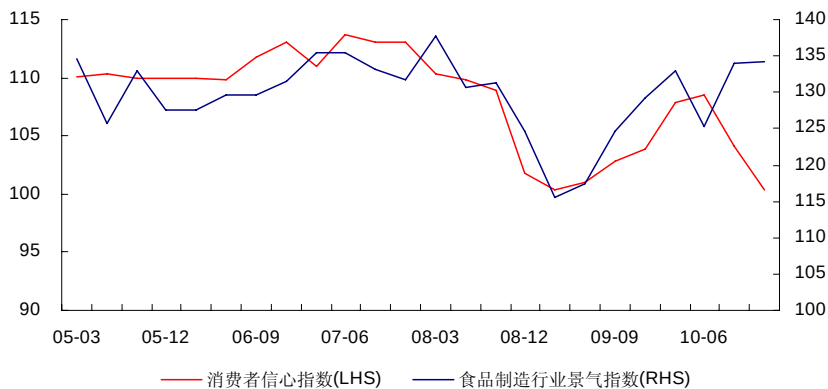


资料来源: CEIC 东海证券研究所

## 消费指标与行业景气指标相关性分析

消费者信心指数作为社会消费需求的一个先行指标，可以提前反映消费行业的景气程度，从而进一步预判证券市场消费行业指数走势。

图11. 消费者信心指数反映消费行业的景气程度

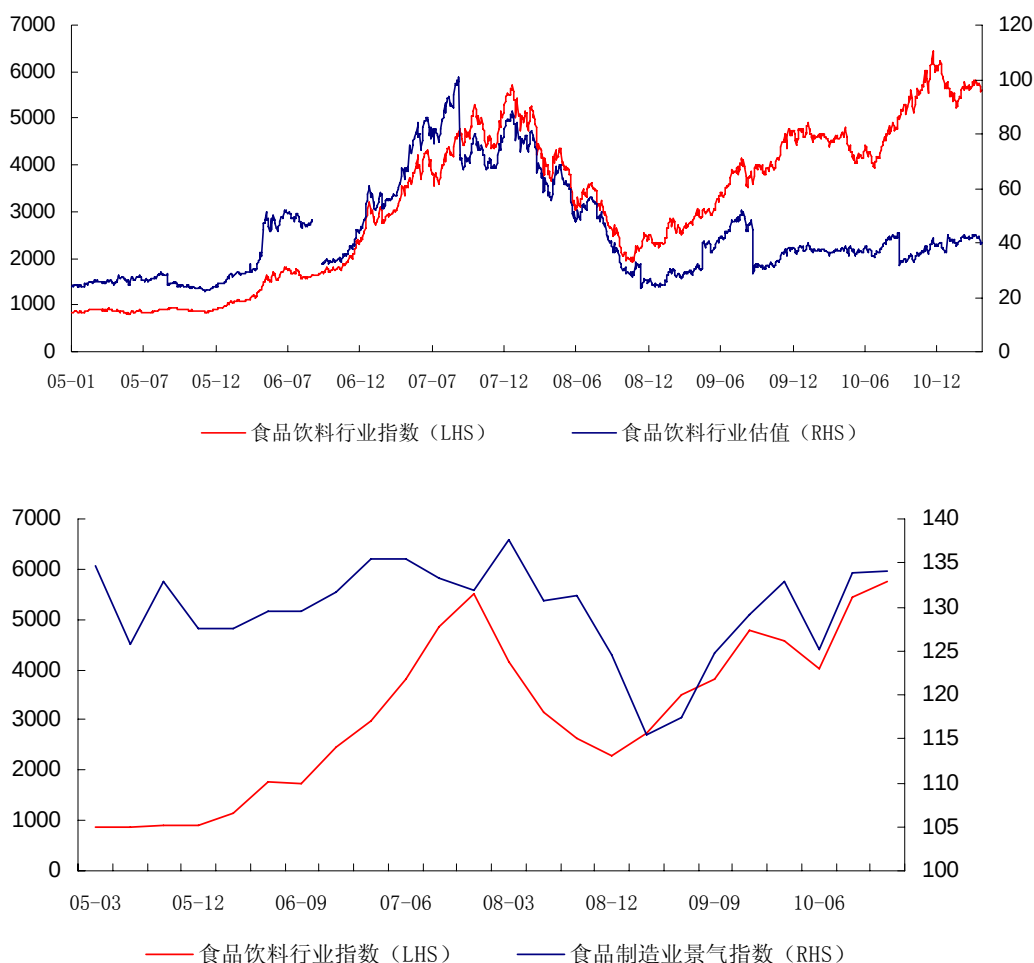


资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

## 消费指标与市场行业指数相关性分析

证券市场行业指数走势主要受到市场估值和行业景气程度的双重影响，因此在行业景气与市场指数间并不存在着简单的线性相关性。以食品饮料板块为例，2006 年至 2008 年，行业景气指数保持平稳，行业指数受市场估值的影响，经历了一个大幅上涨后又下挫的过程；2009 年以来，食品饮料板块市场估值窄幅震荡，而行业指数在行业景气带动下不断走高。

图12. 行业指数走势主要受市场估值和行业景气程度的影响



资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

## 作者简介

**鲍庆**: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 3 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

## 评级定义

**市场指数评级**

- 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
- 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级**

- 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
- 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级**

- 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
- 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
- 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
- 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 联系方式

**北京 东海证券研究所**  
中国 北京 100089  
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F  
电话: (8610) 66216231  
传真: (8610) 59707100

**上海 东海证券研究所**  
中国 上海 200122  
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F  
电话: (8621) 50586660  
传真: (8621) 50819897