

警惕银根紧缩和欧债危机给消费需求带来的风险

宏观高级分析师：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率变化情况（%）

	2010												2011
	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
消费品零售同比	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6	17.4	17.1	16.9	17.7	17.2	17.0
消费品零售环比							1.25	1.34	1.35	1.29	1.43	1.26	1.36
城镇消费品零售同比	18.8	19.1	18.9	19.0	19.5	20.0	11.7	17.5	17.3	17.0	17.8	17.3	17.1
乡村消费品零售同比	15.9	17.0	16.8	17.0	17.0	19.6	11.2	16.7	16.3	16.5	16.8	16.4	16.4

资料来源：CEIC，海通证券研究所

2011 年 8 月份，社会消费品零售总额 14705 亿元，同比增长 17.0%。其中，限额以上企业（单位）消费品零售额 6902 亿元，增长 22.1%。1-8 月份，社会消费品零售总额 114946 亿元，同比增长 16.9%。从环比看，8 月份社会消费品零售总额增长 1.36%。

8 月份社会消费品零售总额同比增长率继续出现了小幅回调，8 月份社会消费品零售总额增长速度比上个月回落了 0.2 个百分点，最近几个月社会消费品零售总额同比基本上是在 17% 上下波动。这主要是由于汽车以及跟住房消费相关的产品销售受经济刺激政策回归常态的影响，出现了正常的调整。

从多方面考虑，我们认为，社会消费品零售总额在未来几个月将继续保持稳定增长。以下几个原因值得重视：

第一，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。居民聚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。

第二，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。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%。

第三，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。

第四，调整最低工资标准对于提高低收入者的劳动报酬、工资收入有一定作用。

不过，我们认为，由于目前通胀水平处于高位，货币政策短期内难以松动，这将对扩大消费需求产生负面影响；另外，欧洲债务危机前景不乐观，将对中国出口带来较大影响，大量劳动密集型企业直接受到冲击，导致就业压力增大，从而对消费产生负面影响。

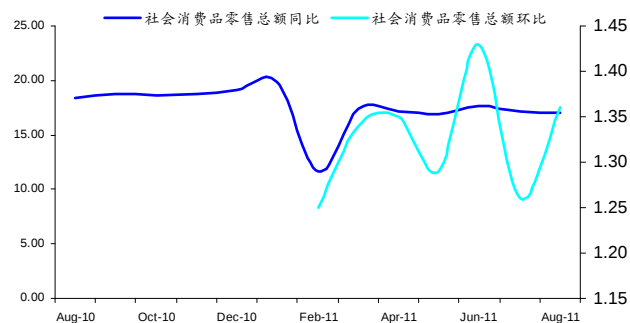
我们认为，城市化、消费结构升级、居民收入增长这些因素将继续支持消费需求保持平稳增长，9 月、10 月社会消费品零售总额同比增长率将分别为 17.2%、17.1%。

图 1 汽车销售对社会消费品零售总额增长率的贡献率



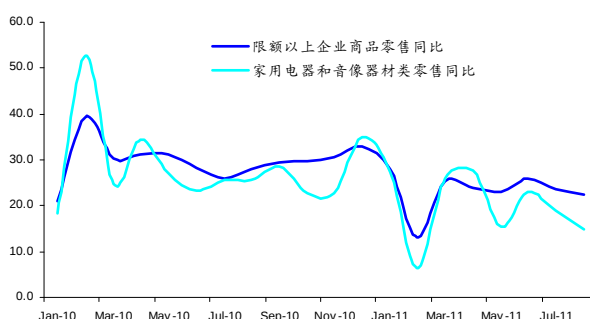
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 2 社会消费品零售总额同比与环比 单位：%



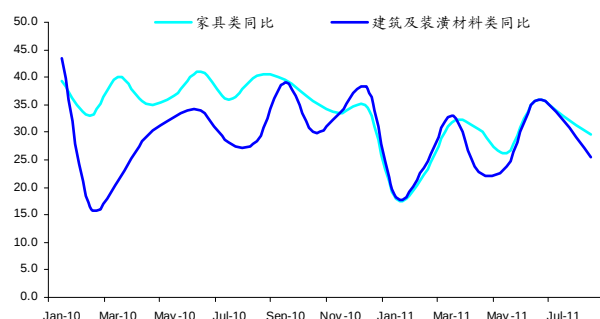
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 3 家用电器和音像器材类零售同比涨幅 单位：%



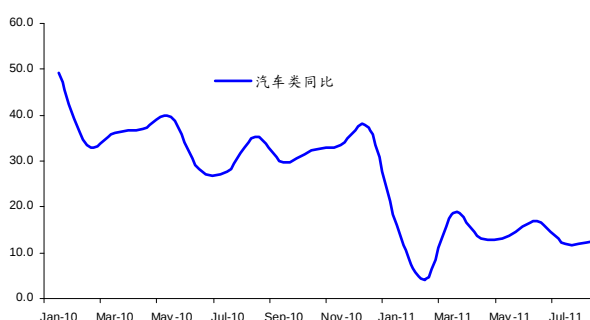
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 4 家具类、建筑及装潢材料类同比 单位：%



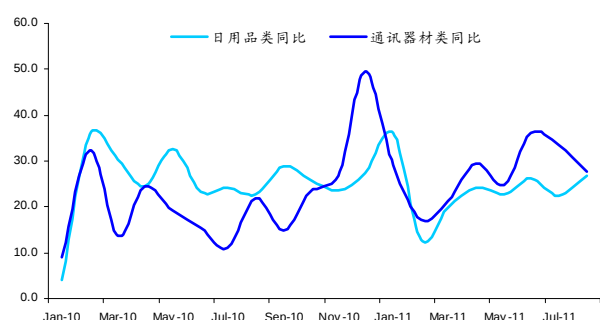
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 5 汽车销售同比 单位：%



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 6 日用品、通讯器材同比 单位：%



资料来源：CEIC，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

宏观经济研究团队：李明亮

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。