



从消费升级中捕捉消费趋势 ——居民消费专题研究

研究报告——宏观研究

发布日期：2012年3月8日

证券研究所宏观策略部

宋卫华 执业证书编号：S0730511010004
021-50588666-8020 songwh@ccnew.com
李俊 执业证书编号：S0730511010012
021-50588666-8109 lijun@ccnew.com
张刚 执业证书编号：S0730511010001
021-50588666-8100
zhanggang@ccnew.com

联系人：

张青 电话：021-50588666-8040
传真：021-50587779
地址：上海浦东新区世纪大道1600号18楼
邮编：200122

内容提要：

本报告重点在于讨论两点内容，第一是从消费升级的角度来分析未来我国消费结构的变化，第二是从收入分配的角度来预测今年我国居民消费的增速。

首先从消费的意义展开讨论，我们认为，我国未来消费存在三大趋势性转变，即消费对经济的拉动作用有待提升；农村消费潜力有待释放；中西部消费有待增长。

对于我国消费结构的变化，我们从美国的消费升级历程入手，对照中美消费升级和我国人均GDP当前所处的阶段展开比较。数据显示我国2011年的人均GDP仅相当于美国1976年到1977年的水平，而近年来我国城镇居民对家庭设备用品和服务、交通通信、服装和耐用消费品的支出弹性最大，其中家庭设备用品和交通通信两类支出的收入弹性要明显大于其他类别。

对于今年我国的消费增速及增长点，我们根据收入约束进行预测，认为2012年我国社会消费品零售总额名义增速在16.7%左右。结合中美消费升级中大趋势的经验，以及近两年来各类消费品的增长态势，我们认为通讯设备消费可能成为未来我国消费中的一大亮点，另外可能会有较大增长的还有医药类消费，然后是汽车、家用电器和娱乐类消费。

目录

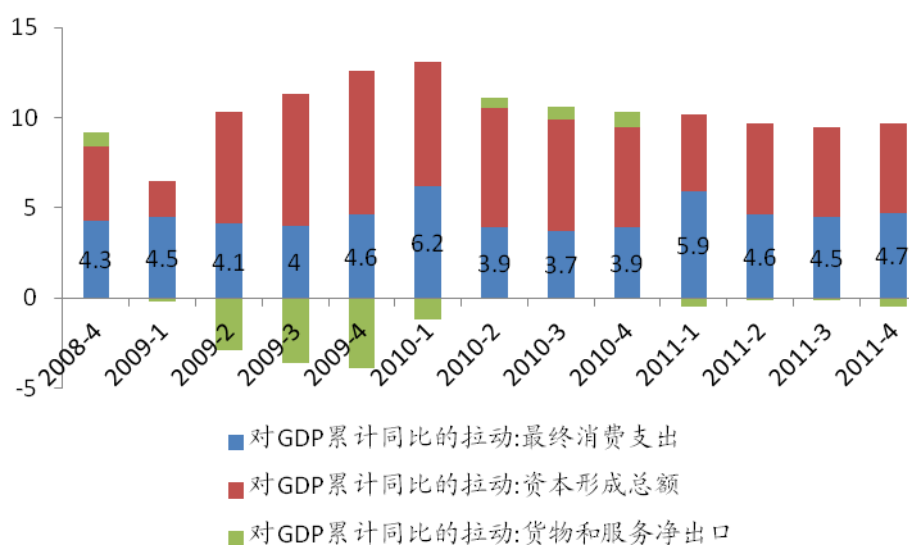
1. 消费——经济增长的最终引擎	3
1.1 我国消费对经济的拉动作用有待提升	3
1.2 现阶段我国消费保持平稳增长，农村的消费潜力有待释放	4
1.3 我国居民消费存在严重的地域性差异，中西部消费有待增长	6
2. 消费的经验——美国消费历史的比较	7
2.1 美国消费升级历程演变：基于马斯洛需求理论的分析	7
2.2 我国的消费升级历程	10
2.3 可比化调整——中美消费结构的比较	12
2.4 当前我国消费结构特征及展望	15
3. 2012 我国消费增速的测算——基于收入分配角度的分析	16
3.1 收入分配拐点难现	16
3.2 2012 年我国消费趋势及增长点：全年增长 16.7%，看好通讯医药等	18
3.2.1 通信类：预计呈现高速增长	20
3.2.2 家电类：上半年增长趋缓	21
3.2.3 医药类：趋势性增长阶段到来	22
重要声明	24
免责条款	24
转载条款	24

1. 消费——经济增长的最终引擎

1.1 我国消费对经济的拉动作用有待提升

正如亚当斯密所说“消费是所有生产的唯一重点和目的”，消费对于一个国家的经济发展起着至关重要的作用。消费需求、投资需求与出口需求构成了促进一国经济增长的“三驾马车”，而作为总需求内容之一的消费需求对于经济稳定增长具有强劲的推动力。

图 1：我国历年 GDP 增长的构成部分



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

从我国 2008 年底至今的时间区间来看，我国的最终消费支出对 GDP 的贡献始终较为稳定，2011 年全年拉动经济增长 4.7 个百分点。而从美国和日本情况来看，美国 2011 年 GDP 增长 3.0%，其中有 1.52% 的部分是由个人消费支出所拉动；而日本的消费对 GDP 的贡献程度更高，近年以来，日本 GDP 中有 60% 的部分是由消费构成的，可见，在部分主要发达国家，消费已经成为了拉动经济增长的最大推动力。

图 2：美国消费对 GDP 的贡献

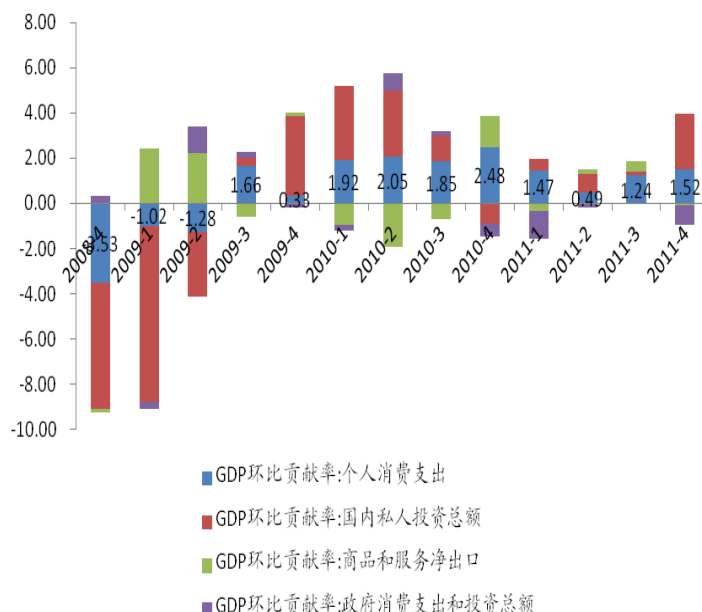
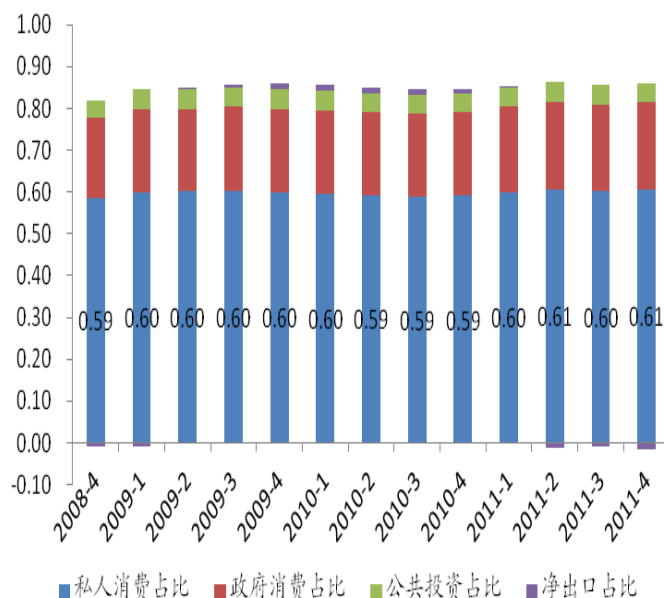


图 3：日本消费对 GDP 的贡献



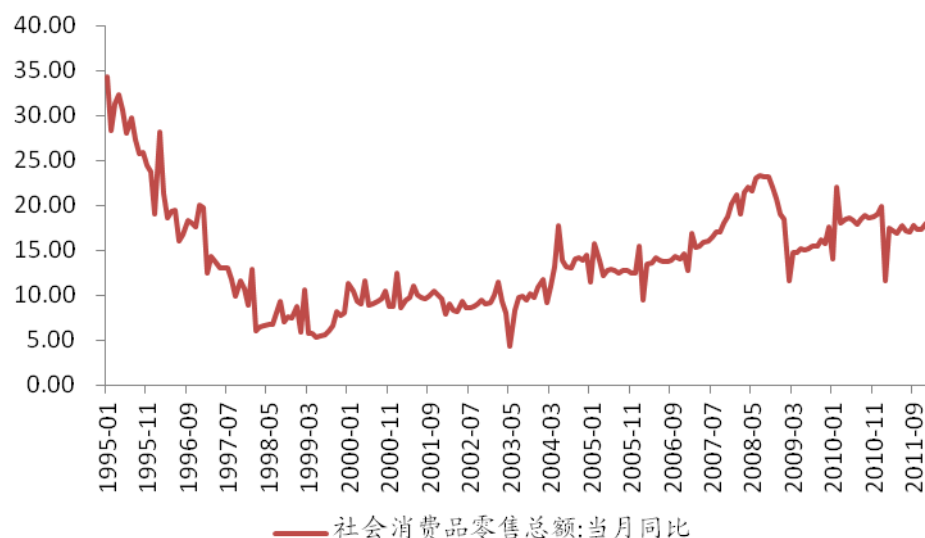
资料来源：Wind 资讯，中原证券研究所

资料来源：Wind 资讯，中原证券研究所

1.2 现阶段我国消费保持平稳增长，农村的消费潜力有待释放

从我国历年的社会消费品零售总额的同比增速来看，我国社会消费持续保持着正增长的趋势，而目前阶段我国的消费增速稳定在 17% 上下，高于历史均值 14.25%，表明当前我国居民消费处在平稳较快的发展轨道中。

图 4：我国历年消费品零售增长趋势

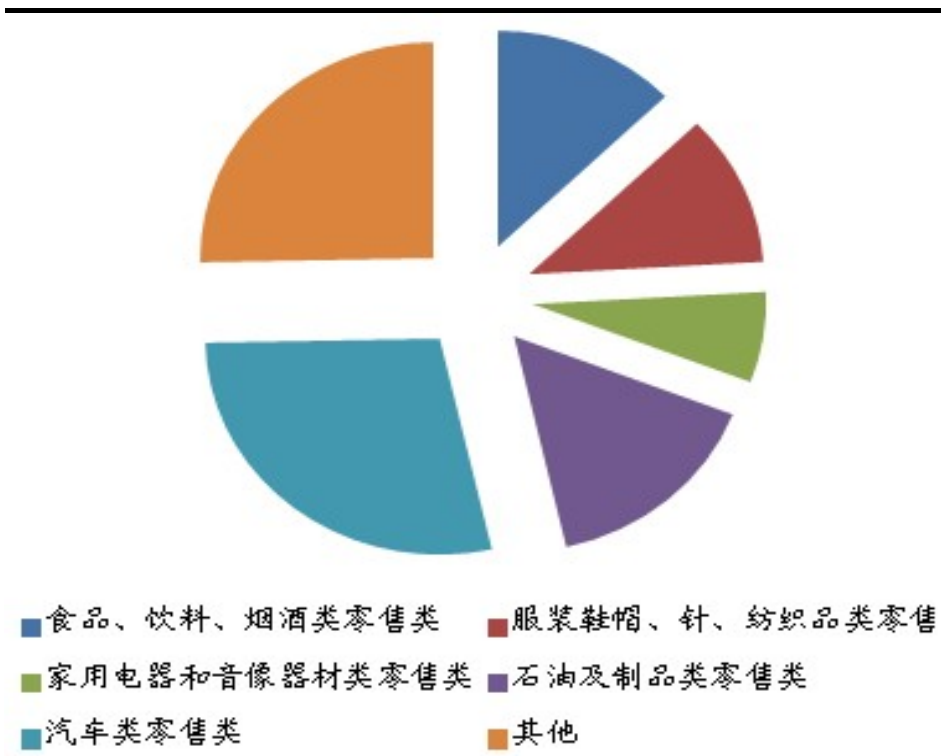


资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

在我国居民限额以上的消费构成中，占比最大的是汽车类消费，加上石油等

消费后占总额的三分之一上下，而生活必需品类的食品、服装类消费占总消费的20%左右。

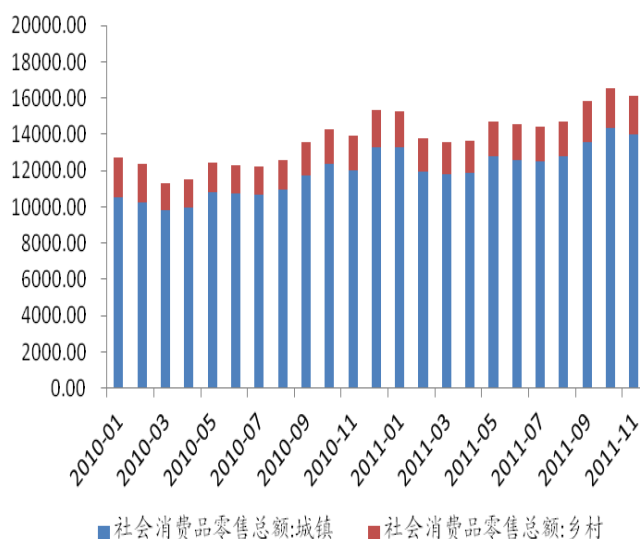
图 5：当前我国限额以上消费占比



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

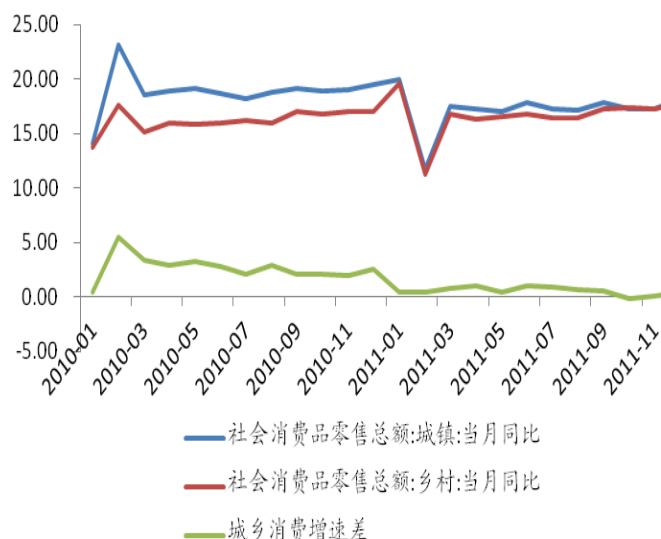
而从城乡的角度出发，我国的居民消费总额仍然以城镇居民消费占据绝大多数的比例，农村消费有较大的提升空间。从二者的历史增速来看，城乡居民的消费增速差自 2010 年以来呈现持续缩小的态势，说明农村居民的消费增速有赶超城镇消费增速的趋势，未来农村消费增速有望超过城镇消费增速。

图 6：我国城乡居民消费历史趋势



资料来源：Wind 资讯，中原证券研究所

图 7：我国城乡居民消费增速趋势



资料来源：Wind 资讯，中原证券研究所

1.3 我国居民消费存在严重的地域性差异，中西部消费有待增长

对于我国地区之间的消费差异，我们着重考察消费的弹性，即边际支出（消费对收入的弹性）。

根据对我国所有省市消费数据的面板分析，我们发现，我国自发性消费比较高的省市有上海、天津、黑龙江和辽宁，均高于 1500 元，而自发性消费水平较低的地区有甘肃、陕西、贵州以及宁夏，均低于人均 300 元。从中不难发现，东部地区省市的消费水平远远大于西部省市，西部省市存在着严重的消费需求不足的现象，并且受收入水平的约束，西部省市的消费水平也必然远低于东部省市，反映了我国居民的收入区域结构存在着分化的现象。

对于边际消费倾向来说，比较高的省市有广东、浙江、上海、福建和北京 5 个省市，均高于 35%，而相对来说，宁夏、新疆、西藏、贵州、青海、云南、甘肃和安徽这 8 个地区的边际消费倾向都是低于 20% 的，中西部省市在引致性消费支出方面要少于东部省市。

表 1：我国居民消费函数系数估计表¹

省市	自发性消费	边际消费倾向	省市	自发性消费	边际消费倾向
北京	1102.65**	0.3690**	湖北	1001.34**	0.2717**
天津	2554.14**	0.2788**	湖南	467.62	0.2698**

¹ 表 3 的系数值双星号表示在 1% 的临界水平下统计显著，单星号表示在 5% 的临界水平下统计显著；系数的估计基于国泰安数据库的我国省市居民收入、消费数据。

河北	736.06**	0.2389**	广东	-1146.15**	0.4458**
山西	552.35*	0.2251**	广西	365.22	0.2215**
内蒙古	378.84	0.2979**	海南	1019.75**	0.2334**
辽宁	1758.59**	0.2806**	重庆	-21.97	0.2971**
吉林	1336.27**	0.2687**	四川	494.59	0.2222**
黑龙江	2029.63**	0.2164**	贵州	287.36	0.1730**
上海	3697.98**	0.4300**	云南	477.99	0.1896**
江苏	592.83*	0.3227**	西藏	979.14**	0.0594**
浙江	-1453.27**	0.4363**	陕西	231.56	0.2286**
安徽	1206.84**	0.1907**	甘肃	112.20	0.1962**
福建	467.76	0.3703**	青海	417.32	0.1754**
江西	605.93*	0.2322**	宁夏	263.40	0.0130**
山东	380.58	0.3404**	新疆	1477.68**	0.0175**

资料来源：国泰安数据库，中原证券研究所

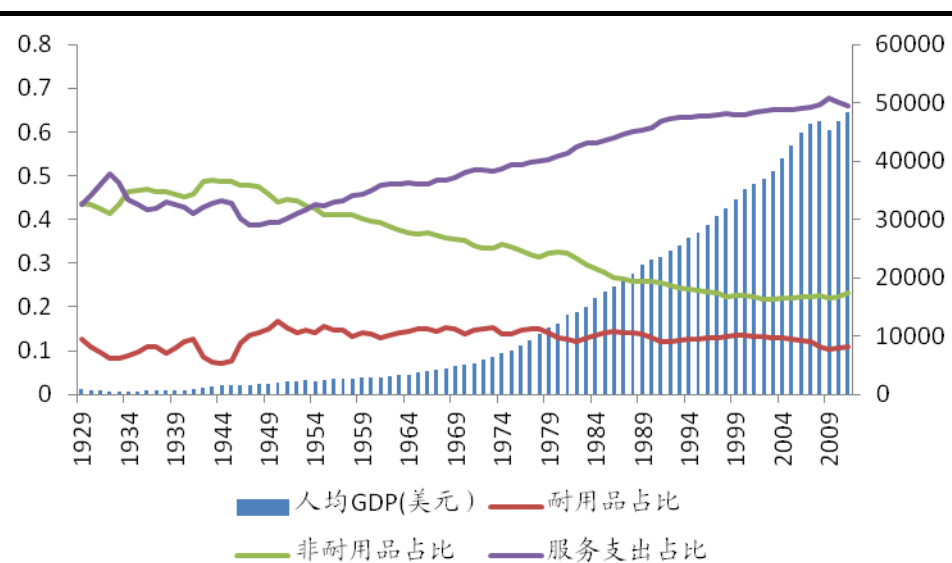
从结果我们可以看出，不管是自发性消费还是引致性消费，中西部省市要低于东部省市，这样就造成了中西部省市的实际有效需求不足，导致了投资和生产在这些地区的引诱丧失，难以推动经济的发展，相反，东部省市有着良好的消费需求，这样就促使资源流向此类高消费的地区，造成了生产和投资在地域结构上的失衡，进一步形成了东部刺激消费、西部抑制消费的格局，导致了消费和生产区域失衡的恶性循环。通过 Granger 因果检验得知，投资是消费的格兰杰原因的概率仅为 2.13%，消费是投资的格兰杰原因的概率却高达 97.49%，而我们前一篇固定资产投资研究《经济软着陆，投资弱周期》中的结论提到，我国固定资产投资受制于经济回暖和库存周期的变化，而最终是受到消费需求的制约，印证了消费是推动我国区域投资增长和经济发展的原始动力的结论。

2. 消费的经验——美国消费历史的比较

2.1 美国消费升级历程演变：基于马斯洛需求理论的分析

从耐用品、非耐用品和服务支出三大角度来看，美国最明显的特征是服务支出占比的✓型走势，美国服务类支出的占比自 1948 年之前一直保持与非耐用品支出相近的占比，但 1948 年之后，美国服务支出的占比则持续上升，2011 年服务类支出占比升至总支出的 66%。

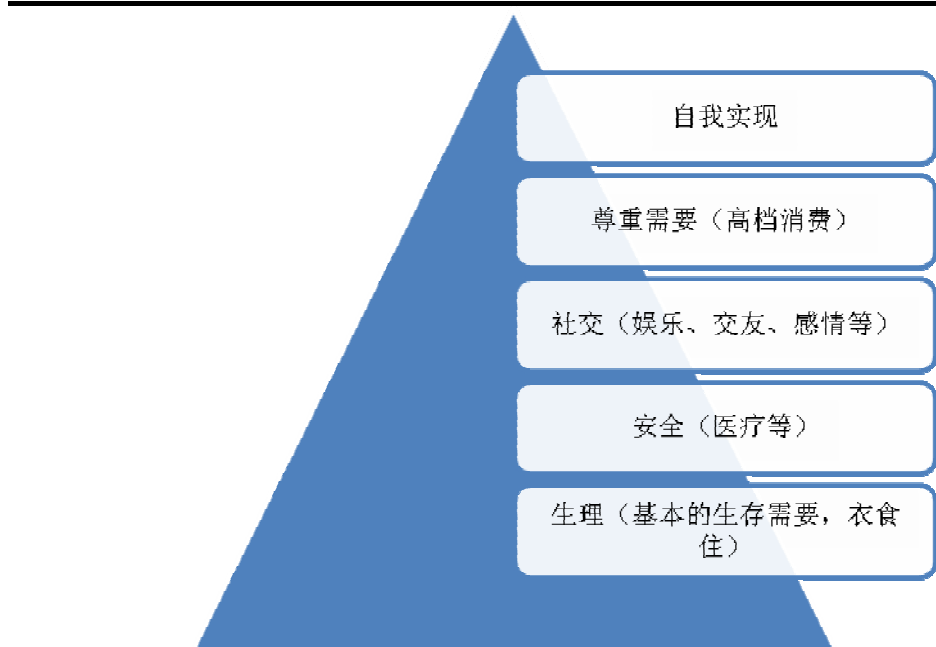
图 8：美国三大消费品占比趋势



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

根据马斯洛的需求层次理论，我们按照五大需求来回顾美国的消费升级历程。

图 9：马斯洛需求层次理论图示



资料来源：中原证券研究所

我们将美国消费中不同种类支出汇总后，分别对应为马斯洛需求的几个层次，从几大需求占比的历史趋势来看，我们可以将美国消费史划分为两次较为明

显的消费升级。

由于我们没有按照马斯洛需求口径所统计的数据，因此我们基于需求的低、中、高档次进行了划分，并与四类不同需求层次进行相互对应，所使用的分类如下：

第一层次生理需求：食品、衣着、居住类消费；

第二层次安全需求：医疗护理、交通运输、金融保险类消费；

第三层次社交需求：家庭服务、家庭经营、娱乐类消费；

第四层次尊重需求：汽车等消费。

第五层次自我实现需求：暂无。

第一次消费升级：1943 至 1951 年。

在 1945 年之前，美国居民消费中生理需求呈增长的趋势，自 1932 年的 26.0% 持续上升至 1945 年的 38.9%，在此期间伴随着的是其他需求支出占比的减少。而在 1943 年至 1951 年期间，美国居民的生理需求支出占比大幅下降，尊重需求支出占比大幅增加，而社交需求则同样经历了历史的拐点，因此我们认为，在 1945 年至 1951 年间，美国迎来了一轮明显的消费升级趋势，其特点是初级必需品消费占比下降，社交、尊重需求上升，体现了美国消费从生存到享受的转型，**期间美国的人均 GDP 区间为 1450 美元至 2200 美元。**

第二次消费升级：1989 年前后。

在 1952 年至 1989 年的三十多年中，美国的消费结构保持了平稳变化，其中社交需求和安全需求呈现出稳步增长的态势，而生理需求和尊重需求一直趋于减少，这十分符合马斯洛需求理论所阐释的内容：当经历了初级生存消费的结构升级以后，随着收入的增加，人们对于更高层次的需求就会逐渐释放，而在生理需求之上的正是安全需求和社交需求。

在进入 20 世纪 90 年代之后，美国消费中的安全需求占比一度超过生理需求，并继续呈现增长态势，这表明美国居民的第二大支出由生理需求变为安全需求，显示出了在满足生理和交往需求后，美国居民对自身安全需求的重视程度，因此

我们认为 1989 年前后美国发生的是以安全需求地位转变为特征的二次消费升级，同期美国人均 GDP 为 22000 美元左右。

我们认为，随着美国人均 GDP 的增长及消费结构的转变，未来会发生尊重需求超过生理需求的第三次消费升级，根据历史趋势的外延，尊重需求占比将会在 2018 年至 2020 年超过生理需求。

图 10: 美国历史上各类需求占比

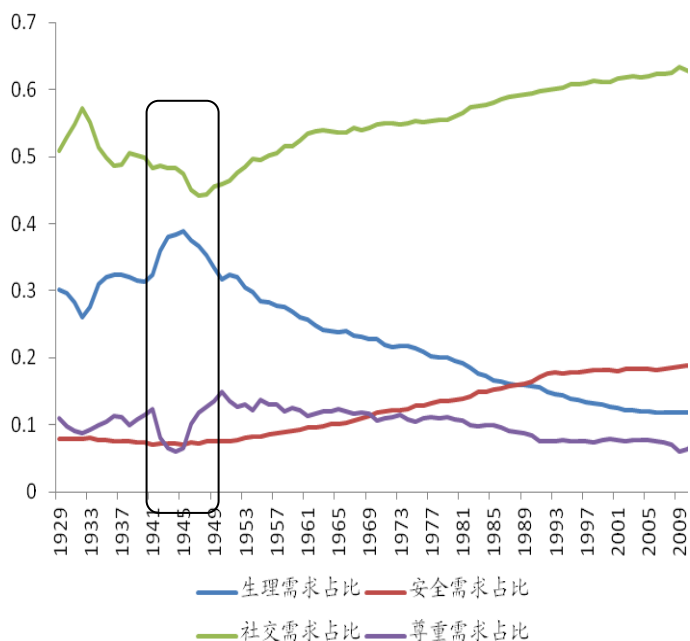
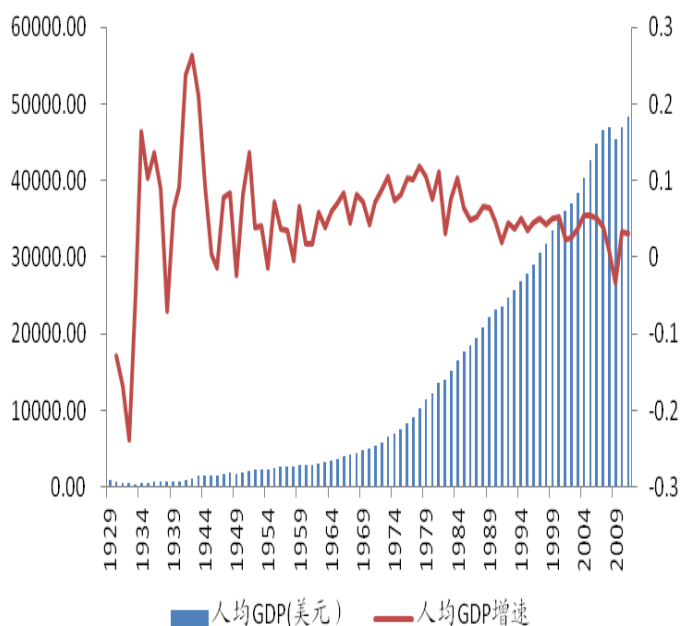


图 11: 美国历史人均 GDP 增速



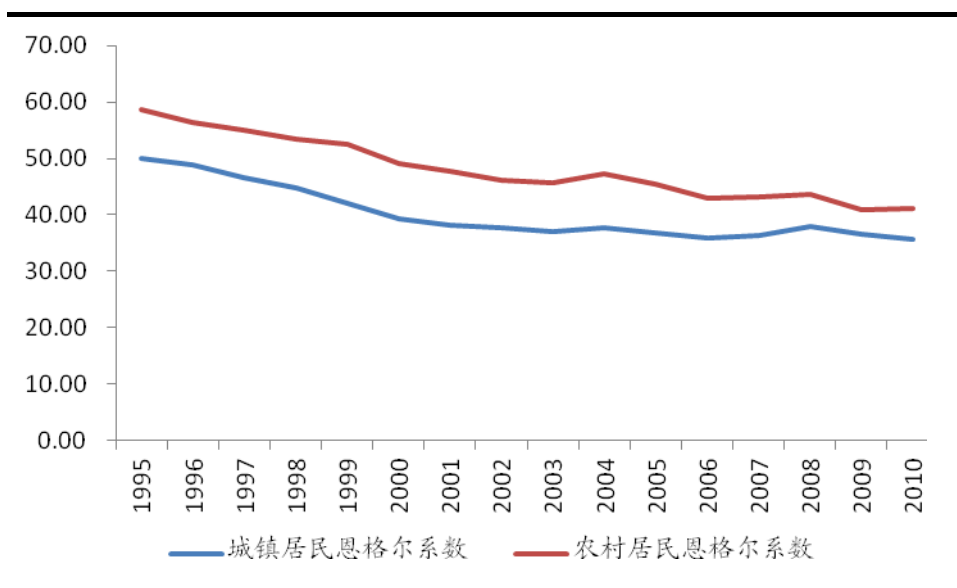
资料来源: Wind 资讯, 中原证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 中原证券研究所

2.2 我国的消费升级历程

相对于美国来说，我国居民的消费水平还有很大的差距，从恩格尔系数来看，虽然我国城乡恩格尔系数自上世纪 60 年代以来保持下降的趋势，但目前来说依然在 40%左右，2010 年我国城镇恩格尔系数为 35.7%，农村恩格尔系数为 41.1%，而美国 1980 年以来的恩格尔系数平均为 16%到 17%，日本 1990 年以来平均在 24%上下，可见我国居民消费水平和消费结构相比发达国家来说尚有很大的改善空间。

图 12: 我国城乡恩格尔系数

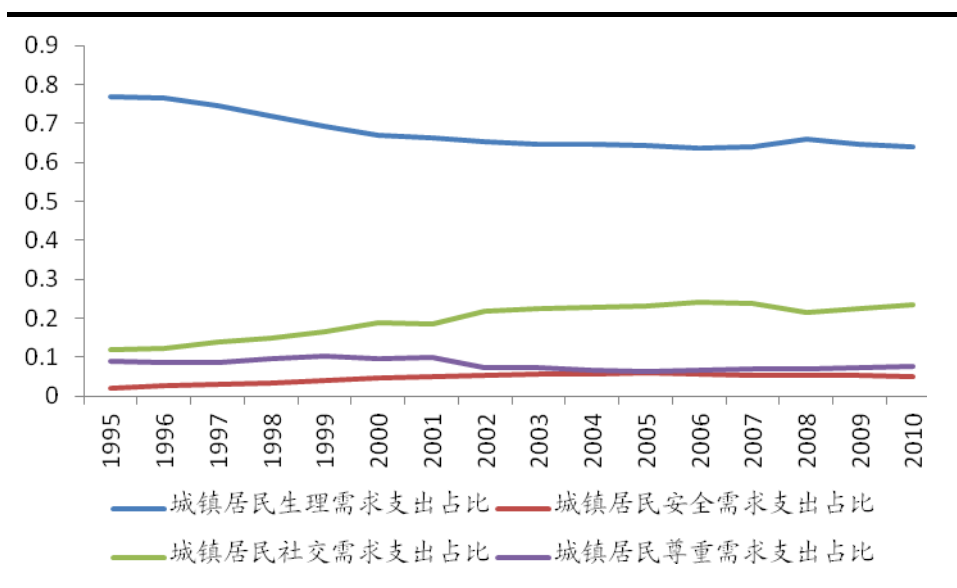


资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

从我国城镇居民的历史消费结构来看, 自 1995 年至 2010 年, 城镇居民的生理需求占比处在持续下滑的趋势中, 但进入 21 世纪后其占比趋于稳定, 目前维持在 65%左右。更高层次的安全支出和社交支出在过去十五年间在城镇居民的消费支出中所占的比重越来越大, 二者的占比呈现出持续增加的趋势, 其中社交需求的占比增加较快, 这与美国 1951 年到 1989 年第二次消费升级之前的趋势相一致, 在此期间美国的安全需求支出占比增加了 8.5%, 而社交需求占比增加了 12.7%。这也说明在现实情况中, 人们对马斯洛的需求层次升级并不是严格按照理论上的顺序进行的, 在满足基本的生理需求之后, 人们对于社交需求的渴望程度更加迫切。

另外, 我国城镇居民对于尊重需求的支出占比基本维持在 10%上下, 过去 15 年间没有发生太大的变动, 这说明我国目前的消费升级尚处在较低的阶段, 而从美国的经验来看, 以尊重需求升级为代表的消费升级需要经历安全需求的消费结构转型, 属于第三次消费升级, 目前我国城镇居民的消费结构正经历着社交需求转型的第一次消费升级, 尊重需求支出的变化还需要经历一段较长的时间。

图 13: 我国城镇居民消费结构变化



资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

2.3 可比化调整——中美消费结构的比较

经过购买力平价 (PPP) 调整后, 我们得到了与美国可比的人均 GDP 序列, 从我们的统计中可以看出, 我国 2000 年的人均 GDP 为 2355 国际元, 相当于美国的 1953 年水平 (此处美国数据的单位为美元, 原因在于世界银行公布的数据起始于 1980 年, 并且国际元与美元单位基本无差异), 根据我们估算, 2011 年我国人均 GDP 为 8850 国际元, 而根据世界银行公布的数据, 2010 年美国人均 GDP 为 47088 国际元, 我国 2011 年的人均 GDP 仅相当于美国 1976 年到 1977 年的水平。

虽然我国现阶段人均 GDP 水平与美国相比还有较大的差距, 但是我们发现, 自 2000 年至今的 10 年多时间, 我国人均 GDP 的发展对应的是美国 1953 到 1977 共 24 年的时间, 可见我国在经济增长方面的速度之快。

图 14: 经 PPP 调整后中美 GDP 序列

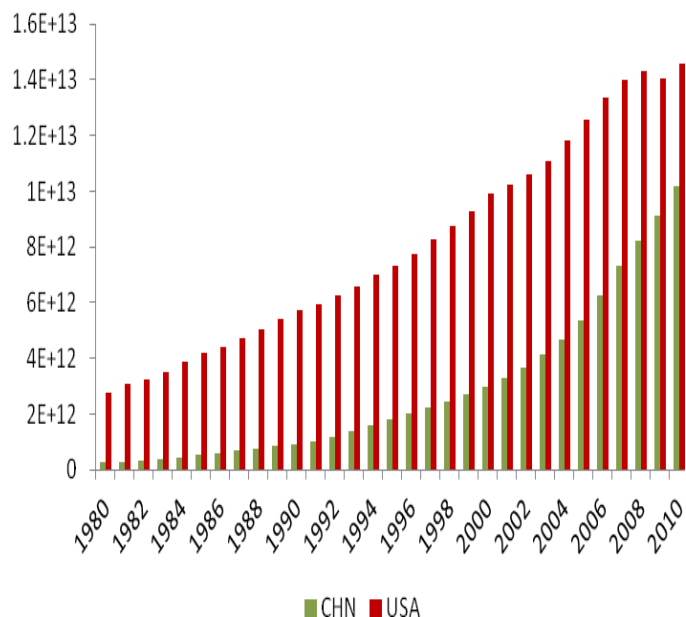
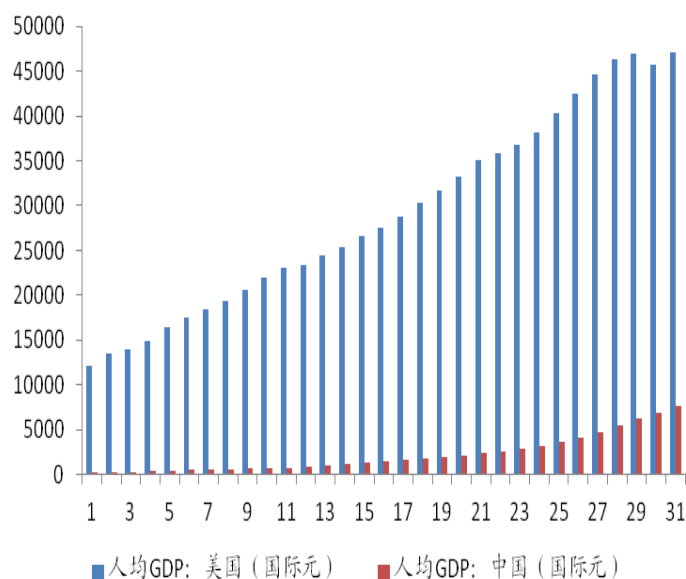


图 15: 经 PPP 调整后中美人均 GDP 序列



资料来源: World Bank, 中原证券研究所

资料来源: World Bank, 中原证券研究所

表 2: 经购买力平价调整后我国人均 GDP 对应美国的年份

中国年份	中国人均 GDP (国际元)	对应美国年份	美国人均 GDP
1993	1167.86	1942	1200.50
2000	2355.46	1953	2377.09
2001	2590.73	1956	2600.15
2002	2853.93	1959	2,860.05
2003	3187.78	1962	3,138.97
2004	3588.07	1965	3,700.08
2005	4102.49	1967	4188.13
2006	4748.75	1969	4855.58
2007	5553.80	1971	5425.34
2008	6188.03	1972	5896.90
2009	6847.12	1974	7010.35
2010	7584.04	1975	7582.61
2011	8850.16 (估算值)	1976-1977	8366.42-9215.62

资料来源: World Bank, 中原证券研究所

下面, 我们重点来看美国 20 世纪 70 年代以后的消费结构变化, 试图为分析我国未来消费结构变化提供借鉴。

根据美国 1970 年代的消费结构变化, 未来我国居民消费中生理需求占比将继续下降, 社交需求和安全需求占比支出将继续增加。我们分两段来分别计算了

各类消费品对可支配收入的弹性，计算公式为 $\frac{\Delta \text{cons}_t / \text{cons}_{t-1} - 1}{\Delta \text{income}_t / \text{income}_{t-1} - 1}$ ，即某

类消费支出的当期变化率与当期可支配收入的变化率之比。结果如下：

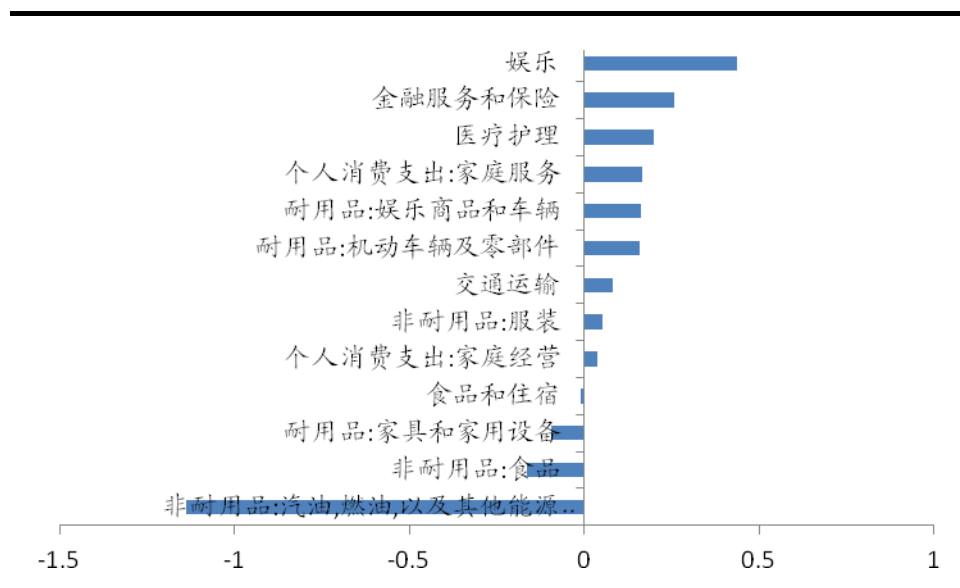
表 3：美国 20 世纪 80 年代前后各类消费品的收入弹性变化

类别	1971-1980	1981-1990	弹性变化
耐用品: 机动车辆及零部件	1.02	1.08	0.1590
耐用品: 家具和家庭设备	0.89	0.80	-0.0929
耐用品: 娱乐商品和车辆	0.99	1.15	0.1636
非耐用品: 食品	0.83	0.66	-0.1659
非耐用品: 服装	0.81	0.87	0.0527
非耐用品: 汽油, 燃油, 以及其他能源产品	1.3884	0.2508	-1.1376
个人消费支出: 家庭服务	1.08	1.24	0.1643
个人消费支出: 家庭经营	1.06	1.09	0.0375
交通运输	1.04	1.13	0.0807
医疗护理	1.31	1.51	0.1993
娱乐	1.08	1.52	0.4376
食品和住宿	1.08	1.07	-0.0090
金融服务和保险	1.15	1.40	0.2562

资料来源：Wind 资讯，中原证券研究所

我们将 1980 年前后美国消费品的收入弹性进行了排序，发现在当时的人均收入变化过程中，美国居民在娱乐、金融服务和保险、医疗护理、家庭服务及汽车类消费上发生了相对较为明显的弹性变化，居民在这些方面消费的弹性有所增加，而相对来说，食品、居住、服装等初级消费品的消费弹性变化很小。

图 16: 美国居民消费支出在 1980 年前后十年弹性均值的变化



资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

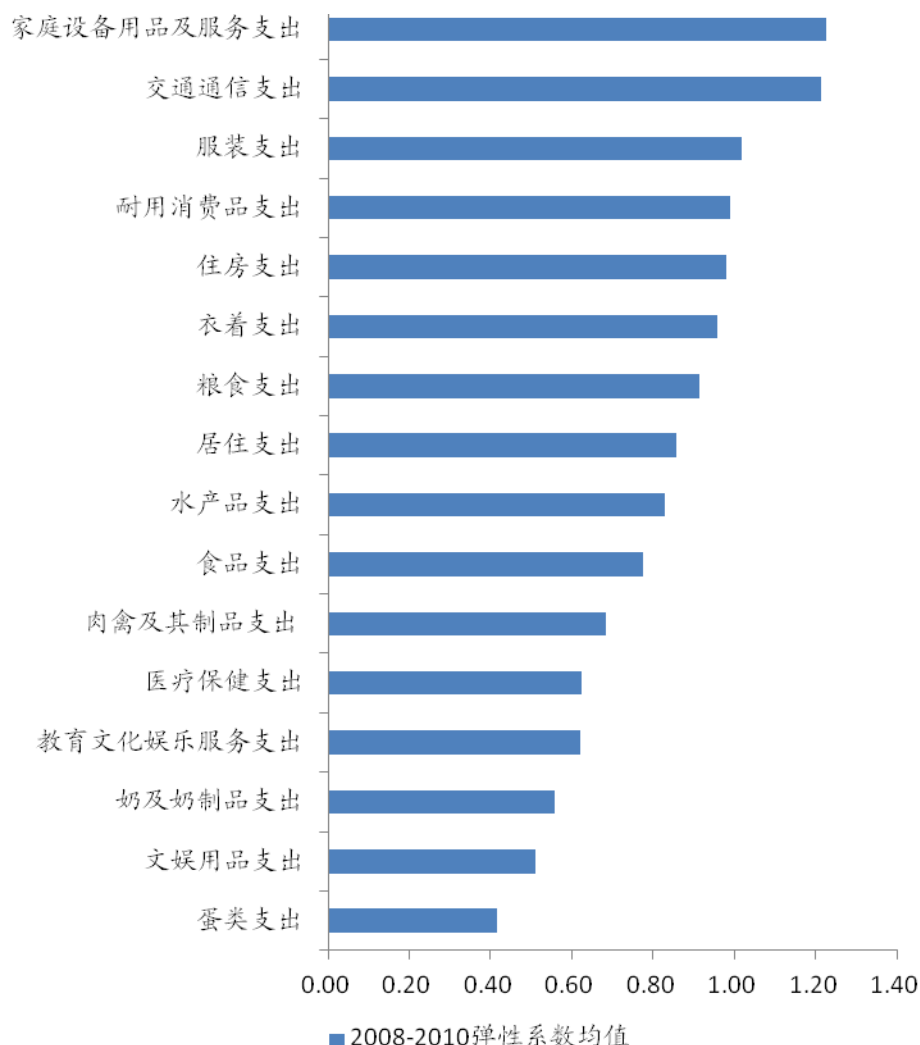
2.4 当前我国消费结构特征及展望

由于城镇消费占据了我国居民消费的绝大部分, 因此我们计算了自 2008 年至 2010 年间我国各类城镇消费性支出的收入弹性。

从统计结果来看, 过去 3 年间在所有数据范围内的消费中, 我国城镇居民对家庭设备用品和服务、交通通信、服装和耐用消费品的支出弹性最大, 其中家庭设备用品和交通通信两类支出的收入弹性要明显大于其他类别。

结合美国可比时期的经验来看, 我们认为, 未来我国消费的增长点可能会体现在家庭设备用品及服务、交通通信, 耐用品消费, 娱乐医疗等方面。

图 17：我国 2008-2010 年各类消费的收入弹性均值



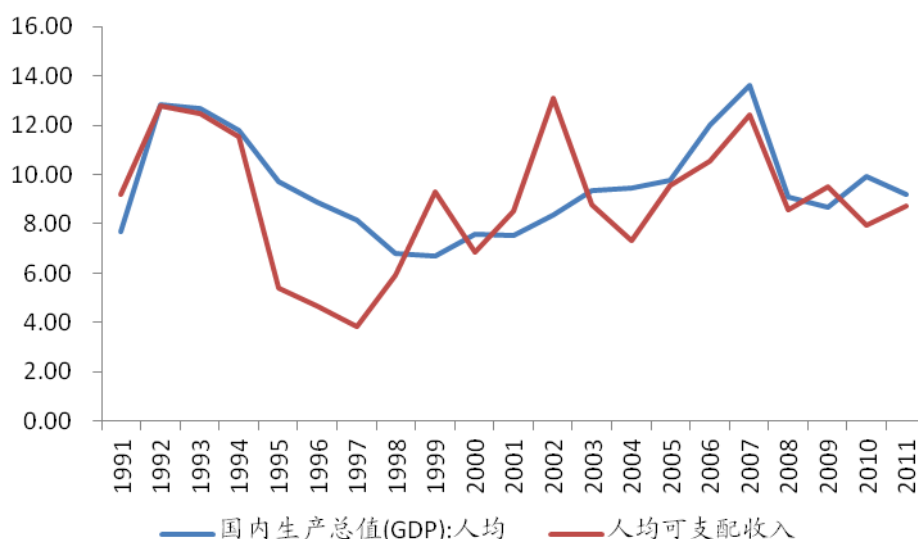
资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

3. 2012 我国消费增速的测算——基于收入分配角度的分析

3.1 收入分配拐点难现

从我国 1990 年以来的实际人均可支配收入与人均 GDP 实际增速来看，我国居民的人均可支配收入增速在大多数时间内都低于人均 GDP 的实际增速，只有 1999 年，2001 年，2002 年和 2009 年这四年的时间内暂时超越过人均 GDP 的增长，这从收入分配的角度上极大的制约了我国居民的消费支出。

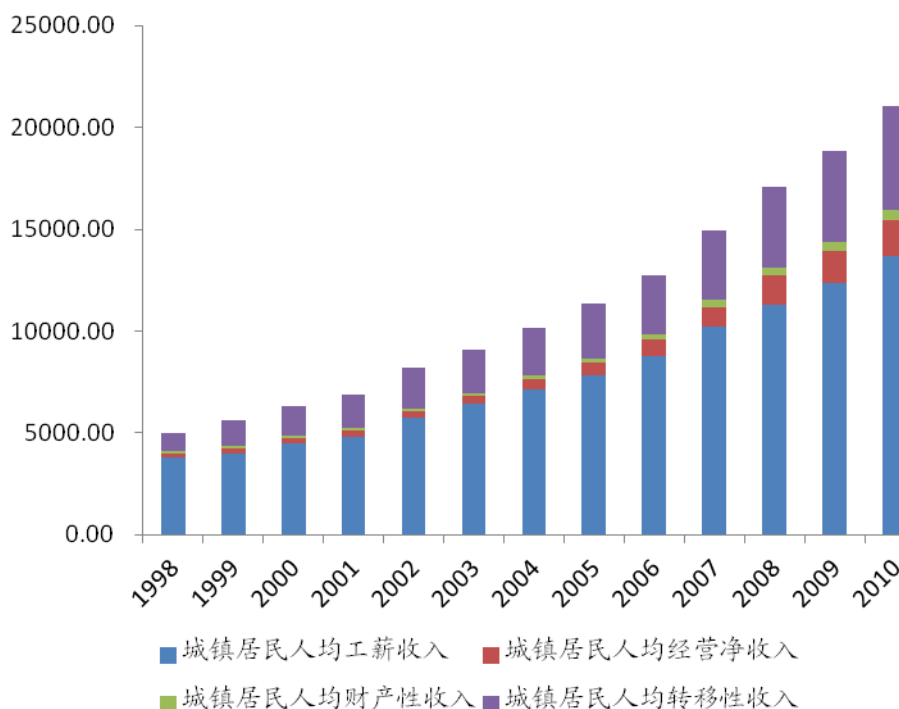
图 18: 人均可支配收入增速长期低于 GDP 增速



资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

而在我国城镇居民的收入结构中, 我们可以看到工薪收入历年来都占据了很大的比重, 而转移性收入占比也较大, 相应的居民财产性收入和经营净收入占比很小, 这也反映出了我国居民收入结构的单一, 对工薪收入依赖性较强。

图 19: 我国城镇居民收入结构



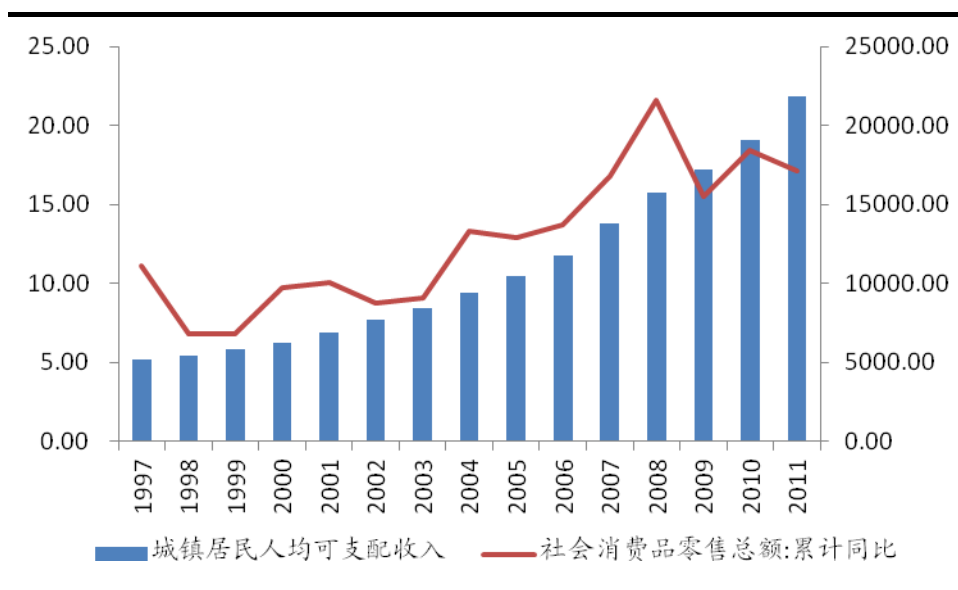
资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

从收入结构角度来看, 未来我国居民的可支配收入将依然受到工薪收入和政府
的财政刺激政策两方面的制约, 而目前我国收入分配制度又决定了短期内人
均可支配收入势必会受到人均 GDP 的增速所限, 并且 2012 年我国经济增长的目
标设定在了 7.5% 的水平, 综合收入结构和收入分配两个因素, 我们认为 未来我国
的人均可支配收入出现较大增长的概率较小, 收入增长速度将成为未来约束我国
消费升级的最大瓶颈。

3.2 2012 年我国消费趋势及增长点: 全年增长 16.7%, 看好通讯医药等

假定我国居民的边际消费倾向短时间内不会发生爆发式增长, 从居民收入角
度我们测算, 2012 年我国社会消费品零售总额名义增速在 16.7% 左右。

图 20: 我国城镇居民可支配收入制约消费增速



资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

而在前面我们论证了未来我国消费将在家庭设备用品及服务、交通通信, 耐
用品消费, 娱乐医疗等方面的增长幅度较大, 下面我们从细分消费品的角度来寻
找上述大类消费中的结构性增长点。

我们从限额以上消费中选取了家用电器和音像器材、家具、建筑装潢类消费
(家庭设备用品及服务、耐用品), 通讯器材、汽车(交通通信、耐用品), 体育、

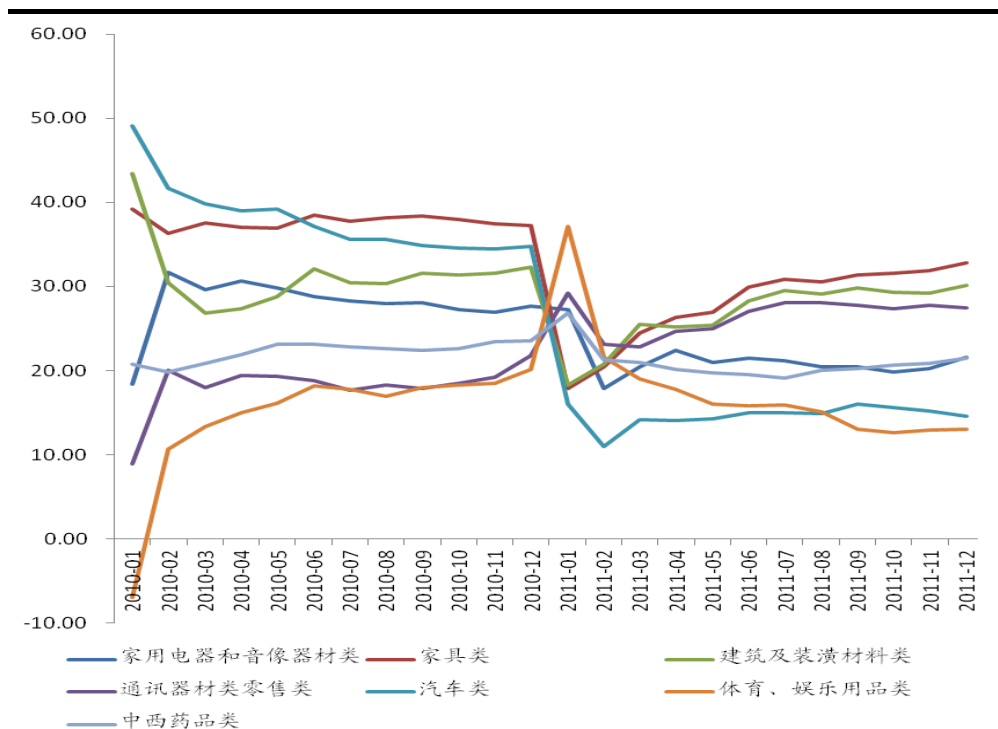
娱乐用品、中西药品类（娱乐医疗）。

从近期各类消费品的增长趋势来看，我们发现自 2010 年至今，家具类和建筑装潢材料类的消费增速始终处在其他类别之上，我们认为此类消费是受益于我国房地产业的高速增长，将时间周期拉长后，我们发现家具和建筑装潢材料消费的龙头地位是始于 2006 年前后，与我国房地产市场的高速发展时期相吻合，因此我们认为在 2012 年国家在促进房价合理回归的政策压力之下，由房地产衍生出的需求会有所放缓。

另一方面，通讯器材类消费近年来的发展相对较为快速，2010 年通讯器材消费增速仅排在上述消费种类中的第六位，而进入 2011 年后一度跃升至第三位，我们认为通讯器材类消费在 2012 年将会成为一大亮点。

其次，家用电器和医药类消费近两年并没有呈现出大幅波动，并且在 2011 年下半年开始其增速有回升的趋势。而汽车消费 2011 年出现大幅下滑，娱乐类消费则一直没有较大的起色。

图 21：我国各类消费品零售增速



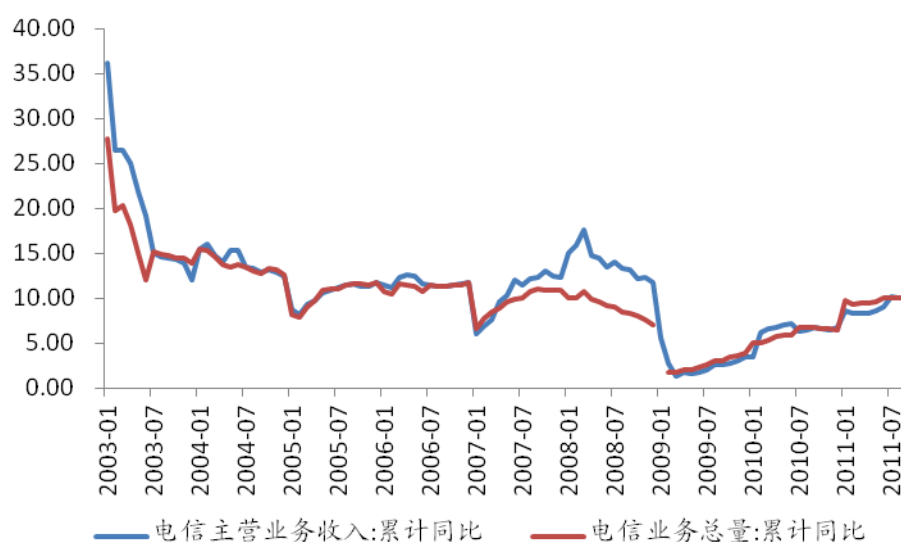
资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

3.2.1 通信类：预计呈现高速增长

在刚刚过去的“十一五”期间，我国通信行业的总投资规模达到了 1.5 万亿元左右，而“十二五”期间通信行业的投资规模预计将达到 2 万亿元，较之“十一五”期间增长 33%。其中 3G 业务预计会有突破性增长。

2011 年全年我国电信业务总量达到 1.18 万亿元，1-11 月实现电信主营业务收入 9011.5 亿元。近几年通信行业发展迅速，得益于通信技术的快速提升，3G 及移动增值业务得到了迅速的普及。

图 22：2011 年我国电信行业发展迅速



资料来源：wind 资讯，中原证券研究所

从通信终端来看，我国固定电话用户近年来总数上有所减少，而移动电话增长势头持续强劲，截至 2011 年底，我国移动电话用户总数达到 9.86 亿户。而同期中国移动、中国联通和中国电信的合计数据来看，目前 3G 用户只有 1.36 亿户左右，随着移动通信技术的不断普及和发展，未来 3G 业务的增长空间将不断显现。

图 23: 我国 3G 用户数正经历高速增长

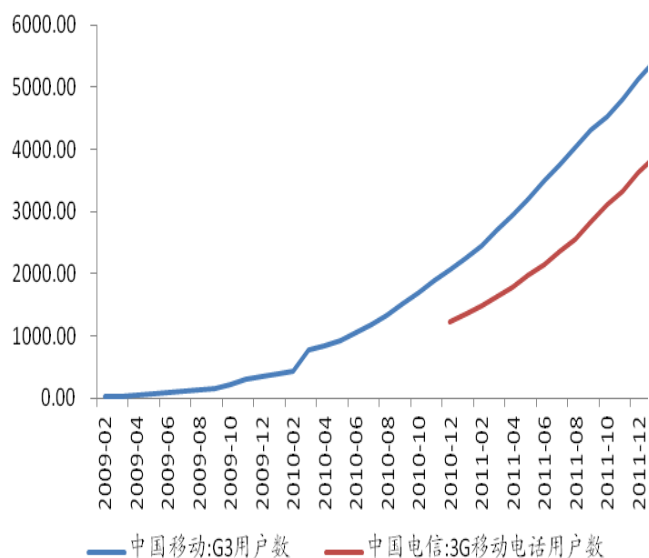
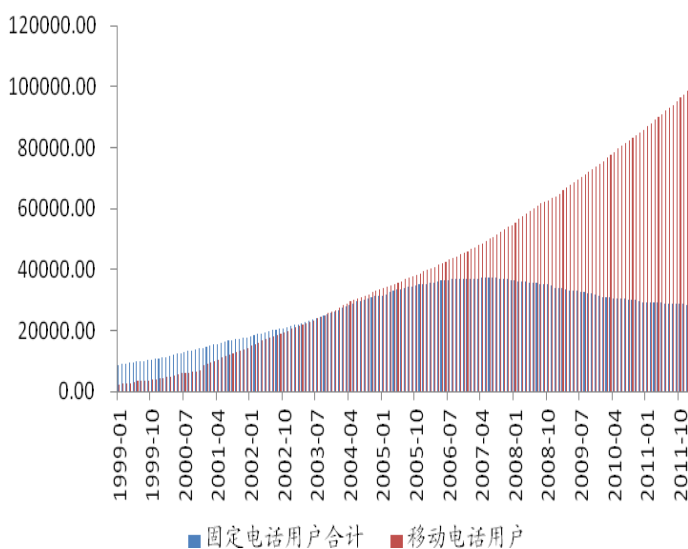


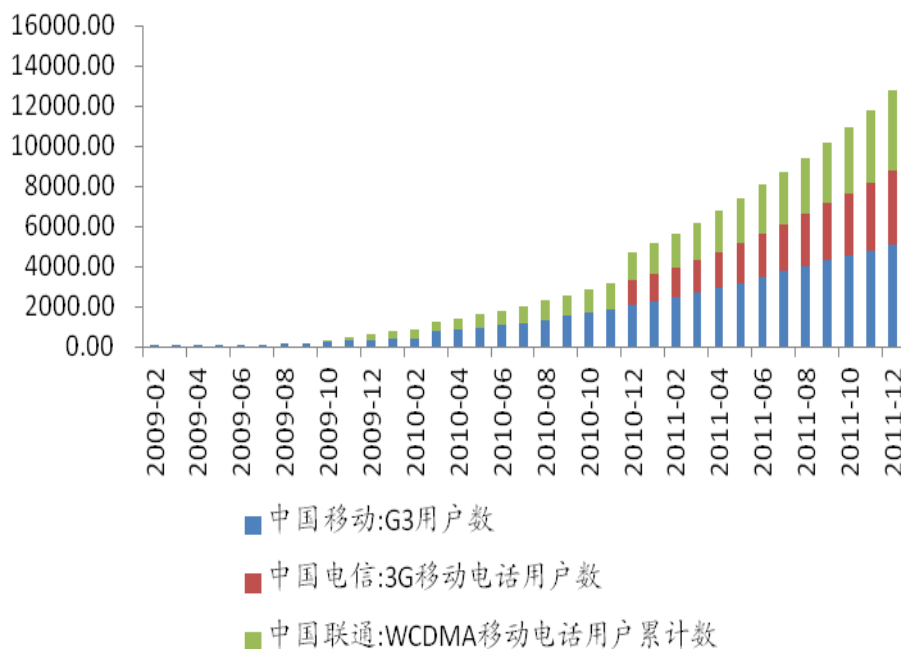
图 24: 移动电话持续高速增长



资料来源: Wind 资讯, 中原证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 中原证券研究所

图 25: 我国 3G 业务用户数不断增加



资料来源: wind 资讯, 中原证券研究所

3.2.2 家电类: 上半年增长趋缓

2011 年以来, 家电行业受到国内房地产政策的影响以及家电下乡政策逐渐退出等影响, 行业增长呈现出了前高后低的态势, 另外出口的下滑也对行业增长起

到了拖累作用。

2012 年我国宏观经济将呈现出一定的趋缓，政府要起到经济波动的调节作用，可能会从基建投资、消费刺激方面有所作为，不排除家电产业相关政策会继续或者出台新的相关政策。

因此我们认为，虽然从消费升级趋势上来看，家电类即将迎来高速增长的时期，但是结合到我们国家目前的现实情况，家电、家具及装饰材料均多少收房地产市场和国家财政政策的影响，居民的家电类消费短期内可能看不到较大的增长。

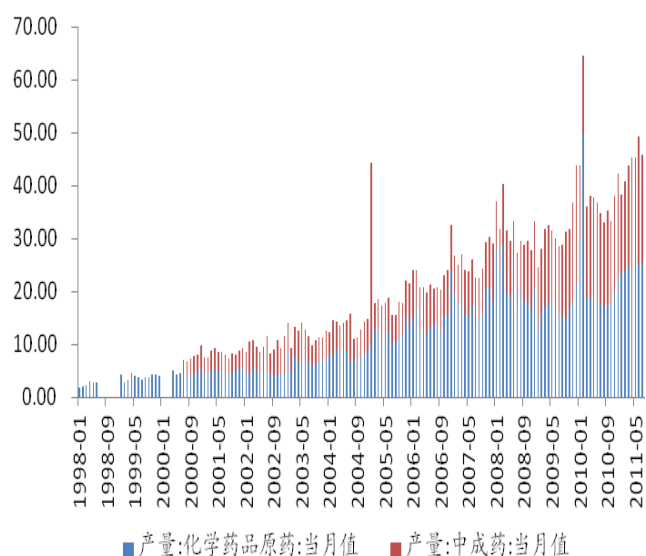
3.2.3 医药类：趋势性增长阶段到来

从消费的角度来看，医药类消费品增长的核心驱动力在于人们对健康的重视程度，制约因素有人口老龄化、城镇居民化和人均收入水平。

从人口老龄化角度看，我国从 2005 年便进入了老龄化过程，估计到 2025 年我国退休人口将从 7% 上升到 14% 左右，而 65 岁以上的老人患病率是 20 岁青年人的近 10 倍，老龄化率的提升将会从刚性需求方面推动医药保健类消费的增长。

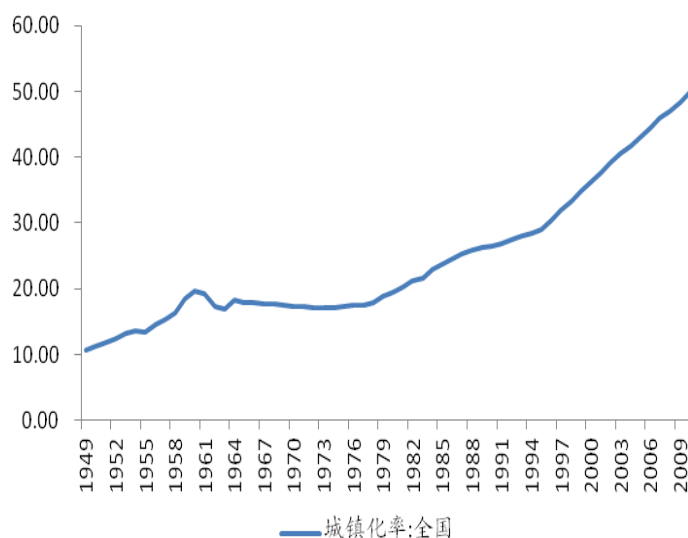
从城镇居民化和人均收入水平提高的角度看，我国历史上城镇化率的提升经历了三轮 Beta 斜率的变化，1961 年至 1979 年我国城镇化率基本在 15% 到 20% 徘徊，而在改革开放之后，我国城镇化率大幅提升，至 1997 年提高到了 31% 左右，之后则以更快的速度逐年提高，2011 年我国城镇化率达到 51.27%，随着城镇居民化的不断提高和人均收入的增加，人们对于健康状况的投入也势必会以更快的节奏增加，未来随着城乡居民消费观念的逐步转变和消费能力的提升，医药保健类消费也将相伴增长。

图 26: 我国药品产量增长迅速



资料来源: Wind 资讯, 中原证券研究所

图 28: 我国城镇化率快速提升



资料来源: Wind 资讯, 中原证券研究所

综上, 我们认为未来我国消费的增长点将可能首先体现于通讯器材类消费和医疗保健类消费, 然后是娱乐、汽车和家电类消费。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。