

内需 VS 农村消费

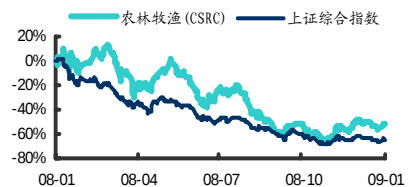
报告要点

- ◆ 现阶段农村居民收入的主要来源来自种植性收入。我们预计短期内农村居民收入提升的主要途径仍是城市化进程带来的工资性收入提升；现行农业补贴多属黄箱政策，受 WTO 限制存在上限；而土地流转为财产性收益的提升提供了可能，但土地租金的大幅度提升仍有赖于城市化进程的进一步发展。
- ◆ 通过对农村居民收入建模表明，两年前的农村固定资产投资增速每增加 1%，农村居民人均纯收入增速提高 0.289%，农副产品价格指数涨幅每提高 1%，农村居民人均纯收入增速提高 0.171%。对农村消费建模表明农村居民会将新增收入的 78% 投入消费，明显高于城镇的长期消费边际倾向。依模型我们对明后两年农村居民消费支出增长进行了情景分析。
- ◆ 农村消费结构升级处于中档消费升级阶段，已经解决了“吃”的问题，但尚未达到考虑文教娱乐和医疗保健的阶段。我们预计，在农村消费结构升级的过程中，当前交通和通讯、衣着、居住类、家庭设备四类消费支出受益将最大，文教娱乐、医疗保健类将来的增长空间较大。
- ◆ 考察 1978 年以来三次较大的外部冲击情况，农村消费回落的程度要大于城市。我们预计农村交通和通讯、衣着、居住类、家庭设备四类消费支出在此次宏观经济下滑中受到的影响将相对较小。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
------	------	------

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

PE
PB
EV/EBITDA
PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

- 《工业化视角下的农业投资逻辑----农业投资思考系列之一》 2009-1-13
- 《农业发展现阶段的投资机会----农业投资思考系列之二》 2009-1-14

分析师：

何之渊 (8621) 63295590
 代薇 (8627) 65799773
 乔洋 (8627) 65799581
 邵稳重 (8627) 65799539

联系人：

杨靖凤
 (8621) 63217917
 yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

现阶段农村收入.....	5
现阶段农村收入结构	5
我国农民各部分收入提高空间	6
农村改革刺激下农村消费如何增长?	9
农村居民边际消费倾向分析: 快速增长可能性较小	9
农村居民消费结构分析: 中档消费升级阶段	12
在经济下滑冲击下农村消费将如何波动?	16
农村居民消费回落幅度可能大于城市, 四类消费支出受冲击较小	16
农村居民消费波动阶段性特征预计: 日本经验的启示	17
附录: 农民种植收入的国际比较.....	21

图表目录

图 1: 我国农民收入结构趋势图	5
图 2: 浙江谷物单产在土地加速流转后提高并不显著	7
图 3: 日本耕地面积、耕地价格及农产品价格指数	8
图 4: 农村居民纯收入（2007 年可比价格）	9
图 5: 农村居民纯收入增速与农村固定资产投资完成额增速、农副产品购进价格增速	9
图 6: 2007 年农村居民纯收入组成结构	10
图 7: 农村固定资产投资总额与农户固定资产投资	10
图 8: 农村居民纯收入实际增速与拟合值	10
图 9: 农村人均消费支出与纯收入（2007 年可比价格）	11
图 10: 农村居民人均消费支出增量与纯收入增量	11
图 11: 农村居民 2007 年各类消费增速和在总消费中的占比	13
图 12: 农村食品消费增速和在总消费中占比	13
图 13: 农村衣着消费增速和在总消费中占比	13
图 14: 农村居住消费增速和在总消费中占比	13
图 15: 农村家庭设备和服务消费增速及在总消费中占比	13
图 16: 农村交通和通信消费增速和在总消费中占比	13
图 17: 农村文教娱乐消费增速和在总消费中占比	13
图 18: 农村医疗保健消费增速和在总消费中占比	14
图 19: 城乡居民消费结构比较	14
图 20: 城市食品消费增速和在总消费中占比	15
图 21: 城市衣着消费增速和在总消费中占比	15
图 22: 城市居住消费增速和在总消费中占比	15
图 24: 城市家庭设备和服务消费增速及在总消费中占比	15
图 25: 城市交通和通信消费增速和在总消费中占比	15
图 26: 城市文教娱乐消费增速和在总消费中占比	15
图 27: 城市医疗保健消费增速和在总消费中占比	15
图 28: 历次外部冲击下中国居民分城乡消费增速下滑程度	16
图 29: 城乡历年食品消费增速对比	16
图 30: 城乡历年衣着消费增速对比	16
图 31: 城乡历年居住消费增速对比	17
图 32: 城乡历年家庭设备消费增速对比	17
图 33: 城乡历年交通和通信消费增速对比	17
图 34: 城乡历年文教娱乐消费增速对比	17
图 35: 日本 70 年代各消费大类实际增长率的变动趋势	19
图 36: 日本经济转折期消费结构变化趋势图	19

表 1: 我国农民收入结构及收入目标	6
表 2: 近年来我国补贴力度逐步提高	7
表 3: 美国大豆种植收益随种植面积而变化	7
表 4: 2009 年农村居民纯收入增长情景分析	10
表 5: 2010 年农村居民纯收入增长情景分析	11
表 6: 2009 年农村居民消费支出增长情景分析	12
表 7: 2010 年农村居民消费支出增长情景分析	12
表 8: 农业支持的国际比较	21
表 9: 美国大豆种植成本收益	21

我们在系列报告的第一篇已经阐明，决定农业消费的主要因素有两点：第一是消费能力，第二是消费预期；而消费能力又来自与收入和收入预期。因此，研究农村消费的前提自然是研究农业人口收入和收入改善途径。

另一方面，我们指出现阶段农业处于变革前期，在消费层面对应消费启动的准备阶段。我们承认现阶段工业部类和农业部类的消费差距，但更重要的是我们需要判断差距有多大；现阶段的收入改善能否弥补这种差距。

对于现阶段经济的剧烈下滑，农村消费的短期波动亦不可避免；农村消费波动剧烈的大类产品，对于相应大产品的投资配置具有重要参考；而收入的增长是长期过程，对应的农村消费的长期增长点，将从消费启动这条线索作用于我们的投资策略。

现阶段农村收入

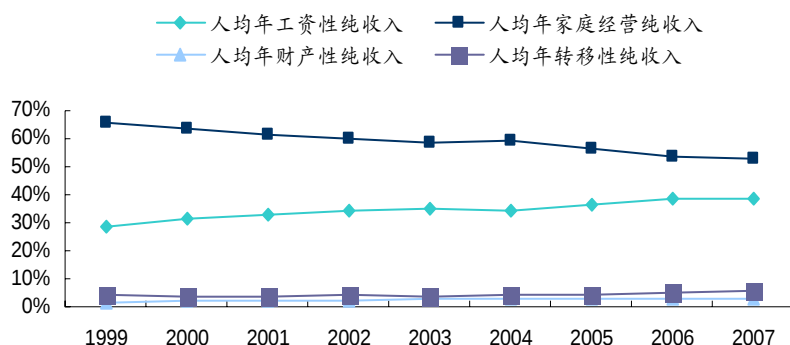
在这一部分内容中，我们主要通过分解农村居民的收入结构，具体分析每一部分的增长空间，进而回答我国农民收入在现阶段（短中期）如何提高以及能够提高多少。

我们的结论是：

- （1）现阶段经营性收入仍是农民收入构成的主要部分，但增量部分来自工资性收入。
- （2）从各组成部分来看，家庭性收入将随粮价上涨和规模化经营而提高，现行政策下的补贴收入受 WTO 黄箱限制不可能很高，参照日本耕地价格变动我们认为财产性收入在未来将会提高，工资性收入仍是农民收入提高的关键。

现阶段农村收入结构

图 1：我国农民收入结构趋势图



资料来源：长江证券研究部

我国农民收入结构分为四大部分，工资性收入，家庭经营性收入，财产性收入（主要为地租）以及转移性收入（主要为补贴），主要呈现以下特征：

- （1）从比重上看，经营性收入仍占据农民收入的绝大部分
- （2）但从趋势上看，经营性收入比重不断下降，工资性收入的上涨才是农民收入提高的动力所在。也就是说，对农民而言，更为重要的收入提高来自城市化进程带来的就业机会。
- （3）财产性收入以及转移性收入在我国农民收入中合计仅占据不到 9%，此部分的增长尚

不足以改变农民的收入总水平。

我国农民各部分收入提高空间

表 1: 我国农民收入结构及收入目标

时间	人均年纯收入	工资性纯收入	家庭经营纯收入	财产性纯收入	转移性纯收入
1999	2210	630	1448	32	100
2000	2253	702	1427	45	79
2001	2366	772	1460	47	88
2002	2476	840	1487	51	98
2003	2622	918	1541	66	97
2004	2936	998	1746	77	116
2005	3255	1175	1845	88	147
2006	3587	1375	1931	101	181
2007	4140	1596	2194	128	222
2020	较 2008 年翻番				

资料来源：长江证券研究部

过多采用黄箱政策补贴农业将受限于 WTO 协定

随着农业补贴支持力度的不断加大，补贴空间的限制将成为政策制定和调整的重要考虑因素。根据入世协议，我国设定的黄箱补贴¹上限为基期综合支持量 AMS 的 8.5%，基期为 1996-1998 年，基期 AMS 均值为 21319 万元，按照这一水平计算，对应 MAX 补贴为 $21319 \times 8.5\% = 1812.14$ 万元，分摊到每亩补贴为 114.48 元，在我们的计算中未考虑粮棉保护收购价格的补贴力度，因此，实际上的最大补贴将小于我们所计算的 114.48 元/亩。假设达到了 114.48 元，这一补贴力度在农民收入构成中也无足轻重，改变不了消费水平。（当然，调整补贴政策，更多采用绿箱、蓝箱补贴可以实现加大补贴力度改善收入水平的目的同时不违背 WTO 协定。）

中国加入工作组报告书

235. 在实施《农业协定》第 6 条第 2 款和第 6 条第 4 款方面，中国代表确认，中国可以通过第 6 条第 2 款所述类型的政府措施提供支持，此种支持的数量将计入中国关于综合支持量（“AMS”）的计算之中。他指出，中国的综合支持总量承诺水平列入中国减让表第四部分第 1 节中。中国代表进一步确认，中国将对特定产品支持援用等于相关年份一基本农产品生产总产值 8.5% 的微量免除水平。中国代表确认，中国将对非特定产品支持援用等于相关年份中国农业生产总值 8.5% 的微量免除水平。因此，这些百分比将构成中国在《农业协定》第 6 条第 4 款下的微量免除水平。工作组注意到这些承诺。

注：特定产品指大米、玉米、小麦、棉花；相关年份为 1996-1998 年；农业生产总值需扣除水产品；现有四项补贴是否均为黄箱补贴存在争议，本文将其全部列为黄箱补贴（包括粮棉保护收购价格）。

¹黄箱补贴：直接与生产挂钩，具有生产和贸易扭曲性。

表 2：近年来我国补贴力度逐步提高

	农机补贴	粮食直补	良种补贴	农资综合补贴	合计	粮食种植面积(万公顷)	单位面积补贴（元/亩）
2004		119.91	28.5		148.41	10161	9.74
2005	3	132	38.7		173.7	10428	11.10
2006	6	142	40.7	125	313.7	10549	19.82
2007	20	151	66.6	276	513.6	10553	32.45
2008	40	151	116.6	638	945.6	10553	59.74
(1028)							

资料来源：长江证券研究部

经营性收入将随着粮价上涨及规模化而提高

表 3：美国大豆种植收益随种植面积而变化

	Fewer than 50 acres	50-99 acres	100-499 acres	500-999 acres	1000 acres or more
Total, gross value of production	228.37	256.22	258.97	254.38	251.10
Total, operating costs	107.85	101.97	92.28	94.09	92.16

资料来源：长江证券研究部

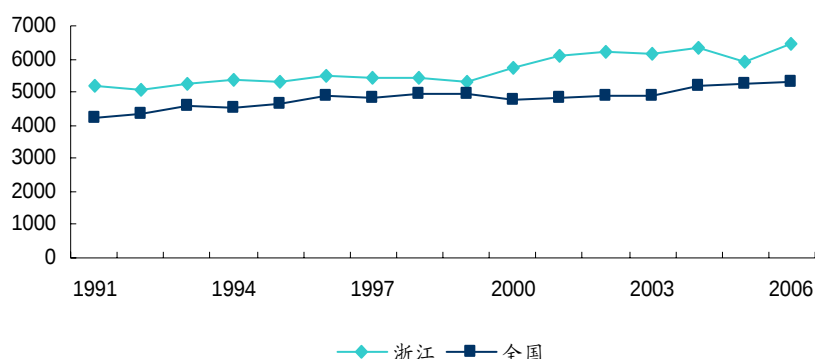
经营性收入的提高来自于收入的提高与成本的下降。而从收入方面考虑，参考美国大豆的种植收益变化情况得出的基本结论是，土地流转所引发的土地集中可以给种植带来效益的提升（上表总产值），也可以带来成本的下降（上表经营费用）。

有两点尤其值得我们注意：

（1）土地的规模经济有极限，上表显示 100 英亩以上土地的经营成本开始提高，500 英亩以上土地的总产值开始下降。

（2）从浙江土地流转看，99 年后，土地流转程度最高的浙江谷物单产较全国平均水平并未出现显著的变化。也就是说，土地规模的小幅度集中并不能带来农业生产效率的提高，从各国经验来看也是如此，农业效率的提高更关键的还是依赖技术的进步，这也符合我们所说的第三个投资主线——能有效提高农业生产效率的行业，如种业。

图 2：浙江谷物单产在土地加速流转后提高并不显著

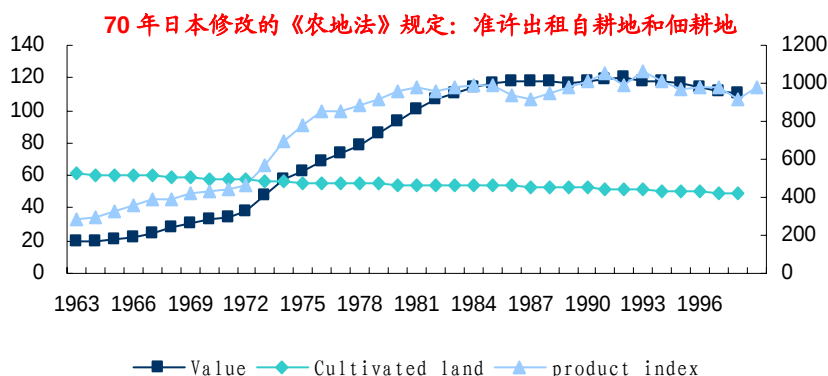


资料来源：国家统计局，浙江统计局

财产性收入提高依旧会缓慢且占比小

从农村土地改革趋势上看，提高征地补偿标准，宅基地异地换房等措施较有可能推出，但更多的增加的是农民一次性收益，具有非持久性。财产性收入提高的途径在于土地流转加速后，转租租金的提高。考虑到人均占有耕地的规模，我们认为，从短期看，这一比例在农民收入结构中仍将较小，不具有对农民整体消费的推动作用；但是，地租租金未来必然上涨，从而成为农村居民收入的增长动力。基于对日本耕地价格的走势分析，我国和 70 年代的日本面对同样由城市化带来的农村劳动力老龄化问题和抛荒现象，政府同样采取了促进土地流转的政策，日本当年的耕地价格走势对我们具备相当的启示意义。

图 3：日本耕地面积、耕地价格及农产品价格指数



资料来源：长江证券研究部

观察日本耕地价格及相关指标，我们发现耕地价格的升值来自于三个方面：土地附属农产品价格的提高；耕地面积的减少；另外一点是房地产泡沫的推波助澜，而土地升值加速发生在允许土地流转之后。

提高农民收入的关键还是在工资性收入

从收入结构变动趋势上，我们的结论是工资性收入是现阶段农民增收的主要手段，考虑到城镇化这一历史趋势，未来，农民收入提高的关键还是在于工资性收入的提高，而提高速度和幅度，终究取决于我国工业化、城市化进程。

从这个角度，也就不难理解为何中央在农村经济会议上特别提出农民工就业问题了。

农村改革刺激下农村消费如何增长？

农村居民边际消费倾向分析：快速增长可能性较小

研究表明，消费支出与可支配收入间的关系并没有简单的线性关系。对于低收入者而言，由于大部分收入都用来购买必需品，收入提升后边际消费倾向将明显提高；对于高收入者而言，收入提高后储蓄动机、馈赠动机增强更为明显，边际消费倾向随收入变动并不明显。一般来说，消费倾向和可支配收入的关系可能呈现倒“U”型。当居民进行消费决策时，受经济因素和消费条件²等诸多因素的影响，为便于量化分析，我们选取最主要的影响因素构建了模型。

首先从农民纯收入开始。从2007年农村居民纯收入的构成结构来看，家庭经营收入和工资性收入占主要的比例。工资性收入主要来自务工收入，农民工会参照家庭经营收入的情况决定是否务工和是否接受该工资水平，我们认为工资性收入和家庭经营收入的相关性应该较大。对于家庭经营收入而言，主要来自农副产品，则影响家庭收入水平增长的一方面是产品价格变动，一方面是家庭经营的产量。我们选取了原材料、燃料、动力购进价格指数中农副产品购进价格指数作为解释变量。另一个解释变量是农村固定资产投资完成额，因为在农村固定资产投资总额中，农户部分只占大约三分之一的比例，这个指标也一定程度反映了政策对农村的影响。

图4：农村居民纯收入（2007年可比价格）

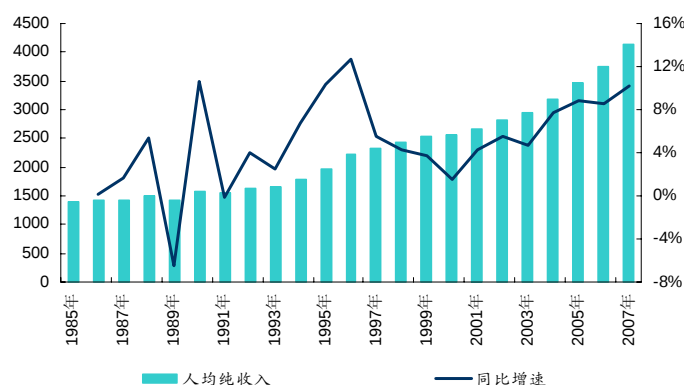
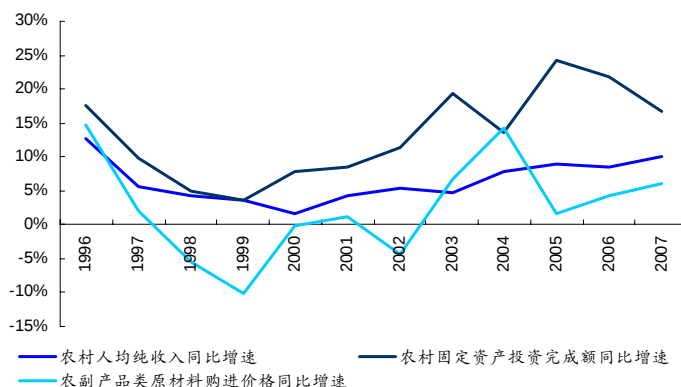


图5：农村居民纯收入增速与农村固定资产投资完成额增速、农副产品购进价格增速



资料来源：长江证券研究部

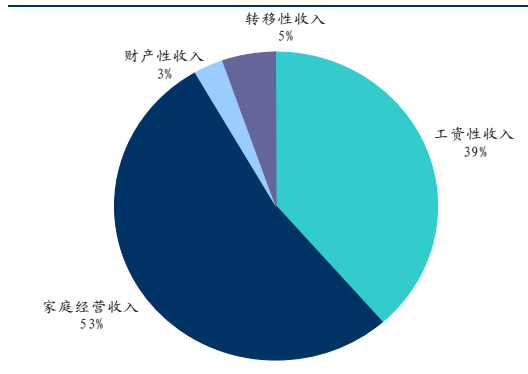
用 $RPUREINCG$ 代表农村居民人均纯收入增速， $RINVSTG$ 代表农村固定资产投资完成额同比增速， $PPDTG$ 代表农副产品购进价格指数同比涨幅，模型中各变量均通过了单位根检验，残差序列平稳，模型整体和单个变量都是显著的，模型解释性达到 75%³。模型表明，

²经济因素包括消费能力，如资产、现期收入等；跨期选择因素，如利率和预期、价格指数和预期、收入增长和预期等；宏观因素，如收入差异、保障体制等。消费条件包括个体特征、家庭特征、社会特征、消费环境和消费基础设施等。

³ $RPUREINCG = 2.2\% + 0.289 \cdot RINVSTG(-2) + 0.171 \cdot PPDTG$
 $(2.04)^* \quad (3.62)^{***} \quad (2.27)^{**}$
 $F=10.51^{***}; DW=2.05; R-squared = 0.75 \quad Adjusted R-squared=0.68$

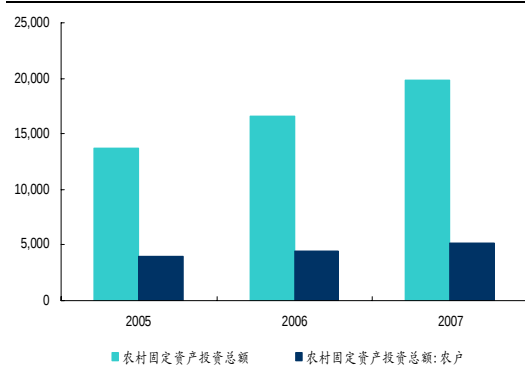
两年前的农村固定资产投资增速每增加 1%，农村居民人均纯收入增速提高 0.289%，农产品价格指数涨幅每提高 1%，农村居民人均纯收入增速提高 0.171 %。

图 6：2007 年农村居民纯收入组成结构



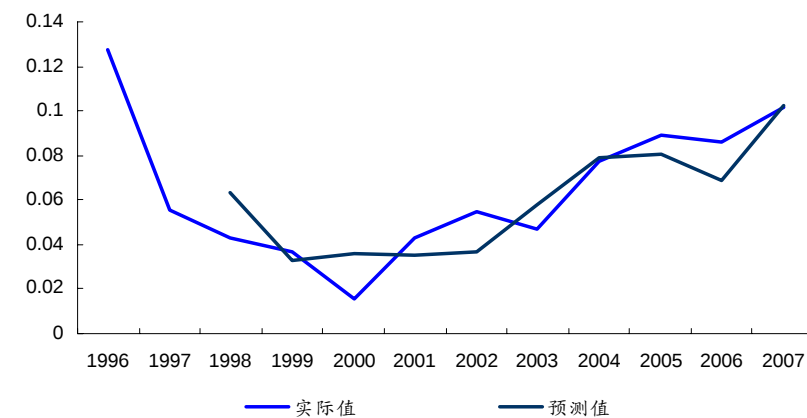
资料来源：长江证券研究

图 7：农村固定资产投资总额与农户固定资产投资



资料来源：长江证券研究部

图 8：农村居民纯收入实际增速与拟合值



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

依据上述模型和长江证券宏观策略部和相关研究员的研究，我们对未来两年农村居民纯收入进行了预测：

表 4：2009 年农村居民纯收入增长情景分析

		2007 农村固定资产投资完成额增速						
2009 农产品价格涨幅		16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
	0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
	1%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
	2%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
	3%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
	4%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
	5%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
	6%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%

资料来源：长江证券研究部

表 5：2010 年农村居民纯收入增长情景分析

		2008 农村固定资产投资完成额增速						
2010 年农产品价格涨幅		15.0%	16.0%	17.0%	18.0%	19.0%	20.0%	21.0%
	2%	6.9%	7.2%	7.5%	7.7%	8.0%	8.3%	8.6%
	3%	7.0%	7.3%	7.6%	7.9%	8.2%	8.5%	8.8%
	4%	7.2%	7.5%	7.8%	8.1%	8.4%	8.7%	9.0%
	5%	7.4%	7.7%	8.0%	8.3%	8.5%	8.8%	9.1%
	6%	7.6%	7.9%	8.1%	8.4%	8.7%	9.0%	9.3%
	7%	7.7%	8.0%	8.3%	8.6%	8.9%	9.2%	9.5%
	8%	7.9%	8.2%	8.5%	8.8%	9.1%	9.4%	9.6%

资料来源：长江证券研究部

我们预计，在 2007 年和 2008 年较高的固定资产投资增速拉动下，加上国家对农村政策的倾斜，对农副产品收购价格将会有一定保护，预计 2009 年农产品价格不太可能下跌，但上涨幅度超过 5% 的概率也不太大，预计 2010 年农副产品价格会有一定上涨。因此，2009 年和 2010 年农村居民纯收入实际增速会保持 7.51% 和 8.41% 较快的增速。

另外，对 2009 年和 2010 年农村居民收入增速报以过快的希望也不现实，因为固定资产投资入农村居民生产效率的提高有明显的时间滞后作用。农村土地流转制度改革如果仅从租赁权可交易和租期延长的角度理解，我们测算对农村居民的纯收入仅可带来一次性的 5-15% 的财产性收入增长，我们认为这部分收入增长对耐用品消费的刺激作用并不明显。改革更深远的意义我们更倾向于在更多细则出台后，有实际效果观察后再做测算。

我们发现，农村居民消费支出的规律并不符合柯依克模型⁴。这可以解释为农村居民更难以对未来的收入形成预期，从而据此进行当期的消费决策。

图 9：农村人均消费支出与纯收入（2007 年可比价格）

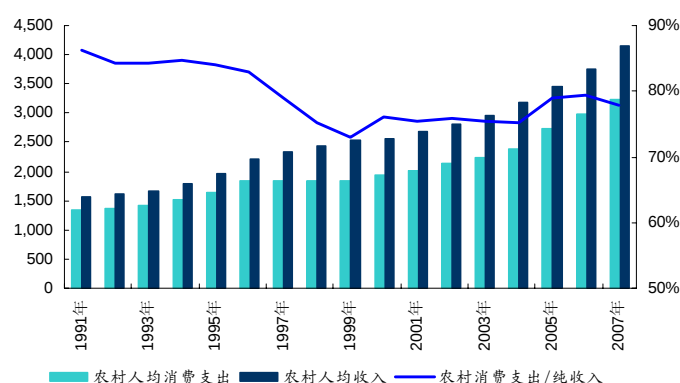
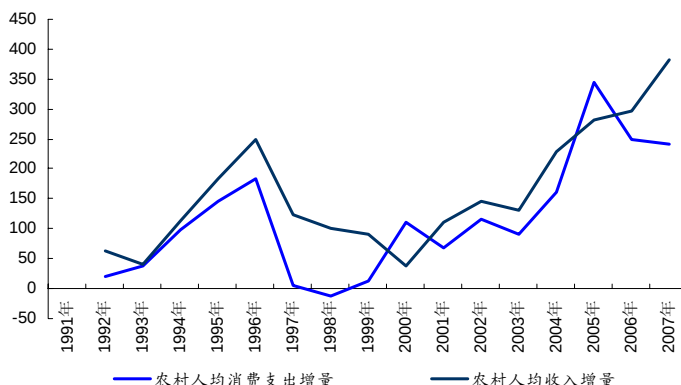


图 10：农村居民人均消费支出增量与纯收入增量



资料来源：长江证券研究部

⁴该模型是指，在第 i 期，居民由未来的收入预期 $YF(i)$ 来决定当期的消费支出 $C(i)$ ， $C(i)=a+b*YF(i)$ 而居民根据当期的实际收入和上期对未来收入的预期 $YF(i-1)$ 进行调整，做出新的收入预期 $YF(i)=(1-k)Y+k*YF(i-1)$ ，整理后的模型为 $C(i)=a*(1-k)+b*(1-k)+k*C(i-1)$

进一步分析表明，农村居民消费支出增量 RCDLT 和农村人均纯收入增量 RINMDLT 有均衡关系，模型符合计量检验标准，拟合效果很好⁵。模型表明农村居民会将新增收入的 78% 投入消费，明显高于城镇的长期消费边际倾向。依模型我们对明后两年农村居民消费支出增长进行了情景分析。

表 6：2009 年农村居民消费支出增长情景分析

		2007 农村固定资产投资完成额增速						
2009 年 农产品 价格 涨幅		16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
	0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	1%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
	2%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
	3%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
	4%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
	5%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
	6%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%

资料来源：长江证券研究部

表 7：2010 年农村居民消费支出增长情景分析

		2008 农村固定资产投资完成额增速						
2010 年 农产品 价格 涨幅		15.0%	16.0%	17.0%	18.0%	19.0%	20.0%	21.0%
	2%	6.4%	6.6%	6.8%	7.0%	7.2%	7.4%	7.6%
	3%	7.0%	7.2%	7.4%	7.6%	7.8%	7.9%	8.1%
	4%	7.6%	7.7%	7.9%	8.1%	8.3%	8.5%	8.7%
	5%	8.1%	8.3%	8.5%	8.7%	8.9%	9.1%	9.2%
	6%	8.7%	8.9%	9.0%	9.2%	9.4%	9.6%	9.8%
	7%	9.2%	9.4%	9.6%	9.8%	10.0%	10.2%	10.4%
	8%	9.8%	10.0%	10.2%	10.3%	10.5%	10.7%	10.9%

资料来源：长江证券研究部

从数据来看，2009 年和 2010 年农村消费增长分别为 7.7% 和 8.7%，农村消费增长依然平缓的原因是假设农村收入没有高速增长。如果 2009 通过直接补贴等方式实现农产品价格上涨 6% 以上，则农村消费增速可能增长到 9% 以上。

农村居民消费结构分析：中档消费升级阶段

从 2007 年农村居民各类消费支出的增速来看，交通和通信、衣着、家庭设备和服务以及居住四类的消费增速较高，食品消费的增速最低，文教娱乐和医疗保健的增速也较低。这种现象说明，农村消费结构升级处于中档消费升级的阶段，已经解决了“吃”的问题，也尚未到达考虑文教娱乐和医疗保健的阶段。

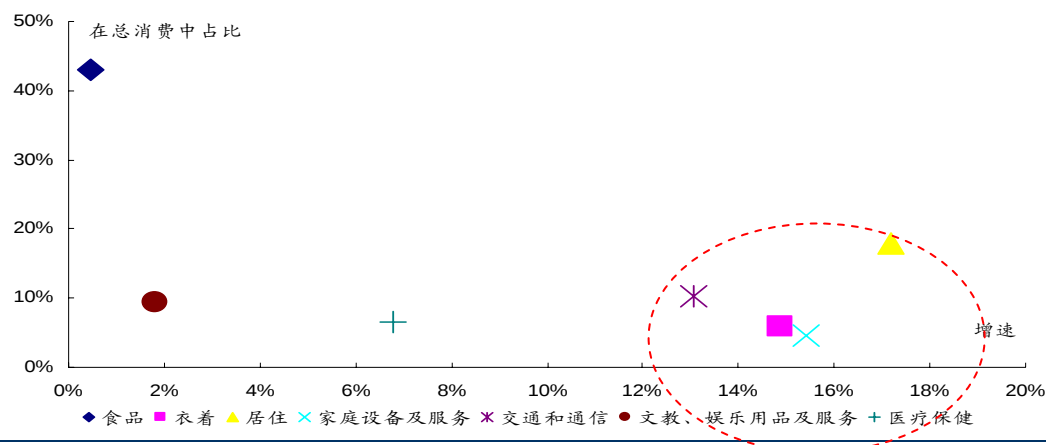
从历史数据来看，交通和通信支出占比一直在较快速的提高，衣着、家庭设备和服务以及居住三类消费支出从 2004 年后有较快的提高，食品类消费占比一直在下降，文教娱乐和医疗保健消费占比变化不太明显，甚至有些下降。

⁵ 模型定式为 $RCDLT = -21.86 + 0.781 \cdot RINMDLT$

$(-0.69) \quad (4.74) ***$

$F=22.44***, DW=2.60, R-squared=0.63 \quad Adjusted\ R-squared=0.60$

图 11: 农村居民 2007 年各类消费增速和在总消费中的占比



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

图 12: 农村食品消费增速和在总消费中占比

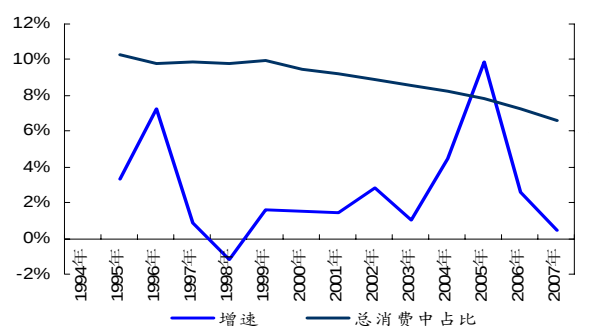


图 13: 农村衣着消费增速和在总消费中占比

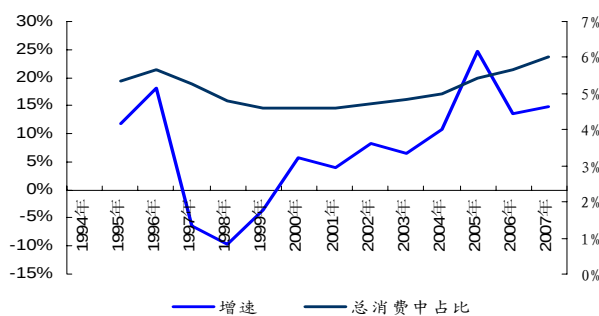


图 14: 农村居住消费增速和在总消费中占比

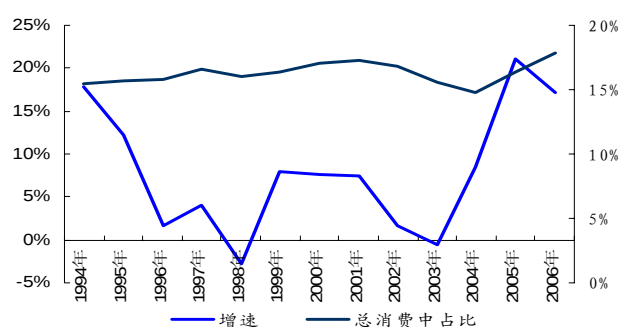


图 15: 农村家庭设备和服务消费增速及在总消费中占比

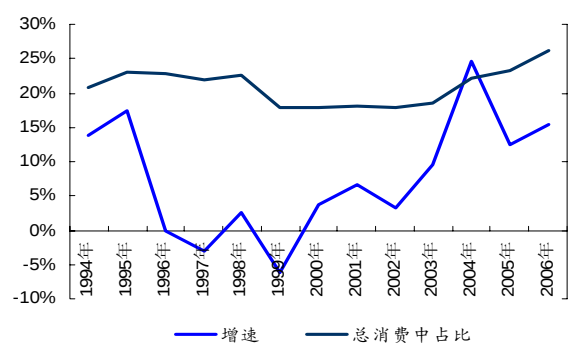


图 16: 农村交通和通信消费增速和在总消费中占比

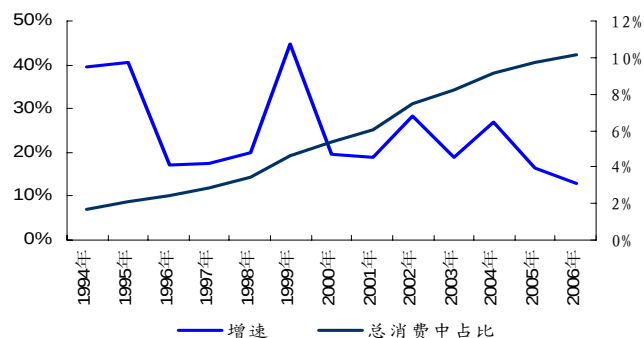


图 17: 农村文教娱乐消费增速和在总消费中占比

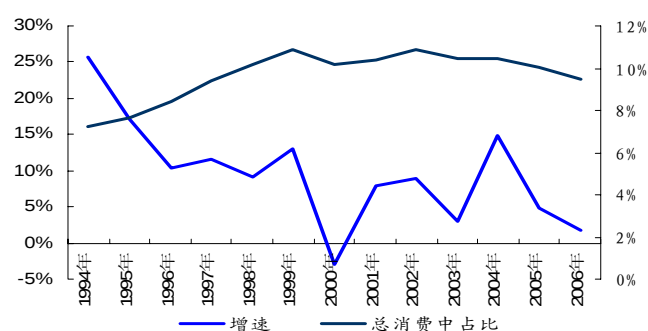
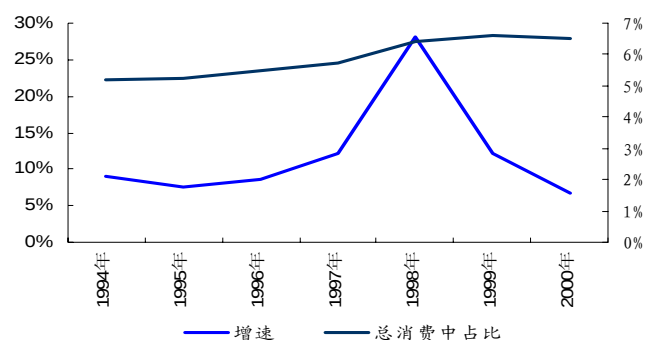


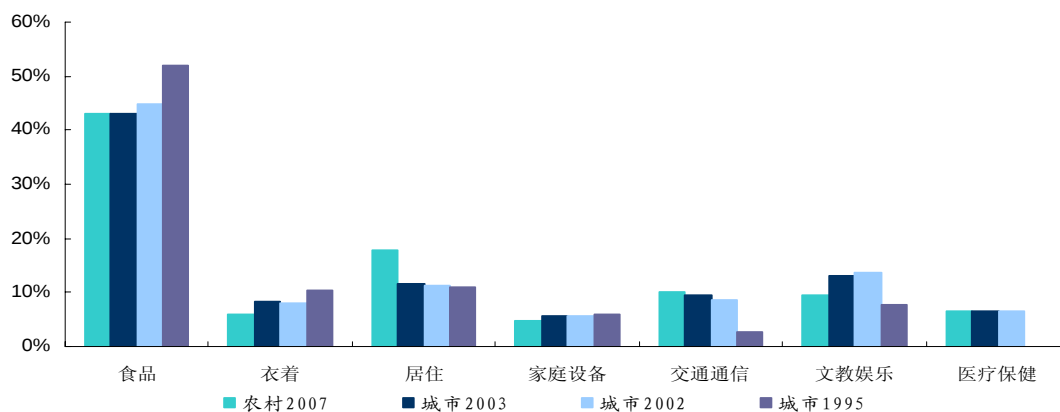
图 18: 农村医疗保健消费增速和在总消费中占比


资料来源：长江证券研究部

从增速来看，交通和通信消费增速已经开始回落，衣着、家庭设备和服务以及居住三类消费支出增长开始加速，意味着可能迎来高速增长阶段。对比城市和农村居民消费结构，可以得到更多启示。从消费支出的总量来看，农村 2007 年和城市 1995 年相当；各类消费支出在总消费支出的占比则由于消费习惯差异和统计口径的原因呈现显著不同。

从趋势来看，城市消费结构变动有几个显著特点：第一是消费结构改变的趋势一旦出现则是较长期和渐进的；第二是食品支出占比持续下降，交通通信支出占比持续上升；第三是居住类、家庭设备消费支出占比先上升后下降；第四是文教娱乐、医疗保健类消费支出占比持续上升。

对比农村的情况，前两个特点是一致的，农村衣着、居住类、家庭设备消费支出还处于持续上升阶段，文教娱乐、医疗保健类消费支出还未启动。因此我们预计，在农村消费结构升级的过程中，当前交通和通讯、衣着、居住类、家庭设备四类消费支出受益将最大，文教娱乐、医疗保健类将来的增长空间较大。

图 19: 城乡居民消费结构比较


资料来源：长江证券研究部

图 20：城市食品消费增速和在总消费中占比

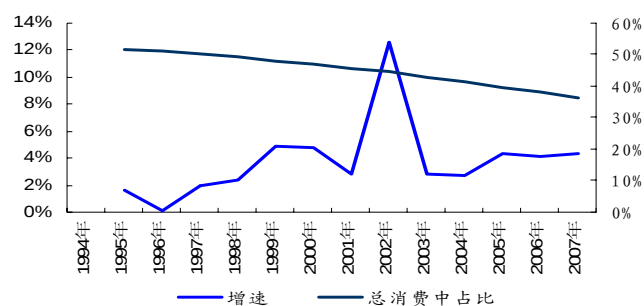


图 21：城市衣着消费增速和在总消费中占比

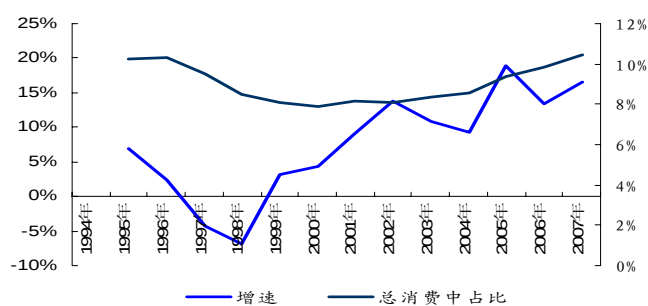


图 22：城市居住消费增速和在总消费中占比

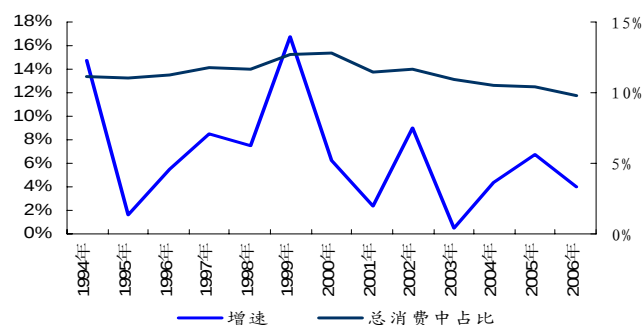


图 24：城市家庭设备和服务消费增速及在总消费中占比

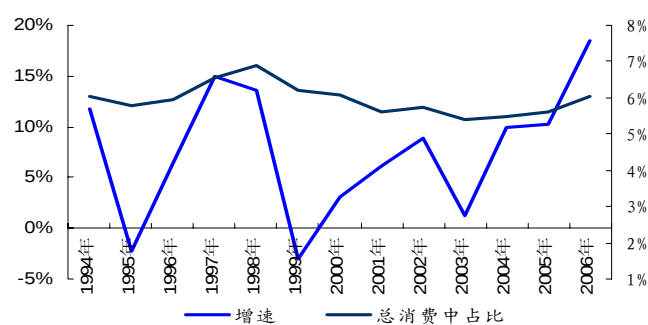


图 25：城市交通和通信消费增速和在总消费中占比

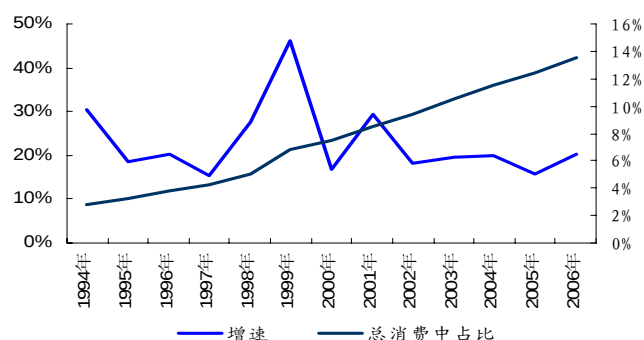


图 26：城市文教娱乐消费增速和在总消费中占比

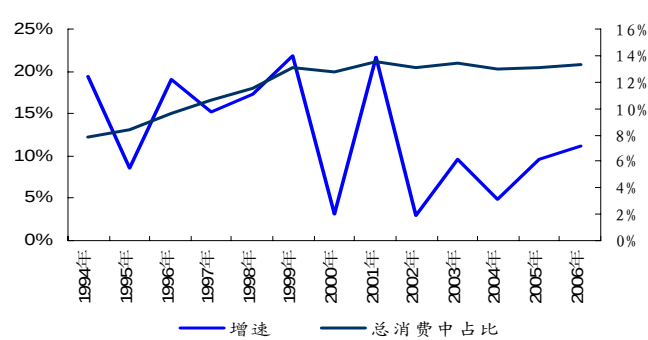
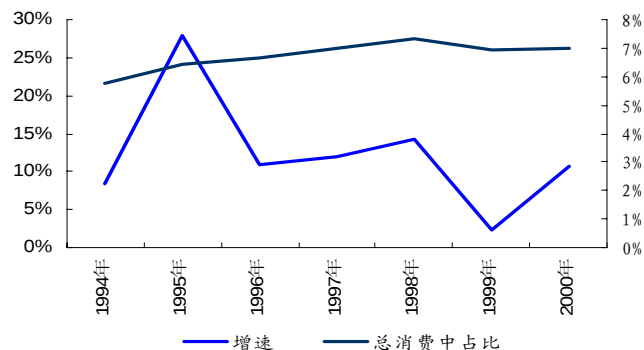


图 27：城市医疗保健消费增速和在总消费中占比



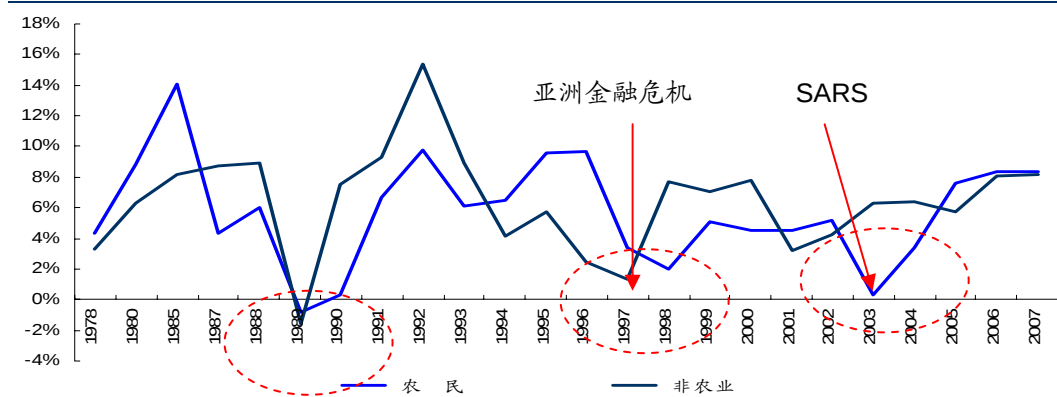
资料来源：长江证券研究部

在经济下滑冲击下农村消费将如何波动？

农村居民消费回落幅度可能大于城市，四类消费支出受冲击较小

从 1978 年以来三次较大的外部冲击的情况来看，农村消费回落的程度都比城市严重。

图 28：历次外部冲击下中国居民分城乡消费增速下滑程度



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

细分各类消费支出来看，在 1998 年亚洲金融危机和 2003 年 SARS 冲击下，农村食品、居住都在当年形成两个明显低点，下滑幅度也高于城市消费的下滑幅度。农村衣着、家庭设备消费在 1998 年受到明显影响，在 2003 年未见明显影响。农村交通和通信消费都没有受到明显影响。

城市两次冲击都受到影响的是家庭设备支出；衣着类消费 1998 年影响明显，2003 年影响不明显；居住类消费 1998 年影响明显，2003 年影响不明显；食品、交通和通信消费两次冲击都没有明显影响。

进一步仔细分析在两次外部冲击下受影响程度不同的消费类别，我们发现，在该类消费支出在总消费支出中的占比处于下降趋势时，更容易受到外部冲击的影响。例如，农村衣着消费在 1995 年到 2001 年，农村家庭设备消费在 1997 年到 2001 年，在总消费支出的占比都处于下降趋势中，1998 年的冲击形成明显低点，2003 年 SARS 爆发时，这两类消费支出占比都在上升趋势中，没有受到明显影响。城市衣着类消费和居住类消费也有类似特点。

据此规律，预计农村交通和通讯、衣着、居住类、家庭设备四类消费支出在此次宏观经济下滑中受到的影响将相对较小。

图 29：城乡历年食品消费增速对比

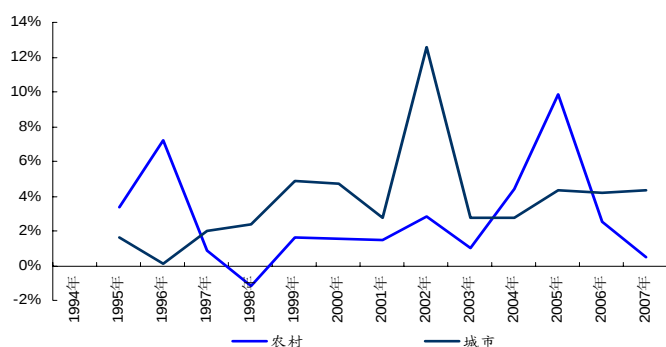


图 30：城乡历年衣着消费增速对比

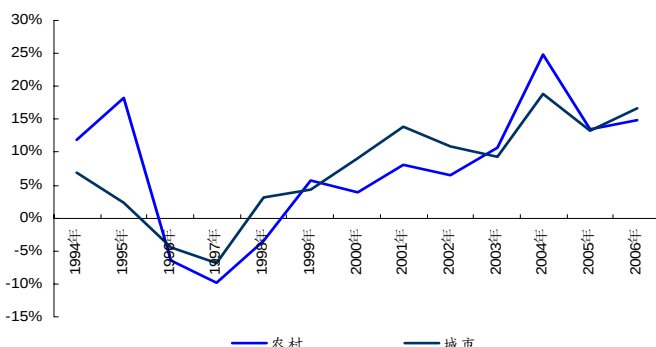


图 31：城乡历年居住消费增速对比

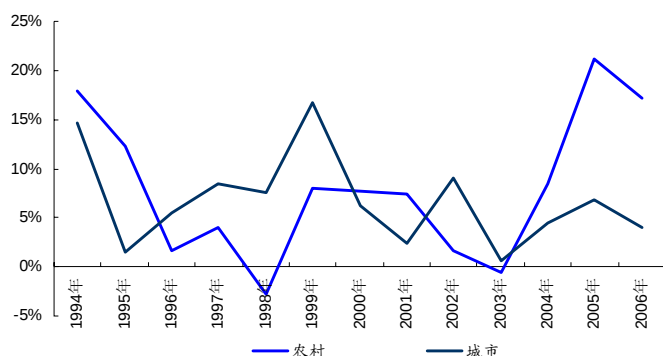


图 32：城乡历年家庭设备消费增速对比

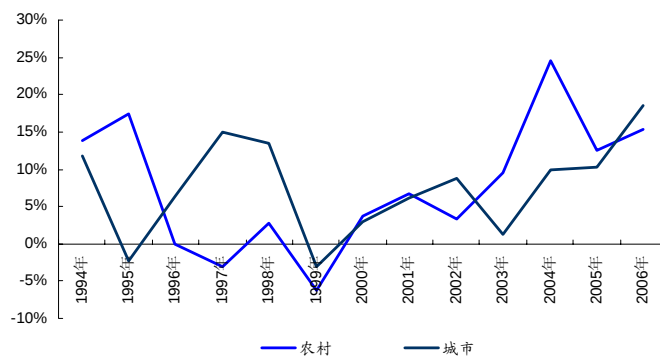


图 33：城乡历年交通和通信消费增速对比

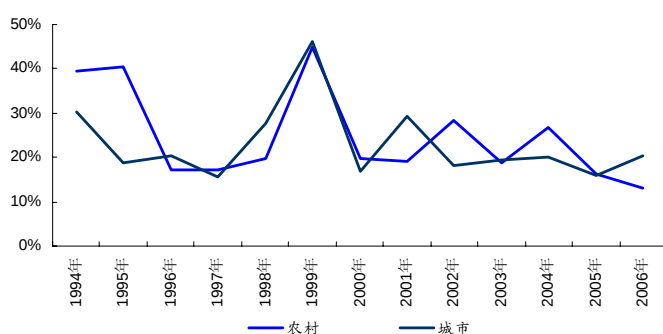
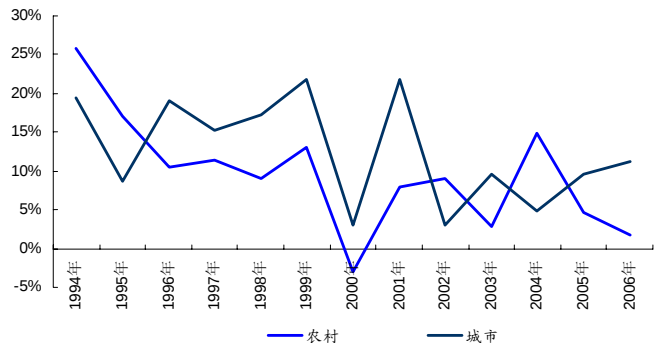


图 34：城乡历年文教娱乐消费增速对比



资料来源：长江证券研究部

农村居民消费波动阶段性特征预计：日本经验的启示

除了对消费回落幅度的估计，另一个需要关注的问题是消费波动的阶段性特征。我们参考了日本当年在石油危机冲击下消费波动的阶段性特征。次贷危机的爆发已经一年有余，我们从石油危机后一年总结了日本消费特点变化。

1974 年：

在通货膨胀和经济减速的背景下，消费者也采取了防御性的消费方式，减少消费支出，增加储蓄来抵御未来经济增长的不确定性。首先是消费构造高度化的停滞，即随意性消费支出的减少，食品、水电等生活必需品消费的增加，恩格尔系数出现上升，耐用消费品相应的出现下滑。

个人消费虽然名义年增长率是达到了 20% 以上，但除去物价上涨，74 年消费实际只增长了 2.3%，而且在年末还出现了负增长，这在之前的经济下滑中是没有出现的。

1975 年：

实际消费实现了 5.3% 的增长，高于 1974 年的 2.3%，这虽然是小幅增长，但却支撑了当年 GDP 的增长。75 年日本消费的特征主要为：之前大幅回落的衣服等相关消费支出出现了较高的反弹；杂费的开支有了较高的增长。

个人消费之所以会出现增长的主要原因是：在物价大幅下滑的背景下，实际可支配收入出现了坚实的增长；实际消费支出占可支配收入的比例有所上升。虽然食品消费持续在低位徘徊，

但杂费、特别是其中的汽车相关费用的支出。这是 75 年消费大幅增长的主要原因。

在日本的发展中，我们更为关注的是实际消费占可支配收入为何在 75 年才出现大幅上涨，根据研究资料表明，1975 年由于可支配收入的减少反而提高了实际消费的占比，同时由于 74 年经济增长的下降产生了对未来失业的担心，不得不减少消费来预备未来。

1976 年:

经济恢复期的个人消费出现了 5 大特征:

- (1)实际可支配收入仍然保持低增长;
- (2)实际消费占可支配收入比重仍然和前年持平;
- (3)耐用消费品的普及率已经达到了上限;
- (4)提前偿还贷款现象出现;
- (5)对服务性支出的增加。

1977 年:

消费支出仍然保持低增长，工薪阶层消费保持低增长，但农民消费持续增加，主要是表现在对服装、家具电器以及杂费方面。

耐用消费品的消费出现了大幅增长，特别是电器和汽车。理由：从 72 年以来的物价上涨导致了耐用消费品出现了相对价格较低的现象，替换以及购入第二台的需求增加；同时，消费者信心指数的提高显示了较好的消费环境。

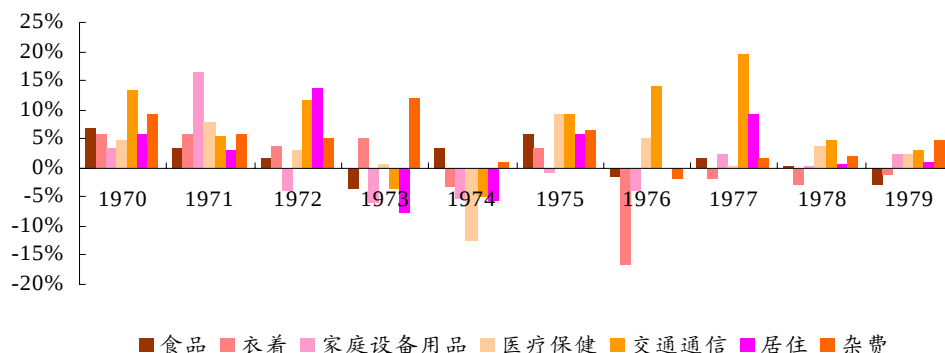
1978 年:

在经济增长较低，物价平稳的 78 年，消费支出持续增长。具体表现为物价的安定制成了消费者信心，以置换消费为主的耐用消费品消费大幅上升。

在消费增长低谷期（从 1973 年延续到 1974 年），主要特征是伴随着石油危机的出现，个人可支配收入下滑，出于对未来经济继续下滑预期，高通胀下的消费占比依然出现下降，耐用消费品的消费让位于食品和衣服等生活必需品支出，恩格尔系数出现短期反弹。

在消费增长恢复期（从 1975 年延续到 1978 年），是石油危机后伴随着 74 年经济探底，1975 年实际消费回升支持经济增长，但是此后的增长虽然稳定，增速却慢于 1973 年石油危机前的消费增速。而在经济复苏的初期，主要以衣服和杂费为拉动消费的主要因素，而交通通信、医疗保健等服务性杂费支出则是初期主要的边际增长因素；而在后期伴随着城市化进程高速增长阶段的结束而逐步放缓，以置换消费为主要形式的耐用消费品支出增加重新替代食品与衣着类支出成为消费增长的主要动力。

图 35：日本 70 年代各消费大类实际增长率的变动趋势



资料来源：长江证券研究部

在这一阶段分析中我们针对大类消费种类可以分析出：

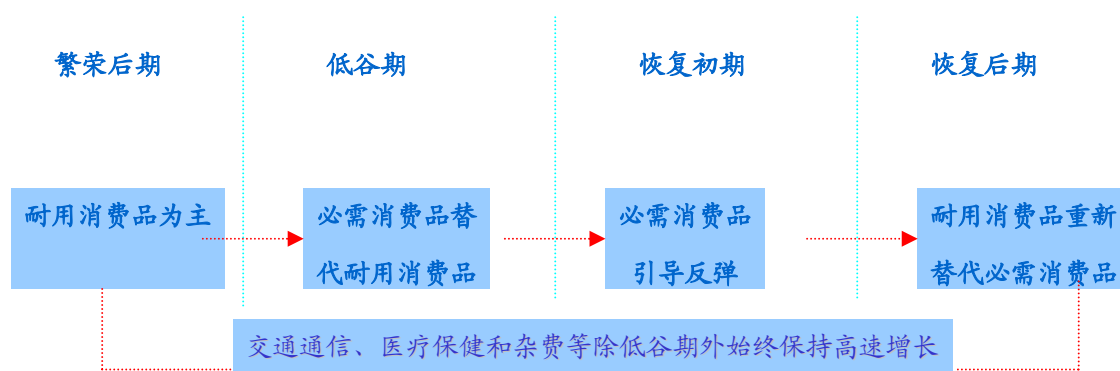
第一，消费中刚性较强的必需消费品，主要包括食品和衣着类，在经济下滑年份中的放缓程度却是因为生活必需品增加而放缓较轻，从而成为支持经济衰退时消费的主力 and 经济恢复初期反弹时的主要动力，伴随着经济恢复的进一步明确，将重新让位于耐用消费品支出的增长。

第二，耐用消费品的消费受到两方面因素的制约，一方面来自于周期波动的影响，由于在经济下滑时实际可支配收入增长同样出现下滑，金融紧缩政策抑制了消费者信用，以及耐用消费品关系紧密的住宅建设出现停滞，会更多让位于食品衣服等生活必需品支出，而且在经济恢复初期，由于未来预期不明朗使得长期消费意愿较弱，从而造成耐用消费品反弹力度较弱，当物价平稳后耐用消费品仍将逐步成为消费支出增长的主要动力；另一方面的影响因素来自于城市化进程导致的耐用消费品普及率的变化，从数据统计看，我们发现耐用消费品的普及率虽然是经济下滑时消费减少的重要原因，但是受到普及率饱和的影响，增速难以反弹到周期衰退前的水平。

第三，交通通信、医疗保健和杂费等服务类支出成为城市化后期第二阶段的消费增长的动力，从经济运行转折前后的数据看，服务类支出实际增速放缓较慢而反弹力度很强，其增速向下的刚性很强，因此在消费支出中具有较强的抵御短期周期波动的能力，除经济低谷期内的两年外，无论经济增长任何时期均能保持较高增速。

日本消费的阶段性特征变化趋势总结如下图：

图 36：日本经济转折期消费结构变化趋势图



资料来源：长江证券研究部

我们认为农村消费波动的阶段性特点也与之类似，不同的是我国农村所处的消费结构阶段不同，从而对必需消费品和耐用消费品的界定有所不同。例如，农村食品类的波动较大，可能是由于我国农村居民有大量的食品自产，纳入统计的部分呈现一定的“奢侈品”特性，这种特性也使得与城市居民相比，在历次冲击中农村居民对食品消费支出的波动更大。

因此，我们预计，在未来经济继续下滑过程和经济恢复的初期，农村居民消费可能呈现的阶段性特征为：

第一，由于农村消费支出中缺乏刚性较强的品种，包括食品和衣着类的各类消费可能全面下滑，伴随着经济恢复的进一步明确和农村改革效果的体现，全面出现反弹；

第二，在经济恢复初期，由于未来预期不明朗使得长期消费意愿较弱，从而农村消费品反弹力度较弱，当物价平稳后耐用消费品仍将逐步成为消费支出增长的主要动力，由于农村各项消费品距饱和尚早，因此农村消费可能持续增长，增速可能恢复甚至超过前期水平；

第三，交通通信类支出在消费支出中具有较强的抵御短期周期波动的能力，而教育娱乐、医疗保健类消费启动尚需时日。

这些结论与前面我们得到的结论也是基本一致的。

附录：农民种植收入的国际比较

发达国家农业种植收益较高，除了规模化之外，政府支持力度大同样具有不可忽视的作用。

表 8：农业支持的国际比较

年 份	美国(1998)	日本(1999)	欧盟(1998)
绿箱补贴	49824.0	24080.7	20958.3
蓝箱补贴	0.0	831.1	22418.5
微量允许补贴	4749.7	292.3	414.3
现行总 AMS	10391.9	6704.5	51043.2
总计	64965.5	31908.6	94834.3

资料来源：长江证券研究部

美国黄箱补贴占农业总补贴水平的 16%左右，主要用于对乳制品、小麦、玉米、大豆等特定农产品的支持，措施主要包括：价格支持、营销贷款补贴、贷款差额补贴、州牛奶补贴、农产品储备补贴、商品贷款利息补贴等。

欧盟对农业的补贴主要体现在黄箱补贴，占农业补贴总水平的 54%，主要用于成员国的小麦、乳制品、肉类等特定农产品，支持措施主要包括：价格支持、直接援助、加工援助、按公顷面积提供的补贴、农户储备补贴、葡萄牙生产者补贴、补偿支付等。采取的非特定农产品支持措施主要包括：化肥补贴、保险补贴、利息优惠等。

日本农业补贴主要为绿箱补贴。日本对农业提供的黄箱补贴主要用于大米等特定农产品，主要措施包括价格支持、根据生产量提供的补贴、根据生产量提供的差额补贴、价格补贴等。对非特定农产品提供的支持主要用于农产品保险计划。

通过下面大豆种植成本收益的中美比较，我们可以发现，美国农民收益高的原因并不在于单纯的种植角度，而是在于补贴。

表 9：美国大豆种植成本收益

Item	USA (2006)	中国 (2006)
Gross value of production		
Total, gross value of production	327.20	335.37
Operating costs:		
Total, operating costs	119.93	
Allocated overhead:		
Total, allocated overhead	237.12	
Total costs listed	357.05	267.53
Value of production less total costs listed	-29.85	67.84
Value of production less operating costs	207.27	
Supporting information:		15.68
Yield (bushels per planted acre)	59.06	
Price (dollars per bushel at harvest)	7.11	
Enterprise size (planted acres)	389.04	

资料来源：长江证券研究部 注：单位已统一变换为元/亩

分析师介绍

何之渊，复旦大学硕士，从事家电和电子行业研究。

代薇，武汉大学金融学硕士，从事农业行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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，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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。