

消费实际增速强劲，收入支持消费回暖

- 09年上半年消费收入数据点评

行业评级：推荐

研究员 史萍

电话：(8610)8525 3927

Email: shiping@mszq.com

2009年7月17日

行业研究/动态点评

事件概述：

上半年，我国社会消费品零售总额 58711 亿元，同比增长 15.0%（6 月份增长 15.0%），扣除价格因素，实际增长 16.6%，同比加快 3.7 个百分点。其中，城市消费品零售额 39833 亿元，增长 14.4%；县及县以下消费品零售额 18878 亿元，增长 16.4%。分行业看，批发和零售业增长 14.7%，住宿和餐饮业增长 18.1%。限额以上批发和零售业中，家具类零售额同比增长 28.3%，汽车类增长 18.1%。

上半年，城镇居民家庭人均总收入 9667 元。其中，人均可支配收入 8856 元，同比增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.2%。农村居民人均现金收入 2733 元，增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.1%。

投资要点：

1、上半年名义增速较去年同期大幅回落，但实际增速提升明显，实际增速已经连续 4 个月回升，扩内需成效显著。

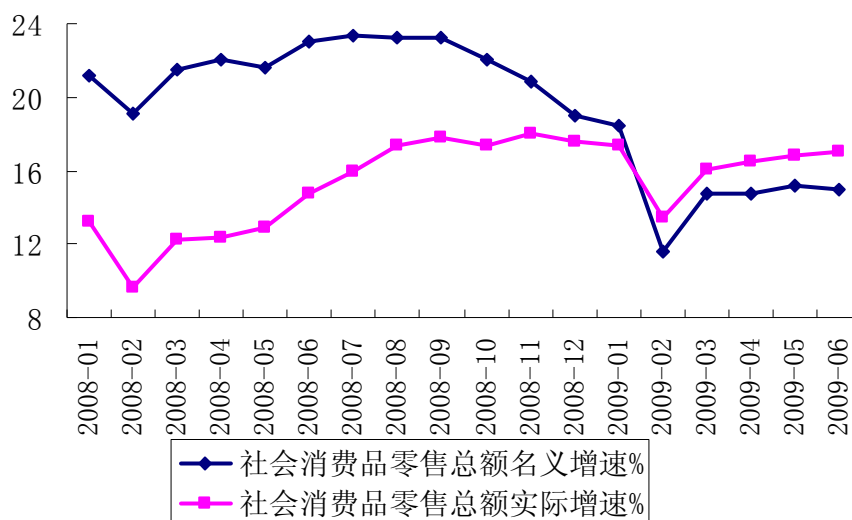
我们看到，虽然全社会消费品零售总额名义增速相对去年上半年 21.4% 的增速明显回落，但这主要是由于 CPI 大幅回落（08 年上半年 CPI 涨幅 7.9%，而今年上半年为 -1.1%）的影响，扣除物价因素，实际增速 16.6%，同比加快 3.7 个百分点，这说明实际消费表现依然强劲。

而从单月数据来看，6 月份名义增长 15.0% 比 5 月份有 0.2 个百分点的回落，我们认为这一方面是假期因素的影响（去年端午假期在 6 月份），另一方面 6 月份的 CPI 降幅低于预期是主要原因，之前我们预计 6 月份 CPI 降幅会有所收窄，而 6 月 CPI 同比下降 1.7%，比 5 月降幅有所扩大，环比也出现 0.5% 的下降。扣除物价因素的影响，6 月份实际增速 17%，比 5 月份的实际增速高出 0.2 个百分点，所以实际增速并没有回落，这已经是消费实际增速连续第 4 个月回升，消费企稳回升的趋势明显。

从实际增速来看，6 月份的实际增速较去年最高点时仅相差 1 个百分点，表现出了十足的刚性，我们认为这是与去年四季度以来我国保增长保就业扩内需的诸多政策密不可分的，尤其是国家的“家

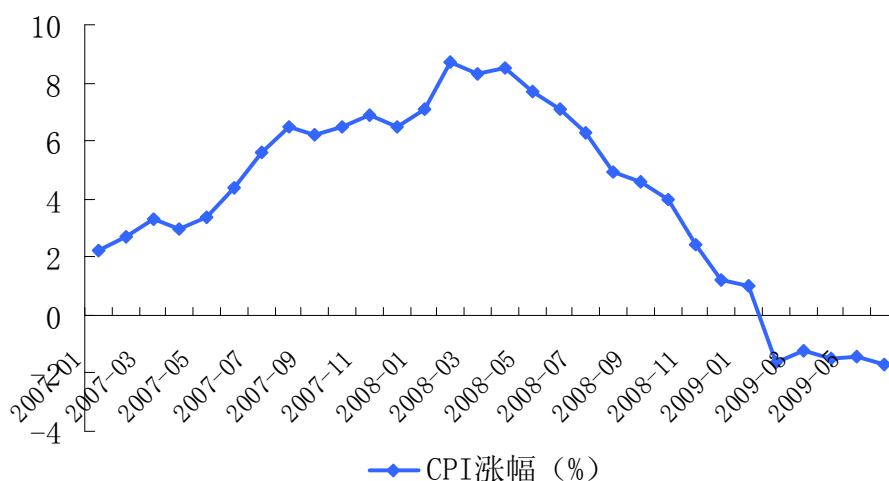
电下乡”、降低汽车购置税、家电“以旧换新”补贴、汽车“以旧换新”补贴细则的陆续出台，将在拉动内需、刺激消费以及启动农村消费市场方面继续发挥政策效果。

图表 1: 社会消费品零售总额月度名义增速和实际增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图表 2: CPI 涨幅 (%)



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

2、城乡居民收入继续增长，为下半年的消费回暖提供了有力保障

上半年，城镇居民家庭人均总收入 9667 元。其中，人均可支配收入 8856 元，同比增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.2%。农村居民人均现金收入 2733 元，增长 8.1%，扣除价格因素，实际增长 8.1%。从实际增速来看，城乡居民收入的增速均好于去年全年，2008 年全年城镇居民人均可支配收入实际增长 8.4%，农村人均现金收入实际增长 8.0%。扣除物价因素的影响，城乡居民的实际收

入增速均没有回落，这在很大程度上支撑了上半年消费市场的平稳增长，也解释了消费实际增速的强劲，另外，对未来收入持续增长的预期也有利于消费者信心的恢复，为下半年消费的回暖提供有力的保障。

另外，我们注意到，这也是国家统计局近年来首次在统计公告中公布城乡居民收入的结构性增长情况，且这次重点强调了“转移性收入”。在上半年的城乡居民收入结构中，工资性收入平稳增长，转移性收入增幅较大。在城镇居民家庭人均总收入中，工资性收入 6394 元，增长 11.1%；转移性收入 2273 元，增长 16.0%；经营净收入 778 元，增长 3.9%；财产性收入 222 元，增长 9.1%。在农村居民家庭人均现金收入中，工资性收入 954 元，增长 8.4%；家庭经营收入 1512 元，增长 5.5%；财产性收入 78 元，增长 9.9%；转移性收入 189 元，增长 31.4%。

我们可以明显看到，转移性收入的增幅较大。居民的“转移性收入”主要由以下几部分组成：“离退休金”、“价格补贴”、“赡养收入”“赠送收入”、“亲友搭伙费”、“记帐补贴”、“出售财物收入”、“其他”。我们认为上半年转移收入的大幅增长主要来源于两个方面，城镇居民的转移性收入增长主要来源于“离退休金”的提高，上半年各地陆续出台了提高离退休金支付标准的政策；而农村居民转移性收入的较大增幅主要来自于“家电下乡”政策中返还的“价格补贴”。如此印证了国家上半年在保障城乡居民收入增长方面所作的努力也呈现了良好的效果，居民收入的稳定增长为下半年继续扩大内需刺激消费回暖埋下了很好的伏笔。

上半年消费和收入的双双平稳增长，支持我们对零售行业下半年回暖的判断，我们维持行业“推荐”评级。

附注：国家统计局将于近期陆续公布较为详细的限额以上批发零售业以及分商品类别的增长数据，另外工信部、中华全国商业信息中心将会公布大型零售企业 6 月份的销售数据，我们会陆续跟踪这些最新的数据予以点评。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。