

2021年12月17日

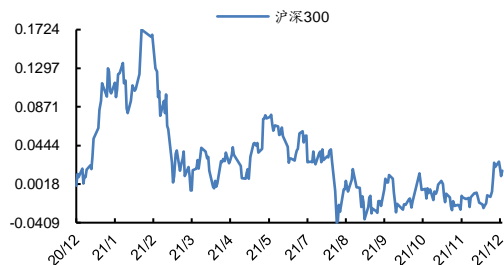
深度研究

政策研究

研究所
证券分析师：夏磊 S0350521090004
010-88576950 xial@ghzq.com.cn

释放消费潜力的四大路径

最近一年走势



投资要点：

■ 当前，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。

消费是扩大内需的重要引擎。今年上半年，内需对中国经济的贡献率超过 80%。中国消费市场潜力巨大，升级势头明显。

释放消费潜力，是激发我国超大规模市场潜力的重要抓手。如何释放消费潜力？

■ 路径一：支持合理住房消费

因城施策挖掘住房消费潜力、更好满足人民对美好居住空间的需求，是稳增长的必要举措。中央经济工作会议强调探索新的发展模式，即以“稳房价”为目标，发展长租房、建设保障房、合理发展商品房。十四五规划也提及要促进住房消费健康发展。

我国仍处于城镇化快速发展期，而住房仍存在结构性失衡。2020 年中国城镇化率 63.89%，相较发达国家有较大差距，与此对应的住房需求提升空间仍较大。受户籍制度、建设用地指标配置等制度影响，我国存在人地错配，造成部分一二线城市高房价、部分三四线城市高库存，因此住房仍存在结构性失衡。

重点是满足好居民的三大自住房需求。一是城镇人口增长需求，受益于城镇化推进和城市间人口迁移增加。二是城市更新改造需求，受益于住房质量提升和住房消费区域升级。三是居住条件改善需求，受益于置业人口中改善群体占比提高，经济增长带动住房消费增加，住房消费升级以及家庭结构变化导致的家庭小型化。

如何支持合理的住房消费？

租购并举，解决大城市新市民和青年人住房困难问题。通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，有效增加保障性租赁住房供给。

因城施策，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求。具体包括：一是适当调整房地产短期调控措施，支持刚需和改善型需求。

相关报告

《中央经济工作会议的六大政策内涵*夏磊》——2021-12-11

《发展保障性租赁住房对投资有多大拉动？*夏磊》——2021-12-09

《一行两会重磅发声，房地产政策后续如何演绎？*夏磊》——2021-12-05

《开发的落寞，物业的崛起——房地产行业年度策略报告 *夏磊》——2021-11-30

《从六中全会精神看经济工作怎么干 *夏磊》——2021-11-12

《房地产市场下行，地方政府怎么办？ *夏磊》——2021-11-09

《房地产税有什么征收效果？——国际版本研究*夏磊》——2021-11-01

《房地产税征收会有什么影响？——首批房产税试点效果回顾 *夏磊》——2021-10-24

《房地产税要推出了吗？*夏磊》——2021-10-17

《实现共同富裕的房地产路径 *夏磊》——2021-10-10

《房企债务周期形成及演化 *夏磊》——2021-09-23

部分城市首套房认定执行“认房又认贷”，且二套房首付比例较高，对合理的换房改善需求容易形成误伤；限价造成精装房改毛坯销售，使建筑品质倒退，不利于住房消费升级；部分城市限售时限最长达5年，抑制了住房自由流通。部分不合理的调控手段可被适度微调，如首套房认定以购房时有无未结清贷款为准；精装修交房设置与毛坯房不同的限价标准；缩短限售时限直至逐步取消，确保居民可自由换房改善。**二是调整住房金融政策，保障合理自住需求的稳步释放。**如加快按揭贷款资金发放，并在利率方面给予一定优惠；提高公积金贷款额度、降低公积金贷款首付比例、推广公积金组合贷等。**三是实施财税支持政策，如契税补贴、人才购房补助等。****四是妥善化解房企债务风险，确保有序的住房供应。**

■ 路径二：释放大众消费

大众消费指受众群体广、市场空间大的消费，如餐饮、文化、旅游、酒店、体育、教育等。近年来，居民可支配收入持续增加，收入结构不断改善，中等收入居民比重显著提升，消费总量将持续扩大，消费结构也将延续升级趋势，广大人民群众习惯消费、乐于消费。

大众消费三大方向值得关注。国货崛起。随着我国综合国力、国际地位的提升，消费者的民族自豪感、文化自信不断加强，国货将成为消费行业新增长极。**餐饮升级。**其一，连锁化水平不断提高。其二，健康理念提升，低热量食品畅销。其三，生活节奏加快，单人户、二人户增多，预制菜品受青睐。**文旅复苏。**文旅行业受疫情影响严重，但长期向上趋势不会改变。

■ 路径三：鼓励绿色消费

中央经济工作会议提出，在消费领域，增强全民节约意识，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式。

“双碳”核心任务在于调整能源结构与推动降低能耗。从长期看，“双碳”重点将围绕调整能源结构由传统能源向清洁能源转移和降低能耗两个方向展开。新能源汽车、绿色节能家电、环保家具家装等消费或将得到更大力度的政策支持。

“双碳”目标下的绿色消费，两大方向值得关注。新能源车替代传统燃油车。“双碳”背景下，禁售燃油车在我国也被提上了日程。同时随着车企加大研发投入，许多新一代智能技术也同步运用于新能源汽车，将大幅提升驾车体验，而传统燃油车由于面临禁售则缺乏创新升级的持续动力。综上，居民更换新能源汽车是必然的，未来车辆的更新换代将是巨大的市场。**节能家电、环保家具。**苏宁易购今年“双11”大促节能冰箱销量增长68%、新一级能耗空调销售增长69%。上月召开的国常会也提出，促进家电家具家装消费，鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给

予补贴。

■ 路径四：重视农村消费

农村消费仍待发掘。我国农村人口数量多，但消费相对少，截至 2020 年仍占到我国人口总数的 35.4%，是城镇人口的 55%，2021 年 1-9 月农村社会消费品零售总额为 42169 亿元，仅为城镇的 15%。随着脱贫攻坚取得成效，**农村人均收入增速更高，但社零总额增速更低，消费提升空间大。**2021 年 1-9 月农村人均可支配收入同比增长 11.2%，快于城镇 2.5 个百分点；但社零总额增速更低，累计同比增长 15.6%，慢于城镇 0.9 个百分点。

“乡村振兴”下的农村消费，四大方向值得关注。大宗消费下乡。截至 2019 年底，农村地区部分耐用消费品的百户拥有量和城镇仍有较大差距，如家用汽车、微波炉、空调、热水器、排油烟机、计算机、照相机等。**文娱下乡。**目前农村居民的娱乐消费渠道还很欠缺，未来要进一步促进电影、演出等大众文化娱乐下乡。**养老托幼。**伴随城镇化推进，许多农村劳动力人口进城务工，将老人、孩子留在家中，形成养老、托育的难题。养老层面，目前农村幸福院、日间照料中心等养老服务设施与养老需求不匹配。托幼层面，乡村婴幼儿照护服务、学前教育资源供给有待增加。**乡村旅游。**发展休闲农业、乡村旅游、民宿经济等特色产业，通过美丽乡村建设，吸引城镇居民下乡旅游。

- **风险提示** 疫情反弹抑制消费需求；政策力度不及预期；国内外并不具备完全可比性，相关资料和数据仅供参考。

内容目录

1、“双循环”战略布局下，消费将成为提振经济的核心引擎	6
2、哪些消费路径有望持续受益？	9
2.1 路径一：支持合理住房消费	9
2.2 路径二：释放大众消费	13
2.3 路径三：鼓励绿色消费	16
2.4 路径四：重视农村消费	18
3、风险提示	23

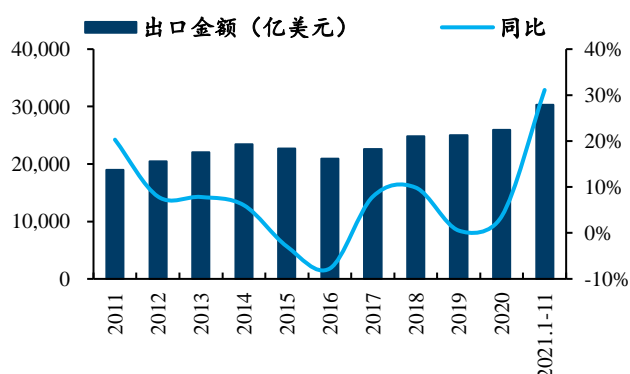
图表目录

图 1: 出口金额及同比增速	6
图 2: 固定资产投资完成额及同比增速	6
图 3: 全球主要经济体最终消费率对比	7
图 4: 中美人均消费支出/人均 GDP 对比	8
图 5: 中美人均净收入对比	8
图 6: 我国居民人均可支配收入	9
图 7: 我国基尼系数	9
图 8: 2020 年世界各国城镇化率 (%)	10
图 9: 2021 年 1-9 月全国居民人均消费支出构成	13
图 10: 我国电影票房收入和观影人数规模	13
图 11: 国内外部分功能性服饰品牌营业收入 (亿元)	14
图 12: 连锁餐饮企业门店总数和餐位数	15
图 13: 连锁餐饮企业营业收入和营业面积	15
图 14: 我国旅游人数规模	16
图 15: 我国人均旅游花费	16
图 16: 2019 年全球各国千人汽车保有量 (辆)	17
图 17: 中国新能源汽车产销量	18
图 18: 变频冰箱销量	18
图 19: 变频洗衣机销量	18
图 20: 中国城镇化率预测	19
图 21: 城乡人口对比	19
图 22: 城乡社会消费品零售额对比	19
图 23: 城乡居民人均可支配收入增速对比	20
图 24: 城乡社会消费品零售总额增速对比	20
图 25: 2019 年百户主要耐用消费品拥有量	21
图 26: 城乡居民教育、文化和娱乐支出比例对比	21
图 27: 电影场次对比	21
图 28: 农村养老服务机构经营情况	22
图 29: 农村留守儿童人数	22
图 30: 农村居民旅游收入及占比	23
 表 1: 中央层面提及“双循环”新发展格局及“扩大内需”战略的政策及会议	6
表 2: 近期中央会议提及“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”	9
表 3: 部分省份和城市“十四五”期间保障性租赁住房供应计划	11
表 4: 2021 年 11 月部分城市房贷主流利率变化 (首套)	11
表 5: 近期部分城市出台政策支持住房消费	12
表 6: 部分国潮品牌表现	14
表 7: 餐饮升级	15
表 8: 中央层面提及“双碳”目标的政策及会议	16

1、“双循环”战略布局下，消费将成为提振经济的核心引擎

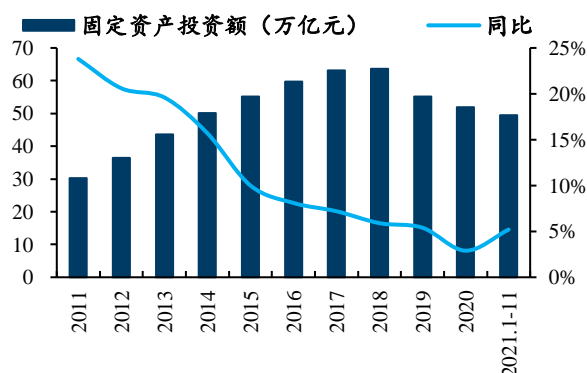
传统的“三驾马车”中，消费有望成为新的抓手。出口方面，疫情影响下其他国家供应链受影响，2021年1-11月我国累计出口30264.5亿美元，同比增长31.1%，但随着疫情好转出口的持续动力存疑。投资方面，全社会固定资产投资完成额增速不断放缓，投资增速进入下行通道。2021年1-11月我国固定资产投资完成额为49.4万亿元，同比增长5.2%。行业严调控、房企流动性危机频现背景下，房地产开发投资面临困局，预计未来经济发展将向“消费驱动”转变。

图1：出口金额及同比增速



资料来源：Wind，国海证券研究所

图2：固定资产投资完成额及同比增速



资料来源：Wind，国海证券研究所

政策强调构建“双循环”新发展格局，发挥超大市场优势，扩大内需潜力。2020年初，中央财经委员会第七次会议上，习近平总书记提出“构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，“双循环”新发展格局概念应运而生。此后，中央对经济工作的表态中数次提到要“立足国内大循环”，利用好国内国际两个市场两种资源，“十四五”规划中更是强调要“坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系”。构建“双循环”的新发展格局、激发国内消费活力将成为未来5至10年乃至更长远时间维度下的经济工作重点之一。

表1：中央层面提及“双循环”新发展格局及“扩大内需”战略的政策及会议

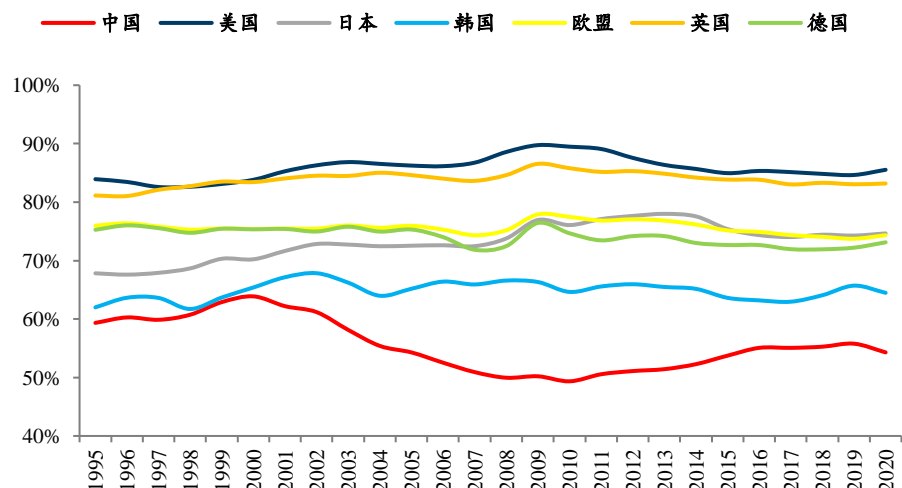
时间	政策/会议	主要内容
2020/4/10	中央财经委员会第七次会议	扩大内需和扩大开放并不矛盾。国内循环越顺畅，越能形成对全球资源要素的引力场，越有利于构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，越有利于形成参与国际竞争和合作新优势。
2020/5/14	中共中央政治局常务委员会会议	要深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2020/7/21	《习近平在企业家座谈会上的讲话》	面向未来，我们要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。在当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩的外部环境下，我们必须充分发挥国内超大规模市场优势，通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力，带动世界经济复苏。

2020/11/3	十九届五中全会	促进国内国际双循环。立足国内大循环，发挥比较优势，协同推进强大国内市场和贸易强国建设，以国内大循环吸引全球资源要素，充分利用国内国际两个市场两种资源，积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展，促进国际收支基本平衡。
2021/3/11	“十四五”规划	坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2021/7/30	中共中央政治局会议	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。
2021/12/6	中共中央政治局会议	实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复。
2021/12/10	中央经济工作会议	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。 结构政策要着力畅通国民经济循环。要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。

资料来源：政府官网，国海证券研究所

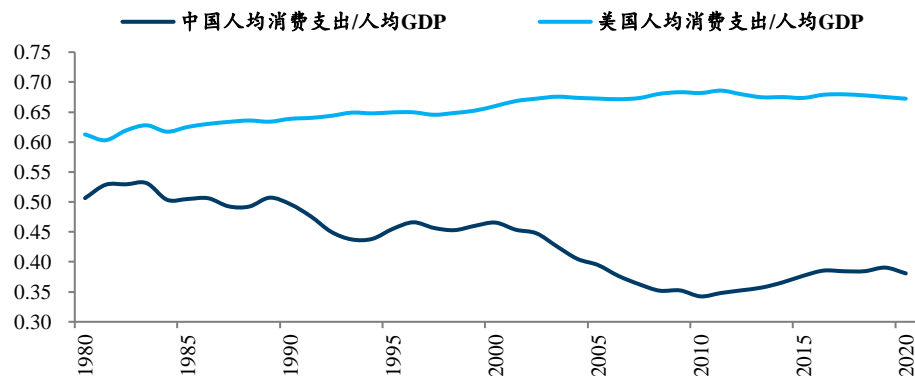
对标发达国家，我国消费规模仍有较大增长空间。从最终消费率看，我国最终消费率水平明显低于全球其他主要经济体。2020年，我国最终消费率仅为54.3%，而美国则高达85.5%，相差31.2pct。英国与德国的最终消费率分别为83.2%和73.1%。同处亚洲的日本、韩国的最终消费率也分别达到了74.7%和64.5%，比我国分别高出了20.4pct和10.2pct，这说明即便剔除文化背景差异的影响，我国最终消费率仍具有提升空间。将人均消费支出与人均GDP作比发现，中国人均消费支出/人均GDP仅为38.1%，低于美国29.1个百分点，主因在于我国社保体系待完善，居民预防性储蓄意愿强，制约居民消费。从居民收入看，我国过去十年人均收入增速基本保持在5%以上，远高于美国，但绝对值上仍存在差距。2020年美国人均净收入为55419美元，而我国为8394美元，仅为美国的15.1%。随着未来我国人均收入的不断增长，国内消费市场规模有望继续扩大。

图 3：全球主要经济体最终消费率对比



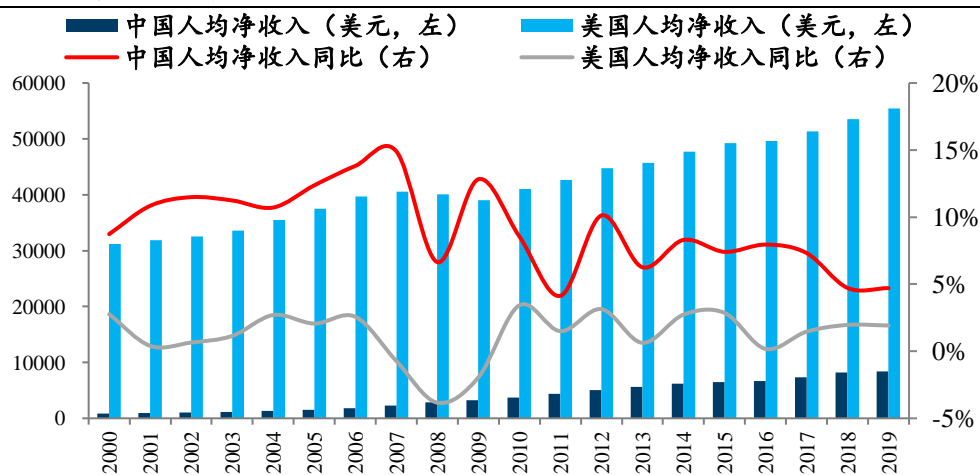
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：中美人均消费支出/人均 GDP 对比



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：中美人均净收入对比



资料来源：Wind，国海证券研究所

扩大消费，根源在于一方面调整居民收入结构，扩大中等收入群体，使更多的百姓有钱用于消费；另一方面降低居民生活成本，做好基础保障，让居民敢于花钱消费。从居民收入的角度看，过去一段时间，我国居民人均可支配收入一直保持高速增长态势，2020 年全国居民人均可支配收入达到 32189 元。自 2013 年至今，除 2020 年受新冠疫情爆发影响外，人均可支配收入增长速度一直保持

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31509

