



低头看路系列之二

居民的消费在改变

消费需求整体回落、结构调整未变。

- 1. 限额以上消费向必须消费品收缩。从限额以上消费结构看，弹性消费品的占比均在下滑；耐用消费品中，家具类和建筑装潢类较去年同期占比明显下降；必须消费品的份额有不同程度提升，除了粮油食品类受到CPI的影响占比上升之外，日用品类、化妆品类、中西药品类较去年同期都有明显上升，特别是日用品类。
- 2. 服务类消费的占比和增速都在提升。城和乡的居民消费都在向教育文化娱乐和医疗保健结构调整。从2019年前三季度数据来看，居民消费结构中明显持续下滑的依然是“食”和“衣”，“行”的比例基本稳定；“住”的占比依然仅次于食品烟酒，且居住消费的占比依然在缓慢上升，特别是城镇居民的居住消费结构占比较去年同期上升了0.8个百分点，表明住房消费需求依然旺盛；教育文化娱乐，在居民消费结构中的占比比较上半年上升了1.4个百分点，较去年同期上升了0.5个百分点，而且城乡居民的消费结构几乎是同步提升的；医疗保健的消费结构方面，依然维持缓慢但持续的上升。
- 3. 三季度消费的增量收入弹性不低，但在各品类间分化严重。2019年三季度居民消费的增量收入弹性75%，为2014年以来同时期最高水平；受到CPI上行的影响，2019年食品烟酒的增量收入消费弹性持续走高；居住在第三季度的增量收入消费弹性较二季度明显回落，但生活用品及服务的消费弹性在2019年明显走低；增量收入消费弹性稳定走高的是医疗保健，另外教育文化娱乐在2019年一季度和三季度也表现较好。
- 4. 居民消费结构继续微调。消费结构占比持续下行的，除了食品烟酒和衣着，我们最关注的就是生活用品及服务占比的明显下行；消费占比持续上升的品类，除了居住，主要是教育文化娱乐和医疗保健，从消费结构的季节性变化来看，教育文化娱乐的消费在三季度占比最高，其次是四季度，医疗保健消费的结构在二季度占比最高，其次是三季度，二者都有比较明显的季节性。
- 5. 三季度居民收入增速平稳但消费增速明显上行，可能是受到物价影响、以及教育文化娱乐和医疗保健消费的影响，考虑到当前社零的消费弹性没有上升，因此居民消费增速的上升存在季节性和结构性的问题。

相关研究报告

《低头看路系列之一：从翻一番目标推算2019和2020年的GDP增速》2019.8.22

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

风险提示：全球经济增速下滑速度超预期；国内通胀持续高于预期。



1. 限额以上消费向必须消费品收缩

较去年同期相比，消费结构在向必须消费品收缩。从限额以上消费结构看，弹性消费品的占比均在下滑；耐用消费品中，家具类和建筑装潢类较去年同期占比明显下降，这一数据与居民消费数据中生活用品及服务占比明显下行可以一定程度上相互印证。相较之下必须消费品的份额有不同程度提升，除了粮油食品类受到 CPI 的影响占比上升之外，日用品类、化妆品类、中西药品类较去年同期都有明显上升，特别是日用品类。

图表 1. 2019 年前三季度限额以上消费结构

	占比		
	2019-09	较上月变动	较去年同期
日用品/必须消费品			
粮油、食品类	10.6	0.08	0.41
饮料类	1.6	0.01	0.01
烟酒类	2.9	0.03	(0.04)
服装鞋帽、针、纺织品类	9.5	(0.10)	(0.27)
化妆品类	2.2	0.00	0.25
日用品类	4.3	0.03	0.41
中西药品类	4.3	(0.02)	0.13
石油及制品类	14.7	(0.02)	0.02
耐用品/可选消费品	41.3	-0.03	(0.03)
家用电器和音像器材类	6.5	(0.06)	0.10
家具类	1.4	0.01	(0.24)
建筑及装潢材料类	1.5	0.01	(0.36)
汽车类	28.6	(0.03)	(0.04)
通讯器材类	3.4	0.03	0.19
弹性消费品	4.2		
金银珠宝类	1.9	(0.03)	(0.14)
文化办公用品类	2.3	(0.02)	(0.03)

资料来源：万得，中银国际证券

2. 服务类消费的占比和增速都在提升

城和乡的居民消费都在向教育文化娱乐和医疗保健结构调整。从 2019 年前三季度数据来看，居民消费结构中明显持续下滑的依然是“食”和“衣”，“行”的比例基本稳定；“住”的占比依然仅次于食品烟酒，且居住消费的占比依然在缓慢上升，特别是城镇居民的居住消费结构占比较去年同期上升了 0.8 个百分点，表明住房消费需求依然旺盛。此外教育文化娱乐和医疗保健消费的结构变化最为显著，特别是教育文化娱乐，在居民消费结构中的占比较上半年上升了 1.4 个百分点，较去年同期上升了 0.5 个百分点，而且城乡居民的消费结构几乎是同步提升的；医疗保健的消费结构方面，依然维持缓慢但持续的上升，需要关注的是，乡镇居民前三季度的医疗保健消费结构较上半年上升了 0.2 个百分点，较去年同期也是上升了 0.2 个百分点，一定程度上提示了需要关注乡镇老龄化速度和进程的变化。

图表 2.2019 年前三季度居民消费结构

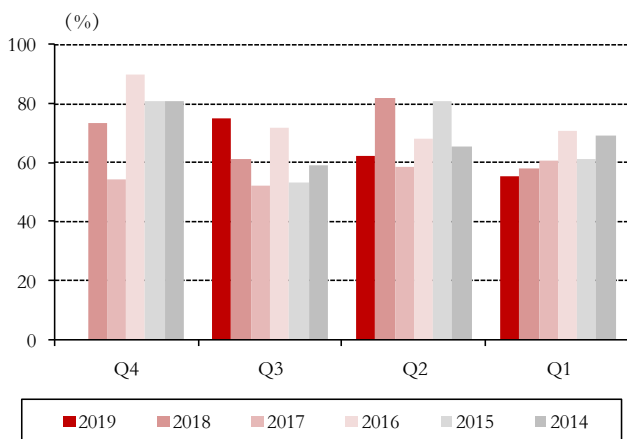
		食品烟酒	衣着	居住	生活用品及服务	交通和通信	教育、文化和娱乐	医疗保健	其他用品及服务
消费细分	占比	27.9	6.2	23.3	6.0	13.4	11.4	9.1	2.6
	与上期比	(0.7)	(0.9)	0.2	0.0	0.0	1.4	0.0	(0.1)
	与去年比	(0.6)	(0.3)	0.4	(0.3)	(0.1)	0.5	0.2	0.1
消费结构	城	28	6	24	6	13	12	8	3
	与上期比	(0.7)	(0.9)	0.2	0.0	0.0	1.5	0.0	(0.1)
	与去年比	(0.9)	(0.3)	0.8	(0.3)	(0.1)	0.5	0.2	0.1
	乡	28.0	6.0	22.0	6.0	14.0	11.0	12.0	2.0
	与上期比	(0.6)	(0.8)	0.2	0.0	0.0	1.1	0.2	(0.2)
	与去年比	0.2	(0.1)	(0.5)	(0.4)	0.1	0.5	0.2	0.0

资料来源：万得，中银国际证券

3. 三季度消费的增量收入弹性不低，但在各品类间分化严重

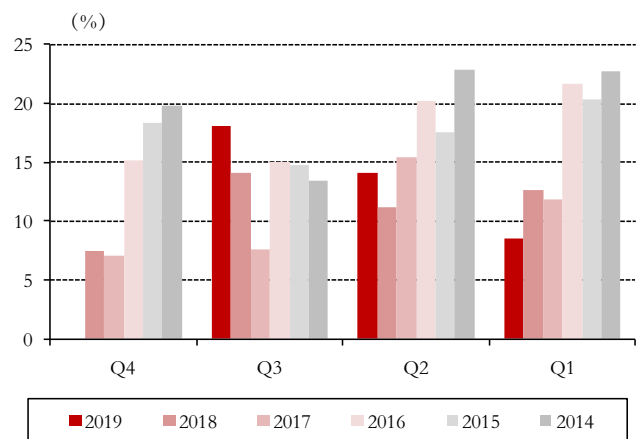
2019 年三季度居民消费的增量收入弹性 75%，为 2014 年以来同时期最高水平，但在各消费品类之间分布不均衡。受到 CPI 上行的影响，2019 年食品烟酒的增量收入消费弹性持续走高，但预计未来也将随着 CPI 的回落继续下降；居住在第三季度的增量收入消费弹性较二季度明显回落，值得关注的是，生活用品及服务的消费弹性在 2019 年明显走低，同社零数据的指向一致，房地产后周期消费在回落；相对应的，增量收入消费弹性稳定走高的是医疗保健，另外教育文化娱乐在 2019 年一季度和三季度也表现较好。

图表 3. 消费的增量收入弹性



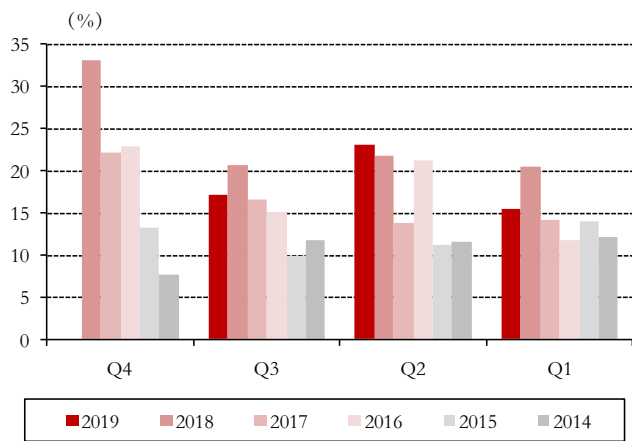
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 食品烟酒消费的增量收入弹性



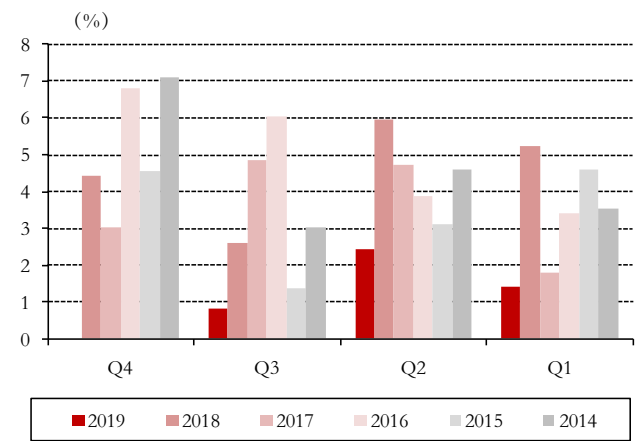
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 居住消费的增量收入弹性



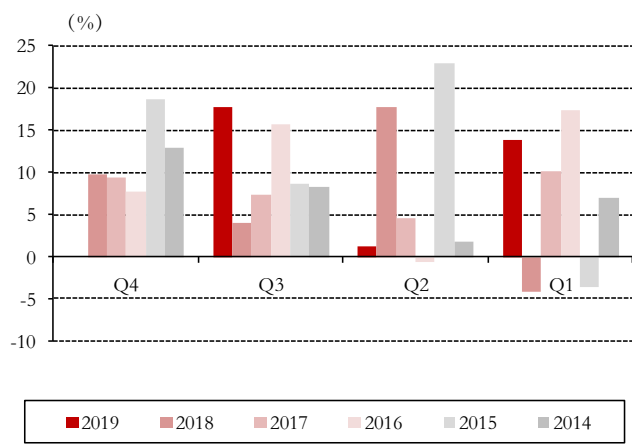
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 生活用品及服务消费的增量收入弹性



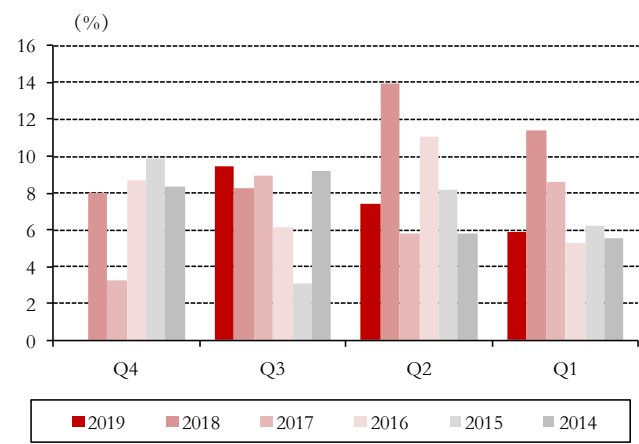
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 教育文化娱乐消费的增量收入弹性



资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 医疗保健消费的增量收入弹性

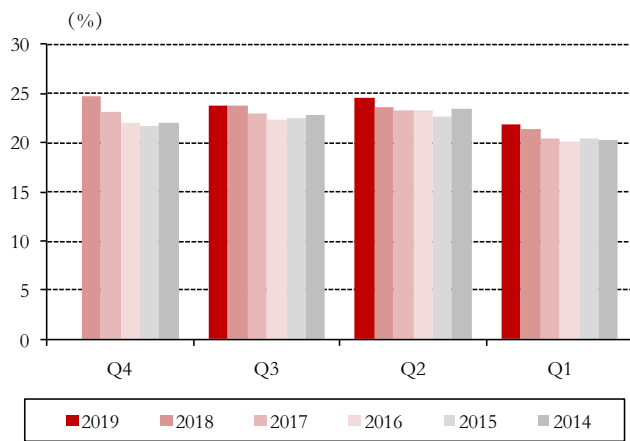


资料来源：万得，中银国际证券

4. 居民消费结构继续微调

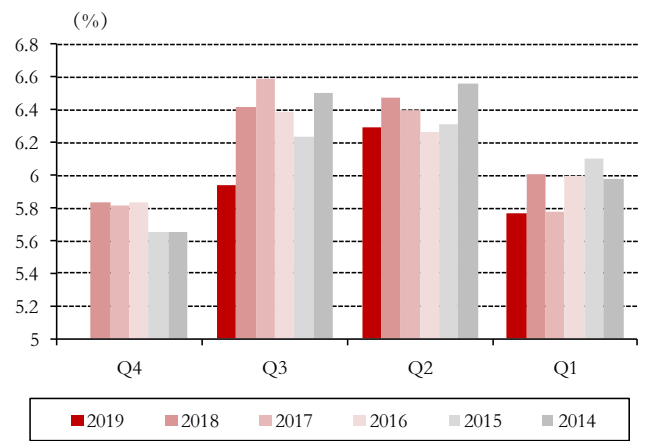
关注“此消”和“彼长”。消费结构占比持续下行的，除了食品烟酒和衣着，我们最关注的就是生活用品及服务占比的明显下行，作为房地产后周期消费，我们认为这或说明一定程度上居住消费占比持续上升的趋势将有所放缓，但此时说居住消费占比下降或许还为时尚早。另外消费占比持续上升的品类，除了居住，主要是教育文化娱乐和医疗保健，从消费结构的季节性变化来看，教育文化娱乐的消费在三季度占比最高，其次是四季度，医疗保健消费的结构在二季度占比最高，其次是三季度，二者都有比较明显的季节性，而且相同的是，二者在居民消费中的占比都保持了持续稳定上升的趋势。

图表 9. 居住消费当季占比



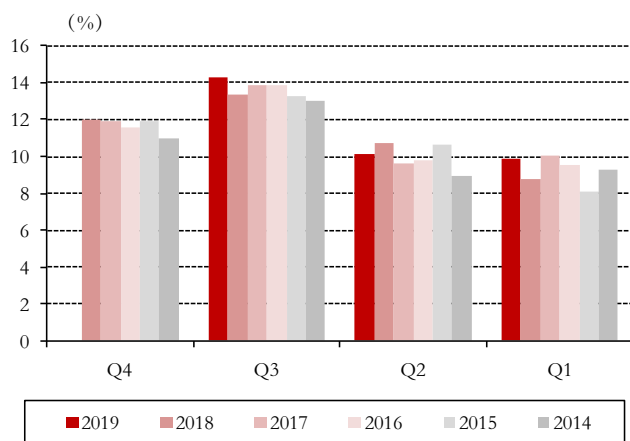
资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 生活用品及服务消费当季占比



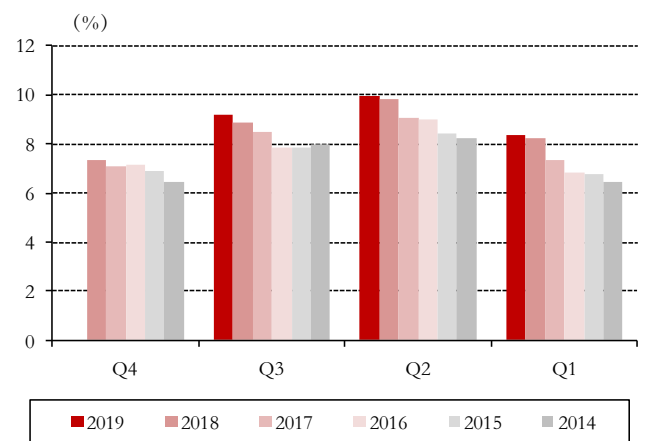
资料来源：万得，中银国际证券

图表 11. 教育文化娱乐消费当季占比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 12. 医疗保健消费当季占比



资料来源：万得，中银国际证券

风险提示：全球经济增速下滑速度超预期；国内通胀持续高于预期。

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_9547



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>