

2022年消费修复的宏观线索

—— 民生宏观 周君芝 团队
周君芝、谢文迪、谭浩弘、周恺悦、吴彬



01

2021年消费表现

02

2021年消费低迷的三点原因

03

2022年消费演绎的可能情景

04

2022年消费展望

05

观点总结

06

风险提示

CONTENTS

目录



01. 2021年消费表现

01

2021年全年消费偏弱，结构上三点分化

➤ 2021年11月社零累计复合同比仅为**4%**，远低于疫情前（2019年全年8%），**历史上仅高于2020年**。

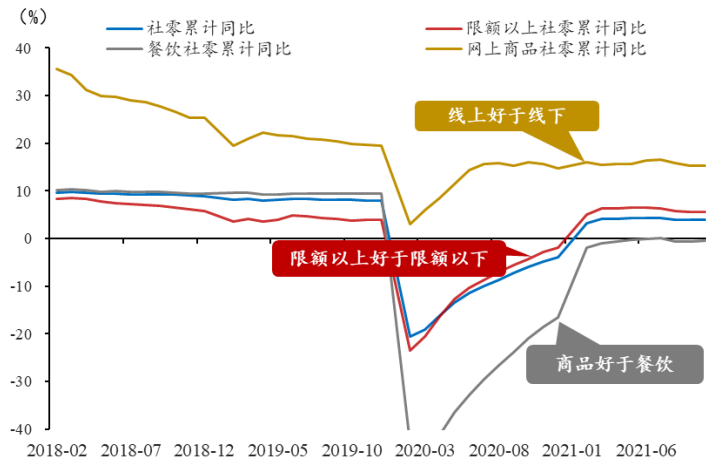
➤ **三点分化**：限额以上好于限额以下；商品消费好于餐饮消费；线上消费领先线下消费。

图1：2021年消费偏弱，历史上仅高于2020年



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：消费的三点分化



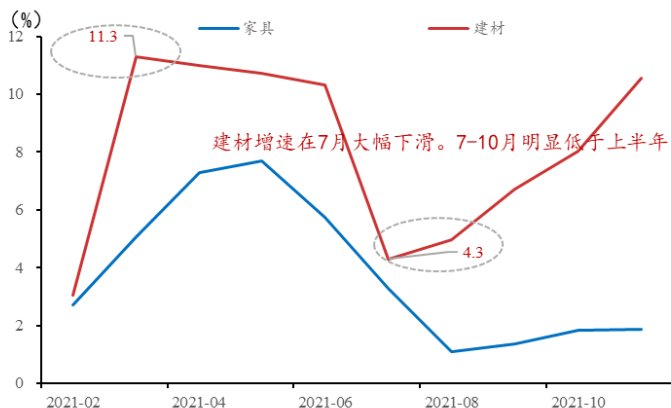
资料来源：wind，民生证券研究院

02

商品消费的两点扰动

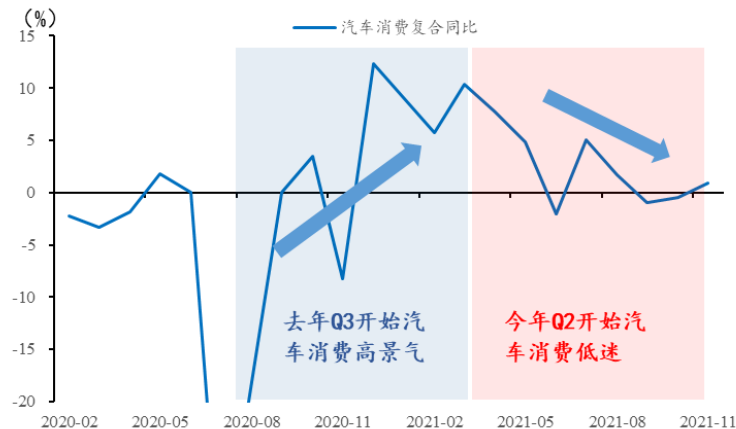
- 2021年下半年地产后周期消费（家具、建材）明显下行。家具复合增速下半年下了一个台阶；建材增速在7月大幅下滑。
- 汽车消费自2020年Q3开始持续高景气，但在2021年波动十分之大，增速整体下行，或受生产端“缺芯”扰动。

图3：2021年下半年地产后周期消费受到扰动



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2021年汽车消费受限



资料来源：wind，民生证券研究院

02. 2021年消费低迷的三点原因

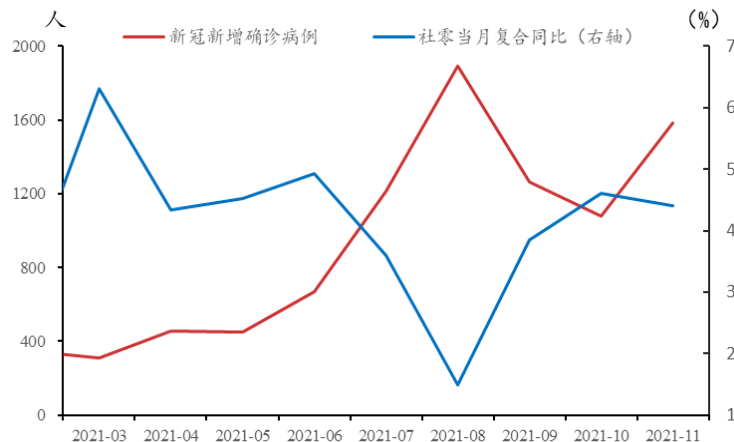
01

原因之一，疫情压制消费场景

疫情约束消费场景，是消费低迷主要原因。

- 单月社零同比基本与确诊人数呈反向变化。
- 分项中餐饮与线下消费表现尤其差。

图5：2021年消费与疫情呈反向变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2021年国内疫情反复



资料来源：wind，民生证券研究院

02

原因之二，地产对下游需求产生两层冲击

2021年下半年房地产各环节读数降历史极低水平，房地产投资、销售等数据几乎持平于08年金融危机时期的水平。

- 地产后周期消费（家具、建材）直接受到冲击，增速在下半年下了一个台阶。
- 房地产相关（房地产、建筑、租赁商服、金融等）就业人数达到城镇非私营单位就业人数的四分之一。相关人员就业与收入受到冲击。

图7：2021年下半年地产竣工端快速下滑

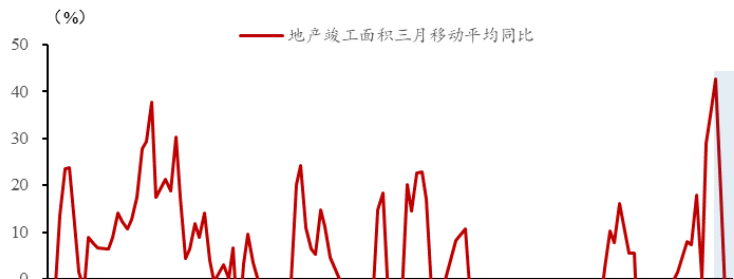
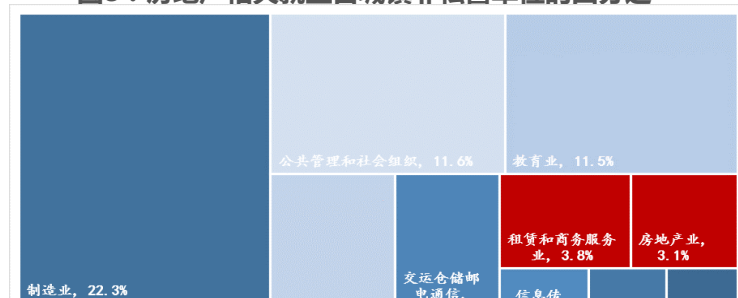


图8：房地产相关就业占城镇非私营单位的四分之一



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_35593

