

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qlzq.com.cn

投资要点

- 需要关注消费意愿与消费能力的差异；并非具有消费能力，就一定有消费意愿；
- 4月金融数据中消费贷款出现回落，或在一定程度上表明了消费意愿的下降；
- 消费意愿的下降包括被动下降与主动下降两种可能性；管控力度的加强，往往导致消费意愿的被动下降；
- 相对偏严的防控手段逐步退出后，如果需要释放消费能力，则要将提升消费意愿作为前提，否则消费能力的自然释放或将是缓慢的过程；
- 典型代表可以用深圳2020年与2022年上半年的情况做比较，能较好地观察到消费能力释放的速度差异。
- 2022年3月开始，深圳在提升消费意愿上，或采取了增量政策，加快了消费能力的释放；
- 我们认为，疫情结束后深圳市区两级迅速发放消费券，或提升了消费意愿，在加快消费能力释放上发挥了作用。

- 风险提示事件：1、政策变动风险。2、疫情变化风险。3、消费意愿的刻画基于一定的假设以及公开历史数据的归纳分析，相关结论具有一定的局限性，仅供参考。

相关报告

内容目录

1. 释放消费能力的前提是提升消费意愿	- 3 -
2. 风险提示	- 6 -

图表目录

图表 1: 北上广深地铁客运量	- 3 -
图表 2: 以 2021 年 12 月均值为基期 100 的地铁客运量指数	- 4 -
图表 3: 2022 年 4 月以来深圳市区发放消费券情况梳理	- 5 -
图表 4: 深圳地铁客运量和拥堵用时指数比较 (2020 年 VS2022 年)	- 5 -

1. 释放消费能力的前提是提升消费意愿

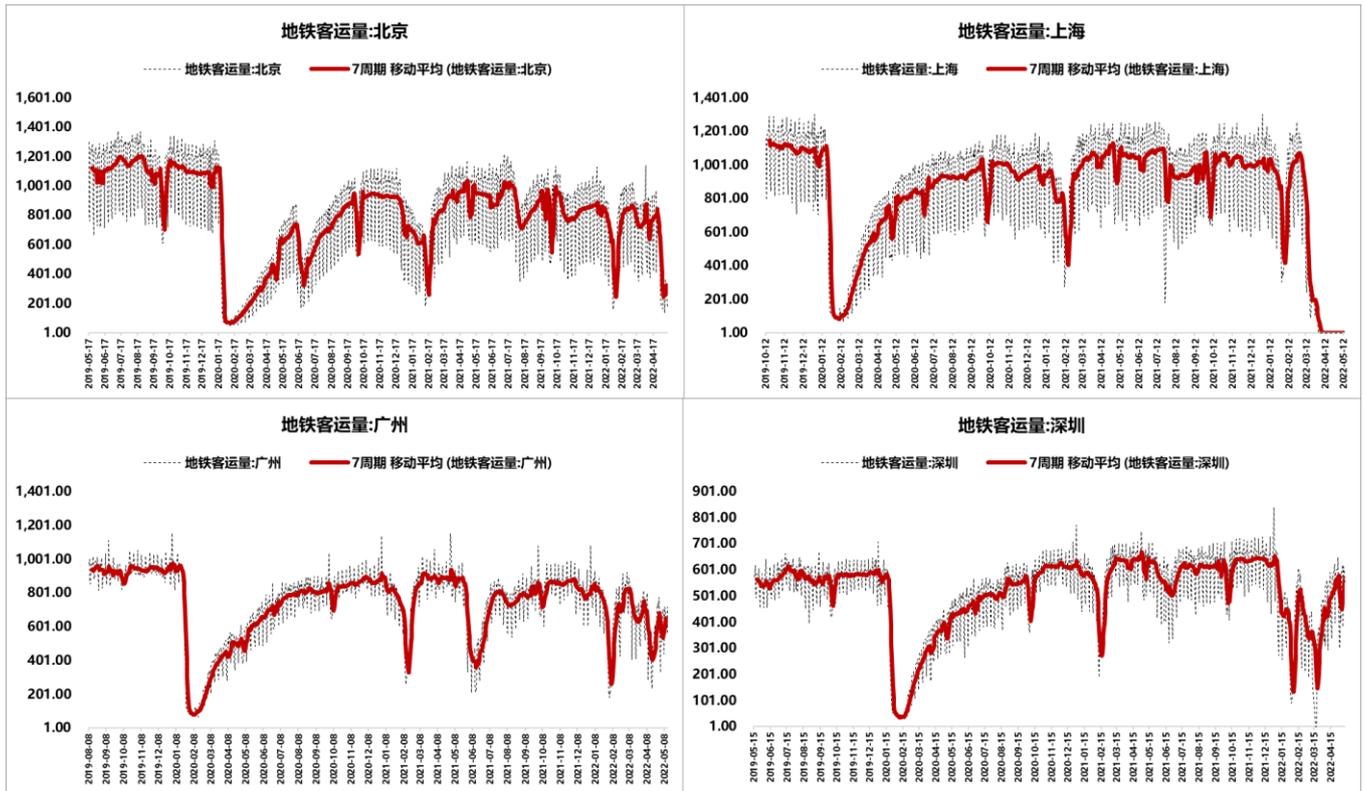
消费意愿和消费能力并不是一个概念，消费意愿指的是“愿不愿意去消费”，消费能力指的是“有没有消费的能力或经济基础”，并不是说具有消费能力，就一定有消费意愿。

从4月金融数据来看，消费意愿下降或许是当前的主要问题。根据央行公布《金融统计数据报告》，4月新增人民币贷款6489亿元（前值3.12万亿），同比少增8195亿元。分部门来看，住户部门和企业部门贷款都出现同比少增的迹象。其中，住户贷款减少2170亿元（3月增加7539亿元），同比少增7453亿元（3月少增3940亿元），住户贷款已经出现了连续6个月的同比少增。另外，《金融统计数据报告》公布了住房贷款与消费贷款数据。其中，4月住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元，或大致对应中长期贷款，减少幅度较2月进一步扩大，同比少增略低于2月水平，表明房地产的市场需求端仍然处于低位。4月不含住房贷款的消费贷款减少1044亿元，同比少增1861亿元，或大致对应短期贷款，同比少增幅度较3月进一步扩大，消费贷款金额绝对量的减少，或在一定程度上表明了消费意愿的下降。

消费意愿的下降，或存在被动下降和主动下降两个层面：

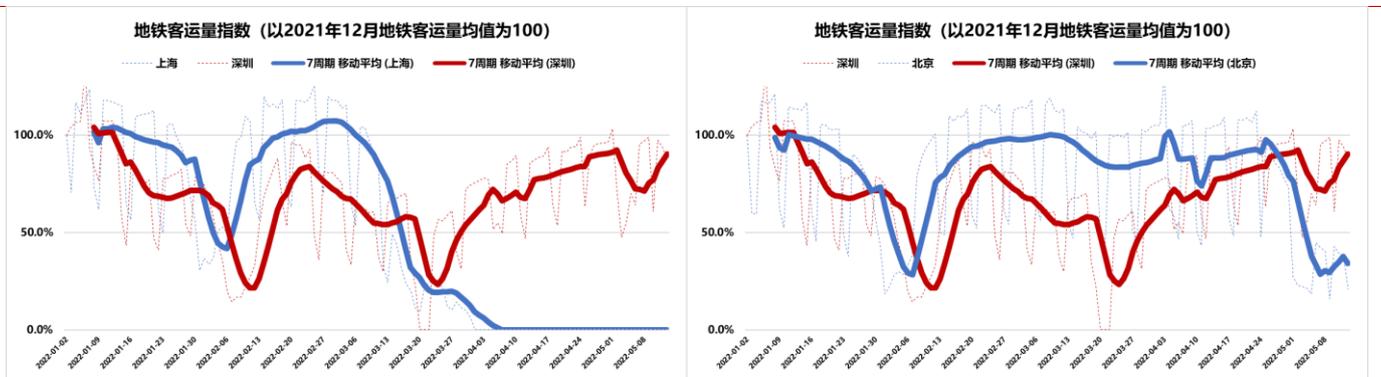
首先是消费意愿的被动下降。因为疫情反复，带来管控力度的加强，导致消费意愿出现了被动下降。典型的数据则是各个城市地铁客运量的数据，例如上海、郑州、北京、苏州等城市的地铁客运量均较前期出现了回落，人员被动居家导致人员流动数量降低，出行下降对实体消费的影响难以避免。

图表 1: 北上广深地铁客运量



来源：WIND、中泰证券研究所

图表 2：以 2021 年 12 月均值为基期 100 的地铁客运量指数



来源：WIND、中泰证券研究所

相对偏严的防控手段逐步退出后，如果需要释放消费能力，则要将提升消费意愿作为前提，否则消费能力的自然释放或将是缓慢的过程。典型代表可以用深圳 2020 年与 2022 年上半年的情况做比较，能较好地观察到消费能力释放的速度差异。

2022 年 3 月开始，深圳在提升消费意愿上，或采取了增量政策，加快了消费能力的释放。根据梳理，疫情结束后深圳市区两级迅速发放消费券，或许提升了消费意愿，在加快消费能力释放上发挥了作用。在 3 月 25 日，深圳迅速印发了《关于应对新冠肺炎疫情进一步帮助市场主体纾困解难若干措施》（以下简称《若干措施》），充分反映了保经济、稳增长的政策意图。其中，明确提出了全力提振消费需求等政策，具体包括支持

符合条件的零售企业在电商平台开设店铺，对企业实际支出开店费用、运营费用、推广费用的 10% 给予补助，每家企业最高不超过 50 万元。在大型电商平台设立“深圳专区”，组织重点企业入驻，安排 5 亿元资金发放消费券，推动以数字人民币红包形式发放，带动形成消费热点。”

根据 4 月以来的实际情况，深圳市、区两级政府部门通过美团、京东等互联网平台陆续向在深市民发放 5 亿元消费券，其中还包括 3000 万数字人民币红包，支持市民消费。由于深圳消费券的发放时间集中在 4 月和 5 月，但社零数据的公布时间相对滞后。但可以观察到的是，深圳人员的出行意愿修复较 2020 年发生了明显变化，这或许与消费券等增量政策有关。

图表 3: 2022 年 4 月以来深圳市区发放消费券情况梳理

发放时间	发放主体	发放金额 (万)	支持范围
2022.4.18	龙岗区人民政府、龙岗区工业和信息化局 (商务局)	2000	零售、餐饮、生活服务、文娱
2022.4.25	深圳市商务局、福田区人民政府	1500	数码家电、百货商超、时尚服饰、美食餐饮、扶贫产品
2022.4.25	深圳市商务局、福田区人民政府	1500	数字人民币红包
2022.4.28	罗湖区人民政府、罗湖区商务局、中国银联深圳分公司	300	家装家居家电
2022.4.28	深圳市商务局、文化广电旅游体育局、美团平台	6000	餐饮
2022.4.28	深圳市商务局、文化广电旅游体育局、美团平台	1000	文体旅游
2022.4.30	罗湖区人民政府、罗湖区商务局	600	汽车
2022.5.1	深圳市商务局、工业和信息化局、京东平台	40000	消费电子、服装服饰、黄金珠宝

来源：深圳市区政府网站、中泰证券研究所

非常明显的是，2020 年的新冠疫情并未影响深圳区域，但疫情发生期间，深圳地铁客运量短期也进入了底部运行的阶段。从 3 月初开始，深圳地铁客运量逐步修复，但修复斜率相对缓和，从第 61 天（2020 年 3 月 1 日）开始，直到第 182 天（2020 年 6 月 30 日），地铁客运量仅修复到 2019 年 12 月均值的 88% 左右，这或充分反映了在消费能力并未受到明显冲击背景下，出行意愿的修复往往会相对偏慢，而出行意愿不足也会拖累消费意愿的修复。

但 2022 年情况发生了明显变化，尽管深圳本地疫情出现反复，在短期对人员流动形成冲击，体现在地铁客运量在第 73 天-75 天（2022 年 3 月 13 日-15 日）出现明显回落，但持续时间相对偏低，这反映了深圳处理疫情的效率较高。关键在于客运量随后的快速修复，从第 75 天（2022 年 3 月 15 日）到第 115 天（2022 年 4 月 24 日），仅通过 40 天时间，

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_41917



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn