

消费的周期波动与结构变迁

——基于核心驱动因素（收入、房价、政策和人口）的研究

报告导读

➤ 报告分析收入、房价、政策和人口对消费的影响机制，探讨消费的周期波动特征和结构变迁情况，并对未来消费增长进行展望。

投资要点

□ 统计范围及消费结构变化导致不同消费指标增速出现背离

三大消费指标（社零、住户调查居民消费、GDP 最终消费支出）统计维度和范围存在差异。社零和 GDP 最终消费支出增速差异源于服务项的影响，服务消费占比不断上升，其波动和变化对最终消费支出影响增强。

□ 消费的突出特征：在周期性波动中不断升级

总量特征：2010 年之前宏观经济呈现较强的积累特征，投资增速较高；之后，积累特征减弱，消费占比被动式上升。消费增速呈现明显周期性波动，平均周期大概 5 年。

结构特征：伴随城镇化持续推进，消费不断升级，交通通信、文教娱乐、医疗保健、居住等升级性消费占比上升（恩格尔系数持续下行）。尽管服务消费占比仍偏低，但也在逐渐提高。技术进步强化电商渗透程度。

□ 房地产周期和消费政策是消费周期性波动的重要来源

宏观总量层面，由于居民收入增长与经济增长关系紧密，经济增速的周期性波动通过居民收入会对居民消费带来周期性影响。**微观结构层面，**房地产在中国居民投资和消费中占据突出而重要的地位，其波动变化对消费影响显著，房地产周期与消费周期（特别耐用品）相随而行。**政策层面，**政策对消费具有引致性，同时考虑到中国经济独特的运行机制，政策对经济的影响较为显著，消费刺激政策的推行和退出会引发“政策性消费周期波动”。家电和汽车消费的周期最具代表性，房地产周期和消费政策对它们的周期变化作用明显。

□ 消费结构变迁的驱动因素和作用机制

（1）收入：消费结构升级只有在收入持续增长中才能实现；收入差距过分拉大以及不确定性增加会对消费增长及结构改善带来阻力。经济相对稳定增长，利用适宜的政策缩小贫富差距以抬高低收入家庭的收入水平，不仅有助于刺激总体消费增长，也有利于改善消费结构。

（2）房地产：房地产景气将带动房地产后端家电、家具等消费增长，财富效应将刺激汽车等消费增加，然而也会挤出食品、衣着等基础消费。长期而言，若房价维持温和上升，财富效应大于挤出效应，有助于刺激居民消费，且利于消费结构改善。

（3）人口变动：未来人口自然变动趋势（出生率下降等）将弱化食品、衣着、家庭设备等消费占比，人口社会变动和迁移变动趋势（城镇化率上升等）将促进居住、文教娱乐、交通通信、医疗保健等消费占比上升。

□ 2019 年可能仍是消费“小年”

从消费周期（5 年一轮）规律看，今年处于下降期的“谷底”，后续可能出现回升。从房地产市场、家电和汽车消费政策来看，目前处于同步放松的阶段，但是力度均小于历史情况，在商品房销售增速不改下行趋势的情况下，家电消费增速下滑在所难免；汽车消费或有反弹，但空间小于过去两轮刺激期。

风险提示：房地产市场、经济增长、政策等发生超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

执业证书号：S1230514100002

电话：021-80106044

邮箱：sunfu@stocke.com.cn

高级宏观分析师：胡娟

执业证书号：

电话：021-80106009

邮箱：hujuan@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：孙付

数据支持人：胡娟

正文目录

1. 梳理消费统计指标	6
1.1. 三大消费统计指标：社零、住户调查居民消费、GDP 最终消费支出	6
1.2. 社零总额与 GDP 最终消费支出增速背离的原因	7
2. 消费总量变化特征	11
2.1. 2010 年后消费率不断上升	11
2.2. 消费贡献率和拉动居首位	12
2.3. 消费在周期性波动中升级	13
2.3.1. 线索一：消费增速呈现明显周期性波动	13
2.3.2. 线索二：恩格尔系数下行，消费结构升级	15
3. 消费结构变化特征	16
3.1. 城镇与农村：城镇化助推城镇消费占主导	16
3.2. 基础与升级：基础消费占比不断下降	17
3.2.1. 按住户调查统计指标	17
3.2.2. 按社会消费品零售指标	18
3.3. 货物与服务：服务消费占比改善但仍偏低	19
3.4. 传统与网络：技术进步强化电商渗透程度	21
4. 收入是影响消费的重要因素	22
4.1. 收入对消费水平的影响	22
4.1.1. 收入增长率对消费水平有重要正向影响	22
4.1.2. 收入差距对消费水平有显著负向影响	22
4.1.3. 收入不确定性对消费有一定影响	23
4.2. 收入对消费结构的影响：收入增加利于升级消费占比上升	24
5. 房价对消费的影响非线性	26
5.1. 总量影响：房价温和增长有利于消费增长	26
5.2. 结构影响：房价对不同消费类别的影响存差异	27
6. 房地产周期和消费政策是消费周期性波动的重要来源	30
6.1. 家电、汽车是消费周期性波动的主导力量	30
6.2. 家电消费的周期性	30
6.3. 汽车消费的周期性	32
7. 人口变动影响消费的路径复杂多元	35
7.1. 人口变动特征	35
7.1.1. 人口自然变动	35
7.1.2. 人口社会变动	36
7.1.3. 人口迁移变动	37

7.2. 人口变动对消费水平的影响: 社会和迁移变动的促进作用更显著	38
7.3. 人口变动对消费结构的影响: 不同人口变动指标影响有差异	39
7.4. 人口变动对未来消费结构影响的判断	40
8. 结论	41
附录	42
城镇居民收入是影响消费的重要因素	42
农村居民收入对消费有显著影响	43

图表目录

图 1: GDP 最终消费支出中居住、金融服务、自有住房服务等涵义	7
图 2: 长周期来看社会消费品零售总额增速与最终消费支出增速同步, 但 2000 年后不少年份出现背离	8
图 3: 整体服务消费价格增速保持平稳	9
图 4: 食品、衣着等价格增速放缓	9
图 5: 银行利息净收入, 银行、证券手续费及佣金增速 (%)	10
图 6: 2013 年之后保费支出保持两位数高增长 (万元, %)	10
图 7: GDP 总量中三大需求的占比变化情况 (%)	12
图 8: GDP 中三大需求的总量的变化情况 (亿元)	12
图 9: 2010 年后最终消费支出名义增速基本高于 GDP 名义增速	12
图 10: 三大需求对 GDP 增速的贡献率变化情况 (%)	13
图 11: 三大需求对 GDP 增速的拉动变化情况 (%)	13
图 12: 2010 年后消费实际增速先降后升且高于 GDP 实际增速	13
图 13: 消费实际增长率周期性波动, 下一个波谷可能为 2019 年, 波峰为 2021 年 (亿元, %)	14
图 14: 三大时期消费增长率的变化情况 (%)	14
图 15: 消费增速与房价增速波动周期基本保持一致	15
图 16: 我国城镇居民和农村居民的恩格尔系数 (%)	16
图 17: 最终消费支出中居民和政府的占比 (%)	16
图 18: 2010 年后居民消费支出中城镇居民占比上升速度放缓	16
图 19: 98 年“房改”至 2010 年城镇化率增速较高 (平均 3.5%)	17
图 20: 2014 年至今农村居民人均可支配收入增速高于城镇居民	17
图 21: 住户调查中各消费类别占比及变化情况 (%) (1985-2012)	18
图 22: 限额以上企业商品零售总额中各商品类别占比及变化情况 (%)	19
图 23: 全国居民人均现金消费支出中服务消费占比 (%)	20
图 24: 商品零售占比较高, 2014 年之后比例小幅下滑 (%)	21
图 25: 2015 年至今餐饮收入增速超过社零总额增速 (%)	21
图 26: 网上实物商品占商品零售的比例逐年上升 (亿元, %)	21
图 27: 2017 年网上零售额增速上升, 与社零增速有所背离 (%)	21
图 28: 2017 年网上零售额中非实物商品占比上升幅度较大 (%)	22
图 29: 非实物商品网上零售额增速高于网上零售额增速 (%)	22
图 30: 消费增速与可支配收入、GDP 增速基本保持同步	22
图 31: 收入分配差距对居民平均消费倾向有负向影响	23
图 32: 1993-2012 年城镇居民收入不确定性变化情况 (%)	24
图 33: 不同收入家庭食品消费占比 (%)	25
图 34: 不同收入家庭衣着消费占比 (%)	25

图 35: 不同收入家庭居住消费占比 (%)	25
图 36: 不同收入家庭家庭设备及用品消费占比 (%)	25
图 37: 不同收入家庭交通通信消费占比 (%)	25
图 38: 不同收入家庭文教娱乐消费占比 (%)	25
图 39: 不同收入家庭医疗保健消费占比 (%)	25
图 40: 不同收入家庭其他消费占比 (%)	25
图 41: 城镇居民消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	27
图 42: 城镇居民消费支出对房价波动冲击的累计响应	27
图 43: 城镇居民人均消费性支出增速滞后房价增速 (%)	27
图 44: 家庭设备及服务消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	28
图 45: 家庭设备及服务消费支出对房价波动冲击的累计响应	28
图 46: 交通通信服务消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	28
图 47: 交通通信服务消费支出对房价波动冲击的累计响应	28
图 48: 居住消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	28
图 49: 居住消费支出对房价波动冲击的累计响应	28
图 50: 教育娱乐消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	28
图 51: 教育娱乐消费支出对房价波动冲击的累计响应	28
图 52: 食品消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	29
图 53: 食品消费支出对房价波动冲击的累计响应	29
图 54: 衣着消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	29
图 55: 衣着消费支出对房价波动冲击的累计响应	29
图 56: 食品销售增速与房价增速基本成反向关系	29
图 57: 服装销售增速与房价增速基本成反向关系	29
图 58: 医疗保健消费支出对房价波动冲击的脉冲响应	30
图 59: 医疗保健消费支出对房价波动冲击的累计响应	30
图 60: 汽车零售增速与限额以上企业零售额增速 (%)	30
图 61: 家电零售增速与限额以上企业零售额增速 (%)	30
图 62: 房价与政策对家电消费的影响 (%)	31
图 63: 政策对汽车消费增速的影响 (%)	33
图 64: 房价与政策对汽车消费的影响 (%)	34
图 65: 1978-2018 年出生率与死亡率变化 (‰)	36
图 66: 1987-2017 年少儿抚养比与老年抚养比变化 (%)	36
图 67: 1960-2016 年中外主要国家生育率 (每名妇女生育数)	36
图 68: 1970-2016 年性别比 (男/女) 变化	36
图 69: 1953-2017 年平均每户人数变化 (人)	37
图 70: 1962-2017 年非农就业人数占比变化 (%)	37
图 71: 1998-2017 年大专以上人口占比变化 (%)	37
图 72: 1949-2018 年城镇化率变化 (%)	38
图 73: 人口变动与食品占比的灰色关联度	40
图 74: 人口变动与衣着占比的灰色关联度	40
图 75: 人口变动与居住占比的灰色关联度	40
图 76: 人口变动与家庭设备占比的灰色关联度	40
图 77: 人口变动与交通通信占比的灰色关联度	40
图 78: 人口变动与文教娱乐占比的灰色关联度	40
图 79: 人口变动与医疗保健占比的灰色关联度	40

图 80: 人口变动与其他占比的灰色关联度	40
表 1: 社会消费品零售总额、住户调查居民消费、GDP 最终消费支出的共同点和区别	6
表 2: 全国居民人均一般日常服务现金消费支出增速 (%)	9
表 3: 2004-2012 年, 2013-2016 年全国居民自有住房虚拟租金及增速 (亿元, %)	10
表 4: 2015-2016 年最终消费支出与社零 (商品零售) 总额增速背离源于服务增速较高 (%)	11
表 5: 1992 年至今消费实际增长率的波动周期 (年)	15
表 6: 城乡一体化住户调查中各消费类别占比变化情况 (%) (1985-2012)	17
表 7: 住户调查中各消费类别占比变化情况 (%) (2013-2016)	18
表 8: 限额以上企业零售商品类别与住户调查消费类别	18
表 9: 全国居民人均现金消费支出的消费类别	19
表 10: 2007-2013 年家电消费政策梳理	31
表 11: 2018 年 12 月至今部分城市房地产政策松动	32
表 12: 2019 年家电消费刺激政策	32
表 13: 2009-2010 年汽车消费政策梳理	32
表 14: 2019 年汽车消费刺激政策	34
表 15: 不同人口变动指标与人均消费支出的 Pearson 相关系数	38
表 16: 不同人口变动指标分别对人均消费支出的影响程度	38
表 17: 灰色关联度分析指标及数据来源	39
表 18: 城镇居民人均现金消费支出和人均现金可支配收入数据的单位根检验结果 (一阶平稳)	42
表 19: 协整检验结果	42
表 20: 城镇居民消费和城镇居民收入之间的格兰杰因果关系检验结果	42
表 21: 农村居民人均消费和人均纯收入数据的单位根检验结果 (一阶平稳)	43
表 22: 协整检验结果	43
表 23: 农村居民消费和居民收入之间的格兰杰因果关系检验结果	43

1. 梳理消费统计指标

1.1. 三大消费统计指标：社零、住户调查居民消费、GDP 最终消费支出

最常使用的衡量消费的指标为**社会消费品零售总额**，此外统计局还会公布季度以及年度的**城乡一体化住户调查的居民消费**、**GDP 最终消费支出**。这三个指标统计范围、口径、对象等有一定重叠也有一些区别，区分三者的共同点和差异，有助于我们更准确的判断消费的变化情况。

社会消费品零售总额是指个人、社会集团（企业、事业单位）货物零售消费金额¹，服务消费仅限于餐饮。城乡一体化住户调查的居民消费是指居民的货物消费和服务消费；GDP 最终消费支出中的居民消费是在城乡一体化住户调查的居民消费的基础上，同时还统计了金融中介服务、保险服务、自有住房服务、实物消费等。

表 1：社会消费品零售总额、住户调查居民消费、GDP 最终消费支出的共同点和区别

	社会消费品零售总额	城乡一体化住户调查的居民消费	GDP 最终消费支出
定义	是指企业（单位）通过交易售给个人、社会集团非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额。	城镇和农村居民消费性支出。包括农村居民以现金形式或其他形式获得的货物和服务消费；城镇居民以现金形式购买的货物和服务消费。	在一定时期内对货物和服务的全部最终消费，包括居民最终消费支出和政府最终消费支出。除了直接以货币形式购买的货物和服务的消费外，还包括以其他方式获得的货物和服务的消费，即所谓虚拟消费。
调查对象	从事商品零售活动或提供餐饮服务的法人企业、产业活动单位和个体户。	城乡居民	城乡居民，以及其他部门统计资料
消费主体	个人、社会集团（企业、事业单位等）	城乡居民	居民、政府
统计方法	对限额以上单位进行全数调查，对限额以下单位进行抽样调查。	农村住户收支调查是在全国 31 个省市区采取分层随机抽样方法抽取 896 个县的 7.4 万个农户，通过记账方式收集家庭现金收支、实物收支以及家庭经营情况等资料。 城镇住户现金收支调查是在 31 个省市区采取分层随机抽样方法抽取 476 个市、县的 6.6 万个城镇住户，通过记账方式收集家庭现金收支、购房建房支出情况等资料。	居民消费支出基于 7.4 万个农村住户和 6.6 万个城镇住户调查资料，及其他部门如汽车工业协会、财政部、金融机构等资料统计得到。 政府消费包括财政预算内、财政预算外支出中经常性业务支出部分，行政单位和非营利性事业单位的虚拟固定资产折旧，城镇居委会和农村村委会的总产出扣除营业收入后的差额。
消费类别	粮油食品、饮料烟酒类 餐饮服务	食品	食品
	服装鞋帽、针、纺织品类	衣着	衣着
	家用电器和音像器材类 家具类 日用品类 化妆品类	生活用品及服务	生活用品及服务
	中西药品类	医疗保健	医疗保健
	通讯器材类 汽车类 石油及制品类	交通和通信	交通和通信
	体育、娱乐用品类 书报杂志类 文化办公用品类	教育文化娱乐用品及服务	教育文化娱乐用品及服务
	金银珠宝类 其他类	其他商品和服务	其他商品和服务
	建筑及装潢材料类	居住	居住
			金融中介服务 保险服务 自有住房服务 实物消费
更新频率	月度 (限额以上企业公布消费类别)	季度 (城镇、农村分别公布消费类别)	年度 (不公布消费类别)

资料来源：国家统计局、浙商证券研究所

¹ 社会消费品零售总额指标涉及的商品包括售给个人用于生活消费用的商品和修建房屋用的建筑材料，也包括售给社会集团用作非生产、非经营的商品等；不包括企业（单位、个体户）用于生产经营和固定资产投资所使用的原材料、燃料和其他消耗品的价值量，也不包括城市居民用于购买商品房的支出和农民用于购买农业生产资料的支出费用。

图 1：GDP 最终消费支出中居住、金融服务、自有住房服务等涵义

支出法GDP最终消费支出		
居住	包括租赁住房租金支出，住房维护修理费，物业管理费，水、电、燃料等方面的支出。	农村居民购买生活用房支出、建筑生活用房材料支出、建筑生活用房雇工工资；城镇居民大型维修和大型装潢材料支出均不包括在内。以上计入资本形成总额。
金融中介服务	包括间接计算的金融中介服务和直接付费的金融服务。	间接计算的金融中介服务指的是金融机构对居民提供的存贷款服务；直接付费的金融服务利用银行业及相关金融业资产负债表和损益表中的相关资料计算。
保险服务	与间接计算的金融中介服务相类似。	先利用保险机构资产负债表和利润表等资料计算出保险业总产出，然后利用人寿险、家财险和私人机动车辆险赔款及给付占保险业赔款及给付合计的比重分摊保险业总产出，得出居民消费中的保险服务消费。
自有住房服务	居民自己拥有自己居住的住房提供的服务。	在存在规范和成熟的住房租赁市场的情况下，自有住房服务价值应当利用市场上同等条件住房的租金来估算，考虑到我国住房租赁市场尚不完善，目前自有住房服务价值采用成本法计算。
实物消费	城镇居民以实物报酬和实物转移的形式得到的货物和服务以及城镇居民自己生产自己消费的货物。	行政事业单位职工享受的公费医疗和医药费；城镇居民自己生产自己消费的农林牧渔业产品。

资料来源：浙商证券研究所

从三个指标统计的消费类别来看，如上表所示：GDP 最终消费支出统计的消费类别最完整；城乡一体化住户调查的居民消费统计的消费类别的范围次之；社会消费品零售总额统计的消费类别范围最小，且服务消费中仅包括餐饮服务²。

尽管住户调查的居民消费的消费类别包含在 GDP 居民消费支出的统计范围内，但具体统计内容上还是存在差异。例如居住消费，农村住户调查中的居住消费包括购买生活用房支出、建筑生活用房材料支出、建筑生活用房雇工工资，城镇住户调查中的居住消费不包括上述支出。GDP 最终消费支出中的居住消费包括租赁住房租金支出，住房维护修理费，物业管理费，水、电、燃料等方面的支出；而农村居民购买生活用房支出、建筑生活用房材料支出、建筑生活用房雇工工资，城镇居民大型维修和大型装潢材料支出均不包括在内；以上计入资本形成总额。

从更新频率和内容来看，GDP 最终消费支出能够更加真实完整的反映全社会的消费变化情况，但频率较低，每年公布一次且不公布消费类别的变化情况；住户调查的居民消费公布大部分消费类别变化情况，按季度公布，可用于跟踪大部分消费类别的变化情况（但时间序列较短）；社会消费品零售总额公布具体的货物商品消费以及餐饮服务变化情况，按月度公布，可更高频跟踪大部分消费类别的变化情况，但是无法准确反映全社会消费变化情况，尤其是服务消费发生较大波动的时候。

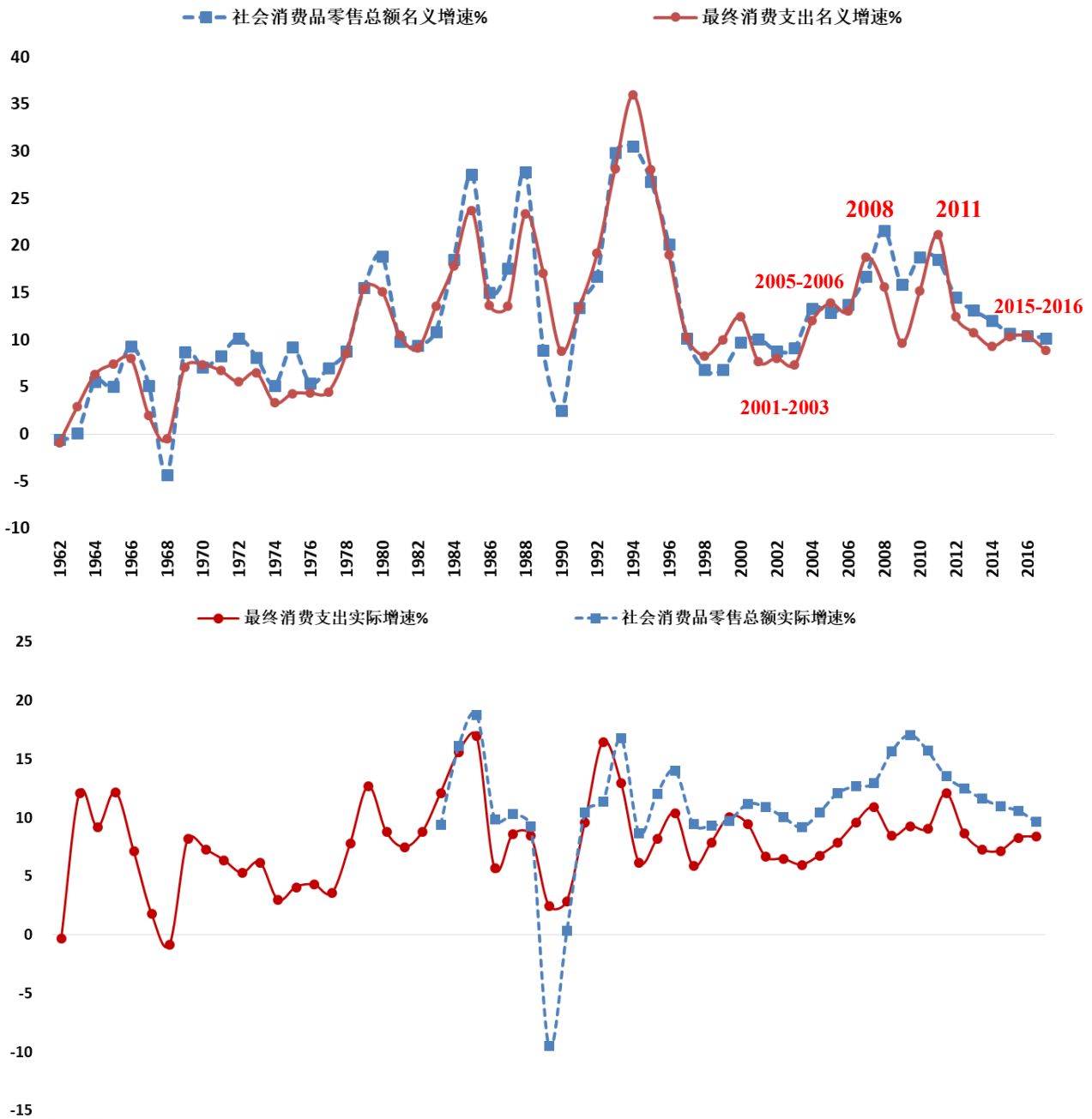
总结：根据不同的研究目的，我们应该选择不同的指标。（1）分析消费总量的变化情况，占 GDP 总量的比重，对 GDP 增速的贡献与拉动，应该使用 **GDP 最终消费支出**；（2）分析消费结构变化情况，应该使用 **城乡一体化住户调查的居民消费、社会消费品零售总额**。

1.2. 社零总额与 GDP 最终消费支出增速背离的原因

从下图可以看到社会消费品零售总额与最终消费支出两者的增速长期看来是同步的，但是 2000 年之后，两者的名义增速在不少年份出现了变化方向背离的现象，例如 2001-2003 年、2005-2006 年、2008 年、2011 年、2015-2016 年。

² 表格中三个指标涵盖的消费类别的对应，可参考《住户收支与生活状况调查编码手册》。

图 2：长周期来看社会消费品零售总额增速与最终消费支出增速同步，但 2000 年后不少年份出现背离



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_14102



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn