

共同富裕如何影响消费？

——共同富裕系列研究之四

核心观点

共同富裕不是“杀富济贫”，而是一项畅通向上流动通道、优化收入分配结构的系统工程，是不可能仅仅通过规范个别行业发展或若干项产业政策调整就能实现的。我们认为，随着共同富裕总体方案的逐步细化，市场的悲观情绪也将逐步弱化。共同富裕大背景下，居民可支配收入持续增加，收入结构不断改善，再加上生存型支出显著降低，消费总量将持续扩大，消费结构也将延续升级趋势。因此，从中长期角度出发，推动共同富裕对消费行业并非利空，而是重大利好。

我们认为，共同富裕政策防止资本无序扩张措施或对市场会造成一定冲击，对消费股形成拖累，对科技成长股形成情绪影响，但情绪影响已基本结束。我们继续提示，2021年中国下半年信用收缩之后经济下行压力逐渐增大，货币政策逐渐走向放松，无风险收益率继续下行并形成利率债和科技成长股发力为主的股债双牛。

□ 橄榄型收入结构有利于消费总量扩大

我国收入分配差距较大，基尼系数显著高于发达国家水平，致使我国最终消费需求不足。疫情后经济的K型复苏更是加剧了收入分布不均，使得收入差距进一步走阔，2020年奢侈品零售额增速48%，而整体社零却下降了4%，消费市场呈现冰火两重天现象。高收入群体边际消费倾向较低，对消费的贡献较为有限，中等收入群体才是促进消费扩容提质的重要力量。共同富裕旨在构建“中间大、两头小的橄榄型分配结构”，我国中等收入群体规模有望持续扩容，进而推动消费总量提升，扩大内需，提高最终消费率，释放经济内生增长动能。

□ 降成本从企业到居民，有利于增加其他消费支出

共同富裕政策不仅从收入端调节一次、二次、三次分配，还可以从成本端降低居民生活必需成本，其中有三点重点：教育成本、医疗成本和住房成本。一方面，与发达经济体相比，我国教育和医疗成本较高，教育支出和医疗保健支出占比较高。另一方面，我国大中城市住房成本较高，房价收入比远超其他发达国家。政策上，近期我国已在居民降成本方面开始发力，如“双减”政策、医保目录“扩容”、“房住不炒”长效机制等。居民生存型支出占比下降有利于增加其他消费支出。目前我国在交通通信、文化娱乐和其他用品及服务等方面的支出比例较低，未来比重有望提升。

□ 共同富裕将促进消费全面升级

随着橄榄型收入结构的逐渐形成，我们认为未来消费升级有三大主线：

(1) 对于大众消费品，市场结构将随着收入结构的变化逐渐向中高档次品牌倾斜，其中轻工纺服等行业的消费升级将伴随“国货崛起”同时发生。

(2) 对于价位相对较高的可选耐用品，中产家庭规模扩大意味着潜在购买群体扩大，汽车、小家电等地产后周期消费普及率有望进一步抬升。

(3) 发展型、享受型消费升级方兴未艾，社会中坚阶层的扩大将有助于旅游、住宿、休闲服务、体育等服务类消费将持续提质扩容。

风险提示：疫情复发起超预期、产业政策执行力度超预期；共同富裕政策执行力度不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《浙江共同富裕哪些值得关注？》

2020.08.28

正文目录

1. 橄榄型收入结构有利于消费总量扩大.....	3
2. 降成本从企业到居民，有利于增加其他消费支出.....	5
3. 共同富裕将促进消费全面升级.....	7
3.1. 大众消费品伴随“国货崛起”升级.....	7
3.2. 中产家庭规模扩大助力高价耐用品普及率进一步提升.....	9
3.3. 发展型、享受型消费升级方兴未艾，服务类消费将持续提质扩容.....	11

图表目录

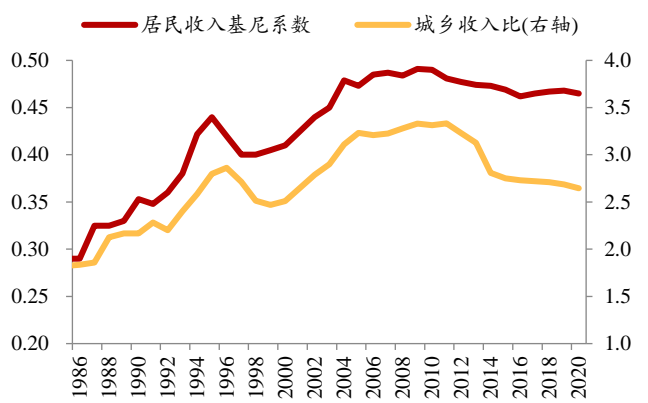
图 1: 改革开放以来我国居民收入差距逐渐扩大.....	3
图 2: 我国基尼系数仍处于较高水平.....	3
图 3: 2016 年以来中等收入群体收入增速显著放缓.....	3
图 4: 居民可支配收入中位数增速低于平均数增速.....	3
图 5: 疫情后社零总额负增长，奢侈品销售增速逆势上涨.....	4
图 6: 我国最终消费率显著低于发达国家水平.....	4
图 7: 2018 年之后，我国核心 CPI 中枢明显下探.....	4
图 8: 拉美国家由于收入差距过大难以跨越中等收入陷阱.....	5
图 9: 日、韩、台湾地区收入差距较小.....	5
图 10: 我国教育和医疗消费支出占比偏高.....	6
图 11: 北欧居民的教育和医疗支出占比极低.....	6
图 12: 我国房价收入相较发达国家明显偏高.....	6
图 13: 我国一、二线城市房价收入比过高.....	6
图 14: 居民消费支出分布对比.....	7
图 15: 酱油市场呈现“金字塔型”分布（2018 年）.....	8
图 16: 低端品牌仍占据床垫市场半壁江山.....	8
图 17: 2018 年之后我们进入“国货崛起大时代”.....	8
图 18: 收入分布改善以后，潜在购车群体将大幅增加.....	9
图 19: 疫情之后豪华车增速持续高于乘用车整体.....	9
图 20: 2016 年以来乘用车增速滑坡，豪华车逆势上涨.....	9
图 21: 从国际比较看，我国乘用车市场仍处于高速发展期.....	10
图 22: 保有水平较低，但我国乘用车市场已经连续 3 年负增长.....	10
图 23: 乘用车市场发展规律：收入差距较大的国家，乘用车市场发展往往容易受阻.....	10
图 24: 随着中产家庭扩容，汽车普及率也有望继续提升.....	11
图 25: 新兴小家电将走入更多中产家庭.....	11
图 26: 日本第三消费时代居民消费支出结构变迁：从物质消费到精神消费.....	11
表 1: 城镇居民平均消费倾向.....	4

1. 橄榄型收入结构有利于消费总量扩大

收入差距走阔是消费增速滑坡的重要原因之一，“中间大、两头小的橄榄型分配结构”有利于消费总量扩大。

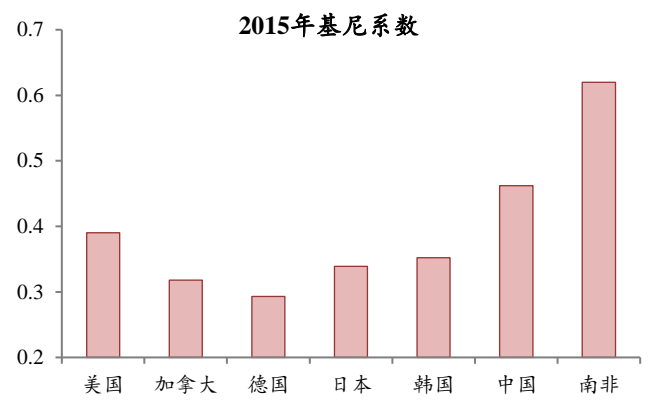
从国际经验来看，我国收入分配差距依然较大。改革开放以来，我们认识到贫穷不是社会主义，必须允许一部分人、一部分先富起来，推动解放和发展社会生产力，效率优先、兼顾公平，把经济发展摆在最重要的位置。伴随经济的飞速发展，我国基尼系数也不断扩大，虽然在2008年金融危机后呈现收入结构有所优化，但仍高于发达国家的基本水平，且近几年收入差距再次出现了走阔趋势。

图 1：改革开放以来我国居民收入差距逐渐扩大



资料来源：Wind，浙商证券研究所

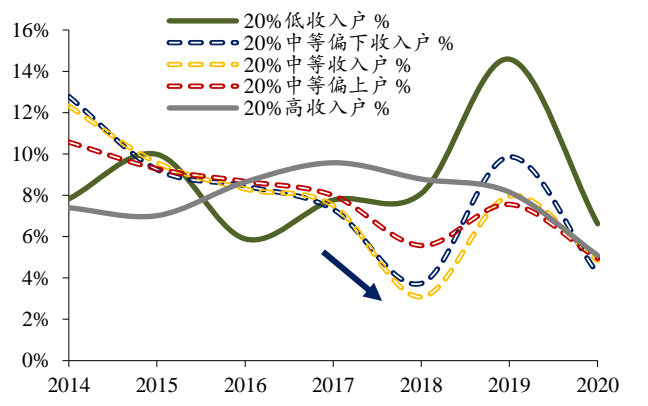
图 2：我国基尼系数仍处于较高水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

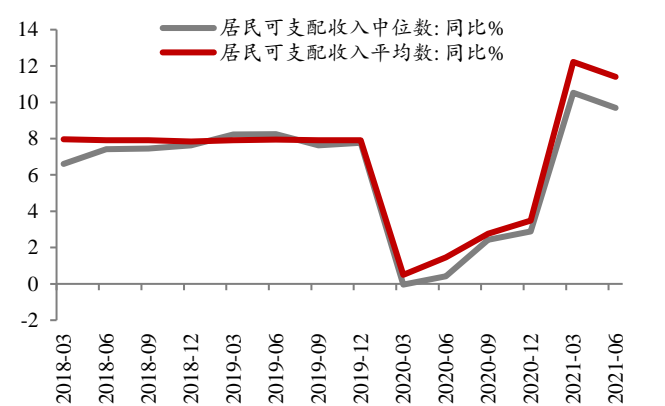
疫情之后经济的K型复苏加剧了收入分布不均。数据表明，过去四个季度（2020年Q2~2021年Q1）居民收入的增长低于整体GDP增速，并且居民可支配收入的平均数增速持续高于中位数，从一定程度上体现了收入分配结构的恶化。

图 3：2016年以来中等收入群体收入增速显著放缓



资料来源：Wind，浙商证券研究所

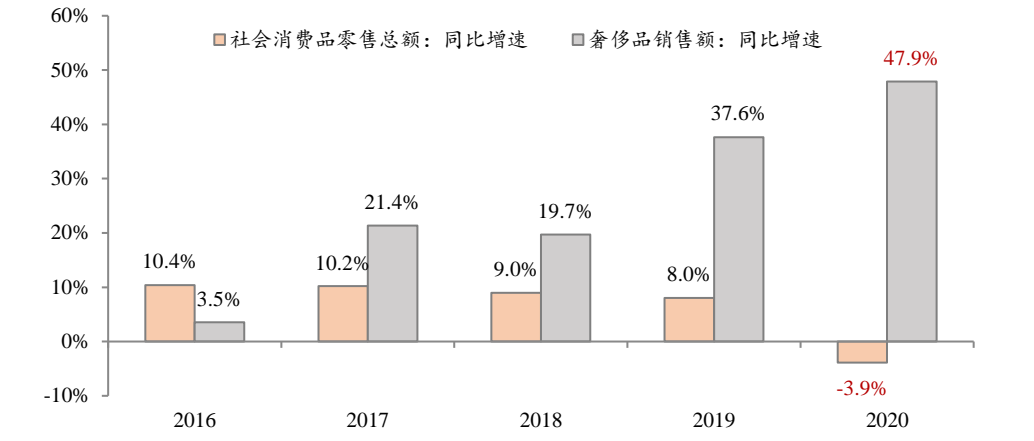
图 4：居民可支配收入中位数增速低于平均数增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

收入的K型复苏导致消费市场冰火两重天。2020年，我国在疫情的巨大压力下实现了经济的V型复苏，全年居民人均可支配收入增长4.7%，但社会消费品零售总额名义增速全年却下降了3.9%。与之形成鲜明对比的是，我国2020年奢侈品零售额逆势上涨48%，需求之旺盛导致“缺货”现象频发，全球顶级奢侈品牌在疫情发生之后均多次提高了终端零售价。

图 5：疫情后社零总额负增长，奢侈品销售增速逆势上涨



资料来源：Wind, 贝恩咨询, 浙商证券研究所

高收入群体平均消费倾向较低，收入分布不均导致我国最终消费需求不足。从经济学原理出发，随着收入增长，居民的边际消费倾向逐渐降低，每 1 块钱收入分配给中低收入群体带动的消费量远大于高收入群体，这一点可以在中国家庭追踪调查 (CFPS) 2018 的数据中得到验证 (表 1)。因此，当收入结构恶化、收入增长主要流向小部分高收入群体，而中低收入者的消费能力并未显著改善的情形下，消费增长动力将受到压制。

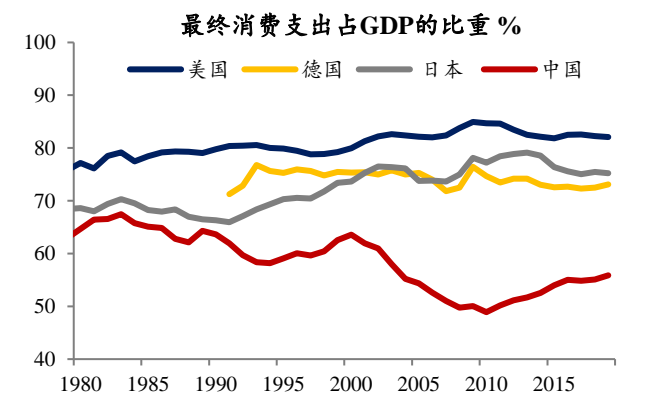
表 1：城镇居民平均消费倾向

序号	年收入分组	平均消费倾向
1	3.6 万以下	98.5%
2	3.6~4.2 万	84.4%
3	4.2~4.8 万	68.3%
4	4.8~5.4 万	67.6%
5	5.4~6 万	57.4%
6	6 万及以上	45.3%

资料来源：中国家庭追踪调查 2018, 浙商证券研究所

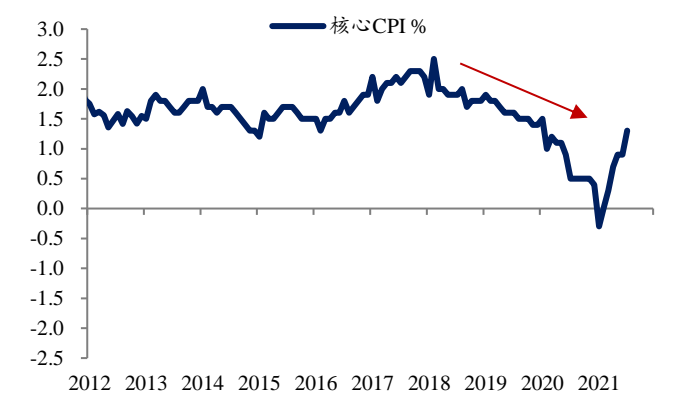
数据显示，我国最终消费率（最终消费支出占 GDP 的比重）远低于美国、德国、日本等发达国家平均水平，消费对于经济增长的贡献较弱。从物价上来看，2018 年之后，伴随着社零增速的下行，核心 CPI 中枢明显下探，也表明了最终消费需求的不足。

图 6：我国最终消费率显著低于发达国家水平



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 7：2018 年之后，我国核心 CPI 中枢明显下探

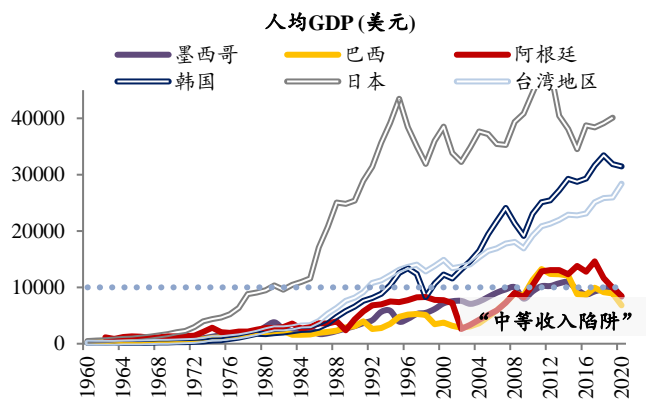


资料来源：Wind, 浙商证券研究所

中等收入群体是促进消费扩容提质的重要力量，橄榄型收入结构有利于消费总量的扩大。高收入群体平均消费倾向较低，其购买的高价值消费品例如奢侈品也难以支撑整体消费增长，对消费的贡献较为有限；低收入群体平均消费倾向虽然较高，但收入水平较低，无法形成大规模的有效需求；中等收入群体是促进消费增长的重要力量。拉美国家由于没有能够及时有效地实施收入分配改革，收入差距持续位于高位，阶级固化严重，社会底层人民无法分享经济发展成果，内需不足，人均GDP持续在一万美金上下徘徊。而日本、韩国在经济发展过程中始终注意中低收入群体的改善，最终形成了以中产阶级为主的社会形态，没有跌入所谓的“中等收入陷阱”。

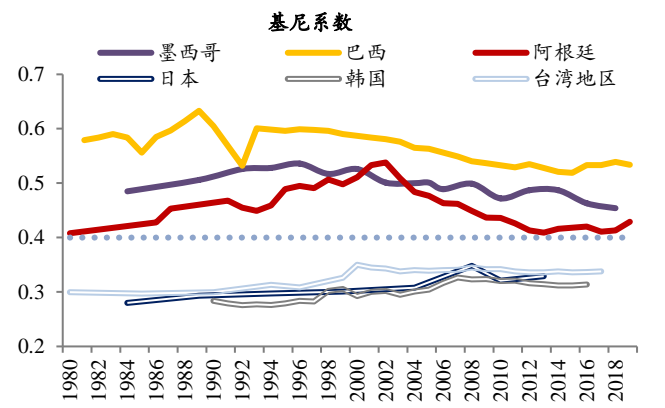
我们认为，收入差距改善，形成“中间大、两头小的橄榄型分配结构”收入结构有利于促进消费提质扩容，扩大内需，提高最终消费率，释放经济内生增长动能。

图 8：拉美国家由于收入差距过大难以跨越中等收入陷阱



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：日、韩、台湾地区收入差距较小



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 降成本从企业到居民，有利于增加其他消费支出

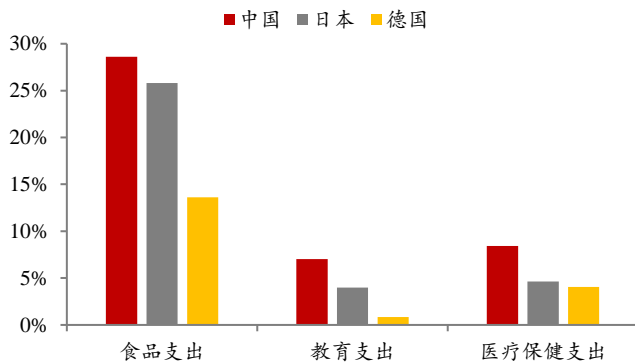
共同富裕政策除了从收入端调节一次、二次、三次分配以外，还可以从成本端降低居民的生活必需成本，这其中主要包括教育成本、医疗成本和住房成本。中央财经委第十次会议提出，“坚持在发展中保障和改善民生，为人民提高受教育程度、增强发展能力创造更加普惠公平的条件，畅通向上流动通道”，“要促进基本公共服务均等化，加大普惠性人力资本投入，完善养老和医疗保障体系、兜底救助体系、住房供应和保障体系”。我们认为，随着基本公共服务均等化的推进、政府民生支出的不断增加，居民在教育、医疗和住房等方面的必需支出降低，有助于释放居民的消费潜力，增加其他消费支出。

一方面，从发达经济体相比，我国教育和医疗成本相对较高。从 2017~2019 年居民消费支出占比来看，我国在恩格尔系数（食品支出占比）相对较高的情形下，教育支出和医疗保健支出仍然显著高于日本和德国。“共同富裕”状态下的北欧五国，2017 年教育和医疗保健支出合计仅占全部居民消费支出的 4% 左右，而我国两项合计高达 15%，与北欧国家差距较大。

另一方面，虽然我国整体上居住支出占比不高，但大中城市住房成本高的问题已经格外突出。据 numbeo 统计，我国房价收入比远超出其他发达国家水平，在全球房价收入

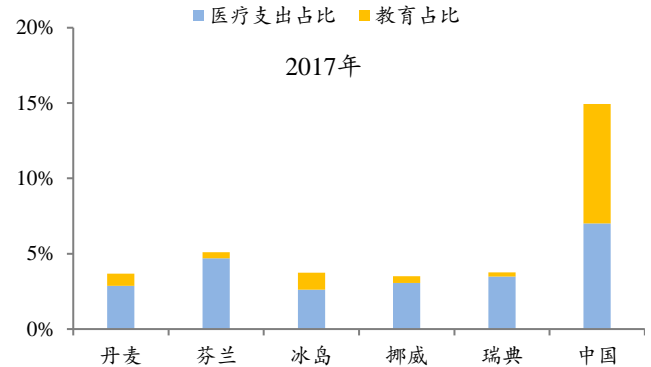
比前 10 的城市中，中国就占有 5 个。无论是房贷支出、租房支出或者为了买房积攒储蓄，都将挤压居民在其他消费类别的支出空间。

图 10：我国教育和医疗消费支出占比偏高



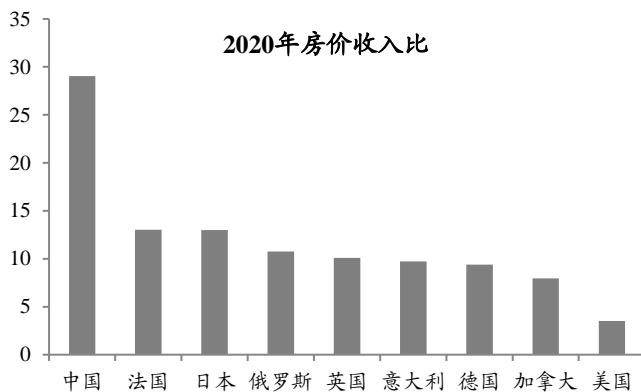
资料来源：Wind，浙商证券研究所；数据为 2017~2019 平均值

图 11：北欧居民的教育和医疗支出占比极低



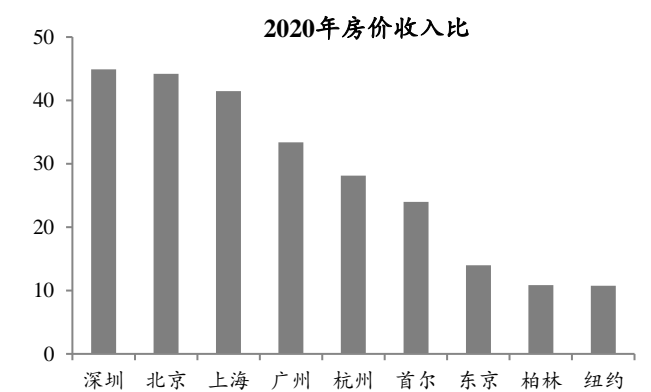
资料来源：Wind，OECD，浙商证券研究所

图 12：我国房价收入相较发达国家明显偏高



资料来源：numbeo，浙商证券研究所

图 13：我国一、二线城市房价收入比过高

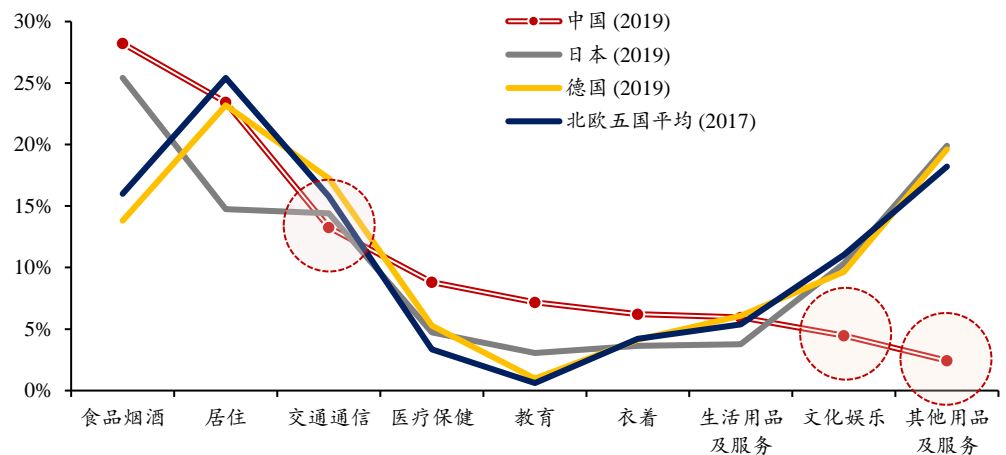


资料来源：Wind，浙商证券研究所

实际上，近期我们已经在居民降成本方面开始发力。教育方面，教育部成立校外教育培训监管司，“双减”政策出台，K12 课外培训机构转向非盈利，优质教育资源有望通过互联网开放，家庭的教育支出压力有望减缓。医疗方面，2019 年起至今，政府进行了多轮集采，将更多高质低价药品纳入医保目录，不断降低个人卫生支出占卫生总费用的比重。住房方面，“房住不炒”长效机制逐步形成，经济适用房、保障性租赁住房供给正在扩容，困难群众和新市民的住房问题有望缓解。

“学有所教、病有所医、住有所居”是实现共同富裕过程的重要目标之一。我们认为，降低居民生存型消费支出，有利于增加其他消费支出。通过比较中国与海外发达国家的消费支出结构可以发现，我国在交通通信、文化娱乐和其他用品及服务（旅馆住宿、个人护理、金融保险等）等方面的支出比例较低。随着可支配收入的持续增长和生活必需支出的降低，未来上述消费类别的比重有望持续扩大，相对应的旅游、住宿、休闲服务、体育等服务类消费将持续提质扩容。

图 14：居民消费支出分布对比



注：根据 CFPS2018 将统计局公布的教育、文化和娱乐支出拆分为教育支出和文化娱乐支出

资料来源：Wind, OECD, 日本总务省统计局, 德国统计局, 浙商证券研究所

3. 共同富裕将促进消费全面升级

共同富裕大背景下，居民可支配收入持续增加，收入结构不断改善，再加上生存型支出显著降低，我们认为在消费总量扩大的同时，消费结构也将延续升级趋势。

我们梳理了共同富裕背景下消费升级的三大主线：

- (1) 对于大众消费品，市场结构将随着收入结构的变化逐渐向中高档次品牌倾斜，其中轻工纺服等行业的消费升级将伴随“国货崛起”同时发生。
- (2) 对于价位相对较高的可选耐用品，中产家庭规模扩大意味着潜在购买群体扩大，汽车、小家电等地产后周期消费普及率有望进一步抬升。
- (3) 发展型、享受型消费升级方兴未艾，社会中坚阶层的扩大将有助于旅游、住宿、休闲服务、体育等服务类消费将持续提质扩容。

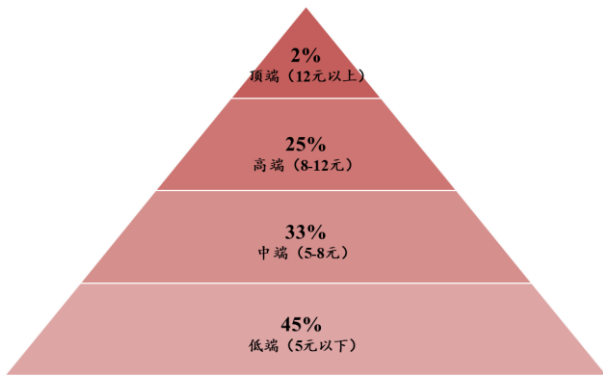
3.1. 大众消费品伴随“国货崛起”升级

金字塔型的收入结构导致我国众多消费行业呈现金字塔型的市场结构，低收入群体规模较大使得大众消费品升级路径并不通畅。

中国收入分配研究院数据显示，2019 年我国家庭人均月收入在 1000 元以下的群体占比约 39%，1000~2000 元的群体占比约 30%，2000~3000 元的群体占比约 15%，3000~5000 元群体占比约 11%，5000 元以上的群体约为 5%，收入呈现“金字塔型”。

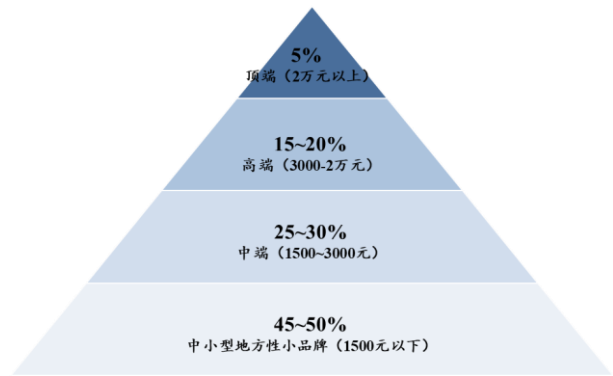
低收入群体规模较大，中等收入群体占比较小，金字塔型的收入结构使得大众消费品的市场结构也呈现金字塔结构。以酱油市场为例，2018 年低端酱油（单价 5 元/500ML 以下）仍占到市场份额的 45%，主打“有机”、“零添加”等概念的高端酱油市场份额依然较小；床垫市场也呈现相同的市场结构，中小型地方性小品牌占据床垫市场半壁江山，主打“环保”、“健康”、“舒适”等概念的中高端产品也较难成为市场主流。

图 15：酱油市场呈现“金字塔型”分布（2018 年）



资料来源：浙商证券研究所食品饮料团队

图 16：低端品牌仍占据床垫市场半壁江山



资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

共同富裕愿景下，中低收入群体收入改善有助于大众消费品进一步升级，市场结构将随着收入结构的变化逐渐向中高档次品牌倾斜。而中等收入群体扩大的时间段正好与我们“国货崛起”浪潮重合，未来 5~10 年轻工、纺服、日化、餐饮等消费品类升级有望伴随着国货崛起同时发生。

国货崛起的背后有两点重要原因：其一，随着我国综合国力的快速提升，我们的民族文化自信正在不断增强；其二，国货的技术含量已不输海外品牌，而年轻消费群体成长在优质国货的时代背景下，对于国产品牌没有偏见。

推进共同富裕有助于加强上述逻辑。一方面，贫富差距缩小的过程将进一步强化民族自豪感，让更多的人享受到中华民族伟大复兴的红利；另一方面，共同富裕要求畅通向上流动通道，给年轻人更多的致富机会，拒绝“躺平”，同时又推动降低生活必需成本，提振年轻人的消费能力。

图 17：2018 年之后我们进入“国货崛起大时代”



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_25879



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>