

2021年09月05日

促消费政策的演绎路径

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

2021年以来，消费修复缓慢，促消费政策将如何发力？本文梳理，可供参考。

● 2021年以来，消费修复进度迟缓、持续低于预期

2021年以来，消费增速迟迟未恢复到疫情前水平，低于市场预期。疫情后，消费是三大总需求中修复速度最为缓慢的。前7月，社会消费品零售总额，两年复合增速仅为疫情前水平的50%，大幅落后于出口、固定资产投资的修复情况。消费在GDP中的比重超过50%，对经济增长同比贡献率超过60%，是近年来稳定经济增速的重要驱动力；消费走势变化，对于判断未来经济走势有重要意义。

疫情冲击下，居民消费意愿不足，拖累消费修复迟缓。2021年上半年，居民消费倾向回落到60.4%，较疫情前水平大幅回落5.9个百分点，回落幅度创近20年来高点；居民消费意愿不足，导致消费支出增速持续弱于收入增速，是拖累消费修复的重要原因。居民消费意愿不足，一方面受疫情环境下，消费偏谨慎的影响；另一方面，也受到疫情后，收入分配差距扩大，居民杠杆率进一步走高等影响。

● 促消费政策仍处于蓄力阶段，发力必要性正在不断上升

2021年以来，中央政策，注重“长短结合”；地方政策，侧重服务消费和汽车消费。政府工作报告中，促消费政策，侧重改善居民收入、消费环境等方面，部分领域政策有所变化；以汽车消费政策为例，新能源汽车补贴标准同比下降20%，政策抓手转为支持农村汽车消费、培育二手车市场。地方政策层面，各省通过消费券与文化文化旅游，激发服务消费潜力，同时，继续通过补贴，促进汽车消费。

结合历史经验来看，伴随经济下行压力加大，更多促消费政策有望出台。年中以来，伴随地产、出口动能弱化，经济下行压力增大，促销费政策发力的必要性在不断上升。历轮促消费政策的历史回溯来看，过往周期，政策发力点多集中在汽车、家电、服务等消费领域。值得注意的是，“共同富裕”的大背景下，2021年以来，农村消费相关政策频繁出台，或成为未来一段时期相应政策的重要看点。

● 展望未来，重点关注农村耐用品及服务消费

全面脱贫、乡村振兴等政策支持下，农村居民收入已有明显改善；新一轮“汽车下乡”等政策加快出台，或进一步促进农村消费。全面脱贫等政策影响下，2017年至2020年，农村居民收入年复合增长9%，高于全国居民收入增速（8.1%）；城乡收入差距持续缩小。同时，农村消费支持政策加快出台；新一轮政策中，中央财政对农村新能源汽车补贴占比明显提高，利于农村消费增长。

收入改善、政策支持下，农村消费增速较快，未来市场空间仍较大，中长期可关注汽车、电脑等耐用品消费及服务消费。上半年，农村消费性支出两年复合增长8.8%，高于城镇增速3.6%；其中，生活用品、衣着、交通和通信支出增速较快。展望未来，政策支持下，农村居民的汽车、电脑、空调等耐用品保有量，或加快向城市居民水平收敛；教育文娱、生活服务支出占比有望提升。

● 风险提示：政策调整、疫情超预期等。

相关研究报告

《宏观经济点评-内生动能加速趋弱》

-2021.8.31

《宏观经济专题-债市牛熊之辩》-

2021.8.30

《宏观经济专题-信用债融资放量，透露的“信号”》-2021.8.29

目 录

1、 周度专题：促消费政策的演绎路径	3
1.1、 2021 年以来，消费修复进度迟缓、持续低于预期.....	3
1.2、 促消费政策仍处于蓄力阶段，发力必要性正在不断上升.....	4
1.3、 展望未来，重点关注农村耐用品及服务消费.....	6
2、 风险提示	9

图表目录

图 1： 2021 年以来，消费修复进度落后于投资和出口	3
图 2： 消费在 GDP 中比重较高	3
图 3： 2020 年以来，居民收入增速持续高于支出增速.....	3
图 4： 2020 年以来，居民消费倾向大幅下滑	3
图 5： 2020 年，低收入家庭收入受冲击明显	4
图 6： 居民消费倾向下滑，还与杠杆率升高有关	4
图 7： 疫情冲击下，线下消费修复进度较慢	4
图 8： 消费环比修复情况与疫情变化负相关	4
图 9： 2020 年以来，农村居民收入增速修复较快	7
图 10： 农村居民财产性收入增速较快	7
图 11： 农村贫困人口大幅减少	7
图 12： 城乡收入差距持续缩小	7
图 13： 2021 年，农村居民生活用品、衣着消费增速较快.....	8
图 14： 2021 年以来，农村消费增长较快	8
图 15： 农村居民保有量仍有较大提升空间	9
图 16： 农村消费支出结构仍有较大改善空间	9
表 1： 2021 年政府工作报告促消费政策注重“长短结合”.....	5
表 2： 2021 年以来，多个省份发放文旅体育类消费券.....	5
表 3： 部分省份通过补贴、增加充电桩等促进汽车消费.....	5
表 4： 历次促消费政策着力点集中在家电、汽车、服务、农村消费等方面	6
表 5： 2021 年以来农村消费相关支持政策频出	7

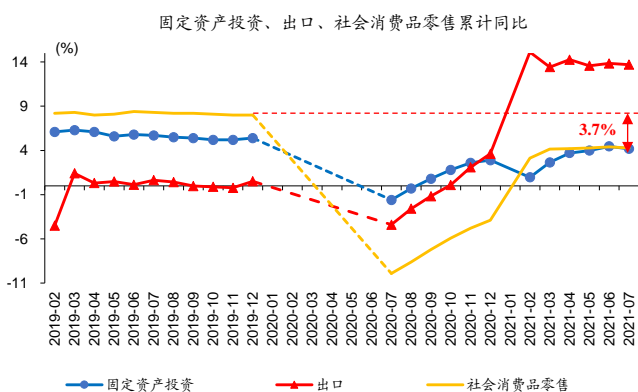
1、周度专题：促消费政策的演绎路径

2021 年以来，消费修复缓慢，促消费政策将如何发力？本文梳理，可供参考。

1.1、2021 年以来，消费修复进度迟缓、持续低于预期

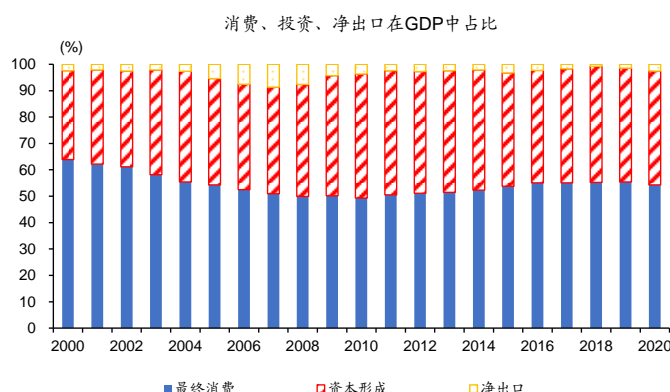
2021 年以来，消费增速迟迟未修复到疫情前水平，低于市场预期。疫情后，消费是三大总需求中修复速度最为缓慢的。前 7 月，社会消费品零售总额，两年复合增速仅为疫情前水平的 50%，落后于出口和固定资产投资的修复情况。消费在 GDP 中的比重超过 50%，对经济增长同比贡献率超过 60%，是近年来稳定经济增速的重要驱动；消费走势变化，对于判断未来经济走势有重要意义。

图1：2021 年以来，消费修复进度落后于投资和出口



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-7 月用两年复合）

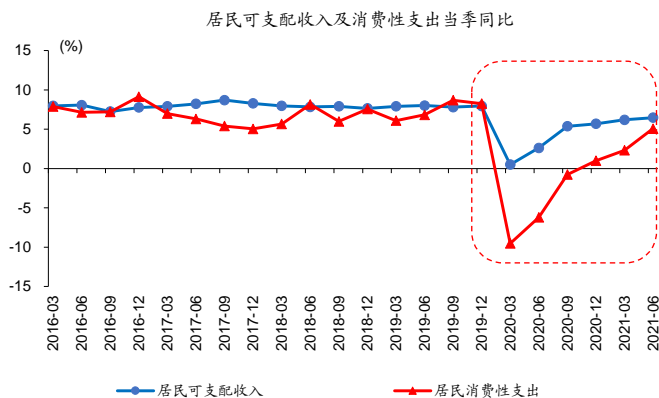
图2：消费在 GDP 中比重较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

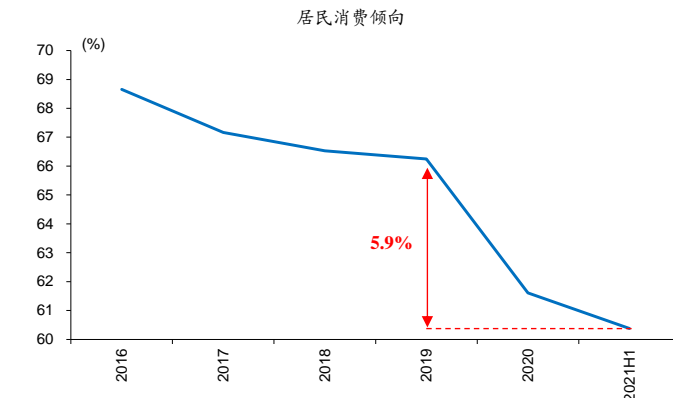
疫情冲击下，居民消费意愿不足，拖累消费修复迟缓。2021 年上半年，居民消费倾向回落到 60.4%，较疫情前水平大幅回落 5.9 个百分点，回落幅度创近 20 年来高点；居民消费意愿不足，导致消费支出增速持续弱于收入增速，是拖累消费修复缓慢的重要原因。居民消费意愿不足，一方面受到疫情环境下，居民消费偏谨慎的影响；另一方面，也受到疫情后，收入分配差距扩大，居民杠杆率进一步走高等影响。

图3：2020 年以来，居民收入增速持续高于支出增速



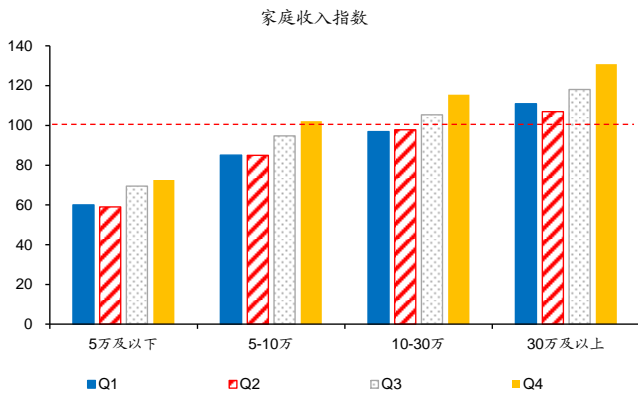
数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

图4：2020 年以来，居民消费倾向大幅下滑



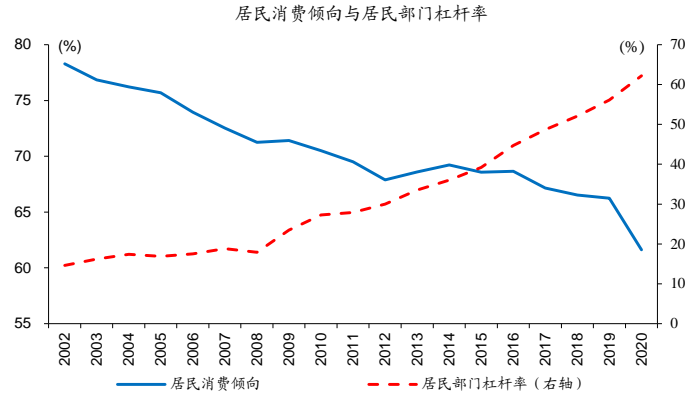
数据来源：Wind、开源证券研究所（2021 年 1-6 月用两年复合）

图5：2020年，低收入家庭收入受冲击明显



数据来源：CHFS、开源证券研究所（高于100表明收入改善）

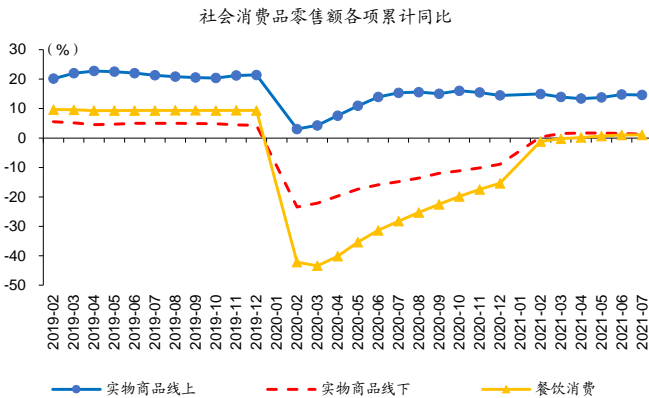
图6：居民消费倾向下滑，还与杠杆率升高有关



数据来源：Wind、开源证券研究所

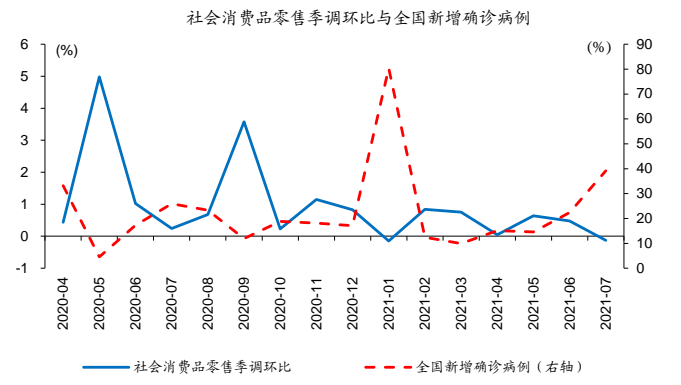
局部地区疫情阶段性反复，冲击线下消费活动，也影响到消费修复进度。2021年以来，疫情在局部地区间歇性反复，导致居民出行受阻，拖累线下消费和服务消费修复进度。疫情扰动下，2021年前7月，居民商品线下消费两年复合增速仅1.3%，餐饮消费两年复合增速仅1.1%，弱于线上商品消费增速（14.6%）。与出行相关的消费受到的影响较为明显；以航空业为例，2021年前5月，国内航空运送旅客量2亿人次，仅为2019年同期的85%，国际行业的恢复度只有2.1%。

图7：疫情冲击下，线下消费修复进度较慢



数据来源：Wind、开源证券研究所（2021年1-7月用两年复合）

图8：消费环比修复情况与疫情变化负相关



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、促消费政策仍处于蓄力阶段，发力必要性正在不断上升

2021年以来，中央层面政策，注重“长短结合”，整体政策力度处于蓄力阶段。2021年政府工作报告，明确提出“建立扩大内需的有效制度，全面促进消费”，并从多渠道增加居民收入、健全城乡流通体系、取消二手车交易不合理限制、推进内外贸产品同标同质、发展新业态模式等方面，重点改善消费环境。政府工作报告政策思路下，部分领域促消费政策有所变化；以汽车消费政策为例，新能源汽车补贴标准同比下降20%，政策抓手转为支持农村汽车消费、培育二手车、汽车后市场。

表1: 2021年政府工作报告促消费政策注重“长短结合”

政策类型	政府工作报告相关内容	相关政策	政策措施
收入增长	多渠道增加居民收入	《关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策公告》	延长疫情期间关于个人所得税优惠政策到2021年底
农村消费	健全城乡流通体系, 加快电商、快递进村, 扩大县乡消费	《关于加强县域商业体系建设促进农村消费的意见》	(1) 年均新增农村网商100万家 , 培育30个国家级农产品产地专业市场, 经营农产品的公益性市场地级市覆盖率从40%提高到60%; (2) 优化农村生活服务供给 , 引入社会资本
大宗消费	稳定增加汽车、家电等大宗消费, 取消对二手车交易不合理限制, 增加停车场、充电桩、换电站等设施	《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》	(1) 鼓励有条件地区 对农村居民 购买3.5吨及以下货车、1.6升及以下排量乘用车, 对淘汰国三及以下排放标准并购买新车给予补贴; (2) 鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴
服务消费	发展健康、文化、旅游、体育等服务消费	《促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知》	(1) 已实施汽车限购地区, 优化限购政策, 通过增加号牌指标、放宽申请条件, 稳定汽车消费; (2) 对农村居民购买新能源汽车, 微型货车, 1.6升排量以下乘用车给予补贴支持; (3) 全面取消二手车限迁政策
线上消费	运用好互联网+, 推进线上线下更广更深融合, 发展新业态模式	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	对续航里程300-400公里的纯电动车补贴1.3万元, 400公里以上纯电车补贴1.8万元
		《关于组织开展2021年全国文化和旅游消费季活动的通知》	引导市场主体在活动期间推出优惠促销政策, 试点城市和集聚区举办的消费促进活动予以资金补贴
		《加快培育新型消费实施方案》	(1) 培育零售新业态 和互联网+医疗健康、数字文化和旅游、在线教育、智能体育; (2) 出台互联网诊疗服务规范文件 , 推动在线医疗

资料来源: 国务院、商务部、开源证券研究所

地方政策层面, 结合自身情况, 以发放消费券、举办购物节、新能源汽车补贴等举措促进消费。一方面, 各省通过消费券与文化特色旅游, 激发服务消费潜力; 例如山东筹办旅游发展大会、孔子文化节并发放文旅消费券、四川推广“不夜四川 美学生活”等主题活动, 并发放3.89亿元文旅消费券、深圳和上海发放体育健身消费券; 另一方面, 湖北、河北、青海等省份继续增加新能源汽车补贴, 促进汽车消费。

表2: 2021年以来, 多个省份发放文旅体育类消费券

时间	地区	促消费领域	消费券金额
3月	山东	文旅消费券	不少于1亿元
5月	上海	体育消费券	4000万元
5月	四川	文旅消费券	3.89亿元
7月	江苏	体育消费券	6000万元
7月	山西	加油消费券	3000万元
8月	深圳	餐饮消费券	2000万元
8月	广东	体育消费券	2000万元
8月	广东	文旅消费券	1000万元

资料来源: 商务部、开源证券研究所

表3: 部分省份通过补贴、增加充电桩等促进汽车消费

时间	地区	相关政策	政策相关内容
8月	湖北	《关于提振重点消费促进消费增长的若干措施》	补贴省级和市级财政各承担50%; 报废旧车购买新能源汽车的在使用环节补贴资金5000元/辆, 购买燃油车的补贴3000元/辆; 转出旧车购买新能源汽车的在使用环节补贴资金3000元/辆, 购买燃油车的补贴2000元/辆
7月	河北	《2021年河北省商务系统消费促进工作方案》	继续开展线上线下购车节和汽车下乡等活动, 进一步挖掘汽车消费潜力, 带动全省汽车及相关产品消费增长。
7月	青海	“青亲有礼聚惠万家”活动	普通消费者购买七座以下非营运车辆可申请2000元购车补贴
6月	海南	《2021年度稳定汽车消费措施的通知》	新能源购车每辆补贴6000元到10000元不等
6月	广东	《2021年汽车以旧换新专项公告》	报废旧车, 购买新能源车在使用环节补贴1万元/辆; 转出旧车, 购买新能源车补贴资金8000元/辆
2月	湖南	《关于加快电动汽车充电基础设施的实施意见》	到2025年, 全省充电设施保有量达到40万个以上
2月	天津	2021年20项民心工程	增建新能源机动车充电设施, 在小区建设公共充电桩

资料来源: 商务部、开源证券研究所

结合历史经验来看，伴随经济下行压力加大，更多促消费政策有望出台。2021年年中以来，伴随地产、出口动能弱化，经济下行压力增大，促消费政策发力的必要性在不断上升。历轮促消费政策的历史回溯来看，过往周期，政策发力点多集中在汽车、家电、服务消费等消费领域。值得注意的是，“共同富裕”的大背景下，2021年以来，农村消费相关政策频繁出台，或成为未来一段时期相应政策的重要看点。

表4: 历次促消费政策着力点集中在家电、汽车、服务、农村消费等方面

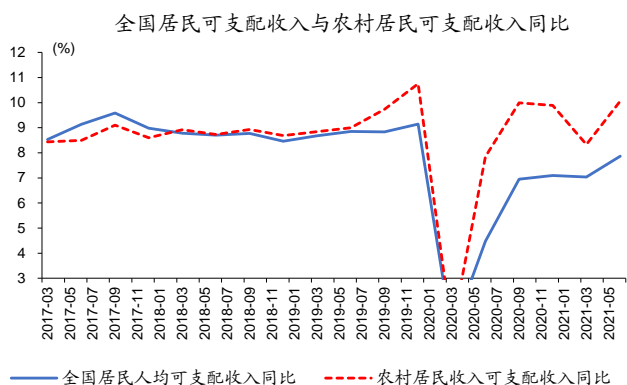
时间	政策背景	主要政策	政策着力点
1998-1999	亚洲金融危机	《关于进一步深化住房制度改革加快住房建设的通知》	房地产
		《全国年节及纪念日放假办法》	旅游
		《关于开展个人消费信贷的指导意见》	消费金融
2008-2009	全球金融危机	《关于全国推广家电下乡工作的通知》	家电
		《汽车产业调整和振兴规划》	汽车
		《汽车以旧换新实施细则》	汽车
2012	欧债危机	《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》	汽车
		《“十二五”电子商务发展指导意见》	电子商务
2015-2016	国内经济下行压力增大	家电以旧换新	家电
		《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	汽车
		《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》	旅游
2018-2020	中美贸易摩擦、新冠疫情	《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》	服务
		《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》	农村消费、服务消费
		《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》	新能源汽车、家电、手机
		《关于加快发展流通促进商业消费的意见》	农村消费、汽车、家电
		《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	旅游、农村消费

资料来源：国务院、商务部、开源证券研究所

1.3、展望未来，重点关注农村耐用品及服务消费

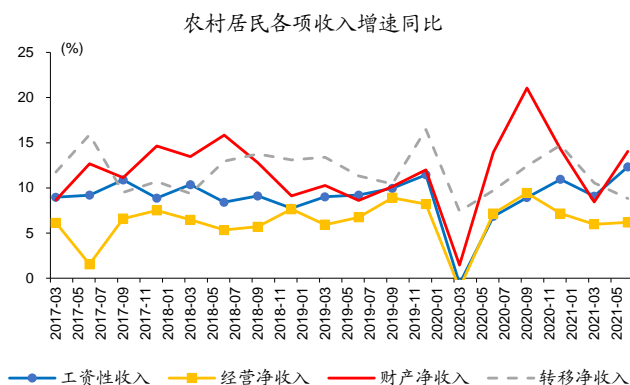
前期全面脱贫、乡村振兴等政策支持下，农村居民收入已有明显改善。自2017年提出精准脱贫、乡村振兴以来，农村居民收入在转移支付、农地流转、产业扶持等各项政策支持下，已有明显提高；2017年至2020年，农村居民可支配收入年复合增长9%，高于全国居民可支配收入增速（8.1%），城乡收入差距明显缩小；其中，财产性收入增长较快，年复合增速达11.3%，高于转移净收入（10.7%）、工资收入（9.9%）。

图9: 2020 年以来, 农村居民收入增速修复较快



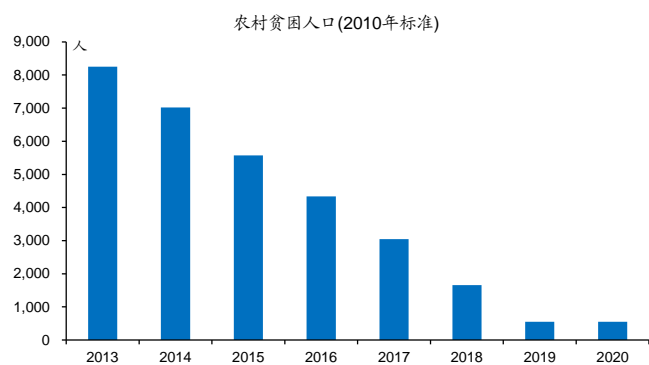
数据来源: Wind、开源证券研究所 (2021 年 1-6 月用两年复合)

图10: 农村居民财产性收入增速较快



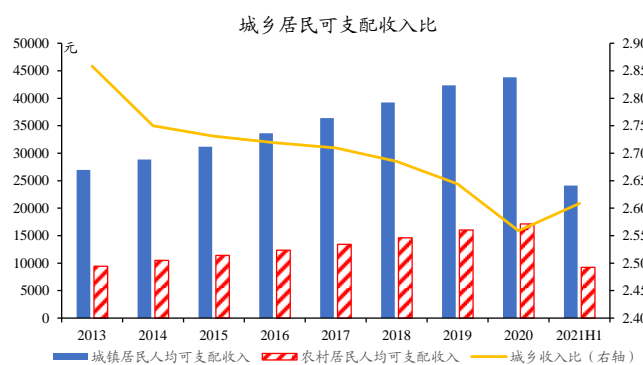
数据来源: Wind、开源证券研究所 (2021 年 1-6 月用两年复合)

图11: 农村贫困人口大幅减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 城乡收入差距持续缩小



数据来源: Wind、开源证券研究所

新一轮“汽车下乡”等政策加快出台, 或进一步促进农村消费。2021 年以来, 农村消费支持政策加快出台, 政策重点支持新能源汽车下乡、农村物流体系建设等方面。从汽车下乡政策来看, 政策推广范围进一步向四线城市和农村扩张、政策补贴对象主要为小微型车辆, 政策补贴金额由中央财政承担 80%。根据中汽协预测, 2021 年新能源汽车下乡政策将拉动新能源汽车销量增长接近 20 万辆。从电子商务政策来

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_26300

