



Research and  
Development Center

# 迈向常态，持续复苏 ——2022 年消费展望

2021 年 11 月 22 日

解运亮

执业编号：S1500521040002

联系电话：010-83326858

邮箱：xieyunliang@cindasc.com

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师

执业编号: S1500521040002

联系电话: 010-83326858

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

张云杰 宏观研究助理

联系电话: +86 13682411569

邮箱: zhangyunjie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 迈向常态，持续复苏——2022年消费展望

2021年11月22日

## 摘要:

- **可选和必选消费的划分、特征和走势。**二者划分依据在于必选消费频率更高、大多为刚需，而可选消费通常为非必需，需求收入弹性较大。与必选相比，可选消费还具有更新换代的特性。疫情以来可选与必选消费轮动变化，核心原因在于必选消费的刚性更强，波动相对较小，而可选消费周期性较强，波动更大。预计明年经济将向潜在增速回归，中低收入人群的收入水平存在更大修复空间，利好必选消费表现。
- **疫情是2022年消费复苏不可忽视的因素。**回顾2021年，商品消费和服务消费很大程度上都受到疫情的制约。三季度部分地区疫情加重，管控程度加强，对商务活动等影响更是直接扩大了居民消费和社会集团消费之间的增速裂口。2022年的消费修复也在很大程度上取决于明年疫情的演绎。一是疫情演绎方向会对居民收入和消费倾向产生干扰，二是疫情变化会影响防控部门对防疫措施的收紧和放松，进而影响防控措施对社会集团消费的制约程度。
- **预计2022年疫情更接近今年二季度形势，消费存在进一步复苏空间。**我们对明年疫情演绎方向的研判是，局部地区存在零星散发疫情，但传播范围较小，疫情强度可控，对经济的影响程度和持续时间不及去年。在此基准情形下，预计明年整体消费将延续修复，向疫情前水平靠拢，商品消费和服务消费增速也将有所回暖。分类来看，居民消费将延续较好复苏态势，一是收入持续改善，二是消费倾向进一步修复；社会集团消费继续稳步恢复，但防疫管控对其仍有压制，主要是社会集团消费受疫情管控的限制更加明显。
- **若2022Q4社零增速回到8%，预计2022年全年社零累计增速可达到5%以上。**考虑到当前疫情防控较严，2021Q1社零当季增速可能进一步回落，2021全年社零增速预计处于11-12%之间，两年平均仅为3.2%左右，较2021Q3进一步下降0.4个百分点。若2022年疫情防控较好，社零逐步向好，到2022Q4社零当季增速回到8%，则2022全年社零增速可达到5%以上。
- **风险因素：**新冠疫情超预期变化；通货膨胀超预期等。

## 目录

一、可选和必选消费的划分、特征和走势.....	4
1.1 可选消费和必选消费的划分.....	4
1.2 可选消费和必选消费的特征.....	5
1.3 疫情以来可选和必选消费的轮动变化.....	5
二、散点疫情对 2021 年消费的再次冲击.....	6
2.1 警惕散点疫情对消费的再次冲击.....	6
2.2 社零表现受商品消费的影响较大.....	7
2.3 疫情对社零的拖累取决于传播范围和疫情强度.....	9
2.4 国内散点疫情对服务消费形成明显拖累.....	11
三、居民消费倾向和疫情管控.....	14
3.1 疫情制约居民收入与消费倾向.....	14
3.2 多地散点疫情导致防疫措施仍总体趋严.....	17
四、2022 年消费复苏走势展望.....	19
4.1 疫情是 2022 年消费复苏不可忽视的因素.....	19
4.2 2022 年消费复苏，社零增速有望接近疫情前水平.....	20
风险因素.....	22

## 表目录

表 1：限额以上单位商品零售分类.....	4
-----------------------	---

## 图目录

图 1：可选消费的收入需求弹性更大.....	5
图 2：必选消费和可选消费的轮动.....	6
图 3：10 月名义社零同比增速边际修复.....	7
图 4：社零表现主要受商品消费拉动.....	7
图 5：10 月社零主要受到石油分项的拉动.....	8
图 6：汽车产销数据均在负区间徘徊.....	8
图 7：石油及制品类受油价上涨影响，同比增速大幅回升.....	9
图 8：2021 年三季度后新增确诊病例数量比去年同期更多.....	9
图 9：10 月疫情涉及省份数量仅次于爆发期的前两月.....	10
图 10：散点疫情导致地区的当月社零增速明显下滑.....	10
图 11：占全国社零比重较大的省份集中在东部沿海.....	11
图 12：10 月新冠疫情当月新增确诊病例分布图.....	11
图 13：散点疫情对餐饮消费的压制更明显.....	12
图 14：2021 年百城拥堵指数接近甚至超过 2019 年水平.....	13
图 15：国内、国际航线分化，出国旅游短期难有起色.....	13
图 16：旅客周转量受到疫情的负面冲击.....	14
图 17：下半年电影观影人次呈现疲软态势.....	14
图 18：居民消费修复的关键最终将回归到消费倾向上.....	15
图 19：失业率降至近三年最低.....	15
图 20：从业人员 PMI 高于疫情前水平.....	16
图 21：中小型企业的从业人员 PMI 出现改善迹象.....	16
图 22：2021 年人均可支配收入增速低于经济增长水平.....	17
图 23：居民收入和消费支出均未恢复至疫情前水平.....	17
图 24：社会集团与居民消费的裂口持续扩大.....	18
图 25：2021 年 8 月疫情防控强度开始高于去年.....	18
图 26：居家办公和学校关闭程度逐渐趋严.....	19
图 27：本土和境外输入均对我国疫情产生影响.....	20
图 28：国外疫情对国内疫情仍存在干扰.....	20
图 29：2022 年居民消费与社会集团消费裂口依旧存在.....	21
图 30：2022 年社零累计同比增速预计 5%.....	22

## 一、可选和必选消费的划分、特征和走势

### 1.1 可选消费和必选消费的划分

限额以上企业商品零售总额可以分为可选消费和必选消费两大类。社会消费品零售总额包含商品零售和餐饮零售两大类。其中，对于限额以上商品零售，国家统计局根据商品的主要用途和性质对其进行分类并公布了15项细分内容。一般市场上将这些内容划分为可选消费和必选消费两大类。必选消费指的是日常生活中需要经常消费的消费品，可选消费是日常生活中非必需的、可选择性的消费，即当收入增加到一定水平后才会纳入考虑集的消费品。我们将粮油食品类、日用品类、中西药品类和化妆品类等划分为必选消费。金银珠宝类、通讯器材类、石油及制品类、汽车类等划分为可选消费。

表 1：限额以上单位商品零售分类

分类	社零分项	具体含义
必选消费	粮油、食品类	指供人们食用的各种食品，如粮油、肉禽蛋、干鲜蔬果、豆制品、滋补食品、食盐、调味品、奶及奶制品及其他食品加工制品等。
	饮料类	指供人们食用的各种饮料，包括液体型饮料，如汽水、果菜汁、矿泉水等；冷冻饮品；固体饮料；茶叶、咖啡、可可和其他饮料。
	烟酒类	包括酒和烟草加工品。
	日用品类	指日用金属制品、日用搪瓷制品、日用塑料制品、天然皮革和人造皮革制品、玻璃器皿、日用百货、燃气灶具等。
	中西药品类	指人用各种中西药品、中药材以及各种小型医疗用品、敷料，不包括医疗用的各种大型设备。
	化妆品类	指洁肤护肤美容用品、洁发护发美发用品、药物美容美体用品等。
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	指服装、鞋帽、针织品和纺织品的集合。
	金银珠宝类	指以金属及钻石、宝（玉）石、翡翠、珍珠、水晶、象牙、骨角等为原料，制成各种图案造型的装饰品、饰品、工艺品等。
	文化办公用品类	指学习用品、办公用品和计算机及其配套产品。
	建筑及装潢材料类	指非金属矿采选成品、建筑材料及其他非金属矿物制品和各种办公或家庭用的室内装饰材料等。
	家用电器和音像器材类	指洗涤电器、制冷电器、清洁电器、小家电、家用厨房电器具、家用保健电器和各类音像器材等。
	家具类	指用木材、金属、塑料、藤、竹等为主要原料制成的供人们生活、学习、工作、休息用的各种普通家具和具有特定用途的专用家具。
	通讯器材类	指有线、无线通讯使用的各种器材和设备。
	石油及制品类	包括原油、炼厂气体、汽油、煤油、柴油、燃料油、工业燃料、溶剂油、润滑油、石蜡、专用蜡、凡士林、洗涤剂原料等。
汽车类	指由动力装置驱动，具有四个或以上车轮的非轨道无架线的车辆及其零配件，包括汽车、汽车底盘和汽车配件等。	

资料来源：国家统计局《批发和零售业统计报表制度》，信达证券研发中心

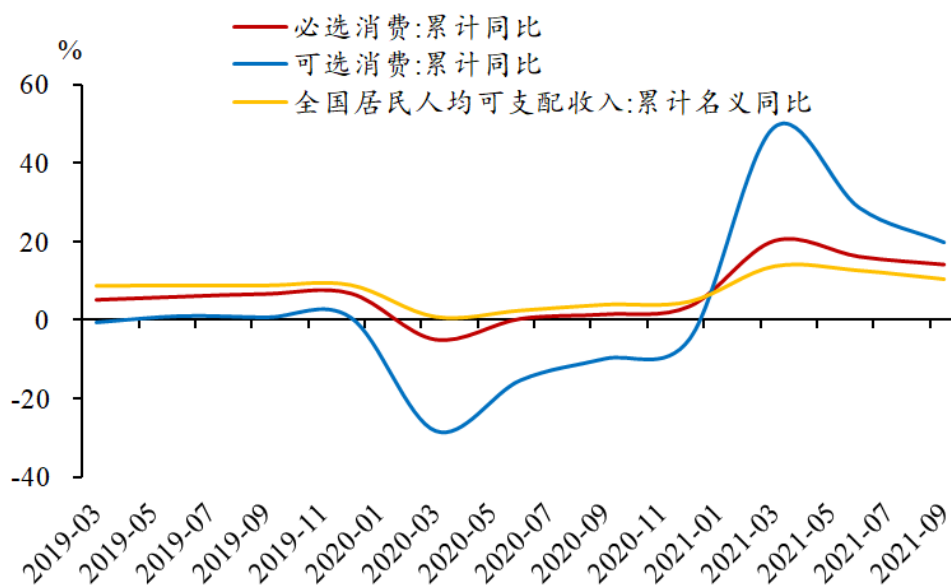
## 1.2 可选消费和必选消费的特征

可选和必选消费由于涵盖不同的社零分项，因此二者间呈现出不同的特征。

**必选消费的特点主要有以下几点。**一是消费频率高，大多为刚需。食品粮油等必选消费是日常生活中需要经常消费的消费品，一般消费频率比较高，消费需求的变动较小。二是周期性较弱，需求的收入弹性较小。相比于可选消费，必选消费受居民收入水平影响更小。三是必选消费表现受CPI上行影响较大。CPI上行将带来必选消费品价格方面的增长，助推必选消费表现出增长趋势，但同时也需要关注对量的边际影响。

**可选消费主要有以下几个特点。**一是需求比必选消费弱，不属于刚需。可选消费的需求不像必选消费那样稳定。二是周期性较强，需求的收入弹性较大。可选消费本身具备较强的周期性，若整体经济形势不好，消费者会倾向于将可选消费推迟。而必选消费削减和推迟的空间较小，因此整体上受到的影响较小。三是可选消费具有更新换代的特性。更新换代属性是可选区别于必选最大的特点。食品、日用品等必选消费几乎没有更新换代的需求，而家电、家具类等可选消费类会受到电商促销活动（如：双十一、618）、产品迭代周期的影响。

图 1：可选消费的收入需求弹性更大



资料来源：万得，信达证券研发中心

## 1.3 疫情以来可选和必选消费的轮动变化

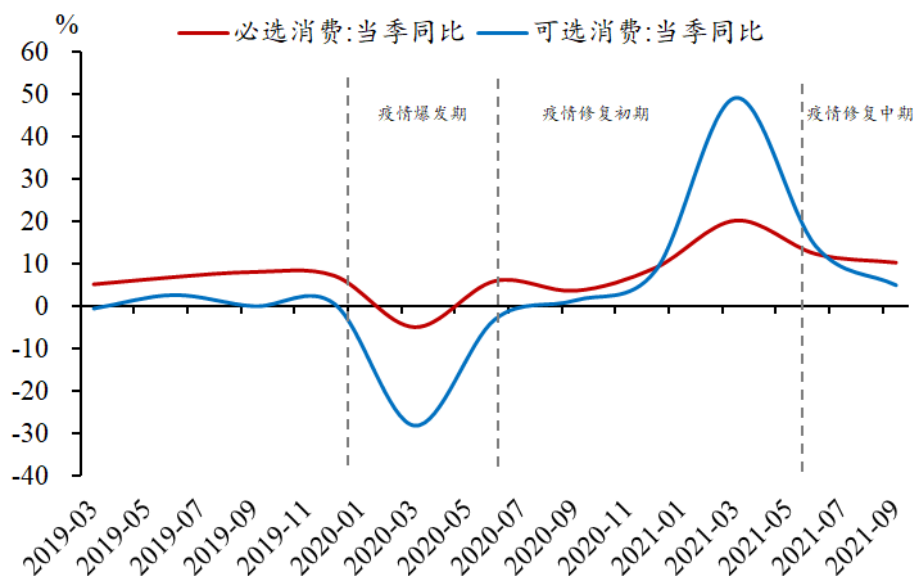
疫情发生以来，可选消费和必选消费在疫情爆发期和修复期表现出不同的轮动走势。

**(1) 疫情爆发期：**可选和必选同样遭受疫情负面冲击，但必选消费的影响幅度较小。2020年初新冠疫情爆发时，可选消费和必选消费均受到负面冲击，但疫情前期必选消费往往领涨于可选消费。从影响程度上看，必选消费同比增速因疫情下滑了12.13%，而可选消费同比增速却因此下滑了28.79%。必选消费的影响幅度较小，这主要是因为粮油、食品等生活必需品属于刚需，消费表现具有韧性。而疫情后社交场景和消费活动减少，金银珠宝等可选消费发生推迟，导致可选消费增速回落明显。

**(2) 疫情修复初期：**在疫情修复时期，可选消费逐渐赶超必选消费。修复期间，由于疫情可控趋势开始显现，可选消费和必选消费继续回暖。随着经济逐渐修复，弱周期属性的必选消费表现具有韧性、稳健恢复，增速修复边际放缓。而K型复苏导致可选消费开始触底反弹，进入快速回升阶段，表现出较大的弹性。在可选消费增速反弹下，可选消费在去年年底赶超必选消费，修复速度大于必选消费。

(3) 疫情修复中期：基数效应下，可选消费高位回落，当前整体增速略微落后于必选消费。可选消费本身就具有很强的周期性，二季度以来，经济增长的下行压力明显加大，尤其是在外需步入筑顶阶段之后，增长放缓更加明显，可选消费增速不可避免会受到影响。进入今年三季度后，散点疫情多地频发，一方面部分线下门店大量关闭，另一方面，社交活动和消费场景的减少也进一步约束了相关消费需求。短期冲击导致可选消费进入新的下行轮动，略微弱于必选消费。预计受年底消费的驱动，可选消费有望在四季度加速，缩小与必选消费之间的差距。

图 2：必选消费和可选消费的轮动



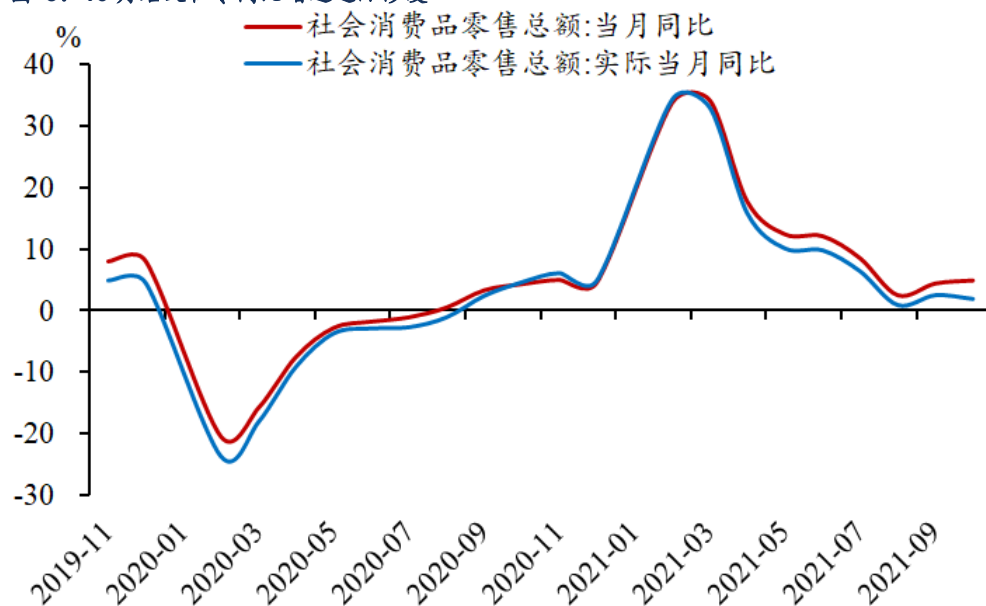
资料来源：万得，信达证券研发中心

## 二、散点疫情对 2021 年消费的再次冲击

### 2.1 警惕散点疫情对消费的再次冲击

散点疫情抬头，社零增速边际修复有限。10 月社会消费品零售总额当月同比增速为 4.9%，比 9 月的 4.4% 环比增加了 0.5 个百分点。与去年同期相比，修复幅度有所下降，这主要是受到当月散点疫情和上一轮疫情的滞后影响。剔除价格因素后，实际增长 1.9%，比 9 月的实际增长 2.5%，下滑了 0.6 个百分点，表明 10 月同比增速的恢复有部分价格因素的支撑。自今年 8 月份起，社零增速开始落后于去年表现，虽然差距缓慢收窄，但依旧显示出散点疫情爆发对消费存在滞后，需警惕散点疫情再次对消费修复造成冲击。



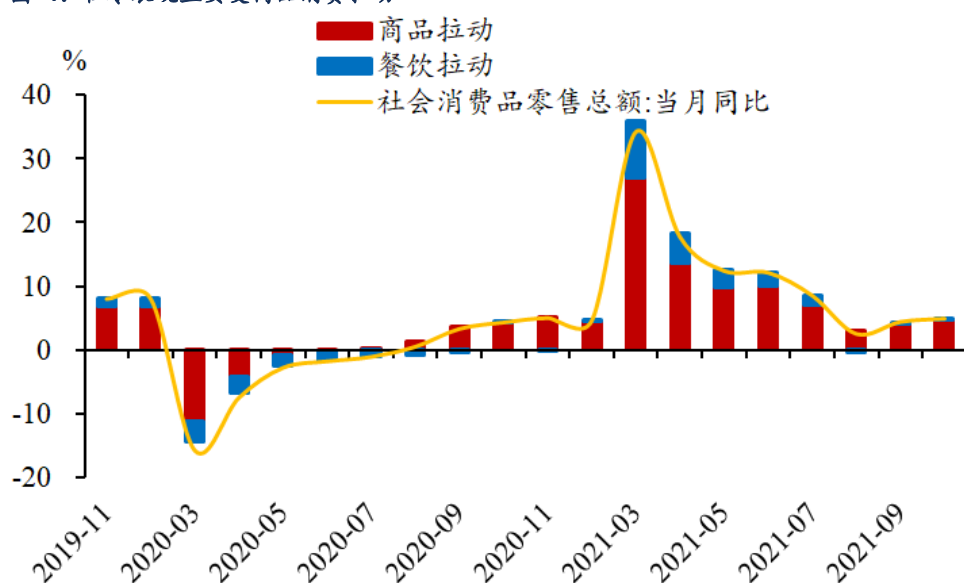
**图 3：10 月名义社零同比增速边际修复**


资料来源：万得，信达证券研发中心

## 2.2 社零表现受商品消费的影响较大

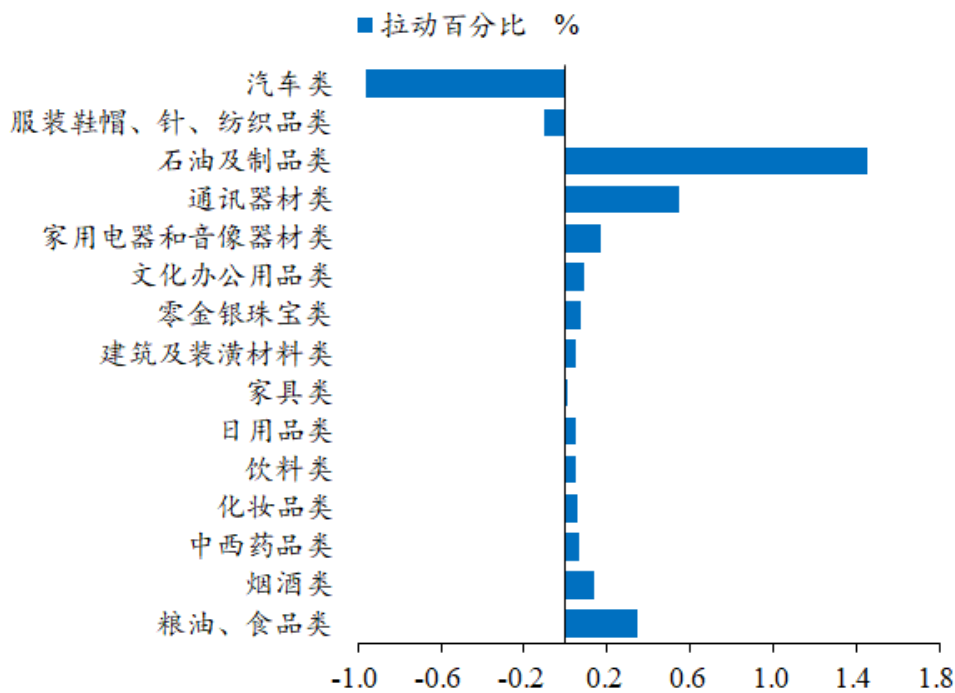
社零表现主要受商品消费拉动。从社零类型上看，社零中 90% 左右均属于商品社零，餐饮社零占比约为 10%。占比较大的商品社零在消费复苏中起着重要作用。今年 3 月起餐饮消费对社零的拉动作用逐月降低，在 8 月疫情扰动下，餐饮消费甚至起到拖累作用。从限额以上企业商品零售各分类来看，必选消费各分项对 10 月社零起拉动作用，可选消费中汽车类拖累社零 1.0 个百分点。石油类拉动社零 1.5 个百分点，相较上月石油类拉动的 0.86 个百分点，本月石油类拉动作用显著增加。

汽车类对社零整体表现仍有拖累，原因有供需两个方面。10 月限额以上汽车类零售额同比增速 -11.5%，已连续四月同比增速为负。中汽协数据显示，汽车产量同比增速已连续六月低于零，这反映出汽车行业的供需现状。在供给端上，汽车行业“缺芯”、产能不足严重阻碍汽车厂商向经销商供货，车辆交付延迟。在需求端上，疫情反复导致部分地区封闭，消费场景受限扰动汽车销售，从而对总体消费形成拖累，影响汽车类总体零售数据。

**图 4：社零表现主要受商品消费拉动**


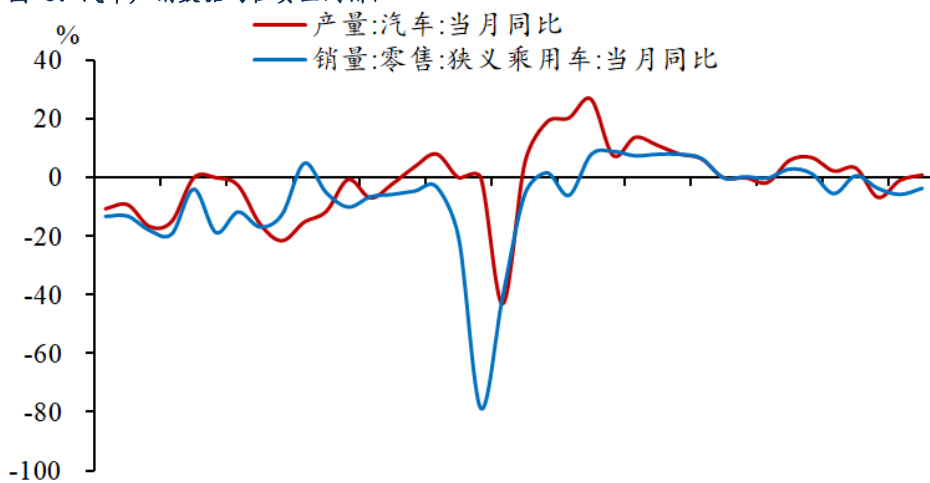
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：10 月社零主要受到石油分项的拉动



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 6：汽车产销数据均在负区间徘徊



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\\_30054](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30054)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>