

宏观研究/深度研究

2020年05月06日

张继强 执业证书编号：S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号：S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

张大为
联系人 zhangdawei@htsc.com

相关研究

1《宏观：全景解析疫情的行业冲击》2020.04

2《宏观：疫情冲击全球经济的框架与测算》
2020.03

3《宏观：新冠疫情后的变与不变》2020.02

经济重压之下如何促消费？

本轮消费政策的三个角度

核心观点

扩大消费是稳定内需的关键一环，根据政治局会议提法，我们认为本轮促消费政策可归结为三个角度。其一，直接增加公共消费，包含社会性消费与政府自身消费两方面内涵，以抵补居民消费的不足；其二，通过复市复商，扩大消费型基建投资，为居民营造消费环境和场景；其三，直接补贴或减少税费等方式刺激居民消费，通过消费券等引导消费需求释放。我们认为消费政策选择的偏向性上，扩大政府采购相较于提高科教文卫等社会性消费支出，或带来更强的经济与市场反馈。在财政资金乘数方面，我们认为消费券>政府采购>现金补助的排序。

角度一：公共消费兼顾经济与社会功能

公共消费本质上是居民对于公共服务与货物的消费，由政府通过财政转移支付来承担。2018年我国公共消费达15.2万亿元，在名义GDP中占比约16.6%，不容小觑。我们认为公共消费的优势在于能够直接形成最终需求，有助于经济平衡，弥补投资难以直接触及领域，对私人消费有促进作用，还能够兼顾经济与社会功能，落实财政“三保”职能。我们认为政府自身消费并非“洪水猛兽”，只要采购机制合理，除了拉动经济以外，还能够提高公共服务质量、定向纾困与产业引导、并且政策退出成本低。而社会性消费与医院、学校等民生基建相结合，可以助力保就业与脱贫攻坚任务。

角度二：消费型基建为居民营造消费环境和场景

我们认为老旧小区改造、停车场、充电桩、5G等新旧基建起到扩内需作用以外，也有助于营造消费环境，进而带动居民消费。老旧小区改造是今年重点民生工程，有望带动建筑装潢消费与家电增量消费。停车场不足制约着国内汽车保有量的提升空间，充电桩不配套限制了新能源汽车的发展。疫情以来政府多次点名停车场、充电桩建设，有助于完善用车环境，化解汽车消费堵点。供给创造需求是科技行业发展的主旋律，5G建设带来的网络设施升级是发展信息消费的前提，既能够催生通信类消费空间，还将催生超高清视频、智能驾驶、VR、AR等新的应用与消费场景。

角度三：消费补贴提高居民消费能力，消费券撬动消费倾向

本轮消费补贴包含针对汽车等补贴政策及发放消费券等具体形式。首先，为促进汽车消费回补，中央与地方多措并举，松绑限购再现苗头，新能源汽车是补贴重点，二手车经销商增值税减收以激活二手车市场发展。其次，消费券作为补贴的一种方式，有利于提高消费倾向，目前主要投向餐饮、文旅及零售行业。我们认为消费回补缺少的是消费意愿和场景而非资金障碍，消费券有助于激活消费意愿。我们认为消费券针对可选服务的拉动效果好、透支压力小，针对低收入群体的刺激效果强。但消费券带来的消费热情难以持续，长期仍有赖于居民可支配收入提高，以及供给质量的提升。

政策偏向决定经济与市场反馈

消费政策选择的偏向性或导致经济与市场不同反馈。首先，公共消费政策选择上，我们认为相较于提高科教文卫支出，扩大政府采购的效果更直观，采购对象能够直接受益，并且由于汽车与通讯器材是主要采购对象，对经济拉动效果也更强，进而经济与市场的反馈可能更显著。而增加社会性消费重在提高民生福祉，医疗与教育是重点支持领域，但经济与市场的反馈弹性可能偏弱。其次，将政府采购与消费券、现金补助对比而言，我们认为三者发挥的财政资金乘数是如下排序：消费券>政府采购>现金补助。其中现金补助的社会意义可能强于经济功能，对可选消费品带动作用不明显。

风险提示：国内疫情反复抑制线下消费活动、失业风险抑制居民消费意愿。

正文目录

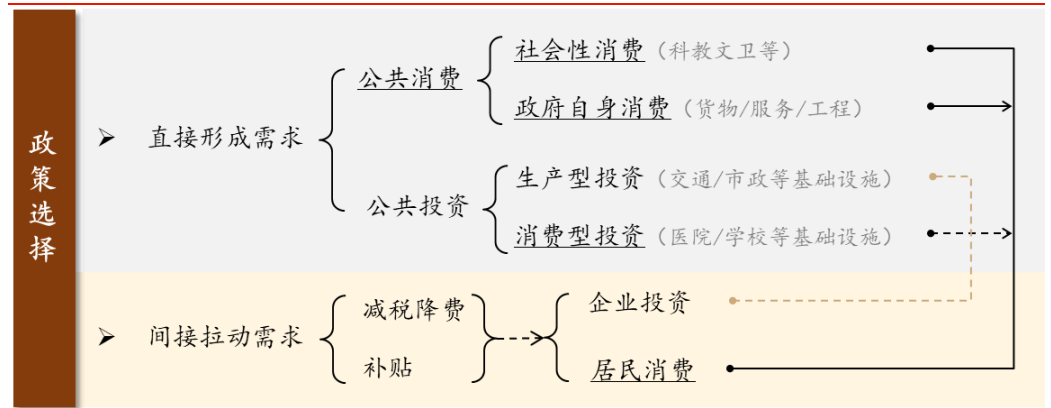
观察消费政策的三个角度	3
角度一：公共消费兼顾经济与社会功能	3
什么是公共消费？	3
增加公共消费的优势？	4
公共消费如何着力？	5
政府自身消费不是“洪水猛兽”，反而有“一箭三雕”效果	5
社会性消费与民生基建相结合，可助力高质量发展、保就业与脱贫攻坚	7
角度二：消费型基建为居民营造消费环境	8
老旧小区改造带动建筑装潢和家电增量消费	8
充电桩、停车场合力破解汽车消费堵点	9
5G 基建催生信息消费新场景	10
角度三：消费补贴提高居民消费能力和意愿	11
汽车消费受到政策青睐	11
近年来汽车消费萎靡不振，疫情冲击雪上加霜	11
中央与地方多措并举，力促汽车消费回补	12
通过消费券撬动消费倾向	14
激活消费意愿，定向刺激效果好	15
短期集中拉动消费，刺激效果因人而异	16
政策选择决定经济与市场反馈路径	17
风险提示	17

观察消费政策的三个角度

突如其来的新冠疫情令国内外生产消费活动相继停滞，3月以来国内在疫情防控常态化条件下加速复工复产，然而企业与居民支出乏力、海外订单快速消失，政策急需发力应对需求坍塌、推动企业供求进入良性循环。据统计局，2019年国内最终消费对GDP增长贡献率达到57.8%，扩大消费已经是稳定内需的关键一环，3月27日与4月17日政治局会议提出要扩大居民消费，合理、适当增加公共消费。

当前消费面临的主要矛盾是：缺少消费场景，居民部门收入预期冲击，消费模式改变。相应的，我们认为本轮促消费政策可归结为三个角度：（1）直接增加公共消费，抵补居民消费的不足；（2）加速复商复市，扩大消费型基建投资，为居民营造消费环境和场景；（3）通过消费券等引导消费需求释放，通过直接补贴或减少税费等传统方式刺激居民消费。

图表1：扩大内需战略下的消费政策选择



资料来源：华泰证券研究所

角度一：公共消费兼顾经济与社会功能

什么是公共消费？

公共消费是指由政府承担费用，对社会公众提供的消费性货物与服务的价值，包括国家行政管理、国防、科学、文化教育、卫生保健、环境保护等方面的支出。统计局给出公式为：**政府消费支出（公共消费）=经常性业务支出-政府部门经营收入+固定资产折旧**。其中，经常性业务支出，主要指政府部门的工资福利支出和商品服务支出。

我们认为其经济含义，（1）**支出法角度**，公共消费本质上是居民对于公共服务与货物的消费，由政府通过财政转移支付来承担，表现为“居民消费，政府买单”；（2）**生产法角度**，公共消费的背后是政府、军队、学校与医院等组织单位提供的公共服务与货物的价值；（3）**收入法角度**，公共消费对应从事相关公共服务人员的劳动报酬与房屋设备折旧等。

公共消费包含社会性消费与政府自身消费，前者是公共消费的主要内涵。

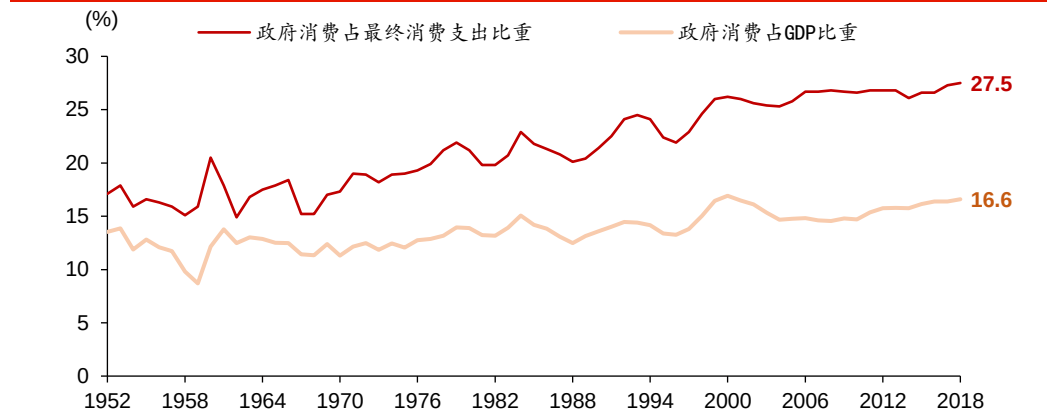
1、从消费主体看，社会性消费是居民作为直接消费主体，并从中获取效用，例如我们使用的警察安防服务、火警消防服务、义务教育服务等；而政府自身消费包含“三公”费用等开支，政府部门作为直接消费主体，职工从中获取效用。

2、从生产成本看，财政出资的社会性消费+私人出资部分构成了提供公共服务的必要成本，扩大社会性消费意味着增加公共服务的提供数量；而过度的政府自身消费则体现为非必要成本，导致每单位公共服务的成本上升，当然合适的政府自身消费也有助于提升公共服务的效率与质量。

3、从支出额度看，据中国政府采购网，2018年政府采购金额约3.6万亿元，占当年全国公共财政支出比例约为16.2%（其中还包含政府交由私人部门为社会提供的服务类支出），而2018年公共消费中的主要项目（一般公共服务、国防外交、公共安全、科教文卫、社会保障）约13万亿元，占公共财政支出比例达约59.2%。可见政府自身消费在公共消费中并非主导地位。

公共消费易被忽视，但却是 GDP 最终消费支出的重要组成。我们对消费的关注往往集中于一个主体（居民显性支出部分）、一个指标（社会消费品零售总额）。而公共消费以服务类为主，多数不纳入社零统计，并且不由居民主动买单，因而易于被忽视。但公共消费在经济中的体量不容小觑，据统计局数据，2018 年我国公共消费达 15.2 万亿元，在最终消费中的占比约 27.5%，在名义 GDP 中的占比约 16.6%。

图表2： 2018 年我国公共消费在名义 GDP 中的比重达 16.6%



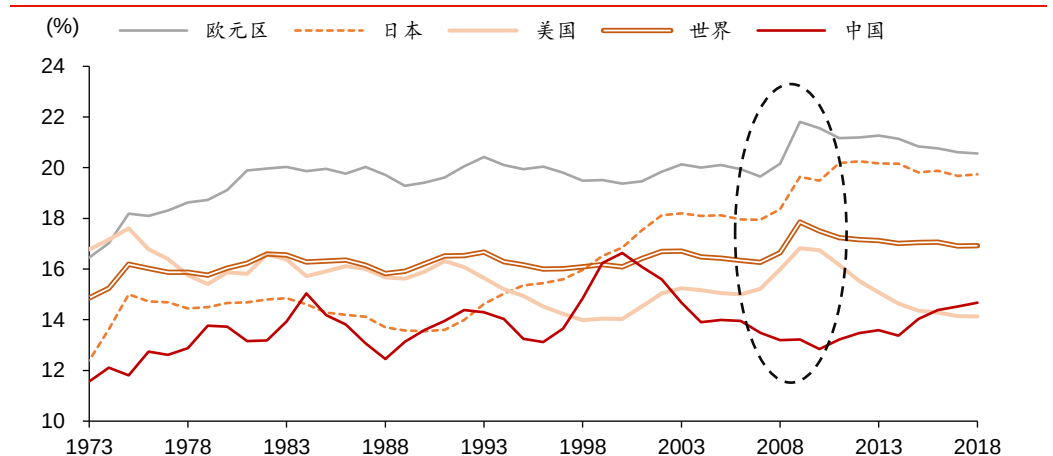
资料来源：Wind，世界银行，华泰证券研究所

增加公共消费的优势？

其一，公共消费直接形成需求，拉动经济的效率较高。从政策选择的角度，公共消费与公共投资类似，都是直接形成最终需求并计入 GDP，对于拉动经济立竿见影，是经济压力骤增时期的重要抓手。而减税降费等措施意在缓解居民与企业压力、激发开支意愿，利在长远，但受制于居民企业顺周期行为约束，见效相对较慢，政策投入效果具有不确定性。

增加公共消费是实现逆周期稳定经济的手段之一，只是过往国内政策选择青睐于投资。2008-2009 年间的全球金融危机，可以发现多数国家存在主动或被动扩大公共消费，表现为政府消费在 GDP 中占比明显跃升，然而我国当时逆周期政策选择是以公共投资为主导，对政府消费反而有所挤压。本轮危机应对中，政治局会议较为罕见提出了增加公共消费，或成为逆周期手段的亮点之一。

图表3： 08-09 年金融危机期间，全球多数国家提高政府消费（图中指标为政府消费占 GDP 比重）



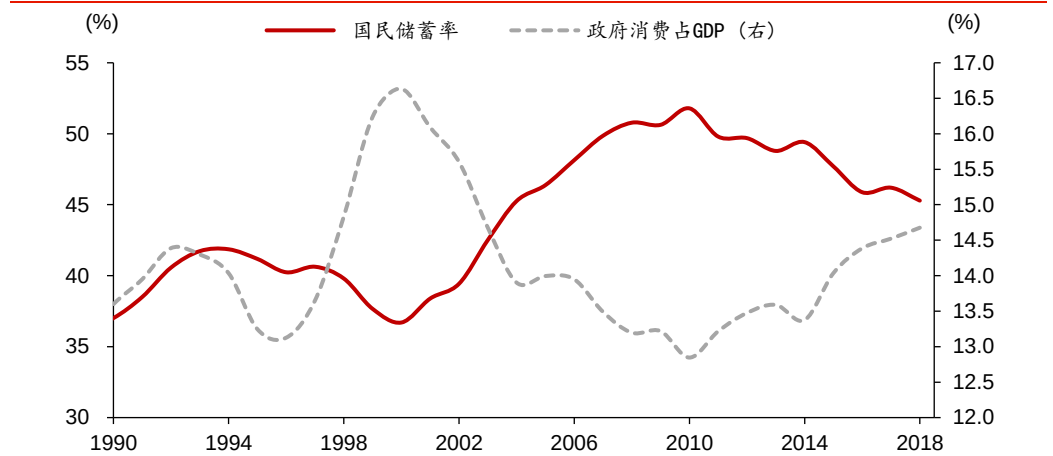
注：为横向可比，中国数据采用世界银行口径，数值略低于中国国家统计局口径

资料来源：世界银行，华泰证券研究所

其二，增加公共消费有助于经济平衡，弥补投资难以直接触及领域。我们认为，国家在宏观调控政策的选择中，稳定总量的同时也更加注重经济的平衡，即消费与投资的平衡、政府投资与企业投资的平衡、公共消费与私人消费的平衡。虽然公共投资的投入产出比往往更高，能够优化营商环境、配套产业发展，但投资的局限在于，直接受益对象一般集中在建筑业与装备制造业、再往上是原材料行业，而偏下游的消费类行业有待这些部门支出过程“再分配”而获益。公共消费有所不同，行业受益面更广，且侧重于下游领域。因此，公共投资与公共消费平衡发力，有利于全社会更均衡地得益于财政支持。

其三，公共消费对私人消费有促进作用。首先，公共消费直接增加了公务人员的购买力。公共消费主要包含政府对公立医院、学校，以及各行政单位公务员的工资福利。而这些服务领域的从业者同样是社会中的消费者，增加公共消费支出的同时也增加了这部分群体的购买力，进而促进私人消费。其次，公共消费与私人消费某些领域可替代，变相释放居民购买力。例如国家扩大医保覆盖范围与财政补贴比例可以减少居民在医疗服务中的支出，腾挪出的资金可用于其他商品服务消费。另外，公共消费有助于降低居民预防性储蓄，提高消费倾向。以欧美为代表的高福利国家，居民消费倾向较高，源于政府对医疗教育等公共消费的巨额投入，降低了居民的“后顾之忧”。从国内数据来看，公共消费比重也与国民储蓄率呈现出镜像关系。

图表4： 国民储蓄率与政府消费率呈“镜像”关系



资料来源：Wind，世界银行，华泰证券研究所

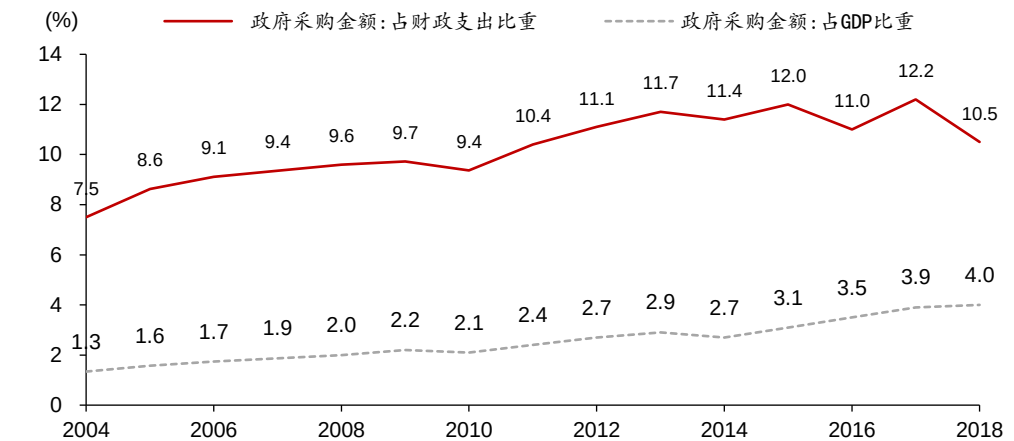
其四，公共消费兼顾经济与社会功能，落实财政“三保”职能。公平与效率是经济的两大主题，我们认为，公共投资的天平更偏向于效率，背后经济功能更强，而公共消费具有普惠性特征，更侧重于公平，背后社会功能更突出。在财富分化的社会中，不同收入群体的消费选择范畴差异较大，而公共消费能够在某些领域降低这种不均衡，例如无论贫富都能够平等享有义务教育。扩大公共消费则意味着公共服务质与量的提升，增进居民福利，符合小康社会内涵，也是财政落实“三保”的体现，即保工资、保运转、保基本民生。

公共消费如何着力？

政府自身消费不是“洪水猛兽”，反而有“一箭三雕”效果

政府自身消费并非“洪水猛兽”，只要采购机制合理，适当增加政府自身消费除了拉动经济以外，还能够提高公共服务质量、定向纾困与产业引导、并且政策退出成本低。我国政府自身消费水平相对偏低，2012 年发布《机关事务管理条例》开始限制政府消费之后，我国政府采购增速近年来有所放缓。南京审计大学副校长裴育曾表示，“根据国际经验，一般政府采购规模占 GDP 比重为 10% 左右，占财政支出的比例为 30% 左右”。而根据中国政府采购网，我国 2018 年政府采购金额约 3.6 万亿元，这两个占比仅约 4% 与 10.5%。此外，我国政府采购对象包括货物、工程和服务，其中服务类还包含政府支付给私人部门来为社会公众提供的公共服务（2018 年约 0.6 万亿，占比服务类采购支出 52.8%）。可见我国政府自身开支的规模并不高，还存在进一步提升空间。

图表5: 我国政府采购占财政支出比例和占 GDP 比例均偏低



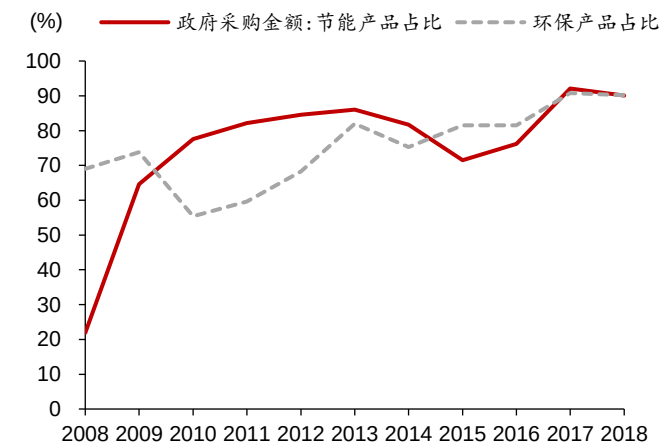
资料来源: 中国政府采购网, 华泰证券研究所

首先, 政府自身消费可以提高公共服务的效率和质量, 是一种“软基建”。目前国内政府机关、事业单位等办公设备基本处在紧缺、落后而非超前的状态。我们认为, 电子通信类产品的配备与换代对于提高行政办公效率有着较大帮助, 根据《中央国家机关政府集中采购目录实施方案(2020 年版)》, 计算机及软件、视频会议系统、云计算服务等都在集中采购名录中。此外, 公立医院增加医疗设备采购有助于提高诊治效率、公安部门增加车辆采购有助于提高出警效率等, 合理的政府自身消费都有利于公共服务质量提升。

其次, 政府自身消费能够发挥定向纾困与产业引导的效果。政府采购相较于私人消费, 规模与集中度更大, 能够与政策目的相结合。例如, 我国政府采购货物中, 节能与环保产品占比在 2017 年达到九成以上, 对中小企业采购规模也维持在七成以上, 分别体现了对节能环保的产业导向与对中小企业的照顾扶持。今年受疫情影响, 部分行业出口滞销、库存高企, 私人的消费选择难以控制, 政府则可以利用税收等信息掌握困难企业清单, 并通过增加定向采购来给予支持。今年 4 月 23 日, 四部委《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》提出“加大新能源汽车政府采购力度”, 既是纾困车企, 也是支持新能源汽车产业发展, 还能够改善政府办公条件, 起到“一箭三雕”的效果。

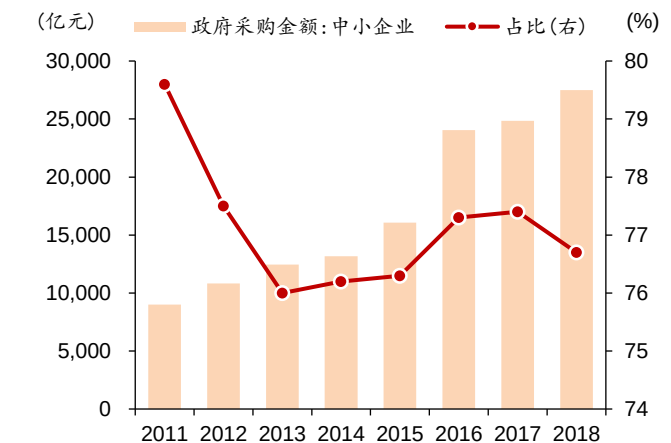
此外, 政府自身消费相较于提高公务人员工资福利, 具有更低的政策退出成本和灵活性。增加公务人员工资福利是提高社会性消费的重要方式, 但由于薪酬福利具有向下刚性, 疫情影响结束后缺乏合适的退出机制, 反而令财政持续承压。而政府自身消费的灵活度更强, 经济压力时期增加政府采购、甚至超前采购, 有助于填补私人消费不足的需求缺口, 待经济活力恢复时期可以适当压降采购规模, 即通过需求的跨期调度, 实现经济周期的平滑。

图表6: 政府采购货物中, 节能与环保产品占比达到九成以上



资料来源: 中国政府采购网, 华泰证券研究所

图表7: 政府对中小企业采购规模维持在七成以上



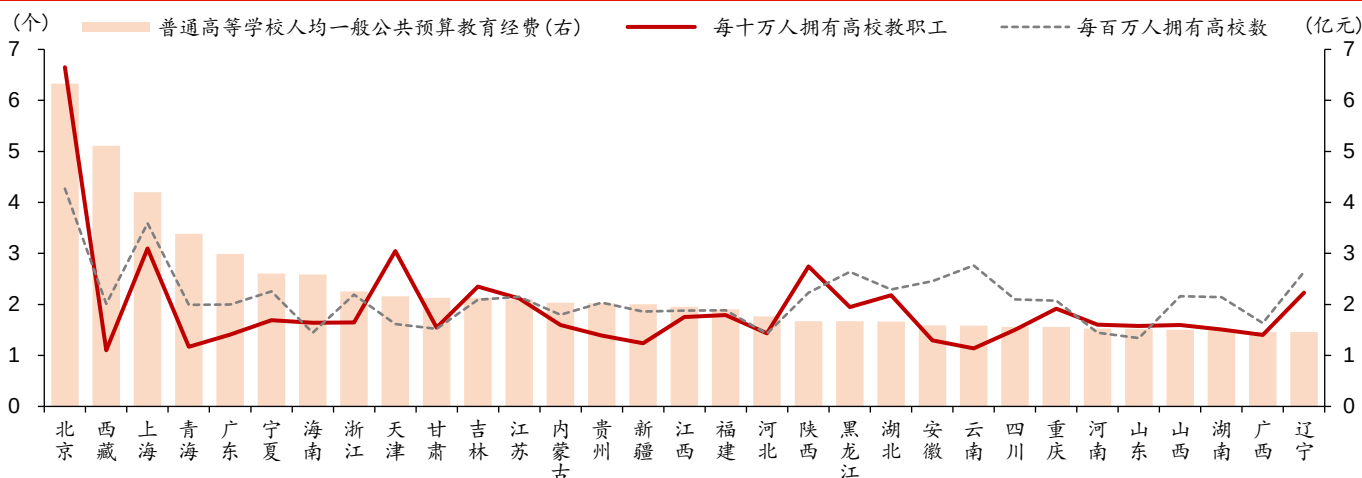
资料来源: 中国政府采购网, 华泰证券研究所

社会性消费与民生基建相结合，可助力高质量发展、保就业与脱贫攻坚

我们认为，通过增加每单位公共服务成本的方式来增加社会性消费是次优方案，而增加公共服务数量的方式，能够兼顾保就业与脱贫攻坚任务。这需要社会消费与民生类基建的有机结合，即通过增加医院、学校等建设，创造公共服务类就业，改善贫困地区福利。

教育资源在地区间分布不均，经济弱省与人口大省或增加学校建设与教育经费投入。从教职工人数看，据《中国统计年鉴》，2018 年北京每十万人拥有的高校教职工为 6.7 人，上海为 3.1 人，而西藏、云南、青海、新疆仅约 1.2 人；从高校数量看，北京每百万人拥有 4.3 所高校、上海为 3.6 所，而山东、河北、海南、河南则不足 1.5 所，反映出经济弱省缺教职、人口大省缺高校的现状。从教育经费看，北京高校人均公共教育经费为 6.3 万元，上海为 4.2 万元，而有半数省份在 2 万元以下。我们认为可针对地区间教育资源不均衡的问题，加大弱势地区学校建设与教育经费投入，既可创造教职工岗位，吸纳高校毕业生，还有利于补上贫困地区教育资源短板。

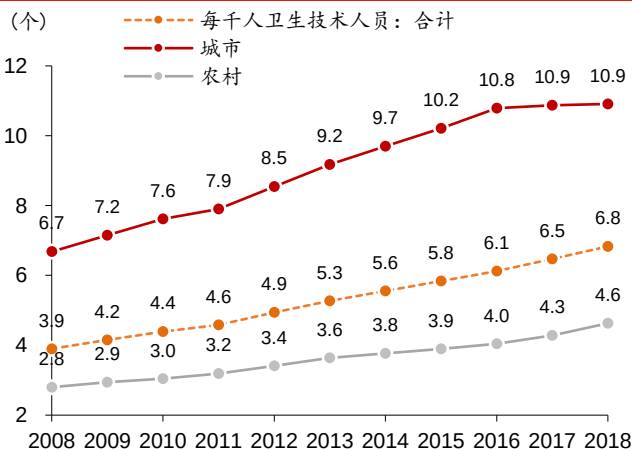
图表8：教育资源地区分布



资料来源：统计局，教育部，华泰证券研究所

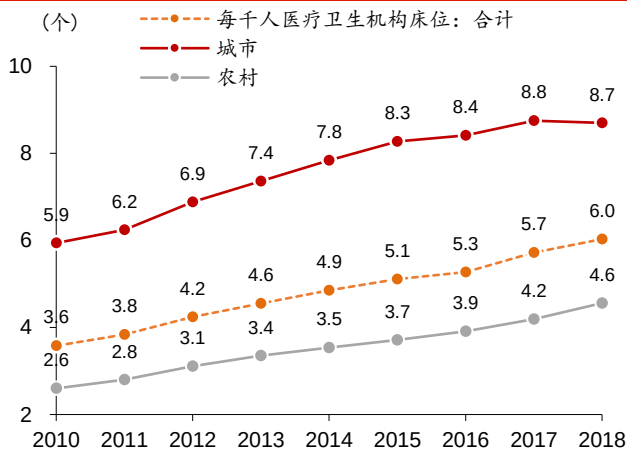
医疗资源的城乡差距仍较大，乡镇医院建设与医疗卫生经费有待注入。2018 年城市每千人拥有卫生技术人员为 10.9 人、农村地区为 4.6 人；城市每千人拥有病床床位为 8.7 床、农村地区为 4.6 床。从趋势来看，城乡医疗资源差距甚至还在拉大。疫情环境暴露出乡镇医疗卫生条件的短板，有望受到重视。而乡镇医院建设也将伴随医疗经费的投入，能够创造岗位、缓解农村地区看病难看病贵等问题，还能够拉动医疗器械、耗材等行业需求。

图表9：卫生技术人员城乡差距



资料来源：统计局，华泰证券研究所

图表10：医疗床位资源城乡差距



资料来源：统计局，华泰证券研究所

角度二：消费型基建为居民营造消费环境

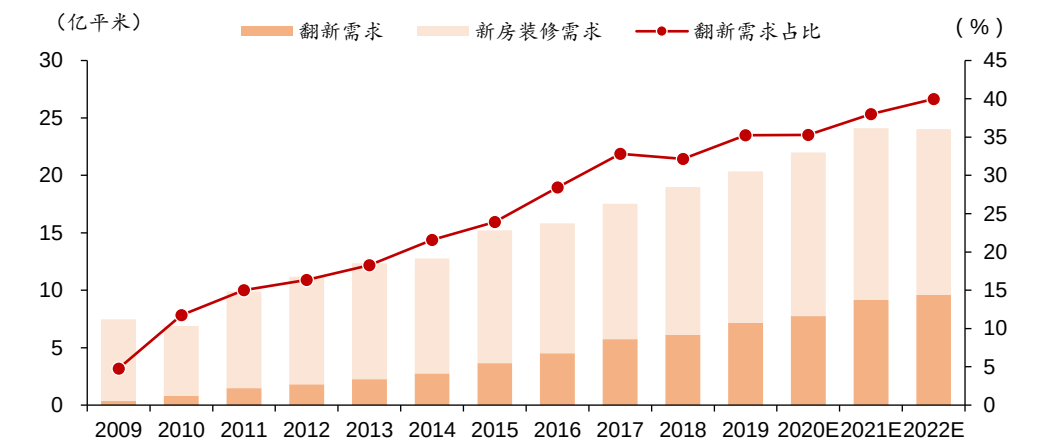
老旧小区改造带动建筑装潢和家电增量消费

改善城镇居住环境是重点民生工程，也是当前稳投资和扩内需的有效方式。据住建部 2019 年披露的数据，我国城镇约有 4200 万户家庭居住在约 16 万个老旧小区内，建筑面积约为 40 亿平方米。今年 4 月 14 日，国常会确定加大城镇老旧小区改造力度。今年计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，比去年增加一倍，涉及居民近 700 万户，重点改造完善小区配套和市政基础设施。

其一，老旧小区改造有望带动建筑装潢消费。我国房地产行业自 1998 年住房体制改革以来进入快速发展阶段，一般而言房屋翻新周期为 10-12 年，存量房翻新日益成为装修市场的重要组成部分。据《2019 年互联网家装用户洞察白皮书》，2019 年我国老房翻新和局部装修需求占比合计达到 52%，首次超过新房装修，其中老房、二手房翻新占比 31%，局部装修占 21%，相较 2018 年均提升了 4 个百分点。一方面，房屋翻新直接提振了建材市场，住宅屋面板更换、节能改造、抗震加固、内墙改造、给排水系统改造等工程将直接拉动对防水卷材、涂料、保温及管材的需求，旧楼加装电梯项目也将贡献电梯行业的需求增长点。另一方面，房屋翻新可能带动二次装修、家居等消费的提升，主要包括厨卫等对户内外观有较大影响的功能性家居产品，以及更新便捷、寿命较短的沙发等日常家居产品。

其二，老旧小区改造优化水电气，有望带来家电增量消费。一方面，老旧小区与家电相关配套基础设施缺失，限制了过去小区居民购置部分家电产品的需求（例如电路老化、电网容量不足，限制了高功率的空调产品需求等）；另一方面，旧改过程中，部分居民有同步改善生活质量的需求，进而或能带来部分家电产品优化更新需求。

图表11： 存量房翻新需求在翻新+新房装修需求中占比持续提升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

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_5433

