

消费券或带动消费额外上升 20%

——光大宏观十日谈 20200315

宏观动态

要点

相比直接面向居民“分红”“撒钱”的方式，消费券能够更直接地转化为消费（假设能够禁止消费券转售行为）；相比定向的消费券，例如食品券、教育券、旅游券等，普遍的消费券又能满足居民不同的消费偏好。为了应对疫情冲击，近期已有济南、浙江、南京、宁波等地推出了不同形式的消费券。我们回顾了境内外消费券的历史经验，主要包括1999年的日本，2009年的中国台湾、杭州、成都。日本、中国台湾地区的消费券发放规模较大且具有普遍性，而杭州、成都的消费券方法规模较小且更具有转移支付的特征。这些经验表明，居民会可能用消费券部分替代现金，用于本来就需要购买的商品上。从日本、中国台湾地区的经验来看，消费券对消费的额外拉动作用在10%-40%之间（平均可能为20%）。也就是说，相比于没有发放消费券的情形，发放100元消费券后，能够多带来额外消费在10-40元之间。

全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过95%，企业人员平均复工率约为80%；中小企业开工率已达到60%左右。高炉开工率继续上升，电厂耗煤量回升，2月挖机销量因疫情大幅下滑。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

1、消费券作用有多大？

虽然疫情对中国经济的冲击主要在供给端，但随着海外疫情急剧恶化，我国需求端的压力在上升，因此适度的需求管理合情合理。以往通过大幅刺激房地产和基建的方式来对冲经济下行的“老路”难以再走。而中国广阔的国内市场，尤其是居民消费，还有较大的发展空间。消费券¹，近期被多地政府推出（表 1）。回顾历史，在世界各地面临短期经济冲击的情况下，消费券也都曾有过应用。

表 1：近期各地消费券实践情况

日期	地区	主要内容
2020 年 2 月 14 日	澳门	澳门经济财政司司长李伟农宣布，在疫情缓和后向每个居民发放 3000 澳门元电子消费券，必须在本地消费，限定在 3 个月内使用，希望提振消费、扩大内需
2020 年 3 月 3 日	济南市	山东济南推出了 2000 万元的文旅消费券
2020 年 3 月 6 日	辽宁省	鼓励向大众发放惠民文化和旅游消费券
2020 年 3 月 12 日	浙江省	浙江将推出总价达 10 亿元的文旅消费券和一亿元的文旅消费大红包
2020 年 3 月 13 日	南京市	消费券发放坚持合法合规、公平合理的原则，总额度 3.18 亿元，主要包括餐饮消费券、体育消费券、图书消费券、乡村旅游消费券、信息消费券、困难群众消费券、工会会员消费券等 7 大类
2020 年 3 月 13 日	宁波市	宁波市、区县（市）政府、企业将联合推出 1 亿元的文化和旅游惠民消费券，所有市民和游客可在指定平台上领取，在指定的景区、酒店、影剧院、书店等文化旅游场所凭消费券享受优惠折扣，享受更优质的文旅产品和服务
2020 年 3 月 13 日	河北省	安排专项资金 1500 万元，实施体育消费券补贴政策，扩大健身人群规模

资料来源：政府网站，光大证券研究所整理

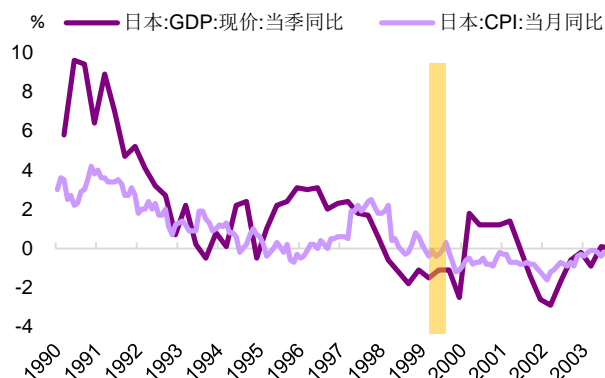
1.1、日本

在泡沫经济破裂之后，日本政府为了应对萎缩的经济和低迷的通胀（图 1），在 1999 年 3 月面向 15 岁以下儿童和 65 岁以上老人推出了名为“地域振兴券”的消费券。每张面额 1,000 日圆，受领者每人 2 万日圆，总额约发放 6194 亿日圆（约 60 亿美元），使用期限为半年，只能在受领者居住的社区内使用。大约四分之一的日本人口领取到了消费券。

大部分消费券被用于替代原有的日常消费。根据日本经济企画厅在 1999 年 6 月底至 7 月初对全国约 9000 户家庭的问卷调查，大部分消费券被用于替代原有的日常消费：32% 用于服装/鞋类、29% 用于食品、13% 用于家具/家居用品、12% 用于教育/娱乐、14% 用于其他（图 2）。使用地点排名靠前的有：普通超市（27%）、中小型零售店（27%）、食品超市（12%）和百货商店（9%）。

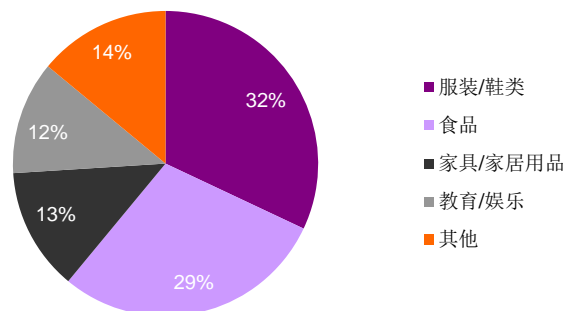
¹ 本文所谈的消费券，仅包括由政府财政支持的、发放给居民供其消费的凭证，不包括政府直接给居民发放现金和商家出资发放消费凭证以促销的方式。

图 1：日本 GDP 与 CPI



资料来源：Wind

图 2：日本 1999 年地域振兴券的居民使用品类



资料来源：《地域振興券の消費喚起効果等について》，経済企画庁

消费券对消费的额外拉动作用在 10%-40%。根据日本经济企画厅的调查，在使用消费券的购物中，在没有促销票的情况下消费者不会购买的占比为 18%；由于消费券引发的更昂贵的购物，增加的消费量占比为 14%。总体而言，消费券额外拉动的消费大约为 32%。但在考虑到消费者使用了消费券后对以后一段时间内消费的透支因素后，有研究²发现边际消费倾向回落到了 10%左右。另有研究³发现，消费券对消费的拉动作用主要在半耐用品上，大约为 10%-40%，对非耐用品则没有额外拉动作用。

1.2、中国台湾

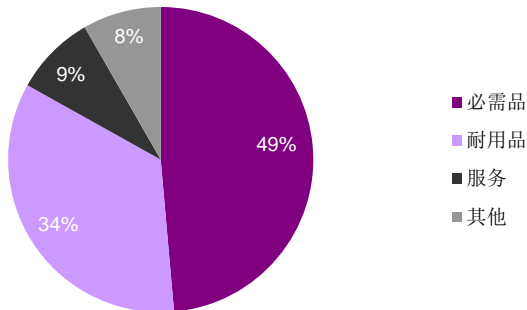
为了应对国际金融危机，中国台湾在 2009 年 1 月 18 日推出了“振兴经济消费券”，向每位中国台湾居民发放新台币 3600 元，面额有 200 元及 500 元两种，共计新台币 858 亿元。消费券的有效期至 2009 年 9 月 30 日。同时规定，消费券不可私下筹资收购，违者将被处以罚款。

消费券对消费的额外拉动作用大约为 25%，扣除商家配套促销后仅为 16%。中国台湾居民在得到振兴经济消费券后，在必需品上的使用比例为 49%，在耐用品上的使用比例为 34%，仅有 9%用于服务（图 3）。对消费的额外拉动整体为 24%，其中对服务的额外拉动最多，达到了 43%；对耐用品的额外拉动次之，为 38%；对必需品的额外拉动最少，仅为 19%。在扣除了商家配套促销的效应之后，对消费的额外拉动只有 16%（图 4）。而根据中国台湾“行政院经济建设委员会”的《振兴经济消费券执行相关统计及影响评估报告》，大约 60%-80%的消费券被用于原本就要购买的商品上，而高达 86%以上的居民在使用消费券时会搭配现金或刷卡，平均加码幅度约为新台币 3854 元。简单计算可得额外拉动作用 $= (1-80%) * 3854 / 3600 = 21%$ ，与实证得到的额外拉动作用相似。

² Hori, Masahiro, et al. "Did the shopping coupon program stimulate consumption? Evidence from Japanese micro data." Tokyo: ESRI Discussion Paper Series 12 (2002).

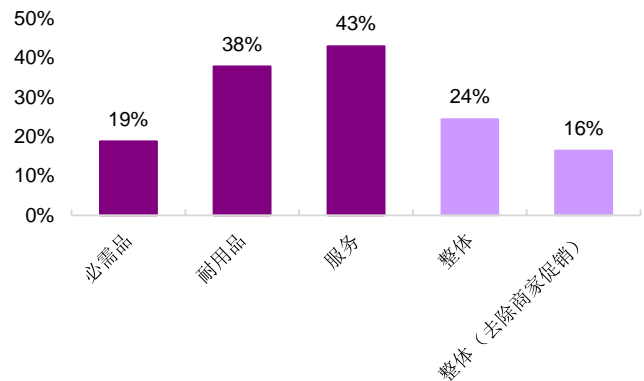
³ Hsieh, Chang-Tai, Satoshi Shimizutani, and Masahiro Hori. "Did Japan's shopping coupon program increase spending?." Journal of Public Economics 94.7-8 (2010): 523-529.

图 3：中国台湾振兴经济消费券的居民使用品类



资料来源：Kan, Kamhon, Shin-Kun Peng, and Ping Wang. "Understanding Consumption Behavior: Evidence from Consumers' Reaction to Shopping Vouchers." American Economic Journal: Economic Policy 9.1 (2017): 137-53.

图 4：中国台湾振兴经济消费券对消费的额外拉动



资料来源：Kan, Kamhon, Shin-Kun Peng, and Ping Wang. "Understanding Consumption Behavior: Evidence from Consumers' Reaction to Shopping Vouchers." American Economic Journal: Economic Policy 9.1 (2017): 137-53.

1.3、杭州、成都

为了应对国际金融危机的负面冲击，杭州市在 2009 年 1 月发放总额 1 亿元的消费券。其中，面向市、区两级持证低保家庭和困难家庭，约 1.55 万户，每户 200 元；杭州市区 2008 年 12 月 31 日登记在册的企业退休职工，约 31 万人，每人 200 元；市本级注册在内的小学、初中、高中生，共 26 万人，每人 100 元。消费券每张面值 20 元，有效期至 2009 年 4 月 30 日。

超市为主要消费券使用地，其中食品饮料占比 60%。根据《钱江晚报》的报道，2009 年 1 月 24 日-30 日七天，杭州城区商贸行业累计回收消费券 3150 万元，其中超市占比达 94%。从消费券在商贸行业购买的商品分类来看，在十大类商品中，消费券在超市的主要购买商品为食品饮料类，占 60%；其次是烟酒滋补品类、日用品类、数码家电类、鞋帽箱包类。消费券在商场主要购买商品为服装类，占 50%；其次是数码家电类、鞋帽箱包类、针纺品类、日用品类。杭州市财政局综合处处长寿学军表示：“**消费券对商贸行业拉动效应为 2.06 倍。**”⁴当然，从杭州消费券的使用品类来看，必需品占据了主要部分，实际的额外拉动作用要小于 100%，预计与日本、中国台湾地区相近。

成都也在 2008 年 12 月面向全市城乡低保、农村五保、城乡重点优抚对象等三类人员，每人发放价值 100 元的消费券。发放对象计 37.91 万人，合计金额 3791 万元，有效期至 2009 年 2 月 1 日。

⁴ http://jrzb.zjol.com.cn/html/2009-03/05/content_4557722.htm

1.4、小结

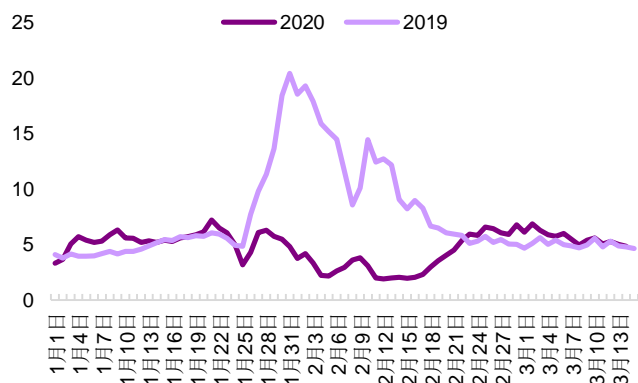
相比直接面向居民“分红”“撒钱”的方式，消费券能够更直接地转化为消费（假设能够禁止消费券转售行为）；相比定向的消费券，例如食品券、教育券、旅游券等，普遍的消费券又能满足居民不同的消费偏好。

日本、中国台湾地区的消费券发放规模较大且具有普遍性，而杭州、成都的消费券方法规模较小且更具有转移支付的特征。不可否认的时，居民会将消费券替代现金，用于本来就需要购买的商品上。从日本、中国台湾地区的经验来看，消费券对消费的额外拉动作用在 10%-40% 之间（平均可能为 20%），即相比于没有发放消费券的情形，发放 100 元消费券后，能够多带来的消费在 10-40 元之间。

2、开工继续恢复

开工继续恢复。在疫情得到阶段性控制的背景下，人员持续返岗（图 5），城市内部出行也进一步回升，但离正常水平仍有一定距离（图 6）。3 月 13 日，工业和信息化部副部长辛国斌在支持产业链协同有序复工复产有关情况发布会⁵上表示：“全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过 95%，企业人员平均复岗率约为 80%；中小企业开工率已达到 60%左右。”

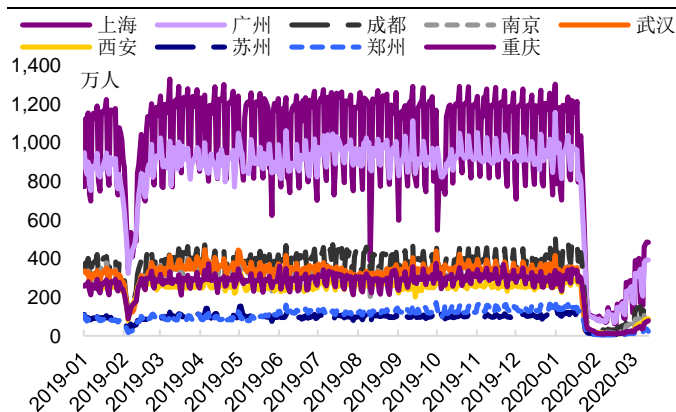
图 5：人口流出大省百度迁徙迁出规模指数



注：采用安徽、河南、湖南、江西、四川五个人口流出大省的均值，数据截至 2020 年 3 月 14 日

资料来源：百度迁徙

图 6：地铁客运量



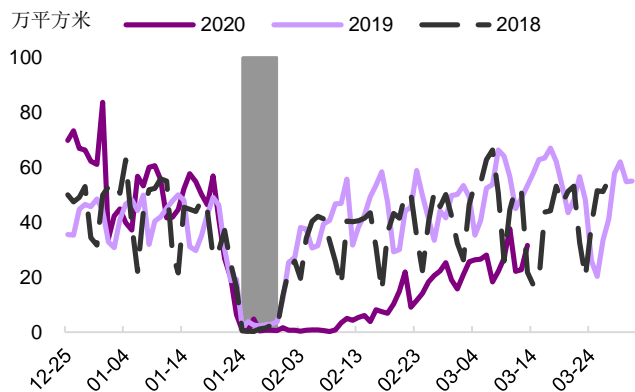
注：数据截至 2020 年 3 月 12 日

资料来源：Wind

30 城商品房成交面积有所回升（图 7）。2020 年 3 月 8 日当周乘联会口径厂商日均零售为 1.6 万辆，与前一周基本持平，仍大幅低于往年水平（图 8）。

⁵ <http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/42311/42714/index.htm#1>

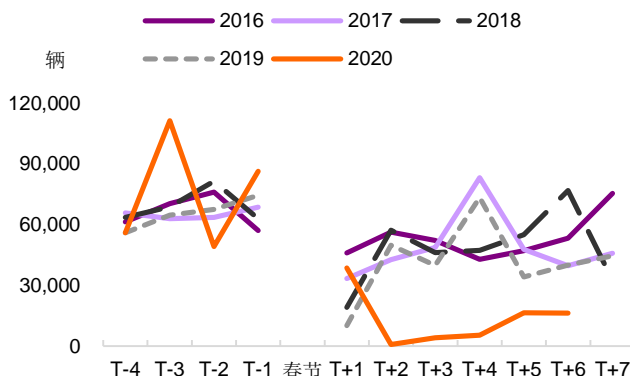
图 7：30 城商品房成交面积



注：灰色阴影部分为春节，2019、2018 年数据按照各年的除夕当天对应调整时间轴，数据截至 2020 年 3 月 13 日

资料来源：Wind

图 8：乘联会口径厂商日均零售

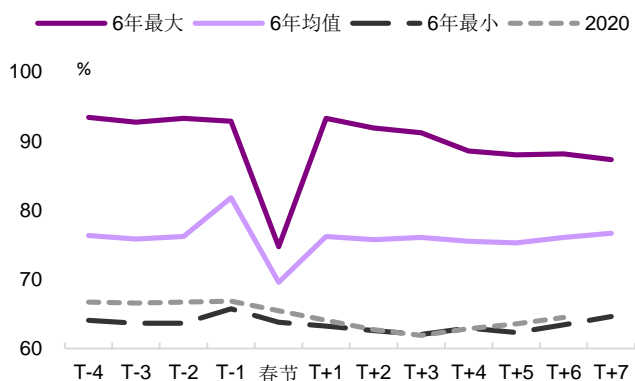


注：T-1 代表春节前一周，数据截至 2020 年 3 月 8 日

资料来源：Wind

高炉开工率继续上升，3 月 13 日当周为 64.5%，在调整了春节后高于 6 年最小值（图 9）。钢材社会库存继续累积，持续高于历史最大值（图 10）。在开工预期的推动下，钢价有所上升：3 月 13 日，Myspic 综合钢价指数较十天前上涨 0.6%。

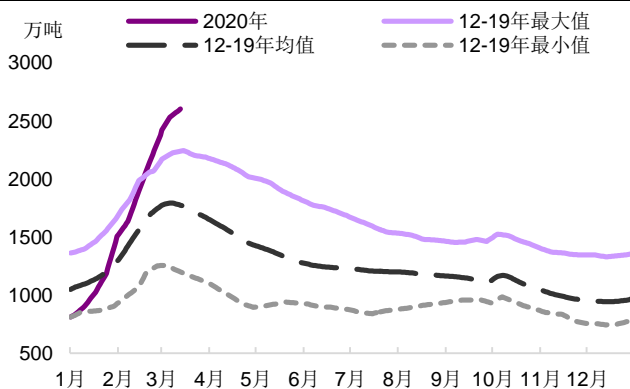
图 9：高炉开工率平稳



注：数据截至 2020 年 3 月 13 日

资料来源：Wind

图 10：钢材社会库存



注：数据截至 2020 年 3 月 13 日

资料来源：Wind

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_6534



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn