

2020 年 12 月 13 日

“需求侧改革”，战略意义和内涵理解

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

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● **“扩内需”重心，从投资驱动转向消费驱动，居民消费结构升级为大势所趋** 12月政治局会议，首次提出“需求侧改革”，是“双循环”大战略下的重要政策布局。政治局会议提出，要“注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”，首次提出“需求侧改革”概念。类似表述，在11月刘鹤署名文章中便已出现。这是“双循环”大战略下的重要政策部署，着力发挥国内超大规模市场优势。

传统债务驱动型的增长模式已难以为继；需求侧改革，意味着“扩内需”的重心从投资驱动转向消费驱动。传统“扩内需”，更多依赖于债务驱动型投资扩张；伴随存量债务累积，投资效率不断下降。2019年，融资付息率达70%左右，传统增长模式已难以为继。需求侧改革，意味着“扩内需”的重心从投资驱动转向消费驱动；可能的举措，或从需求端“牵引”、供给端“创造”两个维度展开。

政策完善分配制度，着力改善居民可支配收入水平；促消费注重结构性支持，进行制度优化、改善消费环境。政策通过精准脱贫、乡村振兴、扩大社保等举措，提高居民收入水平；加大个税改革、调控房价等，减轻居民支出压力，增强消费内生动能。促消费举措，从以往的“全面”刺激为主、向“结构性”支持转变，比如因地制宜安排补贴、重点支持新兴产业等，并通过制度优化，改善消费环境。

在供给端创造需求，通过科技和业态等创新，扩大新型消费供给；配套基础设施建设，重点支持农村基建、新型基建等领域。引导科技创新，扩大新型、绿色、高技术商品的供给；比如5G技术应用，创造出了5G通信、5G手机等需求。推动业态创新，比如构建“智能+”消费生态体系，培育新场景、新模式等。同时，加大消费基础设施建设力度，尤其是农村流通体系等基础建设，推动消费下沉。

从投资驱动向消费驱动的转变，是经济发展的必然；在“供应链收缩”大背景下，“需求侧改革”激发内需活力，适逢其时。2011年起，中国经济增长的核心驱动已开始逐步体现，但仍低于美日韩等发达经济体的可比阶段。在近年来的全球供应链收缩、重构大背景下，外需对中国经济增长的贡献趋于减弱，内需重要性进一步凸显。“需求侧改革”有助于加快激发内需活力，助力经济增长动能切换。

政策助力内需加快释放下，全方位消费升级是大势所趋，服务消费提升空间巨大、“长尾效应”下大众消费升级空间广阔。中国人均GDP在2011年跨过5000美元门槛、2019年首次突破10000美元，消费升级需求加快释放。其中，医疗、文化娱乐等为代表的服务消费，上升趋势“确定”、空间较大。实物消费升级，在必需消费中体现为追求高品质和健康、在可选消费中体现为关注品牌、质量等。此外，低线城市与农村消费升级存“长尾效应”，对应大众消费升级空间广阔。

● **风险提示：**宏观经济出现大幅调整；新冠疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观深度报告-拜登新政展望，从美国社会割裂谈起》-2020.12.12

《宏观经济点评-信用“收缩”通道开启》-2020.12.10

《宏观经济点评-双“通缩”的背后》-2020.12.10

目 录

1、 “需求侧改革”，战略意义和内涵理解	4
2、 高频数据跟踪	13
2.1、 通胀观察：蔬菜、猪肉平均批发价均环比上涨	13
2.2、 汇率表现：美元指数下跌，人民币对美元贬值	13
2.3、 大宗商品：商品价格普遍上涨，金属指数领涨	14
3、 中观行业跟踪	15
3.1、 下游：商品房成交面积下降，土地市场量价齐跌	15
3.2、 中游：钢铁、玻璃价格均有上涨，水泥价格持平	17
3.3、 上游：国际油价继续上行，有色金属大多上涨	19
4、 风险提示	20

图表目录

图 1： 传统周期下，基建和地产是稳增长重要抓手	5
图 2： 传统债务驱动型增长模式下，杠杆持续攀升	5
图 3： 需求侧改革，或从“需求牵引供给”和“供给创造需求”两方面展开	5
图 4： 近年来，财政加大扶贫力度	6
图 5： 贫困人口和农村人口收入增速显著高于城镇	6
图 6： 近年来，政策推动扩大社保覆盖范围	6
图 7： 2018 年个税改革，降低居民个税负担	6
图 8： 传统周期下的促消费，以全国性的“全面”刺激为主	7
图 9： 2019 年农村基建扶贫财政支出为 2015 年的 4.4 倍	8
图 10： 中央会议中明确提到的“新型基建”领域	8
图 11： 5G 的推广，实现了“供给创造需求”	9
图 12： 充电桩保有量持续扩张，但仍有较大提升空间	9
图 13： 从投资驱动向消费驱动转变，是经济发展的必然	9
图 14： 近年来，全球供应链出现“收缩”	9
图 15： 服务消费占比随经济发展水平抬升是客观规律	10
图 16： 近年来，中国发展和娱乐型服务消费占比抬升	10
图 17： 美国医疗、金融服务、娱乐消费占比趋势性抬升	11
图 18： 韩国休闲娱乐、教育文化消费占比抬升最为显著	11
图 19： 居民人均消费粮食减少、水果和水产品等增加	11
图 20： 家电新品类中的多功能小家电，近年销量扩张	11
图 21： 以扫地机器人为例，小家电需求集中于一二线	12
图 22： 以空调为例，中国农村大家电保有量仍然偏低	12
图 23： 农村居民收入增速明显超过城镇居民平均水平	12
图 24： 近年来，农村社会零售增速远超全国平均水平	12
图 25： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格上涨	13
图 26： 农业部猪肉平均批发价上涨	13
图 27： 人民币对美元贬值，美元指数下降	14
图 28： 人民币对欧元升值、对日元升值	14
图 29： 美元兑人民币即期-中间日均价差为 19 基点	14

图 30: 离岸、在岸人民币日均价差-178 基点	14
图 31: 30 大中城商品房成交面积环比下降	15
图 32: 30 大中城商品房一线城市成交面积减少	15
图 33: 30 大中城商品房二线城市成交面积增加	16
图 34: 30 大中城商品房三线城市成交面积减少	16
图 35: 100 城供应土地占地面积减少	16
图 36: 100 城供应土地挂牌均价下跌	16
图 37: 100 城住宅类用地成交土地溢价率下降	17
图 38: 100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降	17
图 39: 线材、长材价格指数均上涨	17
图 40: 前周全国高炉开工率下降	17
图 41: 水泥价格指数保持不变	18
图 42: 玻璃价格指数上涨	18
图 43: 长江有色市场铜、铝、锌价格上涨	18
图 44: 长江有色市场铅价格保持不变	18
图 45: 上期所铜、锌库存均减少	19
图 46: 上期所铝、铅库存均增加	19
图 47: 焦煤价格持平前周、动力煤价格上涨	19
图 48: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率下降	19
图 49: 国际原油期货结算价格上涨	20
图 50: LME3 个月铜价格上涨、铝价格下降	20
表 1: “需求侧改革”是“双循环”大战略下的重要政策布局	4
表 2: 2018 年以来,“促消费”的举措已发生转变	7
表 3: 年初以来,政策对“新型消费”的重视度明显提高	8
表 4: 参考国外经验,人均 GDP 达 5000 美元时开启消费升级进程	10
表 5: 商品期货市场核心品种普遍上涨	14
表 6: 商品期货市场细分品种中,铁矿石指数领涨	15

1、“需求侧改革”，战略意义和内涵理解

事件：

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议。会议要求，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。（资料来源：新华网）

点评：

12 月政治局会议，首次提出“需求侧改革”，是“双循环”大战略下的重要政策布局。12 月 11 日中央政治局会议提出，要“注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”，首次提出“需求侧改革”概念。类似表述，在 11 月刘鹤署名文章中便已出现¹。这是“双循环”大战略下的重要政策部署，发挥国内超大规模市场优势，构建更高水平的供需动态平衡。

表1：“需求侧改革”是“双循环”大战略下的重要政策布局

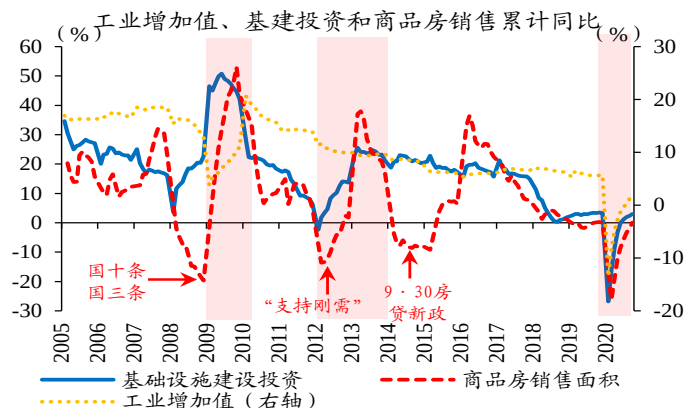
时间	文件/会议	内容要点
2020 年 5 月	全国政协联组会	我们要把满足国内需求作为发展的出发点和落脚点，逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2020 年 7 月	企业家座谈会	我们必须集中力量办好自己的事，充分发挥国内超大规模市场优势，逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，提升产业链供应链现代化水平，大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。
2020 年 7 月	中共中央政治局会议	我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2020 年 11 月	刘鹤《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》	在坚持以供给侧结构性改革为主线的过程中， 要高度重视需求侧管理，坚持扩大内需这个战略基点 ，始终把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。
2020 年 12 月	中共中央政治局会议	要扭住供给侧结构性改革， 同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板 ，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。

资料来源：新华网、开源证券研究所

传统“扩内需”，更多依赖于负债驱动型投资扩张，尤其是基建和房地产这两大“发动机”；伴随存量债务累积，投资效率不断下降，传统增长模式已难以为继。我国早期发展阶段，是典型的负债驱动型增长；经济压力比较大时，基建和地产是常见的两大抓手，分别对应政府加杠杆和居民加杠杆。以前杠杆较低、债务负担不大，负债驱动型增长模式效率非常高。随着杠杆的不断抬升，债务对微观个体的现金流自由度、及经济行为空间形成明显压制。2008 年实体部门融资付息率约 20%，而现在已经在 60%-70%左右。

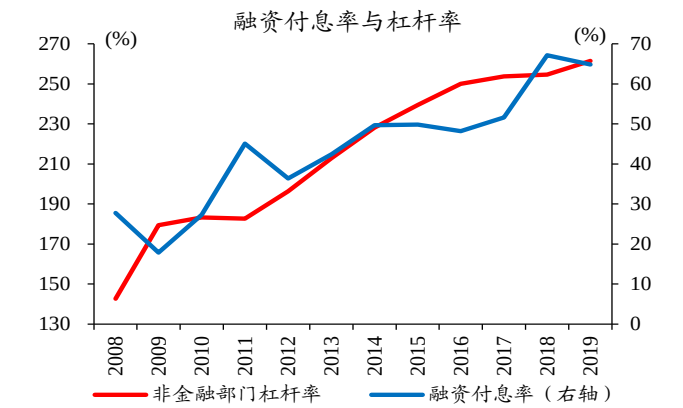
¹ 2020 年 11 月，国务院副总理刘鹤发表署名文章《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》。

图1：传统周期下，基建和地产是稳增长重要抓手



数据来源：Wind、新华社、开源证券研究所

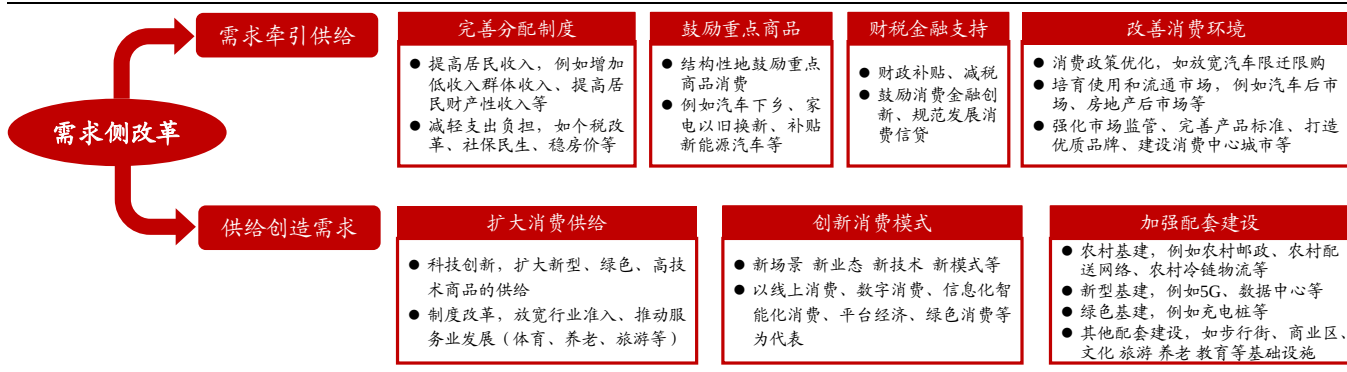
图2：传统债务驱动型增长模式下，杠杆持续攀升



数据来源：Wind、CNBS、开源证券研究所

需求侧改革，意味着“扩内需”的重心从投资驱动转向消费驱动；可能的举措，或从需求端“牵引”、供给端“创造”两个维度展开，提振居民消费需求。近年来，在传统动能减弱的同时，政策更加强调消费对经济发展的基础性作用。结合扩大内需相关政策表述来看，需求侧改革，意味着“扩内需”的重心从投资驱动转向消费驱动，通过完善分配制度、鼓励重点商品消费、改善消费环境、加大财税金融支持等方式，来提振居民消费；并多措并举扩大消费供给、创新消费模式、加强配套基础设施建设，来实现供给创造消费。

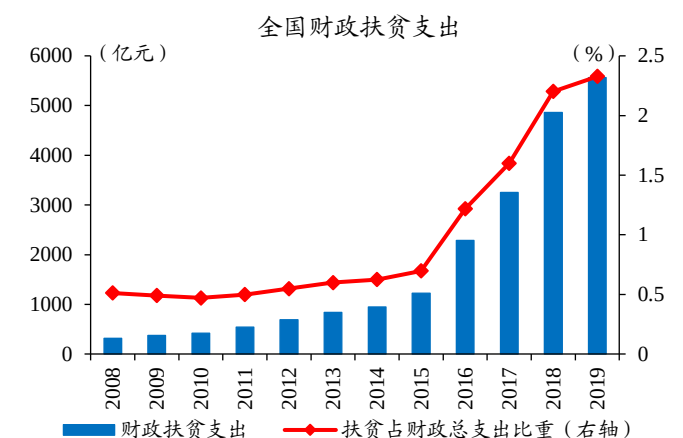
图3：需求侧改革，或从“需求牵引供给”和“供给创造需求”两方面展开



资料来源：中国政府网、新华社、开源证券研究所

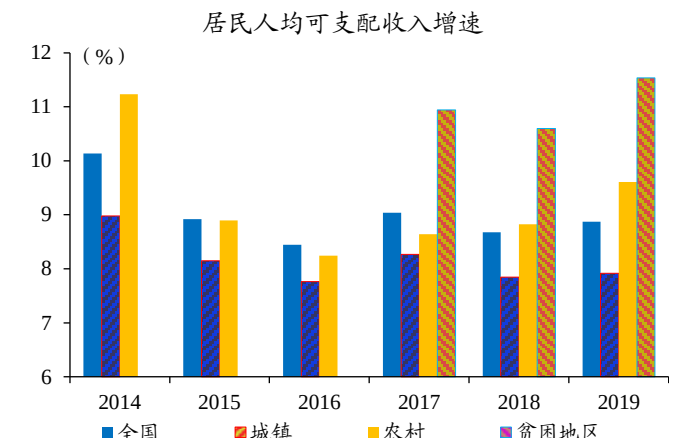
政策完善分配制度，通过提高居民收入、减轻支出压力，来改善居民可支配收入水平、鼓励消费。内生的消费动能，主要来自于居民收入水平的改善。提高收入方面，政策加大力度精准脱贫、推动乡村振兴战略，增加低收入群体收入；2017年以来，贫困地区人均可支配收入维持10%以上高增速。持续推进社保制度改革、扩大覆盖范围，2019年基本医疗保险已覆盖超13.5亿人。通过规范发展资本市场、加大上市公司分红比例，可以提高居民财政性收入。减轻居民支出压力方面，推动个税改革，降低税负；强化房地产市场调控、稳定房价，改善居民的可支配收入水平。

图4：近年来，财政加大扶贫力度



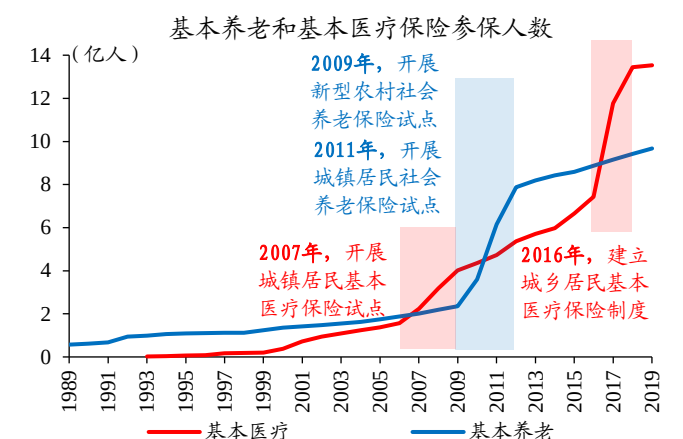
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：贫困人口和农村人口收入增速显著高于城镇



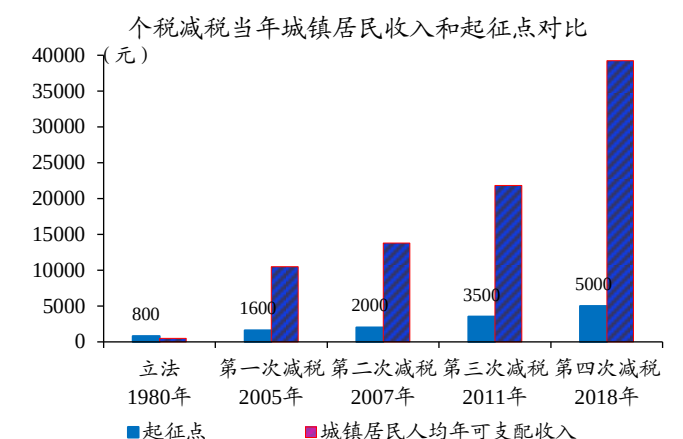
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：近年来，政策推动扩大社保覆盖范围



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2018 年个税改革，降低居民个税负担



数据来源：中国政府网、开源证券研究所

在传统消费领域，政策从以往的“全面”刺激为主、向“结构性”支持转变，并着力进行制度优化、改善消费环境。传统周期下的促消费，通常以全面的大规模财政补贴和减税举措为主。比如 2009 年，推出全国性的车购税减半等政策，强刺激下，汽车销量增速一度超过 100%。2018 年以来，汽车和家电等重点商品的促消费政策，则具有明显结构性，由地方政府自行安排相关补贴、全国性的补贴仅针对新能源汽车等新兴产业领域。同时，政策更加注重制度改革和消费环境优化，比如放宽汽车限购和限购、发展养护和租赁等汽车后市场、开展“大家电安全使用年限提醒”活动等。

图8: 传统周期下的促消费, 以全国性的“全面”刺激为主


数据来源: Wind、中国政府网、开源证券研究所

表2: 2018 年以来, “促消费”的举措已发生转变

时间	文件/会议	内容要点
2018 年 9 月	《中共中央 国务院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》	实行鼓励和引导居民消费的政策, 从供需两端发力, 积极培育重点领域消费细分市场, 全面营造良好消费环境, 不断提升居民消费能力。
2018 年 9 月	《完善促进消费体制机制实施方案 (2018—2020 年)》	进一步放宽旅游、文化、体育、健康、养老、家政、教育培训等服务消费领域 市场准入 。大力发展住房租赁市场, 促进汽车消费优化升级, 发展壮大绿色消费。
2019 年 1 月	优化市场供给促进居民消费 电视电话会议	着力扩大消费规模, 因地制宜 促进汽车、家电消费, 有条件的地方 要加大政策支持力度, 满足人民群众对绿色智能新型汽车和家电的消费需求; 推动农村消费提质扩容, 支持优质工业品下乡。
2019 年 6 月	《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)》	聚焦汽车、家电、消费电子产品领域, 进一步巩固产业升级势头, 增强市场消费活力, 提升消费支撑能力, 畅通资源循环利用 , 促进形成强大国内市场, 实现产业高质量发展。
2019 年 8 月	完善促进消费体制机制部际联席会议第一次会议	破除制约消费扩容提质的体制机制障碍, 大力提高产品和服务的供给质量。以健全质量标准和信用体系为工作重点, 努力营造安全放心诚信的消费环境。从需求端精准施策进一步释放内需潜力, 多用改革办法扩大消费。
2020 年 3 月	《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》	顺应居民消费升级趋势, 加快完善促进消费体制机制, 进一步改善消费环境 , 发挥消费基础性作用, 助力形成强大国内市场。
2020 年 10 月	《近期扩内需促消费的工作方案》	实施促进实物消费政策, 畅通供需更高水平良性循环, 开展“大家电安全使用年限提醒”活动, 在秋冬季推出全国家庭应急物资储备建议清单。

资料来源: 中国政府网、新华网、开源证券研究所

在供给端创造需求, 通过科技和业态等创新, 扩大信息化智能化消费、绿色消费等新型消费的供给, 并鼓励消费新模式、新场景等发展。年初以来, 政策向新型消费倾斜, 明确提出构建“智能+”消费生态体系, 包括丰富 5G+、超高清视频、增强现实/虚拟现实等新技术的应用场景, 带动 5G 手机等绿色智能终端消费, 发展远程医疗、在线教育、智慧养老等“互联网+社会服务”消费模式等。此外, 平台经济、线上经济等, 在监管规范下, 也是培育消费的重要方向。

表3: 年初以来, 政策对“新型消费”的重视度明显提高

日期	会议/文件	政策要点
2月3日	中央政治局常委会	着力稳定居民消费。积极丰富5G技术应用场景, 带动5G手机等终端消费, 推动增加电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐等方面消费。
2月24日	《关于有序推动工业通信业企业复工复产的指导意见》	大力促进市场消费提质扩容, 支持新业态新模式, 丰富5G+、超高清视频、增强现实/虚拟现实等应用场景, 推动发展远程医疗、在线教育、数字科普、在线办公、协同作业、服务机器人等, 带动智能终端消费。
3月4日	中央政治局常委会	把被抑制、被冻结的消费释放出来, 把在疫情防控中催生的新型消费、升级消费培育壮大起来, 使实物消费和服务消费得到回补。
3月13日	《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》	加快构建“智能+”消费生态体系, 加快新一代信息基础设施建设, 鼓励线上线下融合等新消费模式发展, 鼓励使用绿色智能产品, 大力发展“互联网+社会服务”消费模式。
5月13日	发改委主任何立峰署名文章	坚定实施扩大内需战略。积极稳定居民传统大宗消费, 适当增加公共消费, 大力培育新兴消费增长点。
10月29日	《近期扩内需促消费的工作方案》	推动线下服务消费加速“触网”, 充分释放线上经济潜力, 完善“互联网+”医保支付政策, 拓展互联网教育服务产品类型, 推动物业服务线上线下融合发展等。
11月25日	国务院副总理刘鹤署名文章	要加快培育完整内需体系, 完善扩大内需的政策支撑体系。增强消费对经济发展的基础性作用, 全面促进消费, 提升传统消费, 培育新型消费, 发展服务消费。

资料来源: 中国政府网、开源证券研究所

配套基础设施, 是供给端建设的重要内容, 政策着力支持农村基建、新型基建、绿色基建等重点领域基础建设。在农村消费潜力尚待挖掘、消费下沉持续演进背景下, 加强城乡消费基础设施建设, 是政策重要支持方向。《交通强国建设纲要》等多个文件均提出, 要加快发展农村流通体系, 推进农村电商物流、冷链物流、配送网络等建设。近年来, 财政也持续加大对农村基建的扶贫支出, 2019年支出规模已达2015年的4.4倍。此外, 5G等新型基建, 为新一代信息技术消费打造硬件基础; 充电桩等绿色基建, 为新能源汽车创造良好使用环境等, 均是政策的重要支持方向。

图9: 2019年农村基建扶贫财政支出为2015年的4.4倍

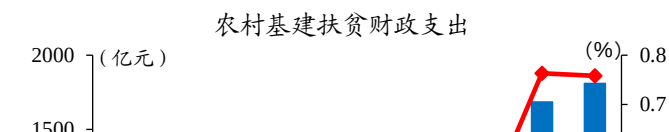


图10: 中央会议中明确提到的“新型基建”领域



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_909

