

# 扩内需紧迫而必要，提升收入和预期是关键

## 相关研究：

1. 《实体经济动能下降，票据冲量迹象渐显》 2021.08.16
2. 《社融整体仍处相对底部，分项表现值得关注》 2021.11.15
3. 《社融增速或起底回升，然信贷结构欠佳》 2022.01.14
4. 《社融超预期，信贷迎来开门红》 2022.02.11
5. 《社融超预期，信贷存结构性隐患》 2022.04.13
6. 《经济半年表现略低预期，关注边际变化》 2022.08.03

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 扩内需紧迫而必要

中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”放在2023年经济工作的首位，《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》和《“十四五”扩大内需战略实施方案》两份政策文件先后出台，足见当前扩内需的紧迫性和必要性。第一，当前中国宏观经济下行压力较大，尤其是消费端一直表现疲弱，前11个月累计同比增速仅为-0.1%；第二，消费对经济总量贡献度日渐式微，由去年三季度末的62.1%下降至今年三季度末的41.3%；第三，和发达经济体比较，中国的消费占比长期较低；第四，2023年全球经济下行，外需可能进一步回落，内循环的加速启动就显得尤为重要。

### □ 提升收入和预期是扩内需的关键

首先，从消费能力看，截至2022年三季度末，全国居民人均可支配收入为27650元，累计实际同比增速为3.2%，是收入端增长相对最慢的一年。人均收入水平上依然遥遥落后美国，2021年末美国人均可支配收入为56088美元（折合人民币约392616元），而中国人均可支配收入仅为35128元，差距高达11倍。

其次，城镇居民和农村居民分化明显，2022年三季度末，城镇居民人均可支配收入为37482元，农村居民人均可支配收入为14600元，城镇居民是农村居民的2.6倍。意味着在当前居民收入整体下滑的背景下，城乡收入差距日益扩大。另一方面，农村人数基数众多，具有较强的消费潜力，同时农村人均收入偏低，边际消费倾向较高。因此，进一步提升农村人民收入水平，也是扩内需的重要一环。

再者，我国收入结构亟待进一步优化。我国工资性收入占比较高，而财产性收入占比较低。以2020-3至2022-9的时间维度进行观测，我国的工资性收入/财产性收入平均值为6.42x，而美国同期这一比值为3.20x。意味着中国居民抵御收入波动的能力更差，尤其当面临收入下降甚至失业时，对消费的拖累呈倍数放大。未来进一步完善资本市场建设，提升居民财产性收入，优化收入结构，也是推进扩内需战略更快更好发展的关键。

### □ 风险提示

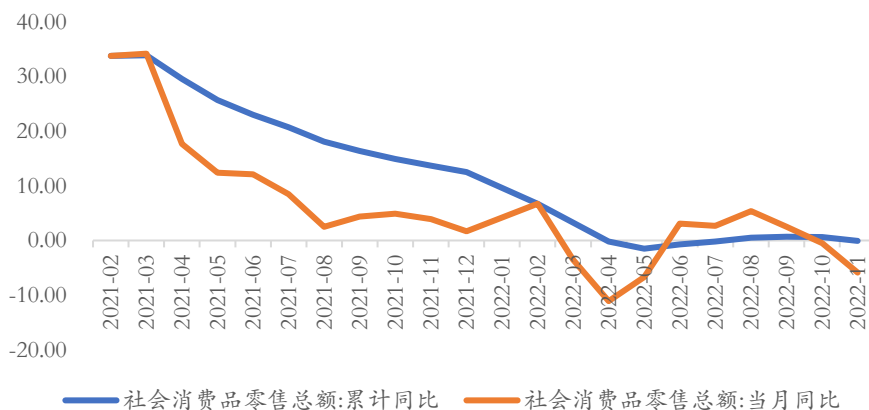
政策宽松力度不及预期，预期改善不及预期，失业率超预期。

## 1 扩内需紧迫而必要

中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”放在 2023 年经济工作的首位，《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》和《“十四五”扩大内需战略实施方案》两份政策文件先后出台，足见当前扩内需的紧迫性和必要性。

第一，当前中国宏观经济下行压力较大，尤其是消费端一直表现疲弱，今年前 11 个月累计同比增速仅为-0.1%，11 月当月社消总额同比增速更是下降至-5.9%。

图 1 消费当月同比及累计同比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

第二，消费对经济的拖累已越发明显。纵向比较看，我国今年三季度末最终消费支出对 GDP 累计同比贡献率为 41.3%，而去年同期的贡献度为 62.1%，2019 年同期的消费贡献度为 59.1%，消费对经济总量贡献度日渐衰弱的趋势难以证伪。

第三，国际比较看，发达经济体中，消费均是 GDP 支出法中占比最高的一项，以近十年数据观测，美国最终消费支出占 GDP 比重平均为 82.1%，英国平均为 83.8%，德国平均为 72.8%，同为亚洲的日本平均为 75.6%。而我国平均占比仅为 54.0%，虽然中国的消费占比在十年里经历了缓慢增长，但显然和发达经济体仍然相差甚远。

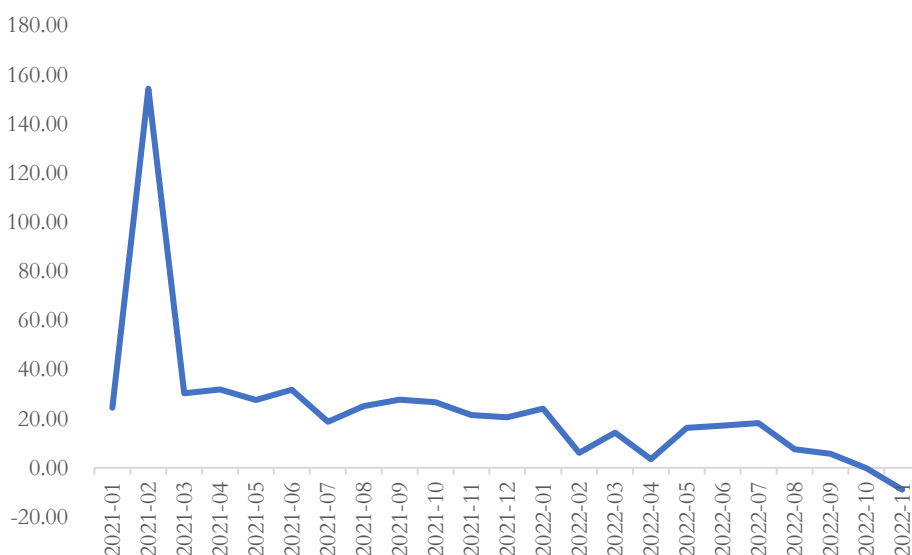
表 1 各国最终消费支出占 GDP 比重 (%)

| 年份   | 美国      | 日本      | 法国      | 德国      | 英国      | 中国      |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2012 | 83.4430 | 77.6365 | 78.6694 | 74.1838 | 85.3105 | 51.1426 |
| 2013 | 82.5032 | 77.9928 | 78.7474 | 74.1878 | 84.8588 | 51.7171 |
| 2014 | 82.1278 | 77.5578 | 78.4356 | 73.0113 | 84.2009 | 52.5249 |
| 2015 | 81.6898 | 75.3885 | 77.8541 | 72.6618 | 83.8555 | 53.9909 |
| 2016 | 82.1411 | 74.3587 | 77.9957 | 72.6557 | 83.8273 | 55.0387 |
| 2017 | 81.9821 | 74.0255 | 77.6284 | 71.9488 | 83.0344 | 54.8676 |
| 2018 | 81.7597 | 74.3850 | 77.1534 | 71.9277 | 83.3043 | 55.0577 |
| 2019 | 81.4249 | 74.4725 | 76.5927 | 72.2101 | 83.0531 | 56.0186 |
| 2020 | 81.9650 | 74.8267 | 78.2083 | 73.1257 | 83.1249 | 55.3304 |
| 2021 | --      | --      | 76.7181 | 71.8174 | 83.5399 | --      |
| 平均值  | 82.1152 | 75.6271 | 77.8003 | 72.7730 | 83.8110 | 53.9654 |

资料来源：湘财证券研究所、Wind

第四，外需回落确定性高。我国出口数据在今年 7 月急转直下，8 月出口同比增速从 18.2%腰斩至 7.5%，而行至 10 月，出口同比增速已经由正转负至-0.2%，11 月更是跌幅扩大至-8.9%。而且，伴随 2023 年全球经济可能面临进一步下行，外循环不畅的情况下，内循环的加速启动就显得尤为重要。

图 2 出口金额当月同比增速 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

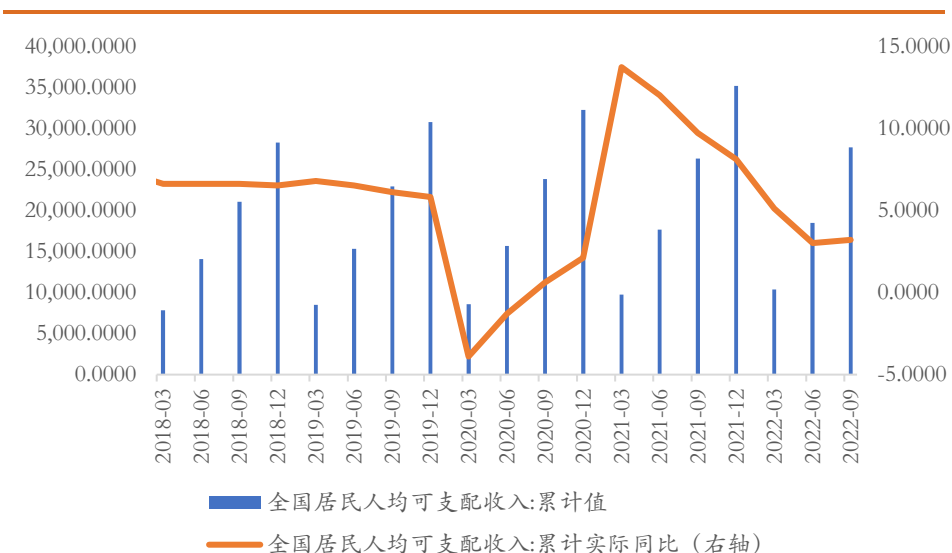
## 2 提升收入和预期是扩内需的关键

提升民众收入水平和预期是扩内需的充要条件。

首先，从消费能力看，截至2022年三季度末，全国居民人均可支配收入为27650元，累计实际同比增速为3.2%，也是近五年来除2020年新冠爆发之年外，收入端增长相对最慢的一年，2017~2019年全国人均可支配收入实际同比平均增速在6.5%以上。疫情三年对经济的负面影响可谓严重而持久。

中国虽然已经在经济总量上位居全球第二，但在人均收入水平上依然遥遥落后，2021年末美国人均可支配收入为56088美元（折合人民币约392616元），而中国人均可支配收入仅为35128元，差距高达11倍。

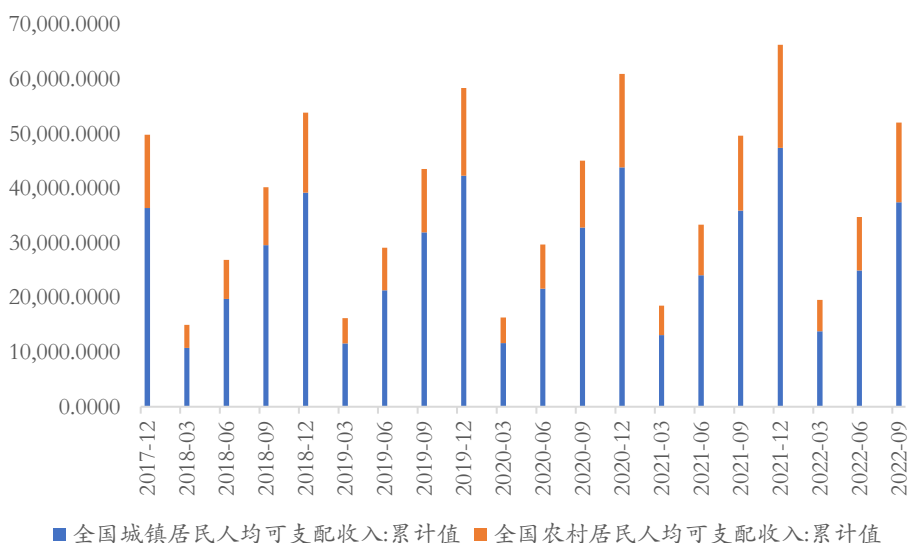
图3 全国居民人均可支配收入及累计实际同比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

其次，城镇居民和农村居民分化明显，2022年三季度末，城镇居民人均可支配收入为37482元，农村居民人均可支配收入为14600元，城镇居民是农村居民的2.6倍。意味着在当前居民收入整体下滑的背景下，城乡收入差距日益扩大。另一方面，农村人数基数众多，具有较强的消费潜力，同时农村人均收入偏低，边际消费倾向较高，譬如由于产能过剩在城市卖不掉的农产品可以由农村巨大的消费市场来承接，另外伴随收入的逐步增长，农村仍有较强的“消费升级”的意愿。因此，进一步提升农村人民收入水平，也是扩内需的重要一环。

图 4 全国居民人均可支配收入及累计实际同比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

在 12 月 23-24 日召开的中央农村工作会议上，习主席也强调“要稳慎推进农村宅基地制度改革试点，深化农村集体经营性建设用地入市试点，完善土地增值收益分配机制”，意味着未来农村建设将从制度改革入手，多方位推进农村生活水平，改善农民收入。

再者，我国收入结构亟待进一步优化。我国工资性收入占比较高，而财产性收入占比较低。以 2020-3 至 2022-9 的时间维度进行观测，我国的工资性收入/财产性收入平均值为 6.42x，而美国同期这一比值为 3.20x。意味着中国居民抵御收入波动的能力更差，尤其当面临收入下降甚至失业时，对消费的拖累呈倍数放大。反观美国的收入结构可以起到较好的缓冲作用，资本市场的繁荣可以对冲工资收入的下降，对个人收入端的影响相对较小，进而有能力支撑消费市场维持高景气。因此，未来进一步完善资本市场建设，提升居民财产性收入，优化收入结构，也是推进扩内需战略更快更好发展的关键。

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\\_50562](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50562)

