

疫后扩内需，消费蓄势待发

——2023年消费展望

核心要点：

分析师：何超
证书编号：S0500521070002
Tel: 021-50295325
Email: hechao@xcsc.com

联系人：李育文
Tel: 021-50295328
Email: liyw3@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

□ 2023年消费展望

2022年以来，疫情防控限制了工作场景以及消费场景，失业率上升，劳动力收入下降，进一步推升了居民储蓄意愿，严重冲击消费市场，尤其是餐饮、娱乐等高接触类消费，2022年1-11月社会消费品零售总额累计同比为-0.1%，餐饮收入累计同比为-5.4%。2022年三季度，最终消费支出对GDP的贡献率为52.4%，整体贡献率有所下降，但依旧是经济增长主动力，我国消费市场依旧具有强大韧性，促进消费成为经济稳增长的关键，2022年12月15日至16日的中央经济工作会议亦强调“要把恢复和扩大内需摆在优先位置”。防疫的放开则是消费增长的必要条件，防疫“新十条”的出台进一步优化防疫措施，社会流动性增加，商超餐饮等行业线下营业逐步恢复，多城市景区重新开放，多地发放新一轮消费券撬动消费增长，释放消费积极信号。

疫情放开初期感染激增，又正值冬季流感高发期，面对未知与不确定，民众难免产生恐慌心理，多数通过减少外出避免感染，此阶段消费依旧相对保守。全国多地预测将在春节前后迎来第一波感染高峰，后续随着第一波感染高峰的退潮，民众对病毒的了解加深，恐慌情绪将逐步缓和，疫情冲击边际减弱。预计于2023年二季度，在经济复苏、就业好转、收入提升下，消费者信心会逐步增强，消费将迎来强劲反弹。

□ 我国储蓄率高，内需潜力大，消费升级是大势所趋

我国是世界上居民储蓄率最高的国家之一，疫情等不确定因素又进一步推升居民储蓄意愿，高储蓄率意味着部分消费被压制，而消费又是经济增长的主动力，因此，降低储蓄率提升资金流动性，充分释放消费潜力，有助于扩大内需、带动经济持续健康发展。中等收入群体消费占整个消费比重近50%，是我国消费主力，扩大中等收入群体规模利于扩内需提消费。

随着居民生活水平的不断提升，我国已经成为全球第二大消费市场，消费升级满足了人们对美好生活的需求。同时，随着出生率的下降，人口增长红利退潮，年轻一代成为消费主力军，也助推了消费升级，适应需求的消费升级成为未来消费增长的主动力。消费升级主要体现在三个方面：1、整体消费水平和消费质量在不断提升；2、消费结构不断升级；3、新型消费快速发展。相较于美国，未来我国恩格尔系数有较大下降空间。纵向分析美国消费结构变迁，美国消费结构呈现出从“吃穿住”向“吃住行”、健康娱乐等升级的过程，我国消费结构发展趋势与美国较为相似，但是在交通、医疗保健等消费上较美国依然有较大差距，未来汽车、文化、娱乐等依旧有较大拓展空间。

□ 房价对消费的“挤出效应”减弱

根据房价对消费的挤出效应，在杠杆处于高位时，房价的大幅上涨会抑制消费；在房价大幅下跌时，根据房价的财富效应，影响消费者预期，亦会降低消费倾向。目前我国居民杠杆率为 62% 左右，高于新兴市场的 50.7%，低于发达经济体的 74.3%，在全球处于中高位，房价对消费的“挤出效应”高于“财富效应”，但是 2022 年以来，全国房价除了核心一二线城市小幅上涨外，基本呈现负增长状态，二十大再次明确了住房不炒的定位，房价对消费的“挤出效应”日渐减弱。

□ 风险提示

政策落地不及预期；市场需求不及预期；疫情政策超预期；全球流动性边际收紧。

正文目录

1 2023 年消费展望.....	1
2 消费是拉动我国经济增长主动力.....	2
2.1 消费是经济增长主力，居民消费占七成.....	2
2.2 我国居民储蓄率高，疫情推升储蓄意愿.....	5
3 消费升级转型，注重提质增效.....	10
3.1 消费升级是大势所趋.....	10
3.2 “吃”有下降空间，“行”有上升空间.....	11
3.3 房价对消费的双重效应.....	13
3.4 消费增长驱动力.....	15
4 风险提示.....	17

图表目录

图 1 三架马车对 GDP 增长的贡献率 (%).....	3
图 2 三架马车对 GDP 增长的拉动 (%).....	3
图 3 最终消费支出构成 (%).....	4
图 4 居民消费支出构成 (%).....	4
图 5 居民人均消费支出 (元).....	5
图 6 全国居民可支配收入与 GDP 增速 (%).....	6
图 7 消费波动强于可支配收入波动 (%).....	6
图 8 居民人均消费占可支配收入占比 (%).....	7
图 9 2021 年居民消费结构占比 (%).....	7
图 10 从全球来看我国国民储蓄率较高 (%).....	8
图 11 居民消费、储蓄、投资意愿 (%).....	8
图 12 人口数量是消费的基础 (%).....	9
图 13 2020 年中国消费主体人口构成 (%).....	9
图 14 全国居民人均消费支出构成 (%).....	11
图 15 实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重提升 (%).....	11
图 16 中美居民人均消费支出项目构成对比 (%).....	12
图 17 2019 年全球主要国家千人汽车拥有量 (辆).....	13
图 18 房价对消费的“财富效应”VS“挤出效应” (%).....	14
图 19 中国居民杠杆率在全球处于中高水平 (%).....	14
图 21 各国居民消费占 GDP 比重 (%).....	15
图 22 各国居民消费占 GDP 比重 (%).....	16
图 23 我国三次“婴儿潮” (%).....	17
图 24 我国刺激消费的政策.....	17

1 2023 年消费展望

2022 年以来，疫情防控限制了工作场景以及消费场景，失业率上升，劳动力收入下降，进一步推升了居民储蓄意愿，严重冲击消费市场，尤其是餐饮、娱乐等高接触类消费，2022 年 1-11 月社会消费品零售总额累计同比为-0.1%，餐饮收入累计同比为-5.4%。2022 年三季度，最终消费支出对 GDP 的贡献率为 52.4%，整体贡献率有所下降，但依旧是经济增长主动力，我国消费市场依旧具有强大韧性。目前中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022—2035 年)》，国家发改委同步制定出台《“十四五”扩大内需战略实施方案》，中央经济工作会议亦强调“要把恢复和扩大内需摆在优先位置”，促进消费成为经济稳增长的关键。防疫的放开则是消费增长的必要条件，防疫“新十条”的出台进一步优化防疫措施，社会流动性增加，商超餐饮等行业线下营业逐步恢复，多城市景区重新开放，多地发放新一轮消费券撬动消费增长，释放消费积极信号。

疫情放开初期感染激增，又正值冬季流感高发期，面对未知与不确定，民众难免产生恐慌心理，多数通过减少外出避免感染，此阶段消费依旧相对保守。全国多地预测将在春节前后迎来第一波感染高峰，后续随着第一波感染高峰的退潮，民众对病毒的了解加深，恐慌情绪将逐步缓和，疫情冲击边际减弱。预计于 2023 年二季度，在经济复苏、就业好转、收入提升下，消费者信心会逐步增强，消费将迎来强劲反弹。

我国储蓄率相对较高，消费占比不高，内需潜力大。2021 年，我国居民储蓄率为 44.7%，全球储蓄率为 28.0%，其中发达经济体储蓄率为 24.1%，我国是世界上居民储蓄率最高的国家之一。另外，疫情等不确定因素又进一步推升居民储蓄意愿。高储蓄率意味着部分消费被压制，而消费又是经济增长的主动力，因此，降低储蓄率提升资金流动性，充分释放消费潜力，有助于扩大内需、带动经济持续健康发展。

中等收入群体是我国消费主力，扩大中等收入群体规模利于扩内需提消费。根据国家统计局数据，2021 年我国中等收入群体超四亿人，占我国总人口数的 27.9%，占整个消费比重近 50%，相较于国外，我国中等收入群体规模占比偏低。据国务院发展中心发布的报告《以消费为主导有效扩大和更好满足内需》预计，2030 年我国中等收入人群占比超过 50%，在整个居民消费中的贡献率将接近 80%，中等收入群体是我国消费主力。

房价对消费的“挤出效应”减弱，消费升级是大势所趋。我国居民杠杆率处于中高水平，房价对消费的“挤出效应”高于“财富效应”，但是 2022

年以来，全国房价除了核心一二线城市小幅上涨外，基本呈现负增长状态，二十大再次明确了住房不炒的定位，房价对消费的“挤出效应”日渐减弱。随着居民生活水平的不断提升，我国已经成为全球第二大消费市场，消费升级满足了人们对美好生活的需求。同时，随着出生率的下降，人口增长红利退潮，年轻一代成为消费主力军，也助推了消费升级，适应需求的消费升级成为未来消费增长的主动力。

“吃”有下降空间，“行”有上升空间。我国消费结构发展趋势与美国较为相似，纵向分析美国消费结构变迁，美国消费结构呈现出从“吃穿住”向“吃住行”、健康娱乐等升级的过程。我国食物消费占总支出的比重逐步降低，2021年中国居民恩格尔系数为29.8%，但与美国的14.6%依然有较大改善空间。目前，我国在交通、医疗保健等消费上较美国依然有较大差距。未来在消费水平的提升及老龄化的加剧下，养老服务及医疗保健等消费将有巨大提升空间。**总量上看，我国汽车保有量位居全球第二，仅次于美国，但人均汽车保有量仍有较大上升空间。**而欧美地广人稀、居住分散，参考意义有限，对比与中国实际情况相似的日本，2019年日本每千人汽车拥有量为591辆，远高于我国，是我国的3.4倍，根据我国工信部数据，我国每千人汽车保有量从2012年的89辆，提高到2021年的208辆，我国汽车消费高速增长，但是与主要发达国家保有量水平有较大差距，未来随着消费升级，我国汽车消费拥有较大上升空间。

2 消费是拉动我国经济增长主动力

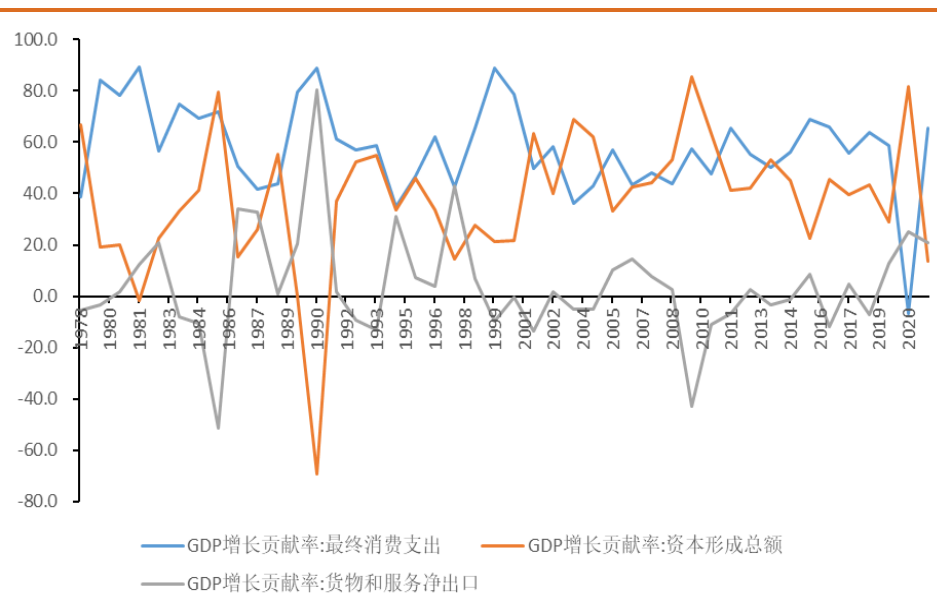
2.1 消费是经济增长主力，居民消费占七成

改革开放以来，三驾马车中最终消费支出对GDP增长的整体贡献最大。1978年以来的大多数年份中，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对GDP增长贡献率依次减弱。其中，2008-2010年间，受次贷危机对消费的冲击，以及“四万亿”投资计划对资本形成总额的拉动，投资对GDP的增长明显高于消费。2014年之后，除2020年疫情冲击，消费保持为GDP增长最重要的拉动力，平均贡献率达到62%。从对GDP增长的拉动来看，2021年，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对GDP增长的拉动分别为5.3%、1.1%、1.7%。

最终消费支出中，主要分为居民部门及政府部门消费需求，而企业并不是最终消费者，企业消费是作为生产最终产品过程中的中间环节，并不统计入最终消费支出中。其中，居民消费支出占比逐渐下降，政府消费支出占比逐渐上升，2008年之后，居民消费支出占比稳定在70%左右，政府消费支

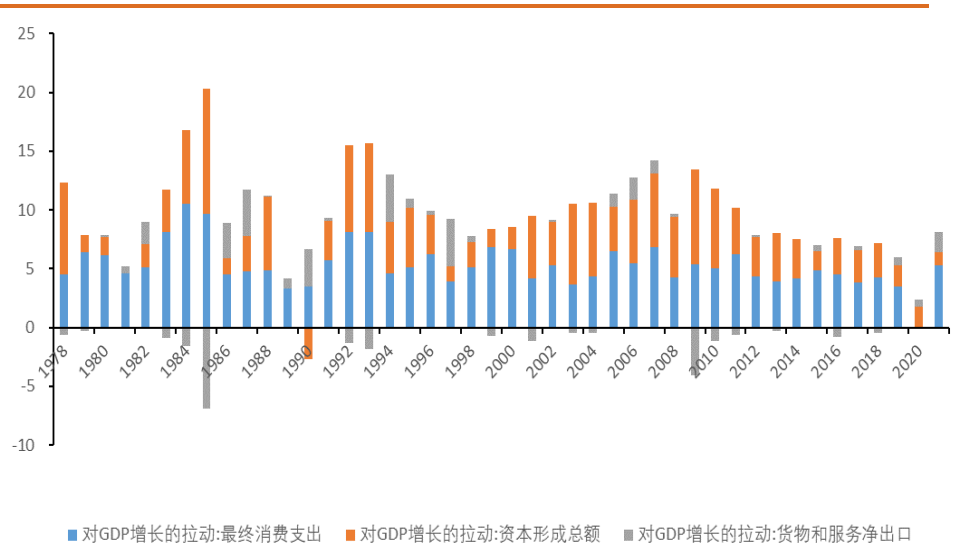
出占比稳定在 30%左右，居民部门消费一直为消费主力。

图 1 三架马车对 GDP 增长的贡献率 (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 2 三架马车对 GDP 增长的拉动 (%)

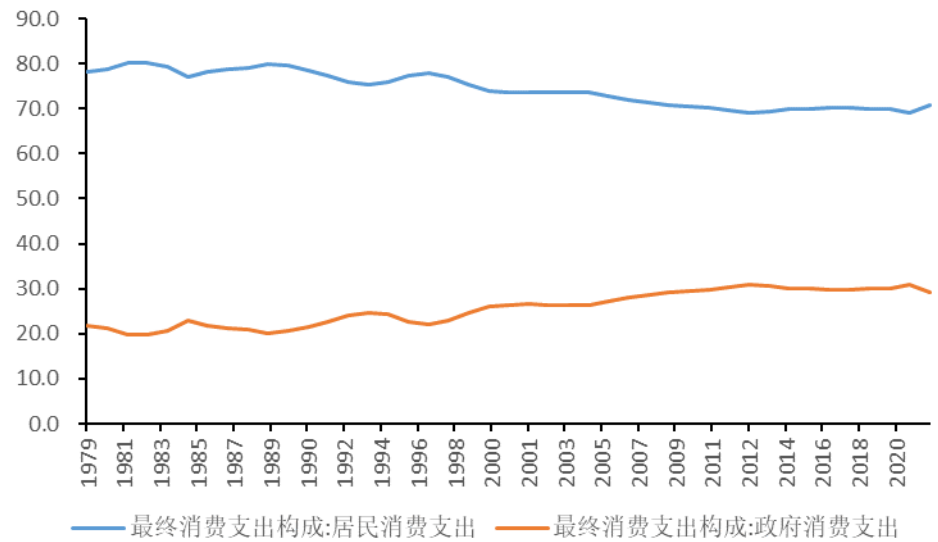


资料来源：wind、湘财证券研究所

从结构上来看，居民消费支出占七成，居民消费中城镇居民消费占近八成。2021 年，最终消费支出中居民消费支出、政府消费支出占比分别为 70.7%、29.3%；居民消费支出中，城镇居民、农村居民占比分别为 78.6%、

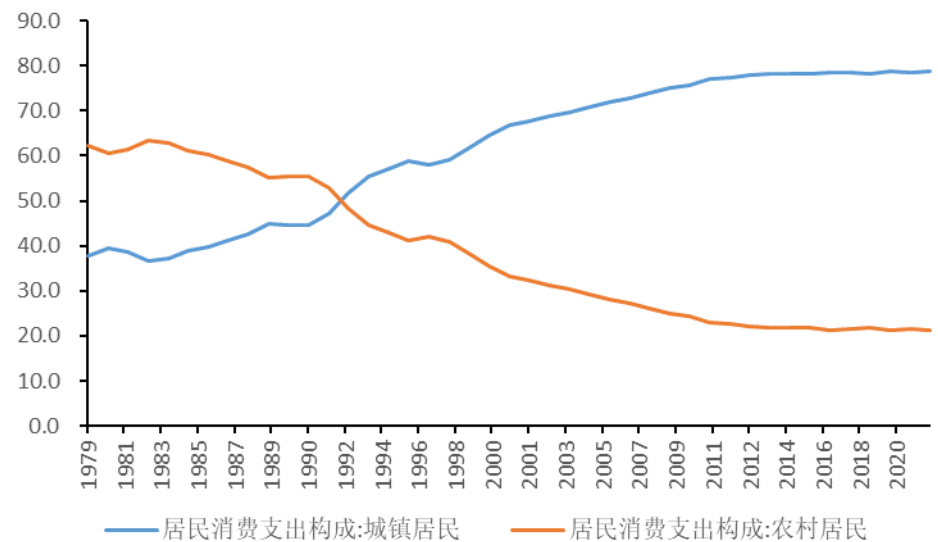
21.4%。整体上，城镇居民消费占比不断提高，从 1978 年的不足四成不断提高到目前的将近八成。1992 年城镇居民消费首次超过农村居民消费，此时我国的城镇化率达到 27.5%，伴随着城镇化率的不断提高，城镇居民消费占比大幅提升。

图 3 最终消费支出构成 (%)



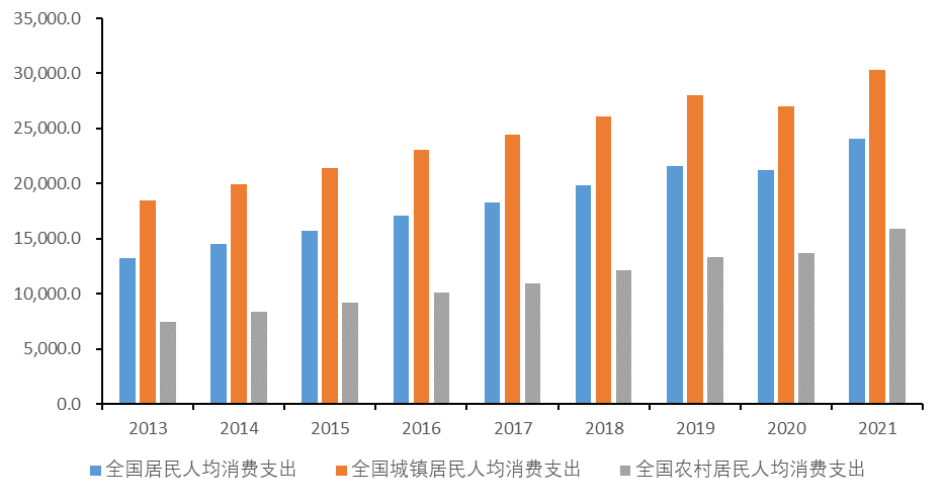
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 4 居民消费支出构成 (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 5 居民人均消费支出（元）



资料来源：wind、湘财证券研究所

2.2 我国居民储蓄率高，疫情推升储蓄意愿

居民消费总量主要取决于个体居民消费及消费居民总量。而个体居民消费主要取决于消费能力及消费意愿。其中，消费能力主要取决于可支配收入，我国可支配收入增速整体与 GDP 增速保持一致，其中农村居民整体可支配收入增速高于城镇居民。近十年，全国居民人均消费占可支配收入比例整体呈下降趋势，从 2013 年的 72.2% 下降到 2021 年的 68.6%。其中城镇居民消费占可支配收入比例呈现下降趋势，但是农村居民消费占比呈现上升趋势，2021 年，城镇居民、农村居民人均消费占可支配收入比例分别为 63.9%、84.1%。其中主要原因是农村居民消费支出增速整体高于可支配收入增速，而城镇居民消费支出整体小于可支配收入增速。

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_50608

