



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

研究助理

李昌萌

资格编号: S0120122070034

邮箱: licm@tebon.com.cn

占烁

资格编号: S0120122070060

邮箱: zhanshuo@tebon.com.cn

相关研究

2023 年消费修复程度几何？

投资要点：

- **核心观点：**我们针对几个关键因素对社零的影响做出了四点假设，在四点假设下我们预测 2023 年社零增速约为 6.8%~9.1%。在对通胀的影响方面，我们预计猪价在 23 年上半年见顶，下半年回落，并且三四季度同比进入负增长；而防疫优化带来的涨价因素集中在下半年，与猪价高点有错位，因此全年通胀不必担忧。
- **汽车消费或将维持小幅增长：**从燃油车方面来看，本轮燃油车购置税减半政策下燃油车零售出现了明显回升，但同时或对 2023 年燃油车需求造成了一定透支，即使 23 年燃油车购置税补贴继续延续，燃油车零售也会较 22 年有明显下滑。而新能源汽车市场目前仍有较大增量空间，此外十四五规划对于新能源汽车及其相关基础设施的政策部署将使得新能源汽车的需求持续提升。因此整体来看 23 年新能源汽车仍将保持较高增速，带动汽车零售整体保持小幅增长。
- **出行限制解除或使消费结构回到疫情前的趋势：**从居民出行客观限制的角度，疫情防控政策的调整使得居民出行的客观限制基本解除，预计我国 2023 年人口流动将恢复至 2019 年的 70%~80%，较 2022 年有超过一倍的增长，居民出行限制的解除将对餐饮、旅游和观影等服务消费以及服装配饰等可选消费起到极大的提振作用，消费结构或回到疫情前服务消费和可选消费占比持续提升的趋势。
- **消费券发放对消费拉动作用将有所提升：**目前客观限制条件的解除使得居民主观出行意愿显著回升，对于文旅行业的需求处于较快的修复当中，包括电影行业以及旅游行业都已经出现了实质性的复苏，而近期 23 年第一轮消费券发放更多的投向了文旅和餐饮领域，预计 2023 年消费券发放将与居民旅游出行需求的实质性回升形成合力，较过去两年消费券发放相比对消费带来更为显著的拉动作用。
- **“超额储蓄”对消费损失的回补不宜高估：**整体来看“超额储蓄”对 2023 年消费的拉动作用不宜高估。一方面，拆分这部分超额储蓄来看，居民部门储蓄存款定期化是“超额储蓄”的主要增量，短期内大规模转化为消费的可能性较小；另一方面，“超额储蓄”能否转化为消费还取决于居民部门收入以及就业的修复情况。
- **风险提示：**疫情形势仍具有不确定性；居民收入修复较为缓慢；消费券发放不及预期。

内容目录

1. 22 年社零预计将录得负增长	4
2. 哪些因素将影响 23 年消费修复	6
2.1. 汽车消费或将维持小幅增长.....	6
2.2. 出行限制解除或使消费结构回到疫情前的趋势.....	9
2.3. 消费券发放对消费拉动作用将进一步提升	11
2.4. “超额储蓄”对消费损失的回补不宜高估	13
3. 社零增速或达 9%，通胀整体压力仍可控	15
4. 风险提示	17

图表目录

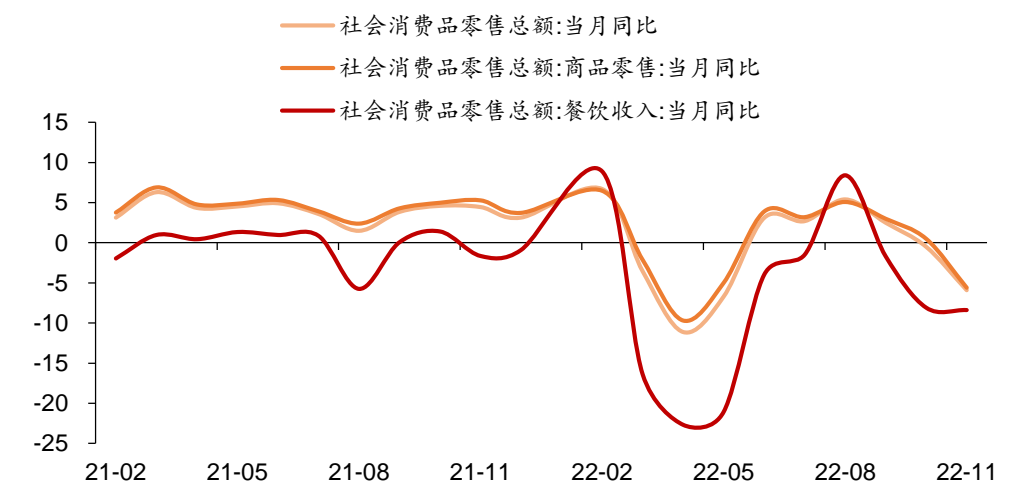
图 1: 2022 年以来社零增速持续位于低位	4
图 2: 餐饮收入和商品零售较 22 年均有明显下滑 (%)	4
图 3: 网上商品零售额也出现全面回落 (%)	4
图 4: 2022 年前 11 月分类别零售额 (%)	5
图 5: 汽车购置税减免政策下汽车增速有所回升 (%)	6
图 6: 22 年前 11 个月汽车零售额同比增速处于相对高值 (%)	6
图 7: 21 年以来新能源汽车市场占有率加速提升 (%)	8
图 8: 美国疫情防控解除以来可选消费修复快于必选消费 (%)	9
图 9: 美国疫情防控解除以来服务消费迎来快速修复 (10 亿美元)	9
图 10: 疫情防控政策调整以来观影人数显著回升 (万张)	10
图 11: 居民主观消费意愿明显回升	10
图 12: 基于 2006-2019 年估算居民部门“超额净储蓄” (亿元)	13
图 13: 居民部门“超额”活期储蓄: 基本符合趋势值 (亿元)	14
图 14: 居民部门“超额”定期储蓄: “超额储蓄”主要增量 (亿元)	14
图 15: 居民部门人均可支配收入: 还有 3.69% 增速缺口 (%)	14
图 16: 居民对未来收入和就业预期仍不乐观	14
图 17: 能繁母猪同比领先于猪肉价格同比 (%)	16
图 18: 海外经济体解封前后 CPI 环比超季节性变化 (%)	16
图 19: CPI 非食品项拟合结果	17
图 20: 23 年 CPI 同比增速预测 (%)	17
表 1: 22 年必选消费占比进一步提升 (%)	6
表 2: 21 年以来关于新能源汽车领域的规划文件频繁出台	7
表 3: 消费券拉动测算	11
表 4: 2023 年第一轮消费券发放情况	11
表 5: 消费券拉动测算	15

1. 22 年社零预计将录得负增长

2022 年以来，我国消费需求因疫情影响受到了明显冲击，无论是商品零售增速还是餐饮收入增速较往年同期均有明显回落，其中餐饮行业受冲击较为严重，连续多个月出现了收入负增的局面。

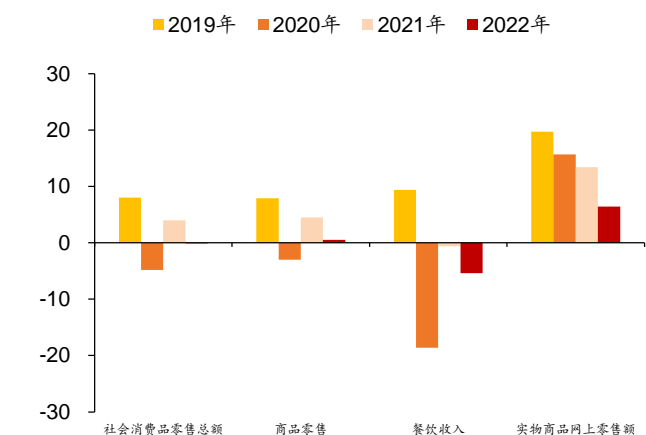
而截止前 11 个月，我国社会消费品零售总额累计同比录得-0.1%，是继 2020 年以后再次出现同期负增长。从分项来看，前 11 个月商品零售和餐饮收入累计同比分别录得 0.5%和-5.4%，均为除 2020 年以外的历史最低值，而前 11 个月实物商品网上零售额累计同比增速录得 6.4%的历史同期最低值，进一步体现了 22 年以来消费需求的全面下滑。

图 1：2022 年以来社零增速持续位于低位（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

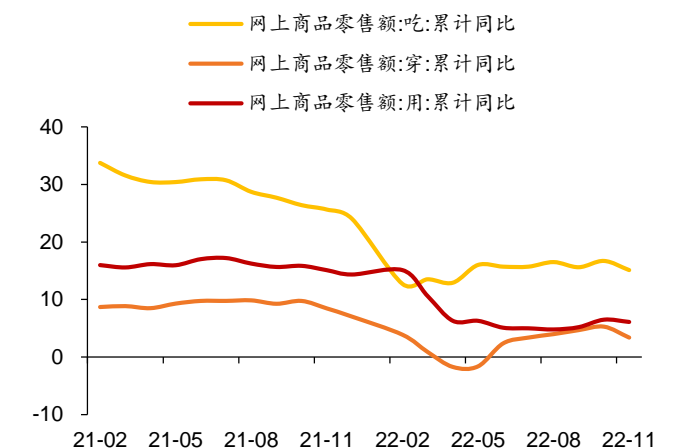
图 2：餐饮收入和商品零售较 22 年均有明显下滑（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

注：图中数据为前 11 个月累计同比增速

图 3：网上商品零售额也出现全面回落（%）



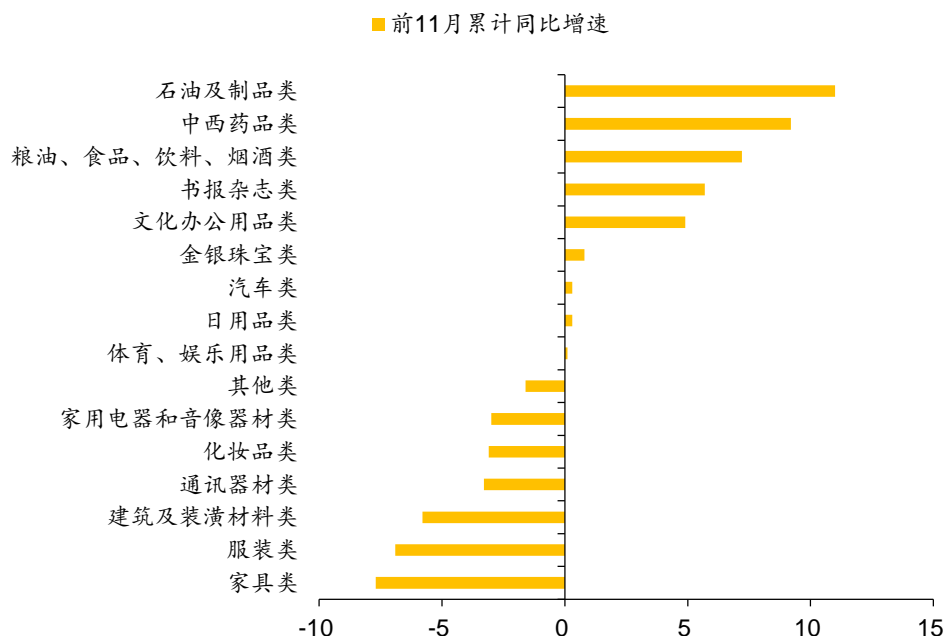
资料来源：Wind，德邦研究所

分行业来看，受 22 年以来原油价格高企的影响，石油及其制品零售额录得了较高增速，而药品则受疫情影响增速持续位于高位，此外书报杂志和文化办公用品零售也录得了接近 5% 的增速。

可选消费方面则出现了较为明显的下滑，主要原因在于疫情之下居民储蓄意愿的提升以及收入水平的降低，其中除金银珠宝类和体育娱乐用品类零售额录得小幅增长以外，化妆品类、通讯器材类以及服装类零售均出现了明显回落。

此外，受 22 年以来地产行业遇冷的影响，房地产上游相关的建材零售以及房地产下游相关的家具和家电零售均出现了较大幅度的下滑；而得益于 22 年下半年车辆购置税减半政策的影响，汽车零售在下半年以来明显回升，在前 11 个月累计同比增速回到了 0.3% 的正区间。

图 4：2022 年前 11 月分类别零售额 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

而从消费结构来看，疫情以来必选消费品占比持续提升，表现出较好韧性，主要原因在于疫情下居民对粮油食品等日用品类具有一定的囤货行为，使得其在零售品中的占比有所提升，截止 22 年前 11 个月必选消费占比达到了 25.5%，较去年同期的 24.5% 进一步提升，明显高于疫情前同期的 23.6%。

此外，22 年以来受地产市场下行的影响，前 11 个月地产相关的家电、家具和建材零售占比较去年同期均出现一定下滑，而服装鞋帽品类零售占比则由于居民出行需求的减少而有比较明显的下滑。

表 1：22 年必选消费占比进一步提升（%）

消费类别	消费品类	2022 年	2021 年	2019 年
必选消费	粮油食品、饮料烟酒类	16.7	15.9	14.9
	日用品类	4.7	4.8	4.4
	中西药品类	4.1	3.8	4.3
	服装鞋帽、针、纺织品类	8.1	9.0	9.7
可选消费	化妆品类	2.5	2.7	2.2
	金银珠宝类	1.9	2.0	1.9
	体育、娱乐用品类	0.7	0.7	0.5
	书报杂志类	1.0	1.0	0.9
	家用电器和音像器材类	5.6	6.1	6.6
	文化办公用品类	2.8	2.7	2.3
	家具类	1.0	1.1	1.4
	通讯器材类	4.0	4.2	3.5
	石油及制品类	14.6	13.6	14.7
	建筑及装潢材料类	1.2	1.3	1.5
	汽车类	28.2	28.4	28.1
	其他类	2.9	2.9	3.0
合计	必选消费占比	25.5	24.5	23.6
	可选消费占比	74.5	75.5	76.4

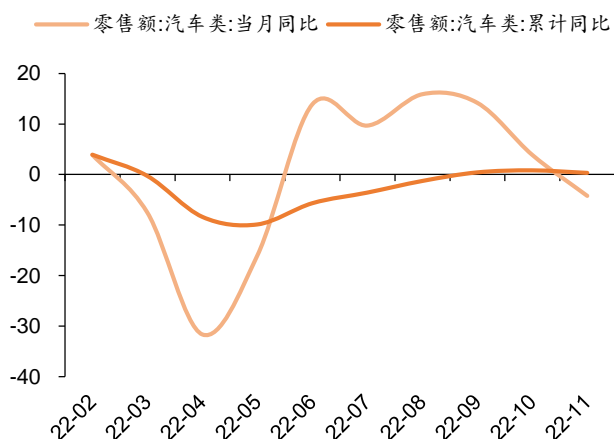
资料来源：Wind，德邦研究所测算

2. 哪些因素将影响 23 年消费修复

2.1. 汽车消费或将维持小幅增长

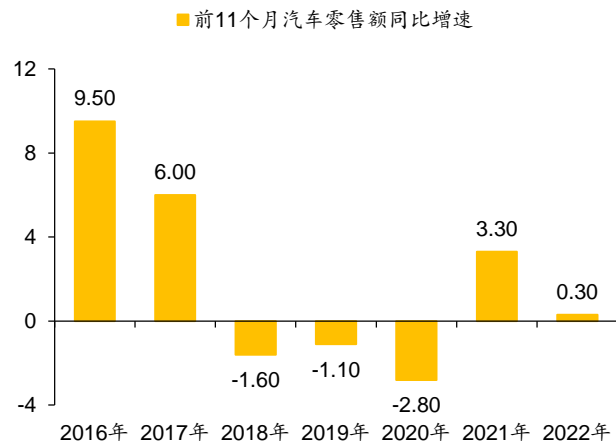
22 年下半年汽车消费的高景气是拉动消费阶段性回升的重要原因。3 月份上海疫情的爆发对于汽车零件生产造成了巨大冲击，使得 4、5 月份汽车零售额增速分别同比回落 31.6%和 16.0%，而随着疫情的缓解以及财政部和税务总局为刺激汽车消费联合发布了汽车购置税减免政策，汽车消费在 6 月份以来呈现明显的复苏态势，尽管四季度以来受到疫情影响汽车消费增速再度回落，但截止前 11 个月汽车零售额累计同比增速仍录得 0.3%，在近些年汽车消费整体呈现下滑趋势的背景下，22 年汽车消费在政策刺激下有所回暖，对社零起到了一定的支撑作用。

图 5：汽车购置税减免政策下汽车增速有所回升（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：22 年前 11 个月汽车零售额同比增速处于相对高值（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

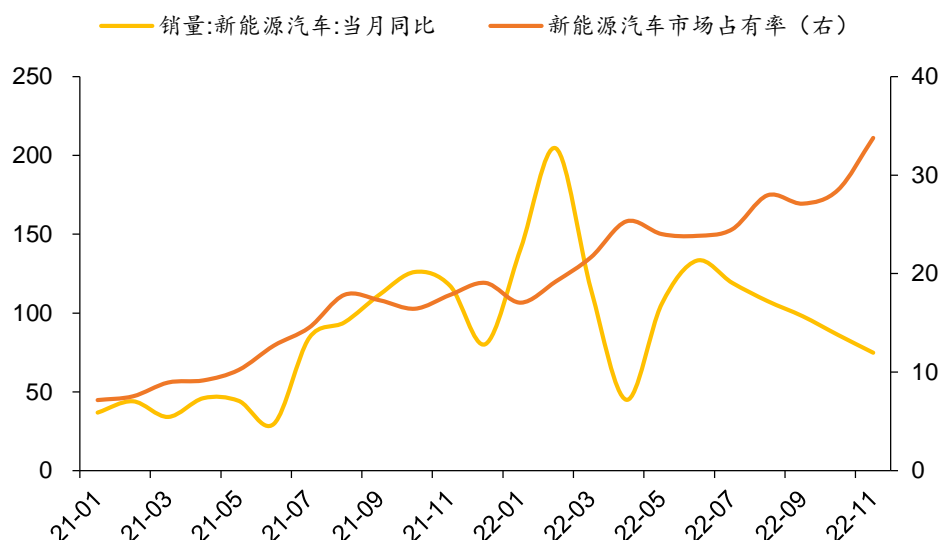
新能源汽车保持高增速是汽车零售回升的另一个重要原因。在燃油车购置税减半政策出台的背景下，新能源汽车零售不仅没有受到挤压，反而实现了超预期的增长，销量增速较去年又进一步提升。截止 22 年前 11 个月，新能源汽车销量累计同比增长 102.9%，较去年同期的 69.3% 有显著提升，而 12 月份疫情防控政策迎来重大调整，新能源汽车需求可能将进一步释放，22 年全年来看新能源汽车销量有望较去年实现翻番，是拉动汽车零售回升的主要贡献。从市场占有率来看，新能源汽车市场占有率在近两年呈现快速增长的态势，在 22 年 11 月份市场占有率已经突破 30%，而在 21 年以来多个省市出台了新能源汽车发展的“十四五”规划，22 年密集推出了新能源汽车及相关领域的发展方案，预计未来几年内新能源汽车的市场占有率有望进一步提升，对于汽车消费回升起到更为重要的推动作用。

表 2：21 年以来关于新能源汽车领域的规划文件频繁出台

地点	时间	数量
北京市	2022 年 4 月 1 日	北京市“十四五”时期能源发展规划
北京市	2022 年 8 月 5 日	“十四五”时期北京市新能源汽车充换电设施发展规划
上海市	2021 年 2 月 7 日	上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025 年）
上海市	2022 年 2 月 24 日	关于本市进一步推动充换电基础设施建设的实施意见
上海市	2022 年 6 月 14 日	上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法
上海市	2022 年 8 月 8 日	上海市碳达峰实施方案
重庆市	2021 年 8 月 3 日	重庆市制造业高质量发展“十四五”规划（2021—2025 年）
浙江省	2021 年 4 月 22 日	浙江省新能源汽车产业发展“十四五”规划
云南省	2021 年 12 月 4 日	云南省新能源汽车产业发展规划（2021—2025 年）
天津市	2021 年 9 月 30 日	天津市新能源产业“十四五”专项规划
河南郑州	2022 年 6 月 13 日	关于印发新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）的通知
四川省	2021 年 3 月 17 日	四川省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要
四川省	2022 年 3 月 31 日	新能源与智能汽车产业 2022 年度工作方案
四川省	2022 年 4 月 1 日	“电动四川”行动计划（2022—2025 年）
四川省	2022 年 7 月 21 日	四川省“十四五”节能减排综合工作方案
陕西省	2021 年 5 月 14 日	陕西省电动汽车充电基础设施“十四五”发展规划
山西省	2021 年 7 月 12 日	山西省“十四五”未来产业发展规划
山东省	2022 年 8 月 1 日	关于加快推进全省行政事业单位新能源汽车推广应用的指导意见
青海省	2021 年 8 月 31 日	关于青海省贯彻国家新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）
宁夏回族自治区	2021 年 12 月 29 日	宁夏回族自治区应对气候变化“十四五”规划
内蒙古	2021 年 11 月 3 日	内蒙古自治区“十四五”工业和信息化发展规划
内蒙古	2022 年 8 月 29 日	内蒙古自治区交通运输厅 财政厅“十四五”推广应用新能源巡游出租汽车奖补实施细则
江苏省	2021 年 11 月 6 日	江苏省“十四五”新能源汽车产业发展规划
吉林长春	2021 年 7 月 20 日	长春市电动汽车充换电基础设施专项规划（2020—2035 年）
湖南省	2022 年 3 月 1 日	湖南省智能网联汽车产业“十四五”发展规划（2021—2025 年）
湖南省	2022 年 6 月 28 日	湖南省“十四五”节能减排综合工作实施方案
湖北省	2021 年 5 月 13 日	湖北省新能源汽车充电基础设施建设运营管理暂行办法
黑龙江	2022 年 2 月 8 日	黑龙江省新能源汽车产业发展规划（2022—2025 年）（征求意见稿）
河南省	2021 年 11 月 25 日	河南省加快新能源汽车产业发展实施方案
河南省	2022 年 5 月 19 日	关于进一步加快新能源汽车产业发展的指导意见
海南省	2022 年 3 月 30 日	海南省 2022 年鼓励使用新能源汽车若干措施
贵州省	2021 年 11 月 12 日	贵州省新能源汽车产业“十四五”发展规划
广西壮族自治区	2022 年 3 月 30 日	新能源汽车推广应用三年行动财政补贴实施细则
广西省	2022 年 1 月 14 日	广西新能源汽车产业发展“十四五”规划
广东省	2022 年 6 月 30 日	广东省电动汽车充电基础设施发展“十四五”规划
甘肃省	2022 年 4 月 12 日	甘肃省新能源汽车产业发展实施意见
福建省	2022 年 4 月 18 日	福建省新能源汽车产业发展规划（2022—2025 年）
福建省	2022 年 6 月 17 日	福建省“十四五”节能减排综合工作实施方案
安徽省	2021 年 7 月 19 日	安徽省新能源汽车产业发展行动计划（2021—2023 年）
安徽省	2022 年 6 月 30 日	支持新能源汽车和智能网联汽车产业提质扩量增效若干政策

资料来源：各省市市政府网站、各省市发改委、中国汽车工业协会等，德邦研究所整理

图 7：21 年以来新能源汽车市场占有率加速提升（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

2023 年汽车消费或将保持小幅增长。22 年 11 月 21 日工信部等三部门印发的通知中提及要进一步扩大汽车消费，而 2023 年扩大内需是经济工作的重点，因此对于汽车消费的政策刺激或将继续延续。从燃油车方面来看，本轮燃油车购置税减半政策下燃油车零售出现了明显回升，但同时或对 2023 年燃油车需求造成了一定透支，此外从此前两轮燃油车购置税补贴的进程来看，燃油车购置税补贴跨年延续时次年补贴力度往往会有所下降。**整体来看即使 23 年燃油车购置税补贴继续延续，燃油车零售也会较 22 年有明显下滑，延续此前销量持续下滑的趋势。**而新能源汽车方面，根据财政部等四部门发布政策显示，国家新能源汽车购置补贴将于 2022 年 12 月 31 日截止，而新能源汽车购置税减免政策将延续至 23 年底。从政策方面来看，尽管新能源汽车补贴将于 22 年终止，但部分车企宣布将在 23 年以 22 年补贴后的价格进行零售，因此补贴退出对新能源汽车零售的影响相对有限，而购置税减免政策的延续使得 23 年新能源汽车市场的“政策红利”整体将继续延续。从需求方面来看，新能源汽车市场目前仍有较大增量空间，此外十四五规划对于新能源汽车及其相关基础设施的政策部署将使得新能源汽车的需求持续提升。**因此整体来看预计 23 年新能源汽车仍将保持较高增速，带动汽车零**

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_50961

