



汪涛 张宁：什么拖累了中国 消费复苏？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 汪涛 张宁



新一轮瑞银中国消费者调查揭示拖累消费复苏慢于预期的原因

UBS Evidence Lab 于 2021 年 5 月进行了第四轮中国消费者问卷调查 (>访问数据集), 收集了来自各线级城市、不同年龄段和收入群体的 3,000 多名受访者对其收入、消费意愿、储蓄计划、财务状况和债务问题的回答。

居民收入和财务状况好转, 但尚未恢复到疫情前的增长势头

本次调查显示, 受访者的收入增速反弹、财务状况及财务保障情况继续改善, 但均未恢复至疫情前势头。调查还表明, 消费者情绪和信心仍比较谨慎。在这种情况下, 更多受访者选择减少债务并提高储蓄, 而非增加

消费，尽管消费意愿也有一定回升，但仍不及疫情前水平。这些发现在一定程度上解释了为何迄今为止消费恢复慢于预期。

朝前看，消费情绪依然偏谨慎，可能拖累未来消费复苏

朝前看，本次调查显示消费情绪仍偏谨慎，消费意愿有所回升，但储蓄意愿仍然较强。随着近期疫情相关经济活动限制解除、疫苗接种率进一步提升，我们预计下半年消费有望进一步回暖。不过，鉴于消费情绪仍偏谨慎、预防性储蓄依然较高，消费势头的完全复苏可能需要更长时间。我们将全年实际消费增速从 10% 下调至 8%。

后疫情时代的消费模式基本延续，线下消费有所反弹

与 2020 年调研的情况类似，在本次调研中，依然有更多消费者继续加大教育、医疗保健、日用品和运动健身方面的支出，减少旅行和手提包上的花费。不过，去年增长较高的部分领域存在放缓迹象。与此同时，部分线下消费有所反弹，更多受访者增加了外出就餐和线下娱乐支出。自我提升和服务相关的消费升级趋势仍在延续，并且仍有四分之三的受访者表示愿意为更好的产品买单。

居民收入及消费持续复苏

居民收入增长进一步反弹，但尚未恢复至 2019 年的势头。随着疫情影响逐渐消退、劳动力市场持续改善，本次调查中有 60% 的受访者表示过去 12 个月工资有所上涨，显著高于 2020 年 5 月调查时的 47%。受

访者平均工资涨幅也从去年的 3% 提升至今年的 6.4%。仅有 5% 的受访者表示工资有所下降，远低于 2020 年 5 月调查时的 23%，当时国内才刚开始从疫情的冲击中恢复。不过，本次调查的工资增长弱于 2019 年，当时有 78% 的受访者表示工资有所上涨、平均涨幅为 8.7%。此外，受访者投资收入（2021 年增长 7.3%，2020 年为 3.2%，2019 年为 6.6%）和房租收入（2021 年增长 7.4%，2020 年为 2.6%，2019 年为 6.7%）增长较为强劲，两者增幅均超过疫情前增速，呼应了股市的大幅上涨和房地产活动的稳健增长。

宏观层面的官方住户部门调查显示，2021 年上半年居民可人均支配收入在去年的低基数上同比增长 12.6%。社会消费品零售同比增长 23%（居民人均消费支出同比增长 18%）。虽然居民人均消费支出同比增速超过了人均可支配收入增速，似乎表明储蓄率略有下降，但实际并非如此。与 2019 年相比，2021 年上半年居民名义人均可支配收入增长 15.3%，而社会消费品零售增长 9%、人均消费仅比 2019 年水平高出 11%。

居民财务状况也进一步改善。相比去年调查，有更多受访者表示财务状况有所改善（占比 58%，2020 年为 42%）或感觉在财务方面更有保障（占比 53%，此前为 46%），但二者占比都低于 2019 年调查水平（分别为 66% 和 63%）。与之类似，去年 12 月的瑞银消费信贷调查也显示有 54% 的受访者预计 2021 年上半年财务状况将有所改善。中青年（18-44 岁）、高收入、及高线城市受访者财务状况的改善比其他受访群体更为明显，这

个对应了其更快的收入增长。相比之下，年龄较大的群体（50岁以上）收入增长有所走弱，表示工资上涨的受访者占比（33%，此前为46%）和平均工资涨幅（1.8%，此前为2.9%）都有所下降。也因此，在这部分群体中，表示财务状况改善（32%，2020年为44%）或感觉财务更有保障的受访者占比（32%，2020年为42%）也都低于去年。

消费继续复苏，但尚未恢复至2019年的势头。得益于收入增速反弹、财务状况改善，从占比净变化来看（表示增加的受访者占比与表示减少的受访者占比之差），有18%的受访者表示过去一年里净增加了消费，高于2020年调查的12%，但低于2019年的33%。其中，表示过去一年增加了消费的受访者占比45%（高于2020年的43%），表示减少了消费的受访者占比26%（低于2020年的31%）。与之相对，受访者平均每月消费支出占其月收入的比重也从2020年的33.9%上升到了34.7%，不过仍低于2019年调查时的35.2%。不出所料，工资涨幅更高、财务保障更强的受访者增加消费的意愿也更为明显，尤其是年轻群体（18-34岁）和中高收入群体。另一方面，45-49岁的受访者中仅有7%表示增加了消费（占比净变化），同时45岁以上和低收入受访者每月消费支出占收入的比重有所下降，而这部分受访群体收入增长较慢、财务状况也偏弱。

从宏观层面看，2021年上半年社会消费品零售同比增长23%、较2019年上半年增长9%。具体来看，服务类消费的恢复要滞后于商品零售，其中餐饮销售近几个月才基本回升至疫情前水平、上半年整体仍比2019年同

期低 0.1%，端午假期旅游收入也仅恢复至疫情前水平的 75%。

消费情绪谨慎、储蓄率较高，拖累消费复苏偏慢

居民储蓄率依然较高。从占比净变化来看，表示增加了储蓄的受访者占比 39%，与 2020 年调查时的 40%和 2019 年的 41%基本相当。不过，受访者平均储蓄率从 2020 年的 43.2% (2019 年为 40.6%) 进一步提高到 45.2%。不同年龄段、收入水平和各线城市的受访者储蓄率普遍有所上升，其中 50 岁以上、低收入和来自 3-4 线城市的受访者储蓄率的上升要更明显。这一结果有些令人失望，因为在对经济活动限制逐步解除、居民收入持续改善的情况下，储蓄率理应明显回落。这表明由于疫情相关的不确定仍持续存在，收入和就业市场尚未完全恢复此前增长势头，居民的消费情绪仍偏谨慎。

对应储蓄率上升，本次调查也存在居民去杠杆的迹象。本次调查中，至少拥有一种贷款或信贷工具的受访者占比为 75%，略低于 2020 年调查时的 77%，不过仍高于 2018-2019 年的 71%。值得注意的是，与去年的调查结果相比，有现金贷和个人银行贷款的受访者占比下降。本次调查显示受访者存量债务占年收入和总资产的比重均小幅下滑，可能表明受访者在温和去杠杆。也因此，居民偿债负担也有所下降，受访者每月偿债额占收入的比重平均为 14.8%，低于 2020 年调查时的 16.4%。其中，高年龄段、中等收入和在城市的受访者偿债负担比其他受访者下降得更多。

收入增长尚未完全恢复、储蓄率上升，这些因素或许有助于解释为何

迄今为止消费复苏不及预期。本次调查结果表明，工资增速尚未恢复到疫情前势头，受访者财务状况和保障也不如疫情前，因此预防性储蓄率依然较高，并且选择偿还了部分现有债务。其中，受疫情冲击最大的服务业受访者的财务状况的改善不及其他部门受访者。我们认为，上述因素加上疫情相关的不确定性持续存在，可能共同拖累今年消费复苏慢于预期。

消费增长继续好转，但完全复苏需要更长时间

对未来 12 个月的收入预期好转，但仍弱于 2019 年调查水平。67%的受访者预计自己的工资将有所上涨，预计平均涨幅为 6.7%，二者均较去年的低基数（分别为 60%和 4.7%）有所反弹，但仍不如 2019 年水平（分别为 81%和 8.7%）。同样，更多受访者预计投资或房租收入涨幅也会有所扩大。不出所料，更多的受访者预计未来 12 个月财务状况会有所改善（占比为 60%，之前为 53%）或者财务保障会好转（占比为 55%，之前为 50%），不过二者均弱于 2019 年调查（占比分别为 68%和 63%）。18-24 岁和 25-34 岁年龄段的受访者对未来工资反弹的预期最强（73-74%的受访者预计的工作会上涨，平均涨幅为 8.6%）。与此同时，低收入群体、低线城市

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_33002

