



沈建光：复苏消费，需打破两大“负向循环”



意见领袖 | 沈建光

5 月宏观数据显示，疫情缓和叠加国家一系列稳增长政策出台，中国经济呈现恢复势头，工业生产恢复正增长，基建投资、出口等指标均有显著改善。相比之下，居民消费表现持续低迷，社会消费品零售总额（下称“社零总额”）仍然是负增长，同比下降 6.7%，成为经济增长的主要拖累。其中，“企业困难—就业恶化—收入放缓—消费低迷”和“预期转弱—居民去杠杆—消费低迷”两大负向循环是制约当前居民消费的重要因素。

应对消费持续低迷的现状，财政政策是关键。建议除了减税降费外，增加中央财政补贴为主导的一揽子促消费政策，如对中低收入人群普发消费券、开展大规模家电手机等下乡和以旧换新，同时借助金融科技强化消费金融服务，打破两大“负向循环”对消费的压制。



两大“负向循环”制约居民消费复苏

疫情冲击之下线下线上消费均复苏乏力。国家统计局数据显示，继 4 月社零总额降幅达到 11.1%之后，5 月仍然是 6.7%的负增长。分品类看，多数品类（特别是可选品）仍处在负增长区间，汽车、服装、金银珠宝、家具、家电等品类降幅均超过 10%；餐饮收入改善不大、同比跌幅在 20% 以上，反映接触性聚集性消费恢复不力。此外，线上零售亦受巨大冲击。4 月实物商品网上零售跌幅一度超过 2020 年初，5 月伴随物流运输修复才出现反弹。

4 月以来，国务院办公厅、发改委、商务部等多部门密集发文推进消费复苏，5 月底国务院《扎实稳住经济一揽子政策措施》着重部署促消费，

但政策效果尚不明显。这背后,主要是因为消费复苏面临两大“负向循环”制约:

首先,企业生产经营困难。4月规模以上工业企业利润同比跌至-8.5%,制造业上、中、下游利润增速均大幅回落。5月中、小型企业 PMI 持续处于荣枯线之下,服务业 PMI 也仅为 47.1%;订单不足依然是企业生产经营面临的最大问题,小型企业 PMI 新订单指数连续 13 个月位于荣枯线之下。

其次,结构性失业问题凸显。5月城镇调查失业率略降至 5.9%,但结构性失业矛盾更加突出。16~24 岁人口 (18.4%)、31 个大城市 (6.9%) 连续创下有记录以来新高,反映企业生产经营承压、吸纳就业能力弱化。

就业恶化导致收入放缓,制约消费回暖。服务业、中小企业景气度不佳,互联网等行业持续出现裁员消息,二季度居民可支配收入增速将出现明显下滑,从而对消费造成负面冲击。

伴随就业和收入预期转弱,居民去杠杆特征逐步显现。居民消费信心显著降温,统计局数据显示,4月消费者信心指数大幅降至 86.7%,创有记录以来新低。今年以来,实体部门融资需求不振,特别是居民部门,逐步显露出加速去杠杆特征。

一方面,今年前五个月居民新增贷款 13318 亿元,是近十年来新低。其中,短期贷款仅为 1927 亿元,创 2009 年以来新低,反映居民消费金融需求薄弱。中长期贷款,主要以住房按揭贷款为主,只有 11433 亿元,是

2016 年以来新低。今年 2 月、4 月中长期贷款均为负值，更是历史上首次出现。

另一方面，今年前五个月居民新增存款 78561 亿元，创历史新高。其中，定期及其他存款大幅增加约 7.9 万亿元，较上年同期增加超过 2 万亿元，创历史最高水平；活期存款减少近 500 亿元，侧面验证居民消费信心不足，减少手中“活钱”而增加定期储蓄。

居民部门趋势性收缩杠杆对消费的影响值得警惕。发达经济体经验显示，一旦居民开始趋势性缩减杠杆，对消费和经济增长的冲击将更加持久和剧烈。例如，上世纪 90 年代以来，日本居民部门杠杆率由接近 70% 降至 2015 年的 60% 以下，其间经历了“失去的二十年”。

提振消费需出台一揽子政策措施

打破两大“负向循环”对消费复苏的制约，需要财政金融齐发力，出台一揽子促消费政策，比如全国层面普发面向中低收入群体的消费券、大规模开展家电手机等下乡和以旧换新，同时借助金融科技强化消费金融服

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_44767

