

相关研究

《联储加息几次？影响有多大？——美元流动性研究系列一》2022.01.09

《经济增速：底部或已过去》2022.01.03

《“就业”知多少？》2021.12.29

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书:S0850522080004

扩消费：可以从哪些角度入手？

——2023年消费研究系列一

投资要点：

- 自 2019 年末新冠疫情出现以来，消费一直是经济复苏的薄弱环节，尤其是接触型、聚集型、流动型消费恢复偏慢。2022 年中央经济工作会议提出，着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。与此同时，随着疫情防控措施不断优化，近期人口流动也逐步开始恢复，对消费的改善形成有力条件。展望 2023 年，在外需降温，出口承压的背景下，消费有望成为拉动经济增长的重要引擎。那么恢复和扩大消费的抓手在哪儿？中长期促进消费的方向从何出发？本篇报告将对这些问题进行回答。

目 录

1. 扩内需：消费为何优先？	4
2. 他山之石：消费如何复苏？	8
3. 恢复和扩大消费：抓手在哪儿？	10

图目录

图 1	人均 GDP 和消费占 GDP 的比重：欧美地区	4
图 2	人均 GDP 和消费占 GDP 的比重：亚洲地区	4
图 3	人均 GDP 和服务业增加值占 GDP 的比重	4
图 4	GDP 增长：分项贡献率（%）	5
图 5	GDP 增长：三次产业贡献率（%）	5
图 6	GDP 增长：服务业子行业贡献率（%）	5
图 7	社会消费品、限上企业商品零售总额：当月同比（%）	6
图 8	社零当月同比：商品、餐饮和网上零售额（%）	6
图 9	节假日：游客人次和旅游收入恢复程度（%）	7
图 10	元旦档：票房收入（亿元）	7
图 11	2022 年限额以上单位商品零售总额：分项同比和拉动率（%）	7
图 12	房地产销售额和相关商品零售额：当月同比（%）	7
图 13	可选消费品零售额：当月同比（%）	8
图 14	消费者信心指数（点）	8
图 15	美国居民：消费和收入增速（%）	8
图 16	美国商品消费和服务消费的恢复（十亿美元）	9
图 17	2021 年我国香港消费券发放：政策效果	9
图 18	2021 年我国香港消费券发放：居民增加的消费支出比重	9
图 19	家电内销量增速（%）	10
图 20	汽车销量增速（%）	11

表目录

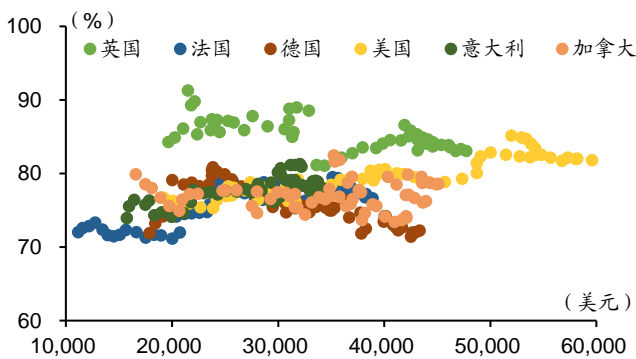
表 1	中央经济工作会议：关于消费政策的表述	6
表 2	2023 年经济工作：部委关于消费政策的表态	11
表 3	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》：关于消费的部署	12

自 2019 年末新冠疫情出现以来，消费一直是经济复苏的薄弱环节，尤其是接触型、聚集型、流动型消费恢复偏慢。2022 年中央经济工作会议提出，着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。与此同时，随着疫情防控措施不断优化，近期人口流动也逐步开始恢复，对消费的改善形成有力条件。展望 2023 年，在外需降温，出口承压的背景下，消费有望成为拉动经济增长的重要引擎。那么恢复和扩大消费的抓手在哪儿？中长期促进消费的方向从何出发？本篇报告将对这些问题进行回答。

1. 扩内需：消费为何优先？

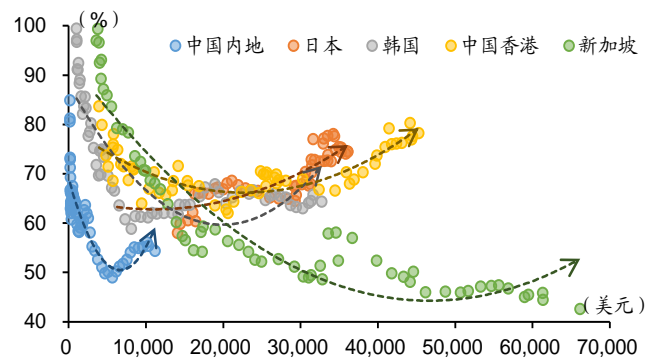
从海外发展的经验看，在经济增速换挡后，消费的作用往往会有所抬升。从欧美地区来看，自 1960 年以来，欧美主要发达经济体的消费占 GDP 的比重始终维持在 70% 之上，且近 20 年间波动较小。从亚洲新兴经济体来看，消费占比均呈现先降后升的趋势。这一变化趋势符合经济规律。在快速工业化阶段，投资和出口的重要性提升，消费占比相对减少；随着经济进入新发展阶段，消费重新成为增长的重要引擎。与其他经济体相比，我国消费增长的潜力仍有待挖掘。

图1 人均 GDP 和消费占 GDP 的比重：欧美地区



资料来源：Wind，海通证券研究所

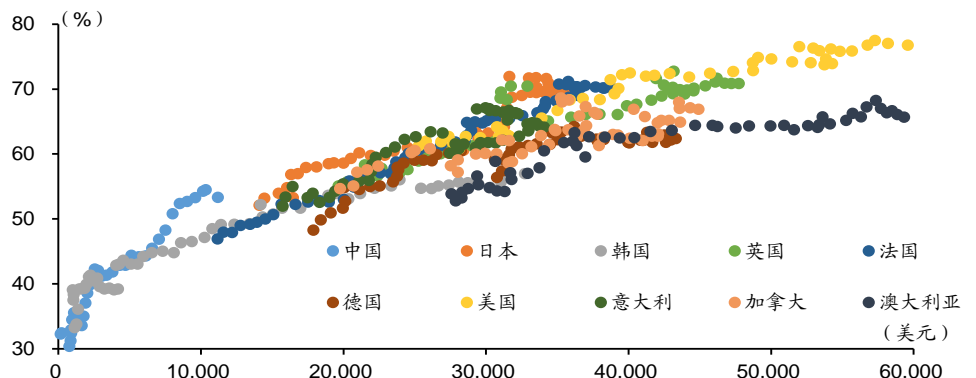
图2 人均 GDP 和消费占 GDP 的比重：亚洲地区



资料来源：Wind，海通证券研究所

从产业角度讲，制造业升级到了一定程度，进一步升级的速度放缓，三产服务业的占比会抬升。纵向来看，在我国产业结构优化升级的过程中，服务业快速发展，2012 年以来，服务业增加值占比超过第二产业，成为我国经济发展的重要动力。横向来看，随着人均 GDP 的不断增长，世界主要发达经济体的服务业增加值占比均有所提升，2020 年美国服务业增加值占比达到 80.14%。从消费结构来看，随着人民生活水平不断提高，服务消费对于经济增长的相对贡献会持续增加。

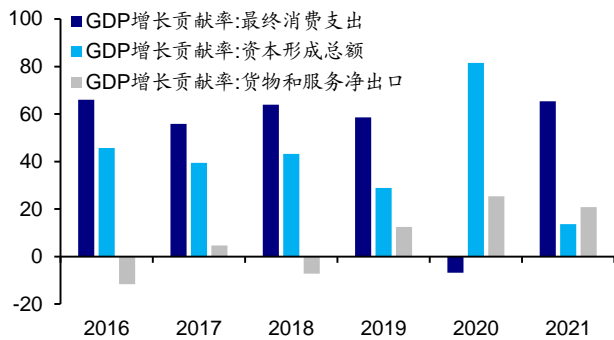
图3 人均 GDP 和服务业增加值占 GDP 的比重



资料来源：WIND，海通证券研究所

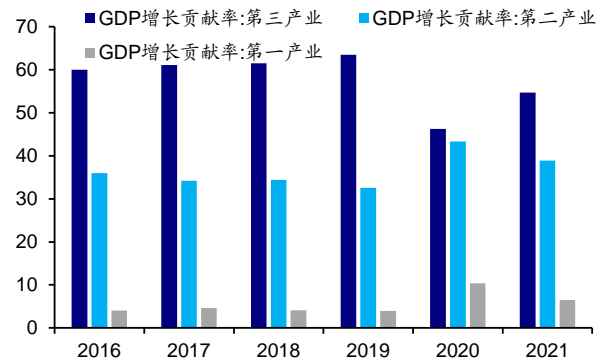
回看我国，消费对经济增长的重要性也在抬升，发挥着基础性作用。在疫情出现之前的几年，消费对 GDP 的贡献率均保持在 50% 以上。2021 年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率达到 65.4%，相比之下资本形成总额、净出口的贡献率仅分别为 13.7%、20.9%。

图4 GDP 增长：分项贡献率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

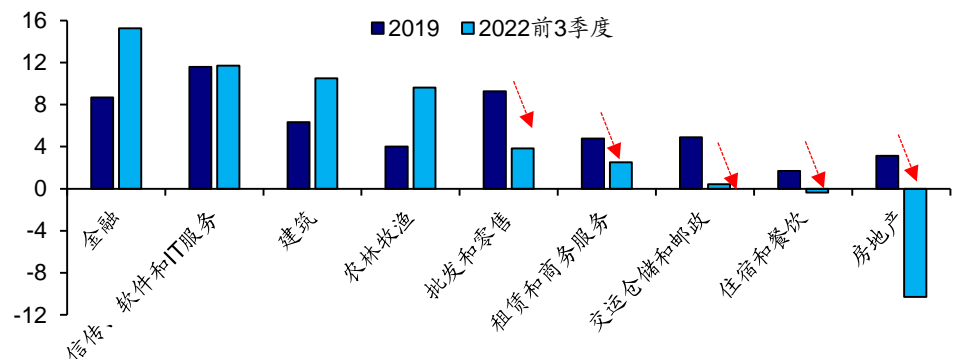
图5 GDP 增长：三次产业贡献率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

从产业角度看，2016-2019 年第三产业对 GDP 的贡献率保持在 60% 以上，随后受疫情影响有所回落，但是 2021 年仍然达到 54.7%，高于第一产业的 6.5%、第二产业的 38.9%。进一步看，2019 年批发零售、信息服务业、金融等行业对经济增长贡献较高。但是 2022 年以来，服务业的贡献有所减弱，尤其是批发零售、住宿餐饮、房地产行业的贡献回落较为明显。

图6 GDP 增长：服务业子行业贡献率 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

从政策角度讲，决策层对于消费的重视逐步加深，尤其是在疫情之后。从中央经济工作会议的表述看，关注促消费的政策方向主要体现在三方面。一是，**强调基础性作用**。从规模看，消费对经济增长的贡献率远超投资、出口。从质量看，消费升级势必成为经济高质量发展的主引擎。二是，**强化民生导向**。扩大消费要和人民生活品质的改善紧密结合。三是，**倡导绿色消费**。消费方式要简约适度、绿色低碳。2022 年中央经济工作会议在这些方面进一步加深：“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”；“支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费”；围绕经济发展和民生急需，“着力消除制约居民消费的不利因素”。

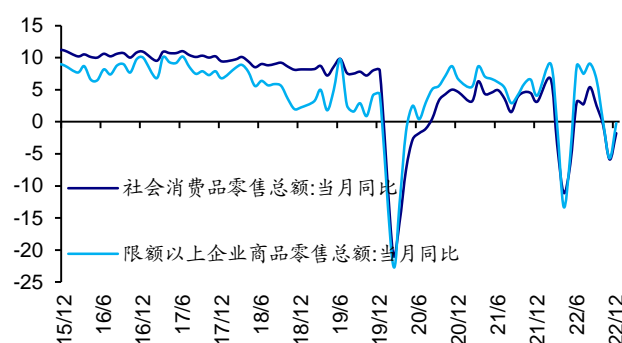
表 1 中央经济工作会议：关于消费政策的表述

时间	消费政策要点
2022 年	要把恢复和扩大消费摆在优先位置。 增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入， 支持住房改善、新能源汽车、养老服务 等消费。 着力消除制约居民消费的不利因素。
2021 年	在消费领域，增强全民节约意识， 倡导简约适度、绿色低碳的生活方式。
2020 年	扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕。要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力。
2019 年	要强化民生导向，推动消费稳定增长。 促进产业和消费“双升级”。
2018 年	改善消费环境， 落实好个人所得税专项附加扣除政策，增强消费能力。
2017 年	增强消费对经济发展的 基础性作用。
2016 年	推动供需结构有效匹配、 消费升级 和有效投资良性互动。
2015 年	要完善市场环境、 激发企业活力和消费者潜力。
2014 年	从消费需求看， 过去我国消费具有明显的模仿型排浪式特征，现在模仿型排浪式消费阶段基本结束，个性化、多样化消费渐成主流，保证产品质量安全、通过创新供给激活需求的重要性显著上升，必须采取正确的消费政策，释放消费潜力，使消费继续在推动经济发展中发挥基础作用。更加注重市场和消费心理分析。
2013 年	构建扩大内需长效机制， 着力增加消费需求。
2012 年	培育一批拉动力强的消费增长点，增强消费对经济增长的基础作用。

资料来源：共产党员网，海通证券研究所整理

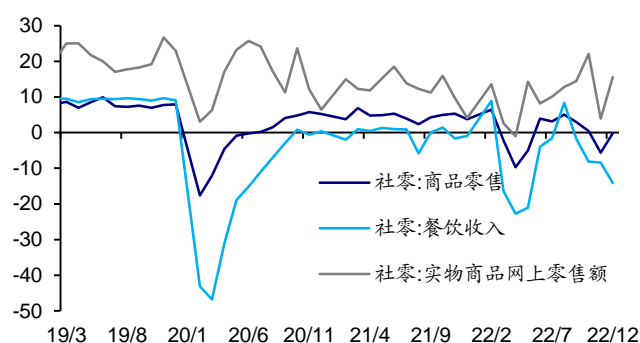
政策上之所以多次强调促消费，主因 2022 年以来的消费增速受到了较大冲击。2022 年，社会消费品零售总额同比增速-0.2%，相比疫情之前 2019 年 8%左右的中枢有较大差距。从单月情况看，社零增速自 9 月以来持续回落，并于 10 月份转负，在 11 月份进一步降至-5.9%，在 2022 年年内仅高于 4 月的-11.1%、5 月的-6.7%。12 月份社零增速降幅收窄，一方面，与居民药品需求增加有关。另一方面，2022 年车购税减半政策即将退出，居民购车需求集中释放。但未来消费能否快速回暖，仍需进一步观察。此外，限额以上单位零售情况也反映了相似趋势。

图 7 社会消费品、限上企业商品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所，21 年数据为两年平均增速

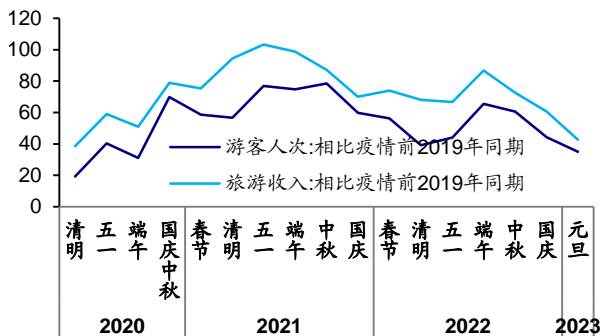
图 8 社零当月同比：商品、餐饮和网上零售额 (%)



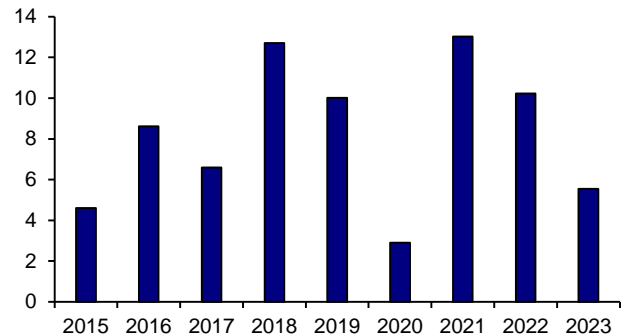
资料来源：Wind，海通证券研究所，21 年数据为两年平均增速

2022 年以来，消费承压主要受三方面因素的影响：其一，疫情扰动下，居民消费场景缺失，尤其是接触型、聚集型、流动型消费恢复偏慢。从限额以上单位的情况看，2022 年，服装鞋帽和针纺织品的零售额同比增速-6.5%，其中 11 月单月更是降至-15.6%，远不及疫情前的水平。同时，餐饮收入同比增速-5.9%，而疫情之前这一中枢在 9%以上，其中 12 月份同比增速降至-17.8%的低位。从近期情况看，2023

年元旦假期，国内出游人次、旅游收入分别同比增长 0.44%、4%，按可比口径分别恢复至 2019 年同期的 42.8%、35.1%，假期旅游的恢复程度自端午以来持续回落。从观影情况看，今年元旦档的票房收入约 5.5 亿元，同比 2022 年、2019 年下滑 45.7%、44.6%。

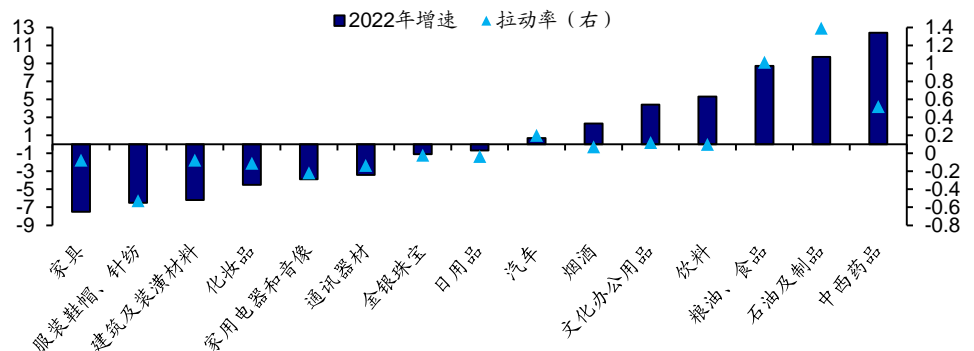
图9 节假日：游客人次和旅游收入恢复程度（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

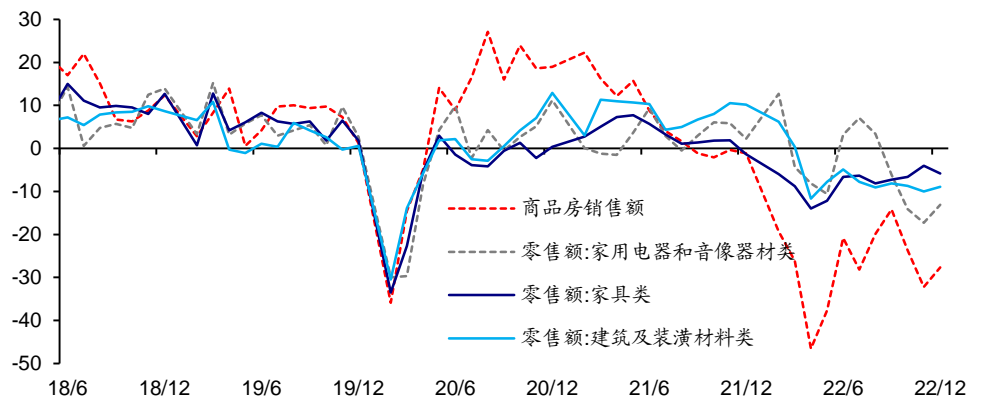
图10 元旦档：票房收入（亿元）


资料来源：灯塔专业版，海通证券研究所

其二，房地产供需两端承压，对相关产业链的消费形成拖累。2022 年限上单位商品零售增速 1.9%，其中家具、建筑装潢材料、家用电器音像器材的增速分别为 -7.5%、-6.2%、-3.9%，合计下拉 0.37 个百分点，降幅在各类商品中位居前列。12 月份商品房销售降幅虽有所收窄，但是表现疲弱，相关商品零售额也随之低位运行。

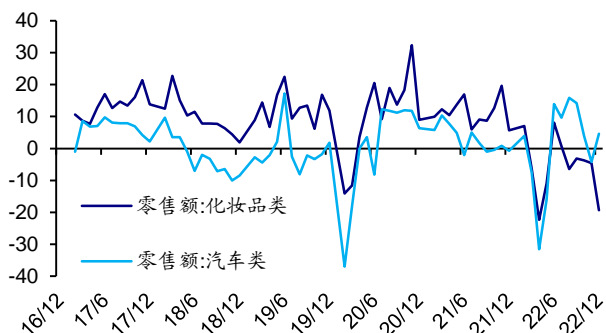
图11 2022 年限额以上单位商品零售总额：分项同比和拉动率（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

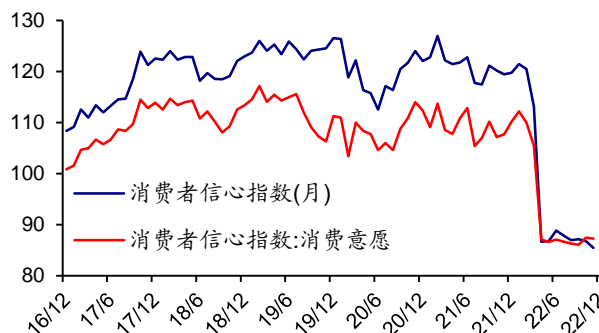
图12 房地产销售额和相关商品零售额：当月同比（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所，21 年数据为两年平均增速

其三，居民消费意愿不足，可选消费品的零售受到更多影响。从限上单位的情况看，2022年化妆品零售增速-4.5%，在疫情前2019年这一增速达到12.6%。值得一提的是，2022年前5个月，汽车零售额增速一度降至-9.9%，随后在购置税减半的政策推行下，汽车消费降幅逐步收窄，但是8月份增速再度回落，并在11月份降至负向区间。我们认为，可选消费偏弱主因在于疫情以来居民收入受损，更多偏好储蓄而非消费。根据统计局的调查，去年4月消费者意愿指数骤降，至今仍在低位徘徊。

图13 可选消费品零售额：当月同比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

图14 消费者信心指数（点）


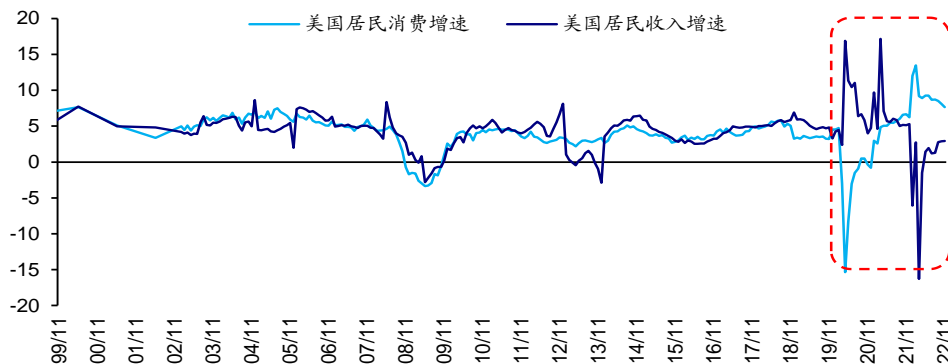
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 他山之石：消费如何复苏？

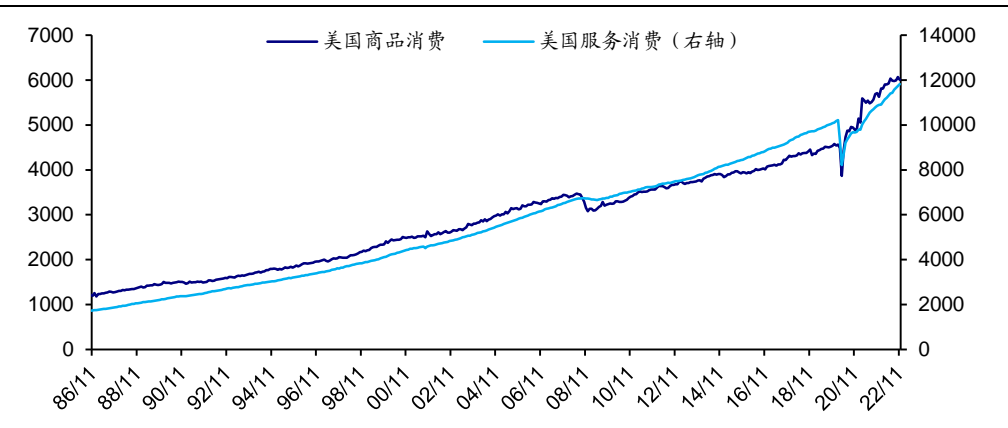
疫情之下，多数地区经济遭受冲击。为了推动消费的恢复，美国、我国香港地区的措施值得借鉴和思考。

疫情之下，美国财政快速扩张。在疫情散发的2020年，美国共推出五轮财政刺激法案，规模达到3.8万亿美元，其中1季度约2.39万亿美元。这使得美国财政支出快速扩张，赤字随之攀升。2020年，美国财政赤字达3.35万亿美元，是2019年的三倍之多。

通过转移支付，美国居民收入高增，推动商品消费恢复。长期以来，美国居民消费的增长和居民收入增长较为一致。但是在疫情爆发后，二者明显背离：美国消费增速大幅回落，居民收入不仅没有下降，反而一直高增长。主因在于，美国实施居民救助计划，通过转移支付使得居民的财富并未缩水。而消费之所以回落，主要受疫情防控的影响，尤其是服务消费形成较大拖累。相比之下，商品消费较快恢复，并且高于疫情前的水平。后来随着管控放松，服务消费也逐步复苏。

图15 美国居民：消费和收入增速（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

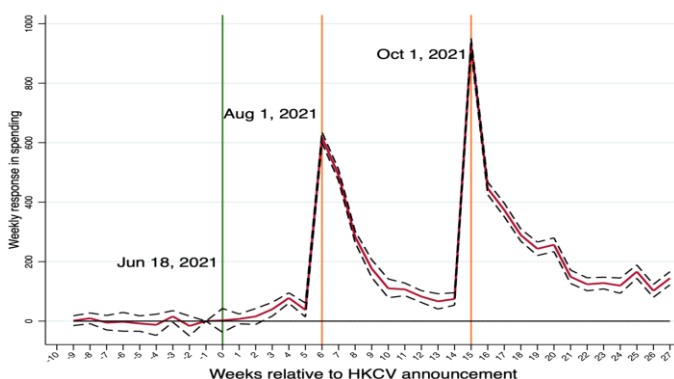
图16 美国商品消费和服务消费的恢复（十亿美元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

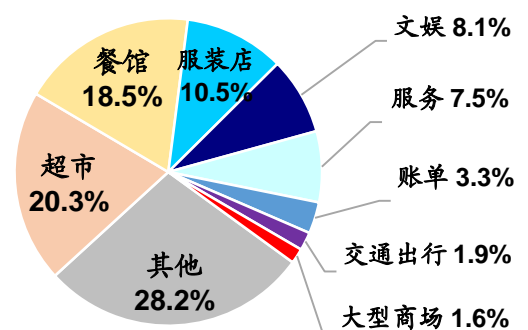
消费券的发放也是恢复消费的重要举措。疫情散发使得我国香港地区的经济遭受冲击。为了推动复苏，我国香港在2021年6月1日公布了大型消费刺激政策：对于拥有永久居留证的市民分别在8月1日、10月1日发放面值2000港币和3000港币电子消费券。截止2021年底，约有630万人成功申领消费券。

根据香港中文大学官网，宋铮等学者对2021年我国香港的消费券政策效果进行了评估¹。他们发现自政策宣布起，消费券用户的每周支出平均增加约200港元，至2021年底共增加约5400港元。也就是说消费券的发放使得居民额外增加支出的规模是面值的1.09倍，其中在非耐用品和服务类方面增加的支出占总支出增量的比重达到57%-63%。此外，当样本限定在政策推出前后消费模式较稳定的“活跃用户”后，消费券带来约4000港元的额外支出，即面值的80%。

从政策的持续性看，在公告期间，消费者支出每周大约增加29.3港元，而消费券发送之后每周增加248.4港元。尤其是在第一次、第二次发放的当周，消费金额分别为600港币和900港币。在两次发放消费券的后两周，短短四周时间的消费增长占了总体消费券面额的一半左右。值得一提的是，这一政策效果并非替代效应导致，因为这并未减少未发放电子消费券的平台消费。此外，消费券政策还产生了溢出效应，即非消费券用户在电子支付平台的消费也有所增加。

图17 2021年我国香港消费券发放：政策效果


资料来源：Geng, Hao, Matthew Ce Shi and Zheng (Michael) Song, Evaluating Hong Kong Consumption Voucher Scheme, Working Paper, Chinese University of Hong Kong, 2022，海通证券研究所

图18 2021年我国香港消费券发放：居民增加的消费支出比重


资料来源：Geng, Hao, Matthew Ce Shi and Zheng (Michael) Song, Evaluating Hong Kong Consumption Voucher Scheme, Working Paper, Chinese University of Hong Kong, 2022，海通证券研究所

¹ Geng, Hao, Matthew Ce Shi and Zheng (Michael) Song, Evaluating Hong Kong Consumption Voucher Scheme, Working Paper, Chinese University of Hong Kong, 2022

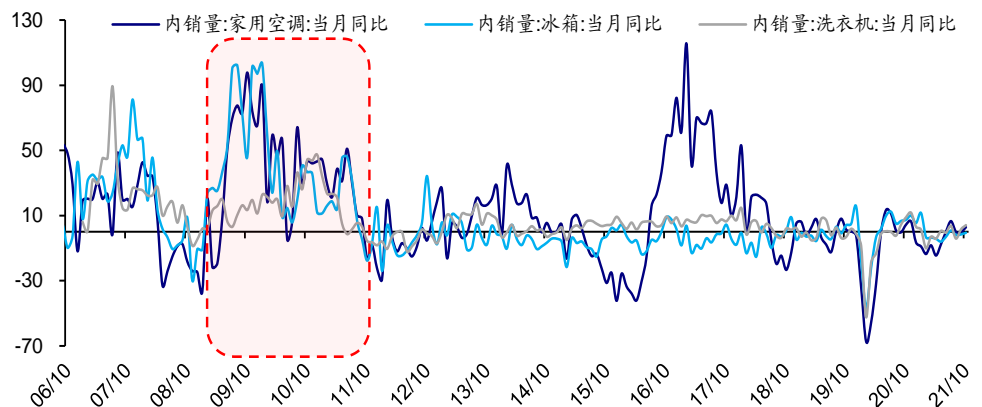
3. 恢复和扩大消费：抓手在哪儿？

当稳增长压力较大时，我国内地也曾积极推出促消费措施，主要集中于家电、汽车领域。对于家电行业，2008年受金融危机的影响，居民消费低迷，经济增速放缓。为了扩大内需，商务部、财政部于2007年12月提出在山东、河南、四川等地区试点“家电下乡”政策，随后不断扩大试点范围，并于2009年全国推广。同年，家电“以旧换新”和“节能家电补贴”政策也陆续展开。

对于汽车行业，2009年，国务院审批通过《汽车产业调整和振兴规划》，提出减征乘用车购置税措施，决定自2009年1月20日起，对1.6升及以下小排量乘用车的车辆购置税由之前的10%减按5%征收。之后减税力度有所减弱，车辆购置税税率于2010年被调整为7.5%，并在之后恢复至原来水平。此外，还决定开展“汽车下乡”等一系列措施。

2009年促消费广泛推行后，在家电行业，空调、冰箱、洗衣机的销量增速快速攀升，直到2012年才开始回落。在汽车行业，2009年汽车销售得到明显提振。这也推动整体消费回暖，2009~2011年均保持着约17%的高水平增速。需要注意的是，在政策退坡后，相关消费品的销量随之下滑，主因或在于促消费政策使得后期居民的需求提前释放。

图19 家电内销量增速 (%)

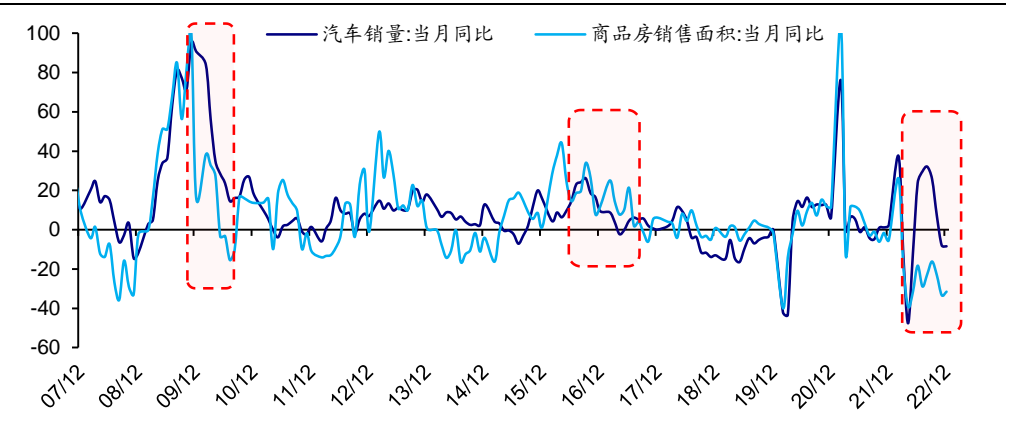


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据3月移动平均处理，21年数据为两年平均增速

2015年，随着内需回落，我国汽车市场表现疲弱，这使得车购税减半等相似的政策再度推行。尽管本轮政策对汽车销售的推动仍较为明显，但是效果不及之前。我们认为可能的原因在于，汽车消费的繁荣往往与居民总体需求扩张密切相关，而汽车优惠政策效果也受此影响。2009年我国地产销售强劲和汽车消费的繁荣较为同步，随后地产需求高位回落，汽车销售增速也快速下滑。2015年地产需求先行扩张，对下半年的汽车销售形成支撑，并且加快汽车政策效果的释放。

2022年下半年以来，我国也推出了促汽车消费政策。在全国层面，从6月至12月车辆购置税减半。10月起，全国二手车经销企业可以反向开具二手车销售发票。在地方层面，各地积极推出配套举措，包括汽车限购地区增加增量号牌指标，20多个省市实施汽车以旧换新等补贴政策，多个省市取消皮卡进城限制。2022年8月1日起，相关地区取消国五排放标准二手车限迁政策。从政策效果看，我国汽车消费短期得到提振，但是随后开始减弱。究其原因，一方面，疫情扰动下，居民消费场景缺失。另一方面，居民收入受损，叠加地产下行，消费意愿不足。

图20 汽车销量增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 21年数据为两年平均增速

从近期部委对 2023 年的工作表态看, 我们认为消费受到的支持力度或有所提升。

2022 年的中央经济工作会议明确“支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费”。随后部委层面针对促消费政策进一步表态。去年年底, 商务部表示, 汽车、家电、家居、餐饮占到社会消费品零售总额的四分之一左右, 是消费的“顶梁柱”。着力稳定汽车消费, 支持新能源汽车购买使用, 加快活跃二手车市场。支持餐饮等行业恢复发展, 促进家电家居消费, 推动绿色智能家电下乡和以旧换新。加快发展新型消费。

消费发力离不开资金支持。银保监会表示, 鼓励大宗商品消费, 为新型消费和服务消费提供信贷支持和保险保障。在财政方面, 我们认为对消费的支持力度也应有所提升。一方面, 提高消费能力。加大社会保障、转移支付等调节, 多渠道增加居民收入, 特别是提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民的消费能力。另一方面, 改善消费环境。提高消费相关基础设施建设的投资力度。2022 年 4 月国常会提出, 将消费相关基础设施建设纳入专项债支持范围, 以投资带消费。我们预计今年地方专项债额度或在 3.75 万亿元附近, 提前批额度或有所增加。这也意味着新能源汽车充电桩等基础设施的投资或进一步增加。

表 2 2023 年经济工作: 部委关于消费政策的表态

部委	消费政策要点
商务部	着力稳定汽车消费, 支持新能源汽车购买使用, 加快活跃二手车市场。支持餐饮等行业恢复发展, 促进家电家居消费, 推动绿色智能家电下乡和以旧换新。加快发展新型消费。
工信部	实施新能源汽车领跑强基工程, 开展智能网联汽车准入试点。深入实施“增品种、提品质、创品牌”行动, 推进绿色智能家电、绿色建材下乡活动, 大力培育信息消费示范城市, 促进新技术新产品新模式发展。
人民银行	以满足新市民需求为重点, 开发更多适销对路的金融产品, 鼓励住房、汽车等大宗商品消费。围绕教育、文化、体育、娱乐等重点领域, 加强对服务消费的综合金融支持。
银保监会	鼓励新能源汽车、绿色家电等大宗商品消费, 促进居住消费提升, 为新型消费和服务消费提供信贷支持和保险保障。加强对餐饮、文旅等受疫情冲击传统服务行业特别是小微企业、个体工商户的金融纾困帮扶。
国家发改委	围绕进一步提升传统消费、扩大服务消费、培育新型消费、倡导绿色消费、拓展农村消费、完善促进消费的体制机制等方面, 大力促进消费提质升级。
财政部	加大社会保障、转移支付等调节, 多渠道增加居民收入, 特别是提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民的消费能力。继续支持各地实施县域商业建设行动, 充分挖掘县乡消费潜力。

资料来源: 新华网, 中国政府网, 央视新闻, 国家发改委等, 海通证券研究所整理

中长期角度,《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》为我们明确了全面促进消费的方向。

对于**传统消费**,汽车、居住领域仍是重要一环。在**汽车领域**,通过推动汽车消费由购买管理向使用管理转变,释放出行消费潜力。加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。对于**居住消费**,推进无障碍设施建设,促进家庭装修消费,增加智能家电消费,推动数字家庭发展。

对于**服务消费**,在文旅方面,大力发展度假休闲旅游。养老方面,发展银发经济,推动公共设施适老化改造,开发适老化技术和产品。医疗方面,着力增加高质量的中医医疗、养生保健、康复、健康旅游等服务。此外,促进群众体育消费,鼓励发展家庭管家等高端家政服务等。

对于**新型消费**,可以重点关注线上线下商品消费融合、“互联网+社会服务”新模式、共享经济和新个体经济等新业态的发展。对于**绿色低碳消费**,促进居民耐用消费品绿色更新和品质升级,大力发展节能低碳建筑,规范发展汽车、动力电池、家电、电子产品回收利用行业。对于**农村消费**,推动农村居民汽车、家电、家具、家装消费升级。引导县域引入城市消费新业态新模式。

表3 《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》:关于消费的部署

类型	内容要点
持续提升传统消费	推动增加高品质基本消费品供给,增加健康、营养农产品和食品供给,促进餐饮业健康发展。推动汽车消费由购买管理向使用管理转变。促进家庭装修消费,增加智能家电消费。更好满足中高端消费品消费需求。
积极发展服务消费	文旅: 完善现代文化产业体系和文化市场体系,扩大节假日休闲旅游消费。 养老育幼: 推动养老事业和养老产业协同发展,推动生育政策与经济社会政策配套衔接。 医疗健康: 支持社会力量提供多层次多样化医疗服务。 教育: 促进教育公平,鼓励社会力量提供多样化教育服务。 群众体育: 进一步深入实施全民健身战略。 家政: 推动家政服务业专业化、规模化、网络化、规范化发展,完善家政服务标准体系。 社区公共服务: 着力构建公共服务、便民利民服务、志愿互助服务相结合的社区服务体系。
加快培育新型消费	发展智慧超市、智慧商店、智慧餐厅等新零售业态。鼓励发展智慧旅游、智慧广电、智能体育。鼓励共享出行、共享住宿、共享旅游等领域产品智能化升级和商业模式创新。支持社交电商、网络直播等多样化经营模式。
大力倡导绿色低碳消费	促进居民耐用消费品绿色更新和品质升级。大力发展节能低碳建筑。规范发展汽车、动力电池、家电、电子产品回收利用行业。按照绿色低碳循环理念规划建设城乡基础设施。
拓展农村消费	健全农产品流通网络,加强农村商贸体系建设。推动农村居民汽车、家电、家具、家装消费升级,引导县域引入城市消费新业态新模式。

资料来源:《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》,海通证券研究所整理

考虑到去年消费结构的变化以及决策层对经济工作的部署和规划,我们认为接下来促消费政策或从以下方向出发。在对象上,以改善人民生活品质为基础,近两年受损较多的领域有望得到更多支持。一方面,去年房地产供需两端承压,今年“支持刚性和改善性住房需求”势必得到进一步落实,促进装潢、家居、家电等居住消费提升。另一方面,对于受疫情冲击较大传统消费,餐饮、文旅或得到更多帮扶。此外,符合长期战略规划的领域或将进一步强化。今年以来促汽车消费被部委多次提及,尤其是新能源汽车的渗透率有望进一步提升。

为了加快促消费政策效果的释放,在结合国内外的经验后,我们提出以下建议。首先,对于传统消费,去年上海等多个城市通过发放消费券,且以多档“满减”优惠的方式促进家电、百货等消费需求,但是相比我国香港地区,居民边际消费倾向的提升幅度有限。未来可以取消核销率较低的券种,适当提升优惠力度,提高消费券发放规模。

其次，对于居住消费，房地产的供需承压是主要拖累。鉴于此，一方面，结构性货币政策工具仍需发力，为保交楼贷款、住房租赁贷款提供有力支持。另一方面，因城施策保障地产平稳运行。我们认为，对于有需求支撑的大城市来说，面对刚性和改善性住房需求，可以进一步降低房贷利率，释放调整限购政策。对于需求不足的中小城市来说，房价继续调整或才能看到需求端的好转。

再者，对于服务消费，释放超额储蓄。过去三年疫情期间，教育、文娱、交通通信等消费规模明显低于潜在规模。主因在于疫情的压制，但是也使得居民超额储蓄提升。未来要提升居民消费意愿，我们认为要推动供给和需求良性循环。政策端可以提高对服务业企业的资金支持力度，提振企业信心，加快消费场景的恢复。

最后，扩大消费最根本的是促进就业，提高居民收入。因此，我们认为今年可以适当提升个人所得税减免力度，加强社保补贴，以此提升居民消费意愿。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。