

# 消费复苏重在中低收入群体

疫情缓解将带动服务消费场景加速恢复，前期受压制的服务消费或接棒已经充分释放的实物消费，为消费复苏注入新的动能。

文 | 宋雪涛



在新冠肺炎疫情的持续影响下，宏观层面的消费复苏尚不尽如人意。对于经济“三驾马车”之一的消费，中低收入群体的影响不容小觑。要想进一步拉动消费，持续有效的疫情防控是大前提，稳消费政策也应适时适度介入。

## 消费内生动力尚未完全修复

2021年第三季度社会消费品零售总额同比增长5.1%，两年平均增长3.0%，较2021年第二季度增速回落1.6%，是2020年第三季度以来的最低消费增速。对此，较容易得出的解释是受疫情影响，居民外出购物、餐饮减少。以餐饮消费为例，8月的两年平均增速为-5.8%，明显低于6月的1.0%和7月的0.9%，9月又恢复到0.1%。

但是有些现象是不能单纯用疫情解释的。第一是网上消费增速下滑幅度高于整体。第三季度网上商品消费两年平均增速为12.8%，较第二季度下滑4.6%，且下滑幅度高于所有商品消费（下滑1.5%），而今年1~2月的疫情反复对网上消费几乎没有影响。第二是粮油食品类消费增速下滑。第三季度粮油食品类消费两年平均增速为8.1%，较第二季度下滑3.9%，而2020年和今年年初的疫情都不曾对这类必需品产生影响。第三是消费即使在疫情平稳的状态下也不曾复原。疫情发生以来，社会消费品零售总额两年同比最高的是去年11月的6.5%，今年4月以来一直在5%以下，疫情之前则在8%以上。

由此可见，消费下滑固然是受到了疫情反复的外生冲击，但消费的内生动力也始终没有完全修复，这在一定程度上影响了疫情之后的经济内生增长动能。

消费复苏的主要掣肘因素不在于总量，而在于结构不均衡。

一方面，中高收入群体的消费修复已经完

成。西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心发布的《疫情后时代中国家庭的财富变动趋势》显示，疫情对中高收入群体的冲击较小，年收入10万元以上家庭的财富水平自去年第三季度就恢复了正增长；相应的限额以上消费在去年疫情平稳后持续复苏了近一年，今年年初还录得近年的最高增速。但是第二季度以来，限额以上消费增速连续回落，可以推测本轮中高收入群体的消费复苏已经过顶回落，这与下半年以来一二线城市商品房销售景气度的回落也有共性。

另一方面，疫情对中低收入群体的冲击较大，导致其收入下降、财富持续缩水。年收入5万~10万元家庭的财富水平在今年第二季度才恢复增长，但第三季度又重新缩水；年收入5万元及以下家庭的财富水平到今年第三季度还在持续缩水，且程度有所加剧。这部分群体覆盖了我国广大三四线城市和农村地区大部分家庭，消费倾向最高但财富损失最大，直接导致限额以下消费增速始终处于较低水平，这与三四线城市商品房销售景气度始终低迷同样有共性。

## 中低收入者消费减少

至于导致中低收入群体消费复苏乏力的原因，很可能是多方面的。

第一，疫情反复限制服务消费复苏，规模庞大的消费服务业就业群体收入下滑。

中低收入群体的复苏迟缓，一定程度上与消费服务业的持续低迷有关。

消费服务业吸纳了大量就业人口，且小微经营者多、营收能力弱、抗风险能力低，受疫情冲击也最大。统计局2019年的数据显示，我国私营企业和个体就业人数为4.05亿，其中从事消费服务业，即批发零售、住宿餐饮、租赁商务服务、居民服务修理等行业的有2.46亿人，占

比61%。

根据北京大学企业大数据研究中心发布的《中国小微经营者调查 2021 年二季度报告》，调查样本中个体户占比 87%，公司制企业占比 13%，48% 的经营者季度营收低于 2.5 万元，净利润率平均为 3.2%；高达 78% 的小微经营者集中在服务业，在消费服务业经营者中，有 48.6% 的人认为市场需求不足是经营面临的压力。

央行 7 月初公布的第二季度城镇储户调查问卷结果显示，得益于疫苗接种率提升、疫情形势平稳，选择在第三季度“更多消费”的储户占比自去年疫情以来首次明显提升，其中“预计在旅游方面增加支出占比”大幅提升。这原本是服务消费需求改善的良好迹象，然而 7 月中旬开始的变异病毒疫情改写了这一前景。变异病毒导致疫情波及范围更广、封锁力度更强，且涉及江苏、广东、福建等众多经济发达省份，对服务消费的冲击较大。10 月初公布的第二季度城镇储户调查问卷显示，选择“更多消费”的储户占比重新回落，选择“更多储蓄”的占比则连续两个季度上升。

以旅游业为例，今年中秋及国庆假期的出游数据还要弱于去年同期和今年“五一”。据文化和旅游部统计，今年中秋和国庆假期国内旅游出游人次按可比口径分别恢复至 2019 年同期的 87.2% 和 70.1%。作为对比，今年“五一”假期旅游人次恢复至 2019 年同期的 103.2%，旅游收入恢复到 77.0%；去年中秋和国庆双节假期，旅游人次恢复到 79%，旅游收入恢复到 69.9%。

第二，疫情导致的收入不稳定导致中低收入群体的预防性储蓄上升，消费意愿下降。

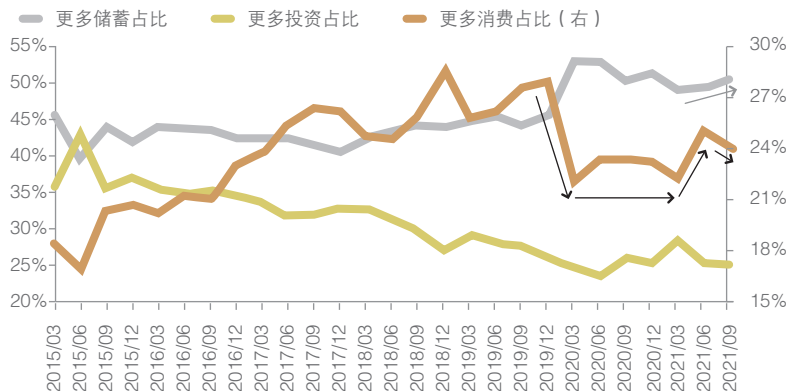
通常来说，低收入群体的边际消费倾向更高，也就是在收入改善时的消费意愿提升更多，在收入缩水时的消费意愿下降更多，预防性储蓄提升更明显；相比之下，高收入群体的消费意愿和预防性储蓄动机受财富水平变化的影响幅度更小。

事实证明，疫情导致的收入不稳定会导致多数家庭提高预防性储蓄，且收入水平越低的家庭预防性储蓄提高越明显，在造成消费能力下降的同时进一步造成消费意愿下降。根据西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心发布的《疫情后时代中国家庭的财富变动趋势》，在疫情暴发初期的 2020 年第一季度，所有收入组别的家庭中选择“增加储蓄”的家庭占比都有明显提高，其中年收入 5 万元及以下和 5 万~10 万元的组别占比上升至 50% 以上，年收入 10 万~30 万元的组别占比约 45%，年收入 30 万元以上的组别占比约 38%。

第三，消费增速下台阶会形成自我强化的正反馈。

消费服务业小微经营者众多，营收能力弱、抗风险能力低，疫情反复限制服务消费复苏，导致行业陷入困境。消费服务业吸纳大量就业人口，对应了相当一部分中低收入群体，行业困境导致其收入恢复迟缓，反过来又对消费复苏形成抑制；疫情导致的收入不稳定导致居民预防性储蓄上升，在造成消费能力下降的同时进一步造成消费

### 选择“更多消费”的储户比重先升后降





意愿下降，这种效应在中低收入群体中尤为明显。

总的来说，在疫情的持续影响下，“消费需求疲弱—消费服务业景气低迷—大量从业者收入下滑—更多居民消费能力减弱/意愿下滑—消费需求更加疲弱”已经形成自我强化的正反馈循环。

## 更多利好涌现

但我们对下一阶段的消费并不悲观。

首先，口服新冠特效药问世，服务消费场景有望加速恢复。

11月5日辉瑞公司表示，其新冠口服药物 Paxlovid 使高危新冠肺炎患者的住院和死亡风险降低了 89%。这是一个重大事件。新冠病毒变异至今，仅靠疫苗无法完全阻止病毒传播，如果缺少简便的治疗药物，以新冠病毒的传播性和毒性，流感化的后果仍然十分严重，社会生活和全球供应链仍然难以回归正常化。

但是新冠口服特效药一旦问世，轻症患者通过自行服药和简单防护可在家治愈，将降低社会大众对疫情的恐惧，就像“流感疫苗+口服特效药”让人类社会免于流感的严重影响一样，“新冠疫苗接种+口服特效药”的组合可能是人类社会回归正轨的一项重要助力。

疫情改善将带动服务消费场景加速恢复，前期受压制的服务消费或接棒已经充分释放的实物消费，为消费复苏注入新的动能。

其次，原材料价格上行动力不足，居民消费能力有望改善。

前期原材料价格上涨使得上游持续挤占中下游的利润。以第三季度工业企业利润为例，在 PPI 同比继续上行的情况下，工业利润增速较第二季度出现回落，但采矿业和原材料制造业的利润占全部工业利润的比重已经超过 35%，达到近年最高水平。对比今年前三季度制造业毛利率的

针对中低收入群体收入下滑、消费意愿下降等问题，稳消费政策或将相继出台。

变动，原材料制造和装备制造毛利率基本不变，消费品制造整体毛利率下滑 3.1%，毛利率下滑幅度最大的行业包括酒饮料茶制造（-13.2%）、烟草制造（-3.3%）、造纸和纸制品（-2.9%）。工业上下游利润结构的失衡造成了工业产出和产能利用率的下滑，第三季度医药、化纤、专用设备等行业产能利用率分别较第二季度下滑了 1.9%、1.8% 和 1.5%；同时造成了居民收入增速放缓和消费意愿不足，进而导致上游原材料价格对下游消费品价格传导不畅，PPI 和 CPI 的剪刀差持续扩大。

现在情况出现了一些变化。10月27日国家发展改革委发文，对坑口煤价采用基准+浮动机制限价。煤炭价格应声大跌，带动大宗商品价格高位回落，对中下游加速衰退的担忧也有所缓解。由于中国是典型的生产大国，居民的消费力主要依赖生产环节的利润分配，原材料价格的回调将打开中下游行业的利润空间，带来家庭收入和消费能力的改善。

最后，针对中低收入群体收入下滑、消费意愿下降等问题，稳消费政策或将相继出台。

疫情以来各地统筹财政和社会资金，通过发放消费券等形式有效促进了消费复苏，也出台了多项针对小规模纳税人的税费支持政策，例如对月销售额 15 万元以下的小规模纳税人免征增值税（2022 年 12 月 31 日到期）、对小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入减按 1% 征收率征收增值税（2021 年 12 月 31 日到期）。

随着国内疫情持续平稳、经济逐渐常态化回归，政策支持力度也逐渐减弱。然而今年下半年以来，国内防疫形势发生新的变化，消费增速快速回落，重启消费补贴和再出台专项税费减免政策的必要性再次提升。8月底湖北政府宣布在年底前将发放 4 轮消费券拉动消费，未来更多城市可能加入这一序列，更多稳消费政策或将相继出台。E

（作者系天风证券研究所首席宏观分析师）