

本轮促消费，有何不同？

近期，促消费措施密集出台，力度如何、重点支持哪些领域，会带来怎样的效果？本文详细梳理，可供参考。

■ 一问：近期出台哪些促消费政策？供需均有、需求措施加快，财政支持增多

近期，中央部署促消费措施，从供需两端促消费。4月以来，国务院多个会议强调促消费、4月底专门出台促消费相关意见，按照促消费的方式可分为需求端和供给端措施，需求端措施包括，消费券、消费补贴、汽车购置税减免等直接措施，及稳就业、增加收入提高消费能力等间接措施；供给端措施包括，尽可能降低疫情对线下活动的影响，及加强县域商业体系建设、专项债支持消费基建等。

需求端促消费措施正加快落地，主要包括汽车购置税部分减免、消费券发放、以旧换新等。中央层面促消费力度加大，5月23日国常会提出阶段性减征部分乘用车购置税600亿元等。地方层面，4月初至5月下旬至少有16个省27个相关地区出台促消费措施，计划投入约53.4亿资金用于发放消费券、购物补贴等，消费券实际补贴力度或在10%左右；其中，广东、浙江等资金投入规模相对较大。

■ 二问：本轮促消费，有何不同？力度或高于2020年、加大耐用品消费刺激

相较2020年，本轮促消费力度或更大，加大对汽车、家电等耐用品消费刺激。时隔五年，中央再度出台汽车购置税减免相关措施，阶段性减征规模600亿元。地方促消费资金投入规模相对较小，目前低于2020年3月至5月中旬的约190亿元；但当前统计的促消费地区数量明显少于后者，后续不排除更多地区推出。相较2020年，当前促进汽车、家电消费的地区数量占比提升20个百分点以上。

不同于地方促消费，中央出台全国层面促消费措施，可以突破地方财力等约束，力度往往较大。地方促消费措施，会受到地方财力、地区消费产业结构等约束；尤其在当前地方财政收入明显承压下，中央出台促消费措施或可突破相关约束。以史为鉴，中央出台的全国层面促消费措施力度往往较大，重点支持一些消费金额较大的耐用品，例如，全国首轮家电下乡、过去两次汽车购置税优惠等措施。

■ 三问：本轮促消费，会带来怎样的效果？并非过往简单重复，仍需持续跟踪

过往经验显示，地方促消费助力地区消费企稳，全国层面促消费政策对相关消费的提振更为显著、持续时间更长。2020年，广东、武汉等部分省市消费券发放，带来的消费乘数效应能达到10倍以上，但持续时间偏短、多为一到两个月。相较之下，全国层面促消费措施持续时间更长，全国首轮家电下乡政策持续时间超4年、汽车购置税优惠持续1-2年，分别促使家电、汽车消费明显增长。

本轮促消费措施落地情况和效果仍需跟踪，关注耐用品刺激、场景恢复等带来的消费修复。近期，各类促消费措施尚在密集发布、落实中，对消费的提振，需要紧密跟踪后续实施节奏和力度。当前居民面临的收入和消费场景等约束不同下，本轮促消费措施并非过往的简单重复，除了加大直接刺激外，促进消费能力和消费场景等恢复也非常重要，进而推动县域和农村消费、线下服务类消费等修复。

风险提示：疫情持续时间超预期，政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1.1、一问：近期出台哪些促消费政策？	3
1.2、二问：本轮促消费，有何不同？	4
1.3、三问：本轮促消费，会带来怎样的效果？	6
风险提示：	7

图表目录

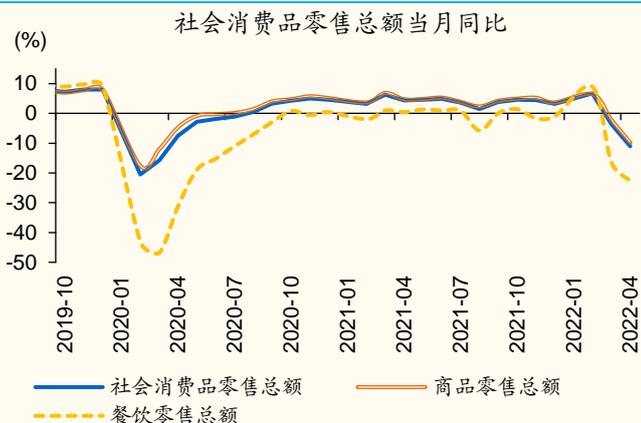
图表 1：受疫情影响，4 月社零同比大幅下滑	3
图表 2：近期，促消费成为政策关注重点	3
图表 3：4 月起，越来越多省市开启促消费活动	3
图表 4：近期部分省市消费券投放金额	3
图表 5：地方促消费参与主体多元化	4
图表 6：社会资金参与促消费资金投放比例	4
图表 7：本轮地方促消费力度暂小于 2020 年	4
图表 8：本轮促进汽车、家电消费地区相对较多	4
图表 9：土地相关财政收入增速持续下滑	5
图表 10：地方政府性基金收入完成度创近年新低	5
图表 11：全国首轮家电下乡政策	5
图表 12：以往两次车辆购置税优惠政策	5
图表 13：2020 年部分省市消费券乘数效应超 10 倍	6
图表 14：2020 年二季度，郑州消费恢复速度加快	6
图表 15：全国首轮家电下乡效果明显	6
图表 16：车量购置税减免带动汽车销售提速	6
图表 17：年初以来，就业压力明显抬升	7
图表 18：居民收入仍明显低于疫情前	7
图表 19：农村居民耐用品保有量低于城镇居民	7
图表 20：农村居民消费支出恢复慢于城镇居民	7

近期，促消费措施密集推出，力度如何、支持哪些领域，会带来怎么的效果？

1.1、一问：近期出台哪些促消费政策？

近期，中央部署促消费措施，从供需两端促消费。4月以来，国务院多个会议强调促消费、4月底专门出台促消费相关意见，按照促消费方式可分为需求端和供给端措施，需求端措施包括消费券、消费补贴、汽车购置税减免等直接措施，及稳就业、增加收入提高消费能力等间接措施；供给端措施有，尽可能降低疫情对线下活动影响、加强县域商业体系建设、专项债支持消费基建等。

图表 1：受疫情影响，4月社零同比大幅下滑



来源：Wind、国金证券研究所(21年为两年复合增速)

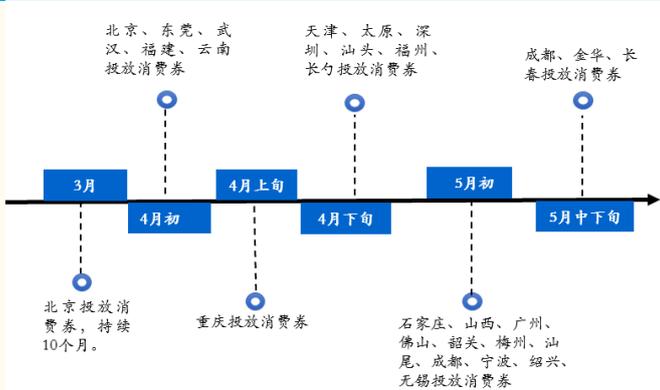
图表 2：近期，促消费成为政策关注重点

部门	时间	会议/文件	供给端政策	需求端政策
国务院	2022年3月5日	《政府工作报告》	①推动线上线下消费深度融合，发展消费新业态新模式 ②加强县域商业体系建设，发展农村电商和快递物流配送...	①多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力 ②继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新
国务院	2022年4月7日	经济形势专家和企业家座谈会	对零售、餐饮、旅游等行业进一步加大纾困力度。	对耐用消费品消费、受疫情影响还贷困难的消费者，要研究相应的金融支持政策。
国务院	2022年4月17日	国常会	①抓紧落实消费特困行业纾困政策，鼓励地方加大帮扶力度。 ②引导商贸流通企业、电商平台向农村延伸 ④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。	①鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施； ③引导金融机构丰富大宗消费金融产品等。
国务院	2022年4月25日	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	①加大对市场主体纾困力度，创新消费业态和模式等 ③全力营造安全放心诚信消费环境，加强执法监管及消费者权益保护	①推进实物消费提质升级，充分挖掘县乡消费潜力 ②加快健全消费品流通体系，增加就业收入提高消费能力等 ③夯实消费高质量发展基础，加强财税支持，优化金融服务
国务院	2022年5月23日	国常会	普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍；对中小微企业个体工商户贷款，支持银行年内延期还本付息	①对汽车车贷、适旧个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息 ②阶段性减征部分乘用车购置税600亿元 ③做好失业保障等工作，视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

来源：政府网站、国金证券研究所

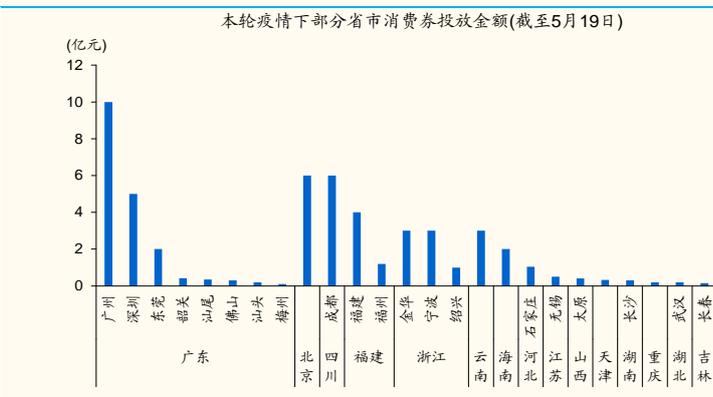
需求端促消费措施正加快落地，主要包括汽车购置税部分减免、消费券发放、以旧换新等。中央层面促消费力度加大，5月23日国常会提出阶段性减征部分乘用车购置税600亿元等。地方层面，4月初至5月下旬至少有16个省27个相关地区出台促消费措施，计划投入超50亿资金用于发放消费券、购物补贴等，消费券实际补贴力度或在10%左右；广东、浙江等资金投入规模较大。

图表 3：4月起，越来越多省市开启促消费活动



来源：各省市政府网站、国金证券研究所

图表 4：近期部分省市消费券投放金额

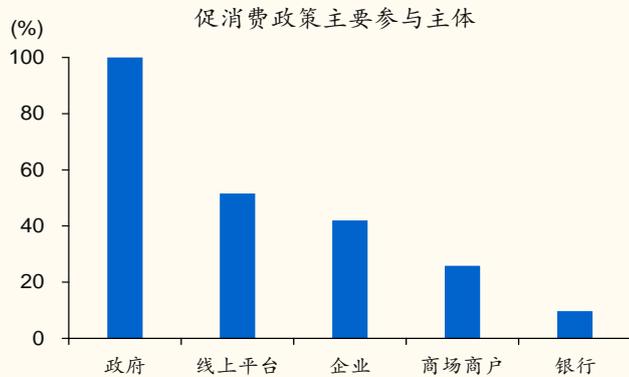


来源：各省市政府网站、国金证券研究所

本轮促消费的资金，来源于财政支出、企业让利等。汽车购置税属于中央财政收入，减免优惠措施带来税收减少由中央财政负担。相较之下，地方促消

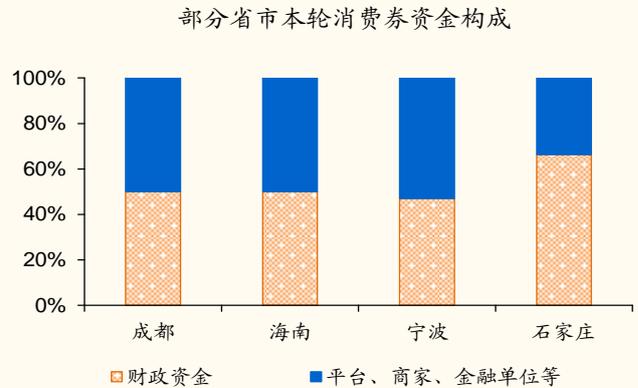
费措施资金分担更加多元化，从各省市稳消费补贴资金来源来看，不仅有地方政府财政出资，还有线上平台补贴、企业商家商户让利及银行金融信贷支持等，海南、成都等促消费措施资金来自财政与社会资金比例均为 50%左右。

图表 5: 地方促消费参与主体多元化



来源: 各省市政府网站、国金证券研究所

图表 6: 社会资金参与促消费资金投放比例

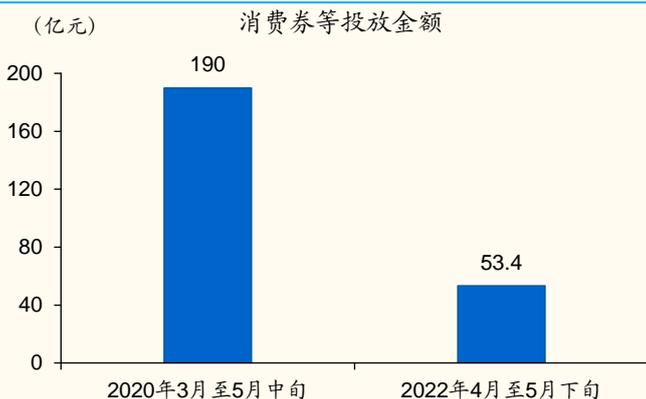


来源: 各省市政府网站、国金证券研究所

1.2、二问：本轮促消费，有何不同？

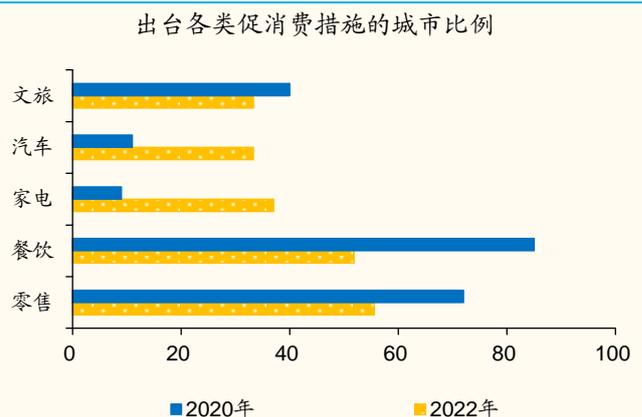
相较 2020 年，本轮促消费力度或更大，加大对汽车、家电等耐用品消费刺激。时隔五年，中央再度出台汽车购置税减免相关措施，阶段性减征规模 600 亿元。地方促消费资金投入规模相对较小，目前低于 2020 年 3 月至 5 月中旬的约 190 亿元；但当前统计的促消费地区数量明显少于后者、2020 年有 28 个省市 170 个城市，后续不排除更多地区推出。相较 2020 年，当前促进汽车、家电消费的地区数量占比提升 20 个百分点以上。

图表 7: 本轮地方促消费力度暂小于 2020 年



来源: 政府网站、各省市政府网站、国金证券研究所

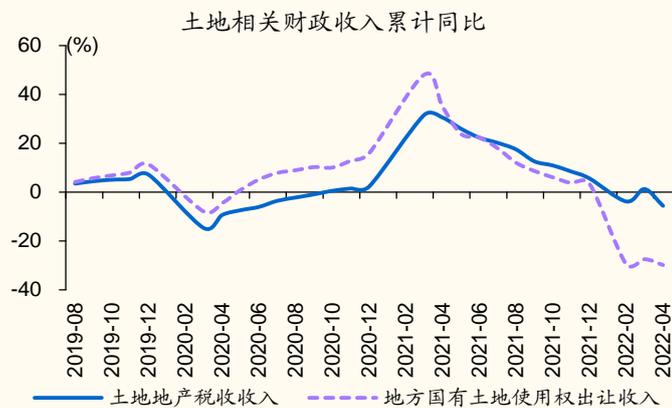
图表 8: 本轮促进汽车、家电消费地区相对较多



来源: 各省市政府网站、清华国家金融研究院、国金证券研究所

不同于地方促消费，中央出台全国层面促消费措施，可以突破地方财力等约束。地方财力、地区消费产业结构等，会影响地方促消费能力和方向；在今年地方财政收入明显承压下，前者在今年的影响或尤为突出。土地财政持续低迷下，前4月地方政府性基金同比下滑28.8%、仅完成全年预算的17.8%；以中央财政负担的一些全国层面促消费措施，可以避开地方财力等掣肘。

图表 9：土地相关财政收入增速持续下滑



来源：Wind、国金证券研究所

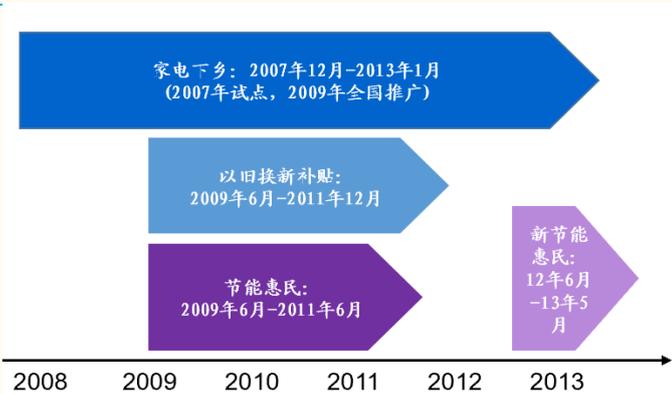
图表 10：地方政府性基金收入完成度创近年新低



来源：财政部、国金证券研究所

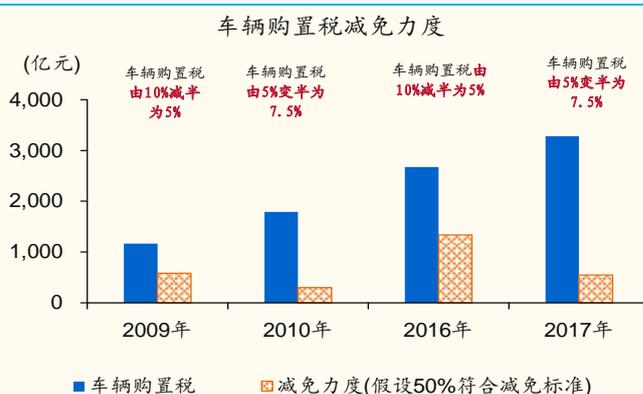
以史为鉴，中央出台的全国促消费措施，力度往往较大，重点支持家电、汽车等耐用消费品。2011年，全国首轮家电下乡期间，财政补贴金额单月达460亿元；2016年车辆购置税减免期间，如果假设当年的车辆购置税中有50%享受税收减半政策，推算2016年车辆购置税减免规模超1300亿元，考虑到2017年购置税优惠缩幅延续，总体刺激力度更大。

图表 11：全国首轮家电下乡政策



来源：政府网站、国金证券研究所

图表 12：以往两次车辆购置税优惠政策

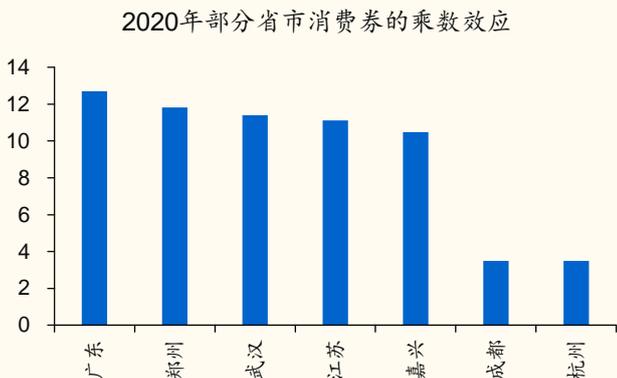


来源：政府网站、国金证券研究所

1.3、三问：本轮促消费，会带来怎样的效果？

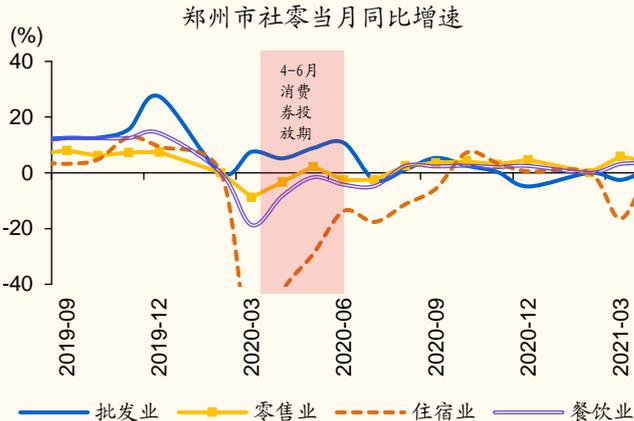
地方促消费短期乘数效应较大，有助于地区消费阶段性企稳。以消费券为例，消费券为满减券、即达到一定金额才能享受优惠，具有一定的乘数效应。2020年，广东、郑州、武汉等部分省市消费券发放，带来的消费乘数效应能达到10倍以上，但持续时间偏短、多为一到两个月。以郑州市为例，2020年郑州消费券发放集中在4-6月，带动社零阶段性企稳回升。

图表 13：2020 年部分省市消费券乘数效应超 10 倍



来源：各省市政府网站、国金证券研究所

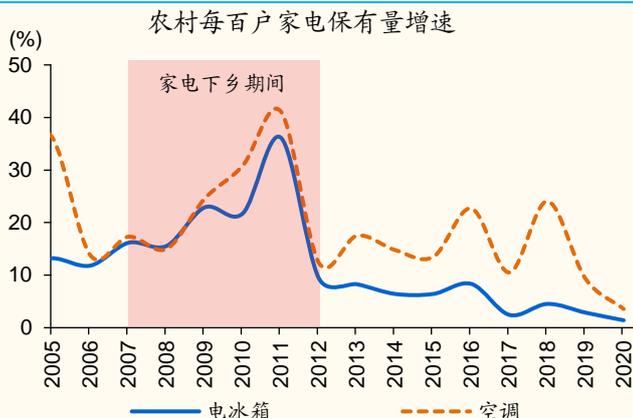
图表 14：2020 年二季度，郑州消费恢复速度加快



来源：Wind、国金证券研究所

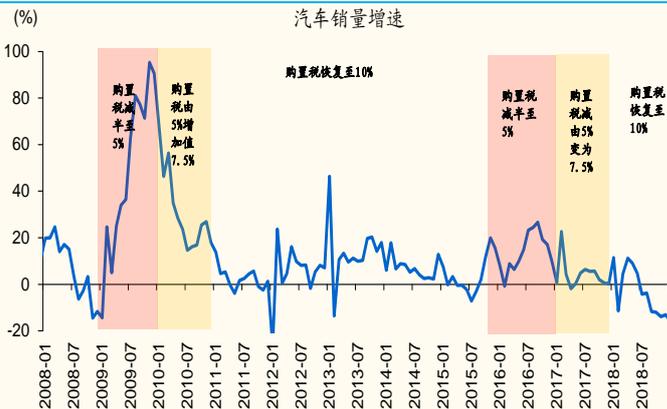
相较地方促消费，全国层面促消费政策对相关消费的提振更为显著、持续时间更长。全国首轮家电下乡政策持续时间超 4 年，有效带动了农村居的家电产品购置需求，农村每百户电冰箱、空调保有量快速增长，2011 年分别增长 36%、41%，明显高于 2006 年的 12%、14%。而过去两次车辆购置税优惠政策也显著推动了汽车销量，尤其是 2009 年首次汽车购置税减半政策，使当年汽车月度销量同比快速上涨、最高超 95%。

图表 15：全国首轮家电下乡效果明显



来源：Wind、国金证券研究所

图表 16：车量购置税减免带动汽车销售提速

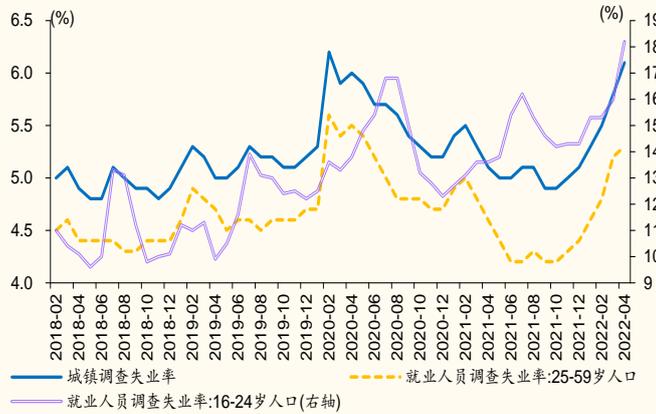


来源：Wind、国金证券研究所

本轮促消费措施落地情况和效果仍需跟踪，关注耐用品刺激、场景恢复等带来的消费修复。近期，各类促消费措施尚在密集发布、落实中，对消费的提振，需要紧密跟踪后续实施节奏和力度。当前居民面临的收入和消费场景等约

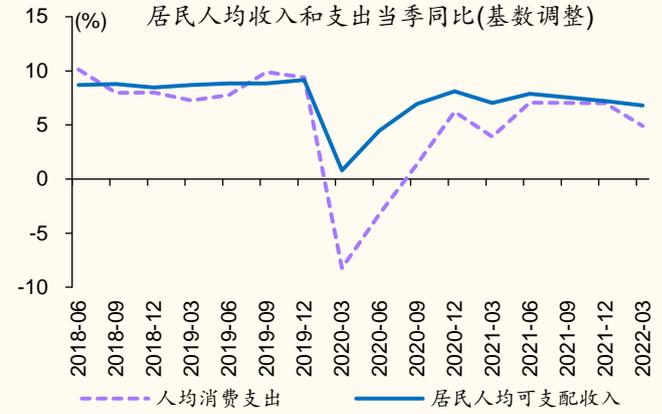
束不同下，本轮促消费措施并非过往的简单重复，除了加大直接刺激外，促进消费能力和消费场景等恢复也非常重要，进而推动县域和农村消费、线下服务类消费等修复。

图表 17: 年初以来, 就业压力明显抬升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 居民收入仍明显低于疫情前



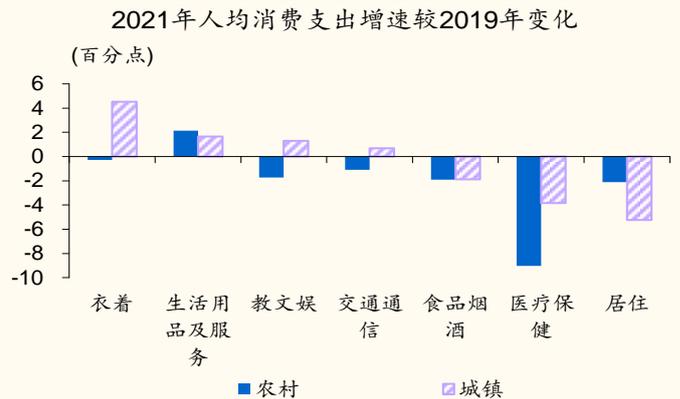
来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 农村居民耐用品保有量低于城镇居民



来源: Wind、国金证券研究所

图表 20: 农村居民消费支出恢复慢于城镇居民



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、疫情持续时间超预期。**疫情扩散快、无症状感染者较多等，加大疫情防控难度，可能使得疫情持续的时间超预期。
- 2、政策效果不及预期。**疫情与外需冲击等因素，可能加剧失业压力，影响居民收入，降低居民消费意愿；促消费政策或不及预期。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402