

一源三流促消费，更好发挥基础性作用

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号: S0210523050003
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

投资要点:

➤ 发挥消费拉动经济增长的基础性作用

刚刚结束的7月中共中央政治局会议强调“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用”。发挥消费拉动经济增长的基础性作用，我们认为可以把“一个源头”和“三个流向”作为重要抓手。“一个源头”即改善居民收入预期，“三个流向”即新兴消费潜力更大、服务消费空间更足、耐用消费弹性更强。

➤ 改善收入预期，提高消费能力

收入是决定消费的首要因素，居民可支配收入提升才能持续提高消费能力。从中期角度看，居民可支配收入取决于经济增长和收入分配。从短期角度看，未来收入预期比当下现实收入对消费影响更大。因此短期提振消费的根本源头在于稳定和改善居民收入预期。

➤ 新兴消费比传统消费潜力大

改革开放四十多年以来，中国经济发展取得了巨大成就，2019年我国人均GDP正式突破一万美元大关，达到世界银行的中高等收入国家标准。伴随着人均收入和生活水平的提高，居民传统衣食住行消费不断趋向饱和，增长潜力逐渐变小。与之形成鲜明对比的，是新兴消费经常出现爆款。新兴消费对经济增长的积极意义，除了其本身需求潜力更大外，还体现在能够通过新消费带动新投资。

➤ 服务消费比货物消费空间足

当前中国服务消费占比仅52%左右，且中国发展阶段已经跨过人均GDP一万美元大关，正是消费升级服务占比提升的主要阶段，从未来发展空间看，未来我国服务消费增长空间充足应会显著高于货物消费。未来我国服务消费发展会主要集中在三个方向：一是文化旅游体育服务消费。二是健康养老家政服务消费。三是教育培训托幼服务消费。

➤ 耐用消费比快速消费弹性强

耐用消费品一般是指能够较长时间使用、反复多次使用的消费品。与耐用消费品对应的是非耐用消费品，很多时候也叫快速消费品。耐用消费品的波动属性在所有消费品大类中是最强的，美国长周期数据中，耐用消费品增速的标准差远高于服务消费和非耐用消费品。因此从短周期角度看，依靠耐用消费品提振整体消费可以获得更强的向上弹性。

➤ 风险提示:

地缘政治风险超预期、经济数据不及预期、海外市场大幅波动等。

相关报告

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn