



# 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验

## 摘要

- **影响日本家庭消费变化的四大因素。(1)收入：**日本家庭收入增长在1990-1997年间陷入停滞，而后进入下降阶段，中等收入和高收入人群的比例都有所下降，但中高收入群体的比例下降更多；**(2)资产：**土地和股票价格下跌之后，家庭对高流动性资产的偏好增强，并谨慎持有高风险资产，而且资产价格下跌通过“负财富效应”影响居民消费，但对比其他发达国家，日本这一效应较弱，主要因为日本当时土地住宅的流动性很低；**(3)预期：**收入下降以及资产缩水后，消费者对于未来收入、就业等的信心减弱，然而日本居民消费倾向在1998-2005年期间有小幅回升，主要因为“棘轮效应”，但随着居民长期收入预期恶化，尽管2013年后日本家庭收入回升，居民仍倾向于节俭消费，其中年轻人的消费倾向下降得尤为明显；**(4)人口：**日本在1994年进入深度老龄化社会，2005年进入超老龄化社会，老龄化程度不断加深，但老年人的消费倾向并不低，并在消费中的重要性不断提高，尤其是“婴儿潮一代”。
- **日本家庭消费下行后，更倾向于购买哪些商品？**1990年代之后较整体消费支出韧性更强的项目包括居住、医疗保健、交通通信、燃料电水费以及文化休闲，消费减少较多的有服装鞋类、家具和家居用品等。**我们总结了五条结构性逻辑：****(1) 餐饮：**日本居民对于饮食生活的关注度在1995年之后明显提升，预制食品和外出就餐支出扩大体现出日本“饮食外部化”的趋势，主要因为双职工家庭、单身家庭和老年家庭数量上升，同时乳制品和饮料消费结构变化体现居民对于健康的重视；**(2) 家居、交通和通信：**除了IT相关以及部分家用电器之外，耐用品消费在1990年代之后表现较弱。耐用消费品需求中，一是新购，即使居民收入下降，当有新技术、新产品出现时，即便价格较高，消费者购买欲望也被激发起来，二是更换，经济受冲击后居民更加倾向于推迟耐用品更换的时点；**(3) 服装和鞋类：**服装和鞋类的家庭消费支出在1990年之后下降得尤为显著，主要是源于消费单价的下降，优衣库相比其他快时尚品牌在日本当地具有明显优势，其原因不仅仅是“价廉”，还在于“物美”；**(4) 休闲娱乐：**日本居民平均劳动时间总体呈下行趋势，居民闲暇时间增多，更多地将时间花在兴趣爱好、休息和个人护理等方面，在互联网服务方面的开销越来越大，个人护理用品的消费也相对具有韧性。
- **借鉴日本历史经验，国内消费前景如何？**从就业和收入、资产价格、预期以及人口四个维度来看，目前我国家庭消费变化可能与日本在1990-1997年间相似，在此期间日本家庭消费增速虽放缓，但消费规模依然保持一定韧性。三年疫情之后国内消费呈逐步恢复的态势，但是恢复的节奏不平稳、结构不平衡，若参考日本经验，预计我国居民消费规模短期也将保持韧性。未来国内人口基数减少、老龄化程度上行可能是长期趋势所在，加之如果居民收入和预期迟迟难以提升，消费将面临着较大挑战。因此需要政策提振，改善当前居民对于收入、资产价格的预期，从而避免国内消费陷入恶性循环。
- **风险提示：**海外历史经验可比性、数据统计和测算误差、国内经济下行等。

## 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 纵深推进，高质量与新发展——2024政府工作报告解读 (2024-03-06)
2. 踏浪前行——动能转换中的经济运行与投资抉择 (2024-03-04)
3. 新旧动能如何平稳接续？——详解地产转型后的财政、金融以及新质生产力 (2024-02-21)
4. 商品和资本流动下，全球产业链重构解构 (2024-02-06)
5. 周期之下的波动与回归——从财政政策的角度 (2024-01-12)
6. 又是一轮“虚幻的黎明”？——关于日本疫后物价上行持续性的探究 (2024-01-04)

## 目 录

<b>1 影响日本家庭消费变化的四大因素 .....</b>	<b>1</b>
1.1 家庭收入先停滞下降，中等收入群体受影响更大.....	1
1.2 资产价格下跌产生负财富效应，家庭偏好高流动性资产.....	2
1.3 消费倾向短期出现棘轮效应，长期会调整其消费水平 .....	5
1.4 银发消费重要性不断提升，“婴儿潮一代”消费倾向较高.....	7
<b>2 日本家庭消费下行后，更倾向于购买哪些商品？ .....</b>	<b>10</b>
2.1 餐饮：饮食生活重视程度提升，追求健康、性价比和便利 .....	11
2.2 家居、交通和通信：耐用消费品更换周期变长，新技术带动普及率上升.....	14
2.3 服装和鞋类：消费降级明显，优衣库的成功在于“价廉物美” .....	16
2.4 休闲娱乐：闲暇时间增多，数字娱乐占多数.....	18
<b>3 借鉴日本历史经验，国内消费前景如何？ .....</b>	<b>20</b>

## 图 目 录

图 1: 1990 年代后家庭收入和支出下降, 即便收入 2013 年后回升, 消费支出依然低迷.....	2
图 2: 1990-2002 年日本失业率快速攀升.....	2
图 3: 日本 1990 年代后中高收入人群比例下降.....	2
图 4: 2000 年后中高收入阶层的消费支出下降更多.....	2
图 5: 日本股价和地价走势.....	3
图 6: 家庭部门资产结构变化.....	3
图 7: 日本内阁府测算日本、美国、英国等国的收入和资产对家庭消费支出的影响 (采用日本 1980-2006 年数据) .4	4
图 8: 不同收入阶层持有金融商品的类别.....	5
图 9: 高价商品的销售变化与股价走势相关度更高.....	5
图 10: 日本消费者信心在 1990 年后逐渐走弱.....	6
图 11: 泡沫破灭后家庭消费倾向在短期有支撑.....	6
图 12: “预防性储蓄”通常发生在经济受冲击前后.....	6
图 13: 分年龄阶层平均储蓄率变化.....	6
图 14: 持有金融资产目的中“为退休后生活”的比例不断升高.....	7
图 15: 2005 年后, 年轻人对于“老后生活的不安”上升更多.....	7
图 16: 日本 1990 年代后老龄化程度加快上升.....	7
图 17: 不同年龄层家庭消费支出的占比变化.....	7
图 18: 日本战后不同世代的变迁.....	8
图 19: 年龄效应: 老年人消费倾向相对更高.....	9
图 20: 世代效应: 1940-1950 年代出生的一代消费倾向更高.....	9
图 21: 2012 年对婴儿潮一代的调查: 如果有闲钱你会用来做什么? .....	9
图 22: 尽管面临少子化问题, 日本家庭中的儿童支出占比却有一定韧性.....	9
图 23: 日本家庭四大类别消费支出构成的变化趋势.....	10
图 24: 两人及两人以上家庭(非农)年均消费支出较 1990 年的变化趋势.....	10
图 25: 两人及两人以上家庭(非农)细分项目年均消费支出较 1990 年的变化趋势.....	11
图 26: “未来生活的优先项目”的调查结果变化.....	12
图 27: 饮食生活所重视的要素.....	12
图 28: 日本家庭对预制食品、外出就餐、生鲜食品消费占比.....	12
图 29: 两人及两人以上家庭(非农)预制食品消费细分变化.....	12
图 30: 两人及两人以上家庭(非农)乳制品消费细分变化.....	13
图 31: 酒精饮料征税数量的变化趋势.....	13
图 32: 选择喝酸奶的理由.....	13
图 33: 1996 年与 2016 年对比, 分男女不同年龄阶段饮酒习惯率的变化.....	13
图 34: 两人及两人以上家庭(非农)家庭耐用品消费细分变化.....	14
图 35: 两人及两人以上家庭(非农)私人交通消费细分变化.....	14
图 36: 主要耐用消费品普及率变化.....	15
图 37: 主要耐用消费品更换周期的变化.....	15
图 38: 消费者更换空调(传统耐用品)的理由.....	15
图 39: 消费者更换手机(新兴耐用品)的理由.....	15

图 40: 1990 年后服装和鞋类的消费支出下降更快.....	16
图 41: 1990 年代后男士西服消费数量相比金额而言降幅更小.....	16
图 42: 男士相关服饰单价较 1985 年的变化.....	17
图 43: 女士相关服饰单价较 1985 年的变化.....	17
图 44: 主要快时尚品牌在日本的门店数量对比.....	17
图 45: 迅销集团的销售趋势.....	17
图 46: 受访者认为有足够/没有足够空闲时间的比例.....	18
图 47: 15 岁以上居民平均时间分配变化情况 (单位: 分/日).....	18
图 48: 两人及两人以上家庭 (非农) 休闲娱乐消费细分变化.....	19
图 49: 两人及两人以上家庭 (非农) 其他休闲娱乐消费变化.....	19
图 50: 两人及两人以上家庭 (非农) 个人护理服务消费变化.....	19
图 51: 两人及两人以上家庭 (非农) 个人护理用品消费变化.....	19
图 52: 选择购买化妆品的地点时认为什么最重要?.....	20
图 53: 对于特别讲究或感兴趣的化妆品?.....	20
图 54: 国内居民人均消费和社零数据的增速变化.....	21
图 55: 2023 与 2019 年对比居民人均消费支出的结构变化.....	21
图 56: 国内调查失业率走势与结构变化.....	21
图 57: 国内居民收入走势及收入结构变化.....	21
图 58: 国内二手房挂牌价走势以及股价走势.....	22
图 59: 居民未来收入和就业的信心变化.....	22
图 60: 居民的储蓄意愿不断增强.....	23
图 61: 中国老龄化率逐渐上升.....	23

日本在 1990 年代经济泡沫破灭之后，经济增长持续疲软，与此同时也面临着老龄化程度不断加深的问题，消费进入到长期低迷的阶段。我们首先从宏观经济的维度对影响日本消费的四方面因素进行了拆解，包括收入、资产价格、预期和人口，然后从日本家庭消费支出的变化中，梳理了五条结构性逻辑，发现日本居民在消费过程中对于饮食健康、性价比、便利性和数字娱乐等的重视程度提升。最后以此为鉴，来探讨我国在经济、人口周期的双期叠加下，未来消费可能存在的机遇和挑战。

## 1 影响日本家庭消费变化的四大因素

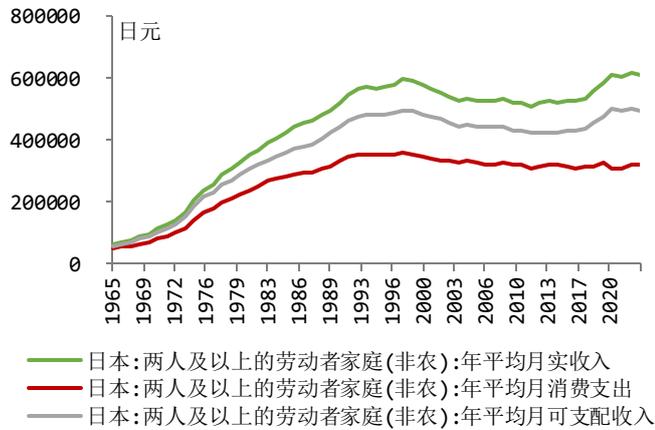
在上世纪 90 年代日本经历了资产泡沫破灭后，日本居民消费进入到长期低迷的阶段，导致居民消费停滞不前的宏观因素我们认为有四个方面，一是收入增速下降以及收入阶层变化，二是资产价格下跌所带来负面财富效应，三是消费者对未来经济增长预期转弱，四是人口数量减少和人口结构的变化。

### 1.1 家庭收入先停滞后下降，中等收入群体受影响更大

1989 年之后日本 GDP 增速开始走低，经济增长动能放缓，经济增速的中枢也较 1990 年代之前明显下滑。由于资产泡沫破灭以及经济缺乏新的动力，日本居民的收入也随之经历了放缓和下降。日本两人及以上的劳动者家庭（非农）年平均月实收入和可支配收入在 1990 年之后增速明显放缓，到 1997 年达峰，分别约为 59.5 万和 49.7 万亿日元，1998 年后进入到逐年下降的阶段，直至 2003 年才在 52.4 万和 43.3 万亿日元水平左右有所企稳，和 1997 年相比大约缩水了 12%-13%。此外，日本失业率在 1990-1991 年仍处于相对较低水平，但在 1992 年至 2002 年十年间快速上行，从 2.1% 攀升至 5.4%，失业人数也从 1990 年的 134 万人增加至 2002 年的 359 万人。随着收入增长陷入停滞，居民失业人数不断增多，日本居民消费支出也不再增长。两人及以上的劳动者家庭年平均月消费支出也从 1998 年的 35.8 万亿日元左右开始下降，降至约 32.0 万亿日元左右，大约收缩了 11% 左右，收缩的幅度略小于收入。然而在 2013 年之后，尽管居民收入开始有所回升，但居民的消费支出仍不见起色。2023 年居民年平均月实收入和可支配收入分别升至 60.8 万和 49.5 万亿日元，失业率也逐渐回落至 3% 以下。这与居民消费心态以及时代变迁等因素密切相关，后面将详细探讨。

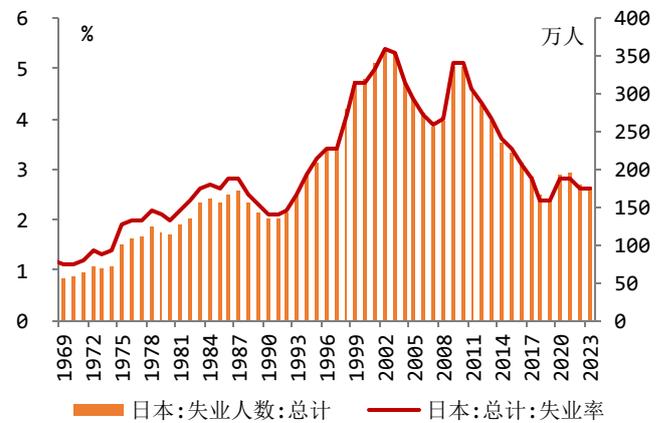
从收入阶层的变化上看，日本中等收入和高收入人群的比例都有所下降，但中高收入群体的比例下降更多，一方面与中产阶级的收入下降有关，另一方面也与老龄化下劳动者数量下降有关。我们将日本劳动者工作一年的收入划分为 300 万日元以下、300-600 万日元、600-1000 万日元以及 1000 万日元以上四个等级，在 1990 年资产泡沫破灭之后，中低收入人群的比例在 1990 年代初期便由上升转为平稳，中高收入人群的比例直到 1998 年才开始下降，这一趋势同样体现在高收入人群的比例变化上，直到 2008 年之后，中高收入人群的比例才得以企稳回升，相较之下低收入人群的比例自 1998 年左右开始上行，2009 年左右开始下降。不同收入阶层的消费都自 2000 年之后回落，但在下降的过程中，收入较低阶层的消费仍具有一定韧性，中等收入阶层的消费下降得更多。

图 1：1990 年代后家庭收入和支出下降，即便收入 2013 年后回升，消费支出依然低迷



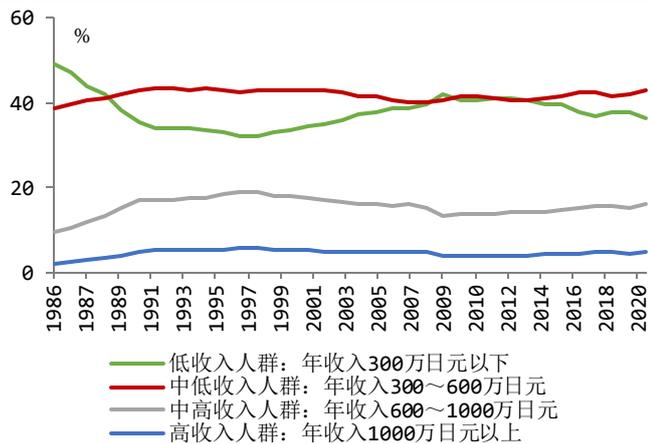
数据来源：wind，西南证券整理

图 2：1990-2002 年日本失业率快速攀升



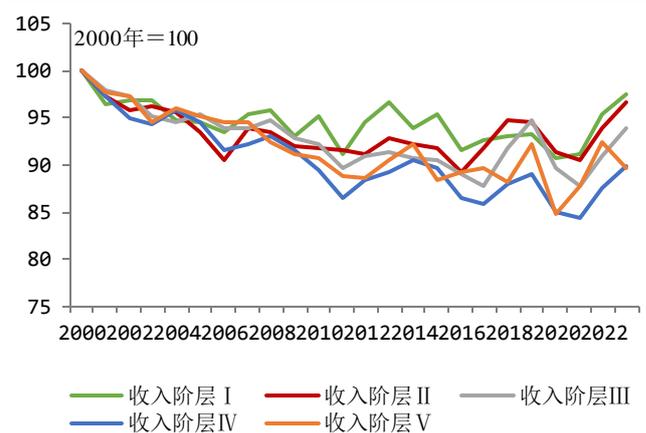
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：日本 1990 年代后中高收入人群比例下降



数据来源：国税厅，西南证券整理

图 4：2000 年后中高收入阶层的消费支出下降更多



数据来源：总务省 d，西南证券整理；注：收入阶层划分按家庭年收入五等分

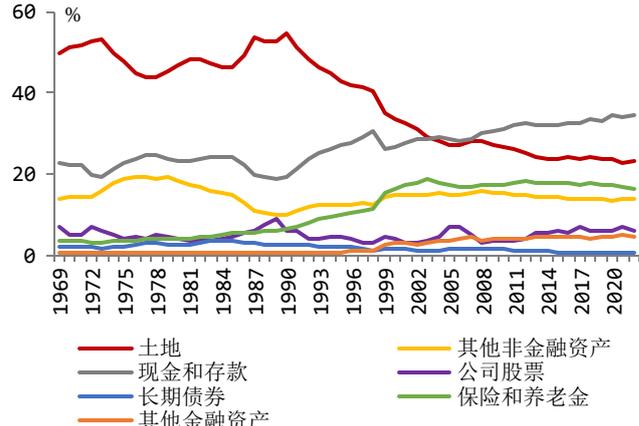
## 1.2 资产价格下跌产生负财富效应，家庭偏好高流动性资产

1990 年日本泡沫破灭之后导致股票价格和土地等其他非金融资产价格持续下跌，日经 225 指数自 1990 年开始下滑，从顶峰 1989 年 12 月一路下跌至 1992 年 8 月，股价几乎腰斩；日本城市土地价格指数从 1991 年的高峰一路走低至 2014 年才逐渐得到企稳，下跌幅度达到 65.6%，其中 6 个主要城市的土地价格指数从 1991 年持续下行至 2005 年，跌幅达 76%。从家庭的资产负债表上看，泡沫破灭后日本家庭资产增长陷入停滞，其拥有的土地和股票资产比重下降，现金存款和养老金等比重升高，意味着随着收入风险的增加，家庭对高流动性资产的偏好增强，并谨慎持有高风险资产。日本家庭的资产主要分为非金融资产和金融资产，由于资产价格下跌，家庭所拥有的资产总额在 1990 年之后陷入停滞，直至 2012 年之后才进入回升阶段。其中，土地在家庭资产中的份额自 1990 年之后持续下跌，从 55% 下降至 2022 年的 23%；股票的资产比重相对较小，但也从 9% 降至 1998 年的 3%，除了

2005-2006 年间有一波上行外，此后基本稳定在 3-4% 左右水平上，2013 年后升至 5% 以上；而现金和存款的比例在泡沫破灭后持续升高，从 19% 左右升至 1998 年的 30%，2022 年达到 35% 左右；由于老龄化程度的加深，保险和养老金的比重也从 1990 年的 6% 升至 2003 年的 18% 左右，之后保持稳定。此外，由于现在的老年人在年轻时经历了经济的繁荣，随着人口老龄化的发展，财富更多地集中于老年人手中，2019 年 60 岁以上的人群拥有的金融资产余额的比例达到 75%。

**图 5：日本股价和地价走势**


数据来源: wind, 西南证券整理

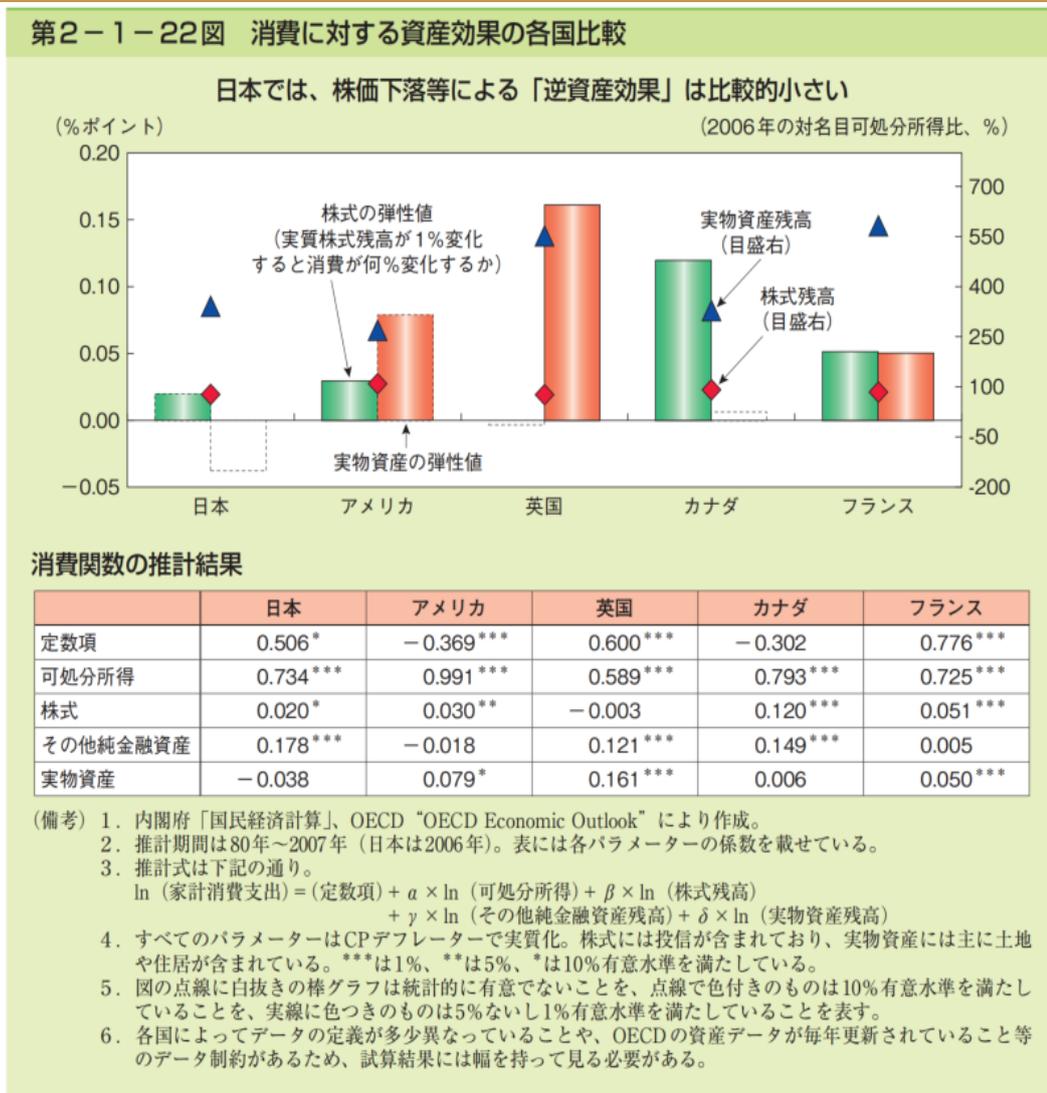
**图 6：家庭部门资产结构变化**


数据来源: 内阁府, 西南证券整理

资产价格在 1980 年代持续上行，主要通过“财富效应”导致居民消费增加，然而在 1990 年后资产价格下跌，对居民消费产生了“负财富效应”。根据日本国土交通省<sup>1</sup>的测算，在泡沫破灭前后（1979 年、1984 年、1989 年以及 1994 年、1999 年、2004 年的 47 个都道府县的数据），土地资产价格的变化对于家庭消费并没有显著的作用，而金融资产净值对居民消费的影响是显著的，但其影响力不及居民可支配收入。另外，日本内阁府在《2009 年度经济财政报告》中也采用 1980-2006 年的数据将日本家庭的各类资产对消费的影响与美国、英国、加拿大等国家进行对比，发现对日本家庭消费影响最大的仍是可支配收入，其次是其他金融资产净值（大部分为现金存款），然后是股票，实物资产（土地）对于家庭消费的影响并不显著。而美国、英国、法国的实物资产对消费的影响显著，美国、加拿大和法国的股票对消费的影响也相对日本更大。土地价格的“财富效应”在日本较弱，或主要因为在日本大多数家庭只拥有住宅用地，并传承给下一代，土地住宅的流动性很低，1990 年代日本二手房的交易比重不到 10% 左右，每代人都难以享受到土地价格上涨所带来的消费潜力的扩大。而股票价格涨跌会带来“财富效应”，但相对美国等其他国家来说更小，这或与日本家庭持有股票的比例较低有关，截至 2022 年末，日本家庭持有股票和投资信托占金融资产的比例仅 14.1%，远低于美国的 50.4%。

<sup>1</sup> 国土交通省《2009 年与土地相关的趋势》，第二章《泡沫破灭 20 年后的房地产市场》

图 7：日本内阁府测算日本、美国、英国等国的收入和资产对家庭消费支出的影响  
(采用日本 1980-2006 年数据)



数据来源：日本内阁府，西南证券整理

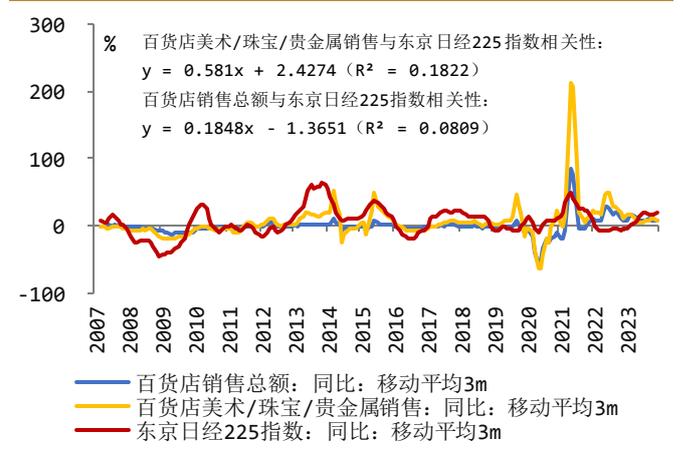
“财富效应”在高价商品的消费上会体现的更加明显，主要是因为高收入人群持有股票的比例相对更高，其资产更加容易受到股价波动的影响。2021 年全国证券投资调查显示，从家庭年收入来看，股票持有率从年收入 500 万日元以上的家庭开始增加，年收入 2000 万日元以上家庭的股票持有率达 39.3%，高于全体的 13.6%；对于年收入 1000 万日元以上的家庭来说“投资信托”的持有率很高，年收入 1500-2000 万日元的家庭持有“投资信托”的比例达到 22.2%，远高于全体的 10.8%。我们将 2007 年以来百货店销售总额以及高价商品（以美术、珠宝和贵金属为代表）销售额的变化与股价波动进行了拟合，发现股价波动与高价商品销售额变动的相关性更强，拟合程度好于百货店整体销售总额的变化，说明高价商品的边际销售变化对股价波动更加敏感。从具体案例上看，1991 年日本国内珠宝市场规模约为 3 万亿日元，在日本资产价格和经济增速持续下跌后，珠宝市场规模也持续收缩，2009 年跌破 1 万亿日元，近十几年来维持在 9000 亿日元水平，直至 2022 年珠宝市场规模再度突破 1 万亿日元。

图 8：不同收入阶层持有金融商品的类别



数据来源：日本証券业协会，西南証券整理

图 9：高价商品的銷售变化与股价走势相关度更高

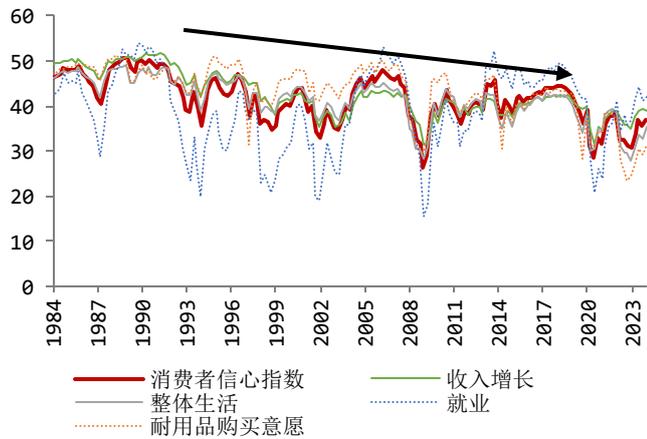


数据来源：日本百貨商店協會、wind，西南証券整理

### 1.3 消費傾向短期出現棘輪效應，長期會調整其消費水平

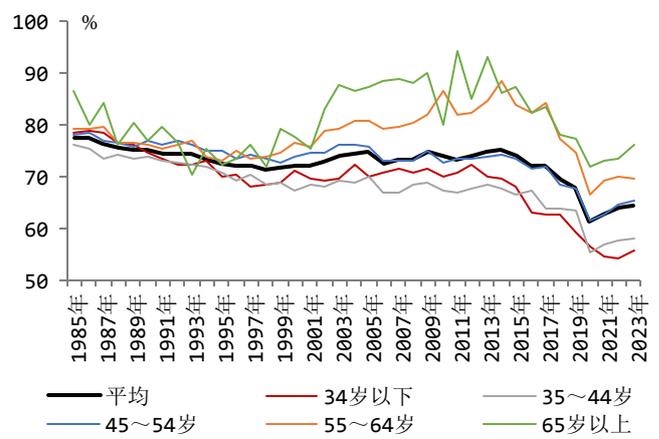
收入下降以及資產縮水后，日本消費者的心態也隨之發生了改變，消費者對於未來收入、就業等的信心減弱。日本消費者信心指數從 1991 年下半年開始走低，1993 年 12 月跌至第一個低谷，從 49.4 下滑至 35.7，短暫回升后又在 1998 年 9 月跌至 34.8，2001 年 12 月再度下挫至 33，2008 年 12 月進一步跌至 26.2，在經歷了幾年的修復后，疫情又使得該指數降至 21.3。那么信心走弱后如何影响居民消费？我们采用两人和两人以上的劳动者家庭的平均消费倾向（消费支出与可支配收入的比率）作为衡量家庭消费意愿的指标，该指标在 1985 年之后总体呈下降的趋势，但在 1998-2005 年期间有小幅回升，从 71.3% 升至 74.7%，尤其受到 55 岁以上的群体的带动，但同时年轻人的消费倾向在这一时期也有所企稳，主要是因为这时期日本家庭的可支配收入开始减少。出现这一现象的原因在于“棘轮效应”，意思是在经济下行后居民的消费水平难以在短期内得到扭转，居民倾向于维持自己之前的消费水平。但是当经济下行变为长期之后，居民的消费和储蓄都会随之减少，因为在这种情况下居民认为自己的终身收入将减少，从而相应地去调整自己的消费水平。因此在 2013 年左右日本家庭收入回升之后，居民仍倾向于节俭消费，消费支出相比收入而言较少，平均消费倾向快速走低，其中年轻人的消费倾向下降得尤为明显。此外，老年人的消费倾向明显更高，而且与年轻人的消费倾向差距扩大。

图 10：日本消费者信心在 1990 年后逐渐走弱



数据来源：wind, 西南证券整理

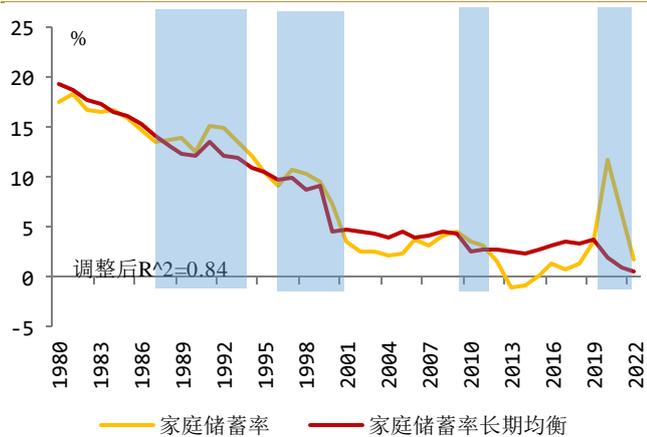
图 11：泡沫破灭后家庭消费倾向在短期有支撑



数据来源：总务省, 西南证券整理

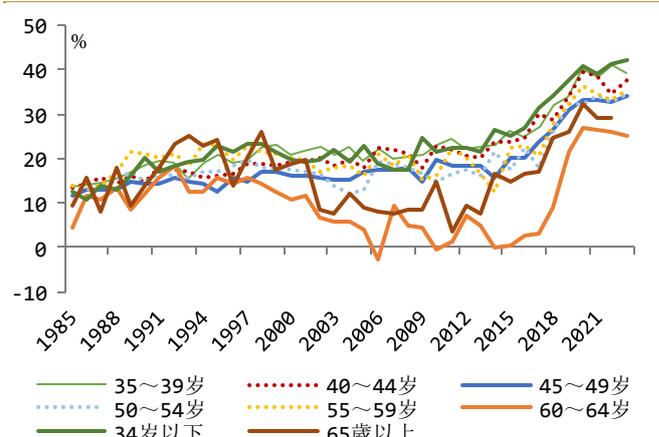
消费的另一面是储蓄，整体来看 1980 年代之后日本的家庭储蓄率呈下行趋势。家庭储蓄率在人口老龄化、金融资产变动等长期因素的影响下总体呈现下降的趋势，比如老年人收入减少后不得不使用储蓄来维持生活水平。在剔除长期因素后，实际家庭储蓄率偏离长期均衡水平时，便是家庭进行“预防性储蓄”的时期，通常这些时点都发生在经济受冲击前后。我们参考日本内阁府在 2006 年经济财政白皮书中对于家庭储蓄率长期均衡的测算模型进行了拟合，发现在 1988-1995 年、1997-2000 年、2009-2011 年、2020-2022 年期间家庭都出现了“预防性储蓄”的行为。主要是在经济受冲击后，家庭对于未来收入、就业乃至资产波动的不确定性升高，因此更加倾向于增加储蓄来应对不时之需。根据日本家庭财务行为调查，日本家庭持有金融资产（主要是储蓄）的目的中，选择“为退休后的生活做准备”的比例持续升高，反而逐渐替代了“为疾病和意外灾害的准备”，可以认为强烈意识到老龄化程度上升的家庭正在增加，而且在 1990 年代之后人们对于养老金制度不信任感上升，以及终身收入开始减少。并且，如图 13 所示，年轻一代对于老年生活规划感到不安的比例上升得更快，这也是年轻人消费倾向下降的原因。

图 12：“预防性储蓄”通常发生在经济受冲击前后



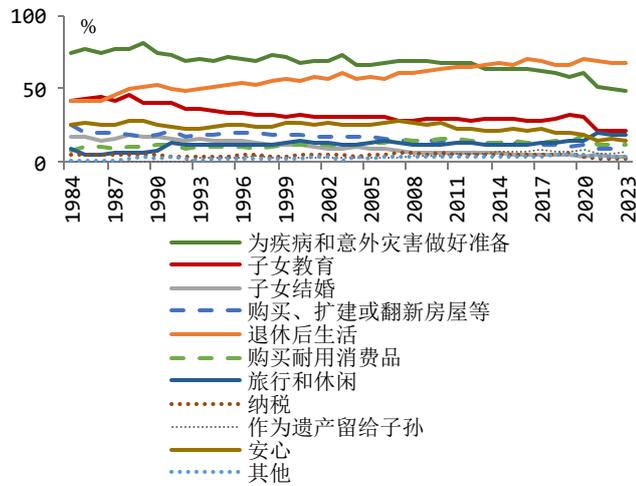
数据来源：内阁府、总务省、wind, 西南证券整理

图 13：分年龄阶层平均储蓄率变化



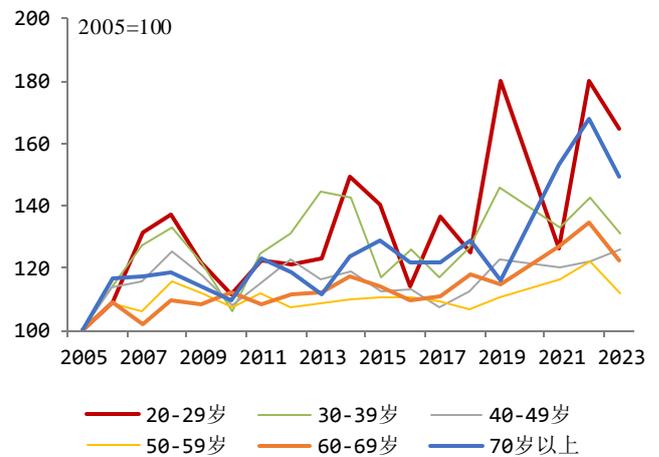
数据来源：总务省, 西南证券整理

图 14：持有金融资产的目的是“为退休后生活”的比例不断升高



数据来源：金融信息中央委员会，西南证券整理

图 15：2005 年后，年轻人对于“老后生活的不安”上升更多

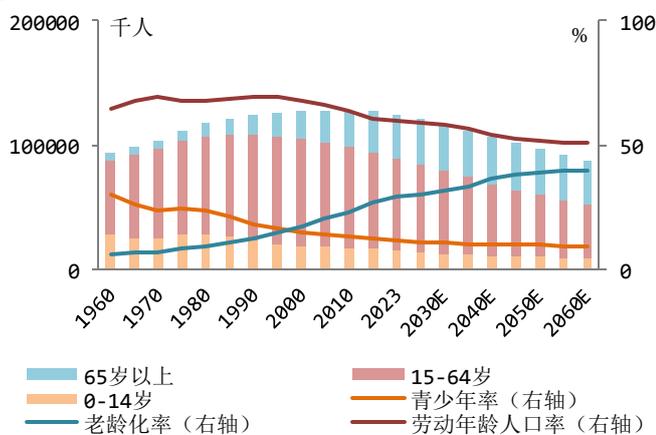


数据来源：内阁府，西南证券整理

## 1.4 银发消费重要性不断提升，“婴儿潮一代”消费倾向较高

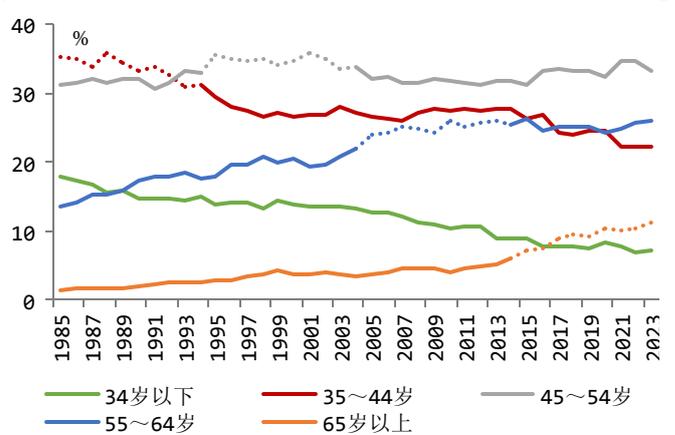
1970 年日本进入老龄化社会，1994 年进入深度老龄化社会，65 岁及以上人口占比突破 14%，2005 年进入超老龄化社会，65 岁及以上人口占比超越 20%。在老龄化程度不断加深的过程中，日本劳动年龄人口早在 1995 年达到顶峰后开始下降，总人口在 2008 年后持续下降。随着人口减少，消费主体的数量就会相应减少，社会整体的消费活动也会减少。但其实我们从前两部分的分析可以看出，老年人的消费倾向并不低，反而在 21 世纪初对于日本经济内需起着支撑作用。老年人在个人消费总量中的重要性不断提高，从分年龄阶段的消费构成来看，55-64 岁左右以及 65 岁以上人群的消费占比自 1985 年之后不断走高，而 34 岁以下和 35-44 岁人群的消费占比逐渐走低，45-54 岁人群的消费占比表现相对平稳。同时，在日本 1950 年代左右出生的“婴儿潮一代”在时代变迁的过程中，对于该年龄阶层的消费具有较大的贡献。

图 16：日本 1990 年代后老龄化程度加快上升



数据来源：总务省、人口问题研究所等，西南证券整理

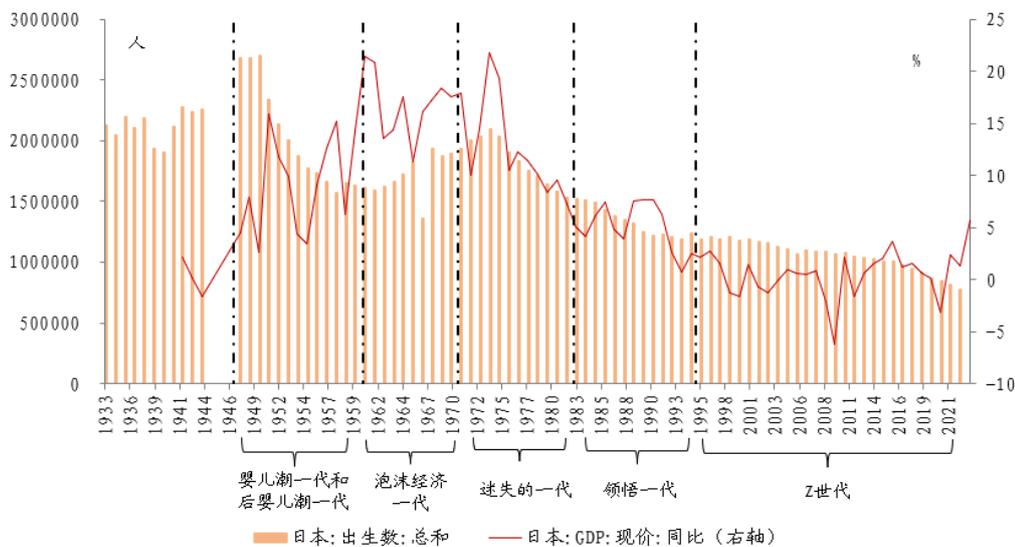
图 17：不同年龄层家庭消费支出的占比变化



数据来源：总务省，西南证券整理；注：虚线为“婴儿潮一代”（出生于 1950 年左右）所在的年龄段

不同时代出生的人群有着不同的消费习惯，而这一消费习惯可能会影响其终身消费行为。**婴儿潮一代（出生于 1940-1950 年代）**，年轻时经历过日本经济的高速发展阶段，电视、冰箱和洗衣机三大件普及率快速上升，这代人家庭观念比较强，与人交往积极，退休之后有充裕的时间和金钱，积极参与兴趣爱好和学习等活动，而且爱国情怀浓厚；**泡沫经济一代（出生于 1960-1970 年代）**，逐渐从传统的观念中解放出来，喜欢新事物并重视个人主义，经历了日本消费的快速上升、西方奢侈品牌的快速涌入，对于品牌的意识非常强烈，消费时在意他人对自己的看法，并且也比较喜爱与人交际；**迷失的一代（出生于 1971-1985 年）**，小时候经历过经济的增长，接触过便利店、电子游戏、漫画等新鲜事物，但在刚进入就业市场时便经历了经济泡沫崩溃，失业率上升、非正式工人数迅速增加，同龄人差距扩大，更加追求做自己，并与他人保持一段距离；**领悟一代（出生于 1986-1994 年）**，在他们年轻时日本经济处于低增长时代，而且少子化下接受更多的是“宽松教育”，学习压力较小，因此与他人的竞争意识较低，更加重视自己的想法，不容易受他人影响。消费上比起品牌导向更加在意性价比导向，比起“拥有”而言更加偏好“租赁”，比如共享汽车等；**Z世代（出生于 1995 之后）**，互联网使用更多，从小接触地震灾害相关信息，经历老龄化社会、工作方式改革、SDG 等社会框架的变化，消费的欲望也比较低，同样追求性价比和时间效能，从产品中获得的使用价值、功能价值和积极氛围是产品偏好的决定因素，且对于社会贡献和多样化高度感兴趣。

图 18：日本战后不同世代的变迁



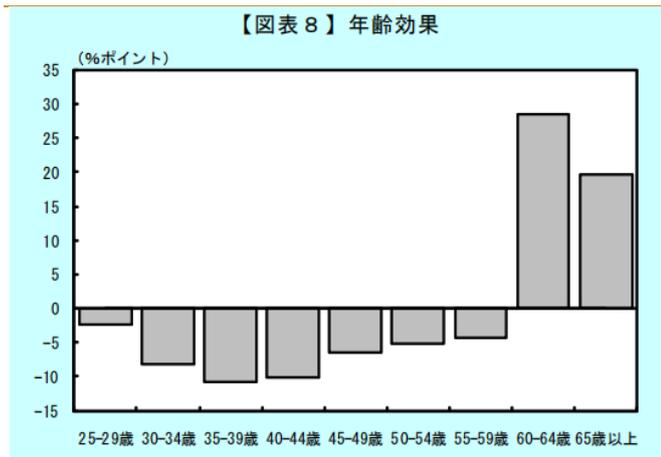
数据来源：wind、1956 年以前 GDP 增速来自《1940-1955 年国民经济核算的考察》（溝口敏行,野島教之）的推算，西南证券整理

根据 BOJ 在 2012 年的一篇报告<sup>2</sup>，BOJ 认为 2000 年代以来支撑日本经济内需的原因之一是消费倾向更高的老年人人数增加，老年人消费倾向增长或是因为 2000 年代初引入长期护理保险，对老年人未来的焦虑下降，以及婴儿潮一代的老龄化。BOJ 采用不同年龄阶层的面板数据进行分析，提取①在各年龄阶层中，无论哪一年出生，共同的特征（年龄效应）、②特定年代出生的一代特有的特征（世代效应）。从分析结果来看，工作年龄层的消费倾向

<sup>2</sup> 調査統計局 白木紀行、中村康治《最近の高齢者の消費動向について》

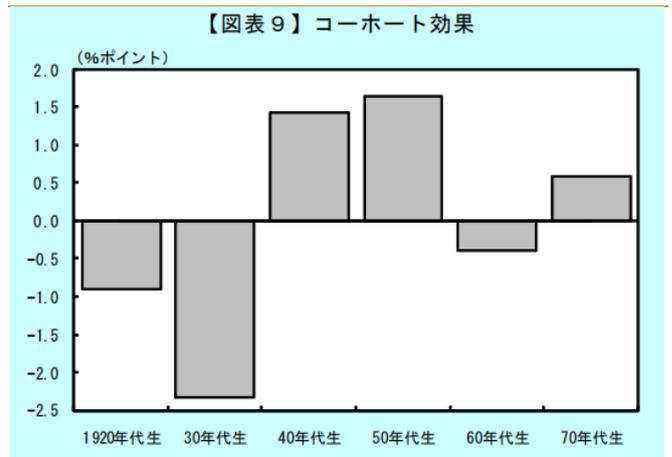
较低，老年层的消费倾向较高，而且“婴儿潮一代”比其前后的一代具有更高的消费倾向。当“婴儿潮一代”到退休年龄之后，他们更加愿意消费的项目包括翻新住房、旅游、为子孙消费、医疗等。根据日本内阁府 2012 年《婴儿潮一代态度调查结果》，在询问婴儿潮一代“如果你有闲钱，如何使用它？”时，“修建、扩建、翻新住房并无障碍化”得分最高，其次是“与朋友/熟人交往和旅行”，然后是“为子孙支出”、“维持健康和医疗护理支出”。尽管日本面临少子化问题，但儿童市场仍然活跃，家庭中儿童相关支出占比反而上升，这可能因为有着财富积累的祖父祖母更加愿意为孙子孙女消费。

图 19：年龄效应：老年人消费倾向相对更高



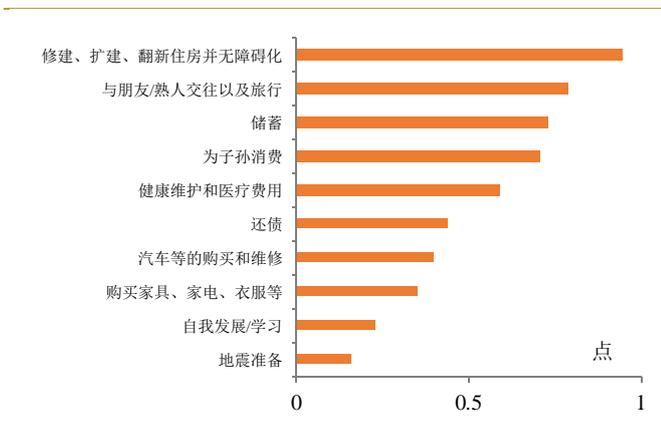
数据来源：BOJ、总务省，西南证券整理

图 20：世代效应：1940-1950 年代出生的一代消费倾向更高



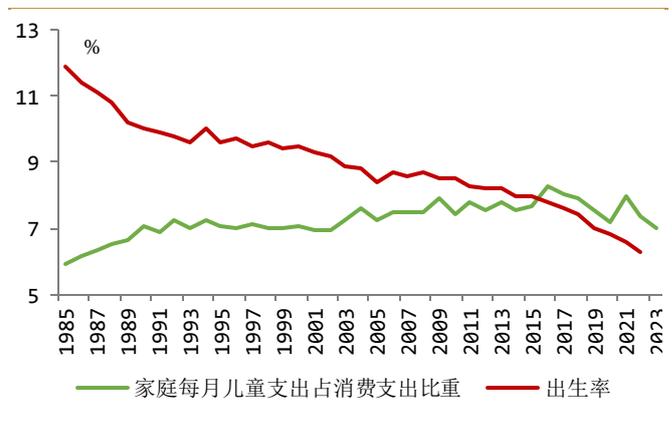
数据来源：BOJ、总务省，西南证券整理

图 21：2012 年对婴儿潮一代的调查：如果有闲钱你会用来做什么？



数据来源：内阁府，西南证券整理

图 22：尽管面临少子化问题，日本家庭中的儿童支出占比却有一定韧性

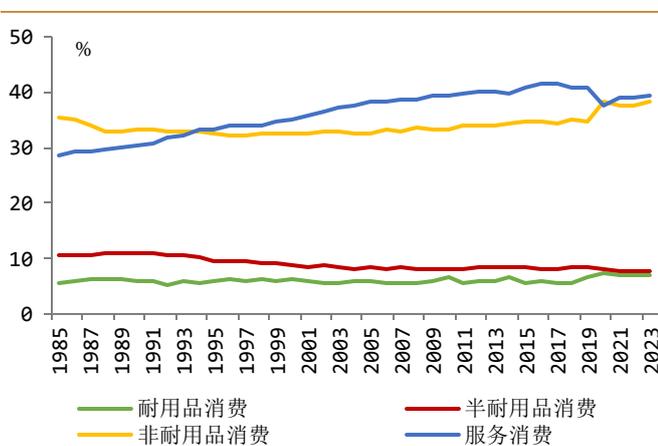


数据来源：总务省，西南证券整理；注：儿童相关支出包括男女校服、童装、教育、文具、书包等

## 2 日本家庭消费下行后，更倾向于购买哪些商品？

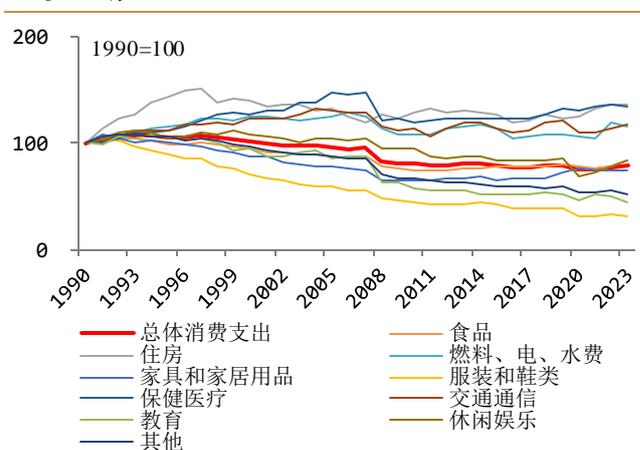
总体来看，1990年代之后日本家庭服务消费>非耐用品消费>耐用品消费>半耐用品消费。将日本两人及两人以上的劳动者家庭年度消费分为耐用品消费、半耐用品消费、非耐用品消费和服务消费，从结构上看，服务消费的占比从1985年便开始上升，在1994年超过非耐用品消费，此后持续攀升至40%左右，2020年新冠疫情导致服务消费明显下降，根据日本内阁府的国民生活方式调查，日本居民“更加注重精神丰富”的比例在1980年代便超过了“更加注重物质丰富”的比例，此后在1990年代持续上升，进入21世纪后逐渐企稳；耐用品消费的比例相对来说较为平稳；非耐用品消费的比例在1985-1997年呈持续下降的态势，然而自1997年亚洲金融危机爆发之后，该比例缓慢抬升，2020年之后这一比例进一步上涨；半耐用品消费的比例在1990年代之后持续走低，从11%左右下滑至目前的8%。

图 23：日本家庭四大类别消费支出构成的变化趋势



数据来源：总务省，西南证券整理

图 24：两人及两人以上家庭（非农）年均消费支出较 1990 年的变化趋势



数据来源：总务省，西南证券整理；注：2008年之后统计口径有调整

我们将日本家庭消费中 103 个分项的变化与 1990 年的消费进行指数化分析，家庭年均总消费支出在 1990 年以前呈上行趋势，1990-1997 年增长陷入停滞，1997 年之后逐渐下降。从行业细分上看，与 1990 年的支出相比，较整体消费支出韧性更强的项目包括居住、医疗保健、交通通信、燃料电水费以及文化休闲；消费减少较多的有服装鞋类、家具和家居用品等。食品类消费在 1990 年之后总体呈下降的趋势，与整体消费支出下降的幅度较为相似，其中大多数生鲜食品的消费下行，但乳制品、预制食品、饮料等的消费逆势上升，外出就餐也保持了相对韧性；居住类消费在 1990 年之后仍持续走高，直至 1998 年左右亚洲金融危机冲击之后才逐步下降，而后在 2017 年左右之后回升，燃料、电和水费的支出走势与住房类似，但在 2000-2007 年间受到国际油价上升的支撑；家具及家居用品的消费支出也在 1991 年之后逐渐下降，直至 2007 年左右企稳，下降的幅度较整体消费而言更大，其中协助家务劳动的耐用品、家政服务的消费下降得更少，且家庭非耐用品的消费支出也更具韧性；1990 年后服装和鞋类消费总体下滑得更为显著；由于老龄化程度不断加深，医疗保健消费支出持续扩大，尤其是保健品消费实现了快速增长；交通通讯方面，私人交通比公共交通的消费支出韧性更强，购买车辆的消费先增后减，而车辆维修、保养的支出在车辆购买消费平稳之后反而还继续上升，通信方面的支出在 1990 年后保持强劲；文化休闲娱乐的消费相较家庭整体消费支出而言具有一定韧性，尤其是娱乐服务；其他消费支出相比整体下滑更多，但是个人用品和服务、其他杂项方面的支出韧性较强。

通过以下分析，我们总结了日本消费在经济下行之后的五条结构性逻辑：一是老龄化程度不断加深背景下，消费者对于饮食生活的注重，以及对健康生活的追求更甚；二是双职工家庭、单身家庭和老年家庭不断增多背景下，出现“饮食外部化”的趋势；三是居民收入下降以及耐用消费品质量提升后，耐用消费品更新换代的周期将拉长，但新技术带动下相关耐用品普及率上升，带动居民消费；四是消费降级的趋势下消费者更加偏好性价比高的产品，追求物美价廉；五是居民闲暇时间增多，把更多的时间花在兴趣爱好、休息和个人护理等方面，数字相关娱乐活动消费增多。

**图 25：两人及两人以上家庭（非农）细分项目年均消费支出较 1990 年的变化趋势**

家庭消费支出细分项目	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2023	家庭消费支出细分项目	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2023
<b>消费支出</b>	100.00	105.75	101.92	96.70	81.09	79.42	75.06	79.48	<b>家具及家居用品</b>	100.00	101.32	87.20	78.14	66.06	65.96	76.40	75.24
<b>食品</b>	100.00	99.46	94.40	87.77	75.00	78.89	77.67	83.55	家庭耐用品	100.00	95.31	77.52	70.07	63.63	58.35	70.03	71.00
谷物	100.00	94.19	81.51	72.47	59.01	55.95	58.27	57.07	协助家务劳动的耐用品	100.00	98.02	91.02	86.02	78.59	70.99	86.04	89.51
米	100.00	84.49	65.30	53.35	37.27	29.17	29.58	24.93	加热和冷却设备	100.00	96.20	72.65	65.43	71.46	63.33	75.57	77.87
面包	100.00	106.80	105.28	101.27	91.01	97.15	97.81	103.82	普通家具	100.00	89.85	61.67	50.00	30.06	31.95	37.53	32.85
面条	100.00	106.02	99.45	88.44	80.48	77.90	87.85	88.54	室内陈设及装饰品	100.00	108.92	74.91	65.89	39.28	42.99	34.39	37.30
其他谷物	100.00	105.95	93.75	103.51	85.18	96.34	102.77	99.87	寝具	100.00	85.45	79.85	69.45	48.23	51.24	60.87	47.77
鱼类和贝类	100.00	93.94	81.90	68.75	49.86	48.82	45.16	43.16	家庭用具	100.00	105.26	93.53	79.89	66.69	67.57	73.60	72.41
生鱼和贝类	100.00	97.57	86.39	71.38	49.56	47.45	43.04	40.09	家庭非耐用品	100.00	104.53	105.25	100.62	90.62	100.46	131.83	131.25
咸鱼和干鱼	100.00	85.99	71.78	61.71	45.55	43.81	39.75	38.29	家政服务	100.00	121.64	107.80	95.27	89.25	79.69	81.95	77.54
鱼蛋制品	100.00	96.82	81.71	70.26	58.32	57.98	54.80	57.60	<b>服装鞋类</b>	100.00	88.95	71.63	59.08	44.04	43.32	31.85	32.39
其他加工鱼	100.00	87.77	77.71	66.88	52.05	56.74	56.97	54.95	和服	100.00	79.31	45.57	29.40	12.65	11.55	5.29	3.51
肉	100.00	91.84	84.04	78.36	62.13	71.48	77.17	76.31	西服	100.00	86.21	68.78	56.01	43.43	42.73	31.68	31.28
生肉	100.00	89.99	81.47	76.79	59.99	70.34	76.89	76.45	衬衫和毛衣	100.00	91.17	77.89	68.38	48.10	48.56	33.70	35.31
加工肉制品	100.00	99.38	94.51	84.76	70.86	76.15	78.35	75.72	内衣	100.00	97.87	83.86	70.39	50.24	45.85	39.52	40.24
乳制品和鸡蛋	100.00	100.39	99.43	90.95	71.98	79.86	87.84	90.81	布与线	100.00	64.53	43.07	25.95	18.23	16.34	17.18	11.84
鲜牛奶	100.00	99.95	90.04	77.58	56.15	53.40	53.06	52.12	其他服装	100.00	96.23	80.59	68.38	54.25	51.96	37.61	40.22
乳制品	100.00	115.86	135.61	128.53	115.28	149.92	178.01	173.42	鞋类	100.00	90.69	82.68	72.48	59.97	65.76	47.38	52.22
蛋	100.00	85.85	84.50	83.64	64.54	69.75	76.46	95.92	服装相关服务	100.00	99.02	72.53	56.41	41.52	35.64	26.53	26.60
蔬菜和海藻	100.00	98.44	89.30	82.51	66.40	69.48	70.93	67.24	<b>医疗保健</b>	100.00	111.27	127.72	146.63	119.87	122.75	131.65	134.22
新鲜蔬菜	100.00	96.62	85.33	79.67	67.32	72.82	74.41	70.20	药物	100.00	89.22	95.30	88.96	99.37	101.15	109.27	108.45
干蔬菜和海藻	100.00	91.77	82.34	80.81	57.07	57.04	57.82	52.70	保健品	100.00	100.00	126.71	213.75	199.82	218.85	201.96	205.06
豆制品	100.00	107.43	109.12	100.89	76.48	76.25	77.80	77.05	医疗用品和器具	100.00	124.50	133.19	125.92	98.74	95.71	134.67	118.66
其他加工蔬菜和海藻	100.00	103.99	96.03	81.87	61.33	58.82	60.00	58.15	医疗服务	100.00	104.62	125.15	149.11	113.97	118.23	117.35	127.99
水果	100.00	93.37	83.71	73.66	59.14	62.46	63.62	65.51	<b>交通通讯</b>	100.00	112.17	123.01	131.43	113.60	113.63	109.65	118.57
新鲜水果	100.00	92.94	83.26	73.11	58.66	60.41	60.42	61.98	公共交通	100.00	103.93	101.90	94.05	76.45	79.17	42.53	72.28
加工水果	100.00	103.26	94.14	86.23	70.32	109.12	136.75	146.00	私人交通	100.00	117.65	122.75	131.17	112.28	107.84	112.82	123.70
油、脂肪和调味料	100.00	103.87	104.94	99.78	84.22	89.17	97.54	97.16	购买车辆	100.00	107.44	116.33	103.70	89.04	80.82	92.31	89.49
油和脂肪	100.00	91.81	90.24	87.11	68.57	84.01	83.32	86.81	购买自行车	100.00	85.56	83.77	58.99	64.55	61.73	73.22	79.51
调味料	100.00	105.59	107.03	101.59	86.45	89.91	99.57	98.63	车辆保养	100.00	124.15	127.49	148.18	126.23	123.74	125.05	143.35
蛋糕和糖果	100.00	98.65	94.18	90.41	80.05	84.11	84.56	97.77	通讯	100.00	107.51	146.32	172.22	156.74	164.91	173.91	155.62
熟食	100.00	114.32	124.54	127.48	113.48	127.53	146.31	164.01	<b>教育</b>	100.00	106.31	95.79	86.36	57.75	51.98	46.37	45.53
米饭、面包或面条等熟食	100.00	137.96	167.93	179.63	174.33	197.66	223.50	251.74	学费	100.00	104.83	98.00	90.70	59.21	52.95	45.42	46.79
其他熟食	100.00	104.76	106.99	106.40	88.88	99.19	115.10	128.55	教科书和参考书	100.00	90.28	64.85	55.94	30.69	27.28	25.58	22.09
饮料	100.00	108.61	117.72	120.77	112.30	119.12	134.21	143.54	<b>文化休闲</b>	100.00	105.26	108.28	104.09	96.09	84.46	70.07	83.35
茶	100.00	159.28	185.51	186.51	162.49	158.43	171.82	170.04	休闲耐用品	100.00	85.58	103.96	97.00	129.82	43.09	61.79	54.45
咖啡和可可	100.00	106.59	120.10	116.88	126.36	147.06	151.78	159.50	休闲用品	100.00	104.72	109.17	97.62	85.20	84.02	85.70	90.91
含酒精的饮品	100.00	99.13	92.10	84.25	70.68	67.36	71.33	69.31	书籍和其他阅读材料	100.00	110.46	108.93	109.03	91.40	80.68	70.62	66.80
外出就餐	100.00	104.47	103.46	96.69	94.90	100.32	71.79	95.75	娱乐服务	100.00	108.24	108.63	107.03	94.92	94.19	65.02	90.37
外出就餐	100.00	105.76	105.27	98.72	98.63	105.45	75.06	101.61	住宿服务	100.00	110.54	120.31	112.38	94.74	116.65	58.41	130.89
学校午餐	100.00	91.31	84.95	75.86	56.63	47.72	38.30	35.74	跟团旅游	100.00	108.49	108.60	92.45	70.31	63.50	15.34	36.50
<b>住房</b>	100.00	144.24	140.28	131.97	128.28	126.13	125.62	135.95	课程费用	100.00	99.56	88.25	83.19	62.96	59.97	43.85	50.81
住宅和土地租金	100.00	140.76	134.03	125.53	136.67	125.55	126.72	138.06	其他娱乐服务	100.00	113.96	120.85	138.53	144.43	145.12	133.72	163.80
维修和保养	100.00	149.51	149.76	141.73	115.58	127.01	123.95	132.76	<b>其他消费支出</b>	100.00	106.08	96.88	87.84	67.25	60.60	54.84	53.11
维修和保养工具/材料	100.00	118.60	162.38	217.96	167.66	179.94	190.38	221.80	杂项	100.00	111.51	113.76	125.61	114.26	115.56	115.94	121.38
维修和保养服务费	100.00	157.44	146.52	122.19	102.23	113.44	106.93	109.93	个人护理服务	100.00	113.27	111.08	105.27	95.66	99.43	91.86	111.60
<b>燃料、电和水费</b>	100.00	116.13	125.26	124.69	108.68	114.06	106.76	115.86	个人护理用品	100.00	106.61	109.12	114.31	105.18	106.77	115.62	120.22
电	100.00	120.89	128.50	123.06	113.24	125.56	120.68	137.47	日常用品	100.00	92.77	82.35	77.51	60.84	62.72	52.68	54.80
燃气	100.00	109.73	115.17	109.00	93.18	95.57	80.45	88.06	烟草	100.00	89.56	94.97	83.48	92.80	90.35	99.30	98.99
其他燃料和照明	100.00	102.74	100.03	131.18	105.18	88.27	83.18	87.72	其他杂项	100.00	124.23	132.42	164.88	150.24	150.87	152.88	155.41
水费和排污费	100.00	120.24	142.71	150.01	123.61	126.32	124.81	120.81	零用钱	100.00	94.58	78.84	61.45	33.23	24.35	19.24	13.51
									社交费用	100.00	109.30	96.37	86.43	70.71	59.99	49.36	47.88
									汇款	100.00	127.73	125.34	99.88	73.05	66.43	56.18	51.64

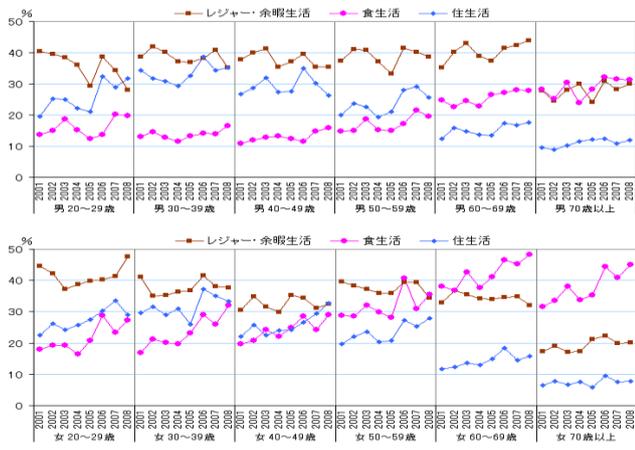
数据来源：总务省，西南证券整理

## 2.1 餐饮：饮食生活重视程度提升，追求健康、性价比和便利

日本居民对于饮食生活的关注度在 1995 年之后明显提升，这可能是由于有着强烈重视饮食的老年人比例增加，如果分年龄来看，每个年龄阶段的居民对饮食的重视程度都有升高的趋势，这也就意味着重视“饮食”的倾向不仅是由于老龄化程度加深的影响，并且呈现出不分性别、不分年龄的普遍倾向。在 2023 年德勤的一份调查中，受访者认为饮食生活中主要考虑的因素包括味道、性价比、健康与营养均衡、方便和安全等。

从食品的家庭消费支出来看，自 1965 年以来，日本生鲜食品的消费占比逐渐下降，而预制食品和外出就餐的占比上升，尤其是预制食品消费上升得更快，自 1990 年之后外出就餐的占比逐渐趋稳，而预制食品占比继续上行，2020 年疫情期间占比一度超过外出就餐，达到 14.3%。预制食品和外出就餐支出的扩大体现出日本“饮食外部化”的趋势，出现这一趋势的原因包括女性劳动参与率的提升（双职工家庭数量上升）、单身家庭、老年家庭数量上升以及便利店的普及等，加之食品制造商不断推出多样化的预制食品，包括低热量、低脂肪等，改变居民对于预制食品“不健康”的传统观念。在预制食品中，1990 年后保持高速增长的是沙拉，然后是便当、冷冻预制食品等，蒲烧、肉饼、炸物、扒等预制食品消费相对增长较慢甚至有所减少，可见即便是预制食品，家庭对于健康的追求也在上升。根据日本生协在 2018 年的调查，关于预制食品的优缺点，71.2% 的人认为预制食品可以“省去做饭的麻烦”，体现了消费者对于便利性的追求，其次是美味和保存性好等。

图 26：“未来生活的优先项目”的调查结果变化



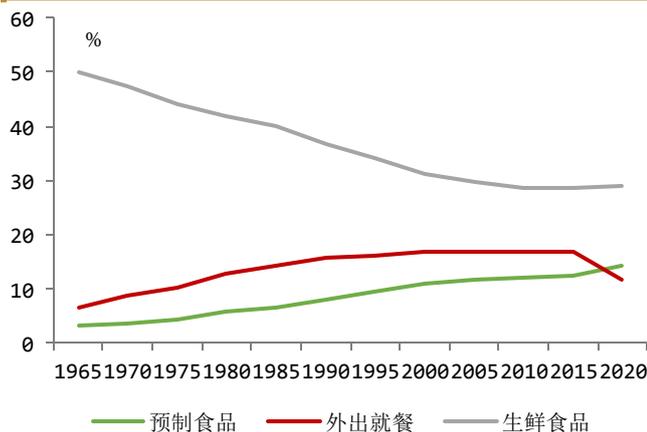
数据来源：内阁府，西南证券整理

图 27：饮食生活所重视的要素



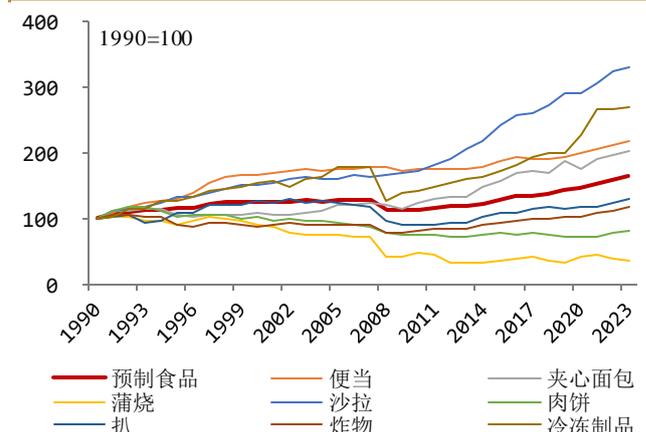
数据来源：Deloitte，西南证券整理

图 28：日本家庭对预制食品、外出就餐、生鲜食品消费占比



数据来源：总务省，西南证券整理；1995 年以前不包括农林渔家庭

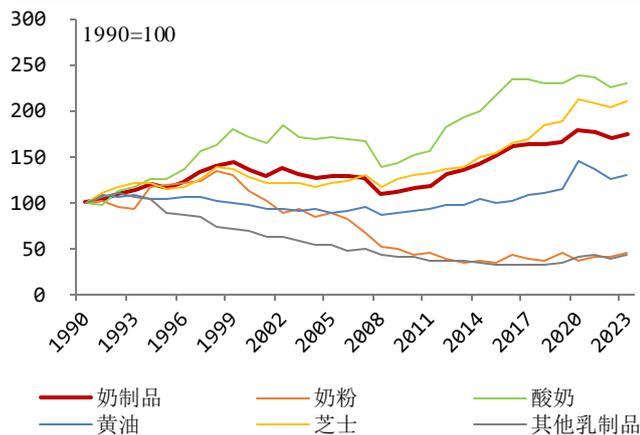
图 29：两人及两人以上家庭（非农）预制食品消费细分变化



数据来源：总务省，西南证券整理；注：2008 年之后统计口径有调整

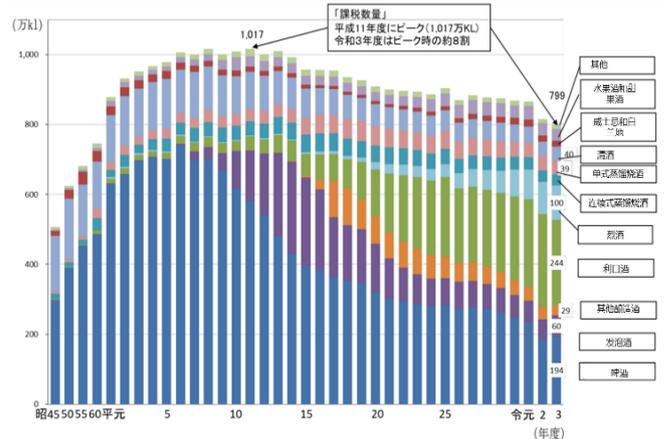
同时，乳制品和饮料消费结构变化体现居民对于健康的重视。此外，乳制品消费在2000-2007年左右也有所下降，而后重新进入到回升周期，乳制品消费在家庭收入下降之后仍保持增长，主要因为这个市场通常与健康联系在一起。尤其是酸奶和芝士在1990年之后增长较快（但在经济下行初期2000-2007年增长也陷入停滞），而其他乳制品、奶粉、黄油等下降或增长缓慢。根据MyVoicecom在2021年的调查，大部分人喝酸奶的原因在于“有益健康”和“美味”等。与此同时，家庭酸奶消费量的快速上行也离不开企业的技术创新，比如明治等乳制品企业开发具有功能性的产品（改善肠道功能、提高免疫力等），迎合了家庭对健康的追求；另外，饮料消费中的品类分化比较明显，比如茶、咖啡和可可等的消费仍有增长，而酒类消费在经济泡沫刚破灭后（1990-1994年）仍保持了增长，1995年后才开始持续走低，其中清酒的消费下降更加明显，烧酒消费在1990年代仍有增长。与清酒趋势一致的是，啤酒消费自1995年后也快速下行，消费者逐渐从清酒和啤酒消费转向酒精含量更低、价格更低的酒精饮料，2000年后发泡酒消费快速走高，利口酒和低麦芽啤酒的消费也快速增加。这也与日本消费者饮酒习惯的变化有关，根据厚生劳动省的调查，2016年各年龄阶段的男性饮酒习惯比例较1996年明显下降，而女性的饮酒习惯有所升高，但20多岁的青年人饮酒习惯普遍下降。

图 30：两人及两人以上家庭（非农）乳制品消费细分变化



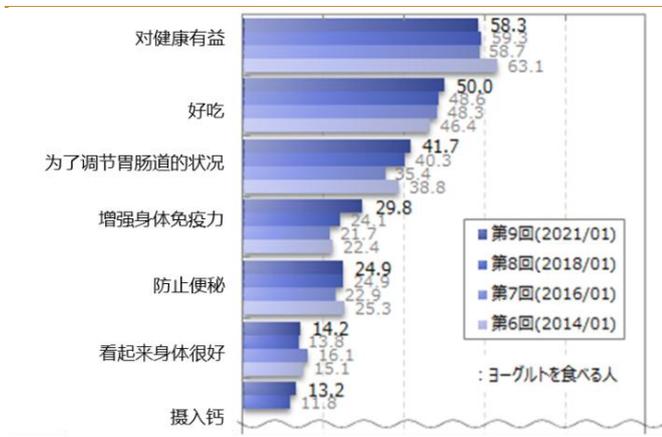
数据来源：总务省，西南证券整理；注：2008年之后统计口径有调整

图 31：酒精饮料征税数量的变化趋势



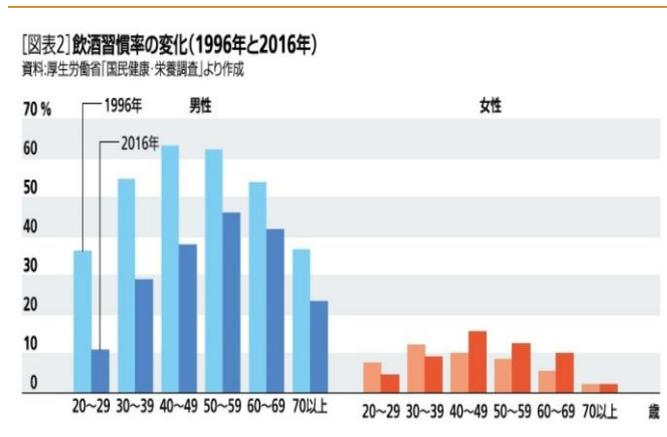
数据来源：国税厅，西南证券整理

图 32：选择喝酸奶的理由



数据来源：MyVoicecom，西南证券整理

图 33：1996 年与 2016 年对比，分男女不同年龄阶段饮酒习惯率的变化

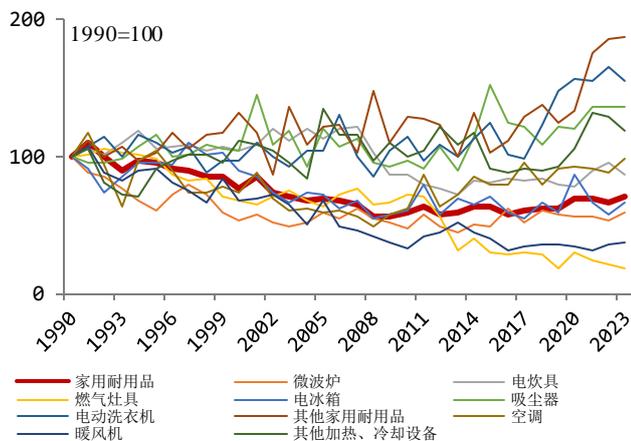


数据来源：厚生劳动省、NLI 研究院，西南证券整理

## 2.2 家居、交通和通信：耐用消费品更换周期变长，新技术带动普及率上升

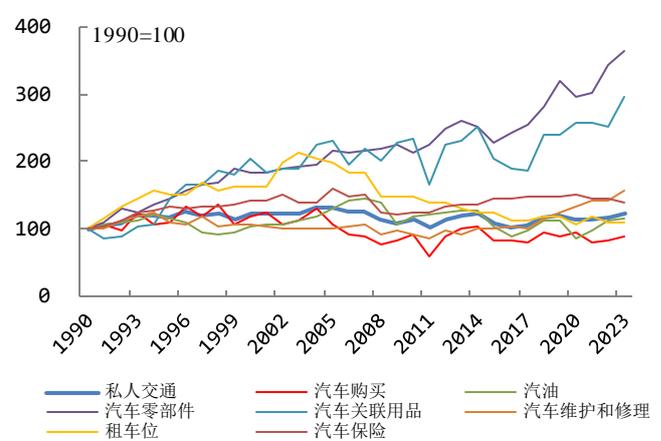
家居用品方面，总体上家庭耐用品的消费在 1990 年之后的表现弱于家庭非耐用品消费，但其中电动洗衣机、吸尘器、电炊具以及其他耐用品的增长速度更快；交通方面，私人交通的增长快于公共交通，其中购买车辆的消费支出自 2004 年之后明显走低，而汽车零部件和汽车关联用品等保持了较快的增长态势；通信方面，2000 年之后随着移动电话的快速普及，移动电话的费用快速增长，并超过固定电话费用。可见除了 IT 相关以及部分家用电器之外，耐用消费品在 1990 年代之后表现较弱。

图 34：两人及两人以上家庭（非农）家庭耐用消费品消费细分变化



数据来源：总务省，西南证券整理；注：2008 年之后统计口径有调整

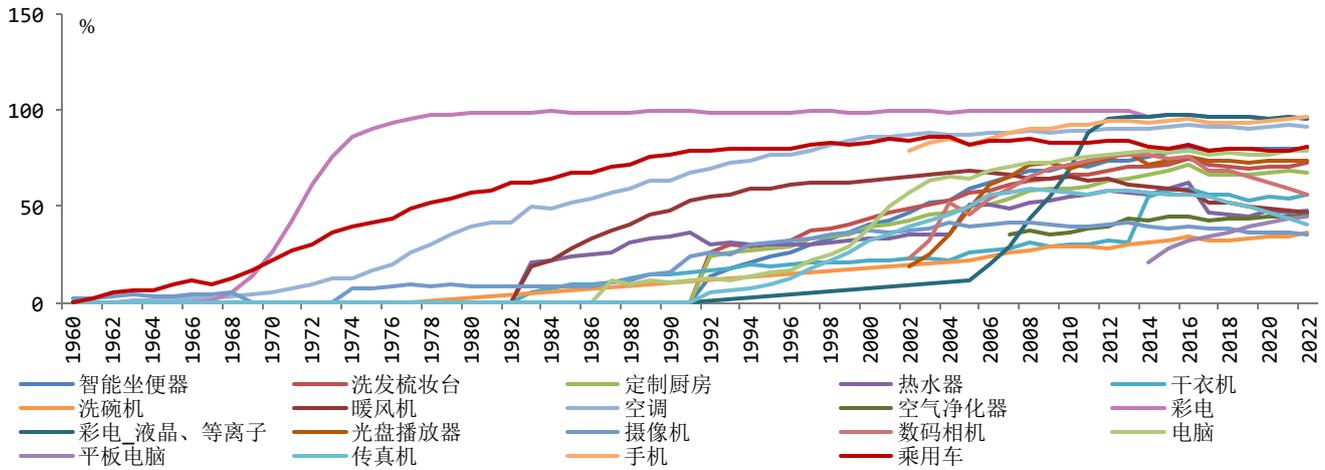
图 35：两人及两人以上家庭（非农）私人交通消费细分变化



数据来源：总务省，西南证券整理；注：2008 年之后统计口径有调整

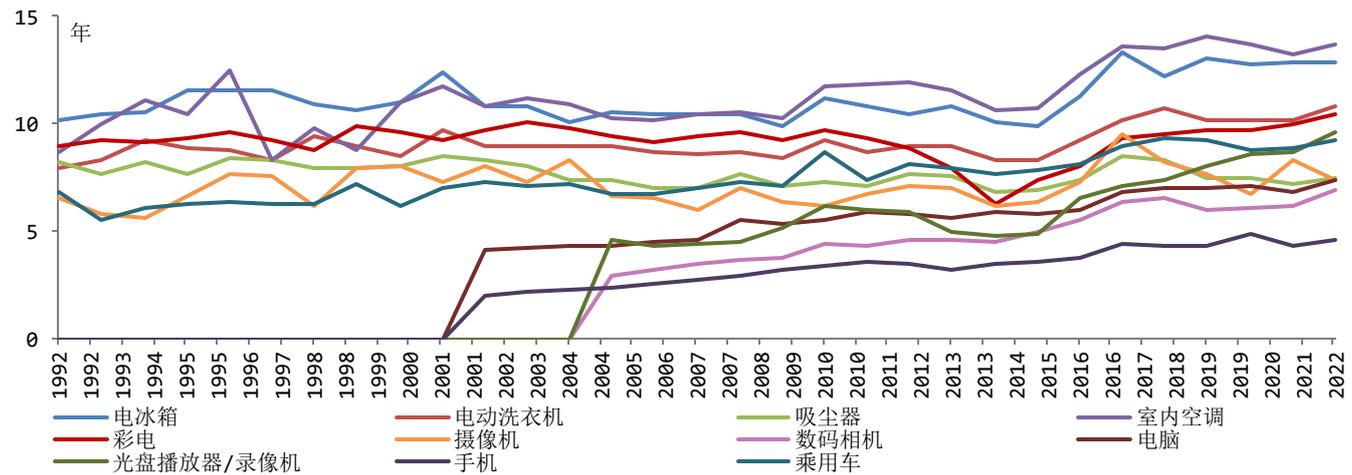
消费者对于耐用消费品的需求主要分为两个方面，一是新购，二是更换，新购的需求主要与该产品的普及率有关，而更换需求则与该产品的使用年限有关。从新购的角度来看，居民收入下降后，当有新技术、新产品出现时，即使价格较高，消费者购买欲望也被激发起来。在 1990 年代之前，电视、乘用车、空调等耐用品的普及率已经达到了较高水平，进一步提升的空间较少，而在 1990 年之后随着 IT 技术的发展，电脑、手机等相关产品的渗透率快速提升，等离子电视、DVD 等也逐渐成为家庭必备，但在 2010 年之后也基本上达到饱和的状态，相反的是，数码相机、传真、录像机等产品的普及率下降，可能因为手机的普及对这些产品功能形成替代。其中，电视、手机、空调普及率最高，然后是乘用车、光盘播放器、家居相关等，目前来看平板电脑、洗碗机、空气净化器的普及率仍在上行周期；从更换的角度来看，经济受冲击后居民更加倾向于推迟耐用消费品更换的时点。部分耐用消费品置换的周期在 1992 年后主要呈上升的趋势，比如空调从 1992 年的 8.7 年的更换周期增加至 2022 年的 13.7 年，乘用车从 1992 年的 6.8 年增加至 2022 年的 9.2 年，另外，电脑、手机等电子设备的使用年限也一直呈上升趋势。除乘用车、数码相机和手机外，更换的大多数原因是故障，手机主要是因为不断有热门商品上市，但近年来这一比例和“故障”之间的差距明显收窄。而且在经济受冲击后，由于居民失业率上升、收入下降，居民更加倾向于推迟耐用消费品更换的时点，比如 2008 年全球金融危机之后 2010 年 3 月的调查中大部分耐用消费品的使用年限都有所上升，比如空调、冰箱、彩电、洗衣机、乘用车和光盘播放器等。

图 36：主要耐用消费品普及率变化



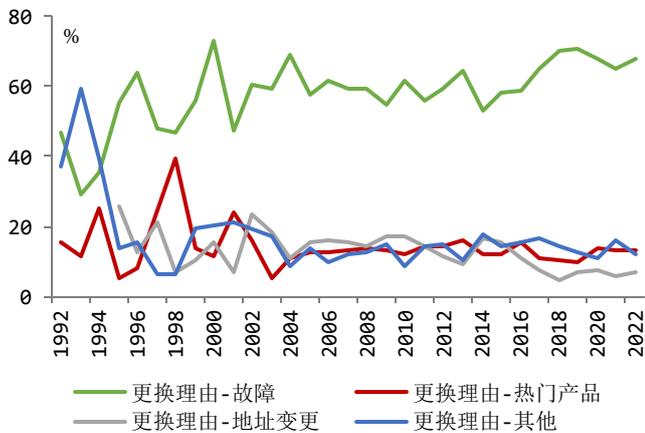
数据来源：内阁府，西南证券整理

图 37：主要耐用消费品更换周期的变化



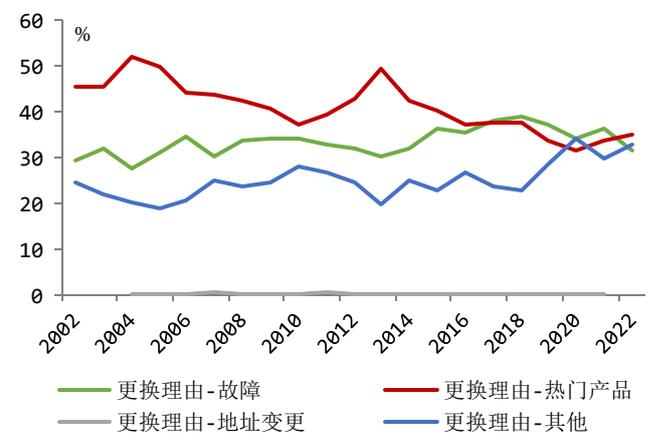
数据来源：内阁府，西南证券整理

图 38：消费者更换空调（传统耐用品）的理由



数据来源：内阁府，西南证券整理

图 39：消费者更换手机（新兴耐用品）的理由

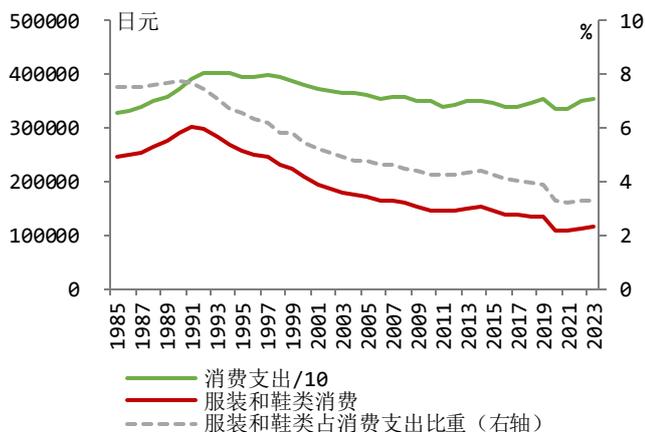


数据来源：内阁府，西南证券整理

## 2.3 服装和鞋类：消费降级明显，优衣库的成功在于“价廉物美”

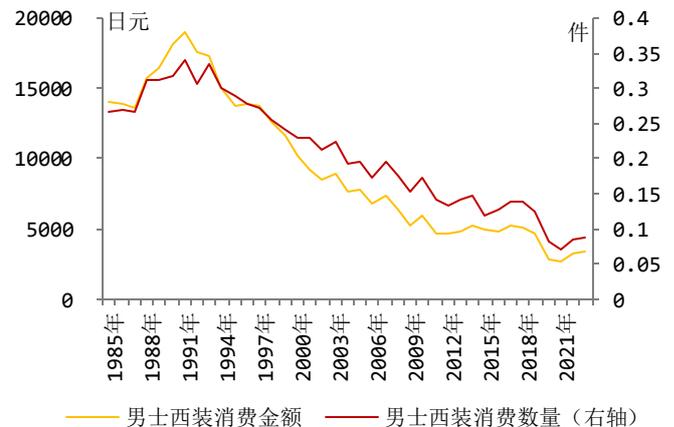
从图 24 可以看出，相比其他分项，服装和鞋类的家庭消费支出在 1990 年之后下降得更为显著。1985-1990 年家庭整体消费支出的年均复合增速约为 2.6%，在资产泡沫的催化下，服装和鞋类消费增速高于整体，约为 3.2%，然而在 1990-2023 年间服装消费持续走低，年均复合增速约为 -2.7%，远低于整体消费支出 -0.2% 的增速。从比重上看，1990 年服装和鞋类消费占家庭消费的比重约为 7.8%，1991 年小幅下降，1992 年开始明显走低，直至 2023 年的 3.3% 左右。服装消费比重下降可能与两方面因素有关，一方面是人民生活水平上升到一定程度后更倾向于精神上的满足，以及信息技术的发展的普及，服装等“物质性”消费在家庭生活中的重要性下降，另一方面则是在收入增长预期减弱的情况下，人们更加倾向于在满足基本需求下购买更加便宜的服饰。从数量上看，服装相关的消费数量下降的幅度小于金额，说明服装消费的减少主要是源于消费单价的下降，消费者更加倾向于购买相对便宜的服装。比如日本家庭男士西服的消费金额自 1991 年之后就出现明显下滑，2023 年相比 1991 年的降幅达到 86%，而男士西服的消费数量则从 1993 年才开始降低，2023 年相比 1993 年降幅约为 74%，小于消费金额的下落程度。从单价上看，不论是男士的西装、外套、夹克等，还是女装、女士夹克、毛衣等在 1990 年之前单价均保持平稳或上涨，但在 1990 年之后普遍下降，但在 1990 年代的末期才出现很明显的下降，童装单价在 1990 年代基本保持平稳，直至 2000 年代后快速下降，而仅仅只有男女校服的单价自 1985 年后上行。

图 40：1990 年后服装和鞋类的消费支出下降更快



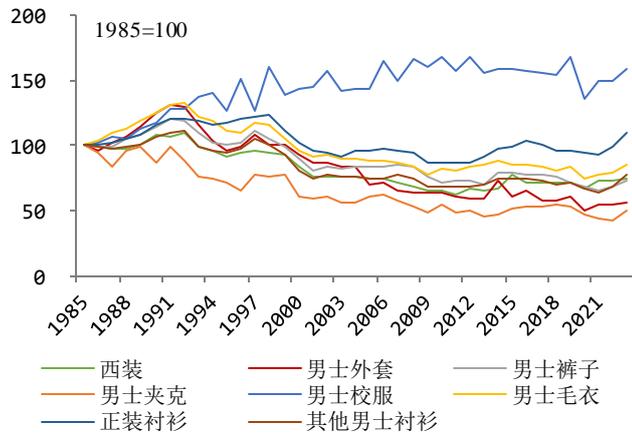
数据来源：总务省，西南证券整理

图 41：1990 年代后男士西服消费数量相比金额而言降幅更小



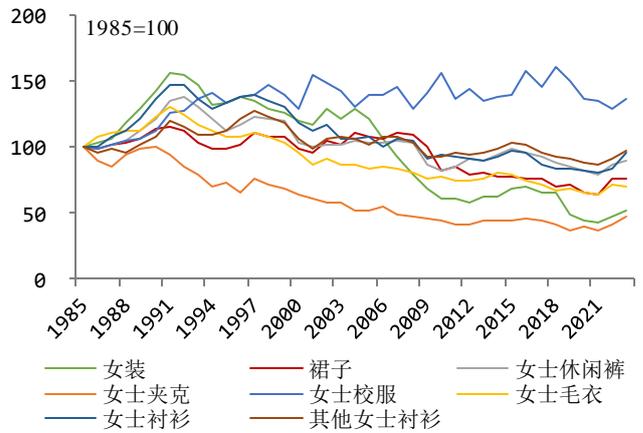
数据来源：总务省，西南证券整理

图 42: 男士相关服饰单价较 1985 年的变化



数据来源: 总务省, 西南证券整理; 注: 某商品单价=家庭每月消费金额/每月消费数量

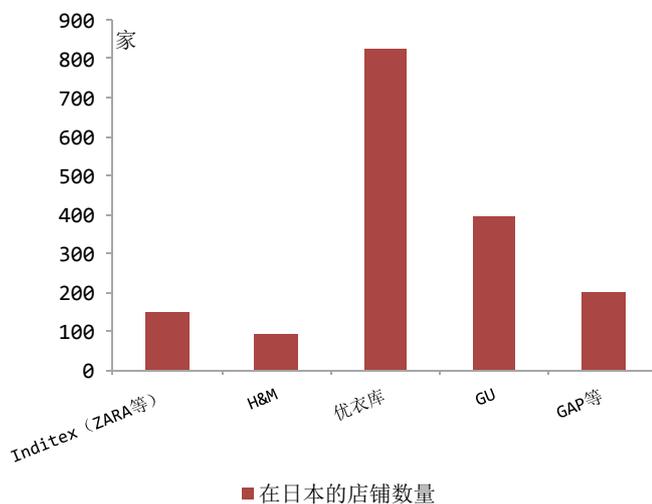
图 43: 女士相关服饰单价较 1985 年的变化



数据来源: 总务省, 西南证券整理; 注: 某商品单价=家庭每月消费金额/每月消费数量

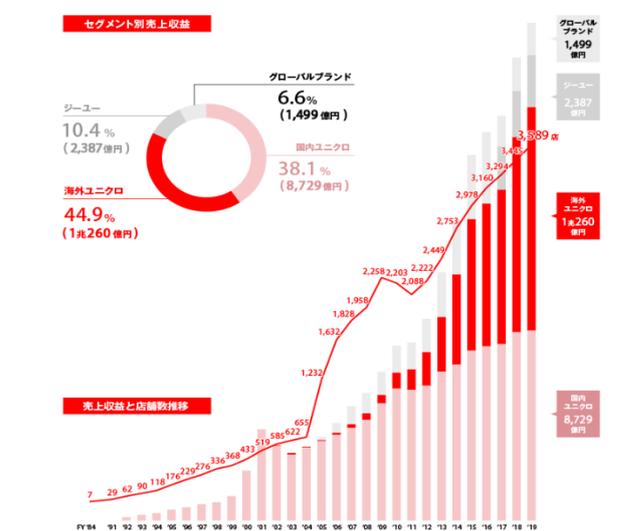
在家庭更加倾向于购买便宜服饰的背景下, 快时尚品牌在 2000 年后快速风靡, 如瑞典的 H&M、西班牙的 ZARA、美国的 FOREVER 21、日本的 UNIQLO 等, 市场逐渐从高端品牌向快时尚品牌转变。与此同时, 优衣库 (UNIQLO) 在日本服装市场整体下行的背景下逆势增长, 而且相比 H&M 等具有相同业务模式 (SPA) 的品牌在日本当地具有明显优势, 其原因不仅仅是“价廉”, 还在于“物美”, 通过创新研发出各种功能材料, 比如“Heattech”等, 迎合了日本消费者追求简约、实用且质量可靠的服饰需求。

图 44: 主要快时尚品牌在日本的门店数量对比



数据来源: 《日本 Inditex “ZARA” 案例》、公司财报等, 西南证券整理

图 45: 迅销集团的销售趋势

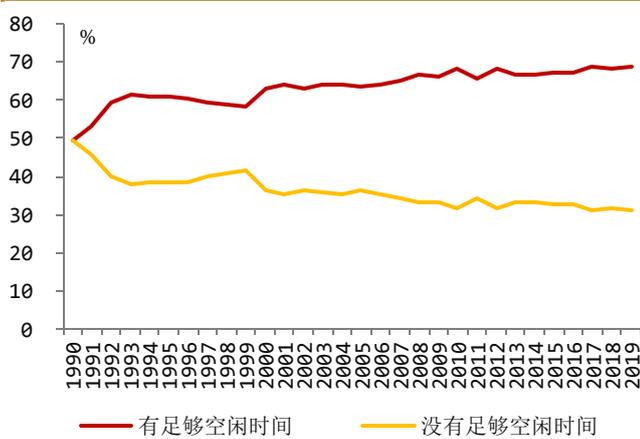


数据来源: Fast Retailing, 西南证券整理

## 2.4 休闲娱乐：闲暇时间增多，数字娱乐占多数

进入平成时代之后，日本居民平均劳动时间总体呈下行趋势，主要原因在于非正式员工数量的不断增多、法定劳动时间减少等。相应来看，随着工作时间的减少，居民的闲暇时间增多，更多地将时间花在兴趣爱好、休息和个人护理等方面。根据内阁府的调查，认为有足够的空闲时间的比例从 1990 年的 49.6% 上升至 2019 年的 68.6%。居民在空闲时间中主要参加的活动是休息、娱乐等。从 15 岁以上的日本居民日常时间分配来看，每日平均“工作”、“通勤”的时间总体呈下降的趋势，符合平均劳动时间减少的趋势，同时“睡眠”、“家务”等的时间也在缓慢减少，“社交”的时间也在 1991 年后下降，尤其是与同事、上级的交往，而花在“休息和放松”、“个人护理”、“爱好和娱乐”持续增加，由于互联网的普及，“电视、广播、报纸、杂志”的花费时间在进入到 2000 年之后减少，“通勤以外的出行”在 2001 年之前是增长的，而之后有所下降。

图 46：受访者认为有足够/没有足够空闲时间的比例



数据来源：内阁府，西南证券整理

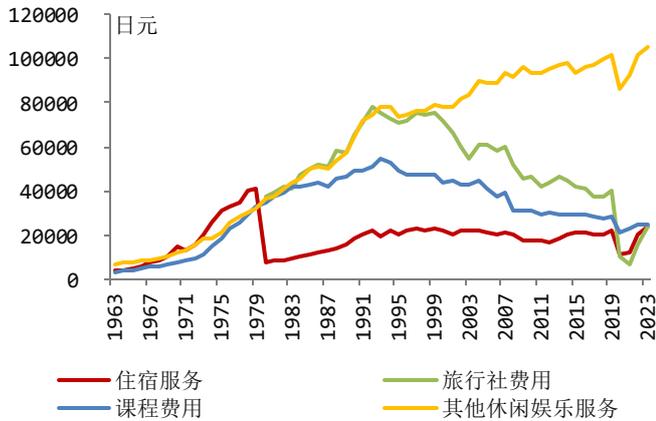
然而从家庭的“文化娱乐”年均消费支出来看，1993 年之后总体支出陷入停滞，然后逐渐走低。其中，旅行社费用、课程费用在 1990 年代之后下降较多，住宿服务保持相对韧性，呈持续增长之势的为其他休闲娱乐服务，在“文化娱乐”中的占比从 1980 年的 31% 持续攀升至 2023 年的 59%。其他休闲娱乐包括广播许可费、入场/观看/游戏费、互联网连接费、会员费等，其中入场/观看/游戏费是除疫情期间之外最大的支出项目，在 1990 年代之后增速放缓。广播许可费在 1990 年之后仍保持快速增长，在 2000 年后增速放缓，互联网连接费在 2000 年之后快速上升，逐渐超过广播许可费，而会员费在经济泡沫破灭之后迅速下跌，摄影/打印费也在进入到 2000 年之后走低。可以看出随着互联网等技术的发展，居民在互联网服务方面的开销越来越大，此外电视、电影、游戏等相关娱乐活动的消费支出也具有韧性。从内容产业的发展来看，2022 年内容产业市场规模达到 13.3 万亿日元，较 2014 年增长约 10%，其中网络类市场规模快速扩张，占比从 2011 年的 13.1% 扩大至 2022 年的 39.4%，达到约 5.2 万亿日元。

图 47：15 岁以上居民平均时间分配变化情况（单位：分/日）

类别	1976	1981	1986	1991	1996	2001	2006	2011	2016	2021
睡眠	485	477	467	462	464	462	459	459	457	471
个人护理	60	57	61	66	69	73	76	80	82	84
饮食	97	110	97	97	99	99	100	99	101	100
通勤	32	36	35	35	33	31	31	31	34	31
工作	278	275	267	260	250	232	236	225	224	218
校园学习	35	32	34	33	26	24	23	24	27	24
家务	107	109	98	93	91	90	92	91	87	91
照顾或护理	...	...	...	3	3	3	3	3	4	3
照顾小孩	...	...	15	13	12	13	14	15	16	15
购物	20	22	20	22	23	25	25	27	26	26
通勤以外的出行	16	12	21	21	25	33	31	30	29	22
电视/广播/报纸/杂志	144	133	138	143	154	154	147	150	138	132
休息和放松	57	79	81	81	75	79	84	90	96	116
自我学习和培训	9	12	12	12	10	12	10	11	11	11
爱好和娱乐	30	33	31	36	35	42	44	44	46	48
运动	8	10	10	11	11	11	13	12	12	12
志愿活动	4	2	2	5	4	5	5	4	4	2
社交	28	24	28	29	28	27	22	19	17	10
就诊和疗养	12	8	9	9	8	9	9	9	8	7
其他	18	11	13	10	20	16	16	17	19	16

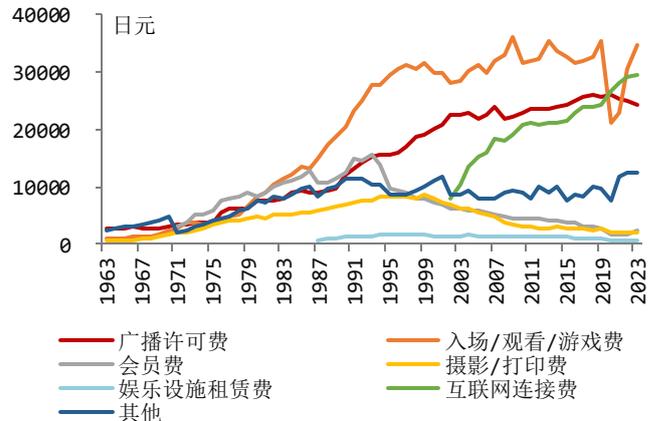
数据来源：总务省，西南证券整理

图 48：两人及两人以上家庭（非农）休闲娱乐消费细分变化



数据来源：总务省，西南证券整理

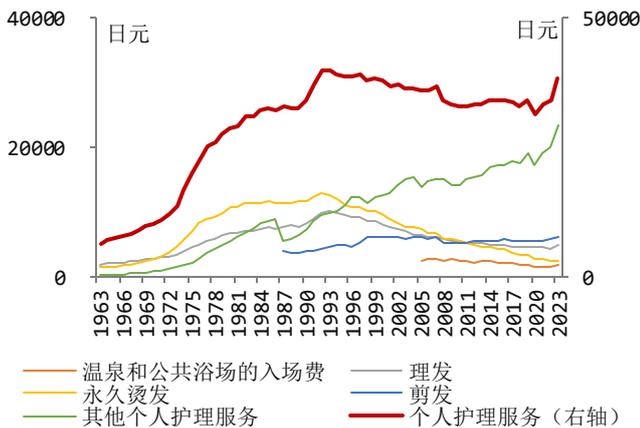
图 49：两人及两人以上家庭（非农）其他休闲娱乐消费变化



数据来源：总务省，西南证券整理

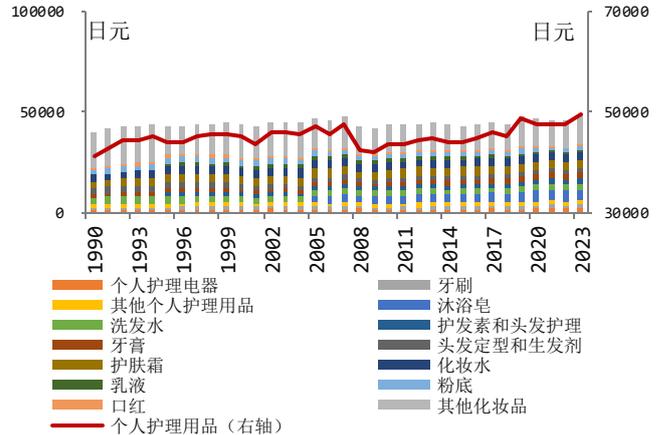
除了休闲娱乐之外，居民对于“个人护理”方面的重视程度也有所升高。相比个人护理服务来说，日本家庭对于个人护理用品的消费相对具有韧性。个人护理服务中，理发、烫发等服务支出在 1992 年左右之后逐渐走低，但其他个人护理服务支出持续走高，其他个人护理服务主要包括美容、化妆、染发、美甲等项目，成为个人护理服务消费的主要支撑；个人护理用品中，在 1990 年左右之后家庭消费仍保持增长的包括润肤乳、化妆水，沐浴皂、牙膏、牙刷等在 2008 年之后也呈明显的增长态势，而头发定型和生发剂、粉底、洗发水、口红等的消费在 1990 年代之后走低。根据 goo Research 与读卖新闻在 2006 年的调查，消费者在购买化妆品时更加注重价格和便利性，对于特别感兴趣的化妆品包括化妆水、粉底、卸妆乳、洗面奶等基础化妆品，而彩妆化妆品的占比较小。

图 50：两人及两人以上家庭（非农）个人护理服务消费变化

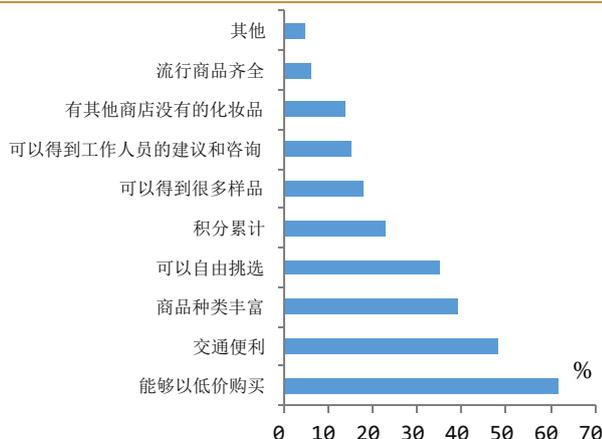


数据来源：总务省，西南证券整理

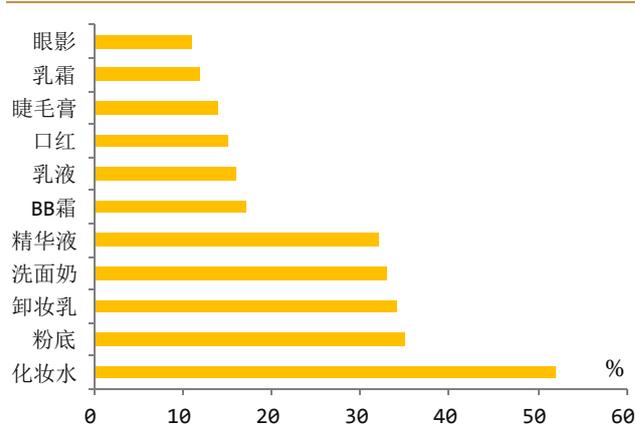
图 51：两人及两人以上家庭（非农）个人护理用品消费变化



数据来源：总务省，西南证券整理

**图 52：选择购买化妆品的地点时认为什么最重要？**


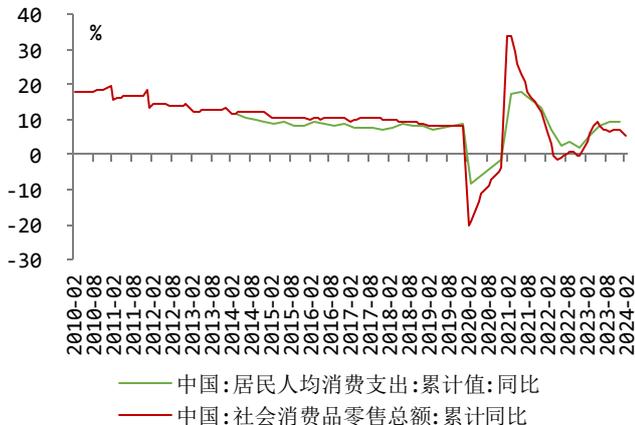
数据来源：NTT，西南证券整理；注：2006 年实施的调查

**图 53：对于特别讲究或感兴趣的化妆品？**


数据来源：NTT，西南证券整理；注：2006 年实施的调查

### 3 借鉴日本历史经验，国内消费前景如何？

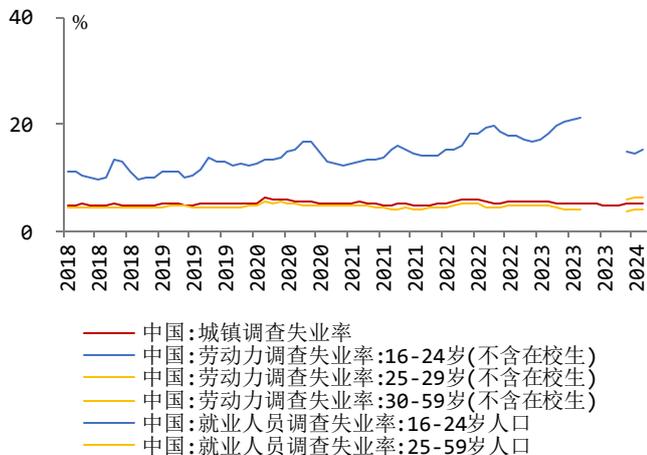
目前国内居民收入增速虽开始放缓，但还没有进入到日本 1997 年后的收入下降阶段，失业率依然较为稳定，目前资产价格的下跌幅度也小于日本，类似于日本在 1990-1997 年间的经济背景，老龄化程度也与日本在 1996 年左右相似。1990-1997 年间，日本家庭消费增速持续走低，但规模上依然保持一定韧性。两人及以上的劳动者家庭（非农）年平均月消费支出在此期间保持在 35 万日元左右，但年均复合仅增长 1.1%；结构上，食品、休闲娱乐和其他相关消费先增后降，居住、燃料电水费、保健医疗、交通通信消费保持增长，服装和鞋履、家具和家居用品消费下降较多，1997 年之后居住相关的消费才开始走低。从国内目前的消费来看，三年疫情之后国内消费呈逐步恢复的态势，但是恢复的节奏不平稳、结构不平衡，2023 年，全国居民人均消费支出比上年名义增长 9.2%，扣除价格因素影响，实际增长 9.0%，名义消费支出增速较疫情前还有一定差距，而实际消费支出增速已基本回到疫情前水平；从复苏的节奏来看，疫后消费反弹后复苏持续性不足，2023 年 Q1-Q4 居民人均实际消费支出累计同比分别录得 4%、7.6%、8.8% 和 9%，社会消费品零售总额增速在去年 5 月份之后也有所放缓；从复苏的结构来看，服务性消费恢复更快，2023 年居民人均服务性消费支出同比增长 14.4%，高于整体居民人均消费支出同比增速 9%，占比回升至 45.2%，此外，食品、汽车、通讯等消费占比也较疫情前抬升。预计我国居民消费规模短期内将保持一定韧性，但结构上服装、家具和家居用品等受影响或更大，而且与日本不同的是，国内消费者受到房价下跌的影响或更为明显，地产相关消费减少或更多。后续居民消费的走势仍主要受就业、收入、资产价格以及预期变化四方面因素的影响，长期或受到人口因素的制约。未来国内人口基数减少、老龄化程度上升可能是长期趋势所在，加之如果居民收入和预期迟迟难以提升，消费将面临着较大挑战，依然需要政策提振，改善当前居民对于收入、资产价格的预期，从而避免国内消费陷入恶性循环。

**图 54：国内居民人均消费和社零数据的增速变化**


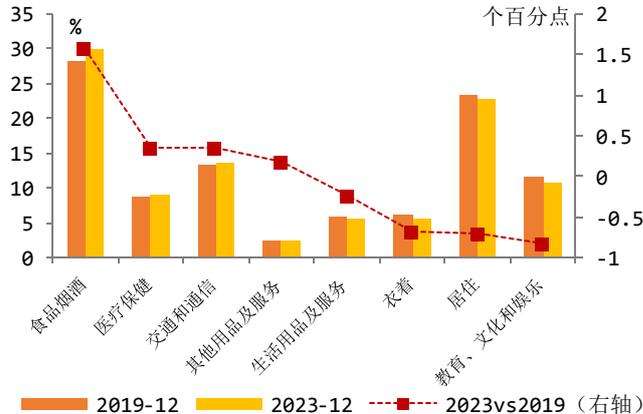
数据来源：Wind, 西南证券整理

从就业维度来看，国内就业形势总体平稳，但存在结构上的就业难问题。2023 年全年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年下降 0.4 个百分点，其中，不包含在校生的 16-24 岁、25-29 岁、30-59 岁劳动力调查失业率分别为 14.9%、6.1%、3.9%，2024 年 2 月城镇调查失业率小幅升至 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点，比上年同月下降 0.3 个百分点，失业率表现整体较为稳定。但是年轻人毕业就业难的问题依然存在，高技能人才短缺，“求职难”和“招工难”并存。

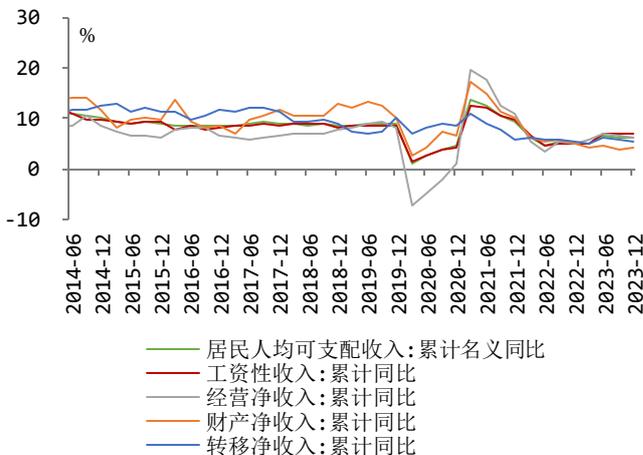
从收入维度来看，居民名义收入保持增长，但增速仍低于疫情前水平。2023 年，全国居民人均可支配收入 39218 元，比上年名义增长 6.3%，扣除价格因素，实际增长 6.1%。其中，实际收入增长速率已基本恢复至疫情前的水平，主要是因为价格水平下行，但名义增长速率仍然低于疫情前水平，2015-2019 年居民人均可支配收入平均增速为 8.8% 左右。按收入来源分，财产性和转移性收入恢复较慢，与房租下跌和财政压力有关。2023 年，全国居民人均工资性收入增长 7.1%，占可支配收入的比重为 56.2%，人均经营净收入增长 6.0%，占比为 16.7%，人均财产净收入增长 4.2%，占比为 8.6%，人均转移净收入增长 5.4%，占比为 18.5%。

**图 56：国内调查失业率走势与结构变化**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 55：2023 与 2019 年对比居民人均消费支出的结构变化**


数据来源：Wind, 西南证券整理

**图 57：国内居民收入走势及收入结构变化**


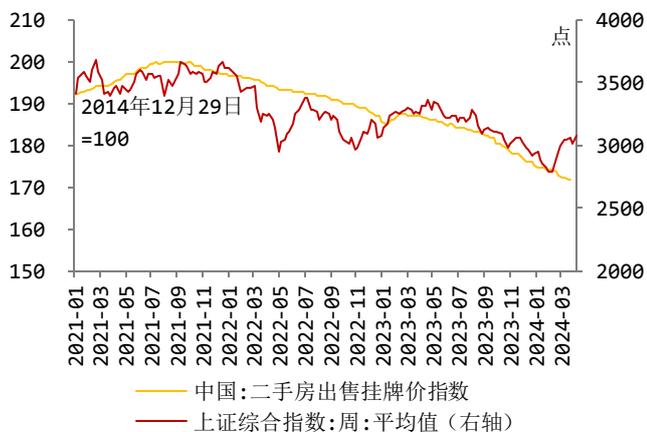
数据来源：Wind, 西南证券整理

从资产价格维度来看，资产价格主要通过“财富效应”影响居民消费。根据央行调查统计司，我国家庭资产以实物资产为主，住房占比近七成，金融资产占比只有二成左右。受疫情影响国内房价出现下跌，百城新建住宅价格指数在 2021 年 Q4 之后增长陷入停滞，自 2023 年 9 月后持续回升，然而目前二手房价格仍在下行通道中，二手房出售挂牌价指数从 2021 年 8 月峰值（约 200）以来持续走低，截至 2024 年 3 月 18 日，2024 年 3 月二手房出售挂牌价指数约为 172，下跌幅度达 14%；从股价上看，国内股价自 2022 年以来也震荡下行，截至 2024 年 4 月 3 日，上证指数较 2021 年末已下行了约 15%，但自 2024 年 2 月以来在政策加持下有回升迹象。

从居民消费预期来看，消费者信心仍在低位，储蓄意愿更加强烈。全国消费者信心指数虽自 2023 年第三季度以来逐步回升，但目前依然位于历史低位，2024 年 2 月消费者信心、满意和预期指数分别录得 89.1、88.8 和 89.6，低于 2015-2019 年的平均水平 114.3、109.6 和 117.5，其中消费者就业、收入和消费意愿的信心指数在 2024 年 2 月分别录得 80.1、96 和 91.2，也远低于 2022 年以前的水平。从央行的城镇储户问卷调查来看，未来就业预期和收入信心指数均自 2023 年 Q1 之后持续走低，但 2023 年 Q4 下降的幅度有所收窄，倾向于“更多消费”的居民占比也尚未恢复至疫情前水平，2023 年 Q4 仅为 23.3%，“更多投资”的居民占比也持续走低，仅为 15.6%，而“更多储蓄”的居民占比不断走高，录得 61%。若用人均消费支出/人均可支配收入来计算居民平均消费倾向，2023 年的居民消费倾向为 68.3%，高于 2020 年和 2022 年水平，但小幅低于 2021 年的 68.6%，以及疫情前 2019 年的 70.2%。

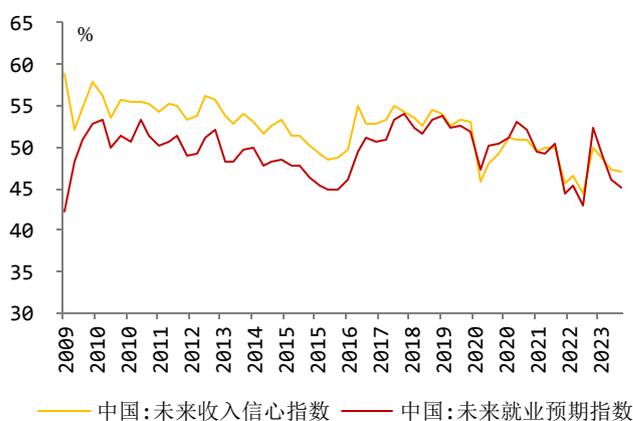
从更长时间维度的人口因素来看，人口拐点已至，老龄化率将加快上升。2022 年末我国人口为 14.11 亿人，比上年末减少 85 万人，是 1961 年以来全国人口首次出现负增长，2023 年末全国人口 14.10 亿人，比上年末减少 208 万人，人口继续负增长；劳动年龄人口在 2011 年达到峰值 9.4 亿人，之后持续了十多年的负增长，2023 年仅 8.6 亿人；中国和 1990 年代的日本同样面临着老龄化程度持续加深的问题，2023 年中国 65 岁以上人口占总人口的比例达到 15.4%，接近日本 1996 年水平。根据国家卫健委测算，预计“十四五”时期，60 岁及以上老年人口总量将突破 3 亿，占比将超过 20%，进入中度老龄化阶段；2035 年左右，60 岁及以上老年人口将突破 4 亿，在总人口中的占比将超过 30%，进入重度老龄化阶段。

图 58：国内二手房挂牌价走势以及股价走势



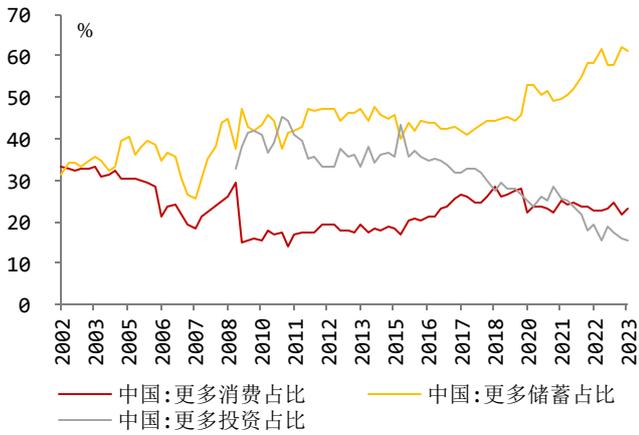
数据来源：Wind，西南证券整理

图 59：居民未来收入和就业的信心变化



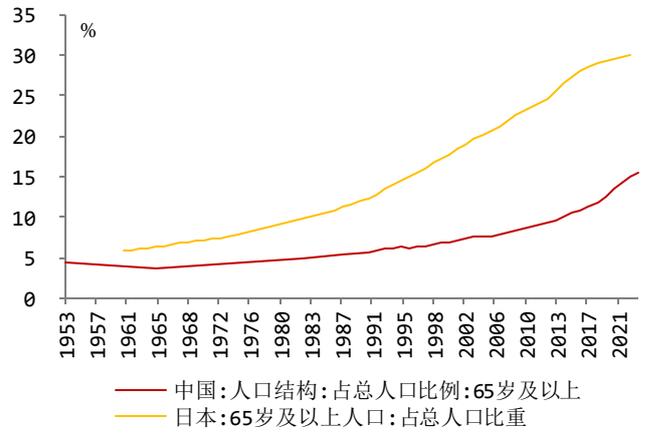
数据来源：Wind，西南证券整理

图 60：居民的储蓄意愿不断增强



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 61：中国老龄化率逐渐上升



数据来源：Wind, 西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
<b>公司评级</b>	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
<b>行业评级</b>	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---