广州期货
GUANGZHOU FUTURES

稳健 专业 协同 创新 以奋斗者为本

当前消费复苏特征及展望

广州期货 研究中心

2024年4月19日

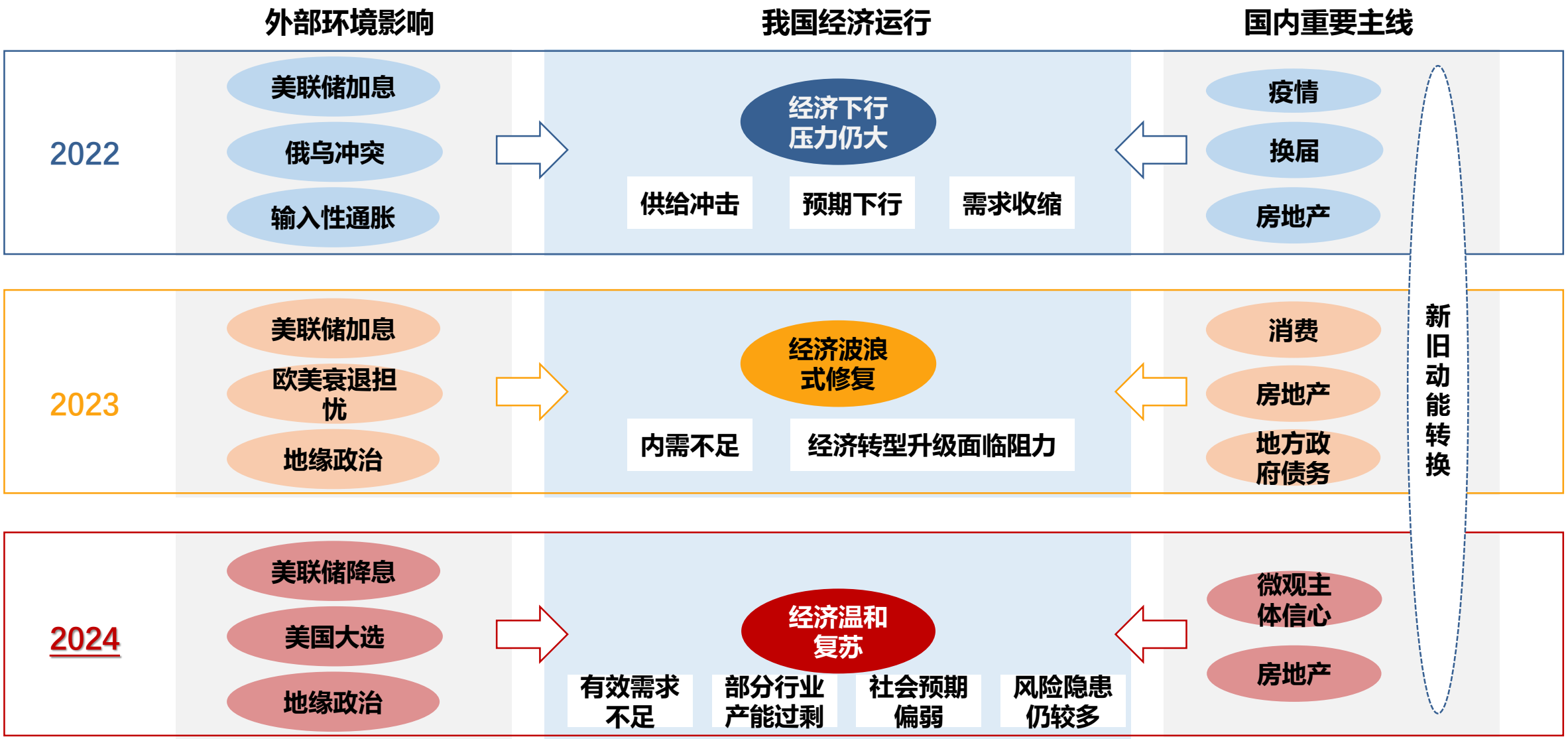
期市有风险，入市需谨慎。请阅读倒数第三页免责声明。

目录

一、近期消费数据解读

二、内需政策解读及展望

2022年-2024年国内关键词变化

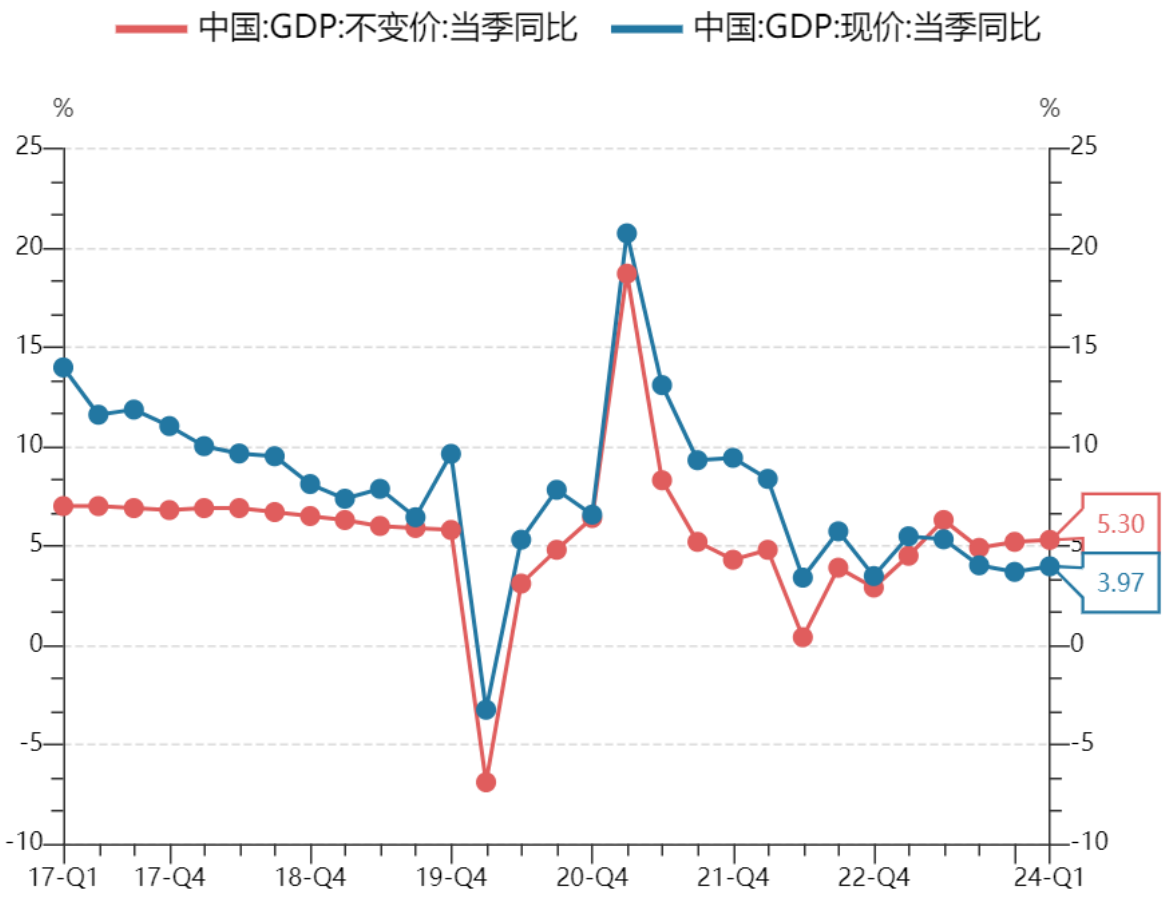


来源：广州期货研究中心

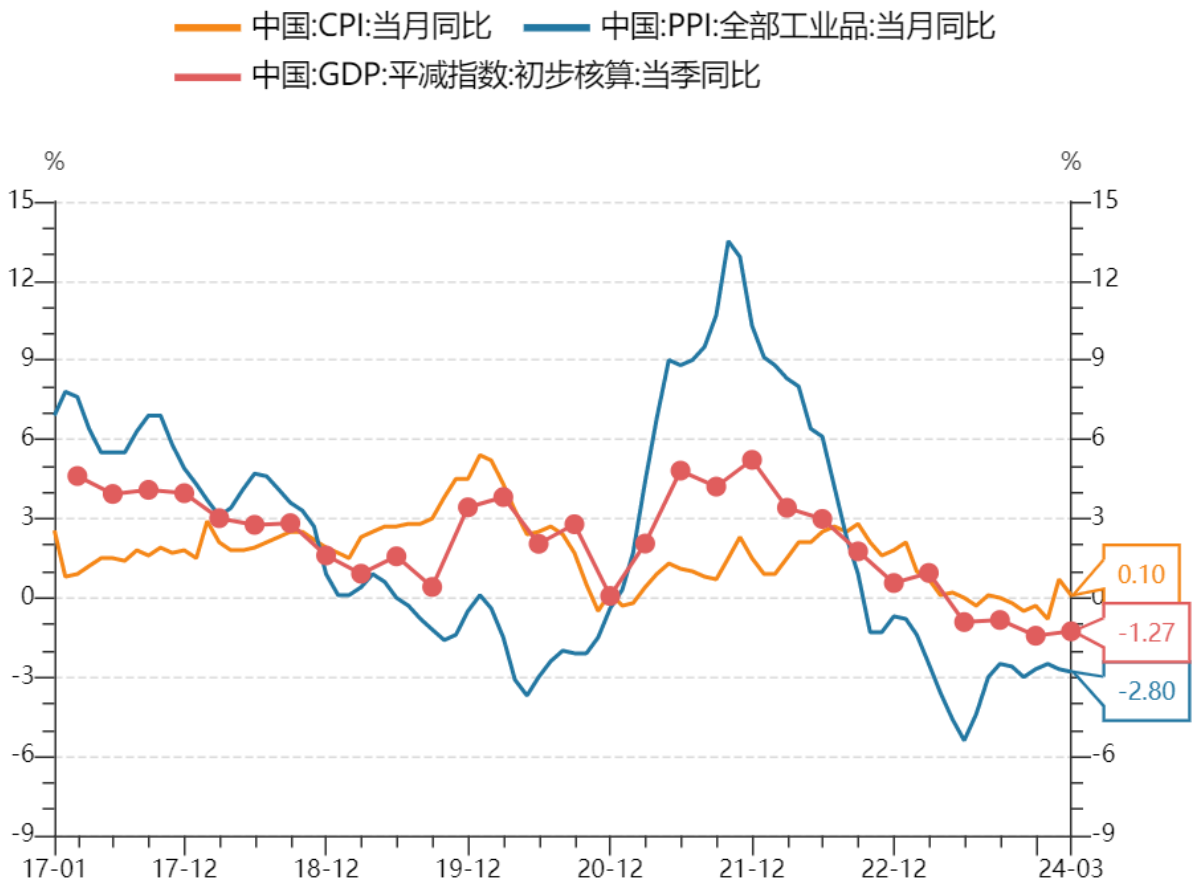
一季度实际GDP增速5.3%，高于前值和预期，微观感温差异主要在于价格因素走低

■ **一季度实际GDP增速无论是当季同比抑或两年复合增长率均高于前值及预期，表明基本面稳中向好，修复斜率有所提高，但从月度数据边际变化以及结构分化特征看，整体经济仍延续“波浪式发展、曲折式前进”的修复路径，且结合低通胀价格因素后名义GDP增速为3.97%处于偏低水平，使得微观主体对经济的感温较低。**

一季度GDP实际增速5.3%，名义增速3.97%



GDP平减指数单季同比自2023年二季度以来持续为负

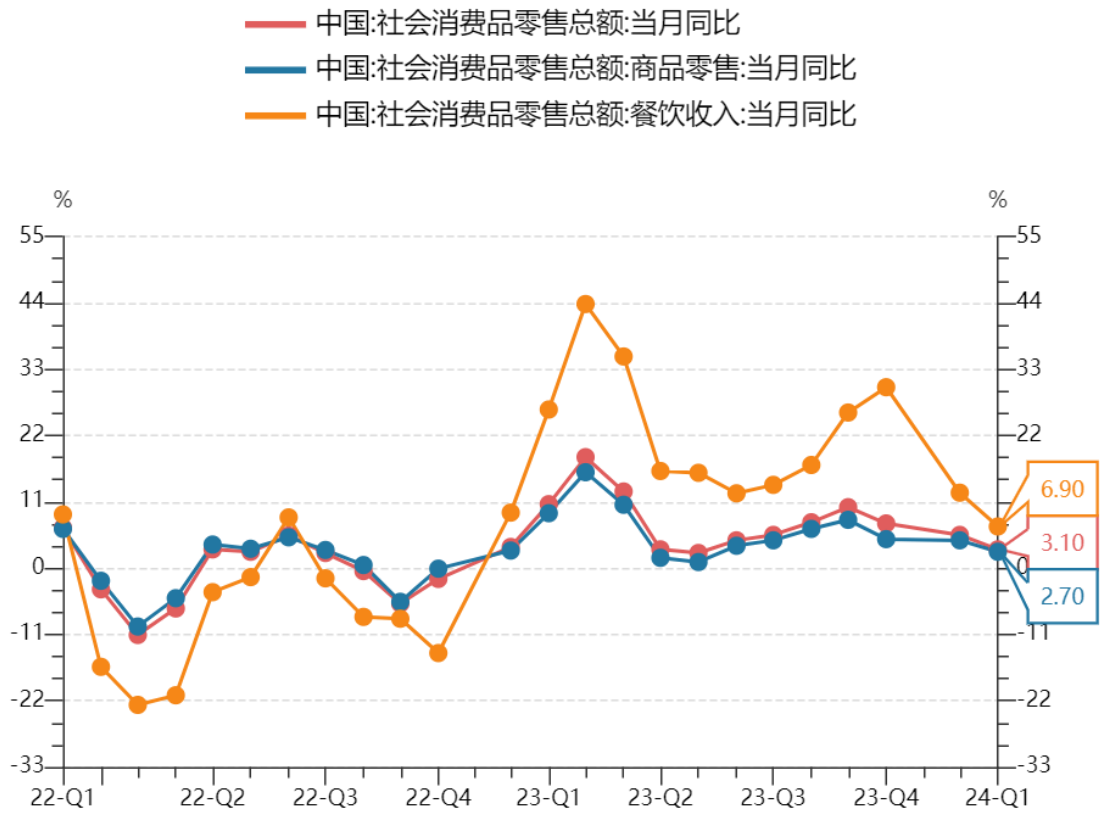


数据来源：Wind、广州期货研究中心

消费复苏仍明显结构分化（1/2）

- 疫后消费复苏的结构分化特点，在于服务消费持续好于商品零售，必选消费持续好于可选消费
- 可选消费中，汽车零售持续打折促销，黑色链相关商品消费持续偏弱

自2023年2月以来，餐饮收入增速持续高于商品零售



从两年复合增速看，必选消费及可选消费中的餐饮、金银珠宝增速较高，而汽车及家电、家具、建筑材料等地产链偏弱

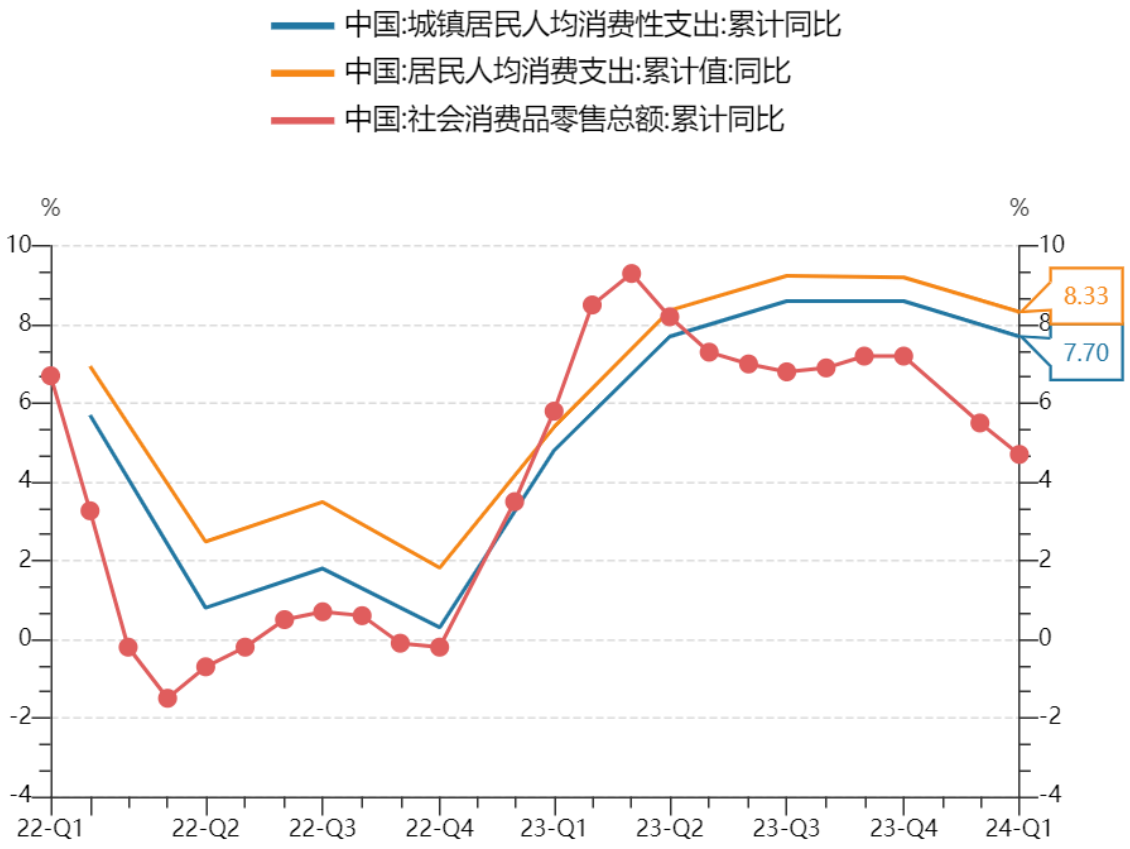
消费零售增速%		3月同比增速	较去年12月变化	两年复合增速	较去年12月变化
必选消费	食品粮油	11.0	5.2	7.0	-0.1
	饮料	5.8	-1.9	0.3	-4.9
	烟酒	9.4	1.1	9.8	8.9
	服装纺织	3.8	-22.2	11.0	8.0
	日用品	3.5	9.4	4.9	11.5
可选消费	餐饮	6.9	-23.1	16.2	10.5
	化妆品	2.2	-7.5	9.2	12.0
	金银珠宝	3.2	-26.2	19.3	16.8
	通讯器材	7.2	-3.8	7.3	1.6
	汽车	-3.7	-7.7	5.0	-2.9
	家电	5.8	5.9	-1.0	8.0
	家具	0.2	-2.1	-1.8	1.5
	建筑材料	2.8	10.3	-4.7	7.1
整体社零		3.1	3.1	6.8	4.0

数据来源：Wind、广州期货研究中心

消费复苏仍明显结构分化（2/2）

■ **人均消费支出同比增速高于社零同比增速，亦侧面印证了服务消费的结构性亮点。**

自2023年7月以来，人均消费支出累计同比高于社零累计同比增速



人均消费支出与社零总额的统计差异

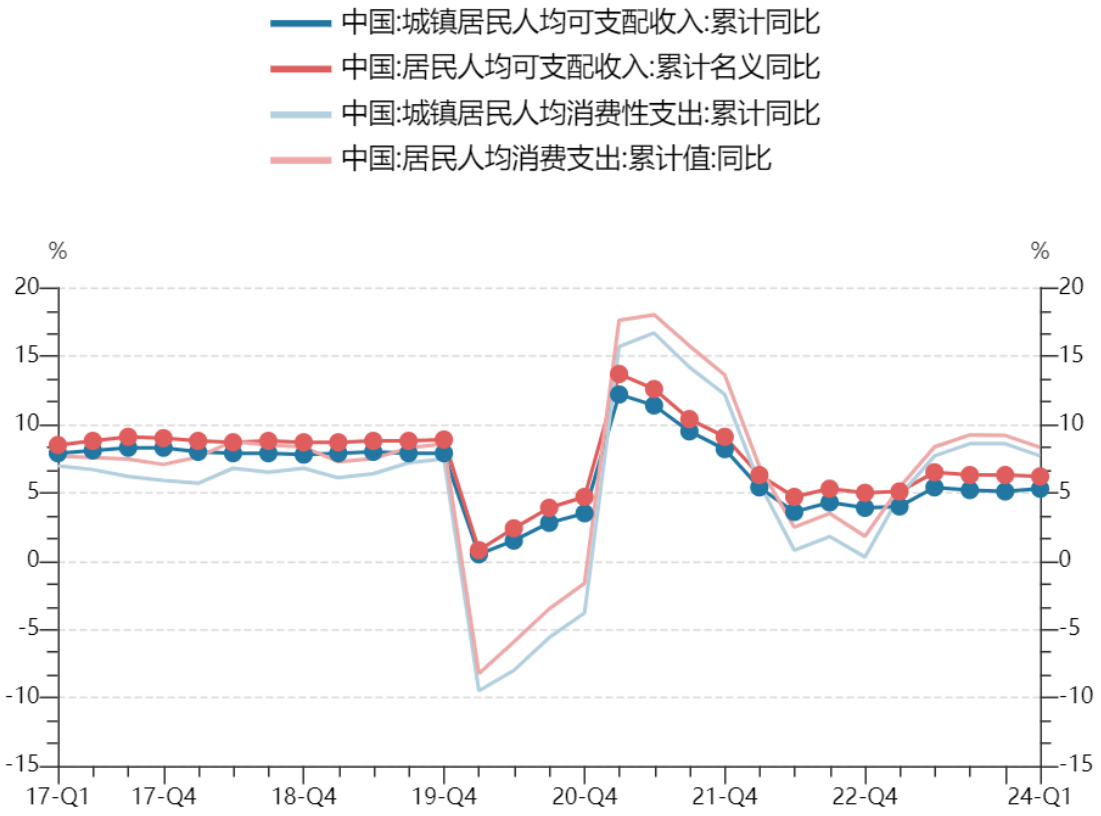
- 从样本及统计方式看，居民收支是对居民户的抽样调查结果，社会消费品零售总额是对销售额的统计。
- 从统计口径看，社会消费品零售总额不包括教育、医疗、文化、艺术、娱乐等方面的服务性消费支出，更不包括与生产、建设紧密相连的生产资料市场的变化。网上网下范围上，社会消费品零售总额包括实物商品网上零售额，但不包括非实物商品网上零售额
- 因此，两者数据的差异，印证了服务消费强于商品消费的结构分化特征。

数据来源：Wind、广州期货研究中心

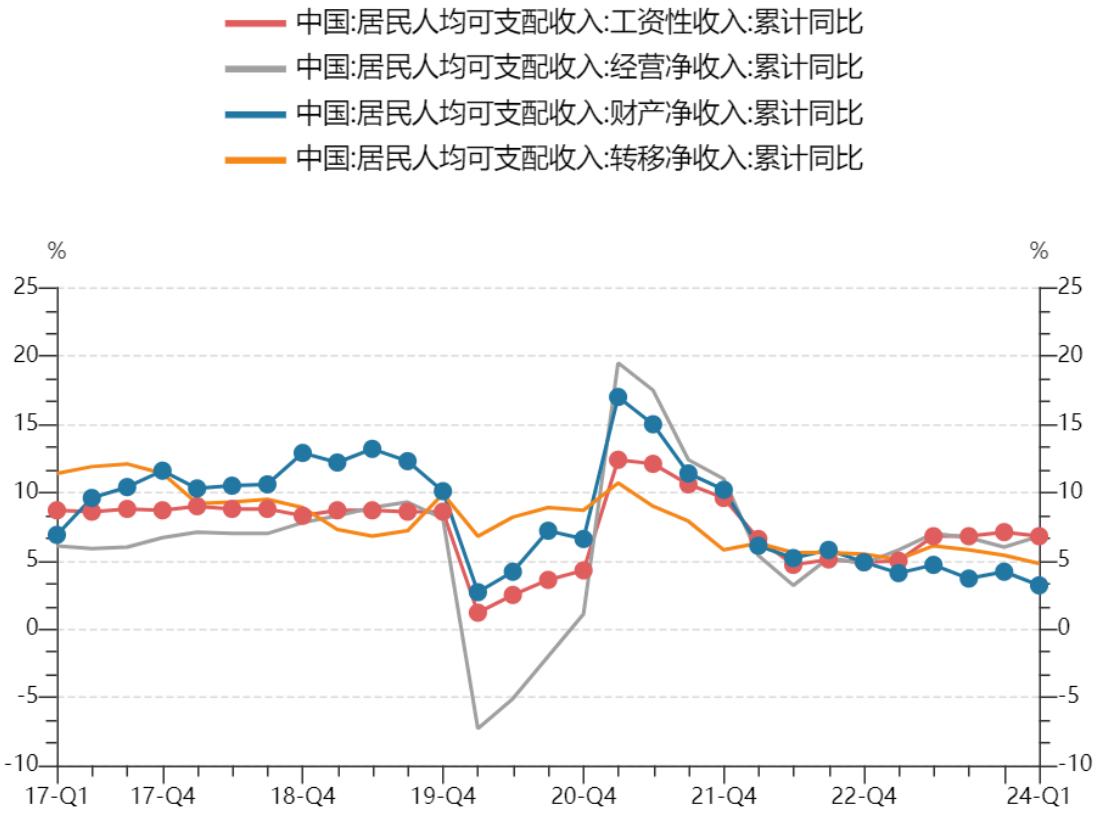
内生动力怎么看 —— 消费能力

■ **消费的内生动力在于消费能力及消费意愿，消费能力直接对应着居民可支配收入。**

可支配收入较消费支出平滑，疫前高于消费支出，疫后“入不敷出”



从可支配收入分项看，近期工资收入及财产净收入增速回落

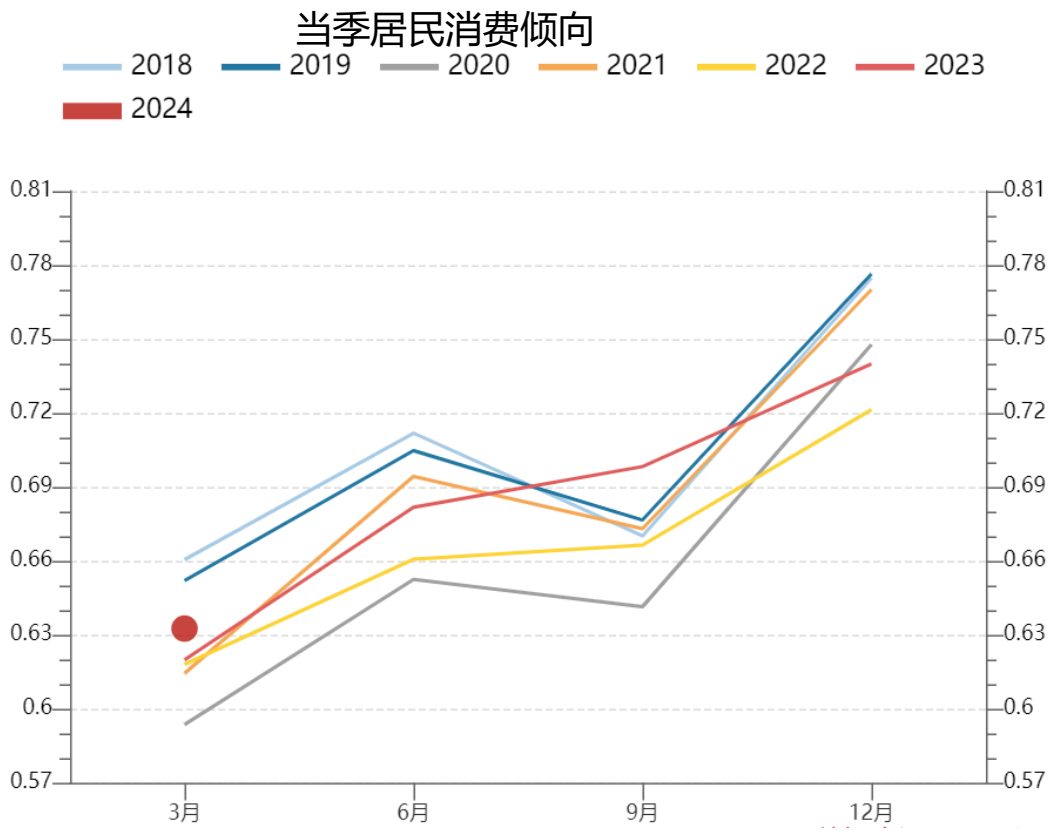


数据来源：Wind、广州期货研究中心

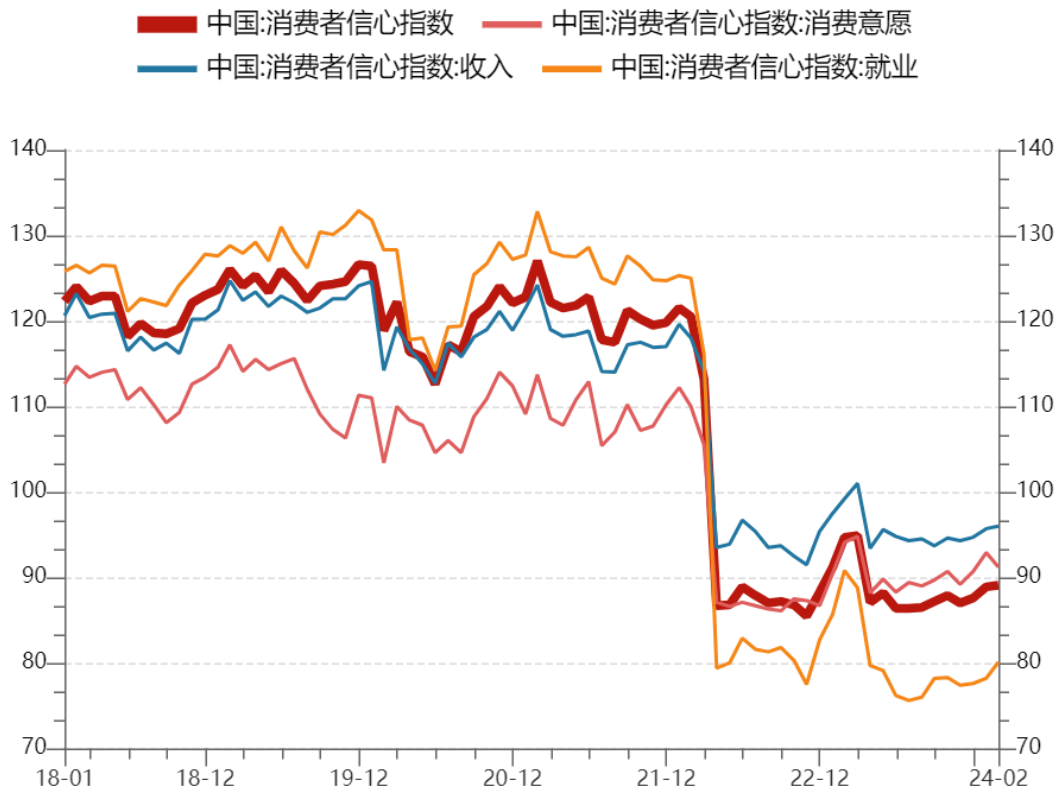
内生动力怎么看 —— 消费意愿（1/2）

■ **从统计局数据看，消费倾向及消费者信心正在边际改善，但仍明显低于疫前水平。**

Q1消费倾向高于疫后同期水平，低于疫前



消费者信心缓慢改善，但显著低于疫前

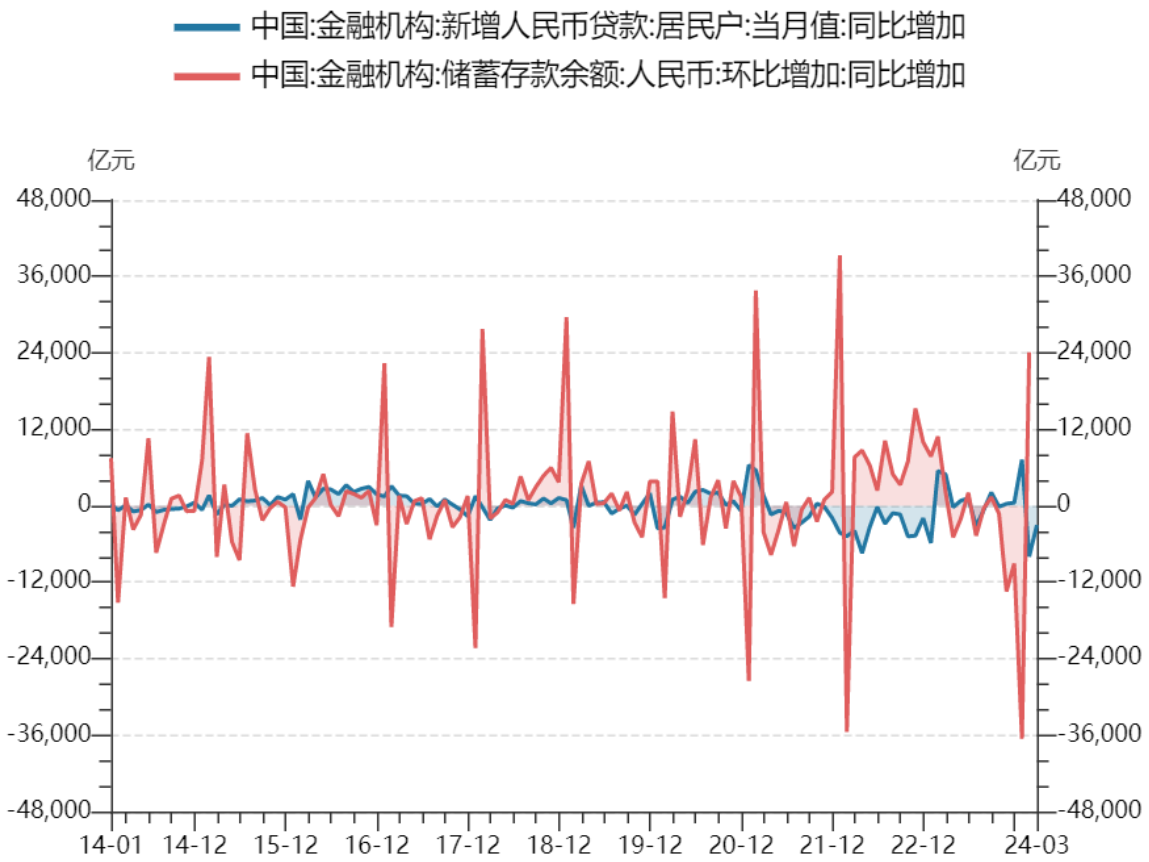


注：消费倾向=当季居民人均消费支出/人均可支配收入

数据来源：Wind、广州期货研究中心

内生动力怎么看——消费意愿（2/2）

■ **从社融数据看，居民“存多贷少”、“存多消费少”的现象还未完全打破。**



➢ 居民存多贷少什么时候改善

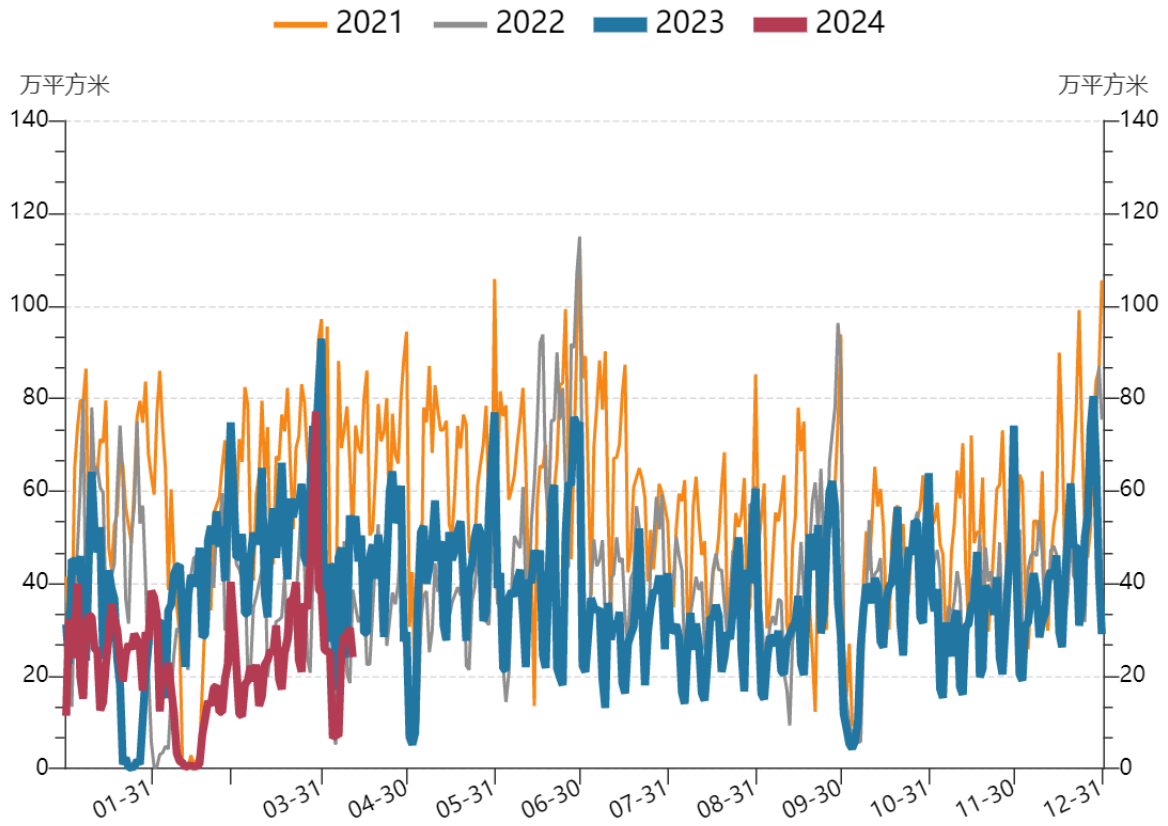
➢ 居民存款增+企业存款降，说明预期弱，储蓄倾向高
➢ **居民存款降+企业存款增，说明预期改善，储蓄转消费**
➢ **居民存款降+企业存款降，说明预期及收入弱**
➢ 居民存款增+企业存款增，说明收入改善

数据来源：Wind、广州期货研究中心

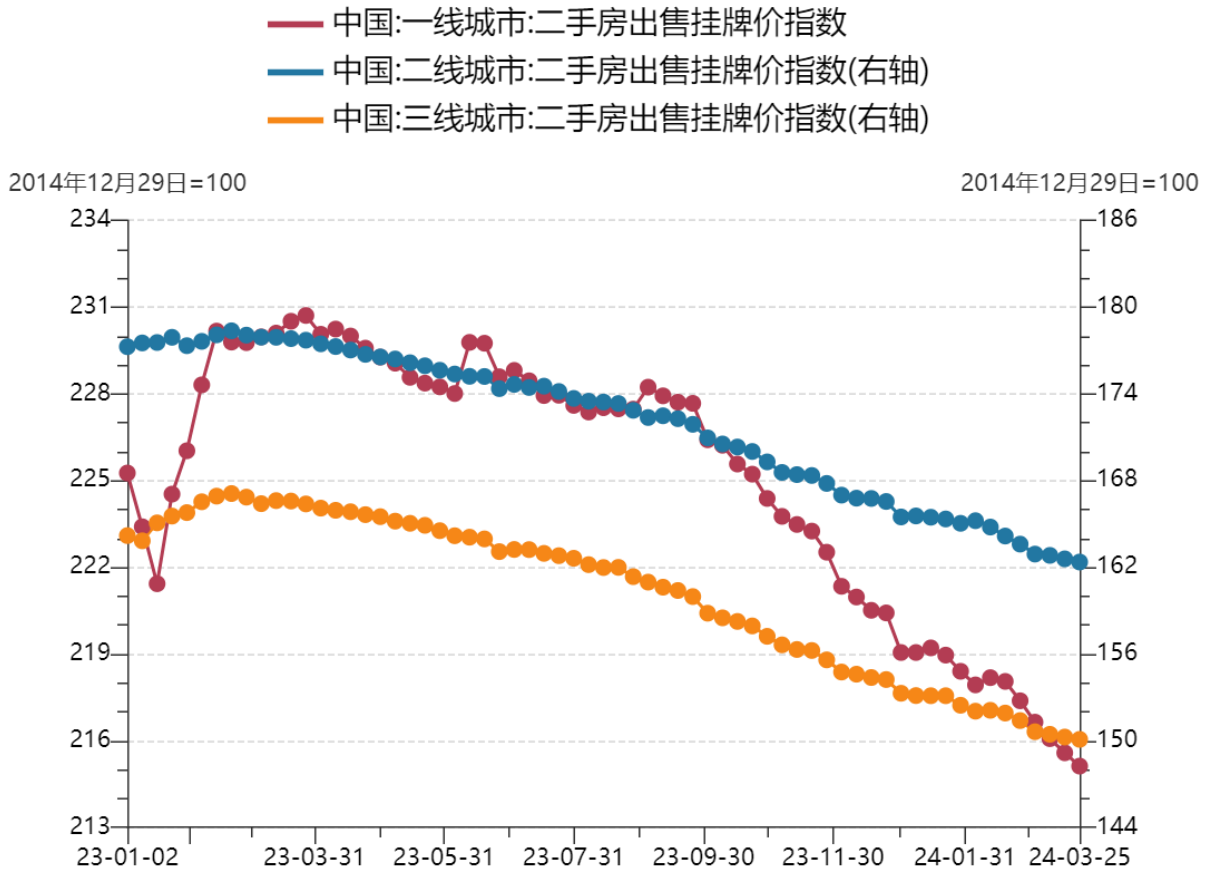
房地产市场：房价预期未明显扭转，商品房销售偏弱

■ **自去年7月中央政治局会议提出适时调整优化房地产政策以来，政策支持加码，需求端存量贷款利率下调，认房不认贷纳入因城施策工具，包括一线城市在内限购区域、首付比例等均进行了优化，供给端金融监管部门提出房地产贷款“三个不低于”等。个人住房贷款利率已持续创新低，近期二手房看房活跃度边际回暖但房价走势未见明显提升，商品房销售整体仍偏弱运行。**

近期商品房销售情况低于过往四年同期水平



二手房挂牌价指数走弱



数据来源：Wind、广州期货研究中心

目录

一、近期消费数据解读

二、内需政策解读及展望

今年政府工作报告提出的发展主要预期目标符合预期

广州期货 GUANGZHOU FUTURES

■ **今年政府工作报告提出，我国经济持续回升向好的基础还不稳固，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰，相比往年新增了对地方财力和安全生产等方面挑战的表述。在考虑促进就业增收、防范化解风险等需要以及“十四五”规模目标的背景下提出了稳健的增长目标，基本符合市场预期。**

政府工作报告关于经济形势及困难挑战的表述

- **世界经济增长动能不足，地区热点问题频发，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。**
- **我国经济持续回升向好的基础还不稳固，有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰。**部分中小企业经营困难。就业总量压力和结构性矛盾并存，公共服务仍有不少短板。**一些地方基层财力比较紧张。**科技创新能力还不强。重点领域改革仍有不少硬骨头要啃。生态环境保护治理任重道远。**安全生产的薄弱环节不容忽视。**政府工作存在不足，形式主义、官僚主义现象仍较突出，一些改革发展举措落实不到位

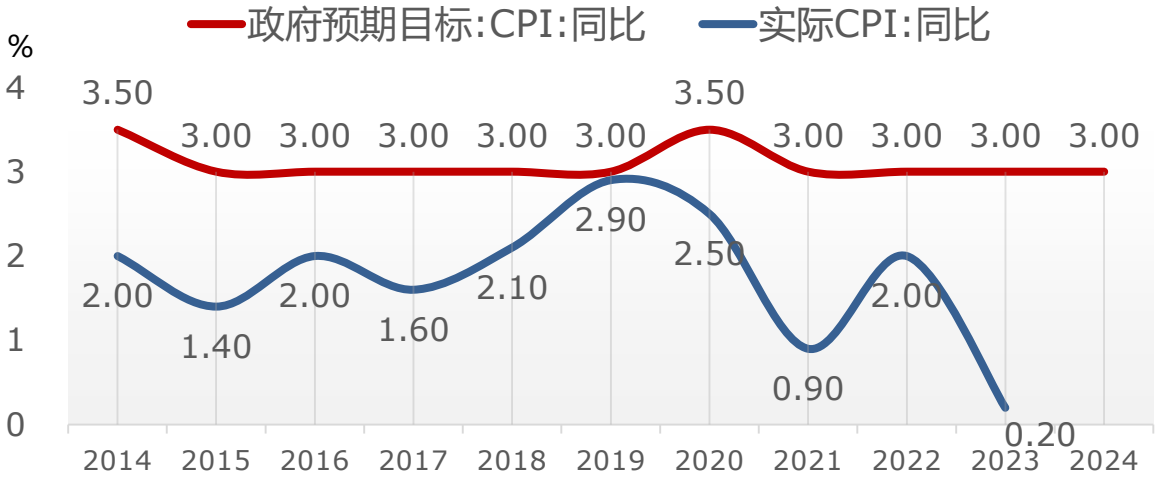
政府工作主要预期目标（与去年的差异）

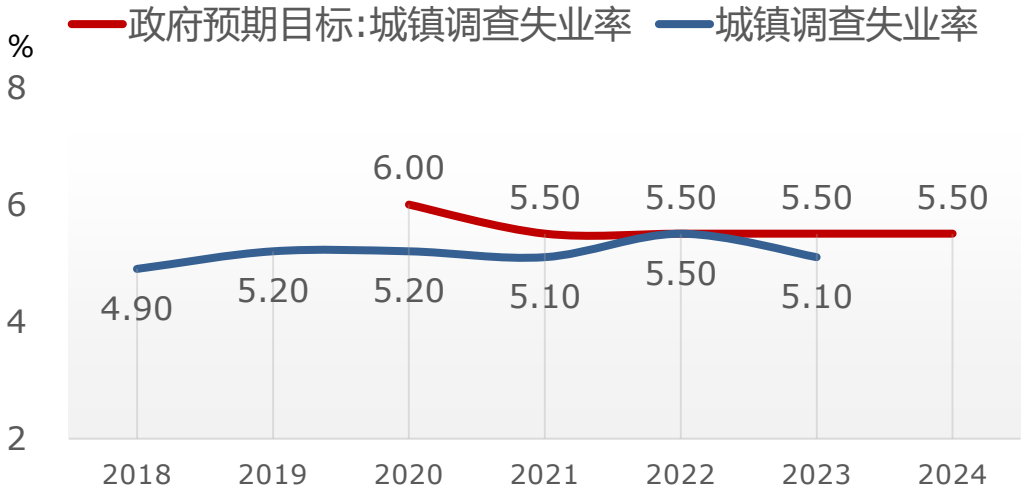
- **国内生产总值增长5%左右**；城镇新增就业1200万人~~左右~~以上，城镇调查失业率5.5%左右；**居民消费价格涨幅3%左右**；居民收入增长与经济增长~~基本~~同步；国际收支保持基本平衡；**粮食产量1.3万亿斤以上**;单位国内生产总值能耗降低2.5%左右，生态环境质量持续改善
- **积极的财政政策要适度加力、提质增效**。赤字率拟按3%安排。拟安排地方政府专项债券3.9万亿元。从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。
- **稳健的货币政策要灵活适度、精准有效**。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。
- **增强宏观政策取向一致性。**

数据来源：国务院、中国政府网、广州期货研究中心

从过去目标设定看，CPI持续低于目标，就业压力仍大

■ **GDP增速目标中枢整体趋于下行，GDP增速目标仅1990、1998、2014、2022年4年未能达成，整体完成度高; 实际CPI长期低于目标，侧面说明内需不足问题；失业率自疫情以来快速攀升至目标值后有所回落但仍较高。**





数据来源：Wind、广州期货研究中心

从各省政府社融设定目标看，多数省份较23年小幅下调目标

■ **各省社零增速的目标区间为5%-10%，加权均值为6.2%，多数省份2024年目标较2023年下调。**

政府预期目标:社零同比%	2024年	较2023变化
西藏	10.00	-
甘肃	8.50	-1.50
辽宁	8.00	1.00
海南	8.00	-2.00
新疆	8.00	-4.00
安徽	7.00	-2.50
河南	7.00	-1.00
云南	7.00	-3.00
黑龙江	6.50	-
福建	6.50	-3.50
江西	6.50	-2.00

政府预期目标:社零同比%	2024年	较2023变化
天津	6.00	0.00
河北	6.00	0.00
吉林	6.00	-1.00
湖南	6.00	6.00
广东	6.00	0.00
山西	5.50	-1.50
江苏	5.50	-
陕西	5.50	-
广西	5.00	-1.50
宁夏	5.00	0.00

数据来源：Wind、广州期货研究中心

扩大内需方面，“以旧换新”成为关键词

- **政府工作报告提出着力扩大国内需求,推动经济实现良性循环，从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能，促进消费稳定增长。涉及支持培育的消费增长点包括智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新消费，智能网联新能源汽车、电子产品等传统大宗消费以及动养老、育幼、家政等服务消费。**

- 商务部部长王文涛在十四届全国人大二次会议经济主题记者会上说，今年，商务部会同5个部门开展了“全国网上年货节”活动，这也是商务部今年“消费促进年”的首场活动。今年促消费还有两项重点工作，一个是推动汽车、家电、家装厨卫等消费品以旧换新，一个是提振服务消费。对于消费品以旧换新工作，商务部将认真抓好落实。总体思路是：坚持以市场为主，通过政策支持和引导，充分调动各方积极性，形成“去旧更容易、换新更愿意”的有效机制。

- 3月，国务院印发《**推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案**》，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动
- 设备更新方面：
  - 4月9日，工信部等引发《推动工业领域设备更新实施方案》
  - 4月7日，央行设立科技创新和技术改造再贷款
- 消费品以旧换新方面，
  - 4月12日，商务部等14部门印发《**推动消费品以旧换新行动方案**》
  - 4月3日，央行等公布《关于调整汽车贷款有关政策的通知》
- 尚未出台：“重点行业节能降碳行动计划，还有交通运输、教育、文娱、医疗等领域的实施方案”，“按照中央投资等各类资金，支持符合条件的设备更新项目”，“新增安排资金支持实施新一轮贷款贴息政策”，“财政部会同相关部门及时出台消费品以旧换新扶持政策”

数据来源：国务院、中国政府网、广州期货研究中心

粮食方面，由“保供稳价”转向“夯实粮食安全根基”、“稳产保供”

广州期货 GUANGZHOU FUTURES

■ **今年政府工作报告在重点任务的安全能力建设段略强调粮食安全，并对粮食和重要农产品的定向从去年的“稳定生产”、“保供稳价”转为强调“稳产保供”。**

2024年政府工作报告中关于粮食方面的任务表述

■ 加强重点领域安全能力建设。完善粮食生产收储加工体系，全方位夯实粮食安全根基。……。

■ 加强粮食和重要农产品**稳产保供**。稳定粮食播种面积，巩固大豆扩种成果，推动大面积提高单产。适当提高小麦最低收购价，在全国实施三大主粮生产成本和收入保险政策，健全种粮农民收益保障机制。加大产粮大县支持力度，完善主产区利益补偿机制。扩大油料生产，稳定畜牧业、渔业生产能力，发展现代设施农业。支持节水农业、旱作农业发展。加强病虫害和动物疫病防控。加大种业振兴、农业关键核心技术攻关力度，实施农机装备补短板行动。严守耕地红线，完善耕地占补平衡制度，加强黑土地保护和盐碱地综合治理，提高高标准农田建设投资补助水平。各地区都要扛起保障国家粮食安全责任。我们这样一个人口大国，必须践行好大农业观、大食物观，始终把饭碗牢牢端在自己手上。

2023年政府工作报告中关于粮食方面的任务表述

■ 稳定粮食生产和推进乡村振兴。一体推进农业现代化和农村现代化。稳定粮食播种面积，抓好油料生产，实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。完善农资保供稳价应对机制。加强耕地保护，加强农田水利和高标准农田等基础设施建设。深入实施种业振兴行动。强化农业科技和装备支撑。健全种粮农民收益保障机制和主产区利益补偿机制。树立大食物观，构建多元化食物供给体系。发展乡村特色产业，拓宽农民增收致富渠道。巩固拓展脱贫攻坚成果，坚决防止出现规模性返贫。推进乡村建设行动。国家关于土地承包期再延长30年的政策，务必通过细致工作扎实落实到位。

数据来源：国务院、中国政府网、广州期货研究中心

政府工作报告强调政策一致性，政策取向关键表述与此前重要会议高度一致

■ **政府工作报告新增段落强调“增强宏观政策取向一致性”，一方面要求财政、货币、产业等政策协调配合，确保同向发力，另一方面要求营造稳定透明可预期的政策环境。从本次政府工作报告的措辞看，与去年中央工作经纪会议以来关键会议措辞及主要官员表述高度一致，增量政策信息不多，一定程度体现了政策环境的稳定性。**

政府工作报告关于政策一致性的表述

■ 增强宏观政策取向一致性。围绕发展大局，**加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合**，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，**确保同向发力、形成合力**。各地区各部门制定政策要认真听取和吸纳各方面意见，**涉企政策要注重与市场沟通、回应企业关切**。实施政策要强化协同联动、放大组合效应，防止顾此失彼、相互掣肘。研究储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度，确保一旦需要就能及时推出、有效发挥作用。加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善。精准做好政策宣传解读，**营造稳定透明可预期的政策环境。**

政府工作报告关键提法及事前“吹风”

- 稳中求进、以进促稳、先立后破——2023年12月中央政治局会议
- 谨慎出台收缩性抑制性举措——2024年1月国新办上国家发改委官员表述
- 强化宏观政策逆周期和跨周期调节——2023年12月中央政治局会议
- 增强资本市场内在稳定性——2024年1月国务院常务会议
- 营造稳定透明可预期的政策环境——2024年2月国务院常务会议
- ……

数据来源：国务院、中国政府网、广州期货研究中心

一、全球经济周期：**制造业总体企稳但预期抢跑，我国经济增长相对优势收窄**

二、我国经济运行：**数据在春节效应之余呈结构亮点，关注微观预期**

三、国内政策展望：**两会政策取向积极符合预期，后续关注发力节奏**

四、总结：**外部不确定性仍大，国内政策稳定性加强，经济预计温和复苏**

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：方旻　期货从业资格：F03105216　投资咨询资格：Z0021334　邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货
GUANGZHOU FUTURES

稳健 专业 协同 创新 以奋斗者为本

欢迎交流！

广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼
网址： www.gzf2010.com.cn