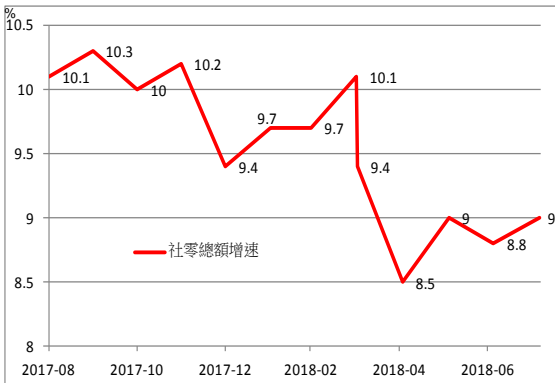


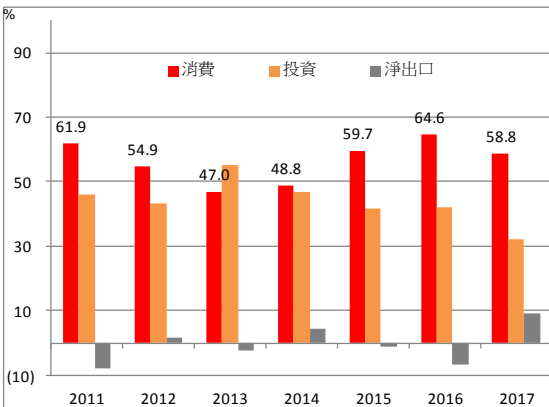
每朵雲都有一道銀邊：中國消費轉冷的背後

圖 1: 內地社零總額的月度同比增速



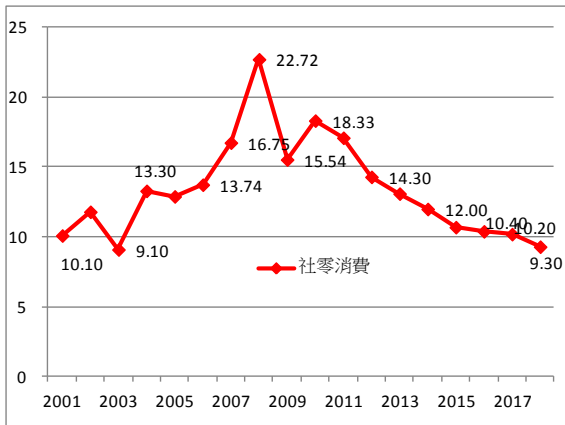
數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理

圖 2: 三架馬車對內地經濟增長的貢獻率



數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理

圖 3: 社會消費品零售總額年度增速



數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理
註: 2018年的數據為首8個月的數據

踏入 2018 年以來，內地的社會消費品零售總額(簡稱「社零總額」)表現疲弱，按年增速從年初的 9.7% 下滑至 8 月份的 9%，當中更有兩個月的增幅跌至 9% 以下，為近 10 年來的新低。故近期有許多評論指內地的消費市況急速「轉冷」，並以此看淡內地的經濟增長前景。

社零消費增速放緩

近年來消費之所以愈來愈備受各方關注，在於其對中國經濟增長的貢獻率穩步提升，更被喻為支撐中國經濟增長的「壓艙石」。自 2014 年起，消費對中國 GDP 增長的貢獻率持續超越了投資及淨出口；2014 年三者的佔比分別為 48.8%、46.9% 和 4.3%，隨後幾年消費的貢獻率突破了 50%，2016 年和 2017 年的分別為 64.6% 和 58.8%。

今年以來，內地經濟增長面臨的內外部形勢更加嚴峻。中美貿易戰持續升級及全球貿易保護主義抬頭，令國際商貿環境產生巨變，外貿前景不容樂觀；而投資在中央持續推動「去槓桿」和堅持不以「大水漫灌」刺激投資的政策方向下，對經濟增長的支撐力度亦在減弱。在此情況之下，消費自然成為「三架馬車」中唯一被寄予厚望的環節；但反映消費市況的社零總額卻在近月來不斷走低，自然引起了外界的憂慮。

從另一個角度來看，內地社零總額增速下滑其實並非短期的現象。2008 年全球金融危機爆發之後，內地的社零總額扭轉了此前維持多年、較快上升的勢頭，從 2010 年開始更逐年拾級而下，按年增速從當年的 18.3% 回落至 2017 年的 10.2%；以 2018 年首 8 個月的數字來計，社零總額增幅已是連續第八年下滑。值得指出的是，今年來內地社零總額錄得累計同比增長 9.3%，跌破了過往相當長時間雙位數增長的「常態」；這亦產生了一種心理上的「震撼感」，激發市場更為強烈的關注。

消費轉冷事出有因

究其原因，內地的社零總額增速在今年以來進一步走低，在一定程度上可歸因於居民當期收入增長減速以及對未來收入增長放緩的預期。在過去幾年，內地居民的人均可支配收入增速持續下跌，更早於社零總額跌破雙位數增長；雖然去年曾短暫靠穩而回升至 9%，但今年上半年又再度滑落至 8.7%。在整體經濟面臨較大下行壓力的情況下，居民對未來收入增長前景轉冷的預期有所強化，進而拖累了消費信心。

另一方面，內地過去幾年的房價飆升，帶動了居民舉債比例的急遽上升。內地的家庭部門杠杆率在過去十年扶搖直上，從 2008 年的 18% 躍升至 2017 年的 49%，高於發展中國家的平均水平。隨著居民還款付息的壓力不斷加重，對消費產生的「擠出效應」亦越來越明顯。此外，中美貿易戰在年內不斷升級，加上內地股市大幅調整，亦在一定程度上亦影響了居民的消費意願。

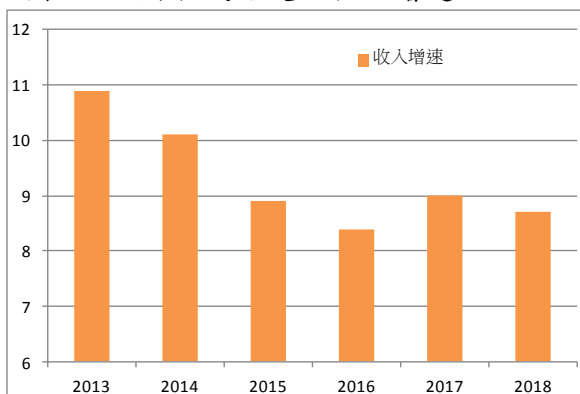
須留意的是，社零總額雖然是透視內地消費市況的一個最常用指標，但存在統計口徑有限的「先天不足」；其所反映出來的內地消費市道固然是「大面積」範圍內的實況，卻並非完整的「全貌」。社零總額的數據僅對國內的商品消費和餐飲消費進行統計，而絕大多數服務消費以及內地居民到境外的消費等均未涵蓋在內。隨著近年內地居民消費結構的逐漸改變，這些「被遺漏」的統計項目在居民消費支出中所佔的比重越來越大，甚至已到了不容被忽略的程度。

例如，聯合國世界旅遊組織(UNWTO)發佈的《世界旅遊組織旅遊亮點 2018 年版》中顯示，近年來中國在全球出境旅遊市場上保持了強勁增長，2017 年中國消費者在境外旅遊消費金額達 2,580 億美元，幾乎佔全球總支出的五分之一，亦相當於同年內地社會零售消費總額的 4.9%。

消費結構趨服務化

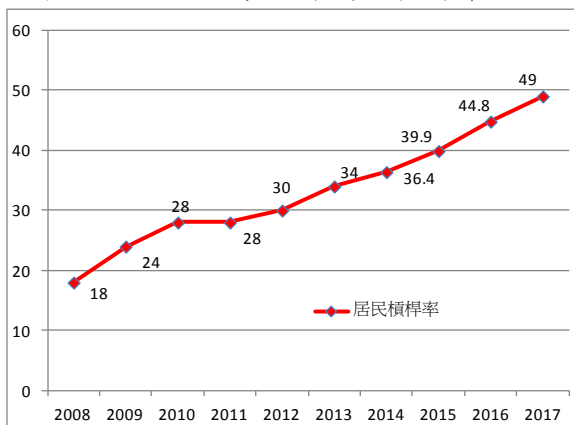
同時，近年服務類消費的重要性迅速上升，幾乎與實務商品的消費「平分秋色」。國家統計局公佈的「居民人均消費支出」是觀察內地消費市況的另一個指標，統計口徑包括實物型商品和服務類消費支出。在該指標中，教育文化娛樂、交通通信及醫療保健等服務支出的佔比從 2013 年的 29.8% 升至 2017 年的 32.9%，但同期的食品煙酒及衣著等商品消費佔比從 39% 跌至 36.1%。

圖 4: 全國居民可支配收入增速



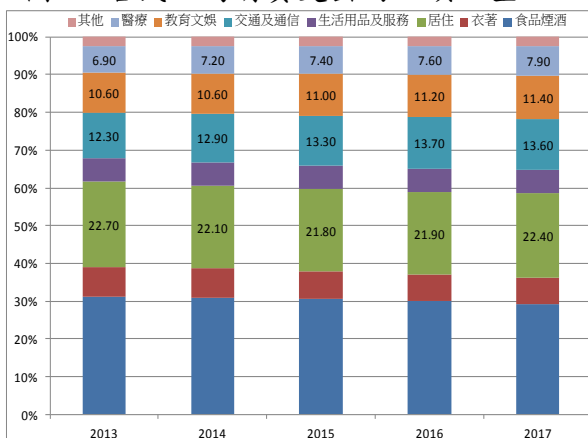
數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理
註: 2018 年的數據為上半年的數據

圖 5: 全國居民家庭部門的杠杆率



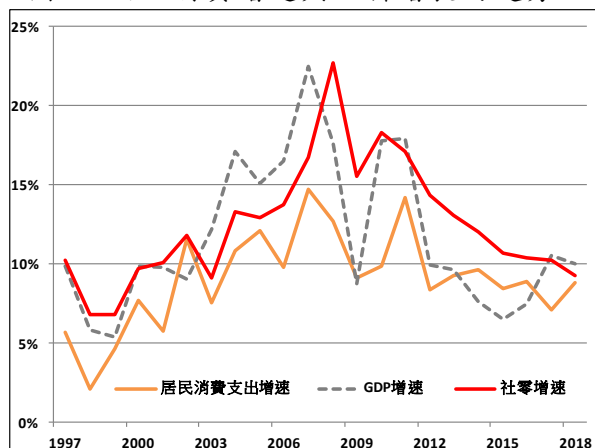
數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理

圖 6: 居民人均消費支出的細項比重



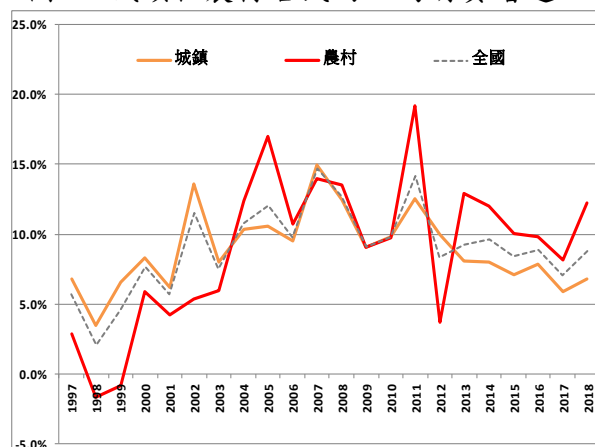
數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理

圖 7: 內地消費增速與經濟增長的走勢



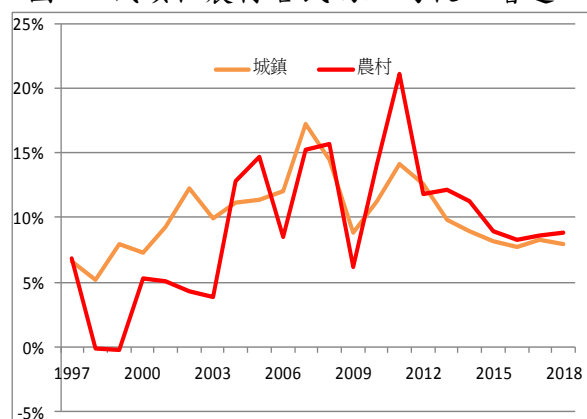
數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理
註: 2018 年的人均消費支出為上半年數據;
2018 年的社零總額為首 8 個月的數據。

圖 8: 城鎮和農村居民的人均消費增速



數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理
註: 2013 年之後為新統計口徑下的數據。

圖 9: 城鎮和農村居民的人均收入增速



數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理
註: 2013 年之後為新統計口徑下的數據。

從長期趨勢來看，消費增速與宏觀經濟增長之間存在著密切的互動關係。一方面，消費是推動經濟增長的「三架馬車」之一，本身就是經濟增長的一個構成部分；另一方面，經濟增長的表現亦會反過來對居民消費產生促進或抑制的作用。儘管社零總額和居民人均消費支出的統計口徑有別，但兩者畢竟都是反映消費市況的主要指標，它們在過去大多數年份基本上是同步漲跌，並且亦與經濟的周期性增長亦步亦趨。

就短期的走勢而言，社零總額和居民人均消費支出在過去亦曾出現過短暫背離。今年上半年社零總額增速進一步下跌的同時，居民人均消費支出增速卻已率先出現了反彈。兩個指標間再次出現明顯背離，或許與服務消費增速在此期間走高有關。數據顯示，以教育文化娛樂、交通通信以及醫療保健消費為代表的服務消費支出增速在今年上半年反彈至 10%；其中的醫療保健支出的增速更高達 19.8%；而居住消費支出的增長亦十分迅速，按年增幅從去年的 9.6% 升至 12.4%，創下近 5 年來的新高。

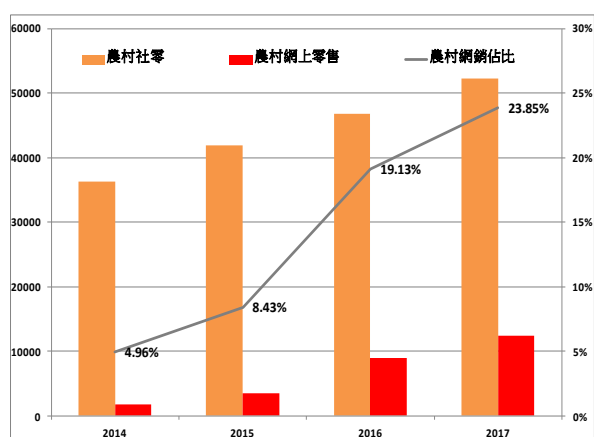
農村消費成新亮點

除了服務消費崛起之外，近幾年農村居民消費的亮麗表現亦是一個引人注目的亮點。2012 年之前，農村居民的消費增速在大多數年份均較城鎮居民為低；惟 2013 年起，農村居民的消費增速持續地超過了城鎮居民。2018 年上半年，農村居民與城鎮居民消費增速雙雙回升，但農村居民的消費反彈力度更為強勁，其領先城鎮居民消費增速的差距拉闊至 5.4 個百分點，反映了農村消費支出對整體消費的提振作用更加顯著。

農村居民的消費增速「後來居上」，背後有多種成因。其一，近幾年農村居民的可支配收入增速高於城鎮居民，是促使農村居民增加消費支出的一項重要的前提條件。自 2014 年起，農村居民的人均可支配收入增速持續反超城鎮居民；今年上半年農村居民的人均可支配收入增長率為 8.8%，高於城鎮居民的 7.9%，相信亦直接帶動農村居民的消費支出表現優於城鎮居民。近期國家大力推動棚戶區改造，通過新房安置和貨幣補貼相結合的方式，改善低收入居民的居住條件；這在客觀上有助於農村居民增加當期的收入和快速積累財富，自然亦更有財力和信心消費。

其二，農村社會保障體系穩步推進，有利於釋放農村居民的購買力。近年農村已逐步建立起

圖 10: 農村網上零售佔社零消費的比重



數據來源: 國家統計局、廠商會研究部整理

新型農村合作醫療、新型農村養老保險和低保等社會保障項目，農村居民基本上實現老有所養、病有所醫，在消費時減少了後顧之憂。同時，在城鎮化持續推進的背景之下，越來越多農村居民進城工作和購物，對城鎮的消費觀念及生活態度的耳聞目染，潛移默化之下，以往那種較為保守的消費觀念亦逐步改變。

其三，農村網絡基礎設施不斷完善，促使了農村網購的急速發展。近年，國家積極「推動農村基礎設施提檔升級」；當中，「光纖入村」等網絡基礎設施日益完善，促進了農村居民的互聯網普及程度大大提升，令潛在的網購顧客數量相應提升。資料顯示，農村網民的比率已從 2006 年底的 16.9% 攀升至本年中的 26.3%。

農村居民收入增加及網購潛力的提升，亦吸引一眾商家研發和推出針對農村消費者的電商服務，例如以低價著稱的「拼多多」等，從供應側為催谷「農村大消費」創造條件。隨著互聯網在農村不斷滲透、物流持續改善及相關的網購平台日益增多，以往因缺乏購物渠道而受到壓抑的購物需求亦進一步釋放，內地農村正展開一個消費升級與消費深化(Consumption Deepening)並舉的進程。資料顯示，農村網購消費品零售總額佔農村社會消費品零售總額的比率已從 2014 年的 4.96% 攀升至 2017 年的 23.85%。

概括而言，中國社零增速所反映的消費市道加速「偏冷」狀況並非突然性的轉變，而是多年積弱的延續。不過，涵蓋範圍更為全面的居民人均消費支出卻透露了「冬天已經來了，春天還會遠嗎」的信息，預示了更加廣義的消費或許已在最近出現了回暖的跡象。

正如外國諺語所說，「每朵雲都有一道銀邊」(Every cloud has a silver lining)。在中國消費「轉冷」的背後，亦能找到令人鼓舞的亮點。除了服務消費的迅猛擴張引發居民消費結構的升級和優化之外，農村的消費渠道與模式正急遽改變，出現了消費擴容和「消費深化」的良性循環。看來，內地政府新一輪的「谷內需」政策，或許可著重從服務和農村兩方面入手，創造和釋放出澎湃的「新型」消費力。

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk