

每周酷图与思考

消费如何升级?

——从日本消费变化变动特征看当前投资主题

国泰君安策略团队

2009年我国汽车和房地产销售数据连续上升,超过历史最高水平。而这是在经济危机的背景下发生的,市场在8月份以后也对此一现象进行了反映,消费成了以守代攻的品种。在全球经济失衡的情况下,经济复苏趋势成立后,我国的调结构的责任又落到了刺激内需,尤其是消费上。消费的作用被市场所扩大。本周酷图通过对日本消费的升级和变化过程,来对消费变动的特征进行分析,来总结消费的主要特征。1、消费占比的变动取决于三个因素:城市化进程、工业化时段和经济周期因素。短暂的周期性衰退可能会增加消费占比,但其决定作用的是工业化和城市化进程和阶段。2、能够带动经济的是耐用消费品的升级,从千元、万元再到十万级的演进。3、而其他类型的消费改变则是具体社会背景和形态的反映。4、从投资角度讲,主要是抓住处于强势中的消费品种,但最主要的线索仍是耐用消费品的升级。

消费在1975年后占比较稳的原因——城市化进程放缓

日本经济在1965年进入了以汽车、空调和彩电消费升级时代后,进入了消费和工业的快速发展期,在这一阶段的特征是投资占比提升,而消费占比下降。这是工业化和消费升级两者共同作用的结果。在1973年石油危机后,投资占比下降,而消费在1975年提高到67%后保持稳定。理解调结构必须结合一国的工业化和城市化进程。从我国实际情况看,还处于工业化和城市化中期,投资仍处高速增长期。

图1:日本三大支出占比变化

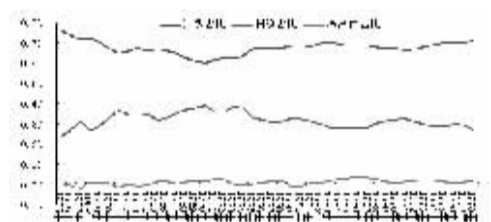
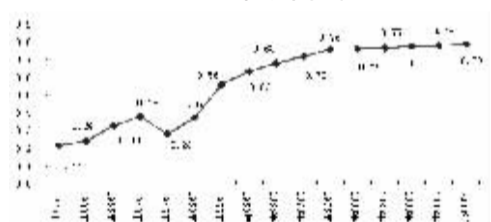


图2:日本城市化率

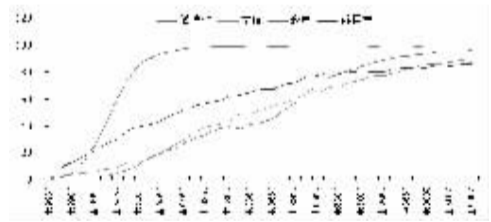


消费的变化之一——取决于耐用用品的“S”型扩张

耐用消费品分为两种:一种是高价耐用消费品,这类消费品前40%家庭最具消费能力,如汽车、空调;二是大众耐用消费品,所有家庭都具有消费能力,如彩电、冰箱、洗衣机等。这两种类型耐用消费品的普及速度和时间是有所差别的。从日本的经济史看,1965年以后汽车、空调和彩电的消费升级,使得日本快速从经济衰退中恢复过来。

从耐用消费品的升级看,只要看每百户家庭耐用消费品拥有量就可以了,从我国的现在情况看,主要是看汽车的升级。

图3:日本主要耐用消费品百户拥有量



消费的变化之二——年龄结构、消费习惯和产品升级

另外一种消费,则是由年龄结构、消费习惯改变、男女性别的关系引起的消费阶段性变化。

图4:食品中对海鲜、肉的需求在阶段性提高后,随饮食习惯改变而下降

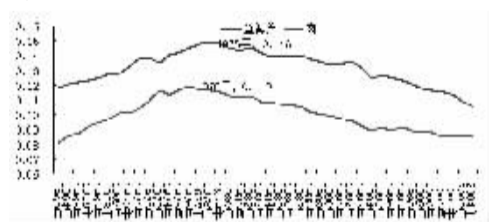


图5:随消费习惯、年龄等改变的消费类型

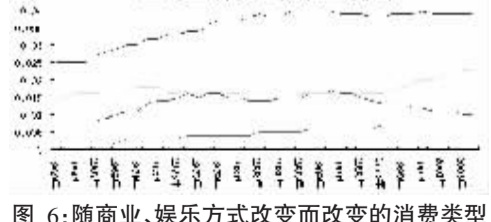
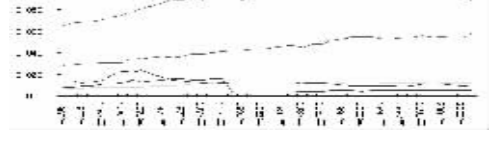


图6:随商业、娱乐方式改变而改变的消费类型



名家专栏 诸建芳

2010年中国将进入温和通胀

中信证券首席宏观经济学家 诸建芳

2010年全球经济将开始复苏,中国经济将持续复苏。这一阶段需求逐步回升,企业产能利用率提高,全球大宗商品价格回升,全球和中国物价也将从通缩状态转向温和通胀。我们预计,2010年中国CPI全年平均为2.6%,PPI全年平均为3.5%。决定中国通胀水平的主要因素是经济增长、全球大宗商品价格的冲击、食品价格的变化及政府控制的公共产品价格的调整。这四个方面的变化对中国通货膨胀的影响如何分析呢?

经济增长拉动物价回升

经济增长是物价回升的重要影响因素。从经济增长来看,中国经济从衰退转向复苏,为物价水平的回升提供了基础。首先,总需求已经有所回升(我们采用名义GDP表示名义总需求)。自从2008年第四季度开始,货币供应增速显著提高,这意味着名义总需求(即名义GDP)也将继续保持回升趋势。由于名义货币增速领先名义GDP两个季度,因此名义GDP上升的趋势会持续至2010年第二季度。名义GDP领先CPI一个季度,并从2009年第二季度开始回升,这表明未来通胀将继续回升,CPI回升趋势将持续至下半年。

其次,从供给角度看,产能利用率提高也使得企业降价动力减弱,提价动力上升。企业在产能利用率较低时,倾向于降价,而在产能利用率高的时候倾向于提价。产能利用率和工业品出厂价格指数之间存在长期的正相关关系,且轻工业产品的价格变化与产能利用水平的关系更密切。2009年第二季度开始,产能利用水平开始回升,同时PPI下降速度明显放缓。由于产能利用水平领先于物价变化,因此,产能利用率的提高将对工业品价格回升产生推动作用。

经济增长将拉动2010年CPI上升1.8个百分点。由于经济回升从供需两方面都将促使物价上升,下面考察经济回升对通胀的影响大小。中国的经济增长和通胀之间存在比较一致的关系,二者之间的相关性很高。从GDP增长与CPI的时间关系来看,GDP一般领先于CPI三个季度左右。自2009年第二季度以来,中国经济增速逐步回升,正如前面的分析,中国经济增速继续上升的趋势还将延续,因此,未来一年经济将支持通胀走高。从数量关系来看,GDP增速每提高1个百分点,CPI大约提高1.1个百分点。由于真实GDP增速领先CPI大约三个季度,我们预计过去两个季度和未来两个季度中国GDP增速平均大约为9.9%左右,因此,在正

常情况下,9.9%的GDP增长将拉动CPI上升1.8个百分点。

食品价格进入上升周期

中国CPI和GDP增长之间有很强的相关性,但GDP增长并非CPI的唯一决定因素,其中食品价格是一个很大的扰动因素。食品价格进入上升周期,因此食品价格将推动CPI上升。

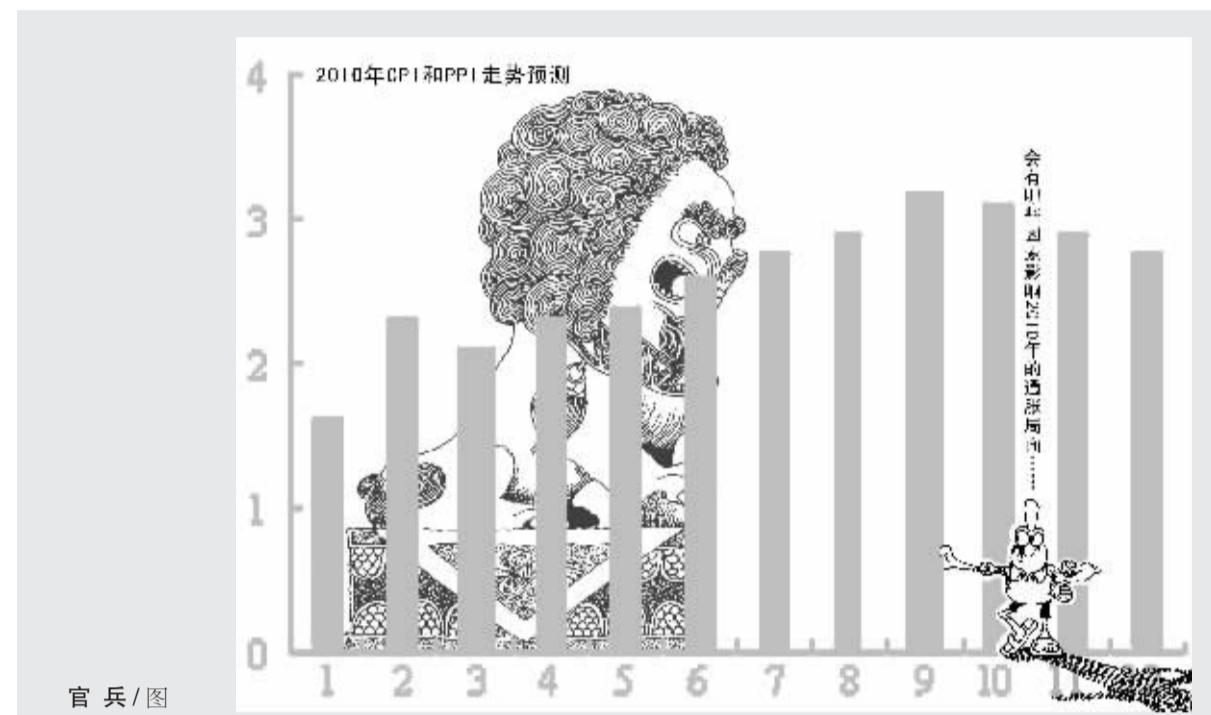
食品价格将处于上升周期,未来18个月食品价格的趋势是逐步走高。第一,中国食品进入上升周期。由于农业生产自身的特点,中国食品价格变化的周期大约为36个月,其中18个月为上升周期,18个月为下降周期。2009年第三季度开始食品价格进入上升周期,这一趋势将保持至2010年年末。具体食品:肉类、蛋类和水产品价格将进入上升周期。第二,国际食品价格也将进入上升周期。国际食品价格的变化往往会引起中国通胀预期。第三,我们预计政府将可能将粮食价格提高3-5%。2009年10月12日,国务院常务会议宣布将于2010年我国小麦各品种最低收购价上调0.03元/斤,其中,白小麦提高到0.9元/斤,红小麦和混合麦每斤提高到0.86元/斤。

2010年食品价格将上升5.8%。从2001年7月开始至2009年6月,食品价格波动经历了两个半周期,在这两个半周期内,食品价格平均上升5.5%。按这一平均涨幅,2010年食品价格将约升5.8%。今年第二季度至2010年第一季度GDP平均增速约为9.9%,根据食品价格与GDP增速的关系,2010年食品价格涨幅将为3.9%;由于食品价格处于上升周期,故2010年食品价格比平均水平高1.9个百分点。由此可得,2010年食品价格的上升将导致CPI比基准的预测高0.6个百分点。

2010年农产品价格上升将推升生活资料价格。农产品价格进入上升周期,这会推动食品加工业、饮料业及纺织原料业等以农产品为原料的工业产品价格上升,也将推动PPI中生活资料价格上升。2010年农产品生产价格指数将有所上升,我们估计在8%左右,这将推动生活资料价格上升1-2%。这也将对PPI有一定的推动作用。

重现输入性通胀

首先,短期强势美元难以出现,不会对大宗商品价格构成较大压力。我们认为,美元大幅升值导致大宗商品价格急剧下跌的可能性小。第一,欧美失业率相对水平不一样,对欧洲



官兵/图

决定中国通胀水平的主要因素是经济增长、全球大宗商品价格的走势、食品价格的变化及政府控制的公共产品价格的调整。综合这四个方面的变化对中国通货膨胀的影响,我们认为,2010年中国如果出现3-5%的通胀水平,意味着2010年新涨价因素将达到2-4%,物价水平的上升可能高于2008年的水平。预计2010年中国将出现温和通胀,CPI约为2.6%左右,PPI约为3.5%。

而言,10%左右的失业率并不算太高,欧洲国家可以承受,而于美国,10%已明显高于其5-6%左右的自然失业率。基于失业的考虑,美国难以先于欧洲退出扩张性政策;第二,欧美对通胀和就业的关注重点不一样,欧洲由于历史上出现过恶性通胀,因此,欧洲对通胀比美国更加关注,且目前欧洲通胀水平较美国高,这表明欧洲政策退出时机可能比美国早;第三,欧美贸易赤字差别巨大,目前美国贸易赤字很大,而欧洲基本上是均衡的,这表明美元相对高估程度更严重。

其次,全球经济复苏拉动大宗商品价格回升。全球经济复苏将对物价的变化产生显著的影响。2009年下半年以来,全球经济开始了复苏,预计2010年全球经济仍将维持逐步回升趋势。据预测,全球经济2010年增长率将比2009年明显提高。在全球经济回升的背景下,大宗商品价格总体上还有上升的空间。

IMF预测,2010年全球经济增速将回升至3%左右,这意味着全球经济增长将比2009年高4个百分点左右。由于预测美元不会大幅回升,从而不会对大宗商品价格构成打击,甚至略有支持。我们预计2010年大宗

商品平均价格将比2009年上升20%左右,这表明未来大宗商品价格水平还有5-10%左右的上升空间。

再次,在大宗商品价格回升中,国内原材料和能源价格也将价格上升。数量上,国际大宗商品价格领先国内原材料和能源价格指数3个月左右,表明国际大宗商品价格将推动国内原材料价格在未来2-3个季度继续回升,然后逐步回落。大宗商品价格推动,成本推动型的物价上升在生产者物价中将体现,从原材料和能源开始,最终传导至消费者价格(即CPI),即引起非食品CPI上升。

综上,我们预计2010年PPI将上升3.5个百分点。由于大宗商品价格涨幅高于平均幅度,这将导致中国PPI比正常水平高1个百分点,进而使得CPI比基准的预测高0.2个百分点。

高通胀可能性不大

我们认为,2010年中国如果出现3-5%的通胀水平,意味着2010年新涨价因素将达到2-4%,物价水平的上升可能高于2008年的水平(2008年CPI翘尾因素为3.4个百分点,新涨价因素为2.5个百分点)。目前看,

类似2008年的物价上升趋势是难以出现的。

首先,非食品产品的价格难现大波动,这是因为:第一,除能源和食品以外的消费品价格竞争充分,难以提价;第二,能源价格在消费物价中的比重太低,对非食品价格影响也不大(据统计,在非食品CPI中,核心CPI占96%,而能源比重为4%左右)。2008年在美国大幅下调利率后,资金转向大宗商品市场,导致商品价格大幅上升,而2010年各大金融机构还未完全恢复元气,继续大规模投机的可能性并不大。

其次,2010年难以再现2008年的食品价格上升局面。首先,2007年年底由于连续的经济高速增长,造成农业生产,特别是生猪生产水平大幅下降,而2009年的情况并不一样,2009年年底生猪存栏水平明显高于2007年年底。其次,2008年的自然灾害近年少有,冰雪灾害、蓝耳病、汶川大地震,这些都带来了食品供应短缺。第三,2008年国际食品价格明显高于国内价格,而目前国际粮价低于国内价格。

综上,我们认为2010年中国将出现温和通胀,CPI约为2.6%左右,PPI约为3.5%。

市场经济需要保持一定的过剩产能

上海证券 胡月晓

我国的产能过剩现象,总结起来是总量上过剩并不严重,主要问题是行业内部落后产能占比过大,挤压了先进产能的发展空间。但随着我国淘汰落后产能以及经济的继续回升,产能过剩迅速转变为产能不足的可能性较大。

——胡月晓

2009年中国经济的亮丽表现,并不能掩盖中国经济的结构问题。经济繁荣时期,中国积累了过多产能过剩问题。工信部、商务部、发改委等部门多次声明,国务院还专门就产能过剩问题召开了常务会议。

目前不仅传统产业产能严重过剩,部分新兴产业也存在过热或过剩倾向。在我国分类统计的24个工业行业中,有21个行业存在着或多或少产能过剩现象,其中以钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等六大行业产能过剩最为严重。8月26日召开的国务院常务会议指出,中国目前部分产业结构调整进展不快,一些行业产能过剩、重复建设问题仍很突出,不仅钢铁、水泥等产能过剩的传统产业仍在盲目扩张,风电、多晶硅等新兴产业也出现重复建设倾向;当前要重点加强

对钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等行业发展的指导。为调控和引导过剩产业正常发展,国家有关部门相继出台了多个相关措施,国务院专门为此下发了国发(2009)38号文件。

在市场经济中,保持一定的过剩产能余量,通过在生产者之间形成一定的竞争压力,是有利于生产力发展的,也是最佳的社会资源配置结构形式。从这个角度看,我国的过剩产能实际上并不严重,过剩产能实际上在很大程度上是结构落后问题。

正常情况下,产能利用率一般可以达到80%,超过85%,行业需求就显得很旺盛,需求就有可能出现不能及时满足的现象,而当产能利用率低于75%时,供过于求和产能过剩现象就会出现。可见产能过剩

和产能不足是一个短期概念,经常发生转化,产能平衡的区间通常很狭窄。

即使是被工信部点名的产能过剩行业,我国的产能过剩率也并不高。我国钢铁行业的产能利用率76%,仅是触及正常产能利用率的下限,最多只能说是出现产能过剩苗头;水泥行业的产能利用率是75%,同样也是触及正常产能利用率的下限。2008年我国水泥产量是14亿吨,产能是18.7亿吨,其中落后产能是5亿吨,如果淘汰掉落后产能,那么产能将不足。对于新兴材料(多晶硅)和新设备(风电设备)行业来说,主要问题是国内需求不足,产品大量出口,相当于出口了大量稀缺能源和资源。

因此,我国的产能过剩现象,总结起来是总量上过剩并不严重,主

要问题是行业内部落后产能占比过大,挤压了先进产能的发展空间。这样,随着我国淘汰落后产能的进展,以及经济的继续回升,产能过剩迅速转变为产能不足的可能性较大。

可见,我国当前普遍存在的产能过剩问题,基本上属于经济结构和产业结构落后的问题。显然,解决产能过剩当前不是一个好时机,经济结构的调整 and 产业升级,肯定要让位于经济增长。回顾历史,在温饱问题解决之后,中国本应有意识地进行结构调整和产业升级,在国际经济分工中有意识地向价值链的中心和上端运动。但我们过去却只注重规模扩张,只是在低水平进行经济总量的扩张,虽然普通制造能力的扩大,可以带来就业和产值迅速提高的直接效益,但却没有提高我国长期可持续发展的能力。

