

促家居消费政策细节发布, 扩大内需仍需更多政策支持

继6月29日国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》后, 7月18日政策细节发布。7月18日发布的《关于促进家居消费若干措施的通知》(简称通知) 涵盖家电、家具、家纺、家装等多个领域, 针对大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件、着力优化消费环境四个方面提出11条措施。本次促消费政策有两大亮点。亮点一: 在新房销售疲弱的情况下, 推出一系列政策支持旧房装修和局部升级改造。通知提出:

1. 鼓励有条件的地区出台针对性政策措施, 支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修。2. 鼓励各地结合城镇老旧小区改造等工作, 通过政府支持、企业促销等多种方式, 支持居民开展旧房装修和局部升级改造。3. 继续支持城镇老旧小区居民提取住房公积金用于加装电梯等自住住房改造。亮点二: 加强金融机构对家居消费者以及企业的金融支持。1. 鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下, 加强对家居消费的信贷支持。2. 鼓励金融机构加强与家居生产企业、家居卖场、家装企业等合作, 为经营商户和供应链上下游企业提供融资支持。3. 支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)。我们相信这些政策将有助于促进旧房改造相关的家居消费, 并改善家居上下游企业的融资环境。

然而单靠该通知恐难显著撬动家居消费。疫情期间陆续有促消费政策出台(图表1), 但大多是呼吁有条件的地方政府提供补贴。由于三年疫情和房地产调控政策严重影响地方政府的财力, 散点式促消费政策尚未有效提振消费。此次政策发布的激励主体之一仍是地方政府, 财力不足问题仍将影响政策成效。而另一激励主体金融机构, 相信在响应国家号召的同时也要兼顾市场化原则, 毕竟控制坏账率仍是银行重要KPI。确实, 国家发改委政研室主任金贤东在7月例行新闻发布会上表示发改委会抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策。这或意味着政府亦认为仅依靠促家居消费政策和之前的减免新能源汽车购置税优惠并不足以显著促进消费复苏。

我们认为中央政府牵头并提供补贴大头的政策促消费作用或更为显著, 但触发此类政策门槛或较高。首轮家电下乡可谓迄今为止最为有效促进耐用品消费的案例: 第一轮家电下乡从2007年12月初启动三省一市试点到2009年2月全国推广, 再到2013年1月底结束, 时间跨度长达6年。政府按照产品销售价格13%给予农民购买彩电、冰箱、洗衣机、空调、热水器等家电补贴。在全国全面推广中, 补贴资金由中央财政负责80%, 地方财政负担20%。在商务部公布数据的2010到2013年间, 家电补贴高达800亿元(图表4)。有力度的补贴显著提高了相

金晓雯, PhD, CFA
宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2023年7月19日

相关报告:

[中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号?](#)
(2023-07-11)

[汇率因素推动外汇储备上升, 人民币中期或升值](#) (2023-07-07)

[《浦银月度宏观洞察: 中国静待政策支持, 美国警惕信贷紧缩》](#) (2023-06-28)

[《2023年中期宏观经济展望: 美国渐入衰退, 中国复苏再起》](#) (2023-06-05)



扫码关注浦银国际研究

关家电的销售量(图表 5)。虽然我们认为中央政府有足够的财力重启此类政策,但是政府意愿或仍较低:即使在经济形势更为严峻的 2022 年,商务部推动的绿色智能家电下乡依然是以鼓励地方政府为主。

除促消费之外,我们期待更多稳地产、稳基建和支持民企的政策出台,但大规模刺激的可能性仍低。央行在[上周五发布会](#)中提到国际上疫情过后消费和经济的恢复正常需要一年左右的时间,暗示决策层对经济复苏仍较有耐心。考虑地方政府隐性债务风险,我们认为政府更倾向于针对经济几个薄弱环节,推出刺激措施。

1. 房地产: 房地产销售跌幅 6 月继续扩大(图表 6),房价环比增速已转跌(图表 7),急需出台更多新政策防止行业二次探底。除了 7 月 10 日宣布延长房地产金融支持政策之外,[央行相关负责人在 7 月 14 日](#)鼓励存量房贷利率转换的说法值得特别注意。央行还提到两种潜在模式:一是支持和鼓励商业银行和借款人自主协商变更合同约定,二是新发放贷款置换原来的存量贷款。下调存量房贷利率,如果全面实施,我们估算或为居民部门每年节省大约 2500 亿元的利息支出,对居民购买力的恢复有相当帮助。不过如果将执行权交给地方,实行一城一策,那么政策力度可能会打一定折扣。除此之外,我们预计中央政府或引导地方政府继续放松一二线城市的限购政策、降低首付比例、并对改善型住房提供更多的购买优惠。

2. 扶持民企: 7 月以来国家相关部委密集召开座谈会,并宣布平台企业金融业务进入常态化监管阶段。我们认为国家对民营企业的政策支持或将升级。民营企业对中国经济来说[举足轻重](#)——贡献了 50% 以上的税收,60% 以上的国内生产总值,70% 以上的技术创新成果,80% 以上的城镇劳动就业。然而,在经历了三年疫情之后,民营企业的税前利润率已经低于银行贷款加权平均利率(图表 8),民间投资增速已转负(图表 9),急需政策支持解决“融资难”“融资贵”等问题。我们认为,类似于 2018 年下半年的一系列民企支持政策有望出台,包括:定向中期借贷便利、民企债券融资支持工具、窗口指导银行贷款方向、定向税费优惠等。

3. 基建: 虽然出于地方政府债务风险的考虑,政府可能不会推出大规模的基建刺激,但是适度规模的稳基建措施或是明智且有必要的。我们认为在启用抵押补充贷款或政策性开发性金融工具、盘活地方专项债结存限额等几个潜在选项中,至少有一到两个举措或被推出。我们相信接下来较为容易实施的刺激政策还会陆续出台,但政策出台节奏或仍缓。更为关键的、尤其是稳基建和房地产行业的政策措施,可能要等本月底的政治局会议明确确定调下半年稳经济工作重点之后才会推出。

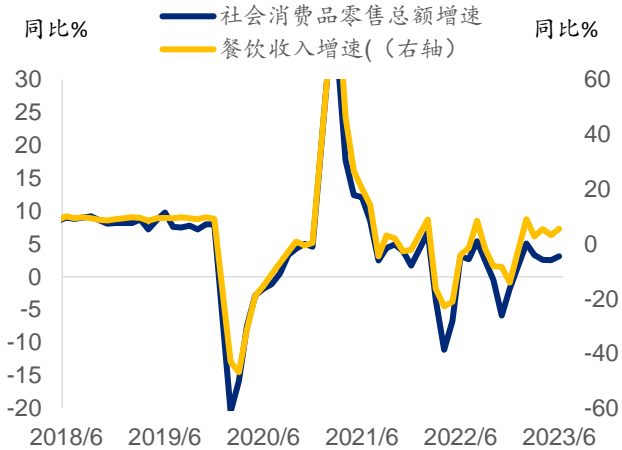
投资风险: 政策刺激或成效不及预期,房地产债务风险,地方隐性债务风险。

图表 1: 新冠疫情发生以来中国促消费政策列表

日期	标题	发布部门	要点
2021年3月13日	“十四五规划”	中共中央、国务院	依托强大国内市场，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，促进国民经济良性循环。深入实施扩大内需战略，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键性作用，建设消费和投资需求旺盛的强大国内市场。
2021年7月19日	开展国际消费中心城市培育建设	商务部	经国务院批准，在上海市、北京市、广州市、天津市、重庆市率先开展国际消费中心城市培育建设。
2022年4月25日	关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	国务院	聚焦促消费提出五方面20条政策举措，涵盖：1. 应对疫情影响，促进消费有序恢复发展；2. 全面创新提质，着力稳住消费基本盘；3. 完善支撑体系，不断增强消费发展综合能力；4. 持续深化改革，全力营造安全放心诚信消费环境；5. 强化保障措施，进一步夯实消费高质量发展基础。
2022年7月5日	关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知	商务部等十七部门	文件聚焦支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场等6个方面，提出要破除新能源汽车市场地方保护，降低新能源车使用成本，支持二手车流通规模化发展等政策措施。
2022年7月6日	数字化助力消费品工业“三品”行动方案（2022—2025年）	工信部等五部门	提出数字化助力增品种、提品质、创品牌三个方面10项任务，并以专栏的形式设置创新能力提升、数字化设计能力提升、数字化绿色化协同能力提升、质量管控能力提升、智慧供应链管理提升、品牌培育能力提升六大工程。
2022年7月28日	关于促进绿色智能家电消费的若干措施	商务部等十三部门	将在全国开展家电以旧换新活动，推进绿色智能家电下乡，鼓励基本装修交房和家电租赁，实施家电售后服务提升行动，加强废旧家电回收利用。
2022年12月14日	扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）	中共中央、国务院	对全面促进消费，加快消费提质升级作出了重要部署，提出顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。
2023年5月22日	关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知	商务部等四部门	统筹线上线下消费渠道，组织举办家电节、购物街、网购节等活动，营造绿色智能家电消费浓厚氛围。
2023年6月8日	商务部办公厅关于组织开展汽车促消费活动的通知	商务部	商务部将组织开展汽车促消费活动：1. “百城联动”汽车节，内容包括建立“百城联动”重点活动清单、聚焦全链条促进汽车消费、强化购车优惠政策支持；2. “千县万镇”新能源汽车消费季，内容包括举办消费季系列活动、推动适销对路车型下乡、推动售后服务网络下沉、推动完善农村充电基础设施。
2023年7月18日	关于促进家居消费若干措施的通知	商务部等十三部门	涵盖家电、家具、家纺、家装等多个领域，针对大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件、着力优化消费环境4个方面提出11条措施。对旧屋改造和家居消费和金融支持是两大亮点。

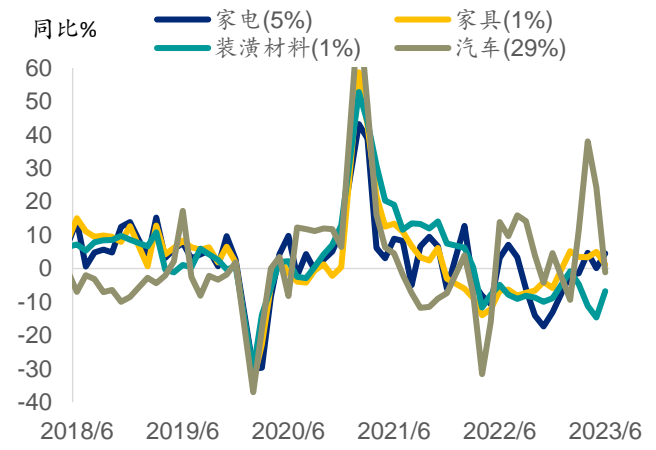
资料来源：政府部门网站，浦银国际

图表 2: 消费品零售增速 4-5 月下滑, 6 月边际恢复



注: 为了消除去年疫情的影响, 2023 年数据取两年平均
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 3: 除汽车外, 其他耐用品消费乏力



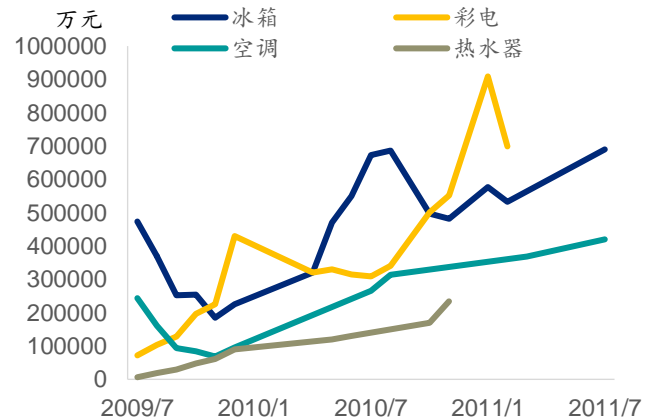
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 4: 在商务部公布数据的 2010 到 2013 年间, 家电补贴高达 800 亿元



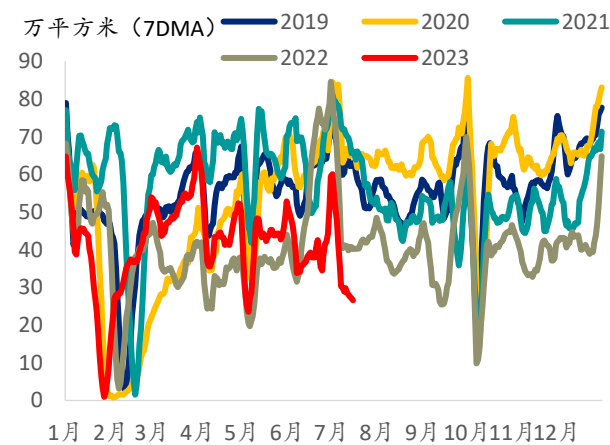
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 5: 家电下乡显著提高相关家电销量



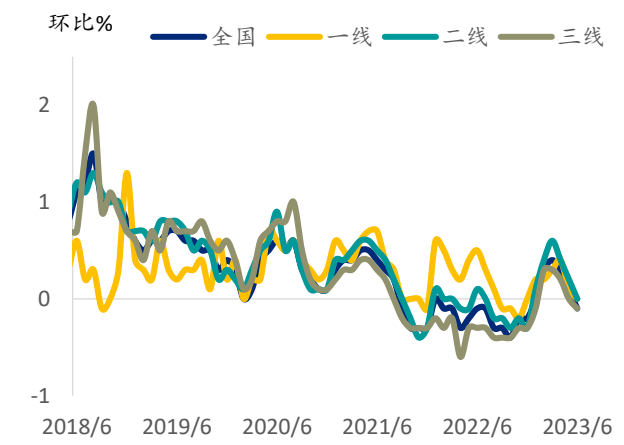
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 6: 30 大中城市商品房销售 6 月以来走弱



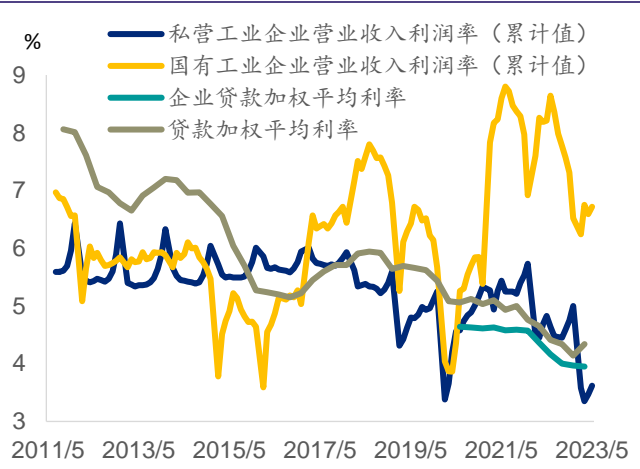
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 7: 70 大中城市房价环比 6 月转跌



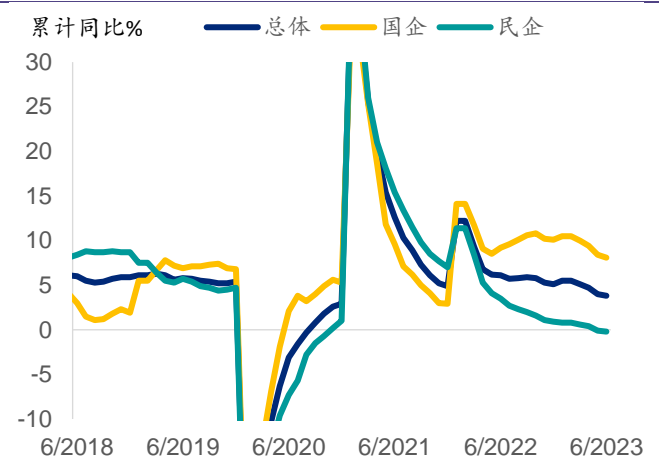
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 8: 民企税前利润率已低于银行贷款加权平均利率



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 9: 民间投资增速 5 月转负



资料来源: Wind, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

