

# 研究报告

2018 年第 93 期

2018.11.08

报告负责人：周月秋 殷红

执笔：殷红、张静文、宋玮

[jingwen.zhang@icbc.com.cn](mailto:jingwen.zhang@icbc.com.cn)

## “消费降级”国际比较及我国 消费趋势研判

### 摘要：

本文首先梳理了日本、美国、韩国在历史上的消费结构演变情况，发现上述三国均发生过不同模式的“消费降级”；其次，通过国际比较和对我国消费现状的分析提出可能制约中国消费市场发展的三种原因，并指出目前我国一二线城市处于向“理性消费时代”过渡的阶段，而三四线城市则体现追求品牌消费和奢侈性消费的特征。最后，提出对政府部门的建议和我行的应对策略。对政府部门的建议包括：建议政策应着力于保持经济的可持续稳健发展，避免高负债拖累消费和经济发展；建议通过实物消费提档和服务消费扩容两种方式升级我国国内消费市场；建议积极探索新型养老模式，稳妥应对老龄化。对我行的建议包括：未来几年中，建议我行密切关注点向三四线城市的消费市场增长；重视发展消费市场利好的重点行业，如便利店、房屋租赁、体育、养老家政、教育培训、家电、汽车、家居、珠宝、超市等；研究和开发新的产品来适应个人客户消费结构的变化；在产品设计和客户关系管理中，应当更加关注“幸福感”、“分享感”和“获得感”。

关键字：消费降级，贸易战，老龄化，商业银行

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

消费是人类生存和发展的永恒主题，马歇尔在《经济学原理》中提出：“消费可以指导生产，而扩大整个社会的消费需求可以实现社会再生产”。这就说明，消费对于经济发展的作用除了刺激经济总量上的增长，更重要的是，消费结构的变化还将引导产业结构的转型升级，进而塑造经济未来发展方向。当前，国际、国内环境发生巨大变化，我国凭借人口红利及低资源成本在全球化分工中的优势正不断丧失，经济发展正经历转型升级的阵痛，出口遭遇贸易战，投资的边际效应逐步减弱。在传统的要素驱动、投资驱动、出口驱动难以持续时，中国经济需要创新驱动，更加需要消费主牌。然而近年来，我国消费增速持续放缓，房价和房租高企导致居民债务率上升，股市低迷和 PTP 暴雷，挤压居民财富，老龄化加大家庭消费压力，消费群体出现了“未富先老”，“未富先债”的现象，在此背景下，关于“消费降级”的讨论开始出现。在历史上，不同国家在不同时期都曾发生过“消费降级”现象，通过分析这些现象，有助于帮助我们理解消费对于经济复苏和抵御外部环境恶化的重要作用，帮助我们从小历史规律的角度分析中国消费市场的未来走势，并为我行如何布局消费市场提供借鉴。

## 一、“消费降级”国际比较：日韩美模式



日本和韩国在经济发展路径、人口结构、政府行为、文化与观念等方面与我国相似性较高，因此，日本和韩国的案例对我国的借鉴意义较大。而美国作为全球经济体中以“消费立国”的典范，理解其消费行为的变迁模式，也有助于更好的研判未来我国消费市场的走向。

### **（一）日本：步入“第四消费时代”**

日本消费社会研究专家三浦展，在其 2012 年出版的《第四消费时代》中提出，日本新时代的消费理念已经从崇尚时尚和奢侈，经历注重质量和舒适度，进而转变为回归内心的满足感、平和的心态、地方传统特色以及人与自然之间和谐相处上来，这就是以简约化和精神化为主的“第四消费时代”。上世纪 80 年代日本消费占 GDP 的比重达到 60%以上，随后逐年下滑，目前该比例已降至 56%左右。

#### **1. 第一消费时代：大正时代起到二战前（1912-1941 年）**

在这一时期，日本的城市化发展迅速，人口迅速向大城市流动，西方化的商业社会逐步形成。日本开始有了电灯、百货公司、剧院、写字楼、公寓，在东京、大阪等大城市里，西式的生活方式开始成为进步的象征。在这一时期，日本的老齡化率仅有 5%，中产阶层的年轻人是消费的主要力量。

#### **2. 第二消费时代：战后到石油危机（1945—1974 年）**

随着城市化的推进，日本经济迅速发展，消费主力区域由东京、大阪等大城市扩大至全国范围，“大众消费”成为主题。家用电器开始大批量生产，并进入寻常百姓家庭，从三大神器（洗衣机、电冰箱、电视机）到 3C 消费（小轿车、空调、彩电）逐渐普及。这一代消费者的需求特点是大众化和标准化，厂家只要生产大量产品，不需要太多营销手段都能顺利地卖掉。大家对“好东西”的认识还处于“大就是好”的阶段，要买更大的彩电、更大的车子，拥有比别人更大的商品就意味着更幸福。日本经历了连续 18 年平均经济增长 9.1% 的繁荣时代，直到石油危机之后的 1974 年，经济增速开始快速放缓，第二消费时代也戛然而止。

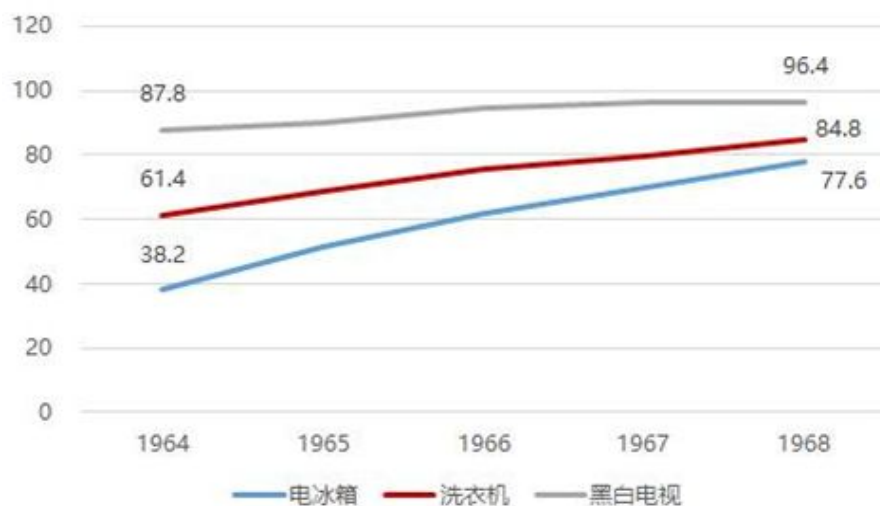


图 1 1964-1968 日本三大神器的消费量（万台）

资料来源：日本国家统计局

### 3. 第三消费时代：“刹那主义”与奢侈消费（1975—1995）



年)

随着日本经济繁荣于 1973 年达到顶峰，居民的消费模式也从“多多益善”的大众消费向追求自我的个性化、多样化、品牌化消费转变，教育、体育和娱乐成为满足人们“健康、美、交流、安全”需求的领域。90 年代日本盛行“刹那主义”，即人们追求的是刹那间的享受，彼时日本的炫耀式消费风气严重。根据高盛与 Euromonitor 的调查数据显示，1995 年日本奢侈品市场规模达 978 亿美元，占全球市场规模的 68%，消费人群达 4900 万人，人均消费达到 1996 美元，位居全球首位。随着经济泡沫的破裂，日本从 20 世纪 90 年代进入“失去的二十年”，民众消费狂潮开始出现显著降温。



图 2 1995 年全球主要国家和地区奢侈品消费的全球占比

资料来源：高盛，Euromonitor

#### 4. 第四消费时代：“消费降级”（1995 年以后）

1995 年以后，日本经济持续低迷，同时进入老龄化社会<sup>1</sup>，国民购买力出现下降，开始进入第四消费时代。此阶段呈现两大特征，一是消费水平呈现整体下降趋势，日本家庭月平均消费支出从 1997 年的 33.5 万日元一路下滑至 2007 年的 29.5 万日元左右。二是在消费结构方面体现出物质消费下降而服务消费增加的趋势。在物质消费方面，回归商品使用价值的快时尚品牌得到消费者的青睐，追逐名牌的热度降温，并催生了“无印良品（Muji）”和“优衣库（Uniqlo）”两个极简主义品牌。以优衣库为例，与一般快销服装品牌注重“时尚性”的定位不同，优衣库定位为“主打基本款、重实用、去个性化”，在 2005 年后受到了日本消费者的喜爱，销售量逆势上升，并成为亚洲第一大服装品牌。另一方面，日本奢侈品消费市场在 2008 年金融危机后开始萎靡不振，1995 年到 2015 年间，日本奢侈品消费占全球市场份额由 68% 降至 10%。中国则快速上升至 70% 以上。

---

<sup>1</sup> 按照联合国标准，老龄化社会是指一个地区 65 岁以上老人数量达到总人口的 7% 以上。



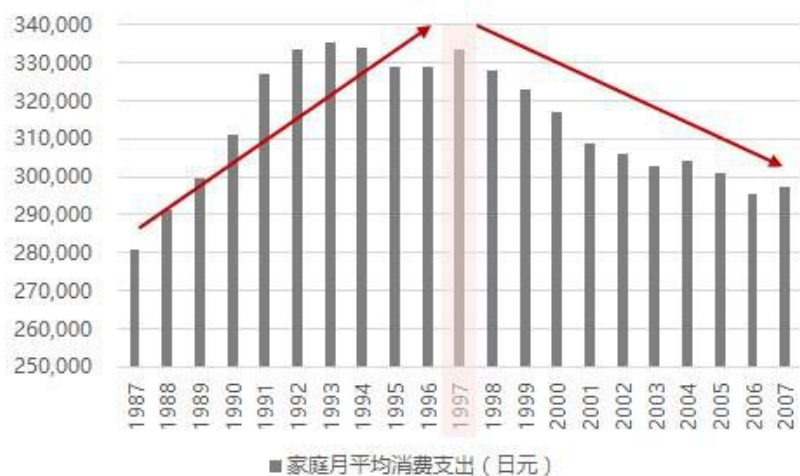


图3 第四消费时代日本家庭月平均消费支出出现明显下降  
数据来源: wind

在服务消费和精神消费领域,日本民众通过物质获得满足感的边际效用逐步下降,而健康意识、环保意识、信息共享意识不断强化,在追求自我差异化的过程中更加注重对精神层面的塑造和投入,从而推动民众在教育、娱乐方面的支出占比稳步上升。

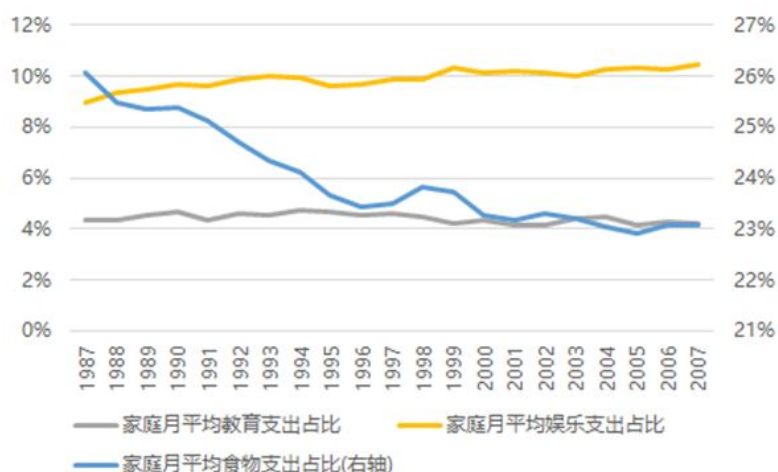


图4 1987年-2007日本家庭食品、教育、娱乐支出占比变化情况  
资料来源: 日本国家统计局

## （二）韩国：高负债与老龄化社会下的消费萎缩

近年来，韩国居民消费水平持续下滑，韩国居民消费对 GDP 的贡献率自 2012 年以来连续第六年下跌，并在 2017 年降至 48.1% 的历史低点，进一步凸显了韩国自 2008 年已经出现的消费严重萎缩问题。

### 1. 过度经济扩张使得韩国企业和家庭负债累累

自 20 世纪 60 年代以来，韩国依赖出口导向和投资扩张的发展战略，从一个落后农业国迅速发展为发达工业国。70 年代，韩国大力发展重化工业并加速推动城市化进程，1972-1978 年韩国 GDP 年均增长率高达 10.8%，重化工产品占出口比例亦由 1972 年的 21% 升至 1978 年的 35%。80 年代韩国经济开启自由化改革，政府推动银行业私有化进程，降低民间资本进入金融领域的门槛，并承接了日本转移的部分高端产业和大量国际资本，经济再次实现腾飞。90 年代韩国成为 WTO 创始国之一，1995 年韩国人均 GDP 首超 1 万美元，1996 年韩国加入 OECD，标志着韩国正式进入发达国家行列。但在创造经济繁荣奇迹的同时，韩国也种下了“负债过度”的种子，注定将在未来品尝“消费萎缩”的苦果。

一方面，为实现自身快速发展，韩国大企业不惜大举借





贷进行投资，导致企业负债率居高不下，企业财务结构十分脆弱。据统计，1997 年之前，韩企业平均负债率超过 400%，30 家大企业的平均负债率更高达 518%。为其提供贷款的财阀寡头更是资本负债率畸高，1997 年，韩国财阀集团资本负债率高达为 449%，而同期美国和日本的该数据分别为 153.5% 和 193.2%。另一方面，韩国家庭处境也与企业较为相似，由于国内市场规模不足，韩国政府始终鼓励透支消费以拉动经济增长，尤其是 1997 年亚洲金融危机爆发后，韩国消费金融行业迎来“黄金发展期”。韩国制定了《专业信贷金融法》，为韩国及国际信用卡公司大举进军消费金融提供便利，2002 年韩国成年人人均持有 6 张信用卡，“拆东墙补西墙”（以信用卡取现来偿还银行或另一个信用卡的欠账）成为韩国社会普遍现象并延续至今。2017 年底，韩国家庭负债规模占 GDP 的比重高达 94.4%，环比上升 0.6 个百分点，较 2016 年底的 92.8% 提高 1.6 个百分点。债务偿还比率增速位居世界第一。高额负债迫使韩国家庭“以贷养贷”，储蓄率下降，消费被抑制，并可能陷入恶性债务泥潭。

## 2. 老龄化趋势使韩国消费雪上加霜

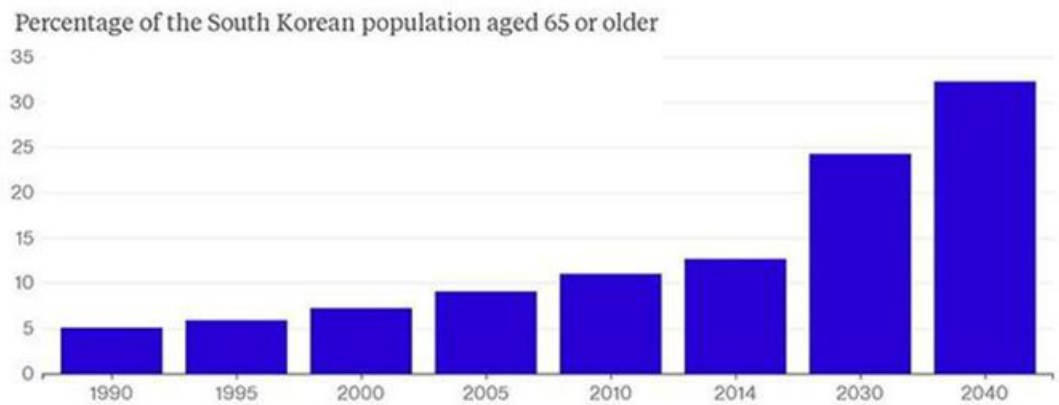


图 5 韩国老龄化人口比例变化及发展预测

数据来源: bloomberg

据韩媒报道,截至 2017 年底,韩国 65 岁以上人口已接近 800 万人,占总人口的比例超过 15%,韩国迈向老龄社会的速度已经超过日本,在所有发达国家中排在第一位。预计 2026 年韩国 65 岁以上的人口将超过总人口的 20%。同时,2016 年韩国生育率为 1.17%,创 7 年新低,未来生育率或将不断下降,9 年之内韩国可能将进入“超老龄社会”<sup>2</sup>,进一步将韩国消费萎缩问题推向无解的深渊。

人口结构的老龄化将直接导致劳动力人口规模萎缩,家庭负担增加,进而加剧消费萎缩。韩国在 2018 年经济预案中已把创造更多就业岗位列为要务,希望更多地通过家庭消费来推动经济增长,并为此将最低薪资提高 16%,至每小时 7530 韩元(约合人民币 44.9 元),为近 20 年来最大涨幅。

<sup>2</sup> 65 岁以上人口占总人口比例超过 20%即为超老龄社会。



### （三）美国：强消费模式下的理性回归

美国是典型的消费驱动型经济发展模式，受消费观念影响，美国居民储蓄率长期维持在个位数，消费占 GDP 比重稳定在 60%-70% 区间，消费对经济的拉动作用较为明显。同时，美国经济增长也为个人消费支出增加带来充足动力，居民消费支出与经济周期走势基本保持一致，经济整体向好有助于助推人均 GDP 和人均可支配收入的提升，继而刺激消费需求稳步增加，反之经济衰退亦会明显抑制消费需求。

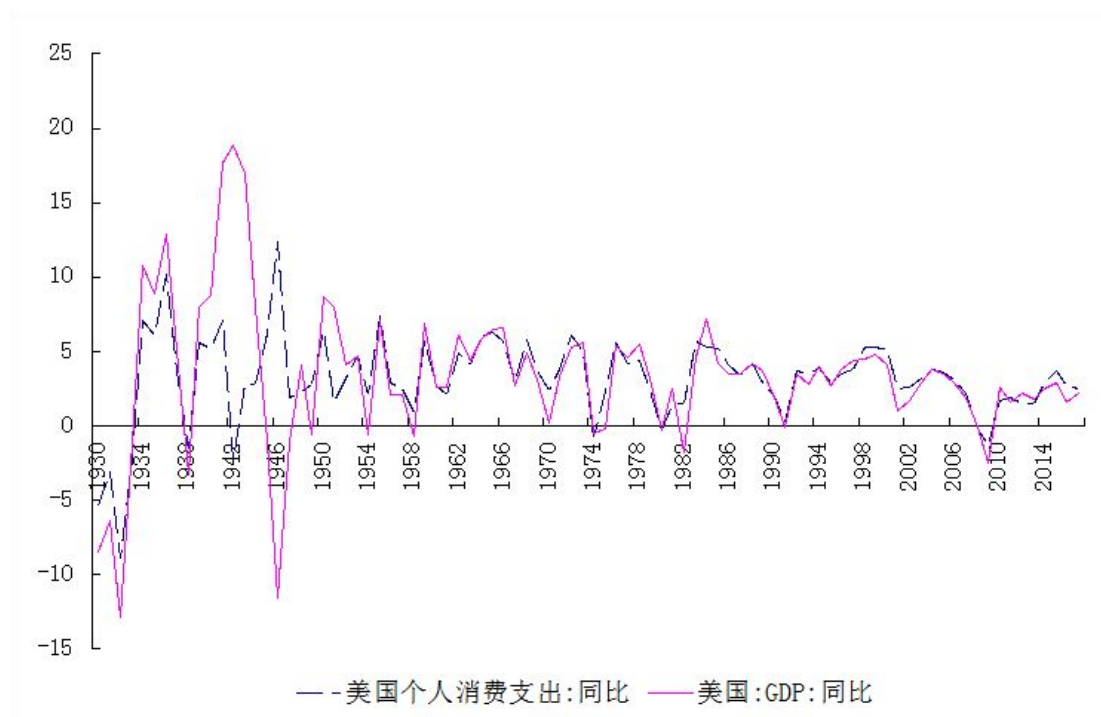


图6 美国消费与 GDP 呈现较高同步性

数据来源: wind

人口稳步增加是支撑美国消费增长的重要因素。美国是

唯一人口仍保持快速增长的发达国家，人口增长刺激了消费需求，大众消费品和房地产都因此受益。年轻的劳动力具有较强的消费意愿和消费能力，较为年轻的人口结构也为美国消费注入更强劲的增长动力。美国人口结构相对稳定，15-64岁人口占比长期保持在60%-70%之间，外来移民也以30岁左右的年青人为主，65岁以上移民仅占3.96%。基于以上因素，美国消费在历次经济危机后总能迅速反弹，并成为拉动美国经济复苏的重要力量。近百年来，美国消费主要经历了三个阶段，分别为大众消费时期、品质化消费时期及理性消费时期。

### 1. 大众消费主义主导（20世纪20年代-60年代）

20世纪20年代是美国经济著名的“柯立芝繁荣”时期，泰勒制和福特式生产线的大规模投入使用使得生产率得到极大提高，此时期美国雇员总收入增幅高达46.93%，人均GDP从800美元上升到5000美元。随着商品的增多和购买力的提高，美国人的消费需求不断扩张，进入大众消费时代。原本由上层社会垄断的消费文化逐渐向商业化、世俗化、流行化、大众化转变，消费市场呈现繁荣景象。这一时期，信贷消费渐成主流，1920年代中后期，超过60%的汽车消费通过一般信用支付或分期付款完成。在汽车信贷消费的带动



下，洗衣机、留声机、家具、珠宝、服装等行业开始广泛提供信贷消费的服务。1927年，15%的零售商品销售额是以消费信贷形式来进行的，其中汽车占比约50%，家具占比约19%。

## 2. 品质化消费崛起（20世纪70年代-80年代）

20世纪70年代-80年代，美国富余家庭年平均收入从28万美元增长至52.5万美元，物质财富的富足滋生了消费享乐主义，“雅皮士”风貌开始兴起。“雅皮士”是指追求高品质和炫耀式消费的富有阶层，他们在着装、消费行为及生活方式等方面都带有鲜明的群体特征，例如在高档餐厅用餐、品上等的酒、穿名牌服装、用顶级化妆品、开豪华轿车，在衣食住行方面一律追求品牌与品质等。这一时期，消费信贷的发展进一步激发了居民消费潜力。受里根的结构调整改革刺激，经济恢复增长，长达10年的滞胀时期在70年代末结束，10年的高通胀让美国人更加习惯用消费信贷来规避货币贬值的风险，从1978年到1990年间，美国居民债务占可支配收入的比重从59%上升到75%。

## 3. 理性消费观念复苏（20世纪90年代至今）

20世纪90年代起，美国理性消费意识复苏，消费观念从崇尚名牌转向偏好物美价廉。在此背景下，消费者开始从热衷购买高端传统奢侈品（1000美元以上）转向喜爱轻奢品

牌（300-500 美元），Coach、Michael Kors 等轻奢品牌开始受到热捧。出现这种变化的原因有三：一是贫富分化加剧。自 1990 年以来，美国居民收入差距不断加大，美国家庭住户收入基尼系数在 1988 年突破了 0.4 的警戒线，随后不断上升，20%高家庭收入户占全美家庭总收入的比重在 90 年代初达到 45%，中等收入和低收入家庭收入占比明显下降。不平等改变了发达国家中产阶层对财富和富裕的看法，给奢侈品行业带来重大影响。二是民众对未来的焦虑。1996 年，仅有 25%的美国人相信未来五年的生活水平会有所提高，而近 50%的国民认为，下一代的生活水平不会优于当前<sup>1</sup>，这也助推了理性消费观念开始复苏，美国人的名牌意识逐渐淡化，价格意识回归。三是千禧一代<sup>2</sup>逐渐成为美国的主流消费群体，他们在购物更加看重商品的性价比。据美银美林的报告显示，71%的千禧一代将会在购买前上网比价，而超过 50%的人则会在店铺之间比价。

## 二、中国消费降级的表现及趋势

随着我国经济步入新常态，GDP 增速开始放缓，但国内房地产价格却屡创新高，导致居民负债率不断上升，股票市场持续低迷，PTP 暴雷，挤压了家庭财富，对居民消费能力

<sup>1</sup> 数据来自朱丽叶·斯格尔《过度消费的美国人》

<sup>2</sup> 千禧一代（Millennials），又称 Y 一代，是指出生于 20 世纪时未成年，在跨入 21 世纪时达到成年年龄的一代人。这代人的成长时期几乎同时和互联网的形成与高速发展时期相吻合。





形成抑制效应。在此背景下，我国中产阶层的焦虑情绪有所上升，关于中国是否出现“消费降级”的讨论开始引发社会热议。关于消费降级，目前业内和学界尚无统一定义。目前业内对消费降级的理解主要有两种，反映两个角度：居民最大化的利用消费能力和供给侧潜力所能实现的最优消费总福利的下降；消费降级是消费升级的延伸，即消费者不再被高价格绑架，不再为商品溢价付费的现象。

我们在对比主要国家消费市场经验的基础上，从导致消费降级原因的角度，将消费降级分为三类：第一类是实际消费能力降级，即由于居民真实收入水平下降而导致的实际消费能力的降低；第二类是现实消费意愿降低，即由于居民对未来收入的悲观预期导致的现实消费意愿的降低；第三类是消费理念转变，即由于居民消费理念改变导致的消费方式的转型。

由于中国经济发展方式和结构具有特殊性，区域间经济水平差异极大，因此，上述三种消费降级的情况在我国均可能发生。

**原因一：由于居民真实收入水平下降导致的消费能力下降**

2017 年，中国人均 GDP 达到 8643 美元，大概相当于日

本和美国 20 世纪 60-70 年代的水平，日本和美国在这一时期均处于品质化消费阶段的中后期，居民消费具有崇尚高品质和奢侈消费的特征。从人均可支配收入方面来看，2017 年，中国人均可支配收入为 25947 元，占人均 GDP 的比重为 43.5%，而美国的人均可支配收入为 44110 美元，占人均 GDP 的比重高达 74.17%。因此，中国居民和家庭的收入水平与发达国家相比仍然较低。但我国居民和家庭的负债率却处于较高水平。从图 8 中可以看出，近年来，我国居民、企业、金融机构、政府的负债率走向呈现分化特征，其中，非金融企业负债率在各部门中最高、增长速度最快，在 2014 年到 2017 年间，从 120% 迅速上升至 160%，居民部门次之，政府负债水平明显的下降（隐形政府债务未统计在内）。过高的居民负债率进一步压缩了居民的可支配收入空间和消费能力，带来了消费降级。此外，非金融企业部门负债率也在迅速上升，尤其中小企业，杠杆率较高，风险较大，一旦出现经营问题，将可能影响就业，从而降低居民收入，对居民消费能力产生影响。

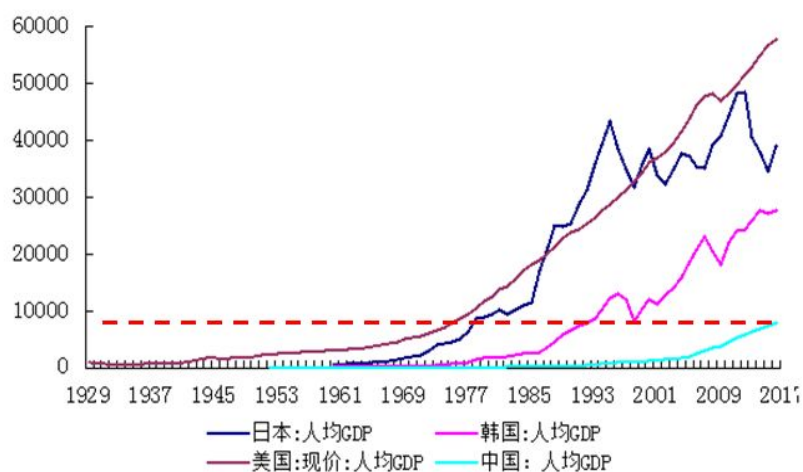


图7 美、日、韩、中历年 GDP 对比

数据来源: wind

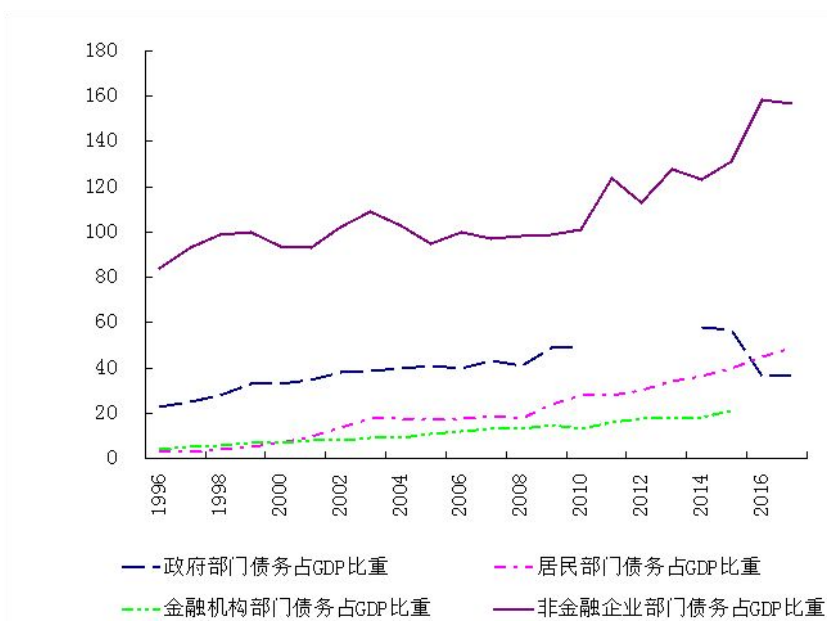


图8 中国各部门杠杆率变化情况图

数据来源: wind

原因二：由于居民对收入的悲观预期导致的消费意愿下降

首先，经过了十几年高速的发展，近年来，我国经济步入了新常态，经济增速减缓且将长期保持中高速增长水平是大概率事件，在此背景下，居民对未来收入的预期有所下降。



图9 中国GDP增速及消费者收入信心指数变化情况

数据来源: wind

其次，居民对就业前景预期也渐趋悲观。2018年二季度人民银行开展的城镇储户问卷调查中显示，仅有15.5%的受访者认为“形势较好，就业容易”，52.2%的受访者认为形式“一般”，32.2%的受访者认为“形势严峻，就业难”，当期就业感受指数和未来就业预期指数也延续了近几个季度的下降趋势。

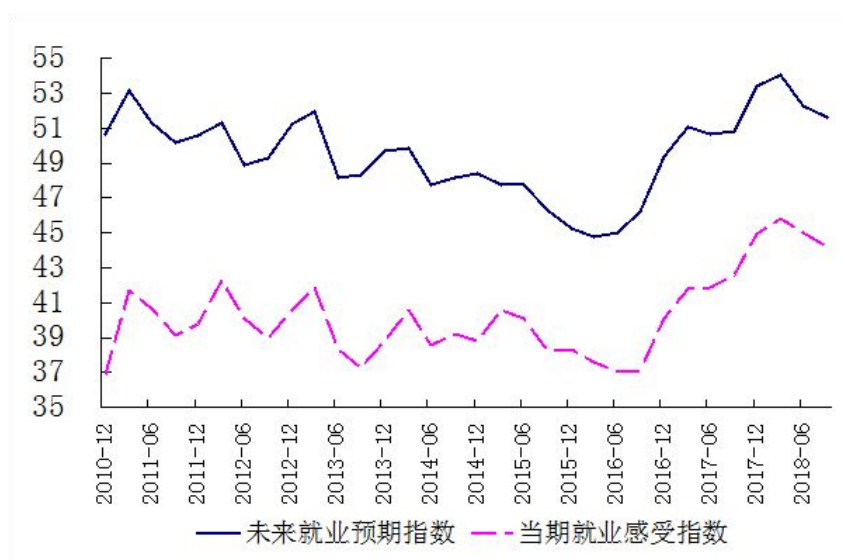


图 10 中国居民当期就业感受及未来就业预期情况

数据来源: wind

第三,大部分居民认为物价和房价将会继续上涨。8月,我国CPI同比增幅达到2.3%,已连续两月处于“2时代”。加上寿光水灾导致的蔬菜价格上涨、非洲猪瘟疫情引起的猪肉价格飙升,以及国际原油价格大幅上升带来的输入型通胀,大部分居民认为未来物价大概率将会上涨。对于房价,2018年二季度城镇储户问卷调查显示,有36.5%的居民认为未来房价会继续上涨,仅有8.5%的人认为房价会下降。

第四,中国已经步入老龄化社会,并将在未来以较快的速度迈向“超老龄社会”。通过日本和韩国日趋老龄化的社会结构与美国以年青人为主的社会结构相比,我们能够发现年龄结构对消费的重要影响。从短期来看,老龄化会导致储

蓄率升高和家庭负担增加，从而使得消费水平下降；从长期来看，居民会为“养老”减少消费，提前储蓄，使得社会整体消费意愿下降。

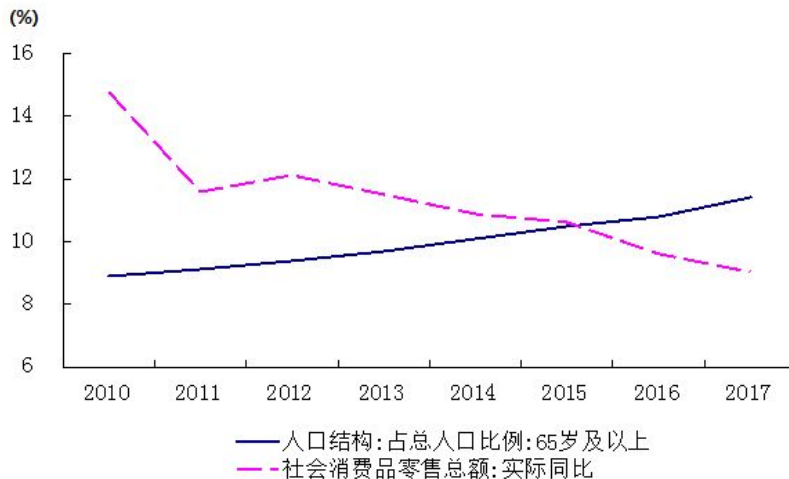


图 11 中国老龄人口比例及同期社会消费总额变化情况

数据来源: wind

预期收入、就业水平预期下降加上房价和物价的升高以及老龄化带来的家庭支出增加，我国居民的消费意愿将日益下降。

### 原因三：由于消费理念改变导致的消费方式转变

从前面的案例分析来看，日本与美国都经历了从追求物质富足和奢靡享受的“品质消费时代”向尊重价值、追求精神的“理性消费时代”的转变，这种转变有两大突出特点：一是消费行为理性化。一方面是消费需求的理性化。消费者





对自身的需求更加了解，对消费的关注集中在商品的本身价值，着重考量商品实用价值与价格的搭配情况。同时，消费要求也更加多元化。质量和服务成为消费者关注的重点，对“炫耀”和“体现身份”的需求退居其次。例如，麦肯锡多年来持续对中国消费者开展的一项调研显示，2017年，中国消费者在品牌选择行为上出现了显著的变化，消费者对品牌归属地的关注程度出现了显著降低，“质优价廉服务好”的本土品牌收到消费者喜爱，在调查的17个品类商品中，有8个品类的受访者明确表示偏爱本土产品，如鲜奶、生鲜食品和家禽、服装、小型电子商品等。另一方面是消费决策理性化。消费者在进行产品选择时，倾向于进行不同销售渠道、多个层面的对比，进而选择最经济的产品或服务。二是重视精神层面的满足。在经历了物质极度繁荣的时代，消费者更加注重精神层面的获得感。从日本近年来各类“断舍离”主题的书籍高居畅销书榜首来看，对物质生活做减法而为精神生活做加法将成为未来的趋势。人们开始崇尚简单自然的生活，而愿意为体验付费，为幸福买单，把原来消耗在物质上的时间和金钱，投入到积累人生体验和丰富感受上，收获精神层面的富足。

在投资的边际效用递减、出口所需的外部环境恶化的背

景下，消费主牌将成为未来拉动我国经济增长的主要动力。

**首先，刺激和鼓励消费的政策正加速出台。**2018年9月20日，中共中央、国务院发布了《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，《意见》指出其总体目标是要让消费生产循环更加顺畅，构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点，围绕居民吃穿用住行和服务消费升级方向，突破深层次体制机制障碍。2018年9月24日，国务院办公厅印发“完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020）”，要求各地方政府从旅游、文化、体育、健康、养老、家政、教育、住房租赁、汽车消费、绿色消费、信息消费、商贸创新等领域不断放宽消费准入、提升消费质量，同时还要完善消费的保障体系，加快消费市场的标准化建设、健全信用体系、加强信息引导等。随后，人民日报、新华网等主流媒体接连刊登系列评论文章谈“消费升级”和“消费潜力挖掘”。预计未来鼓励消费的政策将加速出台，鼓励措施和办法也将进一步落地。

**其次，三四线城市有望成为未来商品消费升级的增长极。**中国由于经济的区域性差异极大，类似日本的四个消费时代的特征相互叠加、共同存在。从目前的消费方式来看，我国的一二线城市或处于日本所处的第三、四消费时代叠加区间，出现了消费回归理性、追求



精神消费和服务性消费的迹象；而三四线城市则处于日本第二、三消费时代叠加区间。三四线城市的年轻人在满足了基本生活需要后，通过消费追寻自我的动机较一二线城市更为明显和强烈，伴随城市化的推进、人口回流等趋势，未来三四线城市在商品消费上升级的趋势或将优于一二线城市的表现。最后，居民部门杠杆率增速触顶将导致消费结构发生改变。2017 年底，我国居民部门杠杆率已经达到 49% 的历史高点，居民部门负债主要是住房贷款。2018 年上半年，居民部门又在结构性去杠杆的过程中承担了债务转移的角色，人民银行公布的贷款结构数据中显示，今年上半年，居民部门贷款增速达到 18.8%，而企业部门的贷款增速仅为 9.7%。居民部门杠杆率已经达到较高水平，预计未来增速将趋缓，这将导致居民消费结构发生转变，即购房相关消费占比将下降，房租消费、服务性消费、文化消费等板块占比将有望上升。

### 三、针对刺激消费的相关政策建议

#### （一）对我国政府的政策建议

结合对日、韩、美消费模式变迁的分析及对我国消费市场发展趋势的判断，我们对未来如何刺激国内消费提出如下

建议：

首先，政策应着力于保持经济的可持续稳健发展，控制并降低负债水平，避免持续高负债对消费的严重拖累。韩国的案例说明了负债型经济走向极端后会对消费造成不可逆的伤害，负债累累的企业和公民失去了消费的能力，悲观预期下市场信心将会受创，失去了消费的“压舱石”，经济将会变得十分脆弱。

其次，建议通过实物消费提档和服务消费扩容两种方式升级我国国内消费市场。在实物消费提档方面，重点关注居民吃穿用住行的消费升级，例如，要加强监督指导，确保市场主体提供安全放心的吃穿用消费品；要优化流通设施的空间布局，大力发展社区便利服务；要通过完善住房租赁市场，加强相关法律法规的制定，帮助居民解决住房问题等。在服务消费升级方面，应当注重文化、体育、娱乐等消费商品的创新发展，在处理好文化商品属性与意识形态属性关系的基础上，提供更多优秀文化产品和优质文化服务。

最后，建议积极探索新型养老模式，稳妥应对老龄化问题。中国不是唯一，也不是最早面临老龄化考验的国家，可以借鉴发达国家的经验，创新养老模式，尽早为未来布局。例如，在日本的岛根县，年轻人帮助老年人在网上代购服装、



书籍，老年人支付食材等生活用品作为回报，形成了良好的代际间支撑和互动。在瑞士，人们可以将照顾和帮助老年人的劳动时间存入“时间账户”，到自己年老时即可从账户中提取时间，获得年轻人的帮助。

## （二）我行的应对策略

首先，未来几年中，建议拓展三四线城市的个人金融市场。目前，中国三四线城市尚处于日本“第二消费时代”向“第三消费时代”的过渡期，追求品牌、个性化消费和炫耀式消费的程度更强，存在类似日本90年代盛行的“刹那主义”消费行为，其典型的特征是对信贷利息不敏感。

其次，建议高度重视发展消费《意见》利好的重点行业包括：便利店行业、房屋租赁行业、体育行业、养老家政行业、教育培训行业等。此外，日、美两国在向理性消费阶段过渡期阶段高速成长的行业包括：家电、汽车、家居、珠宝、超市等，尤其以折扣百货和奥特莱斯等新兴业态发展迅速，建议我行可以关注。

第三，未来，随着房地产市场增速的下降，个人住房贷款的增长将会下降，建议研究和开发新的产品来适应个人客户消费结构的变化，重点可关注房屋租赁、文化消费、服务性消费、绿色消费相关领域。

最后,在产品设计和客户关系管理中,应当更加关注“幸福感”、“分享感”和“获得感”。境内业务重点应当从开发产品和丰富功能向满足客户的人际和情感需求转变,境外业务宜以本地化为抓手,深入社区和居民群体,在业务之外建立和谐的互动关系。