

# 服务消费快速回暖，汽车零售转增为降

—— 1-2月消费数据点评

## 相关研究：

- 《疫后扩内需，消费蓄势待发》 2022.12.26
- 《高频数据跟踪：消费复苏可期》 2023.01.08
- 《高频数据跟踪：节后生产修复，消费持续回升》 2023.02.15

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：贺钰偲

Tel: 021-50293570

Email: hyc07067@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 事件

国家统计局发布数据，1-2月份，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额70409亿元，增长5.0%。按消费类型分，1-2月份，商品零售68638亿元，同比增长2.9%；餐饮收入8429亿元，增长9.2%。

### □ 消费需求释放，社零增速转负为正

伴随着防疫政策优化，长期抑制的消费需求在春节期间迎来了一波释放，人们生活半径扩大，居民出行需求增长，消费复苏迹象明显。从商品结构上来看，必选消费1-2月累计同比均为正，粮油食品和中西药品类表现亮眼。可选消费有所分化，服装鞋帽、体育娱乐等与外出社交有关的消费品同比均有上涨；受到春节消费场景的推动，金银珠宝类消费也得到提振；但汽车、通讯器材等高单价科技类产品则同比为负。

### □ 线下消费场景增加，服务消费快速回暖

1-2月社会消费品零售总额分项中，餐饮收入反弹最为明显，餐饮收入8429亿元，同比增长9.2%。防疫优化后，消费场景受限的制约基本解除，居民线下消费场景增加，带动餐饮行业等服务性消费的快速回暖。从地铁的客运量可以看出，以上海为例，地铁客运量自春节后持续上升，已经超过春节前水平，居民的出行活动正在不断增加，带动线下消费的增长。

### □ 地产后周期消费边际反弹，汽车消费转增为降

经历了去年的地产行业消费及投资疲弱的行情后，今年年初地产销售竣工出现回暖，地产行业初见曙光，带动地产后周期相关的家用电器和音响器材类、家具类、建筑及装潢材料类消费品的边际反弹，三者环比变动分别为11.2%、11.0%、8.0%，均好于预期。

由于去年是新能源汽车购置补贴政策的最后一年，年底政策切换期汽车销量透支，同时叠加市场价格波动等因素，导致今年年初汽车消费减少。据中汽协发布数据显示，2022年12月新能源汽车销量81.4万辆，同比增长51.8%；今年1月我国新能源汽车销量40.8万辆，环比下降49.9%，同比下降6.3%。但是，从近期各地推出的价格优惠政策来看，汽车需求将受益于车企的优惠而提振，汽车消费项对社零整体的拖累将会减轻。

### □ 风险提示

国内经济复苏不及预期；国内政策不及预期；疫情反复。

## 1 消费需求释放，社零增速转负为正

伴随着防疫政策优化，长期抑制的消费需求在春节期间迎来了一波释放，人们生活半径扩大，居民出行需求增长，消费复苏迹象明显。最近公布的 1-2 月社零数据也印证了这种现象：1-2 月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，其中商品零售额增长 2.9%，餐饮收入增长 9.2%，增速较去年 12 月分别改善 3.0 和 23.3 个百分点。

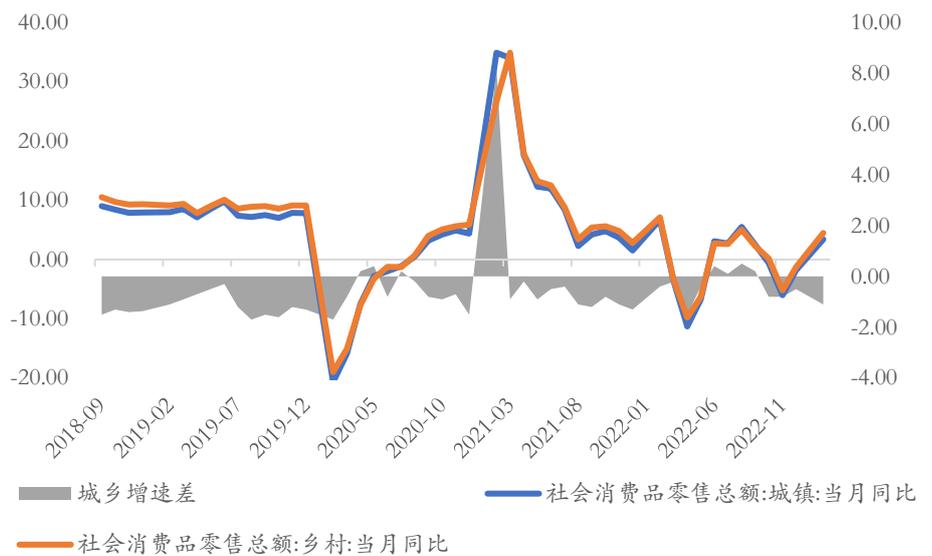
图 1 今年 1-2 月，商品零售和餐饮收入均较去年年底有所改善



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

城乡结构上来看，城镇和乡村社零增速分别录得 3.4% 和 4.5%，相较于去年年底均转负为正，城乡增速依旧是乡村略高于城镇，说明疫后消费复苏呈现整体转好，没有出现较大的地域性差异。

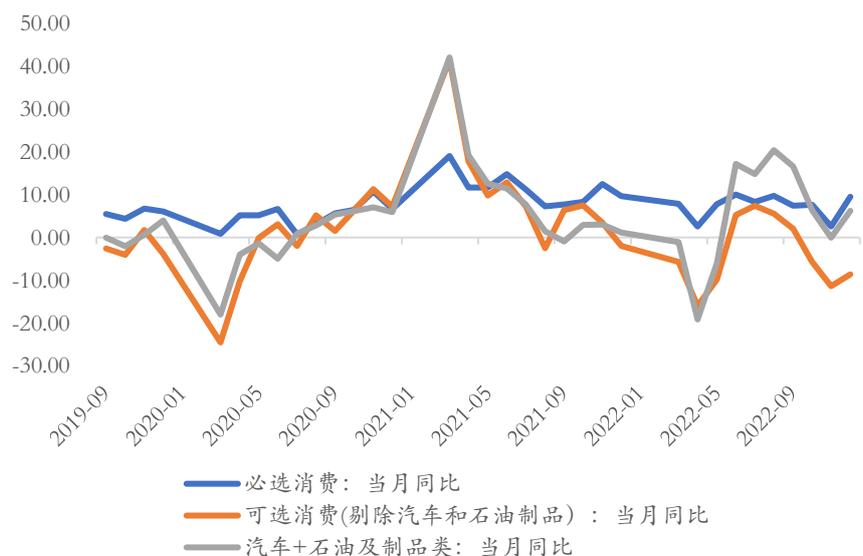
图 2 城乡社零同比增速均转负为正，乡村社零同比增速略高于城镇



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

商品结构上来看，必选消费 1-2 月累计同比均为正，粮油食品和中西药品类表现亮眼。可选消费有所分化，服装鞋帽、体育娱乐等与外出社交有关的消费品同比均有上涨；受到春节消费场景的推动，金银珠宝类消费也得到提振；但汽车、通讯器材等高单价科技类产品则同比为负。

图 3 必选消费和可选消费同比相较于去年底均有回升



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

表 1 各类消费品社零变动情况汇总

商品大类	分类	环比变动	当月同比				1-2月累计同比	2022/02 上年同期	当月同比 变动
			2023-02	2022-12	2022-11	2022-10			
必选消费	粮油、食品类	-1.5	9.0	10.5	3.9	8.3	9.0	7.9	1.1
	饮料类	-0.3	5.2	5.5	6.2	4.1	5.2	11.4	-6.2
	烟酒类	13.4	6.1	-7.3	2.0	-0.7	6.1	13.6	-7.5
	化妆品类	23.1	3.8	-19.3	4.6	-3.7	3.8	7.0	-3.2
	日用品类	13.1	3.9	-9.2	-9.1	-2.2	3.9	10.7	-6.8
	中西药品类	20.5	19.3	39.8	8.3	8.9	19.3	7.5	11.8
可选消费	服装鞋帽针纺织品类	17.9	5.4	-12.5	-15.6	-7.5	5.4	4.8	0.6
	金银珠宝类	24.3	5.9	-18.4	-7.0	-2.7	5.9	19.5	-13.6
	文化办公用品类	-0.8	-1.1	-0.3	-1.7	-2.1	-1.1	11.1	-12.2
	通讯器材类	-3.7	-8.2	-4.5	-17.6	-8.9	-8.2	4.8	-13.0
	体育、娱乐用品类	14.3	1.0	-13.3	-8.2	1.8	1.0	1.0	1.0
	石油及制品类	13.8	10.9	-2.9	-1.6	0.9	10.9	0.0	10.9
	汽车	14.0	-9.4	4.6	4.2	3.9	-9.4	25.6	-35.0
房地产	家用电器和音像器材类	11.2	-1.9	-13.1	-17.3	-14.1	-1.9	12.7	-14.6
	家具类	11.0	5.2	-5.8	4.0	-6.6	5.2	-6.0	11.2
	建筑及装潢材料类	8.0	-0.9	-8.9	-10.0	-8.7	-0.9	6.2	-7.1
餐饮	餐饮	23.3	9.2	-14.1	-8.4	-8.1	9.2	8.9	0.3
	限额以上餐饮	28.0	10.2	-17.8	-7.5	-7.7	10.2	10.1	0.1
总量	社会消费品零售总额	5.3	3.5	-1.8	-5.9	-0.5	3.5	6.7	-3.2
	除汽车以外的零售额	7.6	5.0	-2.6	-6.1	-0.9	5.0	7.0	-2.0
	限额以上零售总额	3.4	2.1	-1.3	-5.8	-0.5	2.1	9.1	-7.0

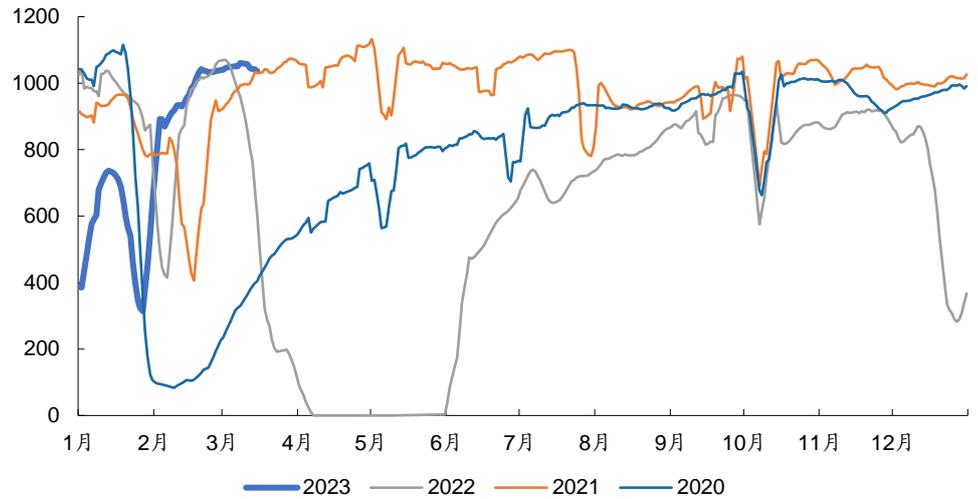
资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

## 2 线下消费场景增加，服务消费快速回暖

1-2 月社会消费品零售总额分项中，餐饮收入反弹最为明显，餐饮收入 8429 亿元，同比增长 9.2%。防疫优化后，消费场景受限的制约基本解除，居民线下消费场景增加，带动餐饮行业等服务性消费的快速回暖。从地铁的客运量可以看出，以上海为例，地铁客运量自春节后持续上升，已经超过春节前水平，居民的出行活动正在不断增加，带动线下消费的增长。

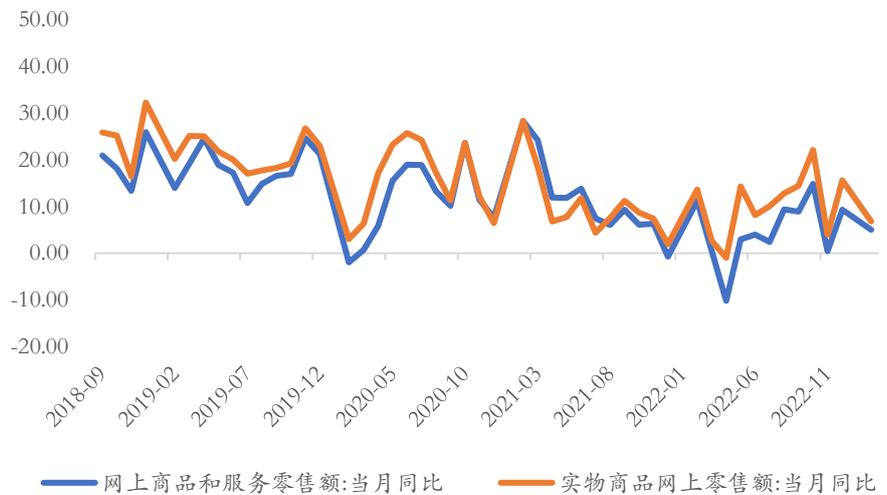
相反，线下消费意愿增加的同时，网上消费需求边际下降。1-2 月网上商品和服务零售额当月同比增长 5.04%，增速较前值回落 4.30 个百分点；实物商品网上零售额当月同比增长 6.75%，增速较前值回落 8.85 个百分点。

图 4 地铁客运量:7DMA:上海 (万人次)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 5 网上消费边际需求下降

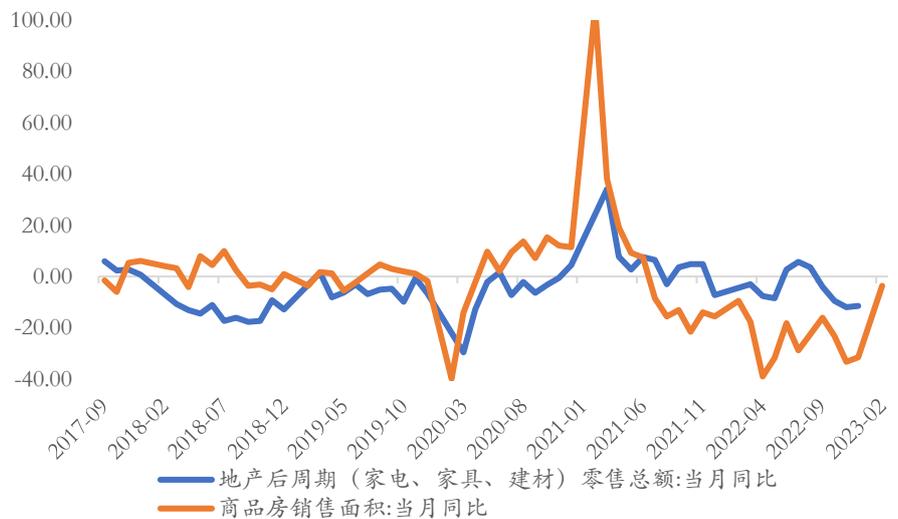


资料来源: 国家统计局、Wind、湘财证券研究所

### 3 地产后周期消费边际反弹，汽车消费转增为降

经历了去年的地产行业消费及投资疲弱的行情后，今年年初地产销售竣工出现回暖，地产行业初见曙光，带动地产后周期相关的家用电器和音响器材类、家具类、建筑及装潢材料类消费品的边际反弹，三者环比变动分别为11.2%、11.0%、8.0%，均好于预期。

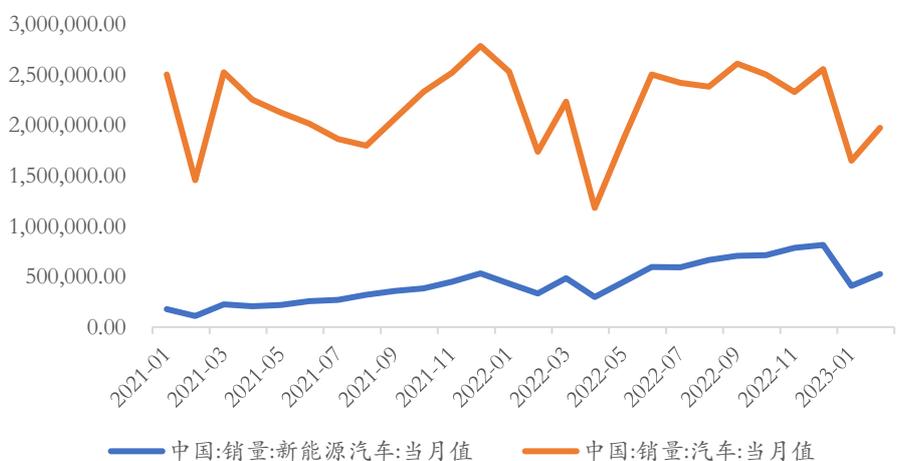
图 6 商品房销售面积同比上升，带动地产后周期消费边际回暖



资料来源：国家统计局、Wind、湘财证券研究所

由于去年是新能源汽车购置补贴政策的最后一年，年底政策切换期汽车销量透支，同时叠加市场价格波动等因素，导致今年年初汽车消费减少。据中汽协发布数据显示，2022年12月新能源汽车销量81.4万辆，同比增长51.8%；今年1月我国新能源汽车销量40.8万辆，环比下降49.9%，同比下降6.3%。但是，从近期各地推出的价格优惠政策来看，汽车需求将受益于车企的优惠而提振，汽车消费项对社零整体的拖累将会减轻。

图 7 新能源汽车补贴终止后，汽车销量下滑



资料来源：中国汽车工业协会、Wind、湘财证券研究所

## 4 风险提示

国内经济复苏不及预期；国内政策不及预期；疫情反复。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。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、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。