

2023年7月19日

# 消费意愿回升，稳健上升，方向不变

——6月社零报告专题

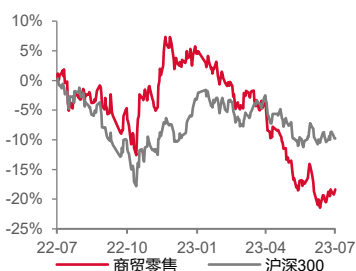
## 首席证券分析师：

 丰毅 S0630522030001  
 fengyi@longone.com.cn

## 证券分析师：

 任晓帆 S0630522070001  
 rxf@longone.com.cn

## 联系人：

 龚理  
 gongli@longone.com.cn


## 相关研究

1. 5月社零专题：复苏方向未变，场景恢复从服务型向商品型转移
2. 4月社零专题：低基数下创新高，实质提速有限
3. 3月社零专题：低基数致社零提速明显，复苏持续
4. 2月社零专题：持续复苏，向上仍存空间
5. 11月社零专题：短期扰动，长期回暖不改
6. 10月社零专题：底部已现，静待春天

## 投资要点：

- > 受基数效应影响，6月社零环比回落明显且低于预期。但对比2019CAGR且在2019年6月高基数的情况下，多数品类存在环比提升，且实现恢复加速状态，其中可选弹性好于必选，但必选恢复同样不弱，渠道层面线上线下对比2019年环比表现均健康，故总体恢复趋势不变。动因方面，收入及支出增速显著上升，剪刀差减弱证明消费意愿正在回升，此外人口失业率存在一定压力但高龄、外地人口失业率有所缓解。因此消费复苏方向未变，弱复苏持续，且未来空间仍然较大。
- > **6月社零同比增长3.1%，温和向上。**①**本月社零同比低于预期。**2023年6月社零同比增速为3.1%（环比-9.6pct），环比下滑显著主要由于去年疫情政策短期优化后基数变化（去年5、6月当月社零同比增速分别达-6.7%、3.1%），但低于市场预期3.5%。②**本月社零实际实现环比改善，且质量较高。**去除掉基数因素，2023年6月较2019年同期CAGR达4.0%，较上月上升0.5pct，且环比提速（上月环比持平），同时考虑到2019年及以前6月份往往高基数（如2019年5、6、7月社零同比8.6%、9.8%、7.6%），以及社零当月值增长稳定（2023年4、5、6月社零当月值分别达34910、37803、39951亿元）。③**城镇乡村增速均环比回落，对比2019CAGR，6月继续复苏明确，乡村复苏优于城镇。**2023年6月城镇社零同比增速为3.0%，较上月环比下降9.7pct；对比2019CAGR达3.9%，较上月3.5%提升0.4pct。2023年6月乡村社零同比增速达4.2%，较上月环比下降8.6pct；对比2019CAGR达4.4%，较上月3.7%环比提升0.7pct。④**线上线下维持复苏，继续向上。**2023年6月网上商品和服务零售额累计同比达13.1%，较上月下降0.7pct，测算6月线上商品及服务当月值达1.47万亿，近五年来除了双11外所在的12月外，首次超过1.4万亿也明显好于4、5月份的1.12万亿及1.28万亿。故本月线上虽然增速放缓，但实际表现较好。2023年6月线下社零当月同比为-0.4%，较上月环比下降10.9pct，对比2019CAGR达0.89%（+0.64pct）。
- > **餐饮消费维持同比高增长，去掉基数后餐饮、商品零售环比均提速。**①**餐饮消费迎来连续5个月同比正增长，6月环比提速。**2023年6月社零餐饮服务总额当月同比上涨16.1%，较上月环比回落19.0pct，主因高基数，但依旧增长较快。对比2019CAGR为3.2%，增速环比上升0.9pct（高于上月环比回落的0.6pct），高于2022年各月对2019CAGR的最高值1.5%。此外，餐饮零售当月值自4月下降后，连续两月环比提升300亿左右至6月的4371亿。餐饮消费复苏需求依旧旺盛。②**去除基数因素，环比明显提速。**从去除疫情影响角度，对比2019CAGR达4.1%，较上月提升0.4pct（环比上月0.2pct明显提速），高于2022各月对2019CAGR的平均值3.0%，低于2022各月对2019CAGR的最高值4.9%。此外，商品零售也自4月环比零售额绝对值下降后，连续两月环比增长2000亿左右，至6月的35581亿，恢复较强。③**分品类看，去除疫情影响，四大品类维持全面复苏态势。**2023年6月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增长分别达3.96%、6.70%、-0.18%、-0.2%。去除疫情影响后，2023年6月必选、可选、地产后周期、其他类对比2019CAGR分别为10.10%、7.21%、2.82%和6.79%，增速分别较上月环比上升1.57pct、3.02pct、0.11pct和1.59pct，各大类维持复苏态势。
- > **CPI维持低位徘徊，PPI持续回落。**①**食品价格同比上升环比下降，非食品价格同比、环比均下降。**食品、非食品CPI分别同比+2.3%（环比+1.3pct）、-0.6%（环比-0.6pct）。消费品CPI同比、服务CPI同比分别达-0.5%（环比-0.2pct）、+0.7%（环比-0.2pct）。②**PPI-CPI剪刀差绝对值扩大：**PPI-CPI剪刀差为-5.4pct（环比-0.6pct），有利于消费下游企业减轻压力提升收益。③**分品类：畜肉类同比下降，其余食品均同比上升，其中鲜菜、鲜果数据亮眼。**6月猪肉价格同比下降7.2%，环比下降4.0pct，猪肉价格仍处于低位。6月畜肉类CPI同比

增速较上月环比下降2.3pct, 同比为-3.3%, 牛肉同比为-3.4%, 羊肉同比为-1.7%; 由于天气转暖供给充足, 大部分鲜活食品价格仍偏低但增速环比有所改善, 鲜菜价格CPI增速环比提升12.5pct, 同比为+10.8%。居住增速环比提升0.2pct。交通和通信、生活用品及服务、教育文化和娱乐增速环比下降2.6pct、0.4pct、0.2pct, 医疗保健、衣着与上月持平。

- **失业率环比持平, 2023年上半年居民人均收入同比增长6.5%。**①**就业:** 6月全国城镇调查失业率5.2%, 环比持平。**大城市失业率相比去年高点回落,**大城市城镇调查失业率5.5%, 较上月环比持平。②**收入和支出:** 2023年上半年居民人均收入同比达6.5%, 较上期累计环比提升1.4pct。2023年上半年全国居民实际消费支出累计同比达7.6%, 较上期提升3.6pct。收入增速-支出增速为-1.9%, 消费意愿恢复态势明显。

**投资建议:** 整体消费仍处在弱复苏区间, 且方向不变, 持仓比较高的白酒短期迎边际改善, 马太效应强, 但地产酒尤其是徽酒、西北区域酒机会较多。其次, 实际上细分板块差异性显著, 制造型零食龙头表现持续优秀; 速冻预制菜板块, 数据亮眼; 乳制品已出现回暖态势, 以低温布局的部分龙头不仅迎来动销改善, 外加改革预期及持续落地, 值得关注。**建议关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等; 建议关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。**

- **风险提示:** 政策影响; 食品安全的影响; 竞争加剧的影响; 消费需求的影响。

## 正文目录

1. 整体社零：6月社零同比增长3.1%，温和向上.....	6
2. 分品类：餐饮增长稳健，去掉基数后餐饮、商品零售环比均提速	9
3. 价格表现：CPI维持低位徘徊、PPI持续回落.....	15
4. 就业情况：6月失业率环比持平.....	18
5. 居民收入和居民支出：2023年上半年居民人均收入同比增长6.5%， 消费意愿恢复态势明显.....	21
6. 投资建议 .....	26
7. 风险提示 .....	27

## 图表目录

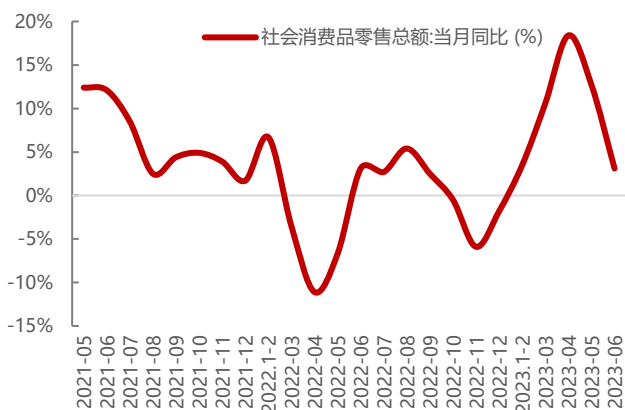
图 1 近两年社会消费品零售总额同比增速.....	6
图 2 对比 2019 年的社零 CAGR.....	6
图 3 当期及去年社零对比 2019 年月度增长情况.....	6
图 4 对比 2020 年社零环比趋势 .....	6
图 5 城乡对比 2019 年的社零 CAGR .....	7
图 6 城乡社零对比 2019 年 CAGR 增长情况.....	7
图 7 本年城乡社零同比增速环比变化情况.....	7
图 8 分渠道社零同比增速 .....	8
图 9 线上社零累计同比增速 .....	8
图 10 线上社零吃穿用累计同比增速 .....	8
图 11 网上商品和服务零售额对比 2019 CAGR.....	8
图 12 近两年社零商品零售同比增速 .....	9
图 13 近两年社零餐饮收入同比增速 .....	9
图 14 对比 2019 年的商品零售社零 CAGR .....	9
图 15 对比 2019 年的餐饮收入社零 CAGR .....	9
图 16 商品零售及餐饮收入对比 2019 年 CAGR 增长情况.....	10
图 17 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例.....	10
图 18 不同类型社零同比增速 .....	11
图 19 2022 年以来不同品类对社零增长贡献比例 .....	11
图 20 不同品类对社零增长贡献比例 .....	11
图 21 不同品类对社零增长贡献比例排名 .....	11
图 22 2022-2023 年不同品类社零同比增速 .....	13
图 23 2022-2023 年不同品类社零对比 2019 年 CAGR.....	13
图 24 近两个月分行业社零同比增速对比 .....	14
图 25 不同品类对社零增长贡献比例 .....	14
图 26 不同品类对社零增长贡献比例排名 .....	14
图 27 CPI 及 PPI 当期值 .....	15
图 28 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况.....	15
图 29 CPI 及 PPI 变化趋势.....	15
图 30 PPI-CPI 剪刀差变化趋势.....	15
图 31 分品类 CPI 当期值 .....	16
图 32 食品类 CPI 当期值 .....	16
图 33 分品类 CPI 同比增速环比变化情况.....	17
图 34 2019 年至今城镇调查失业率.....	18
图 35 不同年龄段城镇调查失业率 .....	19
图 36 16-24 岁年龄段城镇调查失业率 .....	19
图 37 31 个大城市城镇调查失业率 .....	19
图 38 不同户籍城镇调查失业率.....	20
图 39 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率.....	20
图 40 农民工就业情况 .....	20

图 41 人均收入累计名义同比及对 2019 年 CAGR 增速 .....	21
图 42 人均收入及分项收入增速.....	21
图 43 人均收入及分项对比 2019CAGR .....	21
图 44 人均收入月度同比增速环比变化情况.....	22
图 45 人均收入同比增速对比 2019CAGR 环比变化情况 .....	22
图 46 人均支出实际累计同比及对 2019 年 CAGR 增速 .....	22
图 47 城镇及农村居民消费性支出实际累计同比增速 .....	22
图 48 城镇及农村居民消费性支出实际累计增长对比 2019CAGR 数据.....	23
图 49 整体、城镇、农村支出累计实际同比增速对比 .....	23
图 50 整体名义收入-支出剪刀差 .....	24
图 51 城镇居民实际收入-支出剪刀差 .....	24
图 52 乡村居民实际收入-支出剪刀差 .....	24
图 53 人均收入及工企利润对比.....	25
图 54 2022 年第一、第二、第三产业人数占比.....	25
图 55 2022 年农民工在总人口中占比 .....	25
图 56 2022 年农民工在劳动人口中占比.....	25
图 57 农民工收入增速及农民工各细分行业收入增速 .....	26
图 58 农民工收入近三年复合增速 .....	26
表 1 社零各大类增速比较 .....	10
表 2 社零数据细分小类增速比较 .....	12

## 1.整体社零：6月社零同比增长3.1%，温和向上

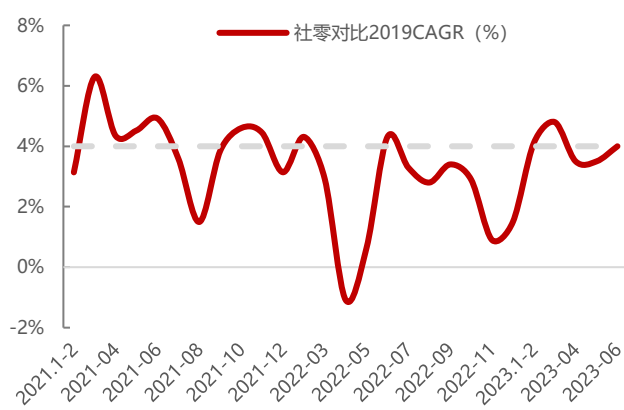
(1) 总体情况：2023年6月社零同比增长3.1%，表现低于预期(+3.5%)。①本月社零同比低于预期。2023年6月社零同比增速为3.1%（环比-9.6pct），环比下滑显著主要由于去年疫情政策短期优化后基数变化（去年5、6月当月社零同比增速分别达-6.7%、3.1%），但低于市场预期3.5%。但我们认为影响相对有限，且实际实现环比改善，且质量较高，环比提速。②本月社零相比2019CAGR环比上升。去除掉基数因素，2023年6月较2019年同期CAGR达4.0%，较上月上升0.5pct，且环比提速（上月环比持平），同时考虑到2019年及以前6月份往往高基数（如2019年5、6、7月社零同比8.6%、9.8%、7.6%），以及社零当月值增长稳定（2023年4、5、6月社零当月值分别达34910、37803、39951亿元）。③6月社零对2019CAGR相比2022年，超过2022年平均水平但是低于2022年最高水平。去除掉疫情对社零的干扰因素，本月社零对2019CAGR小于2022年对2019CAGR最高水平(+4.3%)，高于2022年对2019CAGR平均水平(+2.4%)。整体来看，**2023年6月社零正增长，不考虑基数效应，环比提升，且环比恢复情况好于5月，维持消费继续恢复方向不变、稳健复苏的判断。**

图1 近两年社会消费品零售总额同比增速



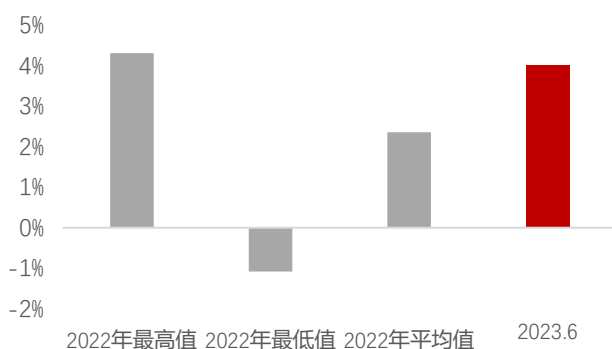
资料来源：wind，东海证券研究所

图2 对比2019年的社零CAGR



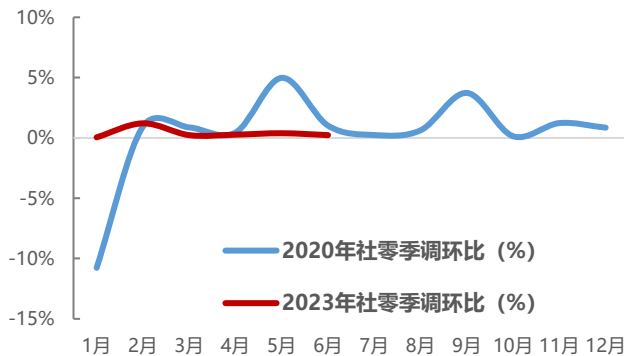
资料来源：wind，东海证券研究所

图3 当期及去年社零对比2019年月度增长情况



资料来源：wind，东海证券研究所

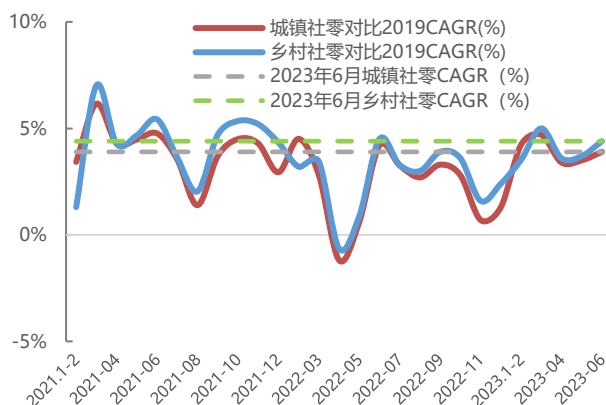
图4 对比2020年社零环比趋势



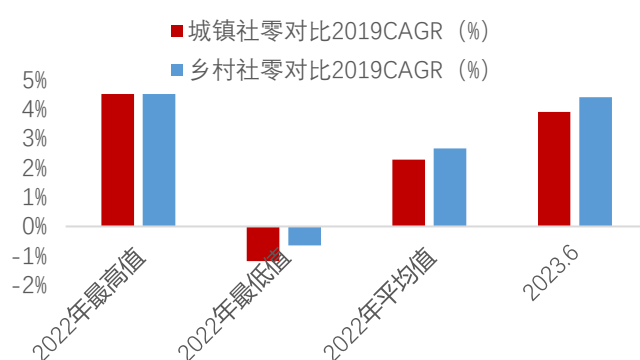
资料来源：wind，东海证券研究所



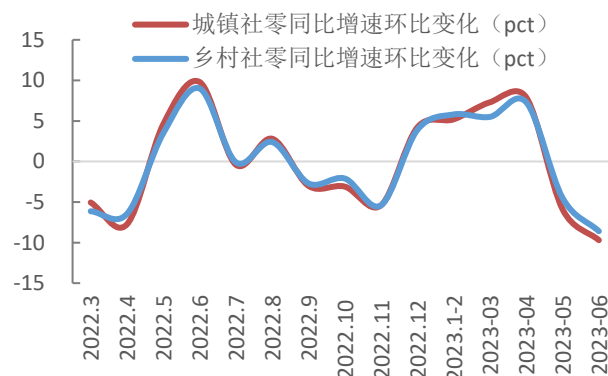
**(2) 分地域：城镇乡村增速均环比回落，对比 2019CAGR，6 月继续复苏明确，乡村复苏优于城镇。**①**城镇：**2023 年 6 月城镇社零同比增速为 3.0%，较上月环比下降 9.7pct；对比 2019CAGR 达 3.9%，高于 2022 年全年平均值（2.3%），低于 2022 年全年最高值（4.5%），较上月 3.5%提升 0.4pct。②**乡村：**2023 年 6 月乡村社零同比增速达 4.2%，较上月环比下降 8.6pct；对比 2019CAGR 达 4.4%，高于 2022 年全年平均值（2.7%），低于 2022 年全年最高值（4.5%），较上月 3.7%环比提升 0.7pct。**整体来看，2023 年 6 月城镇和乡村消费复苏明确，乡村表现更好。**

**图5 城乡对比 2019 年的社零 CAGR**


资料来源：wind，东海证券研究所

**图6 城乡社零对比 2019 年 CAGR 增长情况**


资料来源：wind，东海证券研究所

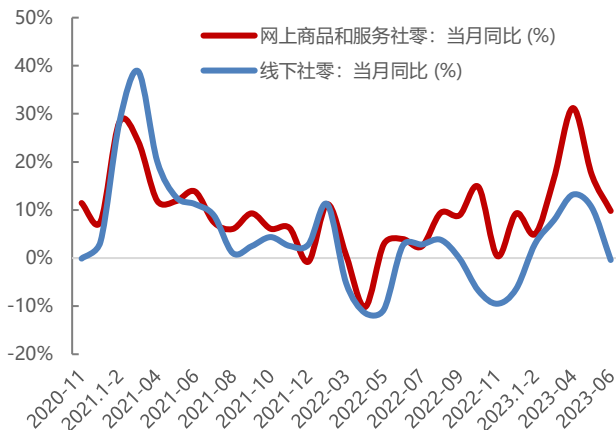
**图7 本年城乡社零同比增速环比变化情况**


资料来源：wind，东海证券研究所

**(3) 分渠道：线上线下维持复苏，继续向上。**①**线上放缓，吃和穿品类表现较好，实物预计好于服务。**总体看，线上恢复弱于线下消费。2023 年 6 月网上商品和服务零售额累计同比达 13.1%，较上月下降 0.7pct，测算的当月同比达 9.8%（环比-7.5pct），对比 2019CAGR 达 11.50%（-0.26pct）；6 月网上实物零售额累计同比增长 10.8%，较上月下降 1.0pct，累计同比对比 2019CAGR 较上月环比提升 0.1pct 至 12.2%。6 月线上商品及服务当月值达 1.47 万亿，近五年来除了双 11 外所在的 12 月外，首次超过 1.4 万亿也明显好于 4、5 月份的 1.12 万亿及 1.28 万亿。故本月线上虽然增速放缓，但实际表现较好，实物好于服务。**分品类来看**，6 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长 8.9%、13.3%、10.3%，较上月增速环比+0.5pct、-1.3pct、-1.2pct。整体消费持续复苏，吃、穿、用三个品类对比 2019CAGR，

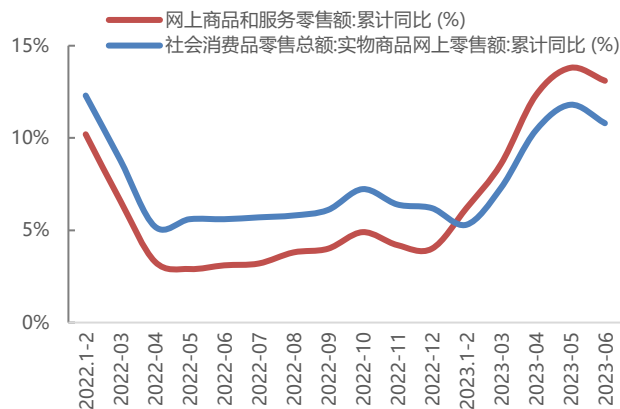
用品类环比下降 0.11pct，吃和穿分别环比上升 0.28pct 和 1.00pct。②线下消费继续复苏。根据社零、网上商品及服务零售额推算，2023 年 6 月线下社零当月同比为-0.4%，较上月环比下降 10.9pct，对比 2019CAGR 达 0.89% (+0.64pct)。整体看，线上线下复苏方向明确，线上为 5 年来最强 6 月，线下去掉基数因素表现继续向上。

图8 分渠道社零同比增速



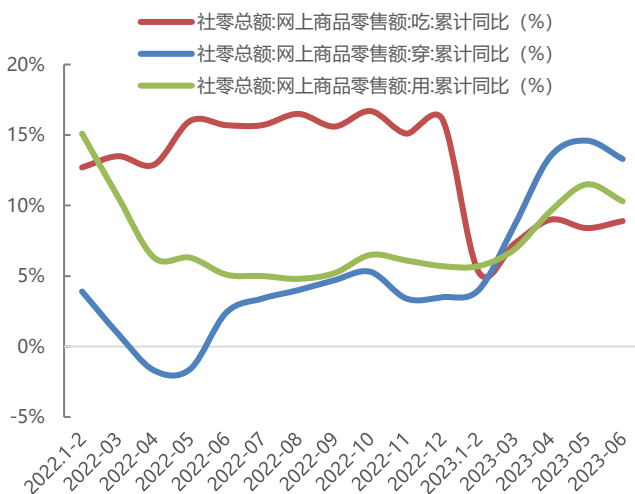
资料来源：wind，东海证券研究所

图9 线上社零累计同比增速



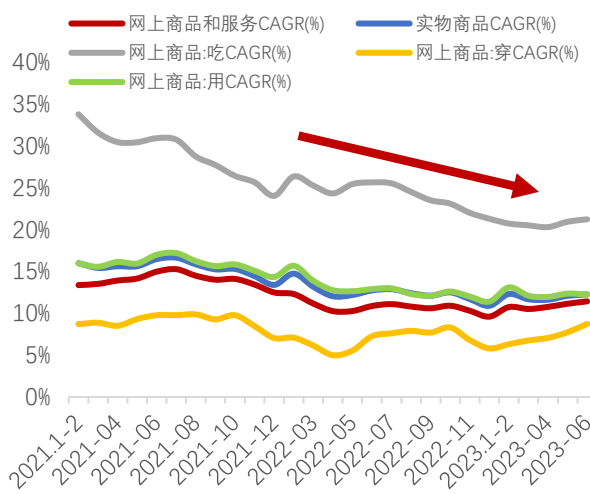
资料来源：wind，东海证券研究所

图10 线上社零吃穿用累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图11 网上商品和服务零售额对比 2019 CAGR



资料来源：wind，东海证券研究所



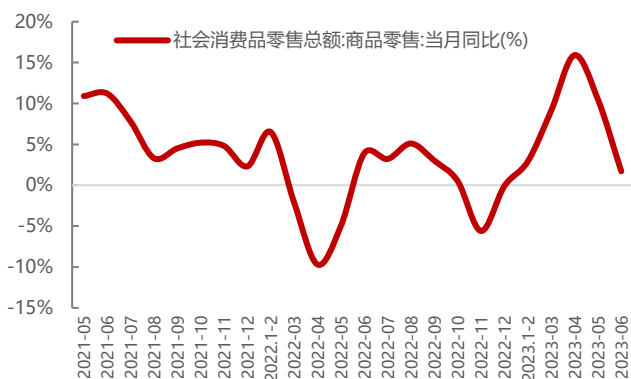
## 2.分品类：餐饮增长稳健，去掉基数后餐饮、商品零售环比均提速

**(1) 分商品及服务：餐饮消费维持同比高增长，去掉基数后餐饮、商品零售环比均提速。**

①**餐饮消费迎来连续 5 个月同比正增长，6 月环比提速。**2023 年 6 月社零餐饮服务总额当月同比上涨 16.1%，较上月环比回落 19.0pct，主因高基数，但依旧增长较快。去除疫情影响，2023 年 6 月餐饮消费对比 2019CAGR 为 3.2%，增速环比上升 0.9pct（高于上月环比回落的 0.6pct），高于 2022 年各月对 2019CAGR 的最高值 1.5%。此外，餐饮零售当月值自 4 月下降后，连续两月环比提升 300 亿左右至 6 月的 4371 亿。餐饮消费复苏需求依旧旺盛。

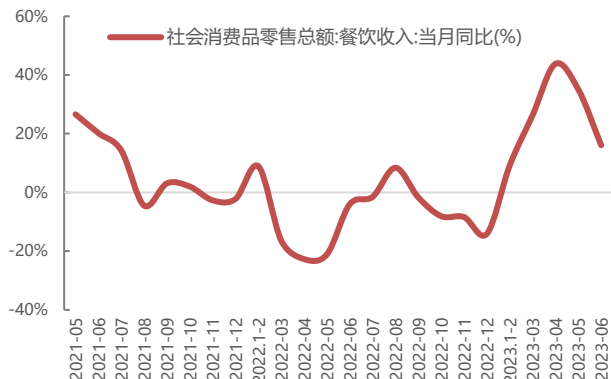
②**商品零售同比小幅上涨，环比明显提速。**2023 年 6 月社零商品零售总额当月同比上涨 1.7%，较上月下降 8.8pct，商品零售增速下滑。从去除疫情影响角度，2023 年 6 月商品零售对比 2019CAGR 达 4.1%，较上月提升 0.4pct（环比上月 0.2pct 明显提速），高于 2022 各月对 2019CAGR 的平均值 3.0%，低于 2022 各月对 2019CAGR 的最高值 4.9%。此外，商品零售也自 4 月环比零售额绝对值下降后，连续两月环比增长 2000 亿左右，至 6 月的 35581 亿，恢复较强。整体来看，餐饮消费和商品零售本月表现较为健康，餐饮在场景复苏初步结束后，6 月向上动能依旧强劲，商品零售维持复苏态势。

图12 近两年社零商品零售同比增速



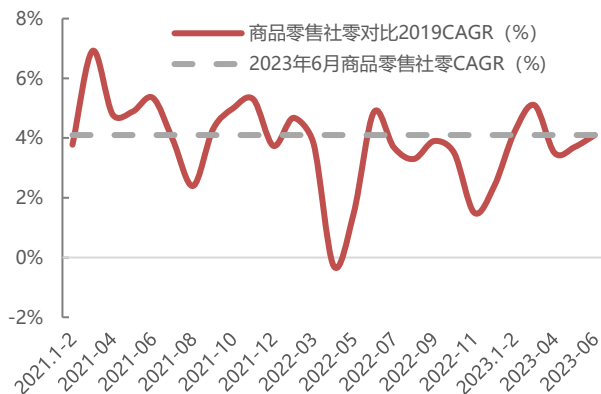
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 近两年社零餐饮收入同比增速



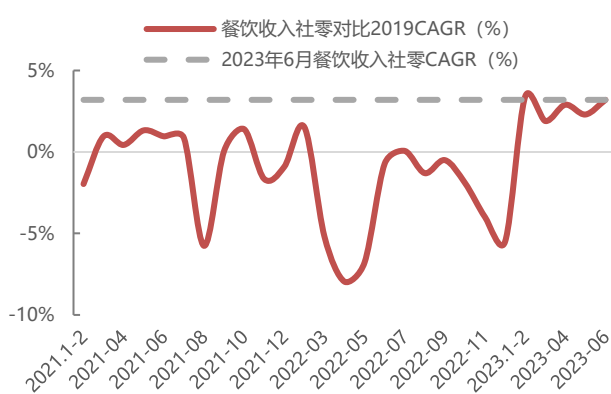
资料来源：wind，东海证券研究所

图14 对比 2019 年的商品零售社零 CAGR



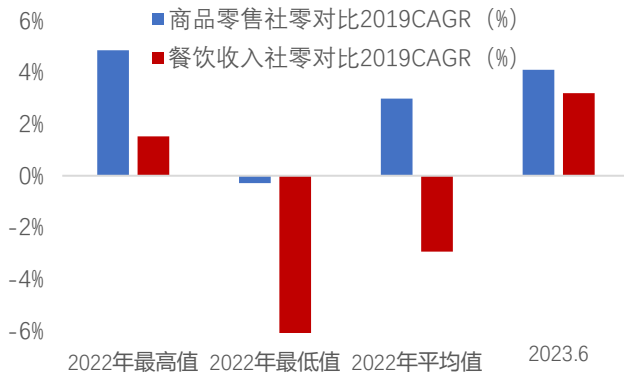
资料来源：wind，东海证券研究所

图15 对比 2019 年的餐饮收入社零 CAGR



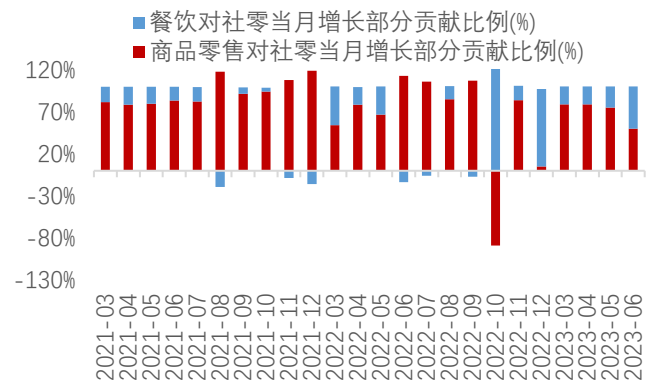
资料来源：wind，东海证券研究所

图16 商品零售及餐饮收入对比 2019 年 CAGR 增长情况



资料来源：wind，东海证券研究所

图17 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

\*贡献率通过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因分品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额替代

## (2) 大类表现：必选、可选、地产后周期、其他类对比 2019CAGR 维持复苏态势。

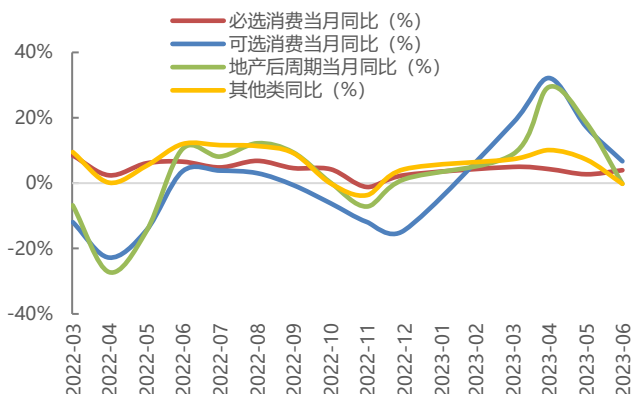
2023 年 6 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增长分别达 3.96%、6.70%、-0.18%、-0.2%，增速分别较上月环比+1.24pct、-10.53pct、-18.69pct、-7.42pct，受去年疫情影响叠加端午假期出行热情高涨，6 月必选和可选同比实现正增长，其中必选环比增速提高，可选放缓明显。从去除疫情影响角度，2023 年 6 月必选、可选、地产后周期、其他类对比 2019CAGR 分别为 10.10%、7.21%、2.82%和 6.79%，增速分别较上月环比上升 1.57pct、3.02pct、0.11pct 和 1.59pct，各大类维持复苏态势。整体看，继续维持全面复苏态势，与我们“消费周期”框架结论一致，复苏阶段可选短期好于必选。

表1 社零各大类增速比较

项目	必选消费	可选消费	地产后周期类	其他类
5月同比增速 (%)	2.72	17.23	18.51	7.22
6月同比增速 (%)	3.96	6.70	-0.18	-0.20
增速环比改善 (pct)	1.24	-10.53	-18.69	-7.42
2023 年 5 月对比 2019CAGR (%)	8.53	4.19	2.71	5.20
2023 年 6 月对比 2019CAGR (%)	10.10	7.21	2.82	6.79
6 月对社零同比增长贡献率 (%)	50.95	57.02	-4.65	-3.32

资料来源：wind，东海证券研究所

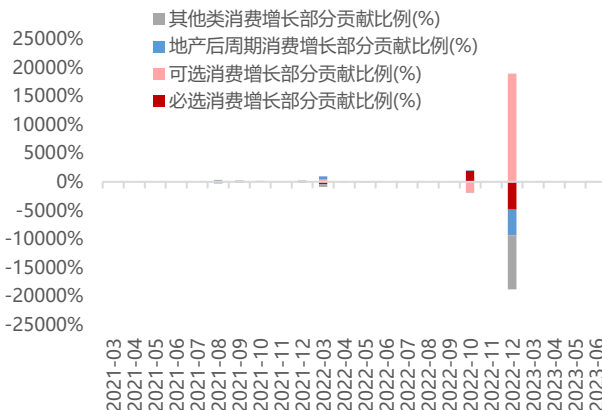
图18 不同类型社零同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

\*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算, 因分品类为限额以上数据, 社零并非限额以上数据, 为调整口径差异, 社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

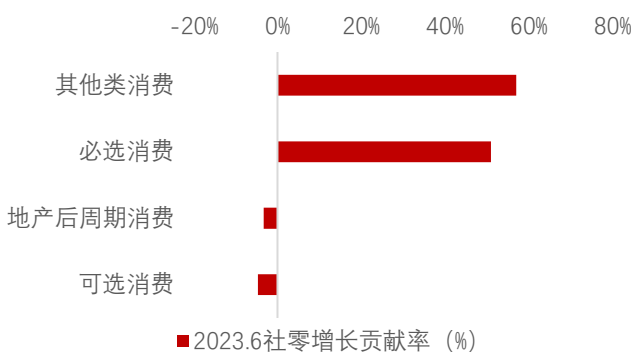
图19 2022 年以来不同品类对社零增长贡献比例



资料来源: wind, 东海证券研究所

\*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算, 因分品类为限额以上数据, 社零并非限额以上数据, 为调整口径差异, 社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

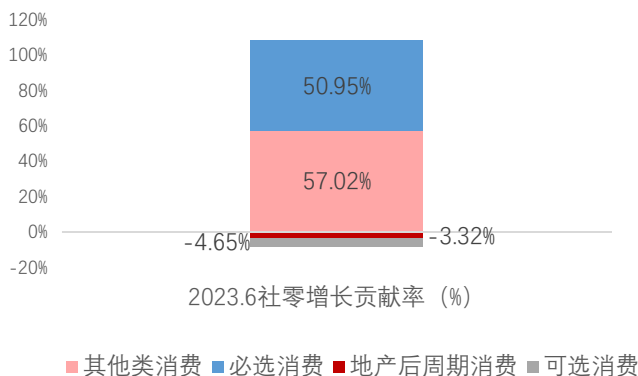
图20 不同品类对社零增长贡献比例



资料来源: wind, 东海证券研究所

\*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算, 因分品类为限额以上数据, 社零并非限额以上数据, 为调整口径差异, 社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

图21 不同品类对社零增长贡献比例排名



资料来源: wind, 东海证券研究所

\*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算, 因分品类为限额以上数据, 社零并非限额以上数据, 为调整口径差异, 社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

**(3) 具体品类分析: 餐饮类增长稳健, 大多数品类仍处于弱复苏状态, 环比下降主因为基数效应。**

①**必选情况:** 粮油食品、饮料、烟酒同比、环比均为正, 日用品同比、环比均下降。对比 2019CAGR, 各品类均环比提升, 其中除日用品外提升幅度均超过 2pct。

②**可选情况:** 各品类同比增速均为正, 但受去年基数效应影响, 可选各品类环比增速均放缓, 对比 2019CAGR 实际环比均改善。化妆品类、体育娱乐弹性较大。

③**地产后周期:** 家具、家用电器和音响器材类同比增长, 其余均同比减少。家具同比上涨 1.2%, 增速环比下降 3.8pct, 家用电器和音响器材类同比上升 4.5%, 环比增长 4.4pct。去除疫情影响, 2023 年 6 月对比 2019 年 6 月 CAGR 增速均为正, 家电表现相对较好。

④**其他:** 通讯器材和中西药品为同比增长, 其余为下跌; 从增速环比来看, 各品类均下跌。去除疫情影响, 各品类增速均为正, 通讯器材表现相对较好。

**整体看, 因去年 6 月为高基数, 多数呈现环比回落。对比 2019CAGR**

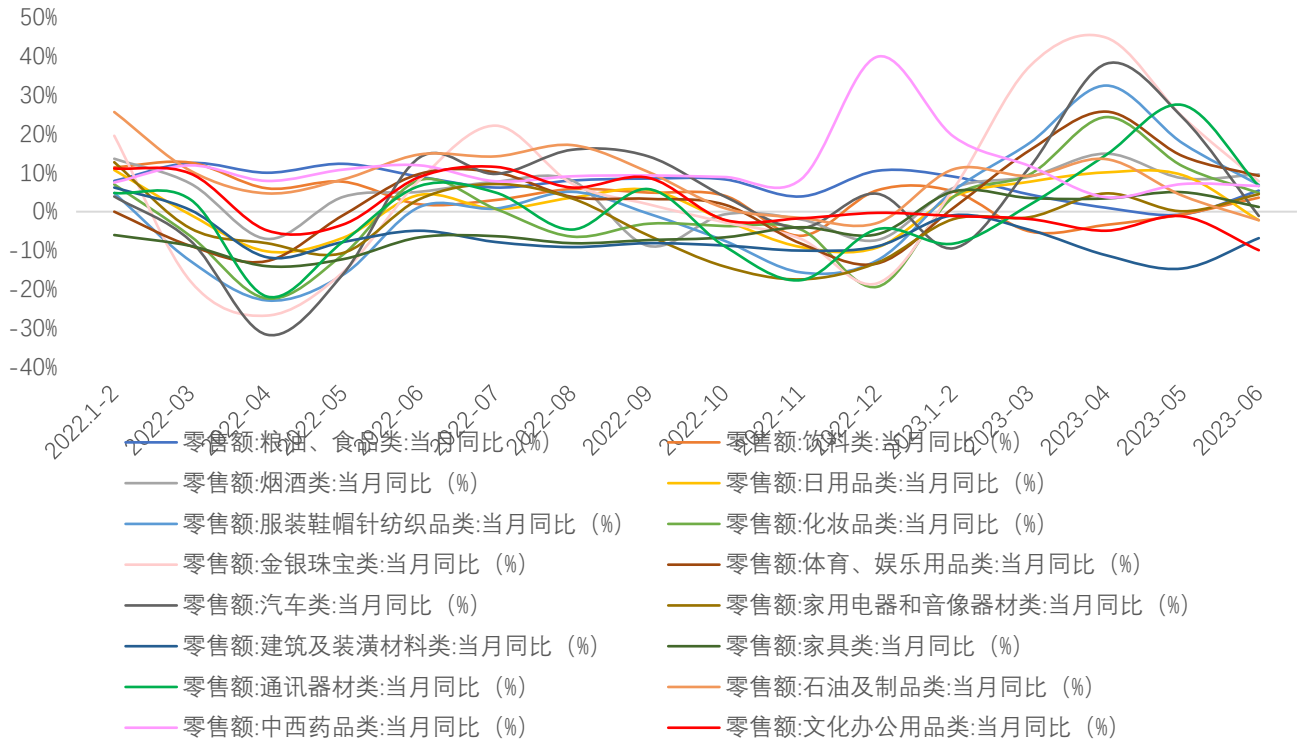
大多数品类存在实际提速，可选弹性较大，必选维持高增长，地产后周期相对恢复弱于这两个品类。

表2 社零数据细分小类增速比较

大类	小类	6月同比增速 (%)	5月同比增速 (%)	增速环比 (pct)	2023年6月对比 2019CAGR (%)	2023年5月对比 2019CAGR (%)
必选消费	粮油、食品类	5.4	-0.7	6.1	10.1	8.3
	饮料类	3.6	-0.7	4.3	12.9	10.4
	烟酒类	9.6	8.6	1.0	11.4	9.5
	日用品类	-2.2	9.4	-11.6	8.0	7.8
可选消费	服装鞋帽、针、 纺织品类	6.9	17.6	-10.7	5.1	2.4
	化妆品类	4.8	11.7	-6.9	11.6	6.5
	金银珠宝类	7.8	24.4	-16.6	8.2	7.4
	体育、娱乐用品 类	9.2	14.3	-5.1	16.1	12.8
地产后周 期类	汽车类	-1.1	24.2	-25.3	2.0	3.5
	家用电器和音响 器材类	4.5	0.1	4.4	6.6	-1.0
	建筑及装潢材料 类	-6.8	-14.6	7.8	1.9	-0.9
	家具类	1.2	5.0	-3.8	1.4	1.7
其他类	通讯器材类	6.6	27.4	-20.8	11.8	9.3
	石油及制品类	-2.2	4.1	-6.3	4.4	3.9
	中西药品类	6.6	7.1	-0.5	9.2	8.1
	文化办公用品类	-9.9	-1.2	-8.7	7.5	2.4

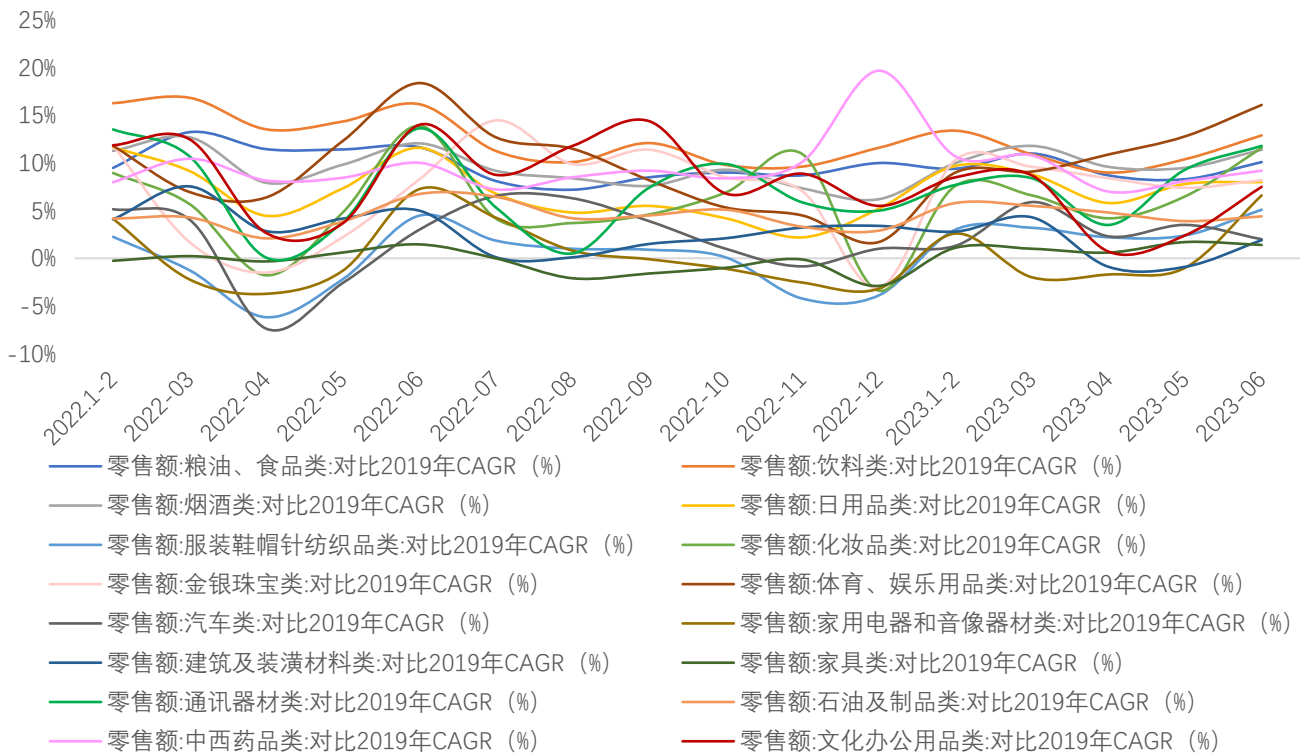
资料来源：wind，东海证券研究所

图22 2022-2023 年不同品类社零同比增速



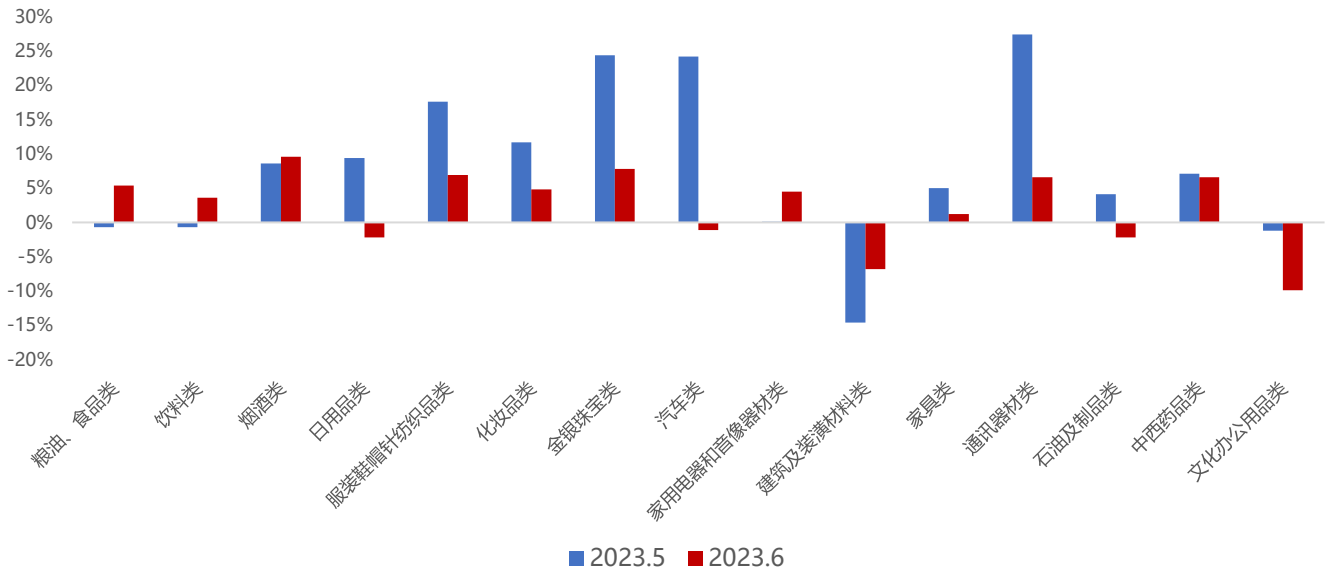
资料来源: wind, 东海证券研究所

图23 2022-2023 年不同品类社零对比 2019 年 CAGR



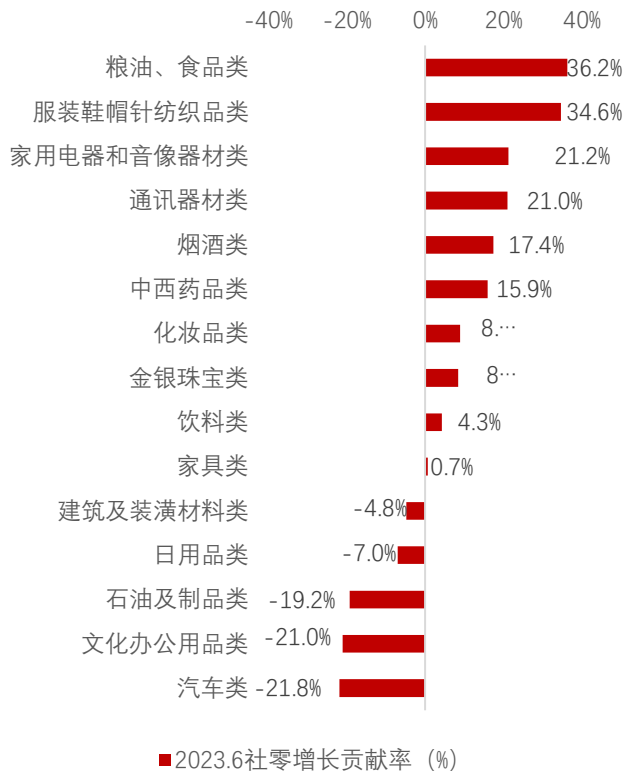
资料来源: wind, 东海证券研究所

图24 近两个月分行业社零同比增速对比



资料来源：wind，东海证券研究所

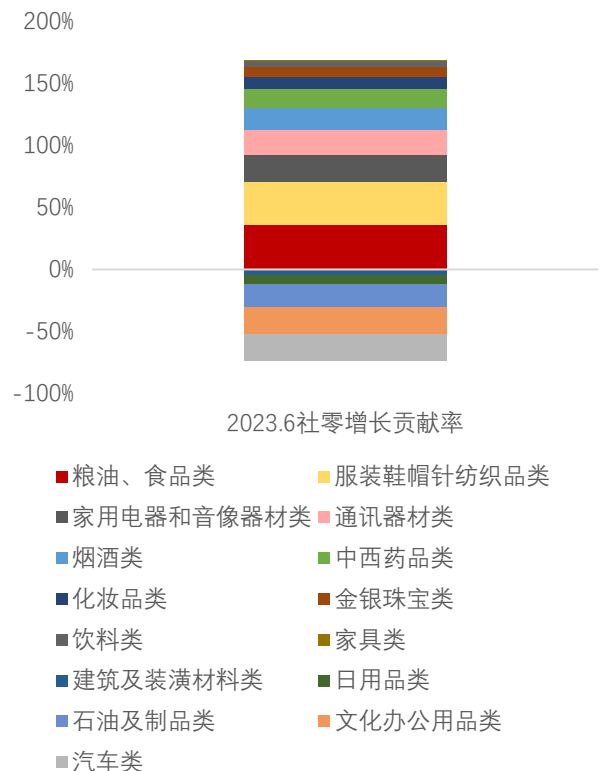
图25 不同品类对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

\*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因分品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额

图26 不同品类对社零增长贡献比例排名



资料来源：wind，东海证券研究所

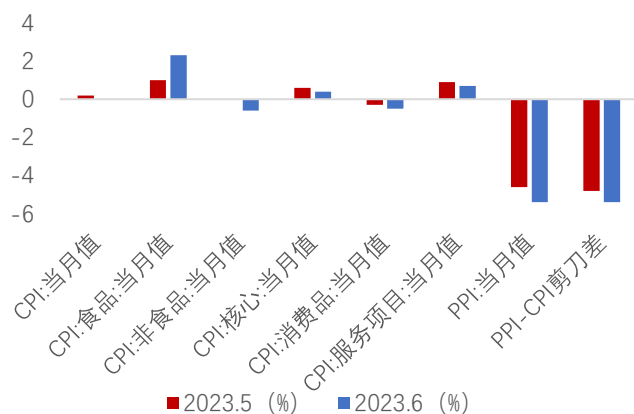
\*贡献率通替代过分类增长部分对整体社零增长部分占比进行计算，因分品类为限额以上数据，社零并非限额以上数据，为调整口径差异，社零增长部分用已公布分品类增长部分总额



### 3.价格表现：CPI 维持低位徘徊、PPI 持续回落

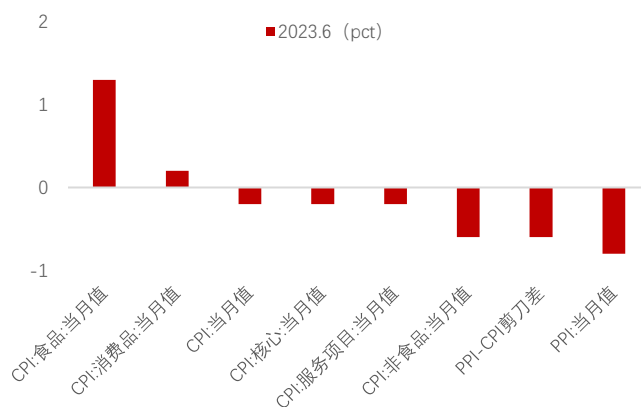
(1) 整体情况：CPI 维持低位徘徊、PPI 持续回落。①CPI 同比持平，环比下降。2023 年 6 月 CPI 同比持平，环比下降 0.2pct。②食品价格同比上升环比下降，非食品价格同比、环比均下降。食品、非食品 CPI 分别同比+2.3% (环比+1.3pct)、-0.6%(环比-0.6pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.4%，环比下降 0.2pct。③消费品价格同比、环比均下降，服务价格同比上升环比下降。2023 年 6 月消费品 CPI 同比、服务 CPI 同比分别达-0.5% (环比-0.2pct)、+0.7% (环比-0.2pct)。④PPI 增速环比下降，PPI-CPI 剪刀差绝对值扩大。6 月 PPI 同比-5.4% (-0.8pct)。2023 年 6 月 PPI-CPI 剪刀差为-5.4pct(环比-0.6pct)，PPI-CPI 剪刀差绝对值扩大。整体看，6 月受季节性因素影响鲜菜、鲜果价格偏低，猪价由于淡季价格持续低迷拖累食品价格，CPI 同比增速仍然低位徘徊，略不及预期。由于猪价往后基数逐步提升，全年对 CPI 呈负贡献概率较大，预计 CPI 在 7 月份仍将承压。但是，目前政策端围绕家电以及汽车展开工作带动消费需求，并且在政府目标 (3%)、线下场景复苏带动线下消费服务价格进一步提升下，CPI 后续仍具备向上动能。

图27 CPI 及 PPI 当期值



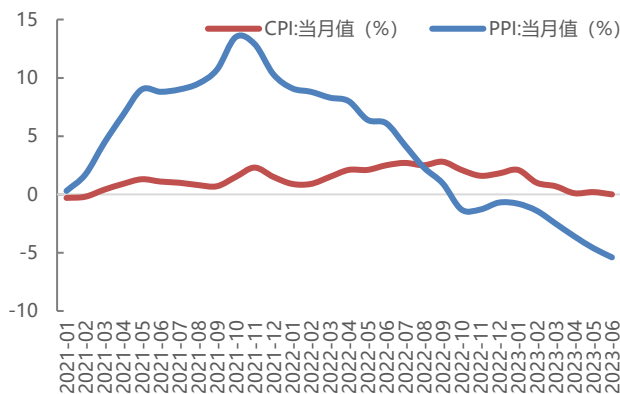
资料来源：wind，东海证券研究所

图28 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



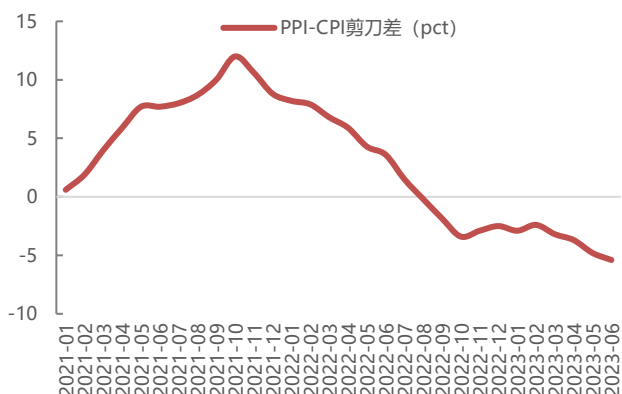
资料来源：wind，东海证券研究所

图29 CPI 及 PPI 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

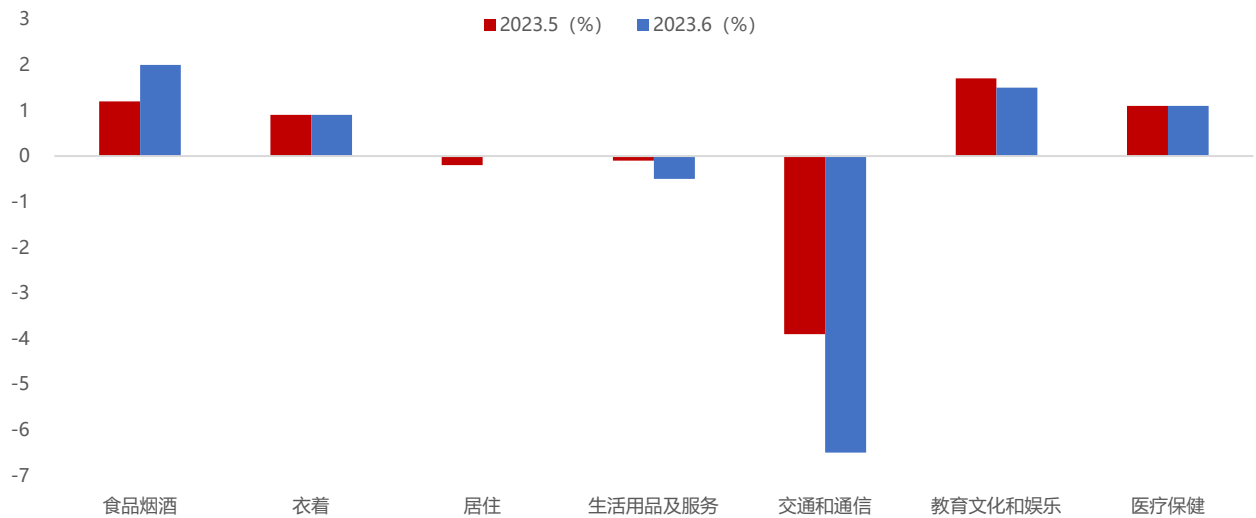
图30 PPI-CPI 剪刀差变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

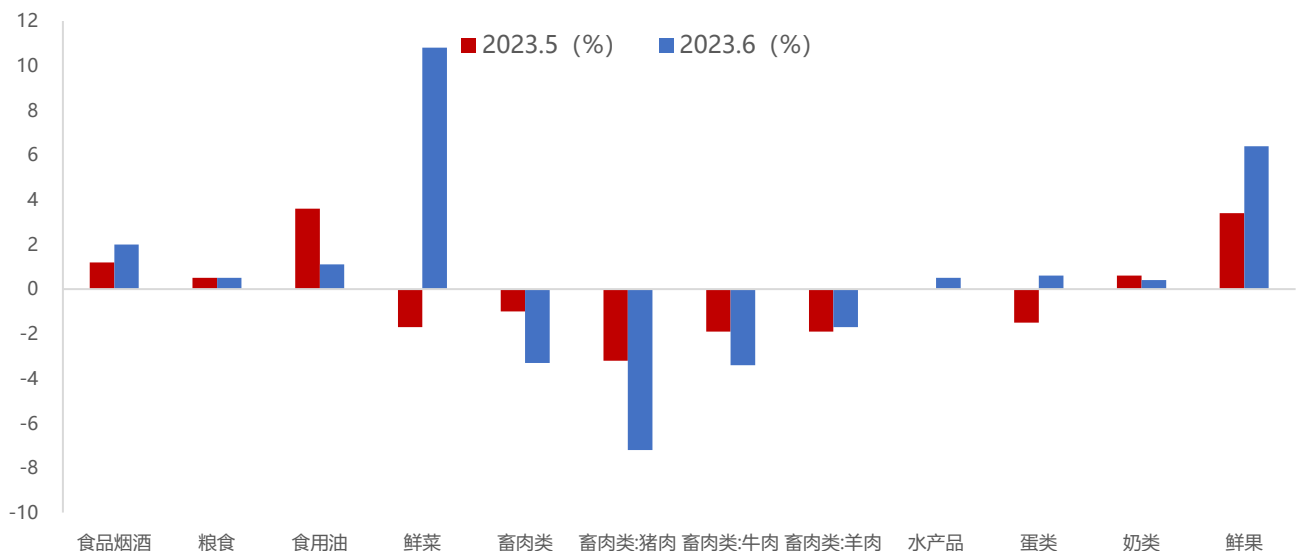
**(2) 分品类：畜肉类同比下降，其余食品均同比上升，其中鲜菜、鲜果数据亮眼。食品类方面**，猪肉方面目前仍处于消费淡季，整体处于供大于求的状态，猪肉价格仍保持疲软。6月猪肉价格同比下降7.2%，环比下降4.0pct，猪肉价格仍处于低位。6月畜肉类CPI同比增速较上月环比下降2.3pct，同比为-3.3%，牛肉增速环比下降1.5pct，同比为-3.4%，羊肉增速环比提升0.2pct，同比为-1.7%，蛋类增速环比下降2.1pct，同比为+0.6%；由于天气转暖供给充足，大部分鲜活食品价格仍偏低但增速环比有所改善，鲜菜价格CPI增速环比提升12.5pct，同比为+10.8%。**非食品类方面**，居住增速环比提升0.2pct。交通和通信、生活用品及服务、教育文化和娱乐增速环比下降2.6pct、0.4pct、0.2pct，医疗保健、衣着与上月持平。

图31 分品类 CPI 当期值



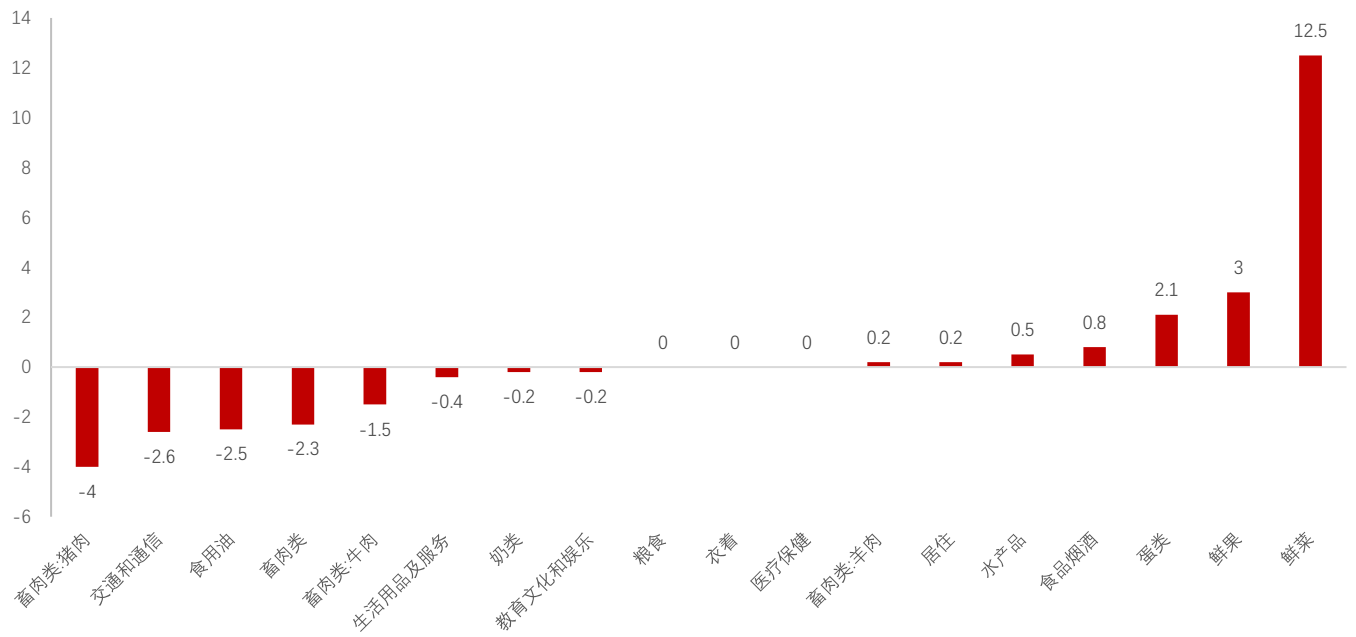
资料来源：wind，东海证券研究所

图32 食品类 CPI 当期值



资料来源：wind，东海证券研究所

图33 分品类 CPI 同比增速环比变化情况

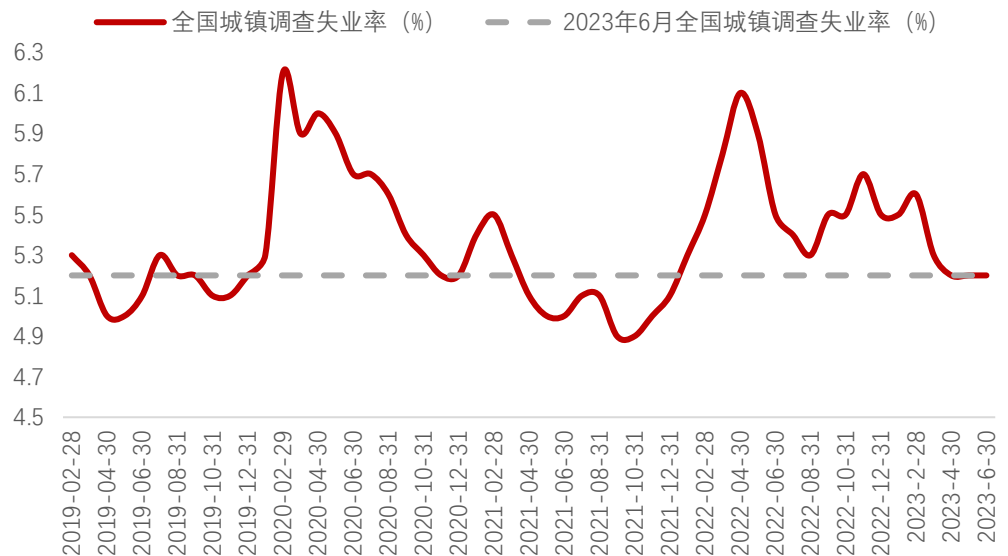


资料来源：wind，东海证券研究所

## 4.就业情况：6月失业率环比持平

(1) 整体情况：2023年6月城镇失业率和2023年5月城镇失业率持平，处于同期偏低位置。①**失业率环比持平**。2023年6月全国城镇调查失业率5.2%，环比持平。②**处于同期偏低位置**。与去年同期失业率5.5%相比，回落0.3pct，排除新冠疫情的影响，与2019年同期相比，失业率仍然高0.1pct。

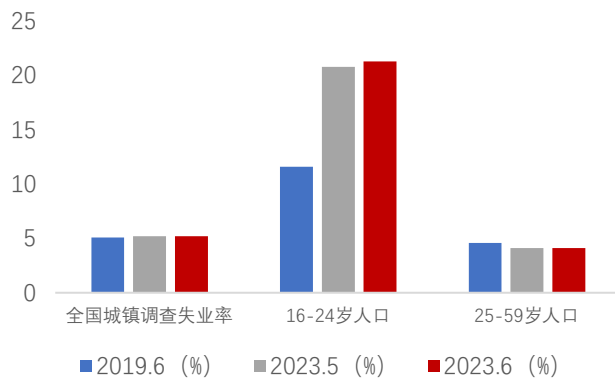
图34 2019年至今城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

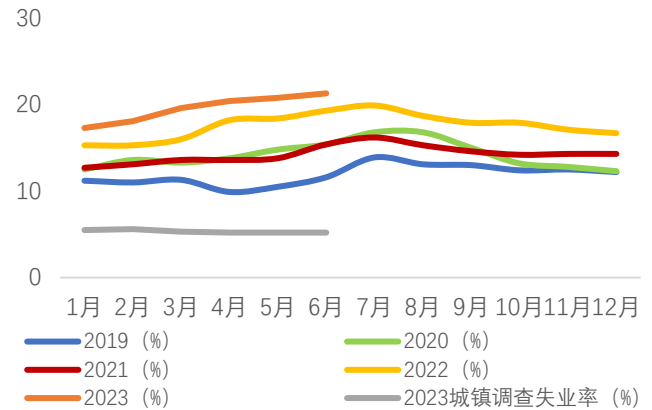
(2) 按年龄结构：16-24岁失业率仍处高位。①**16-24岁年龄段失业率环比上升，仍处高位**。2023年6月16-24岁人口城镇调查失业率达21.3%，环比上升0.5pct。剔除疫情影响，与2019年同期相比高9.7pct，同时明显高于2020、2021。应届毕业生规模和增量连年创下历史新高，就业压力还将持续，高校就业率持续承压。随着国家“落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置”等指导方针实施预计后续失业率将有所缓和。②**25-59岁人群失业率环比下降**：2023年6月25-59岁人口城镇调查失业率4.1%，环比持平，低于新冠疫情前2019年同期0.5pct。

图35 不同年龄段城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

图36 16-24岁年龄段城镇调查失业率



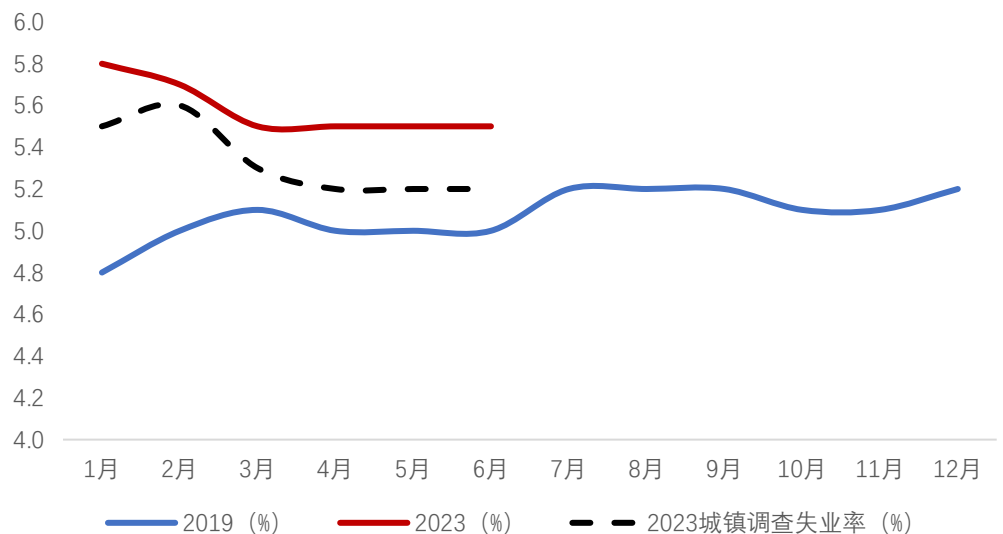
资料来源：wind，东海证券研究所

**(3) 大城市失业率：2022年12月受疫情管控放开影响，大城市失业率持续回落，后期恢复弹性大。**

①**失业率环比持平。**2023年6月，全国31个大城市城镇调查失业率5.5%，较上月环比持平，较城镇调查失业率高出0.3pct。

②**高线城市失业率恢复弹性大。**与此前疫情影响期间相比，高线城市影响较大，恢复也更快，核心原因为疫情影响高线城市更为明显，疫情期间失业率更高、消费影响更为剧烈。随着经济持续复苏，高线城市恢复预计也将更快。

图37 31个大城市城镇调查失业率



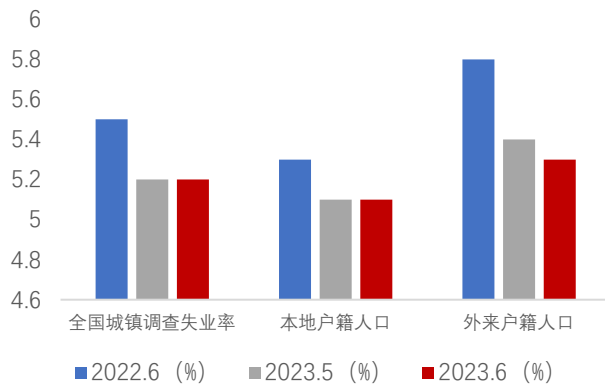
资料来源：wind，东海证券研究所

**(4) 按户籍结构：外来人口失业率6月环比下降。**

①**外来户籍人口失业率较去年11月高点明显好转，6月环比下降。**2023年6月外来户籍人口失业率为5.3%，较上月环比下降0.1pct，低于去年同期0.5pct。本地户籍失业率为5.1%，环比持平，低于去年同期0.2pct。

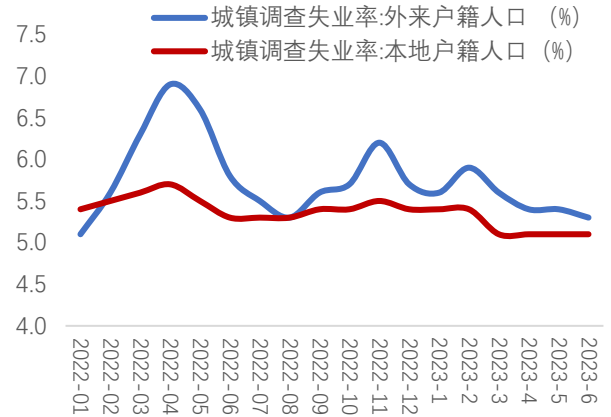
②**农民工失业率回落。**2023年6月外来农业户籍人口失业率4.9%，环比持平。好于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图38 不同户籍城镇调查失业率



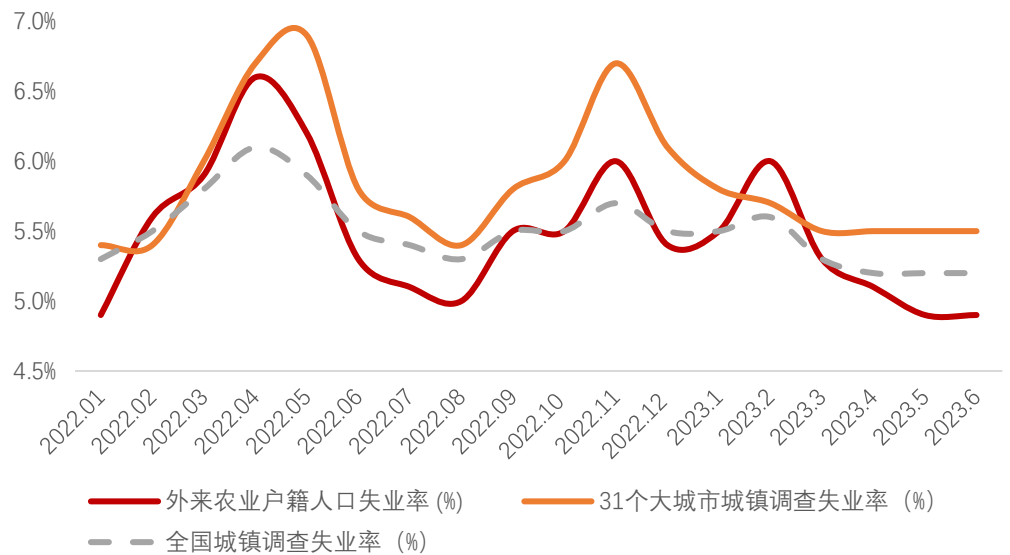
资料来源: wind, 东海证券研究所

图39 2022年以来不同户籍城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

图40 农民工就业情况



资料来源: wind, 东海证券研究所

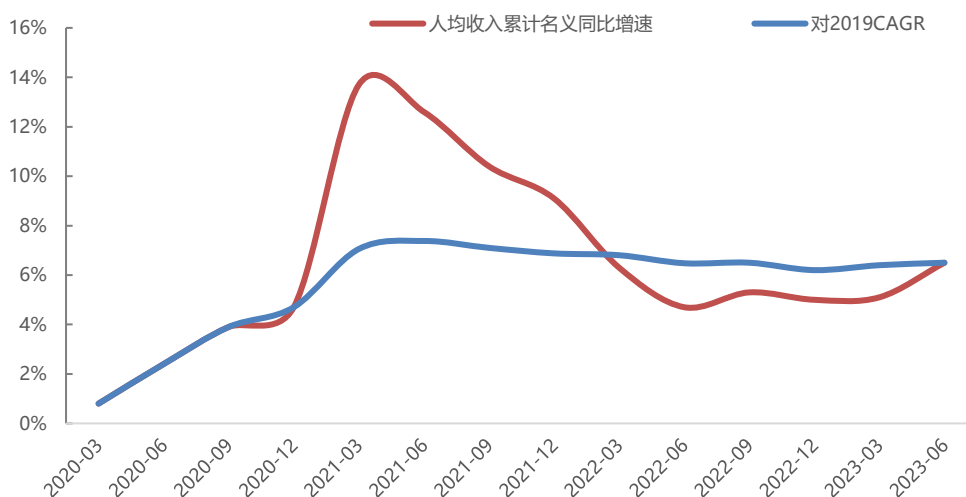


## 5.居民收入和居民支出：2023年上半年居民人均收入同比增长6.5%，消费意愿恢复态势明显

(1) 居民收入：2023年上半年居民人均收入同比增长6.5%，经营净收入影响较大。

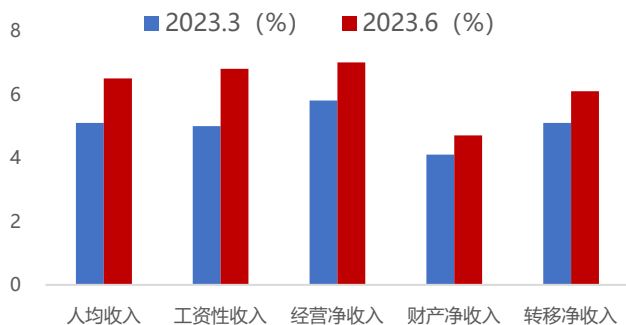
①居民人均收入同比、环比提升。2023年上半年居民人均收入同比达6.5%，较上期累计环比提升1.4pct，去除掉疫情影响因素，2023年上半年居民累计人均收入较2019CAGR达6.5%，较上期环比提升0.1pct。收入增速-支出增速为-1.9%，消费意愿恢复态势明显。②经营净收入影响较大，上半年各收入环比均提升。具体来看，上半年居民收入经营净收入影响较大，累计同比增长达7.0%，环比提升1.2pct，影响最为显著。上半年居民收入工资性收入、财产净收入、转移净收入累计同比增长分别达6.8%（环比+1.8pct）、4.7%（环比+0.6pct）、6.1%（环比+1.0pct）。去除掉疫情影响因素，2023年上半年居民工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入累计同比增长分别达6.5%（+0.3pct）、5.3%（-0.1pct）、7.2%（-0.1pct）、7.2%（持平），财产净收入和转移净收入影响显著，工资性收入环比上升。

图41 人均收入累计名义同比及对2019年CAGR增速



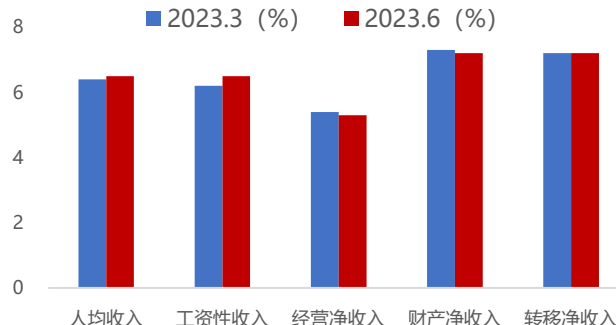
资料来源：wind，东海证券研究所

图42 人均收入及分项收入增速



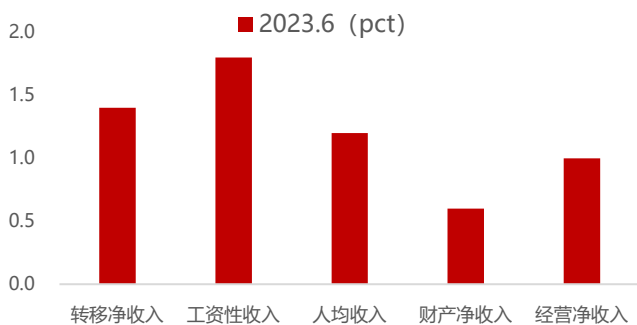
资料来源：wind，东海证券研究所

图43 人均收入及分项对比2019CAGR



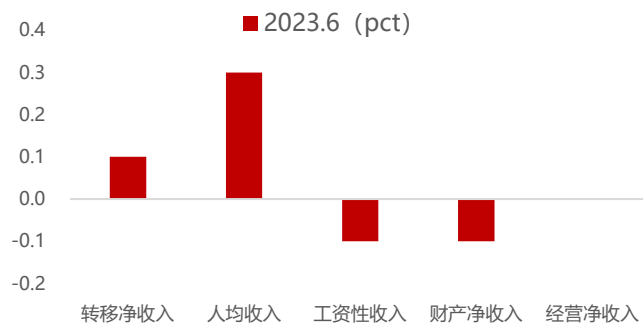
资料来源：wind，东海证券研究所

图44 人均收入月度同比增速环比变化情况



资料来源: wind, 东海证券研究所

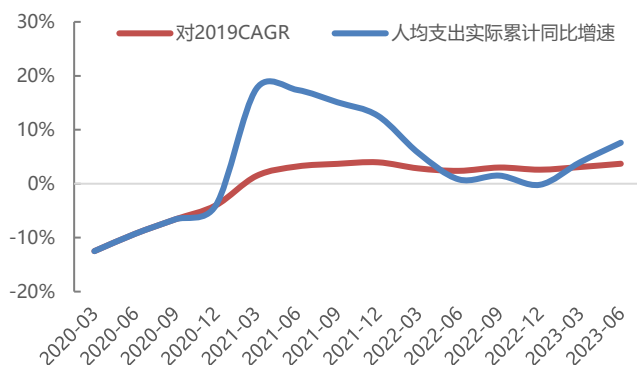
图45 人均收入同比增速对比 2019CAGR 环比变化情况



资料来源: wind, 东海证券研究所

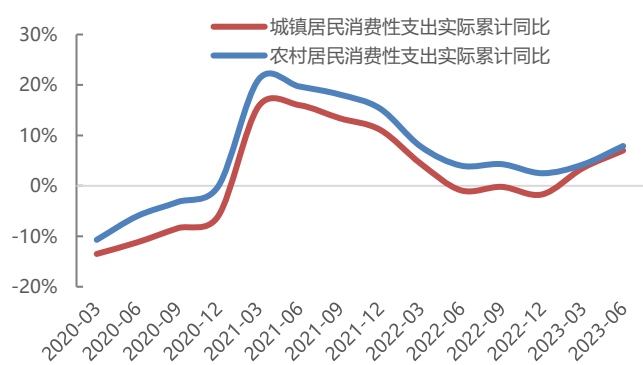
**(2) 居民支出: 今年上半年, 因疫情影响减弱, 环比提升, 消费意愿回升。①居民消费支出环比提升。**2023年上半年全国居民实际消费支出累计同比达7.6%,较上期提升3.6pct。**②农村居民消费性支出实际累计同比高于城镇居民。**2023年上半年城镇、农村居民消费性支出实际累计同比分别达7.0% (+3.5pct)、7.9%(+3.7pct)。去除掉疫情因素及基数因素的话,按照对2019年支出CAGR计算,城镇环比提升0.2pct,农村环比提升1.0pct。**③居民收入支出剪刀差本季度下降,表明消费意愿回升。**通过“居民收入支出剪刀差”衡量(名义收入增速-名义支出增速),居民收入支出剪刀差自2020疫情明显提升,疫情中消费支出明显谨慎,2021年下降主要为基数原因,2022年3月以来重新回升,同时明显高于疫情前的2019年情况,表明消费蓄水池进一步回升。但2022年12月收入-支出剪刀差环比上季度上升1.37pct,表明居民消费意愿回落,核心原因主要为疫情管控放开以来的外出恐慌心理以及感染人数上升。2023年上半年收入-支出剪刀差环比上期下降1.57pct。随着疫情影响日益减弱,消费信心提升,消费开始复苏,居民消费意愿回升。预计随着消费信心提振,后期消费意愿将持续回升。

图46 人均支出实际累计同比及对2019年CAGR增速



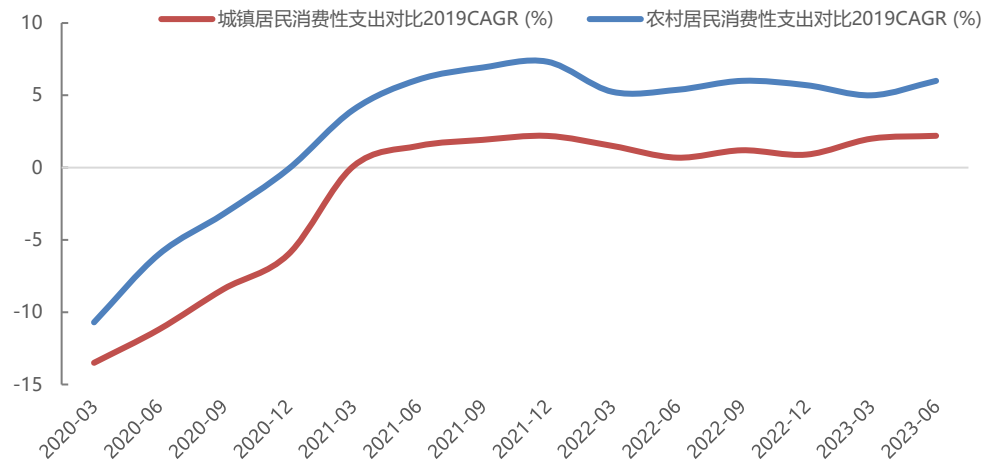
资料来源: wind, 东海证券研究所

图47 城镇及农村居民消费性支出实际累计同比增速



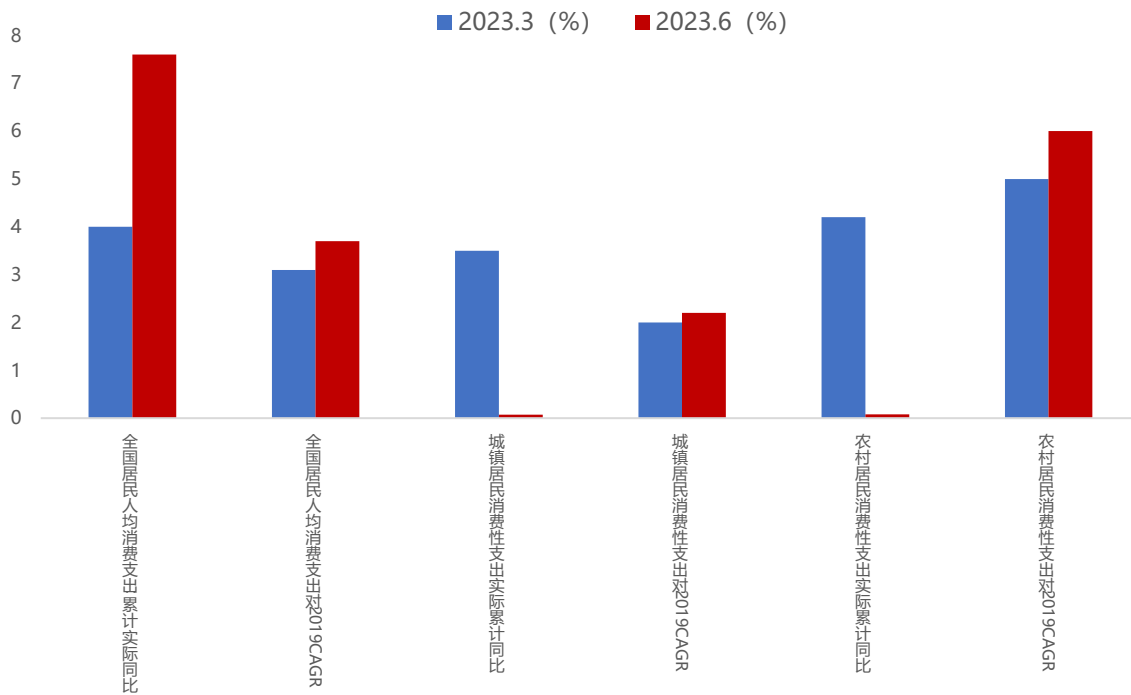
资料来源: wind, 东海证券研究所

图48 城镇及农村居民消费性支出实际累计增长对比 2019CAGR 数据



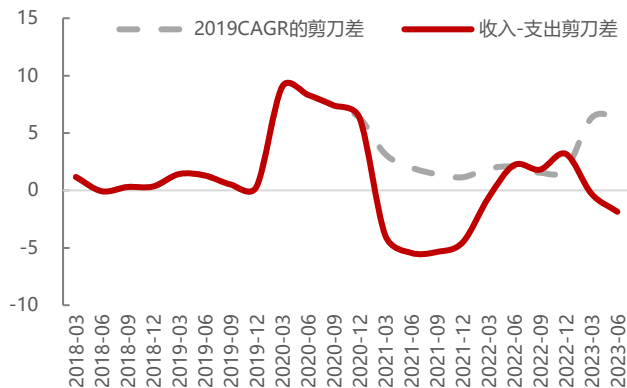
资料来源: wind, 东海证券研究所

图49 整体、城镇、农村支出累计实际同比增速对比



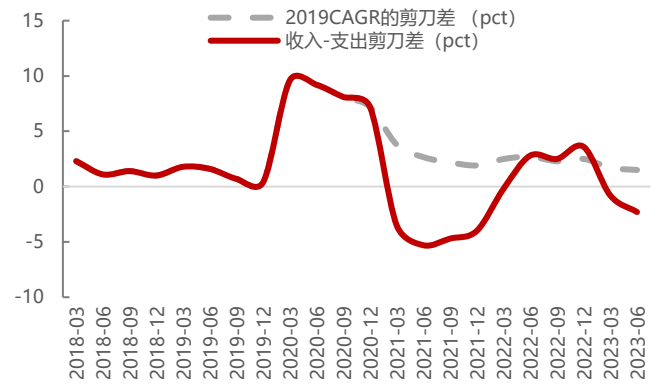
资料来源: wind, 东海证券研究所

图50 整体名义收入-支出剪刀差



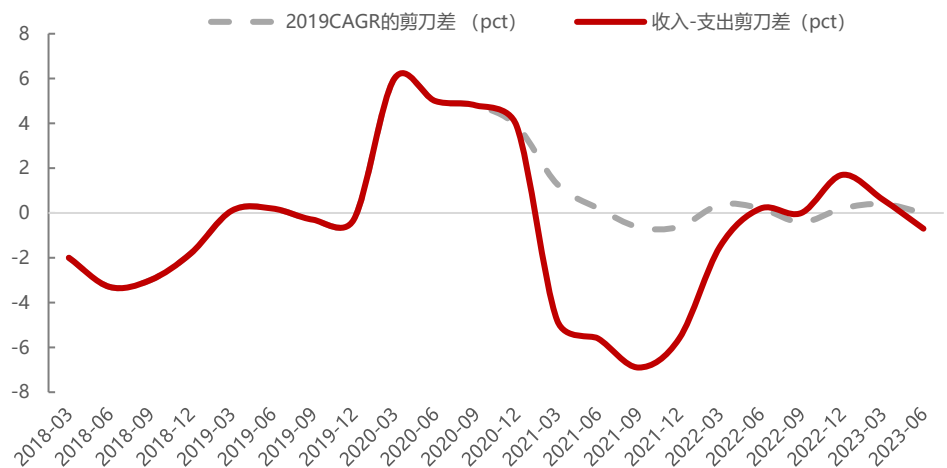
资料来源：wind，东海证券研究所

图51 城镇居民实际收入-支出剪刀差



资料来源：wind，东海证券研究所

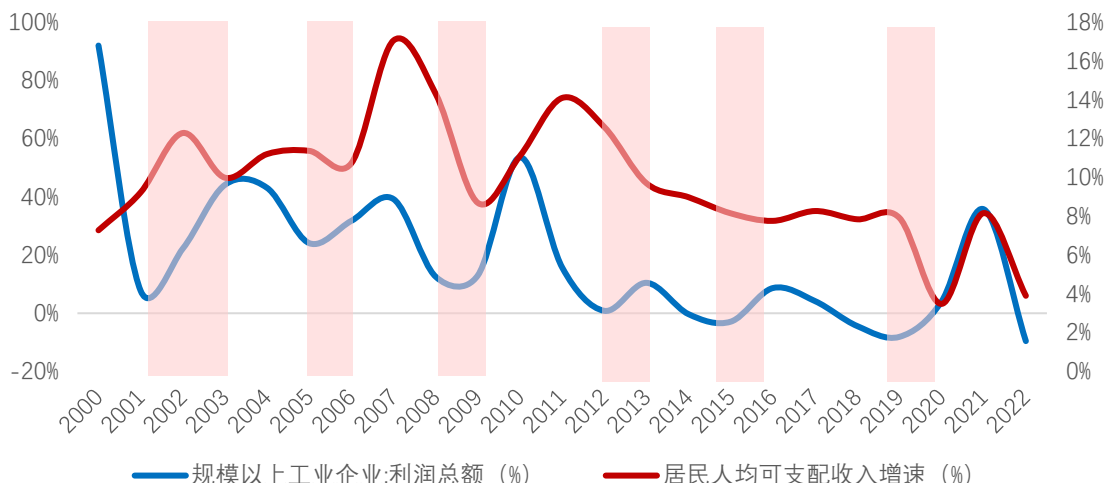
图52 乡村居民实际收入-支出剪刀差



资料来源：wind，东海证券研究所

**(3) 需求短期仍有回升动能，长期存在一定影响。**①**工业生产增速放缓。**2022年全国规模以上工业企业利润下降9.57%。2023年1-5月累计工业企业利润同比下跌18.80%。预计随着疫情管控放开、影响日益减弱和后续稳增长一揽子政策的实施，工业企业利润将企稳回升。对大部分从业人员而言，企业经济效益也就是利润恢复往往意味着第二年收入的回升。2022年工业所在的第二产业从业人数占比约28.8%，工业企业利润往往领先人均收入1-1.5年，并具备较好的拟合度。不同于疫情前，工企利润增速自2020年末转正并维持较高增速，2021年受到疫情影响但表现同样好于2019年同期，带动2021年以来人均收入回升相对明显，但2022年工企利润趋势向下，从历史经验看，随着疫情基数影响结束后，人均收入稳态增速今年下半年以后可能承压。②**低收入人群就业及工资仍存驱动：**2022年农民工达2.96亿人。2021年农民工人口占总人口比例、农民工人口占劳动人口比例分别达21%、40%，是人口的主要组成部分。受疫情影响农民工外出务工减弱带动2022年农民工工资收入同比增长4.13%，增速较上年下降4.71pct，服务业、餐饮业较2019年两年复合增速均超2019年同期情况。在疫情政策放开、基建投资加大的情况下，服务、制造、建筑等行业就业及工资仍有可能表现积极，有望进一步推动低收入人群的消费需求。

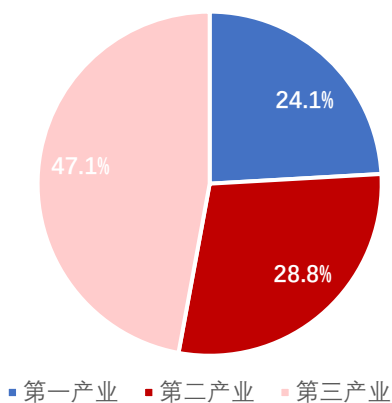
图53 人均收入及工企利润对比



资料来源: wind, 东海证券研究所

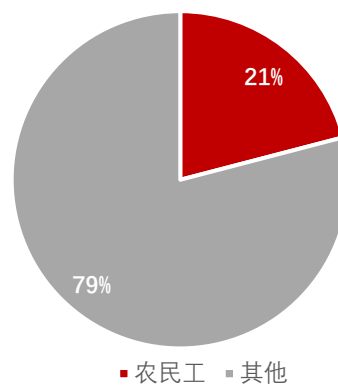
\*2013 年之前数据采用城镇居民人均可支配收入增速计算

图54 2022 年第一、第二、第三产业人数占比



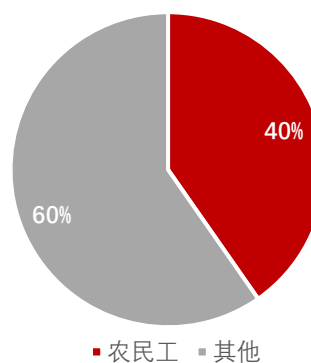
资料来源: wind, 东海证券研究所

图55 2022 年农民工在总人口中占比



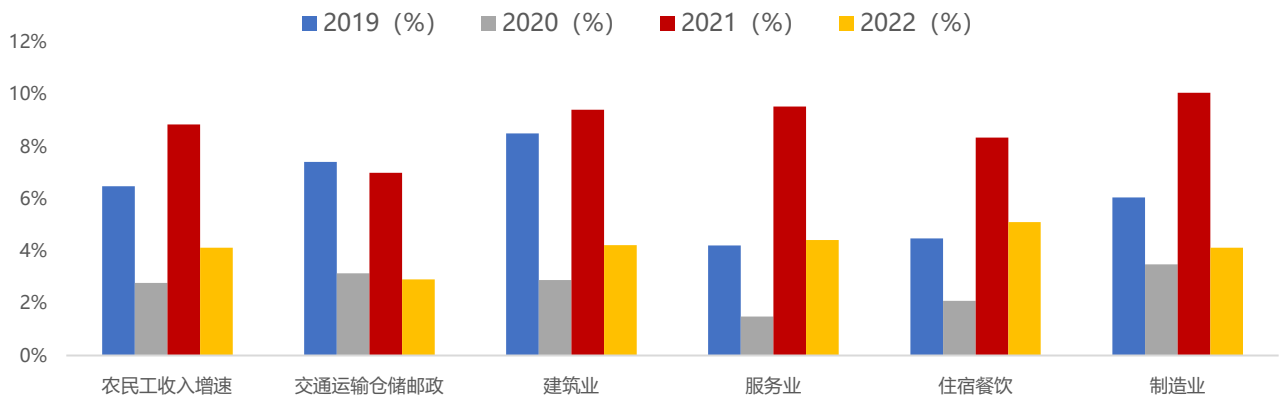
资料来源: wind, 东海证券研究所

图56 2022 年农民工在劳动人口中占比



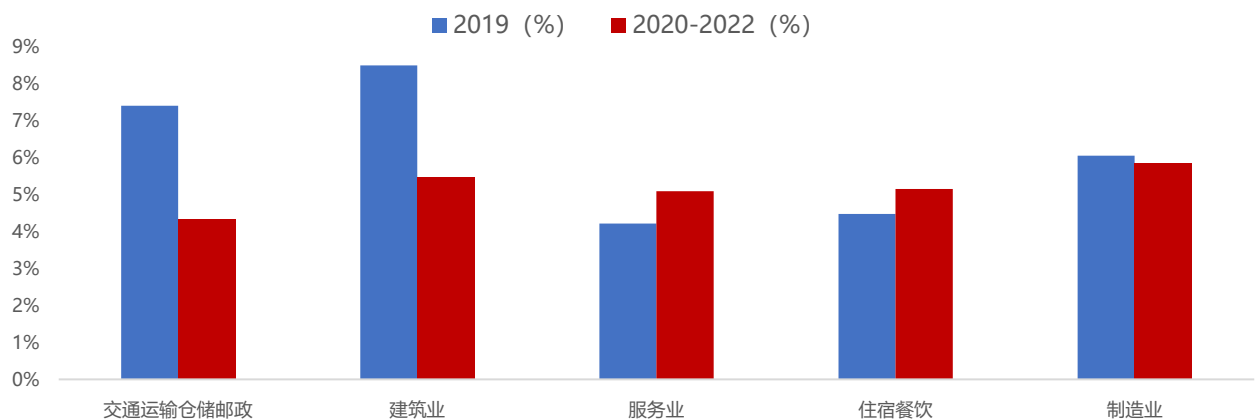
资料来源: wind, 东海证券研究所

图57 农民工收入增速及农民工各细分行业收入增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图58 农民工收入近三年复合增速



资料来源：wind，东海证券研究所

## 6. 投资建议

白酒为消费股价核心驱动力，我们预计今年次高端、白牌、酱酒板块主题均为去库存和稳价，招商、回款、发货，龙头均较铺货期的白酒呈现明显的马太效应，结合弱势板块边际改善，低估值迎布局期，首推高端中的贵州茅台及地产名酒。其次，实际上细分板块差异性显著，制造型零食龙头表现持续优秀；速冻预制菜板块，数据亮眼；乳制品已出现回暖态势，以低温布局的部分龙头不仅迎来动销改善，外加改革预期及持续落地，值得关注。**建议关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等；建议关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。**



## 7.风险提示

- (1) **政策影响**：目前政策方向整体积极，以“扩内需”为重点，如果政策变化，仍有可能对整体消费产生系统性影响。
- (2) **食品安全的影响**：食饮行业安全对公司甚至行业影响较大，如果部分公司食饮安全出现问题，可能对估值及长期基本面带来影响。
- (3) **竞争加剧的影响**：去年疫情以来，白酒、食品等部分行业受到需求减少影响，部分品牌竞争有所加剧，集中度有所提升，如果竞争进一步剧烈，可能对部分公司业绩产生实际影响。
- (4) **消费需求的影响**：疫情对部分人群消费力产生了明显影响，仍有可能进一步对未消费产生继续影响。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在 -20%—20% 之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 -10%—10% 之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15% 之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在 -5%—5% 之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15% 之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089