

消费淡季等内外部因素叠加，7月社消同比增长2.5%处于相对低位区间

核心观点：

● 事件

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2023年1-7月实现社会消费品零售总额26.43万亿元，同比名义增长7.3%。其中，限额以上单位消费品零售额9.90万亿元，同比增长6.4%；除汽车以外的消费品零售额为23.81万亿元，同比增长7.5%。

2023年7月份实现社会消费品零售总额3.68万亿元，同比名义增长2.5%。其中，限额以上单位消费品零售额1.38万亿元，同比增长0.3%；除汽车以外的消费品零售额为3.29万亿元，同比增长3.0%。

● 分析与判断

截至2023年7月，单月社消增速连续三个月环比上月出现回落，于本月降至年初水平以下。2022年上半年社消增速呈现出“V”型趋势，3月开始的疫情反复对整体消费形成拖累，单月社消增速步入负增长区间并在4月增速进一步下行触底，后续跌幅收窄直至6月方才再次步入正增长区间，并在三季度内持续在相对低位区间内（6%以内）波动；考虑到基数影响，前期的恢复性增长趋势与现阶段的波动表现符合预期，与我们前期的判断一致，料三季度单月增速会保持相对稳定，四季度会因基数因素再次出现增速表现的波动。

横向对比历史数据可以发现，1-7月份累计零售额较上年同期规模提升约1.80万亿元，增幅环比延续了逐月改善的趋势，在疫情发生前（以2010-2019年十年区间为参考），1-7月份累计的同比规模提升中枢水平约为1.60万亿元，本年度表现优于前期均值水平，但近两年的均值水平（8759亿元）与近四年的均值水平（9016亿元）虽有所恢复但仍明显低于该水平。其中，7月单月环比上月规模下跌约3190亿元，近两年均值约为-3031亿元，近四年均值约为-2512亿元，往期（以2010-2019年十年区间为参考）中枢水平约为-823亿元，具体规模自2010年来基本保持在负区间，2015-2018年曾出现阶段性低位但2019年负值又创新高，并在疫情影响下持续扩大，其中与电商平台的不断发展，以及“618”大促的影响逐步提升相关，7月存在高温多降雨的外部环境限制，且月内不包含周末以外的节假日，其相对淡季表现符合预期；同时7月单月较上年同期规模增长约891亿元，近两年均值约为918亿元，近四年均值约为922亿元，往期（以2010-2019年十年区间为参考）中枢水平约为1875亿元，具体规模主要在1123-3564亿元范围内波动。由此数量关系可以看出，目前年内的消费改善主要集中在3-5月，以4月表现最为突出，6-7月增幅较前几月已经出现明显收窄。若不考虑负值低基数的影响，当前单月与累计表现均已恢复回升至前期的低位区间，复合增速仍有提振改善空间。

从具体业态划分来看，包含餐饮体验业态的购百业态恢复弹性空间较大，2023年1-7月份餐饮收入的增速表现明显优于整体商品零售表现（7月单月增速15.8%，累计增速20.5%），与之对应，限额以上零售业单位中的百货店同比增速达到8.2%，在各零售业态中位列第一，改善显著。

消费品零售行业

推荐 维持评级

分析师

甄唯萱

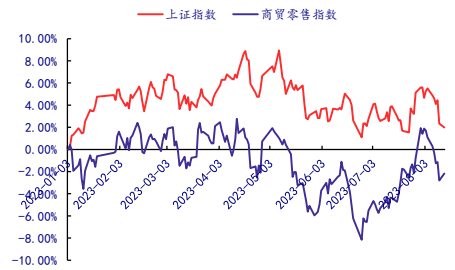
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据

时间 2023.8.14



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】行业点评-上半年社消累计增长8.2%表现稳健，6月单月增速回落至3.1%-20230717

【银河消费品零售】行业点评-5月社消同比增长12.7%延续恢复性趋势，可选升级品类相对表现更优-20230615

【银河消费品零售】行业点评-4月社消同比增长达18.4%，在低基数基础上实现恢复性增长-20230516

【银河消费品零售】行业点评-一季度社消累计增长5.8%，3月加速改善单月增速提升至10.6%-20230418

【银河消费品零售】行业点评-1-2月社消增速环比上年末企稳回升至3.5%，升级类与服务类消费改善空间更大-20230315

【银河消费品零售】行业点评-2022年全年社消规模基本保持稳定，较上年同期微降0.2%-20230117

考虑到消费者信心指数以及其中包含的消费意愿指数自 2022 年 4 月以来持续处于低位区间波动,2023 年一季度已经明显抬升至相对彼时的较高水平,4 月后出现阶段性回落;随着未来稳经济、促消费政策等积极鼓励效用逐步显现,当前社消表现阶段距离疫情前的增长均值水平仍有一定的提振空间。

综上,今年 1-7 月份单月增速呈现倒 V 型的走势,受上年同期基数变化的影响较大,实际绝对值与最新增速表现仍处于相对低位区间,复合增速表现依旧有较大改善空间,我们认为当前政策环境较为积极乐观,国内经济有望逐步恢复至前期增长轨迹;同时伴随居民的消费信心以及国内消费市场活力稳健恢复,未来社消增速也有望进一步向疫情前水平靠拢。为了合理引导消费市场预期,结合商务部《“十四五”商务发展规划》中的 2025 年国内消费市场发展规划,我们预测 2023 年全年社消同比增速大概范围为 5%-5.5%。

- **超市渠道相关必选品:** 从增速的角度来看,前期**基本生活类粮油食品**正增长走势最为稳健,是近三年除中西药品类以外唯一一个全年各月均可保持正增长的品类,但 5 月受价格持续低增速等因素的拖累短暂出现负增长,6-7 月内再次回正;该品类需求走势更为稳定,价格主要关注 CPI 波动带来的潜在影响。7 月 CPI 由上月持平转为下降 0.3%,其中食品价格下降 1.7%,比上月下跌 4 个百分点;食品中,应季果蔬大量上市,市场供应充足,猪肉价格下降 26.0%,降幅比上月扩大 18.8 个百分点;鲜菜价格由涨转跌;鸡蛋、牛羊肉和虾蟹类价格降幅均有扩大;鲜果、薯类和禽肉类价格涨幅出现回落。由于需求表现韧性,综合价格因素考量,食品价格涨幅回落至低位水平或在一定程度上影响整体规模增速;对应超市等必选消费渠道的表现承压,1-7 月限额以上零售业单位中超市零售额同比下降 0.5%,跌幅较上月进一步扩大 0.1 个百分点,是年内至今唯一负增长的渠道。**饮料类**走势与粮油食品类似,上年同期并未受疫情影响出现负增长,反而是年内增长相对承压,增速表现出现波动,在 3-5 月持续单月负增长后,6-7 月增速转正,本月增速保持相对稳定,这与该品类上年基数相关,上年 6 月系该品类的增速低点。**烟酒类**今年同比与环比增速表现均有提振,消费场景包括五一、端午等节假日的备货与补偿性聚会宴请等,表现回升符合节假日特征,该品类的增长趋势也与餐饮大类消费相对应,本月烟酒类增速表现位列各品类之首位。根据节假日的动销节点,三季度内应主要关注中秋、国庆的备货库存情况。**日用品类**表现波动较大,受上年同期增速基数影响,同时结合相关产品囤货属性较强,临近“618”线上大促节点,可能出现消费集中在个别月份的情形;但整体来看,该品类表现相对承压,本月并未体现电商大促的销售优势,连续两个月处于负增长区间,是表现承压的品类中消费需求较大,受众较广,频次较高的韧性品类。
- **百货渠道相关可选品:** **服装鞋帽**前期受疫情影响线下客流、整体需求不景气等因素的影响,持续承压,今年在低基数的基础上有望延续恢复趋势;CPI 中服装价格表现较优,夏装换季上新,服装价格上涨 1.2%,涨幅比上月扩大 0.5 个百分点;在实物商品网上零售额中,穿类表现也优于吃类与用类,累计增速达到 12.0%。**化妆品**自 2022 年下半年开始表现相对承压,考虑到品类销售数据为限额以上企业经营情况,因此不排除消费需求向海外品牌溢出、向国产头部品牌集中的情形,对于行业整体增速表现不必过分担忧,重点关注头部企业的经营数据;同时观察到自上年末至今年 6 月化妆品类单月增速已经出现明显的环比改善趋势,本月增速再次步入负区间,或与上月大促分流销售有关。**金银珠宝类**前期连续四个月的增速表现位居各品类之前列,该品类一方面有上年同期低基数的增长基础,另一方面本年年年初持续表现出高景气趋势。黄金的市场价格虽有波动,但自 22 年 7 月开始整体遵循波动上升趋势,2023 年 5 月金价已经处于历史高位水平,自 6 月起金价虽有一定的回落态势,但仍处于高位区间;考虑到黄金具有投资与消费的双重属性,部分消费者/投资者或因高价进入观望状态。但需注意婚庆等传统消费需求热情较高,且年轻消费者对于黄金类饰品自用的需求观念逐步转变,未来量价齐升的共同推动下黄金珠宝整体的消费表现值得关注。
- **专业连锁渠道相关耐用品:** 与房地产周期相关的**家用电器和家具等品类**,其中前期家具类受房地产影响更大,与建筑及装潢材料类的增速表现更为趋同,结合房屋施工面积、竣工面积、销售面积的累计同比增速来看,表现依旧承压,但随着政策带动房地产行业回暖,同时针对家具、家电等品类出现特定指向的促消费政策,家具类单月跌幅呈现收窄趋势,并于年初增速由负转正但仍在低位增速区间内波动;对于家电品类而言,前期促消费政策中对于家电的帮扶,品类增速表现可观,但总体符合地产相关产业链的大趋势表现,品类消费相对处于后置环节,改善幅度有限,当前表现不及家具类,且大促等节点或将聚拢消费,致使大促前后的增速表现出现波动。相关品类消费表现需持续跟踪地产行业内政策,相关产业长期表现或将值得期待。

投资建议

2020年疫情对于零售行业的冲击严重以及2021-2022年开始的波动恢复表现，整体零售市场表现分化；目前受基数影响较大，应更关注长期复合增速表现，未来消费的恢复程度有待进一步观望。从品类的角度来看，必需消费品抗周期性的优势显现，其中以粮油食品为代表的基本生活消费，增速表现相对平稳，韧性极强；升级类消费包括线下渠道内的非耐用品消费（化妆品），以及商务宴请、婚庆相关等线下消费场景中的品类（餐饮、烟酒、黄金珠宝等）存在可选属性，前期受冲击影响更大，但现阶段以及未来长期恢复值得期待，经营弹性更高，消费升级改善的长期大趋势不会发生改变。

从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额2023年1-7月份累计增长6.4%，表现略弱于社零整体走势，这体现出规模体量相对较大的公司企业在疫情期间防风险抗压能力更强，维持经营的优势明显；伴随疫情影响逐步减弱，国家针对中小企业高质量发展的政策有效落地，限额以下单位强劲增长的情形符合我们前期的判断，对应限额以下企业经营弹性更高。

此外，疫情期间对于消费者消费习惯、消费渠道产生深远影响，线上频发的促销活动也将进一步提升渠道表现。我们维持认为，线上份额占比逐年提升的大趋势不会发生变化。商务部、中央网信办、发展改革委印发《“十四五”电子商务发展规划》，明确了聚焦电子商务连接线上线下、衔接供需两端、对接国内国外市场的三个定位，赋予电子商务推动“数字经济高质量发展”和助力“实现共同富裕”的新使命。

线下渠道按零售业态分，2023年上半年限额以上零售业态单位中便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长7.5%、4.5%、3.5%、8.2%，超市零售额同比下降0.5%。上述业态的发展也与我们前期的判断基本一致，其中便利店作为相对新兴、朝阳的零售渠道，符合便捷化、快速化的消费趋势，也可以满足消费者基本即时的必选消费需求，因此增速高企；超市作为传统必选消费渠道，增速韧性更强，增速表现更为稳定，但近期受CPI增速下行等价格层面的因素影响，表现相对承压；百货店作为线下可选渠道的代表，前期受疫情冲击影响更大，现阶段出现增速强劲复苏的态势。

2023年政府工作报告再次强调扩大国内有效需求，围绕构建新发展格局，立足超大规模市场优势，坚持实施扩大内需战略，培育更多经济增长动力源。其中包括着力扩大消费，推动消费尽快恢复；推动线上线下消费深度融合。此外，商务部深入贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议部署，将2023年定为“消费提振年”，会同有关部门和地方开展“6+12+52+N”系列活动，做到“季季有主题、月月有展会、周周有场景”。7月内各领域促消费政策密集出台，促消费力度进一步加大，6月29日审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，2023第二届海南国际离岛免税购物节于7月4日在海口国际免税城举办，商务部等13部门印发《全面推进城市一刻钟便民生活圈建设三年行动计划（2023-2025）》，12日“2023全国暑期消费季暨不夜重庆生活节”活动开启，14日发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，21日出台《关于促进电子产品消费的若干措施》，20日印发《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》，24日中共中央政治局会议召开，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，其中指出，当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。围绕这些困难，会议强调，做好下半年经济工作要加大宏观政策调控力度，并明确提出“扩大内需”“提振信心”“防范风险”三个着力点。会议还指出，要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。核心要点中针对提到，扩内需聚焦“消费”“终端需求”“增大居民收入”。相比两会，新提“电子产品、家居”大宗消费产业（近期系列促消费政策密集落地，如《关于促进汽车消费的若干措施》《关于促进电子产品消费的若干措施》）。

在此背景下，我们继续维持2021年年度策略中“数字化”、2022年年度策略中“中高端消费下的‘专精特新’”以及2023年年度策略中“文化为‘国潮’品牌赋生机”这三大投资主线，重点推荐经营确定性较高、具备一定品牌影响力的制造品牌商与具备一定保价和顺价能力的渠道品牌商。建议重点关注永辉超市（601933.SH）、家家悦（603708.SH）、红旗连锁（002697.SZ）、天虹百货（002419.SZ）、华致酒行（300755.SZ）、上海家化（600315.SH）、珀莱雅（603605.SH）、贝泰妮（300957.SZ）、水羊股份（300740.SZ）、豫园股份（600655.SH）、周大生（002867.SZ）、老凤祥（600612.SH）、中国黄金（600916.SH）。

风险提示

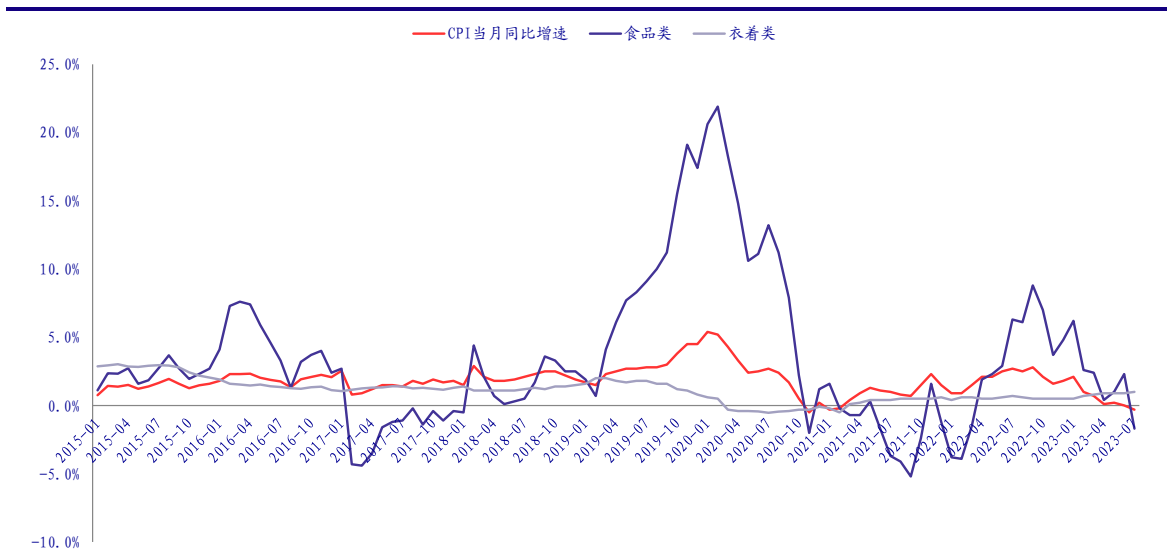
消费者信心持续不足的风险，各渠道发展不及预期的风险，品牌发展效果不及预期的风险。

表 1 社会消费品零售数据

	7月当月值 (亿元)	当月同比 增速	较上年 同期增 速变化 (bps)	环比上 月增速 变化 (bps)	1-7月份 累计值 (亿元)	1-7月份 累计同比 增速	环比上 月增速 变化 (bps)
社会消费品零售总额	36,761	2.5%	-0.2	-0.6	264,348	7.3%	-0.9
其中: 限额以上单位消费品零售额	13,762	0.3%	-6.5	-2.0	98,982	6.4%	-1.0
其中: 实物商品网上零售额	-	-	-	-	69,856	10.0%	-0.8
餐饮收入	4,277	15.8%	17.3	-0.3	28,606	20.5%	-0.9
商品零售	32,483	1.0%	-2.2	-0.7	235,742	5.9%	-0.9
粮油、食品类	1,431	5.5%	-0.7	0.1	10,595	4.9%	0.1
饮料类	243	3.1%	0.1	-0.5	1,674	1.3%	0.3
烟酒类	391	7.2%	-0.5	-2.4	3,035	8.4%	-0.2
服装鞋帽、针纺织品类	961	2.3%	1.5	-4.6	7,776	11.4%	-1.4
化妆品类	247	-4.1%	-4.8	-8.9	2,315	7.2%	-1.4
金银珠宝类	218	-10.0%	-32.1	-17.8	1,905	13.6%	-3.9
日用品类	566	-1.0%	-1.7	1.2	4,305	4.2%	-0.8
家用电器和音像器材类	726	-5.5%	-12.6	-10.0	4,993	0.0%	-1.0
中西药品类	509	3.7%	-4.1	-2.9	3,820	10.1%	-1.0
文化办公用品类	305	-13.1%	-24.6	-3.2	2,199	-5.3%	-1.4
家具类	126	0.1%	6.4	-1.1	811	3.2%	-0.6
通讯器材类	447	3.0%	-1.9	-3.6	3,651	4.0%	-0.1
石油及制品类	1,974	-0.6%	-14.8	1.6	13,333	6.2%	-1.3
汽车类	3,855	-1.5%	-11.2	-0.4	26,265	5.5%	-1.3
建筑及装潢材料类	122	-11.2%	-3.4	-4.4	853	-7.3%	-0.6

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1 CPI 单月同比增速变化趋势 (截止 2023 年 7 月)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2 线上社消数据情况

	1-7 月份累计额 (亿元)	同比增速	占比社消总额比重	较上年同期比重变化 (bps)
全国网上零售额	83,097	12.5%	31.43%	1.70
其中：实物商品网上零售额	69,856	10.0%	26.43%	0.79
吃类		8.7%		
穿类		12.0%		
用类		9.5%		

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

甄唯莹：现任消费品零售及化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn