

2025年04月18日

标配

3月社零同比+5.9%，促消费政策出台有望提振信心

——3月社零报告专题

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师

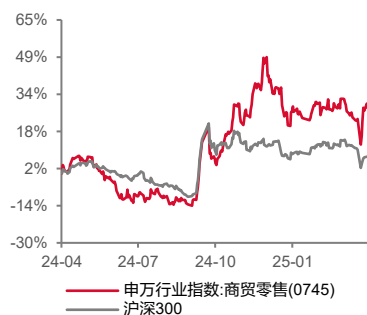
任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn



相关研究

1. 社零稳中向好，政策定调积极——1-2月社零报告专题
2. 12月社零同比增速提升，政策支持品类表现较优——12月社零报告专题
3. 11月社零延续弱复苏，品类同比分化——11月社零报告专题

投资要点：

- **2025年3月社零同比增长5.9%**。2025年3月社会消费品零售总额40940亿元，同比增长5.9%，高于wind一致预期（+4.36%）。1）**城镇市场增速近20个月首次超过乡村市场**。城镇：3月消费品零售额35595亿元，同比增长6%，增速较上月环比上升2.2个百分点。乡村：3月消费品零售额5345亿元，同比增速为5.3%，增速较上月上升0.7个百分点。2）**分渠道：线上消费需求持续释放，增速强于线下消费。3月线上消费维持较快增长**。3月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长7.9%和5.7%，增速较上月环比上升0.6pct和0.7pct。**分品类来看**，3月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为+14.0%、-0.1%、+5.6%，较上月增速环比+3.2pct、+0.5pct、+0.2pct。**实体店零售稳定**。根据社零、网上商品及服务零售额推算，3月线下社零同比保持稳定。
- **商品零售回升，家用电器和音响器材类、家具类等增势良好**。1）**分商品及服务：商品零售占比回升。1>餐饮同比增长**。3月社零餐饮服务总额4235亿元，同比上涨5.6%，对当期社零增长贡献比例下降至10%。**2>商品零售同比上涨，增速环比提升**。3月社零商品零售总额36705亿元，同比上涨5.9%，增速环比提升2pct。**2）分具体品类，地产后周期家用电器和音响器材类、家具类增势良好，通讯器材类、体育、娱乐用品类等同比增速表现亮眼。1>必选：整体增长稳健**。粮油、食品类，饮料类、烟酒类、日用品类分别同比上涨13.8%、4.4%、8.5%、8.8%，同比增长稳健。**2>可选情况：体育、娱乐用品类商品销售增势良好**。各可选品类同比均提升，其中体育、娱乐用品类表现优异，同比提升26.2%。**3>地产后周期：政策效应持续显现，家用电器和音响器材类、家具类表现优异**。除建筑及装潢材料类同比小幅下跌0.1%，其余细分品类同比均上涨，其中家用电器和音响器材类、家具类分别同比提升35.1%、29.5%。**4>其他：以旧换新政策加力显效，消费潜力较快释放**。除石油及制品类同比下跌1.9%，其他各细分品类同比均为正数，其中通讯器材类及文化办公用品类表现亮眼，同比分别提升28.6%和21.5%。
- **CPI、PPI同比均下降，核心CPI同比转正，PPI-CPI剪刀差扩大**。2025年3月CPI同比-0.1%（环比+0.6pct），去掉食品、能源的核心CPI同比回正，上涨0.5%（环比+0.6pct）；PPI同比-2.5%（环比-0.3pct），主要受上游能源价格偏弱等影响，3月PPI-CPI剪刀差为-2.4%（环比-0.9pct）。1）**分品类：食品中猪肉同比价格延续上涨，鲜果价格同比由负转正，非食品同比价格五涨一跌。1>食品类**：3月食品类价格同比下降0.6%，环比提升1.3pct，大部分食品类同比的环比增速有所提升，其中鲜菜环比提升5.8pct，变化幅度最大。**2>非食品类**：3月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比0.8%（环比+1.3pct）、+1.3%（环比+0.1pct）、+0.1%（环比-0.1pct）、0.6%（环比+1.3pct）、+0.1%（环比不变）和-2.6%（环比-0.1pct）。2）**失业率小幅下降**。3月全国城镇调查失业率5.2%，环比下降0.2pct。
- **投资建议：1）3月社零烟酒类同比增长8.5%，增速环比提升，白酒板块估值处于底部区间，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复**。白酒行业竞争加剧，头部酒企的主动降速且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。2）**化妆品社零增长稳定，近期国际关系不确定性加强，提振内需方向不变，我们认为国货品牌在国内市占率或有望持续提升，行业竞争格局或将发生变动，国产占比不断提升**。建议关注核心龙头企业业绩表现。
- **风险提示：经济恢复不及预期风险；政策落地效果不及预期；竞争加剧的影响。**

正文目录

1. 整体社零：社零同增 5.9%，线上消费需求较好.....	4
2. 分品类：商品零售占比回升.....	5
3. 价格表现：CPI、PPI 同比均下降，核心 CPI 转正.....	7
4. 就业情况：3 月失业率 5.2%.....	10
5. 投资建议	12
6. 风险提示	12

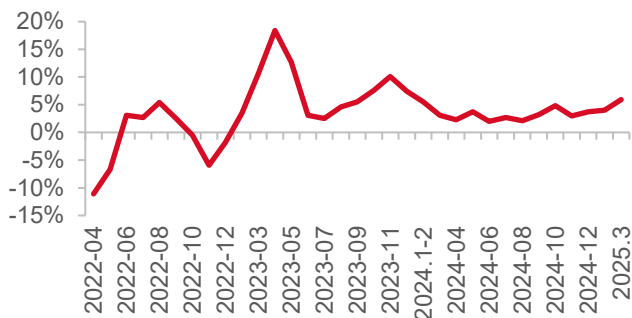
图表目录

图 1 近两年社会消费品零售总额同比增速	4
图 2 社会消费品零售总额累计同比增速	4
图 3 城乡社零同比增速	4
图 4 城乡社零同比增速环比变化情况	4
图 5 分渠道社零同比增速	5
图 6 线上社零累计同比增速	5
图 7 线上社零吃穿用累计同比增速	5
图 8 近两年社零商品零售同比增速	5
图 9 近两年社零餐饮收入同比增速	5
图 10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例	6
图 11 不同类型社零同比增速	6
图 12 CPI 及 PPI 当期值	8
图 13 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况	8
图 14 CPI 及 PPI 变化趋势	8
图 15 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)	8
图 16 分品类 CPI 当期值	9
图 17 食品类 CPI 当期值	9
图 18 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)	10
图 19 2019 年至今城镇调查失业率	10
图 20 31 个大城市城镇调查失业率	11
图 21 不同户籍城镇调查失业率	11
图 22 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	11
图 23 农民工就业情况	12
表 1 社零各大类增速比较	6
表 2 社零数据细分小类增速比较	7

1.整体社零：社零同增 5.9%，线上消费需求较好

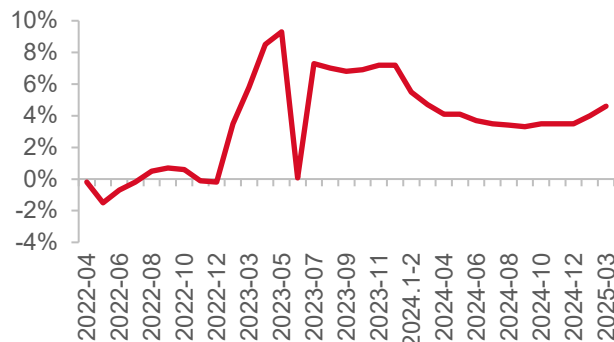
(1) 总体情况：2025 年 3 月社零同比增长 5.9%。2025 年 3 月社会消费品零售总额 40940 亿元，同比增长 5.9%，高于 wind 一致预期 (+4.36%)。

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

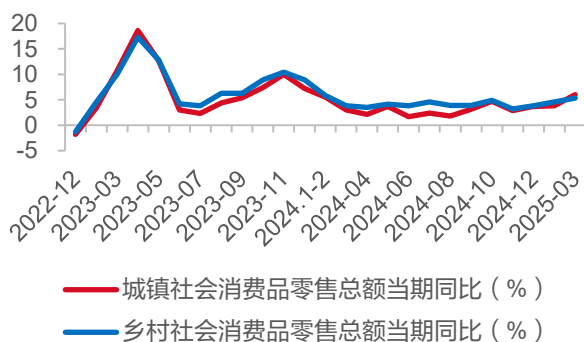
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

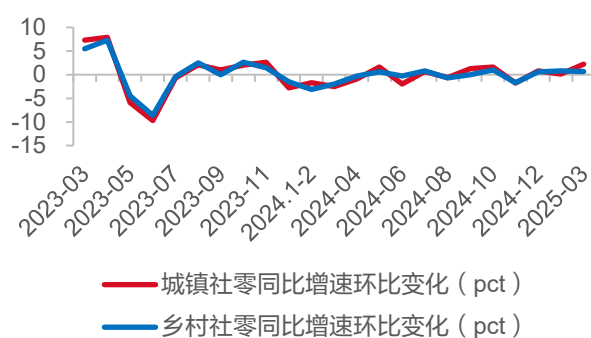
(2) 分地域：城镇市场增速近 20 个月首次超过乡村市场。①城镇：3 月消费品零售额 35595 亿元，同比增长 6%，增速较上月环比上升 2.2 个百分点。②乡村：3 月消费品零售额 5345 亿元，同比增速为 5.3%，增速较上月上升 0.7 个百分点。

图3 城乡社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

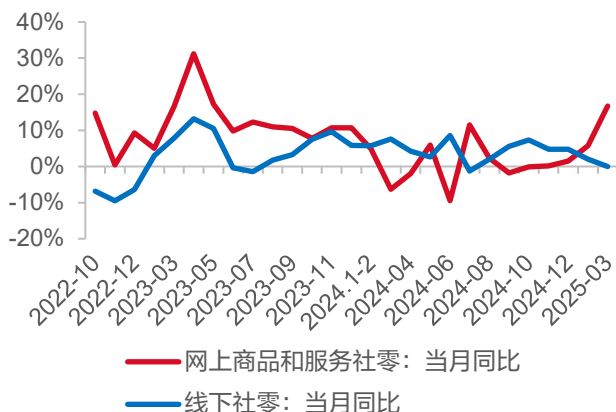
图4 城乡社零同比增速环比变化情况



资料来源：wind，东海证券研究所

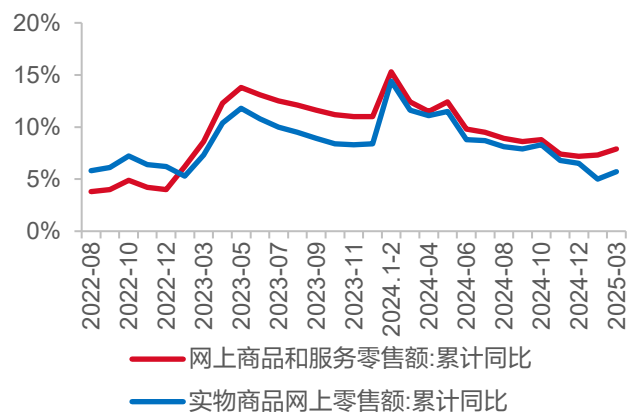
(3) 分渠道：线上消费需求持续释放，增速强于线下消费。①3 月线上消费维持较快增长。3 月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长 7.9%和 5.7%，增速较上月环比上涨 0.6pct 和 0.7pct。分品类来看，3 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为+14.0%、-0.1%、+5.6%，较上月增速环比+3.2pct、+0.5pct、+0.2pct。②实体店铺零售稳定。根据社零、网上商品及服务零售额推算，3 月线下社零同比保持稳定。

图5 分渠道社零同比增速



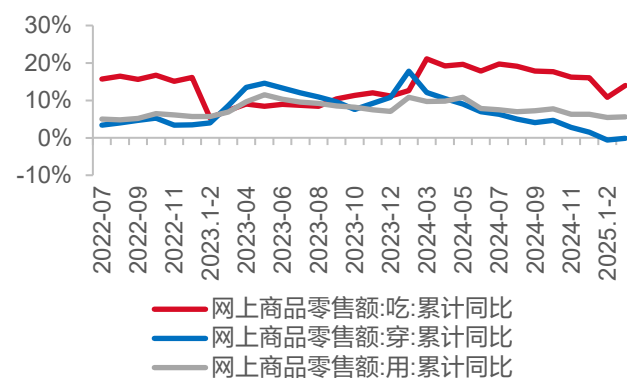
资料来源：wind，东海证券研究所

图6 线上社零累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图7 线上社零吃穿用累计同比增速

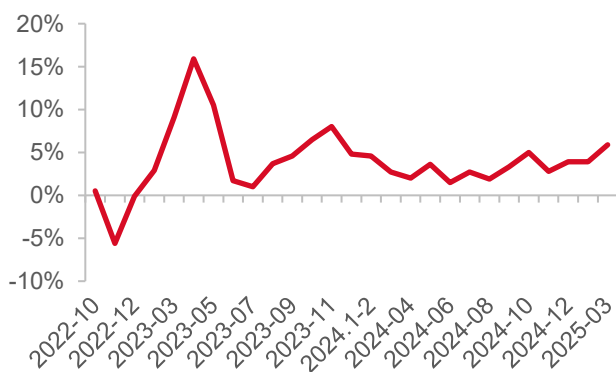


资料来源：wind，东海证券研究所

2.分品类：商品零售占比回升

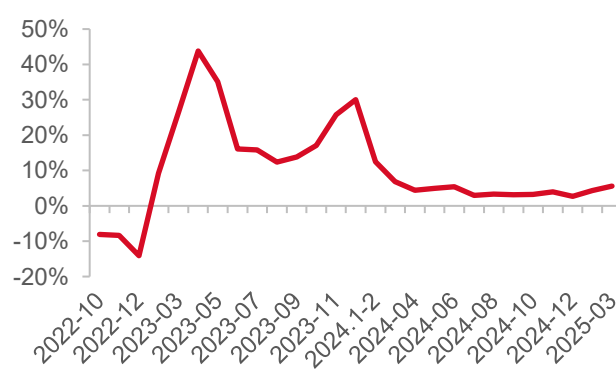
（1）分商品及服务：商品零售占比回升。①**餐饮同比增长。**3月社零餐饮服务总额 4235 亿元，同比上涨 5.6%，对当期社零增长贡献比例下降至 10%。②**商品零售同比上涨，增速环比提升。**3月社零商品零售总额 36705 亿元，同比上涨 5.9%，增速环比提升 2pct。

图8 近两年社零商品零售同比增速



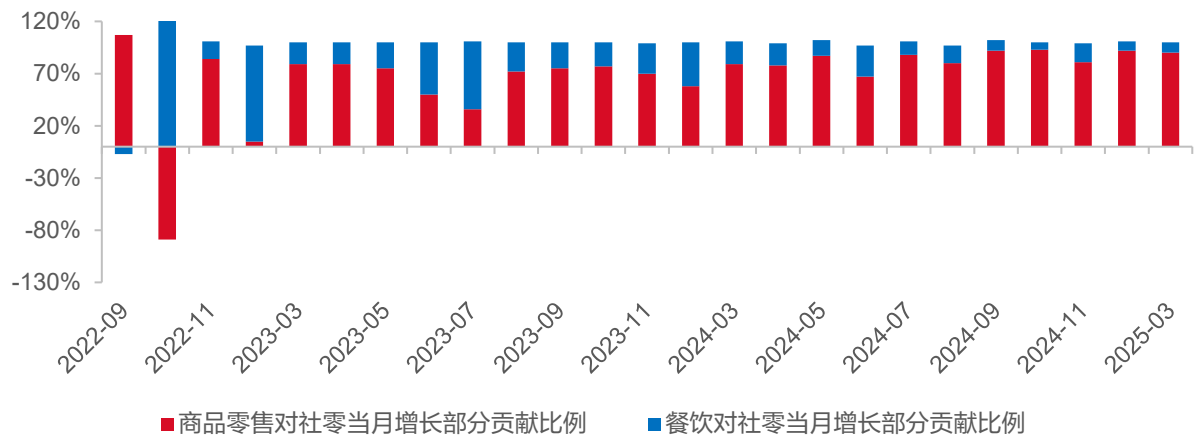
资料来源：wind，东海证券研究所

图9 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10 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

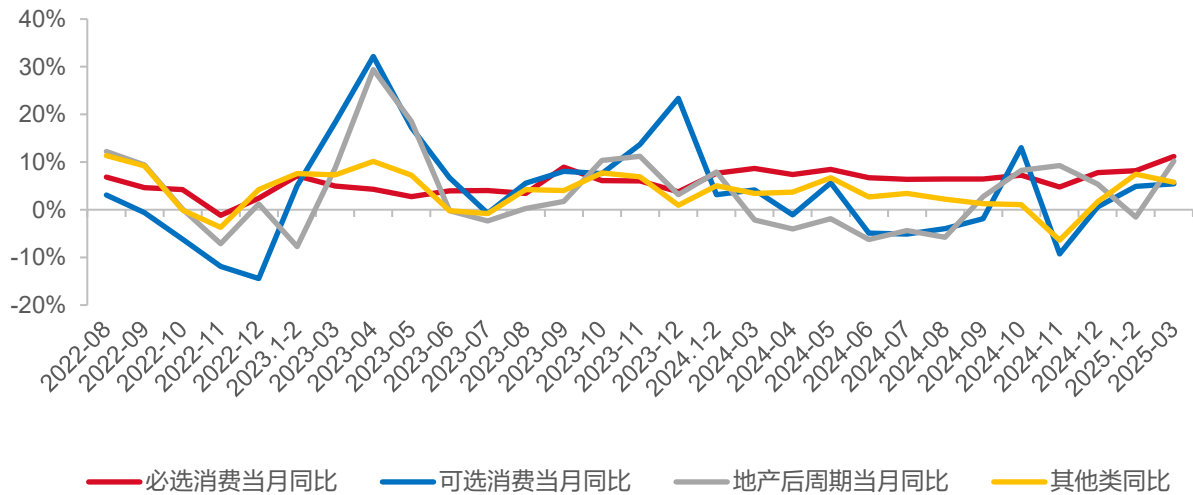
（2）大类表现：必选、地产后周期同比表现优。3月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+11.19%、+5.42%、10.22%、+5.78%，增速分别较上月环比+3.01pct、+0.54pct、11.75pct、-1.65pct。随着《提振消费专项行动方案》出台，有望进一步释放消费潜力，推动消费行业持续回暖。

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
1-2 月同比增速（%）	8.17	4.88	-1.53	7.43
3 月同比增速（%）	11.19	5.42	10.22	5.78
增速环比改善（pct）	3.01	0.54	11.75	-1.65

资料来源：wind，东海证券研究所

图11 不同类型社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 具体品类分析：地产后周期家用电器和音响器材类、家具类增势良好，通讯器材类、体育、娱乐用品类等同比增速表现亮眼。①必选情况：整体增长稳健。粮油、食品类，饮料类、烟酒类、日用品类分别同比上涨 13.8%、4.4%、8.5%、8.8%，同比增长稳健。②可选情况：体育、娱乐用品类商品销售增势良好。各可选品类同比均提升，其中体育、娱乐用品类表现优异，同比提升 26.2%。③地产后周期：政策效应持续显现，家用电器和音响器材类、家具类表现优异。除建筑及装潢材料类同比小幅下跌 0.1%，其余细分品类同比均上涨，其中家用电器和音响器材类、家具类分别同比提升 35.1%、29.5%。④其他：以旧换新政策加力显效，消费潜力较快释放。除石油及制品类同比下跌 1.9%，其他各细分品类同比均为正数，其中通讯器材类及文化办公用品类表现亮眼，同比分别提升 28.6%和 21.5%。

表2 社零数据细分小类增速比较

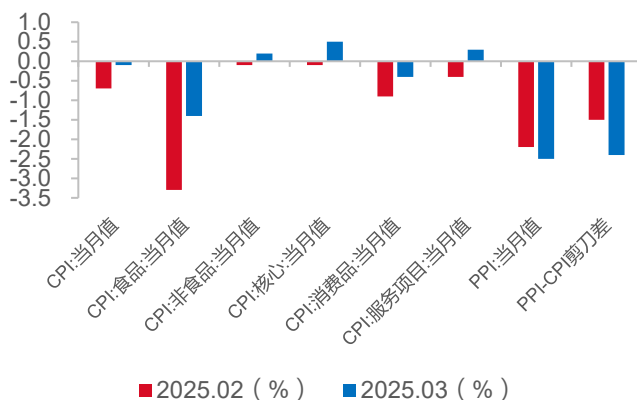
大类	小类	1-2 月同比增速	3 月同比增速	增速环比 (pct)
必选消费	粮油、食品类	11.50%	13.80%	2.30
	饮料类	-2.60%	4.40%	7.00
	烟酒类	5.50%	8.50%	3.00
	日用品类	5.70%	8.80%	3.10
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	3.30%	3.60%	0.30
	化妆品类	4.40%	1.10%	-3.30
	金银珠宝类	5.40%	10.60%	5.20
	体育、娱乐用品类	25.00%	26.20%	1.20
地产后周期类	汽车类	-4.40%	5.50%	9.90
	家用电器和音响器材类	10.90%	35.10%	24.20
	建筑及装潢材料类	0.10%	-0.10%	-0.20
	家具类	11.70%	29.50%	17.80
其他类	通讯器材类	26.20%	28.60%	2.40
	石油及制品类	0.90%	-1.90%	-2.80
	中西药品类	2.50%	1.40%	-1.10
	文化办公用品类	21.80%	21.50%	-0.30

资料来源：wind，东海证券研究所

3.价格表现：CPI、PPI 同比均下降，核心 CPI 转正

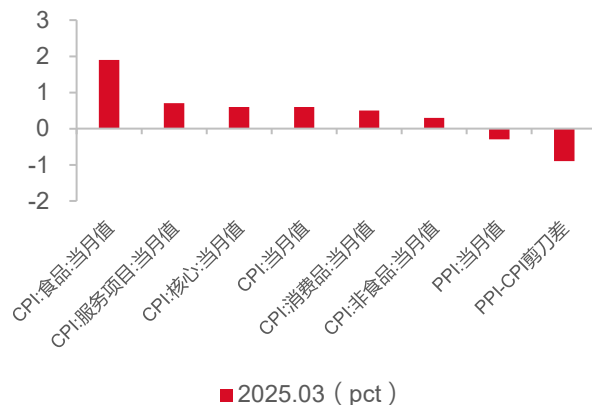
(1) 整体情况：CPI、PPI 同比均下降，PPI-CPI 剪刀差扩大。①3 月 CPI 同比仍为负，但核心 CPI 同比回正，扣除能源的工业消费品价格表现回升，体现出“两新”政策的效果。2025 年 3 月 CPI 同比-0.1% (环比+0.6pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比回正，上涨 0.5% (环比+0.6pct)。②食品同比下跌，非食品价格由跌转正、增速环比提升。食品、非食品 CPI 分别同比-1.4% (环比+1.90pct)、0.2%(环比+0.3pct)。③“以旧换新”政策支持消费品价值，消费品同比跌幅收窄、服务价格同比由负转正。消费品 CPI 同比-0.4% (环比+0.5pct)，服务 CPI 同比 0.3% (环比+0.7pct)。④PPI 同比下降，仍处低位，PPI-CPI 剪刀差扩大。3 月 PPI 同比-2.5% (环比-0.3pct)，主要受上游能源价格偏弱等影响，3 月 PPI-CPI 剪刀差为 -2.4%(环比-0.9pct)。

图12 CPI及PPI当期值



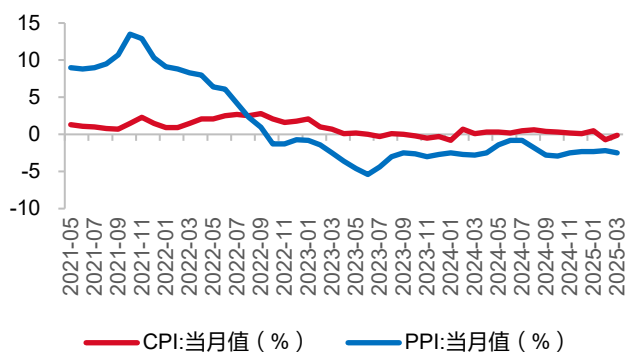
资料来源: wind, 东海证券研究所

图13 CPI及PPI同比增速环比变化情况



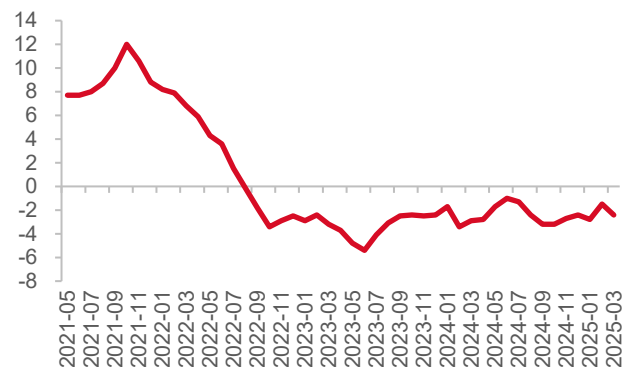
资料来源: wind, 东海证券研究所

图14 CPI及PPI变化趋势



资料来源: wind, 东海证券研究所

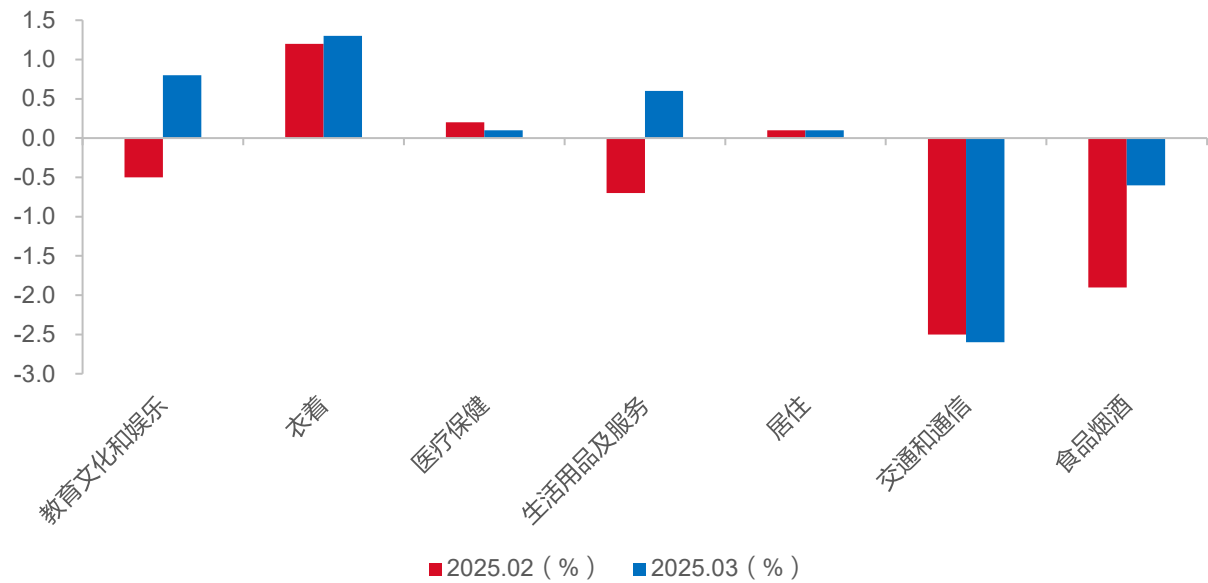
图15 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)



资料来源: wind, 东海证券研究所

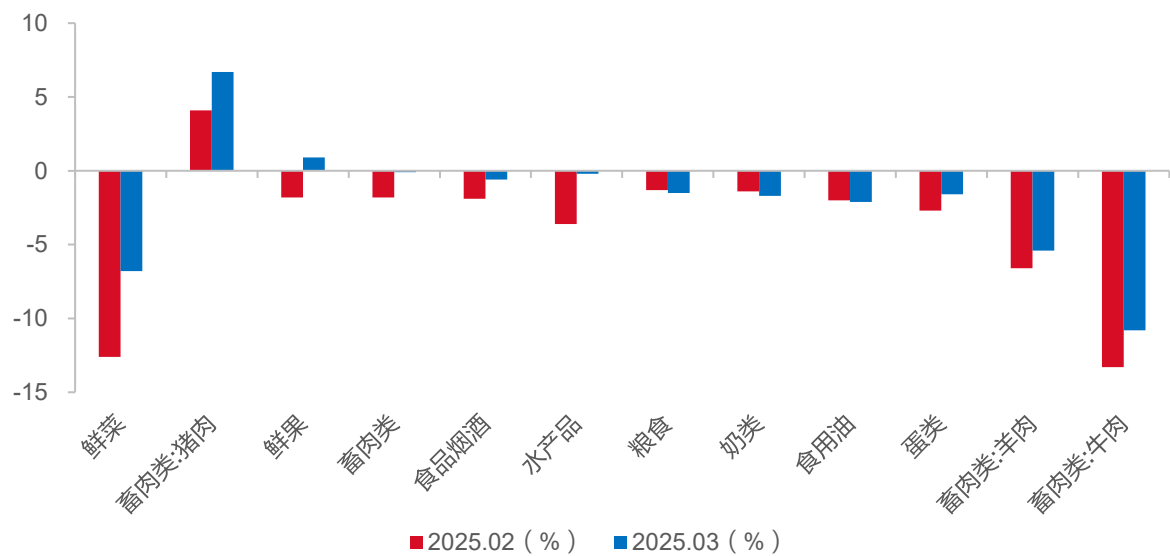
(2) 分品类: 食品中猪肉同比价格延续上涨, 鲜果价格同比由负转正, 非食品同比价格五涨一跌。①食品类: 3月食品类价格同比下降0.6%, 环比提升1.3pct, 大部分食品类同比的环比增速有所提升, 其中鲜菜环比提升5.8pct, 变化幅度最大。②非食品类: 3月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比0.8% (环比+1.3pct)、+1.3% (环比+0.1pct)、+0.1% (环比-0.1pct)、0.6% (环比+1.3pct)、+0.1% (环比不变) 和-2.6% (环比-0.1pct)。

图16 分品类 CPI 当期值



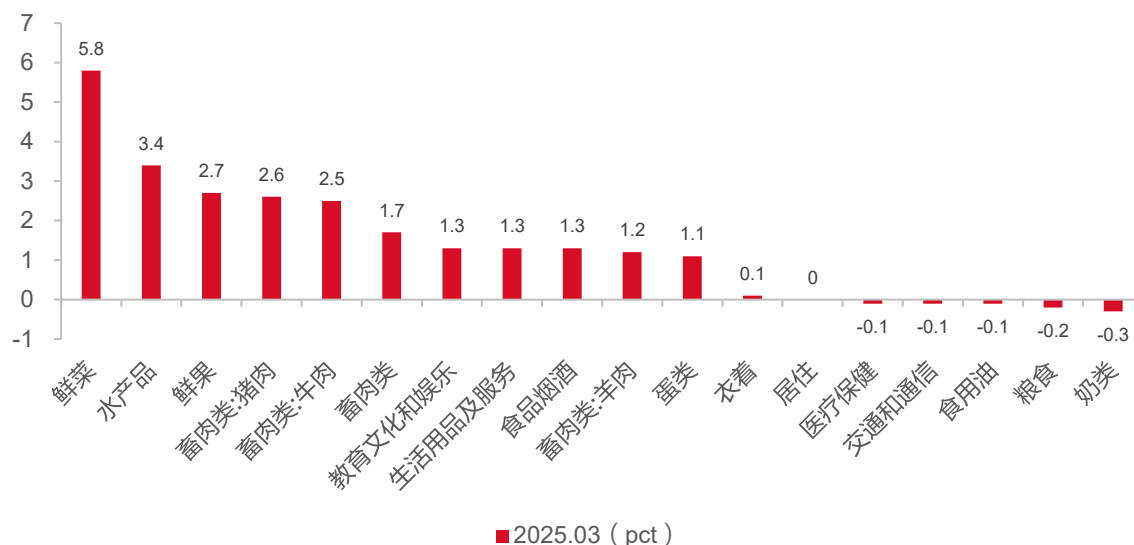
资料来源：wind，东海证券研究所

图17 食品类 CPI 当期值



资料来源：wind，东海证券研究所

图18 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)

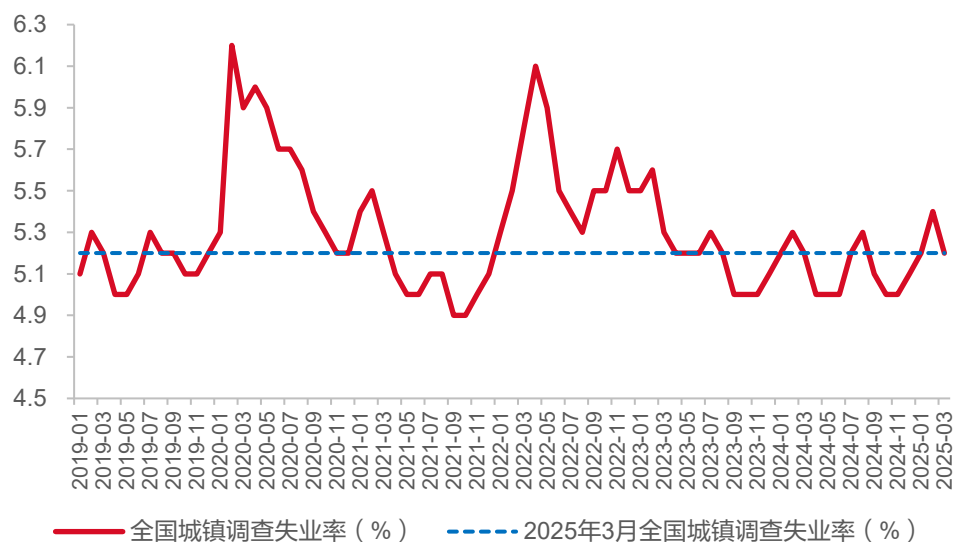


资料来源: wind, 东海证券研究所

4.就业情况: 3月失业率 5.2%

(1)整体情况: 3月失业率回落。①失业率: 2025年3月全国城镇调查失业率 5.2%, 环比下降 0.2pct。②与 2019 年、去年同期持平。

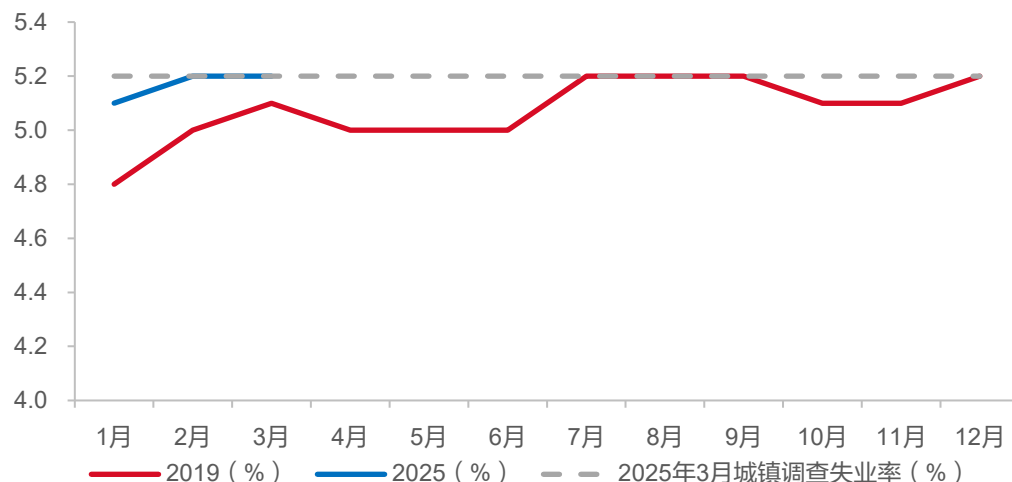
图19 2019 年至今城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

(2)大城市失业率保持稳定。2025年3月, 全国 31 个大城市城镇调查失业率 5.2%, 较上月环比持平, 与城镇调查失业率相同; 对比 2019 年同期, 上涨 0.1pct。

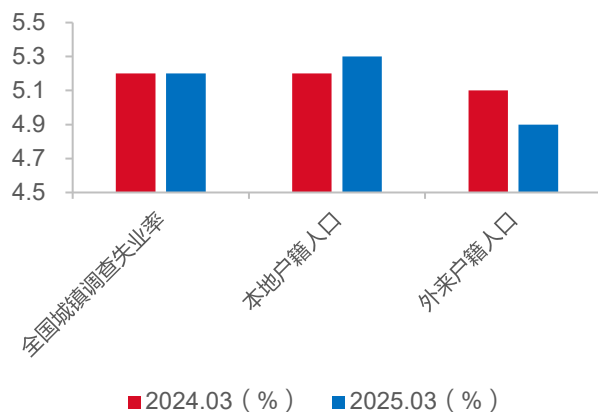
图20 31个大城市城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

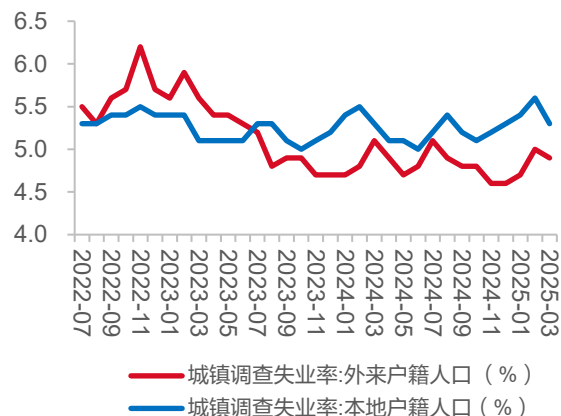
（3）按户籍结构：外来户籍劳动力情况好于本地户籍劳动力。①外来户籍人口失业率低于本地户籍人口。2025年3月外来户籍人口失业率为4.9%，与上月环比下降0.1pct，低于去年同期0.2pct。本地户籍失业率为5.3%，低于上月0.3pct，与去年同期持平。②农民工失业率环比持平。2025年3月外来农业户籍人口失业率5.0%，较上月环比下跌0.1pct，好于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图21 不同户籍城镇调查失业率

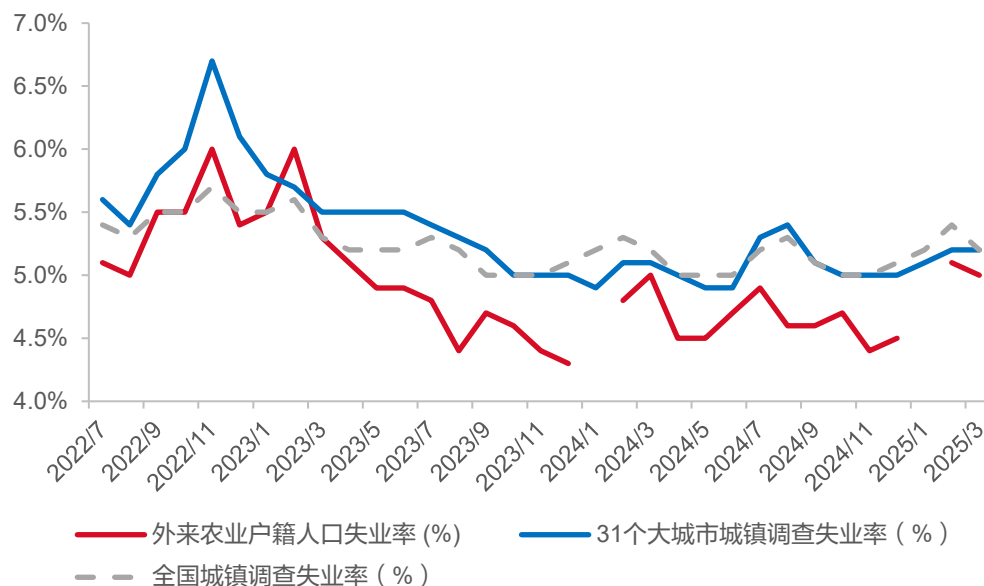


资料来源：wind，东海证券研究所

图22 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23 农民工就业情况

资料来源：wind，东海证券研究所

5.投资建议

1) 3月社零烟酒类同比增长8.5%，增速环比提升，白酒板块估值处于底部区间，期待后续政策持续加码带动白酒需求修复。白酒行业竞争加剧，头部酒企的主动降速且经营业绩稳健，建议关注高端酒和区域龙头。

2) 化妆品社零增长稳定，近期国际关系不确定性加强，提振内需方向不变，我们认为国货品牌在国内市占率或将有持续提升，行业竞争格局或将发生变动，国产占比不断提升。建议关注核心龙头企业业绩表现。

6.风险提示

(1) **经济恢复不及预期风险**：消费与宏观经济发展水平正相关，如果经济回暖不及预期，将影响企业生产经营和居民收入水平，最终导致消费力减弱。

(2) **政策落地效果不及预期**：政策从出台到基本面修复受多重因素影响，若企业盈利改善不及预期，将影响资本市场表现。

(3) **竞争加剧的影响**：在消费弱复苏的背景下，消费者更注重质价比，消费市场竞争愈发激烈，如果公司不能紧跟市场发展趋势，满足客户的需求变化，最终将影响业绩。

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所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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089