

线上反弹驱动 5 月社零环比改善，后续关注消费券等刺激手段成效

——2022 年 5 月社零数据点评

核心观点

国家统计局于 6 月 15 日正式发布 2022 年 1-5 月社会消费品零售数据。

2022 年 1-5 月，社会消费品零售总额 171689 亿元，同比下降 1.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155095 亿元，下降 0.5%。

2022 年 5 月，社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 30361 亿元，下降 5.6%。

- **社零降幅环比改善，恢复趋势呈现。**3 月以来国内开始出现疫情反复，4 月疫情防控形势严峻社零同比降低 11.1%。5 月以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，着力稳定宏观经济大盘，国内疫情防控形势总体向好，生产需求逐步恢复，5 月社零同比降低 6.7%，增速环比 +4.4%。分地区看，乡村受影响程度略小于城镇：5 月城镇消费品零售总额同比-6.7%（环比-4.6pct），乡村同比-6.3%（环比-3.5pct），乡村降幅继续保持低于城镇。分类型看，商品受影响相对较小，餐饮持续受挫：5 月商品零售总额同比-5.0%（环比+4.7pct），其中限额以上单位商品零售总额同比-5.3%；餐饮零售总额同比-21.1%（环比+1.6pct），其中限额以上单位餐饮零售总额同比-20.8%，餐饮环比改善幅度较小，持续受到疫情挫伤。
- **各品类增速环比小幅改善，必选消费相对稳定，可选消费仍承压。**必选消费增速相对稳定，5 月同比分别为日用品-6.7%、饮料 7.7%、粮油食品 12.3%、烟酒 3.8%、药品 10.8%，烟酒品类增速环比同增 10.8pct，其余品类也均有小幅改善。可选消费大幅受挫，5 月同比分别为服饰-16.2%、化妆品-11.0%、珠宝-15.5%、家电-10.6%、文化办公-3.3%、家具-12.2%、通讯-7.7%、石油制品 8.3%、汽车-16.0%、建筑及装潢材料-7.8%，除家电外其余类目同比增速均出现环比改善，其中服饰、化妆品、珠宝、通讯增速环比提升 6.6pct、11.3pct、11.2pct、14.1pct 改善较为显著，但增长仍较为承压。
- **线上增长迅速反弹，主要受 618 预售驱动，后续关注各类消费刺激手段。**1-5 月网上吃、穿、用商品零售额累计同比增长 16.0%、-1.6%、6.3%。1-5 月实物商品网上零售额增长 5.6%（1-4 月 5.2%），占社零比重为 24.9%（1-4 月 23.8%）。根据我们的测算，5 月当月实物商品网上零售额同增 7.0%（环比+12.1pct），较 4 月出现显著反弹。我们认为，线上增长在 5 月实现快速反弹主要由于三方面因素影响：1）疫情防控对电商物流的负面影响在 5 月逐步减弱（封控政策最为严格的上海也已于 6 月 1 日正式开启复工复产且电商物流恢复运营早于全面解封）；2）疫情催生囤货需求，ASP 继续保持同比增长，短期内推高线上需求；3）618 预售于 5 月下旬开启，大促对需求产生刺激作用。后续，我们认为线上增长需关注各类消费刺激手段的效果，现阶段，多家平台已积极响应政策号召，包括：1）拼多多为所有上海用户派发规模超过 30 亿元的专属 618 消费优惠券；2）京东智能城市消费促进平台助力北京、深圳、太原等十余座城市发放消费券，预计总发放金额近 10 亿元；3）苏宁易购面向全上海市民发放首批 20 亿元消费券；4）饿了么面向上海启动“共振计划”在解封后首两月提供 5 亿元激励，加快消费恢复。

投资建议与投资标的

- 推荐头部电商平台京东集团-SW(09618, 买入)、拼多多(PDD.O, 买入)、阿里巴巴-SW(09988, 买入)；推荐新兴内容电商平台快手-W(01024, 买入)；推荐本地生活服务电商龙头美团-W(03690, 买入)；在电商产业链上，推荐值得买(300785, 买入)，建议关注星期六(002291, 未评级)。

风险提示

- 疫情影响；宏观经济波动；消费恢复不及预期；行业竞争加剧

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

商业贸易行业

报告发布日期

2022 年 06 月 15 日



证券分析师

项雯倩

021-63325888*6128

xiangwenqian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517020003

香港证监会牌照：BQP120

吴丛露

wuconglu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020003

香港证监会牌照：BQJ931

崔凡平

021-63325888*6065

cui fanping@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050003

相关报告

- 4 月社零受累疫情，电商关注 618 恢复弹性：——2022 年 4 月社零数据点评 2022-05-24
- 疫情冲击消费复苏受阻，线上关注 Q2 末大促节点恢复进程：——2022 年 3 月社零数据点评 2022-04-22
- 社零复苏超越预期，线上增长显著回暖：——2022 年 1-2 月社零数据点评 2022-03-20

目 录

一、社零降幅环比改善，恢复趋势呈现	5
二、618 预售驱动线上迅速反弹，关注后续消费刺激手段	10
三、分品类：必选消费相对稳定，可选消费仍承压	12
四、分类型：商品受影响相对较小，餐饮持续受挫	14
五、分地区：乡村受影响程度略小于城镇	15
风险提示	16

图表目录

图 1：社会消费品零售总额：当月，YOY	5
图 2：社会消费品零售总额：累计，YOY	5
图 3：限额以上企业消费品零售额：当月，YOY	6
图 4：CPI，食品 CPI，非食品 CPI：当月同比	6
图 5：核心 CPI 和服务 CPI：当月同比	6
图 6：城镇新增就业累计人数，YOY	7
图 7：城镇调查失业率，YOY	7
图 8：住户存款/贷款/消费性贷款：当月同比	7
图 9：深圳新冠疫情当日新增确诊人数	9
图 10：广州新冠疫情当日新增确诊人数	9
图 11：上海新冠疫情当日新增确诊人数	10
图 12：北京新冠疫情当日新增确诊人数	10
图 13：吃/穿/住网上商品零售额：累计同比	10
图 14：线上渗透率：累计值	10
图 15：网上商品与服务零售额，YOY	11
图 16：线下零售额，YOY	11
图 17：日用品社会消费品零售总额：当月同比	12
图 18：饮料社会消费品零售总额：当月同比	12
图 19：粮油食品社会消费品零售总额：当月同比	12
图 20：烟酒社会消费品零售总额：当月同比	12
图 21：药品社会消费品零售总额：当月同比	12
图 22：服饰社会消费品零售总额：当月同比	13
图 23：化妆品社会消费品零售总额：当月同比	13
图 24：珠宝社会消费品零售总额：当月同比	13
图 25：家电社会消费品零售总额：当月同比	13
图 26：文化办公社会消费品零售总额：当月同比	13
图 27：家具社会消费品零售总额：当月同比	13
图 28：通讯社会消费品零售总额：当月同比	13
图 29：建筑及装潢社会消费品零售总额：当月同比	13
图 30：石油制品社会消费品零售总额：当月同比	14
图 31：汽车社会消费品零售总额：当月同比	14
图 32：商品/限额以上企业商品收入：当月同比	14
图 33：限额以上企业商品零售占商品社零比例	14
图 34：餐饮零售/限额以上企业餐饮零售额：当月同比	15

图 35：限额以上企业餐饮占餐饮社零比例	15
图 36：城镇/乡村消费品当月零售额，当月同比	15
图 37：城镇/乡村消费品零售额占比	15
图 38：城市 CPI 和农村 CPI：当月同比	15
表 1：重点地区疫情防控政策	7
表 2：部分电商平台消费券发放策略	11

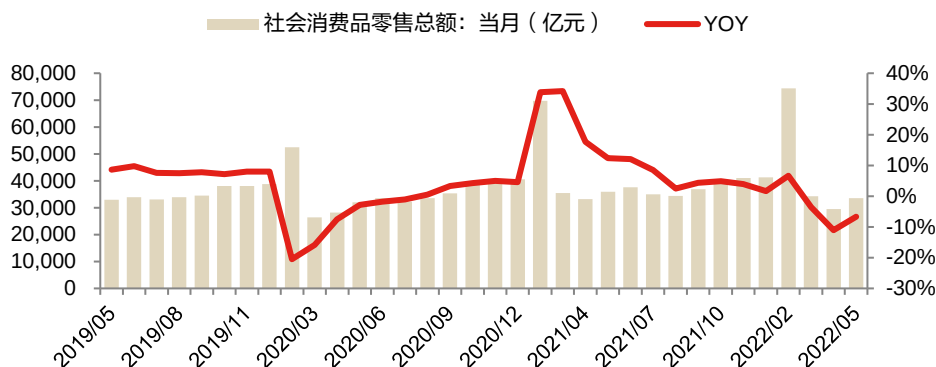
一、社零降幅环比改善，恢复趋势呈现

国家统计局于6月15日正式发布2022年1-5月社会消费品零售数据。

2022年1-5月，社会消费品零售总额171,689亿元，同比下降1.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额155,095亿元，同比下降0.5%；2022年5月，社会消费品零售总额33547亿元，同比下降6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额30361亿元，下降5.6%。

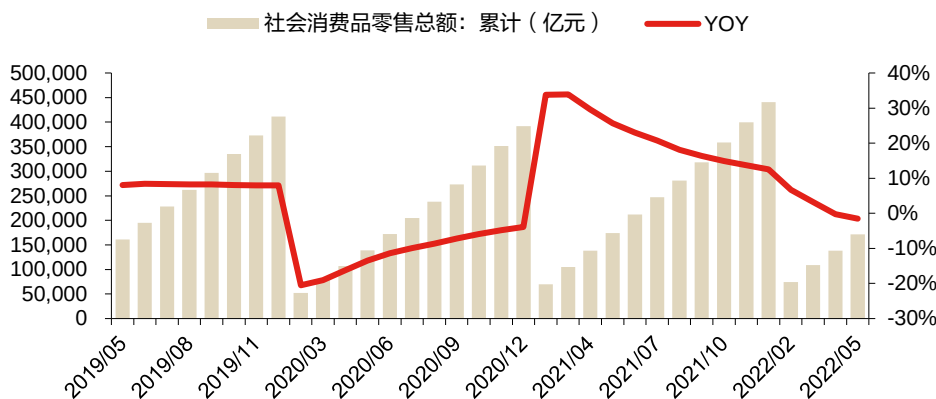
3月以来国内开始出现疫情反复，4月疫情防控形势严峻社零同比降低11.1%。5月以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，着力稳定宏观经济大盘，国内疫情防控形势总体向好，生产需求逐步恢复，5月社零同比降低6.7%，降幅环比上月（-11.1%）收窄4.4pct。扣除价格因素，5月份社会消费品零售总额同比实际降低9.68%，降幅环比收窄4.34pct。其中限额以上企业消费品零售额12,713亿元，同比下降6.5%，降幅环比收窄7.5pct，恢复快于社零大盘。

图1：社会消费品零售总额：当月，YOY



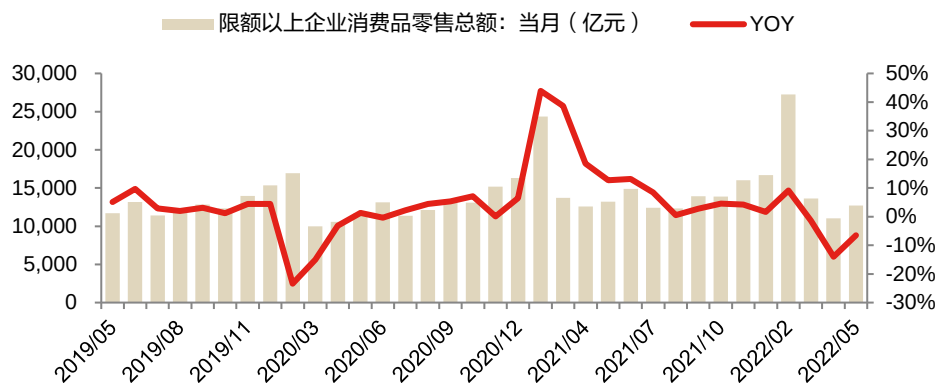
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图2：社会消费品零售总额：累计，YOY



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

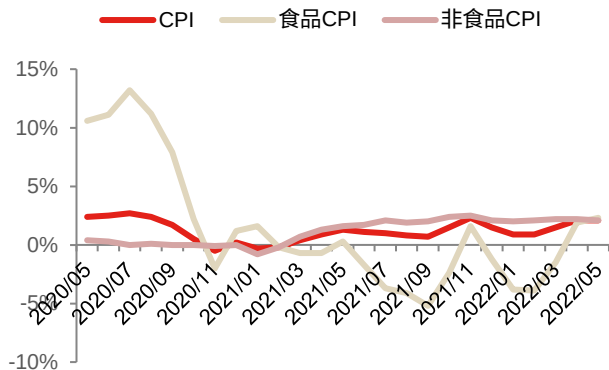
图 3：限额以上企业消费品零售额：当月，YOY



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

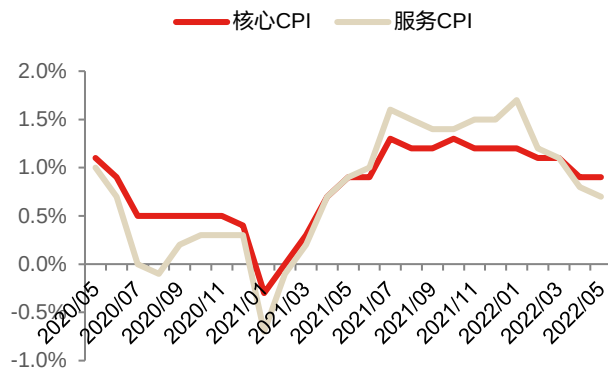
价格端，CPI同比涨幅稳定。5月CPI同比提高2.1%与4月持平，增速较去年同期提高了0.8pct。其中，食品价格同比提高2.3%，较上月提高了0.4pct，涨幅持续提高；非食品价格保持温和上涨，同比提高2.1%。不包括食品和能源的核心CPI同比提高了0.9%，与上月持平。

图 4：CPI，食品 CPI，非食品 CPI：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

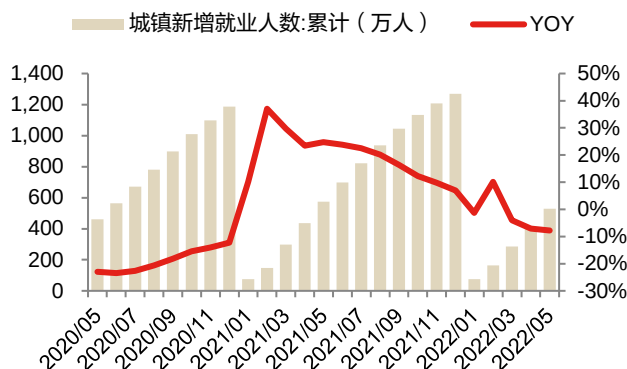
图 5：核心 CPI 和服务 CPI：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

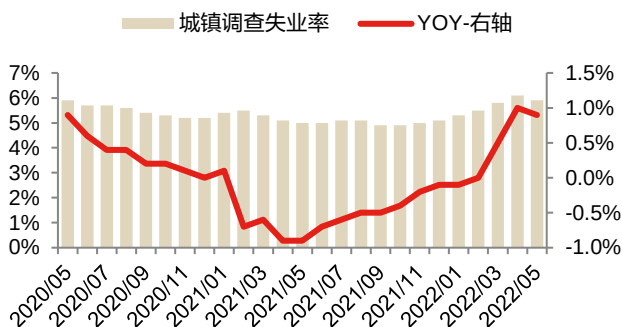
疫情下居民消费能力和消费意愿持续受到影响。1-5 月城镇新增就业累计 529 万人，同比下降 7.84%，城镇调查失业率 5.9%，同比提高 0.9%。5 月住户存款同比提高 8.27%，环比下降 0.58pct，住户贷款同比提高 12.78%，环比提高 0.66pct，其中消费性贷款同比提高 6.37%，环比下降 0.76pct。

图 6：城镇新增就业累计人数，YOY



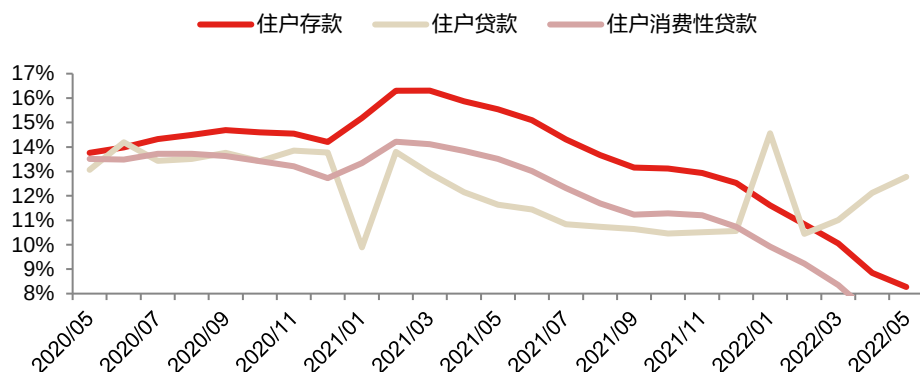
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 7：城镇调查失业率，YOY



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 8：住户存款/贷款/消费性贷款：当月同比



数据来源：中国人民银行，东方证券研究所

随着以上海为代表的多个城市严格执行动态清零的防疫政策，新一轮疫情得到逐步控制。5月以来，上海当日新增确诊人数不断下降，随着疫情地区的逐步推进复商复市、复工复产，综合来看大部分城市本轮疫情最严重的时间段在3-5月，预计未来在疫情下积累的消费需求或将逐步释放，预计消费将会阶段性恢复。

表 1：重点地区疫情防控政策

地区	信息来源	政策内容摘要
深圳	深圳发布	2022年1月7日 划定多个封控管控区，落实防控措施；保障封控管控区群众生活物资；离深需持有48小时内核酸检测阴性阴性证明，倡导市民非必要不离深、不出省 2022年2月14日 跨境货车司机凭24小时内核酸检测阴性证明入境；暂停来往中高风险地区道路客运服务；从严抓好“三点一线”全流程闭环管理 2022年2月24日 加强社会面管控，迅速开展封控管控，科学划定封控区、管控区和防范区；迅速加强围合管理；13个跨境运输综合接驳站讲全部开展试运行；跨境司机入境前必须通过“跨境安”系统预约，入境时需持24小时核酸检测阴性报告 2022年3月14日

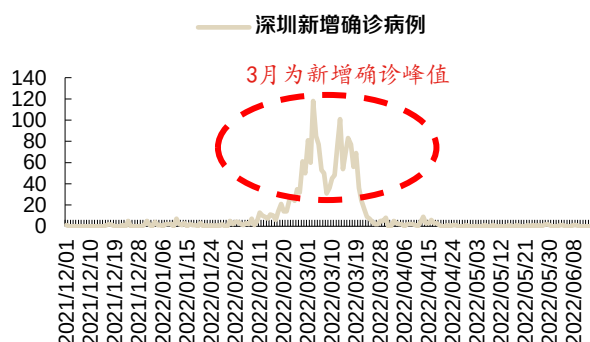
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

		3月14日至20日期间执行：全市全员核酸检测；机关事业单位居家办公；非城市保障型企业停止运营或居家办公；停止一切非必要流动、活动，除保障城市运行及供港物资货运的交通外，全市公交、地铁停运，全市小区、城中村、产业园区实行封闭式管理。 2022年3月20日 有序恢复社会生产生活秩序全市党政机关、企事业单位、生产经营单位等恢复正常工作秩序和生产经营，公交、地铁全面恢复运行，确保产业链供应链安全稳定，确保群众正常生产生活平稳有序。继续加强社会面疫情防控：全市封控区、管控区、防范区严格执行疫情防控相关措施。继续加强社区小区管控。继续加强聚集性活动管控。继续加强个人健康管理；确保产业链供应链安全稳定：全力推进“双统筹”。压实企业疫情防控主体责任。 2022年3月27日 封控区、管控区、防范区继续严格执行疫情防控相关措施。继续做好社区小区管控。社区小区、城中村保持围合管理，严格落实测温、亮码、戴口罩等防控措施，落实“扫场所码+电子哨兵”和查验行程卡要求，进出须凭72小时核酸检测阴性证明；做好重点防范场所防控。密闭场所按50%限流有序开放；学生儿童托管机构、线下教育培训机构等按50%限流有序开放；各类餐饮机构落实好疫情防控要求，正常运营。行程卡带星人员不得进入上述场所。
广州	广州发布	2022年4月3日 所有省外来(返)穗货车司机及司乘人员在来(返)穗前需提前24小时向目的地作业场所主动报备车辆车牌号、计划抵穗时间，以及全部司乘人员姓名、身份证号、电话号码等情况。配合完成在广州市高速公路出口、作业场所等查验点的测温、查验行程码工作，在穗期间如出现发热、咳嗽、流涕等不适症状应立即前往临近医疗机构的发热门诊就诊，并主动告知旅居史，同时向作业场所报告，作业场所应及时向社区报告。 2022年4月9日 广州市新型冠状病毒肺炎疫情防控指挥部发布通告，根据疫情防控工作需要，决定自2022年4月9日起对全市部分区域实施分级分类防控措施。 2022年6月4日 凡未取得省内其他地市集中监管仓、其他跨省试点互认省份城市集中监管仓出仓证明的进口冷冻食品，必须进入本市集中监管仓进行每件必检、外包装件件消毒。
上海	上海发布	2022年3月27日 3月28日5时起以黄浦江为界分区分批实施核酸筛查；浦东、浦南及毗邻区域先实施封控，4月1日3时起，对浦西地区实施封控管理。 2022年3月31日 4月1日5时起，对浦东、浦西及毗邻区域实行分区分类、网格化管理；餐饮经营场所暂停堂食，可提供到店自取、外卖订餐服务。 2022年4月13日 上海发布关于进一步加强疫情防控期间社会面秩序管理的通告，提出禁止机动车上道路行驶（因疫情防控、生活保障、城市运行、应急处置、紧急就医等需要的除外）、禁止封控区内人员在封闭管理期间擅自出户、禁止防范区内人员擅自进入封控区和管控区等规定。 2022年4月20日 根据阶段性筛查结果动态调整三区划定，全市实施分区分级差异化防控。封控区将严格落实居家隔离，管控区实施7天居家健康监测，防范区的居民可以在行政区域内适当活动,但要严格限制人员聚集。 2022年5月8日 上海市邮政快递业第一批复工复产“白名单”发布，各物流品牌所属的分支机构、网点，须取得属地相关部门同意后方可到邮政管理部门进行复工复产备案。 2022年5月15日

		上海从5月16日起，分阶段推进复商复市。(1)购物中心、百货商场、超市卖场、便利店、药店等商业网点逐步有序恢复线下营业；(2)农贸市场逐步有序恢复。(3)餐饮、理发和洗染服务逐步有序恢复。餐饮服务实行线上、线下外卖。理发、洗染服务实行错峰限流。 2022年5月31日 自6月1日起，全市将进入第三阶段，即全面恢复全市正常生产生活秩序阶段。实行常态化分级分类管理；市内地面公交、轨道交通全网恢复基本运行，终止施行机动车电子通行证制度，巡游出租车、网约车恢复正常运行；购物中心、超市卖场、便利店、药店等商业网点有序恢复线下营业，客流总量不超过最大承载量的75%。
北京	北京发布	2022年4月18日 14日内有新增本土新冠病毒感染者所在县旅居史人员严格限制进返京，14日内有陆路边境口岸所在县旅居史人员非必须不进返京；暂不恢复进出京跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，继续暂停出境团队旅游及“机票+酒店”业务。 2022年5月1日 五一假期全市餐饮经营单位暂停堂食、转为外卖服务。在全市范围内暂停演出场所、娱乐场所、互联网上网服务场所和健身房等室内体育场所经营活动。 2022年5月5日 朝阳、海淀、房山、通州所涉封控区、管控区、防范区和临时管控区的公共交通进行运营调整。朝阳全区及公共交通运营调整区域内工作或生活的人员，实行居家办公和“点对点”闭环管理。 2022年5月9日 继续暂停演出场所、娱乐场所、互联网上网服务场所和健身房等室内体育场所。餐饮经营单位继续暂停堂食服务。全市中小学、幼儿园、中等职业学校暂停返校，组织线上教学。 2022年6月2日 发布《北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案》，持续加力助企纾困，加快消费恢复，其中包括推动餐饮企业恢复发展，联合外卖平台企业发放餐饮消费券，对平台企业2022年6月减免的暂停堂食餐饮商户相关费用予以补贴。

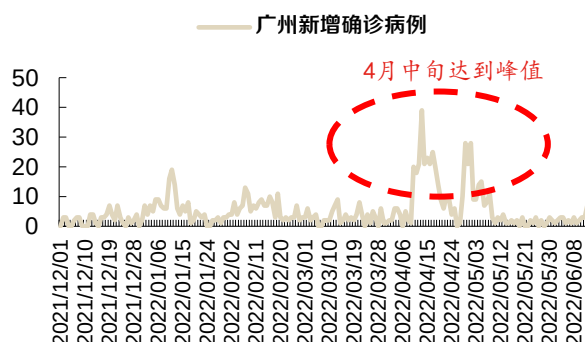
资料来源：深圳发布，广州发布，上海发布，北京发布，东方证券研究所

图 9：深圳新冠疫情当日新增确诊人数



资料来源：深圳市卫健委，东方证券研究所

图 10：广州新冠疫情当日新增确诊人数



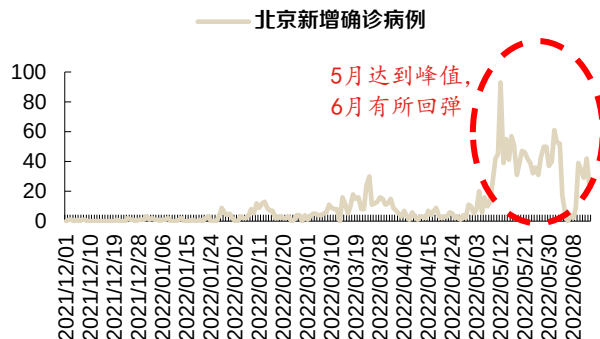
资料来源：广州市卫健委，东方证券研究所

图 11：上海新冠疫情当日新增确诊人数



资料来源：上海市卫健委，东方证券研究所

图 12：北京新冠疫情当日新增确诊人数

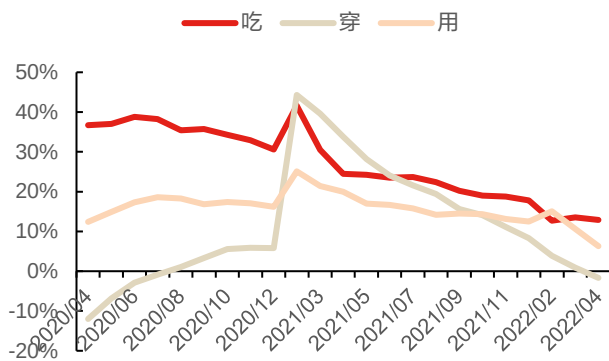


资料来源：北京市卫健委，东方证券研究所

二、618 预售驱动线上迅速反弹，关注后续消费刺激手段

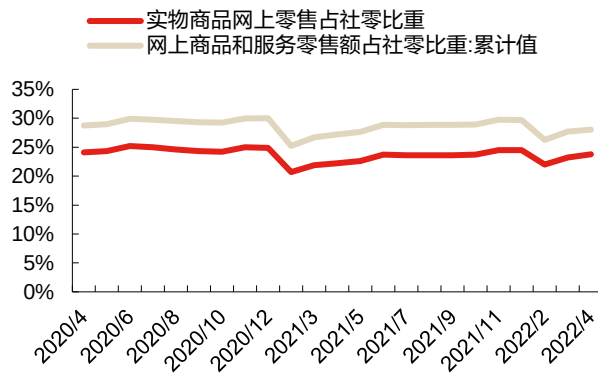
电商受疫情冲击影响显著，历史首次出现当月负增长。1-5 月网上吃、穿、用商品零售额累计同比增长 16.0%、-1.6%、6.3%。1-5 月实物商品网上零售额增长 5.6%（1-4 月 5.2%），占社零总 额比重为 24.9%（1-4 月 23.8%）。

图 13：吃/穿/住网上商品零售额：累计同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

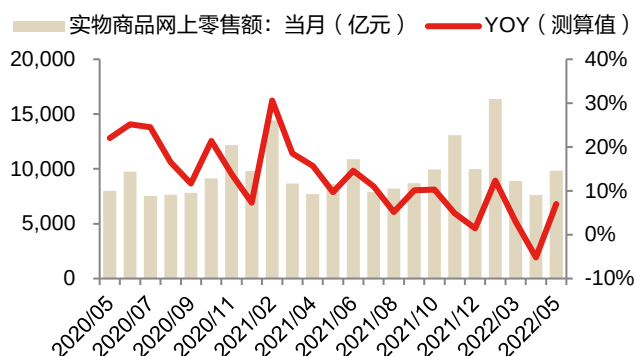
图 14：线上渗透率：累计值



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

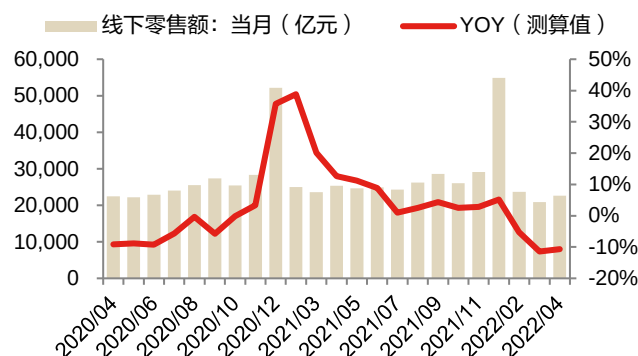
根据我们的测算，5 月当月实物商品网上零售额同增 7.0%（环比+12.1pct），较 4 月出现显著反 弹。我们认为，线上增长在 5 月实现快速反弹主要由于三方面因素影响：1）疫情防控对电商物流 的负面影响在 5 月逐步减弱（封控政策最为严格的上海也已于 6 月 1 日正式开启复工复产且电商 物流恢复运营早于全面解封）；2）疫情催生囤货需求，ASP 继续保持同比增长，短期内推高线 上需求；3）618 预售于 5 月下旬开启，大促对需求产生刺激作用。

图 15：网上商品与服务零售额，YOY



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 16：线下零售额，YOY



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

电商平台 618 齐发力推动消费恢复，后续关注实际成效。不同于往年的 618 年中大促，2022 年的 618 承载了疫情下提振社会消费、释放消费潜能、助力平台商家、恢复市场信心的重要使命，各大电商与各地政府、品牌商一起大规模发放大量消费券和补贴，全力促进消费恢复。现阶段，多家平台已积极响应政策号召，包括：1）拼多多为所有上海用户派发规模超过 30 亿元的专属 618 消费优惠券；2）京东智能城市消费促进平台助力北京、深圳、太原等十余座城市发放消费券，预计总发放金额近 10 亿元；3）苏宁易购面向全上海市民发放首批 20 亿元消费券；4）饿了么面向上海启动“共振计划”在解封后首两月提供 5 亿元激励，加快消费恢复。

表 2：部分电商平台消费券发放策略

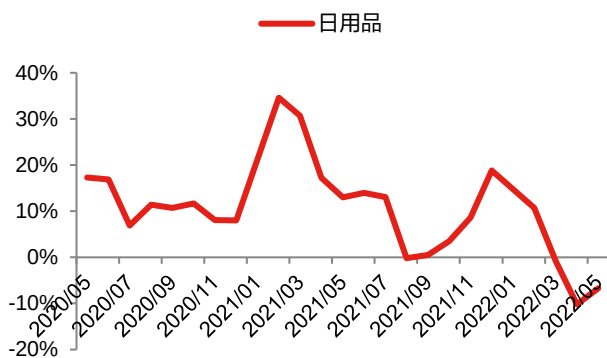
地区	消费券发放策略摘要
拼多多	5 月 23 日-6 月 20 日开启拼多多 618 年中大促，上海用户均可领取最高每人 510 元的拼多多消费优惠券，包括上海用户专属的 100 元“复工福利券”以及所有地区用户均可领取的 410 元优惠券，可用于 3C、家电、生鲜、食品、母婴、美妆、服饰、图书等类目，助力广大市民复工复产。在“百亿补贴+专属消费券”的加持下，618 期间上海用户可享受 20%-50% 的折扣。
苏宁易购	6 月初面向全上海市民发放首批 20 亿元消费券，覆盖 3C 数码、空调、厨卫、黑电、中央集成、生活电器等全品类，消费者通过“苏宁云店”小程序领取。针对上海地区，苏宁易购将在 6 月成立焕新基金，此外还将推出家电 0 元购、千款产品低至 5 折起，爆款家电产品“价格低于全网 10%”、以旧换新至高补贴 1200 元、满额送 iPhone13 等活动。
京东	618 期间，京东科技将联动多家银行，在 23 个城市开展数字人民币大礼包活动，累计金额超千万元；京东智能城市消费促进平台将助力北京、深圳、太原、中山、雄安新区等十余座城市发放消费券（含数字人民币消费券），预计总发放金额近 10 亿元。以深圳为例，自 5 月 28 日 10 时起第三批深圳消费券在京东开启发放，消费券的券面金额设多个档位，包括满 5000 元减 600 元、满 3000 元减 400 元、满 1000 元减 200 元、满 500 元减 150 元、满 300 元减 100 元、满 100 元减 50 元以及满 28.01 元减 28 元。
阿里	饿了么面向上海启动“共振计划”，解封后首两月将提供 5 亿元激励，降低经营成本，其中 3 亿元用于发放消费红包券、提供专项会员优惠等。 银川市商务局联合阿里巴巴本地生活举办 2022 年“让利于民惠动全城”饿了么消费券系列活动，共计投入 1000 万元补贴。

资料来源：相关新闻，东方证券研究所整理

三、分品类：必选消费相对稳定，可选消费仍承压

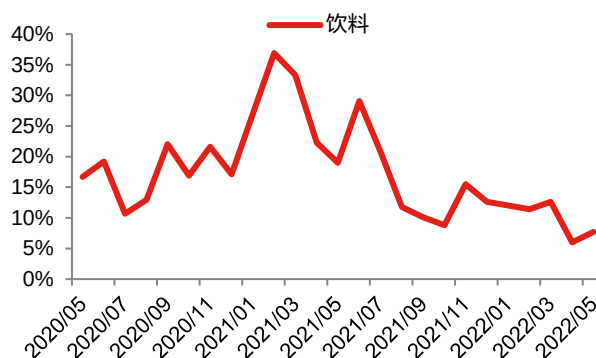
必选消费增速相对稳定，5月同比分别为日用品-6.7%、饮料 7.7%、粮油食品 12.3%、烟酒 3.8%、药品 10.8%，烟酒品类增速环比同增 10.8pct，其余品类也均有小幅改善。

图 17：日用品社会消费品零售总额：当月同比



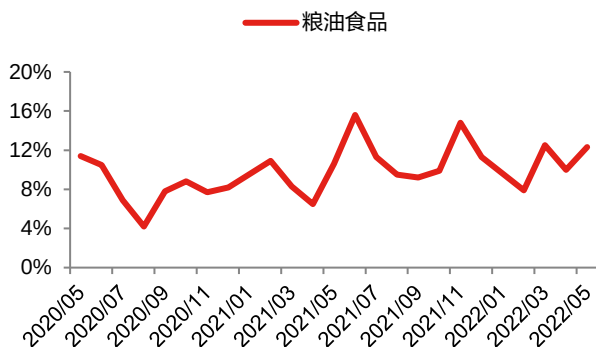
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 18：饮料社会消费品零售总额：当月同比



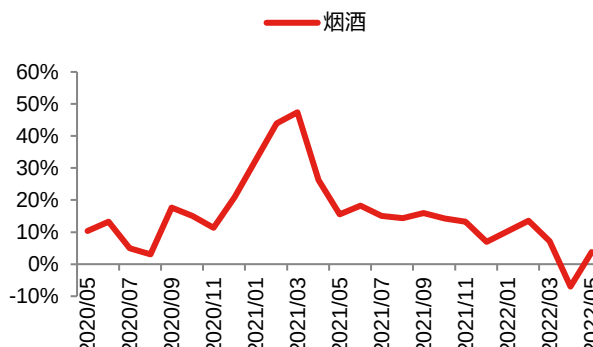
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 19：粮油食品社会消费品零售总额：当月同比



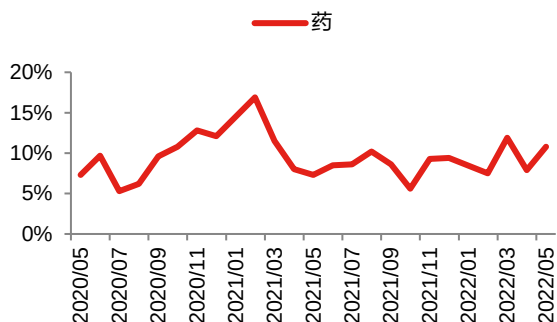
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 20：烟酒社会消费品零售总额：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

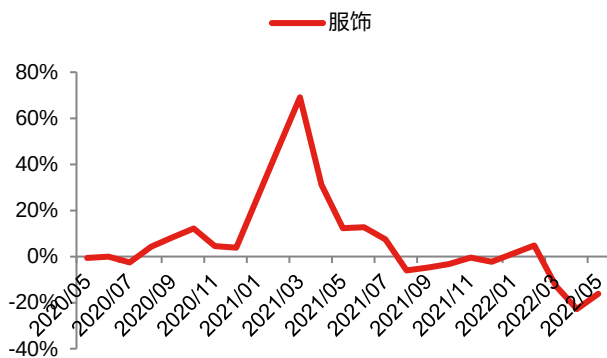
图 21：药品社会消费品零售总额：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

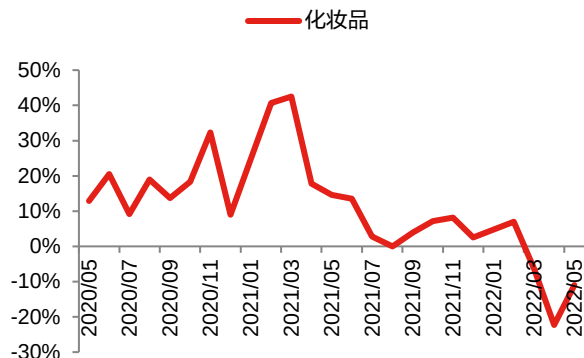
可选消费大幅受挫，5月同比分别为服饰-16.2%、化妆品-11.0%、珠宝-15.5%、家电-10.6%、文化办公-3.3%、家具-12.2%、通讯-7.7%、石油制品 8.3%、汽车-16.0%、建筑及装潢材料-7.8%，除家电外其余类目同比增速均出现环比改善，其中服饰、化妆品、珠宝、通讯增速环比提升6.6pct、11.3pct、11.2pct、14.1pct改善较为显著，但增长仍较为承压。

图 22：服饰社会消费品零售总额：当月同比



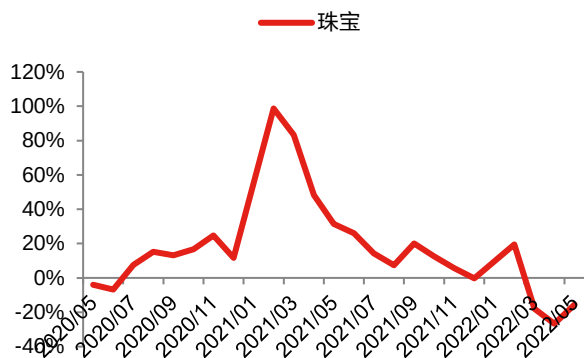
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 23：化妆品社会消费品零售总额：当月同比



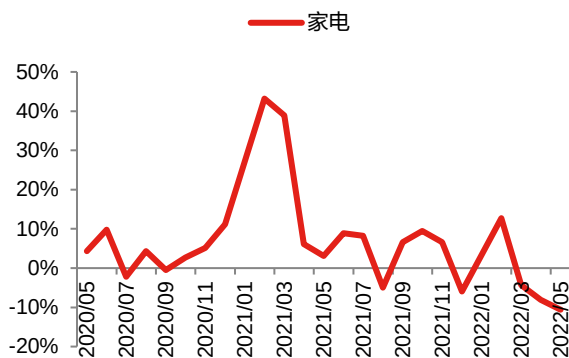
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 24：珠宝社会消费品零售总额：当月同比



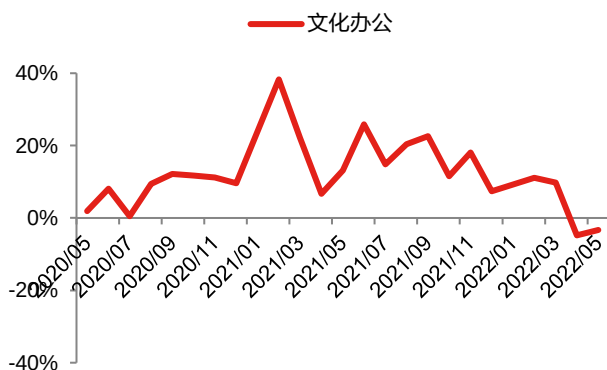
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 25：家电社会消费品零售总额：当月同比



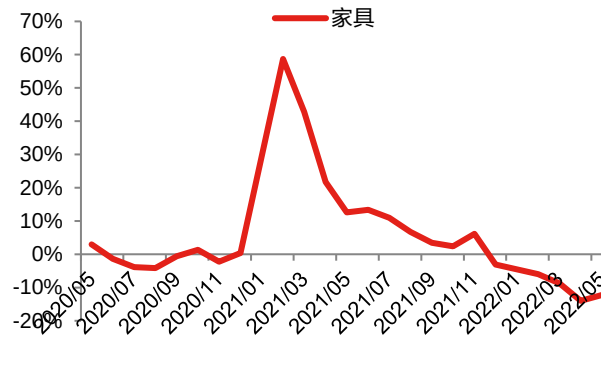
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 26：文化办公社会消费品零售总额：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 27：家具社会消费品零售总额：当月同比

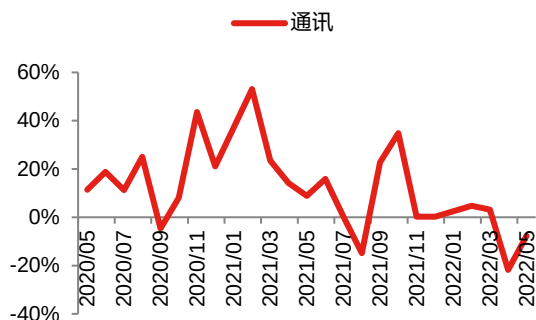


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

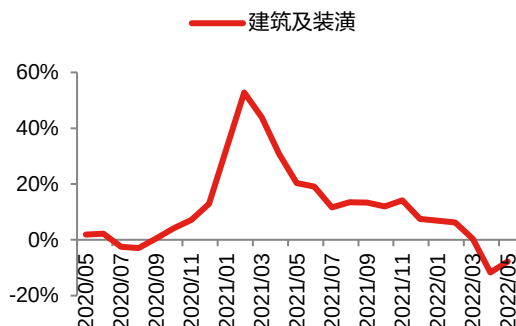
图 28：通讯社会消费品零售总额：当月同比

图 29：建筑及装潢社会消费品零售总额：当月同比

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



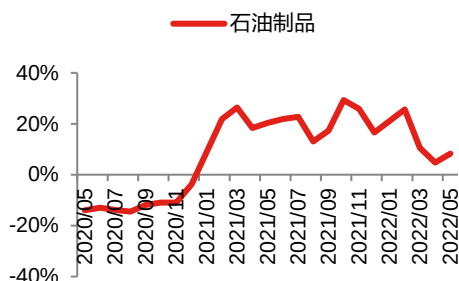
数据来源：国家统计局，东方证券研究所



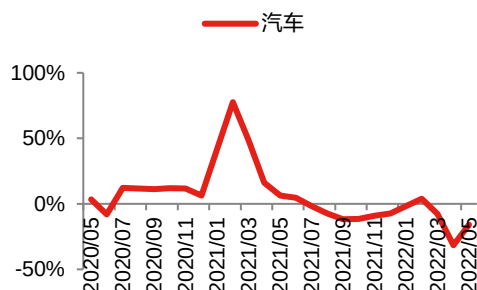
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 30: 石油制品社会消费品零售总额：当月同比

图 31: 汽车社会消费品零售总额：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所



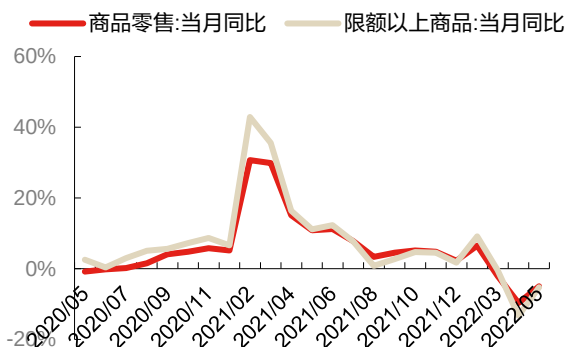
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

四、分类型：商品受影响相对较小，餐饮持续受挫

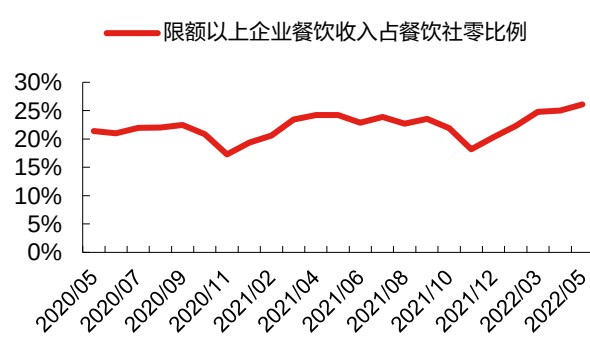
分类型看，商品餐饮受疫情影响仍为负增长，但降幅均有所缩窄。5月商品零售总额 30,535 亿元，同比下降 5%，降幅环比收窄 4.7pct，有明显恢复势头。其中限额以上单位商品零售总额同比下降 5.3%，降幅环比收窄 8pct，占商品社零比重为 39.1%，较前值提升 0.6pct；餐饮受疫情影响更严重，收入同比下降 21.1%至 3,012 亿元，降幅环比收窄 1.6pct，改善幅度较小，其中限额以上企业餐饮收入总额同比下降 20.8%，降幅较上月收窄 3.2pct，恢复速度领先于整体餐饮，并且限额以上企业餐饮收入占比连续 6 期持续提升，较前值提高 1.1pct 至 26.1%，餐饮保持大品牌、连锁化的强劲势头。

图 32: 商品/限额以上企业商品收入：当月同比

图 33: 限额以上企业商品零售占商品社零比例



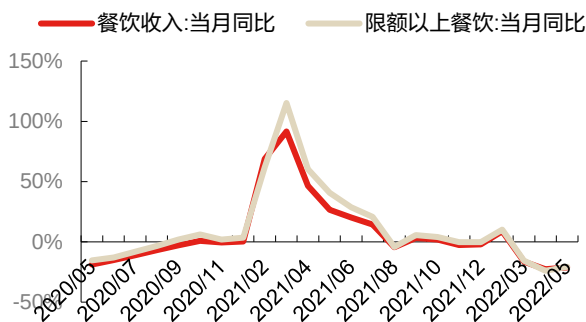
数据来源：国家统计局，东方证券研究所



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

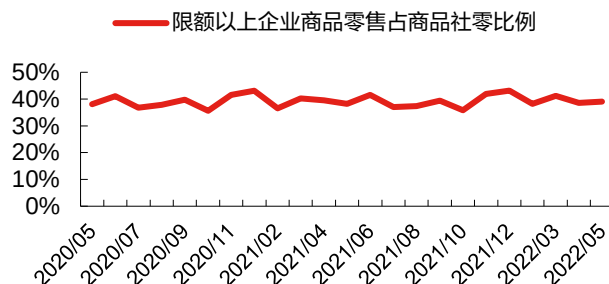
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 34：餐饮零售/限额以上企业餐饮零售额：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 35：限额以上企业餐饮占餐饮社零比例

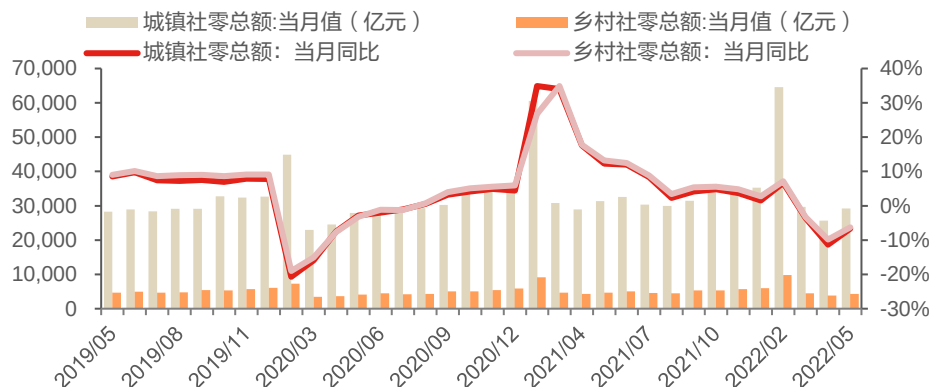


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

五、分地区：乡村受影响程度略小于城镇

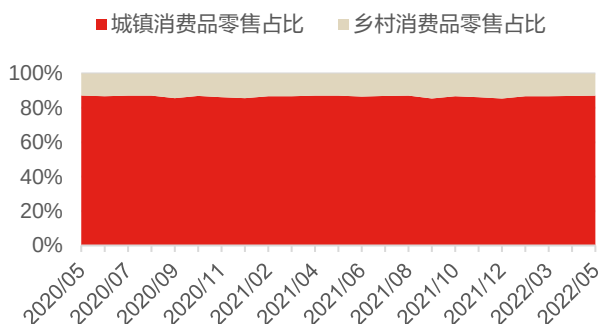
5月城乡社零降幅均有明显收窄，乡村受影响更小。城镇消费品零售额 29,205 亿元，同比下降 6.7%，降幅环比收窄 4.6pct；乡村消费品零售额 4,342 亿元，同比下降 6.3%，降幅保持低于城镇，环比收窄 3.5pct。从体量看，5月城镇零售额占社零总额的 87.1%，较前值提高 0.1pct。价格方面，5月城市 CPI 同比增长 2.1%，较去年同期提高 0.8pct，农村 CPI 追平城市，同比增长 2.1%，较去年同期提高 1pct。

图 36：城镇/乡村消费品当月零售额，当月同比



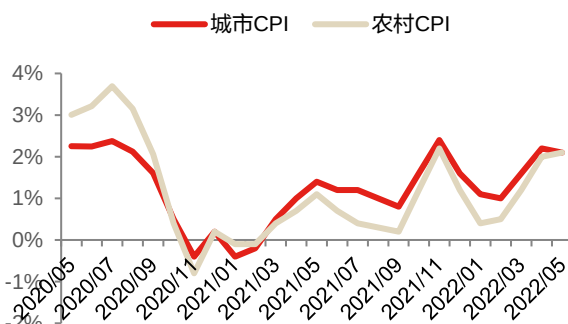
数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 37：城镇/乡村消费品零售额占比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 38：城市 CPI 和农村 CPI：当月同比



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

风险提示

- **疫情影响**

新冠疫情在近期全国多点出现反复，若影响继续扩大，或影响消费整体表现

- **宏观经济波动**

俄乌地缘战争，中美贸易摩擦等因素或造成宏观经济波动，对行业发展造成负面影响

- **消费恢复不及预期**

若消费整体复苏进度不及预期，或影响各行业公司营收及利润

- **行业竞争加剧**

市场竞争参与主体不断增加，若行业竞争进一步加剧，或影响部分企业营收及利润

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn