2022 年 12 月 15 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

社消增速低于市场预期，期待 2023 年消费复苏

——2022 年 11 月社消零售数据点评

要点

11 月社消总额同比下降 5.9%，增速较上月下降 5.4 个百分点

12 月 15 日，国家统计局发布社消数据：2022 年 11 月社会消费品零售总额为 3.86 万亿元，同比下降 5.9%，低于 wind 市场一致预期（同比下降 2.47%），增速比 10 月下降 5.4 个百分点。其中，限额以上企业（单位）商品零售额为 1.47 万亿元，同比下降 5.7%，增速比 10 月下降 5.7 个百分点。

1-11 月，社会消费品零售总额为 39.92 万亿元，同比下降 0.1%，增速比上年同期下降 13.8 个百分点。（下文如无特殊说明，10/11 月均指 2022 年 10/11 月）

CPI 同比增速环比下降 0.5pct，超市行业中仅粮油食品类维持同比正增长

2022 年 11 月份全国 CPI 当月同比增速为 1.6%，2022 年 10 月份全国 CPI 当月同比增速为 2.1%，11 月 CPI 同比增速环比下降 0.5 个百分点。11 月，超市行业相关类别中，粮油食品类零售额同比增长 3.9%，增速较 10 月份下降 4.4 个百分点。饮料类零售额同比下降 6.2%，增速较 10 月份下降 10.3 个百分点。日用品类零售额同比下降 9.1%，增速较 10 月份下降 6.9 个百分点。

百货行业中化妆品类零售额增速环比下降幅度小于纺织服装类

11 月，百货行业相关类别中，纺织服装类零售额同比下降 15.6%，增速较 10 月份下降 8.1 个百分点。化妆品类零售额同比下降 4.6%，增速较 10 月份下降 0.9 个百分点。双十一大促期间，部分地区因疫情冲击存在物流受阻的情况，导致线上渠道退货率提升，从而影响了服装及化妆品在大促期间的销售表现。

黄金珠宝行业 11 月零售额同比下降 7.0%，增速较 10 月份下降 4.3 pct

11 月，黄金珠宝行业相关类别中，金银珠宝类零售额同比下降 7.0%，增速较 10 月份下降 4.3 个百分点。11 月黄金珠宝品类受疫情冲击较大，但随 12 月疫情管控政策不断调整，叠加元旦春节备货需求提升，我们继续看好黄金品类在 12 月以及 2023 年 1 月的销售表现。

地产相关类别中家具类增速环比提升，文化办公用品类增速环比微增

11 月，地产相关类别中，家用电器类零售额同比下降 17.3%，增速较 10 月份下降 3.2 个百分点。家具类零售额同比下降 4.0%，增速较 10 月份上升 2.6 个百分点。建筑及装潢材料类零售额同比下降 10.0%，增速较 10 月份下降 1.3 个百分点。11 月，烟酒类零售额同比下降 2.0%，增速较 10 月份下降 1.3 个百分点。通讯器材类零售额同比下降 17.6%，增速较 10 月份下降 8.7 个百分点。文化办公用品类零售额同比下降 1.7%，增速较 10 月份上升 0.4 个百分点。

社消增速低于市场预期，期待 2023 年消费复苏

2022 年 11 月社消增速低于市场预期，只有粮油食品类以及中西药品类的当月零售额维持了同比正增长。双十一大促期间，部分地区因疫情冲击存在物流受阻的情况，导致线上渠道退货率提升，进一步影响了大促期间的实际销售表现。12 月各地疫情管控政策调整，虽短期内或存在一定的恐慌情绪，但我们认为 2023 年线下客流量以及消费都将逐级改善，2023 的消费复苏值得期待。

风险提示：疫情负面影响超预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

批发和零售贸易

增持（维持）

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799

tianran@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

社消增速低于市场预期，线上实物商品零售额渗透率创新高——2022 年 10 月社消零售数据点评（2022-11-15）

社消增速略低于市场预期，关注双十一大促及三季报业绩——2022 年 9 月社消零售数据点评（2022-10-24）

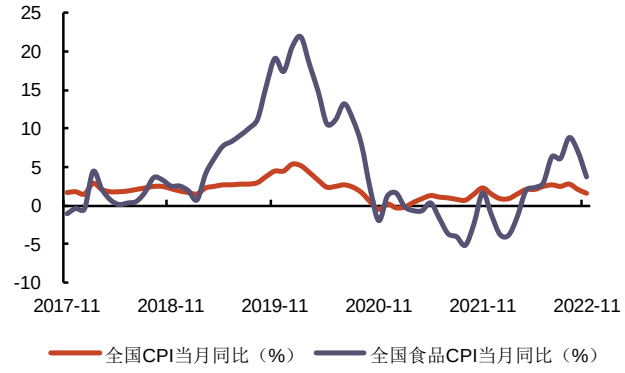
社消增速高于市场预期，可选品类表现相对平淡——2022 年 8 月社消零售数据点评（2022-09-16）

图表 1：2022 年 11 月社会消费品零售主要数据

指　标	11 月		1-11 月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）	绝对量（亿元）	同比增长（%）
社会消费品零售总额	38,615	-5.9	399,190	-0.1
其中：限额以上单位消费品零售额	15,607	-5.8	153,895	1.7
其中：实物商品网上零售额	-	-	108,098	6.4
按消费类型分	-	-	-	-
餐饮收入	4,435	-8.4	39,784	-5.4
其中：限额以上单位餐饮收入	889	-7.5	9,745	-4.6
商品零售	34,180	-5.6	359,406	0.5
其中：限额以上单位商品零售	14,718	-5.7	144,150	2.1
粮油、食品类	1,659	3.9	16,788	8.5
饮料类	252	-6.2	2,749	5.3
烟酒类	440	-2	4,525	3.5
服装鞋帽、针纺织品类	1,276	-15.6	11,688	-5.8
化妆品类	562	-4.6	3,652	-3.1
金银珠宝类	256	-7	2,770	0.8
日用品类	730	-9.1	6,790	0.3
家用电器和音像器材类	938	-17.3	8,114	-3
中西药品类	605	8.3	5,850	9.2
文化办公用品类	500	-1.7	4,005	4.9
家具类	169	-4	1,459	-7.7
通讯器材类	697	-17.6	5,723	-3.3
石油及制品类	1,929	-1.6	21,034	11
汽车类	3,788	-4.2	40,700	0.3
建筑及装潢材料类	188	-10	1,700	-5.8

资料来源：国家统计局，光大证券研究所；注：增速均为未扣除价格因素的名义增速

图表 2：全国 CPI 和食品 CPI 的当月同比增速（2017/11-2022/11）



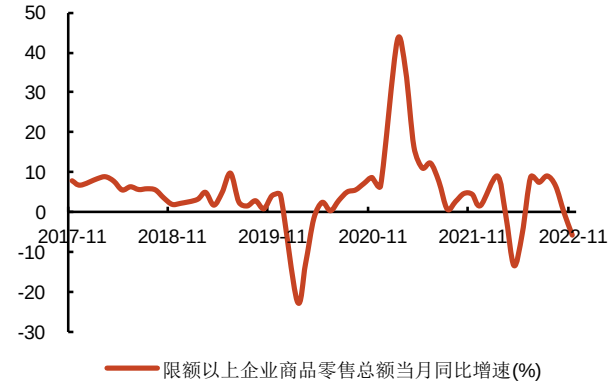
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 3：全国社会消费品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



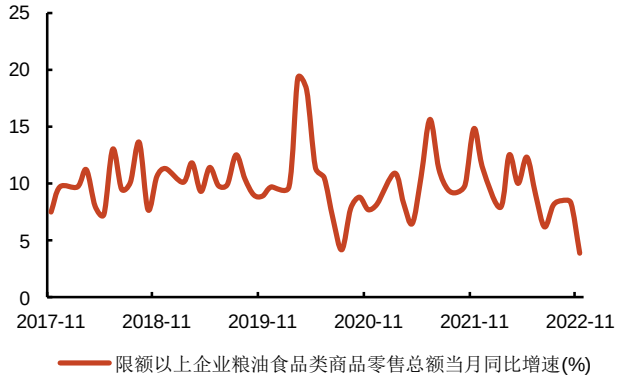
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 4：全国限额以上企业商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



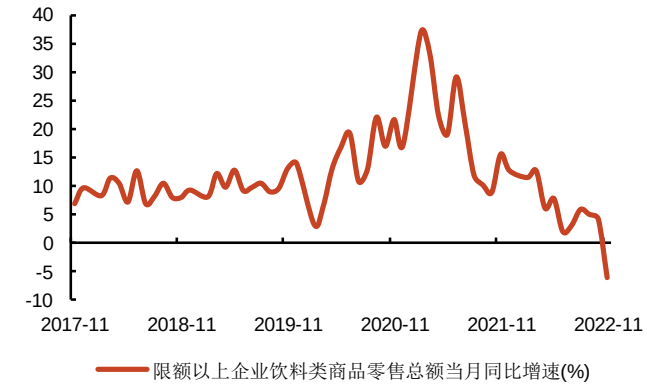
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 5：全国限额以上企业粮油食品类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



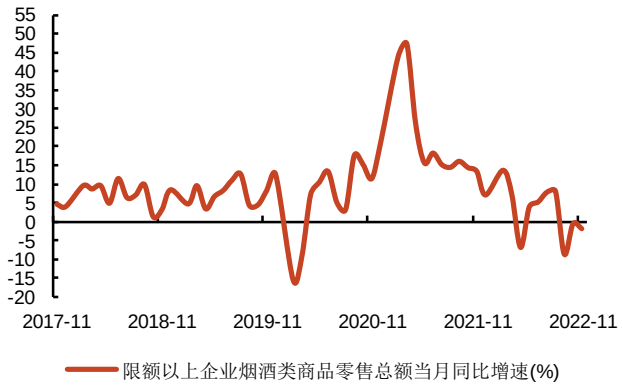
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 6：全国限额以上企业饮料类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



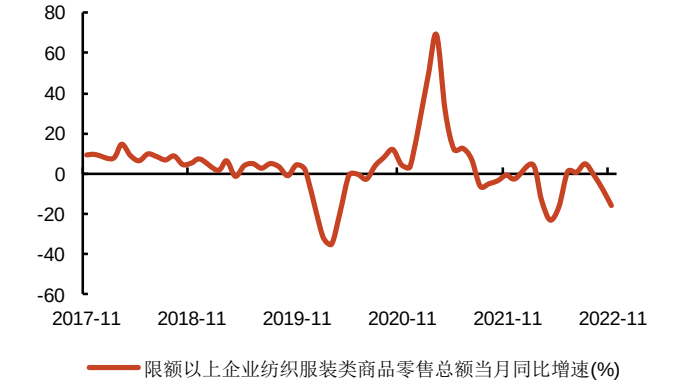
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 7：全国限额以上企业烟酒类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



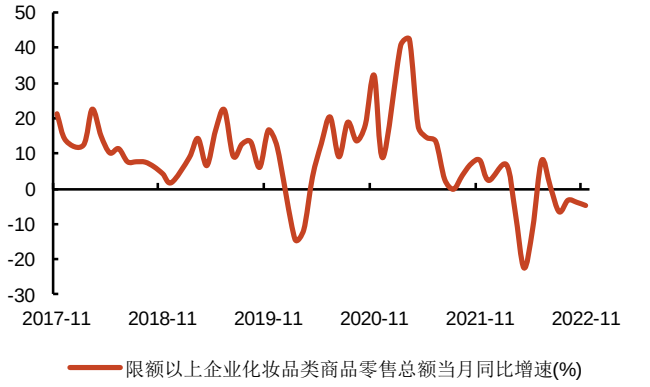
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 8：全国限额以上企业纺织服装类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



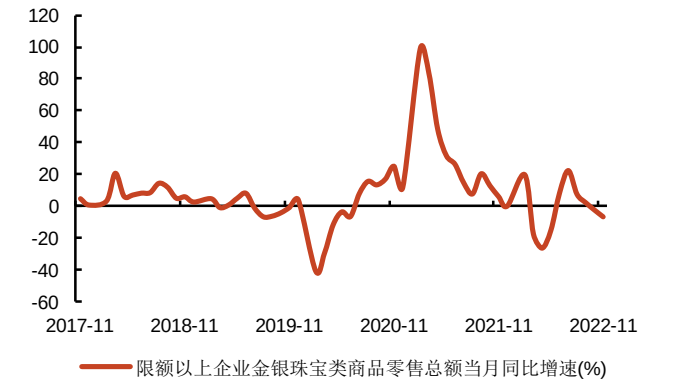
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 9：全国限额以上企业化妆品类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



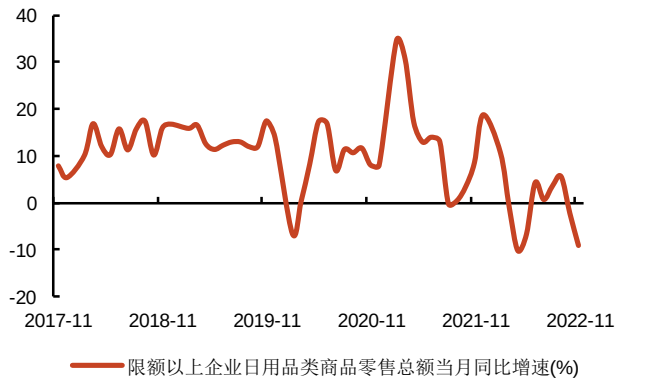
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 10：全国限额以上企业金银珠宝类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



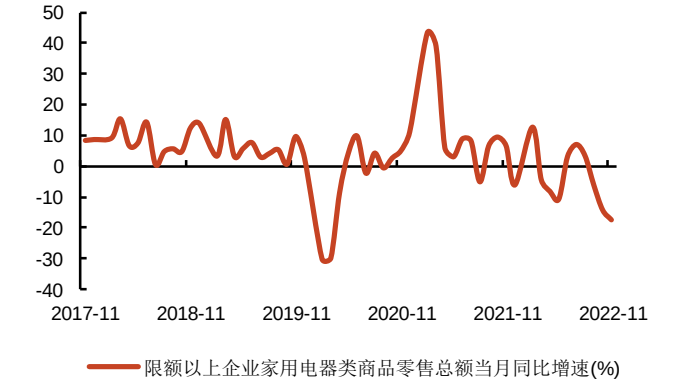
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 11：全国限额以上企业日用品类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



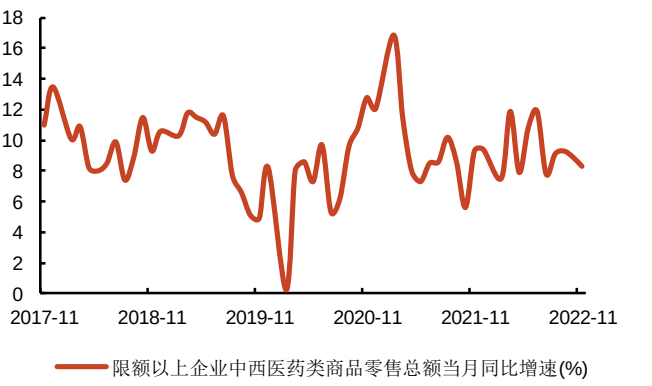
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 12：全国限额以上企业家用电器类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



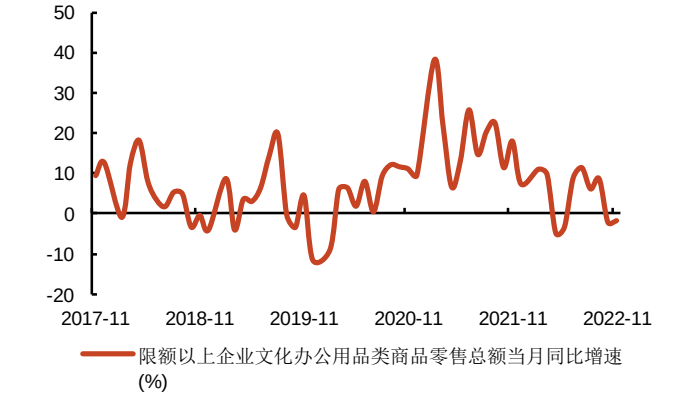
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 13：全国限额以上企业中西药品类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



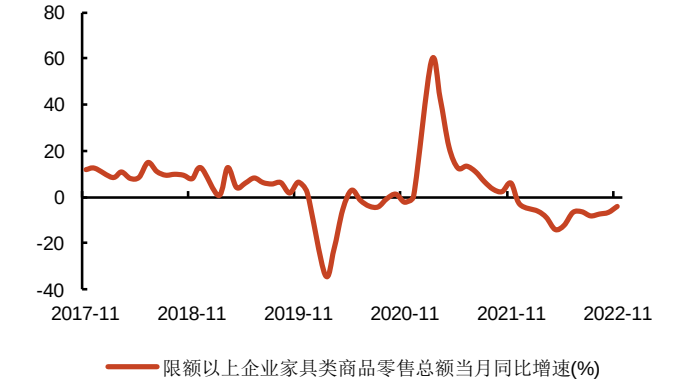
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 14：全国限额以上企业文化办公用品类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



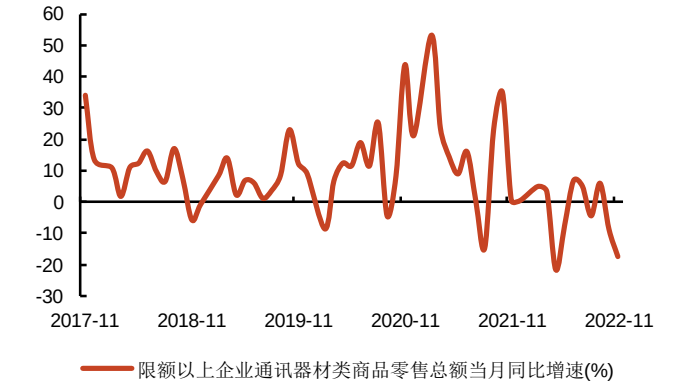
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 15：全国限额以上企业家具类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



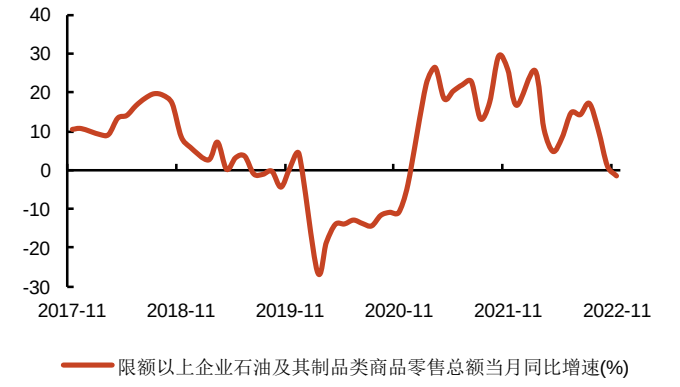
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 16：全国限额以上企业通讯器材类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



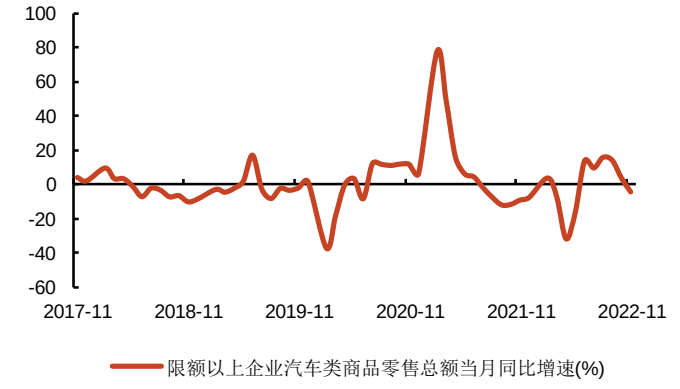
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 17：全国限额以上企业石油及制品类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



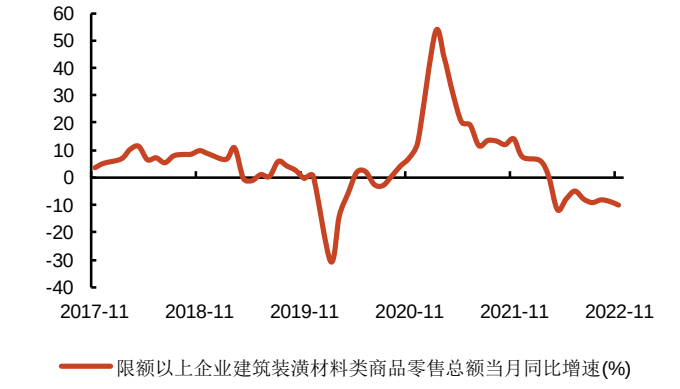
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 18：全国限额以上企业汽车类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图表 19：全国限额以上企业建筑及装潢材料类商品零售总额当月同比增速（2017/11-2022/11）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE