

社零增速回升超预期，必选消费提振明显

——9月国内社零数据点评

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864
 研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547
 刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：
 证监许可【2012】669号

数据：9月，社会消费品零售总额39826亿元，同比增长5.5%（预期4.9%）。其中，除汽车以外的消费品零售额35443亿元，增长5.9%。

观点：

- 1、社零增速回升超预期，除低基数影响外，中小企业和中低收入群体消费亦在持续发力、尤其是餐饮服务等。9月社零环比增长5.0%，同比增速为5.5%、较8月增速提升0.9个百分点，商品零售和餐饮收入均出现不同程度回暖。其中，商品零售同比较8月增速升0.9个百分点至4.6%，餐饮消费增速结束4月以来的持续下跌态势、同比由8月的12.4%升至9月的13.8%。而限额以上单位社零增速为5.2%、已持续5个月低于总体增长，其中限额以上单位餐饮收入增速为12.8%、连续5个月低于总体餐饮增速，而限额以上单位商品零售为4.7%、反超整体商品零售，指向中小企业和中低收入群体餐饮等消费景气。
- 2、分大类来看，必选消费以及服装、体育、石油制品类消费表现亮眼，升幅最高的烟酒消费或主要受益于低基数影响。9月，必选消费、可选消费、汽车和地产相关消费增速分别较8月提升5.2、2.5、1.7、0.3个百分点。必选品消费表现分化，其中烟酒类消费表现最为亮眼、同比增速较8月回升18.8个百分点至23.1%，而去年同期烟酒同比增长为-8.8%、为历史同期首次负增长，2017-2021年间同期增速为11.1%，低基数贡献较大，饮料和粮油食品类增速分别较8月提升7.2、3.8个百分点至8.0%、8.3%。可选消费中服装、体育娱用品增速分别较8月回升5.4、11.4个百分点至9.9%、10.7%，金银珠宝类消费保持高景气，而化妆品消费降温、增速较8月回落8.1个百分点至1.6%。而石油制品类消费增速持续回升，较8月增速抬升2.9个百分点。
- 3、从结构来看，乡村消费增速持续高于城镇，暑运结束带动旅行相关消费略有降温。从城乡看，8月份，城镇、乡村消费品零售额同比增长分别为5.4%、6.3%，延续自5月以来乡村消费增长较快态势。伴随暑期结束，1-9月服务类零售较1-8月回落0.5个百分点至18.9%，与旅游相关的消费出现回落，旅游分项的CPI同环比分别为12.3%、-3.4%，分别较8月增速回落2.5、4.8个百分点，电影票房收入同比为31.9%、较8月增速回落77.6个百分点。
- 4、结论和展望：整体来看，低基数效应对9月社零提供支撑，必选消费表现亮眼，暑运结束后可选消费整体增速未明显回落、结构出现分化。中小企业、中低收入群体对必选和可选消费需求发力，预计随着10月“双节”出行以及后续中小企业经营修复、中低收入群体就业和收入改善，叠加四季度社零低基数效应，将推升社零增长、尤其是可选消费，地缘冲突下石油制品消费或延续景气，而地产终端相关消费提振仍需观望。

图1：社零增速回升超预期

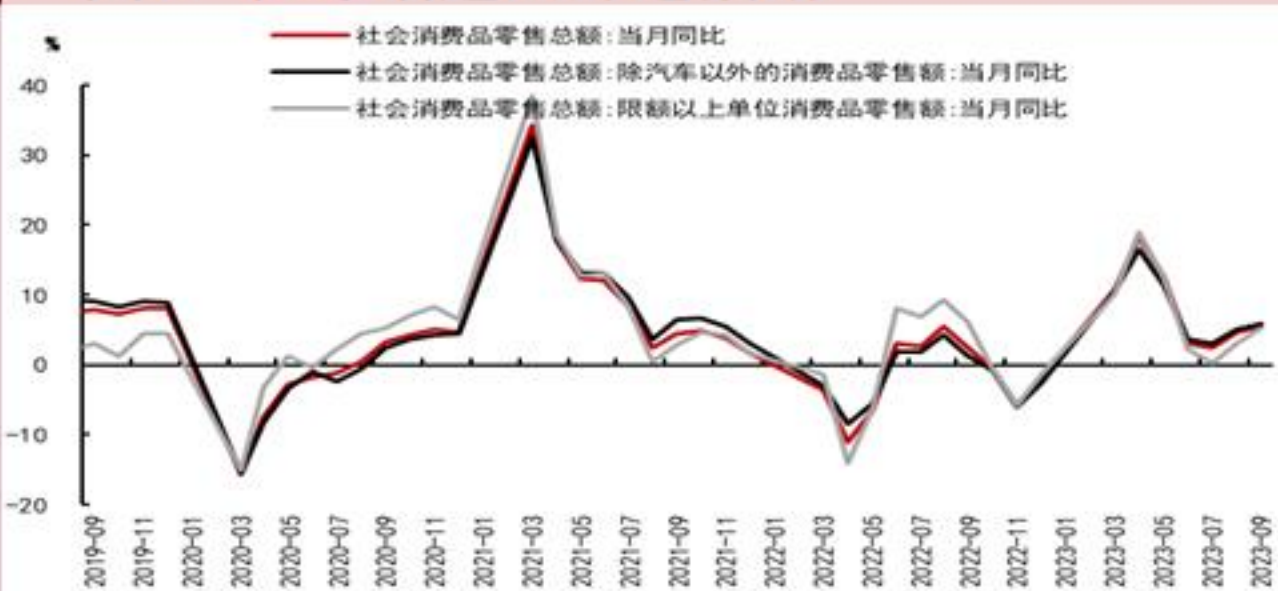


图2：基数走低对总体社零增长提供支撑

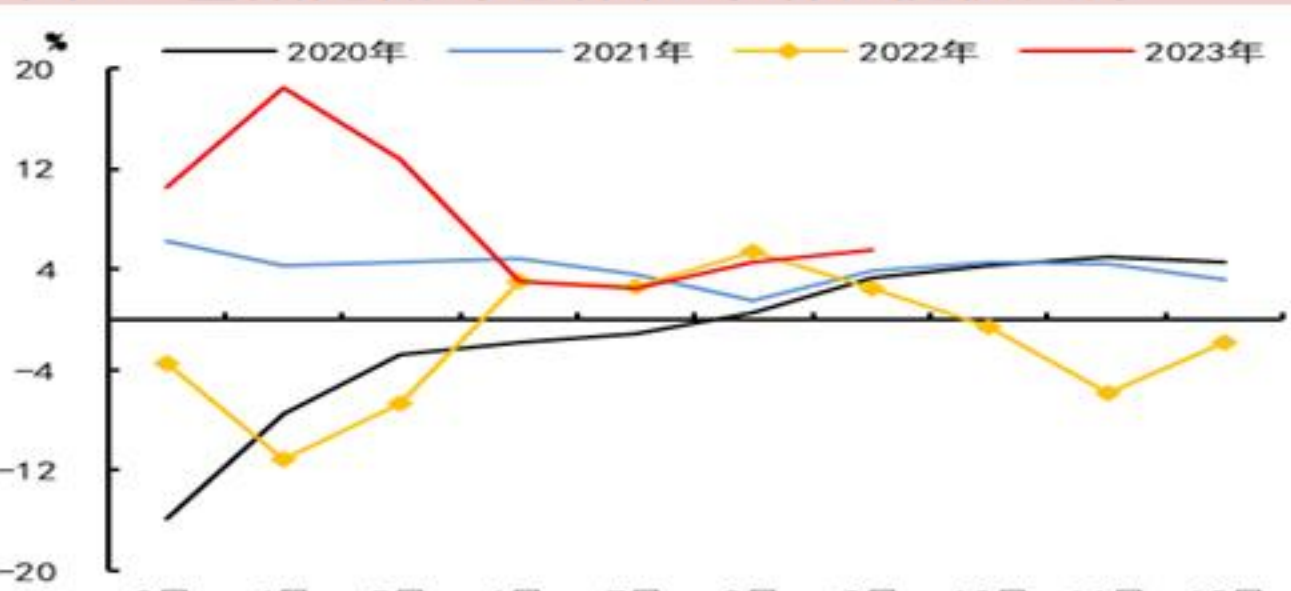


图3：商品零售、餐饮消费均在回暖

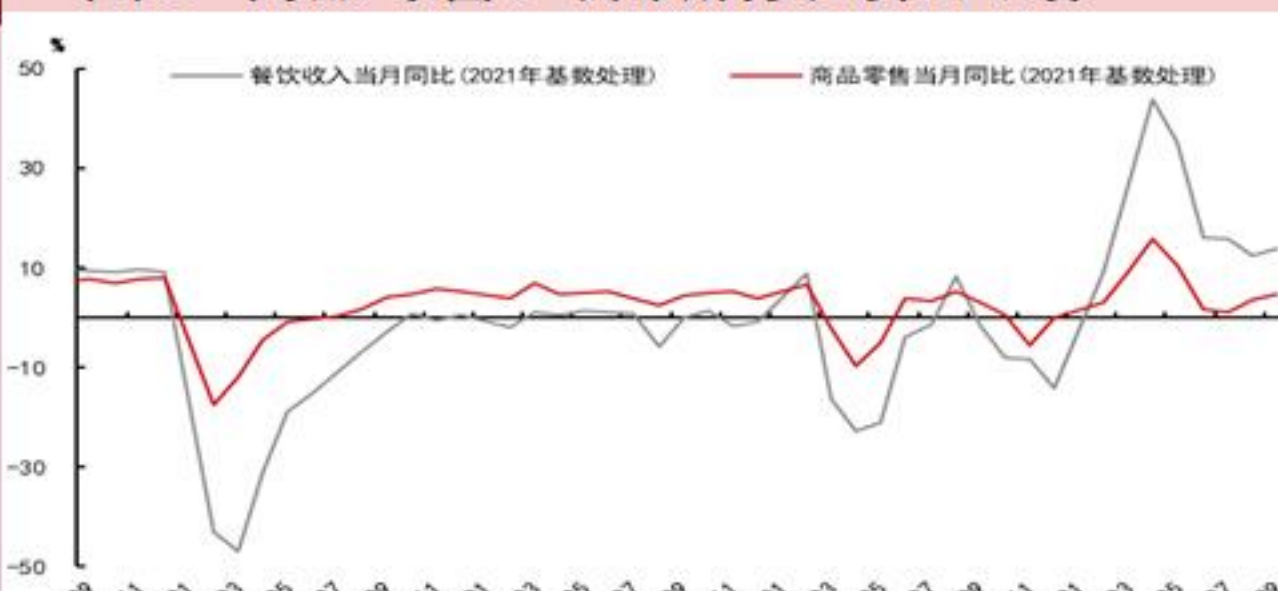


图4：限额以上单位餐饮收入持续低于总体

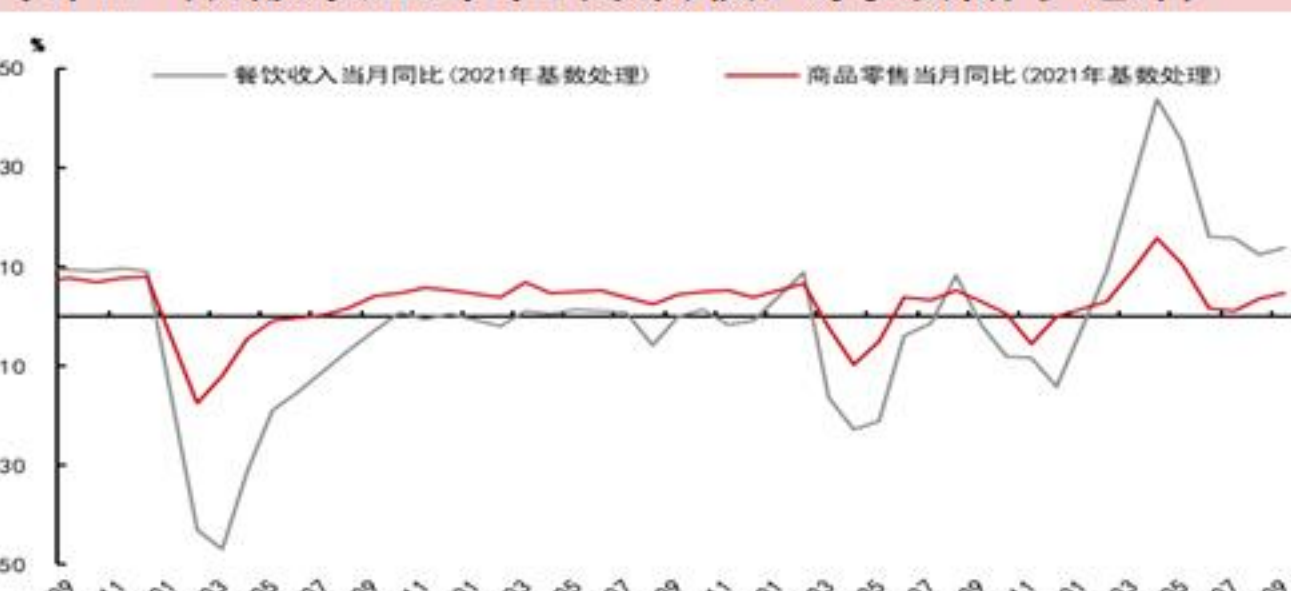


图5：必选消费、服装、体育娱乐用品、汽车和石油制品类消费表现亮眼

| 分类 | 细分项 | 9月当月值 (亿元) | 8月增速较7月变动 | 2023年9月 月同比 | 2023年8月 月同比 | 9月同比(两年均值) | 8月同比(两年均值) | 两年均值增速环比 |
|------|-------------|------------|-----------|-------------|-------------|------------|------------|----------|
| 必选消费 | 粮油、食品类 | 1782 | 3.8 | 8.3 | 4.5 | 8.4 | 6.3 | 2.1 |
| | 饮料类 | 293 | 7.2 | 8 | 0.8 | 6.4 | 3.3 | 3.2 |
| | 烟酒类 | 568 | 18.8 | 23.1 | 4.3 | 6.0 | 6.1 | -0.2 |
| | 日用品类 | 633 | -0.8 | 0.7 | 1.5 | 3.1 | 2.5 | 0.6 |
| | 合计 | 3276 | 5.5 | 9.0 | 3.4 | - | - | - |
| 可选消费 | 服装鞋帽、针、纺织品类 | 1139 | 5.4 | 9.9 | 4.5 | 4.6 | 4.8 | -0.2 |
| | 化妆品类 | 326 | -8.1 | 1.6 | 9.7 | -0.8 | 1.3 | -2.1 |
| | 金银珠宝类 | 279 | 0.5 | 7.7 | 7.2 | 4.8 | 7.2 | -2.4 |
| | 体育、娱乐用品类 | 98 | 11.4 | 10.7 | -0.7 | 6.9 | 1.5 | 5.4 |
| | 合计 | 1842 | 2.5 | 8.0 | 5.6 | - | - | - |
| 地产相关 | 家用电器和音像器材类 | 673 | 0.6 | -2.3 | -2.9 | -4.2 | 0.2 | -4.4 |
| | 家具类 | 138 | -4.3 | 0.5 | 4.8 | -3.5 | -1.9 | -1.6 |
| | 建筑及装潢材料类 | 143 | 3.2 | -8.2 | -11.4 | -8.2 | -10.3 | 2.1 |
| | 合计 | 954 | 0.3 | -2.8 | -3.2 | - | - | - |
| 车类 | 汽车类 | 4383 | 1.7 | 2.8 | 1.1 | 8.4 | 8.2 | 0.1 |
| | 中西药品类 | 574 | 0.8 | 4.5 | 3.7 | 6.9 | 6.4 | 0.5 |
| 其他 | 通讯器材类 | 567 | -8.1 | 0.4 | 8.5 | 3.1 | 1.7 | 1.3 |
| | 文化办公用品类 | 384 | -5.2 | -13.6 | -8.4 | -3.1 | -1.4 | -1.7 |
| | 石油及制品类 | 2139 | 2.9 | 8.9 | 6 | 9.5 | 11.4 | -1.9 |
| | 合计 | 3664 | -0.3 | 4.0 | 4.3 | - | - | - |

图6：烟酒、食品饮料类等必选消费表现亮眼

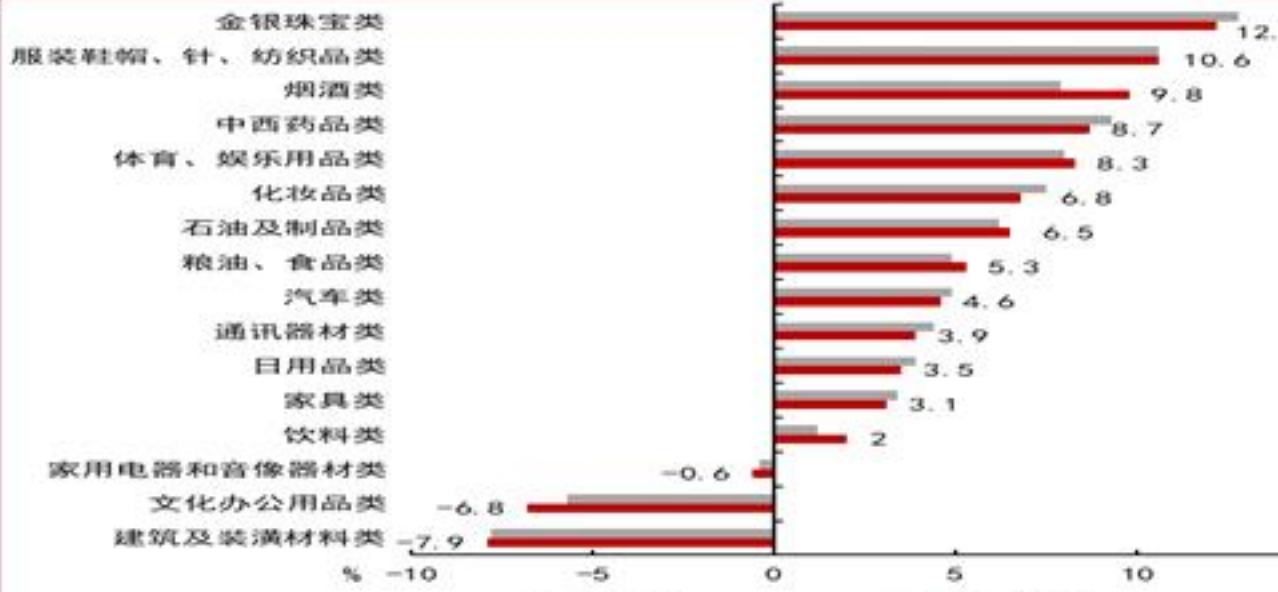


图7：吃相关商品网上零售回升，住、穿回落



图8：烟酒类消费亮眼或主要受益于低基数

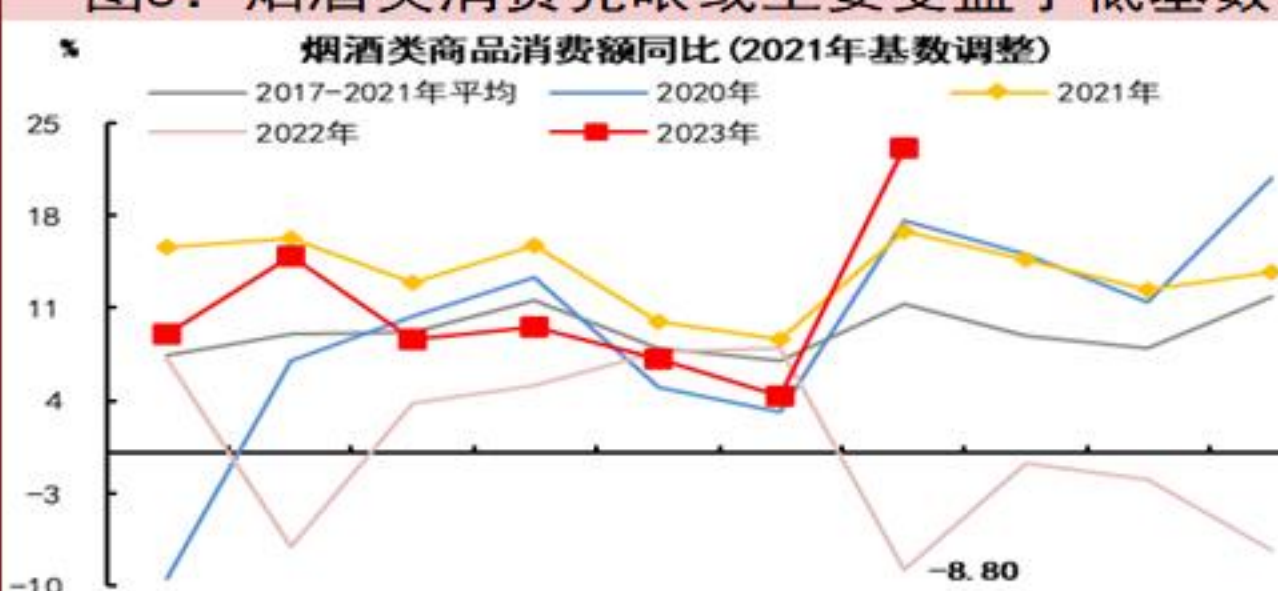


图9：9月暑运结束，旅客发送量回落明显

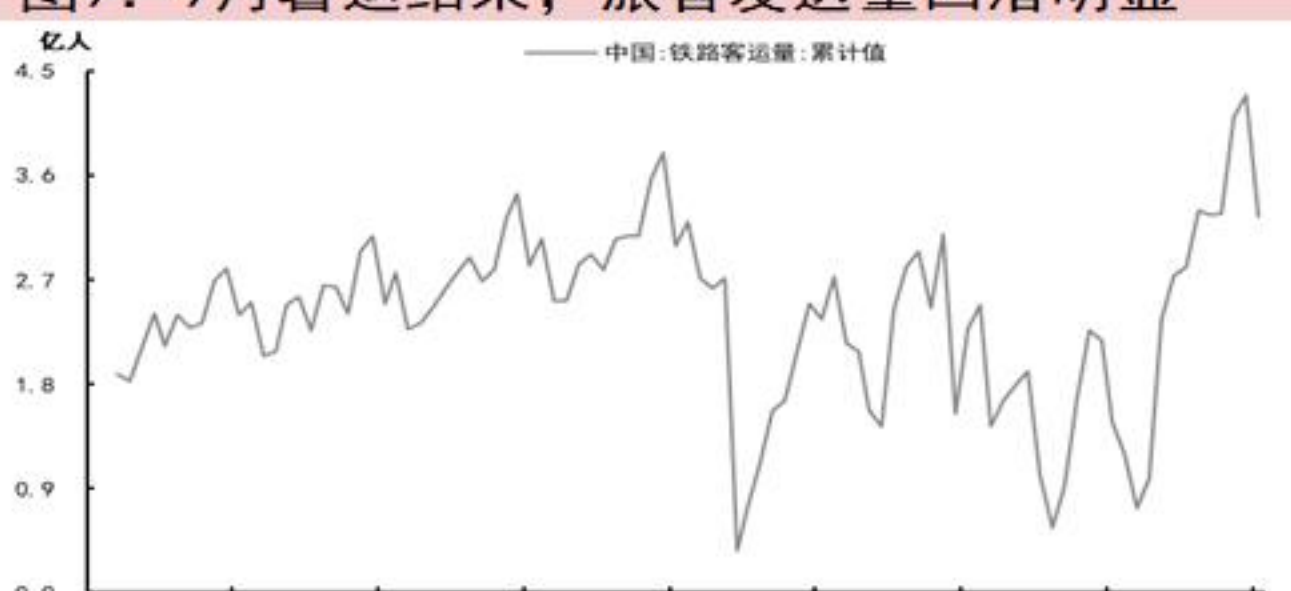


图10：乡村社零增速持续高于城镇

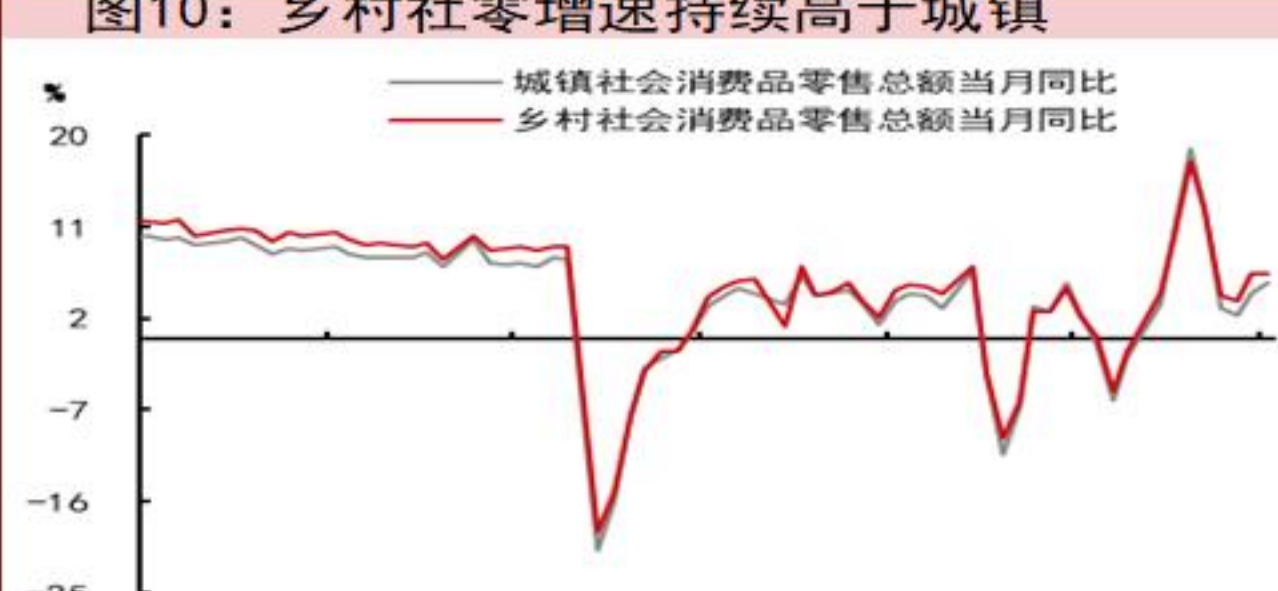


图11：旅游相关消费支出回落明显



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。
免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。本报告并不构成中信期货给予的任何私人咨询建议。