

消费弱复苏，服务类消费延续回暖

——11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: 11月, 社会消费品零售总额42505亿元, 同比增长10.1%(预期12.6%)。其中, 除汽车外的消费品零售额38191亿元, 同比为9.6%。

观点:

1、社零增速回升略弱于市场预期, 而汽车消费和服务消费发力持续显现。 11月, 社零同比增长10.1%, 较10月增速提高2.5个百分点, 部分或缘于去年同期疫情影响较大导致的低基数效应, 剔除基数扰动后, 11月社零两年平均增速为1.8%(10月为3.5%); 环比有所走弱, 11月社零环比增速为-1.9%, 经季调后为-0.06%(10月为0.12%), 环比走弱部分或缘于“双十一”消费的提前透支以及“双节”节日提振消退。其中, 汽车消费和服务消费持续发力、提振明显, 11月商品零售和餐饮收入同比分别为8.0%、25.8%, 其中汽车消费增速为13.9%, 连续两个月超出整体增速; 由于社零中服务消费只统计餐饮, 剔除去年疫情对服务消费的扰动后, 11月餐饮消费两年同比增速为7.3%(10月为3.7%), 明显高于当月社零两年平均增速。整体服务消费亦在延续修复, 1-11月服务零售额同比19.5%, 增速较1-10月走阔0.5个百分点。

2、分大类来看, 金银珠宝、汽车、石油制品类消费持续景气, 低基数影响下烟酒、饮料、服装、通讯器材消费表现较为亮眼, 而化妆品、家用电器、建筑及装潢材料类消费拖累持续加大。 11月, 可选消费、汽车消费增速分别较10月提升6.1、3.3个百分点至13.7%、14.7%, 地产相关消费增速较10月回落5.2个百分点至6.0%, 必选消费增速无明显变化。必选消费中, 烟酒、饮料类消费表现较为亮眼, 同比增速分别较10月回升0.1、0.8个百分点至6.3%、16.2%, 或主要缘于去年同期的低基数效应、预计12月份二者消费仍将延续景气, 而日用品消费走弱。可选消费中金银珠宝类消费保持高景气, 服装消费增速较10月回升14.5个百分点至22.0%、主要受去年同期低基数影响, 而化妆品消费持续降温、增速较10月回落4.6个百分点至-3.5%。石油制品类消费增速持续回升, 较10月增速抬升1.8个百分点至7.2%。

3、从结构来看, 乡村消费增速持续高于城镇, 吃穿相关网上消费持续回升, 旅游、娱乐相关消费降温明显。 从城乡看, 11月份, 城镇、乡村消费品零售额同比增长分别为10.4%、10.0%, 延续自5月以来乡村消费增长较快态势。伴随“双节”影响消退结束, 与旅游相关的消费出现回落, 旅游分项的CPI同环比分别为6.8%、-5.9%, 分别较10月增速回落4.2、5.6个百分点, 电影票房收入环比回落53.9%。

4、结论和展望: 整体来看, 11月社零同比增速上升、复苏却弱于市场预期, 除了汽车、金银珠宝消费延续景气外, 服装、通讯器材、烟酒、饮料类消费亮眼或主要受益于去年底疫情影响带来的低基数效应, “双节”结束后旅游、观影娱乐类消费有所降温, 地产终端相关消费拖累持续加码。消费的弱复苏, 除了地产端拖累外, 部分或缘于“双十一”消费提前透支、“双十二”活动取消以及“双节”出行提振的消退, 低基数影响下预计12月消费保持韧性。目前吸纳就业较多的服务业生产和企业招工仍在震荡小幅回暖, 工业企业利润跌幅也在延续收窄, 预计随着服务业修复、企业生产和招工回暖和房贷减压逐渐发力, 消费整体向好修复态势不会改变。

图1: 社零增速延续回升、略低于市场预期



图2: 去年11月低基数效应对社零提振较大

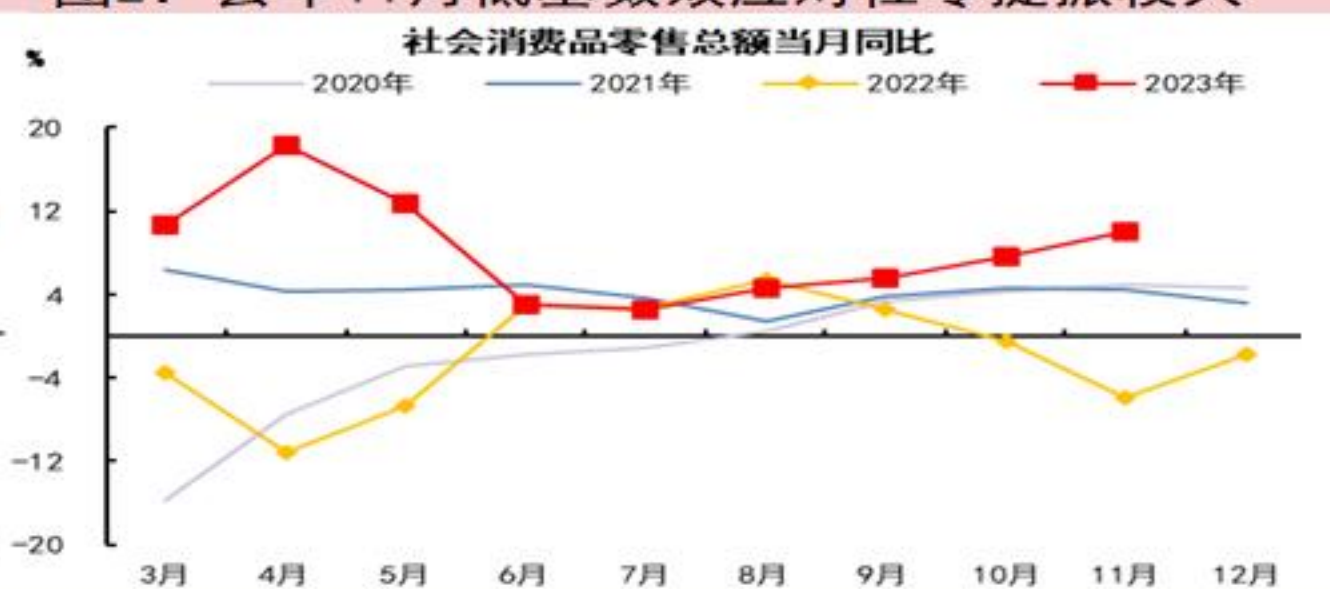


图3: 汽车零售增速连续两月反超整体



图4: 11月餐饮消费回升较为明显



图5: 珠宝、服装、烟酒、汽车和石油制品类消费表现较亮眼

分类	细分项	11月当月值(亿元)	11月增速较10月变动	2023年11月同比	2023年10月同比	11月同比(两年均值)	10月同比(两年均值)	两年均值增速环比
必选消费	粮油、食品类	1673	0	4.4	4.4	-4.1	6.3	-2.2
	饮料类	256	0.1	6.3	6.2	-0.1	5.1	-5.3
	烟酒类	503	0.8	16.2	15.4	6.7	7.0	-0.3
	日用品类	749	-0.9	3.5	4.4	-3.0	1.0	-4.1
	合计	3181	-0.1	6.0	6.1	-	-	-
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	1503	14.5	22	7.5	1.5	-0.3	1.8
	化妆品类	548	-4.6	-3.5	1.1	-4.1	-1.3	-2.7
	金银珠宝类	278	0.3	10.7	10.4	1.5	3.6	-2.2
	体育、娱乐用品类	138	-9.7	16	25.7	3.2	13.1	-9.9
	合计	2467	6.1	13.7	7.6	-	-	-
地产相关	家用电器和音像器材类	946	-6.9	2.7	9.6	-7.8	-3.0	-4.9
	家具类	164	0.5	2.2	1.7	-0.9	-2.5	1.6
	建筑及装潢材料类	154	-5.6	-10.4	-4.8	-10.2	-6.8	-3.4
	合计	1264	-5.2	0.8	6.0	-	-	-
车类	汽车类	4314	3.3	14.7	11.4	4.8	7.6	-2.8
其他	中西药品类	627	-1.1	7.1	8.2	7.7	8.5	-0.9
	通讯器材类	826	2.2	16.8	14.6	-1.9	2.2	-4.1
	文化办公用品类	460	-15.9	-8.2	7.7	-5.0	2.7	-7.7
	石油及制品类	1953	1.8	7.2	5.4	2.7	3.1	-0.4
	合计	3866	-0.8	6.9	7.7	-	-	-

图6: 珠宝、服装等消费持续亮眼

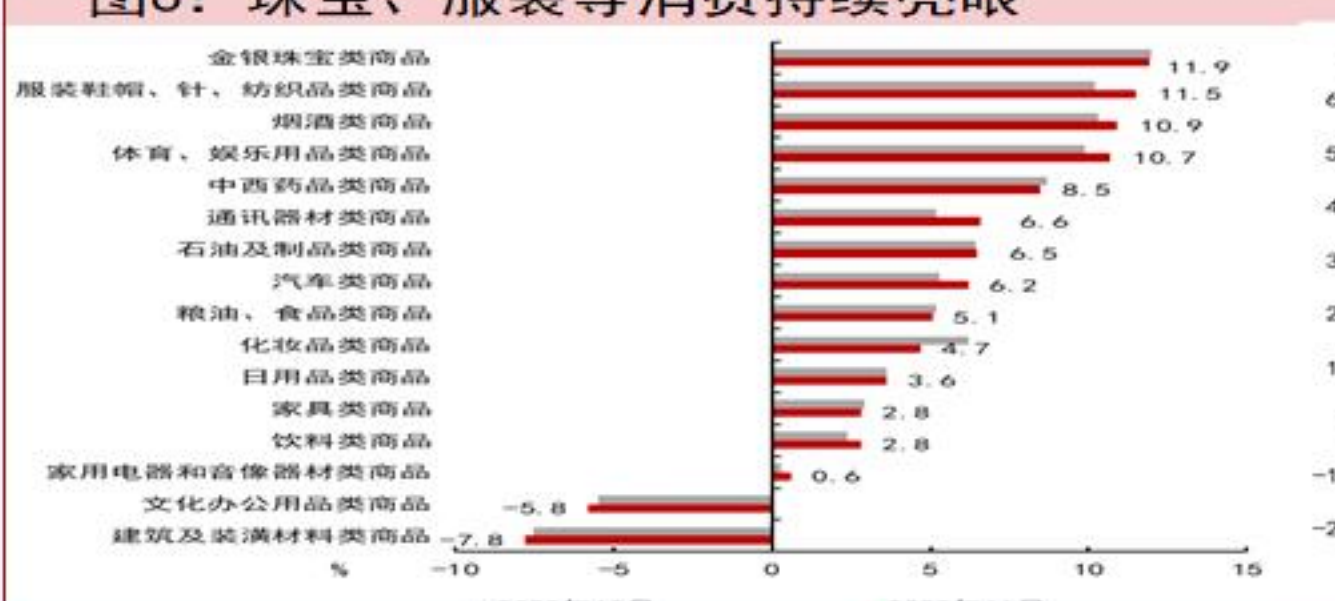


图7: 吃、穿相关商品网上零售延续回升



图8: 乡村社零增速持续高于城镇



图9: 旅游、娱乐相关消费降温明显

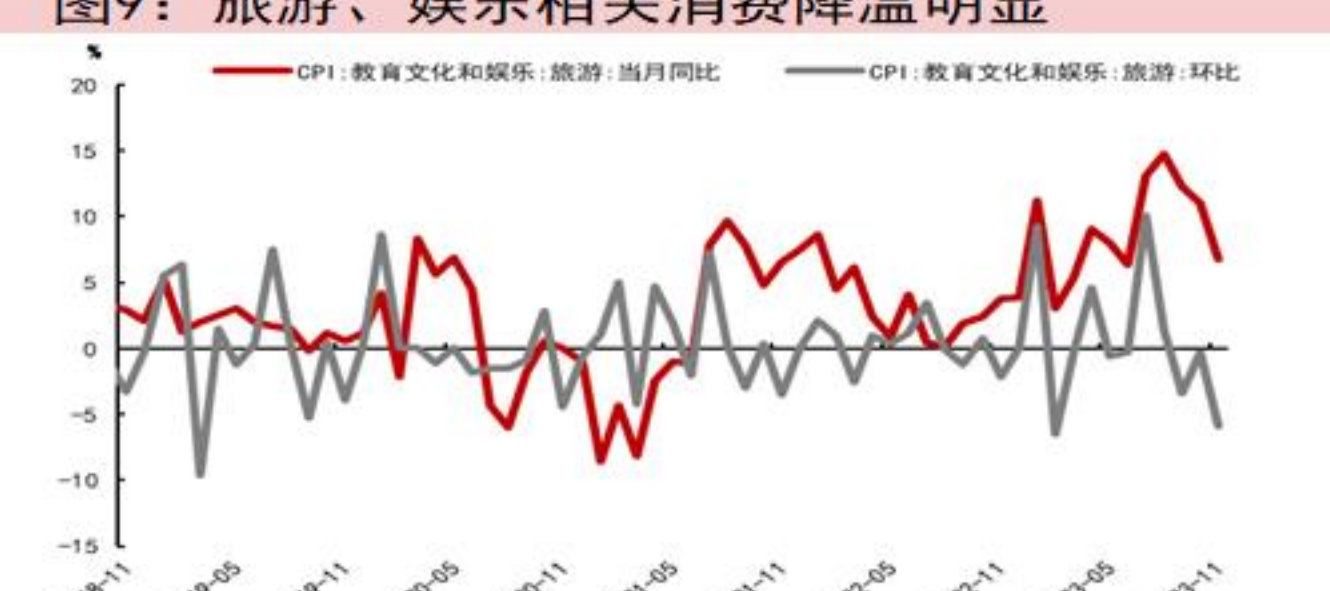


图10: 吸纳就业较多的服务业和招工小幅回暖



图11: 工业企业利润跌幅持续收窄



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作参考之用, 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。