

消费环比增长加快，可选消费表现亮眼

——12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：12月，社会消费品零售总额43550亿元，同比增长7.4%(预期8.2%)。其中，除汽车外的消费品零售额38131亿元，同比为7.9%。

观点：

1、社零同比增长持续弱于市场预期，结束了2023年7月以来增速逐月回升态势，部分或缘于低基数支撑走弱，环比增长加快。2023年12月，社零同比增长7.4%，较11月增速回落2.7个百分点、结束了7-11月增速逐月回升态势，部分或缘于整体低基数的支撑效应走弱；剔除基数扰动后，12月社零两年平均增速为2.7%(10月为1.8%)；环比增长明显加快，12月社零环比增长2.5%(11月环比增速为-1.9%)，经季调后环比增长0.42%(11月为0.09%)，或进一步印证低基数支撑走弱。其中，12月汽车消费出现降温，汽车消费同比增速为6.2%(11月为13.9%)；服务消费受去年底疫情集中过峰导致的低基数提振，1-12月服务零售额同比20.0%，增速较1-11月走阔0.5个百分点，其中12月餐饮收入同比30.0%，较11月增速上升4.2个百分点，剔除基数影响后餐饮消费有所走弱，12月餐饮收入两年平均增长5.7%(11月为7.3%)

2、分大类来看，金银珠宝、化妆品、服装、体育娱乐用品类可选消费表现亮眼，剔除基数影响后金银珠宝和服装仍表现亮眼，而地产、日用品类消费拖累加大。12月，可选消费增速较11月提升9.7个百分点至23.4%，地产相关消费增速较11月回落1.8个百分点至-1.0%，必选消费增速较11月回落2.3个百分点至3.8%。必选消费中粮油食品、饮料消费延续韧性，同比增速分别较11月回升1.4、1.4个百分点至5.8%、7.7%，而烟酒、日用品类消费增速分别较11月回落7.9、9.4个百分点至8.3%、-5.9%。可选消费均表现亮眼，其中金银珠宝类、化妆品、服装鞋帽针织品以及体育娱乐用品分别较11月回升18.7、13.2、4.0、0.7个百分点至29.4%、9.7%、26.0%、16.7%，服务类消费低基数效应有较大提振，剔除基数影响后服装、金融珠宝两年平均增速仍分别较11月提升3.5、1.3个百分点至5.0%、2.8%。石油制品类消费增速持续回升，较11月增速抬升1.4个百分点至8.6%。

3、从结构来看，乡村消费增速持续高于城镇，穿相关网上消费持续回升，旅游相关消费受元旦提振有所升温。从城乡看，12月份，城镇、乡村消费品零售额同比增长分别为7.2%、8.9%，延续自5月以来乡村消费增长较快态势。吃、用相关网上零售有所降温，穿相关网上零售持续回暖。伴随元旦影响提振，与旅游相关的消费出现一定回暖，旅游分项的CPI环比较10月增速回升6.0个百分点至0.1%，电影票房收入环比上升134.5%。

4、结论和展望：12月社零同比增长结束了7月以来的连续增势、复苏弱于市场预期，低基数影响下餐饮以及可选消费表现亮眼，剔除基数影响后金银珠宝和服装消费仍保持一定的韧性，元旦节日提振下旅游消费有所回暖，汽车和日用品类消费降温，地产相关消费拖累进一步加大。整体来看，2023年社零同比为7.2%(2022年为-0.2%)，最终消费支出对经济增长的贡献较大、高于净出口和投资。12月服务业生产和企业招工修复有所降温，城镇调查失业率小幅上升、而外来农业户籍失业率下降，长期来看，预计随着工业企业利润跌幅延续收窄、企业生产修复带动招工回暖，以外来农民工为代表的中低收入群体就业延续改善以及居民房贷减压对消费的提振，2024年消费整体向好修复态势不会改变，期待春节消费表现。

图1：社零同比增速延续低于市场预期



图2：12月低基数效应对社零支撑有所走弱

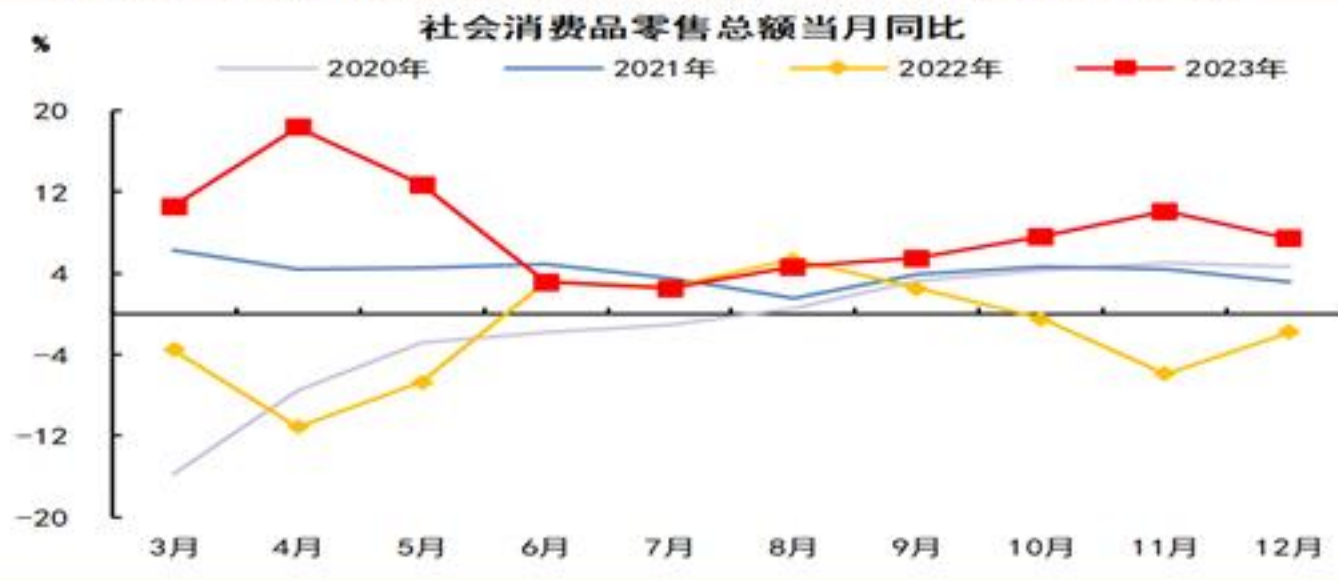


图3：汽车零售有所降温



图4：受服务类低基数影响餐饮同比增速上升



图5：可选消费表现较亮眼，地产相关消费拖累进一步加码

分类	细分项	12月当月值(亿元)	12月增速较11月变动	2023年12月同比	2023年11月同比	12月同比(两年均值)	11月同比(两年均值)	两年均值增速环比
必选消费	粮油、食品类	1906	1.4	5.8	4.4	8.1	4.1	4.0
	饮料类	276	1.4	7.7	6.3	6.6	-0.1	6.7
	烟酒类	543	-7.9	8.3	16.2	0.2	6.7	-6.5
	日用品类	670	-9.4	-5.9	3.5	-7.6	-3.0	-4.6
	合计	3395	-2.3	3.8	6.0	-	-	-
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	1576	4	26.0	22	5.0	1.5	3.5
	化妆品类	323	13.2	9.7	-3.5	-5.9	-4.1	-1.9
	金银珠宝类	304	18.7	29.4	10.7	2.8	1.5	1.3
	体育、娱乐用品类	109	0.7	16.7	16	0.6	3.2	-2.6
	合计	2312	9.7	23.4	13.7	-	-	-
地产相关	家用电器和音像器材类	772	-2.8	-0.1	2.7	-6.8	-7.8	1.0
	家具类	165	0.1	2.3	2.2	-1.8	-0.9	-0.9
	建筑及装潢材料类	170	2.9	-7.5	-10.4	-8.2	-10.2	2.0
车类	汽车类	1107	-1.8	-1.0	0.8	-	-	-
	合计	5420	-10.7	4	14.7	4.3	4.8	-0.5
其他	中西药品类	682	-25.1	-18	7.1	7.1	7.7	-0.6
	通讯器材类	628	-5.8	11	16.8	3.0	-1.9	4.9
	文化办公用品类	393	-0.8	-9	-8.2	-4.7	-5.0	0.3
	石油及制品类	2034	1.4	8.6	7.2	2.7	2.7	0.0
	合计	3737	-6.0	0.9	6.9	-	-	-

图6：珠宝、服装等消费持续亮眼

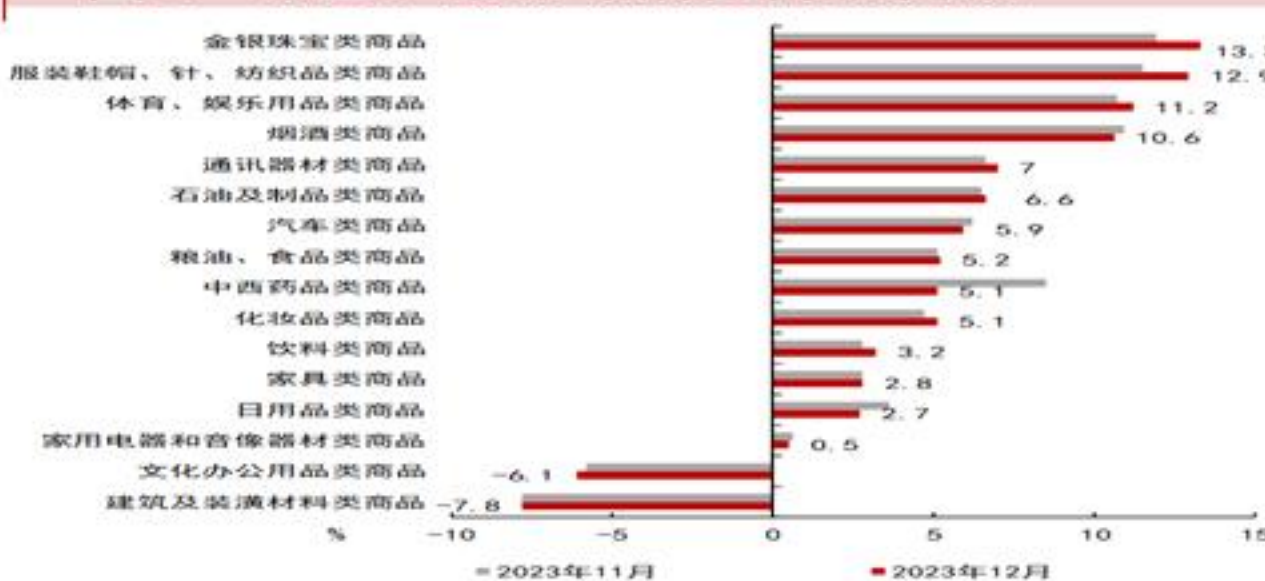


图7：吃、用相关商品网上零售降温，穿回升

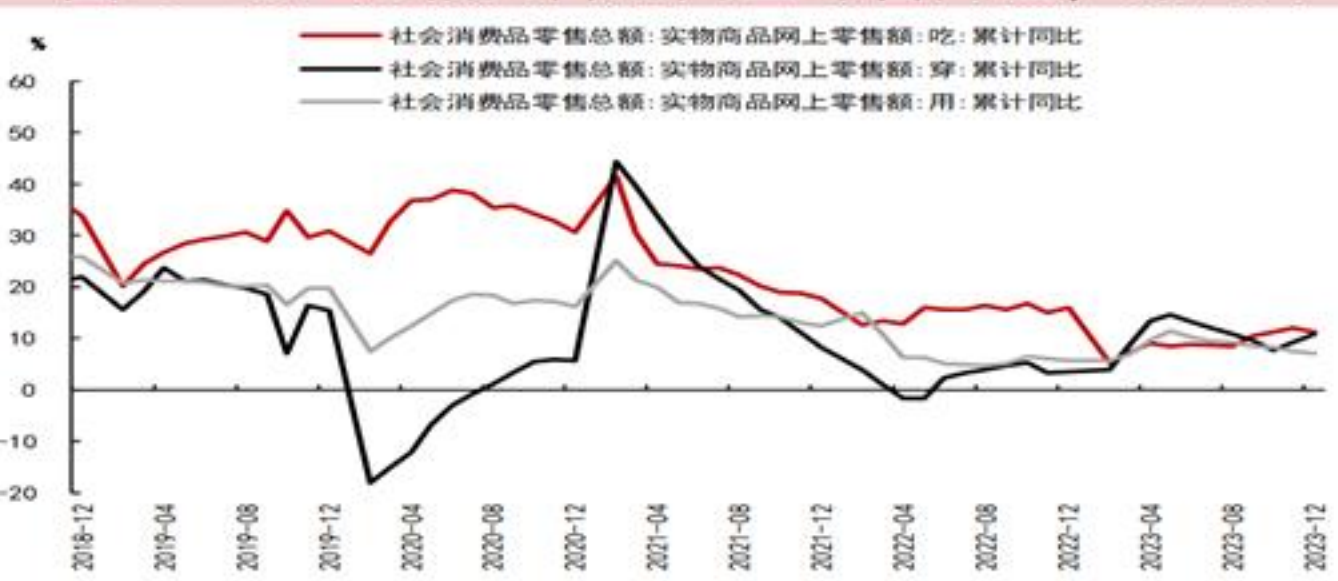


图8：乡村社零增速持续高于城镇



图9：旅游相关消费有所回暖

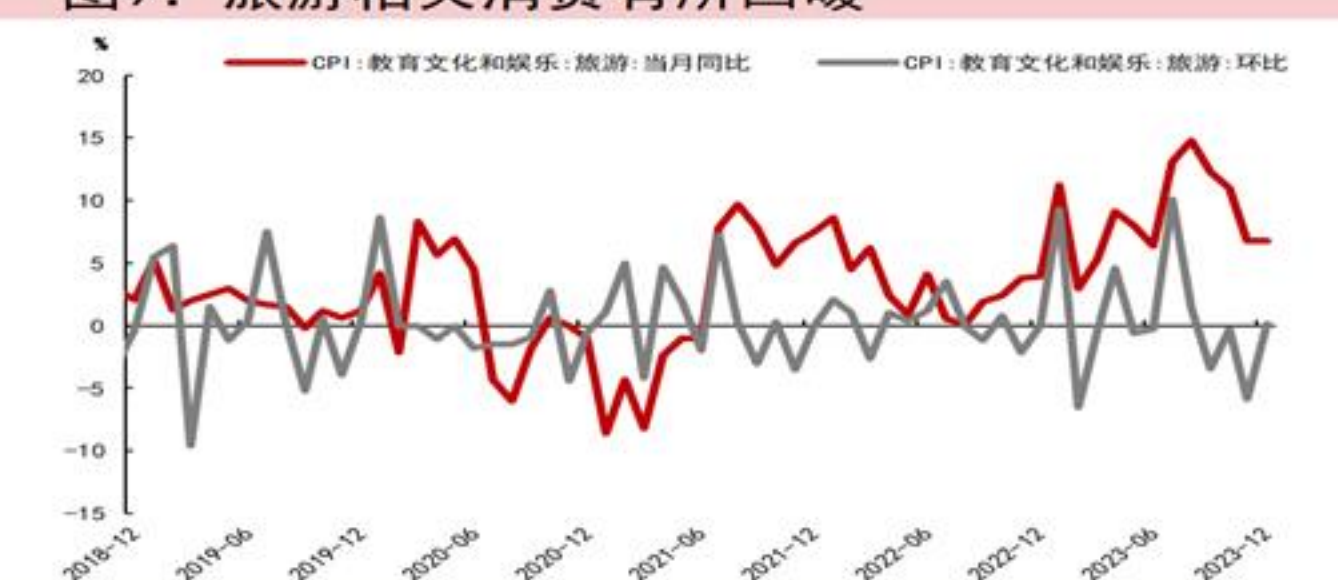
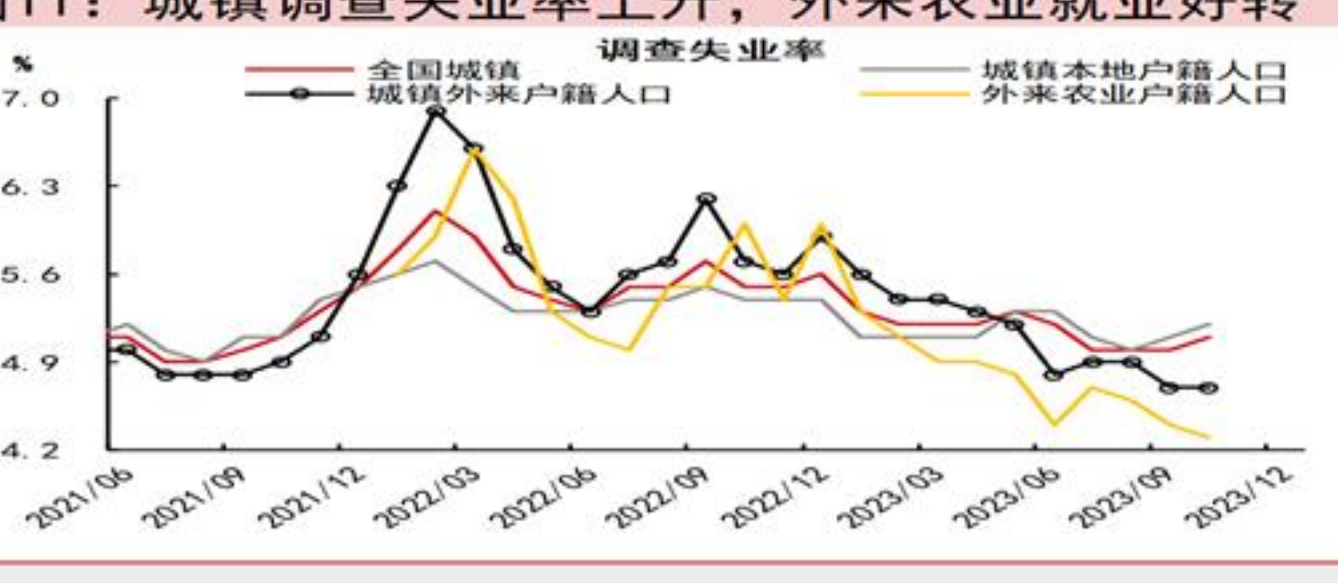


图10：服务业生产和企业招工小幅降温



图11：城镇调查失业率上升，外来农业就业好转



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。我声明：不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关客户；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/或其他知识产权。未经授权，不得复制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。