

# 宏观分析框架：社零分析方法

YY 团队 2024/1/24

## 摘要：

**社会消费品零售总额**（简称“社零”）是指企业或单位通过交易售给个人、社会集团的非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所获取的收入金额。

社零按照**经营单位所在地、消费渠道、核算主体、消费类型**分成四个类别。

(1) **经营单位所在地**：整体上城镇社零、乡村社零的增速放缓，乡村增速略高于城镇增速，但疫情后修复程度不及城镇。

(2) **消费渠道**：网上实物商品零售额累计同比一直保持正向增长，占社零比重整体不断攀升。

(3) **核算主体**：汽车和石油类商品对限额以上和限额以下社零的拖累程度不同，导致增速背离。

(4) **消费类型**：餐饮收入和商品零售占比固定，餐饮收入收疫情冲击更大。

通过**限额以上商品零售额**的 16 个分项，根据实际需求和波动情况，分为**必选消费品和可选消费品**。可选消费品包括四类：

(1) **汽车类**，对社零影响最大的变量，消费变动主要受“量”的影响，是刺激政策的抓手。

(2) **石油及制品类**，主要受“价”的影响，近年来拖累对社零增长。

(3) **住房类**，包含家电、家具、建筑装潢材料三个与住房装修有关的商品分项，受地产下行和疫情冲击增速放缓。

(4) **其他类**：金银珠宝和通讯器材同比波动最大；服装鞋帽、针、纺织品类疫情后增速波动异常，促销活动并未明显拉动消费回升。

**必选消费品**：烟酒、饮料类在疫情后出现报复性消费；中西药品保持高水平增速。

随着**居民消费向服务消费转变**，社零的统计方法并不能完全反映出实际消费水平，可以结合**最终消费支出、人均居民消费支出、服务零售额**等指标综合判断消费情况。

## 近期研究：

宏观分析框架：社融分析框架-

2023/11/06

宏观分析框架：PMI 分析方法-

2023/10/31

## 目录

宏观分析框架：社零分析方法.....	1
摘要：.....	1
1. 社零基本概念.....	4
2. 社零总量拆分.....	7
2.1 经营单位所在地：城镇社零与乡村社零.....	7
2.2 消费渠道：实物商品网上零售额.....	8
2.3 核算主体：限额以上社零与限额以下社零.....	9
2.3 消费类型：餐饮收入与商品零售.....	10
3. 商品零售拆分.....	11
3.1 必选消费品.....	12
3.2 可选消费品：汽车类.....	14
3.3 可选消费品：石油及制品类.....	15
3.4 可选消费品：住房类.....	16
3.5 可选消费品：其他类.....	17
4. 社零发展趋势.....	18
4.1 社零增长的质量.....	18
4.2 中国实际消费情况.....	19
5 总结.....	21
瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明.....	22

## 图表目录

图表 1 三大宏观消费指标的区别.....	4
图表 2 社零同比的三个阶段.....	5
图表 3 社零月度总额（十亿元）.....	6
图表 4 疫情前社零环比具有显著规律性.....	6
图表 5 后疫情时期社零环比规律有所修复.....	6
图表 6 社零拆分方法.....	7

图表 7 乡村社零增速大于城镇社零增速 (%) .....	8
图表 8 农村人均可支配收入增速大于城镇 (%) .....	8
图表 9 网上实物商品零售额月度走势 (亿元) .....	8
图表 10 网上实物商品零售额占比逐年提升 (%) .....	9
图表 11 网上商品分项累计同比 (MA=3m,%) .....	9
图表 12 限额以上社零和限额以下社零走势 .....	10
图表 13 餐饮收入与商品零售增速逐年走低 (MA=6m,%) .....	11
图表 14 餐饮收入受疫情冲击大于商品零售 (MA=6m,%) .....	11
图表 15 商品零售各分项情况 .....	11
图表 16 粮油、食品、烟酒、饮料类各分项同比贡献 (%) .....	12
图表 17 粮油、食品、烟酒、饮料类各分项同比贡献 .....	13
图表 18 其他必选消费品同比增速 (MA=24m, %) .....	14
图表 19 汽车产业政策影响汽车消费的周期性波动 (%) .....	15
图表 20 石油及制品类同比增速 (MA=6m, %) .....	16
图表 21 住房类商品受到的疫情冲击较大 (MA=24m, %) .....	16
图表 22 通讯器材、金银珠宝、其他类商品同比走势 (MA=24m, %) .....	17
图表 23 服装鞋帽针纺织品、文化办公用品、体育娱乐用品同比走势 (MA=24m, %) .....	17
图表 24 各限上分项对社零增速的贡献 (%) .....	18
图表 25 各分项对社零增速的作用方向占比 (%) .....	19
图表 26 近年来投资整体走弱 .....	19
图表 27 居民消费支出中货物和服务消费的占比 .....	19
图表 28 中国第三产业对 GDP 贡献率持续增长 (%) .....	20
图表 29 服务零售额累计同比 (%) .....	20

## 1. 社零基本概念

**社会消费品零售总额**（简称“社零”）是指企业或单位通过交易售给个人、社会集团的非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所获取的收入金额。其中，个人包括城乡居民和入境人员，社会集团包括部队、机关、学校、企事业单位、居委会或村委会、社会团体等。社零从**商品流通角度**统计，反映**全社会实物商品的非生产消费情况**，它一般在**每月 15 日**发布上月数据，是观察中国消费现状的关键指标之一。

社零从**卖方的角度**，只统计了**企业单位卖出商品和餐饮服务的收入**。其购买对象没有专门规定，可以是个人也可以是企业甚至政府，所以**社零不能完全代表居民消费**。同时，社零只统计了服务消费中的餐饮服务收入，没有统计教育、文体等其他服务消费情况。

除了社零之外，还有两个的宏观消费数据指标，可以分析国内消费情况，一是**GDP 支出法下的“最终消费支出”**，二是**住户调查下的“人均居民消费支出”**。这三个消费指标存在以下区别：

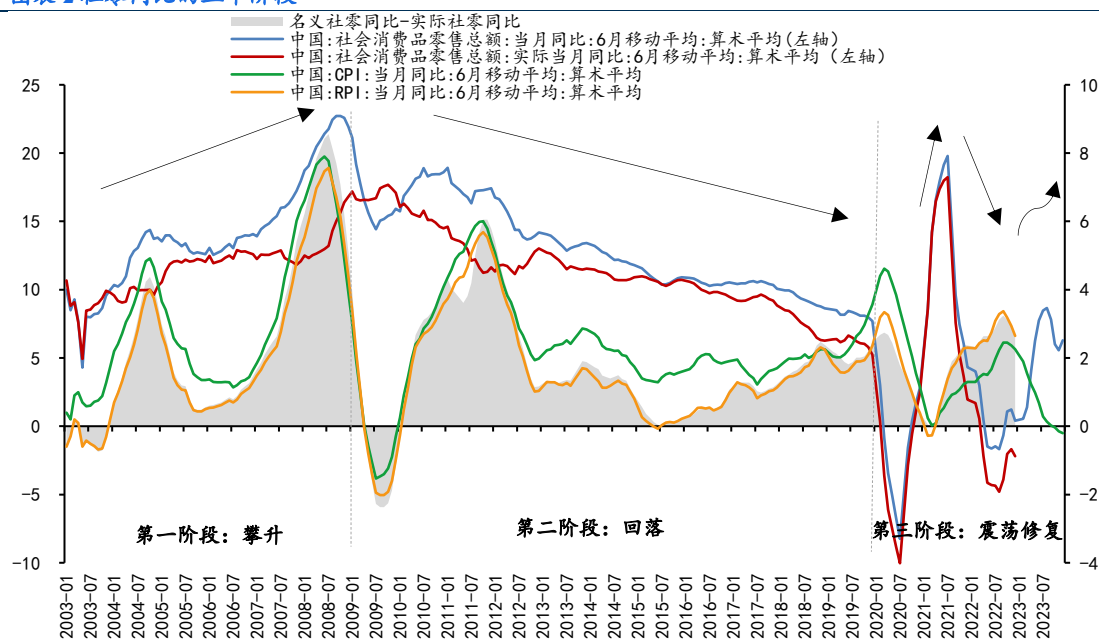
图表 1 三大宏观消费指标的区别

	社会消费品零售总额	最终消费支出	人均居民消费支出
定义	企业直接售给个人、社会集团的非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务的收入	常住单位为了直接满足个人或公共消费需求而对货物和服务的总支出，不包括非常住单位在本国经济领土内的消费支出	居民用于满足家庭日常生活消费需要的全部开支，包括现金消费支出和实物消费支出
核算方法	限额以下单位 <b>抽样调查</b> ，限额以上单位 <b>联网填报</b>	居民消费支出以 <b>住户调查中的居民消费支出</b> 资料为主，辅助其他统计资料；政府消费支出依据 <b>财政支出</b>	对住户进行抽样调查
消费内容	餐饮服务、实物商品（包括 GDP 核算中可能纳入投资商品的建筑及装潢材料等）	实物商品、服务消费	实物商品、服务消费（不包括 GDP 核算中的金融中介服务、保险服务等）
视角	卖方视角（企业单位）	买卖双方视角并存（根据现有资料推算）	买方视角（消费者）
主体	居民、社会集团（政府、企事业单位等）	居民、政府	居民
频率	月频	年频	季频

数据来源：国家统计局，YY 评级整理

社会消费品零售总额自 1984 年 1 月开始发布，为了消除春节假期不固定因素带来的影响，增强数据的可比性，从 2012 年开始，国家统计局将 1 月和 2 月社零合并发布。

图表 2 社零同比的三个阶段



数据来源：Wind，YY 评级整理

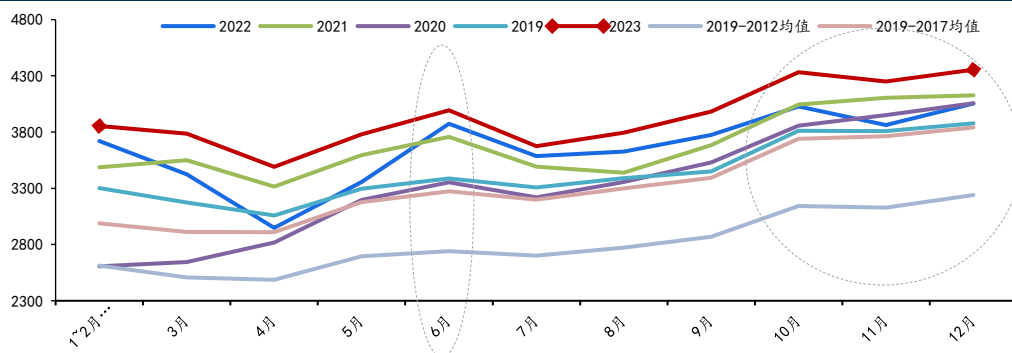
整体上，社零增速分为三个阶段：**第一阶段（2009 年之前）上升期**，资本要素驱动经济增长，零售消费从数量短缺向供给充足转变，社零增速在 2009 年前后达到最大值。**第二阶段（2009-2019 年）回落期**，随着市场化改革的不断深入，新的生产与消费关系逐渐形成，社会消费需求向多元化和高质量发展，社零同比增速逐渐放缓。**第三阶段（2020 年至今）疫情修复期**，疫情对社会消费造成扰动，形成了 20 年来最剧烈的波动，后疫情时期社零逐渐震荡修复至正常水平。

社零同比数据既发布名义同比、也公布实际同比。社零没有最佳的反映价格变动的指标，CPI 包含了较多服务数据，而 RPI 只统计了城镇范围的价格水平。分析历史数据，我们发现社零实际-名义同比差值走势与 CPI 和 RPI 走势一致，与 RPI 同比更加吻合，**社零实际同比近似等于社零名义同比-RPI 同比。**

**社零最大的特点是具有强季节性**，我们可以从总量和环比两方面分析。

**总量方面**，年内社零当月值整体呈上行趋势，**二季度和四季度增长明显**，而一季度和三季度相对平稳。消费高峰期主要出现在 6 月、10-12 月和春节前夕，这与居民收入和节日购物习惯相关。通常，居民春节后开始储蓄，12 月中旬至春节前领取年终奖，3 月初起收入逐渐增加，年底达到最高点。节假日和购物节是消费增长的关键时期，尤其是“十一”和春节假期。居民倾向于下半年积累储蓄后再增加消费。

图表 3 社零月度总额 (十亿元)

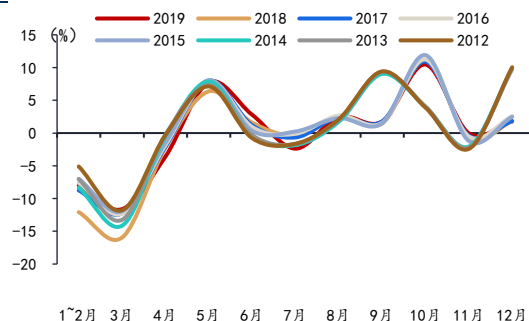


数据来源：国家统计局，YY 评级整理

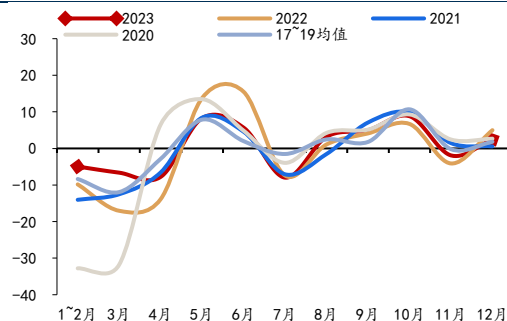
为了符合客观收入节奏和消费习惯，我们从 3 月份（农历新年后）开始分析。3 月、4 月正常工作，消费减弱，社零小幅下滑并在 4 月触底；5 月劳动节叠加换季，社零开始回升；6 月购物节拉动社零到达第二季度最高点。7 月、8 月和 9 月社零分别由暑假和中秋节支撑，缺少消费亮点，第三季度零售额平缓向上。10 月国庆黄金周将社零拉升到高点，11 月购物节接力，12 月、1 月年终奖发放，春节年货置办，居民消费再次高涨，第四季度社零保持年内最高水平。1 月、2 月过年期间，由于提前消费、消费场景打烊等，社零月度值有所回落，仍位于一季度最高点。

2020 年受疫情影响，一季度社零总额明显弱于往年，在二季度恢复正常后，并未出现报复性消费，最终 2020 年社零总额表现较 2019 年疲弱。2021 年迎来报复性消费。2022 年 2 季度、4 季度社零表现再度受到疫情冲击，整体水平弱于 2021 年。20、22 年都属于疫情冲击年，21、23 年为修复年，计算 2020-2021 年累计同比增速均值为 4.3%，2023-2023 年为 3.5%，说明 2023 年社零平稳修复但尚未回到正常水平。

图表 4 疫情前社零环比具有显著规律性



图表 5 后疫情时期社零环比规律有所修复



数据来源：Wind，YY 评级

环比方面，疫情前社零环比具有明显的规律性，疫情后逐渐修复。3 月社零减少最多，5 月社零增速到达新的高点，之后一直维持在较高水平，“十一”假期达到当年最

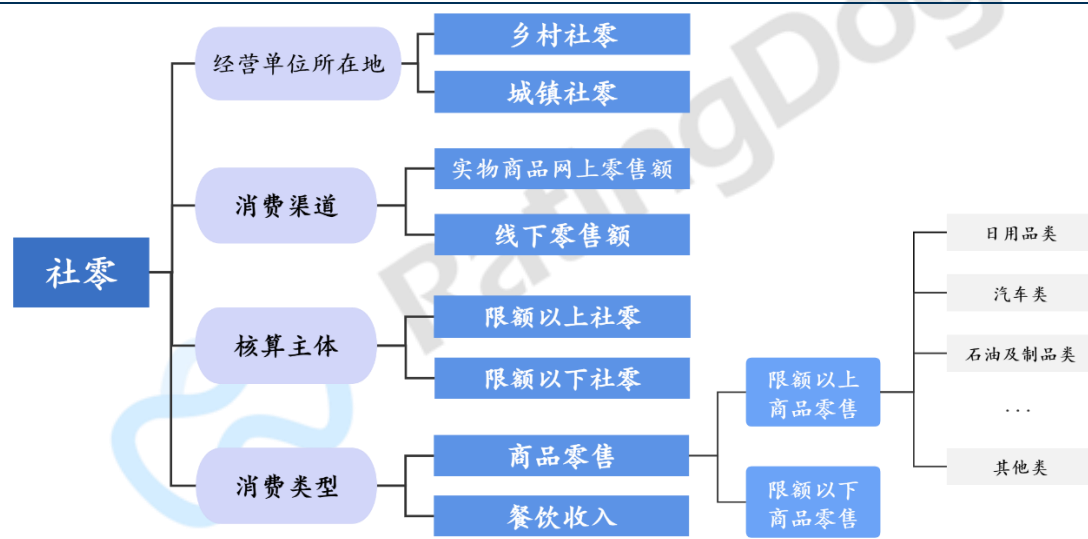
大增速，春节前期显著增加。对比往年环比数据发现，2012-2014 年和 2015-2019 年的社零环比走势有所分歧，2018 年一季度的社零环比走势也存在一定异常，这分别由于第三次经济普查和第三次全国农业普查社零数据调整统计修订所致。

2020 年和 2022 年社零环比的季节性规律被打破，而随后的 2021 年、2023 年的环比季节性规律有所修复，个别月份仍高于或低于季节性，2020 年至今社零环比规律性不及疫情前，但有明显好转。

## 2. 社零总量拆分

根据国家统计局分类口径，社零总量可以分别按照经营单位所在地、消费渠道、核算主体、消费类型的不同进行拆分，其中，市场分析中最常用的是限额以上商品零售，我们将在第三部分详细拆分。

图表 6 社零拆分方法

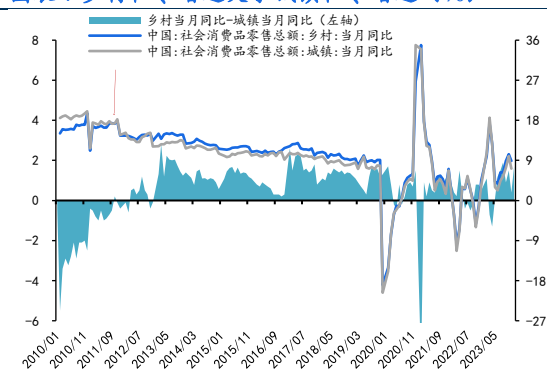


数据来源：YY 评级整理

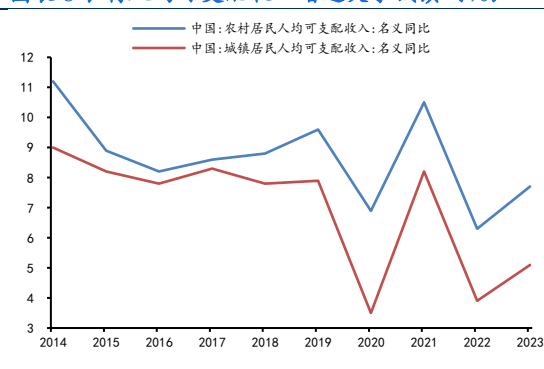
### 2.1 经营单位所在地：城镇社零与乡村社零

按照经营单位所在地的不同，社零可以分为城镇社零和乡村社零。城镇社零和乡村社零走势较为一致，自 2010 年以来，两者占比较为稳定，城镇占比 85%-87%，乡村占比 13%-15%。整体上，城镇社零和乡村社零的同比增速走势趋同且逐年放缓，在疫情期间波动剧烈但呈下行态势。乡村增速从 2012 年开始超过城镇增速，可能与农村居民可支配收入同比增速大于城镇增速有关。疫情期间增速差有所反转，但很快修复，不同收入水平的居民受疫情冲击消费出现分化，在疫情好转后恢复。

图表 7 乡村社零增速大于城镇社零增速 (%)



图表 8 农村人均可支配收入增速大于城镇 (%)

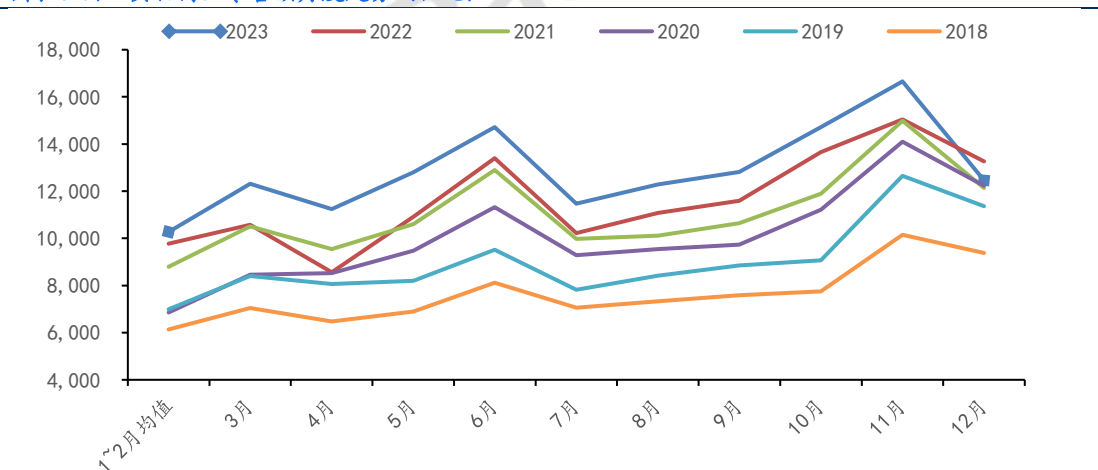


数据来源: Wind, YY 评级

## 2.2 消费渠道: 实物商品网上零售额

根据消费渠道的不同, 社零可分为线上零售额和线下零售额。国家统计局自 2015 年起开始公布“网上零售额”指标, 指通过网络交易平台 (自建或第三方平台) 形成的零售额。社零只包括实物商品零售和餐饮收入, 因此只有“实物商品网上零售额”计入社零总额, 非实物网上零售额不纳入社零统计。网上实物商品零售额在二、四季度表现突出, 尤其受“6·18”和“双十一”网购促销活动影响, 每年的 6 月和 11 月出现两个明显的峰值。

图表 9 网上实物商品零售额月度走势 (亿元)

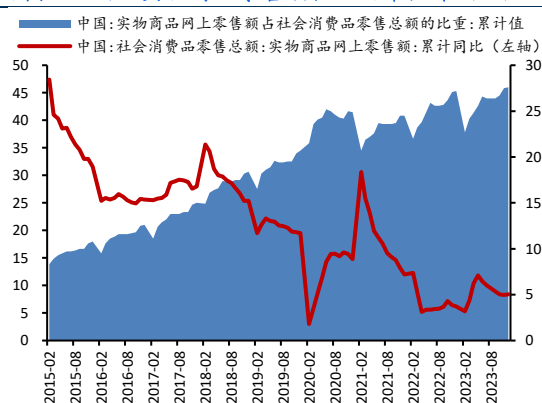


数据来源: 国家统计局, YY 评级整理

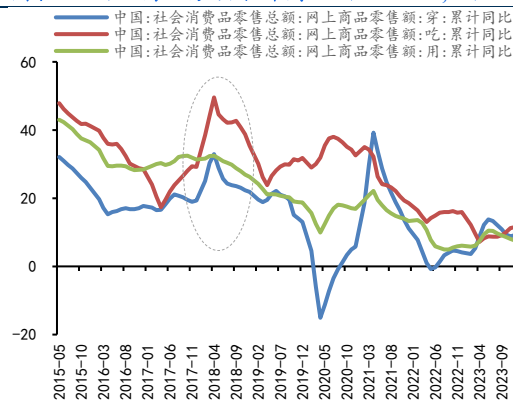
增速方面, 网上实物商品零售额保持正向增长, 但累计增速呈下降趋势。在 2018 年和 2021 年分别出现两次高峰, 前者受到新型电子商务模式如社交电商、小程序和短视频的推动, 后者则受到 2020 年初低基数的影响。实物商品网上零售额在社零中的比重不断攀升, 这与居民购物习惯由线下实体店转向网购有关, 尤其是在疫情期间, 为避免接触, 网购增加, 使得 2020 年的占比格外突出。



图表 10 网上实物商品零售额占比逐年提升 (%)



图表 11 网上商品分项累计同比 (MA=3m,%)



数据来源: Wind, YY 评级

实物商品网上零售额分为吃、穿、用三类，累计同比增速总体呈下降趋势。2018 年初，新型电子商务模式如社交电商、小程序和短视频促成了一次爆发性增长，在 2020 年后，疫情也造成一段时间的扰动。其中，穿类受疫情冲击波动最为剧烈，是唯一出现负增长的分项；吃类对外界冲击最为灵敏，在 2018 年和 2020 年分别保持高增速，整体增速超过实物商品网上零售总额增速；用类商品网上零售增速平稳下行，受外界影响最小。

### 2.3 核算主体：限额以上社零与限额以下社零

社零的核算围绕企业和单位开展，纳入核算范围的企业/单位包括：

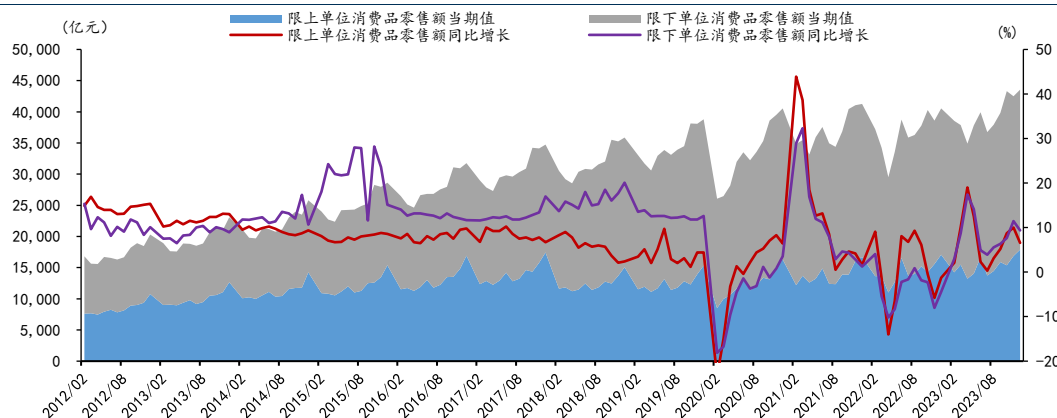
- (1) 零售业、批发业、餐饮与住宿业的企业和个体户；
- (2) 其他行业法人单位附营的相关产业活动单位，即企业不属于核算行业，但从事相关产业活动。

针对核算主体的规模和所处的行业，可以分成限额以上或限额以下单位。“限额以上”指主营业务收入超过某一规模，与工业数据的“规模以上”含义相同，只不过“限额以上”常用于批发零售、住宿餐饮等行业。此外，不同行业的“限额以上”划分规模不同，例如：零售业为 500 万元，批发业为 2000 万元，餐饮与住宿业为 200 万元。

社零核算方式也有所不同：

1. 限额以上单位实施全面调查，大多数通过系统直接向国家统计局报送数据，少数限额以上企业也会由地方统计局搜集原始数据，逐级上报。由于统计全面、过程透明，所以限额以上数据是社零统计中质量最优的一部分。
2. 限额以下单位采取“抽样调查+推算”的核算方式，流程较为复杂，限额以下社零占比达到 60% 以上，也是社零统计中的重要一部分。

图表 12 限额以上社零和限额以下社零走势



数据来源：国家统计局，YY 评级整理

**限额以上和限额以下社零同比增速出现背离。**自 2014 年起，限下社零同比增速超过限上社零，增速差分别在 2015 年、2019 年出现放大，直到疫情冲击，限上和限下社零增速走势回归一致，但限下恢复程度不及限上单位。一方面因为中小微企业的发展兴起，2014 年 9 月“大众创业，万众创新”的提出掀起创业热潮，拉升了 2015 年限下消费同比增速，并且 2018 年移动支付的兴起也促进了限下单位的消费。另一方面是汽车类、石油及制品类表现不佳，而提供这些消费品的大多数是限额以上企业，因此拖累了限上社零的表现。

**中小微企业难以抵抗疫情的冲击。**2020 年后，限额以下经营主体的减少和消费水平的降低使得限下社零同比增速放缓，且修复情况不及限上单位，对社零造成拖累。与此同时，为刺激消费，国家有意出台汽车优惠政策、支持限上单位投资消费等，提升了限额以上社零的增长。

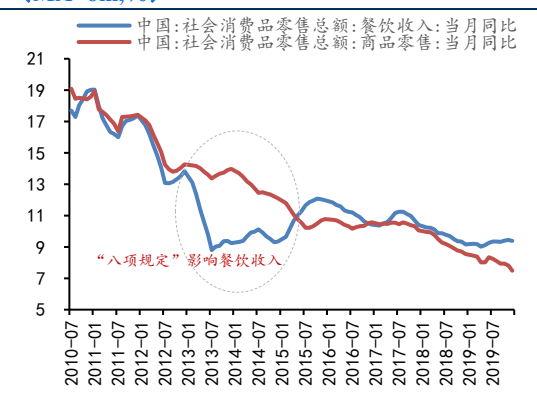
### 2.3 消费类型：餐饮收入与商品零售

按照消费类型的不同，可以将社零分为**餐饮收入**和**商品零售**，两者占比固定，餐饮收入占比 10-11%，商品零售占比 89-90%。从同比增速的走势分析，**餐饮收入和商品零售的走势存在两次背离，餐饮收入均出现更大幅度的下行。**

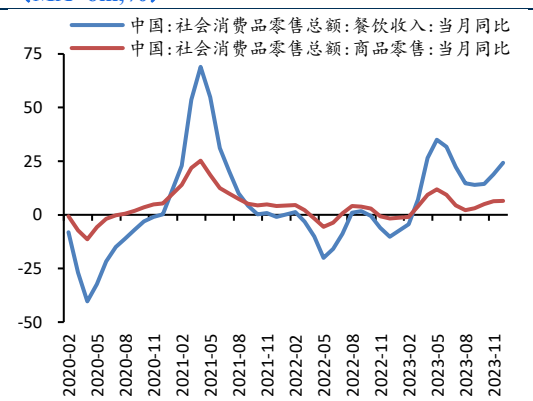
一是 2013-2014 年期间，由于 2012 年推出反腐倡廉“八项规定”，餐饮消费受到抑制，影响了餐饮收入。

二是 2020 年和 2022 年，受防疫隔离措施的影响，居民出行受限，同时出于防疫安全，居民偏好外带或者自制餐食，堂食和聚集性活动减少，再次打击了餐饮收入。而商品零售消费行为可以通过线上网购等无接触完成，所受影响相对较小。

图表 13 餐饮收入与商品零售增速逐年走低 (MA=6m,%)



图表 14 餐饮收入受疫情冲击大于商品零售 (MA=6m,%)



数据来源：Wind, YY 评级

### 3. 商品零售拆分

社零包括商品零售和餐饮收入两类，每一类分为限额以上和限额以下两个部分。

其中**限额以上商品零售拥有最为详细的分项数据，是分析社零的重要指标。**

商品零售一般被分为两大类：一是**必选消费品**，接近于“刚需”商品；另一类是**可选消费品**，属于可买可不买的商品。无论经济怎样变动，消费者都需要购买必选商品，所以**必选消费品的周期性会弱于可选消费品，同比波动小一点。**

图表 15 商品零售各分项情况

分类	占比 (%)	分项	占比 (%)	均值	方差
必选消费品	26.79	粮油、食品、饮料、烟酒类	14.68	13.88	102.38
		日用品类	4.08	13.31	72.37
		中西药品类	5.03	13.63	53.10
		化妆品类	1.93	14.65	88.02
		书报杂志类	1.08	10.19	110.53
可选消费品	27.32	汽车类	27.32	20.10	669.21
	15.10	石油及制品类	15.10	19.14	320.28
	9.79	家具类	1.46	17.74	226.95
		建筑及装潢材料类	1.71	18.83	469.51
		家用电器和音像器材类	6.62	11.86	124.24
	20.99	服装鞋帽、针、纺织品类	9.68	13.55	157.29
		金银珠宝类	2.00	16.90	409.69
		体育、娱乐用品类	0.54	13.14	136.88
		通讯器材类	2.89	22.98	574.35
		文化办公用品类	2.39	13.88	106.87
其他类		3.49	9.37	205.92	

数据来源：国家统计局, YY 评级整理

根据国家统计局数据，限额以上商品零售一共有 16 类细分项。通过统计历年各类商品分项的总量占比、同比增速的均值和标准差，我们发现：

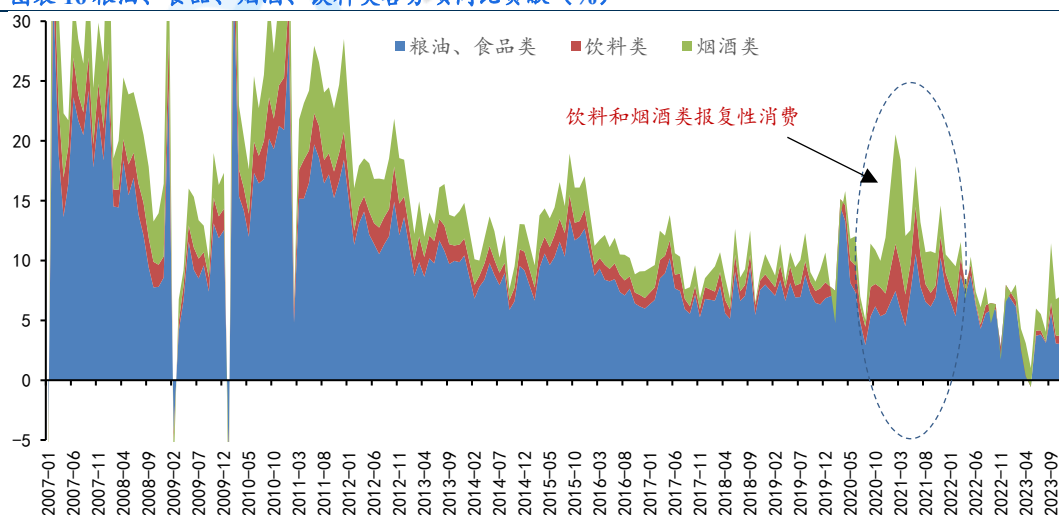
粮油食品饮料烟酒、日用品、中西药品、化妆品类（包括护肤品和彩妆）商品的波动性相对较小，属于典型的必选消费品；书报杂志主要是机关单位和社会集团订购，客源较为固定，虽然同比方差较大，但主要是随纸媒式微同比增速下降所致，所以也属于必选品。

**汽车和石油及制品这两类商品同时具备占比高、波动大的特点，是决定社零走势的关键指标。**同时，考虑到住房类的重要性，我们将住房相关的家具、建筑装潢材料、家电音响器材划分到可选消费的住房类。这三类商品与地产走势相关，当地产消费旺盛时，会带动建筑装潢类材料的销售，也会在后期带动家具家电购置需求，反之，地产下行时，这三类商品的需求也会受到影响。服装鞋帽针纺织品类处于必选和可选的中间地带，但考虑到疫情期间的波动剧烈，所以将其纳入可选消费品类。最终，我们将社零分为六大项，分别是**餐饮收入、必选消费品、可选消费品（汽车类、石油类、住房类和其他类）。**

### 3.1 必选消费品

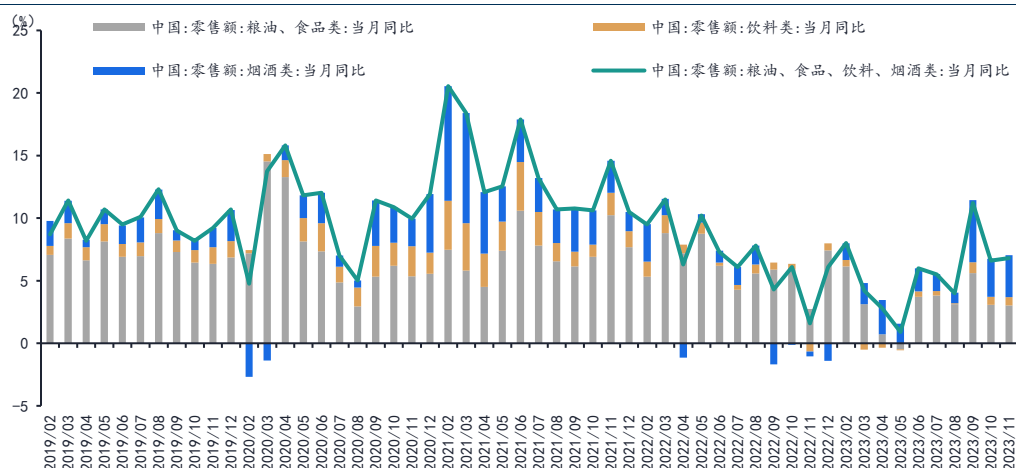
粮油食品烟酒饮料类的数据在 2020 年 2 月-2021 年 12 月出现空缺，但它的分项的粮油食品、烟酒、饮料数据完整。所以，我们将这三项的同比增速加权填补空值，权重为每项商品零售总额占粮油食品烟酒饮料类商品总额的比重。

图表 16 粮油、食品、烟酒、饮料类各分项同比贡献 (%)



数据来源：Wind，YY 评级整理

整体上，同比增速呈下降趋势，自 2012 年 1 月和 2 月数据合并发布规避了数据极值情况，同比表现更加稳定。分项来看，**粮油食品类是影响该项的最重要的指标，三个分项的增速占比较为固定，只是在疫情期间烟酒和饮料有一定程度的报复性消费。**

图表 17 粮油、食品、烟酒、饮料类各分项同比贡献<sup>1</sup>

数据来源: Wind, YY 评级整理

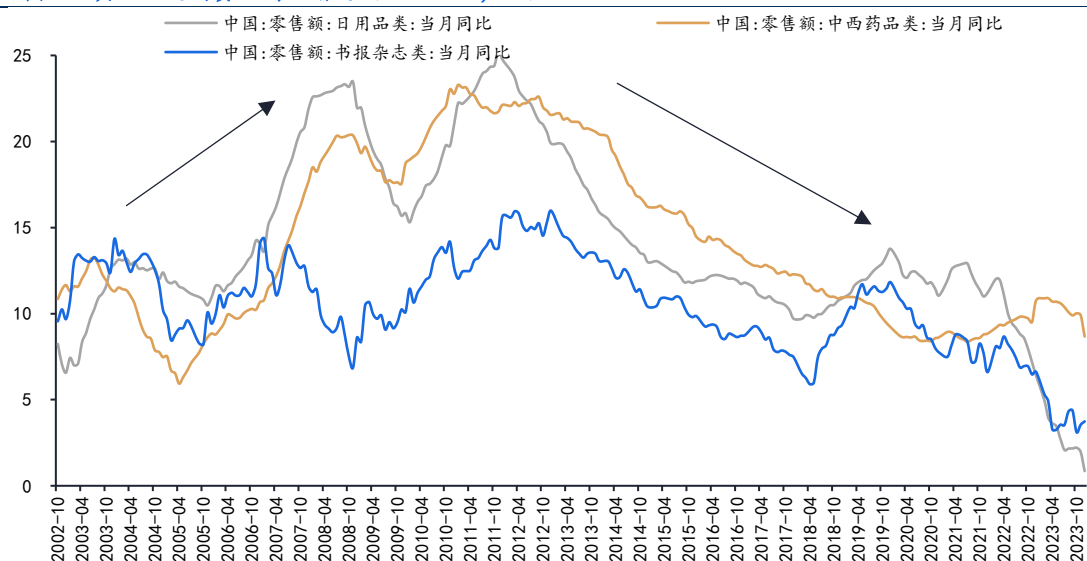
单独列出疫情期间的各分项同比贡献情况，发现受囤积物资潮，叠加物价上涨影响，粮油食品烟酒饮料的当月同比增速明显增加，尤其在疫情严重的冬季和初春时期。2021 年全年同比增速高企，一方面，人们处于疫情的紧张和囤积物资的惯性中，疫情处于可控范围，购买渠道和物流能够保障囤积需求；另一方面收入减少、出行不便，居民消费降级，开始倾向于直接的吃喝满足自身。随着 2023 年疫情放开，同比增速逐渐回落。

分项来看，疫情后，烟酒类消费分化严重，在疫情严重的 2020 年一季度、2022 年二季度、2022 年四季度首次出现负增长，而在疫情好转的时期，尤其是 2021 年，烟酒类消费同比显著高增，对粮油食品烟酒饮料零售同比的拉动一度接近 10%。一是管控时期，购买渠道、使用场景受限，烟酒类零售同比增速大幅走低甚至跌破 0。二是常态化后，人们为了满足自身，抚慰疫情创伤，报复性消费烟酒类商品。

同样的，饮料类消费也存在两级分化严重、同比增速走负的情况，只是程度小于烟酒类。粮油食品类在疫情最严重的时期同比高增，尤其在 2020 年一季度，随着疫情放开，粮油食品类消费同比回归至正常状态。

<sup>1</sup> 受比值加总精度以及统计局数据调整影响，部分月份的分项加总与实际同比增速有出入

图表 18 其他必选消费品同比增速 (MA=24m, %)



数据来源: Wind, YY 评级整理

其他必选消费品方面, 在过去 20 年间, 日用品、中西药品经历了增速攀升 (2001-2010 年), 再逐渐回落平稳的过程 (2011-2019 年), 日用品波幅最大, 与书报杂志一起下行趋势明显, 而中西药品保持 10% 以上的同比增速。2018 年移动支付、自媒体的兴起、购物节的热潮共同拉升日用品和书报杂志类社零的增速。疫情支撑了日用品消费, 促进了中西药品消费, 尤其在 2022 年底同比高增, 居民对药品需求猛增。

### 3.2 可选消费品: 汽车类

汽车类零售统计企业销售数据, 销售数据代表消费能力, 而汽车消费和生产密切相关汽车的价格的变化幅度较小, 汽车类社零的变动主要受“量”的影响。2018 年汽车零售同比首次出现负增长, 主要受三点影响:

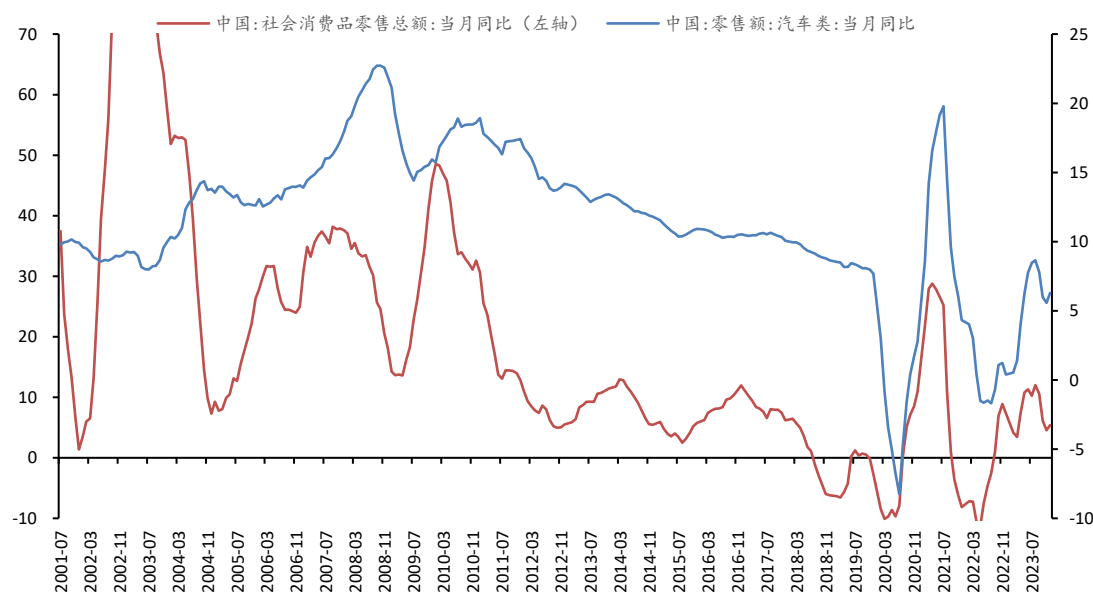
1. **汽车保有量日趋饱和叠加居民杠杆提升抑制消费。**2001 年至 2018 年, 我国汽车保有量从 1609 万辆增长到 2.35 亿辆, 平均增长率达到 14.3%, 中国汽车保有量增长空间稀薄。在中国家庭消费中, 汽车是除了房子外最大宗的选购品, 2015 年以来, 房价大幅上涨, 使得居民部门杠杆率不断攀升, 到 2017 年底, 整体居民部门的债务与可支配收入比达到 112%, 居民消费意愿开始下滑, 使得 2018 年开始, 汽车消费下滑明显, 居民杠杆率高的合肥、苏州等城市汽车消费下滑幅度均超过 12%, 跌破全国平均水平。

2. **国六排放标准落地。**2018 年 11 月 1 日, 国六汽车排放标准在深圳和海南试点推行, 之后多省市宣布 2019 年开始正式实施国六标准。2017 年推行国五, 正常切换周期在 4-5 年, 2019 年推行国六, 切换时间不足。**企业端,** 汽车企业收回国五投入成本需

要时间，同时排放标准的产品验证等技术准备工作不足，汽车工业增加值同比明显下降。**消费端**，国六标准的推行，使得消费者推迟购车计划，汽车零售消费同比大幅下滑。

**3.新能源汽车补贴政策退坡。**按照 2020 年以后补贴退出的制度安排，政府采取分段释放调整压力的办法，2019 年国家补贴标准在 2018 年基础上平均退坡 50%，影响了市场消费热情。

图表 19 汽车产业政策影响汽车消费的周期性波动 (%)



数据来源: Wind, YY 评级整理

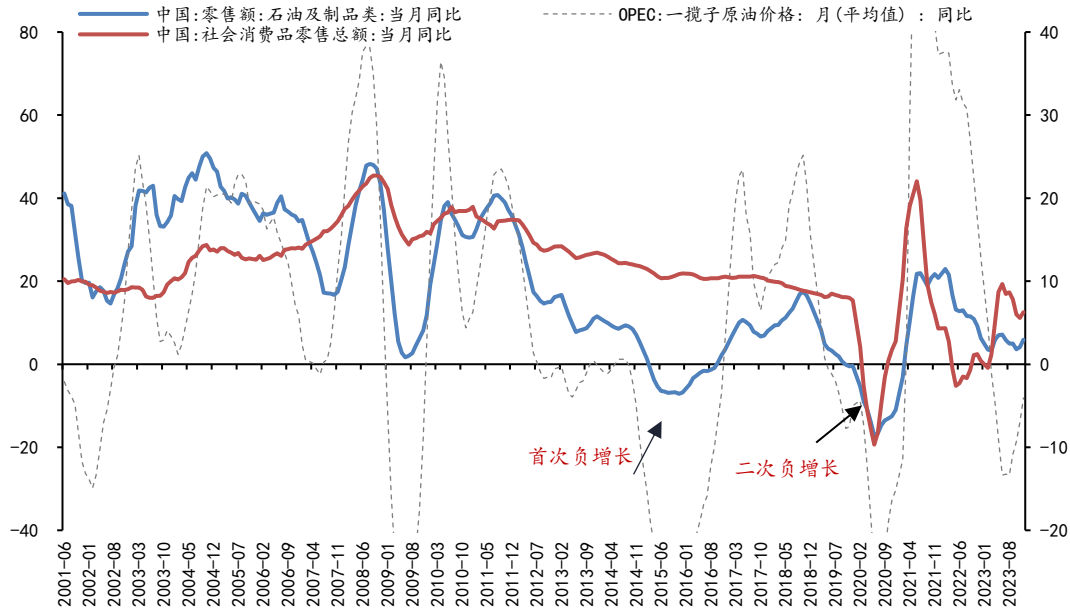
2020 年疫情严重打击了生产消费行为，2 月汽车类零售降至-37%。为了刺激消费，汽车成为最重要的政策抓手，全国各地出台相关政策：**车购税减半、放宽汽车限购、购车补贴**等，提振汽车消费，叠加去年低基数，2021 年 2 月汽车零售额同比达到 77.6%。然而政策刺激有限，2022 年第二轮疫情爆发，汽车类零售额同比再次探底。疫情放开至今，汽车类消费逐渐恢复常态。

### 3.3 可选消费品：石油及制品类

石油及制品类社零的变动主要受**价格波动**的影响，“量”的影响很小，我们可以用 OPEC 一揽子原油价格指数辅助分析石油及制品社零的变动情况。**原油价格受供给端影响最大**，2010 年后有一个明显的下行期。2014 年 OPEC 为了打击美国页岩油，增产石油发动价格战，导致全球石油市场供给过剩，石油价格快速跳水，我国石油及制品同

比增速首次负增长。2020 年疫情爆发，石油需求急剧下降，储油空间紧缺，原油价格跳水，石油及制品同比再次跌破 0。

图表 20 石油及制品类同比增速 (MA=6m, %)

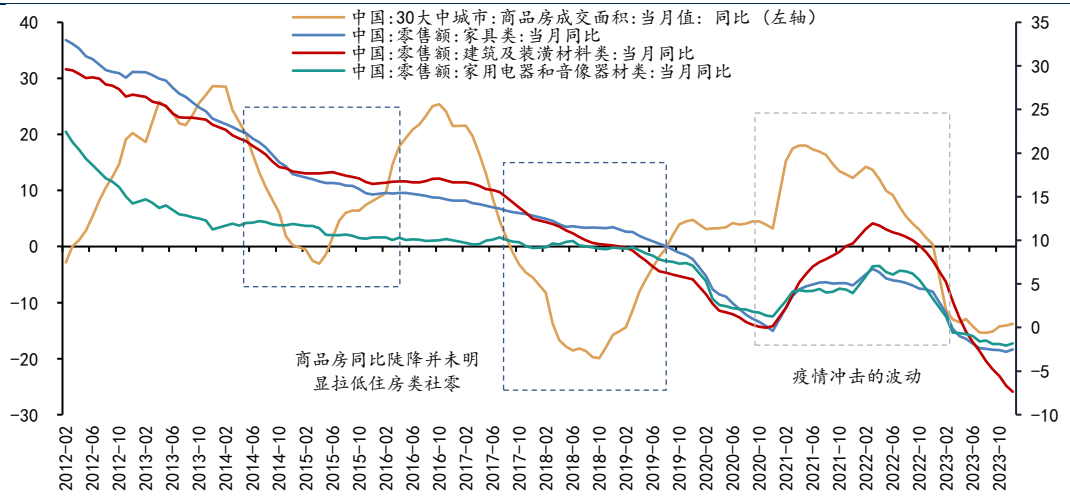


数据来源: Wind, YY 评级整理

### 3.4 可选消费品：住房类

住房类包括家用电器和音像器材类、家具类、建筑及装潢材料类，住房类社零整体呈下行趋势，2020-2022 年受到疫情扰动，形成一个波动，2023 年开始继续下行走势。值得注意的是，商品房销售同比的剧烈下跌并没有明显拉低住房类零售增速，可能是基建改造等政府工程也会采购家电家具和建筑装潢材料，支撑了住房类社零表现。

图表 21 住房类商品受到的疫情冲击较大 (MA=24m, %)



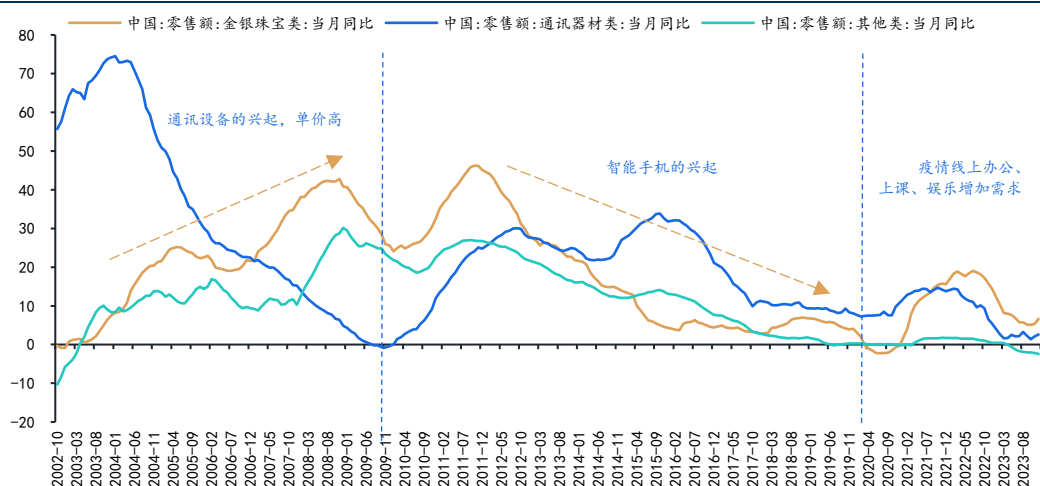
数据来源: Wind, YY 评级整理



### 3.5 可选消费品：其他类

其他可选消费品中，通讯器材和金银珠宝波动最大，前者经历了三个阶段：阶段一是 2009 年之前，通讯设备的兴起，增速从高点降低主要受设备单价下降和市场逐渐饱和影响；阶段二是 2012-2017 年智能手机等设备的发展，通讯消费再次显著增长；阶段三是疫情时期线上办公、学习和娱乐的需求增加通讯器材消费。金银珠宝消费与居民收入水平有关，2009 年前逐渐攀升，之后逐步回落，疫情恢复期间出现报复性消费。

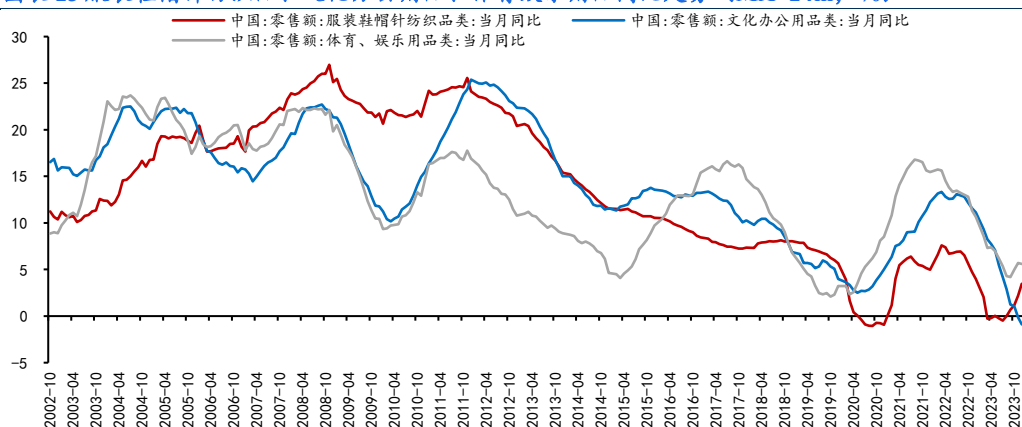
图表 22 通讯器材、金银珠宝、其他类商品同比走势 (MA=24m, %)



数据来源：Wind，YY 评级整理

服装鞋帽、针、纺织品类月度同比增速呈下降趋势，疫情期间多次出现负增长，低基数下也并未出现大幅增速反弹，说明疫情对居民在服装鞋帽消费的冲击很大，居民可能仅在春夏、秋冬换季时购买一些必需服饰，传统的网购促销活动并没有带来明显的促进作用。体育娱乐用品在过去十年维持 10% 增速波动，疫情冲击后恢复的很快，有望保持增速。而文化办公用品与服装消费一样下行趋势明显，疫情后修复能力不足。

图表 23 服装鞋帽针纺织品、文化办公用品、体育娱乐用品同比走势 (MA=24m, %)



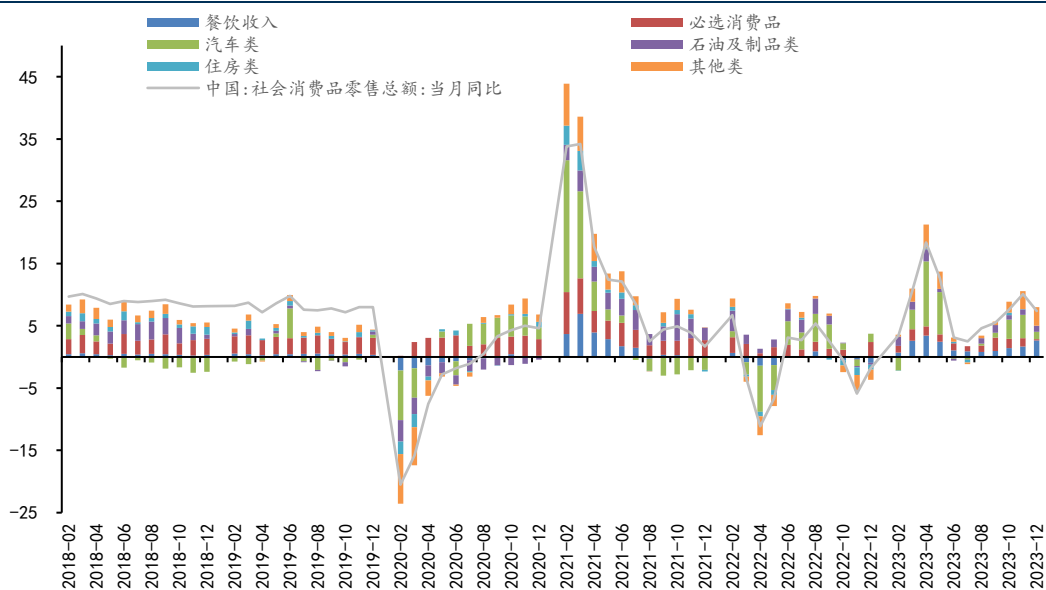
数据来源：Wind，YY 评级整理

## 4. 社零发展趋势

### 4.1 社零增长的质量

我们用限额以上社零分项的增速代表该分项整体增速，权重为分项零售额占限额以上社零总额比例，统计 2018-2023 年间各分项对社零总体增速的贡献，分析社零增长的质量。

图表 24 各限上分项对社零增速的贡献 (%)



数据来源：Wind，YY 评级整理

餐饮收入虽然受到疫情冲击，但保持对社零增速的拉升作用，无论在哪个时间段拉升频率都大于拖累频率，这也侧面反映了服务消费的重要性。

必选消费品受疫情影响较小，持续拉升社零增速。而可选消费品表现出明显分化。

汽车和石油及制品这两类表现不佳，叠加两者的社零高占比，拖累社零同比增速。汽车类零售依然是影响社零同比增速的关键因素，尤其在 2023 年的 3 月-5 月、10 月-11 月，是决定社零同比增速的主要动力。但整体而言，2020-2023 年间，汽车对社零的拉升作用不及疫情前（73.86%），汽车类仅有一半的月份拉升社零同比增速。石油及制品类受油价表现平淡影响，叠加社零高占比，拖累程度（47.73%）略好于汽车类（50%）。

其他类可选消费品受疫情冲击最大，在过去三年表现不佳，大多数月份下拖累社零增长（70.45%）。

图表 25 各分项对社零增速的作用方向占比 (%)

2012-2023	餐饮收入	必选消费品	汽车类	石油及制品类	其他类
拉升	68.94	86.36	65.91	62.12	63.64
拖累	29.77	13.74	33.59	38.17	36.64
2020-2023	餐饮收入	必选消费品	汽车类	石油及制品类	其他类
拉升	56.82	68.18	50.00	52.27	29.55
拖累	40.91	31.82	50.00	47.73	70.45
2012-2019	餐饮收入	必选消费品	汽车类	石油及制品类	其他类
拉升	75.00	95.45	73.86	67.05	80.68
拖累	23.86	4.55	25.00	32.95	19.32

数据来源: Wind, YY 评级整理

## 4.2 中国实际消费情况

在报告第一部分提到, 虽然社零的统计主体包括了居民和社会集团, 范围最广, 但社零只包含了餐饮服务收入, 其余服务消费并没有计入社零。为了更加全面的反映如今中国消费情况, 我们加入**最终消费支出**、**人均居民消费支出**, 将三个消费指标放在一起比较, 更加客观地分析中国实际消费情况。

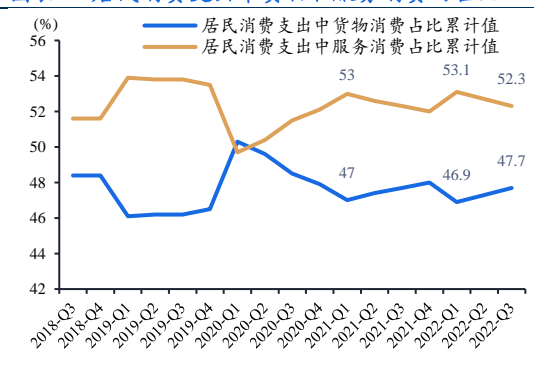
从社零的核算方式上分析, 社零存在的偏差可能有如下两个方面:

(1) **社会集团投资减弱拖累社零整体增速**。社零统计的主体包括了社会集团, 可**社会集团的消费很难准确区分是消费属性还是投资属性**, 就如企业或单位填写社零统计表单时很难弄清楚卖出去的商品是否用于生产经营。如果社零数据中包括了许多投资属性的社会集团消费, 那么, 社零表现的走低, 也受到了近几年投资走弱的影响。

图表 26 近年来投资整体走弱



图表 27 居民消费支出中货物和服务消费的占比



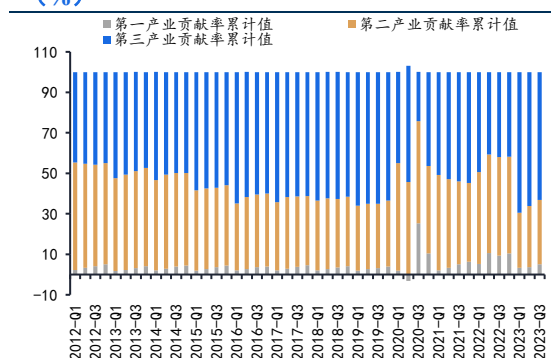
数据来源: Wind, YY 评级

虽然社零中的商品零售没有具体区分居民消费和社会集团消费, 但是我们可以用 GDP 口径下的居民货物消费占比, 计算得到居民最终货物消费额, 代替社会商品零售额中的居民消费, 得到居民消费和社会集团消费的占比情况。

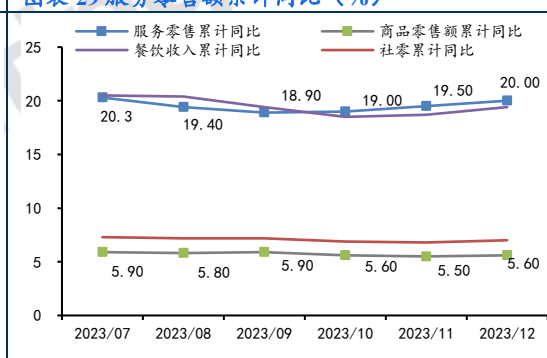
2022 年居民货物消费占比季度均值为 47%（居民消费支出货物占比数据更新至 2022 年第三季度），2022 年最终消费支出为 448 千亿元，计算得到 2022 年居民货物消费总额为 211 千亿元。2022 年商品零售总额为 396 千亿元，所以，计算得到 2022 年居民消费占商品零售的比重为 53%。因为社会集团消费占比为 47%，所以近年来社零整体回落受到了投资走弱的影响。

（2）中国服务消费扩张，而社零对服务消费的核算不足。社零中仅包含了餐饮服务收入，例如旅游、休闲娱乐等居民服务性消费并未统计在内。然而，人们的消费观念正在变化，消费者对“体验式”消费有相对更高的支付愿望，例如“特种兵”旅行、彩票消费等。中国第三产业对 GDP 贡献率持续增长，中国消费正在向服务消费转变，但这种服务类型的扩张并没有核算进入社零数据中，增加了社零反映社会消费水平的偏差。国家统计局从 2023 年 8 月开始公布服务零售额累计同比，与社零统计一样，只不过立足于服务零售，范围覆盖交通、住宿、餐饮、教育、卫生、体育、娱乐等领域。该指标公布不久，值得我们持续追踪。

图表 28 中国第三产业对 GDP 贡献率持续增长 (%)



图表 29 服务零售额累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，Wind，YY 评级

同样的，我们也可以估算出社零未统计到的服务消费。沿用前面的结论，2022 年 GDP 口径下的居民最终服务消费支出为 237 千亿元，同年社零中的餐饮收入为 44 千亿元，假设社零餐饮收入中 53%来自居民消费，由此计算得到大约有 214 千亿元的居民服务消费未计入社零，占 2022 年社零比重 48.6%。

综合来看，中国实际消费水平优于社零数据的呈现，除了社会集团投资走弱和社零统计缺少服务消费以外，社零核算过度偏向于汽车、石油及制品类也可能加剧社零增速的下滑趋势。所以，在借助社零数据分析消费水平的同时，也可以辅助其他消费类指标，更加全面地了解社会消费水平。

## 5 总结

社会消费品零售总额从卖方的角度统计了企业单位卖出商品和餐饮服务的收入，反映了全社会实物商品的非生产消费情况，是观察中国消费现状的关键指标。

社零同比增速分为三个阶段，一是 2009 年以前的上升期，二是 2010-2019 年的回落期，三是 2020 至今的疫情修复期。社零无论是总量还是环比，都具有强季节性。

社零按经营单位所在地、消费渠道、核算主体、消费类型的不同，依次可以分为城镇社零与乡村社零、实物商品网上零售额、限额以上社零与限额以下社零、餐饮收入与商品零售。乡村社零、限额以下社零在疫情前增速分别大于城镇社零、限额以上社零，但疫情冲击后修复程度不足，对社零造成一定拖累。

同时，限额以上商品零售是分析社零具体表现的重要组成分项，它可以分为必选消费品、可选消费品（汽车类、石油及制品类、住房类和其他类）。汽车类和石油及制品类是决定社零走势的关键指标。

随着居民消费向服务消费转变，社零的统计方法并不能完全反映出中国实际消费水平，可以结合最终消费支出、人均居民消费支出、服务零售额等指标综合判断消费情况。

## 瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明

本报告由瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，并尽可能保证可靠、准确和完整，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司无关。

本报告版权仅为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。