

1-2 月社零同比+5.5%，消费市场持续恢复

强于大市 (维持)

——2024 年 1-2 月社零数据跟踪报告

2024 年 03 月 18 日

行业核心观点:

2024 年 1-2 月我国社会消费品零售额 81,307 亿元，同比增长 5.5%，较 12 月增速有所收窄，减少 1.9pcts，较 2023 年 1-2 月增速提升，增加 2.0pcts。其中，商品零售和餐饮收入分别同比+4.6%/+12.5%。①细分品类：1-2 月，除日用品类、文化办公用品类之外，同比均正增长；较 2023 年 12 月增速来看，必选品类同比增速均回升，超半数可选消费品同比增速回升。必选品类中，粮油食品类增速有所上升，日用品类跌幅收窄，中西药类增速由负转正。可选品类中，家用电器类、建筑类增速由负转正；化妆品类、金银珠宝类、饮料类、服装鞋帽类、石油及制品类、体育娱乐类增速均出现回落，其中金银珠宝类和服装鞋帽类增速回落明显；家具类、烟酒类、通讯类、汽车类增速上升；办公文具类跌幅收窄。②网上：线上零售额同比增长 15.3%，较 2023 年 12 月增速+4.3pcts，较 2023 年 1-2 月增速+9.1pcts。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 26.1%/17.8%/10.8%。总体来看，1-2 月社零消费虽然增速同比提升，但考虑去年同期疫情放开初期低基数影响，该增速还是明显低于疫情前 3 年（2017 年-2019 年）同期平均 9.1%的增速水平，判断在当前经济发展阶段社零增速将常态化低于疫情前水平，预计在 5%-8%区间，虽然增速低于疫情前，但仍能保持长期稳健增长。2024 年政府工作报告对实施扩大内需战略、促进消费稳定增长等作出部署，对促进消费的目标更加积极，强调“推动生活服务消费的恢复”转向强调“培育新的消费增长点”，当前市场预期有所好转，消费行业估值有望修复。投资建议：1) 食品饮料：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注高端白酒、区域名酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品、休闲零食等板块龙头。2) 社会服务：受益于扩大服务消费政策支持，建议关注餐饮、旅游、景区、酒店、免税等板块。3) 美护珠宝：近月化妆品需求端出现疲软，品牌表现分化加剧，未来随着经济的逐步好转，年轻群体失业率下降，美妆重要客群的消费力有望得到修复；黄金首饰具备“消费+投资”属性，近年金价震荡走高，叠加消费场景恢复、黄金饰品工艺提升，黄金珠宝行业迎来量价齐升，建议关注黄金珠宝龙头企业。

投资要点:

总体：1-2 月社零同比+5.50%，消费市场持续恢复。1-2 月我国社会消费品零售总额 81,307 亿元，同比增长 5.5%，较 12 月同比增

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

1 月印度天然钻石毛坯进口同比大幅上涨
家电、美护、餐饮业绩表现最优，农牧盈利恶化
大消费板块重仓比例回落，农林牧渔重仓比例提升明显

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

速有所收窄，减少 1.9pcts，较 2023 年 1-2 月增速提升，增加 2.0pcts。①按消费类型分类：商品零售和餐饮收入增速均有所下降。1-2 月商品零售同比+4.6%，较 12 月增速减少 0.2pcts；餐饮收入同比+12.5%，较 12 月增速减少 17.5pcts。②按地区分类，城镇和乡村社零增速均有所回落，乡村增速略高于城镇。1-2 月城镇消费品零售额同比+5.5%，较 12 月增速减少 1.7pcts；乡村消费品零售额同比+5.8%，较 12 月增速减少 3.1pcts。

细分：除日用品类、文化办公用品类之外，同比均正增长，超半数可选消费品同比增速较 2023 年 12 月回升。具体来看，1-2 月份，限额以上单位 16 类商品中，2 类商品（日用品类、文化办公用品类）为负增长，6 类商品（饮料类、服装鞋帽类、化妆品类、金银珠宝类、石油类、体育娱乐类）零售额同比增速回落，其他 8 类均为正增长且增速上升。①**必选：**粮油食品类（+9.0%）增速有所上升，日用品类（-0.7%）跌幅收窄，中西药类（+2.0%）增速由负转正。②**可选：**家用电器类（+5.7%）、建筑类（+2.1%）增速由负转正；化妆品类（+4.0%）、金银珠宝类（+5.0%）、饮料类（+6.9%）、服装鞋帽类（+1.9%）、石油及制品类（+5.0%）、体育娱乐类（+11.3%）增速均出现回落，金银珠宝类和服装鞋帽类增速回落明显；家具类（+4.6%）、烟酒类（+13.7%）、通讯类（+16.2%）、汽车类（+8.7%）增速上升；办公文具类（-8.8%）跌幅收窄。

网上：线上零售额同比增速呈现复苏态势。2024 年 1-2 月，全国网上零售额 21,535 亿元，同比+15.3%，较 2023 年 12 月增速 +4.3pcts，较 2023 年 1-2 月增速+9.1pcts。2023 年下半年以来线上零售增速呈现缓慢回落态势，但 2024 年有所回升，占社会消费品零售总额的比重为 26.5%。其中，实物商品网上零售额 18,206 亿元，同比增长 14.4%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 26.1%/17.8%/10.8%。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

正文目录

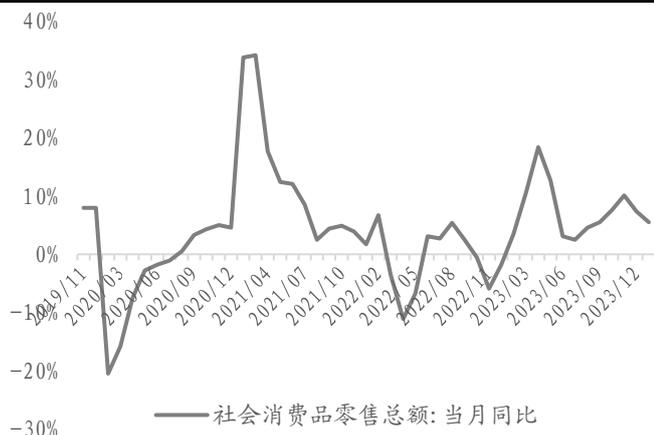
1 总体: 1-2 月社零同比+5.50%, 消费市场持续恢复.....	4
2 细分: 多数可选消费品同比增速回升.....	5
3 网上: 线上零售额同比增速呈现复苏态势.....	9
4 投资建议.....	10
5 风险因素.....	10

图表 1: 社会消费品零售总额 81,307 亿元, 同比增长 5.50%.....	4
图表 2: CPI 2 月同比上升 0.70%.....	4
图表 3: 商品零售同比增长 4.60%, 餐饮收入同比增长 12.50%.....	4
图表 4: 限额以上企业商品零售额当月同比增加 6.2%.....	4
图表 5: 城镇消费品零售额同比增长 5.50%, 乡村消费品零售额同比增长 5.80%.....	5
图表 6: 粮油、食品类零售额同增 9.00%至 3693 亿元.....	5
图表 7: 日用品类零售额同减 0.70%至 1283 亿元.....	5
图表 8: 中西药品类零售额同增 2.00%至 1136 亿元.....	6
图表 9: 家电和音像器材类零售额同增 5.70%至 1310 亿.....	6
图表 10: 化妆品类零售额同增 4.00%至 678 亿元.....	6
图表 11: 金银珠宝类零售额同增 5.00%至 708 亿元.....	7
图表 12: 饮料类零售额同增 6.90%至 541 亿元.....	7
图表 13: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增 1.90%至 2521 亿元.....	7
图表 14: 家具类零售额同增 4.60%至 220 亿元.....	7
图表 15: 石油及制品类零售额同增 5.00%至 3935 亿元.....	7
图表 16: 体育娱乐用品类零售额同增 11.30%至 193 亿元.....	7
图表 17: 烟酒类零售额同增 13.70%至 1265 亿元.....	8
图表 18: 通讯器材类零售额同增 16.20%至 1215 亿元.....	8
图表 19: 汽车类零售额同增 8.70%至 7112 亿元.....	8
图表 20: 建筑及装潢材料类零售额同增 2.10%至 239 亿元.....	8
图表 21: 文化办公用品类零售额同减 8.80%至 543 亿.....	8
图表 22: 2024 年 1-2 月全国网上零售额 21,535 亿元, 同比增长 15.3%.....	9
图表 23: 实物商品网上零售额累计达 18,206 亿元, 累计同比增长 14.40%.....	9
图表 24: 吃类、穿类和用类商品分别增长 26.10%、17.80%、10.80%.....	9

1 总体：1-2月社零同比+5.50%，消费市场持续恢复

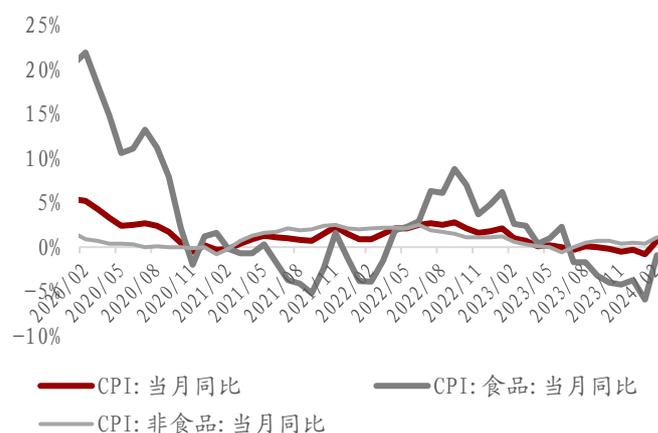
总体：1-2月社零同比+5.50%，消费市场持续恢复。1-2月我国社会消费品零售总额81,307亿元，同比增长5.5%，较12月同比增速有所收窄，减少1.9pcts。1-2月我国CPI同比+0.7%，较2023年12月份的-0.8%由负转正。

图表1: 社会消费品零售总额81,307亿元，同比增长5.50%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

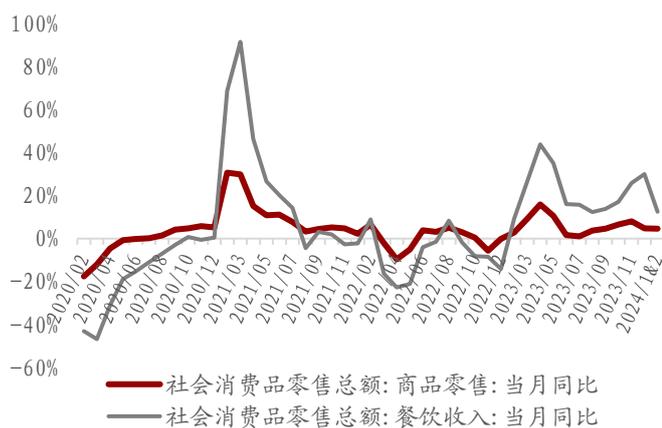
图表2: CPI 2月同比上升0.70%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

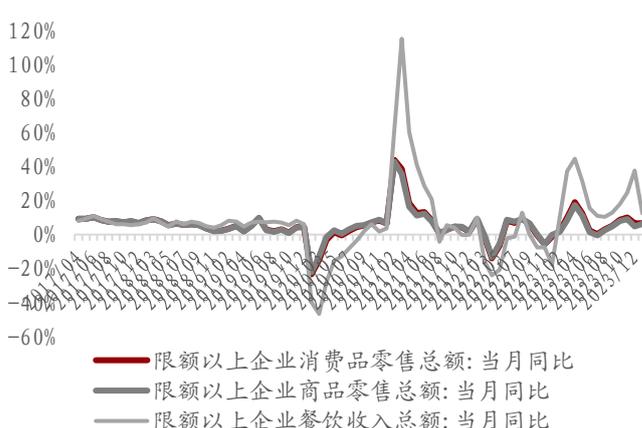
按消费类型分类：商品零售和餐饮收入增速均有所下降。1-2月商品零售同比+4.6%，较12月增速减少0.2pcts；餐饮收入同比+12.5%，较12月增速减少17.5pcts。

图表3: 商品零售同比增长4.60%，餐饮收入同比增长12.50%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

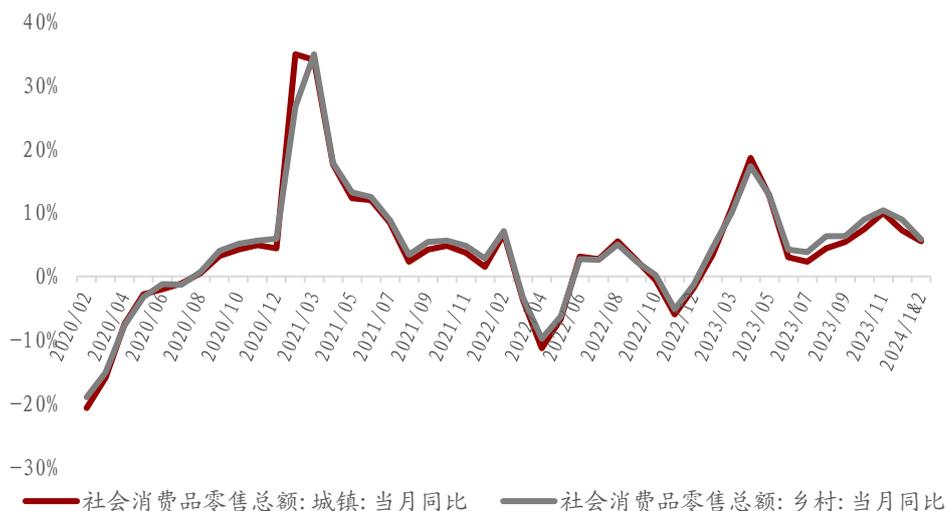
图表4: 限额以上企业商品零售额当月同比增加6.2%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

按地区分类：城镇和乡村社零增速均有所回落，乡村增速略高于城镇。1-2月城镇消费品零售额同比+5.5%，较12月增速减少1.7pcts；乡村消费品零售额同比+5.8%，较12月增速减少3.1pcts。

图表5: 城镇消费品零售额同比增长5.50%, 乡村消费品零售额同比增长5.80%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

2 细分: 多数可选消费品同比增速回升

细分品类方面: 1-2月份, 限额以上单位16类商品中, 2类商品(日用品类、文化办公用品类)为负增长, 6类商品(饮料类、服装鞋帽类、化妆品类、金银珠宝类、石油类、体育娱乐类)零售额同比增速回落, 其他8类均为正增长且增速上升。

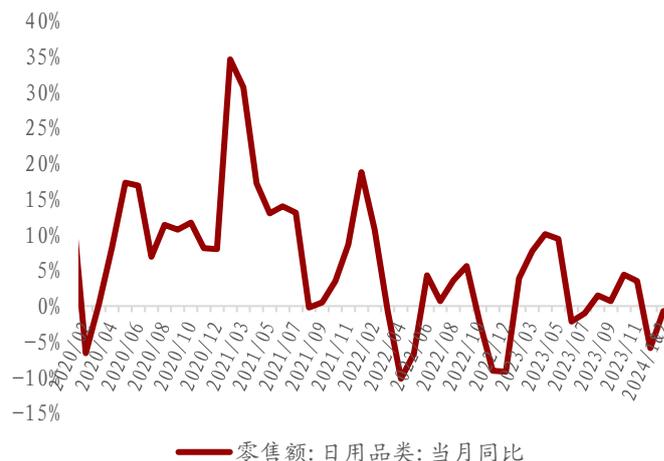
必选: 粮油食品类(+9.0%)增速有所上升, 日用品类(-0.7%)跌幅收窄, 中西药类(+2.0%)增速由负转正。

图表6: 粮油、食品类零售额同增9.00%至3693亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表7: 日用品类零售额同减0.70%至1283亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

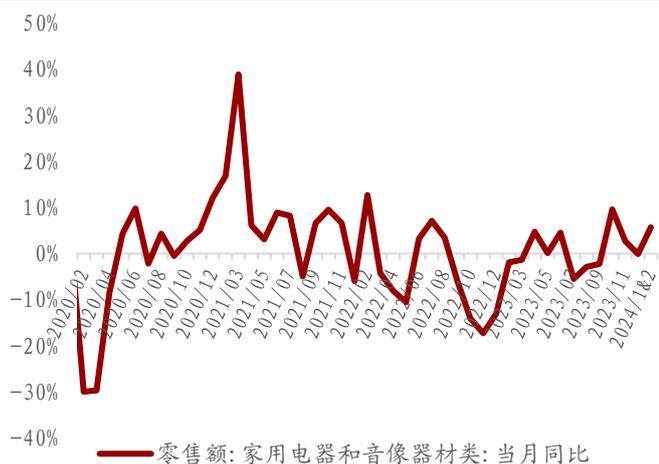
图表8: 中西药品类零售额同增2.00%至1136亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

可选: 家用电器类 (+5.7%)、建筑类 (+2.1%) 增速由负转正; 化妆品类 (+4.0%)、金银珠宝类 (+5.0%)、饮料类 (+6.9%)、服装鞋帽类 (+1.9%)、石油及制品类 (+5.0%)、体育娱乐类 (+11.3%) 增速均出现回落, 金银珠宝类和服装鞋帽类增速回落明显; 家具类 (+4.6%)、烟酒类 (+13.7%)、通讯类 (+16.2%)、汽车类 (+8.7%) 增速上升; 办公文具类 (-8.8%) 跌幅收窄。

图表9: 家电和音像器材类零售额同增5.70%至1310亿



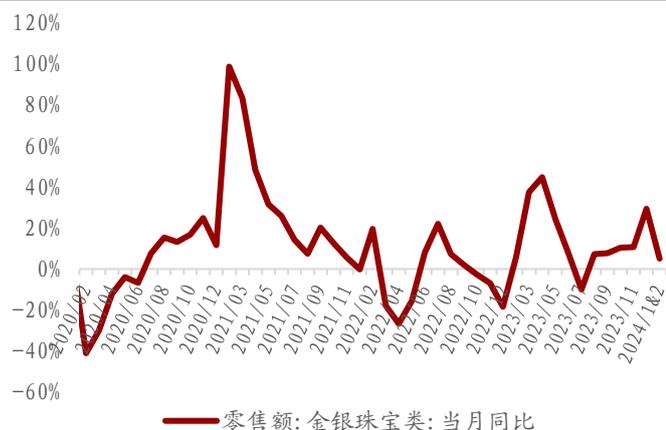
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表10: 化妆品类零售额同增4.00%至678亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表11: 金银珠宝类零售额同增5.00%至708亿元



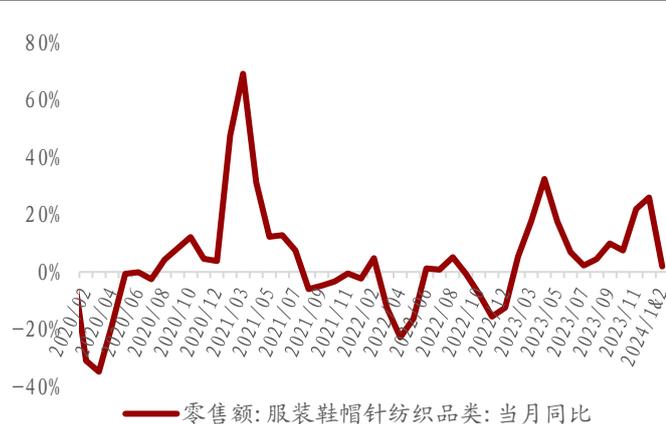
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表12: 饮料类零售额同增6.90%至541亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表13: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增1.90%至2521亿元



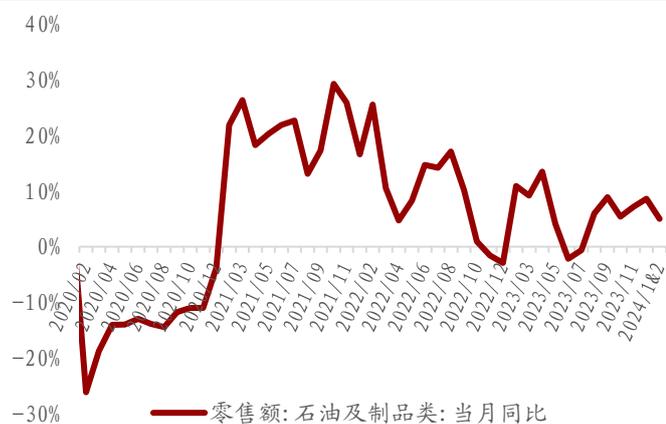
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表14: 家具类零售额同增4.60%至220亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表15: 石油及制品类零售额同增5.00%至3935亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表16: 体育娱乐用品类零售额同增11.30%至193亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表17: 烟酒类零售额同增13.70%至1265亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表18: 通讯器材类零售额同增16.20%至1215亿元



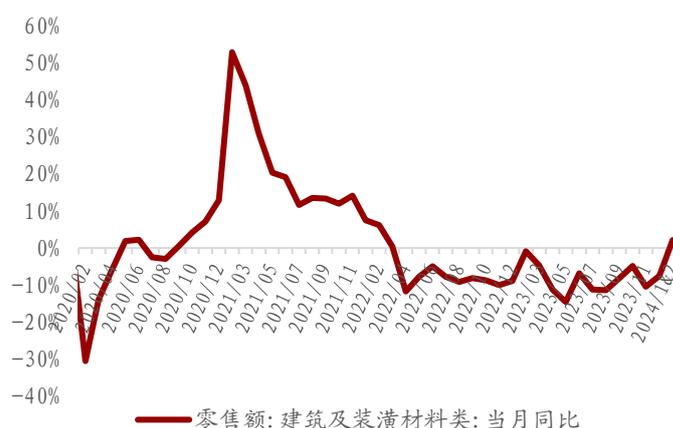
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表19: 汽车类零售额同增8.70%至7112亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表20: 建筑及装潢材料类零售额同增2.10%至239亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表21: 文化办公用品类零售额同减8.80%至543亿

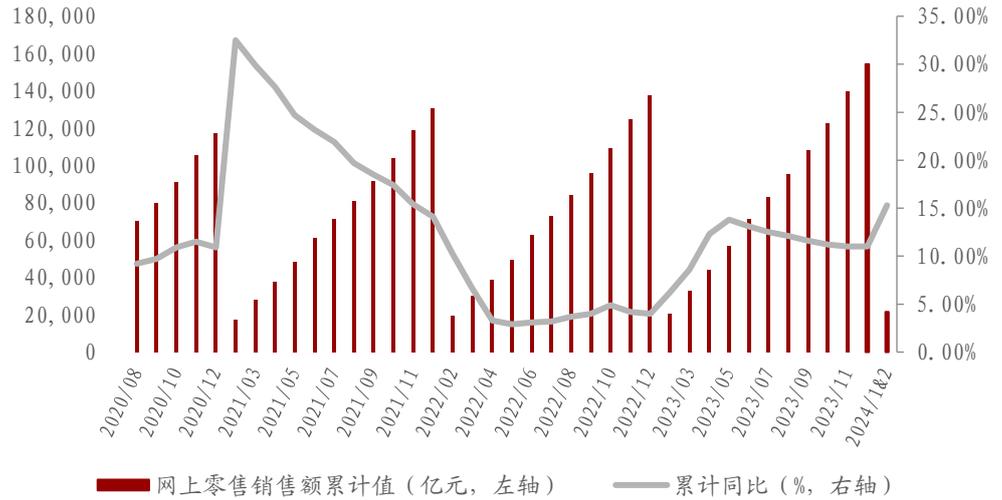


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

3 网上：线上零售额同比增速呈现复苏态势

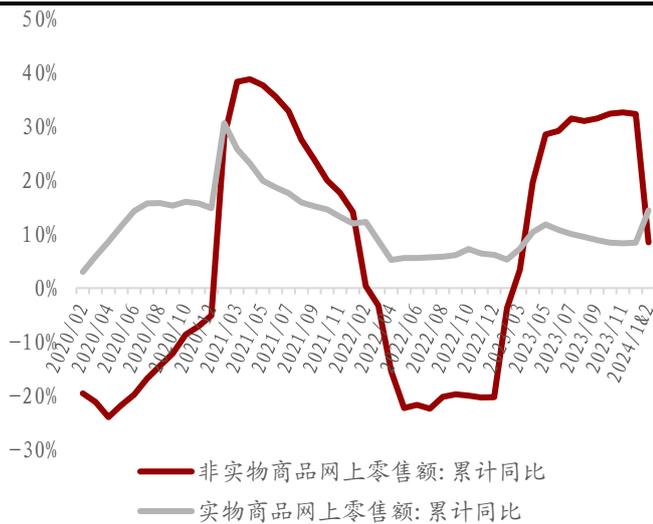
2024年1-2月，全国网上零售额21,535亿元，同比+15.3%，较2023年同期增加9.1pcts，2023年下半年以来增速呈现缓慢回落态势，但2024年有所回升，占社会消费品零售总额的比重为26.5%。其中，实物商品网上零售额18,206亿元，同比增长14.4%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长26.1%/17.8%/10.8%。

图表22：2024年1-2月全国网上零售额21,535亿元，同比增长15.3%



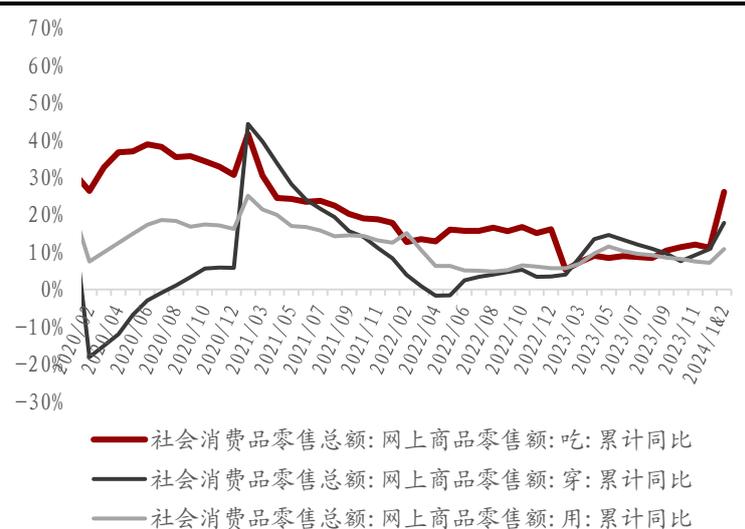
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表23：实物商品网上零售额累计达18,206亿元，累计同比增长14.40%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表24：吃类、穿类和用类商品分别增长26.10%、17.80%、10.80%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

4 投资建议

2024年1-2月我国社会消费品零售额81,307亿元,同比增长5.5%,较12月增速有所收窄,减少1.9pcts,较2023年1-2月增速提升,增加2.0pcts。其中,商品零售和餐饮收入分别同比+4.6%/+12.5%。①**细分品类**:1-2月,除日用品类、文化办公用品类之外,同比均正增长;较2023年12月增速来看,必选品类同比增速均回升,超半数可选消费品同比增速回升。**必选品类**中,粮油食品类增速有所上升,日用品类跌幅收窄,中西药类增速由负转正。**可选品类**中,家用电器类、建筑类增速由负转正;化妆品类、金银珠宝类、饮料类、服装鞋帽类、石油及制品类、体育娱乐类增速均出现回落,其中金银珠宝类和服装鞋帽类增速回落明显;家具类、烟酒类、通讯类、汽车类增速上升;办公文具类跌幅收窄。②**网上**:线上零售额同比增长15.3%,较2023年12月增速+4.3pcts,较2023年1-2月增速+9.1pcts。在实物商品网上零售额中,吃类/穿类/用类商品分别增长26.1%/17.8%/10.8%。总体来看,1-2月社零消费虽然增速同比提升,但考虑去年同期疫情放开初期低基数影响,该增速还是明显低于疫情前3年(2017年-2019年)同期平均9.1%的增速水平,判断在当前经济发展阶段社零增速将常态化低于疫情前水平,预计在5%-8%区间,虽然增速低于疫情前,但仍能保持长期稳健增长。2024年政府工作报告对实施扩大内需战略、促进消费稳定增长等作出部署,对促进消费的目标更加积极,强调“推动生活服务消费的恢复”转向强调“培育新的消费增长点”,当前市场预期有所好转,消费行业估值有望修复。**投资建议**:1)**食品饮料**:食品饮料作为消费必选品韧性十足,业绩稳健。建议关注高端白酒、区域名酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品、休闲零食等板块龙头。2)**社会服务**:受益于扩大服务消费政策支持,建议关注餐饮、旅游、景区、酒店、免税等板块。3)**美护珠宝**:近月化妆品需求端出现疲软,品牌表现分化加剧,未来随着经济的逐步好转,年轻群体失业率下降,美妆重要客群的消费力有望得到修复;黄金首饰具备“消费+投资”属性,近年金价震荡走高,叠加消费场景恢复、黄金饰品工艺提升,黄金珠宝行业迎来量价齐升,建议关注黄金珠宝龙头企业。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场