

2024年10月21日

标配

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

联系人

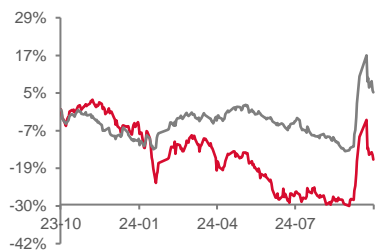
吴康辉

wkh@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn



— 申万行业指数: 商贸零售(0745)
 — 沪深300

相关研究

1.8月社零同增2.1%，关注消费政策力度——8月社零报告专题

2.7月社零同比小幅回升，必选好于可选——7月社零报告专题

3.6月社零同比+2.0%，可选消费承压——6月社零报告专题

9月社零同增3.2%，关注双十一表现

——9月社零报告专题

投资要点:

- 2024年9月社零同比增长3.2%**。2024年9月社会消费品零售总额41112亿元，同比增长3.2%，高于wind一致预期（+2.3%）。消费市场表现超预期，城乡市场销售均保持增长，线下消费相较上月环比快速提升。
 - 在农村居民收入较快增长、县域商业体系建设不断推进，乡村市场销售增速持续快于城镇。**
 - 城镇**：9月消费品零售额35044亿元，同比增长3.1%，增速较上月环比提升1.3个百分点。
 - 乡村**：9月消费品零售额6068亿元，同比增速达3.9%，增速较上月持平。
 - 分渠道来看，线上消费增速快于线下消费。**
 - 9月线上消费维持较快增长**。截至9月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计同比分别达8.6%和7.9%，增速较上月环比下降0.3和0.2pct。
 - 分品类来看**，9月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长17.8%、4.1%、7.2%，较上月增速环比-1.3pct、-0.9pct、+0.2pct。
 - 线下消费环比改善**。根据社零、网上商品及服务零售额推算，9月线下社零同比5.6%，增速较上月环比上升3.6pct。
- 餐饮、商品零售同比均上涨，受政策影响家用电器同比大幅提升。**
 - 分商品及服务**：
 - 餐饮、商品零售同比均上涨**。
 - 餐饮**同比小幅上涨。9月社零餐饮服务总额4417亿元，同比上涨3.1%，增速环比小幅下降0.2pct。
 - 商品零售**同比增长，环比回落。9月社零商品零售总额36695亿元，同比上涨3.3%，增速环比提升1.4pct。
 - 地产后周期大幅上涨，必选消费增速稳定**。9月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增速分别达6.42%、-1.90%、2.75%、1.30%，增速分别较上月环比-0.01pct、+2.04pct、+8.52pct、-0.92pct。
 - 必选**：增长稳健。饮料、烟酒类同比由正转负，粮油、食品类及日用品类同比增速小幅上涨，其中粮油、食品类表现较优，当月同比增长11.10%。
 - 可选**：居民消费信心上行，多数可选品类同比降幅缩窄。9月体育、娱乐用品类表现较优，当月同比上涨6.2%，金银珠宝、化妆品虽仍同比下降，但同比下滑降幅缩窄。
 - 地产后周期**：受家电补贴政策等影响，同比快速提升。家用电器和音响器材类，当月同比上涨20.50%，主要受益于以旧换新政策。
 - 其他**：文化办公用品类表现较好。细分品类中仅石油及制品类同比为负，文化办公用品类增速较快，同比上涨10%，增速环比提升11.90pct。
 - CPI同比上涨，PPI同比下跌，PPI-CPI剪刀差走阔**。2024年9月CPI同比+0.4%（环比-0.2pct）；PPI同比-2.8%（环比-1.0pct），受国际原油价格以及多数大宗商品价格下跌叠加国内需求偏弱影响，PPI同比下降。
 - 分品类**：
 - 食品**中鲜菜、鲜果价格同比大幅上涨，非食品价格同比四涨二跌。
 - 食品**类：开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、鲜果分别同比上涨22.9%、6.7%，增速环比分别提升1.1pct和2.6pct。同时，受到供给偏紧的影响，猪肉价格同比上涨16.2%。
 - 非食品**类：教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务同比均上涨，居住和交通通信同比下跌。
 - PPI-CPI剪刀差走阔**。9月PPI-CPI剪刀差为-3.2%（环比-0.8pct）。
 - 失业率小幅下降**。9月全国城镇调查失业率5.1%（环比-0.2pct）。
 - 投资建议**：
 - 9月餐饮和烟酒类需求仍有压力，消费复苏仍在进行中，期待政策推动下需求回暖。酒行业竞争加剧，不同价格带带分化延续，头部酒企市场份额不断提升且业绩确定性较强，建议关注高端酒和区域龙头。大众品方面关注内需改善后预计将直接受益的餐饮供应链。
 - 双十一预售已开启，化妆品表现趋于分化，巨子生物、珀莱雅等企业表现优异，建议关注强 α 标的。
 - 风险提示**：经济恢复不及预期风险；消费信心修复不及预期；产品价格大幅下降风险。

正文目录

1. 整体社零：9月社零表现超预期	4
2. 分品类：餐饮、商品零售同比均上涨.....	5
3. 价格表现：CPI 同比上涨，PPI 同比下跌	7
4. 就业情况：9月失业率小幅下降	10
5. 投资建议	12
6. 风险提示	12

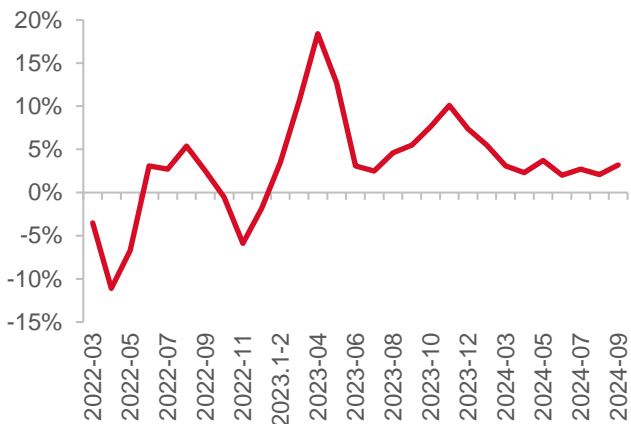
图表目录

图 1 近两年社会消费品零售总额同比增速	4
图 2 社会消费品零售总额累计同比增速	4
图 3 城乡社零同比增速	4
图 4 城乡社零同比增速环比变化情况	4
图 5 分渠道社零同比增速	5
图 6 线上社零累计同比增速	5
图 7 线上社零吃穿用累计同比增速	5
图 8 近两年社零餐饮收入同比增速	6
图 9 近两年社零商品零售同比增速	6
图 10 不同类型社零同比增速	6
图 11 CPI 及 PPI 当期值	8
图 12 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况	8
图 13 CPI 及 PPI 变化趋势	8
图 14 PPI-CPI 剪刀差变化趋势	8
图 15 分品类 CPI 当期值	9
图 16 食品类 CPI 当期值	9
图 17 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)	10
图 18 2019 年至今城镇调查失业率	10
图 19 31 个大城市城镇调查失业率	11
图 20 不同户籍城镇调查失业率	11
图 21 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	11
图 22 农民工就业情况	12
表 1 社零各大类增速比较	6
表 2 社零数据细分小类增速比较	7

1.整体社零：9月社零表现超预期

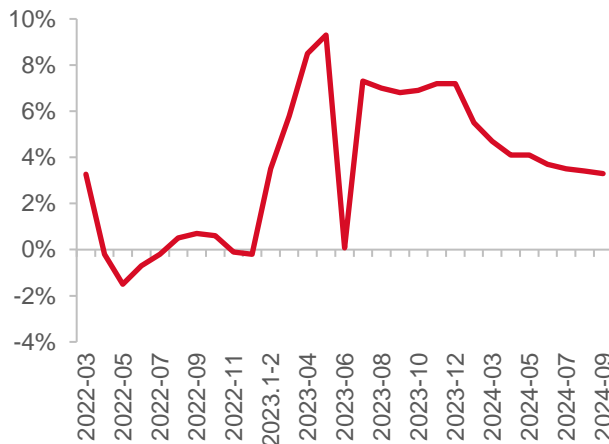
(1) 总体情况：2024年9月社零同比增长3.2%。2024年9月社会消费品零售总额41112亿元，同比增长3.2%，高于wind一致预期(+2.3%)。消费市场表现超预期，城乡市场销售均保持增长，线下消费相较上月环比快速提升。

图1 近两年社会消费品零售总额同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

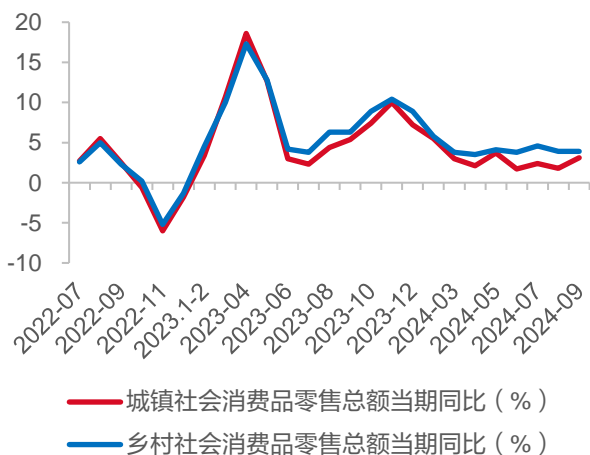
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

(2) 分地域：在农村居民收入较快增长、县域商业体系建设不断推进，乡村市场销售增速持续快于城镇。①城镇：9月消费品零售额35044亿元，同比增长3.1%，增速较上月环比提升1.3个百分点。②乡村：9月消费品零售额6068亿元，同比增速达3.9%，增速较上月持平。

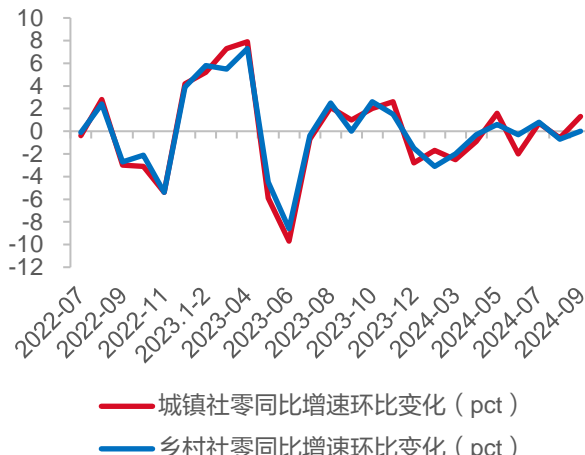
图3 城乡社零同比增速



— 城镇社会消费品零售总额当期同比 (%)
— 乡村社会消费品零售总额当期同比 (%)

资料来源：wind，东海证券研究所

图4 城乡社零同比增速环比变化情况

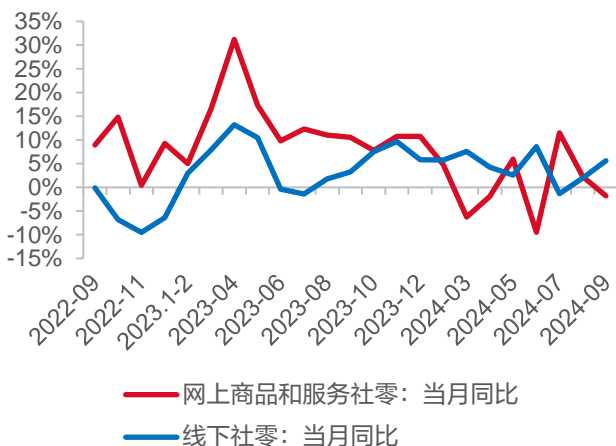


— 城镇社零同比增速环比变化 (pct)
— 乡村社零同比增速环比变化 (pct)

资料来源：wind，东海证券研究所

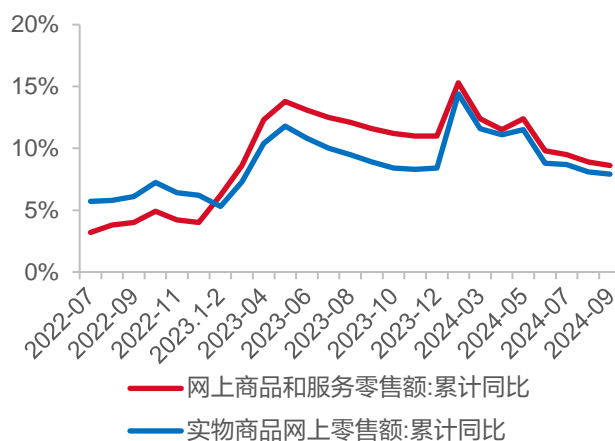
(3) 分渠道：线上消费增速快于线下消费。①9月线上消费维持较快增长。截至9月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计同比分别达8.6%和7.9%，增速较上月环比下降0.3和0.2pct。分品类来看，9月网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长17.8%、4.1%、7.2%，较上月增速环比-1.3pct、-0.9pct、+0.2pct。②线下消费环比改善。根据社零、网上商品及服务零售额推算，9月线下社零同比5.6%，增速较上月环比上升3.6pct。

图5 分渠道社零同比增速



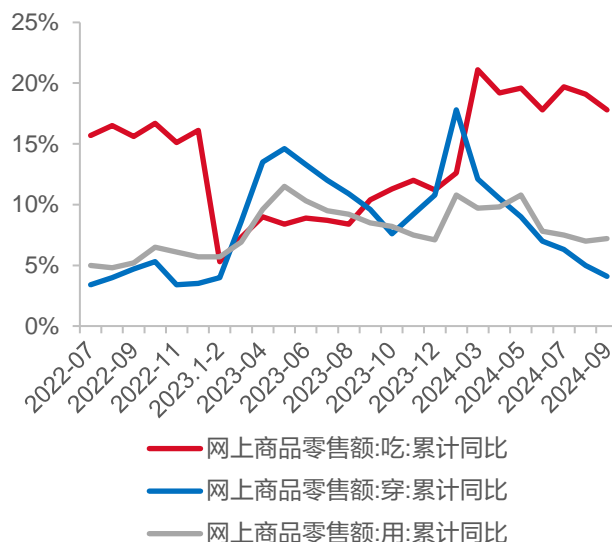
资料来源: wind, 东海证券研究所

图6 线上社零累计同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图7 线上社零吃穿用累计同比增速

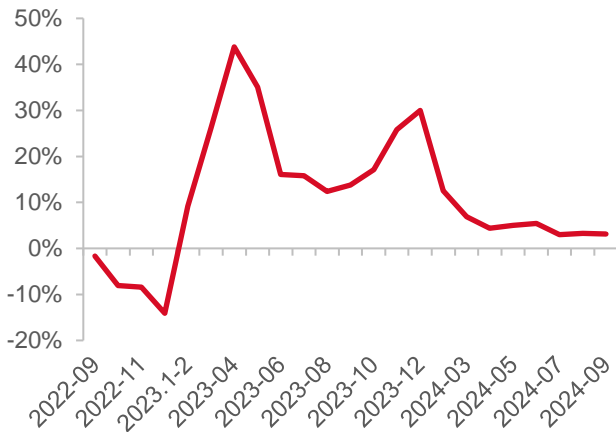


资料来源: wind, 东海证券研究所

2.分品类: 餐饮、商品零售同比均上涨

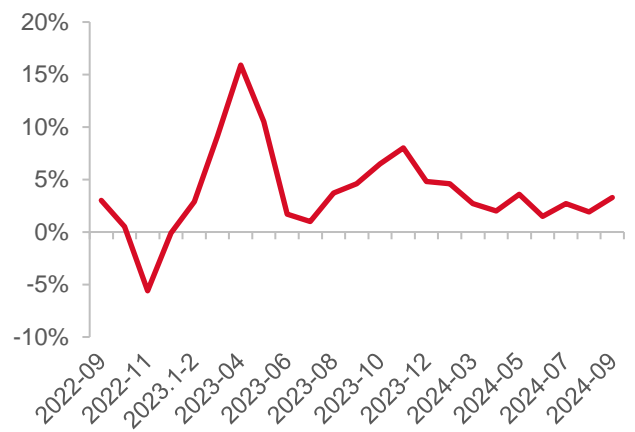
(1)分商品及服务: 餐饮、商品零售同比均上涨。①餐饮同比小幅上涨。9月社零餐饮服务总额 4417 亿元, 同比上涨 3.1%, 增速环比小幅下降 0.2pct。②商品零售同比增长, 环比回落。9月社零商品零售总额 36695 亿元, 同比上涨 3.3%, 增速环比提升 1.4pct。

图8 近两年社零餐饮收入同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图9 近两年社零商品零售同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

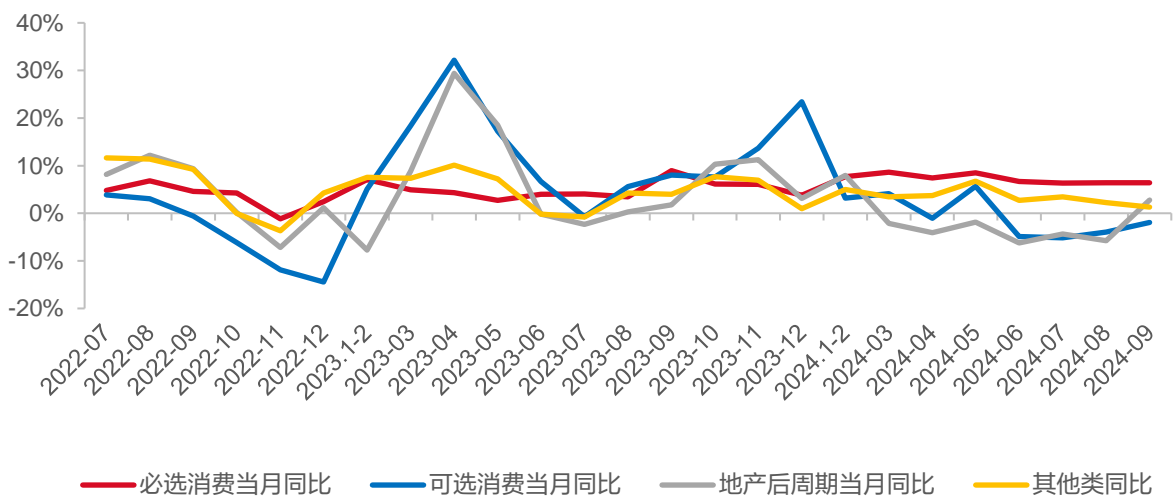
(2) 大类表现：地产后周期大幅上涨，必选消费增速稳定。9月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增速分别达6.42%、-1.90%、2.75%、1.30%，增速分别较上月环比-0.01pct、+2.04pct、+8.52pct、-0.92pct。随着后续提振消费政策将进一步加大，可选以及地产后周期消费有望持续回暖。

表1 社零各大类增速比较

项目	必选消费	可选消费	地产后周期类	其他类
8月同比增速(%)	6.43	-3.94	-5.77	2.22
9月同比增速(%)	6.42	-1.90	2.75	1.30
增速环比改善(pct)	-0.01	2.04	8.52	-0.92

资料来源：wind，东海证券研究所

图10 不同类型社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 具体品类分析：地产消费后周期同比快速增长，可选消费增速环比回升。①**必选情况：增长稳健。**饮料、烟酒类同比由正转负，粮油、食品类及日用品类同比增速小幅上涨，其中粮油、食品类表现较优，当月同比增长 11.10%。②**可选情况：居民消费信心上行，多数可选品类同比降幅缩窄。**9 月体育、娱乐用品类表现较优，当月同比上涨 6.2%，金银珠宝、化妆品虽仍同比下降，但同比下滑降幅缩窄。③**地产后周期：受家电补贴政策等影响，同比快速提升。**家用电器和音响器材类，当月同比上涨 20.50%，主要受益于以旧换新政策。④**其他：文化办公用品类表现较好。**细分品类中仅石油及制品类同比为负，文化办公用品类增速较快，同比上涨 10%，增速环比提升 11.90pct。

表2 社零数据细分小类增速比较

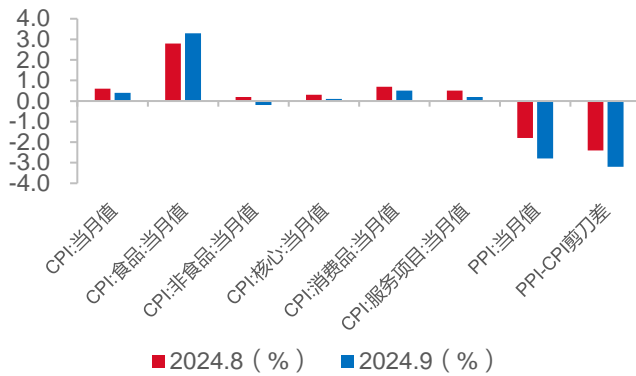
大类	小类	8 月同比增速	9 月同比增速	增速环比 (pct)
必选消费	粮油、食品类	10.10%	11.10%	1.00
	饮料类	2.70%	-0.70%	-3.40
	烟酒类	3.1%	-0.70%	-3.80
	日用品类	1.3%	3.00%	1.70
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	-1.6%	-0.40%	1.20
	化妆品类	-6.1%	-4.50%	1.60
	金银珠宝类	-12.0%	-7.80%	4.20
	体育、娱乐用品类	3.2%	6.20%	3.00
地产后周期类	汽车类	-7.3%	0.40%	7.70
	家用电器和音响器材类	3.4%	20.50%	17.10
	建筑及装潢材料类	-6.7%	-6.60%	0.10
	家具类	-3.7%	0.40%	4.10
其他类	通讯器材类	14.8%	12.30%	-2.50
	石油及制品类	-0.4%	-4.40%	-4.00
	中西药品类	4.3%	5.40%	1.10
	文化办公用品类	-1.9%	10.00%	11.90

资料来源：wind，东海证券研究所

3.价格表现：CPI 同比上涨，PPI 同比下跌

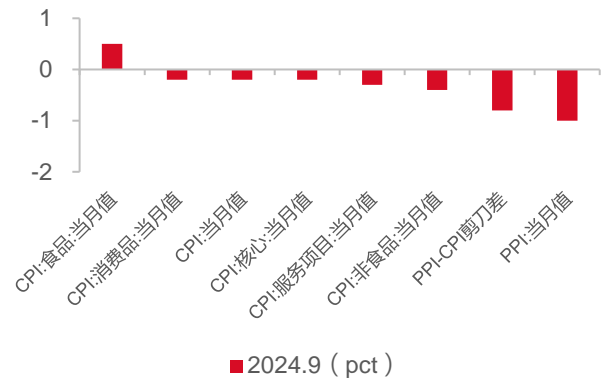
(1) 整体情况：CPI 同比上涨，PPI 同比下跌，PPI-CPI 剪刀差走阔。①**CPI 同比上涨，增速环比下跌。**2024 年 9 月 CPI 同比+0.4% (环比-0.2pct)。②**食品价格同比上涨、增速环比提升，非食品价格同比下跌，增速环比下降。**食品、非食品 CPI 分别同比+3.3 (环比+0.5pct)、-0.2%(环比-0.4pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.1% (环比-0.2pct)。③**消费品价格同比上涨，增速环比下降，服务价格同比上升、增速环比下降。**消费品 CPI 同比+0.5%，环比-0.2%，服务 CPI 同比+0.2% (环比-0.3pct)。④**PPI 同比、环比均下降，PPI-CPI 剪刀差走阔。**9 月 PPI 同比-2.8% (环比-1.0pct)，受国际原油价格以及多数大宗商品价格下跌叠加国内需求偏弱影响，PPI 同比下降。9 月 PPI-CPI 剪刀差为-3.2%(环比-0.8pct)。

图11 CPI及PPI当期值



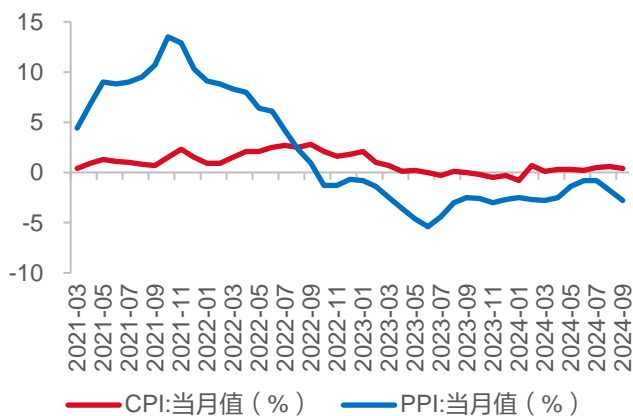
资料来源: wind, 东海证券研究所

图12 CPI及PPI同比增速环比变化情况



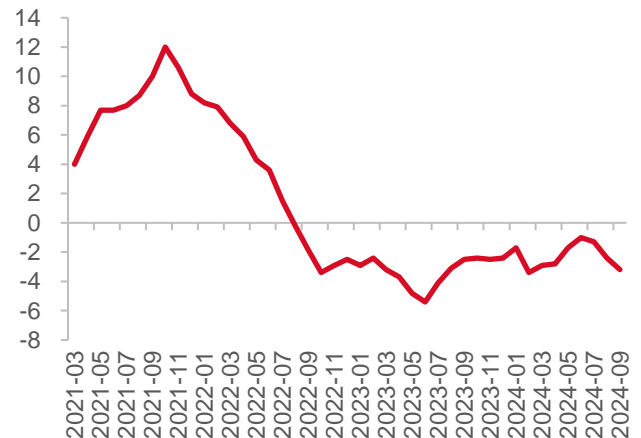
资料来源: wind, 东海证券研究所

图13 CPI及PPI变化趋势



资料来源: wind, 东海证券研究所

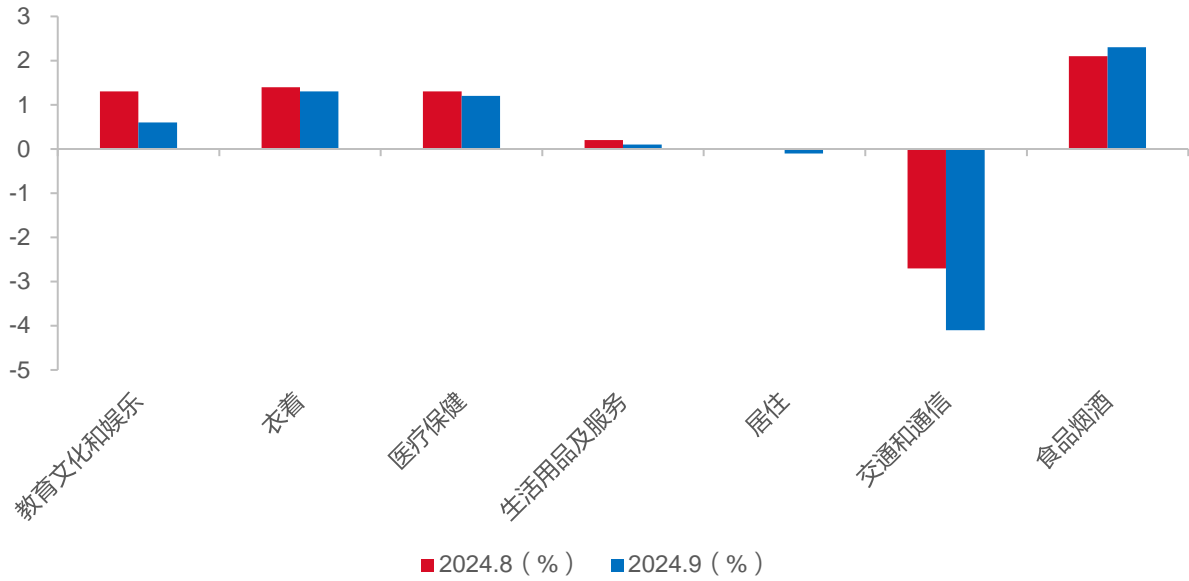
图14 PPI-CPI剪刀差变化趋势



资料来源: wind, 东海证券研究所

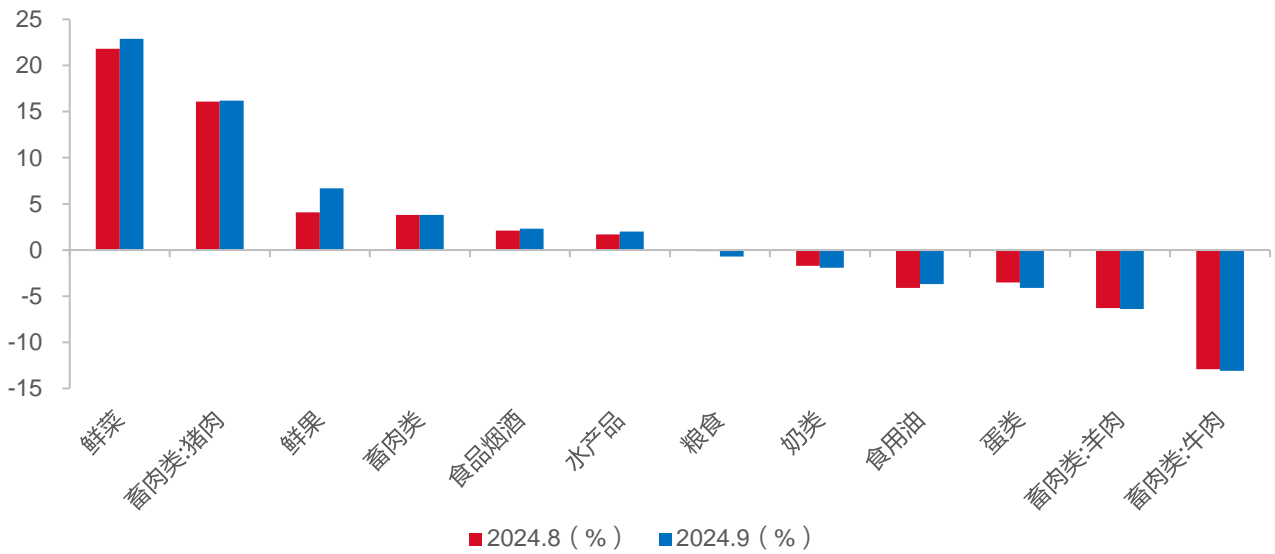
(2) 分品类: 食品中鲜菜、鲜果价格同比大幅上涨, 非食品价格同比四涨二跌。①食品类: 开学季叠加中秋节日因素等影响, 鲜菜、鲜果分别同比上涨 22.9%、6.7%, 增速环比分别提升 1.1pct 和 2.6pct。同时, 受到供给偏紧的影响, 猪肉价格同比上涨 16.2%。②非食品类: 教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+0.6% (环比-0.7pct)、+1.3% (环比-0.1pct)、+1.2% (环比-0.1pct)、+0.1% (环比-0.1pct)、-0.1% (环比-0.1pct) 和-4.1% (环比-1.4pct)。

图15 分品类 CPI 当期值



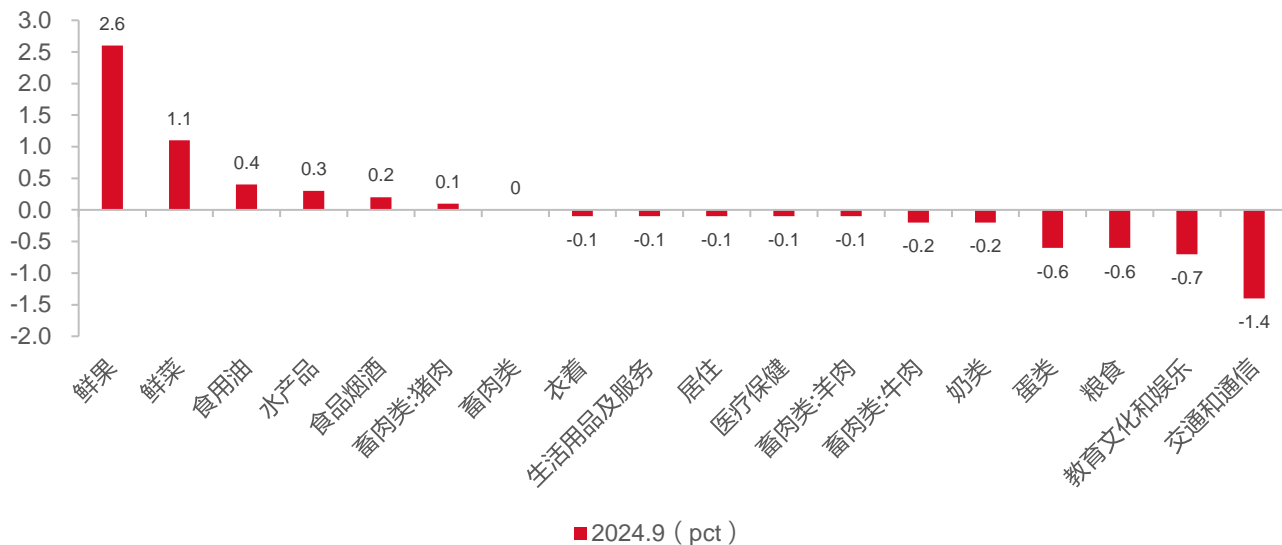
资料来源：wind，东海证券研究所

图16 食品类 CPI 当期值



资料来源：wind，东海证券研究所

图17 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)

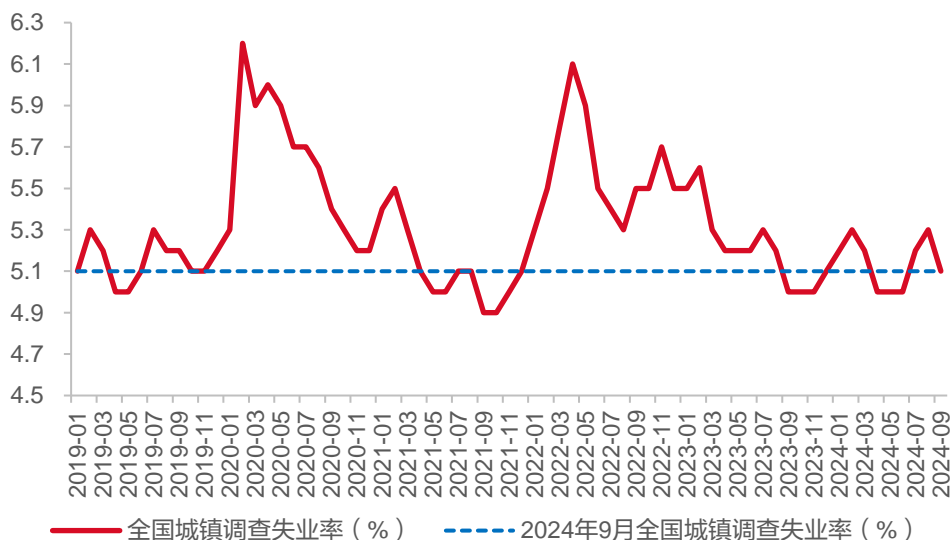


资料来源: wind, 东海证券研究所

4. 就业情况: 9月失业率小幅下降

(1) 整体情况: 9月失业率小幅下降。①失业率: 2024年9月全国城镇调查失业率为5.1%, 环比下降0.2pct。②高于去年同期。与去年同期失业率5.0%相比, 上升0.1pct; 与2019年同期相比下降0.1pct。

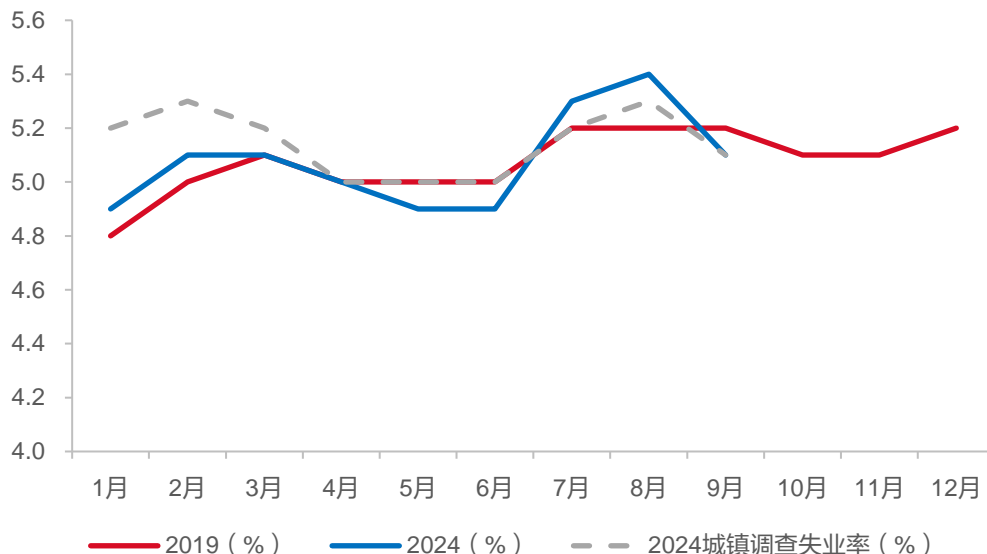
图18 2019年至今城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

(2) 大城市失业率下降。2024年9月, 全国31个大城市城镇调查失业率为5.1%, 较上月环比下降0.3pct, 与城镇调查失业率持平; 对比2019年同期, 下降0.1pct。

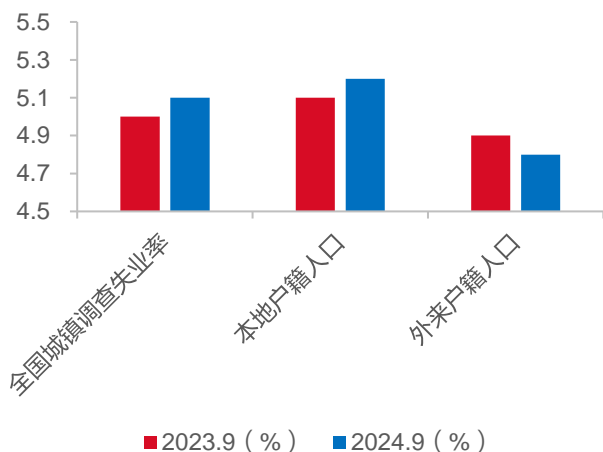
图19 31个大城市城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

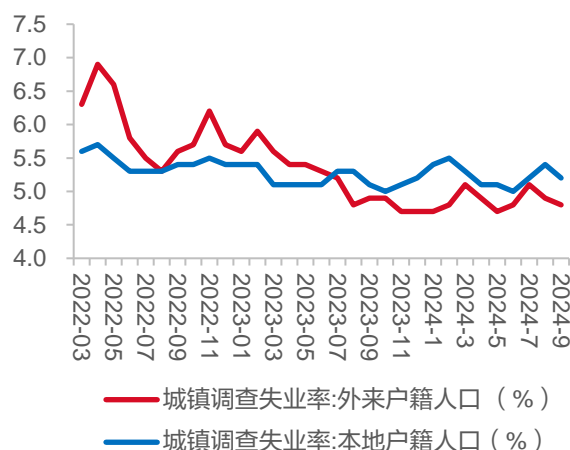
(3) 按户籍结构：外来户籍劳动力情况好于本地户籍劳动力。①外来户籍人口失业率较去年上半年高点好转。2024年9月外来户籍人口失业率为4.8%，比上月下降0.1pct，低于去年同期0.1pct。本地户籍失业率为5.2%，低于上月0.2pct，与去年同期比上升0.1pct。②农民工失业率有所下降，环比持平。2024年9月外来农业户籍人口失业率4.6%，环比上月持平，好于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图20 不同户籍城镇调查失业率



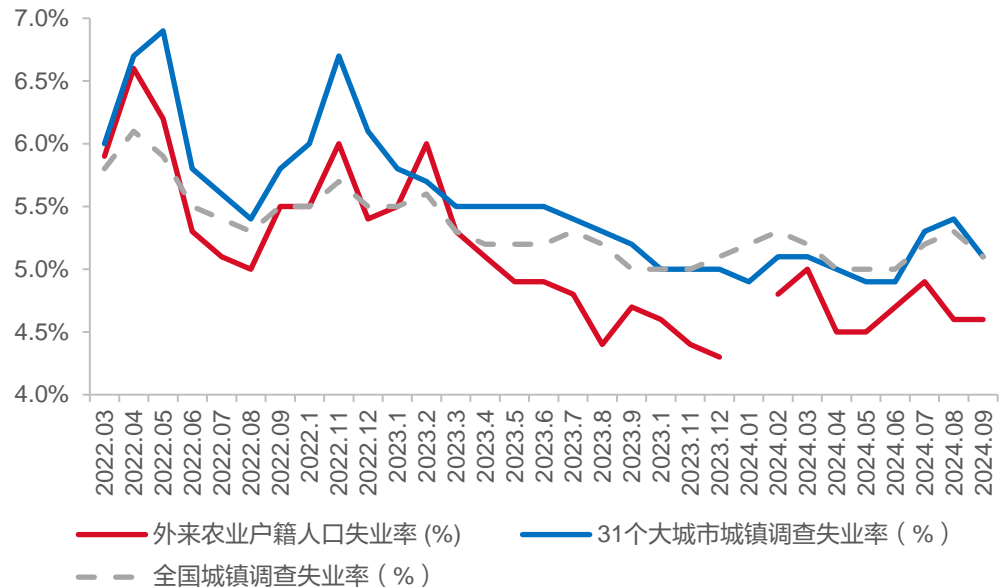
资料来源：wind，东海证券研究所

图21 2022年以来不同户籍城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

图22 农民工就业情况



资料来源：wind，东海证券研究所

5.投资建议

1) 9月餐饮和烟酒类需求仍有压力，消费复苏仍在进行中，期待政策推动下需求回暖。酒行业竞争加剧，不同价格带动销分化延续，头部酒企市场份额不断提升且业绩确定性较强，建议关注高端酒和区域龙头。大众品方面关注内需改善后预计将直接受益的餐饮供应链。

2) 双十一预售已开启，化妆品表现趋于分化，巨子生物、珀莱雅等企业表现优异，建议关注强 α 标的。

6.风险提示

(1) **经济恢复不及预期风险**：消费与宏观经济发展水平正相关，如果经济回暖不及预期，将影响企业生产经营和居民收入水平，最终导致消费力减弱。

(2) **消费信心修复不及预期**：如果居民的消费信心下滑，对产品的购买力下降，将影响消费公司销售情况，可能对估值及短期基本面带来影响。

(3) **产品价格大幅下降风险**：若在市场竞争力加剧且消费需求疲软背景下，公司有可能加大产品促销力度，或造成产品价格大幅下降，从而产生不利影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089