

2024年11月15日

10月社零超预期，政策加力及双十一提前，耐用及可选品高增

民银证券研究团队

分析师：何丽敏

电话：37288036

Email: liminhe@cmbcint.com

**10月社零超预期：**10月社零同比+4.8%(据 iFind，一致预期为+3.8%，前值为+3.2%)，增幅较上月扩大，除汽车外社零消费额同比+4.9%。

**一、10月耐用品和可选品高增，带动社零超预期，以旧换新及24年双十一提前开启，推动耐用及可选品消费活力释放——耐用品方面，汽车及家电较上月提速，通讯器材延续强劲，家具类较9月提速，建材跌幅收窄；可选品类例如鞋服/化妆品10月高增；必选食品类稳定，烟酒10月回正。**924和926政策加力下，居民存量房贷利息负担减轻，消费预期改善，叠加以旧换新政策成效显著。具体而言：

**(1)耐用品大幅改善。**8月中旬以旧换新出台后，9-10月多款重磅新车发布，驱动10月汽车同比+3.7%(前值+0.4%)，乘联会狭义乘用车销量同比+11.3%(前值+4.5%)，家电同比+39.2%(前值+20.5%)，通讯器材类同比+14.4%。据奥维云网，2024年41-43周(10/7-10/27)七大家电品类线上零售量/零售额/均价分别同比+80.1%/+132.1%/+28.9%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比+93.9%/+130.9%/+18.0%。10月百强房企操盘金额同比+7%(前值为-37%)，建材跌幅收窄至-5.8%。**(2)双十一大促提前驱动可选品高增，较上月大幅改善。**10月鞋服/化妆品/金银珠宝同比+8.0%/+40.1%/-2.7%，而上月三项均为同比下滑。

**二、2024年双十一大促提前7-10日开启，线上高增，双十一快递件量同比增2成以上。**据国家邮政局，2024/10/21-11/10，全国快递揽收量约120.8亿件，同比+21.4%。据易观数据，2024年双十一全网销售额同比增11.4%，其中淘宝天猫/京东/拼多多同比分别+10%/+7%/+16%，抖音+19%/快手+11.3%，淘宝天猫份额占约5成。

**三、10月商品增速高于餐饮，汽车项拉动限上商品零售增幅改善。**10月餐饮同比+3.2%，与8-9月趋势类似，限上餐饮同比转负至下滑0.3%。10月商品零售同比+5.0%(前值为+3.3%)，限上零售同比+6.8%。

**四、10月就业环比改善。**10月服务业商务指恢复至50.1%(前值49.9%)，全国城镇调查失业率改善至今年下半年以来的低点(5.0%)。

# 10月社零超预期，政策加力及双十一提前，耐用及可选品高增

——消费行业定期报告

## 报告正文：

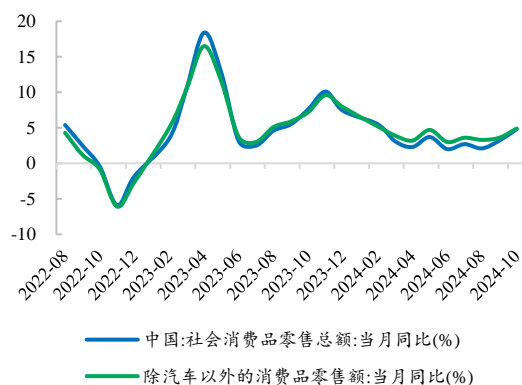
**10月社零超预期：**10月社零同比+4.8%(据 iFind，一致预期为+3.8%，前值为+3.2%)，增幅较上月扩大，除汽车外社零消费额同比+4.9%。社零分项如下：

表 1：2024 年 10 月社零各项同比增速

| 当月同比增速 (%)       | 近半年社零分月同比增速 |         |         |         |         |         | 当月<br>2024/10 | 历史全年分项同比增速 (%) |       |       |       |
|------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|----------------|-------|-------|-------|
|                  | 2024/04     | 2024/05 | 2024/06 | 2024/07 | 2024/08 | 2024/09 |               | 2018年          | 2019年 | 2022年 | 2023年 |
| 社零总额同比           | 2.3         | 3.7     | 2.0     | 2.7     | 2.1     | 3.2     | 4.8           | 9.0            | 8.0   | -0.2  | 7.2   |
| 除汽车以外社零同比        | 3.2         | 4.7     | 3.0     | 3.6     | 3.3     | 3.6     | 4.9           | /              | 9.0   | -0.4  | 7.3   |
| 限额以上社零同比         | 0.9         | 3.4     | -0.6    | -0.1    | -0.6    | 2.6     | 6.2           | 5.7            | 3.9   | 1.4   | 6.5   |
| 实物商品网上零售额同比(YTD) | 11.1        | 11.5    | 8.8     | 8.7     | 8.1     | 7.9     |               | 25.4           | 19.5  | 6.2   | 8.4   |
| 按类型              |             |         |         |         |         |         |               |                |       |       |       |
| 餐饮收入同比           | 4.4         | 5.0     | 5.4     | 3.0     | 3.3     | 3.1     | 3.2           | 9.5            | 9.4   | -6.3  | 20.4  |
| 限额以上餐饮           | 0.0         | 2.5     | 4.0     | -0.7    | 0.4     | 0.7     | -0.3          | 6.4            | 7.1   | -5.9  | 20.9  |
| 商品零售同比           | 2.0         | 3.6     | 1.5     | 2.7     | 1.9     | 3.3     | 5.0           | 8.9            | 7.9   | 0.5   | 5.8   |
| 限额以上商品零售         | 0.9         | 3.5     | -1.0    | 0.0     | -0.7    | 2.8     | 6.8           | 5.7            | 3.7   | 1.9   | 5.5   |
| 按品类              |             |         |         |         |         |         |               |                |       |       |       |
| <b>必选</b>        |             |         |         |         |         |         |               |                |       |       |       |
| 粮油、食品类           | 8.5         | 9.3     | 10.8    | 9.9     | 10.1    | 11.1    | 10.1          | 10.2           | 10.2  | 8.7   | 5.2   |
| 饮料类              | 6.4         | 6.5     | 1.7     | 6.1     | 2.7     | -0.7    | -0.9          | 9.0            | 10.4  | 5.3   | 3.2   |
| 烟酒类              | 8.4         | 7.7     | 5.2     | -0.1    | 3.1     | -0.7    | -0.1          | 7.4            | 7.4   | 2.3   | 10.6  |
| 中西药品类            | 7.8         | 4.3     | 4.5     | 5.8     | 4.3     | 5.4     | 1.4           | 9.4            | 9.0   | 12.4  | 5.1   |
| 日用品类             | 4.4         | 7.7     | 0.3     | 2.1     | 1.3     | 3.0     | 8.5           | 13.7           | 13.9  | -0.7  | 2.7   |
| <b>可选</b>        |             |         |         |         |         |         |               |                |       |       |       |
| 服装、鞋帽、针纺织品类      | -2.0        | 4.4     | -1.9    | -5.2    | -1.6    | -0.4    | 8.0           | 8.0            | 2.9   | -6.5  | 12.9  |
| 化妆品类             | -2.7        | 18.7    | -14.6   | -6.1    | -6.1    | -4.5    | 40.1          | 9.6            | 12.6  | -4.5  | 5.1   |
| 金银珠宝类            | -0.1        | -11.0   | -3.7    | -10.4   | -12.0   | -7.8    | -2.7          | 7.4            | 0.4   | -1.1  | 13.3  |
| 文化办公用品类          | -4.4        | 4.3     | -8.5    | -2.4    | -1.9    | 10.0    | 18.0          | 3.0            | 3.3   | 4.4   | -6.1  |
| 体育、娱乐用品类         | 12.7        | 20.2    | -1.5    | 10.7    | 3.2     | 6.2     | 26.7          | -2.7           | 8.0   | -1.2  | 11.2  |
| 通讯器材类            | 13.3        | 16.6    | 2.9     | 12.7    | 14.8    | 12.3    | 14.4          | 7.1            | 8.5   | -3.4  | 7.0   |
| <b>地产</b>        |             |         |         |         |         |         |               |                |       |       |       |
| 家用电器和音像器材类       | 4.5         | 12.9    | -7.6    | -2.4    | 3.4     | 20.5    | 39.2          | 8.9            | 5.6   | -3.9  | 0.5   |
| 家具类              | 1.2         | 4.8     | 1.1     | -1.1    | -3.7    | 0.4     | 7.4           | 10.1           | 5.1   | -7.5  | 2.8   |
| 建筑及装潢材料类         | -4.5        | -4.5    | -4.4    | -2.1    | -6.7    | -6.6    | -5.8          | 8.1            | 2.8   | -6.2  | -7.8  |
| <b>汽车及石油</b>     |             |         |         |         |         |         |               |                |       |       |       |
| 汽车类              | -5.6        | -4.4    | -6.2    | -4.9    | -7.3    | 0.4     | 3.7           | -2.4           | -0.8  | 0.7   | 5.9   |
| 石油及制品类           | 1.6         | 5.1     | 4.6     | 1.6     | -0.4    | -4.4    | -6.6          | 13.3           | 1.2   | 9.7   | 6.6   |

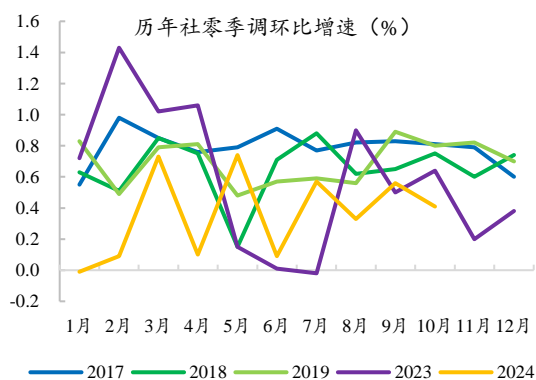
资料来源：国家统计局，iFind

图 1：社会消费品零售总额当月同比增速



资料来源：国家统计局，iFind

图 2：2024 年以来的社零季调环比增速



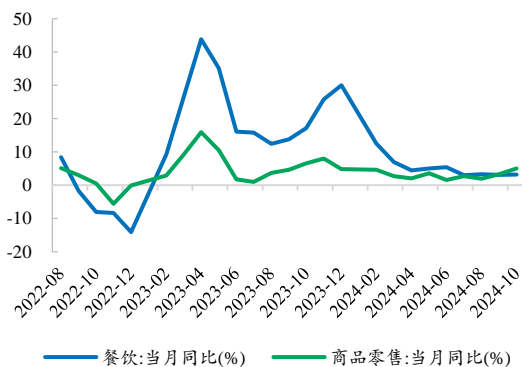
按品类:

10月耐用品和可选品高增，带动社零超预期，以旧换新及24年双十一提前开启，推动耐用及可选品消费活力释放——耐用品方面，汽车及家电较上月提速，通讯器材延续强劲，家具类较9月提速，建材跌幅收窄；可选品类例如鞋服/化妆品10月高增；必选食品类稳定，烟酒10月回正。924和926政策加力下，居民存量房贷利息负担减轻，消费预期改善，叠加以旧换新政策成效显著。具体而言：

(1) 耐用品大幅改善。8月中旬以旧换新出台后，9-10月多款重磅新车发布，驱动10月汽车同比+3.7%(前值+0.4%)，乘联会狭义乘用车销量同比+11.3%(前值+4.5%)，家电同比+39.2%(前值+20.5%)，通讯器材类同比+14.4%。据奥维云网，2024年41-43周(10/7-10/27)七大家电品类线上零售量/零售额/均价分别同比+80.1%/+132.1%/+28.9%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比+93.9%/+130.9%/+18.0%。10月百强房企操盘金额同比+7%(前值为-37%)，建材跌幅收窄至-5.8%。

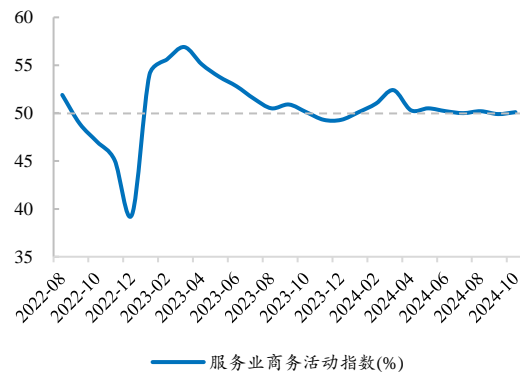
(2) 双十一大促提前驱动可选品高增，较上月大幅改善。10月鞋服/化妆品/金银珠宝同比+8.0%/+40.1%/-2.7%，而上月三项均为同比下滑。美妆品类方面，据青眼数据显示，淘天在美妆品类优势明显，在“双11”线上平台美妆GMV中占比50.6%，抖音和京东分别占26.6%和11.8%。此外，淘天GMV同比增长25.8%，抖音和京东则分别同比增长21.6%、10.5%。回顾10月份，今年10月天猫护肤类目总销售额同比增长208.8%，共有45个品牌护肤类目销售额破亿，23个品牌超2亿，2个品牌超10亿。

图 3: 2024 年 10 月商品零售增速高于餐饮



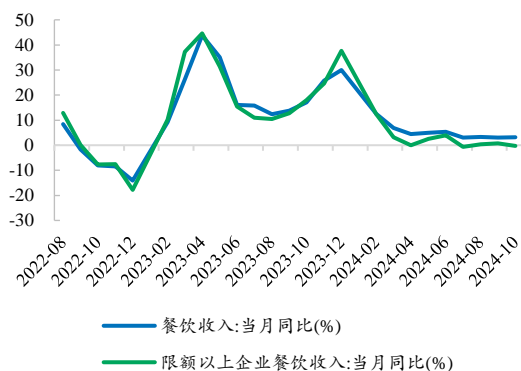
资料来源：国家统计局，iFind

图 4: 10 月服务业商务活动指数环比恢复至 50.1



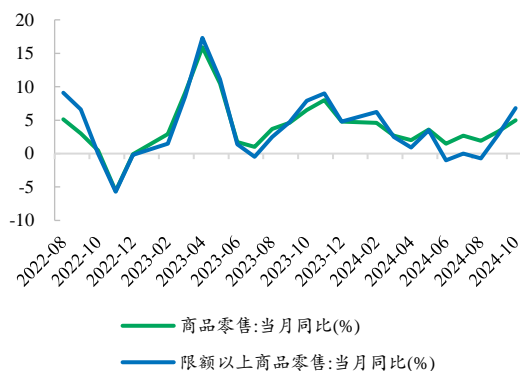
资料来源：国家统计局，iFind

图 5：餐饮及限额以上企业社零当月同比



资料来源：国家统计局，iFind

图 6：10 月限上商品社零强劲恢复



资料来源：国家统计局，iFind

按渠道：

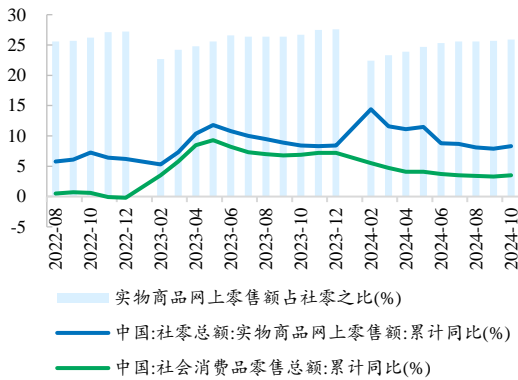
2024 年双十一大促提前 7-10 日开启，线上高增，双十一快递件量同比增 2 成以上。据国家邮政局，2024/10/21-11/10，全国快递揽收量约 120.8 亿件，同比+21.4%。以下是各第三方平台对今年双十一的统计数据，但由于 2024 年双十一活动周期与 2023 年有所区别，数据仅供参考。

(1) 据易观数据，2024 年双十一全网销售额同比增 11.4%，其中淘宝天猫/京东/拼多多同比分别+10%/+7%/+16%，抖音+19%/快手+11.3%；各平台同比增速：抖音+18.8%、拼多多+15.8%、快手+11.3%、淘宝天猫+10.2%、京东+7.0%；各平台成交额占比：淘宝天猫占 50.1%，京东占 19.2%，抖音占 14.7%，拼多多占 12.1%，快手占 3.9%。

(2) 据易观数据分品类：家用电器销售额 1,930 亿元，同比+26.5%；手机数码销售额 1,706 亿元，同比+23.1%；服装销售额 1664 亿元，同比+21.4%；个护美妆销售额 963 亿元，同比+22.5%；鞋/箱包销售额 770 亿元，同比+14.8%；食品饮料销售额 640 亿元，同比+11.6%；电脑办公销售额 625 亿元，同比+7.1%；家具建材销售额 477 亿元，同比+14.6%；母婴玩具销售额 436 亿元，同比+12.6%；运动户外销售额 423 亿元，同比+18.6%。

(2) 据星图数据，各平台大促起始日期至 11 月 11 日 23:59 (2024/10/14-11/11 VS 2023/10/24-11/11)，综合电商平台、直播电商平台累积销售额为 14418 亿元，同比增长 26.6%；其中综合电商平台（其中天猫不含点淘）总计销售额为 11093 亿元，同比增长 20.1%，天猫占据销额榜首；直播电商销售额为 3325 亿元，同比增长 54.6%。即时零售和社区团购方面，即时零售总计销售额达 281 亿元，同比增长 19.1%；社区团购销售额为 138 亿元，同比增长 10.8%。

图 7：社零:实物商品网上零售额累计同比



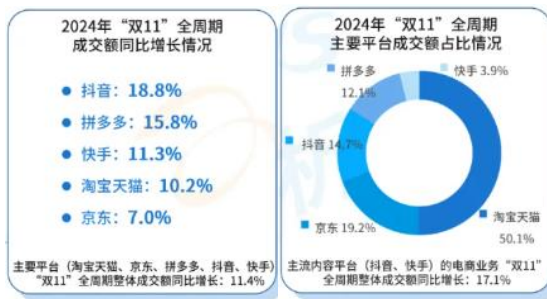
资料来源：国家统计局，iFind

图 8：2024 年双十一快递包裹量同比增近 3 成



资料来源：交通运输部，易观，iFind

图 9：据易观，24 年双十一平台成交额同比+11% 图 10：2024 年双十一分品类增长



注：2024 年双十一周期较去年提前约 7-10 日，例如 2024/10/14-11/11 vs 2023/10/21-11/11，同比仅供参考

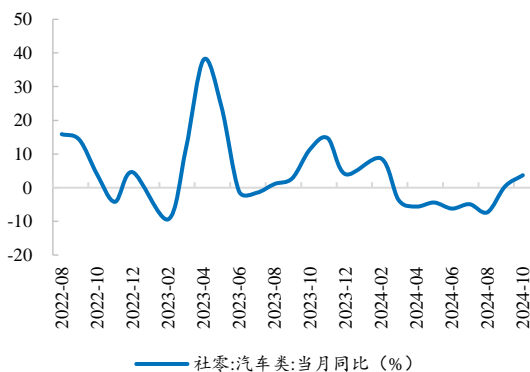
资料来源：易观



资料来源：星图数据

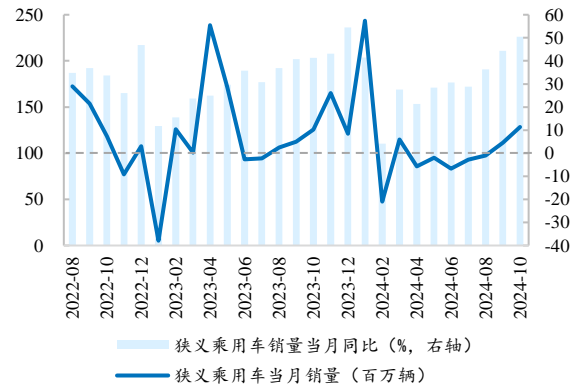
按品类：

图 11：10 月社零汽车类同比增速扩大至 3.7%



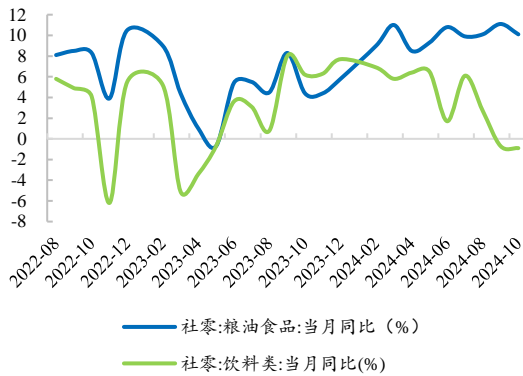
资料来源：国家统计局，iFind

图 12：10 月乘联会狭义乘用车销量同比+11.3%



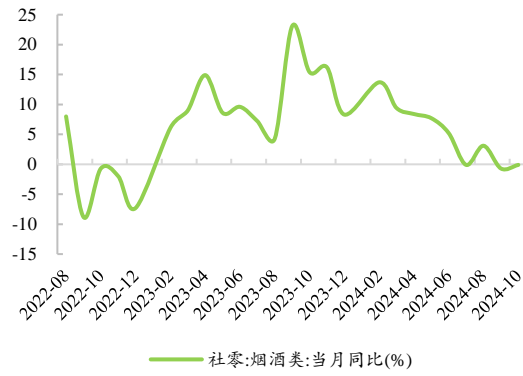
资料来源：乘联会，通联数据

图 13: 主要必选消费品类社零当月同比



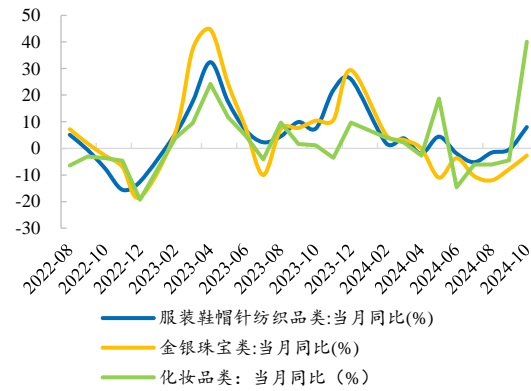
资料来源: 国家统计局, iFind

图 14: 必选消费品:烟酒类当月同比收窄至-0.1%



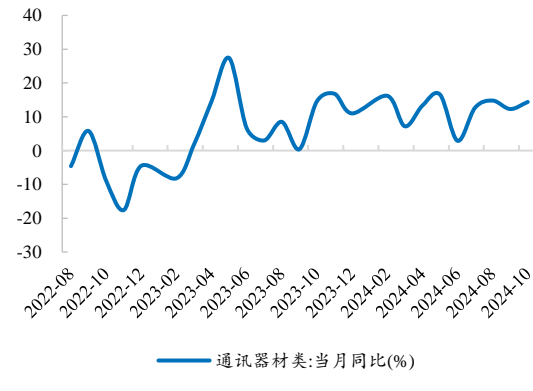
资料来源: 国家统计局, iFind

图 15: 24 年双十一提前, 10 月鞋服/化妆品高增



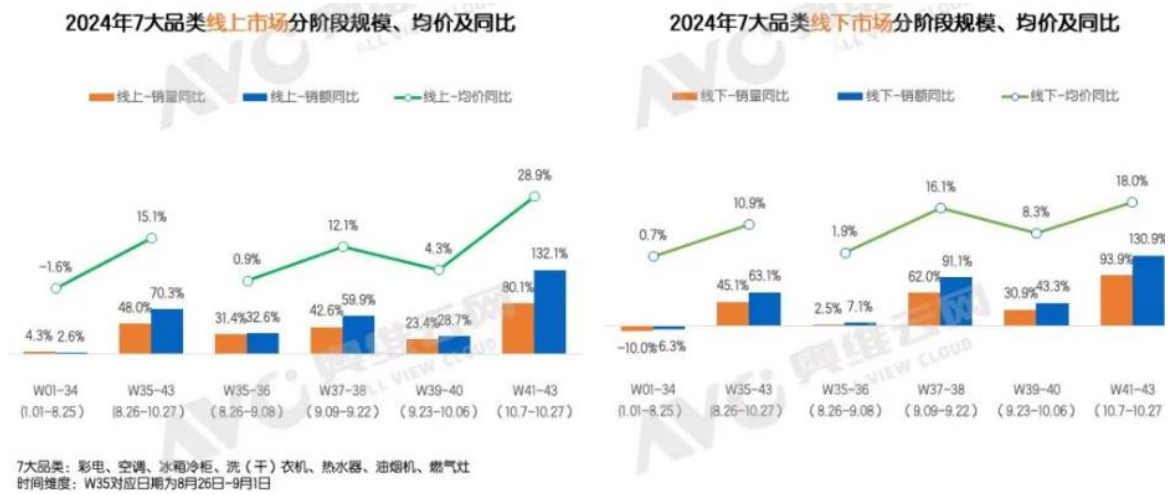
资料来源: 国家统计局, iFind

图 16: 10 月通讯器材同比增幅扩大至+14.4%



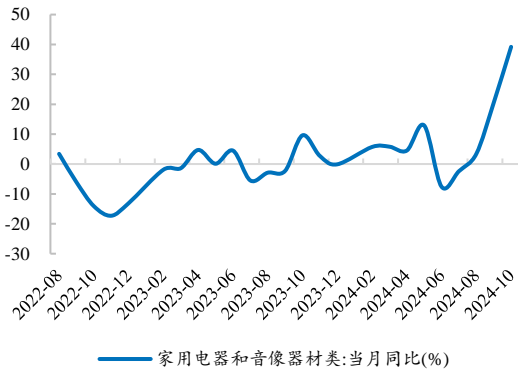
资料来源: 国家统计局, iFind

图 17: 2024 年 10 月 7 大家电品类销售额全渠道均提速增长 (2024/8/26-2024/10/27)



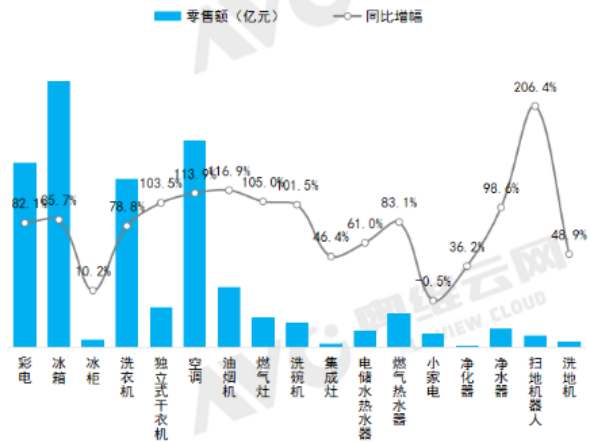
资料来源: 奥维云网

图 18: 家电类当月社零同比增速达 40%



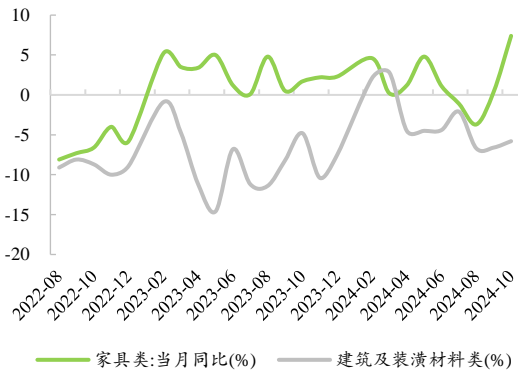
资料来源: 国家统计局, iFind

图 19: 10 月中国家电分品类线下零售额及同比



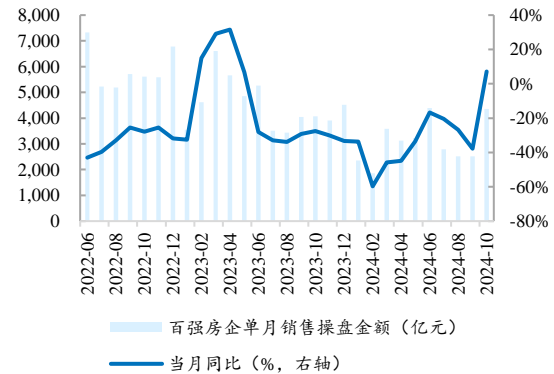
资料来源: 奥维云网

图 20: 10 月社零家具同比+7%, 建材跌幅收窄



资料来源: 国家统计局, iFind

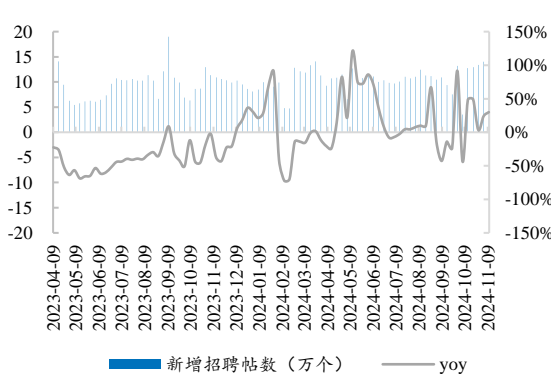
图 21: 百强房企单月销售金额同比+7%



资料来源: 克而瑞, 通联数据

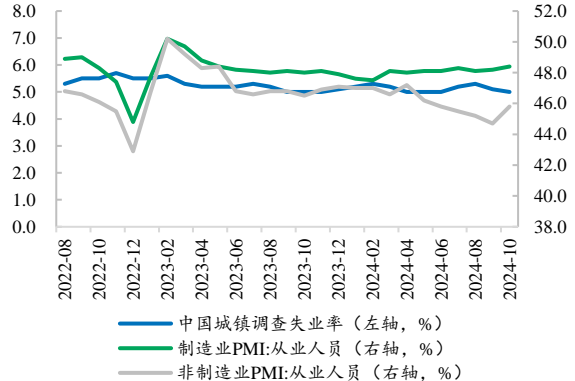
10 月就业环比改善。10 月服务业商务指恢复至 50.1%(前值 49.9%), 全国城镇调查失业率改善至今年下半年以来的低点(5.0%)。

图 22: 周新增招聘帖数数据 (截至 11/10)



资料来源: 通联数据

图 23: 中国城镇调查失业率、PMI 从业人员项



资料来源: 国家统计局, iFind

## 风险提示：

消费者信心复苏的不确定性；

行业竞争加剧；

政策变动风险等。



## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何其附属公司（统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。(7)民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及(8)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以

任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。