

2025年3月17日

## 1-2月社零结构优化，可选品及餐饮显著升温

民银证券研究团队

分析师：何丽敏

电话：37288036

Email: liminhe@cmbcint.com

相关报告：

- 消费行业研究报告：双十一错峰下11月社零可选品偏弱，双月增速稳健-20241216
- 消费行业研究报告：12月社零超预期，家电等耐用品高增，可选及餐饮偏弱-20250117

1-2月社零可选品及餐饮显著升温，关注结构向好&除汽车以外的社零增速：1~2月社零同比+4.0%(WIND一致预期为+4.5%)。除汽车外的社零消费品增速表现优秀，同比+4.8%。1~2月商品/餐饮同比+3.9%/+4.3%。汽车方面由于单价下滑，量增价减，拖累当期社零。

一、结构向好体现在可选品、餐饮显著提速，耐用品国补政策效果延续，补贴刺激效果的弱化并不显著。

**(1)可选品：**鞋服、化妆品、金银珠宝增速恢复至单位数（去年12月在持平或略负），体育娱乐类延续高增。1-2月鞋服/化妆品/金银珠宝同比+3.3%/+4.4%/+5.4%（去年12月同比分别-0.3%/+0.8%/-1.0%）。与服务消费相关的体育娱乐类延续高景气，1-2月同比+25.0%。文化办公用品类较去年下半年显著提速至21.8%。

**(2)耐用品：**国补加力下，通讯器材和家具类表现较去年12月提速；尽管家电增速因春节安装不便而回落，但排产显示补贴刺激效果尚未展现疲态。1-2月通讯器材、家具、家电同比分别+26.2%/+11.7%/+10.9%，去年12月增速分别为+14%/+8.8%/+39%。据产业在线白电内销排产数据，以空调为例，3/4/5月排产分别+11.4%/+12.8%/+17%，预计25H1在低基数下家电仍有较好表现（25国补覆盖全年，去年国补8月下旬实施，实施时间为空调淡季）。1-2月百强房企操盘额同比-1%，建材持平微增。由于汽车新品以大众性价比产品为主，平均单价下滑，汽车市场呈现量增价跌，因此1-2月社零汽车项同比-4.4%(前值+0.5%)，同期狭义乘用车销量同比+1.4%。

**(3)必选品：**饮料及烟酒需求仍相对疲弱，有待进一步复苏。1-2月食品/饮料/烟酒社零同比分别+11.5%/-2.6%/+5.5%，饮料跌幅收窄。

二、1-2月餐饮增速恢复至24H2以来的最好表现，线上增速季节性小幅回落至同比+5%。1-2月餐饮整体/限上餐饮同比分别+4.3%/+3.6%(去年12月+2.7%/+1.2%)。

三、中办和国办印发《提振消费专项行动方案》，关注乳制品及原奶、潮玩零售、体育鞋服龙头公司。方案提及的措施可关注建立育儿补贴、开拓国货“潮品”及支持开发原创IP品牌、优化营业性演出和体育赛事等审批流程、推动冰雪消费和扩大文体旅游消费等政策方向。

# 1-2月社零结构优化，可选品及餐饮显著升温

——消费行业定期报告

## 报告正文：

1-2月社零可选品及餐饮显著升温，关注社零结构向好：

1~2月社零同比+4.0%(WIND一致预期为+4.5%)。除汽车外的社零消费品增速表现优秀，同比+4.8%。1~2月商品/餐饮同比+3.9%/+4.3%。

表 1：2025 年 1 至 2 月社零各项同比增速

社会消费品零售总额 当月同比增速 (%)	社零当月同比增速											历史全年分项同比增速 (%)			
	2024/1-2	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12	2025/1-2	2019年	2023年	2024年
社零总额同比	5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.7	4.0	8.0	7.2	3.5
除汽车以外社零同比	5.2	3.9	3.2	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6	4.9	2.5	4.2	4.8	9.0	7.3	3.8
限额以上社零同比	6.7	2.6	0.9	3.4	-0.6	-0.1	-0.6	2.6	6.2	1.3	4.0	4.3	3.9	6.5	2.7
实物商品网上零售额同比(YTD)	14.4	11.6	11.1	11.5	8.8	8.7	8.1	7.9	8.3	6.8	6.5	5.0	19.5	8.4	6.5
按类型															
餐饮收入同比	12.5	6.9	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	3.2	4.0	2.7	4.3	9.4	20.4	5.3
限额以上餐饮	12.4	3.2	0.0	2.5	4.0	-0.7	0.4	0.7	-0.3	2.5	1.2	3.6	7.1	20.9	3.0
商品零售同比	4.6	2.7	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	3.9	7.9	5.8	3.2
限额以上商品零售	6.2	2.5	0.9	3.5	-1.0	0.0	-0.7	2.8	6.8	1.2	4.2	4.4	3.7	5.5	2.7
按品类															
粮油、食品类	9.0	11.0	8.5	9.3	10.8	9.9	10.1	11.1	10.1	10.1	9.9	11.5	10.2	5.2	9.9
饮料类	6.9	5.8	6.4	6.5	1.7	6.1	2.7	-0.7	-0.9	-4.3	-8.5	-2.6	10.4	3.2	2.1
烟酒类	13.7	9.4	8.4	7.7	5.2	-0.1	3.1	-0.7	-0.1	-3.1	10.4	5.5	7.4	10.6	5.7
中西药品类	2.0	5.9	7.8	4.3	4.5	5.8	4.3	5.4	1.4	-2.7	-0.9	2.5	9.0	5.1	3.1
日用品类	-0.7	3.5	4.4	7.7	0.3	2.1	1.3	3.0	8.5	1.3	6.3	5.7	13.9	2.7	3.0
服装、鞋帽、针纺织品	1.9	3.8	-2.0	4.4	-1.9	-5.2	-1.6	-0.4	8.0	-4.5	-0.3	3.3	2.9	12.9	0.3
化妆品类	4.0	2.2	-2.7	18.7	-14.6	-6.1	-6.1	-4.5	40.1	-26.4	0.8	4.4	12.6	5.1	-1.1
金银珠宝类	5.0	3.2	-0.1	-11.0	-3.7	-10.4	-12.0	-7.8	-2.7	-5.9	-1.0	5.4	0.4	13.3	-3.1
文化办公用品类	-8.8	-6.6	-4.4	4.3	-8.5	-2.4	-1.9	10.0	18.0	-5.9	9.1	21.8	3.3	-6.1	-0.3
体育、娱乐用品类	11.3	19.3	12.7	20.2	-1.5	10.7	3.2	6.2	26.7	3.5	16.7	25.0	8.0	11.2	11.1
通讯器材类	16.2	7.2	13.3	16.6	2.9	12.7	14.8	12.3	14.4	-7.7	14.0	26.2	8.5	7.0	9.9
家用电器和音像器材类	5.7	5.8	4.5	12.9	-7.6	-2.4	3.4	20.5	39.2	22.2	39.3	10.9	5.6	0.5	12.3
家具类	4.6	0.2	1.2	4.8	1.1	-1.1	-3.7	0.4	7.4	10.5	8.8	11.7	5.1	2.8	3.6
建筑及装潢材料类	2.1	2.8	-4.5	-4.5	-4.4	-2.1	-6.7	-6.6	-5.8	2.9	0.8	0.1	2.8	-7.8	-2.0
汽车及石油	8.7	-3.7	-5.6	-4.4	-6.2	-4.9	-7.3	0.4	3.7	6.6	0.5	-4.4	-0.8	5.9	-0.5
石油及制品类	5.0	3.5	1.6	5.1	4.6	1.6	-0.4	-4.4	-6.6	-7.1	-2.8	0.9	1.2	6.6	0.3

资料来源：国家统计局，iFind

图 1：25 年 1~2 月社零同比+4.0%

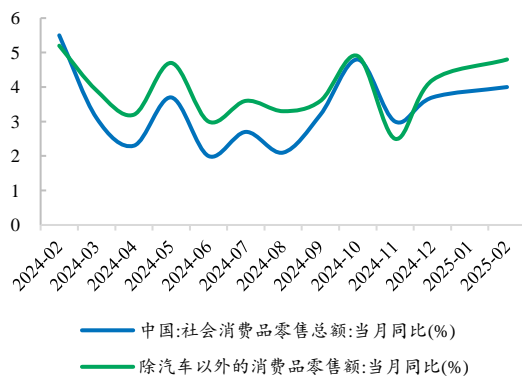
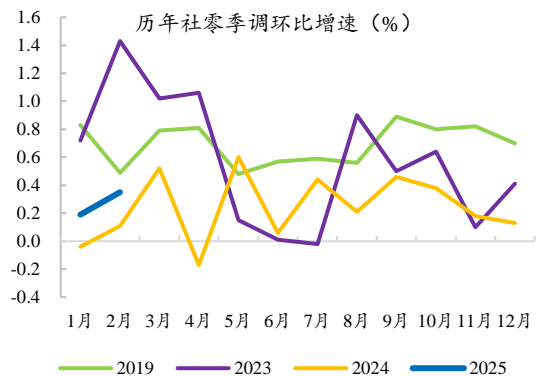


图 2：社零季调环比增速



资料来源：国家统计局，iFind

一、结构向好体现在可选品、餐饮显著提速，耐用品国补政策效果延续，补贴刺激效果的弱化尚不显著。

1-2 月餐饮增速恢复至 24H2 以来的最好表现，线上增速季节性小幅回落至同比+5%。1-2 月餐饮整体/限上餐饮同比分别+4.3%/ +3.6% (去年 12 月+2.7%/ +1.2%)。2 月服务业商务活动指数为 50.0，处于荣枯分界线。

图 3：1~2 月餐饮同比+4.3%，商品零售+3.9%

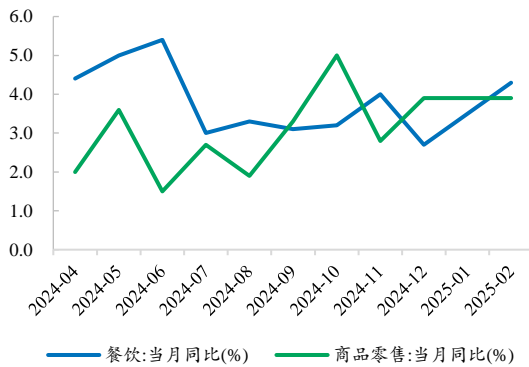
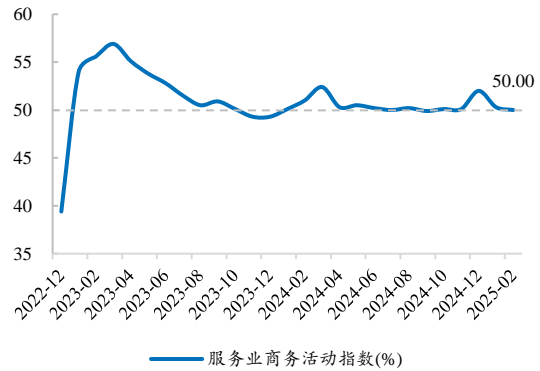


图 4：2 月商务活动指数 50，处于荣枯分界线



资料来源：国家统计局，iFind

资料来源：国家统计局，iFind

图 5：1~2 月餐饮增速处于去年 7 月以来最好水平

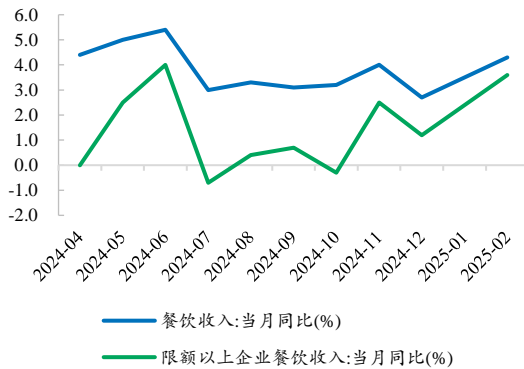
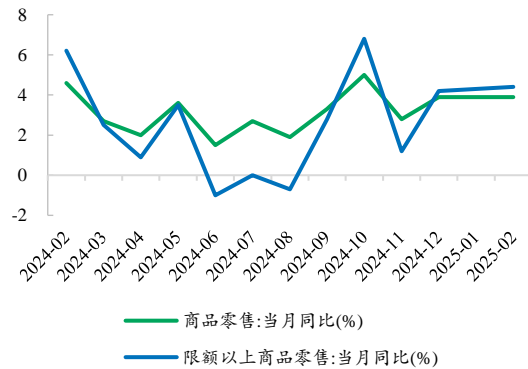


图 6：1~2 月社零商品项同比+3.9%



资料来源：国家统计局，iFind

资料来源：国家统计局，iFind

按品类，可选品及除家电外的耐用品消费升温，尽管家电增速因春节安装不便而回落，但排产显示补贴刺激效果尚未展现疲态：

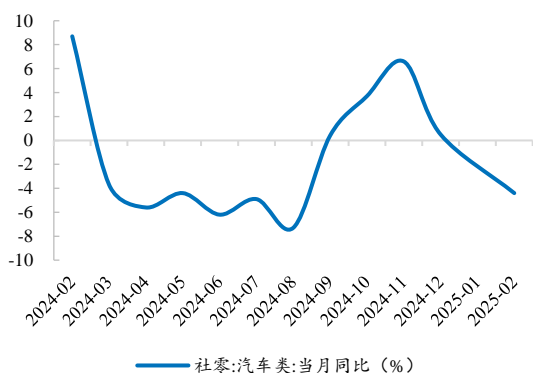
(1)可选品：鞋服、化妆品、金银珠宝增速恢复至单位数（去年 12 月在持平或略负），体育娱乐类延续高增。1-2 月鞋服/化妆品/金银珠宝同比+3.3%/ +4.4%/ +5.4%（去年 12 月同比分别-0.3%/ +0.8%/ -1.0%）。与服务消费相关的体育娱乐类延续高景气，1-2 月同比+25.0%。文化办公用品类较去年下半年显著提速至 21.8%。

(2)耐用品：国补加力下，通讯器材和家具类表现较去年 12 月提速；尽管家电增速因春节安装不便而回落，但排产显示补贴刺激效果尚未展现疲态。1-2 月

通讯器材、家具、家电同比分别+26.2%/+11.7%/+10.9%，去年12月增速分别为+14%/+8.8%/+39%。据产业在线白电内销排产数据，以空调为例，3/4/5月排产分别+11.4%/+12.8%/+17%，预计25H1在低基数下家电仍有较好表现（去年国补8月下旬实施）。1-2月百强房企操盘额同比-1%，建材持平微增。由于汽车新品以大众性价比产品为主，平均单价下滑，汽车市场呈现量增价跌，因此1-2月社零汽车项同比-4.4%(前值+0.5%)，同期狭义乘用车销量同比+1.4%。

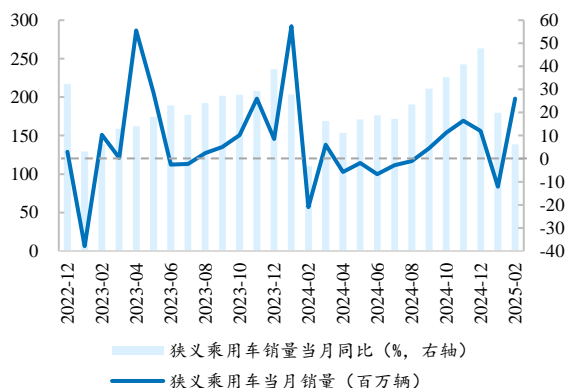
**(3)必选品：**饮料及烟酒需求仍相对疲弱，有待进一步复苏。1-2月食品/饮料/烟酒社零同比分别+11.5%/-2.6%/+5.5%，饮料跌幅收窄。

图 7：1~2 月社零汽车类同比-4.4%



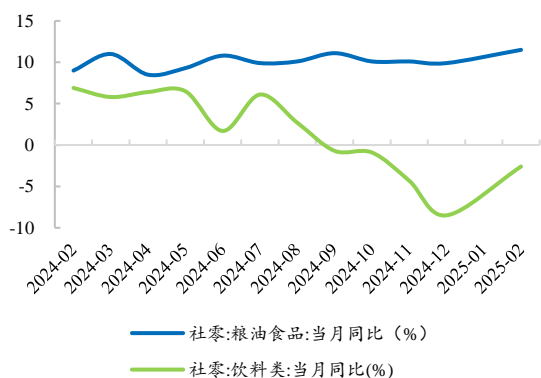
资料来源：国家统计局，iFind

图 8：1~2 月狭义乘用车销量同比+1.4%



资料来源：乘联会，通联数据

图 9：1~2 月必选品：粮油平稳，饮料跌幅收窄



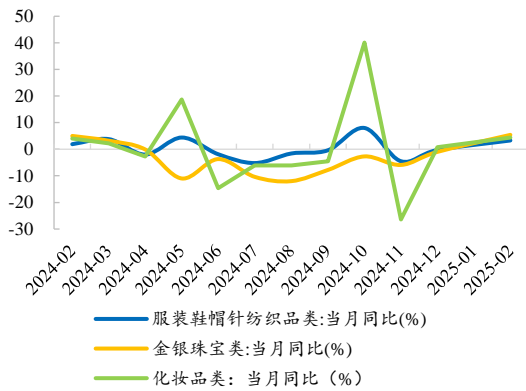
资料来源：国家统计局，iFind

图 10：必选品:烟酒类 12 月同比+5.5%



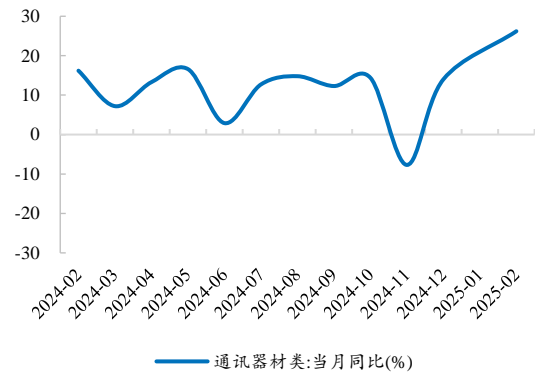
资料来源：国家统计局，iFind

图 11: 1~2 月三大可选消费品消费显著回暖



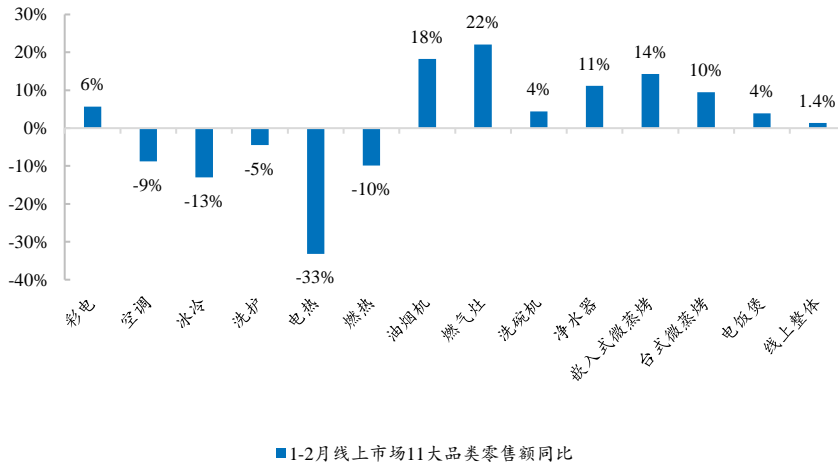
资料来源: 国家统计局, iFind

图 12: 1~2 月通讯器材延续高增, 同比+26.2%



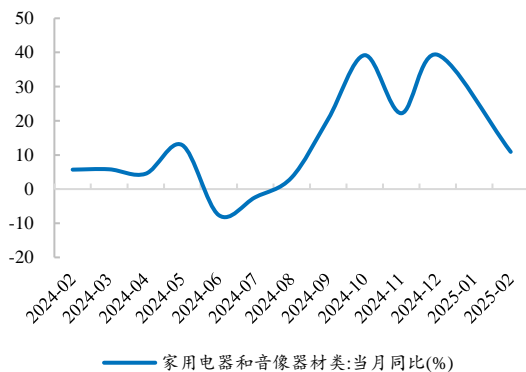
资料来源: 国家统计局, iFind

图 13: 2025 年 1-2 月线上彩电、烟灶以及新增四大品类(微波炉/净水器/洗碗机/电饭煲)正增



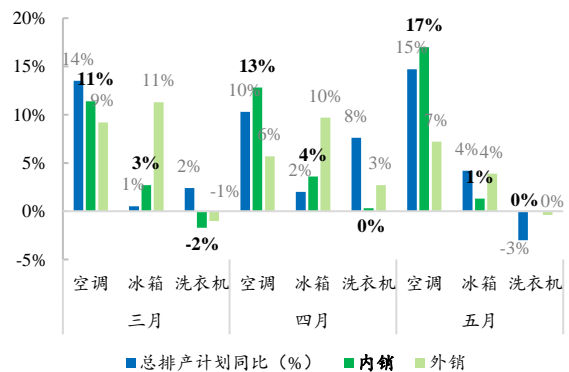
资料来源: 奥维云网, 民银证券整理

图 14: 春节影响安装, 1-2 月社零家电同比+10.9%



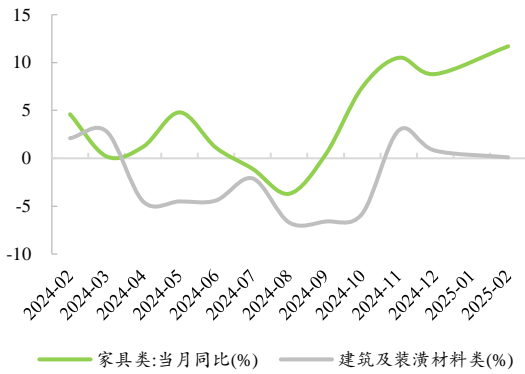
资料来源: 国家统计局, iFind

图 15: 三大白电 2025 年 3-5 月排产



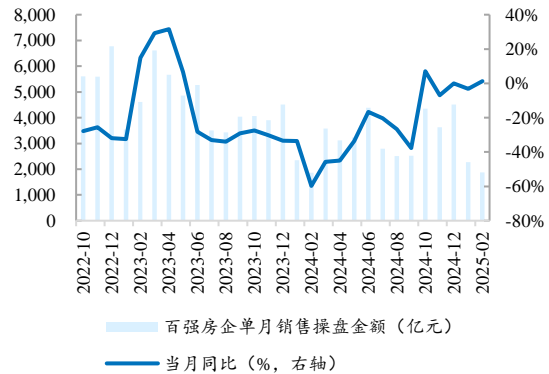
资料来源: 产业在线, 民银证券整理

图 16: 1~2 月社零家具同比+11.7%，趋势延续



资料来源：国家统计局，iFind

图 17: 1~2 月百强房企销售金额同比-1.2%

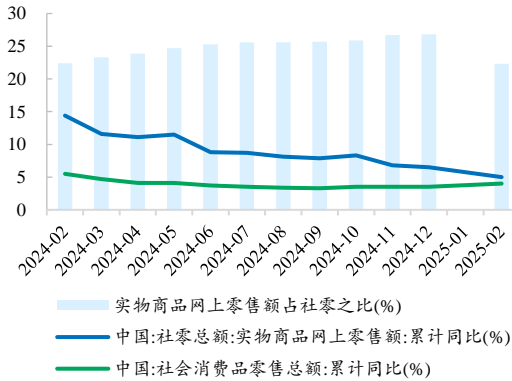


资料来源：克而瑞，通联数据

按渠道，线上消费品零售额增速季节性小幅回落至同比+5%，快递量延续高增。

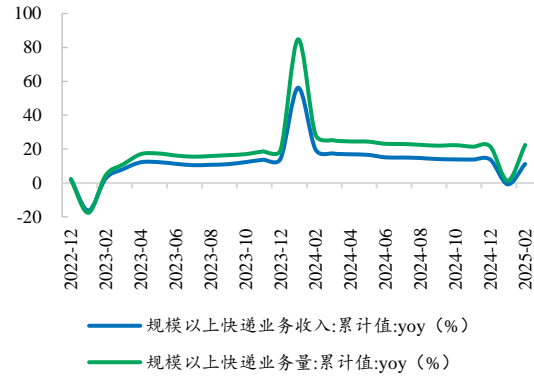
邮政局数据显示，1-2 月快递业务量和业务收入同比分别+22.4%和+11.2%。

图 18: 1~2 月社零实物商品网上零售同增 5.0%



资料来源：国家统计局，iFind

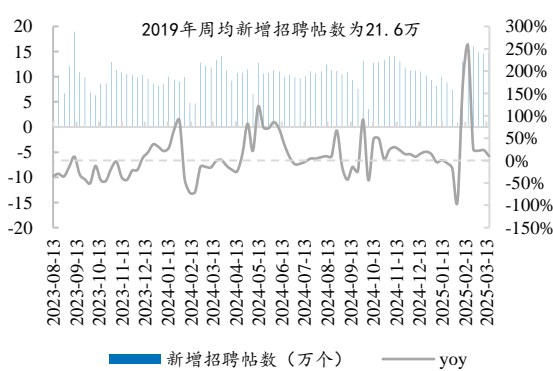
图 19: 2025 年 1-2 月快递业务量同比+22.4%



资料来源：交通运输部，易观，iFind

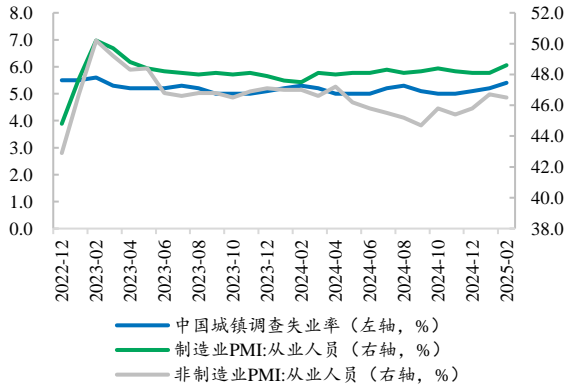
城镇调查失业率同比和环比略增至 5.4% (同比+0.1pp/ 环比+0.2pp)，除建筑业以外的 PMI 指数从业人员项平稳 (PMI 从业人员指数方面，2 月制造业同比+1.1pp 至 48.6，服务业同比-0.2pp 至 46.50，建筑业同比-2.0pp 至 45.60)。

图 20: 周新增招聘帖数 (截至 2025/3/16)



资料来源：通联数据

图 21: 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。