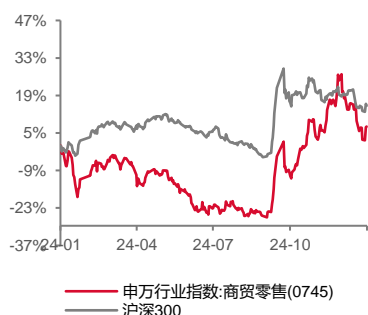


2025年03月20日

超配**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
**相关研究**

- 1.12月社零同比增速提升，政策支持品类表现较优——12月社零报告专题
- 2.11月社零延续弱复苏，品类同比分化——11月社零报告专题
- 3.10月社零超预期，关注后续政策支持落地——10月社零报告专题

社零稳中向好，政策定调积极

——1-2月社零报告专题

投资要点：

- **2025年1-2月社零同比增长4.0%**。2025年1-2月社会消费品零售总额83731亿元，同比增长4.0%，低于wind一致预期（+4.5%）。1) **农村地区基础设施和市场供给持续优化，乡村市场销售增速持续快于城镇**。城镇：1-2月消费品零售额72462亿元，同比增长3.8%，增速较上月环比上升0.1个百分点。乡村：1-2月消费品零售额11269亿元，同比增速为4.6%，增速较上月上升0.8个百分点。2) **分渠道来看，线上消费需求持续释放，增速强于线下消费**。1-2月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长7.3%和5.0%，增速较上月环比上涨0.1pct和下降1.5pct。**分品类来看**，1-2月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为+10.8%、-0.6%、+5.4%，较上月增速环比-5.2pct、-2.1pct、-0.9pct。**实体店零售持续改善**。根据社零、网上商品及服务零售额推算，1-2月线下社零同比增长2.0%，增速较上月环比下降2.8pct。
- **餐饮持续回暖，可选、其他类表现较好**。1) **分商品及服务：餐饮表现优于商品零售**。1> **餐饮同比增长，环比增速上升**。1-2月社零餐饮服务总额9792亿元，同比上涨4.3%，增速环比上升1.6pct，对当期社零增长贡献比例上涨4pct至13%。2> **商品零售同比上涨，增速环比持平**。1-2月社零商品零售总额73939亿元，同比上涨3.9%，增速环比持平。2) **分具体品类，可选体育、娱乐用品类销售增势良好，其他类的通讯器材类、文化办公类表现亮眼**。1> **必选：整体增长稳健，多数增长**。粮油、食品类，烟酒类、日用品类分别同比上涨11.5%、5.5%、5.7%，维持稳健。2> **可选：1-2月体育、娱乐用品类商品销售增势良好**。各可选品类同比均提升，其中体育、娱乐用品类表现优异，同比提升25.0%，环比提升8.3pct。3> **地产后周期：政策效应持续显现，家具类表现优异**。除汽车类同比下跌4.4%，其余细分品类同比均上涨，其中家具类表现优异，同比提升11.7%，增速环比提高2.9pct。4> **其他：1-2月以旧换新政策加力显效，消费潜力较快释放**。各细分品类同比均为正数，其中通讯器材类及文化办公用品类表现亮眼，同比分别提升26.2%和21.8%。
- **CPI、PPI同比均下降，PPI-CPI剪刀差收窄**。2025年2月CPI同比-0.7%（环比-1.2pct），受春节错月影响，CPI波动明显；2月PPI同比-2.2%（环比+0.1pct），主要受假期和大宗商品价格波动影响，PPI-CPI剪刀差为-1.5%（环比+1.3pct）。1) **分品类：食品中猪肉同比价格延续上涨，非食品同比价格三涨二跌**。1> **食品类**：2月食品类价格同比下降3.3%，环比下降3.7pct，其中鲜菜环比下降15pct，环比变化幅度最大；牛肉同比下降13.3%，同比变化幅度最大。2> **非食品类**：2月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比-0.5%（环比-0.1pct）、+1.2%（环比+0.1pct）、+0.2%（环比-0.2pct）、-0.7%（环比-0.4pct）、+0.1%（环比+0.2pct）和-2.5%（环比+1.4pct）。2) **失业率小幅提升**。2月全国城镇调查失业率5.4%，环比提升0.2pct。
- **投资建议**：1) 2月社零烟酒类同比增速稳健，白酒板块基本面已筑底，随着提振消费专项行动方案出台，有望进一步释放消费潜力，带动白酒需求修复，建议关注高端酒和区域龙头。2) 化妆品方面，社零增长稳定，消费核心政策催化推动行业发展，国货表现优异，建议关注核心龙头企业业绩表现。
- **风险提示**：经济恢复不及预期风险；政策落地效果不及预期；竞争加剧的影响。

正文目录

1. 整体社零：社零同增 4.0%，线上消费需求较好.....	4
2. 分品类：餐饮表现优于商品零售	5
3. 价格表现：CPI、PPI 同比均下降.....	8
4. 就业情况：2 月失业率环比小幅提升	10
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13

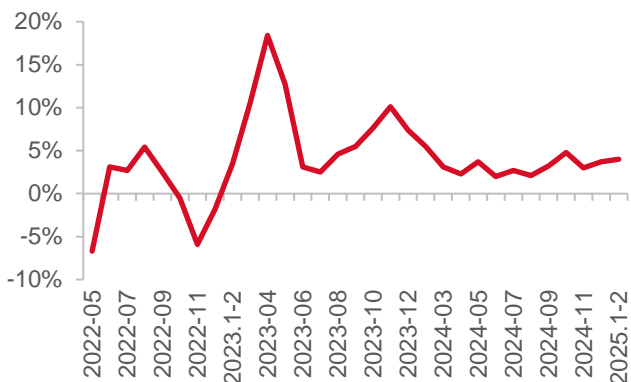
图表目录

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 近两年社零商品零售同比增速	6
图 9 近两年社零餐饮收入同比增速	6
图 10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例	6
图 11 不同类型社零同比增速	7
图 12 CPI 及 PPI 当期值	8
图 13 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况.....	8
图 14 CPI 及 PPI 变化趋势	9
图 15 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct).....	9
图 16 分品类 CPI 当期值	9
图 17 食品类 CPI 当期值	10
图 18 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)	10
图 19 2019 年至今城镇调查失业率	11
图 20 31 个大城市城镇调查失业率	11
图 21 不同户籍城镇调查失业率	12
图 22 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	12
图 23 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：社零同增 4.0%，线上消费需求较好

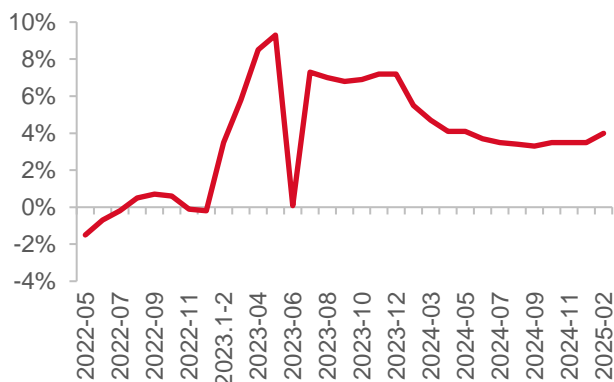
(1) 总体情况：2025 年 1-2 月社零同比增长 4.0%。2025 年 1-2 月社会消费品零售总额 83731 亿元，同比增长 4.0%，低于 wind 一致预期 (+4.5%)。

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

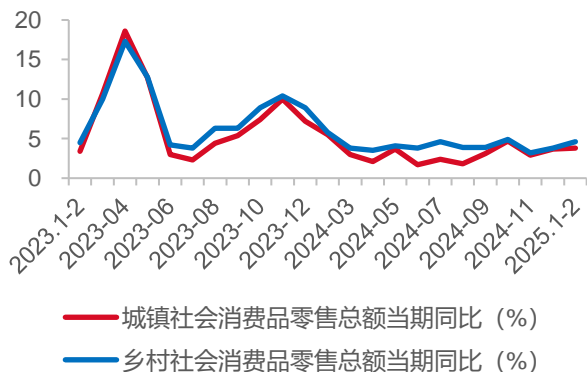
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

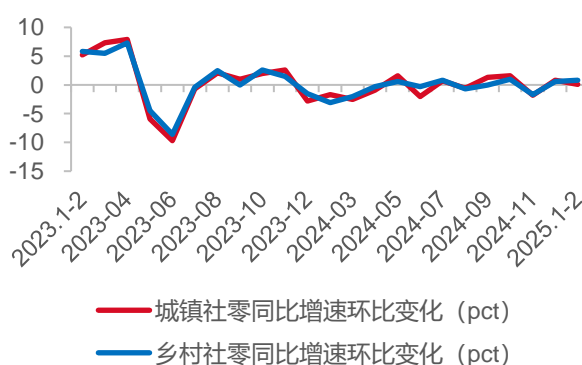
(2) 分地域：农村地区基础设施和市场供给持续优化，乡村市场销售增速持续快于城镇。
 ①城镇：1-2 月消费品零售额 72462 亿元，同比增长 3.8%，增速较上月环比上升 0.1 个百分点。
 ②乡村：1-2 月消费品零售额 11269 亿元，同比增速为 4.6%，增速较上月上升 0.8 个百分点。

图3 城乡社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

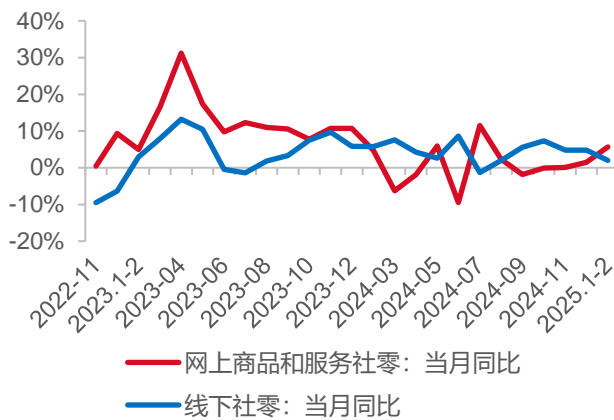
图4 城乡社零同比增速环比变化情况



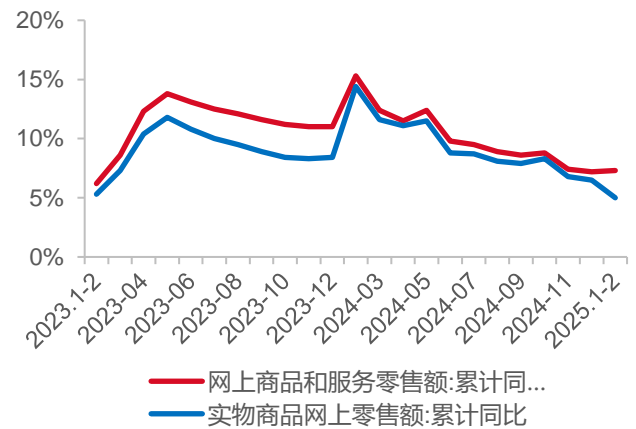
资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 分渠道：线上消费需求持续释放，增速强于线下消费。
 ①1-2 月线上消费维持较快增长。1-2 月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长 7.3%和 5.0%，增速较上月环比上涨 0.1pct 和下降 1.5pct。
 分品类来看，1-2 月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为+10.8%、-0.6%、+5.4%，较上月增速环比-5.2pct、-2.1pct、-0.9pct。
 ②实体店铺零售持续改善。根据社零、网上商品及服务零售额推算，1-2 月线下社零同比增长 2.0%，其中，以品质优、体验佳为代表的仓储会员店零售额保持两位数增长；开展即时零售较多的

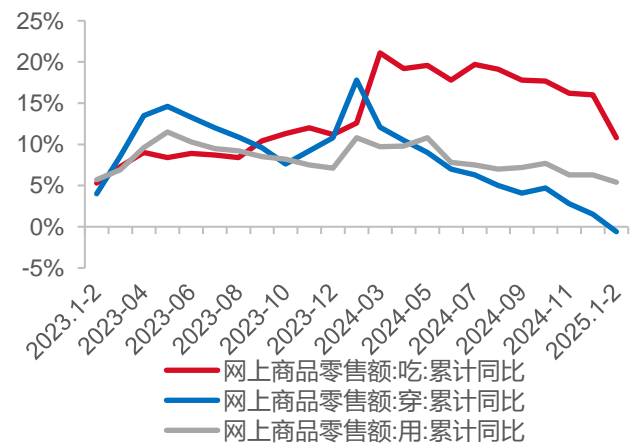
便利店零售额增长 9.8%；传统超市通过数字化转型、优化商品服务等手段提升消费体验，零售额增长 4.0%。

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

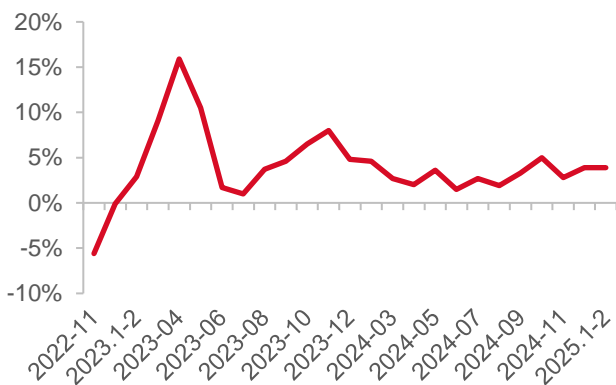
图7 线上社零吃穿用累计同比增速


资料来源: wind, 东海证券研究所

2. 分品类: 餐饮表现优于商品零售

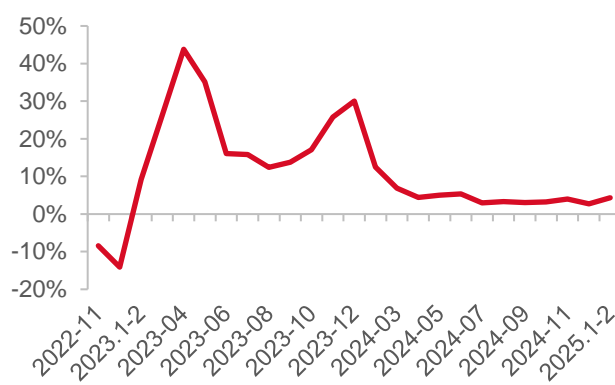
(1) 分商品及服务: 餐饮表现优于商品零售。①**餐饮同比增长, 环比增速上升。**1-2月社零餐饮服务总额 9792 亿元, 同比上涨 4.3%, 增速环比上涨 1.6pct, 对当期社零增长贡献比例上涨 4pct 至 13%。②**商品零售同比上涨, 增速环比持平。**1-2月社零商品零售总额 73939 亿元, 同比上涨 3.9%, 增速环比持平。

图8 近两年社零商品零售同比增速



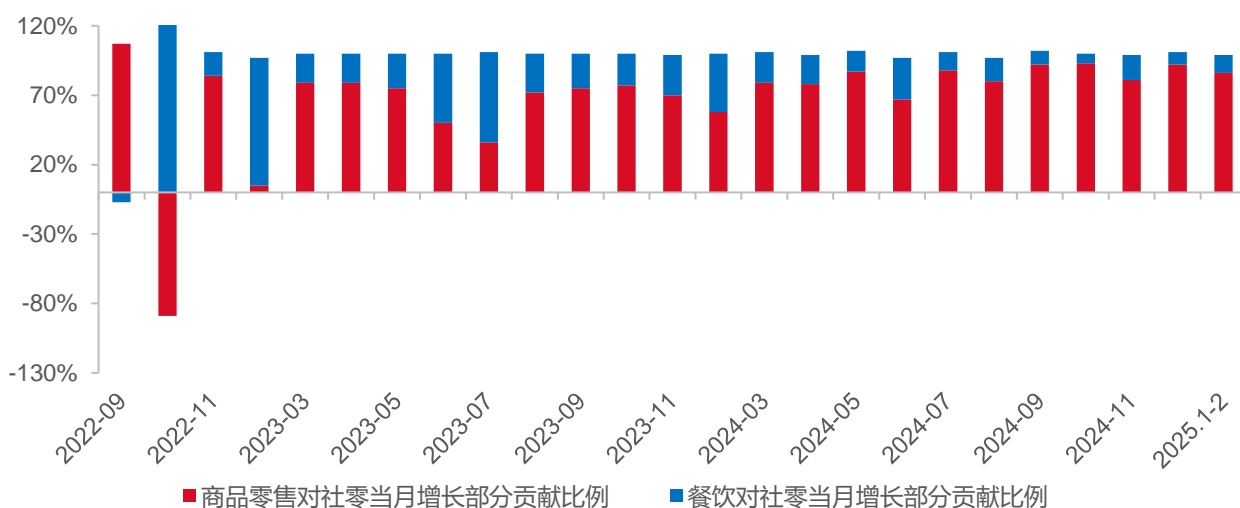
资料来源：wind，东海证券研究所

图9 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10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

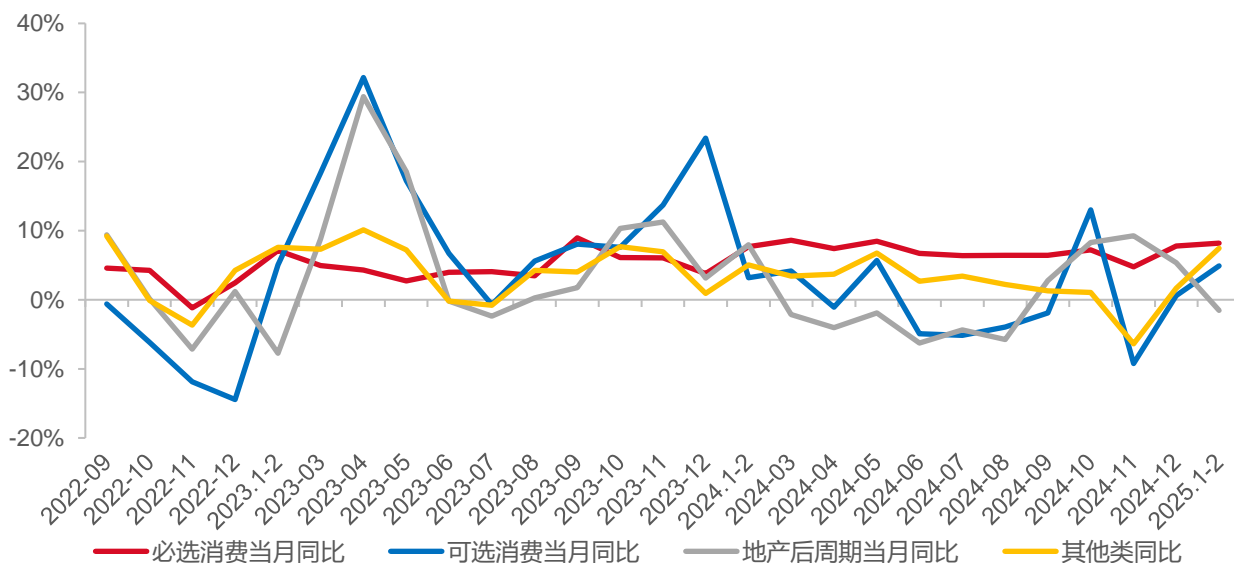
(2) 大类表现：可选、其他类表现较好，必选稳健，地产后周期环比回落。1-2月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+8.17%、+4.88%、-1.53%、+7.43%，增速分别较上月环比+0.39pct、+4.30pct、-6.89pct、+5.76pct。另外，随着《提振消费专项行动方案》出台，有望进一步释放消费潜力，推动消费行业持续回暖。

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
12月同比增速 (%)	7.78	0.58	5.36	1.67
1-2月同比增速 (%)	8.17	4.88	-1.53	7.43
增速环比改善 (pct)	0.39	4.30	-6.89	5.76

资料来源：wind，东海证券研究所

图11 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：可选体育、娱乐用品类销售增势良好，其他类的通讯器材类、文化办公类表现亮眼。

①**必选情况：整体增长稳健，多数增长。**粮油、食品类，烟酒类、日用品类分别同比上涨 11.5%、5.5%、5.7%，维持稳健。

②**可选情况：1-2 月体育、娱乐用品类商品销售增势良好。**各可选品类同比均提升，其中体育、娱乐用品类表现优异，同比提升 25.0%，环比提升 8.3pct。

③**地产后周期：政策效应持续显现，家具类表现优异。**除汽车类同比下跌 4.4%，其余细分品类同比均上涨，其中家具类表现优异，同比提升 11.7%，增速环比提高 2.9pct。

④**其他：1-2 月以旧换新政策加力显效，消费潜力较快释放。**各细分品类同比均为正数，其中通讯器材类及文化办公用品类表现亮眼，同比分别提升 26.2%和 21.8%。

表2 社零数据细分小类增速比较

大类	小类	12 月同比增速	1-2 月同比增速	增速环比 (pct)
必选消费	粮油、食品类	9.90%	11.50%	1.60
	饮料类	-8.50%	-2.60%	5.90
	烟酒类	10.40%	5.50%	-4.90
	日用品类	6.30%	5.70%	-0.60
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	-0.30%	3.30%	3.60
	化妆品类	0.80%	4.40%	3.60
	金银珠宝类	-1.00%	5.40%	6.40

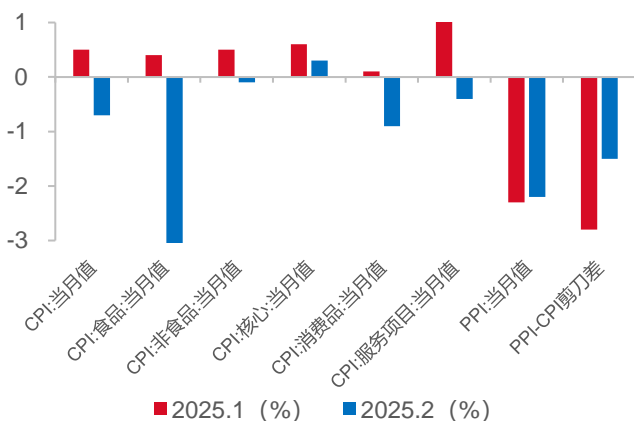
	体育、娱乐用品类	16.70%	25.00%	8.30
地产后周期类	汽车类	0.50%	-4.40%	-4.90
	家用电器和音响器材类	39.30%	10.90%	-28.40
	建筑及装潢材料类	0.80%	0.10%	-0.70
	家具类	8.80%	11.70%	2.90
	通讯器材类	14.00%	26.20%	12.20
其他类	石油及制品类	-2.80%	0.90%	3.70
	中西药品类	-0.90%	2.50%	3.40
	文化办公用品类	9.10%	21.80%	12.70

资料来源：wind，东海证券研究所

3.价格表现：CPI、PPI 同比均下降

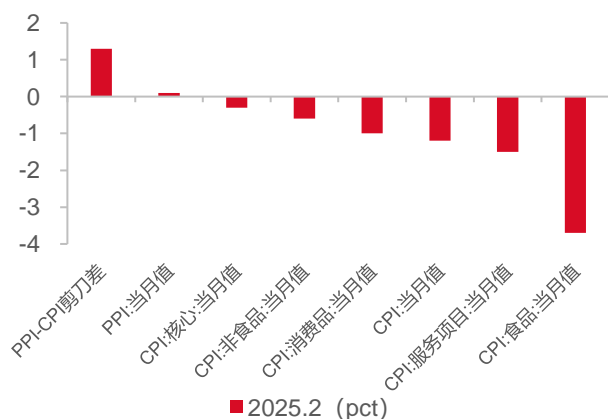
(1) 整体情况：CPI、PPI 同比均下降，PPI-CPI 剪刀差收窄。①CPI 同比下降，主因春节错月。2025 年 2 月 CPI 同比-0.7%（环比-1.2pct），受春节错月影响，CPI 波动明显。②食品、非食品价格均同比下跌、增速环比下降。食品、非食品 CPI 分别同比-3.3%（环比-3.70pct）、-0.1%（环比-0.60pct），2 月去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.3%（环比-0.3pct）。③消费品、服务价格均同比下跌，增速环比下降。消费品 CPI 同比-0.9%（环比-1.0pct），服务 CPI 同比-0.4%（环比-1.5pct）。④PPI 同比下降，环比上涨，PPI-CPI 剪刀差收窄。2 月 PPI 同比-2.2%（环比+0.1pct），主要受假期和大宗商品价格波动影响，2 月 PPI-CPI 剪刀差为-1.5%（环比+1.3pct）。

图12 CPI 及 PPI 当期值



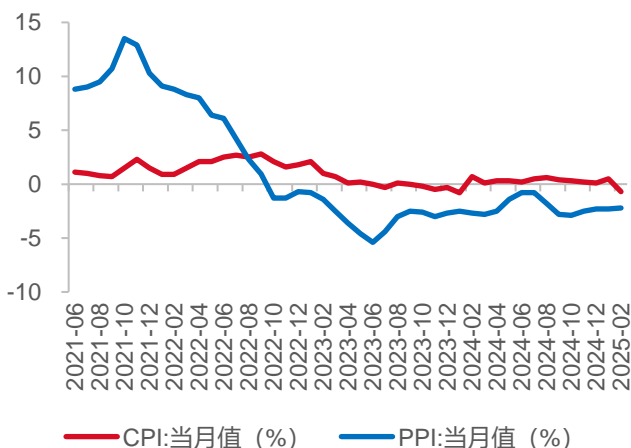
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



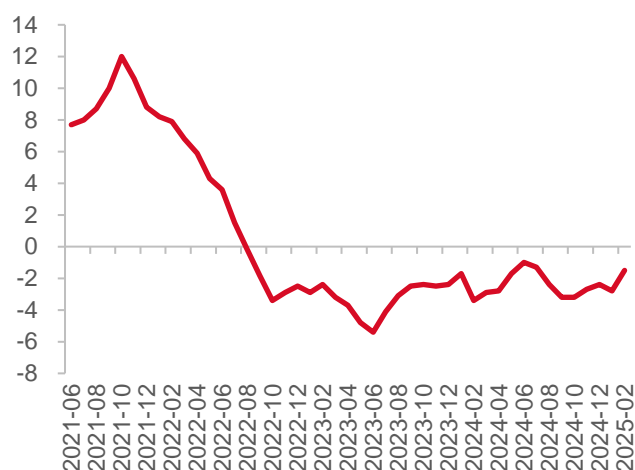
资料来源：wind，东海证券研究所

图14 CPI及PPI变化趋势



资料来源: wind, 东海证券研究所

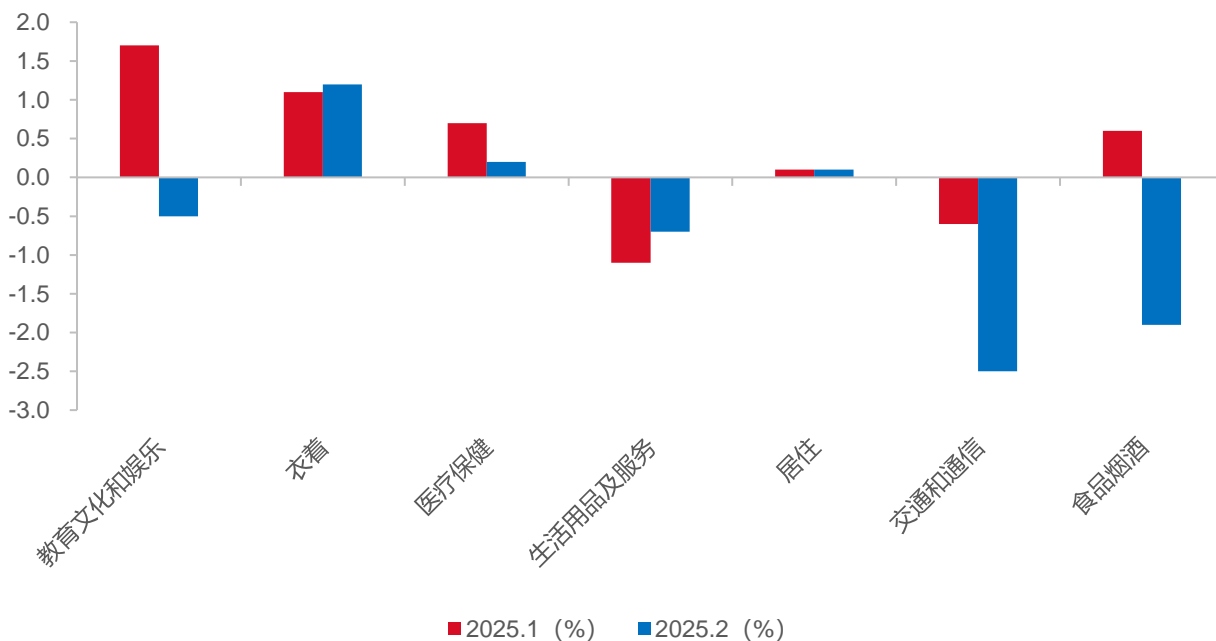
图15 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)



资料来源: wind, 东海证券研究所

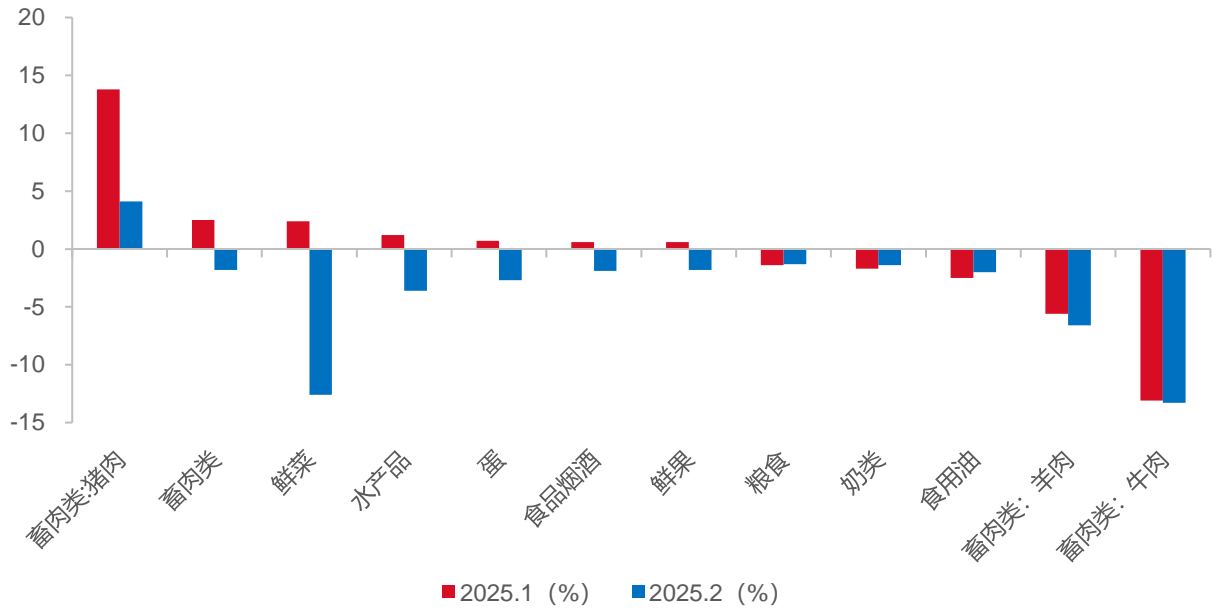
(2) 分品类: 食品中猪肉同比价格延续上涨, 非食品同比价格三涨二跌。①食品类: 2月食品类价格同比下降3.3%, 环比下降3.7pct, 其中鲜菜环比下降15pct, 环比变化幅度最大; 牛肉同比下降13.3%, 同比变化幅度最大。**②非食品类:** 2月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比-0.5% (环比-0.1pct)、+1.2% (环比+0.1pct)、+0.2% (环比-0.2pct)、-0.7% (环比-0.4pct)、+0.1% (环比+0.2pct) 和-2.5% (环比+1.4pct)。

图16 分品类 CPI 当期值



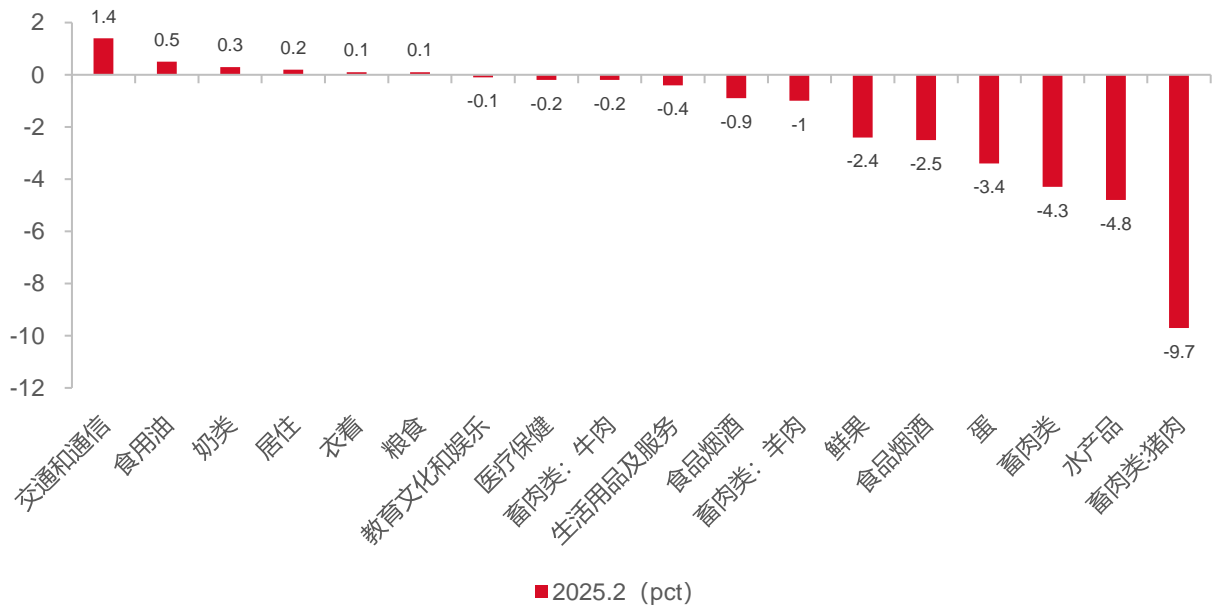
资料来源: wind, 东海证券研究所

图17 食品类 CPI 当期值



资料来源: wind, 东海证券研究所

图18 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)

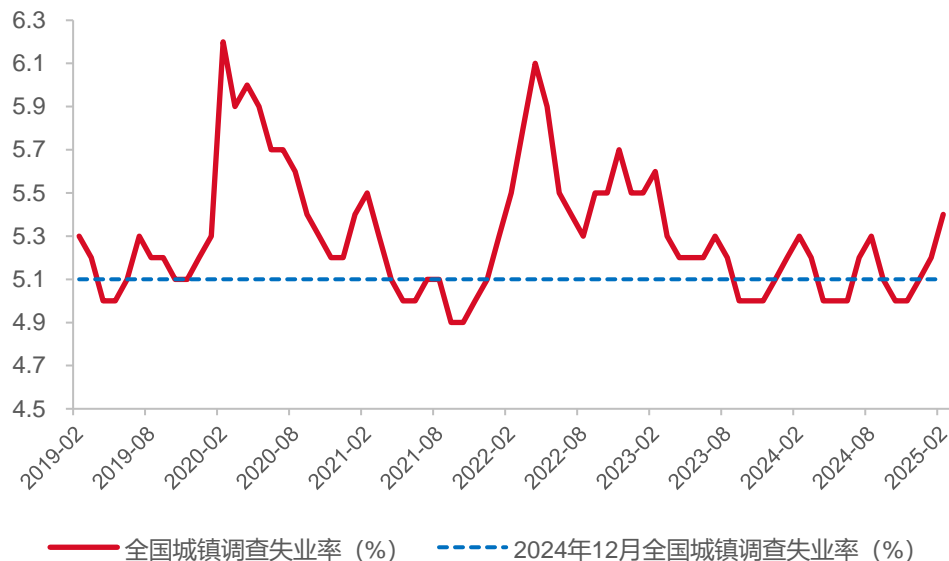


资料来源: wind, 东海证券研究所

4.就业情况：2 月失业率环比小幅提升

(1) 整体情况：2 月失业率环比提升。①失业率：2025 年 2 月全国城镇调查失业率 5.4%，环比提升 0.2pct。②与去年同期提升 0.1pct。与去年同期失业率 5.3%相比，小幅提升 0.1pct；与 2019 年同期相比上升 0.1pct。

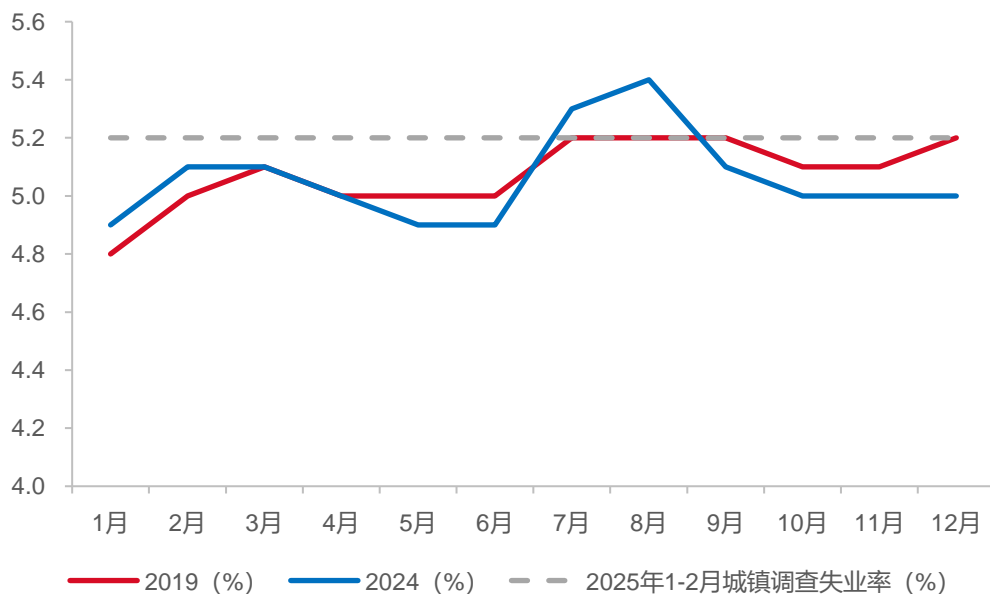
图19 2019 年至今城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

(2) 大城市失业率保持稳定。2025 年 1-2 月, 全国 31 个大城市城镇调查失业率 5.2%, 较上月环比上涨 0.2pct, 低于城镇调查失业率 0.2pct; 对比 2019 年同期, 上涨 0.2pct。

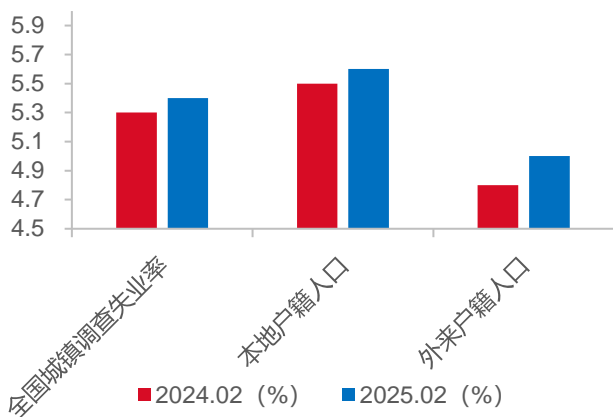
图20 31 个大城市城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

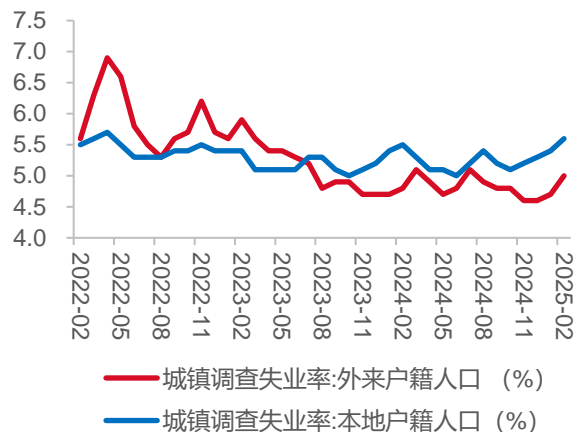
(3) 按户籍结构：外来户籍劳动力情况好于本地户籍劳动力。①**外来户籍人口失业率低于本地户籍人口。**2025 年 2 月外来户籍人口失业率为 5.0%，与上月环比上涨 0.3pct，高于去年同期 0.2pct。本地户籍失业率为 5.6%，高于上月 0.2pct，与去年同期比上升 0.1pct。②**农民工失业率环比持平。**2025 年 2 月外来农业户籍人口失业率 5.1%，较上月环比持平，仍好于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图21 不同户籍城镇调查失业率



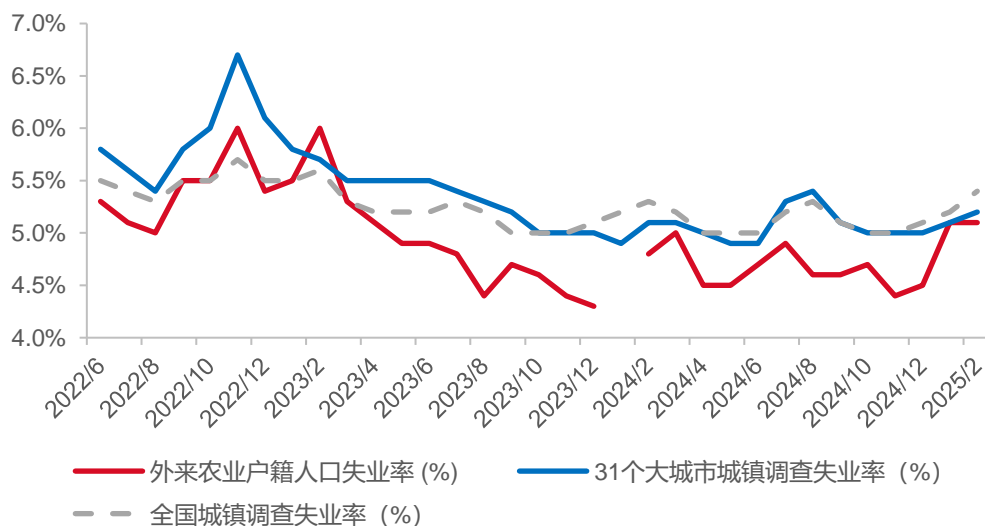
资料来源：wind，东海证券研究所

图22 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23 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) 2月社零烟酒类同比增速稳健，白酒板块基本面已筑底，随着提振消费专项行动方案出台，有望进一步释放消费潜力，带动白酒需求修复，建议关注高端酒和区域龙头。

2) 化妆品方面，社零增长稳定，消费核心政策催化推动行业发展，国货表现优异，建议关注核心龙头企业业绩表现。

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) 政策落地效果不及预期：政策从出台到基本面修复受多重因素影响，若企业盈利改善不及预期，将影响资本市场表现。

(3) 竞争加剧的影响：在消费弱复苏的背景下，消费者更注重质价比，消费市场竞争愈发激烈，如果公司不能紧跟市场发展趋势，满足客户的需求变化，最终将影响业绩。

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