



2025 年前三季度零售行业运行分析

2025 年前三季度，消费品市场保持低位增速，消费品以旧换新政策持续显效，带动零售各业态同比表现提升，但实体零售企业整体仍面临较大经营压力，消费者信心仍有较大提升空间。从长期发展潜力看，“十五五”期间消费零售市场将呈现“量稳质升”的增长态势，成为经济增长的核心压舱石，消费有望保持稳步向好的发展态势。

联合资信工商二部



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



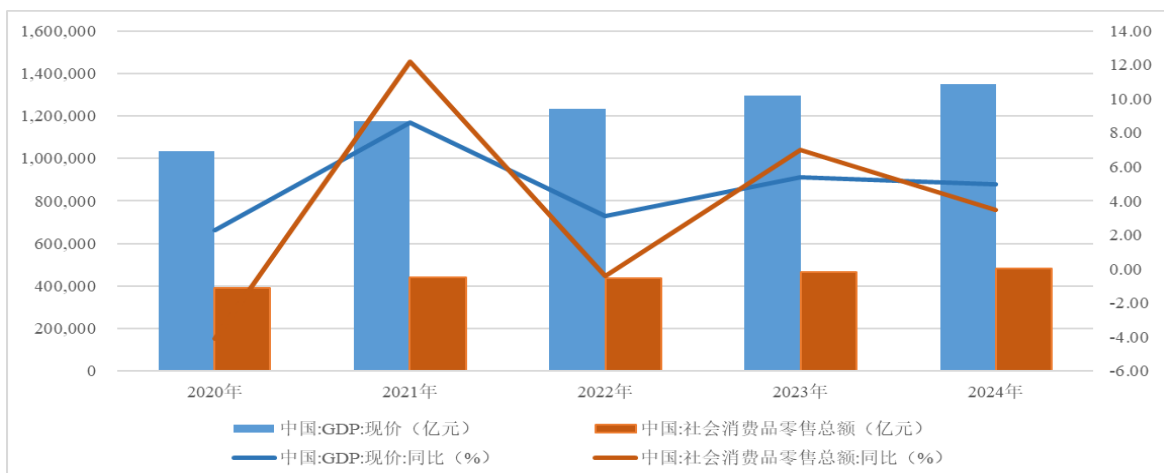
一、行业运行状况

2025 年前三季度，消费品市场保持低位增速，网络零售仍是拉动消费品零售总额增长的主要动力，消费品以旧换新政策持续显效，各零售业态增速同比有所提升，但增速仍维持较低水平。前三季度，PPI 持续低位运行，消费信心的不足传导工业领域需求偏弱，商品出厂价格压力持续。

2024 年，中国社会消费品零售总额同比增长 3.5%，增幅较上年明显放缓，零售行业景气度仍有恢复空间。2025 年前三季度，中国社会消费品零售总额 365877 亿元，同比增长 4.5%，增速比上年同期及上年全年分别加快 1.2 个和 1.0 个百分点。限额以上零售业单位中各业态均表现为正增长，百货店和品牌专业店增速止跌企稳，其他业态增速均有所提升，当期便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.4%、4.4%、0.9%、4.8%、1.5%。2025 年 1—9 月，全国网上零售额 108930 亿元，同比增长 8.6%，仍是拉动社会消费品总额增长的重要动力。同时，消费品以旧换新政策持续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、通讯器材类、文化办公用品类商品零售额分别增长 25.3%、21.3%、20.5%、19.9%，增幅明显。2025 年前三季度，居民收入平稳增长，全国居民人均可支配收入 32509 元，扣除价格因素，实际增长 5.2%；全国居民人均消费支出 21575 元，扣除价格因素影响，实际增长 4.7%。

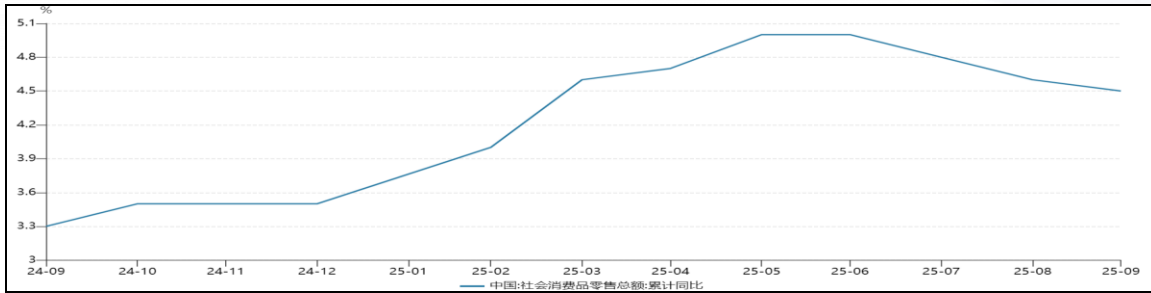
2025 年前三季度，居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.1%，其中食品价格是拖累 CPI 的主要因素，前三季度食品价格整体下行。其中猪肉、鲜菜、蛋类降幅显著，9 月同比分别下降 17.0%、13.7%、11.9%。前三季度，工业生产者出厂价格指数（PPI），同比下降 2.8%，较上年降幅扩大 0.8 个百分点，工业行业价格下行压力持续。

图表 1 2020—2024 年中国 GDP 与社会消费品零售总额变动情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

图表 2 2025 年前三季度社会消费品零售总额累计同比增速情况（单位：%）



资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

二、行业政策

2025 年前三季度，国家以《提振消费专项行动方案》为纲领，多部门配套出台财政、金融、监管等细化举措，从增收提力、大宗消费、新型消费、消费环境等多个维度发力，全面带动零售市场复苏。“十五五”规划提出消费作为经济增长的主引擎，国家对提振消费行动有望持续加码，利好政策有望不断推出。

加大力度支持以旧换新的若干支持措施

2025 年 1 月，国家发展改革委、财政部出台《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》扩围支持消费品以旧换新，继续向地方直接安排超长期特别国债资金，用于支持消费品以旧换新，加力支持家电产品以旧换新，实施手机等数码产品购新补贴，积极支持家装消费品换新，加快推进电动自行车以旧换新；同年 6 月，中国人民银行、国家发展改革委等 6 部门《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出 19 项重点举措，明确了金融支持消费的三个重点领域：商品消费、服务消费和新型消费。

推出消费环境优化、支持业态升级具体行动

2025 年 10 月，商务部等 5 部门印发《城市商业提质行动方案》，聚焦城市商业转型提质，构建多层次城市商业体系。主要内容包括三方面：一是完善布局，推进全国示范步行街（商圈）创建，发展特色商业街区，并扩围升级一刻钟便民生活圈，实现试点地区市、县主城区社区全覆盖；二是推动业态升级，培育大型商业综合体，改造传统百货店，发展仓储会员店、奥特莱斯等专业业态，同时促进线上线下融合，推广即时配送、无人配送等模式；三是丰富供给，鼓励国货潮品与老字号联动，扩大进口消费和外贸优品消费，深化商旅文体健融合，开发地域特色产品及服务。

多维度提振消费，优化免税零售行业发展环境

2025 年 10 月，财政部、商务部等 5 部门联合发布《关于完善免税店政策支持提振消费的通知》，11 月 1 日起正式施行，从多维度优化免税零售行业发展环境。其一，支持国产品入驻免税店，国产品进店销售视同出口可办理退税，且免税店用于销售国产品的经营面积原则上不少于四分之一；其二，扩大经营品类，新增手机、运动用品、保健食品等商品，加快境外热销商品上架进度；其三，下放审批权限，由省级相关部门审批口岸出境免税店设立等事项，支持地方优化免税店布局；其四，优化购物体验，支持免税店提供网上预订服务，允许旅客在市内免税店预订后

于口岸进境免税店提货。

此外，二十届四中全会围绕消费作出了诸多关键部署，包括确立消费优先的核心定位、拓展消费增量空间、以民生保障释放消费潜力、破除壁垒畅通消费循环以及强化消费相关配套行动等，通过多维度举措大力提振消费、激活国内市场，推动消费与供给、投资良性互动。根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称《“十五五”规划建议》），将消费零售置于构建新大战格局的核心枢纽地位，核心思路从“十四五”的“供给引领创造需求”升级为“以新需求引领新供给、以新供给创造新需求”，通过惠民生与促消费结合、投资于物与投资于人并重，强化消费对经济增长的主引擎作用，最终形成“消费—零售—生产”的正向循环。预计“十五五”期间实现三大目标：一是社会消费品零售总额保持稳健增长，消费对经济增长贡献率稳定在 50%以上；二是零售业态数字化、绿色化、品质化转型成效显著，新型消费占比持续提升；三是形成国内国际双循环相互促进的零售发展格局，零售业成为构建新发展格局的核心支撑。

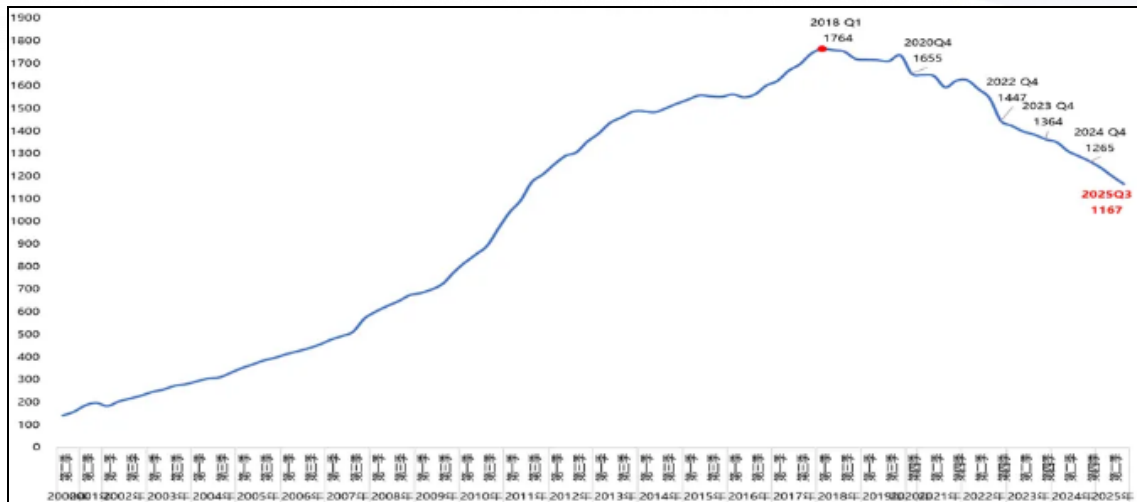
三、行业关注

受线上零售的持续挤压、线下新兴业态分流客源以及转型策略短期内效益未显等因素制约，传统大型实体零售企业持续面临经营压力。

2025 年以来，尽管整体消费市场平稳增长，但线上渠道仍维持明显优势，挤压线下零售增速空间。2025 年前三季度，全国实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达 25.0%，其增速和占比领先于其他零售业态，线上消费的便捷性持续分流线下实体零售的客流。线下零售内部竞争同样激烈，一方面仓储会员店、折扣店等新兴业态表现亮眼，前者零售额保持两位数增长，后者增速明显加快，这些业态凭借高性价比或优质体验，分流了传统超市、百货店的客源；另一方面，同类型实体门店数量众多，区域内同质化竞争严重，进一步摊薄了单个企业的客流与销售额。比如中百集团提到线下折扣店、会员店的发展使得渠道分流加剧，业绩受显著影响。此外，部分企业的转型策略在短期内拉低了盈利能力，同时人工、租金等固定成本刚性较强，进一步压缩了利润空间。上述综合因素影响下，线下实体零售企业收入和利润面临较大提升压力。

中国百货商业协会基于上市公司营业收入和净利润数据，参照中证指数相关编制规则，于 2023 年 1 月开始编制“大型零售企业发展指数”，将上市零售企业的营业收入和净利润指标指数化，以反映零售行业发展情况。2025 年前三季度，指数样本共 54 家，以百货为主要业态的样本为 42 家，超市业态 12 家，其中，“大型零售企业营业收入指数”同比下降 9.5%，该指数自 2018 年一季度以来持续下降，且下行趋势尚未扭转。

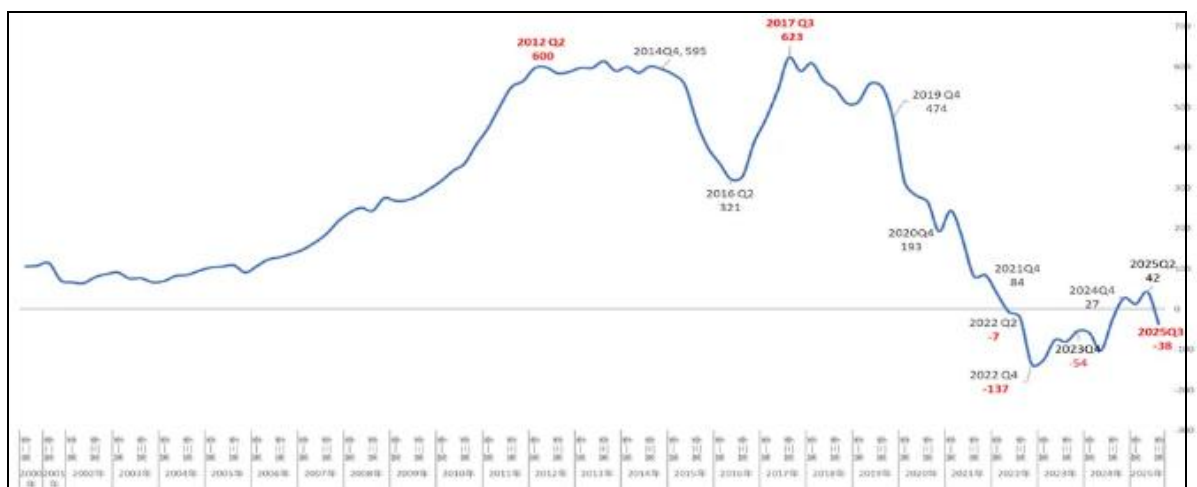
图 3 大型零售企业营业收入指数（2000 年至今）



资料来源：中国百货商业协会

2025 年前三季度，“大型零售企业净利润指数”为-38，整体出现亏损。该指数首次亏损出现于 2022 年第二季度，并持续到 2024 年第三季度，随后扭转亏损，显示好转迹象，但趋势并不稳定，2025 第三季度再度出现亏损，显示企业的盈利压力仍然较大。

图 4 大型零售企业净利润指数（2000 年至今）

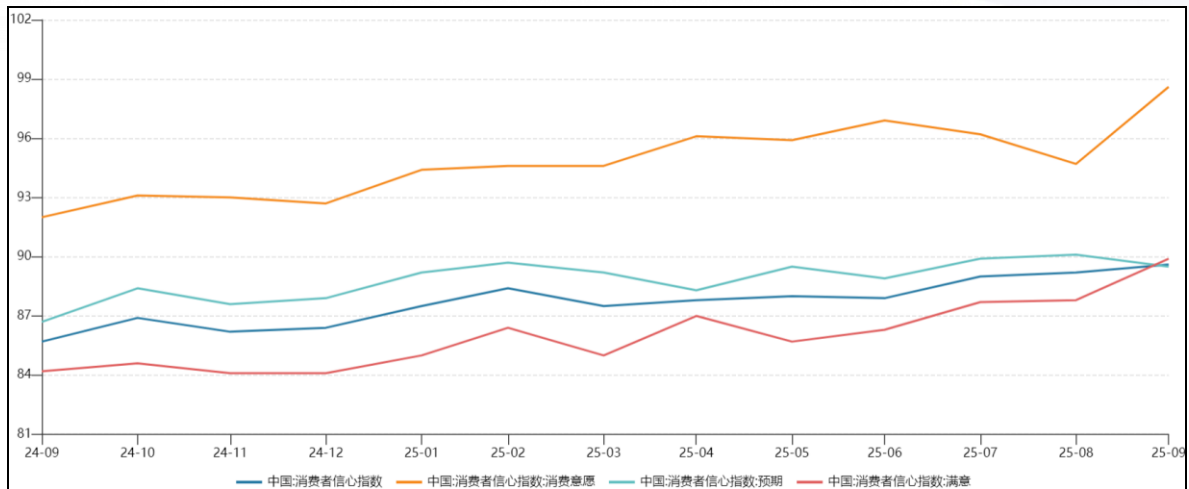


资料来源：中国百货商业协会

2025 年 8 月后消费者消费意愿和满意指数明显上扬，但消费信心仍有较大提升空间。

根据消费者信心指数，近一年内指数虽维持在 100 以下，但整体呈波动增长趋势。提振消费政策持续落地显效，消费者消费意愿和消费者满意指数自 2025 年 8 月以来提升明显。同时需关注到，根据高盛发布的数据，2025 年第三季度经季调后居民储蓄率从二季度 31.3%升至 32.4%，短期内消费需求仍不足，同期第三季度居民可支配收入同比增长 4.5%，较二季度 5.1%的增速回落 0.6 个百分点，居民收入增长的基础仍需巩固，消费信心仍有较大提升空间。

图 5 近一年消费者信心指数



资料来源：国家统计局、Wind 资讯，联合资信整理

消费者需求多变，零售门店期望利用调改获得客流增量，如果调改后的门店未在短期内实现盈利，或将面临更大的经营压力。

中国零售业市场规模大、经营主体多，从商品结构到业态布局，服务模式到消费体验都高度同质化，因此当电商平台凭借优势持续分流时，百货零售企业线下实体场景优势受到一定压制。随着消费者对消费场景和消费体验提出更高要求，消费品零售企业需要重新回归消费者本身，利用人工智能、大数据等技术构建全域营销体系，实现对消费者的精准触达、进而维持流量、提升效益。上述因素导致近年来各实体零售纷纷对门店进行调改，包括场景改造、提升产品结构和产品品类，优化购物流程等，但提升改造与投入产出匹配存在难度，面临调整转型后坪效随体验面积扩大递减，调改效果存在不确定性等问题。如果调改后的门店未在短期内实现盈利，或将面临更大的经营压力。

四、总结

2025 年以来，消费品市场增速整体保持平稳，消费品以旧换新政策持续显效，带动零售各业态同比表现提升，但实体零售企业整体仍面临较大经营压力，消费者信心仍有较大提升空间。从长期发展潜力看，国家对提振消费行动持续加码，利好政策不断推出，“十五五”期间消费零售市场将呈现“量稳质升”的增长态势，成为经济增长的核心压舱石，消费有望保持稳步向好的发展态势。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。