

2026年03月24日

超配

证券分析师

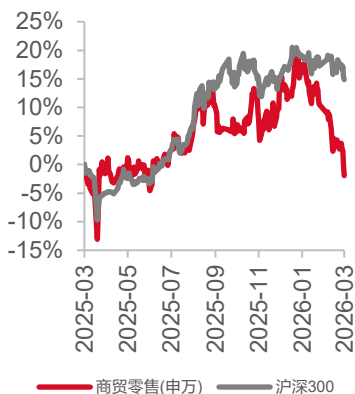
姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn



相关研究

1.12月社零同增0.9%，消费规模稳步

扩大——12月社零报告专题

2.10月社零同增2.9%，餐饮改善明显

——10月社零报告专题

3.9月社零同增3.0%，关注政策加码

力度——9月社零报告专题

1-2月社零同增2.8%，服务消费表现较好

——1-2月社零报告专题

投资要点：

- **1-2月当月同比增长2.8%**。2026年1-2月社会消费品零售总额86079亿元，同比增长2.8%，高于wind一致预期（+2.7%）。**1）分地域：乡村增速快于城镇。**1>城镇：1-2月消费品零售额74449亿元，同比增长2.7%，增速较上月环比提升2.0个百分点。2>乡村：1-2月乡村消费品零售额11630亿元，同比增速为3.2%，增速较上月环比提升1.5个百分点。受益于县乡地区商业体系持续完善，叠加春节期间“返乡游”和“县域游”升温，县乡市场销售潜力释放，包含镇区和乡村的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为38.5%，比上年同期提高0.1个百分点。**2）分渠道：线上、线下市场保持活力。**1>1-2月线上维持较快增长。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9.2%和10.3%，增速较上月环比+5.1和+0.6pct。**分品类来看**，网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长20.7%、18.0%、4.7%，较上月增速环比+6.2pct、+16.1pct、+0.6pct。2>服务消费市场保持活力。1-2月份，服务零售额同比增长5.6%，高于同期商品零售额3.1个百分点。并且受益于春节假期延长，居民出行意愿高涨，带动旅游、休闲等相关消费快速增长，1-2月份，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额实现两位数增长；春节假期，全国国内出游5.96亿人次，国内出游总花费超8000亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。
- **1）分商品及服务：餐饮、商品增速环比显著改善。**1>餐饮增速环比提升。1-2月社零餐饮服务总额10264亿元，同比上涨4.8%，增速环比提升2.6pct。2>商品零售增速环比改善。1-2月社零商品零售总额75815亿元，同比增长2.5%，增速环比提升1.8pct。**2）大类表现：必选、可选增速弹性足，地产后周期类边际改善，其他类同比略降。**1-2月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+10.85%、+9.48%、-4.86%、-0.76%，增速分别较上月环比+8.26pct、+6.56pct、+2.46pct、-0.06pct。
- **CPI同比上升，PPI连续3个月降幅收窄，PPI-CPI剪刀差扩大。**1>2月CPI同比上升。2026年2月CPI同比上升1.3%（环比+1.1pct），去掉食品、能源的核心CPI同比上涨1.8%（环比+1.0pct）。2月PPI同比-0.9%（环比+0.5pct），连续3个月降幅收窄，2月PPI-CPI剪刀差为-2.2%（环比-0.6pct）。**分品类：食品类价格涨幅扩大，非食品类价格四涨二跌。**1>食品类：2月食品烟酒及在外餐饮价格同比上涨1.4%，环比+1.6pct，其中鲜菜、牛肉、羊肉和鲜果价格涨幅在5.9%—10.9%之间，涨幅比上月均有所扩大，合计影响CPI同比上涨约0.41个百分点。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+2.0%（环比+2.0pct）、+1.9%（环比持平）、+1.9%（环比+0.2pct）、+2.8%（环比+0.2pct）、-0.2%（环比-0.1pct）和-0.7%（环比+2.7pct）。
- **投资建议：关注行业结构性机会，一是困境反转方向：（1）餐饮供应链：**CPI回升下，餐饮需求有望边际回暖，龙头公司竞争趋缓，建议关注燕京啤酒、安井食品、干味央厨。（2）乳业：商务部对欧盟的进口乳制品实施临时反补贴措施，对进口牛肉采取“国别配额及配额外加征关税”措施，2026年肉奶周期有望共振，建议关注优然牧业、现代牧业、新乳业、伊利股份。**二是新消费方向：**悦己化、健康化、质价比趋势下，关注零食、茶饮、宠物等赛道，建议关注鸣鸣很忙、万辰集团、盐津铺子；古茗、蜜雪集团；乖宝宠物、中宠股份。
- **风险提示：消费回暖不及预期风险；政策力度不及预期；竞争加剧的影响。**

正文目录

1. 整体社零：社零同增 2.8%，高于 wind 一致预期	4
2. 分品类：餐饮、商品增速环比显著改善	5
3. 价格表现：CPI 同比上升，PPI 同比降幅收窄	8
4. 就业情况：春节因素波动，2 月失业率 5.3%	10
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13

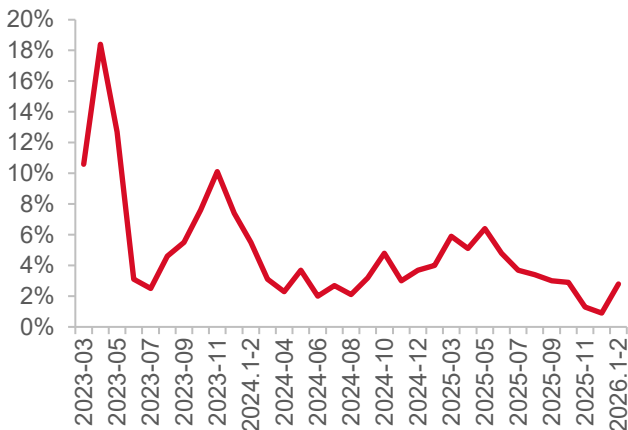
图表目录

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 线上社零累计同比增速	5
图 6 线上社零吃穿用累计同比增速	5
图 7 近两年社零商品零售同比增速	5
图 8 近两年社零餐饮收入同比增速	5
图 9 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例	6
图 10 不同类型社零同比增速	7
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	9
图 14 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)	9
图 15 分品类 CPI 当期值	9
图 16 食品类 CPI 当期值	10
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	11
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	12
图 21 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	12
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：社零同增 2.8%，高于 wind 一致预期

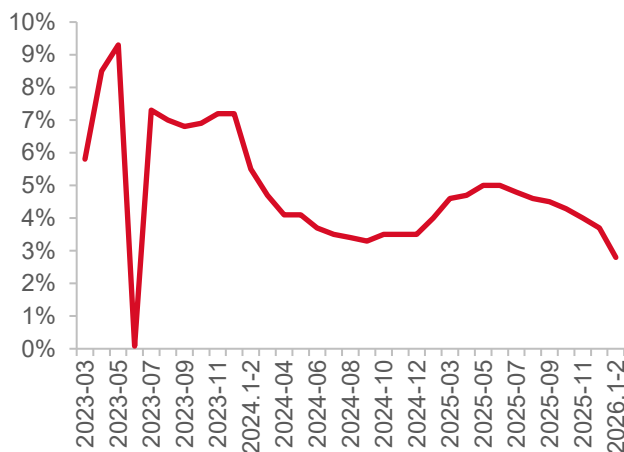
(1) 总体情况：1-2月当月同比增长 2.8%。2026 年 1-2 月社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%，高于 wind 一致预期 (+2.7%)。

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

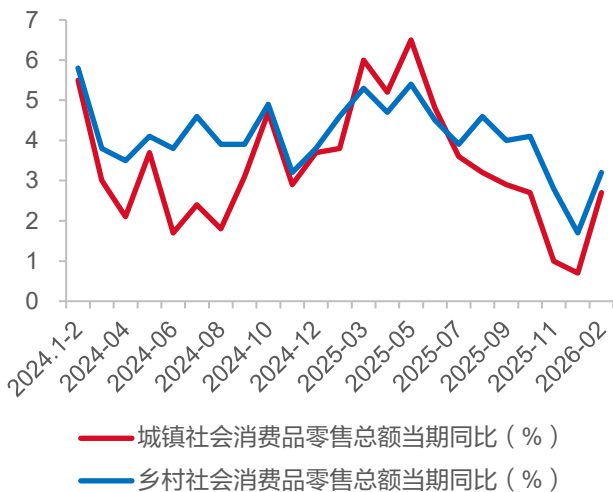
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

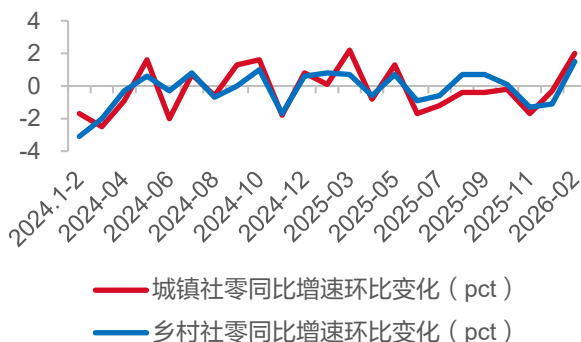
(2) 分地域：乡村增速快于城镇。1>城镇：1-2月消费品零售额 74449 亿元，同比增长 2.7%，增速较上月环比提升 2.0 个百分点。2>乡村：1-2月乡村消费品零售额 11630 亿元，同比增速为 3.2%，增速较上月环比提升 1.5 个百分点。受益于县乡地区商业体系持续完善，叠加春节期间“返乡游”和“县域游”升温，县乡市场销售潜力释放，包含镇区和乡村的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为 38.5%，比上年同期提高 0.1 个百分点。

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

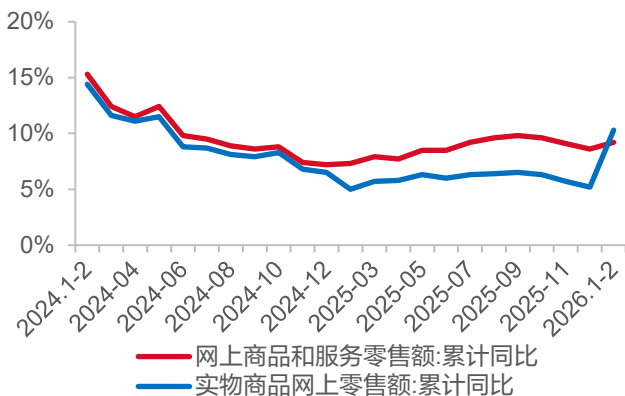


资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 分渠道：线上、线下消费市场均维持较快增长。1>1-2月线上维持较快增长。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 9.2%和 10.3%，增速较上

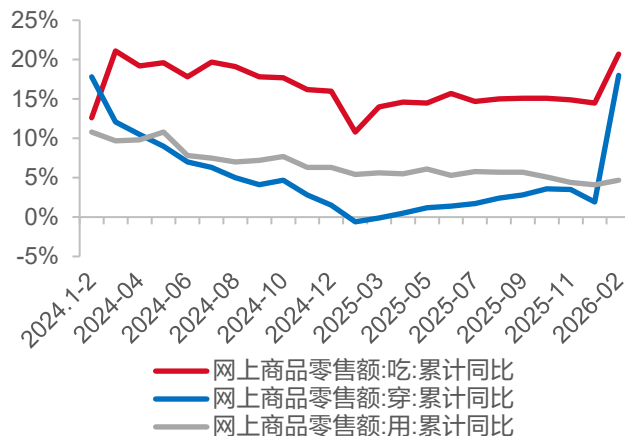
月环比+5.1和+0.6pct。**分品类来看**，网上零售额吃、穿、用分别累计同比增长 20.7%、18.0%、4.7%，较上月增速环比+6.2pct、+16.1pct、+0.6pct。**2>服务消费市场保持活力**。1-2 月份，服务零售额同比增长 5.6%，高于同期商品零售额 3.1 个百分点。并且受益于春节假期延长，居民出行意愿高涨，带动旅游、休闲等相关消费快速增长，1-2 月份，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额实现两位数增长；春节假期，全国国内出游 5.96 亿人次，国内出游总花费超 8000 亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。

图5 线上社零累计同比增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图6 线上社零吃穿用累计同比增速

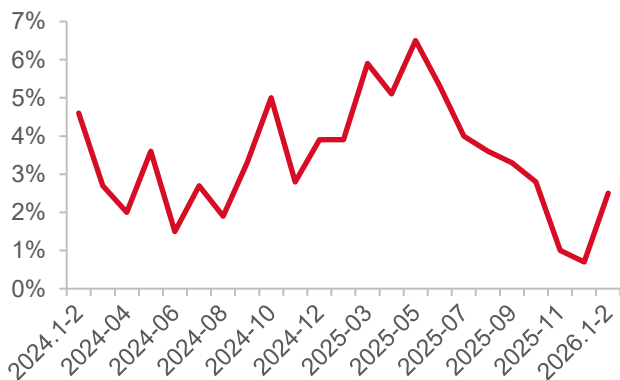


资料来源: wind, 东海证券研究所

2.分品类：餐饮、商品增速环比显著改善

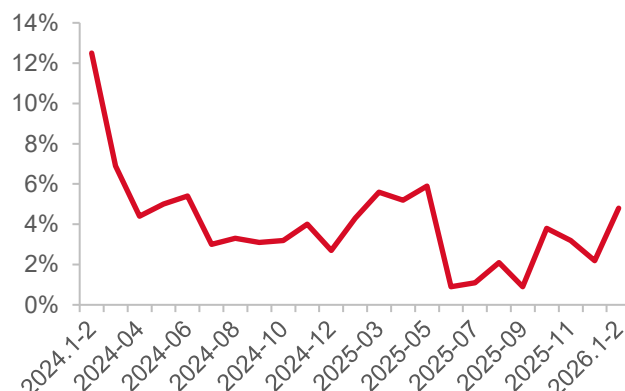
(1)分商品及服务：餐饮、商品增速环比显著改善。**1>餐饮增速环比提升。**1-2 月社零餐饮服务总额 10264 亿元，同比上涨 4.8%，增速环比提升 2.6pct。**2>商品零售增速环比改善。**1-2 月社零商品零售总额 75815 亿元，同比增长 2.5%，增速环比提升 1.8pct。

图7 近两年社零商品零售同比增速



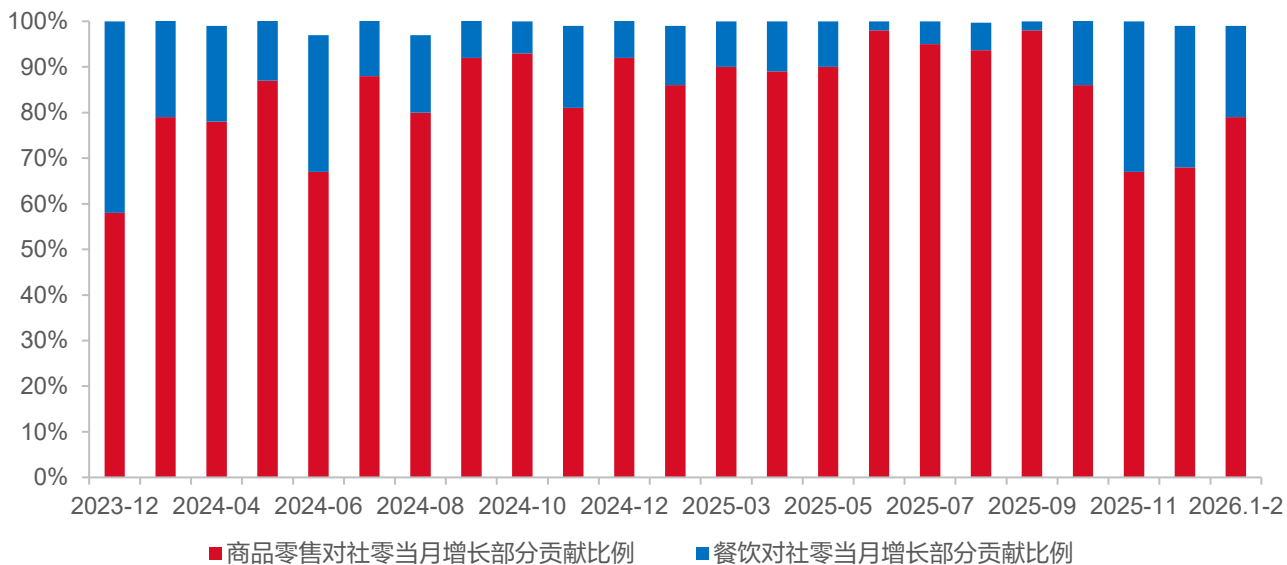
资料来源: wind, 东海证券研究所

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 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

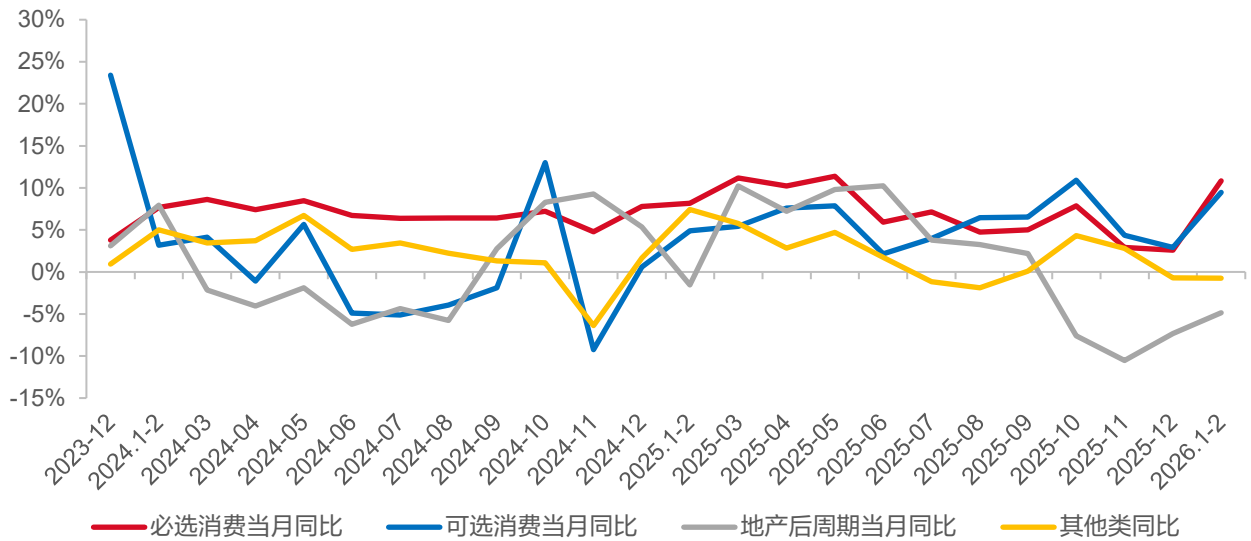
(2) 大类表现：必选、可选增速弹性足，地产后周期类边际改善，其他类同比略降。1-2 月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+10.85%、+9.48%、-4.86%、-0.76%，增速分别较上月环比+8.26pct、+6.56pct、+2.46pct、-0.06pct。

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 (%)	2.59	2.92	-7.32	-0.70
1-2 月同比增速 (%)	10.85	9.48	-4.86	-0.76
增速环比改善 (pct)	8.26	6.56	2.46	-0.06

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：
1>必选情况：烟酒类增速环比显著改善。各品类增速均为正，其中烟酒类同比增速最高，达 19.1%，增速环比亦最显著，增速环比提升 22.0pct。
2>可选情况：金银珠宝和服装鞋帽、针、纺织品类同比增速较高。各品类同比均为正，其中金银珠宝和服装鞋帽、针、纺织品类增速达 10%以上，分别同比上涨 13.0%和 10.4%。
3>地产后周期：家具类同比表现好，家用电器和音响器材类环比改善显著。品类同比增速涨跌各半，其中家具类同比增速最高，达 8.8%，家用电器和音响器材类增速环比改善幅度显著，达 22.0pct。
4>其他：通讯器材类维持高增速。除石油及制品同比为负，其余品类增速均为正，其中通讯器材类延续高增速，同比增速达 17.8%。

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	3.9%	10.2%	6.3
	饮料类	1.7%	6.0%	4.3
	烟酒类	-2.9%	19.1%	22.0
	日用品类	3.7%	6.6%	2.9
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	0.6%	10.4%	9.8
	化妆品类	8.8%	4.5%	-4.3
	金银珠宝类	5.9%	13.0%	7.1
	体育、娱乐用品类	9.0%	4.1%	-4.9

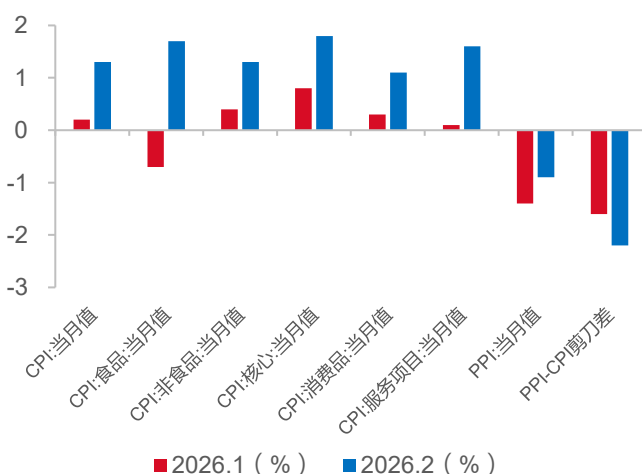
地产后周期类	汽车类	-5.0%	-7.3%	-2.3
	家用电器和音响器材类	-18.7%	3.3%	22.0
	建筑及装潢材料类	-11.8%	-2.2%	9.6
	家具类	-2.2%	8.8%	11.0
其他类	通讯器材类	20.9%	17.8%	-3.1
	石油及制品类	-11.0%	-9.7%	1.3
	中西药品类	1.2%	0.7%	-0.5
	文化办公用品类	9.2%	5.8%	-3.4

资料来源：wind，东海证券研究所

3.价格表现：CPI 同比上升，PPI 同比降幅收窄

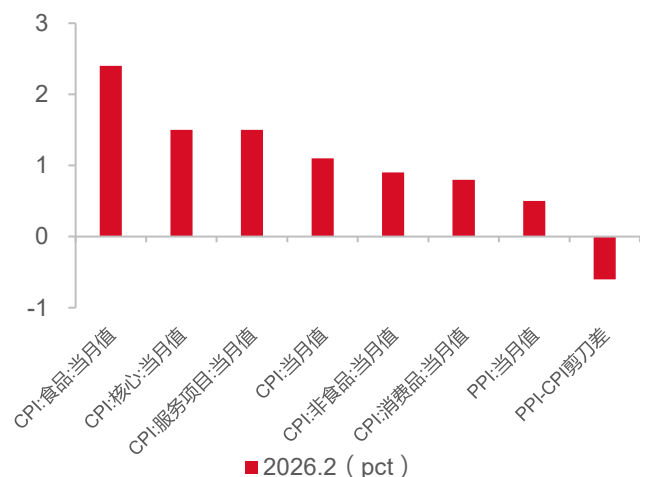
(1) 整体情况：CPI 同比上升，PPI 连续 3 个月降幅收窄，PPI-CPI 剪刀差扩大。1>2 月 CPI 同比上升。2026 年 2 月 CPI 同比上升 1.3% (环比+1.1pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 1.8% (环比+1.0pct)。2>食品与非食品环比明显改善。食品价格由上月下降 0.7% 转为上涨 1.7%，影响 CPI 同比上涨约 0.30 个百分点，非食品 CPI 同比上涨 1.3% (环比+0.9)。3>消费品、服务同比均上升。消费品 CPI 同比+1.1% (环比+0.8pct)，服务 CPI 同比+1.6% (环比+1.5pct)。4>PPI 连续 3 个月降幅收窄，PPI-CPI 剪刀差扩大。2 月 PPI 同比-0.9% (环比+0.5pct)，连续 3 个月降幅收窄，2 月 PPI-CPI 剪刀差为-2.2% (环比-0.6pct)。

图11 CPI 及 PPI 当期值



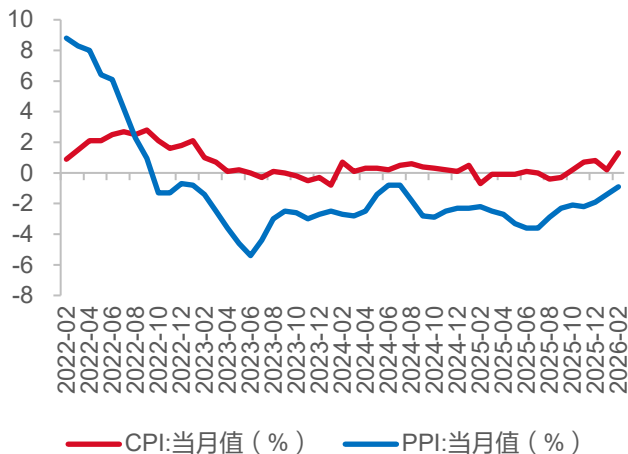
资料来源：wind，东海证券研究所

图12 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



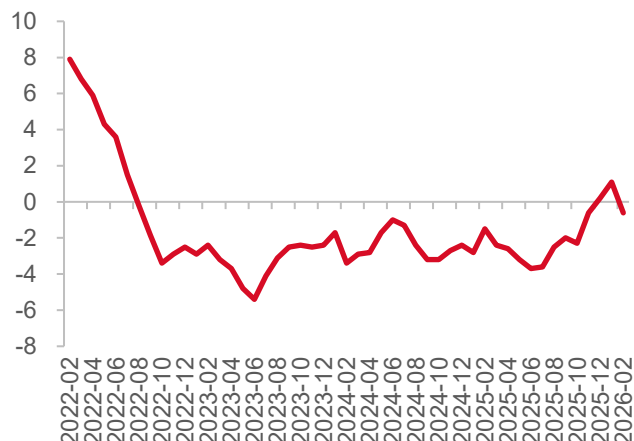
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 CPI及PPI变化趋势



资料来源: wind, 东海证券研究所

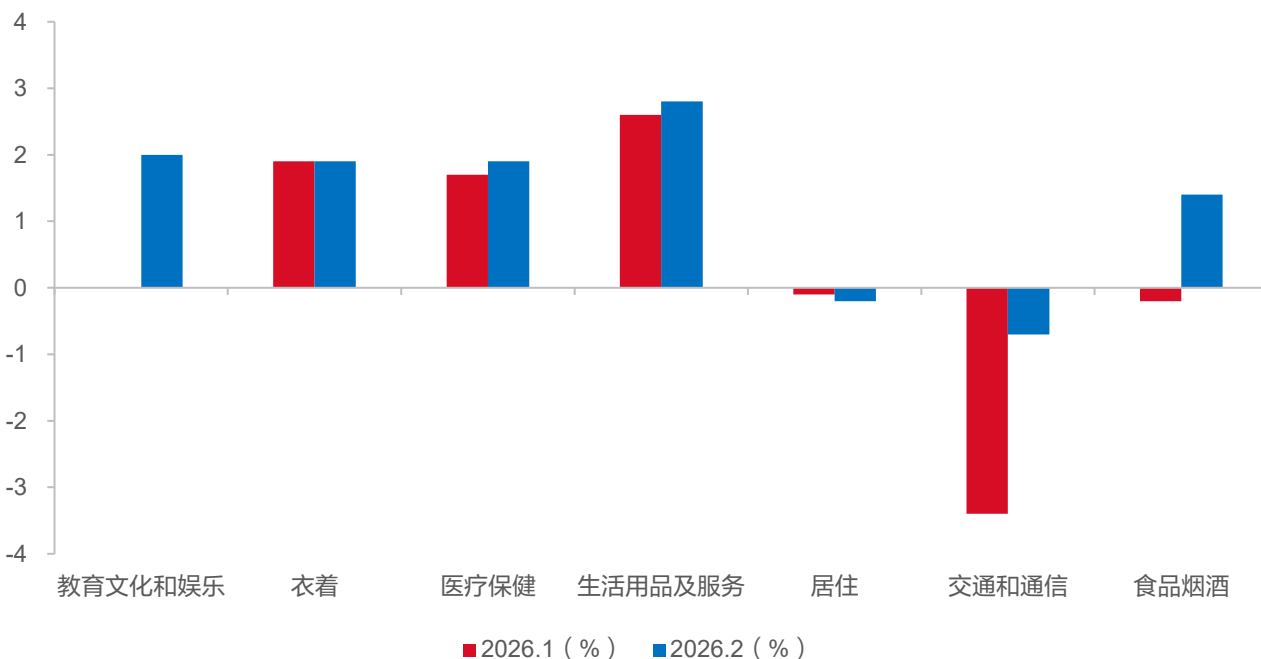
图14 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)



资料来源: wind, 东海证券研究所

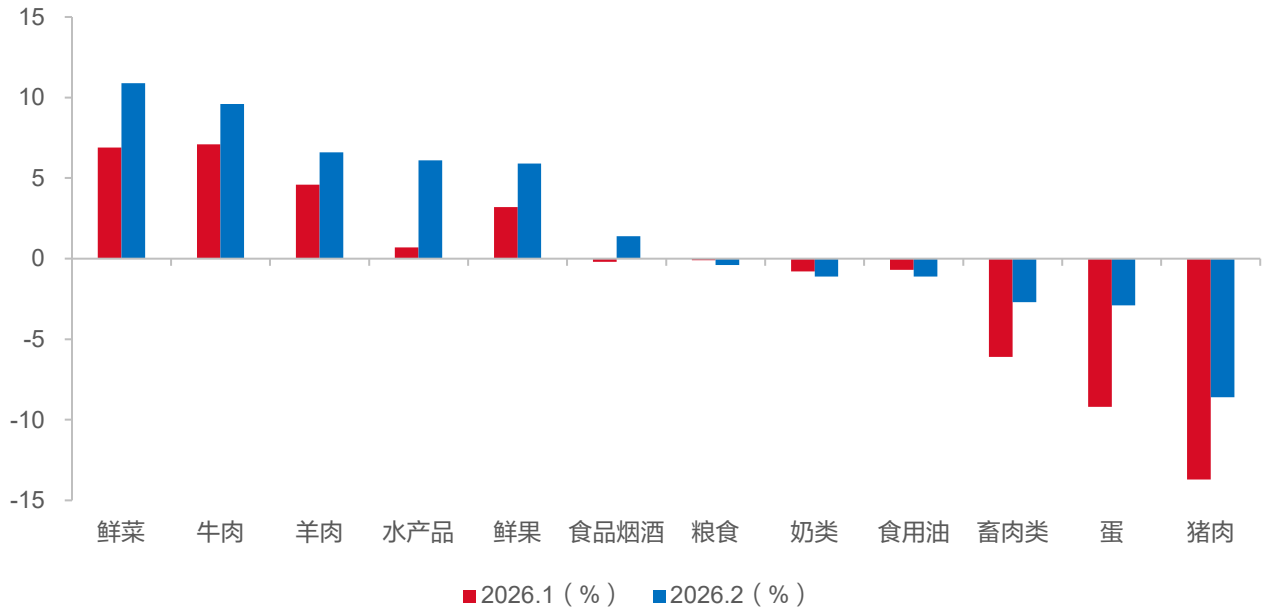
(2) 分品类: 食品类价格涨幅扩大, 非食品同比价格四涨二跌。1>食品类: 2月食品烟酒及在外餐饮价格同比上涨1.4%, 环比+1.6pct, 其中鲜菜、牛肉、羊肉和鲜果价格涨幅在5.9%—10.9%之间, 涨幅比上月均有所扩大, 合计影响CPI同比上涨约0.41个百分点。2>非食品类: 2月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+2.0% (环比+2.0pct)、+1.9% (环比持平)、+1.9% (环比+0.2pct)、+2.8% (环比+0.2pct)、-0.2% (环比-0.1pct) 和-0.7% (环比+2.7pct)。

图15 分品类CPI当期值



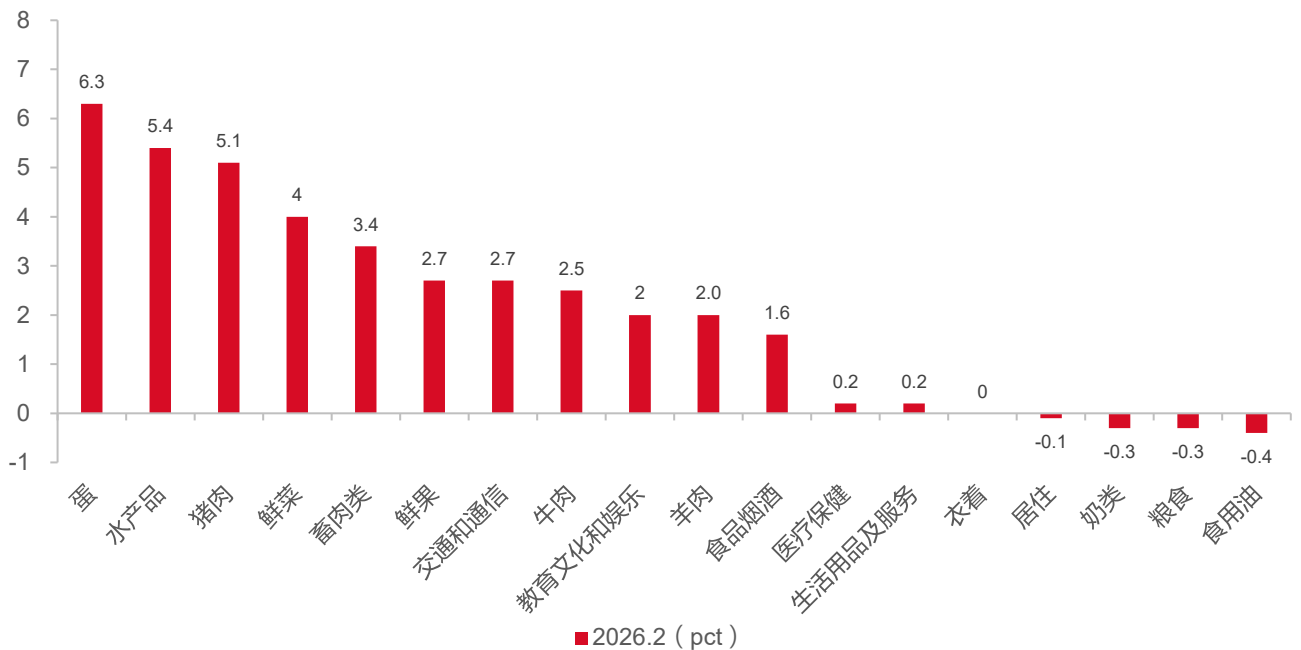
资料来源: wind, 东海证券研究所

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)

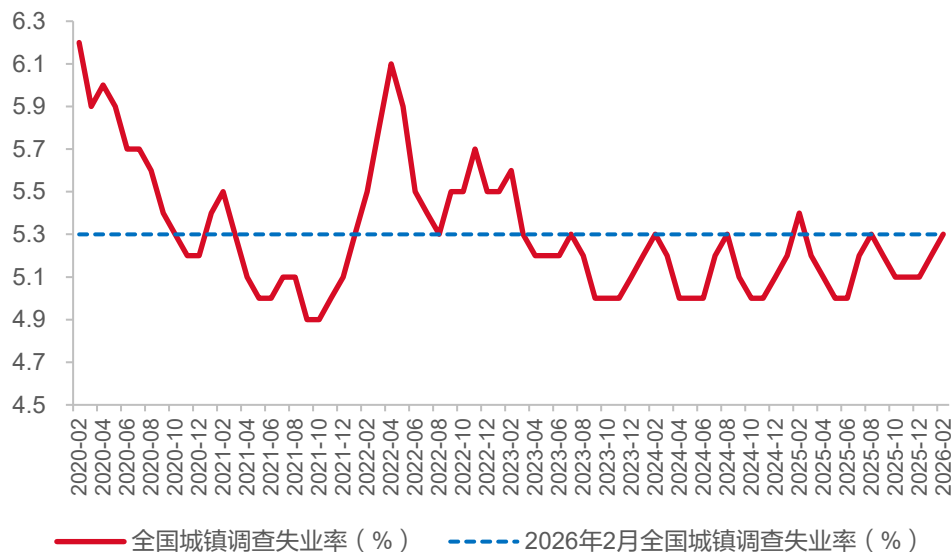


资料来源：wind，东海证券研究所

4. 就业情况：春节因素波动，2月失业率5.3%

(1) 整体情况：失业率环比提升 0.1pct。失业率：2025 年 2 月全国城镇调查失业率 5.3%，环比提升 0.1pct；与 2019 年同期相比持平。

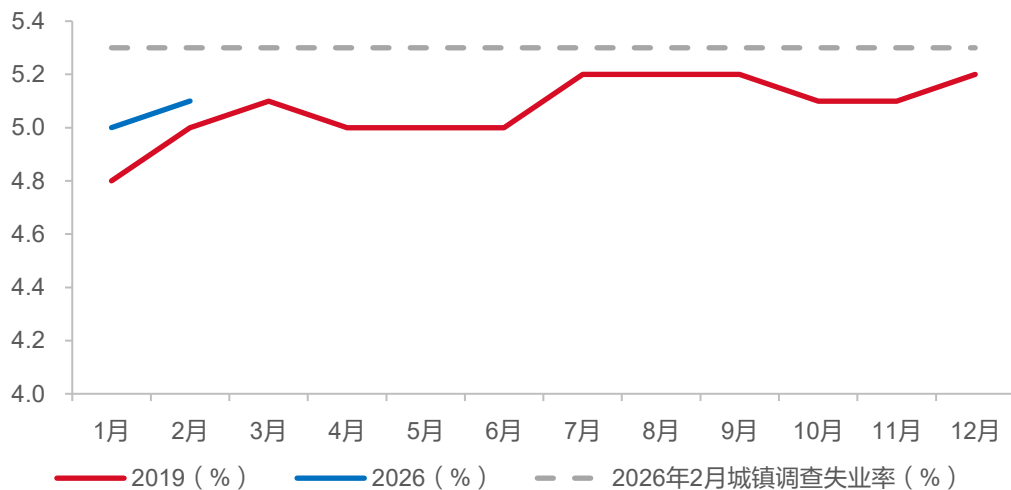
图18 2019 年至今城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

(2)大城市失业率环比提升。2026 年 2 月，全国 31 个大城市城镇调查失业率 5.1%，较上月环比提升 0.1pct，低于城镇调查失业率 0.2pct；对比 2019 年同期上升 0.1pct。

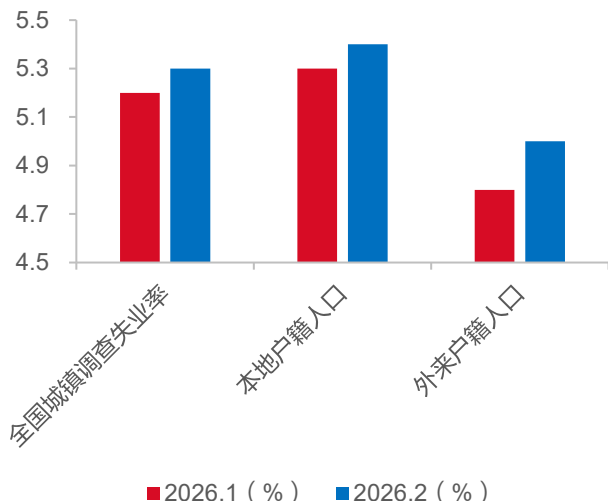
图19 31 个大城市城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

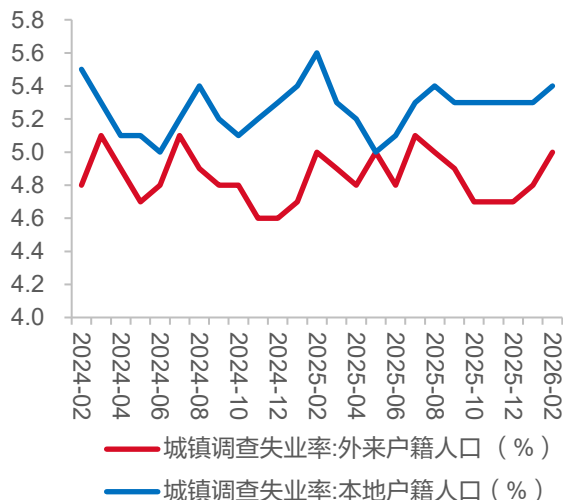
(3)按户籍结构：外来户籍劳动力失业率低于本地户籍。1>外来户籍与本地户籍失业率环比均提升。2026 年 2 月外来户籍人口失业率为 5%，与上月环比提升 0.2pct，与去年同期持平。本地户籍失业率为 5.4%，相比上月环比上升 0.1pct，与去年同期相比下降 0.2pct。2>农民工失业率环比提升。2026 年 2 月外来农业户籍人口失业率 5.2%，较上月环比提升 0.8pct，预计受春节因素影响。

图20 不同户籍城镇调查失业率



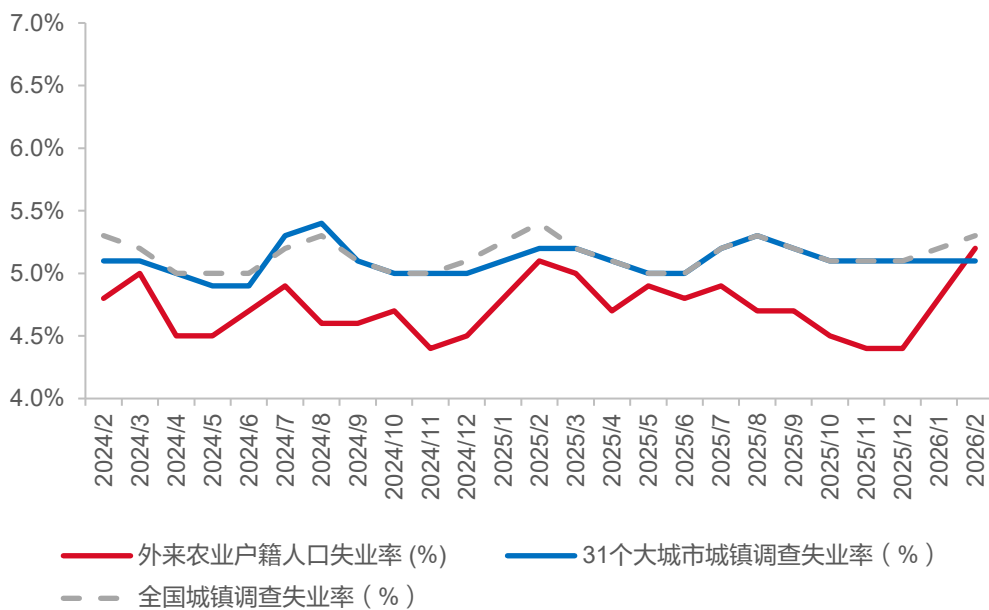
资料来源: wind, 东海证券研究所

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) 餐饮供应链: CPI 回升下, 餐饮需求有望边际回暖, 龙头公司竞争趋缓, 建议关注燕京啤酒、安井食品、干味央厨。

2) 乳业: 商务部对欧盟的进口乳制品实施临时反补贴措施, 对进口牛肉采取“国别配额及配额外加征关税”措施, 2026 年肉奶周期有望共振, 建议关注优然牧业、现代牧业、新乳业、伊利股份。

3) 零售新业态快速发展及结合当下悦己化、健康化、质价比的主流消费趋势, 关注零食、茶饮、宠物等赛道, 建议关注盐津铺子; 古茗、蜜雪集团; 乖宝宠物、中宠股份。

6.风险提示

(1) 消费回暖不及预期风险：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) 政策力度不及预期：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