

M4 社零同比+0.2%，增速延续下降趋势

——2026 年 4 月社零数据跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 05 月 21 日

投资要点:

2026M4 我国社零同比+0.2%，增速延续下降趋势。2026 年 4 月，我国社会消费品零售总额 37,247 亿元，同比增长 0.2%，较 3 月增速回落 1.5pct。2026M4 我国 CPI 同比+1.2%，较 M3 增速+0.2pct。

①按消费类型分类：2026M4 商品零售和餐饮收入增速均较 M3 有所放缓。2026M4 商品零售同比-0.1%，较 M3 增速回落 1.6pct；餐饮收入同比+2.2%，较 M3 增速回落 0.7pct。限额以上企业商品零售额同比-4.9%，较 M3 增速由正转负，回落 6.1pct。②按地区分类：2026M4 我国城镇消费品零售额同比-0.1%，较 M3 增速大幅回落 1.6pct；2026M4 乡村消费品零售额同比+2.1%，较 M3 增速下降 0.6pct，乡村增速明显高于城镇。

必选消费品类增速收窄，可选消费品中仅烟酒类增速较 M3 有所扩大。2026M4，限额以上单位 16 类商品中，8 类商品（粮油食品类、日用品类、中西药品类、饮料类、烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、通讯器材类）为正增长，其中仅烟酒类增速较 2026M3 有所扩大；8 类商品（金银珠宝类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢材料类、体育娱乐用品类）为负增长，其中金银珠宝类、文化办公用品类、石油及制品类增速由正转负。①必选：粮油食品类（+4.1%）、日用品类（+3.5%）、中西药品类（+4.2%），增速较 2026M3 均有所收窄。②可选：烟酒类（+11.7%）保持正增长且增幅环比扩大；饮料类（+3.6%）、服装鞋帽类（+3.6%）、化妆品类（+4.7%）、通讯器材类（+6.2%）保持正增长但增幅有所收窄；金银珠宝类（-21.3%）、文化办公用品类（-6.9%）、石油及制品类（-6.5%）由正转负增长；家用电器和音像器材类（-15.1%）、家具类（-10.4%）、汽车类（-15.3%）、建筑及装潢材料类（-13.8%）、体育娱乐用品类（-8.0%）保持负增长且降幅扩大。

2026M1-M4 线上零售额累计同比增速有所放缓。2026M1-M4 全国网上零售额 65,308 亿元，同比+6.6%，占社会消费品零售总额的比重为 39.6%。其中，实物商品网上累计零售额为 41,185 亿元，同比增长 5.7%，在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 15.6%/6.8%/2.6%。

投资建议：2026 年国务院政府工作报告将“着力建设强大国内市场”置于首位，政策重心从短期刺激转向居民资产负债表实质性修复，叠加服务消费提质扩容等制度红利，消费行业有望在结构分化中迎来中长期布局机遇，建议关注三条主线布局 2026 年消费行业投资机会：（1）服务消费扩容提质主线。2026 年促消费政策导向

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

3 月社零同比+1.7%，增速较 1-2 月有所回落
1-2 月社零总额同比+2.8%，增速环比回升
情绪经济风起，消费新股涌动

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间。随着游客深度体验需求日益增长，能提供综合旅游服务的 OTA 平台与旅行社更加受益。建议关注：①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；③关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

(2) 情绪消费与国货崛起主线。消费分级时代，潮玩、古法金、国货美妆等情绪消费赛道景气度高企。建议关注：①具备全产业链布局能力、IP 资源丰富、渠道布局广泛的潮玩龙头；②注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红属性的黄金珠宝龙头企业；③强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头。

(3) 需求复苏主线。食品饮料板块估值处于历史低位，具备修复空间。建议关注：①渠道库存有望在 2026 年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头；②需求复苏、成本改善的啤酒、调味品、乳制品龙头；③价格战趋缓、积极拥抱新渠道的速冻食品龙头；④在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

正文目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1 2026M4 我国社零增速延续下降趋势..... | 4 |
| 2 必选消费品类增速收窄，可选类仅烟酒增速较 M3 有所扩大..... | 5 |
| 3 2026M1-M4 线上零售额累计同比增速有所放缓..... | 8 |
| 4 投资建议..... | 9 |
| 5 风险因素..... | 10 |

| | |
|--|---|
| 图表 1: 2026M4 社零总额为 37,247 亿元，同比增长 0.2%..... | 4 |
| 图表 2: 2026M4 我国 CPI 同比+1.2%..... | 4 |
| 图表 3: 商品零售同比-0.1%，餐饮收入同比+2.2%..... | 4 |
| 图表 4: 限额以上企业商品零售额当月同比-4.9%..... | 4 |
| 图表 5: 城镇消费品零售额同比下降-0.10%，乡村消费品零售额同比增长 2.10% ... | 5 |
| 图表 6: 粮油、食品类零售额同比+4.1%至 1806 亿元..... | 5 |
| 图表 7: 日用品类零售额同比+3.5%至 648 亿元..... | 5 |
| 图表 8: 中西药品类零售额同比+4.2%至 601 亿元..... | 6 |
| 图表 9: 饮料类零售额同比+3.6%至 248 亿元..... | 6 |
| 图表 10: 服装鞋帽类零售额同比+3.6%至 1296 亿元..... | 6 |
| 图表 11: 化妆品类零售额同比+4.7%至 326 亿元..... | 6 |
| 图表 12: 金银珠宝类零售额同比-21.3%至 228 亿元..... | 7 |
| 图表 13: 体育娱乐用品类零售额同比-8.0%至 129 亿元..... | 7 |
| 图表 14: 文化办公用品类零售额同比-6.9%至 332 亿元..... | 7 |
| 图表 15: 石油及制品类零售额同比-6.5%至 1725 亿元..... | 7 |
| 图表 16: 汽车类零售额同比-15.3%至 3029 亿元..... | 7 |
| 图表 17: 烟酒类零售额同比+11.7%至 471 亿元..... | 7 |
| 图表 18: 家电和音像器材类零售额同比-15.1%至 776 亿元..... | 8 |
| 图表 19: 家具类零售额同比-10.4%至 134 亿元..... | 8 |
| 图表 20: 通讯器材类零售额同比+6.2%至 668 亿元..... | 8 |
| 图表 21: 建筑及装潢材料类零售额同比-13.8%至 101 亿元..... | 8 |
| 图表 22: 2026M1-M4 全国网上零售额累计达 65,308 亿元，累计同比+6.6%..... | 9 |
| 图表 23: 实物商品网上零售额累计达 41,185 亿元，累计同比+5.7%..... | 9 |
| 图表 24: 吃类、穿类和用类商品分别增长 15.6%、6.8%、2.6%..... | 9 |

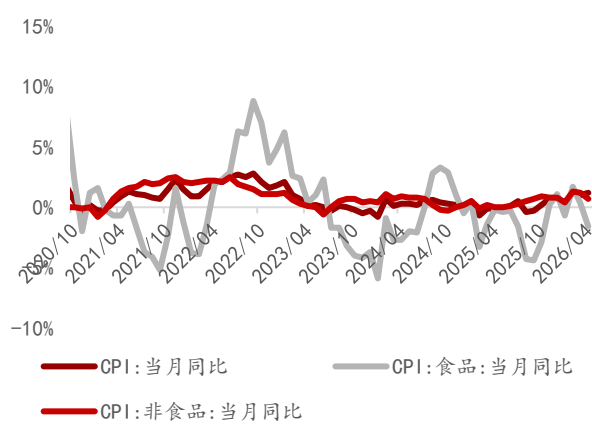
1 2026M4 我国社零增速延续下降趋势

2026M4我国社零同比+0.2%，增速延续下降趋势。2026年4月，我国社会消费品零售总额37,247亿元，同比增长0.2%，较3月增速回落1.5pct。2026M4我国CPI同比+1.2%，较M3增速+0.2pct。

图表1: 2026M4社零总额为37,247亿元，同比增长0.2%



图表2: 2026M4我国CPI同比+1.2%

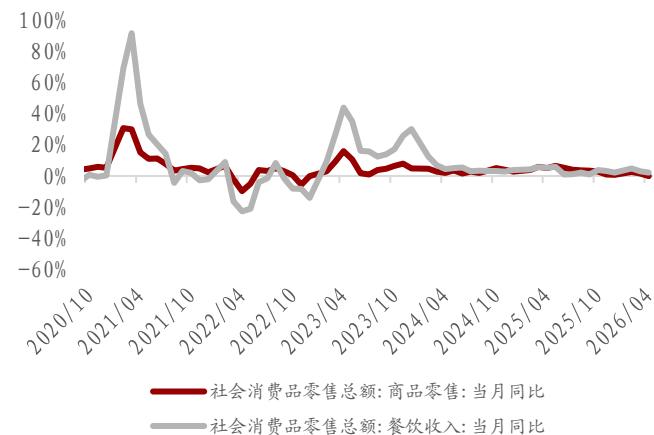


资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

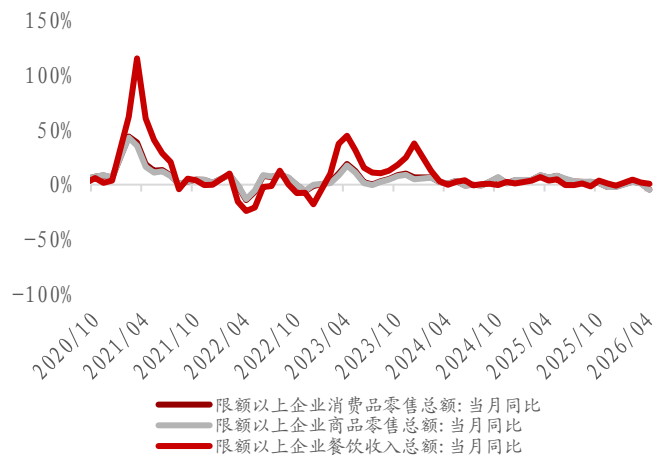
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

2026M4商品零售和餐饮收入增速均较M3有所放缓。2026M4商品零售同比-0.1%，较M3增速回落1.6pct；餐饮收入同比+2.2%，较M3增速回落0.7pct。限额以上企业商品零售额同比-4.9%，较M3增速由正转负，回落6.1pct。

图表3: 商品零售同比-0.1%，餐饮收入同比+2.2%



图表4: 限额以上企业商品零售额当月同比-4.9%

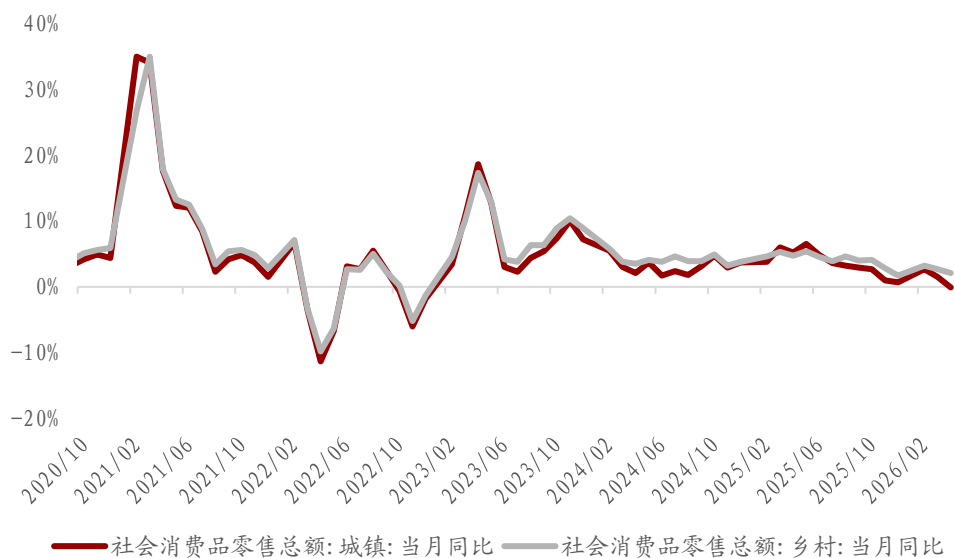


资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

城镇和乡村社零增速均下降，乡村增速明显高于城镇。2026M4我国城镇消费品零售额同比-0.1%，较M3增速大幅回落1.6pct；2026M4乡村消费品零售额同比+2.1%，较M3增速下降0.6pct，乡村增速明显高于城镇。

图表5: 城镇消费品零售额同比下降-0.10%, 乡村消费品零售额同比增长2.10%



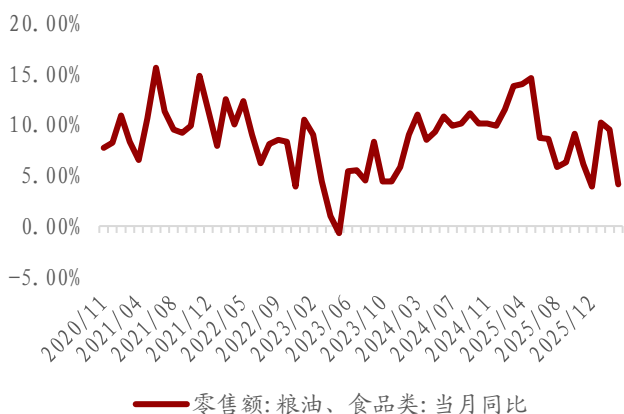
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

2 必选消费品类增速收窄, 可选类仅烟酒增速较 M3 有所扩大

细分品类方面: 2026M4, 限额以上单位16类商品中, 8类商品(粮油食品类、日用品类、中西药品类、饮料类、烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、通讯器材类)为正增长, 其中仅烟酒类(+11.7%)增速较2026M3有所扩大; 8类商品(金银珠宝类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢材料类、体育娱乐用品类)为负增长, 其中金银珠宝类(-21.3%)、文化办公用品类(-6.9%)、石油及制品类(-6.5%)增速由正转负。

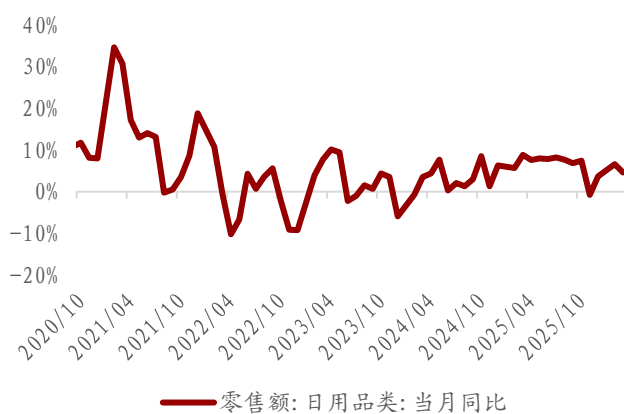
①**必选:** 粮油食品类(+4.1%)、日用品类(+3.5%)、中西药品类(+4.2%), 增速较2026M3均有所收窄。

图表6: 粮油、食品类零售额同比+4.1%至1806亿元



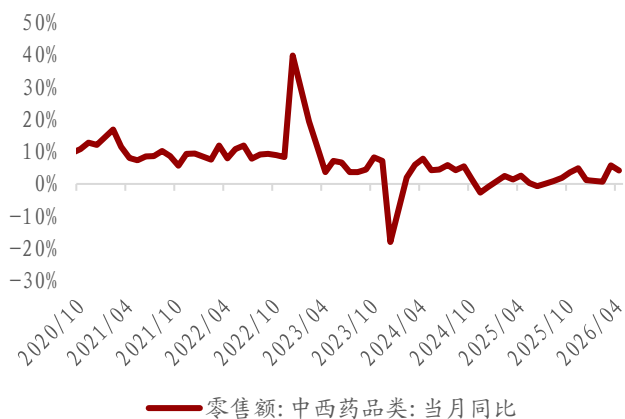
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

图表7: 日用品类零售额同比+3.5%至648亿元



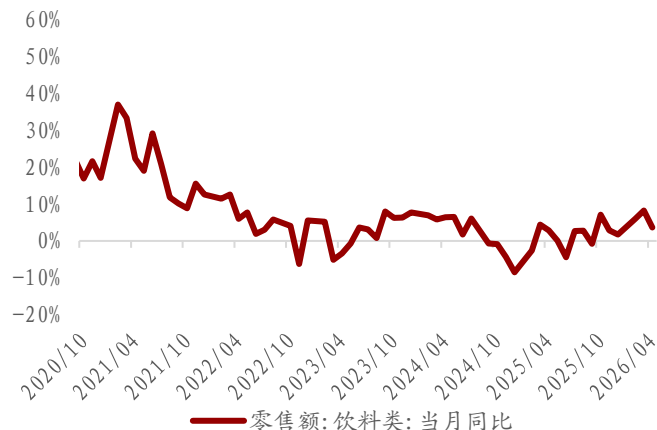
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

图表8: 中西药品类零售额同比+4.2%至601亿元



资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

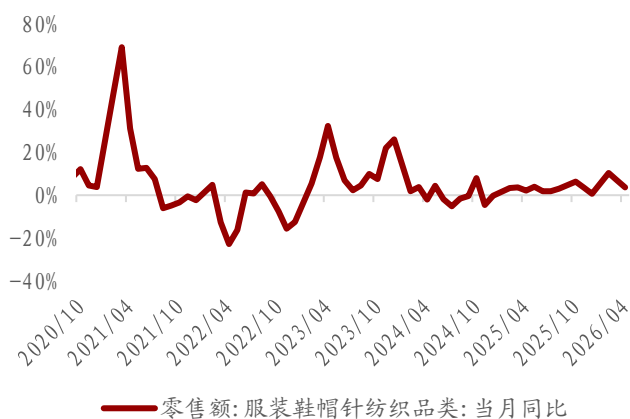
图表9: 饮料类零售额同比+3.6%至248亿元



资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

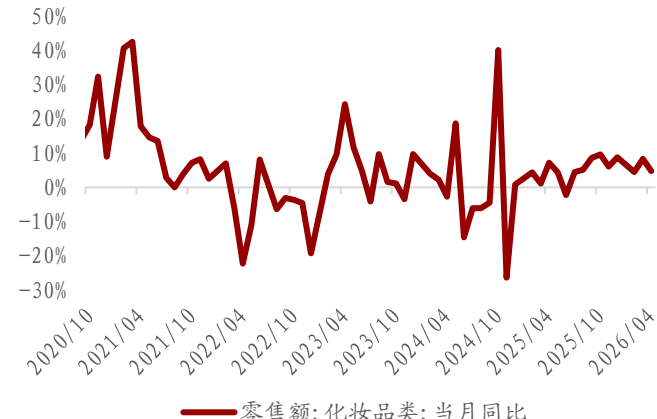
②可选: 烟酒类(+11.7%)保持正增长且增幅环比扩大; 饮料类(+3.6%)、服装鞋帽类(+3.6%)、化妆品类(+4.7%)、通讯器材类(+6.2%)保持正增长但增幅有所收窄; 金银珠宝类(-21.3%)、文化办公用品类(-6.9%)、石油及制品类(-6.5%)由正转负增长; 家用电器和音像器材类(-15.1%)、家具类(-10.4%)、汽车类(-15.3%)、建筑及装潢材料类(-13.8%)、体育娱乐用品类(-8.0%)保持负增长且降幅扩大。

图表10: 服装鞋帽类零售额同比+3.6%至1296亿元



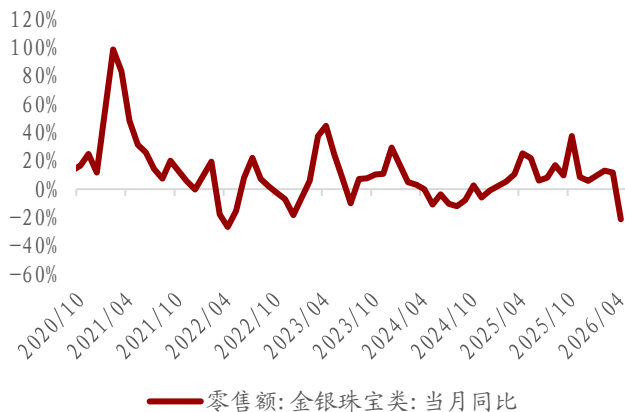
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

图表11: 化妆品类零售额同比+4.7%至326亿元



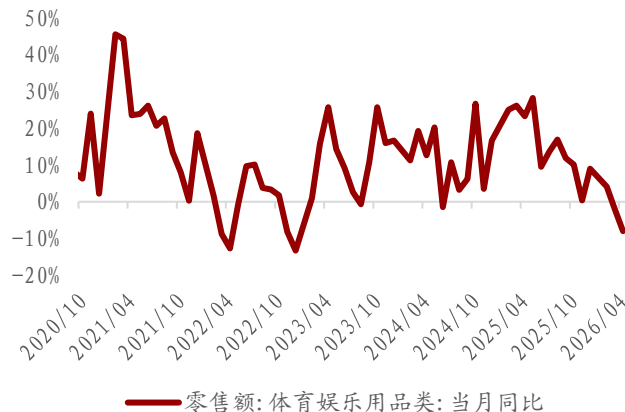
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

图12: 金银珠宝类零售额同比-21.3%至228亿元



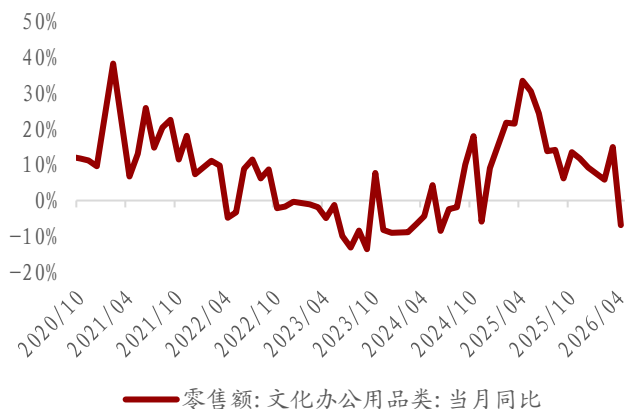
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图13: 体育娱乐用品类零售额同比-8.0%至129亿元



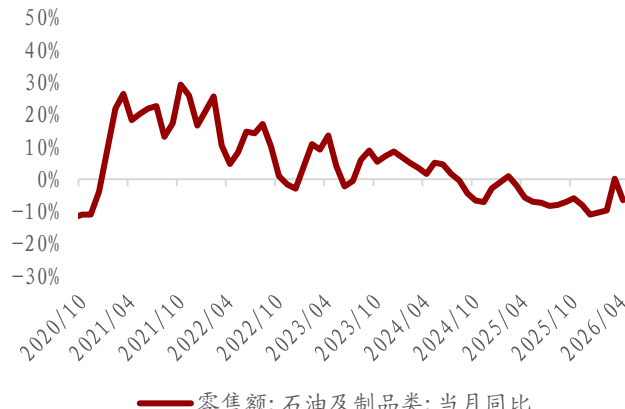
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图14: 文化办公用品类零售额同比-6.9%至332亿元



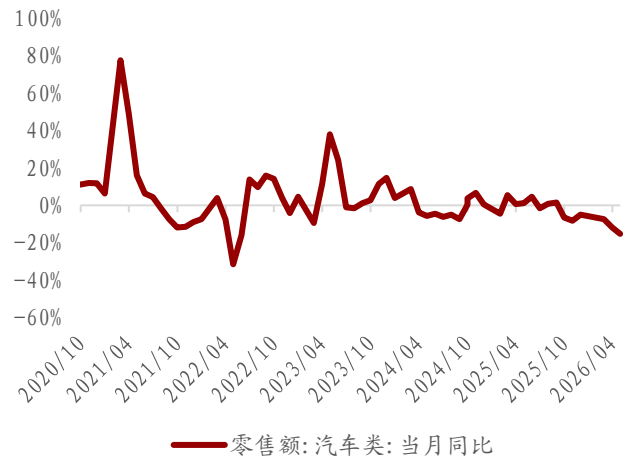
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图15: 石油及制品类零售额同比-6.5%至1725亿元



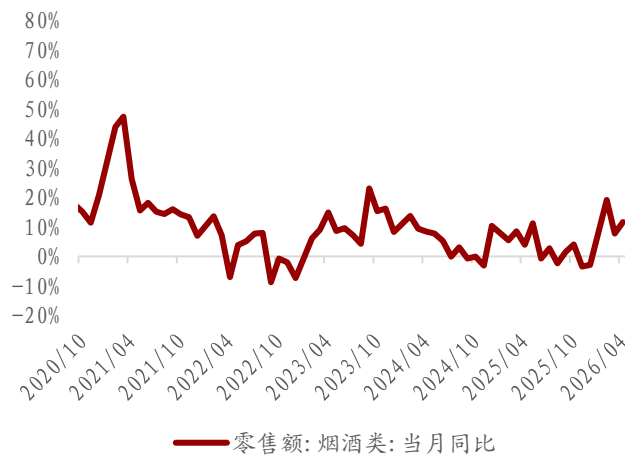
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图16: 汽车类零售额同比-15.3%至3029亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

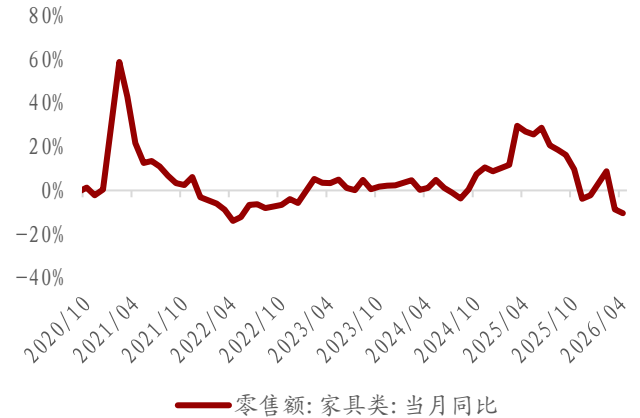
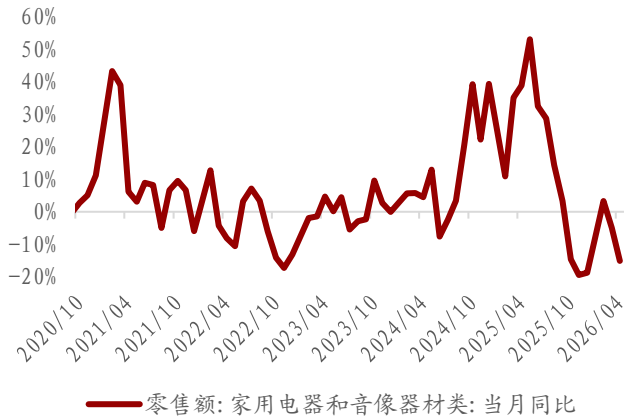
图17: 烟酒类零售额同比+11.7%至471亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表18: 家电和音像器材类零售额同比-15.1%至776亿元

图表19: 家具类零售额同比-10.4%至134亿元

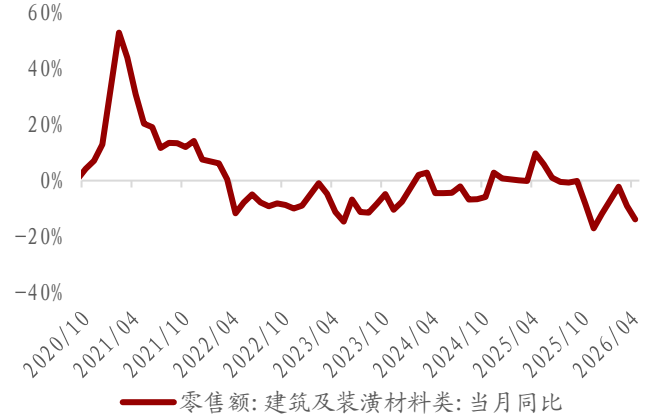
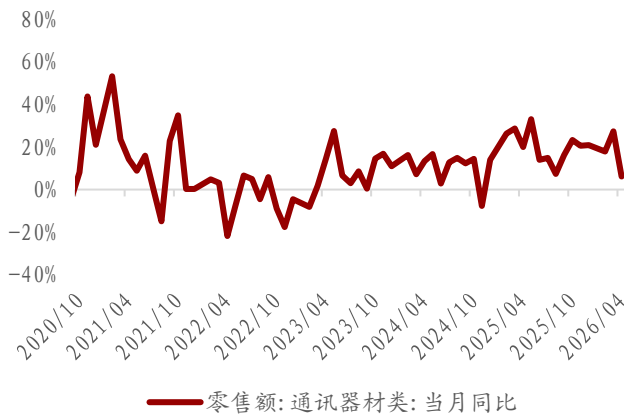


资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

图表20: 通讯器材类零售额同比+6.2%至668亿元

图表21: 建筑及装潢材料类零售额同比-13.8%至101亿元



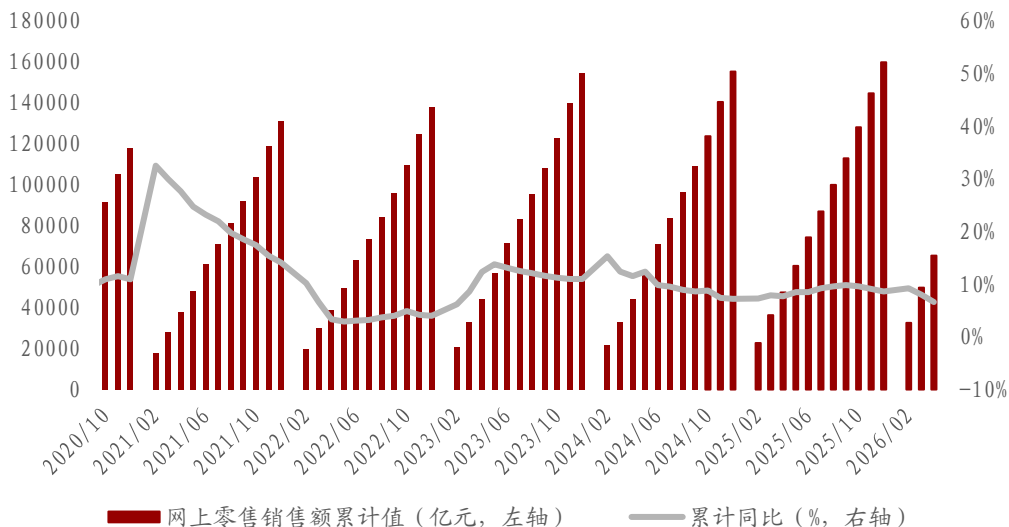
资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, iFind, 万联证券研究所

3 2026M1-M4 线上零售额累计同比增速有所放缓

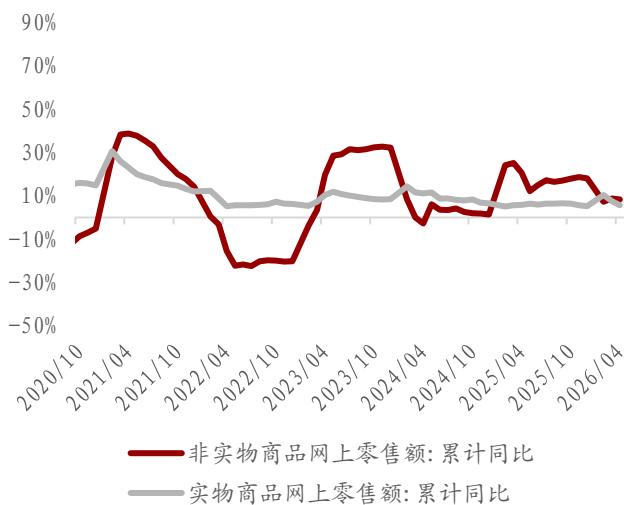
2026M1-M4全国网上零售额65,308亿元, 同比+6.6%, 占社会消费品零售总额的比重为39.6%。其中, 实物商品网上累计零售额为41,185亿元, 同比增长5.7%, 在实物商品网上零售额中, 吃类/穿类/用类商品分别增长15.6%/6.8%/2.6%。

图表22: 2026M1-M4全国网上零售额累计达65,308亿元, 累计同比+6.6%



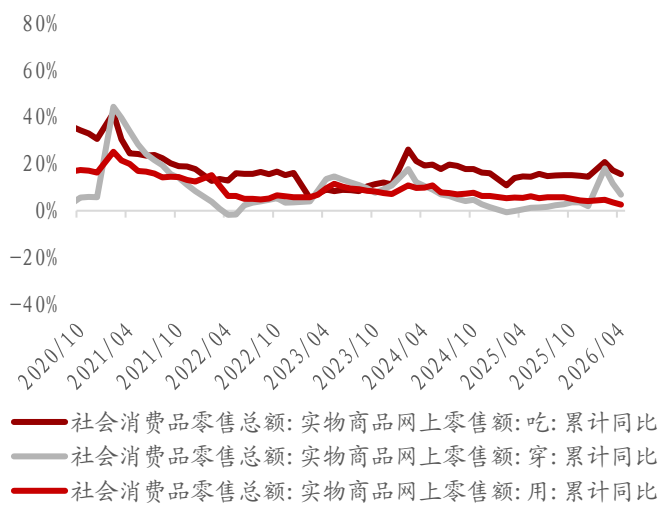
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表23: 实物商品网上零售额累计达41,185亿元, 累计同比+5.7%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表24: 吃类、穿类和用类商品分别增长15.6%、6.8%、2.6%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

4 投资建议

2026年国务院政府工作报告将“着力建设强大国内市场”置于首位, 政策重心从短期刺激转向居民资产负债表实质性修复, 叠加服务消费提质扩容等制度红利, 消费行业有望在结构分化中迎来中长期布局机遇, 建议关注三条主线布局2026年消费行业投资机会:

(1) 2026年促消费政策导向保持稳定, 但受居民资产负债表调整影响, 基本面复苏仍需时间。随着游客深度体验需求日益增长, 能提供综合旅游服务的OTA平台与

旅行社更加受益。建议关注：①受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；②正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；③关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

（2）情绪消费与国货崛起主线。消费分级时代，潮玩、古法金、国货美妆等情绪消费赛道景气度高企。建议关注：①具备全产业链布局能力、IP资源丰富、渠道布局广泛的潮玩龙头；②注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红属性的黄金珠宝龙头企业；③强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头。

（3）需求复苏主线。食品饮料板块估值处于历史低位，具备修复空间。建议关注：①渠道库存有望在2026年完成去化、低估值+高股息的白酒龙头；②需求复苏、成本改善的啤酒、调味品、乳制品龙头；③价格战趋缓、积极拥抱新渠道的速冻食品龙头；④在高景气功能饮料赛道具备竞争优势的软饮料龙头。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳福田区深南大道2007号金地中心
广州天河区珠江东路11号高德置地广场