

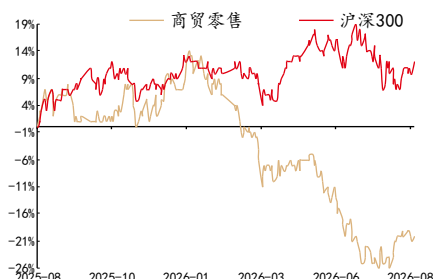
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1809.45
52周最高	2584.65
52周最低	1666.68

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 李鑫鑫
SAC 登记编号: S1340525010006
Email: lixinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《26年6月社零数据如何?》 -
2026.07.20

26年7月社零数据如何?

● 事件

国家统计局发布最新社零数据，7月份，社会消费品零售总额39022亿元，同比增长0.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额35892亿元，增长2.5%。1—7月份，社会消费品零售总额287744亿元，同比增长1.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额265142亿元，增长2.7%。

● 投资要点

环比改善，增速转正。7月社零数据同比+0.6%，较上月放缓0.4pct，除汽车外的消费增速2.5%，较上月变动-0.5pct。细分项中增长双位数的是通讯器材类，大个位数增长有文化办公类、中西药类、化妆品类、烟酒类和粮油食品类，其余品类均小个位数增长或下滑。

我们将社零数据进行拆分分析：

商品 vs 服务：餐饮好于商品，服务消费领跑。我们将社零总额数据进行拆分为商品零售额（限额以上/以下）、餐饮收入（限额以上/以下），7月份商品零售额同比+0.5%，环比上月-0.4pct，餐饮收入同比+1.4%，环比上月提升0.2pct。此外，1—7月份，社会消费商品和服务零售总额同比增长2.6%；其中服务零售额增长5.0%，增速高于商品零售额3.9个百分点。旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增速均超过10%。

我们继续看限额以上数据，**限额以上增速均低于总量**，当下环境小微企业表现好于大企业，其中限额以上商品同比-3.8%（继续下滑），限额以上餐饮同比0.0%（止跌企稳）。

我们将限额以上商品零售数据继续拆分：

可选 vs 必选：必选稳健，烟酒类基数原因中个位数增长，可选大部分下滑，通讯器材类高增长、化妆品中个位数增长。

(1) 必选：烟酒基数原因延续趋势，必选呈现一定韧性。7月份吃类商品如粮油食品类、饮料类、烟酒类零售额分别增长5.3%、3.5%、6.0%，分别较上月变动-2.6pct、-2.3pct、-6.1pct，较去年同期变动-3.3pct、+0.8pct、+3.3pct，烟酒类延续上月趋势，我们认为与去年6月的禁酒令有一定关系。此外穿类、日用品零售额同比-1.0%、+1.8%，分别较上月变动-4.9pct、-2.1pct，比去年同期变动-2.8pct、-6.4pct，均有一定降速，我们认为与618之后的虹吸效应有一定关系。

(2) 可选：耐用品中通讯器材类领跑，升级类消费化妆品大个位数增长。可选我们拆分为非耐用品、耐用品（地产相关）、耐用品

(非地产相关)。

—耐用品：以旧换新有所降速，通讯器材依旧领跑。7月份耐用品限额以上销售额唯二正增长的品类为通讯器材类、文化办公用品类，分别同比+20.4%、7.4%，分别增速较上月+3.9pct、-5.3pct，我们认为与内存成本飙升、设备涨价有关。其余耐用品增速均继续下滑，家电音像、家具、建筑及装潢材料类、汽车类，分别同比-1.9%、-8.8%、-14.2%、-17.0%，增速分别较上月+6.8pct、-2.2pct、-3.7pct、-0.9pct，除家电外其他以旧换新品类增速有一定恶化。

总的来说，以旧换新商品销售均进入高基数、补贴退坡阶段，后续变动预计与季节性、提价、真实需求等相关度较大，同时看到以旧换新品类增速均环比改善。根据政策推出的时间推算，以旧换新品类基数影响预计将要从今年11月份开始有所缓解。

—非耐用品：中基数下化妆品依旧大个位数增长，珠宝、体育娱乐增速继续下滑。化妆品零售额同比+6.8%，环比-5.8pct/同比+2.3pct，在中基数的基础下化妆品依旧有较好增长；金银珠宝类零售额-10.1%，环比-6.7pct/同比-18.3pct，延续下降趋势，主要系去年同期基数较高；此外，体育娱乐用品零售额-10.6%，环比-8.4pct/同比-24pct，我们认为主要与高基数有关。

7月CPI：汽油价格回落+金价增速回落+猪肉价格下行+鸡蛋价格上行，CPI总体平稳。7月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.1%，同比上涨0.5%，扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，总体保持温和上涨。变动主要受国际原油价格变动、金价增速回落、猪肉价格下行等影响。拆分来看，**1）工业消费品中**，黄金饰品和汽油价格涨幅分别回落至24.6%和1.0%；**2）服务消费中**，医疗服务价格上涨4.3%，教育服务、家政服务、在外餐饮价格涨幅整体稳定；**3）食品价格中**，整体下降1.5%，降幅比上月收窄0.1pct，其中猪肉价格下降13.3%，降幅比上月收窄2.6pct，鸡蛋价格上涨17.8%，涨幅比上月回落2.2pct。

7月社零及cpi数据成色如何？我们认为：

（1）整体来看：继续正增长，趋势向好。7月社零数据同比+0.6%，较上月放缓0.4pct，除汽车外的消费增速2.5%，较上月变动-0.5pct，延续上月正增长趋势。7月份CPI同比上涨0.5%，环比下降0.1%，整体平稳。本月社零延续正增长，趋势向好。

（2）两个特点：必选稳健，可选改善。7月数据延续正增长趋势，必选相对稳健，可选分化。细分品类中三类表现可圈可点，一是烟酒类，主要是去年受禁酒令影响基数较低，叠加酒价下行激发需求、暑期升学宴需求增加等原因，二是化妆品类，在中基数下依旧实现大个位数增长值得关注，三是通讯器材类，部分与内存涨价有关系。以旧换新品类中大部分继续下滑，且加快下滑，后续如何尚待验证。

消费后续如何？一方面需后续验证，另一方面呼吁后续政策的推出。

(1) 后续仍需验证：24年下半年消费政策推出之后，消费数据逐步企稳，25年5月份社零数据达到了24年以来的阶段性新高，后消费数据疲软，先是禁酒令影响，再是中秋错月、双十一的影响，月度间波动很大，26年1-2月数据表现超预期，3月预期内回落，4月剔除价格因素负增长，5月首次下滑，6、7月止跌企稳。虽然部分高增品类有一定特殊原因，但是我们看到了一些好的迹象，如所有以旧换新品类增速环比出现改善。

(2) 呼吁政策落地：25年下半年以来服务消费政策逐步出台，十五五规划和26年政府工作报告中，均把扩大内需放在首位，26年将安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金，也提出引导民间投资向高技术、现代服务业等新赛道拓展等。26年7月国务院批复《扩大消费“十五五”规划》，提出到2030年消费市场总体规模持续扩大，居民消费率明显提高，全社会商品和服务消费较快增长，社会消费品零售总额达到60万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。

纲领性政策已经落地，我们期待后续实际政策的落地。我们相信未来随着政策出台，顺周期消费及服务消费等将逐步企稳，共同推动CPI上行，形成消费的正向循环。

● 投资建议及关注标的

我们认为消费复苏的过程是曲折的，是螺旋上升的，消费最差的时候已经过去。未来随着消费政策的推出，居民收入和消费信心将逐步恢复，但是消费回暖依旧是个缓慢的过程，消费短期将受益于补贴类政策，中长期将受益于稳收入等政策。

基于我们以上分析及判断，我们中短期看好政策相关板块机会，中长期看好两类消费的长期机会。中长期我们建议关注攻守兼备两类机会：

攻之新消费机会：潮玩、黄金珠宝、新茶饮等赛道建议积极关注，一方面符合当下消费个性化、悦己化等趋势，另一方面文化出海氛围正浓，赛道公司或从中受益。

相关标的：泡泡玛特、布鲁可、名创优品；老铺黄金、潮宏基；蜜雪集团、古茗、茶百道、沪上阿姨等。

守之顺周期赛道：若各种刺激消费政策继续推出，经济逐步迎来复苏，则白酒、餐酒旅等顺周期公司将迎来行情，以及受益于政策的服务消费公司也将迎来行情，建议积极关注。

相关标的：百胜中国、海底捞；宋城演艺、祥源文旅、三峡旅游等；锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S；携程集团-S、同程旅行等。

● 风险提示：

政策不及预期风险；相关公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048