万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

行业研究

行业跟踪报告

证券研究报告

M10 社零同比+0.4%，增速环比有所回落

——2026 年 10 月社零数据跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 17 日

行业核心观点：

2026M10 我国社零同比+0.4%，增速环比有所回落。2026M10 我国社会消费品零售总额 46,463 亿元，同比+0.4%，较 M9 增速-0.7pct；同期 CPI 同比+0.7%，扣除价格因素后 M10 社零实际增速约为-0.3%，较 M9-0.5pct，增速由正转负，主要与节日错位导致的基数较高有关。

投资要点：

商品零售与餐饮收入增速环比均有所回落，增长主要来自中小商户。按消费类型分类，2026M10 商品零售/餐饮收入同比+0.3%/+0.7%，增速环比均有所回落。2026M10 限额以上单位商品零售额同比-5.1%，较 M9 增速-2.6pct，限额以上单位的经营压力进一步加大；限额以下单位商品零售额同比+6.0%，商品零售的增长主要来自中小商户。按地区分类，2026M10 我国城镇消费品零售额同比+0.2%，乡村消费品零售额同比+1.5%，乡村增速持续高于城镇，下沉市场对社零增量的贡献提升。

必选消费品增速有所回落，可选品类中汽车拖累显著。2026M10 限额以上单位 16 类商品中，10 类为正增长、6 类为负增长，品类增速普遍有所回落。从贡献度看，汽车类同比-21.4%，对社零拖累约 1.9pct，为最大负贡献，主要与补贴退坡后需求前置效应减弱有关；通讯器材类/石油及制品类同比+6.5%/+4.4%，对社零的拉动均约 0.2pct，为最大正贡献，其中通讯器材类增速环比回落明显，主要与去年同期新品发布、换机需求集中释放形成的高基数有关，但增速仍居可选品类首位；必选品类合计贡献约 0.1pct，有所回落。剔除汽车后，社零同比+2.5%，明显高于整体增速。

线上增速有所回落，即时零售推动吃类领跑。2026M1-10，全国网上商品和服务零售额同比+3.7%，占社零总额 40.8%。其中，网上商品零售额同比+2.9%，高于社零整体，渗透率继续提升；吃/穿/用类分别+15.3%/+1.8%/+0.1%，吃类领跑，主要因低客单价、短履约半径、高复购与即时零售 30 分钟至 1 小时配送相契合，前置仓和门店履约网络向县域延伸，分流超市、社区菜店份额。网上服务零售额同比+5.0%，服务消费线上化持续推进。

投资建议：总体来看，服务消费仍是当前的主要增量，线上渠道对线下渠道持续替代，下沉市场与性价比消费的倾向延续。政策端，《扩大消费“十五五”规划》明确提出到 2030 年社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右、居民消费率明显提高、服务性消费支出占比稳步提高等量化与方向性目标，消费对经济发展的基础性作用进一步增强，建议关注：1）服务消费提质惠民主线；2）情绪消费与国货潮品主线；3）需求复苏主线；4）供给出清与周期反转主线。

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

双十一大盘稳健增长，细分赛道亮点纷呈

大消费板块重仓比例环比回暖

商品零售迈向质的升级，品质化、智能化成重要方向

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：15817327249

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 夏伯文

电话：15216638505

邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

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；以旧换新等补贴退坡导致耐用品消费失速风险。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 2026M10 社零同比+0.4%，增速环比有所回落.....4
2 必选消费品增速有所回落，可选品类中汽车拖累显著.....5
3 2026M1-10 线上增速有所回落.....8
4 投资建议.....9
5 风险因素.....10

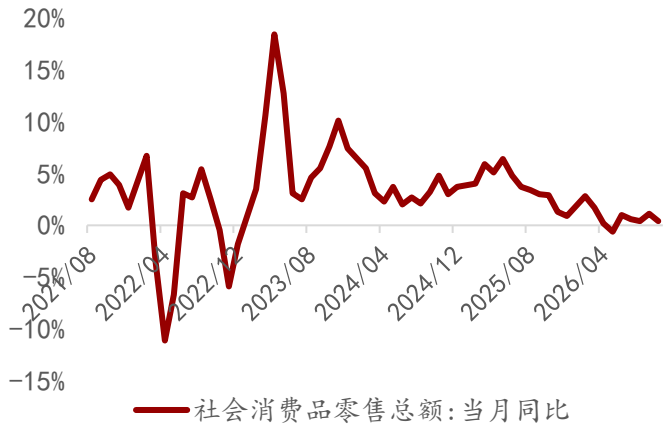
图表 1: 2026M10 社零总额为 46,463 亿元，同比+0.4%.....4
图表 2: 2026M10 我国 CPI 同比+0.7%.....4
图表 3: 商品零售同比+0.3%，餐饮收入同比+0.7%.....4
图表 4: 限额以上单位商品零售额当月同比-5.1%.....4
图表 5: 城镇消费品零售额同比+0.2%，乡村消费品零售额同比+1.5%.....5
图表 6: 粮油、食品类零售额同比+0.5%至 1954 亿元.....5
图表 7: 日用品类零售额同比-0.4%至 742 亿元.....5
图表 8: 中西药品类零售额同比+3.7%至 617 亿元.....6
图表 9: 饮料类零售额同比+0.3%至 264 亿元.....6
图表 10: 服装鞋帽类零售额同比-2.0%至 1411 亿元.....6
图表 11: 化妆品类零售额同比+2.8%至 546 亿元.....6
图表 12: 金银珠宝类零售额同比-28.7%至 255 亿元.....7
图表 13: 体育娱乐用品类零售额同比+1.0%至 156 亿元.....7
图表 14: 文化办公用品类零售额同比+4.1%至 451 亿元.....7
图表 15: 石油及制品类零售额同比+4.4%至 1889 亿元.....7
图表 16: 汽车类零售额同比-21.4%至 3301 亿元.....7
图表 17: 烟酒类零售额同比+2.5%至 485 亿元.....7
图表 18: 家电和音像器材类零售额同比+2.5%至 884 亿元.....8
图表 19: 家具类零售额同比-2.6%至 162 亿元.....8
图表 20: 通讯器材类零售额同比+6.5%至 1166 亿元.....8
图表 21: 建筑及装潢材料类零售额同比-11.2%至 98 亿元.....8
图表 22: 2026M1-10 全国网上商品和服务零售额累计达 169,811 亿元，同比+3.7%9
图表 23: 网上商品零售额累计 107,274 亿元，同比+2.9%.....9
图表 24: 吃/穿/用类商品分别增长 15.3%/1.8%/0.1%.....9

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 2026M10社零同比+0.4%，增速环比有所回落

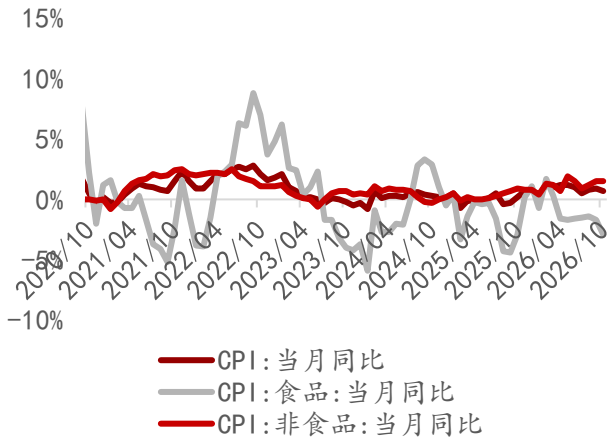
2026M10我国社零同比+0.4%，增速环比有所回落。2026M10我国社会消费品零售总额46,463亿元，同比+0.4%，较M9增速-0.7pct。2026M10我国CPI同比+0.7%，较M9增速-0.2pct。扣除价格因素后，2026M10我国社零实际增速约为-0.3%，较M9-0.5pct，增速由正转负，主要原因系去年中秋与国庆节日消费全部计入10月，而今年中秋假期则在9月，导致基数较高。2026M10除汽车以外的消费品零售额43,162亿元，同比+2.5%，汽车对社零增速的拖累仍较为明显。

图表1：2026M10社零总额为46,463亿元，同比+0.4%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

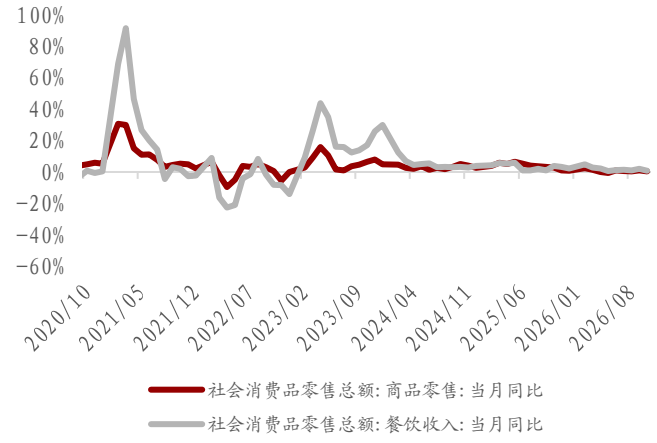
图表2：2026M10我国CPI同比+0.7%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

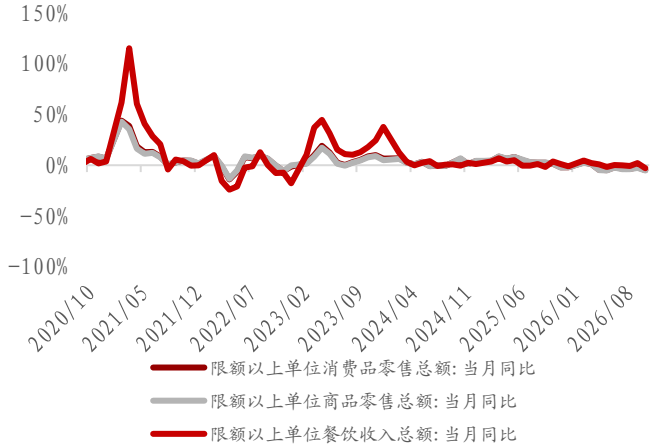
商品零售与餐饮收入增速环比均有所回落，增长主要来自中小商户。2026M10商品零售同比+0.3%，较M9增速-0.7pct；餐饮收入同比+0.7%，较M9增速-1.4pct，增速环比均有所回落。2026M10限额以上单位商品零售额为14,966亿元，同比-5.1%，限额以上渠道的经营压力进一步加大；限额以下单位商品零售额为26,262亿元，同比+6.0%，商品零售的增长主要来自中小商户，我们认为主要原因为：1）当前消费者的消费决策更趋小额高频，居民以少量多次的方式替代集中采购，社区零售与即时零售由此受益；2）品牌溢价接受度下降，同等品质下价格敏感度上升，线上白牌与折扣业态分流了品牌专卖店的份额。

图表3：商品零售同比+0.3%，餐饮收入同比+0.7%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表4：限额以上单位商品零售额当月同比-5.1%

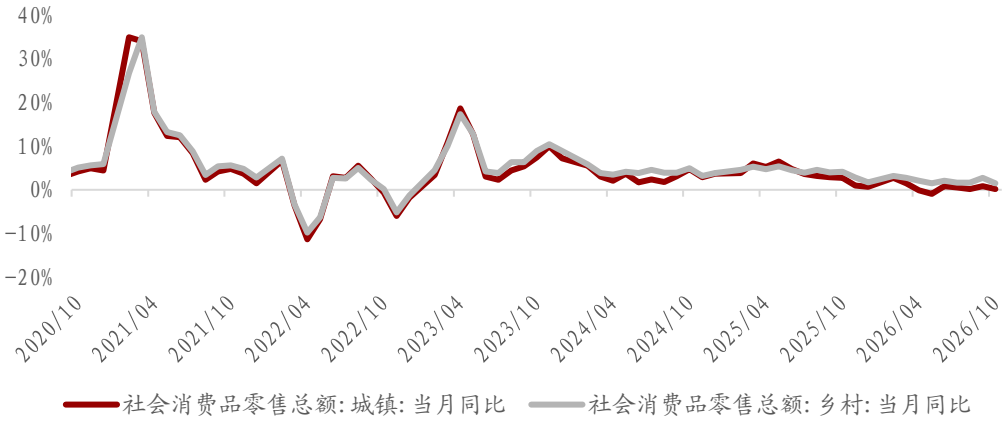


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

2026M10乡村增速高于城镇，下沉市场对社零增量的贡献提升。2026M10我国城镇消费品零售额同比+0.2%，较M9增速-0.6pct；乡村消费品零售额同比+1.5%，较M9增速-1.2pct。对比来看，2026M10乡村增速较城镇增速+1.3pct，差距较M9的1.9pct略有收窄。当前，乡村消费增速已连续15个月高于城镇，我们认为这一方面来自渠道下沉与即时零售向县域延伸带来的供给改善，另一方面也与低线市场住房、教育支出压力相对较小，可选消费起步基数较低有关。

图表5：城镇消费品零售额同比+0.2%，乡村消费品零售额同比+1.5%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

2 必选消费品增速有所回落，可选品类中汽车拖累显著

2026M10限额以上单位16类商品中，10类为正增长、6类为负增长，增速普遍有所回落。从贡献度看，2026M10汽车类同比-21.4%，对社零拖累约1.9pct，是本月最大负贡献；通讯器材类/石油及制品类同比+6.5%/+4.4%，对社零的拉动均为约0.2pct，为最大正贡献；必选品类合计贡献约0.1pct，有所回落。剔除汽车后，社零同比+2.5%，明显高于整体增速。

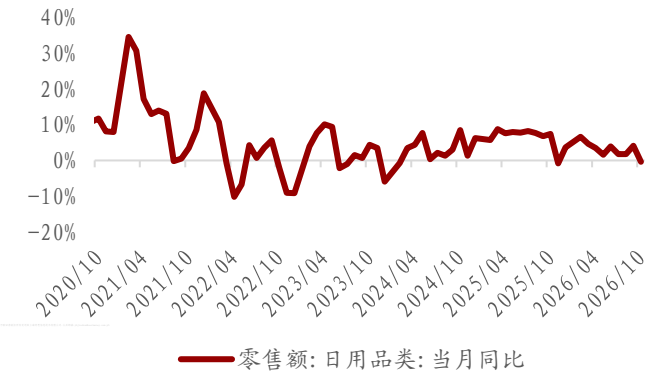
必选消费品增速有所回落，主要与去年双节备货导致的高基数有关。2026M10粮油食品类/中西药品类/日用品类同比+0.5%/+3.7%/-0.4%，日用品类增速由正转负，三类合计拉动社零约0.1pct，较M9的0.5pct明显减弱。2025年中秋与国庆连休，节日备货集中在10月，粮油食品与日用品同期基数偏高，本月回落主要为基数因素。

图表6：粮油、食品类零售额同比+0.5%至1954亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

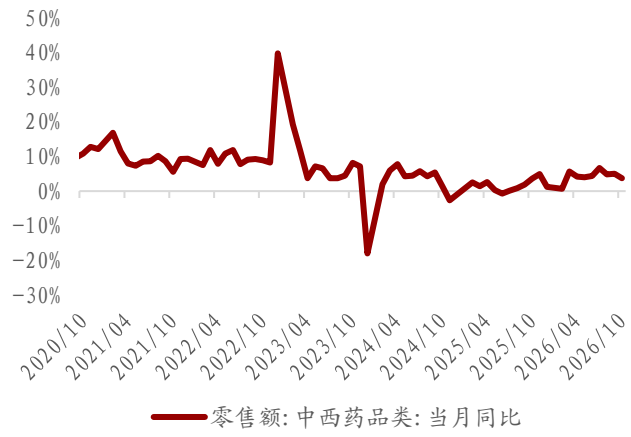
图表7：日用品类零售额同比-0.4%至742亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表8：中西药品类零售额同比+3.7%至617亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

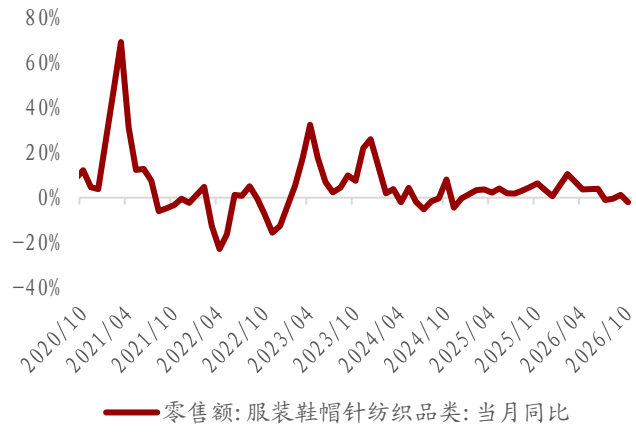
图表9：饮料类零售额同比+0.3%至264亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

可选品类增速普遍回落，通讯器材相对占优，金银珠宝增速环比下降明显。可选消费品中，通讯器材类同比+6.5%，较M9的+31.1%明显回落，主要与去年同期新品发布、换机需求集中释放形成的高基数有关，但增速仍居可选品类首位；石油及制品类同比+4.4%，增速由负转正，主要由油价上行推动；烟酒类+2.5%，较M9的+13.8%明显回落，主要是9月中秋备货前置透支了部分10月需求；文化办公用品类/化妆品类/家电和音像器材类/体育娱乐用品类/饮料类同比分别+4.1%/+2.8%/+2.5%/+1.0%/+0.3%，保持正增长，其中家电增速环比有所扩大，体育娱乐用品增速环比由负转正。负增长品类中，2026M10金银珠宝类同比-28.7%，增速环比下降明显，主要原因为10月金价回调明显，零售金额随单价收缩，且价格下跌也加重了消费者的观望情绪；汽车同比-21.4%，维持弱势，主要与补贴退坡后需求前置效应减弱有关；建筑及装潢材料类/家具类/服装鞋帽类同比分别-11.2%/-2.6%/-2.0%，服装鞋帽类增速由正转负。

图表10：服装鞋帽类零售额同比-2.0%至1411亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

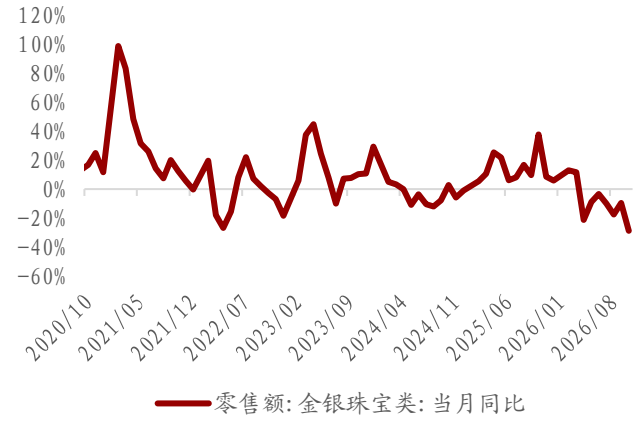
图表11：化妆品类零售额同比+2.8%至546亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

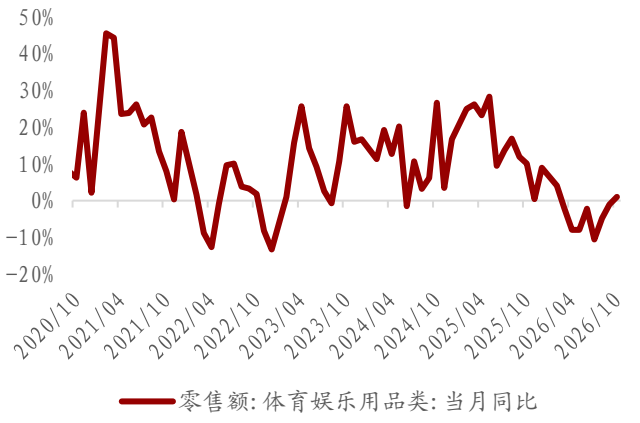
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表12：金银珠宝类零售额同比-28.7%至255亿元



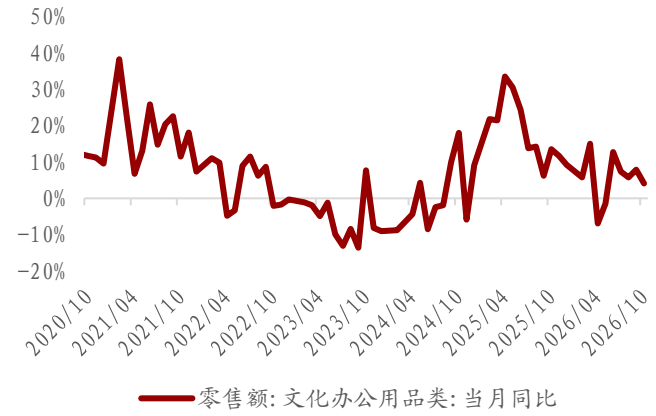
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表13：体育娱乐用品类零售额同比+1.0%至156亿元



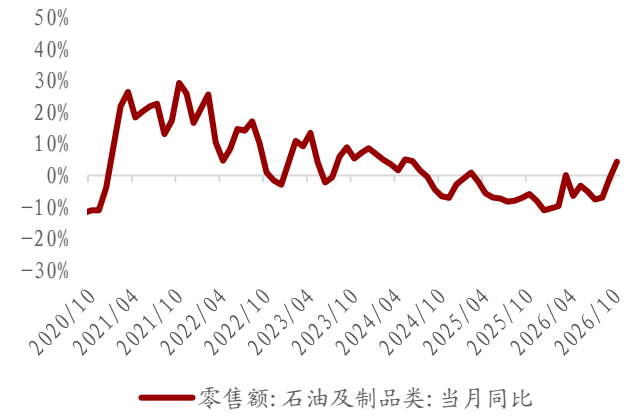
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表14：文化办公用品类零售额同比+4.1%至451亿元



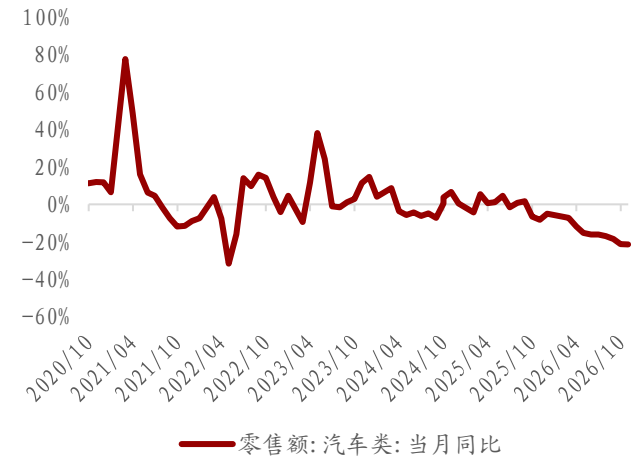
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表15：石油及制品类零售额同比+4.4%至1889亿元



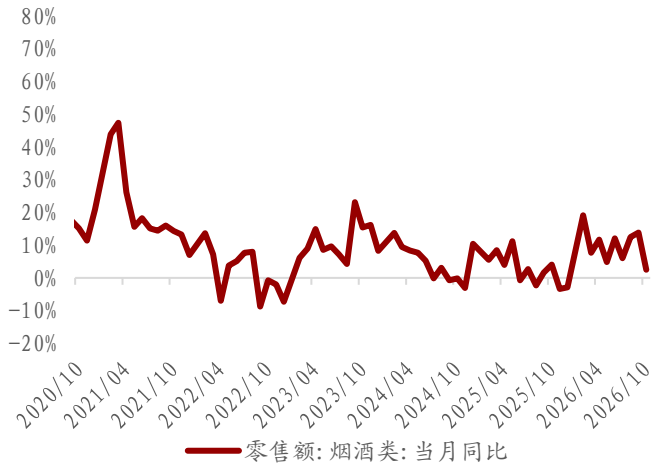
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表16：汽车类零售额同比-21.4%至3301亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

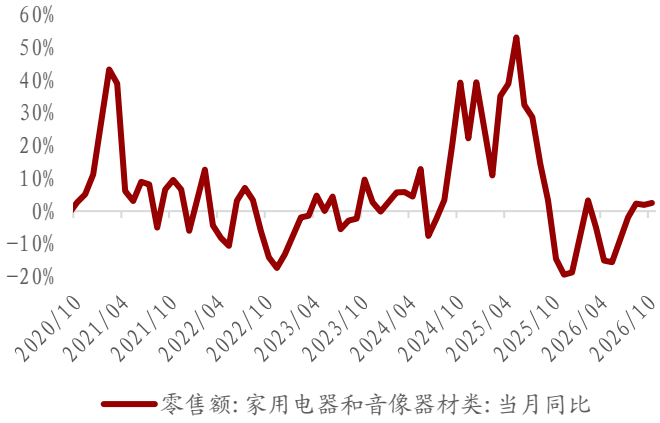
图表17：烟酒类零售额同比+2.5%至485亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

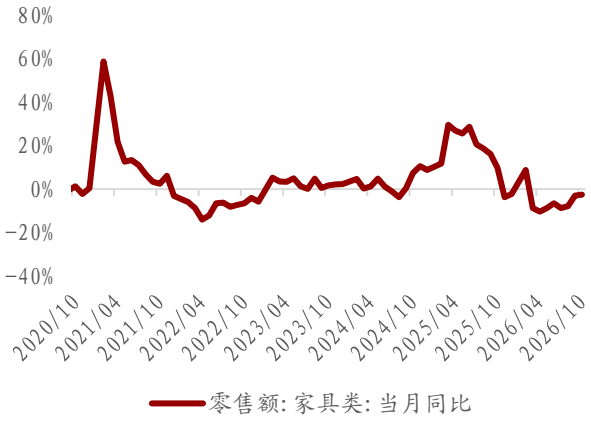
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表18：家电和音像器材类零售额同比+2.5%至884亿元



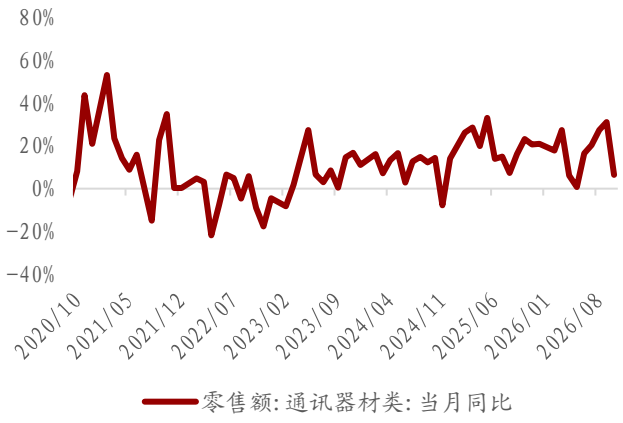
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表19：家具类零售额同比-2.6%至162亿元



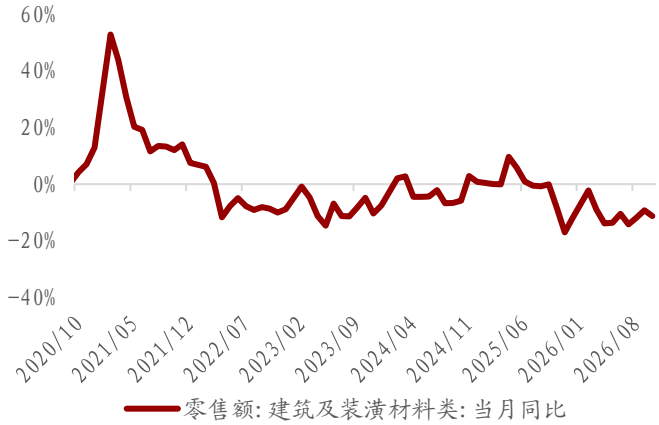
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表20：通讯器材类零售额同比+6.5%至1166亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表21：建筑及装潢材料类零售额同比-11.2%至98亿元



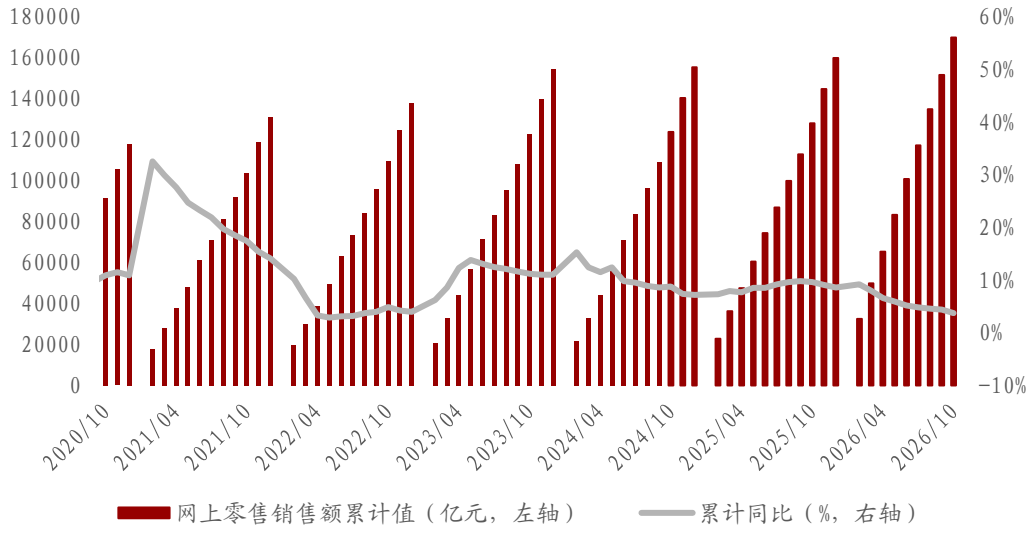
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

3 2026M1-10线上增速有所回落

线上增速有所回落，内部有所分化。2026M1-10全国网上商品和服务零售额169,811亿元，同比+3.7%，占社会消费品零售总额比重40.8%，其中网上商品零售额为107,274亿元，同比+2.9%，高于社零整体，渠道渗透率继续上行；吃类/穿类/用类商品分别增长15.3%/1.8%/0.1%，吃类继续领跑，主要原因为食品饮料这类客单价低、履约半径短、复购频率高的品类恰好匹配即时零售30分钟至1小时的配送能力，随着前置仓与门店履约网络向县域延伸，原本属于超市、社区菜店的份额被线上分流；服务零售额同比+4.9%，明显快于社零增速，居民支出的增量持续流向体验型消费；网上服务零售额62,537亿元，同比+5.0%，服务消费的线上化仍在持续推进。

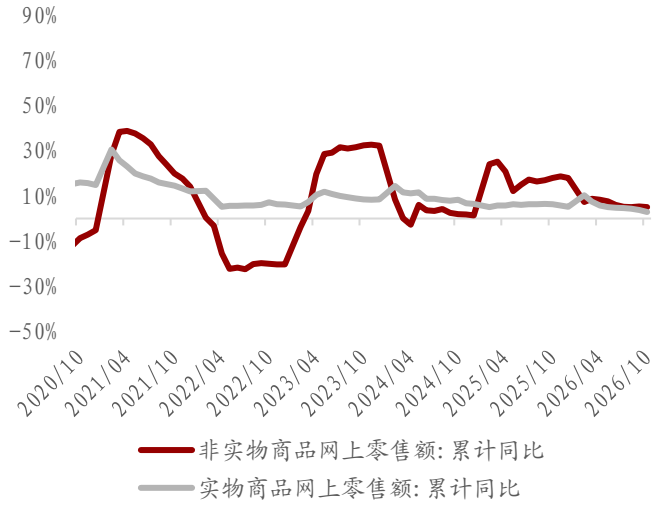
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表22：2026M1-10全国网上商品和服务零售额累计达169,811亿元，同比+3.7%



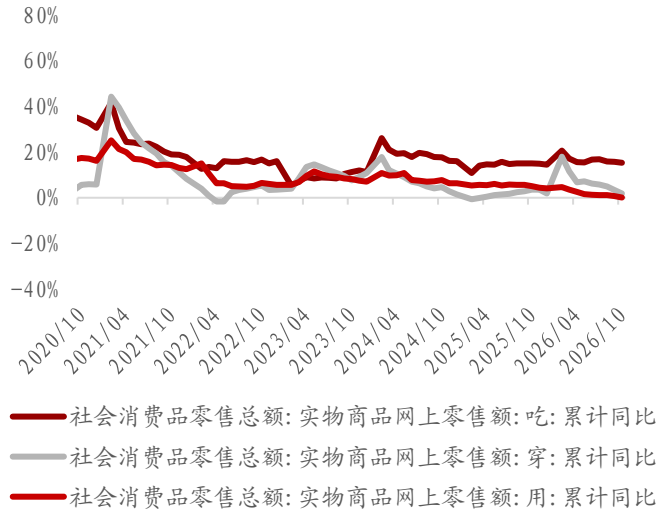
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表23：网上商品零售额累计107,274亿元，同比+2.9%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表24：吃/穿/用类商品分别增长15.3%/1.8%/0.1%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

4 投资建议

总体来看，服务消费仍是当前的主要增量，线上渠道对线下渠道持续替代，下沉市场与性价比消费的倾向延续。我们认为，当前国内消费仍处于筑底阶段，扩内需为政府重点工作任务，《扩大消费“十五五”规划》明确提出到2030年社会消费品零售总额达到60万亿元左右、居民消费率明显提高、服务性消费支出占比稳步提高等量化与方向性目标，消费对经济发展的基础性作用进一步增强，建议关注：

（1）服务消费提质惠民主线。政策重心从商品转向服务的信号强烈，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。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）情绪消费与国货潮品主线。消费分级时代，潮玩、古法金、国货美妆、户外运动服饰等情绪消费赛道景气度高企。建议关注：①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具备高分红防御属性、注重产品设计、运营能力强、品牌势能强的黄金珠宝龙头企业；③研发赋能产品、营销灵活、渠道布局多元化的国货化妆品龙头；④受益于体育政策支持、国民健康意识提升、赛事经济兴起等因素的户外运动服饰企业。

（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渠道库存去化进入尾部阶段、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价格战基本结束、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。

（4）供给出清与周期反转主线。2026Q1-Q3农牧板块业绩受猪价下行影响承压明显，随着未来生猪产能去化持续，供给逐步出清，叠加本轮超强厄尔尼诺事件的影响，农牧板块有望迎来结构性投资机会。建议关注：①成本与现金流优势显著、能在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头，以及产能弹性大、有望受益于猪价反转的弹性标的；②率先构建多品牌矩阵，有望受益于品牌端集中度提升与国货认知升级两大趋势的宠物食品龙头；③厄尔尼诺下，受益于农产品价格上行的相关产业链公司，极端天气下抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

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；以旧换新等补贴退坡导致耐用品消费失速风险。

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。

免责条款

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