

大陸消費月報：

社零增速放缓，靜待政策提振

群益上海 顧向君
2025.9.15

Capital Care 群益關心您

一、宏觀消費運行概述

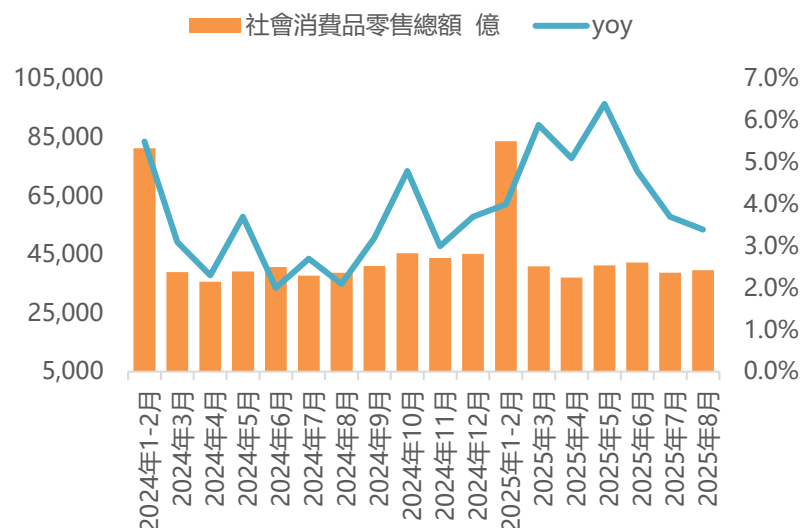
- 社會消費品零售總額：社零降溫，補貼效果減弱
- 出行情況：暑運結束，國慶、中秋雙節預定啟動

二、消費行業運行概述

- 票房：暑期檔低開高走，國慶檔蓄勢待發
- CPI：食品價格下跌拖累CPI
- 生產資料價格走勢：生豬價格低迷，國慶中秋前食品價格有望回暖
- 期間板塊漲跌情況：市場風險偏好提升，消費板塊表現改善
- 行業觀點：短期存在压力，关注低估值消费股

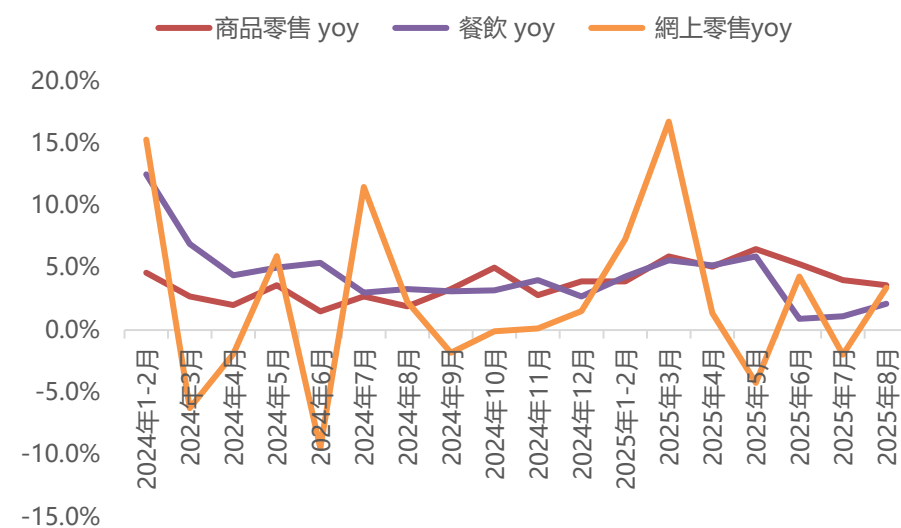
社零增速放緩

圖1：社會消費品零售總額單月變動 單位：億元，%



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：零售分項單月同比變動 單位：%

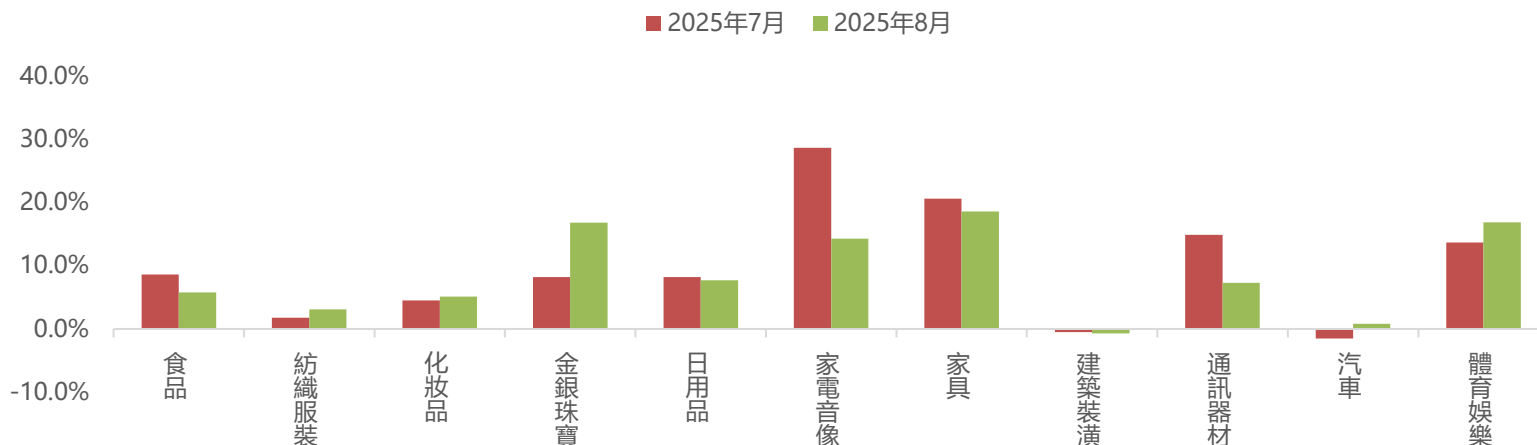


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 8月消費品零售總額約3.97萬億，同比增3.4%（7月yoy+4.7%）。其中，商品零售實現收入約3.5萬億，同比增3.6%（7月yoy+4%），餐飲銷售額4496億，同比增2.1%（7月yoy+1.1%），6-8月餐飲零售額增速回升，應受益平臺補貼大戰帶來的外賣增量，但高端餐飲仍受限酒令溢影響；網上零售1.3萬億，同比增3.4%（7月YOY-2%），網上零售佔比為32.8%，環比7月佔比提升0.5pct（同比看，佔比上升0.3pct）。
- 8月社會零售總額增速回落如我們預期，主要由於部分地區耐用消費品補貼暫停，補貼效果也有所減弱。

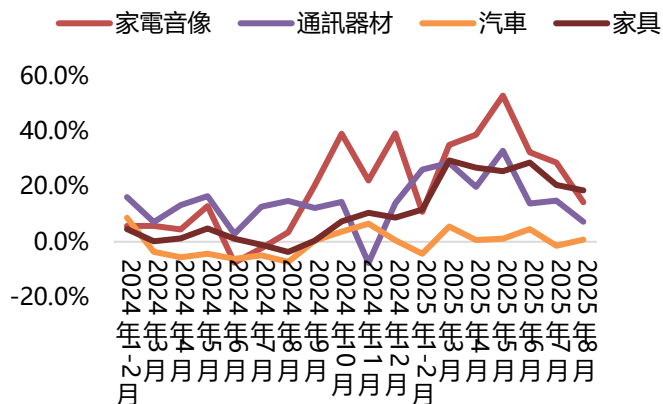
政府補貼品類增速放緩

圖1：限額以上企業零售額單月增長率 單位：%



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：補貼品類零售額增速 單位：%

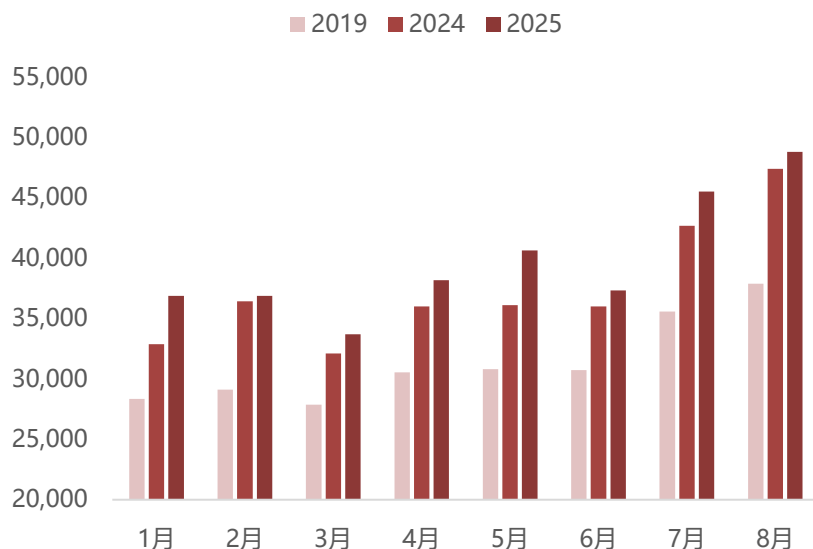


- 8月限額以上企業商品零售額為1.4萬億，同比增2.6%（7月YOY+3.1%）。
- 細項看：1) 政府補貼品類明顯走弱，其中家電音響零售額同比增14.3%（上月YOY+28.7%），通訊器材零售額同比增7%（上月YOY+15%），家具零售同比增19%（上月YOY+21%），汽車零售低位震蕩，零售額同比增0.8%（上月YOY-1.5%）；2) 受金價走高影響，金銀珠寶零售額同比增17%（上月YOY+8%）。

資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

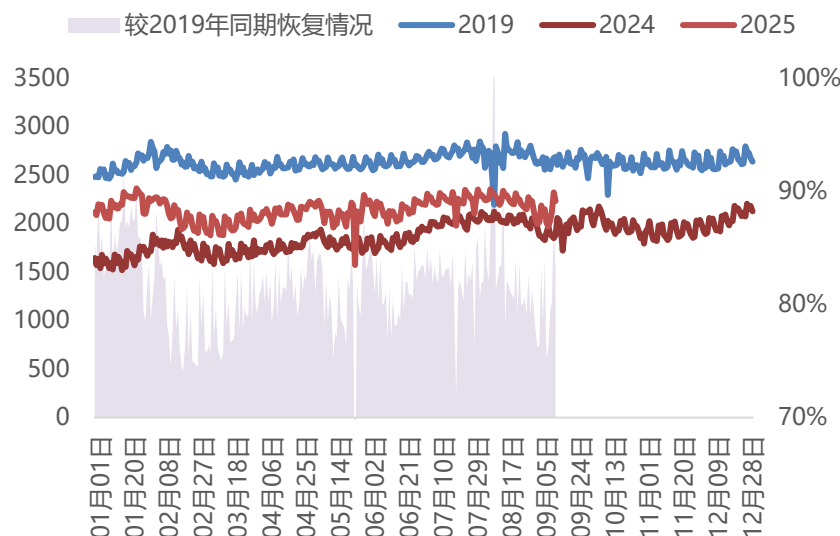
雙節預熱啟動，出行預定樂觀

圖1：高鐵客運量 單位：萬人



資料來源：國家鐵路局，群益金鼎證券

圖2：跨境航班恢復情況 單位：架次，%



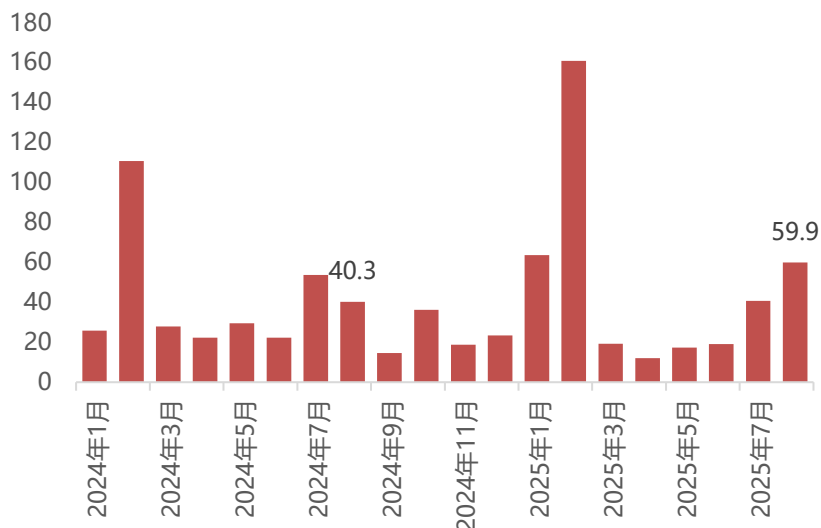
資料來源：choice，群益金鼎證券

- 暑運終結，據國家鐵路局，7-8月全國鐵路累計發送旅客9.43億人次，同比增長4.7%，創曆史新高；全國鐵路發送外籍旅客348.4萬人次，同比增長23.9%。機場方面亦表示暑期客流旺盛，上海、深圳暑期客運量均創曆史新高。
- 開學後，出行熱情有所回落，但隨著中秋、國慶雙節臨近，節假日出行預定進入高峰期。據航旅縱橫資料顯示，截至9月8日，今年中秋國慶假期國內航線機票預訂量超326萬張，日均機票預訂量較去年同期增長約26%；出入境航線機票預訂量已超116萬張，日均機票預訂量比去年同期增長約15%。

資料來源：文旅部，群益金鼎證券

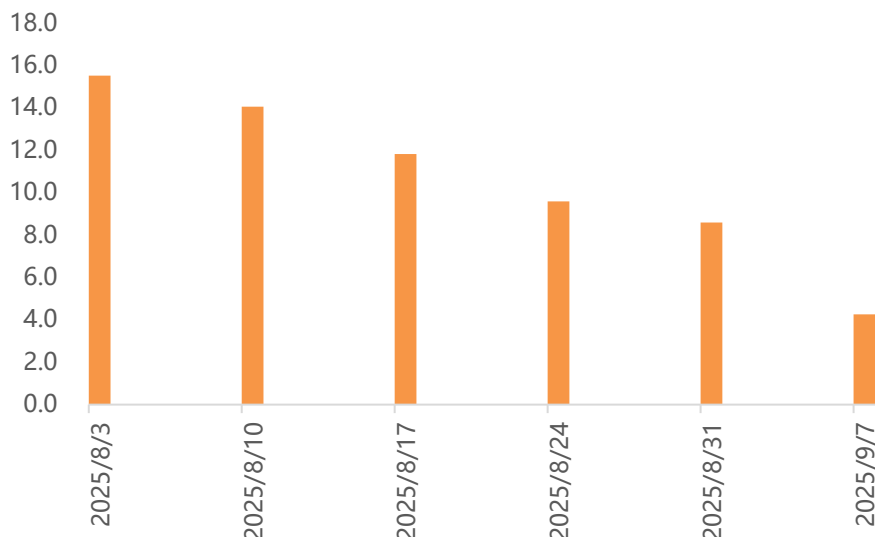
電影娛樂：暑期低開高走，國慶檔蓄勢

圖1：單月電影票房 單位：億元



資料來源：中國電影數據信息網，貓眼專業版，群益金鼎證券

圖2：單週電影票房 單位：億元

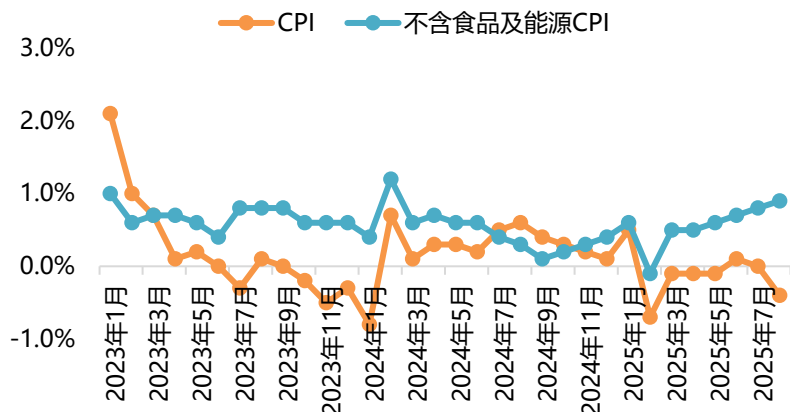


資料來源：中國電影數據信息網，群益金鼎證券

- 8月票房為59.91億，同比增49%，1-8月累計票房393億，同比增18%。根據國家電影局統計，2025年暑期檔電影總票房為119.66億元，觀影人次為3.21億，同比分別增長2.76%和12.75%，《南京照相館》（28.9億）、《浪浪山小妖怪》（14.6億）、《捕風追影》（8.8億）分列檔期票房前三。
- 截至9月13日中午，2025年總票房突破400億，比去年提前76天。截至當前，共10部影片定檔2025年國慶檔上映，據貓眼專業版，《刺殺小說家2》、《熊貓計劃2》、《志願軍：浴血和平》分列貓眼想看榜前三。

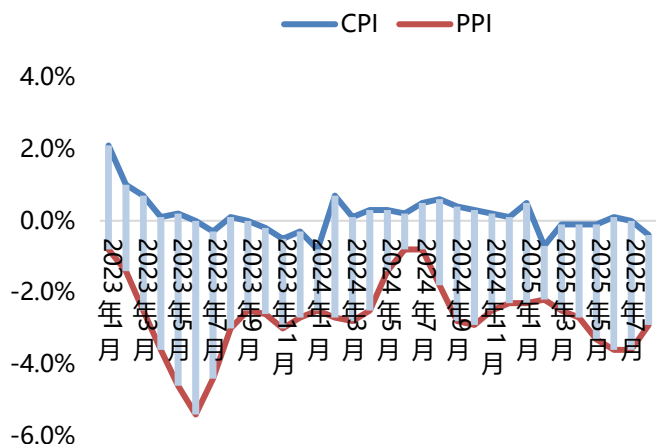
PPI、CPI剪刀差收窄

圖1：綜合CPI同比變動趨勢



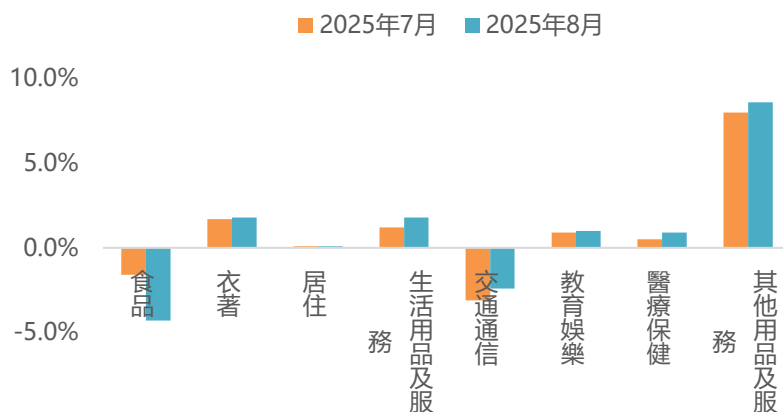
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖3：PPI、CPI剪刀差



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：CPI分項同比增速變動

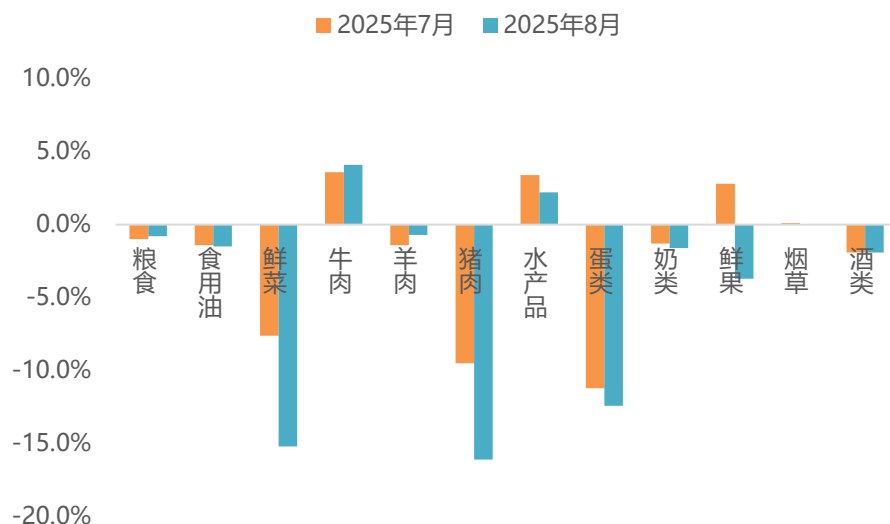


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 8月CPI同比下降0.4%，相較上月，增速回落0.4pct。剔除食品及能源，核心CPI同比增0.9%，增速環比上升0.1pct，核心CPI持續走高，顯示可選消費及服務需求保持旺盛。
- 大類上看，8月食品CPI同比下降4.3%（上月YOY-1.6%），增速環比上月回落2.7pcts；交通通信CPI同比下降2.4%（上月YOY-3.1%），增速環比上月回升0.7pct；生活用品及服務CPI同比上升1.8%，增速環比上月提升0.6pct。
- 8月PPI同比下降2.9%，降幅較上月收窄0.7pct，PPI、CPI剪刀差收窄至2.5%（上月為3.6%）。

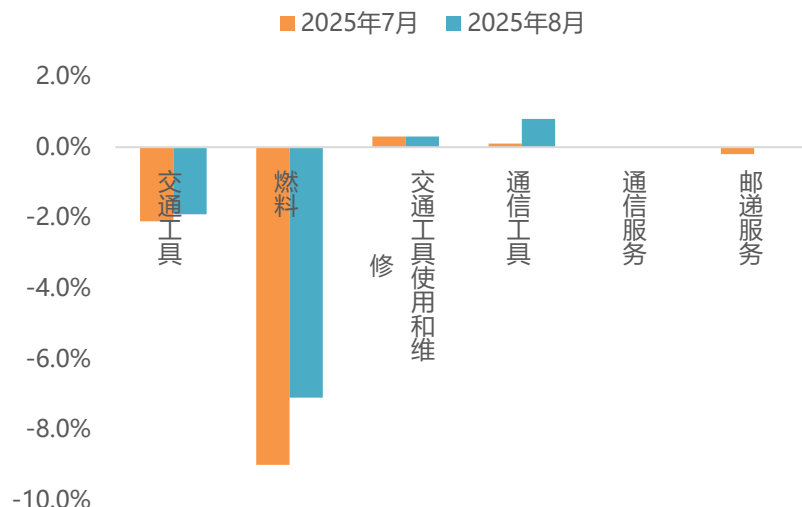
食品價格下跌形成拖累CPI

圖1：食品細項CPI同比增速變動



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：交通通信細項CPI同比增速變動



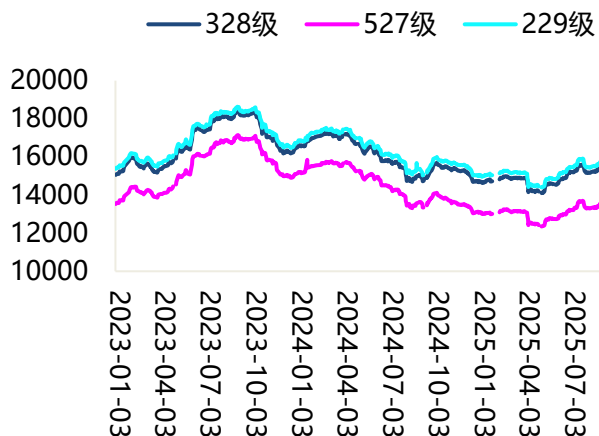
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

➤ 具體看食品和交通兩個大類：

- 8月食品類CPI降幅擴大，受季節性因素及需求不振影響。其中，豬肉CPI同比下降16.1%（上月YOY-9.5%），鮮菜CPI同比下降15.2%（上月YOY-7.6%），鮮果CPI同比下降3.7%（上月YOY+2.8%），蛋類CPI同比下降12.4%（上月YOY-11.2%），水產CPI同比增2.2%（上月YOY+3.4%）。
- 油價繼續回升，8月燃料CPI同比下降7.1%，降幅較上月收窄1.9pcts，以及通信工具CPI進一步上升（YOY+0.8%，上月YOY+0.1%），使交通及通信CPI降幅繼續收窄。

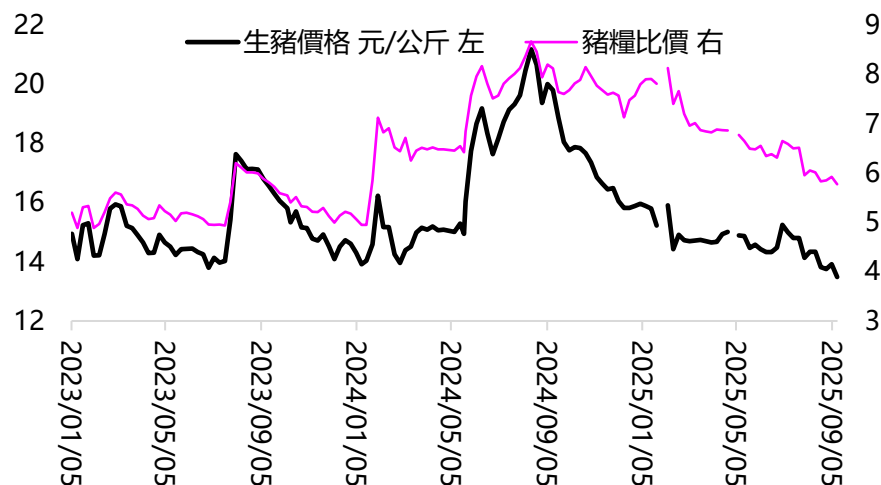
生產資料價格走勢 (1)

圖1：棉花價格走勢 單位：元/噸



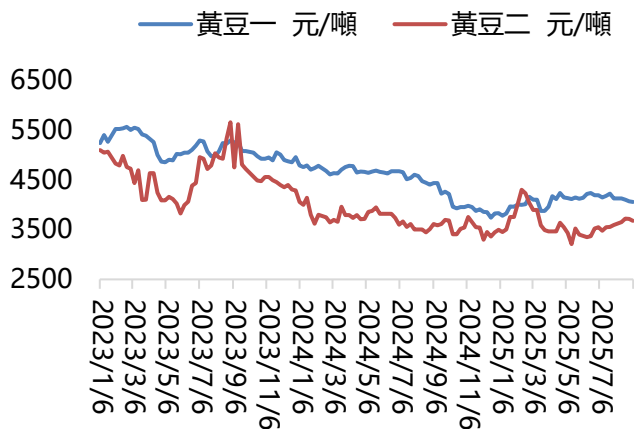
資料來源：中國紡織經濟資訊網，群益金鼎證券

圖2：生豬價格及豬糧比



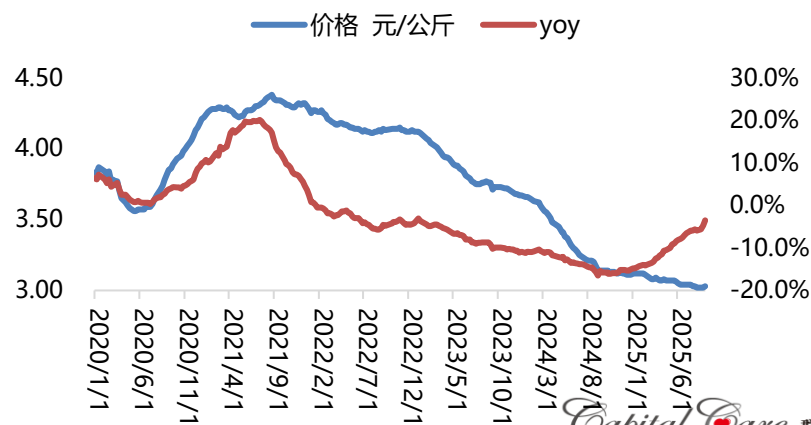
資料來源：行情寶，群益金鼎證券

圖3：黃豆期貨周價格走勢



資料來源：商務部，群益金鼎證券

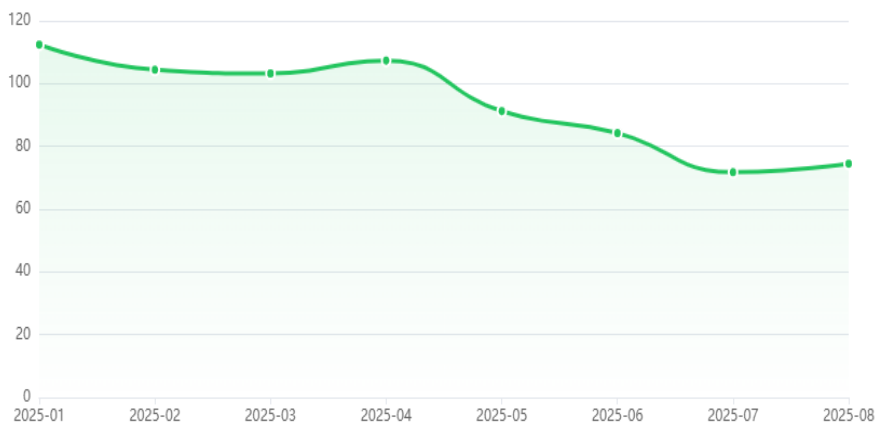
圖4：主產省生鮮乳價格走勢



資料來源：農業部，群益金鼎證券

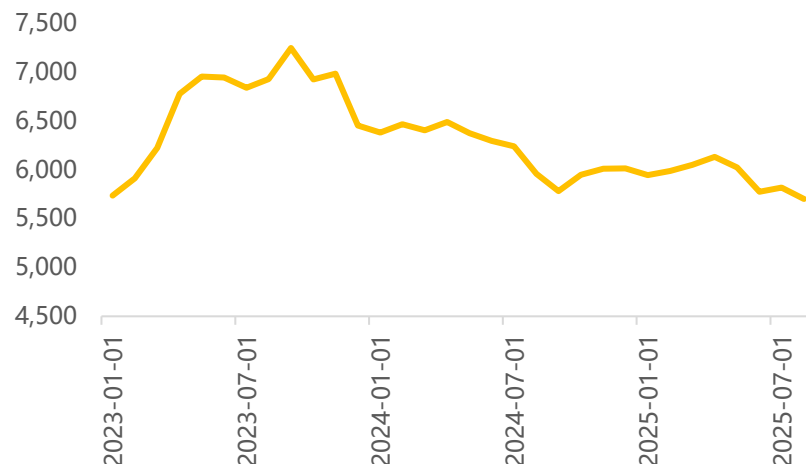
生產資料價格走勢 (2)

圖1：蔬菜價格指數變動



資料來源：壽光蔬菜指數網，群益金鼎證券

圖2：白糖月價格變動 單位：元/噸



資料來源：商務部，群益金鼎證券

圖3：PET價格指數變動

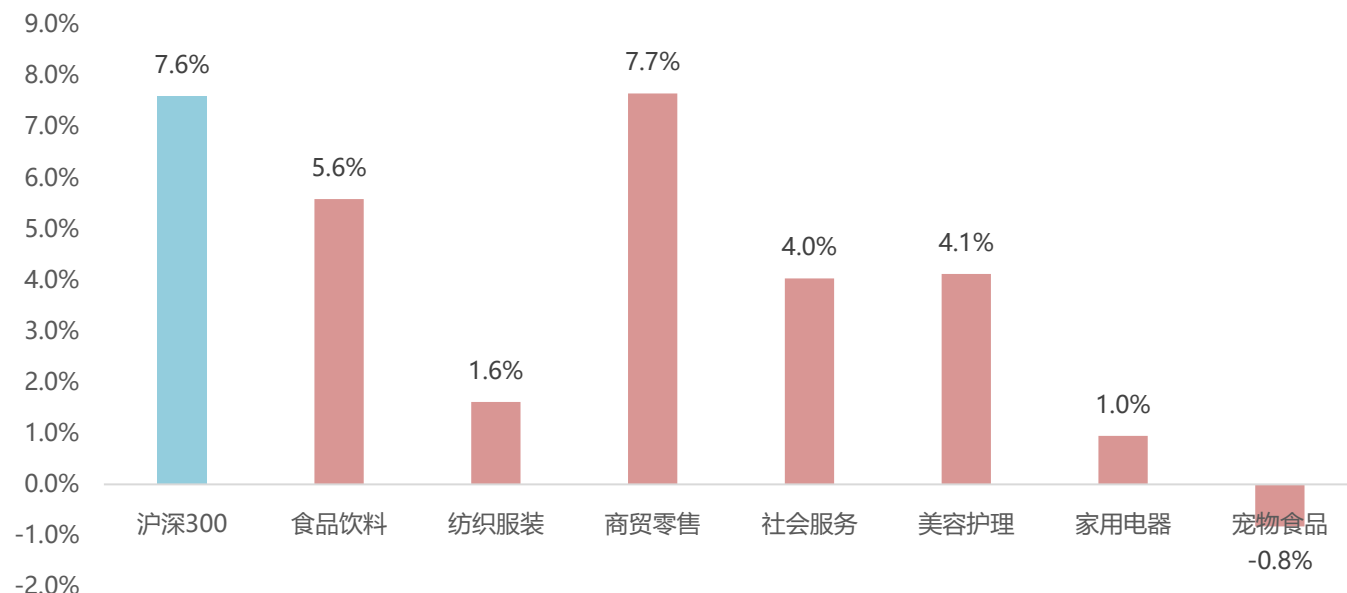


- 生產資料價格變動與CPI走勢保持一致，整體表現較為低迷，其中，生豬價格下跌明顯。後市來看，隨著9-10月中秋、國慶雙節假期臨近，預計食品價格將有所回升。
- 另一方面，原奶價格跌幅收窄，業內押註雙節後市場供需趨於平衡，否則行業去產能將提速。

資料來源：生意社，群益金鼎證券

市場風險偏好上升，消費板塊表現改善

圖：消費板塊漲跌幅（2025.8.16-2025-9.12）



資料來源：choice，群益金鼎證券

- 受市場風險偏好回升影響，進一個月內，儘管消費板塊整體上未跑贏大盤，但仍呈較好的上漲態勢，其中食品飲料、商貿零售表現較領先，市場輪動下低估值板塊受到一定關注。

結語

➤ 行業觀點：

- 考慮政府補貼減少/暫停，以及CPI持續低迷，9月社零增速預計將繼續放緩，10月假日效應支撐下，社零增速或有所反彈，但整體看，消費端壓力仍在。8月PPI降幅收窄，顯示“反內卷”初見成效，預計隨著“反內卷”政策深入，在產業鏈傳導以及政府促銷費政策支撐下，四季度社零有望平穩增長。
- 股市方面，近期市場風險偏好提升，傳統消費表現好於新興消費，我們認為主要由於傳統消費估值較低，板塊輪動下更受偏愛，基本上沒有明顯的轉好。基於此，一些基本面較穩固的大眾消費品預計有較好表現；另外，雙節前，出行產業預計在出入境推動下持續保持較高景氣，建議保持關注。
- 投資建議：伊利股份（600887.SH）、安琪酵母（600298.SH）、中國中免（601888.SH/01880.HK）、宋城演藝（300144.SZ）、華住集團（01179.HK）

謝 謝!

Capital Care 群益關心您