



2025年08月15日

## 标配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

## 证券分析师

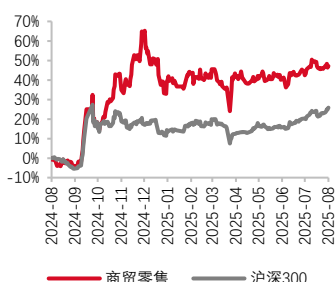
任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

## 证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn



## 相关研究

1.6月社零同增4.8%，国补品类增势良好——6月社零报告专题  
2.5月社零同比亮眼，国补叠加大促助发展——5月社零报告专题  
3.4月社零同比+5.1%，政策效应持续显现——4月社零报告专题

## 7月社零同增3.7%，CPI同比持平

——7月社零报告专题

## 投资要点：

- **7月社零当月同比增长3.7%**。2025年7月社会消费品零售总额38780亿元，同比增长3.7%，低于wind一致预期（+4.87%）。**1）分地域：乡村市场增速反超城镇。****1>城镇：**7月消费品零售额33620亿元，同比增长3.6%，增速较上月环比降低1.2个百分点。**2>乡村：**7月消费品零售额5160亿元，同比增速为3.9%，增速较上月降低0.6个百分点。**2）分渠道：线上增长快速，线下较稳定。****1>7月单月线上消费同比下滑。**1-7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6.3%，增速较上月环比+0.7和+0.3pct。从当月值来看，网上商品和服务同比-1.98%，环比-6.27pct。**分品类来看**，7月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为14.7%、1.70%、5.80%，较上月增速环比-1.0pct、+0.3pct、+0.5pct。**2>实体零售稳定改善，同比+5.1%**。根据社零、网上商品及服务零售额推算，7月线下社零同比增长5.1%，较上月增速环比+1.51pct。
- **1）分商品及服务：商品零售同比增速优于餐饮。****1>餐饮增速保持稳定。**7月社零餐饮服务总额4504亿元，同比上涨1.1%，增速环比提升0.2pct。**2>商品零售增长稳健。**7月社零商品零售总额34276亿元，同比增长4.0%，增速环比下降1.3pct，对当月社零贡献比例达95%。**2）大类表现：**国补影响减弱，地产后周期类增速放缓，必选、可选消费增速上行。7月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为7.14%、3.99%、3.80%、-1.15%，增速分别较上月环比1.22pct、1.84pct、-6.44pct、-2.87pct。
- **CPI同比持平，PPI同比下降，PPI-CPI剪刀差缩小。**2025年7月CPI同比持平（环比-0.1%），去掉食品、能源的核心CPI同比上涨0.8%（环比+0.1%）。7月PPI同比-3.6%（环比持平），主要受上游能源价格偏弱等影响，7月PPI-CPI剪刀差为-3.6%（环比+0.1pct）。**1）分品类：食品类同比下降，非食品类价格五涨一跌。****1>食品类：**7月食品类价格同比下降1.6%，环比-1.3pct，其中牛肉同比涨幅最大，同比+3.6%，蛋、猪肉为主要拖累项，分别同比-11.2%、-9.5%；环比来看，牛肉环比上涨0.9pct，鲜菜环比-7.2pct。**2>非食品类：**7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+0.9%（环比-0.1pct）、+1.7%（环比+0.1pct）、+0.5%（环比+0.1pct）、+1.2%（环比+0.5pct）、+0.1%（环比持平）和-3.1%（环比+0.6pct）。**2）失业率增长**，7月全国城镇调查失业率5.2%，环比+0.2pct。
- **投资建议：****1）**7月社零烟酒类同比+2.7%及8月白酒动销边际好转，经销商备货积极性略有提升，在中秋国庆催化下，白酒有望迎来修复行情。中长期来看，白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额。当前白酒板块基本面预期较低，风险释放较为充分，关注行业持续调整后底部反弹机会。个股建议关注高端酒和区域龙头。**2）**7月化妆品类同比+4.5%，淡季表现良好。美容护理板块作为可选消费，整体悦己属性强，新消费属性较强，国产替代化率不断提升，优质国货增长强劲，建议关注业绩确定性较强的核心龙头企业表现。
- **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. 整体社零：7 月社零同比增长 3.7%，低于预期 ..... | 4  |
| 2. 分品类：必选、可选消费增速上行 .....          | 5  |
| 3. 价格表现：CPI 同比持平，PPI 同比下降 .....   | 8  |
| 4. 就业情况：7 月失业率 5.2%.....          | 10 |
| 5. 投资建议 .....                     | 12 |
| 6. 风险提示 .....                     | 13 |

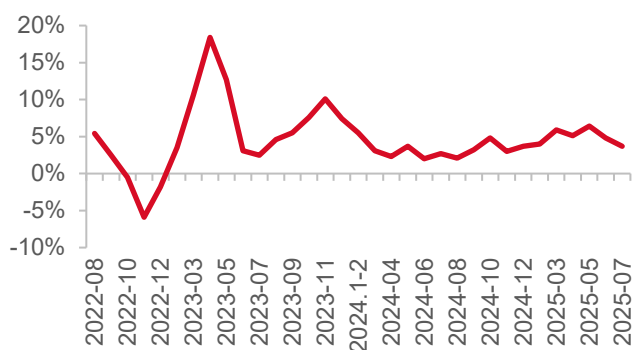
## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 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 分渠道社零同比增速 .....                   | 5  |
| 图 6 线上社零累计同比增速 .....                  | 5  |
| 图 7 线上社零吃穿用累计同比增速 .....               | 5  |
| 图 8 近两年社零商品零售同比增速 .....               | 6  |
| 图 9 近两年社零餐饮收入同比增速 .....               | 6  |
| 图 10 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例 .....           | 6  |
| 图 11 不同类型社零同比增速 .....                 | 7  |
| 图 12 CPI 及 PPI 当期值 .....              | 8  |
| 图 13 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况 .....       | 8  |
| 图 14 CPI 及 PPI 变化趋势 .....             | 9  |
| 图 15 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct) .....       | 9  |
| 图 16 分品类 CPI 当期值 .....                | 9  |
| 图 17 食品类 CPI 当期值 .....                | 10 |
| 图 18 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 ( pct ) ..... | 10 |
| 图 19 2019 年至今城镇调查失业率 .....            | 11 |
| 图 20 31 个大城市城镇调查失业率 .....             | 11 |
| 图 21 不同户籍城镇调查失业率 .....                | 12 |
| 图 22 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率 .....        | 12 |
| 图 23 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.整体社零：7月社零同比增长3.7%，低于预期

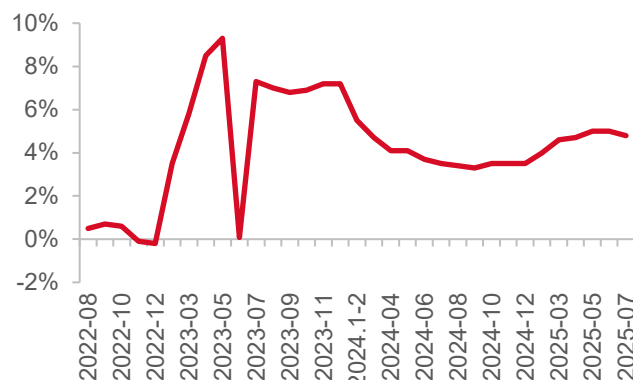
(1) 总体情况：7月当月同比增长3.7%。2025年7月社会消费品零售总额38780亿元，同比增长3.7%，低于wind一致预期(+4.87%)。

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

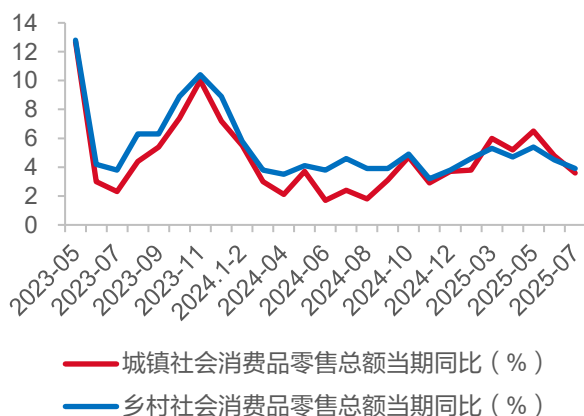
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

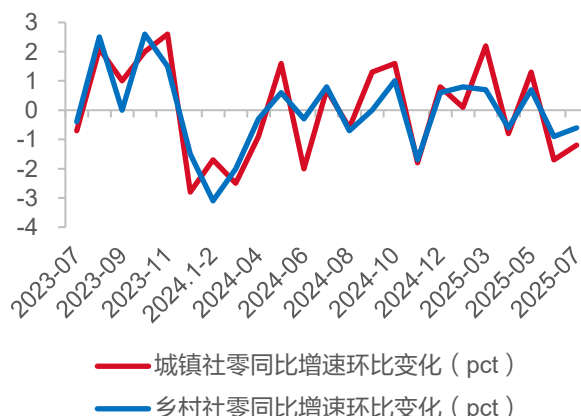
(2) 分地域：乡村市场增速反超城镇。1>城镇：7月消费品零售额33620亿元，同比增长3.6%，增速较上月环比降低1.2个百分点。2>乡村：7月消费品零售额5160亿元，同比增速为3.9%，增速较上月降低0.6个百分点。

图3 城乡社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

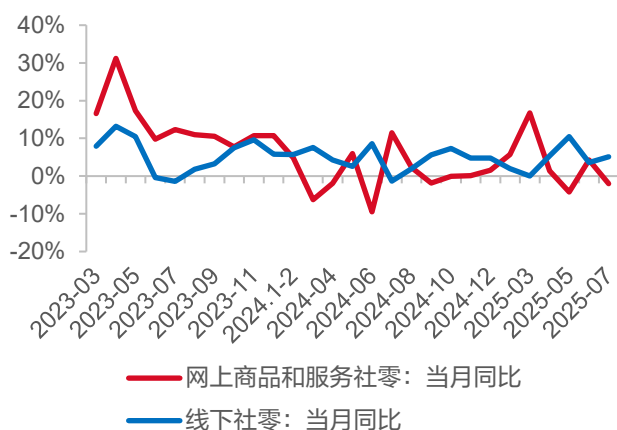
图4 城乡社零同比增速环比变化情况



资料来源：wind，东海证券研究所

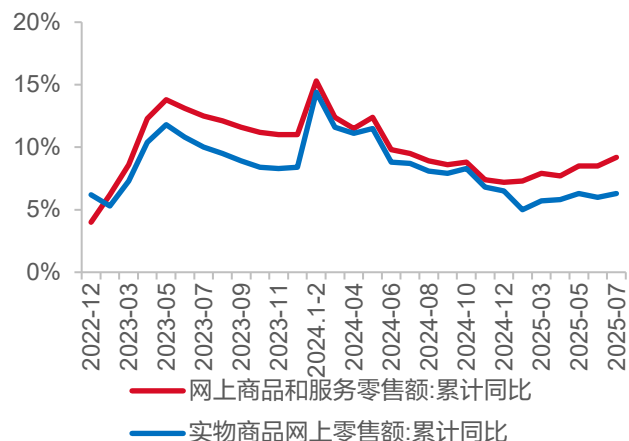
(3) 分渠道：线上增长快速，线下较稳定。1>7月单月线上消费同比下滑。1-7月，网上商品和服务零售额和实物商品网上零售额累计分别同比增长9.2%和6.3%，增速较上月环比+0.7和+0.3pct。从当月值来看，网上商品和服务同比-1.98%，环比-6.27pct。分品类来看，7月网上零售额吃、穿、用分别累计同比为14.7%、1.70%、5.80%，较上月增速环比-1.0pct、+0.3pct、+0.5pct。2>实体零售稳定改善，同比+5.1%。根据社零、网上商品及服务零售额推算，7月线下社零同比增长5.1%，较上月增速环比+1.51pct。

图5 分渠道社零同比增速



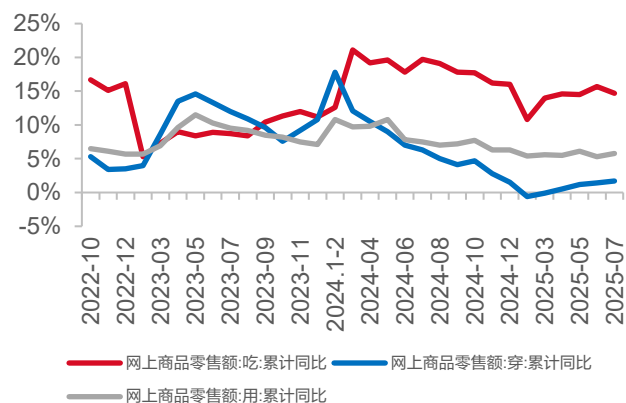
资料来源：wind，东海证券研究所

图6 线上社零累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图7 线上社零吃穿用累计同比增速

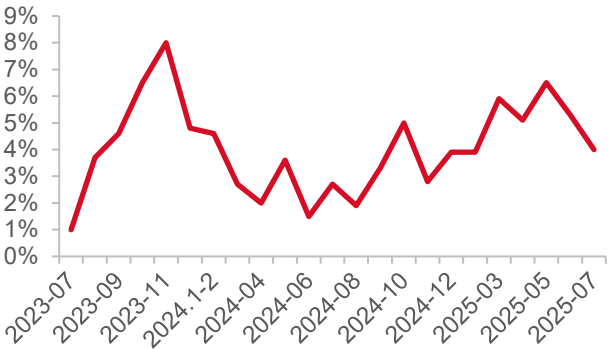


资料来源：wind，东海证券研究所

## 2.分品类：必选、可选消费增速上行

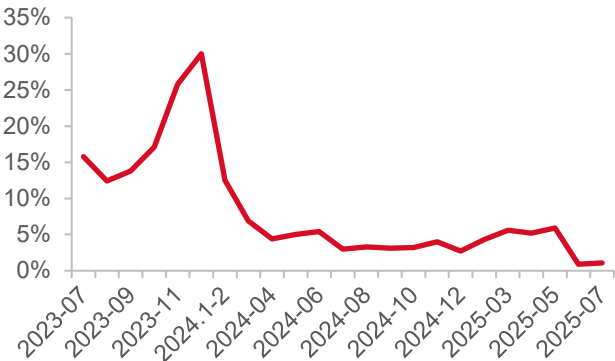
(1) 分商品及服务：商品零售同比增速优于餐饮。1>餐饮增速保持稳定。7月社零餐饮服务总额4504亿元，同比上涨1.1%，增速环比提升0.2pct。2>商品零售增长稳健。7月社零商品零售总额34276亿元，同比增长4.0%，增速环比下降1.3pct，对当月社零贡献比例达95%。

图8 近两年社零商品零售同比增速



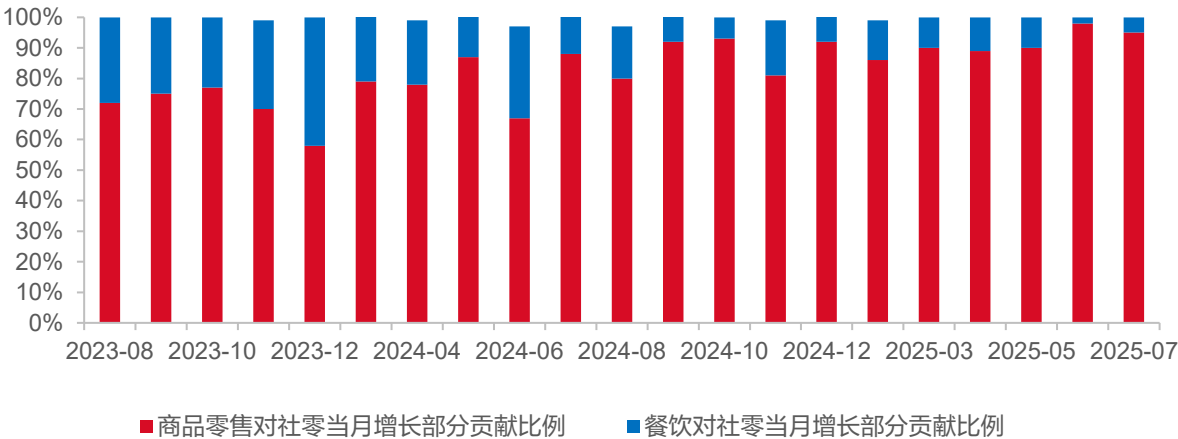
资料来源：wind，东海证券研究所

图9 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10 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

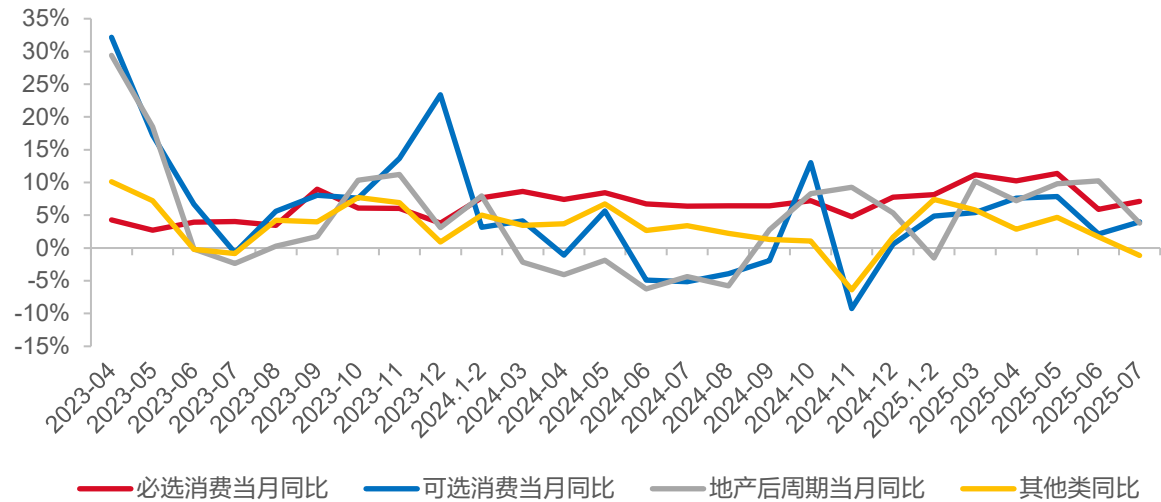
(2) 大类表现：国补影响减弱，地产后周期类增速放缓，必选、可选消费增速上行。7月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为 7.14%、3.99%、3.80%、-1.15%，增速分别较上月环比 1.22pct、1.84pct、-6.44pct、-2.87pct。

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   |
|--------------|------|------|--------|-------|
| 6月同比增速 (%)   | 5.92 | 2.15 | 10.24  | 1.72  |
| 7月同比增速 (%)   | 7.14 | 3.99 | 3.80   | -1.15 |
| 增速环比改善 (pct) | 1.22 | 1.84 | -6.44  | -2.87 |

资料来源：wind，东海证券研究所

图11 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：同比均为正，饮料类同比恢复。粮油、食品类，饮料类、烟酒类、日用品类分别为同比+8.6%、2.7%、2.7%、8.2%，饮料类、烟酒类同比由负转正。2>可选情况：化妆品增速回正，体育、娱乐用品保持同比高增速。可选消费品类同比增速均为正，其中化妆品由负转正至4.5%，体育、娱乐用品同比+13.7%。3>地产后周期：以旧换新政策效应激励减弱，同比增速放缓。家用电器和音响器材类、家具类分别同比提升28.7%、20.6%，部分地区补贴退坡，部分品类增速放缓。4>其他：补贴相关品类维持较快增长，但增速环比回落。文化办公用品类和通讯器材类同比增速较快，同比13.8%和14.9%。

表2 社零数据细分小类增速比较

| 大类     | 小类          | 6月同比增速 | 7月同比增速 | 增速环比（pct） |
|--------|-------------|--------|--------|-----------|
| 必选消费   | 粮油、食品类      | 8.70%  | 8.60%  | -0.1      |
|        | 饮料类         | -4.40% | 2.70%  | 7.1       |
|        | 烟酒类         | -0.70% | 2.70%  | 3.4       |
|        | 日用品类        | 7.80%  | 8.20%  | 0.4       |
| 可选消费   | 服装鞋帽、针、纺织品类 | 1.90%  | 1.80%  | -0.1      |
|        | 化妆品类        | -2.30% | 4.50%  | 6.8       |
|        | 金银珠宝类       | 6.10%  | 8.20%  | 2.1       |
|        | 体育、娱乐用品类    | 9.50%  | 13.70% | 4.2       |
| 地产后周期类 | 汽车类         | 4.60%  | -1.50% | -6.1      |

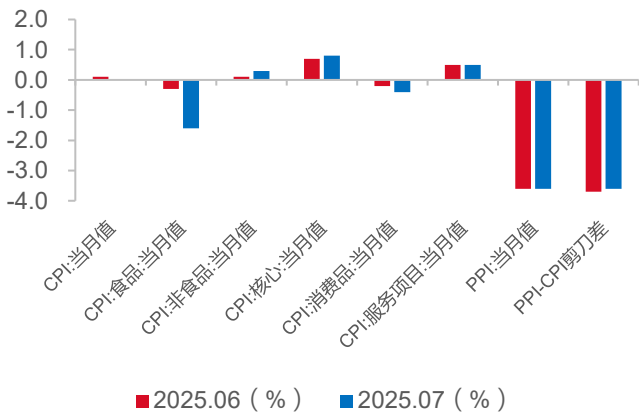
|     |            |        |        |       |
|-----|------------|--------|--------|-------|
| 其他类 | 家用电器和音响器材类 | 32.40% | 28.70% | -3.7  |
|     | 建筑及装潢材料类   | 1.00%  | -0.50% | -1.5  |
|     | 家具类        | 28.70% | 20.60% | -8.1  |
|     | 通讯器材类      | 13.90% | 14.90% | 1     |
|     | 石油及制品类     | -7.30% | -8.30% | -1    |
|     | 中西药品类      | -0.70% | 0.10%  | 0.8   |
|     | 文化办公用品类    | 24.40% | 13.80% | -10.6 |

资料来源：wind，东海证券研究所

### 3.价格表现：CPI 同比持平，PPI 同比下降

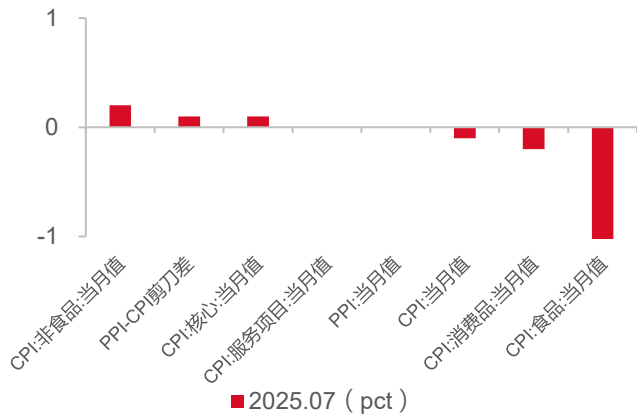
（1）整体情况：CPI 同比持平，PPI 同比下降，PPI-CPI 剪刀差缩小。1>7 月 CPI 同比持平。2025 年 7 月 CPI 同比持平（环比-0.1%），去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 0.8%（环比+0.1%）。2>食品同比下跌，非食品同比上涨。食品、非食品 CPI 分别同比-1.6%（环比-1.3pct）、同比+0.3%(环比+0.2pct)。3>消费品价格同比下降、服务同比上升。消费品 CPI 同比-0.4%（环比-0.2pct），服务 CPI 同比+0.5%（环比持平）。4>PPI 同比下降，PPI-CPI 剪刀差缩小。7 月 PPI 同比-3.6%（环比持平），主要受上游能源价格偏弱等影响，7 月 PPI-CPI 剪刀差为-3.6%(环比+0.1pct)。

图12 CPI 及 PPI 当期值



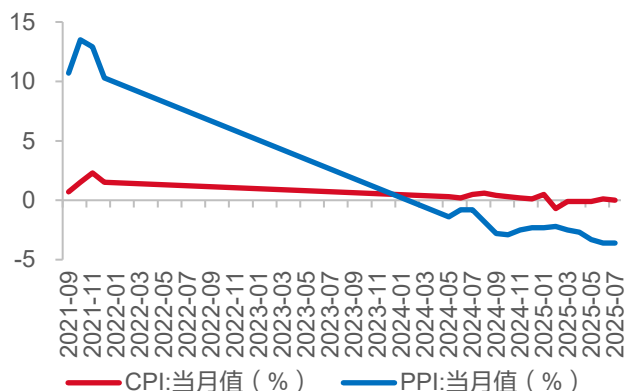
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



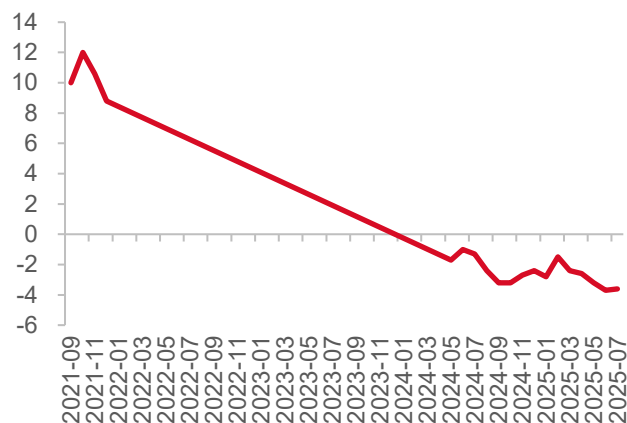
资料来源：wind，东海证券研究所

图14 CPI 及 PPI 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

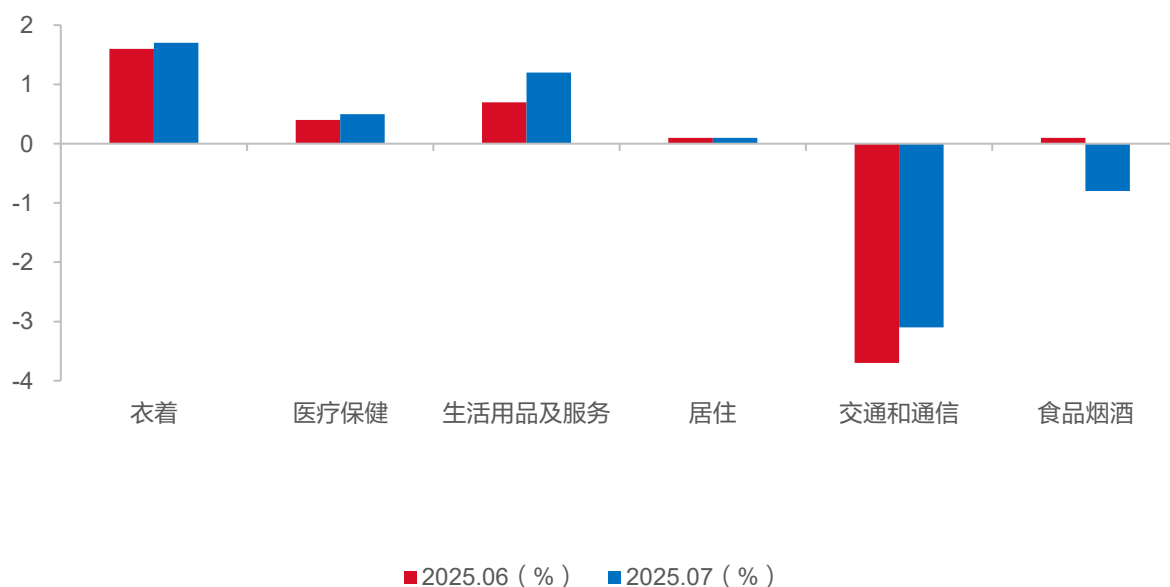
图15 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)



资料来源：wind，东海证券研究所

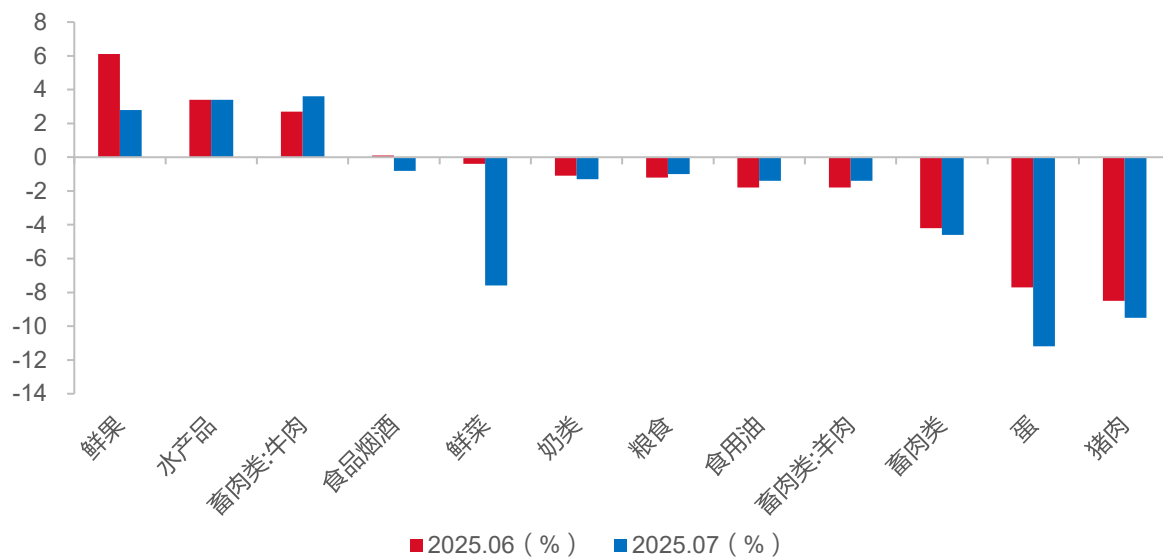
**（2）分品类：食品类同比下降，非食品同比价格五涨一跌。1>食品类：**7月食品类价格同比下降1.6%，环比-1.3pct，其中牛肉同比涨幅最大，同比+3.6%，蛋、猪肉为主要拖累项，分别同比-11.2%、-9.5%；环比来看，牛肉环比上涨0.9pct，鲜菜环比-7.2pct。**2>非食品类：**7月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+0.9%（环比-0.1pct）、+1.7%（环比+0.1pct）、+0.5%（环比+0.1pct）、+1.2%（环比+0.5pct）、+0.1%（环比持平）和-3.1%（环比+0.6pct）。

图16 分品类 CPI 当期值



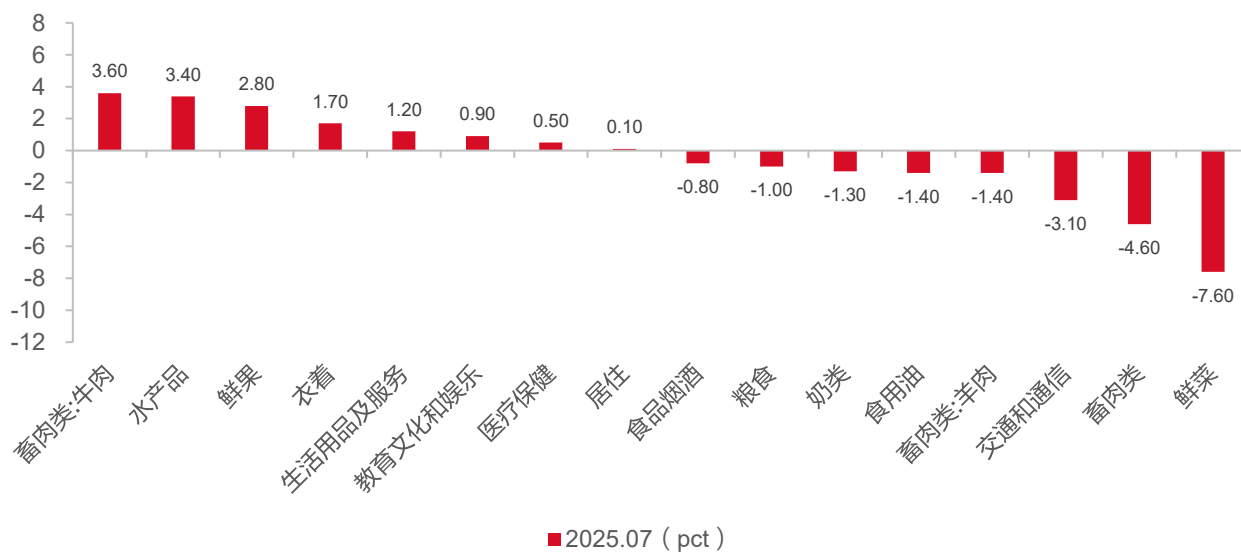
资料来源：wind，东海证券研究所

图17 食品类 CPI 当期值



资料来源: wind, 东海证券研究所

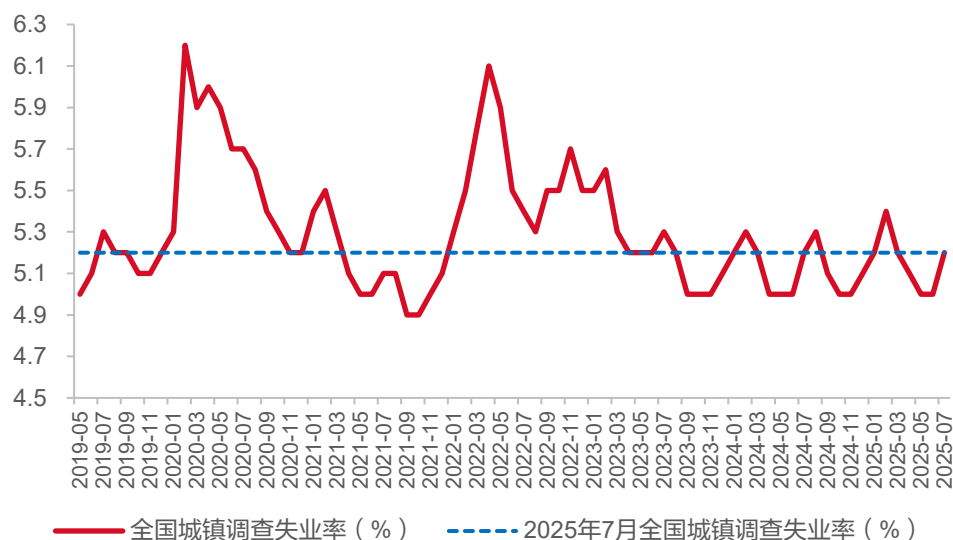
图18 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)



资料来源: wind, 东海证券研究所

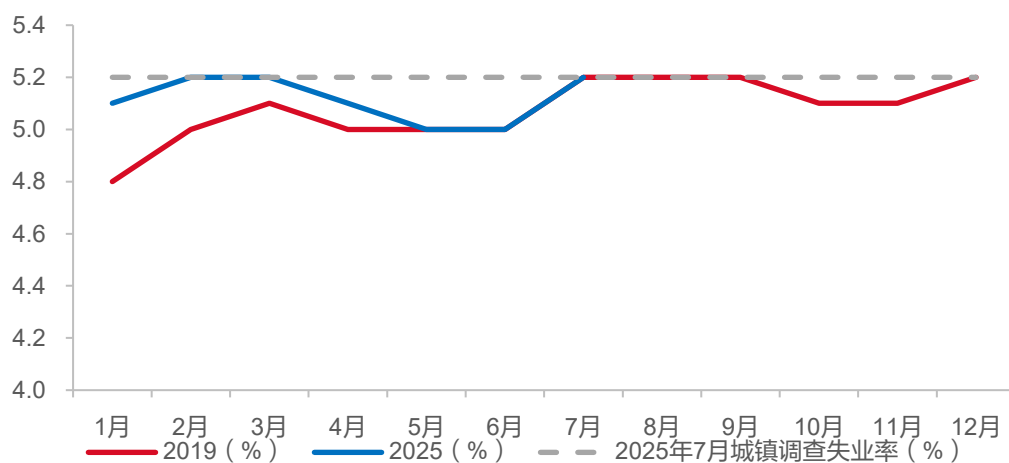
## 4.就业情况: 7 月失业率 5.2%

(1) 整体情况: 失业率环比提升。失业率: 2025 年 7 月全国城镇调查失业率 5.2%, 环比+0.2pct, 与 2019 年同期相比下降 0.1pct。

**图19 2019 年至今城镇调查失业率**

资料来源：wind，东海证券研究所

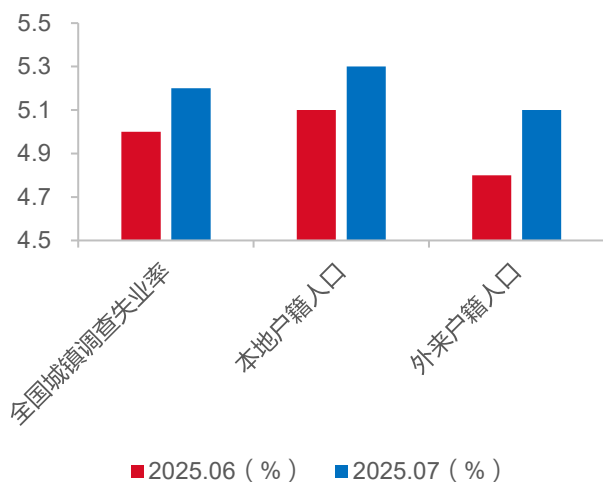
**(2) 大城市失业率环比提升。**2025 年 7 月，全国 31 个大城市城镇调查失业率 5.2%，较上月环比+0.2pct，与城镇调查失业率相同；对比 2019 年同期持平。

**图20 31 个大城市城镇调查失业率**

资料来源：wind，东海证券研究所

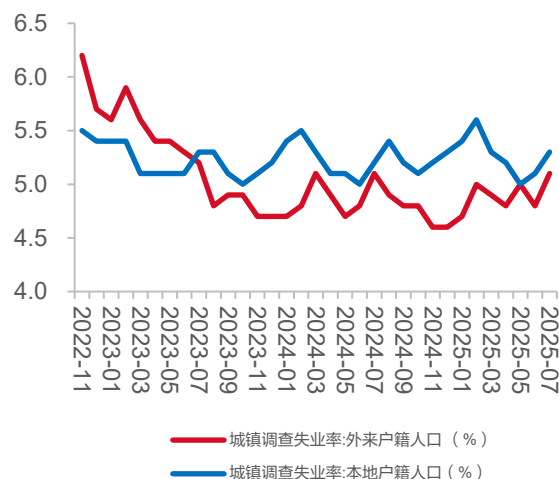
**(3) 按户籍结构：外来户籍劳动力失业率低于本地户籍。**1>外来户籍、本地户籍人口失业率环比均提升。2025 年 7 月外来户籍人口失业率为 5.1%，与上月环比+0.3pct，与去年同期持平。本地户籍失业率为 5.3%，高于上月 0.2pct，高于去年同期 0.1pct。2>农民工失业率环比提升 0.1pct。2025 年 7 月外来农业户籍人口失业率 4.9%，较上月环比提升 0.1pct，相较于同期全国城镇调查失业率和同期外来大城市失业率。

图21 不同户籍城镇调查失业率



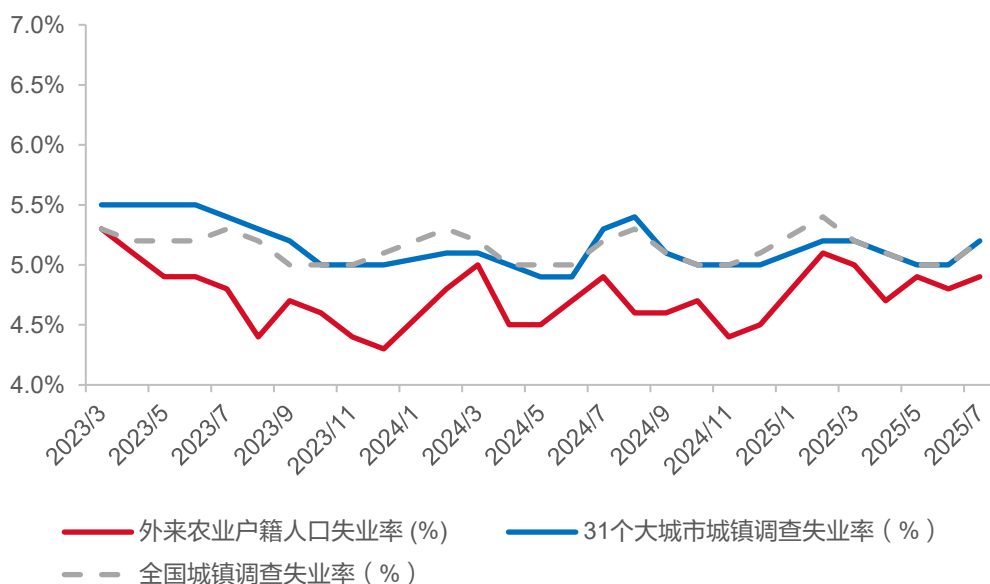
资料来源：wind，东海证券研究所

图22 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23 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) 7月社零烟酒类同比+2.7%及8月白酒动销边际好转，经销商备货积极性略有提升，在中秋国庆催化下，白酒有望迎来修复行情。中长期来看，白酒行业竞争加剧，分化集中趋势不变，头部酒企在品牌壁垒和战略升级中不断扩大市场份额。当前白酒板块基本面预期较低，风险释放较为充分，关注行业持续调整后底部反弹机会。个股建议关注高端酒和区域龙头。

2) 7月化妆品类同比+4.5%，淡季表现良好。美容护理板块作为可选消费，整体悦己属性强，新消费属性较强，国产替代化率不断提升，优质国货增长强劲，建议关注业绩确定性较强的核心龙头企业表现。

## 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所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  
 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  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089