11 月社会零售消费同比远好于往年

胡研宏　英大证券 宏观研究员
执业证书编号 ： S0990113110017
联系电话：188 2526 9825（微信同）
联系邮件：huyanhongydsc@foxmail.com

疫情经济下的消费

现阶段经济增速有两个问题，一个是长期潜在增速下滑，二个疫情后经济刺激与复苏节奏尚未常态化，三个是经济科技转型升级对经济提速的增益尚不明确。从长期来看，中国经济增长进入了低速阶段，预计在 3%-6%保持相对稳定。政策的可选空间并不大。在疫情经济下，提振经济的办法并不多，购物券影响并不大，这是一个众多城市试图推进的消费政策，收效甚微。继而，政府投资带动企业投资是首选，未来规划项目提前，央行释放流动性，二者合一制造短期繁荣，经济快速回暖，协同订单转移，商品物价一度过热，出现快速通胀的局面，甚至发电煤炭库存低于往年同期水平。

新阶段的经济试图减少投资驱动，增加消费驱动，因而消费的能力和空间十分值得我们琢磨。谈到消费其实往上追溯收入分配才是根本，但这是制度性的没有讨论的空间。就目前的收入状态和消费状态来看，一方面内需，另一方面外需。国际市场的需求相对稳定，中国的主要贸易国家为发达国家需求稳定，次之为发展中国家，但增速和体量还很小，对中国需求的拉动力量尚且不足。我们将内需研究的落脚点放在两个地方：一、全国层面的消费品数据以及其支撑因素，第二个是居民部门的收入、开支与居民部门信贷变化，对消费未来影响趋势。

社会消费品零售总额月同比超往年水平

11 月份，社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 35497 亿元，增长 4.2%。1—11 月份，社会消费品零售总额 351415 亿元，同比下降 4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 316884 亿元，下降 5.0%。

社会消费品零售总额同比

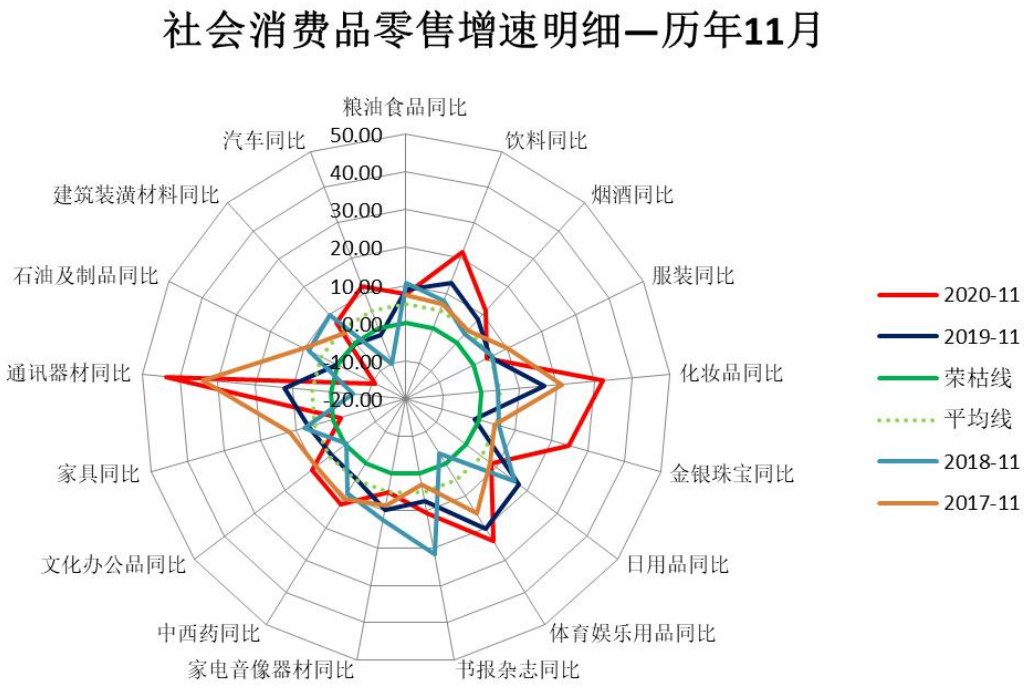


数据来源：英大证券研究所，WIND

按经营单位所在地分，11 月份，城镇消费品零售额 34072 亿元，同比增长 4.9%；乡村消费品零售额 5442 亿元，增长 5.6%。1—11 月份，城镇消费品零售额 304413 亿元，同比下降 4.9%；乡村消费品零售额 47002 亿元，下降 4.3%。按消费类型分，11 月份，商品零售 34534 亿元，同比增长 5.8%；餐饮收入 4980 亿元，下降 0.6%，10 月份为增长 0.8%。1—11 月份，商品零售 316837 亿元，同比下降 3.0%；餐饮收入 34578 亿元，下降 18.6%。1—11 月份，全国网上零售额 105374 亿元，同比增长 11.5%，增速比 1—10 月提高 0.6 个百分点。其中，实物商品网上零售额 87792 亿元，增长 15.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 32.9%、5.9%和 17.1%。

从数据看，2020 年 11 月份的消费品零售增速超过往年同期水平，较为积极。诸多分项增速达到 20%以上，其中通讯器材类消费增速达到 43.6%，化妆品类消

费增速达到 32.3，金银珠宝类消费增速 24.8%，饮料类消费统比增速 21.6%，似乎与冷冬并不符合；中西药品类同比增速达到 12.8%,汽车消费也达到 11.8%，烟酒类 11.4%，文化办公用品类 11.2%，日用品类 8.1%，粮油、食品类 7.7%，建筑及装潢材料类 7.1%,家用电器和音像器材类 5.1%,服装鞋帽、针纺织品类 4.6%，家具类消费-2.2%，石油及制品类-11%。



数据来源：英大证券研究所，WIND

风险提示

本文结论失效的最大可能因素：经济复苏超出预期，且出现其他促进增长的行业点抵抗当前的经济放缓。笔者构造的数据分析方法存在逻辑或者修正的问题，验证风险需要跟进上述数据的演进，适时重估经济状况，投资有风险，需要谨慎对待，报告全文仅供参考，风险自担。

相关报告

《20201030-中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议公报解读》

《20201019-42 届国际货币与金融委员会会议点评》

《20201007-2020 年 4 季度宏观经济展望：冬季独上高楼》

《20200925-房企求助虚实事件点评》

《20200909-物价稳定，经济展望疲软》

《20200817-货币政策边际收紧，经济展望偏弱》

《20200805-经济稳定，流动性无序化，黄金展望积极》

《20200728-英大证券宏观经济 3 季度展望：复苏与隐忧》

《20200712-商品高价抑制经济复苏》

《20200702-经济复苏继续——警惕美联储指引变动》

《20200621-经济维持复苏及黄金展望》

《20200615-经济复苏边际空间——国内下降，国外犹存》

《20200522-留得青山，赢得未来——物价展望下行》

《20200508-肉食品通胀要持续多久？》

《20200422-经济生产稳中向好，食品消费确定性强——原油负价格及展望》

《20200404-政策不是订单，复苏需要信心和耐心》

《20200322-经济生产、商品价格评估、市场异常点评及机会展望》

《20200308-近期宏观经济评估及展望》

《20200221-全球制造业分析暨 COVID-19 疫情影响评估》

《2020 年经济试探着陆，风险仍大》

《20191212-猪肉价格仍将高位运行，难言见顶》

《20191202- PMI 季节反弹，经济未来仍谨慎》

《20191111-滞胀扩散，不见终点？》

《20191102- 全球制造业状态严峻，防范意外冲击》

《20191019-猪肉贵，其他农产品会涨么？》

《20191005- 宏观经济预计仍将萎缩》

《20190902- 宏观经济可能会进一步萎缩》

《2019 年宏观经济迷雾航行，逐鹿低波动》

《为什么中国暂时没有发生危机？》

《中国的经济脆弱性在增大》

《经济演化下一阶段的特征分析》

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。