新时代证券 New Times Securities

5 月社零总额同比增速-2.8%，市场消费活力持续恢复

投资月报

陈文倩（分析师）
010-83561313
chenwenqian@xsdzq.cn
证书编号：S0280515080002

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《细分区域龙头持续优化自己 零售承压下竞争力进一步提升》2020-06-14

《“地摊经济”成为新热点，电商巨头加码“618 购物狂欢节”》2020-06-07

《电商巨头为迎 618 火力全开，刺激消费压力不减》2020-05-31

《两会提出扩大内需促进消费回升，推动线上线下融合》2020-04-05

《行业承压下部分管理不善退出市场 龙头仍在攻城略地》2020-05-17

● **受益标的：**生活必需品消费保持正向增长，必选消费稳定，可持续关注超市板块，如永辉超市、家家悦、步步高等；线下消费逐渐恢复，可关注各区域百货龙头线下恢复，如王府井、天虹股份等。

● **5 月社零总额同比增速-2.8% ，降幅比 4 月份收窄 4.7%**

主要经济指标有所改善，我国经济运行正逐步向常态化复苏。2020 年 5 月份，社零 31973 亿元，同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 4.7 个百分点。消费市场延续逐步改善态势。随着全国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场消费连续三个月持续回升。

● **城镇消费体量大，社零降幅收窄较乡村更明显**

5 月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 27881 亿元，同比下降 2.8%，降幅比 4 月份收窄 4.7 个百分点；乡村消费品零售额 4092 亿元，下降 3.2%，降幅比上月收窄 4.5 个百分点。城镇消费体量大，恢复较农村快。

● **网上零售增速 4.5%， 吃、用类实物商品维持高增速**

1-5 月份，全国网上零售额 40176 亿元，同比增长 4.5%，1-4 月份为增长 1.7%。实物商品网上零售额 33739 亿元，增长 11.5%，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 24.3%；在实物商品网上零售额中，吃、用类商品分别增长 37%和 14.9%，穿类商品下降 6.8%降幅收窄。

● **近八成商品实现增长，餐饮和住宿经营情况有所改善**

5 月商品零售规模已接近 2019 年同月水平。限额以上单位商品零售额由降转升，同比增长 2.5%（4 月下降 1.5%）。在限额以上单位商品零售类值中，近八成商品实现同比增长。餐饮和住宿业经营情况有所改善。5 月份，餐饮收入同比下降 18.9%，在 4 月份大幅收窄 15.7 个百分点的基础上，降幅继续收窄 12.2 个百分点；外卖等餐饮服务快速增长，5 月份限额以上住宿和餐饮业企业通过公共网络实现的餐饮收入同比增长超过 20%。从客房收入看，5 月份，限额以上住宿业企业客房收入降幅比 4 月份收窄约 10 个百分点。

● **5 月份食品价格回落继续带动消费价格涨幅回落**

5 月份，居民消费价格同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点；扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与上月持平。

● **国民经济运行延续复苏态势，市场活力持续恢复**

5 月份，非制造业商务活动指数为 53.6%，比上月上升 0.4 个百分点。其中，批发业、零售业商务活动指数连续三个月在荣枯线以上，餐饮业商务活动指数连续两个月在荣枯线以上，住宿业商务活动指数自 2 月份以来首次上升至荣枯线以上。5 月份中国物流业景气指数为 54.8%，比 4 月份回升 1.2 个百分点；中国国家铁路集团有限公司数据显示，5 月份全国铁路日均发送旅客人次环比增长 37.6%，客流呈现快速回升趋势。

风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

目 录

1、 5 月社零总额同比增速-2.8%，降幅比 4 月份收窄 4.7%.....3
1.1、 5 月社零总额突破 3 万亿.....3
1.2、 关注疫情下消费需求结构的变化.....3
1.3、 城镇社零降幅收窄效果进一步凸显.....5
1.4、 网上零售增速 4.5%，吃、用类实物商品网上零售额进一步增长.....6
1.5、 基本生活类商品保持高增长，多项消费升级类商品增幅由负转正.....7
2、 国民经济延续复苏态势，消费持续拉动经济增长.....9
2.1、 市场活力逐步恢复.....9
2.2、 近八成商品实现增长，餐饮和住宿经营情况有所改善.....9
2.3、 消费短期波动不改消费长期向好发展趋势.....9
3、 5 月 CPI 同比上涨 2.4%，涨幅连续四个月回落.....10
3.1、 食品价格环比回落仍是 CPI 环比下降的主要拉动力.....10
3.2、 后期市场价格稳中有降可能性较大.....10
4、 风险提示.....11

图表目录

图 1: 5 月社零总额增速-2.8%.....3
图 2: 5 月限额以上企业商品零售额增速同比+1.5%，今年来首次实现增长.....4
图 3: 4 月消费者信心指数 116.40，较 3 月下降 5.8.....4
图 4: 5 月 CPI 同比+2.4%比 4 月下降 0.9%.....4
图 5: 5 月 CPI 环比下降 0.8%.....4
图 6: 5 月 RPI 同比上升 0.9%，较 4 月降低 0.84%.....4
图 7: 5 月 RPI 环比下降 0.7%.....4
图 8: 1-5 月份餐饮消费占比 8.18%，餐饮收入累计同比下降-36.5%，远低于社零总额累计同比.....5
图 9: 5 月限额以上餐饮当月同比增速-15.4%，降幅收窄 12.5%；商品消费当月同比增速+2.5%。.....5
图 10: 5 月乡村、城镇社零总额及占比.....6
图 11: 5 月网上零售额同比增长 4.5%.....6
图 12: 1-5 月份实物网上零售额占比持续提升.....6
图 13: 吃、穿、用网上零售额同比均有所改善提升.....7
图 14: 5 月限额以上企业粮油、食品零售额当月同比增长 11.4%.....7
图 15: 4 月限额以上企业服装类当月同比-20.7%.....7
图 16: 5 月限额以上企业日用品类当月同比 17.3%（4 月 8.3%）.....8
图 17: 5 月限额以上企业通讯器材当月同比 11.4%（4 月 12.2%）.....8
图 18: 5 月限额上企业石油及制品当月同比-14.0%.....8
图 19: 5 月限额以上企业汽车类当月同比+3.5%.....8
图 20: 5 月限额以上企业化妆品类当月同比+12.9%（4 月+3.5%）.....8
图 21: 5 月限额上金银珠宝类当月同比-3.9%（4 月-12.1%）.....8
图 22: 5 月限额上家电音像器材类当月同比+4.3%.....9
图 23: 5 月限额上建筑装潢类当月同比+1.9%.....9
图 24: 批发和零售业增加值及其增速.....10
图 25: 2001-2019 年 GDP 增长贡献率最终消费支出.....10
图 26: 疫情期间 CPI 环比平稳.....10
图 27: 疫情期间 CPI 持续回落.....10

1、 5 月社零总额同比增速-2.8%，降幅比 4 月份收窄 4.7%

主要经济指标有所改善，我国经济运行正逐步向常态化复苏。2020 年 5 月份，社零 31973 亿元，同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 4.7 个百分点。

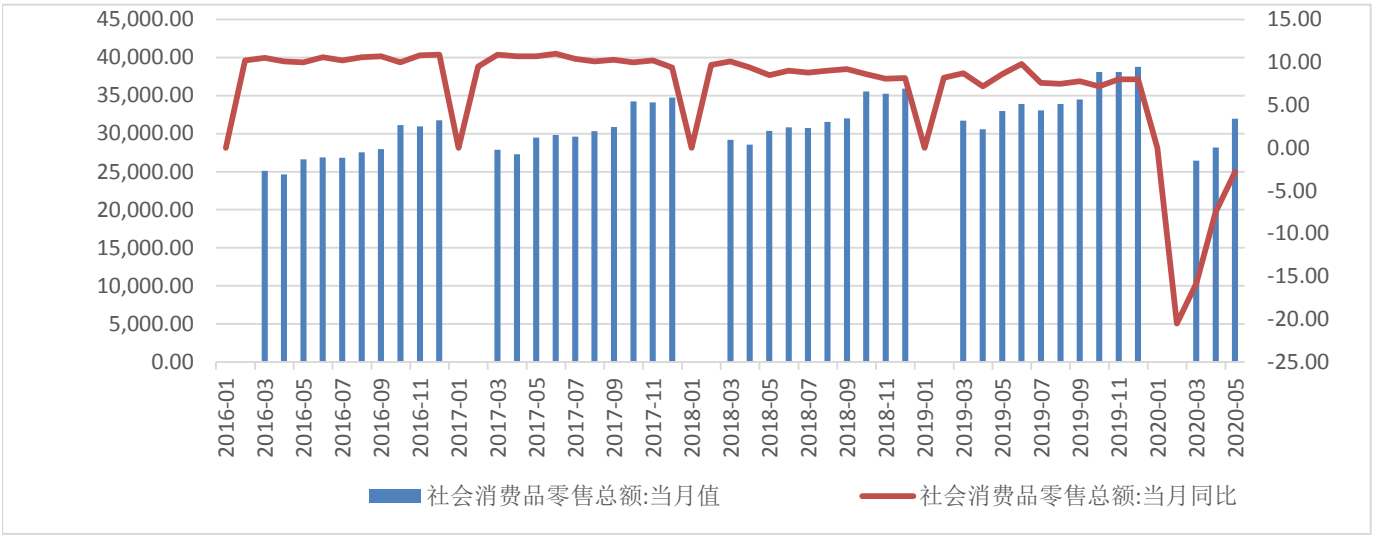
1.1、 5 月社零总额突破 3 万亿

自 2016 年以来整体消费总量呈现稳中有进的发展态势，2019 年全年单月社会消费品零售总额均超过 3 万亿元。2020 年前四个月社零总额增速受疫情压制，单月均未达 3 万亿元消费水平。随疫情减轻，各地政府纷纷出台多项鼓励消费政策，消费市场逐步回暖，部分受限消费快速恢复中，整体消费市场长期稳定向好。5 月份社零总额已超 3 万亿，规模仅仅比去年同期下降 2.8%。

1.2、 关注疫情下消费需求结构的变化

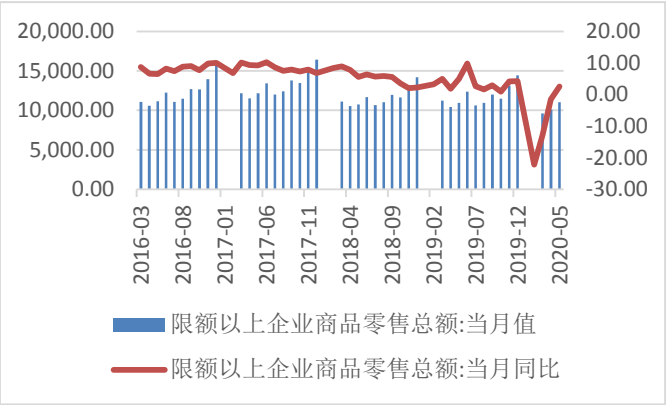
按消费类型分，5 月份，商品零售额同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点。其中，限额以上单位商品零售额由降转升，同比增长 2.5%，而 4 月份为下降 1.5%；餐饮收入同比下降 18.9%，在 4 月份大幅收窄 15.7 个百分点的基础上，降幅继续收窄 12.2 个百分点。外卖等餐饮服务快速增长，5 月份限额以上住宿和餐饮业企业通过公共网络实现的餐饮收入同比增长超过 20%。受到疫情影响，“宅经济”消费增长，居家对外卖的需求与日俱增。

图1： 5 月社零总额增速-2.8%



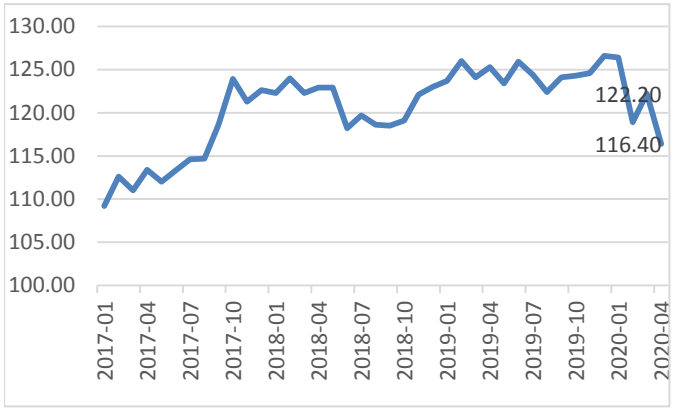
资料来源：wind，新时代证券研究所

图2： 5 月限额以上企业商品零售额增速同比+1.5%，今年来首次实现增长



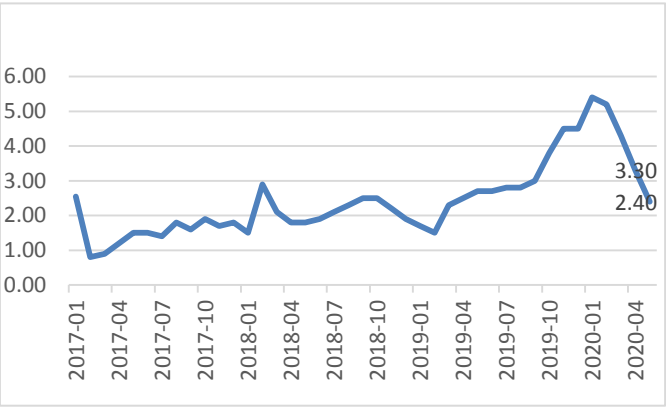
资料来源：wind，新时代证券研究所

图3： 4 月消费者信心指数 116.40，较 3 月下降 5.8



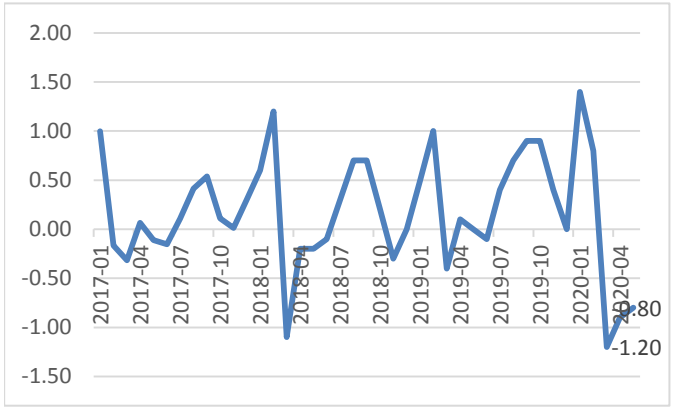
资料来源：wind，新时代证券研究所

图4： 5 月 CPI 同比+2.4%比 4 月下降 0.9%



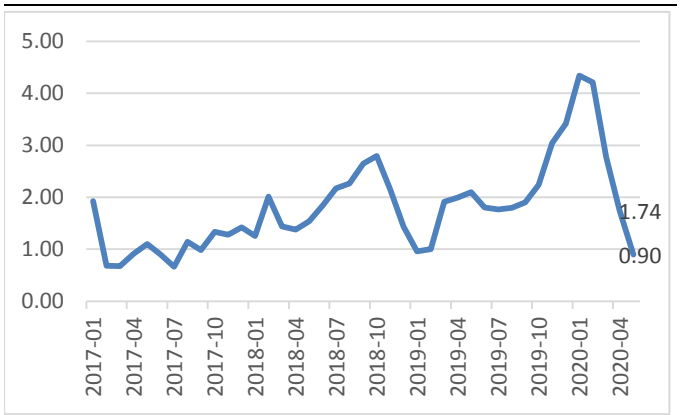
资料来源：wind，新时代证券研究所

图5： 5 月 CPI 环比下降 0.8%



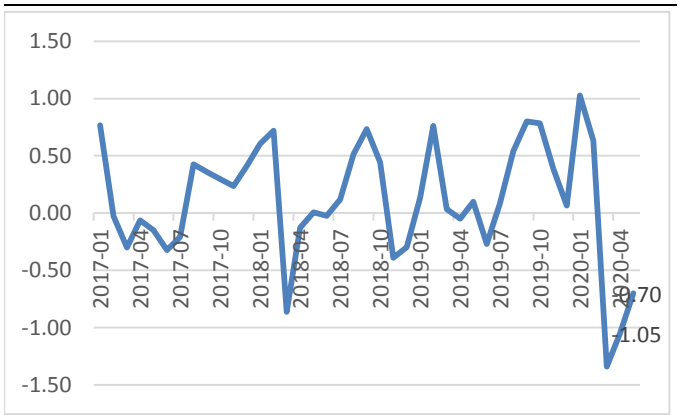
资料来源：wind，新时代证券研究所

图6： 5 月 RPI 同比上升 0.9%，较 4 月降低 0.84%



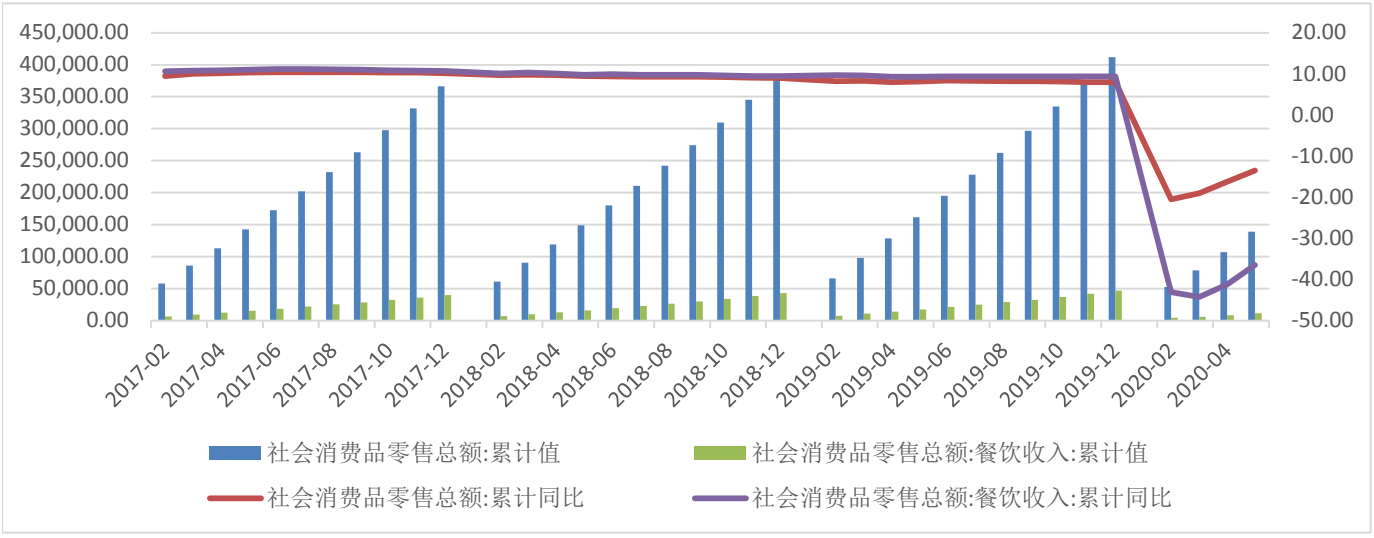
资料来源：wind，新时代证券研究所

图7： 5 月 RPI 环比下降 0.7%



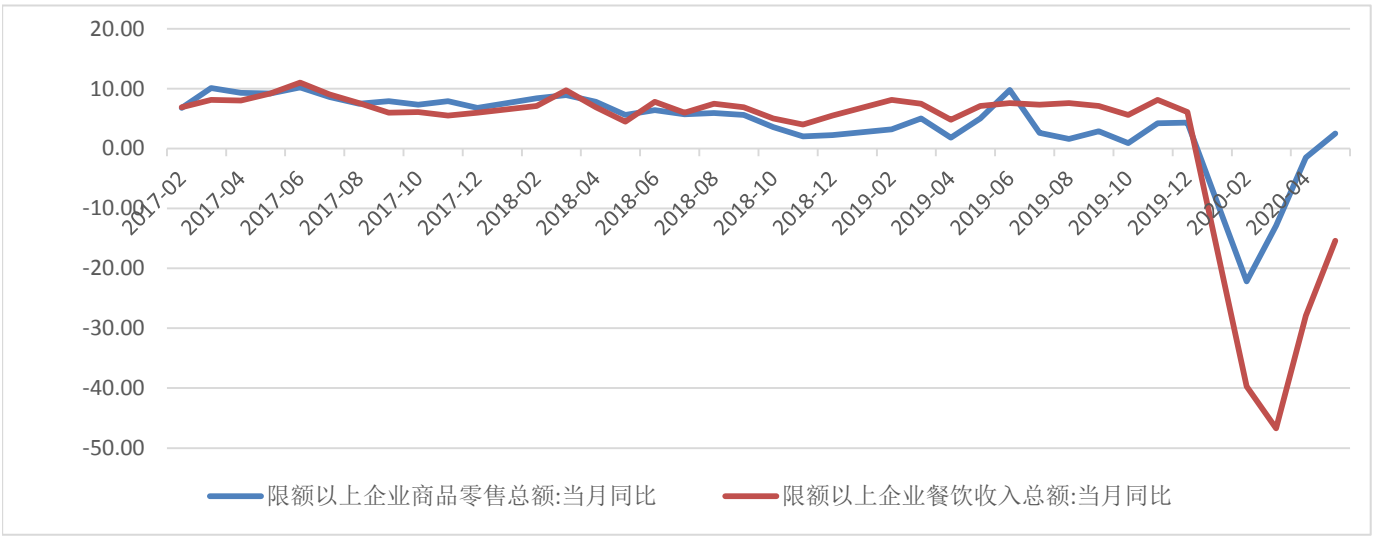
资料来源：wind，新时代证券研究所

图8： 1-5 月份餐饮消费占比 8.18%，餐饮收入累计同比下降-36.5%，远低于社零总额累计同比



资料来源：wind，新时代证券研究所

图9： 5 月限额以上餐饮当月同比增速-15.4%，降幅收窄 12.5%；商品消费当月同比增速+2.5%。

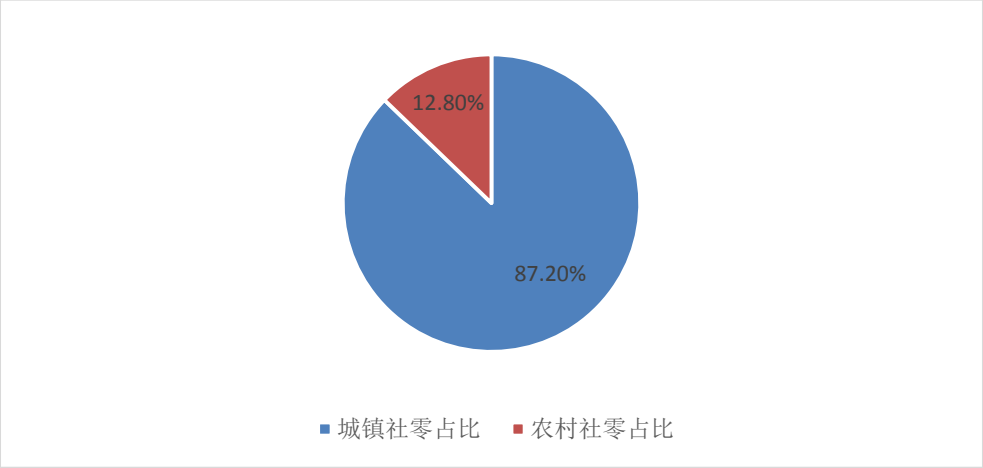


资料来源：wind，新时代证券研究所

1.3、 城镇社零降幅收窄效果进一步凸显

5 月份，城镇消费品零售额 27881 亿元，同比下降 2.8%，降幅比 4 月份收窄 4.7 个百分点；乡村消费品零售额 4092 亿元，同比下降 3.2%，降幅比上月收窄 4.5 个百分点。随疫情影响的淡化和各地促消费政策的出台，城镇消费体量大，恢复速度较农村快。

图10： 5月乡村、城镇社零总额及占比



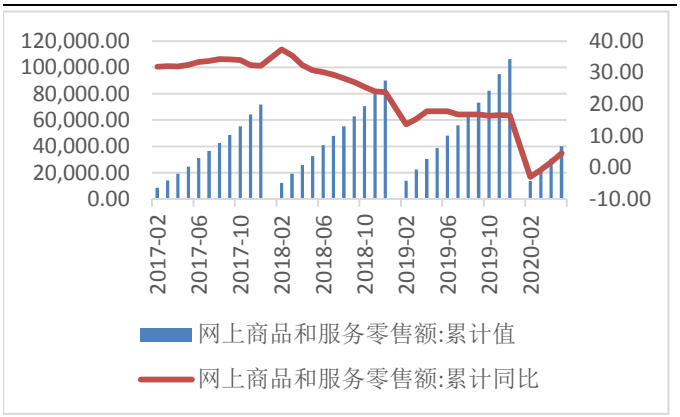
资料来源：wind，新时代证券研究所

1.4、 网上零售增速4.5%，吃、用类实物商品网上零售额进一步增长

1-5月份，全国网上零售额40176亿元，同比增长4.8%，1-4月份为增长1.7%。实物商品网上零售额33739亿元，增长11.5%，占社会消费品零售总额的比重为24.3%，较1-4月份占比提升0.2个百分点。

实物商品网上消费增速出现明显分化。吃类商品增速强劲，显著优于穿、用类，吃类商品1-5月份累计同比增长37%；用类商品1-5月份累计同比增长14.9%，较1-4月份增长2.5个百分点；穿类商品1-5月份累计同比下滑6.8%。

图11： 5月网上零售额同比增长4.5%



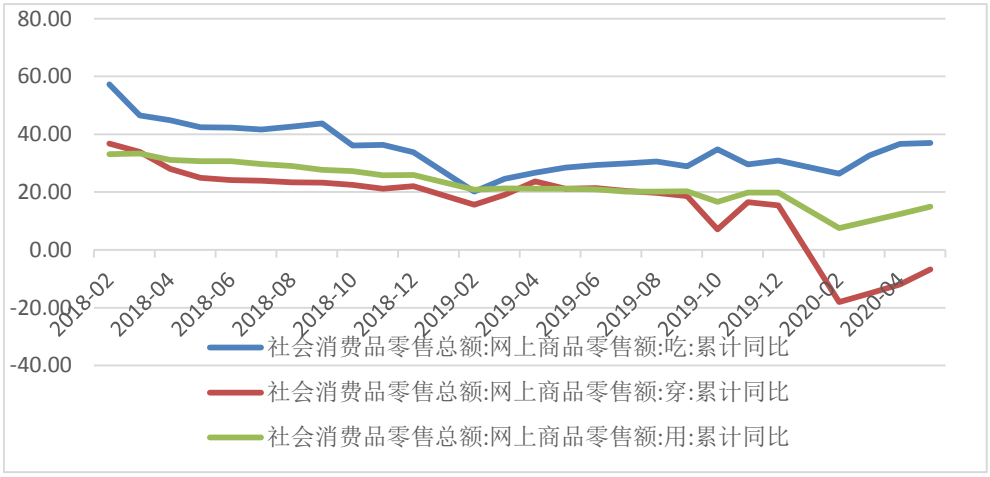
资料来源：wind，新时代证券研究所

图12： 1-5月份实物网上零售额占比持续提升



资料来源：wind，新时代证券研究所

图13： 吃、穿、用网上零售额同比均有所改善提升

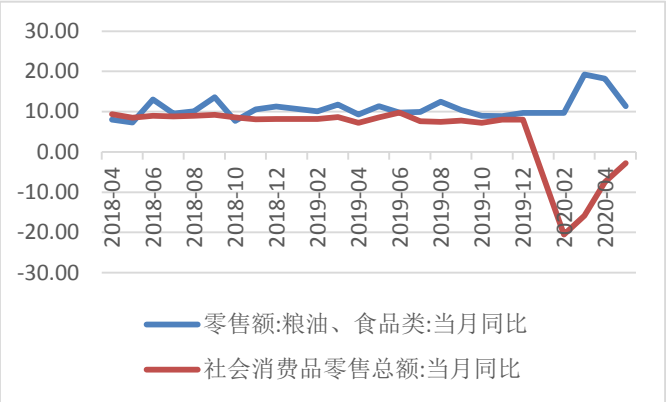


资料来源：wind，新时代证券研究所

1.5、 基本生活类商品保持高增长，多项消费升级类商品增幅由负转正

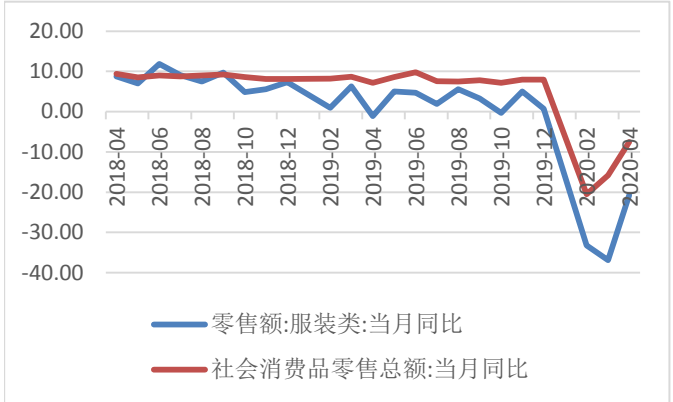
5 月份，商品零售额同比下降 0.8%，降幅比 4 月份收窄 3.8 个百分点。基本生活类商品较快增长，5 月份，粮油、食品类和日用品类继续维持高增长，同比增长分别为 11.4%、17.3%；消费升级类商品销售进一步改善，5 月份化妆品类、通讯器材类和家电音响器材类分别增长 12.9%、11.4%和 4.3%，相比 4 月份而言，表现出平稳增长态势；汽车市场销售回暖，5 月限额以上企业汽车类零售额同比增长 3.5%，实现今年来的首个月增长；随着企业进一步复工复产，5 月限额上建筑装潢类当月同比+1.9%，也实现今年以来首个月同比增长；其他各品类仍为负增长，但各品类降幅较 4 月份相比均大幅收窄，其中，5 月限额上金银珠宝类当月同比-3.9%，规模已接近去年同期水平。

图14： 5 月限额以上企业粮油、食品零售额当月同比增长 11.4%



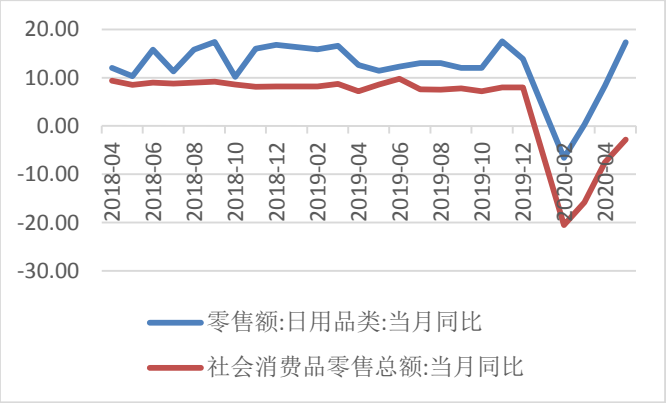
资料来源：wind，新时代证券研究所

图15： 4 月限额以上企业服装类当月同比-20.7%



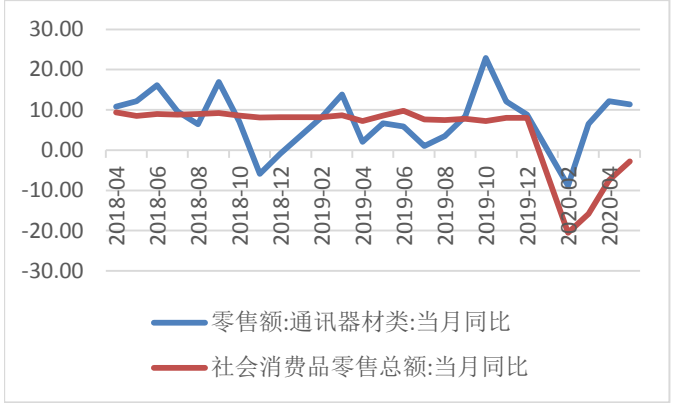
资料来源：wind，新时代证券研究所

图16： 5月限额以上企业日用品类当月同比17.3%（4月8.3%）



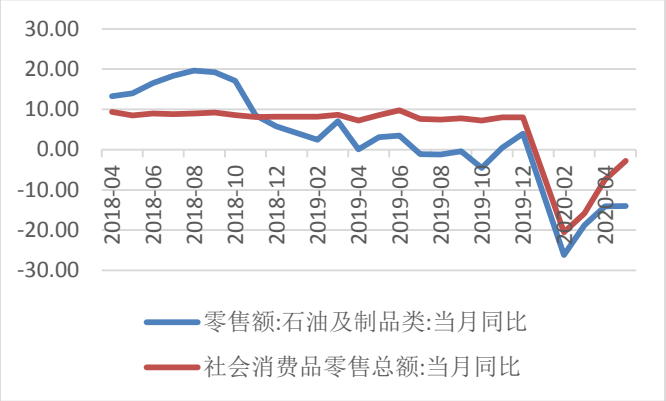
资料来源：wind，新时代证券研究所

图17： 5月限额以上企业通讯器材当月同比11.4%（4月12.2%）



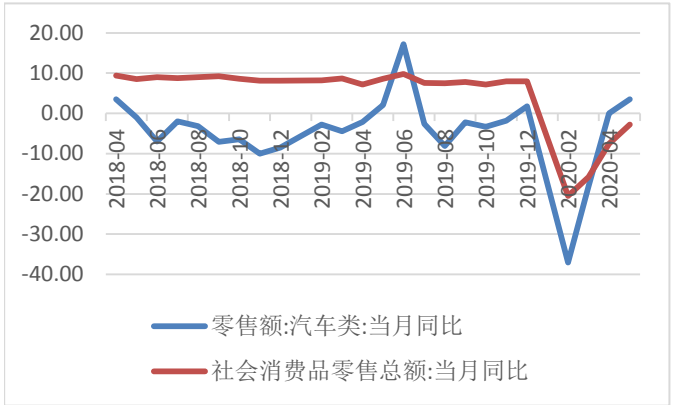
资料来源：wind，新时代证券研究所

图18： 5月限额上企业石油及制品当月同比-14.0%



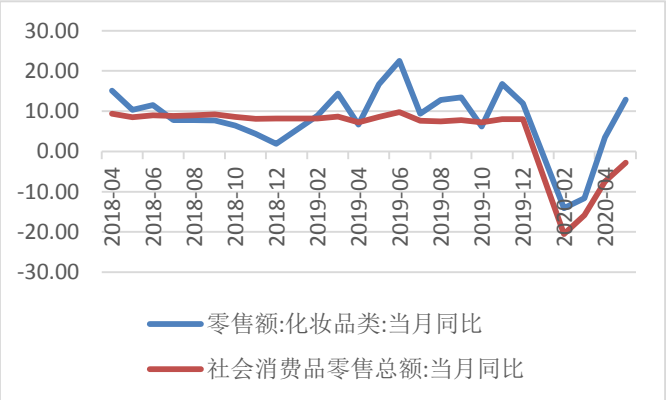
资料来源：wind，新时代证券研究所

图19： 5月限额以上企业汽车类当月同比+3.5%



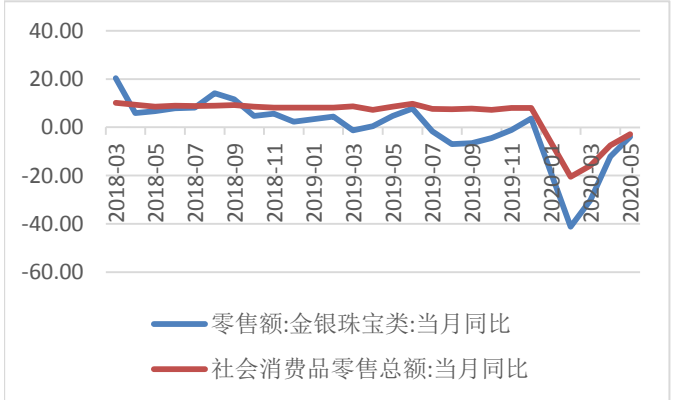
资料来源：wind，新时代证券研究所

图20： 5月限额以上企业化妆品类当月同比+12.9%（4月+3.5%）



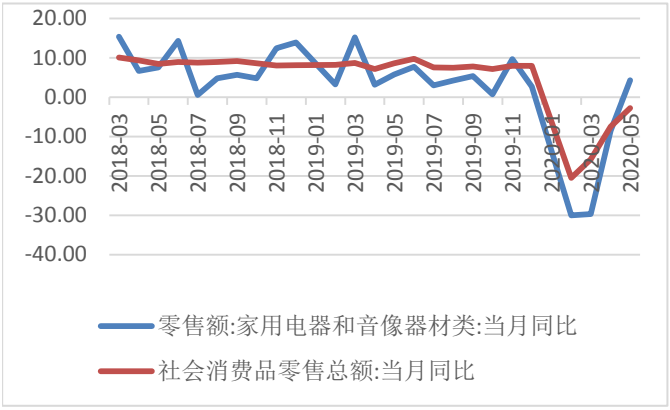
资料来源：wind，新时代证券研究所

图21： 5月限额上金银珠宝类当月同比-3.9%（4月-12.1%）



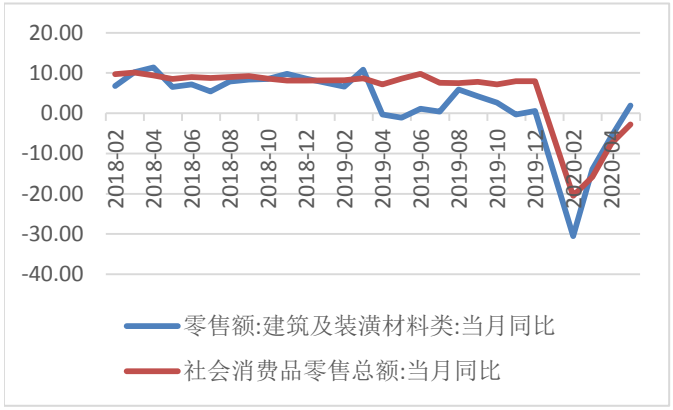
资料来源：wind、新时代证券研究所

图22： 5月限额上家电音像器材类当月同比+4.3%



资料来源：wind，新时代证券研究所

图23： 5月限额上建筑装潢类当月同比+1.9%



资料来源：wind，新时代证券研究所

2、 国民经济延续复苏态势，消费持续拉动经济增长

2.1、 市场活力逐步恢复

5月份，非制造业商务活动指数为53.6%，比上月上升0.4个百分点。其中，批发业、零售业商务活动指数连续三个月在荣枯线以上，餐饮业商务活动指数连续两个月在荣枯线以上，住宿业商务活动指数自2月份以来首次上升至荣枯线以上。5月份中国物流业景气指数为54.8%，比4月份回升1.2个百分点；中国国家铁路集团有限公司数据显示，5月份全国铁路日均发送旅客人次环比增长37.6%，客流呈现快速回升趋势。

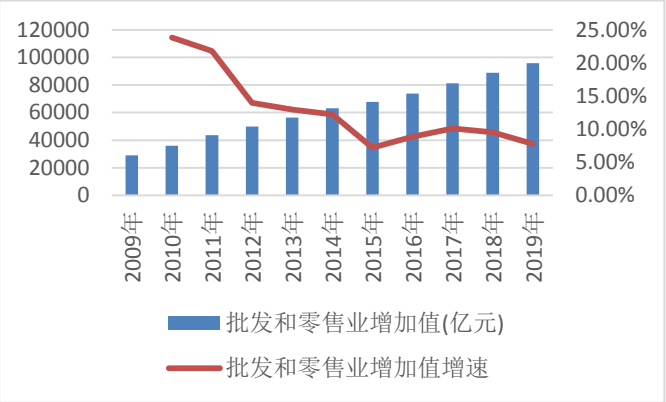
2.2、 近八成商品实现增长，餐饮和住宿经营情况有所改善

5月份，商品零售规模已接近上年同月水平。商品零售额同比下降0.8%，降幅比4月份收窄3.8个百分点。其中，限额以上单位商品零售额由降转升，同比增长2.5%，而4月份为下降1.5%。从商品类别看，在限额以上单位商品零售类值中，近八成商品实现同比增长，大多数商品零售比4月份好转。餐饮和住宿业经营情况有所改善。5月份，餐饮收入同比下降18.9%，在4月份大幅收窄15.7个百分点的基础上，降幅继续收窄12.2个百分点；外卖等餐饮服务快速增长，5月份限额以上住宿和餐饮业企业通过公共网络实现的餐饮收入同比增长超过20%。从客房收入看，5月份，限额以上住宿业企业客房收入降幅比4月份收窄约10个百分点。

2.3、 消费短期波动不改消费长期向好发展趋势

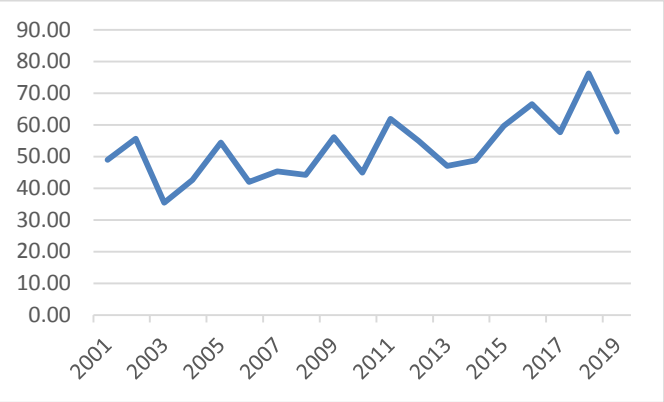
从市场活力看，企业复工复产步伐正在加快，零售行业基本全面复工。各地政府加大促销费力度出台相关政策，包括发行消费券。社零各方面数据显示，疫情对消费和经济的消极影响正逐渐减弱，居民被疫情压制的消费需求亟待释放。另外，市场供给结构持续优化，新基建加速发展。因此短期波动不会改变长期向好发展趋势，我国消费市场将保持平稳增长。

图24： 批发和零售业增加值及其增速



资料来源：wind，新时代证券研究所

图25： 2001-2019 年 GDP 增长贡献率最终消费支出



资料来源：wind，新时代证券研究所

3、 5 月 CPI 同比上涨 2.4%，涨幅连续四个月回落

5 月份，CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点，2 月份以来持续回落。

3.1、 食品价格环比回落仍是 CPI 环比下降的主要拉动力

今年以来，各地高度重视农产品生产，落实“米袋子”省长负责制、“菜篮子”市长负责制，大力恢复生猪生产，取得积极成效。5 月份，食品价格同比上涨 10.6%，涨幅连续回落；其中，猪肉价格上涨 81.7%，连续 3 个月回落；鸡蛋、鲜菜价格分别下降 14.5%、8.5%，比上月扩大 11.1、4.8 个百分点。

3.2、 后期市场价格稳中有降可能性较大

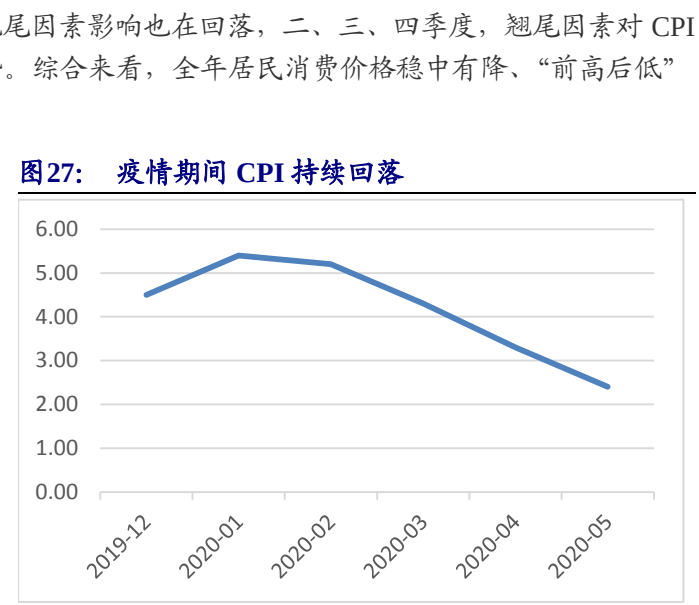
尽管在一系列促消费政策带动下，市场活跃度有所提升，商品零售和餐饮服务均有改善，市场需求逐步回暖，对物价产生一定上拉作用，但保持物价总体稳定或稳中有降的条件较多，翘尾因素影响也在回落，二、三、四季度，翘尾因素对 CPI 的影响将呈逐季回落态势。综合来看，全年居民消费价格稳中有降、“前高后低”可能性较大。

图26： 疫情期间 CPI 环比平稳



资料来源：wind，新时代证券研究所

图27： 疫情期间 CPI 持续回落



资料来源：wind、新时代证券研究所

4、 风险提示

宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/