万联证券 WANLIAN SECURITIES

社零同比降幅继续收窄，大部分品类实现同比正增长

——2020 年 5 月社会消费品零售数据点评

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 15 日

行业核心观点：

2020 年 5 月社会消费品零售总额同比下降 2.80%，降幅比 4 月收窄 4.7 个百分点，连续 3 个月持续收窄，显示疫情对消费的影响继续，但**消费处于复苏通道，尤其可选消费加快复苏**。细分行业中，除了餐饮、石油、纺服、金银珠宝外，其他品类零售均实现同比正增长。北京疫情有所严重，但预计仍处于早期可控阶段，疫情在国内二次爆发概率较低，对全国经济复苏节奏影响有限。我们的关注重点从必选消费转移至可选消费，建议关注消费复苏和消费升级的行业，消费热点板块存在轮动，**近期建议关注免税、主题公园、百货、电商、黄金珠宝、家居家具、保健品、乳制品、厨电、体育服饰等行业的投资机会。**

投资要点：

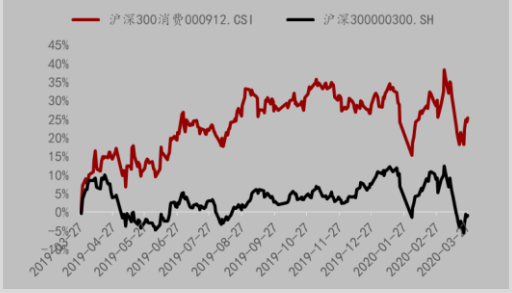
- **5 月社零同比降幅收窄，消费复苏势头良好。**5 月份，社会消费品零售总额 31973 亿元，同比下降 2.8%（扣除价格因素实际下降 3.7%），降幅比 4 月份收窄 4.7 个百分点。显示随着复产复工进行和消费券等政策手段，消费得到有效刺激，基本符合市场预期。

- **5 月必须消费继续保持正增长，可选消费加快复苏，同比增速均较 4 月份均有不同程度的好转。**饮料类(16.7%)和日用品类（17.3%）继续维持高增速，粮油食品类（11.4%）、通讯器材(11.4%)、中西药品（7.3%）、烟酒（10.4%）、化妆品（12.9%）等类别都实现了同比正增长，**其中家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料同比实现由负转正。**受疫情影响居民出行受限、可支配收入下降，石油类及制品类及餐饮、服装、金银珠宝等可选消费冲击较为严重，降幅均收窄，**服装、金银珠宝行业在 5 月份已接近去年同期水平，餐饮行业慢慢复苏。**

- **网上零售继续实现正增长，其中吃类和用类商品正增长，穿类仍为负增长。**1—5 月份，全国网上零售额 40176 亿元，同比增长 4.5%，较 1—4 月份同比增速 1.7%有所提升。其中，实物商品网上零售额增长 11.5%，占社会消费品零售总额的比重为 24.3%，其中，吃类商品保持高增长，同比增长 37.0%，用类商品同比增长 14.9%，而穿类商品同比下降 6.8%，但跌幅收窄。

- **风险因素：**疫情二次爆发、经济下行、政策风险

沪深 300 消费相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND,万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 6 月 15 日

相关研究

万联证券研究所 20200316_行业动态跟踪_AAA_2020 年 1-2 月社会消费品零售数据点评

分析师： **陈雯**
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： **李滢**
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： **王鹏**
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、5 月社零同比降幅继续收窄，大部分品类同比实现正增长 3
2、投资建议 8
3、风险提示 8

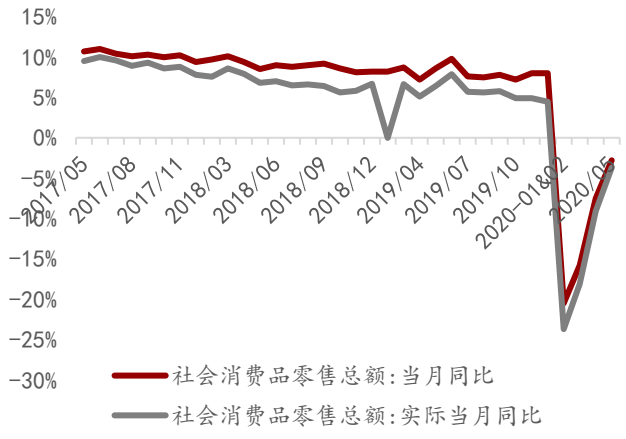
图表 1：社会消费品零售总额当月同比及实际当月同比（%） 3
图表 2：CPI 当月同比（%） 3
图表 3：社会消费品零售总额当月同比（按地区分类）（%） 4
图表 4：餐饮及商品社零总额当月同比（%） 4
图表 5：限额以上餐饮及商品社零总额当月同比（%） 4
图表 6：粮油、食品类零售额当月同比增速（%） 4
图表 7：饮料类零售额当月同比增速（%） 4
图表 8：烟酒类零售额当月同比增速（%） 5
图表 9：服装鞋帽、针纺织品类零售额当月同比增速（%） 5
图表 10：化妆品类零售额当月同比增速（%） 5
图表 11：金银珠宝类零售额当月同比增速（%） 5
图表 12：日用品类零售额当月同比增速（%） 5
图表 13：家电和音像器材类零售额当月同比增速（%） 5
图表 14：中西药品类零售额当月同比增速（%） 6
图表 15：文化办公用品类零售额当月同比增速（%） 6
图表 16：家具类零售额当月同比增速（%） 6
图表 17：通讯器材类零售额当月同比增速（%） 6
图表 18：石油及制品类零售额当月同比增速（%） 6
图表 19：汽车类零售额当月同比增速（%） 6
图表 20：建筑及装潢材料类零售额当月同比增速（%） 7
图表 21：网上商品及服务零售规模及累计同比增速 7
图表 22：实物及非实物商品网上零售额累计同比（%） 8
图表 23：网上商品零售额累计同比（%，按用途分类） 8

万联证券

1、5月社零同比降幅继续收窄，大部分品类同比实现正增长

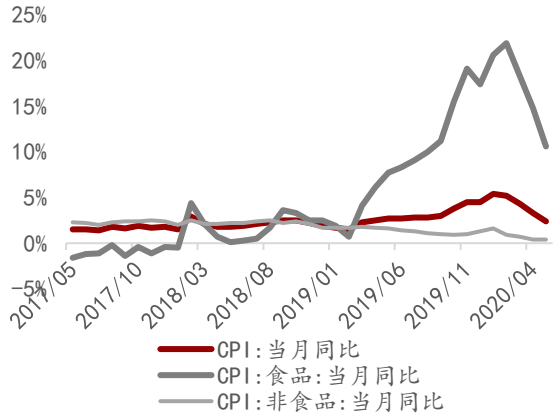
总体情况：2020年5月我国社零总额当月同比下降2.80%，较去年同期下滑11.4pct。2020年5月，社会消费品零售总额31973亿元，同比名义下降2.8%（扣除价格因素实际下降3.7%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额28597亿元，下降3.5%。

图表1：社会消费品零售总额当月同比及实际当月同比（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 2：CPI 当月同比（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

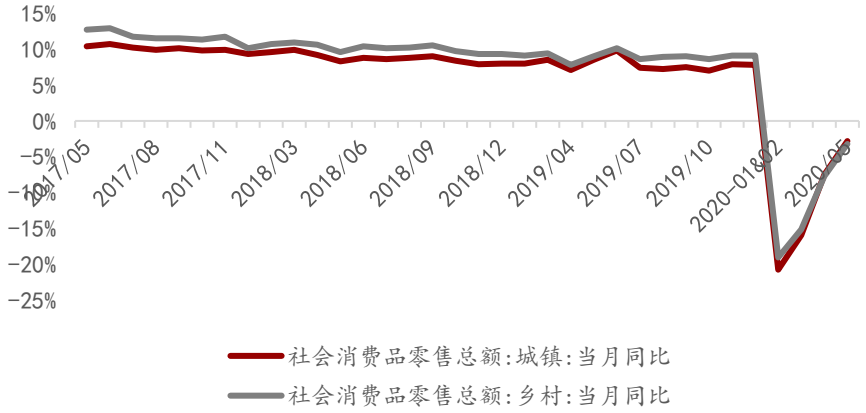
- **按地区分类：乡村消费品零售额的下滑速度稍大于城镇。**5月份，城镇消费品零售额27881亿元，同比下降2.8%，降幅比上月收窄4.7个百分点；乡村消费品零售额4092亿元，下降3.2%，降幅比上月收窄4.5个百分点。1—5月份，城镇消费品零售额120294亿元，同比下降13.5%；乡村消费品零售额18437亿元，下降13.0%。

- **按消费类型分类：必须消费保持正增长，可选消费加快复苏，**5月份，商品零售28959亿元，下降0.8%，降幅比上月收窄3.8个百分点；餐饮收入3013亿元，同比下降18.9%，降幅比上月收窄12.2个百分点。按商品零售细分品类来看，饮料类（16.7%）和日用品类（17.3%）继续维持高增速，饮料类增速（16.7%）较4月（12.9%）增加了3.8个pct，日用品类增速较4月（8.3%）增加了9个pct。粮油食品类（11.4%）、通讯器材（11.4%）、中西药品（7.3%）、烟酒（10.4%）、文化办公用品（1.9%）、化妆品（12.9%）、家用电器和音像器材类（4.3%）、家具类（3%）、汽车类（3.5%）、建筑及装潢材料类（1.9%）都实现了同比正增长，其中家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料同比实现由负转正。受疫情影响居民出行受限、可支配收入下降，对石油类及制品类及餐饮、服装、金银珠宝等可选消费冲击较为严重，零售同比仍下降，但降幅均收窄，特别是餐饮、服装、金银珠宝等品类降幅大幅收窄，服装、金银珠宝行业在5月份已接近去年同期水平，餐饮行业慢慢复苏。

- **网上商品及零售情况：1-5月网上零售继续实现正增长，其中吃类和用类商品正增长，穿类仍为负增长。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%。**其中，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%。在实物商品网上零售额中，吃类商品增长

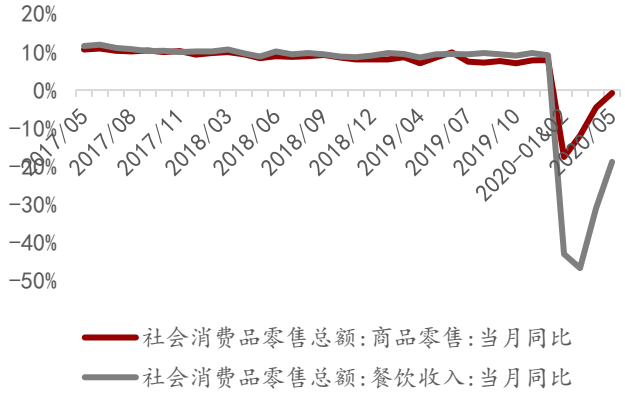
37.0%，由于生活必需和饮料依然保持高增速；用类商品同比增长14.9%，穿类商品需求量依然下滑，但跌幅收窄，同比下降6.8%。

图表3：社会消费品零售总额当月同比（按地区分类）（%）



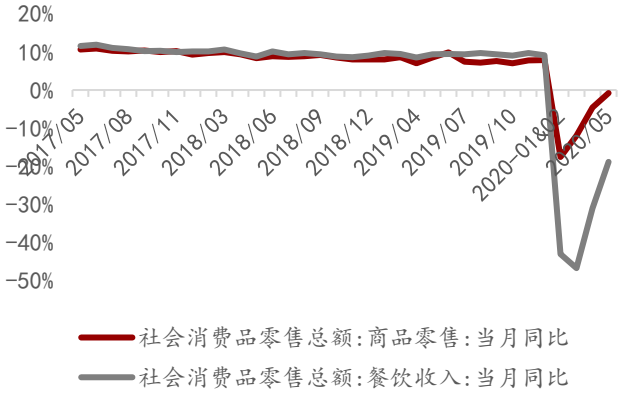
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表4：餐饮及商品社零总额当月同比（%）



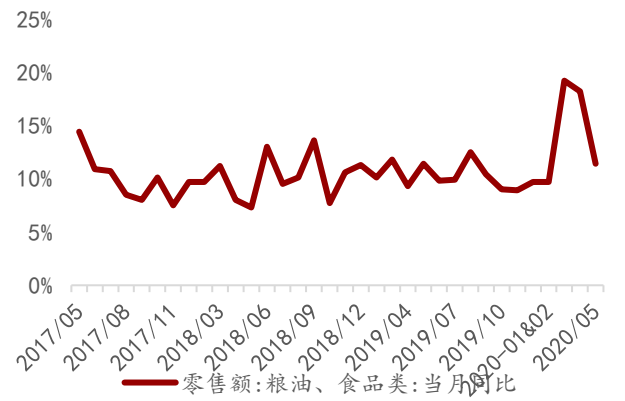
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 5：限额以上餐饮及商品社零总额当月同比（%）



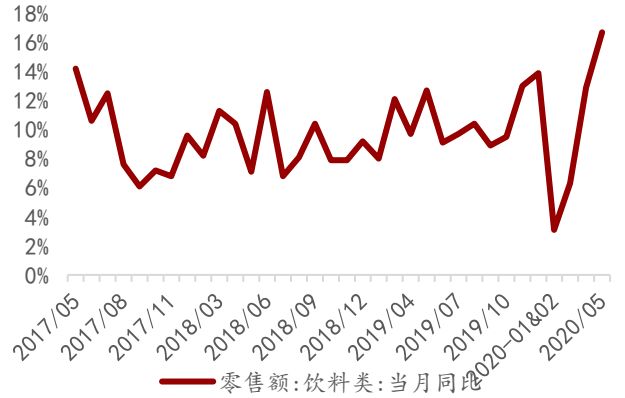
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表6：粮油、食品类零售额当月同比增速（%）



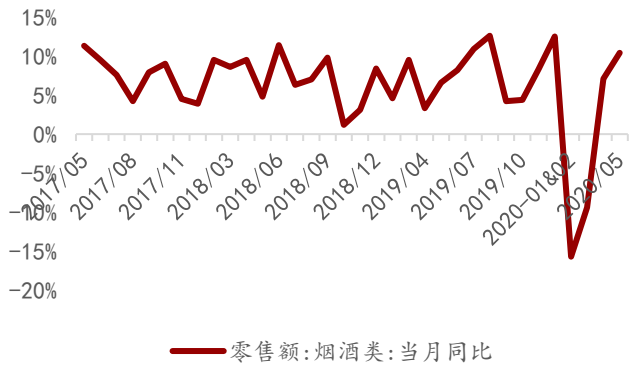
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 7：饮料类零售额当月同比增速（%）



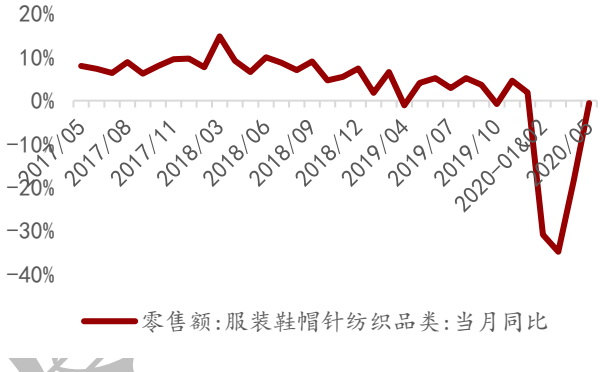
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表8：烟酒类零售额当月同比增速（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 9：服装鞋帽、针纺织品类零售额当月同比增速（%）



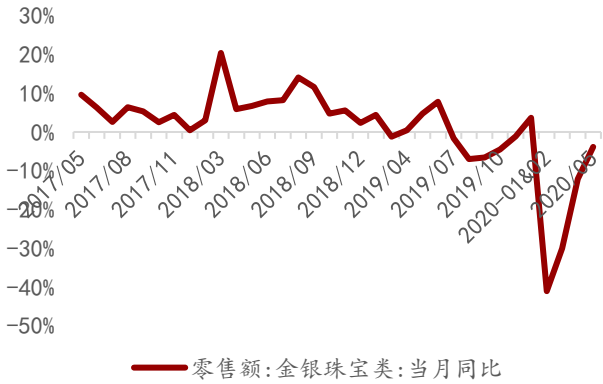
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表10：化妆品类零售额当月同比增速（%）



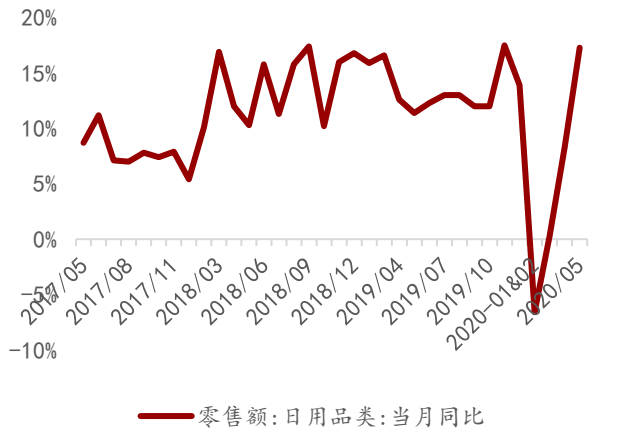
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 11：金银珠宝类零售额当月同比增速（%）



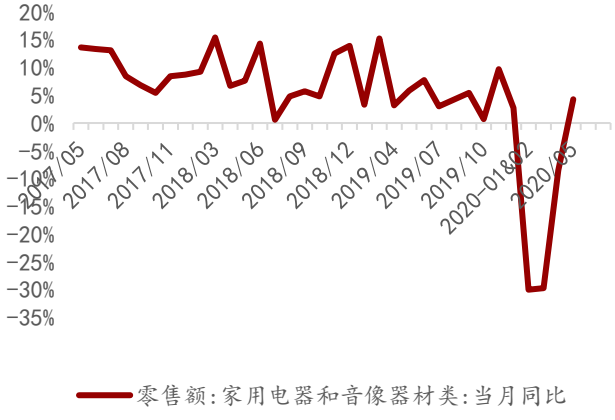
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表12：日用品类零售额当月同比增速（%）



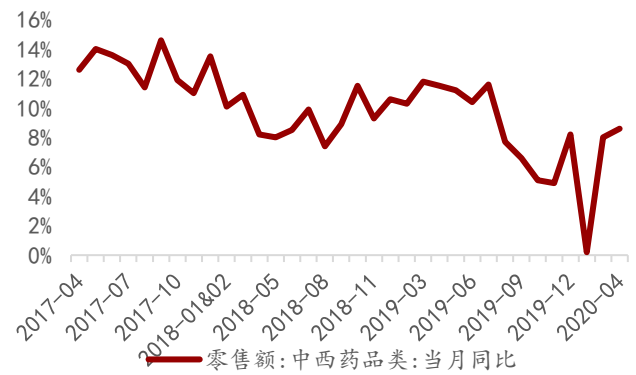
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 13：家电和音像器材类零售额当月同比增速（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表14：中西药品类零售额当月同比增速（%）



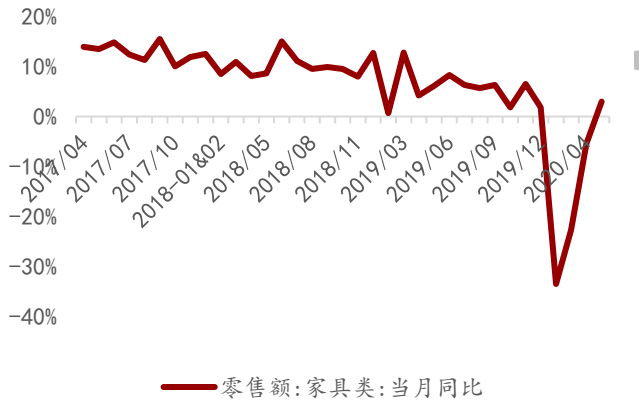
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 15：文化办公用品类零售额当月同比增速（%）



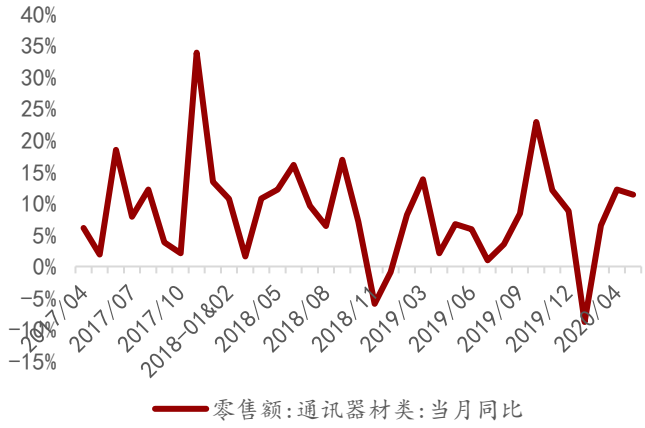
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表16：家具类零售额当月同比增速（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 17：通讯器材类零售额当月同比增速（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表18：石油及制品类零售额当月同比增速（%）



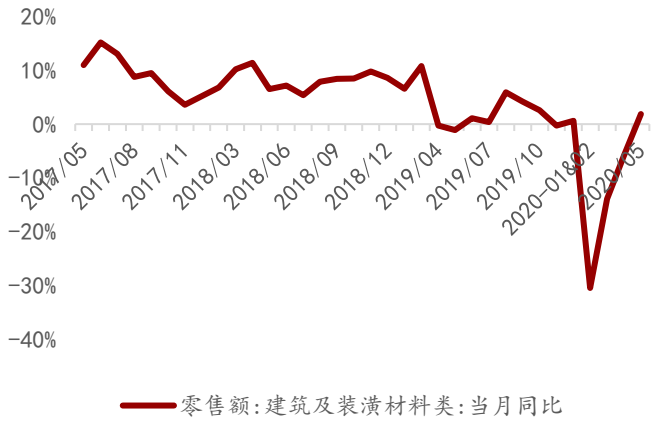
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 19：汽车类零售额当月同比增速（%）



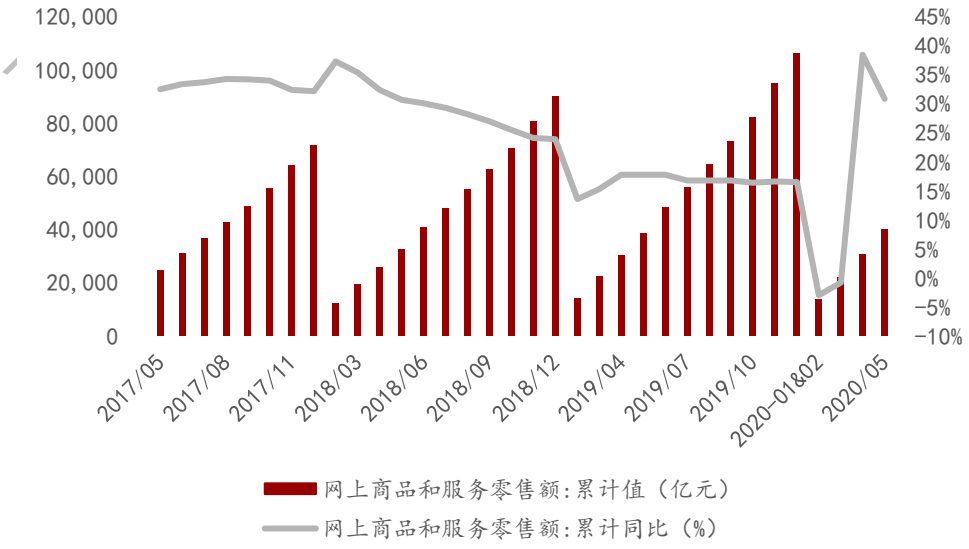
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表20：建筑及装潢材料类零售额当月同比增速（%）



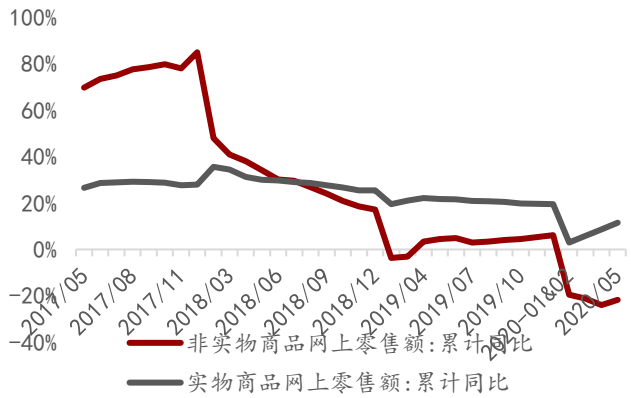
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表21：网上商品及服务零售规模及累计同比增速



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

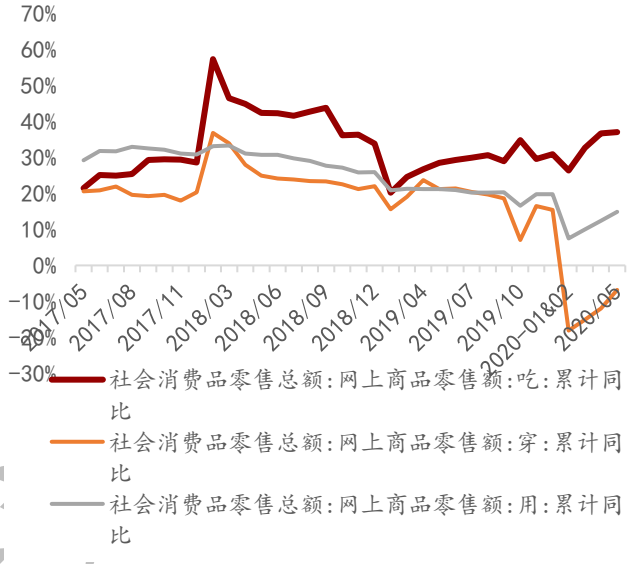
图表22：实物及非实物商品网上零售额累计同比（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

注：非实物商品网上累计额同比是通过计算而得

图表 23：网上商品零售额累计同比（%，按用途分类）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

2、投资建议

2020年5月社会消费品零售总额同比下降2.80%，降幅比4月收窄4.7个百分点，连续3个月持续收窄，显示疫情对消费的影响继续，但消费处于复苏通道，尤其可选消费加快复苏。细分行业中，除了餐饮、石油、纺服、金银珠宝外，其他品类零售均实现同比正增长。北京疫情有所严重，但预计仍处于早期可控阶段，疫情在国内二次爆发概率较低,对全国经济复苏节奏影响有限。我们的关注重点从必选消费转移至可选消费，建议关注消费复苏和消费升级的行业，消费热点板块存在轮动，近期建议关注**免税、主题公园、百货、电商、黄金珠宝、家居家具、保健品、乳制品、厨电、体育服饰等行业的投资机会。**

3、风险提示

1、**疫情二次爆发风险。**尽管目前国内疫情已经得到了控制，确诊人数与新增人数都在不断下滑，但国外疫情形势依然严峻，部分国家每日新增人数人保持高速增长。随着各行各业，包括餐饮、酒店、旅游景点的正常开放，学校陆续分批次的复课返校，人员流动加大，尤其是近期北京无症状感染者的小规模爆发，需要时刻警惕国内疫情二次爆发的风险。

2、**经济下行、经营风险。**疫情期间的长时间停工对国内的实体经济造成了巨大的冲击，不少中小企业因此倒闭，企业竞争加剧，一些行业面临新一轮洗牌，对企业的收入、居民的就业与收入带来了不利影响。受国外疫情持续蔓延，国内消费意愿恢复或不及预期，预防需求或将降低消费，客流量下降将使百货等零售子行业受挫。

3、**政策风险。**近期国家出台系列消费刺激政策，各地也陆续出台消费刺激具体措施，由于疫情影响居民收入，可能出现消费刺激政策不及预期风险。注意为防通胀压力，本阶段持续性的货币政策宽松基调或趋收紧。

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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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