

11 月社零总额同比+1.3%，只有中西药品类 增速环比有所上升

——2025 年 11 月社零数据跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 12 月 16 日

投资要点:

总体: 2025 年 11 月社零同比+1.3%，增速同比、环比明显下降。2025 年 11 月我国社会消费品零售总额 43,898 亿元，同比增长 1.3%，较去年同期增速下降 1.7pcts，较 10 月增速环比下降 1.6pcts。11 月我国 CPI 同比+0.7%，较 10 月的+0.2%增加 0.5pcts。
①商品和餐饮零售增速环比均下降。 2025 年 11 月商品零售同比+1.0%，较 10 月增速环比-1.8pcts；餐饮收入同比+3.2%，较 10 月增速环比-0.6pcts。限上企业商品零售额同比-2.20%，较 10 月增速环比-3.6pcts。
②按地区分类: 城镇与乡村社零增速均下降，乡村增速高于城镇。 11 月城镇消费品零售额同比+1.00%，较 2025 年 10 月增速环比-1.7pcts；11 月乡村消费品零售额同比+2.80%，较 2025 年 10 月增速环比-1.3pcts。

细分: 家用电器和音像器材类、汽车类、石油及制品类、建筑及装潢材料类降幅扩大，日用品类、烟酒类、家具类增速由正转负回落明显。 2025 年 11 月份，限额以上单位 16 类商品中，7 类商品(日用品类、烟酒类、家用电器和音像器材类、家具类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢材料类)为负增长，其他为正增长，其中文化办公用品类、通讯器材类增速亮眼，均超+11%。**较 2025 年 10 月增速来看**，15 类商品零售额同比增速回落，只有 1 类商品(中西药品类)零售额同比增速上升。商品零售额同比增速回落的 15 类商品中，其中 3 类商品(日用品类、烟酒类、家具类)由正转负，8 类商品(粮油食品类、饮料类、服饰鞋帽纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品类、通讯器材类、体育娱乐用品类)保持正增长而增长幅度有所减少，4 类商品(家用电器和音像器材类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢类)保持负增长且降幅趋势进一步扩大；只有 1 类商品(中西药品类)保持正增长且增幅扩大。

网上: 1-11 月线上零售额累计同比+9.1%。 2025 年 1-11 月，全国网上零售额 144,582 亿元，同比+9.1%，较 2024 年同期+1.7pcts，占社会消费品零售总额的比重为 31.70%。其中，实物商品网上累计零售额为 118,193 亿元，同比增长 5.70%，在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 14.90%/3.50%/4.40%。

投资建议: 2025 年 11 月社会消费品零售总额同比+1.3%，增速同比、环比下降明显。本月除了中西药品类增速环比提升之外，其他品类增速环比均下降，其中家用电器和音像器材类、汽车类、石油及制品类、建筑及装潢材料类降幅扩大，日用品类、烟酒类、家具类增速由正转负回落明显。总体来看，与国补相关的品类如家用电器、汽车等社零绝对规模较大，其增速回落拖累整体的社

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

增强消费品供需适配性方案出台，多领域有望迎来扩容

10 月社零总额同比+2.9%，食品饮料相关品类增速改善

穿越经济周期，拥抱潮流成长

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

零数据，判断可能是国补退坡、需求透支、大促分流等诸多因素叠加的结果。2025 年底的中央经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为 2026 年八项重点任务的首要任务，预计新一轮的促消费政策将陆续出台。

建议关注：（1）**食品饮料：**①**白酒行业：**我们判断白酒行业处于筑底阶段，低估值+高分红为股价提供强支撑，因此向下空间有限，预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点，可以静待投资机会。②**大众食品：**2025 年扩内需政策加码，同时一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、饮料、啤酒、调味品等行业。（2）**社会服务：**作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。

（3）**商贸零售：**①**黄金珠宝：**在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能力强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②**化妆品：**近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。（4）**轻工制造：**随着 2025 年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

正文目录

1 总体: 11 月社零同比+1.3%, 增速同比、环比明显回落.....	4
2 细分: 除中西药品外, 其他 15 类商品社零增速均环比回落.....	5
3 网上: 1-11 月线上零售额累计同比+9.1%	8
4 投资建议.....	9
5 风险因素	10

图表 1: 社会消费品零售总额 43,898 亿元, 同比增长 1.30%.....	4
图表 2: CPI11 月同比上升 0.70%.....	4
图表 3: 商品零售同比增长 1.00%, 餐饮收入同比增长 3.20%.....	4
图表 4: 限额以上企业商品零售额当月同比下降 2.20%.....	4
图表 5: 城镇消费品零售额同比增长 1.00%, 乡村消费品零售额同比增长 2.80%.....	5
图表 6: 粮油、食品类零售额同增 6.10%至 2060 亿元.....	5
图表 7: 日用品类零售额同减 0.80%至 763 亿元.....	5
图表 8: 中西药品类零售额同增 4.90%至 660 亿元.....	6
图表 9: 饮料类零售额同增 2.90%至 269 亿元.....	6
图表 10: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增 3.50%至 1542 亿元.....	6
图表 11: 化妆品类零售额同增 6.10%至 468 亿元.....	6
图表 12: 金银珠宝类零售额同增 8.50%至 292 亿元.....	6
图表 13: 体育娱乐用品类零售额同增 0.40%至 154 亿元.....	6
图表 14: 文化办公用品类零售额同增 11.70%至 524 亿元.....	7
图表 15: 石油及制品类零售额同减 8.00%至 1722 亿元.....	7
图表 16: 汽车类零售额同减 8.30%至 4454 亿元.....	7
图表 17: 烟酒类零售额同减 3.40%至 502 亿元.....	7
图表 18: 家电和音像器材类零售额同减 19.40%至 1000 亿元.....	7
图表 19: 家具类零售额同减 3.80%至 195 亿元.....	7
图表 20: 通讯器材类零售额同增 20.60%至 998 亿元.....	8
图表 21: 建筑及装潢材料类零售额同减 17.00%至 149 亿元.....	8
图表 22: 2025 年 1-11 月全国网上零售额累计达 144,582 亿元, 累计同比增长 9.1%	8
图表 23: 实物商品网上零售额累计达 118,193 亿元, 累计同比增长 5.70%	9
图表 24: 吃类、穿类和用类商品分别增长 14.90%、3.50%、4.40%	9

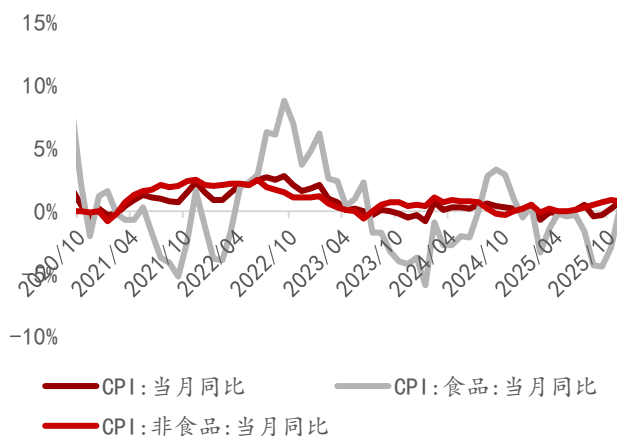
1 总体：11月社零同比+1.3%，增速同比、环比明显回落

总体：2025年11月社零同比+1.3%，增速同比、环比均明显回落。2025年11月我国社会消费品零售总额43,898亿元，同比增长1.3%，较去年同期增速下降1.7pcts，较10月增速环比下降1.6pcts。11月我国CPI同比+0.7%，较10月的+0.2%增加0.5pcts。

图表1：社会消费品零售总额43,898亿元，同比增长1.30%



图表2：CPI11月同比上升0.70%

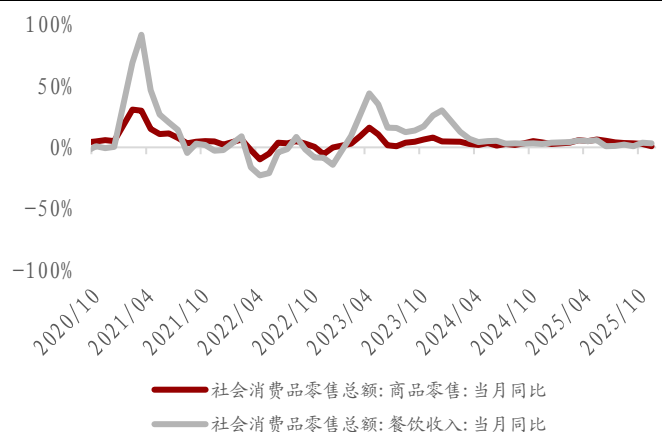


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

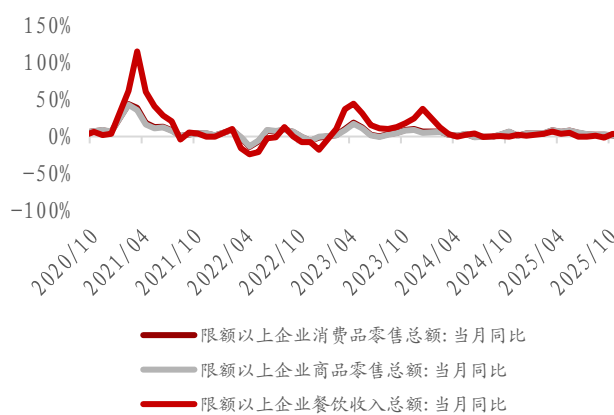
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

按消费类型分类：商品和餐饮零售增速环比均下降。2025年11月商品零售同比+1.0%，较10月增速环比-1.8pcts；餐饮收入同比+3.2%，较10月增速环比-0.6pcts。限上企业商品零售额同比-2.20%，较10月增速环比-3.6pcts。

图表3：商品零售同比增长1.00%，餐饮收入同比增长3.20%



图表4：限额以上企业商品零售额当月同比下降2.20%

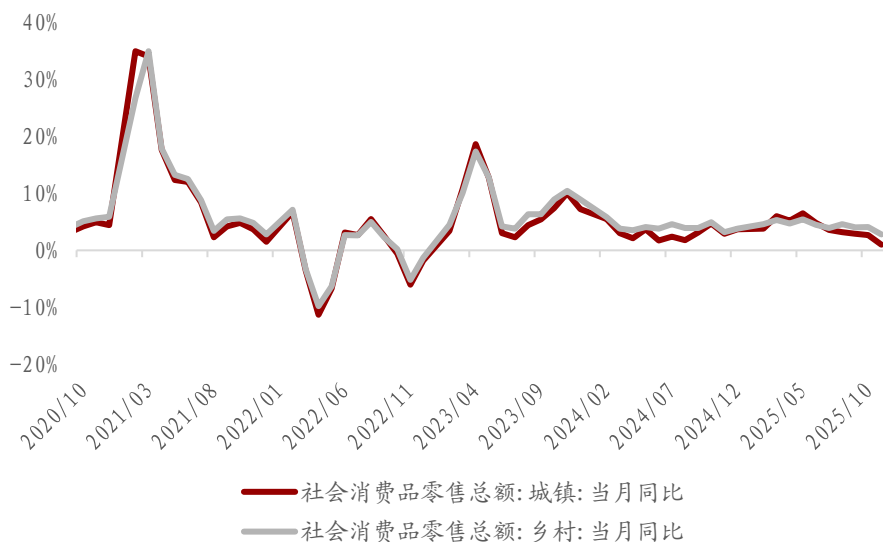


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

按地区分类：城镇与乡村社零增速均下降，乡村增速高于城镇。11月城镇消费品零售额同比+1.00%，较2025年10月增速环比-1.7pcts；11月乡村消费品零售额同比+2.80%，较2025年10月增速环比-1.3pcts。

图表5: 城镇消费品零售额同比增长1.00%，乡村消费品零售额同比增长2.80%

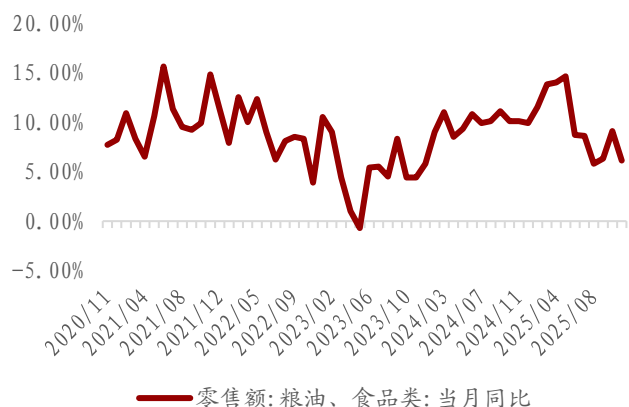


资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

2 细分: 除中西药品外, 其他 15 类商品社零增速均环比回落

细分品类方面: 11月份, 限额以上单位16类商品中, 7类商品(日用品类、烟酒类、家用电器和音像器材类、家具类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢材料类)为负增长, 其中文化办公用品类、通讯器材类增速亮眼, 均超+11%; **较2025年10月增速来看**, 15类商品零售额同比增速回落, 只有1类商品(中西药品类)零售额同比增速上升。商品零售额同比增速回落的15类商品中, 其中3类商品(日用品类、烟酒类、家具类)由正转负, 8类商品(粮油食品类、饮料类、服饰鞋帽纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品类、通讯器材类、体育娱乐用品类)保持正增长而增长幅度有所减少, 4类商品(家用电器和音像器材类、石油及制品类、汽车类、建筑及装潢类)保持负增长且降幅趋势进一步扩大; 商品零售额同比增速上升的1类商品(中西药品类)保持正增长且增幅扩大。**总体来看**, 绝大多数品类商品增速下降趋势显著, 文化办公用品类、通讯器材类增速较为亮眼, 日用品类、烟酒类、家具类增速由正转负回落明显, 只有中西药品类月度增速环比上升。

图表6: 粮油、食品类零售额同增6.10%至2060亿元



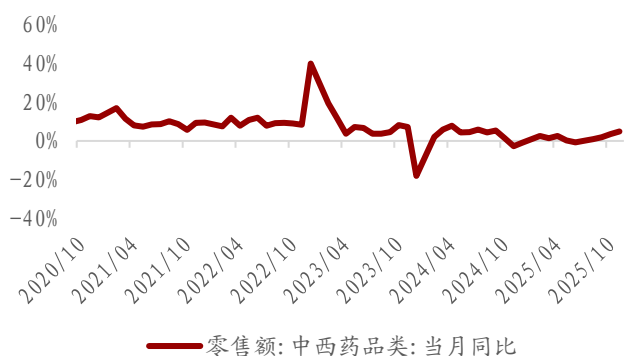
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表7: 日用品类零售额同减0.80%至763亿元



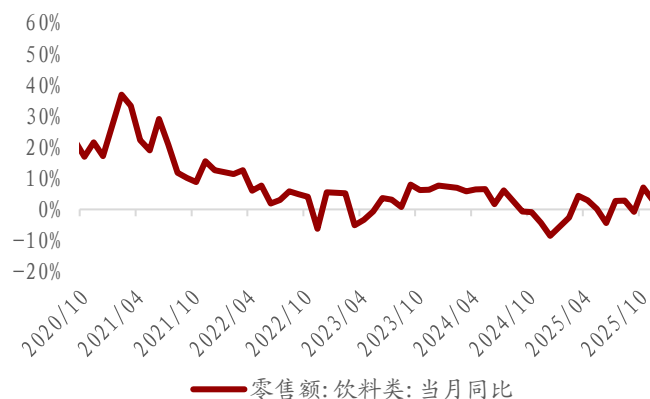
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表8: 中西药品类零售额同增4.90%至660亿元



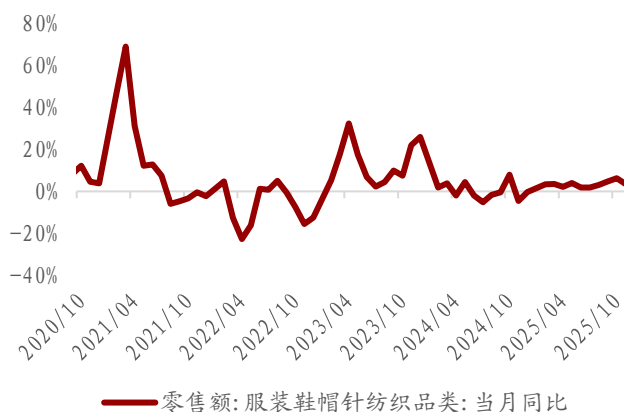
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表9: 饮料类零售额同增2.90%至269亿元



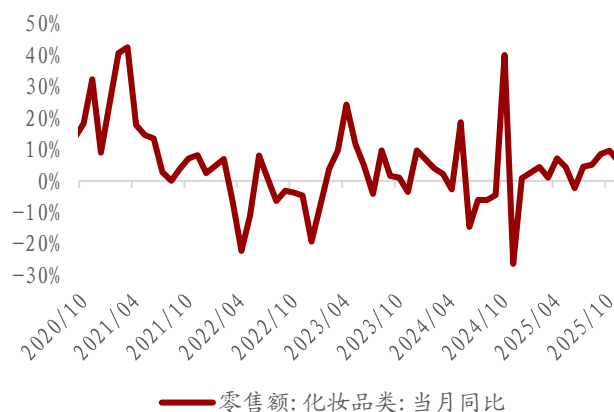
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表10: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增3.50%至1542亿元



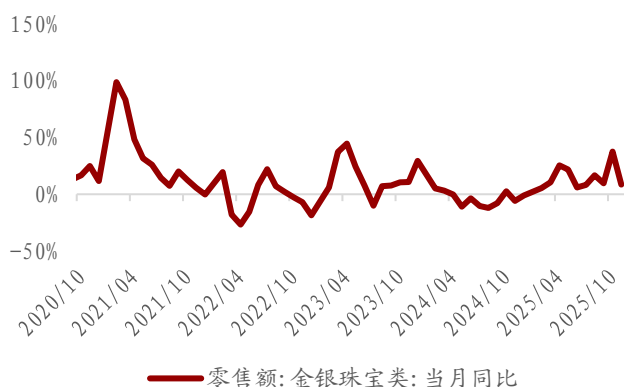
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表11: 化妆品类零售额同增6.10%至468亿元



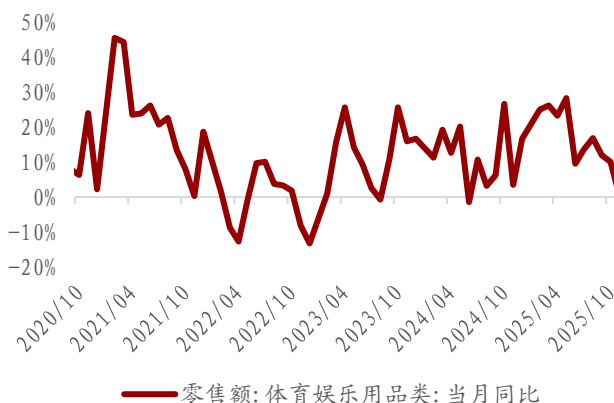
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表12: 金银珠宝类零售额同增8.50%至292亿元



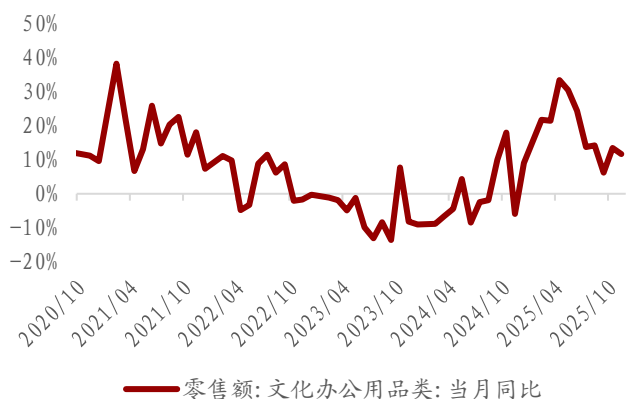
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表13: 体育娱乐用品类零售额同增0.40%至154亿元



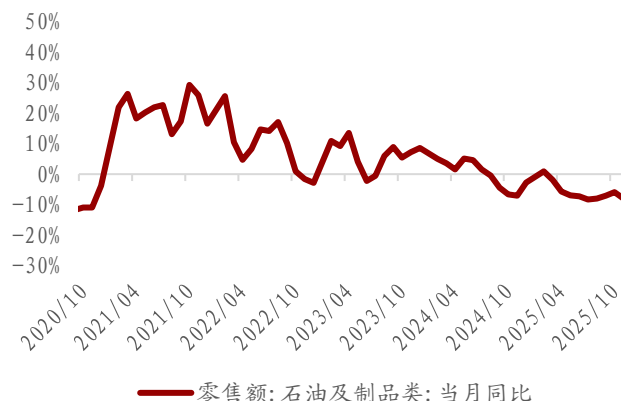
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表14: 文化办公用品类零售额同增11.70%至524亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表15: 石油及制品类零售额同减8.00%至1722亿元



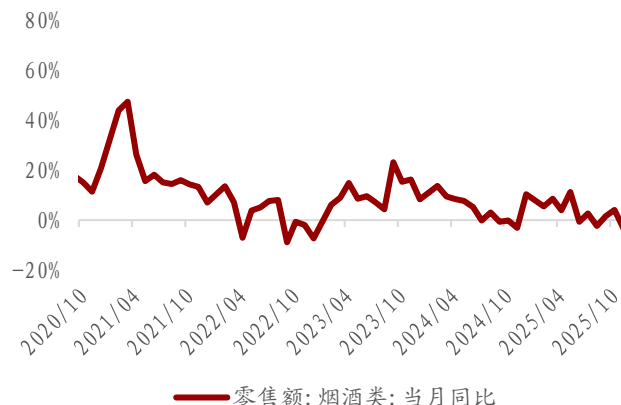
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表16: 汽车类零售额同减8.30%至4454亿元



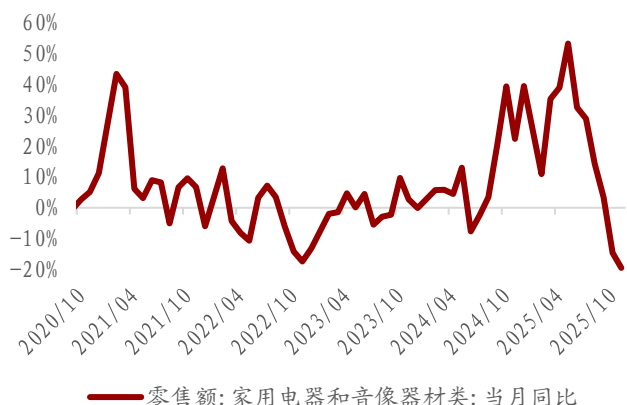
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表17: 烟酒类零售额同减3.40%至502亿元



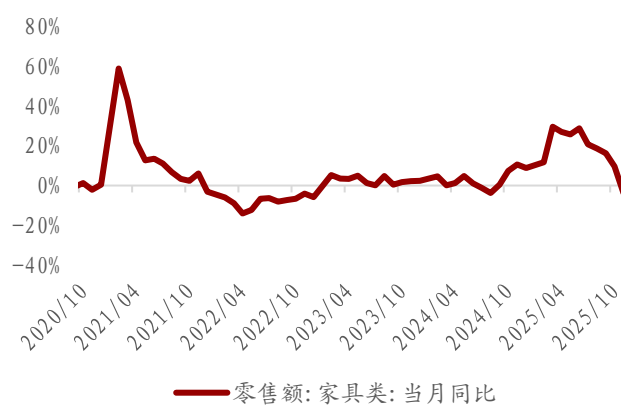
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表18: 家电和音像器材类零售额同减19.40%至1000亿元



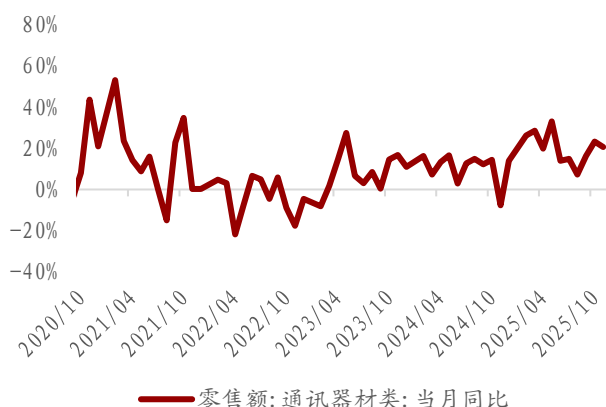
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表19: 家具类零售额同减3.80%至195亿元



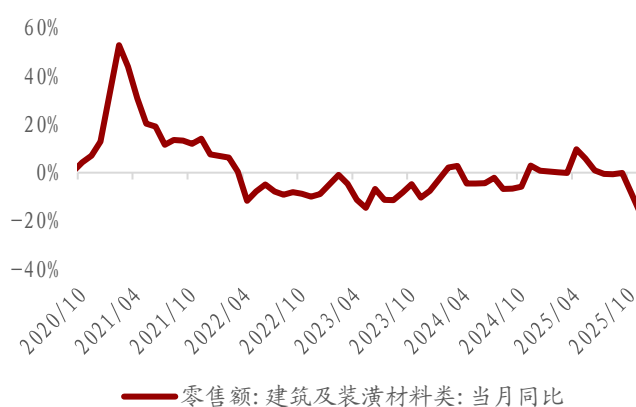
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表20: 通讯器材类零售额同增20.60%至998亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表21: 建筑及装潢材料类零售额同减17.00%至149亿元

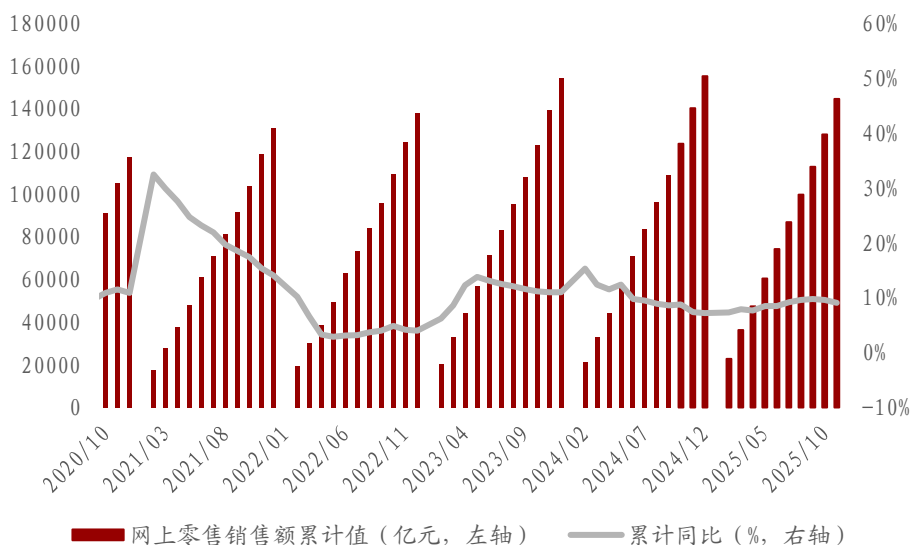


资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

3 网上: 1-11 月线上零售额累计同比+9.1%

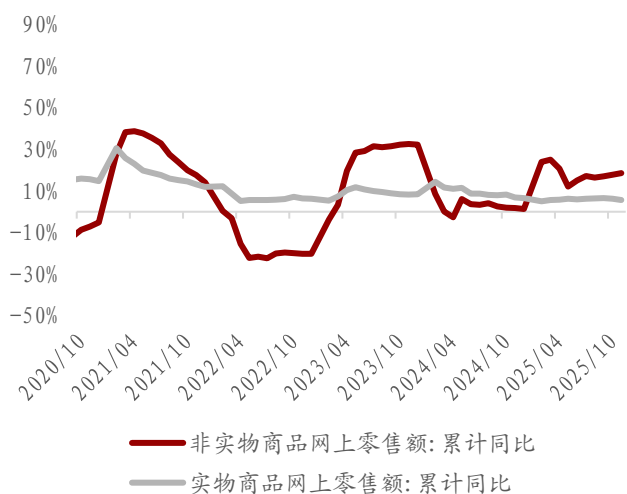
2025年1-11月, 全国网上零售额144,582亿元, 同比+9.1%, 较2024年同期+1.7pcts, 占社会消费品零售总额的比重为31.70%。其中, 实物商品网上累计零售额为118,193亿元, 同比增长5.70%, 在实物商品网上零售额中, 吃类/穿类/用类商品分别增长14.90%/3.50%/4.40%。

图表22: 2025年1-11月全国网上零售额累计达144,582亿元, 累计同比增长9.1%



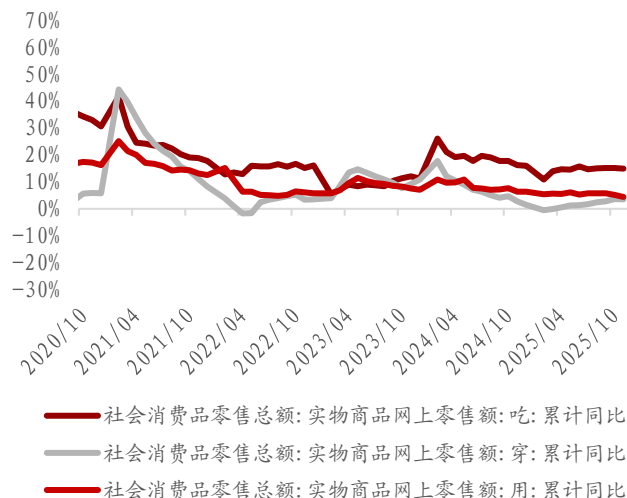
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表23: 实物商品网上零售额累计达118,193亿元, 累计同比增长5.70%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表24: 吃类、穿类和用类商品分别增长14.90%、3.50%、4.40%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

4 投资建议

2025年11月社会消费品零售总额同比+1.3%, 增速同比、环比下降明显。本月除了中西药品类增速环比提升之外, 其他品类增速环比均下降, 其中家用电器和音像器材类、汽车类、石油及制品类、建筑及装潢材料类降幅扩大, 日用品类、烟酒类、家具类增速由正转负回落明显。总体来看, 与国补相关的品类如家用电器、汽车等社零绝对规模较大, 其增速回落拖累整体的社零数据, 判断可能是国补退坡、需求透支、大促分流等诸多因素叠加的结果。2025年底的中央经济工作会议将“坚持内需主导, 建设强大国内市场”作为2026年八项重点任务的首要任务, 预计新一轮的促消费政策将陆续出台。

投资建议:

(1) 食品饮料: ①白酒行业: 我们判断白酒行业处于筑底阶段, 低估值+高分红为股价提供强支撑, 因此向下空间有限, 预计随着渠道库存逐步出清, 市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点, 可以静待投资机会。②大众食品: 2025年扩内需政策加码, 同时一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域, 从而有利于利润释放和业绩向好, 建议关注乳制品、饮料、啤酒、调味品等行业。

(2) 社会服务: 作为提振消费的核心抓手之一, 社服多个赛道今年迎来业绩增长良机, 建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。

(3) 商贸零售: ①黄金珠宝: 在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下, 黄金作为避险资产的吸引力进一步提升, 金价有望持续上涨。同时, 国潮文化影响下, 消费者更愿意为产品工艺支付溢价, 建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②化妆品: 近年来国货美妆企业愈发重研发投入, 不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出, 即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高, 国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额, 实现市占率提升。建议关注强研发、产

品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

(4)轻工制造:随着2025年各地加力促进房地产市场的止跌回稳,以及“以旧换新”政策补贴的进行,家居、家电需求端有望得到提振,建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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