

2024 年 12 月 16 日

双十一错峰下 11 月社零可选品偏弱，双月增速稳健

民银证券研究团队

分析师：何丽敏

电 话：37288036

Email: liminhe@cmbcint.com

双十一错峰影响，11 月社零偏弱，10+11 双月增速稳健：11 月社零同比+3.0%(iFind 一致预期为+4.6%)，除汽车外社零消费额同比+2.5%。10~11 月社零同比+3.9%，增速稳健。

一、今年双十一前置，导致 11 月可选品包括鞋服/化妆品的增速承压但双月仍维持正增；以旧换新政策关联的耐用品类如家电、汽车维持强劲；必选食品类稳健，但饮料烟酒类相对偏弱。具体：

(1)由于 2024 年双十一活动前置，11 月可选品呈现下滑，但 10 至 11 双月增速稳健。11 月鞋服/化妆品/金银珠宝同比-4.5%/-26.4%/-5.9%，而上月鞋服化妆品均为高增，10 至 11 双月来看，鞋服/化妆品/金银珠宝社零销售额同比分别+4.3%/+4.3%/-1.8%，好于三季度水平。

(2)以旧换新政策相关的耐用品，例如家电、汽车维持强劲。8 月中旬以旧换新出台后，9-10 月多款重磅新车发布，驱动 11 月汽车同比+6.6%(前值+3.7%)，乘联会狭义乘用车销量同比+16.5%(前值+11.3%)；11 月家电同比+22.2%(10 至 11 双月同比+34.5%)，通讯器材类同比-7.7%。据奥维云网，2024 年 35-48 周（8 月 26 日-12 月 1 日）七大品类线上零售量、零售额、均价分别同比+20.3%/+26.9%/+5.5%。11 月百强房企操盘金额同比-7%(今年 YTD 为-31%)，建材类转正至+2.9%。(3)必选食品项韧性，饮料烟酒类偏弱。11 月食品/饮料/烟酒类同比分别+10.1%/-4.3%/-3.1%，前值分别为+10.1%/-0.9%/-0.1%。

二、11 月餐饮增速>商品，限上餐饮显著改善。11 月餐饮同比+4.0%，较上月提速，限上餐饮同比显著改善至 2.5%（前值-0.3%）。10 月商品零售同比+2.8%，10~11 双月同比+3.9%，双月趋势优于 Q3。

三、11 月线上增速回落，邮政局数据显示 2024 年 10 月/11 月快递件量同比分别+24.0%/+14.9%。11 月就业环比稳定。11 月服务业商务活动指数环比持平至 50.1%，全国城镇调查失业率环比持平至 5.0%，PMI 指数从业人员项有所回落，其中 11 月制造业环比下滑 0.2pp 至 48.2，非制造业较上月回落 0.4pp 至 45.4。

双十一错峰下 11 月社零可选品偏弱，双月增速稳健

——消费行业定期报告

报告正文：

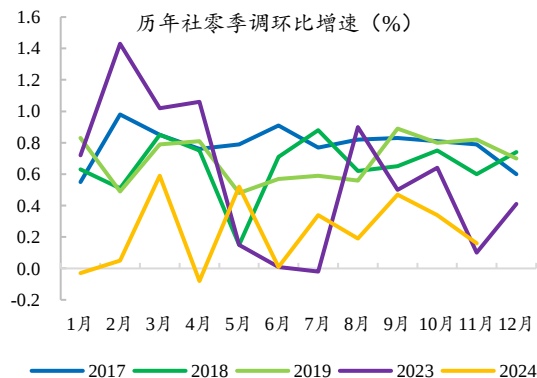
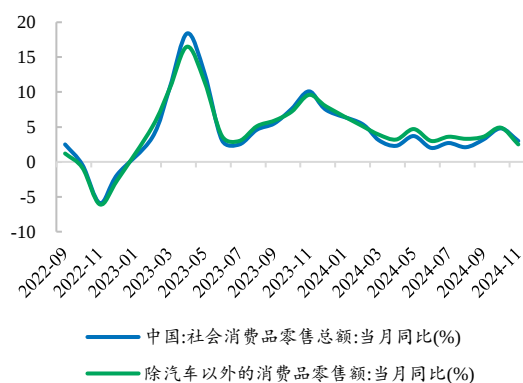
双十一错峰影响，11 月社零偏弱，10+11 双月增速稳健：11 月社零同比+3.0%(iFind 一致预期为+4.6)，除汽车外社零消费额同比+2.5%。10~11 月社零同比+3.9%，增速稳健。社零分项如下：

表 1：2024 年 10 月社零各项同比增速

当月同比增速 (%)		社零当月同比增速										累计同比	
		2024/1~2	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	24/10至11月	2024年1-11月
社零总额同比		5.5	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	4.8	3.0	3.9	3.5
除汽车以外社零同比		5.2	3.9	3.2	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6	4.9	2.5	3.3	3.7
限额以上社零同比		6.7	2.6	0.9	3.4	-0.6	-0.1	-0.6	2.6	6.2	1.3	7.8	2.6
实物商品网上零售额同比(YTD)		14.4	11.6	11.1	11.5	8.8	8.7	8.1	7.9	8.3	6.8		6.8
按类型	餐饮收入同比	12.5	6.9	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	3.2	4.0	3.6	5.7
	限额以上餐饮	12.4	3.2	0.0	2.5	4.0	-0.7	0.4	0.7	-0.3	2.5	11.1	3.1
	商品零售同比	4.6	2.7	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	5.0	2.8	3.9	3.2
	限额以上商品零售	6.2	2.5	0.9	3.5	-1.0	0.0	-0.7	2.8	6.8	1.2	7.5	2.5
按品类													
必选	粮油、食品类	9.0	11.0	8.5	9.3	10.8	9.9	10.1	11.1	10.1	10.1	13.4	9.9
	饮料类	6.9	5.8	6.4	6.5	1.7	6.1	2.7	-0.7	-0.9	-4.3	1.4	3.2
	烟酒类	13.7	9.4	8.4	7.7	5.2	-0.1	3.1	-0.7	-0.1	-3.1	3.1	5.2
	中西药品类	2.0	5.9	7.8	4.3	4.5	5.8	4.3	5.4	1.4	-2.7	1.2	3.6
	日用品类	-0.7	3.5	4.4	7.7	0.3	2.1	1.3	3.0	8.5	1.3	6.3	2.7
可选	服装、鞋帽、针纺织品类	1.9	3.8	-2.0	4.4	-1.9	-5.2	-1.6	-0.4	8.0	-4.5	4.3	0.4
	化妆品类	4.0	2.2	-2.7	18.7	-14.6	-6.1	-6.1	-4.5	40.1	26.4	4.3	-1.3
	金银珠宝类	5.0	3.2	-0.1	-11.0	-3.7	-10.4	-12.0	-7.8	-2.7	-5.9	-1.8	-3.3
	文化办公用品类	-8.8	-6.6	-4.4	4.3	-8.5	-2.4	-1.9	10.0	18.0	-5.9	9.6	-1.3
	体育、娱乐用品类	11.3	19.3	12.7	20.2	-1.5	10.7	3.2	6.2	26.7	3.5	17.8	10.5
	通讯器材类	16.2	7.2	13.3	16.6	2.9	12.7	14.8	12.3	14.4	-7.7	6.8	9.5
地产	家用电器和音像器材类	5.7	5.8	4.5	12.9	-7.6	-2.4	3.4	20.5	39.2	22.2	34.5	9.6
	家具类	4.6	0.2	1.2	4.8	1.1	-1.1	-3.7	0.4	7.4	10.5	13.6	2.9
	建筑及装潢材料类	2.1	2.8	-4.5	-4.5	-4.4	-2.1	-6.7	-6.6	-5.8	2.9	6.6	-2.3
汽车及石油	汽车类	8.7	-3.7	-5.6	-4.4	-6.2	-4.9	-7.3	0.4	3.7	6.6	9.1	-0.7
	石油及制品类	5.0	3.5	1.6	5.1	4.6	1.6	-0.4	-4.4	-6.6	-7.1	-5.0	0.6

资料来源：国家统计局，iFind

图 1：24 年 11 月社零同比+3.0%，10-11 月+3.9% 图 2：2024 年以来的社零季调月环比增速



资料来源：国家统计局，iFind

按类别，11月餐饮增速>商品，限上餐饮显著改善。11月餐饮同比+4.0%，较上月提速，限上餐饮同比显著改善至2.5%（前值-0.3%）。10月商品零售同比+2.8%，10~11双月同比+3.9%，双月趋势优于Q3。

按品类：

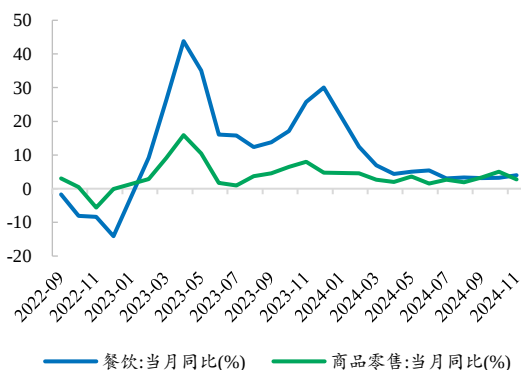
今年双十一前置，导致11月可选品包括鞋服/化妆品的增速承压但双月仍维持正增；以旧换新政策关联的耐用品类如家电、汽车维持强劲；必选食品类稳健，但饮料烟酒类相对偏弱。具体：

(1)由于2024年双十一活动前置，11月可选品呈现下滑，但10至11双月增速稳健。11月鞋服/化妆品/金银珠宝同比-4.5%/-26.4%/-5.9%，而上月鞋服化妆品均为高增，10至11双月来看，鞋服/化妆品/金银珠宝社零销售额同比分别+4.3%/+4.3%/-1.8%，好于三季度水平。

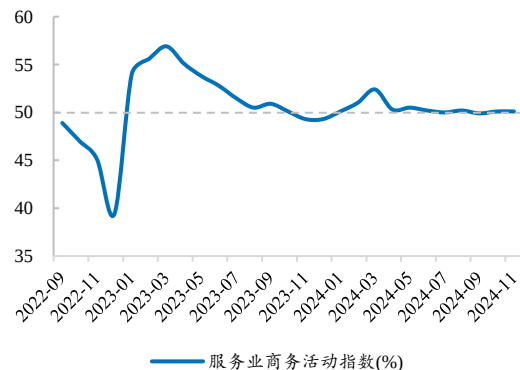
(2)以旧换新政策相关的耐用品，例如家电、汽车维持强劲。8月中旬以旧焕新出台后，9-10月多款重磅新车发布，驱动11月汽车同比+6.6%(前值+3.7%)，乘联会狭义乘用车销量同比+16.5%(前值+11.3%)；11月家电同比+22.2%(10至11双月同比+34.5%)，通讯器材类同比-7.7%。据奥维云网，2024年35-48周（8月26日-12月1日）七大品类线上零售量、零售额、均价分别同比+20.3%/+26.9%/+5.5%。11月百强房企操盘金额同比-7%(今年YTD为-31%)，建材类转正至+2.9%。

(3)必选食品项韧性，饮料烟酒类偏弱。11月食品/饮料/烟酒类同比分别10.1%/-4.3%/-3.1%，前值分别为+10.1%/-0.9%/-0.1%。

图3：11月餐饮好于商品，因双十一错期影响 图4：10月服务业商务活动指数环比维持50.1

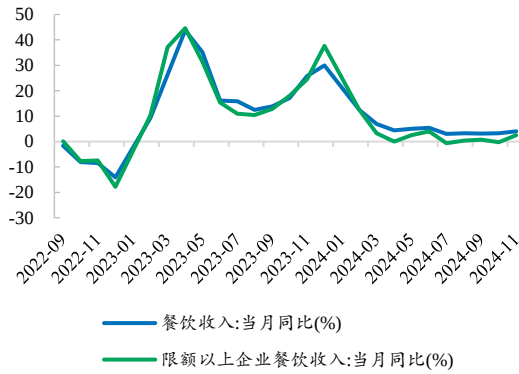


资料来源：国家统计局，iFind

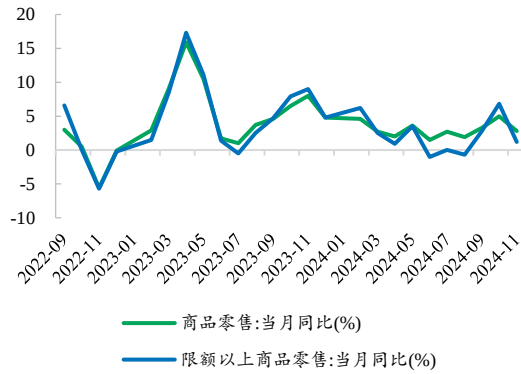


资料来源：国家统计局，iFind

图 5: 11 月餐饮环比提速, 限上餐饮回正至 2.5% 图 6: 双十一错期导致 11 月社零商品项回落



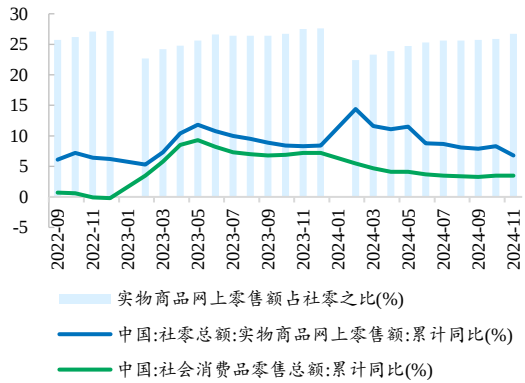
资料来源：国家统计局，iFind



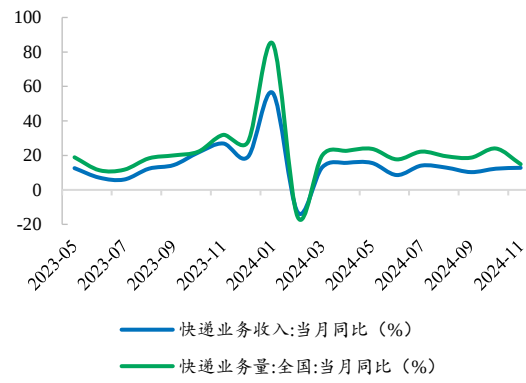
资料来源：国家统计局，iFind

按渠道，11 月线上增速回落，邮政局数据显示 2024 年 10 月/11 月快递件量同比分别+24.0%/+14.9%。

图 7: 社零实物商品网上零售 1-11 月增 6.8% 图 8: 2024 年 10 月/11 月快递业务量+24%/+15%



资料来源：国家统计局，iFind



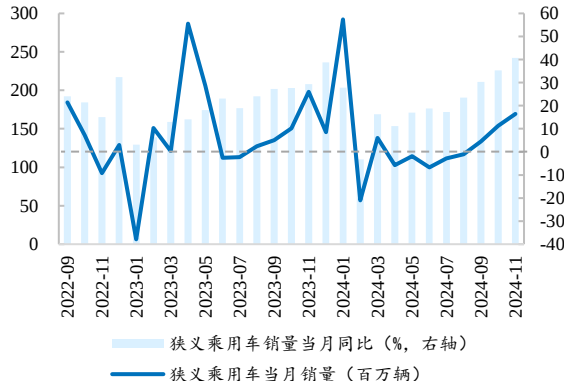
资料来源：交通运输部，易观，iFind

按品类：

图 9: 11 月社零汽车类同比增速扩大至 6.6% 图 10: 11 月狭义乘用车销售提速, 销量同比+16.5%

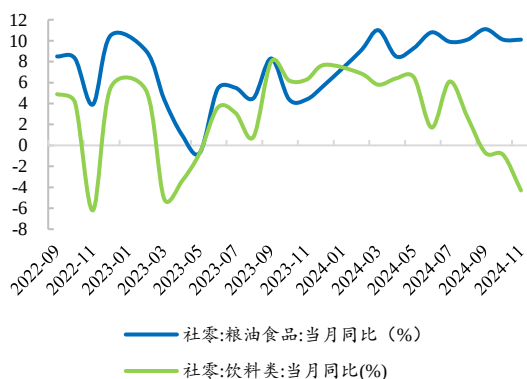


资料来源：国家统计局，iFind



资料来源：乘联会，通联数据

图 11：主要必选消费品类社零当月同比



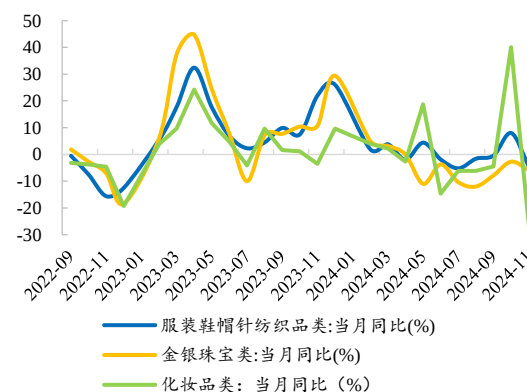
资料来源：国家统计局，iFind

图 12：必选消费品:烟酒类当月同比-3.1%



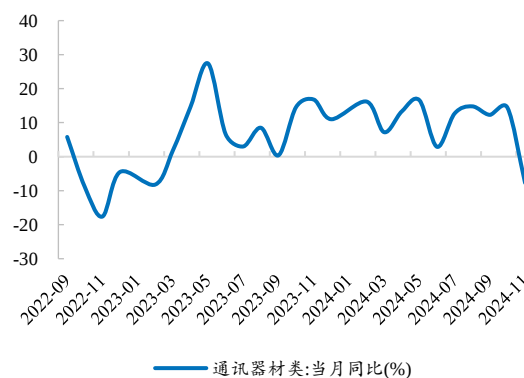
资料来源：国家统计局，iFind

图 13：24 年双十一错期，11 月鞋服/化妆品疲弱



资料来源：国家统计局，iFind

图 14：10 月通讯器材同比-7.7%



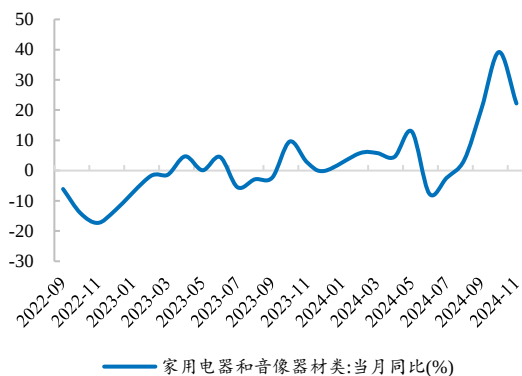
资料来源：国家统计局，iFind

图 15：国补至今，2024 年 35-48 周七大品类线上/线下零售额同比分别+26.9%/ +67.1%



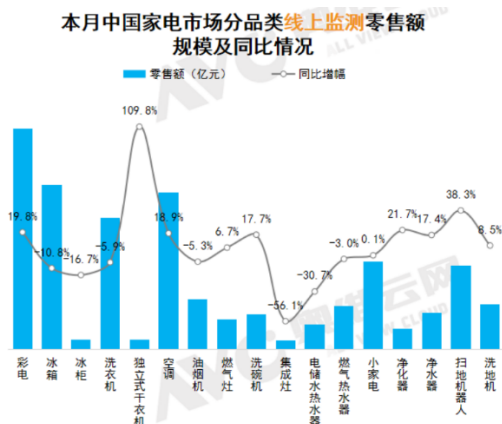
资料来源：奥维云网，W35-48 表示 2024/8/26-2024/12/01 期间

图 16: 家电类当月社零同比增速达 22%



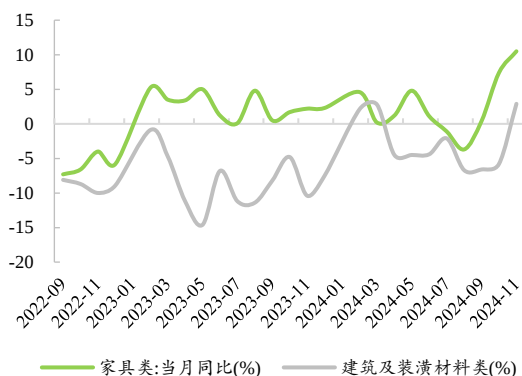
资料来源: 国家统计局, iFind

图 17: 11 月中国家电分品类线上零售额及同比



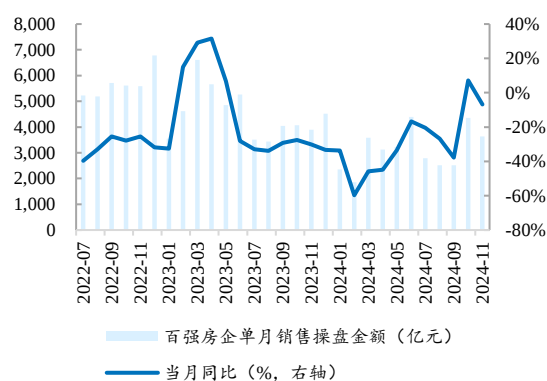
资料来源: 奥维云网

图 18: 10 月社零家具同比+10.5%，建材转正



资料来源: 国家统计局, iFind

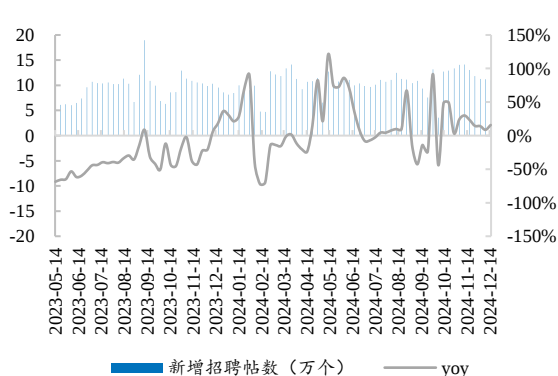
图 19: 百强房企单月销售金额同比-7%



资料来源: 克而瑞, 通联数据

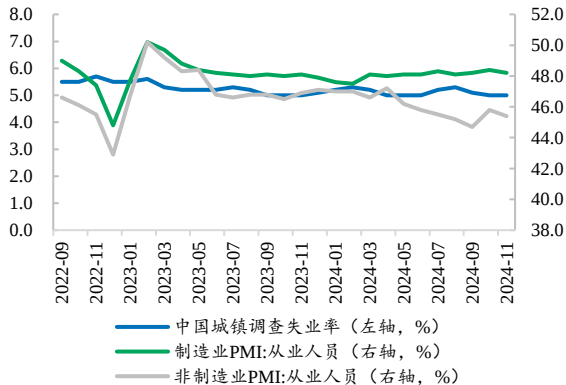
11 月就业环比稳定。11 月服务业商务活动指数环比持平至 50.1%，全国城镇调查失业率环比持平至 5.0%，PMI 指数从业人员项有所回落。11 月制造业环比下滑 0.2pp 至 48.2，非制造业较上月回落 0.4pp 至 45.4。

图 20: 周新增招聘帖数数据（截至 12/15）



资料来源: 通联数据

图 21: 中国城镇调查失业率、PMI 从业人员项



资料来源: 国家统计局, iFind

风险提示：

消费者信心复苏的不确定性；

行业竞争加剧；

政策变动风险等。

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何其附属公司（统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。(7)民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及(8)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突。

投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以

任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。