



超配

证券分析师

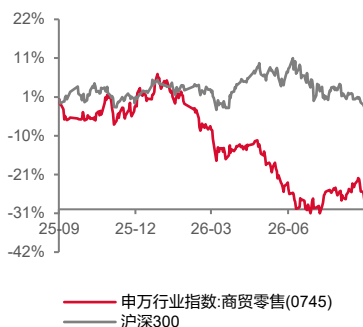
吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn



相关研究

- 1.1-2月社零同增2.8%，服务消费表现较好——1-2月社零报告专题
- 2.12月社零同增0.9%，消费规模稳步扩大——12月社零报告专题
- 3.10月社零同增2.9%，餐饮改善明显——10月社零报告专题

8月社零同增0.4%，温和复苏

——8月社零报告专题

投资要点：

- **8月社零同比增长0.4%**。2026年8月社会消费品零售总额39824亿元，同比增长0.4%，低于wind一致预期（+0.7%）。1-8月社会消费品零售总额327569亿元，同比增长1.1%**1）分地域：乡村消费活力较强，增速快于城镇。****1>城镇：**1-8月，城镇消费品零售额283743亿元，同比增长1.0%，其中8月城镇消费品零售额34457亿元，同比增长0.2%，增速较上月环比回落0.3个百分点。**2>乡村：**1-8月，乡村消费品零售额43826亿元，增长2.3%，其中8月乡村消费品零售额5367亿元，同比增速为1.6%，增速与上月持平。据国家统计局测算，1-8月包含镇区和乡村地区的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为39.0%，比上年同期提高0.3个百分点，消费品市场城乡结构稳步优化。**2）分渠道：新业态势头良好，网上零售保持较快增长。**1-8月即时零售交易额增速持续超过两位数，成为引领网上零售增长的新引擎，全国网上商品和服务零售额累计同比增长4.6%，其中网上服务零售额增长5.1%；网上商品零售额累计同比增长4.3%，高于商品零售额3.3个百分点。**分品类来看，**1-8月网上商品零售额吃、穿、用累计同比分别增长15.9%、4.9%、1.1%，较上月增速环比-1.0pct、-0.9pct、持平。
- **1）分商品及服务：餐饮、商品增速环比回落。****1>餐饮增速环比回落。**1-8月，餐饮收入37366亿元，增长2.4%，其中8月社零餐饮收入4544亿元，同比增长1.1%，增速较上月环比回落0.3pct。**2>商品零售增速环比回落。**1-8月，商品零售额290203亿元，同比增长1.0%，其中8月社零商品零售额35280亿元，同比增长0.3%，增速较上月环比回落0.2pct。**2）大类表现：8月必选稳健增长，其他类小幅改善，可选、地产后周期持续承压。**8月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+4.74%、-2.60%、-14.63%、+2.55%，增速分别较上月环比+0.25pct、-0.84pct、-0.86pct、+0.88pct。
- **CPI同比涨幅回升，PPI涨幅扩大，PPI-CPI剪刀差持平。****1>8月CPI同比涨幅回升。**2026年8月CPI同比上涨0.8%（环比+0.3pct），去掉食品、能源的核心CPI同比上涨1.0%（环比+0.1pct）。8月PPI同比+3.8%（环比+0.3pct），8月PPI-CPI剪刀差为+3.0%（环比持平）。**分品类：食品价格同比下降，非食品多数上涨。****1>食品烟酒类：**8月食品烟酒及在外餐饮价格同比下降0.7%，影响CPI下降约0.21个百分点。食品中，猪肉价格持续承压，同比下降11.8%，影响CPI下降约0.22个百分点。**2>非食品类：**8月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+1.4%（环比+0.1pct）、+1.3%（环比-0.1pct）、+2.7%（环比-0.2pct）、+0.7%（环比-0.1pct）、-0.3%（环比持平）和+2.5%（环比+2.1pct）。
- **投资建议：1）餐饮供应链：**餐饮温和复苏态势延续，餐饮连锁化率上行为长期趋势，连锁品牌降本增效、后厨标准化诉求拉动速冻半成品、预制菜肴增长。此外，行业供给趋于平稳，价格战趋缓，格局改善显著，龙头企业毛利率具备明确修复空间。建议关注产品推新和迭代能力优异，BC渠道布局均衡的**安井食品**。**2）乳制品：**原奶价格企稳回升，供需格局逐步平衡。行业竞争格局持续改善，乳制品深加工产品需求提升，低温乳制品需求快速增长，具备成长空间。建议重点关注上游牧业公司与龙头乳企。
- **风险提示：**消费需求增长不及预期；政策力度不及预期；行业竞争加剧。

正文目录

1. 整体社零：社零同增 0.4%，温和增长.....	4
2. 分品类：餐饮、商品增速环比回落	5
3. 价格表现：CPI 同比回升，PPI 涨幅持续扩大	8
4. 就业情况：季节性扰动，8 月失业率 5.3%	10
5. 投资建议	12
6. 风险提示	13

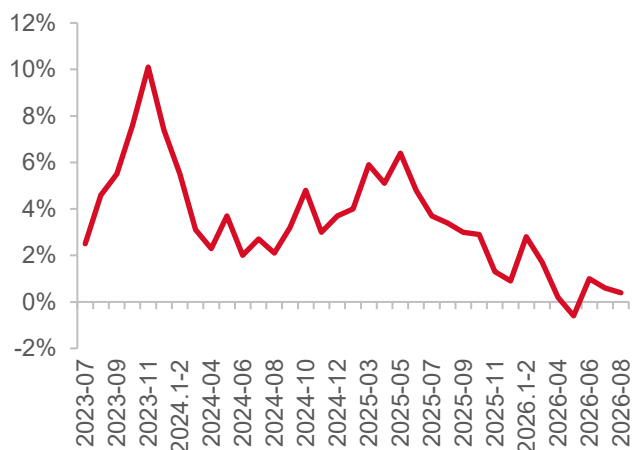
图表目录

图 1 近两年社会消费品零售总额当月同比增速	4
图 2 社会消费品零售总额累计同比增速	4
图 3 城乡社零同比增速	4
图 4 城乡社零同比增速环比变化情况	4
图 5 线上社零累计同比增速	5
图 6 线上社零吃穿用累计同比增速	5
图 7 近两年社零商品零售同比增速	5
图 8 近两年社零餐饮收入同比增速	5
图 9 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例	6
图 10 不同类型社零同比增速	7
图 11 CPI 及 PPI 当期值	8
图 12 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况	8
图 13 CPI 及 PPI 变化趋势	9
图 14 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)	9
图 15 分品类 CPI 当期值	9
图 16 食品类 CPI 当期值	10
图 17 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)	10
图 18 2019 年至今城镇调查失业率	11
图 19 31 个大城市城镇调查失业率	11
图 20 不同户籍城镇调查失业率	12
图 21 2022 年以来不同户籍城镇调查失业率	12
图 22 农民工就业情况	12
表 1 社零各大类增速比较	6
表 2 社零数据细分小类增速比较	7

1.整体社零：社零同增 0.4%，温和增长

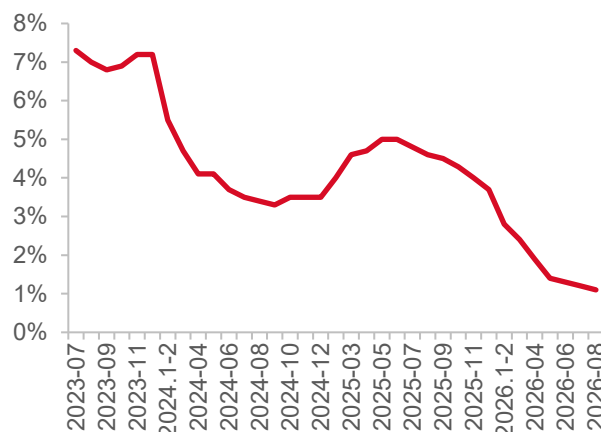
(1) 总体情况：8月当月同比增长 0.4%。2026 年 8 月社会消费品零售总额 39824 亿元，同比增长 0.4%，低于 wind 一致预期 (+0.7%)。1-8 月社会消费品零售总额 327569 亿元，同比增长 1.1%。

图1 近两年社会消费品零售总额当月同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

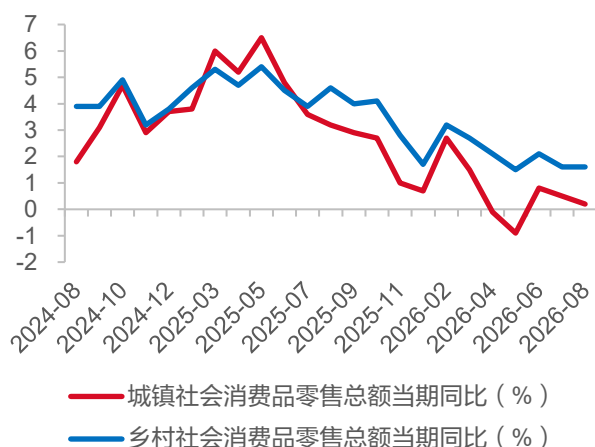
图2 社会消费品零售总额累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

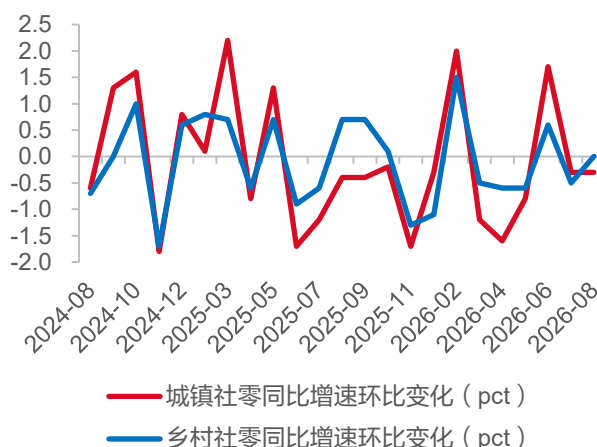
(2) 分地域：乡村消费活力较强，增速快于城镇。1>城镇：1-8 月，城镇消费品零售额 283743 亿元，同比增长 1.0%，其中 8 月城镇消费品零售额 34457 亿元，同比增长 0.2%，增速较上月环比回落 0.3 个百分点。2>乡村：1-8 月，乡村消费品零售额 43826 亿元，增长 2.3%，其中 8 月乡村消费品零售额 5367 亿元，同比增速为 1.6%，增速与上月持平。据国家统计局测算，1-8 月包含镇区和乡村地区的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为 39.0%，比上年同期提高 0.3 个百分点，消费品市场城乡结构稳步优化。

图3 城乡社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图4 城乡社零同比增速环比变化情况

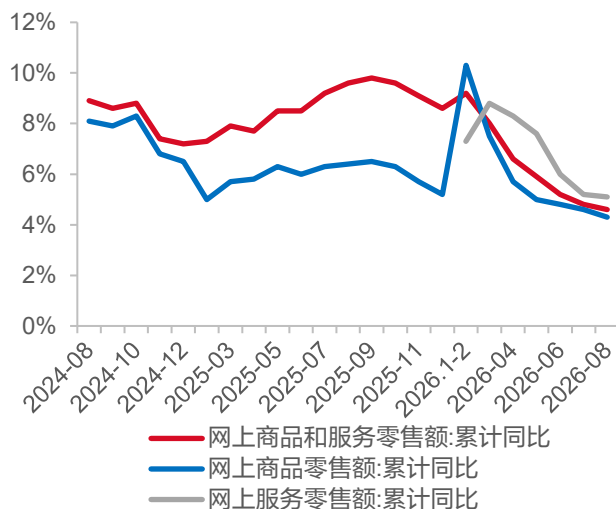


资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 分渠道：新业态增势良好，网上零售保持较快增长。1-8 月即时零售交易额增速持续超过两位数，成为引领网上零售增长的新引擎，全国网上商品和服务零售额累计同比增长 4.6%，其中网上服务零售额增长 5.1%；网上商品零售额累计同比增长 4.3%，高于商品零

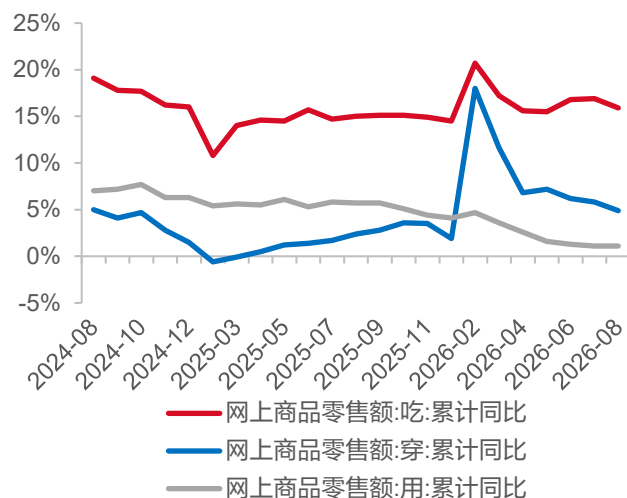
销售额 3.3 个百分点。**分品类来看**，1-8 月网上商品零售额吃、穿、用累计同比分别增长 15.9%、4.9%、1.1%，较上月增速环比-1.0pct、-0.9pct、持平。

图5 线上社零累计同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图6 线上社零吃穿用累计同比增速

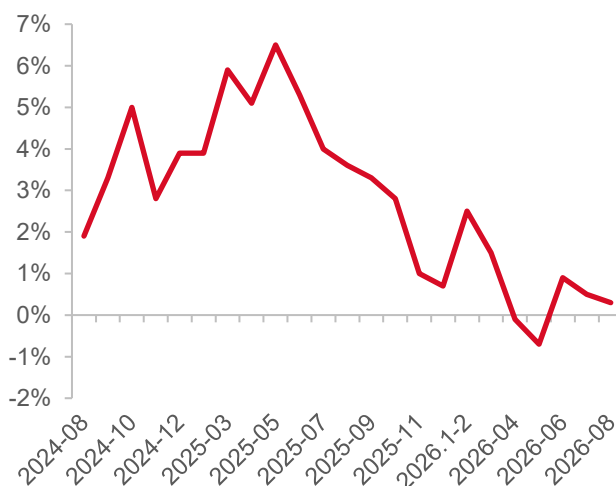


资料来源：wind，东海证券研究所

2.分品类：餐饮、商品增速环比回落

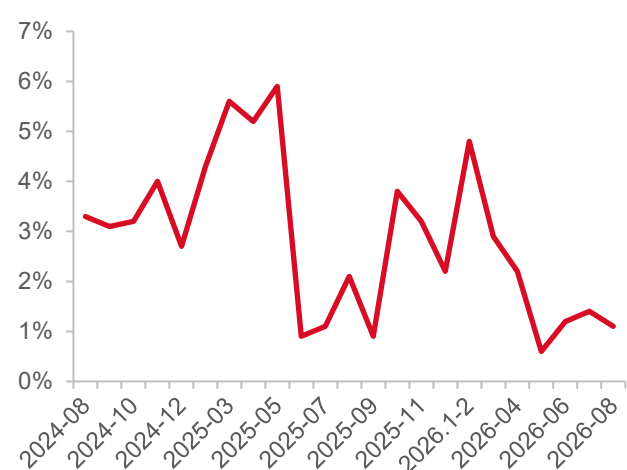
（1）分商品及服务：餐饮、商品增速环比回落。1>餐饮增速环比回落。1-8 月，餐饮收入 37366 亿元，增长 2.4%，其中 8 月社零餐饮收入 4544 亿元，同比增长 1.1%，增速较上月环比回落 0.3pct。**2>商品零售增速环比回落。**1-8 月，商品零售额 290203 亿元，同比增长 1.0%，其中 8 月社零商品零售额 35280 亿元，同比增长 0.3%，增速较上月环比回落 0.2pct。

图7 近两年社零商品零售同比增速



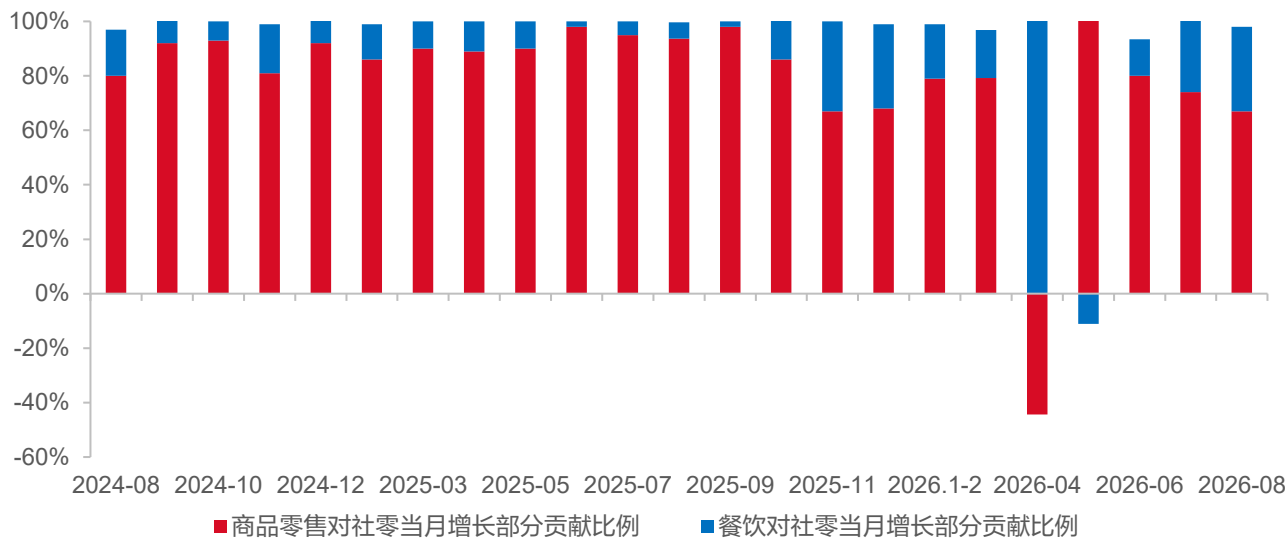
资料来源：wind，东海证券研究所

图8 近两年社零餐饮收入同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图9 餐饮及商品零售对社零增长贡献比例



资料来源：wind，东海证券研究所

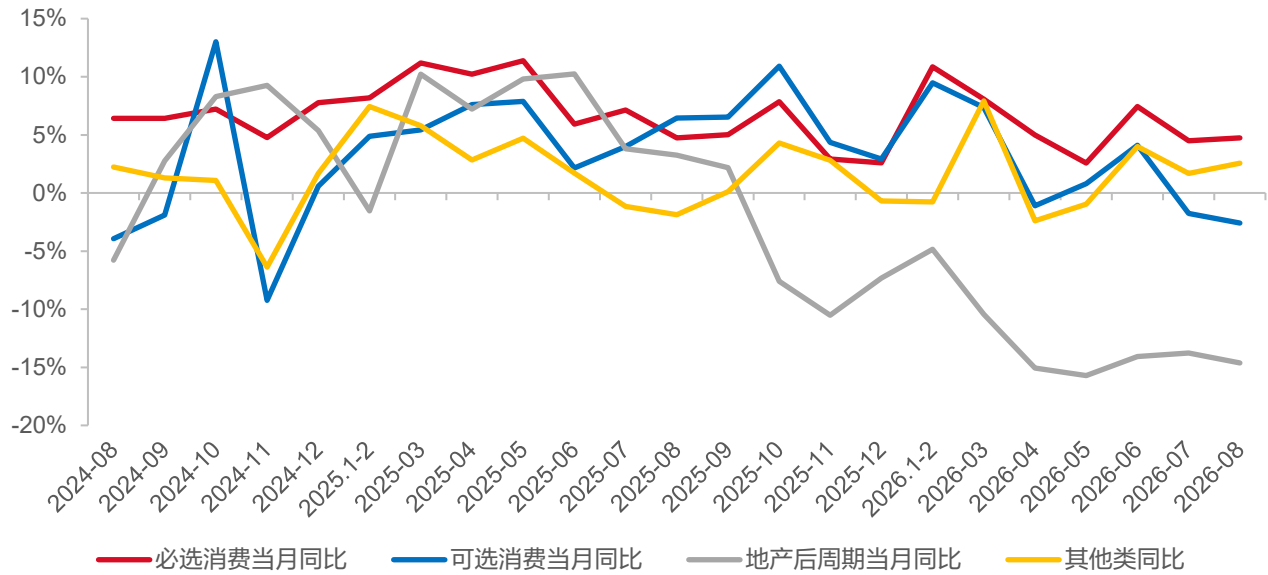
(2) 大类表现：8月必选稳健增长，其他类小幅改善，可选、地产后周期持续承压。8月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比分别为+4.74%、-2.60%、-14.63%、+2.55%，增速分别较上月环比+0.25pct、-0.84pct、-0.86pct、+0.88pct。

表1 社零各大类增速比较

项目	必选消费	可选消费	地产后周期类	其他类
7月同比增速(%)	4.49	-1.76	-13.77	1.67
8月同比增速(%)	4.74	-2.60	-14.63	2.55
增速环比改善(pct)	0.25	-0.84	-0.86	0.88

资料来源：wind，东海证券研究所

图10 不同类型社零同比增速



资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 具体品类分析：1>必选情况：整体稳健，烟酒类增速居前。各品类增速均为正，其中烟酒类同比增速 12.5%为必选最高，增速环比改善 6.5pct 预计为低基数叠加中秋备货催化。2>可选情况：化妆品同比领先，体育娱乐用品环比改善最大。同比增速分化，其中化妆品类同比+4.9%，增速领先，金银珠宝类同比-17.5%；增速环比来看，体育娱乐用品改善幅度最大，环比提升 5.8pct，金银珠宝类回落明显，环比下降 7.4pct。3>地产后周期：多数承压，汽车类为最大拖累项。多数品类同比持续承压，家用电器和音响器材类表现相对较好，同比+2.3%，汽车类下降幅度最大，同比-18.5%。4>其他：多数品类韧性较强。通讯器材增速亮眼，同比+27.3%，预计为存储涨价叠加换机需求释放驱动。

表2 社零数据细分小类增速比较

大类	小类	7 月同比增速	8 月同比增速	增速环比 (pct)
必选消费	粮油、食品类	5.3%	4.0%	-1.3
	饮料类	3.5%	4.9%	1.4
	烟酒类	6.0%	12.5%	6.5
	日用品类	1.8%	1.8%	0.0
可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	-1.0%	-0.5%	0.5
	化妆品类	6.8%	4.9%	-1.9
	金银珠宝类	-10.1%	-17.5%	-7.4
	体育、娱乐用品类	-10.6%	-4.8%	5.8

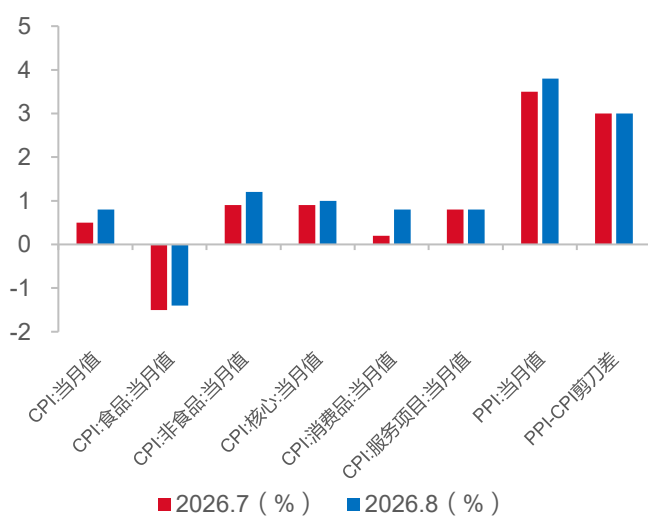
地产后周期类	汽车类	-17.0%	-18.5%	-1.5
	家用电器和音响器材类	-1.9%	2.3%	4.2
	建筑及装潢材料类	-14.2%	-11.8%	2.4
	家具类	-8.8%	-7.9%	0.9
其他类	通讯器材类	20.4%	27.3%	6.9
	石油及制品类	-7.6%	-7.0%	0.6
	中西药品类	6.7%	4.8%	-1.9
	文化办公用品类	7.4%	5.8%	-1.6

资料来源：wind，东海证券研究所

3.价格表现：CPI 同比回升，PPI 涨幅持续扩大

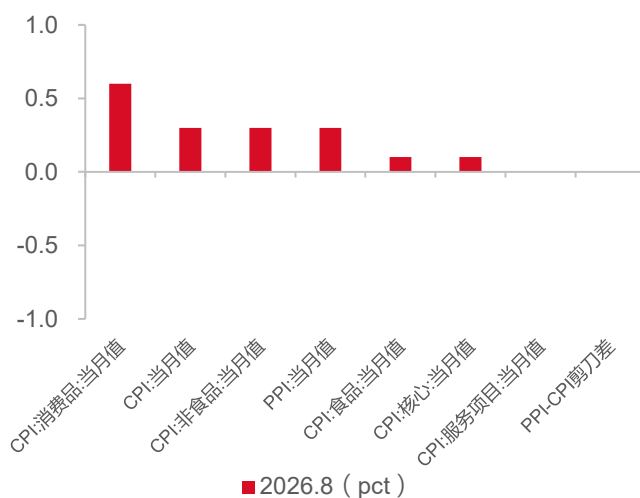
(1) 整体情况 CPI 同比涨幅回升，PPI 涨幅扩大，PPI-CPI 剪刀差持平。1>8 月 CPI 同比涨幅回升。2026 年 8 月 CPI 同比上涨 0.8% (环比+0.3pct)，去掉食品、能源的核心 CPI 同比上涨 1.0% (环比+0.1pct)。2>食品价格同比下降，非食品同比上涨。食品价格同比下降 1.4% (降幅环比收窄 0.1pct)，非食品价格同比上涨 1.2% (环比+0.3pct)。3>消费品、服务价格温和上涨。消费品 CPI 同比+0.8% (环比+0.6pct)，服务 CPI 同比+0.8% (环比持平)。4>PPI 涨幅持续扩大，PPI-CPI 剪刀差持平。8 月 PPI 同比+3.8% (环比+0.3pct)，8 月 PPI-CPI 剪刀差为+3.0% (环比持平)。

图11 CPI 及 PPI 当期值



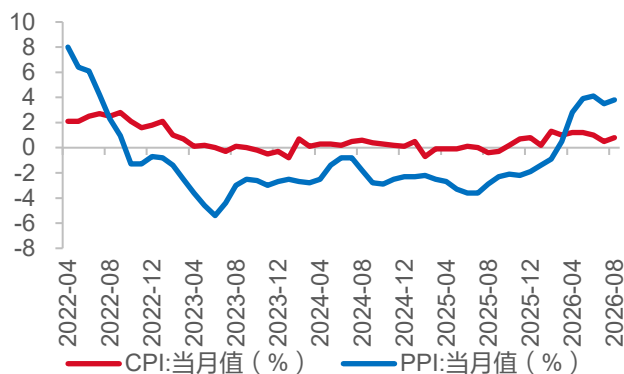
资料来源：wind，东海证券研究所

图12 CPI 及 PPI 同比增速环比变化情况



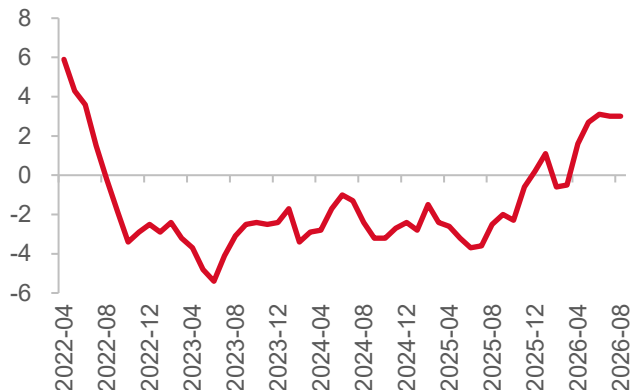
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 CPI 及 PPI 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

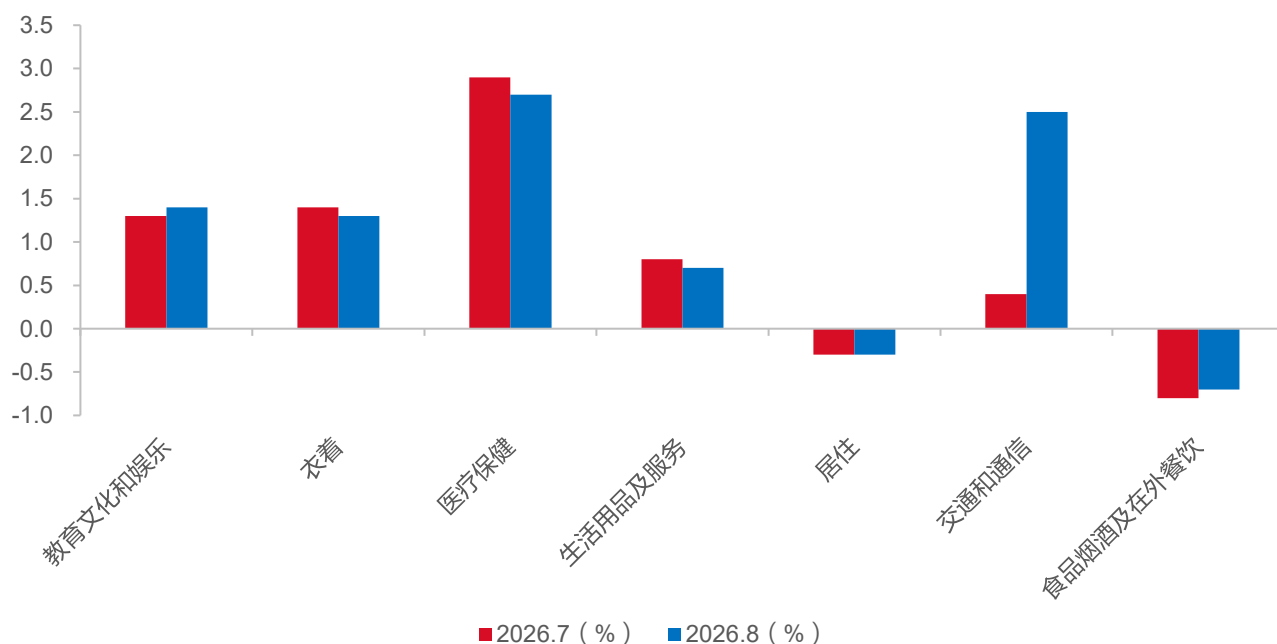
图14 PPI-CPI 剪刀差变化趋势(pct)



资料来源：wind，东海证券研究所

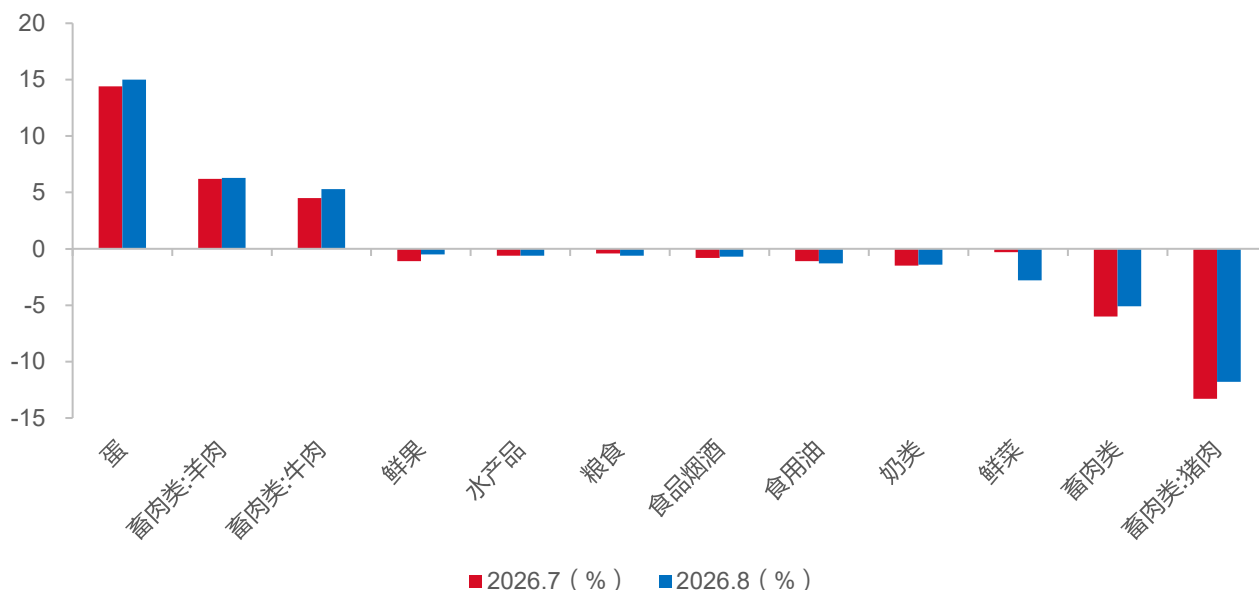
（2）分品类：食品价格同比下降，非食品多数上涨。1>**食品烟酒类**：8月食品烟酒及在外餐饮价格同比下降0.7%，影响CPI下降约0.21个百分点。食品中，猪肉价格持续承压，同比下降11.8%，影响CPI下降约0.22个百分点。2>**非食品类**：8月教育文化和娱乐、衣着、医疗保健、生活用品及服务、居住和交通通信分别同比+1.4%（环比+0.1pct）、+1.3%（环比-0.1pct）、+2.7%（环比-0.2pct）、+0.7%（环比-0.1pct）、-0.3%（环比持平）和+2.5%（环比+2.1pct）。

图15 分品类 CPI 当期值



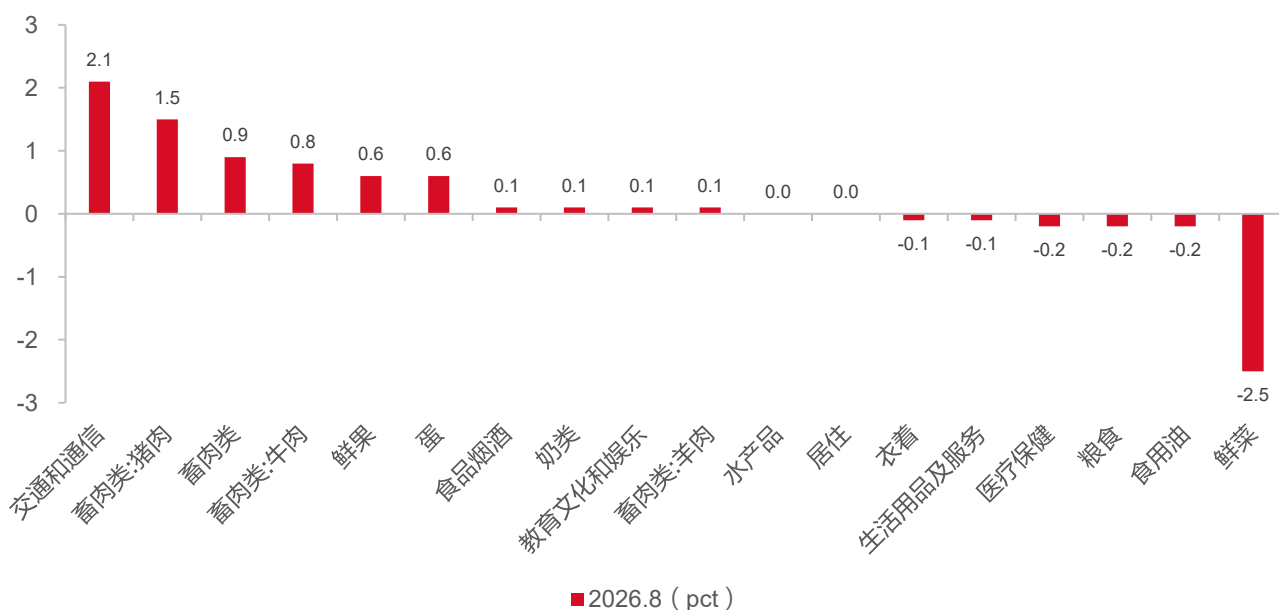
资料来源：wind，东海证券研究所

图16 食品类 CPI 当期值



资料来源: wind, 东海证券研究所

图17 分品类 CPI 同比增速环比变化情况 (pct)

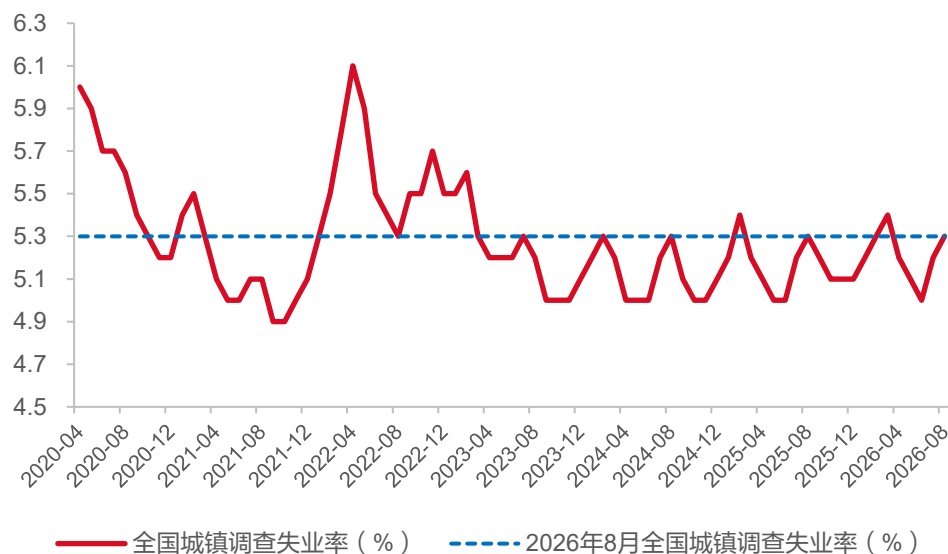


资料来源: wind, 东海证券研究所

4.就业情况：季节性扰动，8月失业率5.3%

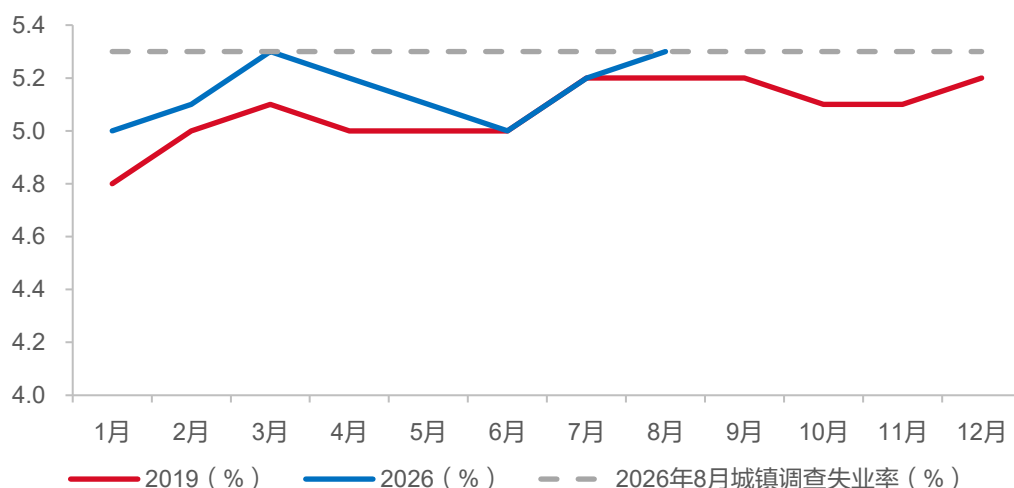
(1) 整体情况：受毕业季影响，失业率环比提升0.1pct。失业率：8月全国城镇调查失业率5.3%，环比上升0.1pct，由于新毕业学生集中进入劳动力市场带来季节性影响。(2) 大城市失业率环比持平。8月，全国31个大城市城镇调查失业率5.3%，较上月环比持平。

图18 2019 年至今城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

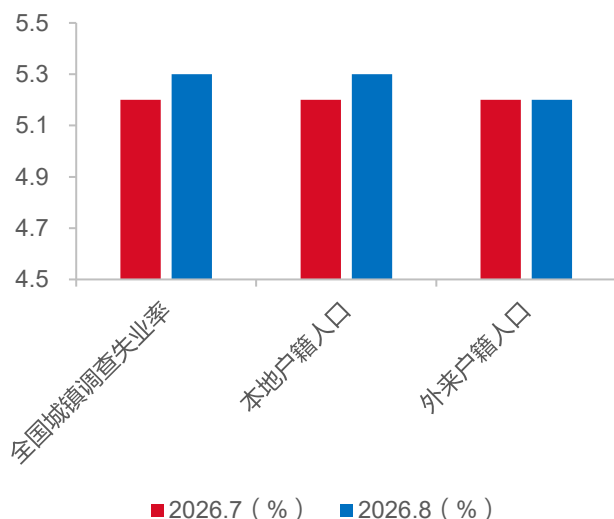
图19 31 个大城市城镇调查失业率



资料来源: wind, 东海证券研究所

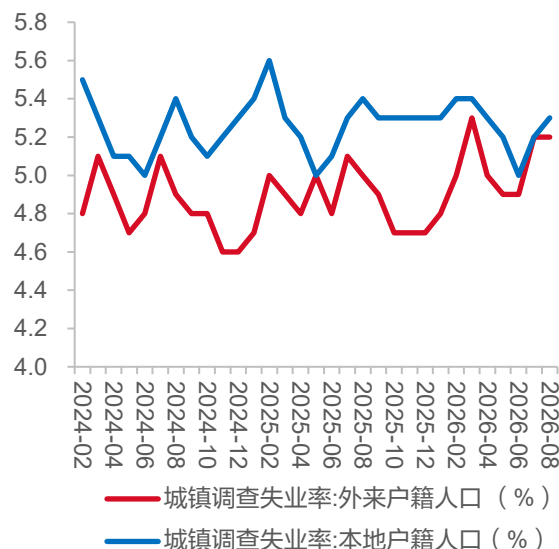
(3) 按户籍结构: 城镇外来户籍劳动力失业率低于整体水平。1>城镇外来户籍失业率环比持平。2026 年 8 月城镇外来户籍人口失业率为 5.2%, 较上月环比下降持平, 低于整体失业率 0.1pct。本地户籍失业率为 5.3%, 相比上月环比提升 0.1pct。2>农民工失业率环比提升。2026 年 8 月外来农业户籍人口失业率 5.0%, 较上月环比上升 0.1pct。

图20 不同户籍城镇调查失业率



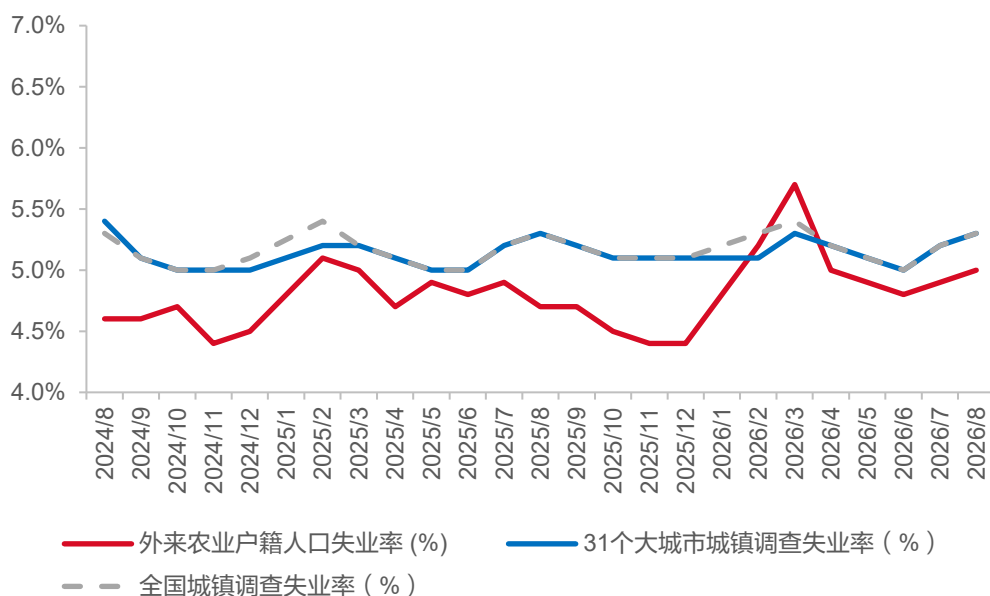
资料来源：wind，东海证券研究所

图21 2022年以来不同户籍城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

图22 农民工就业情况



资料来源：wind，东海证券研究所

5.投资建议

1) 餐饮供应链：餐饮温和复苏态势延续，餐饮连锁化率上行为长期趋势，连锁品牌降本增效、后厨标准化诉求拉动速冻半成品、预制菜肴增长。此外，行业供给趋于平稳，价格战趋缓，格局改善显著，龙头企业毛利率具备明确修复空间。建议关注产品推新和迭代能力优异，BC 渠道布局均衡的**安井食品**。

2) 乳制品：原奶价格企稳回升，供需格局逐步平衡。行业竞争格局持续改善，乳制品深加工产品需求提升，低温乳制品需求快速增长，具备成长空间。建议重点关注上游牧业公司与龙头乳企。

6.风险提示

（1）消费增长不及预期：消费与宏观经济发展水平正相关，如果经济增长不及预期，将影响企业生产经营和居民收入水平，最终导致消费力减弱。

（2）政策力度不及预期：政策从出台到基本面修复受多重因素影响，若企业盈利改善不及预期，将影响资本市场表现。

（3）行业竞争加剧：在消费弱复苏的背景下，消费者更注重质价比，消费市场竞争愈发激烈，如果公司不能紧跟市场发展趋势，满足客户的需求变化，最终将影响业绩。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089