



积极管理风险

应对市场挑战

# 11月社会零售消费同比远好于往年

胡研宏 英大证券 宏观研究员

执业证书编号：S0990113110017

联系电话：188 2526 9825（微信同）

联系邮件：[huyanhongy@foxmail.com](mailto:huyanhongy@foxmail.com)

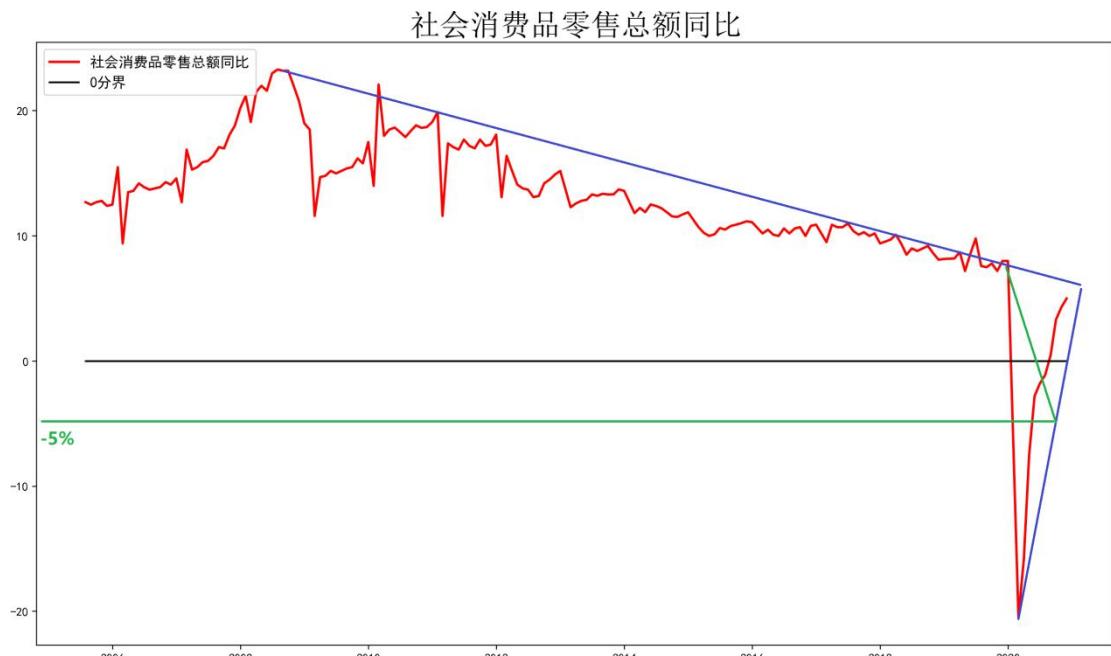
## 疫情经济下的消费

现阶段经济增速有两个问题，一个是长期潜在增速下滑，二个疫情后经济刺激与复苏节奏尚未常态化，三个是经济科技转型升级对经济提速的增益尚不明确。从长期来看，中国经济增长进入了低速阶段，预计在3%-6%保持相对稳定。政策的可选空间并不大。在疫情经济下，提振经济的办法并不多，购物券影响并不大，这是一个众多城市试图推进的消费政策，收效甚微。继而，政府投资带动企业投资是首选，未来规划项目提前，央行释放流动性，二者合一制造短期繁荣，经济快速回暖，协同订单转移，商品物价一度过热，出现快速通胀的局面，甚至发电煤炭库存低于往年同期水平。

新阶段的经济试图减少投资驱动，增加消费驱动，因而消费的能力和空间十分值得我们琢磨。谈到消费其实往上追溯收入分配才是根本，但这是制度性的没有讨论的空间。就目前的收入状态和消费状态来看，一方面内需，另一方面外需。国际市场的需求相对稳定，中国的主要贸易国家为发达国家需求稳定，次之为发展中国家，但增速和体量还很小，对中国需求的拉动力量尚且不足。我们将内需研究的落脚点放在两个地方：一、全国层面的消费品数据以及其支撑因素，第二个是居民部门的收入、开支与居民部门信贷变化，对消费未来影响趋势。

## 社会消费品零售总额月同比超往年水平

11月份，社会消费品零售总额39514亿元，同比增长5.0%，增速比上月加快0.7个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额35497亿元，增长4.2%。1—11月份，社会消费品零售总额351415亿元，同比下降4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额316884亿元，下降5.0%。



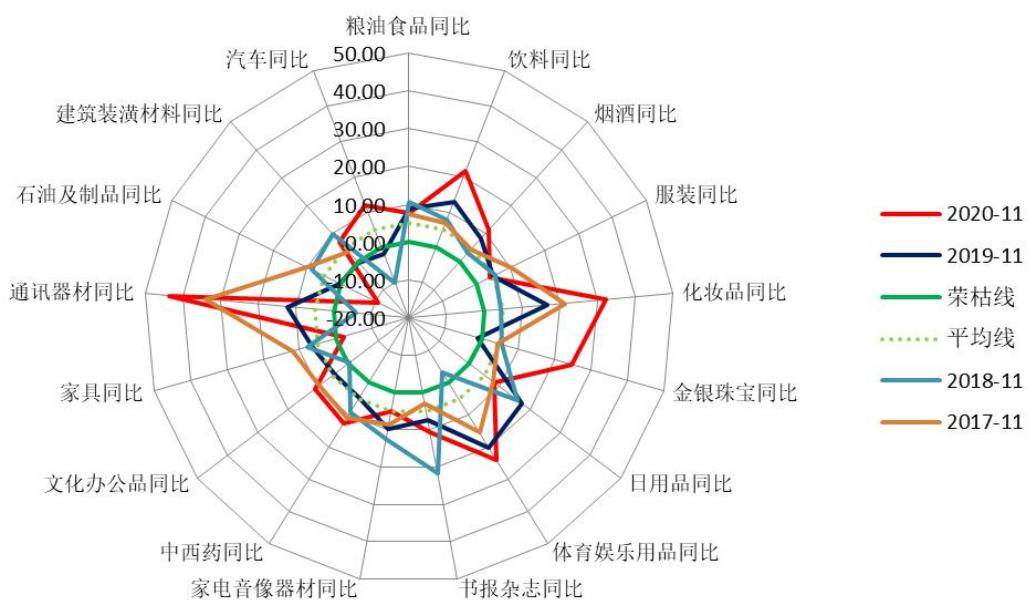
数据来源：英大证券研究所，WIND

按经营单位所在地分，11月份，城镇消费品零售额34072亿元，同比增长4.9%；乡村消费品零售额5442亿元，增长5.6%。1—11月份，城镇消费品零售额304413亿元，同比下降4.9%；乡村消费品零售额47002亿元，下降4.3%。按消费类型分，11月份，商品零售34534亿元，同比增长5.8%；餐饮收入4980亿元，下降0.6%，10月份为增长0.8%。1—11月份，商品零售316837亿元，同比下降3.0%；餐饮收入34578亿元，下降18.6%。1—11月份，全国网上零售额105374亿元，同比增长11.5%，增速比1—10月提高0.6个百分点。其中，实物商品网上零售额87792亿元，增长15.7%，占社会消费品零售总额的比重为25%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长32.9%、5.9%和17.1%。

从数据看，2020年11月份的消费品零售增速超过往年同期水平，较为积极。诸多分项增速达到20%以上，其中通讯器材类消费增速达到43.6%，化妆品类消

费增速达到 32.3, 金金银珠宝类消费增速 24.8%, 饮料类消费同比增速 21.6%, 似乎与冷冬并不符合; 中西药品类同比增速达到 12.8%, 汽车消费也达到 11.8%, 烟酒类 11.4%, 文化办公用品类 11.2%, 日用品类 8.1%, 粮油、食品类 7.7%, 建筑及装潢材料类 7.1%, 家用电器和音像器材类 5.1%, 服装鞋帽、针纺织品类 4.6%, 家具类消费-2.2%, 石油及制品类-11%。

## 社会消费品零售增速明细—历年11月



数据来源：英大证券研究所，WIND

## 风险提示

本文结论失效的最大可能因素：经济复苏超出预期，且出现其他促进增长的行业点抵抗当前的经济放缓。笔者构造的数据分析方法存在逻辑或者修正的问题，验证风险需要跟进上述数据的演进，适时重估经济状况，投资有风险，需要谨慎对待，报告全文仅供参考，风险自担。



积极管理风险      应对市场挑战

## 相关报告

《20201030-中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议公报解读》  
《20201019-42届国际货币与金融委员会会议点评》  
《20201007-2020年4季度宏观经济展望：冬季独上高楼》  
《20200925-房企求助虚实事件点评》  
《20200909-物价稳定，经济展望疲软》  
《20200817-货币政策边际收紧，经济展望偏弱》  
《20200805-经济稳定，流动性无序化，黄金展望积极》  
《20200728-英大证券宏观经济3季度展望：复苏与隐忧》  
《20200712-商品高价抑制经济复苏》  
《20200702-经济复苏继续——警惕美联储指引变动》  
《20200621-经济维持复苏及黄金展望》  
《20200615-经济复苏边际空间——国内下降，国外犹存》  
《20200522-留得青山，赢得未来——物价展望下行》  
《20200508-肉食品通胀要持续多久？》  
《20200422-经济生产稳中向好，食品消费确定性强——原油负价格及展望》  
《20200404-政策不是订单，复苏需要信心和耐心》  
《20200322-经济生产、商品价格评估、市场异常点评及机会展望》  
《20200308-近期宏观经济评估及展望》  
《20200221-全球制造业分析暨COVID-19疫情影响评估》  
**《2020年经济试探着陆，风险仍大》**  
《20191212-猪肉价格仍将高位运行，**难言见顶**》  
《20191202-**PMI季节反弹，经济未来仍谨慎**》  
《20191111-**滞胀扩散，不见终点？**》  
《20191102-**全球制造业进入下行区间，风险偏好提升**》

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_629](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_629)

