

宏观研究/专题研究

2019年12月16日

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

张萌 执业证书编号: S0570519090004
研究员 021-38476072
zhangmeng016126@htsc.com

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

贺琪 执业证书编号: S0570515050002
研究员 0755-22660839
heqi@htsc.com

杨天明 执业证书编号: S0570519080004
研究员 yangtianming@htsc.com

王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004
研究员 025-83387511
chenyufeng@htsc.com

梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 社零低于预期, 基础消费比例提升》
2019.11
- 2《宏观: 社零符合预期, 消费整体仍有韧性》
2019.10
- 3《宏观: 从美债收益率倒挂看“钱荒”风险》
2019.09

社零超预期, “双十一”拉动明显

2019年11月社零数据点评

11月社零总额同比增长8.0%, 略超出市场预期

11月社零名义增长8.0% (剔除价格因素实际增长4.9%), 增速环比上升0.8pct。其中限额以上企业零售增长4.4%, 增速环比提升3.2pct。扣除汽车后, 11月社零增长9.1%, 增速环比上升0.8pct。按区域分, 11月城镇/乡村社零增长7.0%/9.1%, 增速环比上升0.9/0.5pct。按消费类型分, 11月社零餐饮收入/商品零售增长9.7%/7.8%, 增速环比上升0.7/0.8pct。1-11月网上零售增长16.6%, 线上增速有所回升且高于线下, 其中实物商品网上零售增长19.7%, 占社零总额比重20.4%。

必选类消费维持较快增长, CPI上行及消费旺季来临驱动增速提升

11月限额以上企业商品零售同比增长4.2%, 增速环比上升3.3pct, 其中必选类消费绝对增速仍然较高, 且整体增速相较于10月出现一定幅度提升。粮油食品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等品类11月同比增速分别为8.9%/17.5%/8.3%/4.6%/13.0%, 增速环比变化-0.1/5.5/3.9/8.0/3.5pct。CPI继续保持上行趋势, 11月CPI同比增长4.5%, 其中食品类CPI同比增长19.1%, CPI上行和消费旺季来临推动了必选消费增速维持坚挺。

可选类消费整体增速回升, “双十一”促销拉动零售表现好转

非必选消费增长同样呈现上升趋势。可选消费类, 服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝类11月分别增长4.6%/12.1%/16.8%/-1.1%, 增速环比分别变化5.4/-10.8/10.6/3.4pct, 除通讯器材类由于10月高增长基数导致增速环比回落之外, 其他品类增速均有所回升, 化妆品增速提升幅度明显, 金银珠宝增速继续改善。地产相关类, 家电/建筑建材/家具类等11月分别增长9.7%/-0.3%/6.5%, 增速环比分别变化9.0/-2.9/4.7pct, 整体数据表现呈回升态势。“双十一”电商大促对非必选类消费增速的拉动效应明显, 促进了终端零售表现的好转。

零售整体及宏观层面观点

宏观: 购物节效应助力消费环比改善, 11月社零名义同比增速8%, 政策稳增长诉求下居民收入增速预计仍有韧性, 猪肉涨价带来的结构性通胀影响有限, 我们预计消费未来走势大概率仍将保持韧性。零售: 社零增长略高于预期, 增速明显回升主要与“双十一”促销效应及年底购物旺季来临有关, 预计未来居民消费增长较为稳健。

必选消费行业观点

食品: 食品饮料重点推荐食品类企业。农业: 农业大周期纵深演绎, 看好口蹄疫市场苗扩容背景下, 自身增长兼具的动物疫苗龙头企业。医药: 建议加大港股配置、坚守一线龙头白马、寻找二线有边际变化的品种。

可选消费行业观点

家电: 受“双十一”促销影响, 11月家电社零增速明显提升, 预计2019Q4家电需求整体保持平稳。电子: 5G手机渗透周期刚刚开启, 电子+时代来临。纺织: 11月行业终端消费改善, 关注春节消费旺季动销情况。建筑建材: 竣工仍强, 继续看好B端消费建材龙头。轻工: 地产销售存韧性+竣工持续回暖托底家居消费需求, 2020年上半年家居板块收入增速仍有支撑。社服: 双十一大幅提振11月化妆品消费, 12月增速预计有所回落, 持续看好行业红利下国货美妆企业。

风险提示: 宏观经济加速下行; 居民部门债务压力增大; 贸易摩擦加剧。

11 月社零总额同比增长 8.0%，超出市场预期

2019 年 11 月社零总额 3.81 万亿元，同比增长 8.0%，剔除价格因素实际增长 4.9%，超出此前市场预期，11 月增速环比上升 0.8pct。1-11 月社零总额累计 37.29 万亿元，同比增长 8.0%，剔除价格因素实际增长 6.0%。11 月社零增速继续受到汽车消费拖累，但汽车影响边际减弱，剔除汽车消费后 11 月社零总额同比增长 9.1%，增速较 10 月环比上升 0.8pct。

11 月限额以上企业零售总额 1.40 万亿元，同比增长 4.4%，11 月增速环比上升 3.2pct。1-11 月限额以上企业零售总额 13.26 万亿元，同比增长 3.9%。

按区域分，11 月城镇社零总额 3.23 万亿元，同比增长 7.9%，11 月增速环比上升 0.9pct，乡村社零总额 0.57 万亿元，同比增长 9.1%，11 月增速环比上升 0.5pct。二者增速均有所回升。

按消费类型分，11 月社零餐饮收入 0.50 万亿元，同比增长 9.7%，11 月增速环比上升 0.7pct，商品零售总额 3.31 万亿元，同比增长 7.8%，11 月增速环比上升 0.8pct。餐饮消费增长快于商品零售，同时二者增速均出现回升。

1-11 月网上零售增长 16.6%，线上增速有所回升且高于线下，其中实物商品网上零售增长 19.7%，占社零总额比重 20.4%。实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 29.6%、16.5%和 19.8%，经济下行及 CPI 上涨趋势下，基础消费增长快过品质消费。

图表1：2019 年 11 月社会消费品零售总额增长情况

	11 月当月值	11 月当月名	11 月当月实	11 月名义增	11 月名义增	1-11 月	1-11 月累计	1-11 月累计
	(万亿元)	义同比	际同比	速同比变化	速环比变化	累计值	名义同比	实际同比
		(%)	(%)	(pct)	(pct)	(万亿元)	(%)	(%)
社会消费品零售总额	3.81	8.0%	4.9%	-0.1	0.8	37.29	8.0%	6.0%
其中：除汽车以外的消费品零售额	3.46	9.1%	—	—	0.8	33.80	9.0%	—
其中：限额以上企业零售额	1.40	4.4%	—	2.3	3.2	13.26	3.9%	—
其中：实物商品网络零售额	—	—	—	—	—	7.60	19.7%	—
按区域分：城镇	3.23	7.9%	—	0.0	0.9	31.86	7.9%	—
乡村	0.57	9.1%	—	-0.2	0.5	5.43	9.0%	—
按消费类型分：餐饮收入	0.50	9.7%	—	1.1	0.7	4.19	9.4%	—
其中：限额以上企业餐饮收入	0.08	8.1%	—	4.1	2.5	0.85	7.2%	—
商品零售	3.31	7.8%	—	-0.2	0.8	33.10	7.9%	—
其中：限额以上企业商品零售	1.31	4.2%	—	2.2	3.3	12.41	3.7%	—

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

必选消费与可选消费表现均出好转，必选消费整体增速仍高于可选消费

2019 年 11 月限额以上企业商品零售总额 1.31 万亿元，同比增长 4.2%，增速环比上升 3.3pct，1-11 月限额以上企业商品零售总额 12.41 万亿元，同比增长 3.7%。

必选类消费维持较快增长，CPI 上行及消费旺季来临驱动增速提升。粮油食品、日用品、烟酒、饮料、文化办公用品等 11 月零售总额同比增速分别为 8.9%、17.5%、8.3%、13.0%、4.6%，增速环比变化-0.1pct、5.5pct、3.9pct、3.5pct、8.0pct。绝对增速仍然较高，且整体增速相较于 10 月出现了明显的回升。CPI 继续上行趋势，一定程度上拉动必选消费增速。11 月 CPI 同比增长 4.5%，在 10 月 3.8%的高增速基础上进一步提升，其中食品类 CPI 同比增长 19.1%，继续创下近年来新高，非食品类 CPI 同比增长 1.0%，表现比较温和，增速较 10 月小幅回升。居民部分消费能力在“双十一”活动集中释放，推动必选消费增速维持坚挺。

可选类消费整体增速回升，“双十一”促销拉动零售表现好转。汽车品类对社零整体表现仍有拖累，但边际影响幅度减小，11 月限额以上企业汽车类零售额同比下降 1.8%，降幅环比收窄 1.5pct。剔除汽车后，限额以上商品零售增速呈现了回暖的趋势。其中可选消费类，服装鞋帽、通讯器材、化妆品、金银珠宝类 10 月同比增速分别为 4.6%、12.1%、16.8%、-1.1%，增速环比分别变化 5.4pct、-10.8pct、10.6pct、3.4pct，除通讯器材类由于 10 月高增长基数导致增速环比回落之外，其他品类增速均有所回暖，化妆品增速回升明显，金银珠宝增速继续改善，但整体仍是负增长。地产相关类，如家电、建筑建材、家具类等 11 月同比分别增长 9.7%、-0.3%、6.5%，增速环比分别变化 9.0pct、-2.9pct、4.7pct，整体数据表现呈回升态势。我们认为服装、化妆品、家电、家具类等可选消费类受到电商促销活动影响较必选消费类更大，“双十一”对可选消费类增速的拉动效应更为明显，促进了零售表现的好转。

图表2： 2019 年 11 月限额以上企业商品零售总额情况

	11 月当月值 (亿元)	1-11 月累计值 (亿元)	1-11 月累计 占比 (%)	1-11 月累计 同比增速 (%)	11 月当月 同比增速 (%)	10 月当月 同比增速 (%)	11 月增速 环比变化 (%)
限额以上单位商品零售	13134	124111	100%	3.7%	4.2%	0.9%	3.3
汽车类	3465	34922	28%	-1.1%	-1.8%	-3.3%	1.5
石油及制品类	1720	18251	15%	1.0%	0.5%	-4.5%	5.0
粮油、食品类	1305	13065	11%	10.2%	8.9%	9.0%	-0.1
服装鞋帽、针纺织品类	1427	12016	10%	3.0%	4.6%	-0.8%	5.4
家用电器和音像器材类	1014	8206	7%	5.9%	9.7%	0.7%	9.0
中西药品类	523	5325	4%	9.1%	4.9%	5.1%	-0.2
日用品类	643	5489	4%	13.9%	17.5%	12.0%	5.5
通讯器材类	556	4380	4%	8.5%	12.1%	22.9%	-10.8
烟酒类	338	3503	3%	6.8%	8.3%	4.4%	3.9
文化办公用品类	368	2899	2%	5.3%	4.6%	-3.4%	8.0
化妆品类	331	2708	2%	12.7%	16.8%	6.2%	10.6
金银珠宝类	212	2337	2%	0.0%	-1.1%	-4.5%	3.4
饮料类	188	1912	2%	10.1%	13.0%	9.5%	3.5
建筑及装潢材料类	205	1834	1%	3.0%	-0.3%	2.6%	-2.9
家具类	193	1758	1%	5.5%	6.5%	1.8%	4.7

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

行业观点及投资建议

宏观：11 月社零名义同比增速 8%，购物节效应助力消费环比改善 11 月社零名义同比增速 8%，前值 7.2%，环比显著回升；1-11 月社零累计同比增速 8.0%，前值 8.1%。11 月汽车、家具、家电及建筑装潢等商品零售同比增速分别为-1.8%、6.5%、9.7%和-0.3%。结构方面汽车消费处于底部震荡阶段，负向拖累逐步下降。11 月除汽车以外消费品增速 9.1%，11 月消费数据回升受购物节效应影响，日用品、化妆品、通讯器材、家电、家具等均有不同程度回升。我们认为，长期来看，2020 年作为关键之年，政策稳增长诉求下居民收入增速预计仍有韧性，猪肉涨价带来的结构性通胀影响有限，我们预计消费未来走势大概率仍将保持韧性。

零售：11 月社零同比增长 8.0%，增速高于市场预期，“双十一”大促对单月份社零增长有明显影响。必选消费方面，CPI 上行依旧对终端价格形成支撑，年底消费旺季来临驱动消费量回升，预计必选消费在春节前后仍将维持较高增速水平。可选消费方面，以服装、化妆品、家电、家具为代表的多个品类受到“双十一”促销活动拉动，11 月份整体增速明显提升，随着电商大促结束，预计 12 月后相关品类增速将略有回落，但是消费旺季背景下增速仍较为稳健。后续建议从基本面角度优选龙头企业，继续关注超市、餐饮等必选品的投资机会，另外关注部分处于底部的可选消费公司的弹性机会。

家电：2019 年 11 月，家电社零同比+9.7%，增速环比 9.0pct，1-11 月累计同比+5.9%。家电社零 11 月增速回升在预期之中，各大品牌商“双十一”活动力度明显加大，且今年活动期长，营销投入高，对于家电社零数据拉动明显。星图数据显示，“双十一”当天全网销售额达到 4101 亿元，同比+30.5%，过去三年家电销售额占比维持 18%-20% 区间（均排各行业第二），2019 年家电“双十一”销售额延续高位，依然稳居第二，预计年底家电社零保持平稳态势。白电：空调龙头优惠力度加大，有望引导市场出清、重塑竞争格局。厨电：地产竣工数据连续改善，工程渠道占优企业有望迎来收入改善。小家电：网红爆款获市场认可、电商渠道表现突出，结构性增长表现领先，关注具备自主研发迭代能力的公司。

食品：11 月限额以上粮油、食品类企业零售额同比增速持续增长，11 月当月同比增速为 8.9%。受原料涨价等因素影响，肉制品行业重点公司业绩将保持较快增长；行业主要关注原材料涨价情况、终端产品提价后市场接受能力、行业库存等指标。我们预计未来肉制品等食品行业将呈现消费持续升级以及集中度持续提升的趋势。

农业：非洲猪瘟疫情影响下，生猪供给短期无法快速恢复，未来 1 年，我们预计生猪价格将高位运行，防疫、资金、扩张等优势强的企业将愈发受益。此外，动物疫苗方面，本轮周期，规模养猪场比例将有较大幅度提升，口蹄疫市场苗渗透率有望加速提升，我们看好口蹄疫市场苗扩容背景下，自身成长兼具的中牧股份等动物疫苗龙头企业。

电子：根据中国信通院数据，今年 1-11 月中国手机出货量同比下降 5.4% 至 3.58 亿部，5G 手机累计出货 836 万部；11 月中国手机出货量同比下降 1.5% 至 3484 万部，其中 5G 手机出货量达到 507 万部，超过此前 5G 手机累计出货总和。12 月 10 日，小米发布 Redmi K30 5G 手机，搭载高通首款集成式 5G 处理器骁龙 765G 移动平台，支持 SA 和 NSA 双模 5G，售价 1999 元起，成为首款定价 2000 元以下的 5G 手机。我们认为，在 5G 新机频出、售价走低的驱动下，5G 换机潮将进一步加速，而受益于 5G 终端量价齐升逻辑的天线、射频前端芯片等供应链企业将迎来较为显著的业绩增量。持续看好中期 5G 换机驱动、长期 AIOT 品类扩张的成长逻辑逐步兑现过程中电子行业的长期成长性。建议关注可穿戴、VR/AR 以及芯片国产化。

纺织服装：11 月份终端零售改善，预计年底销售旺季中终端零售增速有望保持稳健。后续行业销售情况仍需关注冬季天气情况，如果气温较低则会推动终端销售增长提速。子行业选择方面，仍然关注高景气度的童装及运动板块，从终端售罄率、销售折扣、同店增速等核心指标看，童装及运动仍然显著超越行业平均水平，而且存在较强的集中度提升效应。

医药：我们认为 2020 年在医药行业强者恒强的趋势下与香港市场互联互通的背景下，投资机会如下：1) A/H 估值差显著，细分板块尤其大型药企、特色创新药企、高值耗材等存在显著低估，建议加大港股配置；2) 行业尾部出清与外资持续加仓，坚守一线龙头白马；3) 过去数年行业阵痛期引发企业自我调整，寻找二线有边际变化的品种。

建筑建材：11 月限额以上建筑及装潢材料企业零售额 205 亿元，环比 10 月增加 10 亿元，YoY-0.3%，1-11 月累计零售额 1834 亿元，YoY+3.0%，较 1-10 月累计增速 3.4% 继续小幅回落，预计仍受地产精装修、整装和集采占比提升影响。1-11 月商品房销售面积 YoY+0.2%，继上月转正后延续改善；房屋竣工面积 YoY-4.5%，较 1-10 月增速收窄 1.0pct，下游需求保持较强趋势。继续看好 2020 年竣工相关 B 端建材需求高景气、以及老旧小区改造需求释放，继续推荐零售/工程经销商网络健全、定价权强的品牌建材龙头。

轻工：受双十一促销拉动影响，11 月家居零售额同比增长 6.5%至 193 亿元，增速环比提升 4.7pct，1-11 月累计同比增长 5.5%；商品房单月销售面积同比增长 1.08%，连续 5 个月实现正增长；11 月房屋竣工面积同比增长 1.8%，1-11 月累计同比下滑 4.5%。地产销售存韧性、竣工持续回暖托底家居消费需求，结合主要家居企业三季度预收账款这一前瞻性指标同比增速回升至 2018 年以来高点，我们认为 2020 年上半年家居板块收入增速仍有支撑，重点推荐行业竞争格局好、受精装分流影响小且存在翻新需求支撑的软体家居行业，以及受益精装放量红利的工装标的，建议关注定制板块内功修炼扎实的龙头企业。文化办公用品 11 月零售额同比增长 4.6%至 368 亿元，增速环比由负转正，办公文具层面，晨光科力普、齐心集团办公集采业务前三季度收入延续高增长，进一步验证阳光采购政策推动下办公集采领域发展机会，随着后续采购单位数量增加、采购品类拓展，办公集采行业中期仍有望延续快速增长态势，建议关注大办公业务快速发展的文具龙头；日用品类 11 月社零同比增长 17.5%，增速环比提升 5.5pct，主要系双十一促销拉动影响，建议关注需求稳健、原材料成本下行释放盈利空间的生活用纸行业。

社服：11 月化妆品社零同比增速 16.8%，较 10 月大幅提升 10.6pct，主要受双十一活动消费拉动。19 年双十一天猫成交额 2684 亿/+26%，发布新品超 100 万款，跻身“亿元俱乐部”品牌达 299 个。化妆品表现突出，双十一当天约 60 个品牌销售额过亿，护肤品类全网销售额 242 亿，欧莱雅、OLAY、雅诗兰黛、兰蔻位列前四，销售额均突破十亿，国货品牌中自然堂、百雀羚位列前十。彩妆品类全网销售额 53.62 亿，新锐国货完美日记/花西子表现亮眼。考虑双十一影响，预计 12 月化妆品增速环比有所回落。行业流量红利仍在，化妆品类高景气，持续看好社交营销崛起/电商低线渗透/渠道效率提升背景下，国货品牌迎来黄金发展机遇，建议关注珀莱雅、丸美股份、上海家化。

行业新闻

图表3：行业新闻概览

行业	新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
食品饮料	2019 年 11 月 29 日	中国白酒网	今年第二波白酒涨价潮来袭 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 11 月 22 日	粮帮、玉米及深加工	供应压力渐显玉米或难有起色 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 11 月 19 日	食品伙伴网	降！猪肉价格止涨回落 重庆有超市每斤降近 10 元 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 11 月 12 日	中国粮油信息网	库存延续下降趋势，豆油需求较好 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 11 月 05 日	招标网	白酒上市公司前三季度业绩增速放缓老白干酒等大量区域酒企被边缘化 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 11 月 04 日	招标网	高端白奶的下一个 5 年，有哪些赛道要抢？ (点击查看原文)
家电	2019 年 11 月 29 日	家电资讯网	空调价格战在深冬打响 (点击查看原文)
家电	2019 年 11 月 26 日	新华网	从今年主要消费节点看家电消费新趋势 (点击查看原文)
家电	2019 年 11 月 26 日	家电资讯网	外资高端洗衣机份额缩水，卡萨帝“一家超 7 成” (点击查看原文)
家电	2019 年 11 月 20 日	腾讯家居	中怡康：用户买场景替代买产品，智能冰箱海尔优势明显 (点击查看原文)
家电	2019 年 11 月 20 日	金融界	今年双十一过后，液晶电视的生存空间又被 OLED 压缩了 (点击查看原文)
农业	2019 年 11 月 30 日	中国农业信息网	畜牧业转型发展成效显著 (点击查看原文)
农业	2019 年 11 月 26 日	中国粮油信息网	玉米利空“雷声大” 新粮上市“雨点小” (点击查看原文)
农业	2019 年 11 月 15 日	中国粮油信息网	五省托市收购启动 稻谷价格小幅震荡运行 (点击查看原文)
农业	2019 年 11 月 08 日	中国畜牧网	年内猪肉进口将超 300 万吨 (点击查看原文)
电子	2019 年 11 月 25 日	集微网	爱立信：2025 年 5G 用户 26 亿 人月均流量 24G (点击查看原文)
电子	2019 年 11 月 15 日	贤集网	全球 8 吋晶圆产量将增加 70 万片，中国 8 吋晶圆市场将爆发 (点击查看原文)
电子	2019 年 11 月 11 日	维库电子市场网	Strategy Analytics：2025 年蜂窝物联网设备出货量将达到 3.5 亿 (点击查看原文)
电子	2019 年 11 月 09 日	贤集网	华为与台积电的结盟，与三星开启新的争夺战 (点击查看原文)
电子	2019 年 11 月 04 日	维库电子市场网	SEMI 报告：全球 MEMS 和传感器 FAB 产能到 2023 年将增长 25% (点击查看原文)
纺织服装	2019 年 11 月 29 日	中国纺织报	化纤行业今年前 9 个月运行大体平稳但利润率有所下滑 (点击查看原文)
纺织服装	2019 年 11 月 19 日	中国纺织报	需求不足限制棉价波动空间 (点击查看原文)
纺织服装	2019 年 11 月 06 日	中国贸易新闻网	中国纺织企业加速转型培育外贸新优势 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 11 月 30 日	中国建材网	2025 年：我国林业总产值要增加 50% 以上 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 11 月 21 日	新浪家居	停窑季陶企需求降低 11 月部分陶瓷原材料价格下跌 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 11 月 14 日	中国建材网	2019 产量下滑 10% 越南是中国陶企新出路？ (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 11 月 07 日	贤集网	远大住工上市即破发 装配式建筑龙头如何闯过楼市寒冬？ (点击查看原文)
医药	2019 年 11 月 29 日	新浪医药	带量采购模式下医疗器械企业转型之路 (点击查看原文)
医药	2019 年 11 月 28 日	搜狐新闻	2019 医保谈判大降 60.7% 万亿医保品种市场迎扩容 (点击查看原文)
医药	2019 年 11 月 25 日	找药网	“4+7” 扩品种拉开帷幕：明确最高价格 给予 100% 市场 (点击查看原文)
医药	2019 年 11 月 20 日	米内网	282 亿！101 家药企研发费用曝光 恒瑞 3 个月“砸”了 14 亿 (点击查看原文)
黄金珠宝	2019 年 11 月 26 日	白银网	降息风波再度掀起 黄金承压区间回落 (点击查看原文)
黄金珠宝	2019 年 11 月 22 日	亚汇网	市场乐观情绪激活 黄金空单悄悄袭来 (点击查看原文)
家具	2019 年 11 月 26 日	家具专区网	骊住公司宣布明年将上调部分产品的建议零售价 (点击查看原文)
家具	2019 年 11 月 12 日	木业新闻中心	国家海关总署：2019 年前 10 个月家具出口 2986 亿，同比增长 6.2% (点击查看原文)
家具	2019 年 11 月 06 日	木业新闻中心	11 月 5 日木业家具板块涨幅达 2% (点击查看原文)
化妆品	2019 年 11 月 27 日	化妆品招商网	数据 或将破 2000 亿！我国护肤市场大盘点 (点击查看原文)
化妆品	2019 年 11 月 21 日	化妆品财经在线	受中国市场去库存化影响，汉高三季度美容护理品业绩下跌 2.3% (点击查看原文)
化妆品	2019 年 11 月 18 日	化妆品招商网	今年全球美容产品广告支出将增长 2.7% 国内成大市场 (点击查看原文)

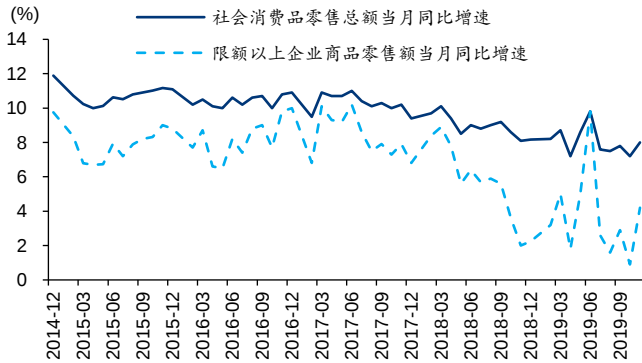
资料来源：财汇资讯，华泰证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济加速下行，若国内宏观经济出现意外波动，则会影响居民可支配收入，进而对整体居民消费构成长期影响。
- 2、居民部门债务压力增大，若居民部门杠杆率继续提升，债务压力增大，会影响居民消费的风险偏好，抑制消费动力，对社零增长及消费公司业绩有不利影响。
- 3、贸易摩擦加剧，外部局势变化不仅会对贸易部门产生较大影响，同时也会影响国内多个产业，存在一定的不可预测性。

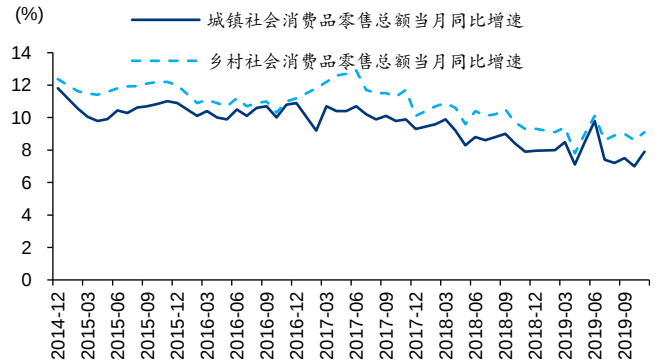
附图

图表4：社会消费品零售同比增速



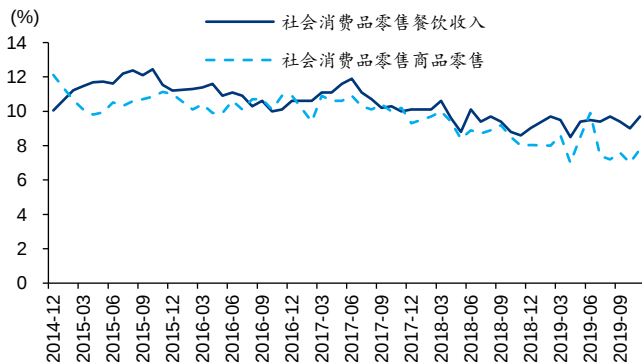
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表5：城镇/乡村社会消费品零售同比增速



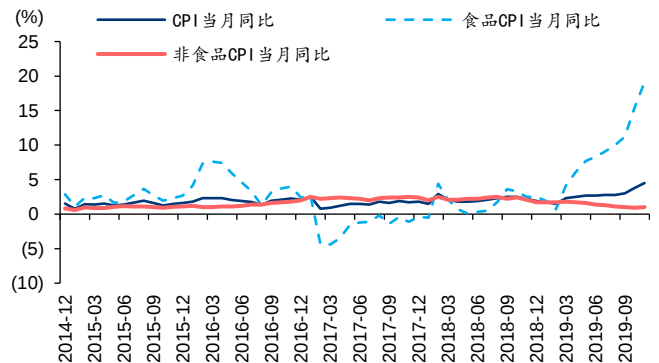
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6：餐饮收入/商品零售收入同比增速



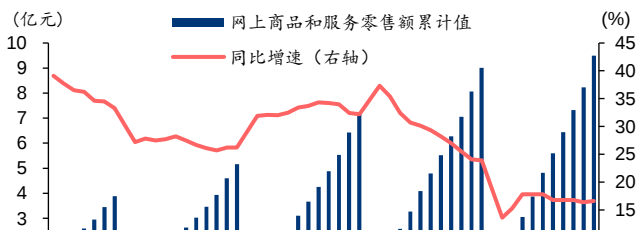
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表7：CPI 同比增速

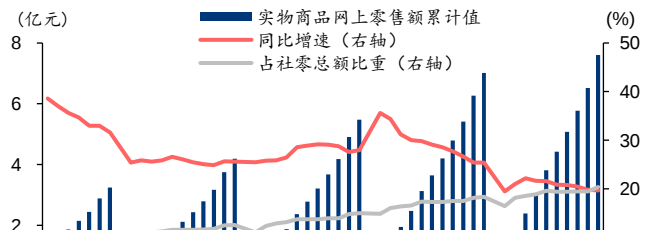


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表8：网上商品和服务零售额



图表9：实物商品网上零售额



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_8246

