

宏观研究/专题研究

2019年11月14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:社零符合预期,消费整体仍有韧性》
2019.10
- 2《宏观:从美债收益率倒挂看“钱荒”风险》
2019.09
- 3《宏观:必选消费坚挺,可选消费企稳》
2019.09

社零低于预期,基础消费比例提升

2019年10月社零数据点评

10月社零总额同比增长7.2%,低于预期

10月社零增长7.2%(剔除价格因素实际增长4.9%),增速环比下降0.6pct。其中限额以上企业零售增长1.2%,增速环比下降1.9pct。扣除汽车后,10月社零增长8.3%,增速环比下降0.7pct。按区域分,10月城镇/乡村社零增长7.0%/8.6%,增速环比下降0.5/0.4pct。按消费类型分,10月社零餐饮收入/商品零售增长9.0%/7.0%,增速环比下降0.4/0.6pct。1-10月网上零售增长16.4%,线上增速放缓但仍高于线下,其中实物商品网上零售增长19.8%,占社零总额比重19.5%,并且从结构数据来看,网上基础型消费增速高于品质型消费。

必选类消费维持较快增长,但CPI对必选消费边际拉动力减弱

10月限额以上企业商品零售同比增长0.9%,增速环比下降2.0pct,其中必选类消费整体仍维持较高增速,但整体增速环比略有回落。粮油食品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等品类10月同比增速分别为9.0%/12.0%/4.4%/-3.4%/9.5%,增速环比变化-1.4/0.0/0.2/-3.2/0.6pct,绝对增速仍然较高,但整体增速延续了9月以来的小幅回落趋势。CPI保持上行趋势,10月CPI同比增长3.8%,其中食品类CPI同比增长15.5%,但CPI上行对必选消费的边际拉动力减弱。

可选类消费整体增速放缓,“双十一”分流效应显现

非必选消费增长呈现放缓趋势。可选消费类,服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝类10月分别增长-0.8%/22.9%/6.2%/-4.5%,增速环比分别变化-4.4/14.5/-7.2/2.1pct,除通讯器材类表现亮眼之外,其他品类均有一定压力,服装及化妆品增速放缓明显,金银珠宝虽增速改善,但整体仍是负增长。地产相关类,家电/建筑建材/家具类等10月分别增长0.7%/2.6%/1.8%,增速环比分别下降4.7/1.6/4.5pct,整体数据表现略有压力。综合来看,“双十一”活动打折促销力度增大对可选消费均形成明显的分流效应。

零售整体及宏观层面观点

宏观:10月社零名义同比增速7.2%,汽车消费底部震荡仍有拖累,非汽车领域受“购物节效应”和通胀预期扰动,短期回落不改消费韧性判断。零售:社零增长低预期,CPI上行对必选消费拉动力减弱,可选消费受“双十一”分流明显,预计必选消费增速将在较高位置震荡,可选消费增速后续有望改善。

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,看好量价兼具的养殖龙头以及后周期动物疫苗板块。医药:医药行业年报有望维持高增长,强者恒强趋势强化。

可选消费行业观点

家电:10月家电社零受“双十一”预售扰动增速下滑,2019Q4家电需求整体预期平稳。电子:3Q19全球手机出货扭转连续7个季度的跌势,出货量同比增长0.8%。纺服:行业因为“双十一”大促出现消费后移现象,预计11月份增速会有所改善。建筑建材:竣工延续超预期,头部企业品牌力突出。轻工:地产销售面积累计增速转正、竣工面积增速快速回升,支撑后续家居消费需求回暖。社服:“双十一”促销窗口期拉长或抑制10月化妆品消费,11月有望回升,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美妆企业发展机遇。

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。

10 月社零总额同比增长 7.2%，低于市场预期

2019 年 10 月社零总额 3.81 万亿元，同比增长 7.2%，剔除价格因素实际增长 4.9%，低于此前市场预期，10 月增速环比下降 0.6pct。1-10 月社零总额累计 33.48 万亿元，同比增长 8.1%，剔除价格因素实际增长 6.3%。10 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 10 月社零总额同比增长 8.3%，增速较 9 月下降 0.7pct。

10 月限额以上企业零售总额 1.23 万亿元，同比增长 1.2%，10 月增速环比下降 1.9pct。1-10 月限额以上企业零售总额 11.89 万亿元，同比增长 3.8%。

按区域分，10 月城镇社零总额 3.27 万亿元，同比增长 7.0%，10 月增速环比下降 0.5pct，乡村社零总额 0.54 万亿元，同比增长 8.6%，9 月增速环比下降 0.4pct。二者增速均有所回落。

按消费类型分，10 月社零餐饮收入 0.44 万亿元，同比增长 9.0%，10 月增速环比下降 0.4pct，商品零售总额 3.37 万亿元，同比增长 7.0%，10 月增速环比下降 0.6pct。餐饮消费增长快于商品零售，但二者增速均出现回落。

1-10 月网上零售增长 16.4%，线上增速放缓但仍高于线下，其中实物商品网上零售增长 19.8%，占社零总额比重 19.5%。实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 34.8%、7.1%和 16.6%，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 10 月社会消费品零售总额增长情况

	10 月当月值 (万亿元)	10 月当月名 义同比 (%)	10 月当月实 际同比 (%)	10 月名义增 速同比变化 (pct)	10 月名义增 速环比变化 (pct)	1-10 月 累计值 (万亿元)	1-10 月累计 名义同比 (%)	1-10 月累计 实际同比 (%)
社会消费品零售总额	3.81	7.2%	4.9%	-1.4	-0.6	33.48	8.1%	6.3%
其中：除汽车以外的消费品零售额	3.49	8.3%	—	—	-0.7	30.31	9.0%	—
其中：限额以上企业零售额	1.23	1.2%	—	-2.5	-1.9	11.89	3.8%	—
其中：实物商品网络零售额	—	—	—	—	—	6.52	19.8%	—
按区域分：城镇	3.27	7.0%	—	-1.4	-0.5	28.63	7.9%	—
乡村	0.54	8.6%	—	-1.1	-0.4	4.85	9.0%	—
按消费类型分：餐饮收入	0.44	9.0%	—	0.2	-0.4	3.69	9.4%	—
其中：限额以上企业餐饮收入	0.08	5.6%	—	0.6	-1.5	0.77	7.1%	—
商品零售	3.37	7.0%	—	-1.5	-0.6	29.78	7.9%	—
其中：限额以上企业商品零售	1.15	0.9%	—	-2.7	-2.0	11.12	3.6%	—

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

必选消费增长较快但增速边际放缓，可选消费增速承受一定压力

2019 年 10 月限额以上企业商品零售总额 1.15 万亿元，同比增长 0.9%，增速环比下降 2.0pct，1-10 月限额以上企业商品零售总额 11.12 万亿元，同比增长 3.6%。

必选类消费维持较快增长，但 CPI 对必选消费边际拉动力减弱。粮油食品、日用品、烟酒、饮料、文化办公用品等 10 月零售总额同比增速分别为 9.0%、12.0%、4.4%、9.5%、-3.4%，增速环比变化-1.4pct、0.0pct、0.2pct、0.6pct、-3.2pct。绝对增速仍然较高，但整体增速延续了 9 月以来的小幅回落趋势。CPI 继续上行趋势，但 CPI 对于必选消费的边际拉动力减弱。10 月 CPI 同比增长 3.8%，在 9 月 3.0%的高增速基础上进一步提升，其中食品类 CPI 同比增长 15.5%，继续创下近年来新高，非食品类 CPI 同比增长 0.9%，表现比较温和，增速较前几个月继续小幅回落。在 CPI 指数继续上扬的背景下，必选类消费增速边际放缓，预计与终端消费量受到一定压力有关，此外经济下行期，“双十一”活动对基础消费也有部分替代效应。

可选类消费整体增速放缓，双十一分流效应显现。汽车品类对社零整体表现仍有拖累，但边际影响幅度减小，10 月限额以上企业汽车类零售额同比下降 3.3%，增速环比下降 1.1pct。剔除汽车后，限额以上商品零售增速同样呈现放缓趋势。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-0.8%、22.9%、6.2%、-4.5%，增速环比分别变化-4.4pct、14.5pct、-7.2pct、2.1pct，除通讯器材类表现亮眼之外，其他品类均有一定压力，服装及化妆品增速放缓明显，金银珠宝虽增速改善，但整体仍是负增长。地产相关类，如家电、建筑建材、家具类等 10 月同比分别增长 0.7%、2.6%、1.8%，增速环比分别下降 4.7pct、1.6pct、4.5pct，整体数据表现略有压力。综合来看，我们认为可选消费受“双十一”活动分流影响，尤其是服装、化妆品、家电、家具类受到电商促销活动影响较大，从 2019 年“双十一”结果来看，以上品类打折促销力度大，而且预售活动均从 10 月开始，对当期可选消费增速造成了一定冲击。

图表2： 2019 年 10 月限额以上企业商品零售总额情况

	10 月当月值 (亿元)	1-10 月累计值 (亿元)	1-10 月累计占 比 (%)	1-10 月累计 同比增速 (%)	10 月当月 同比增速 (%)	10 月当月 同比增速 (%)	10 月增速环比变 化 (%)
限额以上单位商品零售	11476	111224	100%	3.6%	0.9%	2.9%	-2.0
汽车类	3228	31712	29%	-1.0%	-3.3%	-2.2%	-1.1
石油及制品类	1717	16412	15%	1.0%	-4.5%	-0.4%	-4.1
粮油、食品类	1241	11808	11%	10.4%	9.0%	10.4%	-1.4
服装鞋帽、针纺织品类	1153	10624	10%	2.8%	-0.8%	3.6%	-4.4
家用电器和音像器材类	678	7195	6%	5.4%	0.7%	5.4%	-4.7
中西药品类	484	4801	4%	9.6%	5.1%	6.6%	-1.5
日用品类	506	4845	4%	13.4%	12.0%	12.0%	0.0
通讯器材类	418	3813	3%	8.0%	22.9%	8.4%	14.5
烟酒类	308	3173	3%	6.7%	4.4%	4.2%	0.2
文化办公用品类	249	2531	2%	5.4%	-3.4%	-0.2%	-3.2
化妆品类	234	2382	2%	12.1%	6.2%	13.4%	-7.2
金银珠宝类	199	2134	2%	0.1%	-4.5%	-6.6%	2.1
饮料类	180	1723	2%	9.8%	9.5%	8.9%	0.6
建筑及装潢材料类	195	1630	1%	3.4%	2.6%	4.2%	-1.6
家具类	174	1569	1%	5.4%	1.8%	6.3%	-4.5

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：10 月社零名义同比增速 7.2%，超市场预期回落，前值 7.8%；1-10 月社零累计同比增速 8.1%，前值 8.2%。10 月汽车、家具、家电及建筑装潢等商品零售同比增速分别为-3.3%、1.8%、0.7%和 2.6%，均不同程度回落。我们认为，汽车消费底部震荡仍有拖累，非汽车领域下跌受“购物节效应”和通胀预期扰动。基于年末购物节促销吸引，消费者主动延迟消费需求。整体来看，我们预计消费仍有韧性。

零售：10 月社零同比增长 7.2%，增速低于市场预期。必选消费方面，CPI 指数持续上行对必选消费的拉动作用减弱，终端价格上涨和消费量增长放缓互相对冲，必选消费增速维持较高水平，但出现边际回落迹象，随着四季度消费旺季来临，预计后续必选消费整体增速将在较高位置震荡。可选消费方面，以服装、化妆品、家电、家具为代表的多个品类收到“双十一”促销活动分流影响，10 月份整体增速承压，预计 11 月份增速有望提升。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 10 月，家电社零同比+0.7%，增速环比-4.7pct，1-10 月累计同比+5.4%。家电社零 10 月增速回落在预期之中，各大平台“双十一”提前至 10 月开启预售，且家电优惠以预付定金抵减为主，预计消费者延后至 11 月兑现预售订单。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。10 月虽受“双十一”影响，但我们预计 Q4 家电社零依然较为平稳。白电：空调龙头全力拥抱电商节，加大价格优惠，有望引导市场出清、重塑竞争格局。厨电：地产数据连续改善，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，“双十一”表现突出，结构性增长表现领先，关注具备自主产品研发迭代能力的公司。

食品：食品饮料行业重点推荐食品类企业。10 月受原料涨价等因素影响，限额以上粮油、食品类企业零售额同比增速持续增长，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；影响行业的核心因素包括宏观经济走势、行业政策调整、市场竞争等情况。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：猪周期上行纵深演绎，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，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，规模养殖场出栏量比例将有较大幅度提升，口蹄疫苗市场有望加速渗透，叠加非洲猪瘟疫苗预期，我们认为动物疫苗行业亦迎来发展黄金阶段。

电子：根据 IDC 数据，3Q19 全球手机出货量达到 3.58 亿部，同比增长 0.8%，扭转了连续 7 个季度的同比下滑态势，排名前五的品牌中三星（同比增长 8.3%）、华为（同比增长 28.2%）、OPPO（同比增长 4.1%）实现正增长，苹果（同比下降 0.6%）、小米（同比下降 3.3%）则呈现小幅下滑。我们认为，在 5G 换机需求的带动下，智能手机产业链有望进入中长期的景气复苏阶段，参照 4G 手机的渗透过程，根据国家信通院数据，14 年 1 月至 12 月，国内 4G 手机单月出货占比由 10.16% 提升至 70%，全年出货占比达到 37.9%，在消费者对于移动互联网的依赖日益提高的今天，其对于 5G 的接受速度有望超过 4G 推广阶段。建议关注折叠屏、3D Sensing、VRAR、射频前端等创新方向。

纺织：10 月份终端零售承压，服装行业因为“双十一”大促出现消费后移现象，预计 11 月份增速会有所改善，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：我们认为医药行业年报有望维持高增长，强者恒强趋势强化，4Q19 关注谈判受益品种、超跌低估白马，细分板块看好估值差显著的港股板块、创新药及创新产业链、政策免疫（生长激素/疫苗/血制品/消费中药）、合理估值白马（修复行情）。

建筑建材：10 月限额以上建筑及装潢材料企业零售额 195 亿元，环比 9 月增加 5 亿元，YoY+2.6%，1-10 月累计零售额 1630 亿元，YoY+3.4%，较 1-9 月累计增速 3.6% 小幅回落。1-10 月商品房销售面积 YoY+0.1%，年内首次转正，房屋竣工面积 YoY+19.2%，延续超预期，下游需求保持较强趋势。从天猫双十一线上销售情况来看，三棵树蝉联涂料行业冠军，访问量 YoY+79%，订单量 YoY+86%。地产端精装修和集采、整装占比提升，可能影响部分产品零售端流量，但也增强了 C 端品牌影响力。地产销售竣工延续好转，建材装潢类销售预计延续改善。

轻工：家居 1-10 月零售额累计同比增长 5.4%，较前三季度下滑 0.4pct，增速放缓或与双十一等促销活动分散客流有关；商品房单月销售面积同比增长 1.94%，1-10 月累计同比增长 0.1%，年内首度转正；竣工面积增速大幅回升，10 月房屋竣工面积同比增长 19.2%，环比提幅度达 14pct，增速为 2016 年 8 月以来高点。我们认为地产销售、竣工增速回升有望托底家居消费需求，建议沿精装放量、内生增长可持续两条主线精选个股，同时建议关注基本面持续改善的软体家居标的。文化办公用品 1-10 月零售额累计同比增长 5.4%，增速环比下滑 1.0pct，我们判断增速回落与 8-9 月开学季促使文化用品提前消费有关，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，建议关注大办公业务快速发展的文具龙头；消费偏刚性的日用品类 10 月社零同比增长 12%，增速表现稳定，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：10 月化妆品社零同比增速 6.2%，较 9 月下降 7.2pct，我们分析主要今年双十一国际品牌预售节点提前，折扣力度加大、促销窗口期拉长（10 月 20 日-11 月 10 日），可能抑制前期需求。“双十一”美妆品类全网销售额 242 亿，预售额同比增长 83%，“双十一”当天约 60 个品牌销售额过亿。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 11 月化妆品类增速将有较大回升。行业红利仍在，我们长期看好国货品牌迎来的黄金发展机遇，建议关注珀莱雅、丸美股份、上海家化，以及美妆代运营公司壹网壹创。

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 10 月 31 日	葡萄酒研究	2019 葡萄酒上市企业三季报发布，新形态初现，国产酒的调整期还有多远（ 点击查看原文 ）
食品饮料	2019 年 10 月 31 日	时代在线	黄酒业三季报盘点：高端化先天不足 业绩增长乏力（ 点击查看原文 ）
食品饮料	2019 年 10 月 30 日	华夏酒报	3 季报稳中趋缓，酒业新一轮周期来临（ 点击查看原文 ）
食品饮料	2019 年 10 月 22 日	中国粮油信息网	【独家】新米价格还在跌 触底了吗？（ 点击查看原文 ）
食品饮料	2019 年 10 月 21 日	搜狐财经	2019 年中国食用油行业市场分析：消费小幅增长 中小企业生存空间将更小（ 点击查看原文 ）
食品饮料	2019 年 09 月 30 日	中国饲料行业信息网	双胞胎集团与韶关、梅州等市签订 100 万头生猪养殖产业链项目（ 点击查看原文 ）
家电	2019 年 10 月 21 日	中国家电网	十一假期销售下滑明显 洗衣机市场进入寒冬（ 点击查看原文 ）
家电	2019 年 10 月 17 日	搜狐财经	家电业迎来“金九银十” 空调市场却冰冷依旧（ 点击查看原文 ）
家电	2019 年 10 月 14 日	每经网	上半年中央空调增速整体放缓 但国产品牌占比仍在提升（ 点击查看原文 ）
家电	2019 年 10 月 10 日	新浪乐居	国庆假期家电消费扫描：城乡“差异需求”集中爆发（ 点击查看原文 ）
家电	2019 年 10 月 08 日	北极星电力网	一超一强多雄 我国动力电池市场格局分化加剧（ 点击查看原文 ）
农业	2019 年 10 月 28 日	金融界	鸡肉飞涨！产业链多个环节供不应求 这些 A 股公司正在“风口”（ 点击查看原文 ）
农业	2019 年 10 月 28 日	中国粮油信息网	河南粮食生产再创历史新高（ 点击查看原文 ）
农业	2019 年 10 月 15 日	中国农药网	养猪上市公司利润爆发：前三季度净利温氏预超 60 亿元，牧原猛增 260%（ 点击查看原文 ）
农业	2019 年 10 月 08 日	证券日报	稳价保供让猪价平稳“落地” 有超市持猪肉票可享优惠（ 点击查看原文 ）
电子	2019 年 10 月 31 日	麦姆斯咨询	SEMI：2023 年全球 MEMS 和传感器晶圆制造厂的总装机容量将增长 25%（ 点击查看原文 ）
电子	2019 年 10 月 31 日	半导体行业观察	三星第三季度营业利润 67 亿美元同比下滑 55.7%，智能手机销量增长放慢（ 点击查看原文 ）
电子	2019 年 10 月 30 日	集微网	索尼投入 9 亿美元建立图像传感器新工厂 力图保持其市场领先地位（ 点击查看原文 ）
电子	2019 年 10 月 23 日	工信部网站	工信部：1—8 月家电行业利润总额 799 亿 同比增长 14.9%（ 点击查看原文 ）
电子	2019 年 10 月 20 日	中国产业经济信息网	2019 年电视面板价格再创新低！（ 点击查看原文 ）
纺织服装	2019 年 10 月 28 日	中国纺织报	前三季度纺织品服装等实物商品网销同比增长 20.5%（ 点击查看原文 ）
纺织服装	2019 年 10 月 11 日	棉纺织信息网	我国每年产生废旧纺织品 2000 万吨，再生利用率不到 20%（ 点击查看原文 ）
纺织服装	2019 年 10 月 09 日	棉纺织信息网	纺织印染行业还有利润吗？大数据来告诉：纺织今年太难了！（ 点击查看原文 ）
建筑材料	2019 年 10 月 22 日	蓝鲸财经	互联网家装 2020 年市场规模将超 4000 亿，下沉市场成新增长点（ 点击查看原文 ）
建筑材料	2019 年 10 月 17 日	中国经营网	前三季度铁路投资额下降 3% 完成全年任务近七成（ 点击查看原文 ）
建筑材料	2019 年 10 月 15 日	新京报网	9 月建材家居卖场销售额超 980 亿，环比上涨超两成（ 点击查看原文 ）
建筑材料	2019 年 10 月 01 日	证券日报	高铁高速公路齐跃“全球第一” 智慧交通“红利点”渐次萌发（ 点击查看原文 ）
医药	2019 年 10 月 30 日	E 药经理人	本土药企三季报盘点：增长 300%VS 惨跌 500%！4+7 影响几何？（ 点击查看原文 ）
医药	2019 年 10 月 30 日	八点健闻	京东健康独立后首次披露业绩 凭什么做成中国最大医药零售商？（ 点击查看原文 ）
医药	2019 年 10 月 28 日	新浪医药	「医药速读社」“医药一哥”股价再创历史新高 市值超 4000 亿（ 点击查看原文 ）
医药	2019 年 09 月 28 日	制药网	10 月“药”事回顾，撤网、降价成关键词！（ 点击查看原文 ）
黄金珠宝	2019 年 10 月 29 日	央视财经	一场价值千亿的联姻！品牌珠宝竞争加剧（ 点击查看原文 ）
黄金珠宝	2019 年 10 月 04 日	黄金头条	黄金价格未连涨 实物黄金市场受影响（ 点击查看原文 ）
家具	2019 年 10 月 29 日	中华集成灶网	增速放缓 线上渠道能否让家居业起死回生？（ 点击查看原文 ）
家具	2019 年 10 月 18 日	家具专区网	互联网家装突围 2 万亿，存量房时代，内外兼修才是致胜王道！（ 点击查看原文 ）
家具	2019 年 10 月 09 日	家具专区网	智能家居行业正以不可阻挡之势迅速崛起（ 点击查看原文 ）
化妆品	2019 年 10 月 30 日	新浪财经	化妆品：市场空间可观电商渠道助力（ 点击查看原文 ）
化妆品	2019 年 10 月 16 日	工人日报	2019 年彩妆行业分析：消费需求急速增长专业人才缺失制约国货品牌发展（ 点击查看原文 ）
化妆品	2019 年 10 月 16 日	工人日报	今年全国化妆品零售额将超 2700 亿 男性开始购买彩妆（ 点击查看原文 ）

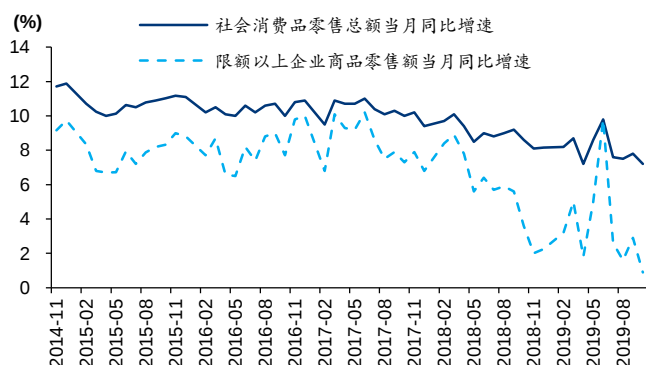
资料来源：财汇资讯，华泰证券研究所

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。

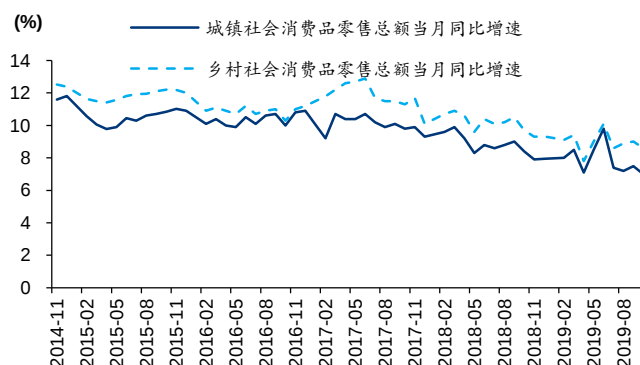
附图

图表4：社会消费品零售同比增速



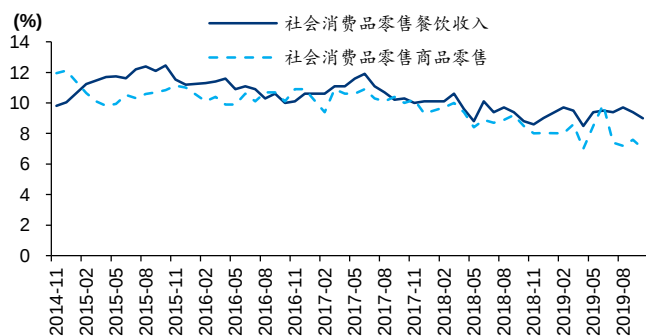
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表5：城镇/乡村社会消费品零售同比增速



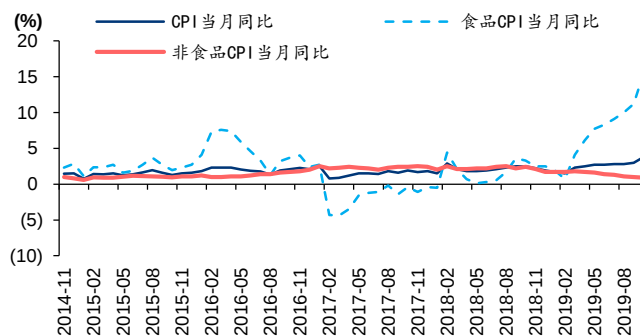
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

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

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_8896

