



宏观研究

消费分析手册

2020年10月12日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@ykzq.com

分析师：张德礼

执业编号：S0300518110001

电话：010-66235780

邮箱：zhangdeli@ykzq.com

研究助理：聂政

电话：

邮箱：niezheng@ykzq.com

近期报告

《评8月进出口数据：出口将继续修复》

2020-09-07

《8月CPI的三大看点》2020-09-09

《经济强势复苏的四大动力》2020-09-15

《分级的消费》2020-09-21

《继续复苏》2020-09-30

消费分析手册

消费是保持经济平稳运行的“压舱石”，其重要性不言而喻，尤其是在我国强调内循环的当下，消费状况的变化更值得我们关注。

社会消费品零售总额是市场观察中国消费状况的最常见指标，我们本篇文章将为读者详细介绍它的核算过程、分析方法以及常见误区。

从核算过程来看，社会消费品零售总额分为限额以上核算和限额以下核算两部分，其中限额以上核算数据质量相对较高。

从分析方法来看，可以分为总量分析和结构分析，其中汽车类零售额、石油及制品类零售额是我们关注和重点分析的重点。

结合其他宏观消费指标，我们认为中国消费状况的确正趋于低迷，但并没有近年来持续下滑的社零数据显示的这么差。

最后，我们以2020年8月社零数据为例，来说明我们具体该如何解读社零数据。

风险提示：核算制度改革。



目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| 一、社会消费品零售总额概述..... | 4 |
| (一) 社会消费品零售总额是什么? | 4 |
| (二) 社会消费品零售总额怎么核算? | 5 |
| 二、如何解读社会消费品零售总额? | 8 |
| (一) 总量分析..... | 8 |
| (二) 结构分析..... | 14 |
| 1、汽车类零售额 | 17 |
| 2、石油及制品类零售额..... | 21 |
| 3、其他商品类别 | 22 |
| (三) 如何看待近几年的实际消费状况? | 26 |
| 三、案例解读：2020 年 8 月社零数据 | 29 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1：三大宏观消费指标之间的差别..... | 4 |
| 图表 2：批发和零售业限额以上企业填写的商品销售/零售表格 (E204-1 表) 节选..... | 6 |
| 图表 3：限额以下社零的抽样+推算流程..... | 7 |
| 图表 4：社零绝对值的年内分布规律大致为四季度 > 三季度 > 一季度 > 二季度..... | 9 |
| 图表 5：RPI 波动较大时，社零名义同比和实际同比会有所背离..... | 9 |
| 图表 6：社零实际同比+RPI 同比能够比较好地拟合社零名义同比..... | 9 |
| 图表 7：21 世纪以来，社零官方同比和名义值计算同比出现了 4 次明显背离..... | 10 |
| 图表 8：城镇社零和乡村社零的同比走势一致性较高..... | 11 |
| 图表 9：商品零售同比和餐饮收入同比有两次比较大的背离时期..... | 12 |
| 图表 10：网上实物商品零售额年内变动趋势..... | 13 |
| 图表 11：网上实物商品零售额增长相对较块，占社零比重也在不断走高..... | 13 |
| 图表 12：限额以上社零占总社零比重不断下滑..... | 13 |
| 图表 13：限额以上社零增速持续低于总社零增速..... | 13 |
| 图表 14：扣除掉汽车+石油及制品类后，限额以上社零增速和整体社零增速走势差距更小..... | 14 |
| 图表 15：各商品类别的零售额占限额以上社零的比重..... | 15 |
| 图表 16：统计局发布的 2020 年 8 月社零新闻稿节选..... | 16 |
| 图表 17：限额以上社零增速的形态，主要由汽车+石油及制品类商品零售额的增速塑造..... | 17 |
| 图表 18：汽车零售额同比增速和汽车制造业营收同比增速同步性较高..... | 18 |
| 图表 19：汽车产业政策的出台，一定程度上带来了汽车消费的周期性波动..... | 19 |
| 图表 20：统计局、乘联会、中汽协发布的汽车销售三大指标对比..... | 19 |
| 图表 21：乘联会、中汽协、统计局汽车销售三大指标的同步性总体较好..... | 20 |
| 图表 22：石油及制品类零售额同比与石油冶炼和化工行业的营收同比走势很接近..... | 21 |
| 图表 23：石油及制品类零售额同比与相关价格指数的走势大致趋同..... | 21 |
| 图表 24：石油及制品类相关价格指数，和原油价格同比变动趋势一致..... | 22 |



| | |
|--|----|
| 图表 25： 各类商品零售额 2002-2019 年间同比增速的标准差 | 23 |
| 图表 27： 2018-2019 年可选消费与必选消费增速裂口扩大..... | 24 |
| 图表 28： 汽车+石油及制品零售额占比下滑，其他可选消费品和必选消费品占比均上升..... | 24 |
| 图表 29： 疫情冲击下，必选消费品走势出现分化..... | 25 |
| 图表 30： 除了通讯器材以外，其他的可选消费品受疫情冲击影响都比较大..... | 26 |
| 图表 31： 地产相关商品和地产投资的相关性在 2015 年后已经大幅削弱..... | 26 |
| 图表 32： 各行业 2002-2019 年间同比增速的标准差 | 27 |
| 图表 33： 2013 年后 GDP 实际同比、人均可支配收入同比、社零实际同比均下行..... | 29 |
| 图表 34： 8 月社零增速修复速度相较于 5-7 月有所加快..... | 30 |
| 图表 35： 商品零售和餐饮收入增速的差距在逐渐缩窄..... | 31 |
| 图表 36： 各商品零售对限额以上商品零售增速的拉动作用拆分..... | 32 |
| 图表 37： 可选消费和必选消费各类商品对限上商品零售增速的拉动点数变化..... | 33 |
| 图表 38： 根据乘联会高频数据，预计 9 月汽车零售额同比将提升..... | 34 |



消费是保持经济平稳运行的“压舱石”，其重要性不言而喻，尤其是在我国强调内循环的当下，消费状况的变化更值得我们关注。

社会消费品零售总额是市场观察中国消费状况的最常见指标，我们本篇文章将为读者详细介绍它的概念、核算过程、分析方法以及常见误区，并最终用一个案例来说明我们具体该如何解读社零数据。

一、社会消费品零售总额概述

（一）社会消费品零售总额是什么？

社会消费品零售总额（下文简称“社零”），一般在每个月 14-15 号发布月度数据，算是当前市场观察中国消费状况最关键的指标之一。

先来看看统计局对社零的明确定义：企业（单位）通过交易售给个人、社会集团，非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额。

其实从这个定义就可以发现，在解读社零数据时，有几个需要注意的问题：

第一，它的统计对象是企业/单位。即看企业/单位卖了多少，而不是消费者买多少。

第二，既然社零是从卖方视角出发，那很多时候就不好区分是谁来买，所以社零涉及的消费者包括个人，也包括社会集团（政府、企事业单位等），范围相当广。

第三，统计的消费品主要是实物商品+餐饮服务，还有很多服务消费未纳入。

正是因为统计方法、统计范围上的特殊性，社零数据和其他宏观消费数据有时候会出现背离。

目前可以获得的宏观消费数据，除了社零以外。还有两个：一是住户调查下的“人均居民消费支出”，二是 GDP 支出法下的“最终消费支出”。

图表1：三大宏观消费指标之间的差别

| | 社会消费品零售总额 | 住户调查-居民消费支出 | GDP-最终消费支出 |
|------|---|--|---|
| 定义 | 企业或单位通过交易销售给个人和社会集团的非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额。 | 居民用于满足家庭日常生活消费需要的全部支出，既包括现金消费支出，也包括实物消费支出。 | 常住单位为了直接满足个人或公共消费需求而对货物和服务的支出总额，不包括非常住单位在本国经济领土内的消费支出。 |
| 调查对象 | 企业/单位（卖方视角） | 消费者（买方视角） | 根据现有资料推算（主要是买方视角） |
| 核算方法 | 限额以上单位直接联网填报，对限额以下单位进行抽样调查。 | 对住户进行抽样调查 | 居民消费支出以住户调查中的居民消费支出资料为基础，结合其他统计资料进行计算，政府消费支出主要依据财政支出资料计算。 |
| 消费主体 | 居民、社会集团（包括政府、企事业单位等） | 居民 | 居民、政府 |
| 消费内容 | 实物商品（涵盖一些在GDP核算中可能会被 | 实物商品、服务消费 | 实物商品、服务消费（比住户调查的范围要多出金融中 |



| | | | |
|--------|--------------------------|----|------------|
| | 纳入投资的商品，比如建筑及装潢材料）、餐饮服务。 | | 介服务、保险服务等) |
| 数据发布频率 | 月频 | 季频 | 年频 |
| 数据发布形式 | 总量 | 人均 | 总量 |

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

社零考察的是企业/单位卖了多少，住户调查口径考察的是住户买多少，两者的统计视角不同。

而 GDP 口径是推算数据，主要基于住户调查资料计算，但有时候也会参考企业销售数据，买卖双方视角并存。

这个差别其实并不是很关键，毕竟买方支付金额和卖方售出金额，只是一枚硬币的正反面。不过，仅从这个角度来看，社零的数据质量会相对高一些，毕竟由企业端报送业务数据，比一个个调查消费者要来的更靠谱。

真正更需要关注的是三个指标在消费主体、消费内容方面的区别。

从消费主体来看，社零的统计范围最宽泛，包括了居民和所有社会集团消费。而住户调查口径只统计了居民消费，GDP 口径包括政府消费和居民消费。

但从消费内容来看，社零又是最窄的，它只涵盖了实物商品消费和餐饮服务消费。而 GDP 口径、住户调查口径既涵盖了商品消费，又包括了各种服务性消费。

由于住户调查口径是季频数据，GDP 口径是年频数据，时效性都不够好，所以在短期分析中，市场更喜欢看社零这一月频数据。

（二）社会消费品零售总额怎么核算？

根据社零定义可知，它的核算是围绕着企业/单位来展开的。那么哪些企业/单位被纳入了社零的核算范围？主要包括两类：

第一类是批发业、零售业、住宿业与餐饮业中的企业和个体户。

第二类是其他行业法人单位附营的相关产业活动单位。这个概念稍微需要解释下：比如某 A 工业企业同时经营一个工厂和一个超市，那么虽然 A 不属于批发零售业，但这个超市可以算作批发和零售业产业活动单位，纳入社零核算范围中。

这些核算主体，又可以分为限额以上单位和限额以下单位。

所谓“限额以上”，和工业数据中的“规模以上”其实是一个意思，都是指主营业务收入超过某一规模，只不过“限额以上”概念更常用在批发零售、住宿餐饮业。

另外，不同行业的“限额以上”划分门槛也有些区别：批发业为 2000 万，零售业为 500 万，住宿和餐饮业为 200 万。

针对限额以上和限额以下单位，社零的核算方式有所不同。

1) 限额以上单位实施全面调查。

其中，限额以上企业可以通过联网直报系统，直接向国家统计局报送商品销售数据，批发和零售业企业根据《批发和零售业统计报表制度》中的 E204-1 表每月报送数据，



住宿和餐饮业企业按照《住宿和餐饮业统计报表制度》中的 S204-1 表每月报送数据。

另外还有少量的限额以上个体户和产业活动单位，它们主要由地方统计局负责调查搜集原始数据，然后逐级上报给国家统计局。

国家统计局对这些限额以上数据直接进行汇总，得到限额以上的社会消费品零售数据。

由于限额以上社零主要通过联网填报，核算流程很简单，也很清晰，是社零统计中数据质量最高的一部分。

图表 2：批发和零售业限额以上企业填写的商品销售/零售表格（E204-1 表）节选

批发和零售业商品销售和库存

表号：E204-1 表
制定机关：国家统计局
文号：国统字(2015)95 号
有效期至：2017 年 1 月

组织机构代码□□□□□□□□-□
统一社会信用代码 □□□□□□□□□□□□□□□□□□□□
单位详细名称： 20 年 月

| 商品分类 | 计量单位 | 代码 | 商品销售额 | | | | 零售额 | | | | |
|------------------|------|----|-------|------|------|------|-----|------|------|------|--|
| | | | 本年 | | 上年同期 | | 本年 | | 上年同期 | | |
| | | | 本月 | 1-本月 | 本月 | 1-本月 | 本月 | 1-本月 | 本月 | 1-本月 | |
| 甲 | 乙 | 丙 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| 一、总计 | 千元 | 01 | | | | | | | | | |
| 其中：通过公共网络实现的商品销售 | 千元 | 02 | | | | | | | | | |
| 二、总计（按商品类值分） | — | — | | | | | | | | | |

补充资料：
期末商品库存额
本年(本月) (61) _____ 千元
上年同期(62) _____ 千元

单位负责人： 统计负责人： 填表人： 联系电话： 报出日期：20 年 月 日

说明：1. 统计范围：辖区内限额以上批发和零售业法人单位。

资料来源：《批发和零售业统计报表制度》、粤开证券研究院

2) 限额以下单位采用的是抽样调查+推算的核算方式，流程相对比较复杂，但统计方法至少是科学的，读者一般也不必深究。

考虑到限额以下社零占比目前高达 60%左右，有兴趣的读者也可以简单了解下它的具体核算方式。核算流程列示在图表 2 中。

简单来说，第一步是抽样。通过分层抽样的方法，抽取出样本地区（调查全国哪些县/区）和样本单位（调查哪些限额以下企业/个体户）。

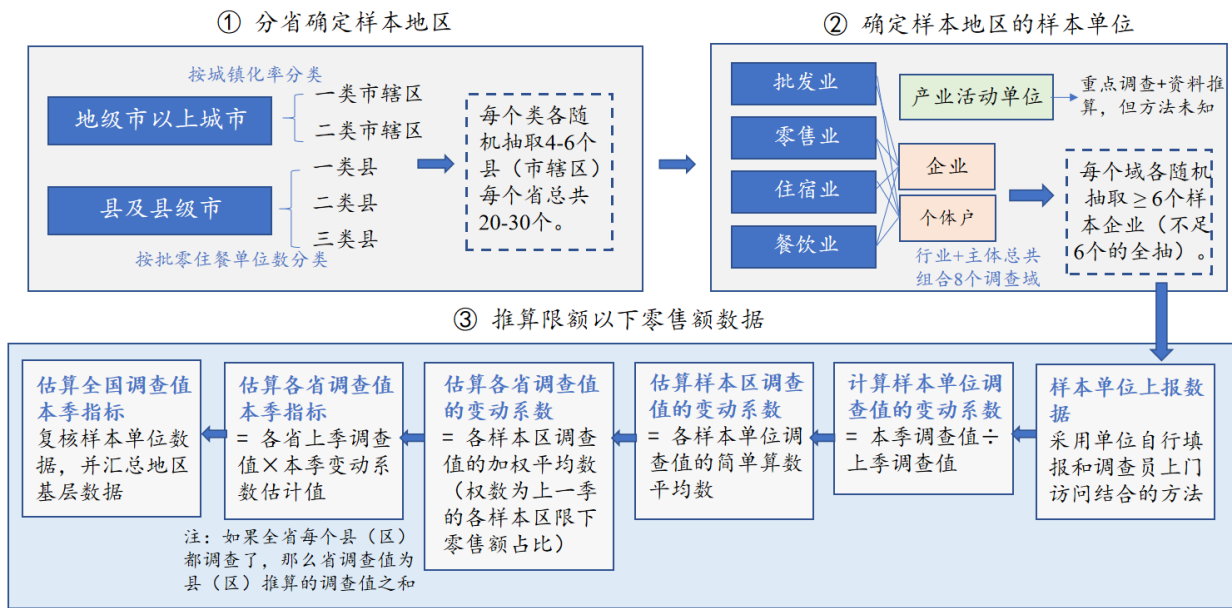
经过这个步骤，统计局把限额以下单位数量从几千万家缩小到了 10 万家样本单位左右，比较合理地控制住了统计工作量。

第二步是搜集数据和推算。通过单位自行填报或者调查员上门调查的方式，获得样本单位的本期、上期零售额数据，计算变动系数，接着一步步推算出各县/区和省的变动系数，再估算出各省本期的限额以下社零数据，再将省数据汇总至国家统计局。

比较遗憾的是，上述是季度限额以下社零的核算流程（目前只有季度调查），而月度限额以下社零的核算是个“黑箱”。在我们查阅的资料中，月度数据仅提到“以季度抽样数据为基础，结合行政记录等资料进行估算”，但具体的月度数据怎么推算、参考哪些资料，还不是很清楚。



图表3：限额以下社零的抽样+推算流程



资料来源：《批发和零售业统计报表制度》、粤开证券研究院整理

既然谈到核算方法，最后有几个常见问题顺便说明一下：

第一，社零的核算主体，既有零售业单位，也有批发业单位（暂不考虑住宿与餐饮业）。

按理来说，名字都是社会消费品“零售额”了，为什么还包含批发业？

这里，我们首先要区分批发额和零售额。按统计局解释，批发额和零售额的划分标准主要在于售出商品的用途，而不是我们通常所理解的“量大就是批发、量小就是零售”，或者“to B 是批发，to C 是零售”。

批发额指“售给国民经济各行业用于生产、经营用的商品金额”。

零售额则指“售给个人用于生活消费和社会集团用于公共消费的商品金额”，简单来说，用于消费，而不是用于继续生产、经营。它和批发额是对立关系。

零售业单位可能既有零售额，又有批发额，批发业单位同理。

假如一家企业同时有批发额和零售额，那么基层统计人员可能会看情况把它划入批发业或者零售业，一般来说，批发额占比较高的划入批发业，反之则划入零售业。当然，有些统计人员也可能直接依据企业的工商营业执照的经营范围来划分。

不过属于零售业，还是批发业，这个划分不是关键，因为无论是批发业还是零售业企业，它们在填报统计数据时，都需要区分商品销售额和零售额（见上文图表1），商品销售额可以简单理解为批发额+零售额。

而只有零售额，会被纳入到社零统计范围中，它也最贴合“消费”这个经济概念。

早在 2003-2009 年，统计局还公布过限额以上批零企业的批发额数据，2012-2016 年也发布过重点零售企业的商品销售额数据，但这些数据现在都已经停止公布了。

目前还保留的批发业与零售业零售额，对应的其实就是社零分项中的商品零售总额（注意不是“商品销售额”）。



这其中，真正比较棘手的问题在于批发额和零售额的划分。尽管两者的概念区分是比较清楚的，但在实际统计工作中不一定能真的落实到位，企业在填报过程中，有时很难避免主观性。从这个角度来看，社零的数据质量又不是那么高。

举例而言，超市卖给理发店的剪刀、毛巾，理论上来说都算作批发额（因为它用作生产经营），但在实际中其实很难与零售额做区分。

第二，社零的核算主体是企业/单位，是按照企业/单位主营业务所在地来统计的，这可能会导致什么问题？

比如一家开在上海的淘宝服装店，它的服装零售额都统计在上海社零中，但是来买衣服的消费者可能来自全国各地。所以这部分上海社零，显然不能真实反映上海地区的消费状况。

再比如，一家法人企业的销售网点/连锁店遍布全国，但是它的主要经营地在北京，那么这家企业在全国的零售额，都统一算作北京的社零。

因此，各地区的社零，并不能直接地反映这一地区的消费状况。尤其是在网络购物发达的今天，这一问题就更明显了。用一个地区的社零规模或者人均社零来反映该地区的消费水平，可能会产生误导。

与其说各地区的社零，反映的是该地区的消费状况，不如说社零反映的是这个地方的商业发达程度，一个地方的社零规模越大，说明有越多的店铺、商场、餐馆、酒店等业态在该地聚集。当然，这种聚集也和区域消费水平相关，但不完全等同。

二、如何解读社会消费品零售总额？

社零数据往往会和工业增加值、固定资产投资等宏观经济数据一起公布。尽管社零数据可能有这样或那样的问题，但毫无疑问它也是市场目前关注的焦点之一。对社零数据的解读，可以从总量和结构两个视角出发。

（一）总量分析

月度社零数据既有绝对值数据，也有同环比数据。首先来看社零绝对值，统计局会同时公布当月值和累计值，这两个值可以直接换算。

另外，与工业数据一样，为了消除春节错位因素带来的影响，1月和2月的社零数据一起调查、合并公布，没有各自的当月值，只有1-2月的累计值。

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_2171

