

宏观研究/专题研究

2020年01月17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:社零超预期,“双十一”拉动明显》
2019.12
- 2《宏观:社零低于预期,基础消费比例提升》
2019.11
- 3《宏观:社零符合预期,消费整体仍有韧性》
2019.10

社零稳健增长,春节效应显现

2019年12月社零数据点评

12月社零总额同比增长8.0%,略超市场预期

12月社零增长8.0% (剔除价格因素实际增长4.5%), 增速环比持平。其中限额以上企业零售增长4.4%, 增速环比持平。扣除汽车后, 12月社零增长8.9%, 增速环比下降0.2pct。按区域分, 12月城镇/乡村社零增长7.8%/9.1%, 增速环比变化0.1/0.0pct。按消费类型分, 12月社零餐饮收入/商品零售增长9.1%/7.9%, 增速环比变化-0.6/0.1pct。1-12月网上零售增长16.5%, 线上增速有所下降但仍高于线下, 其中实物商品网上零售增长19.5%, 占社零总额比重20.7%。

必选类消费整体稳健, 细分品类表现有所分化

12月限额以上企业商品零售同比增长4.3%, 增速环比上升0.1pct, 其中必选类消费绝对增速仍然较高, 但细分品类表现有所分化。粮油食品/烟酒/饮料等品类12月同比增速分别为9.7%/12.5%/13.9%, 增速环比提升0.8/4.2/0.9pct, 以上品类增速提升主要系春节前旺季来临, 这些品类均为节假日高需求商品; 而日用品/文化办公用品12月同比增速分别为13.9%/-11.5%, 增速环比下降3.6/16.1pct, 增速下降主要系“双十一”提前消费影响。12月CPI同比增长4.5%, 其中食品类CPI同比增长17.4%, CPI继续保持高位, 对必选消费仍有一定价格支撑。

可选类消费整体增速略有回落, 主要系“双十一”透支部分需求

非必选消费增速略有回落。可选消费类, 服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝类12月分别增长1.9%/8.8%/11.9%/3.7%, 增速环比分别变化-2.7/-3.3/-4.9/4.8pct, 其中黄金珠宝增速恢复正值, 延续了增速改善趋势, 其他品类均有所回落。地产相关类, 家电/建筑建材/家具类等12月分别增长2.7%/0.6%/1.8%, 增速环比分别变化-7.0/0.9/-4.7pct, 整体数据同样呈现回落趋势。我们认为可选消费的增速回落主要是由于“双十一”集中消费透支了部分需求。

零售整体及宏观层面观点

宏观: 12月社零名义增速同于前值, 实际增速下降拖累经济增长, 12月汽车消费增速转正后续负向拖累减弱, 2020年政策稳增长诉求下, 预计居民收入增速平稳, 消费未来走势不悲观。零售: 12月社零名义增速略超预期, 受益于春节消费旺季来临, 粮油食品、烟酒、饮料等品类表现亮眼, 黄金珠宝消费保持改善趋势, 预计消费企稳回暖趋势有望延续。

必选消费行业观点

食品: 食品饮料行业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: 家电社零12月增速回落在预期之内, 主要系“双十一”影响, 但综合2019Q4各月表现看, 家电消费企稳回升迹象显现。电子: 5G手机渗透速度超预期, 19年12月iPhone国内出货高速增长。纺织: 12月社零增速有所回落, 主要受“双十一”及暖冬影响, 细分品类表现分化趋势仍存。建筑建材: 竣工跃升, 继续重点推荐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: 坚定看好国内化妆品产业链。

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。

12 月社零总额同比增长 8.0%，略超市场预期

2019 年 12 月社零总额 3.88 万亿元，同比增长 8.0%，剔除价格因素实际增长 4.5%，略超此前市场预期，12 月增速环比保持不变。1-12 月社零总额累计 41.16 万亿元，同比增长 8.0%，剔除价格因素实际增长 6.0%。12 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 12 月社零总额同比增长 8.9%，增速较 11 月环比下降 0.2pct。

12 月限额以上企业零售总额 1.53 万亿元，同比增长 4.4%，12 月增速环比保持不变。1-12 月限额以上企业零售总额 14.80 万亿元，同比增长 3.9%。

按区域分，12 月城镇社零总额 3.27 万亿元，同比增长 7.8%，12 月增速环比下降 0.1pct，乡村社零总额 0.61 万亿元，同比增长 9.1%，12 月增速环比保持不变。二者增速均保持平稳。

按消费类型分，12 月社零餐饮收入 0.48 万亿元，同比增长 9.1%，12 月增速环比下降 0.6pct，商品零售总额 3.40 万亿元，同比增长 7.9%，12 月增速环比上升 0.1pct。餐饮消费增长快于商品零售，餐饮收入增速下滑而商品零售增速回升。

1-12 月网上零售增长 16.5%，线上增速有所下降但仍高于线下，其中实物商品网上零售增长 19.5%，占社零总额比重 20.7%。实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 30.9%、15.4%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 12 月社会消费品零售总额增长情况

	12 月当月值	12 月当月名	12 月当月实	12 月名义增	12 月名义增	1-12 月	1-12 月累计	1-12 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	3.88	8.0%	4.5%	-0.2	0.0	41.16	8.0%	6.0%
其中：除汽车以外的消费品零售额	3.43	8.9%	—	—	-0.2	37.23	9.0%	—
其中：限额以上企业零售额	1.53	4.4%	—	2.0	0.0	14.80	3.9%	—
其中：实物商品网络零售额	—	—	—	—	—	8.52	19.5%	—
按区域分：城镇	3.27	7.8%	—	-0.2	-0.1	35.13	7.9%	—
乡村	0.61	9.1%	—	-0.2	0.0	6.03	9.0%	—
按消费类型分：餐饮收入	0.48	9.1%	—	0.1	-0.6	4.67	9.4%	—
其中：限额以上企业餐饮收入	0.09	6.1%	—	0.6	-2.0	0.94	7.1%	—
商品零售	3.40	7.9%	—	-0.1	0.1	36.49	7.9%	—
其中：限额以上企业商品零售	1.44	4.3%	—	2.1	0.1	13.86	3.7%	—

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

整体消费较为稳健，必选消费整体增速优于可选消费

2019 年 12 月限额以上企业商品零售总额 1.44 万亿元，同比增长 4.3%，增速环比上升 0.1pct，1-12 月限额以上企业商品零售总额 13.86 万亿元，同比增长 3.7%。

必选类消费整体稳健，细分品类表现有所分化。12 月限额以上企业商品零售同比增长 4.3%，增速环比上升 0.1pct，其中必选类消费绝对增速仍然较高，但细分品类表现有所分化。粮油食品/烟酒/饮料等品类 12 月同比增速分别为 9.7%/12.5%/13.9%，增速环比提升 0.8/4.2/0.9pct，以上品类增速提升主要系春节前旺季来临，这些品类均为节假日高需求商品；而日用品/文化办公用品 12 月同比增速分别为 13.9%/-11.5%，增速环比下降 3.6/16.1pct，增速下降主要系“双十一”提前消费影响。12 月 CPI 同比增长 4.5%，其中食品类 CPI 同比增长 17.4%，CPI 继续保持高位，对必选消费仍有一定价格支撑。

可选类消费整体增速略有回落，主要系“双十一”透支部分需求。汽车品类对社零整体表现仍有拖累，但边际影响幅度减小，12 月限额以上企业汽车类零售额同比上升 1.8%，增速环比上升 3.6pct。可选消费类，服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝类 12 月分别增长 1.9%/8.8%/11.9%/3.7%，增速环比分别变化-2.7/-3.3/-4.9/4.8pct，其中黄金珠宝增速恢复

正值，延续了增速改善趋势，其他品类均有所回落。地产相关类，家电/建筑建材/家具类等 12 月分别增长 2.7%/0.6%/1.8%，增速环比分别变化-7.0/0.9/-4.7pct，整体数据同样呈现回落趋势。我们认为可选消费的增速回落主要是由于“双十一”集中消费透支了部分需求。

图表2：2019 年 12 月限额以上企业商品零售总额情况

	12 月当月值 (亿元)	1-12 月累计值 (亿元)	1-12 月累计 占比 (%)	1-12 月累计 同比增速 (%)	12 月当月 同比增速 (%)	11 月当月 同比增速 (%)	12 月增速环比 变化 (%)
限额以上单位商品零售	14424	138565	100%	3.7%	4.3%	4.2%	0.1
汽车类	4428	39389	28%	-0.8%	1.8%	-1.8%	3.6
石油及制品类	1815	20042	14%	1.2%	4.0%	0.5%	3.5
粮油、食品类	1465	14525	10%	10.2%	9.7%	8.9%	0.8
服装鞋帽、针纺织品类	1490	13517	10%	2.9%	1.9%	4.6%	-2.7
家用电器和音像器材类	930	9139	7%	5.6%	2.7%	9.7%	-7.0
中西药品类	581	5907	4%	9.0%	8.2%	4.9%	3.3
日用品类	616	6111	4%	13.9%	13.9%	17.5%	-3.6
通讯器材类	447	4839	3%	8.5%	8.8%	12.1%	-3.3
烟酒类	411	3913	3%	7.4%	12.5%	8.3%	4.2
文化办公用品类	333	3228	2%	3.3%	-11.5%	4.6%	-16.1
化妆品类	280	2992	2%	12.6%	11.9%	16.8%	-4.9
金银珠宝类	268	2606	2%	0.4%	3.7%	-1.1%	4.8
饮料类	198	2099	2%	10.4%	13.9%	13.0%	0.9
建筑及装潢材料类	227	2061	1%	2.8%	0.6%	-0.3%	0.9
家具类	212	1970	1%	5.1%	1.8%	6.5%	-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：12 月社零名义同比增速 8%，2019 年全年 8%，实际增速下降拖累经济。12 月社零名义同比增速 8%，同于前值；2019 年社零同比增速为 8%。12 月与春节、购物节相关的烟酒饮料、化妆品等行业表现较好。2019 年社零实际增速 Q1 至 Q4 季度均值为 6.89%、6.45%、5.7%和 4.75%，拖累经济增长。2019 年除汽车以外消费增速 9%。汽车与非汽车的分化是 2019 年消费最大特征，前者波动大，后者韧性强。12 月汽车消费增速转正，预计继续修复，负向拖累下降，除汽车外消费仍有韧性。我们认为 2020 年作为关键之年，政策稳增长诉求下，居民收入增速平稳，政策聚焦挖掘消费潜力，外部风险事件影响有限，综合分析，我们对消费未来走势不悲观。

零售：12 月社零同比增长 8.0%，增速略超市场预期，受春节消费旺季来临影响，粮油食品、烟酒、饮料等品类表现亮眼，非必选类消费受“双十一”集中消费透支影响较为明显，12 月增速大多有所回落。投资层面依旧看好必选类消费的稳健增长，经济降速、CPI 处于高位的情况下，超市龙头公司有望延续较高的同店增速；可选消费中，随着黄金价格上涨逐渐被市场预期消化，黄金珠宝品类的消费在 2019Q4 出现明显改善，龙头公司渠道逆势扩张背景下收入端有望保持快速增长，利润端弹性也随着金价上涨得以释放；此外百货行业处于底部企稳状态，龙头公司大多为国企，国企混改推进有望给相关龙头公司带来较大利好。

家电：2019 年 12 月，家电社零同比+2.7%，增速环比下滑 5.3pct，2019 年全年累计同比+5.6%。家电社零 12 月增速回落在预期之中，各大平台双 11 活动集中，导致家电需求前置到 11 月，而从四季度（10-12 月）累计来看，2019 年四季度家电社零同比+4.7%，增速虽低于 2019 年全年，但较 2019 年三季度已经有所回升（增速环比回升 0.5pct），因此综合四季度各月表现，我们认为家电社零已经出现企稳回升迹象，且在地产竣工及销售数据持续表现较好的情况下，后续家电需求或能继续回暖，我们对家电社零未来预期偏谨慎乐观。白电：空调能效新标准年中执行叠加空调龙头引导市场出清，有望重塑竞争格局。厨电：地产数据连续改善，工程渠道占优企业收入端表现有望持续领先。小家电：网红爆款持续获得市场认可，细分领域快速增长，关注具备自主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。12 月，受原料涨价、节前备货等因素影响，限额以上粮油、食品类企业零售额、烟酒类企业零售额、饮料类企业零售额当月同比增速持续反弹；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、调味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，自身增长兼具的中牧股份等动物疫苗龙头企业。

电子：5G 手机渗透速度超预期，19 年 12 月 iPhone 国内出货高增长。根据信通院数据，19 年 12 月中国市场智能手机出货 2893 万部，同比下滑 13.7%，其中 5G 手机出货 541 万部，渗透率达到 18.7%，超出市场此前对于 2020 年全球 5G 手机 15% 左右的出货渗透率预期，超过 14 年初国内 4G 手机的推广进度。由此可见，面对已被 4G 移动互联网完成市场教育的消费群体，面对 16 年以来持续拉长的换机周期，5G 有望为手机出货带来显著提振。此外，考虑到 19 年 12 月 iPhone 中国销量高增长以及 1H20 iPhone SE 的备货，智能手机产业链在 2Q 这一传统淡季有望迎来同比增速上的改善。

纺织服装：12 月份终端零售增速有所回落，受暖冬影响行业消费仍有一定压力。但体育运动及童装子行业符合消费升级趋势，仍保持高景气度，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：竣工跃升，继续重点推荐 B 端消费建材龙头。12 月限额以上建筑及装潢材料企业零售额 227 亿元，环比 11 月增加 22 亿元，YoY+0.6%，1-12 月累计零售额 2061 亿元，YoY+2.8%，较 1-11 月累计增速 3.0% 小幅回落，预计仍与地产精装修、整装和集采占比提升有关。12 月地产投资、销售、新开工面积累计增速均小幅回落，但显示出强韧性。竣工 12 月增速在 18 年同期增长 5.8% 基础上跃升 20.2%，为 2016 年 7 月以来单月最快。我们认为 2020 年“竣工数据改善+B 端放量”将继续推升品牌建材龙头市占率，龙头公司估值抬升将主要来自业绩增速上行的确定性，体现为规模成本下降或净利率提升。

轻工：12 月家居零售额同比增长 1.8% 至 212 亿元，增速环比放缓主要系去年同期基数较高所致，2019 年家居零售额同比增长 5.1% 至 1970 亿元；商品房 12 月单月销售面积同比下滑 1.7%，房屋竣工面积同比增长 20.2%，增速如期改善，2019 年全年商品房销售面积同比下滑 0.1% 至 17.16 亿平米，竣工面积同比增长 2.6% 至 9.59 亿平米，为 2017 年以来增速首度转正。此外，据奥维云网数据，2019 年 1-11 月全国精装修市场规模同比增长 23.6% 至 275 万套，奥维云网预计 2019 年精装房渗透率有望达到 32%，精装放量有望进一步带动工装业务高速发展、推动高配套品类市场份额快速集中。地产销售存韧性、竣工持续回暖托底家居消费需求，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 12 月零售额同比下滑 11.5% 至 333 亿元，日用品类 12 月社零同比增长 13.9%，我们判断增速环比回落主要系双十一导致部分消费前移所致，全年看，文化办公用品/日用品作为必选消费品仍维持了稳健增长，2019 年零售额同比增速分别为 3.3%/13.9%，增速较 2018 年提升 0.3/0.2pct，建议关注大办公业务快速发展的文具龙头。

社服: 坚定看好国内化妆品产业链。12月化妆品社零增速 11.9%，增速环比 11 月下滑 4.9pct，“双十一”后自然回落；2019 年全年化妆品社零总额达到 2992 亿元，同比增长 12.6%，在细分品类中增速仅次于日用品，增速较 2018 年化妆品社零提升 3pct。化妆品高增长主要来自直播、短视频平台兴起，下游平台竞争加剧，化妆品品类的高毛利率、品牌分散，畅想新渠道红利。展望 2020 年，平台对美妆品类、直播布局力度加大，5G、VR/AR 等技术应用铺开，将继续带动化妆品产业链条的快速发展。其中美妆代运营商、垂直类 MCN 机构弹性较大，部分国货品牌对新营销模式快速学习、执行落地，有望借机扩大市场份额。

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 12 月 31 日	佳酿网	酒企密集定调明年 行业趋势上行与好公司共同成长 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 12 月 30 日	佳酿网	春节旺季葡萄酒备货调查：100-300 元中间价位成主推 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 12 月 27 日	食品资讯中心	中国生猪产业扶贫项目签约 每年可新增 2200 万头产能 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 12 月 25 日	食品资讯中心	海关总署积极扩大猪肉等肉产品进口满足国内市场需求 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 12 月 14 日	火爆好酒招商网	2019 年全球散装葡萄酒数据出炉 (点击查看原文)
食品饮料	2019 年 12 月 02 日	食品伙伴网	奶牛养殖效益回升 乳品消费信心增强 (点击查看原文)
家电	2019 年 12 月 31 日	中国家电网	小米电视销量突破千万级别 完成 2019 全年目标 (点击查看原文)
家电	2019 年 12 月 30 日	新浪科技	我国家电对东欧进出口增幅明显与 俄罗斯等互补性加强 (点击查看原文)
家电	2019 年 12 月 29 日	同花顺财经	三大运营商平均流量资费降至 5.1 元/GB：都在提 4G 网速 联通最快" (点击查看原文)
家电	2019 年 12 月 28 日	新浪财经	供应商：华为明年或将在中国市场至少卖出 1 亿部 5G 手机冲击行业第一 (点击查看原文)
家电	2019 年 12 月 17 日	中国家电网	价格战升级加速行业洗牌 家电企业多路寻求破局 (点击查看原文)
农业	2019 年 12 月 30 日	中国农业信息网	北京八里桥市场：元旦节前，蔬菜平均批发价格环比下降 (点击查看原文)
农业	2019 年 12 月 27 日	中国粮油信息网	元旦将至 基层售粮有望提速 (点击查看原文)
农业	2019 年 12 月 20 日	天下粮仓网	“红周五”再现，国内豆油行情刷新年内新高 (点击查看原文)
农业	2019 年 12 月 11 日	中粮期货	棕榈油：短期承压 中长期看涨 (点击查看原文)
电子	2019 年 12 月 31 日	集微网	2020 年高阶 HDI 产能紧缺，或掀涨价潮 (点击查看原文)
电子	2019 年 12 月 31 日	腾讯科技	2019 年中国集成电路预计销售额 3084.9 亿元 增长 19.7% (点击查看原文)
电子	2019 年 12 月 27 日	集微网	格芯新加坡 8 英寸厂月底完成交割，助力世界先进产能上增 2 成 (点击查看原文)
电子	2019 年 12 月 26 日	半导体投资联盟	OPPO 吴强：明年年底将有 1000-2000 元价位档 5G 手机 (点击查看原文)
电子	2019 年 12 月 24 日	爱集微	低于全球水平！中国移动通信资费同比大降 47.8% (点击查看原文)
纺织服装	2019 年 12 月 31 日	中国棉花网	新疆：现货有价无市 套保避险情绪高 (点击查看原文)
纺织服装	2019 年 12 月 23 日	全球纺织网	郑棉行情走势进入筑底阶段 (点击查看原文)
纺织服装	2019 年 12 月 16 日	中国纺织网	纺织市场进入产业链淡季，粘短沉寂，人棉纱备货现象增加 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 12 月 26 日	建材网	1 至 11 月贵港木材加工业总产值 327 亿元 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 12 月 18 日	东方建材网	盘点 2019 中国涂料行业的“大鱼吃小鱼”事件 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 12 月 17 日	中华建材网	11 月建材家居卖场 860.7 亿 全屋定制产能又扩大 (点击查看原文)
建筑材料	2019 年 12 月 17 日	陶瓷信息网	2019 印度陶瓷大板出口价暴跌 22% (点击查看原文)
医药	2019 年 12 月 23 日	新浪医药	2019 年前三季度全球药物销售额 top100 (点击查看原文)
医药	2019 年 12 月 23 日	医药网	一批药价低至一毛钱 药品采购省际最低挂网 (点击查看原文)
医药	2019 年 12 月 17 日	医药网	最高降幅 97%！“4+7”扩围未中选品种降价不手软！ (点击查看原文)
医药	2019 年 12 月 03 日	中国报告网	艾普拉唑纳入医保目录 PPI 市场未来几年高增长可期 (点击查看原文)
黄金珠宝	2019 年 12 月 30 日	新浪财经	三大利好加身 金价清淡交投中刷新近两个月高位 (点击查看原文)
黄金珠宝	2019 年 12 月 12 日	中国白银网	多头准备！黄金季节性强势逼近 2020 年初将大放异彩 (点击查看原文)
家具	2019 年 12 月 24 日	腾讯家居	环保税实施两年：家居行业的巨变你感受到几个 (点击查看原文)
家具	2019 年 12 月 05 日	中华橱柜网	持续向好 全国家具采购规模同比增 31% (点击查看原文)
家具	2019 年 12 月 03 日	家具专区网	中小型家居卖场大量关闭，到底是市场环境大势所趋，还是其他原因？ (点击查看原文)
化妆品	2019 年 12 月 20 日	美业网	12 月韩国化妆品出口额为 4.28 亿美元，同比增加 16.1% (点击查看原文)
化妆品	2019 年 12 月 20 日	聚美丽	日本或将成中国化妆品进口 NO.1/大集团买买买#全球资讯 111 (点击查看原文)
化妆品	2019 年 12 月 17 日	聚美丽	总估值 454 亿美元，香料香精公司 IFF 将与杜邦营养合并 (点击查看原文)

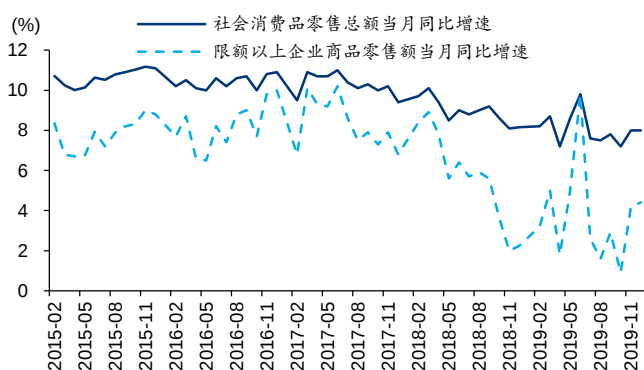
资料来源：财汇资讯，华泰证券研究所

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。

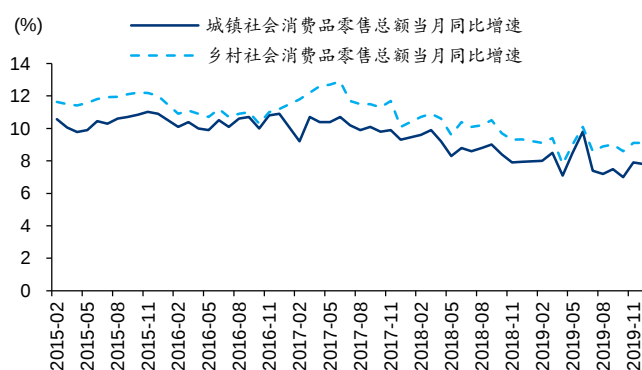
附图

图表4：社会消费品零售同比增速



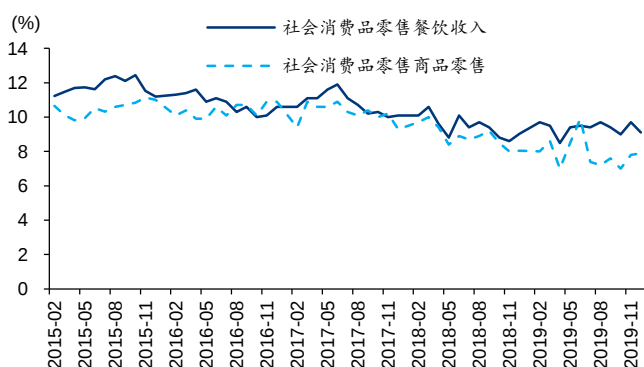
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表5：城镇/乡村社会消费品零售同比增速

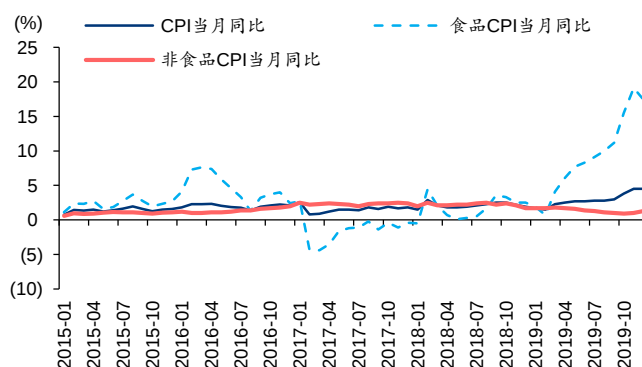


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6：餐饮收入/商品零售收入同比增速



图表7：CPI 同比增速



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_7676

