

宏观研究/专题研究

2019年10月18日

- 林寰宇** 研究员 执业证书编号: S0570518110001
linhuanyu@htsc.com
- 张萌** 研究员 执业证书编号: S0570519090004
021-38476072
zhangmeng016126@htsc.com
- 李超** 研究员 执业证书编号: S0570516060002
010-56793933
lichao@htsc.com
- 贺琪** 研究员 执业证书编号: S0570515050002
0755-22660839
heqi@htsc.com
- 杨天明** 研究员 执业证书编号: S0570519080004
yangtianming@htsc.com
- 王林** 研究员 执业证书编号: S0570518120002
wanglin014712@htsc.com
- 代雯** 研究员 执业证书编号: S0570516120002
021-28972078
daiwen@htsc.com
- 鲍荣富** 研究员 执业证书编号: S0570515120002
021-28972085
baorongfu@htsc.com
- 陈羽锋** 研究员 执业证书编号: S0570513090004
025-83387511
chenyufeng@htsc.com
- 梅昕** 研究员 执业证书编号: S0570516080001
021-28972080
meixin@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 从美债收益率倒挂看“钱荒”风险》
2019.09
- 2 《宏观: 必选消费坚挺, 可选消费企稳》
2019.09
- 3 《宏观: 负利率金融产品呈现扩散化》
2019.09

社零符合预期, 消费整体仍有韧性

2019年9月社零数据点评

9月社零总额同比增长7.8%, 符合预期

9月社零增长7.8% (剔除价格因素实际增长5.8%), 增速环比提升0.3pct。其中限额以上企业零售增长3.1%, 增速环比提升1.1pct。扣除汽车后, 9月社零增长9.0%, 增速环比下降0.3pct。按区域分, 9月城镇/乡村社零增长7.5%/9.0%, 增速环比提升0.3/0.1pct。按消费类型分, 9月社零餐饮收入/商品零售增长9.4%/7.6%, 增速环比变化-0.3/0.4pct。按零售业态分, 1-9月限额以上超市、百货、专业店和专卖店同比分别增长7.0%、1.5%、3.8%和1.4%。1-9月网上零售增长16.8%, 线上增速放缓但仍高于线下, 其中实物商品网上零售增长20.5%, 占社零总额比重19.5%。

必选类消费维持较快增长, 但增速边际略有放缓

9月限额以上企业商品零售同比增长2.9%, 增速环比提升1.3pct, 其中必选类消费整体仍维持较高增速, 但增速环比略有回落。粮油食品/日用品/烟酒/饮料/文化办公用品等9月分别增长10.4%/12.0%/4.2%/8.9%/-0.2%, 增速环比下降2.1/1.0/8.4/1.5/20.0pct。必选类消费受CPI上行影响较大, 9月CPI同比增长3.0%, 继续创下近年来新高, 其中食品类CPI同比增长11.2%。后续预计CPI将继续推动必选消费价方面的增长, 但同时也需要关注对量的边际影响。

可选类消费整体增长延续企稳趋势

限额以上企业商品零售中, 剔除汽车后, 非必选消费也具备一定韧性。可选消费类, 服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝类9月分别增长3.6%/8.4%/13.4%/-6.6%, 增速环比分别变化-1.6/4.9/0.6/0.4pct, 除服装鞋帽增速放缓, 其他品类增速均出现边际改善, 从绝对增速来看, 化妆品仍然维持高景气度, 金银珠宝受价格上涨影响, 销售量仍有一定压力。地产相关类, 家电/建筑建材/家具类等9月分别增长5.4%/4.2%/6.3%, 增速环比分别变化1.2/-1.7/0.6pct, 家电、家具类消费出现改善趋势。

零售整体及宏观层面观点

宏观: 9月社零名义同比增速7.8%, 除汽车外消费有韧性。预计四季度消费数据将适当回升, 对2019年消费数据不悲观。零售: 社零消费增长整体较为稳健, 预计CPI上行持续, 必选类消费增速有望维持高位震荡, 可选消费由于基数原因后续仍将维持企稳态势。

必选消费行业观点

食品: 高端白酒需求仍然旺盛, 重点公司业绩将保持较快增长。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: 对医药行业中性偏乐观, 强者恒强趋势有望延续。

可选消费行业观点

家电: 9月家电社零继续环比改善, 2019Q3家电预期维持谨慎乐观。电子: 9月国内手机销量继续下滑, 5G换机蓄力, 华为VR终端引关注。纺织: 9月终端零售表现平淡, 四季度销售增速有望回升, 继续关注高景气度的童装及运动子行业。建筑建材: 需求旺季叠加竣工改善, 零售建材延续高景气。轻工: 家居零售增速如期回升, 地产竣工回暖有望支撑家居消费需求, 建议两条主线精选个股: 关注内销需求稳健的办公文具及生活用纸龙头投资机会。社服: 9月景气延续, 持续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; 国际贸易摩擦加剧。

9月社零总额同比增长7.8%，符合市场预期

2019年9月社零总额3.45万亿元，同比增长7.8%，剔除价格因素实际增长5.8%，符合此前市场预期（Wind一致预期增长7.8%），9月增速环比提升0.3pct。1-9月社零总额累计29.67万亿元，同比增长8.2%，剔除价格因素实际增长6.4%。9月社零增速继续受到汽车消费拖累，剔除汽车消费后9月社零总额同比增长9.0%，增速较8月下降0.3pct，略有放缓但整体较为稳健。

9月限额以上企业零售总额1.28万亿元，同比增长3.1%，9月增速环比提升1.1pct。1-9月限额以上企业零售总额10.67万亿元，同比增长4.1%。

按区域分，9月城镇社零总额2.91万亿元，同比增长7.5%，9月增速环比提升0.3pct，乡村社零总额0.54万亿元，同比增长9.0%，9月增速环比提升0.1pct。二者增速均有所提升，且乡村社零增速仍高于城镇。

按消费类型分，9月社零餐饮收入0.38万亿元，同比增长9.4%，9月增速环比下降0.3pct，商品零售总额3.07万亿元，同比增长7.6%，9月增速环比提升0.4pct。餐饮消费增长快于商品零售，但商品零售增速出现企稳趋势。

按零售业态分，1-9月限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长7.0%、1.5%、3.8%和1.4%，超市仍然是表现最为亮眼的线下实体渠道。

1-9月网上商品和服务零售总额7.32万亿元，同比增长16.8%，线上增长整体呈现持续放缓状态，但增速仍高于线下。其中实物商品网上零售额5.78万亿元，同比增长20.5%，占社零总额比重19.5%，在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长28.9%、18.6%和20.3%。

图表1：2019年9月社会消费品零售总额增长情况

	9月当月值 (万亿元)	9月当月名义同比增速 (%)	9月当月实际同比增速 (%)	9月名义增速同比变化 (pct)	9月名义增速环比变化 (pct)	1-9月累计值 (万亿元)	1-9月累计名义同比增速 (%)	1-9月累计实际同比增速 (%)
社会消费品零售总额	3.45	7.8%	5.8%	-1.4	0.3	29.67	8.2%	6.4%
其中：除汽车以外的消费品零售额	3.11	9.0%	—	—	-0.3	26.81	9.1%	—
其中：限额以上企业零售额	1.28	3.1%	—	-2.6	1.1	10.67	4.1%	—
其中：实物商品网络零售额	—	—	—	—	—	5.78	20.5%	—
按区域分：城镇	2.91	7.5%	—	-1.5	0.3	25.35	8.0%	—
乡村	0.54	9.0%	—	-1.5	0.1	4.32	9.0%	—
按消费类型分：餐饮收入	0.38	9.4%	—	0.0	-0.3	3.26	9.4%	—
其中：限额以上企业餐饮收入	0.08	7.1%	—	0.2	-0.5	0.69	7.3%	—
商品零售	3.07	7.6%	—	-1.6	0.4	26.41	8.0%	—
其中：限额以上企业商品零售	1.20	2.9%	—	-2.7	1.3	9.98	3.9%	—

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，可选消费延续企稳趋势

2019年9月限额以上企业商品零售总额1.20万亿元，同比增长2.9%，增速环比提升1.3pct，1-9月限额以上企业商品零售总额9.98万亿元，同比增长3.9%。

必选类消费维持较快增长，但增速边际略有放缓。粮油食品、日用品、烟酒、饮料、文化办公用品等9月零售总额分别增长10.4%、12.0%、4.2%、8.9%、-0.2%，增速环比分别下降2.1pct、1.0pct、8.4pct、1.5pct、20.0pct，整体绝对增速仍然较高，但增速出现回落趋势。CPI坚挺继续给必选类消费增速提供支撑，9月CPI同比增长3.0%，在8月2.8%的高增速基础上进一步提升，其中食品类CPI同比增长11.2%，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。

可选类消费整体增长延续企稳趋势。汽车品类对社零整体表现仍有拖累，但影响幅度减小，9月限额以上企业汽车类零售额同比增长-2.2%，增速环比提升5.9pct。剔除汽车后，限额以上商品零售保持一定韧性。其中可选消费类，服装鞋帽、通讯器材、化妆品、金银珠宝类9月同比分别增长3.6%、8.4%、13.4%、-6.6%，增速环比分别变化-1.6pct、4.9pct、0.6pct、0.4pct，除了服装鞋帽增速环比放缓，其他可选品类增速均出现边际改善，从绝对增速来看，化妆品仍然维持高景气度，金银珠宝受价格上涨影响，销售量仍有一定压力。地产相关类，如家电、建筑建材、家具类等9月同比分别增长5.4%、4.2%、6.3%，增速环比分别变化1.2pct、-1.7pct、0.6pct，家电、家具类消费出现改善趋势。

图表2：2019年9月限额以上企业商品零售总额情况

	9月当月值 (亿元)	1-9月累计值 (亿元)	1-9月累计占比 (%)	1-9月累计 同比增速 (%)	9月当月 同比增速 (%)	8月当月 同比增速 (%)	9月增速环比变化 (%)
限额以上单位商品零售	12021	99830	100%	3.9%	2.9%	1.6%	1.3
汽车类	3397	28528	29%	-0.7%	-2.2%	-8.1%	5.9
石油及制品类	1754	14697	15%	1.7%	-0.4%	-1.2%	0.8
粮油、食品类	1341	10574	11%	10.6%	10.4%	12.5%	-2.1
服装鞋帽、针纺织品类	1058	9479	9%	3.3%	3.6%	5.2%	-1.6
家用电器和音像器材类	730	6517	7%	5.9%	5.4%	4.2%	1.2
中西药品类	522	4316	4%	10.1%	6.6%	7.7%	-1.1
日用品类	534	4338	4%	13.6%	12.0%	13.0%	-1.0
通讯器材类	422	3379	3%	6.4%	8.4%	3.5%	4.9
烟酒类	372	2865	3%	6.9%	4.2%	12.6%	-8.4
文化办公用品类	285	2283	2%	6.4%	-0.2%	19.8%	-20.0
化妆品类	255	2151	2%	12.8%	13.4%	12.8%	0.6
金银珠宝类	205	1938	2%	0.6%	-6.6%	-7.0%	0.4
饮料类	196	1548	2%	9.8%	8.9%	10.4%	-1.5
建筑及装潢材料类	190	1449	1%	3.6%	4.2%	5.9%	-1.7
家具类	178	1396	1%	5.9%	6.3%	5.7%	0.6

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：9月社零名义同比增速7.8%，前值7.5%，1-9月累计同比增速8.2%。9月汽车、家具、家电及建筑装潢等限额以上零售同比增速分别为-2.2%、6.3%、5.4%和4.2%。消费低迷的主因仍是汽车拖累，考虑需求相对有限、基数渐高等因素影响，我们预计汽车消费增速依旧磨底震荡，随着二阶拐点逐步出现，对消费负向拖累有望逐步降低。9月及1-9月的除汽车以外的消费品同比增速分别为9.0%、9.1%，仍有韧性。近期各类消费刺激措施、国常会优化汽车外资等政策，主要布局在挖掘消费潜力、优化消费结构、推动消费升级等方面，对整体提振作用有限。我们预计，四季度消费数据将适当回升，我们对2019年消费数据不悲观。

零售：9月社零同比增长7.8%，增速符合市场预期，剔除汽车后整体消费增长保持一定韧性。全年来看消费增长仍将维持稳健态势。必选消费方面，CPI指数持续上扬给必选消费增长提供支撑，从国庆黄金周消费统计数据来看，食品类CPI指数仍有望继续上行，对终端消费单价构成向上推动力，但后续也需要关注对终端消费量的冲击，预计必选消费整体增速将在高位震荡。可选消费方面，由于18年下半年基数较低，因此企稳复苏态势仍有望持续，其中部分符合消费升级趋势的品类将获得较好表现。后续建议继续关注超市、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9月，家用电器和音像器材限额以上零售额同比+5.4%，增速环比+1.2pct。1-9月累计同比+5.9%。家电社零连续3个月增速上行，一方面，住宅地产销售及竣工数据均连续改善，带来的家电需求好转，另一方面，智能家电产品需求获得较大增长，弥补了整体需求不足的影响，1-9月智能家用电器和音像器材限额以上零售额同比+41.6%。白电：空调新冷年提货信心依然充足，9月内外销出货量同比+8.1%。厨电：地产数据连续改善，工程渠道占优企业有望迎来结构性增长机会。小家电：网红爆款产品获市场认可，有望提升行业增长预期，关注具备自主产品研发迭代能力的公司。黑电：华为智慧屏发布，有望引领高清智能终端价格提升。

食品：食品饮料行业重点推荐高端白酒。在上年同期高基数影响下，9月限额以上烟酒类企业零售额同比有所下滑，但我们认为高端白酒需求仍然旺盛，重点公司业绩将保持较快增长；行业主要关注旺季以后库存的消化情况、实际动销、重点产品一批价走势以及渠道政策等因素；影响行业的核心因素包括宏观经济走势、行业政策调整、市场竞争以及消费税改革情况。我们预计未来白酒行业将呈现消费持续升级以及名优酒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，推荐防疫、资金等优势强的企业将愈发受益。此外，动物疫苗方面，后周期预期+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：根据信通院数据，9月国内手机市场总体出货量3623.6万部，同比下降7.1%，环比增长17.4%，其中2G手机145.4万部、4G手机3428.6万部、5G手机49.7万部，5G换机周期正在启动。从品牌厂商的新机来看，9月26日华为Mate 30国内版发布会在上海召开，相较于5499元起的iPhone 11而言，Mate30在性价比上依旧显示出较强竞争力。与华为慕尼黑发布会不同，华为在此次发布会上还惊喜地推出了新一代的VR终端，引发市场关注。我们看好在5G时代由网到端展现竞争力的华为引领3C进入高速物联的创新周期，看好VR作为5G时代率先放量的应用场景。

服饰：9月份终端零售表现平淡，由于18Q4基础较低缘故，今年四季度服装终端零售增速有望抬升，带来下半年企业业绩增速回升。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、同店增长等核心指标看，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：我们对医药行业中性偏乐观，强者恒强趋势有望延续，4Q19关注谈判受益品种、超跌低估白马，细分板块看好创新药及创新产业链（未来大主题）、政策免疫（生长激素/疫苗/血制品/消费中药）、医药流通（政策冲击消化完毕、利率下行）、合理估值白马（修复行情）。

建筑建材：9月限额以上建筑及装潢材料企业零售额190亿元，YoY+4.2%，1-8月累计零售额1449亿元，YoY+3.6%，高于1-8月累计增速3.5%，验证9月装饰需求如期进入旺季。从国庆地产销售情况来看，预计金九银十需求较好，行业高景气延续。地产端精装修和集采占比提升，可能影响部分零售端流量，但8月竣工单月同比转正后，9月继续大幅好转，建材装潢类零售额有望延续改善趋势。

轻工：低基数叠加销售回暖，9月家居零售额增速如期回升，单月同比增长6.3%，前三季度同比增长5.9%；房屋竣工面积增速已连续四个月持续修复，9月竣工面积同比增长4.8%，环比提升2.0pct，我们认为竣工交房回暖有望对家居消费需求形成支撑，四季度在低基数与交房回暖催化下家居零售增速有望延续回升态势，推荐沿内生增长可持续、精装放量两条主线精选个股，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9月社零增速同比基本持平，前三季度累计同比增长6.4%，增速环比回落或主要受去年同期基数较高影响，建议关注受益阳光集采政策、大办公业务快速发展的文具龙头；消费偏刚性的日用品类9月社零同比增长13.6%，增速较为稳定，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：9月化妆品社零增速13.4%，较8月加速0.6pct，高景气依然持续。我们坚定看好美妆消费意识升级、社交流量红利、电商低线渗透驱动下的化妆品全产业链发展机遇，长期看好免税、国货化妆品牌及美妆电商运营板块。美妆电商运营企业壹网壹创9月上市，为百雀羚/olay/雅顿/宝洁等品牌提供电商运营服务，19H1收入5.59亿/+53.51%，存量客户交易额提升、新客户加速拓展带动业绩快速增长，有望带动化妆品板块资金关注度持续提升。后移消费税征收环节暂未涉及化妆品，若消费税调整，中高端化妆品实际税率可能提升，国产中高端化妆品受益于进口高档品牌打开提价空间，综合考虑渠道端利益分配，品牌力强、渠道管控强的公司出厂价格能得到保障。

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09月26日	新华网	2019中秋月饼大数据：“老字号”品牌领跑 蛋黄月饼最受欢迎 (点击查看原文)
食品饮料	2019年09月25日	财经网	量价齐升，啤酒业复苏正当时 (点击查看原文)
食品饮料	2019年09月16日	证券日报头条号	方便面市场低迷五年后回暖 两大巨头仍占据八成市场 (点击查看原文)
食品饮料	2019年09月10日	中国酿酒网	业绩下滑，葡萄酒到底怎么了？ (点击查看原文)
食品饮料	2019年09月05日	和讯网	人造肉很火？餐饮企业“按兵不动” (点击查看原文)
食品饮料	2019年09月04日	证券日报网	白酒行业半年报盘点：一线酒企持续走强 区域酒企分化明显 (点击查看原文)
家电	2019年09月23日	搜狐财经	洗碗机成厨电新引擎，方太、老板优势明显但中小品牌仍有突围机会 (点击查看原文)
家电	2019年09月19日	前瞻网	2019年净水器行业市场现状与发展前景分析 (点击查看原文)
家电	2019年09月17日	北京商报	量额齐降 洗衣机开始拼内功 (点击查看原文)
家电	2019年09月16日	家电魂	行业动态 家电整体趋势平稳，智慧家庭将成家电企业突围的突破口 (点击查看原文)
家电	2019年09月02日	股市动态分析	光伏产业链国内需求启动 量价齐升在望 (点击查看原文)
农业	2019年09月26日	新华社	大闸蟹消费市场，何以从“一蟹独宽”渐成“百蟹竞放”？ (点击查看原文)
农业	2019年09月23日	新浪财经	储备与进口冻猪肉将相继入市 猪周期要凉？ (点击查看原文)
农业	2019年09月17日	中国证券报	增加供应，1万吨中央储备猪肉将投放市场！养猪企业也在扩产 (点击查看原文)
农业	2019年09月02日	中国粮油信息网	降水偏多利大于弊玉米单产或不减反增 (点击查看原文)
电子	2019年09月27日	维科号	华为智慧屏亮相上海 AI黑科技打造万物互联新物种 (点击查看原文)
电子	2019年09月16日	半导体行业观察	半导体材料：进口替代空间巨大 (点击查看原文)
电子	2019年09月06日	观察者	中国集成电路上半年进出口情况全披露 (点击查看原文)
电子	2019年09月04日	摩尔芯闻	美日供给下滑，中国买下了全球15%的半导体设备 (点击查看原文)
电子	2019年09月02日	中国触摸屏网	2019年OLED全面发力，OLED电视市场将迎来全面爆发期 (点击查看原文)
纺织服装	2019年09月25日	棉纺织信息网	中国市场的服装销量一年减少了178.5亿件——消费者不爱买衣服了吗？ (点击查看原文)
纺织服装	2019年09月19日	中国纱线网	纺织行业还有利润吗？未来发展前景解析：Z世代即将成为主力军 (点击查看原文)
纺织服装	2019年09月10日	纺织观察家	十年来首次负增长，服装行业面临最差的一年，上游纺织业也进入致命寒冬 (点击查看原文)
建筑材料	2019年09月26日	中国玻璃网	违规生产线被强制停产，玻璃行业迎来督导风暴 (点击查看原文)
建筑材料	2019年09月19日	中国混凝土网	价格“失控”！混凝土，水泥，砂石，煤炭上千家企业涨价！ (点击查看原文)
建筑材料	2019年09月11日	中国玻璃信息网	9个月均价上涨30% 光伏玻璃为什么越来越贵？ (点击查看原文)
建筑材料	2019年09月04日	水泥人网	涨价蔓延大半个中国！海螺、华新、豪龙齐发函！ (点击查看原文)
医药	2019年09月30日	东方财富网	带量集采加码医药行业竞争 行业洗牌寡头化趋势加强 (点击查看原文)
医药	2019年09月29日	搜狐网	上半年超9000亿 医药三大终端六大市场未来怎么走？ (点击查看原文)
医药	2019年09月29日	新浪医药	药店、原材料供应商、制造商、流通商、4+7扩面深入影响整个行业 (点击查看原文)
医药	2019年09月25日	制药网	药品零售行业洗牌，带给药店的是危机还是曙光？ (点击查看原文)
黄金珠宝	2019年09月24日	经济日报	金价涨了销量却“凉了”！“中国大妈”观望黄金市场 (点击查看原文)
黄金珠宝	2019年09月16日	和讯网	珠宝首饰股上半年收入下滑18%：分化加剧缺斤短两换取利润？ (点击查看原文)
家具	2019年09月29日	中华橱柜网	终端家居零售品牌 会在经销商中诞生吗？ (点击查看原文)
家具	2019年09月16日	乐居财经	定制家居平均营收增速不足14%，奔向“五环外”能否找回春天 (点击查看原文)
家具	2019年09月07日	乐居财经	卖场流量断崖式下跌，家具经销商如何自救？ (点击查看原文)
化妆品	2019年09月27日	同花顺财经	2019年1-8月中国美容化妆品及护肤品出口量同比增长6.7% (点击查看原文)
化妆品	2019年09月21日	搜狐网	当下美肤行业化妆品市场消费前景怎么样 (点击查看原文)
化妆品	2019年09月17日	新财富网	国内化妆品行业：好赛道+好时间 (点击查看原文)

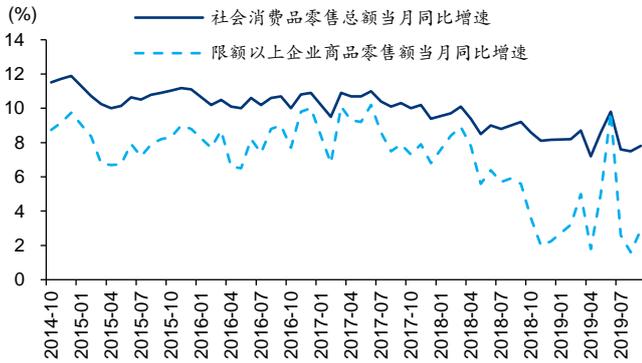
资料来源：财汇资讯，华泰证券研究所

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、国际贸易摩擦加剧，外部局势变化不仅会对贸易部门产生较大影响，同时也会影响到国内多个产业，存在一定的不可预测性。

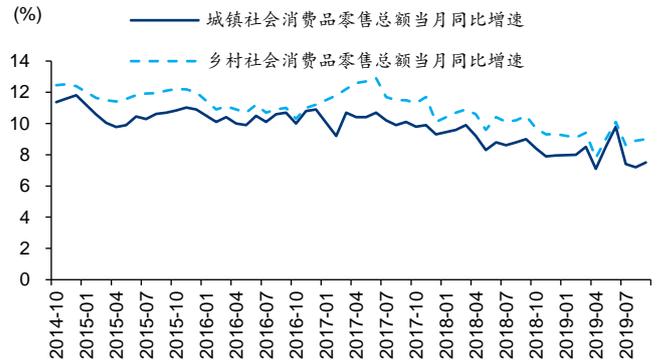
附图：

图表4： 社会消费品零售同比增速



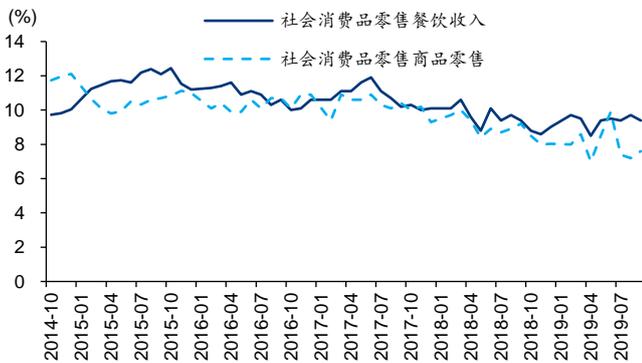
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表5： 城镇/乡村社会消费品零售同比增速



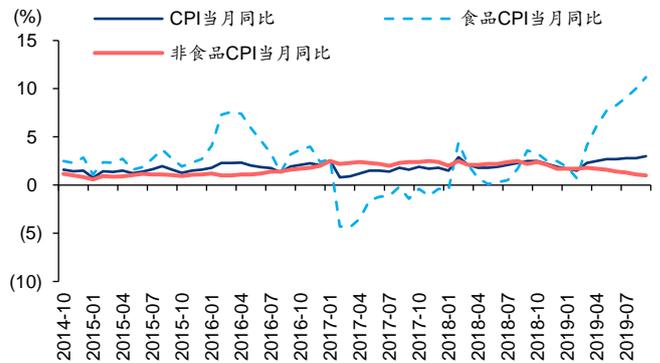
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6： 餐饮收入/商品零售收入同比增速



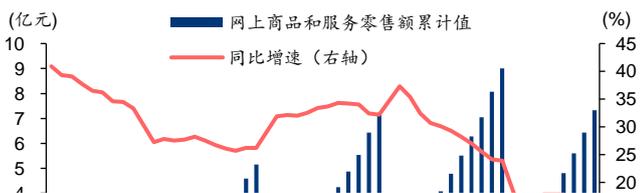
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表7： CPI同比增速

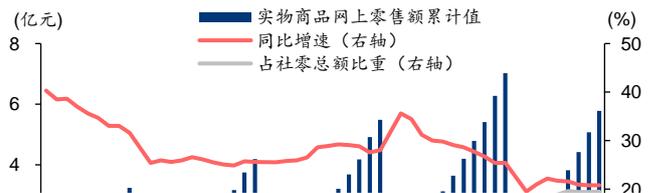


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

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_9528



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn