



# 数说消费 10 月刊：四季度消费环比有望边际改善



## 行业动态

## 行业近况

国家统计局近期公布了 9 月社零数据及三季度经济运行数据：9 月社零总额 3.77 万亿元，同比增长 2.5%，增速环比 8 月收窄 2.9 个百分点，三年复合增速为 3.4%，比 7-8 月分别改善 0.1 和 0.6 个百分点；三季度全国居民可支配收入同比增加 6.5%，环比二季度扩大 3.9 个百分点。我们预计四季度的消费环比有望边际改善。

## 评论

9 月以来疫情局部时有发生，居民线下活动受到一定影响，但 9 月后半月呈现好转趋势，剔除基数影响，社零增长表现好于 7-8 月。向前看，随着近期疫情好转和居民应对疫情的生活方式进一步优化，居民收入的持续提升，稳增长等政策进一步落地，我们认为四季度消费环比有望边际改善。

剔除基数扰动，9 月社零增长好于 8 月。9 月社零同比 2.5%，环比 8 月收窄 2.9 个百分点，若剔除基数影响，三年 CAGR 为 3.4%，比 7-8 月分别改善 0.1 和 0.6 个百分点。从结构看，可选消费出现分化：由于去年芯片短缺导致的低基数，汽车与通讯器材类消费表现较好，同比增加 14.2% 和 5.8%，增幅分别环比 8 月收窄 1.7 个百分点和扩大 10.4 个百分点；由于线下出行受限，化妆品 / 餐饮 / 纺织服装 / 金银珠宝同比

-3.1%/-1.7%/-0.5%/+1.9%，增幅环比 8 月+3.3/-10.1/-5.6/-5.3 个百分点。考虑三年复合增速，金银珠宝/餐饮消费三年复合增速环比 8 月改善 1.5/0.8 个百分点。

居民收入提升显著有望带动消费信心恢复。三季度全国居民可支配收入同比增加 6.5%，环比二季度扩大 3.9 个百分点，而消费信心的恢复相对收入增长具有一定滞后，我们认为随着居民收入提升，消费信心恢复值得期待。

CPI 和 PPI 同比连续三个月弱于预期，主因重点大宗品价格受需求担忧下行。我们预计四季度 CPI 同比短期仍然温和，PPI 同比或短暂进入负区间。

展望未来，消费仍有望迎来复苏。随着政策效果的逐步累积，我们认为积极因素或将继续增加，有利于支撑经济以及中长期消费的持续恢复。

## 估值与建议

当前我们重点推荐运动纺服、家电、轻工零售美妆等子行业具备较强

**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\\_47742](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47742)

