万联证券 WANLIAN SECURITIES

M9 社零同比+1.1%，增速环比有所回升

——2026 年 9 月社零数据跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 10 月 20 日

投资要点：

2026M9 我国社零同比+1.1%，增速环比有所回升。2026M9 我国社会消费品零售总额 42,433 亿元，同比+1.1%，较 M8 增速+0.7pct；同期 CPI 同比+0.9%，扣除价格因素后 M9 社零实际增速约为+0.2%，较 M8+0.6pct，增速由负转正，消费有所回暖。

商品零售与餐饮收入增速环比回升，但结构有所分化。按消费类型分类，2026M9 商品零售同比+1.0%，餐饮收入同比+2.1%，均较 M8 增速有所回升，餐饮收入弹性更大。此外，2026M9 限额以上单位商品零售额同比-2.5%，较 M8+1.5pct，降幅有所收窄，但增速较商品零售增速差别达 3.5pct，表明规模以上单位的经营压力尚未缓解，增长主要来自中小商户。**按地区分类，**2026M9 我国城镇消费品零售额同比+0.8%，较 M8 增速+0.6pct；乡村消费品零售额同比+2.7%，较 M8 增速+1.1pct，乡村增速持续高于城镇，下沉市场对社零增量的贡献提升。

必选与通讯器材支撑增长，可选品类中汽车拖累显著。2026M9 限额以上单位 16 类商品中，10 类为正增长、6 类为负增长，结构上呈“必选稳、通讯强、汽车弱”的格局，其中汽车是唯一降幅继续扩大的品类。从贡献度看，汽车类同比-21.2%，对社零拖累约 2.3pct，是本月最大负贡献；通讯器材类同比+31.1%，对社零的拉动约 0.6pct，为最大正贡献；必选品类合计贡献约 0.5pct。剔除汽车后，社零同比+3.9%，明显高于整体增速。需要注意，2025 年中秋与国庆连休 8 天，节日消费主要计入 10 月；2026 年中秋在 9 月 25—27 日、计入 9 月，烟酒类+13.8%、餐饮收入+2.1%含基数红利。

线上对线下的替代仍在延续，即时零售推动吃类领跑。2026M1-9，全国网上商品和服务零售额同比+4.4%，占社零总额 40.9%。其中，网上商品零售额同比+3.8%，快于社零整体，渗透率继续提升；吃类、穿类、用类分别+15.8%、+3.4%、+0.8%，吃类领跑，主要因低客单价、短履约半径、高复购与即时零售 30 分钟至 1 小时配送相契合，前置仓和门店履约网络向县域延伸，分流超市、社区菜店份额。网上服务零售额同比+5.3%，服务消费线上化持续推进。

投资建议：服务消费仍是当前的主要增量，前三季度服务零售额同比+5.0%，明显快于社零的+1.1%，居民支出的增量持续流向体验型消费。同时，线上对线下的替代仍在进行中，下沉市场与性价比消费的倾向延续。政策端，《扩大消费“十五五”规划》明确到 2030 年社零达 60 万亿元左右、居民消费率明显提高，消费的基础性作用进一步增强。我们建议围绕服务消费提质、情绪消费与国货潮品、传统消费需求复苏三条主线布局。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

M8 社零同比+0.4%，增速环比有所降低

M7 社零同比+0.6%，增速环比有所回落

大消费板块重仓比例延续下行趋势

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn
研究助理： 夏伯文
电话：15216638505
邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

观经济增长不及预期风险、以旧换新等补贴退坡导致耐用品消费失速风险、节假日错位导致单月数据波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 2026M9 社零同比+1.1%，增速回暖明显.....4
2 必选与通讯器材支撑增长，可选品类中汽车拖累显著.....5
3 2026M1-9 线上增速小幅回落.....8
4 投资建议.....9
5 风险因素.....10

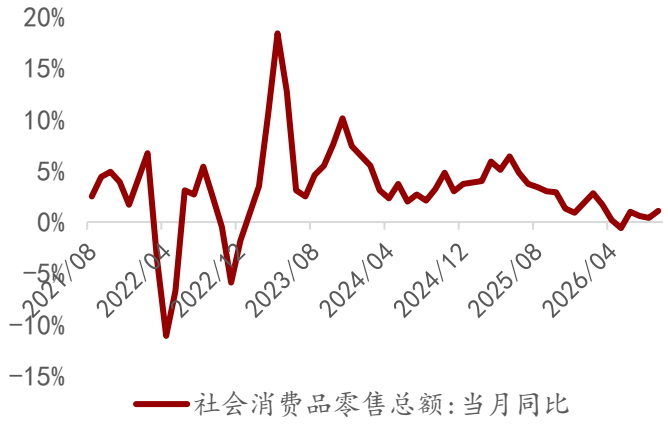
图表 1: 2026M9 社零总额 42,433 亿元，同比+1.1%.....4
图表 2: 2026M9 我国 CPI 同比+0.9%.....4
图表 3: 商品零售同比+1.0%，餐饮收入同比+2.1%.....4
图表 4: 限额以上单位商品零售额当月同比-2.5%.....4
图表 5: 城镇消费品零售额同比+0.8%，乡村消费品零售额同比+2.7%.....5
图表 6: 粮油、食品类零售额同比+6.7%至 2224 亿元.....5
图表 7: 日用品类零售额同比+4.1%至 748 亿元.....5
图表 8: 中西药品类零售额同比+5.0%至 648 亿元.....6
图表 9: 饮料类零售额同比+5.0%至 304 亿元.....6
图表 10: 服装鞋帽类零售额同比+1.2%至 1213 亿元.....6
图表 11: 化妆品类零售额同比+5.4%至 390 亿元.....6
图表 12: 金银珠宝类零售额同比-9.6%至 258 亿元.....7
图表 13: 体育娱乐用品类零售额同比-1.1%至 143 亿元.....7
图表 14: 文化办公用品类零售额同比+7.9%至 474 亿元.....7
图表 15: 石油及制品类零售额同比-0.8%至 1859 亿元.....7
图表 16: 汽车类零售额同比-21.2%至 3641 亿元.....7
图表 17: 烟酒类零售额同比+13.8%至 663 亿元.....7
图表 18: 家电和音像器材类零售额同比+1.9%至 881 亿元.....8
图表 19: 家具类零售额同比-3.0%至 161 亿元.....8
图表 20: 通讯器材类零售额同比+31.1%至 1062 亿元.....8
图表 21: 建筑及装潢材料类零售额同比-9.2%至 105 亿元.....8
图表 22: 2026M1-9 全国网上商品和服务零售额累计达 151,471 亿元，累计同比+4.4%.....9
图表 23: 网上商品零售额累计达 95,060 亿元，累计同比+3.8%.....9
图表 24: 吃类、穿类和用类商品分别增长 15.8%、3.4%、0.8%.....9

仅供内部参考，请勿外传

1 2026M9 社零同比+1.1%，增速回暖明显

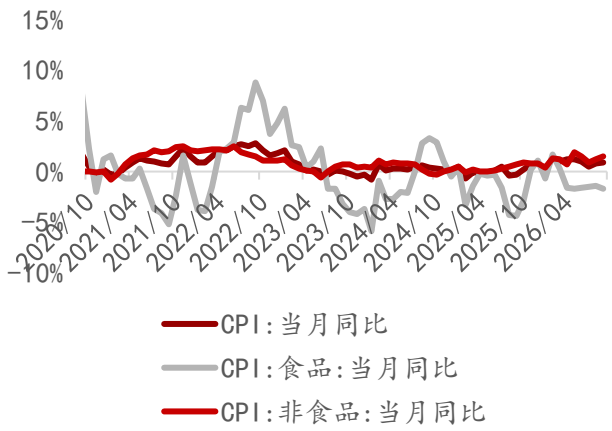
2026M9我国社零同比+1.1%，增速环比有所回升。2026M9，我国社会消费品零售总额42,433亿元，同比+1.1%，较M8增速+0.7pct，回升明显。2026M9我国CPI同比+0.9%，较M8增速+0.1pct。扣除价格因素后，2026M9我国社零实际增速约为+0.2%，较M8+0.6pct，增速由负转正，消费需求已走出收缩区间，进入温和修复通道。

图表1：2026M9社零总额42,433亿元，同比+1.1%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

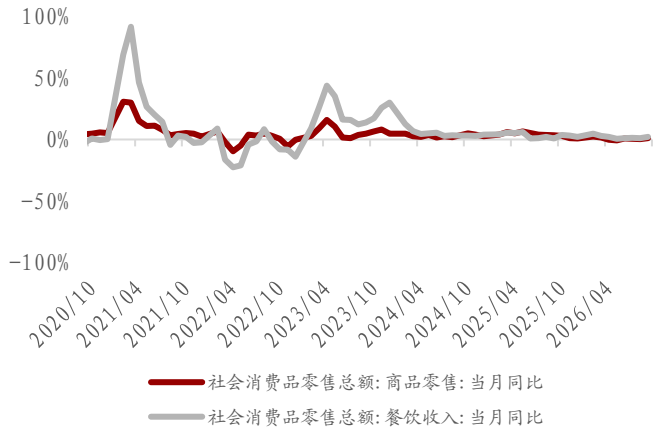
图表2：2026M9我国CPI同比+0.9%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

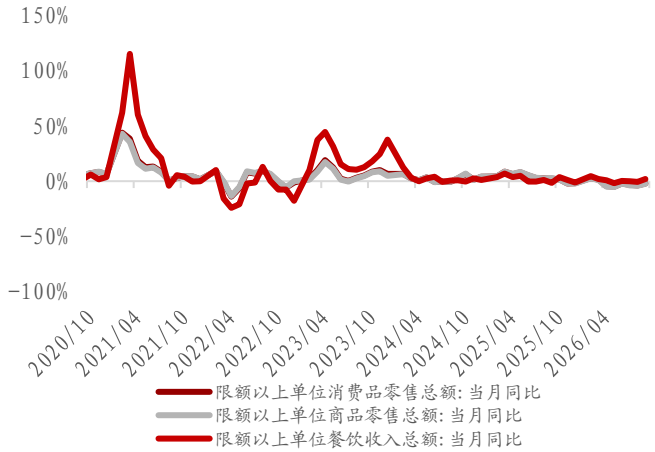
商品零售与餐饮收入增速环比均回升，但增长主要来自中小商户。2026M9商品零售同比+1.0%，较M8增速+0.7pct；餐饮收入同比+2.1%，较M8增速+1.0pct，餐饮增速较商品零售+1.1pct，弹性更大。此外，2026M9限额以上单位商品零售额为15,460亿元，同比-2.5%，较M8+1.5pct，有所回暖，但增速较商品零售仍-3.5pct，规模以上渠道的经营压力尚未缓解，这可能是由于：1）当前消费者的消费决策更趋小额高频，居民以少量多次的方式替代集中采购，社区零售与即时零售由此受益；2）品牌溢价接受度下降，同等品质下价格敏感度上升，线上白牌与折扣业态分流了品牌专卖店的份额。

图表3：商品零售同比+1.0%，餐饮收入同比+2.1%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表4：限额以上单位商品零售额当月同比-2.5%

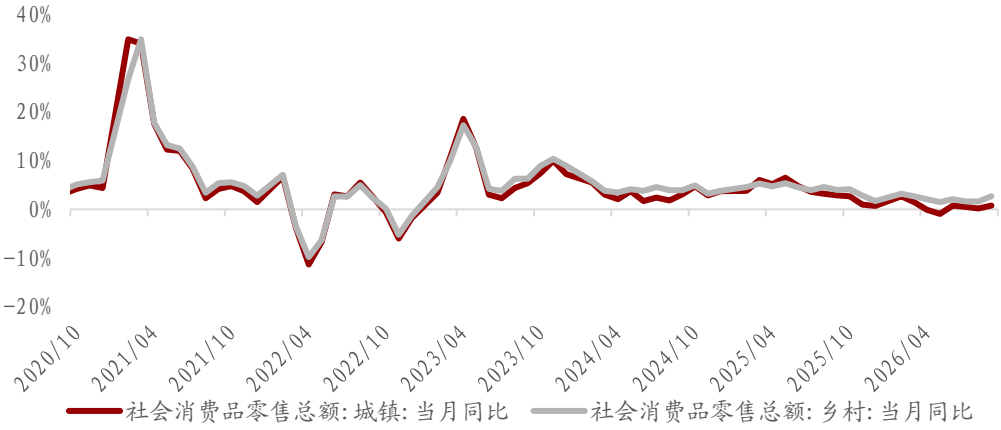


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

乡村增速持续高于城镇，下沉市场对社零增量的贡献提升。2026M9我国城镇消费品零售额同比+0.8%，较M8增速+0.6pct；乡村消费品零售额同比+2.7%，较M8增速+1.1pct。对比来看，2026M9乡村增速较城镇增速+1.9pct，差距较M8的1.4pct进一步扩大。乡村消费增速连续高于城镇，我们认为这一方面来自渠道下沉与即时零售向县域延伸带来的供给改善，另一方面也与低线市场住房、教育支出压力相对较小，可选消费起步基数较低有关。

图表5：城镇消费品零售额同比+0.8%，乡村消费品零售额同比+2.7%



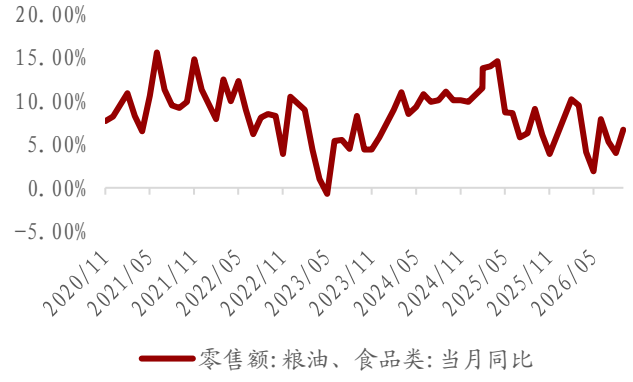
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

2 必选与通讯器材支撑增长，可选品类中汽车拖累显著

2026M9限额以上单位16类商品中，10类为正增长、6类为负增长，结构上呈“必选稳、通讯强、汽车弱”的格局。从贡献度看，汽车类同比-21.2%，对社零拖累约2.3pct，是本月最大负贡献；通讯器材类同比+31.1%，对社零的拉动约0.6pct，为最大正贡献；必选品类合计贡献约0.5pct。剔除汽车后，社零同比+3.9%，明显高于整体增速。

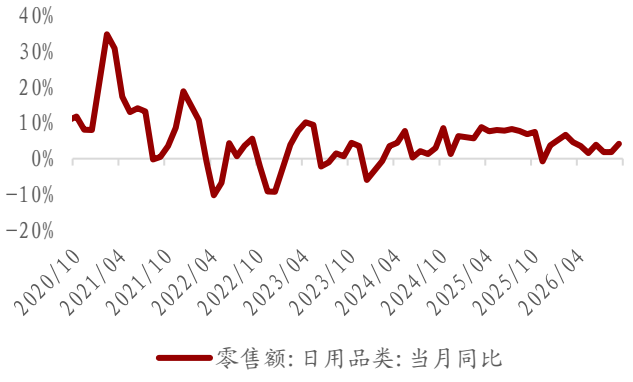
必选消费品类增速稳健，是社零的基本盘。粮油食品类同比+6.7%、中西药品类+5.0%、日用品类+4.1%，三类合计拉动社零约0.5pct。必选品类增速与餐饮收入回升同步，反映居民日常消费的刚性支撑仍在；其中粮油食品增速环比扩张，可能与中秋节日备货、餐饮供应链回暖相关。

图表6：粮油、食品类零售额同比+6.7%至2224亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

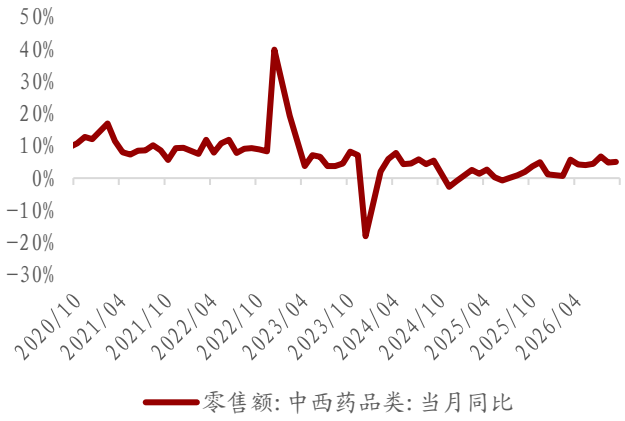
图表7：日用品类零售额同比+4.1%至748亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表8：中西药品类零售额同比+5.0%至648亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表9：饮料类零售额同比+5.0%至304亿元

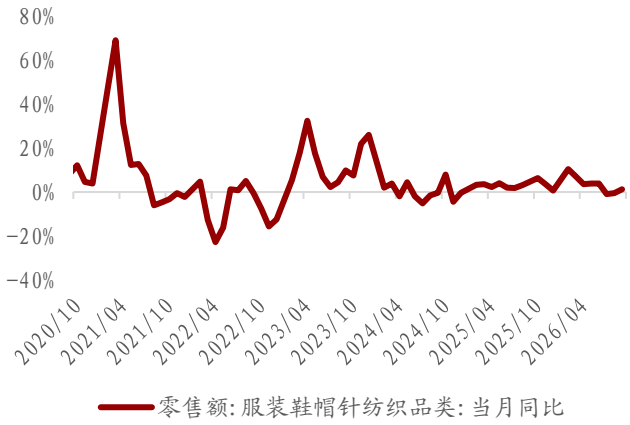


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

可选品类有所分化，通讯器材与烟酒领涨，汽车仍处弱势。可选消费品中，通讯器材类同比+31.1%、烟酒类+13.8%、文化办公用品类+7.9%、化妆品类+5.4%、饮料类+5.0%，增速环比均扩张；服装鞋帽类+1.2%，增速由负转正；家电和音像器材类+1.9%，保持正增长但增幅收窄。负增长品类中，石油及制品类-0.8%、体育娱乐用品类-1.1%、家具类-3.0%、建筑及装潢材料类-9.2%、金银珠宝类-9.6%，降幅均较M8收窄；汽车类-21.2%，是唯一降幅继续扩大的品类，主要与去年同期高基数、补贴退坡后需求前置效应减弱有关。

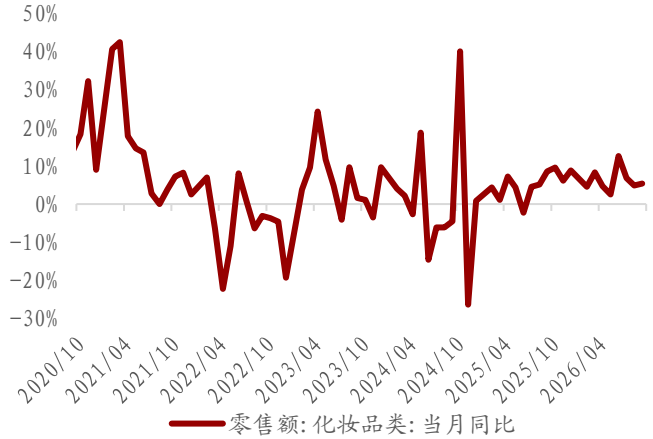
节假日错位放大了9月同比读数，10月部分商品可能面临高基数。2025年中秋节为10月6日，与国庆假期连休8天，节日消费主要计入10月；2026年中秋节为9月25—27日、共3天，节日备货与聚餐消费计入9月。这一错位对M9烟酒以及餐饮类收入形成正向支撑，也意味着2026年10月可能在去年“中秋+国庆”合并的高基数下承压，单月增速存在回落可能。

图表10：服装鞋帽类零售额同比+1.2%至1213亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

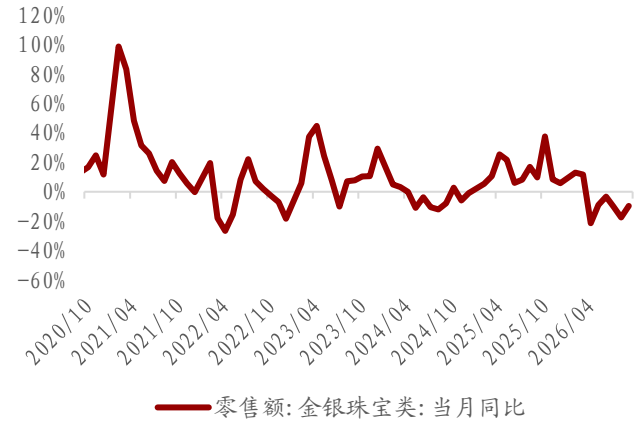
图表11：化妆品类零售额同比+5.4%至390亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

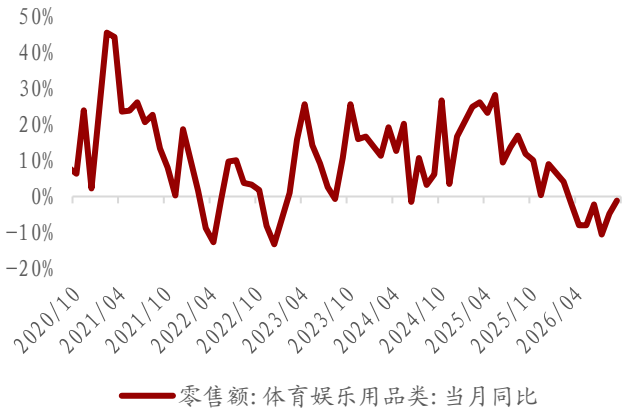
仅供内部参考，请勿外传

图表12：金银珠宝类零售额同比-9.6%至258亿元



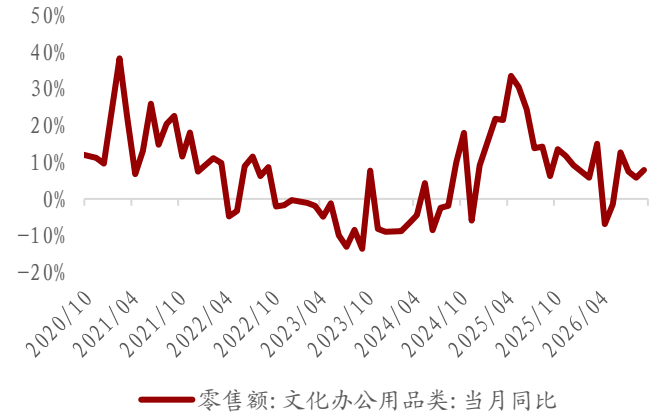
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表13：体育娱乐用品类零售额同比-1.1%至143亿元



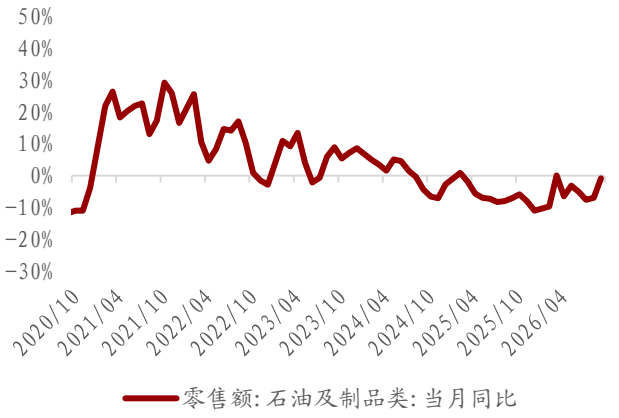
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表14：文化办公用品类零售额同比+7.9%至474亿元



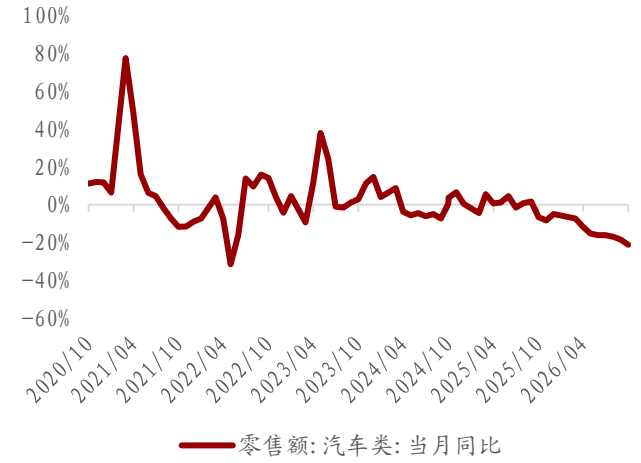
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表15：石油及制品类零售额同比-0.8%至1859亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表16：汽车类零售额同比-21.2%至3641亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

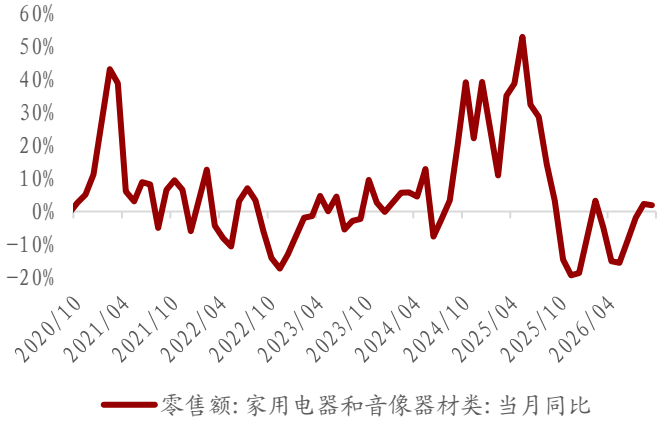
图表17：烟酒类零售额同比+13.8%至663亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

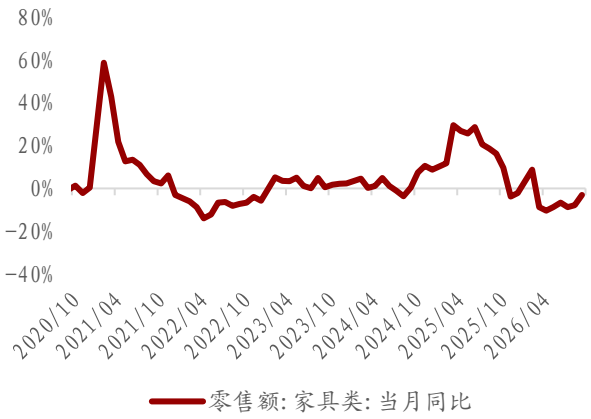
仅供内部参考，请勿外传

图表18：家电和音像器材类零售额同比+1.9%至881亿元



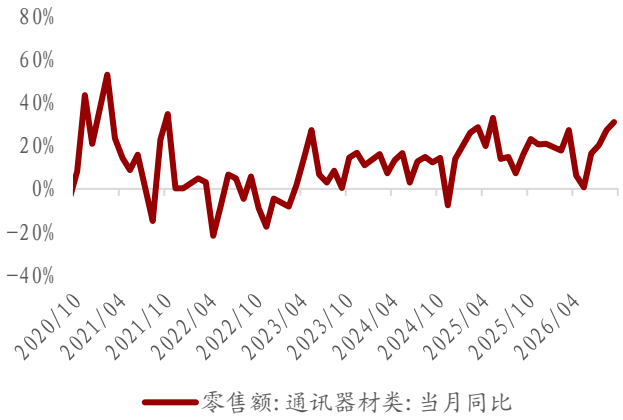
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表19：家具类零售额同比-3.0%至161亿元



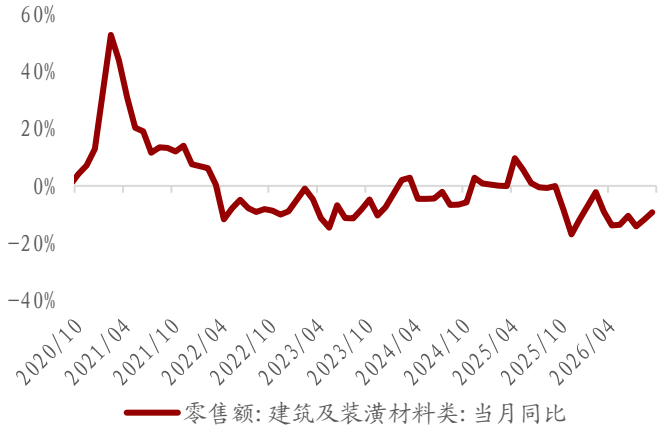
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表20：通讯器材类零售额同比+31.1%至1062亿元



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表21：建筑及装潢材料类零售额同比-9.2%至105亿元



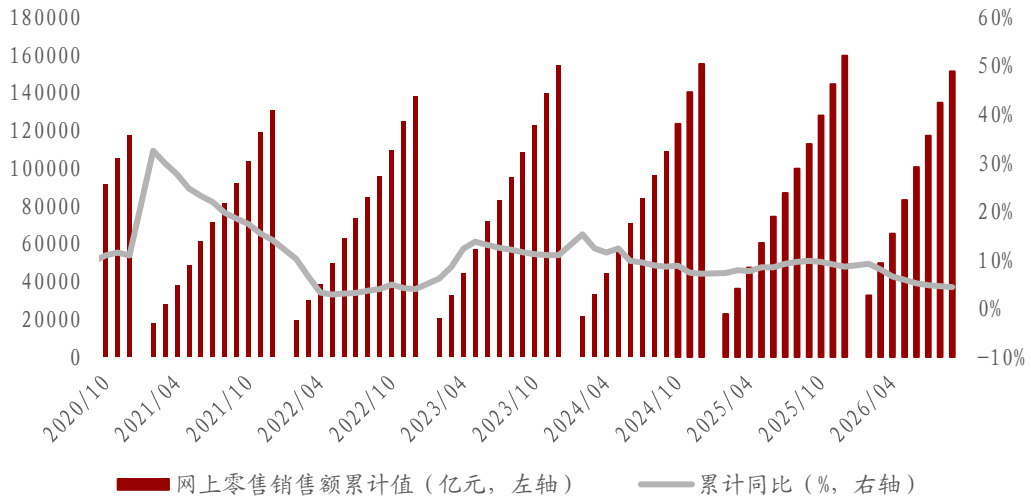
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

3 2026M1-9线上增速小幅回落

线上增速小幅回落，内部有所分化。2026M1-9全国网上商品和服务零售额151,471亿元，同比+4.4%，占社会消费品零售总额比重40.9%，其中网上商品零售额为95,060亿元，同比+3.8%，仍明显快于社零整体，渠道渗透率继续上行；吃类/穿类/用类商品分别增长15.8%/3.4%/0.8%，吃类继续领跑，主要原因为食品饮料这类客单价低、履约半径短、复购频率高的品类恰好匹配即时零售30分钟至1小时的配送能力，随着前置仓与门店履约网络向县域延伸，原本属于超市、社区菜店的份额被线上分流；网上服务零售额56,411亿元，同比+5.3%，服务消费的线上化仍在持续推进。

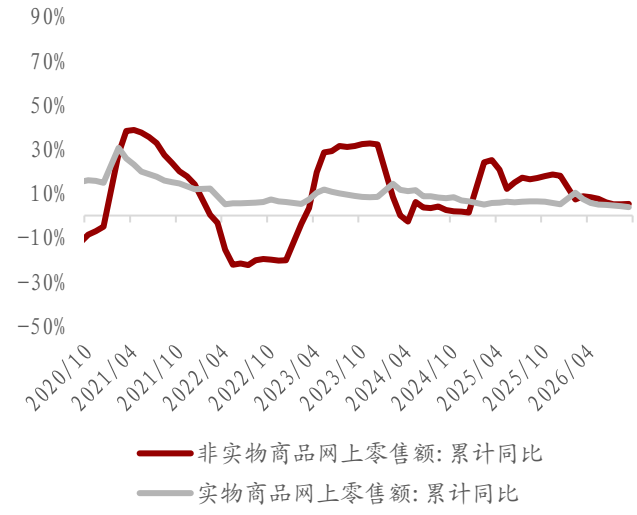
仅供内部参考，请勿外传

图表22：2026M1-9全国网上商品和服务零售额累计达151,471亿元，累计同比+4.4%



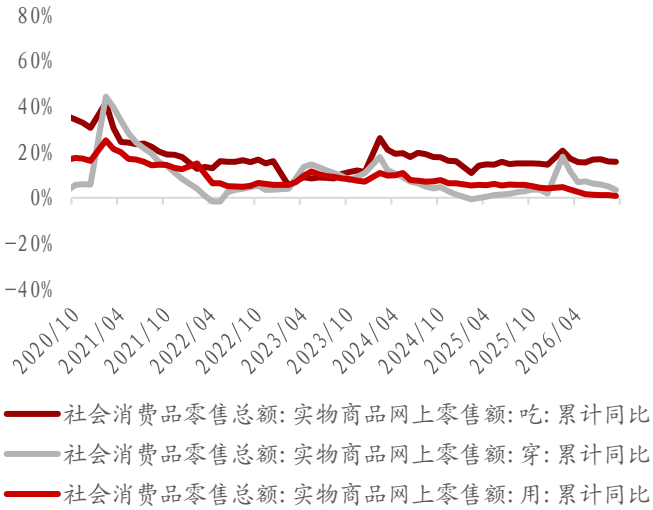
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表23：网上商品零售额累计达95,060亿元，累计同比+3.8%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

图表24：吃类、穿类和用类商品分别增长15.8%、3.4%、0.8%



资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

4 投资建议

服务消费仍是当前的主要增量，前三季度服务零售额同比+5.0%，明显快于社零的+1.1%，居民支出的增量持续流向体验型消费。同时，线上对线下的替代仍在进行中，下沉市场与性价比消费的倾向延续。政策端，《扩大消费“十五五”规划》明确到2030年社零达60万亿元左右、居民消费率明显提高，消费的基础性作用进一步增强。我们建议围绕服务消费提质、情绪消费与国货潮品、传统消费需求复苏三条主线布局。

（1）服务消费提质惠民主线。政策重心从商品转向服务，服务零售额增速持续快

仅供内部参考，请勿外传

于商品零售，但受居民资产负债表调整影响，复苏节奏仍需观察。建议关注：①受益于春秋假制度落地与出行链景气回暖的景区、酒店、OTA；②处于规模化扩张与份额提升阶段的连锁餐饮龙头；③体育赛事、演唱会等体验业态的早期布局机会。

（2）情绪消费与国货潮品主线。消费分级下，潮玩、古法金、国货美妆、户外运动、宠物等赛道景气度高企；本月金银珠宝类同比-9.6%、仍处负增长，需区分金价高位对克重消费的抑制与一口价产品的结构性增长。建议关注：①IP资源丰富、渠道布局广的潮玩龙头；②高分红、产品设计与品牌势能强的黄金珠宝龙头；③研发与营销能力突出的国货化妆品龙头；④受益赛事经济与健康意识提升的户外运动服饰企业；⑤多品牌矩阵初成的宠物食品龙头。

（3）需求复苏主线。食品饮料板块估值处于历史低位，具备修复空间。建议关注：①渠道库存有望在2026年完成去化、低估值高股息的白酒龙头；②需求复苏与成本改善的啤酒、调味品、乳制品龙头；③价格战趋缓、积极拥抱新渠道的速冻食品龙头；④高景气功能饮料赛道的优势企业。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险、以旧换新等补贴退坡导致耐用品消费失速风险、节假日错位导致单月数据波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场