

大陸消費月報：

6月餐飲疲軟，外賣大戰或有提振

群益上海 顧向君

2025.7.15

Capital Care 群益關心您

一、宏觀消費運行概述

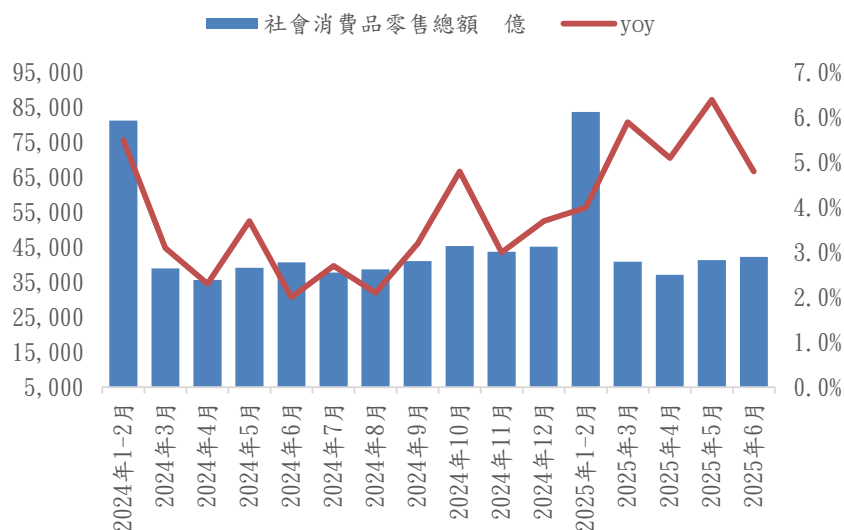
- 社會消費品零售總額：社零略有降溫
- 出行情況：暑期旺季有望維持出行景氣度

二、消費行業運行概述

- 即時零售：平台補貼大戰或將利好餐飲消費
- 票房：暑期檔突破30億，進口片表現好於國產片
- 白酒：飛天茅台行情價略有企穩
- CPI：豬價下跌，油價回升
- 生產資料價格走勢：生豬價格低迷，預計短期繼續承壓
- 期間板塊漲跌情況：新消費熱度下降
- 行業觀點：新消費短期回調壓力，關注出行及娛樂

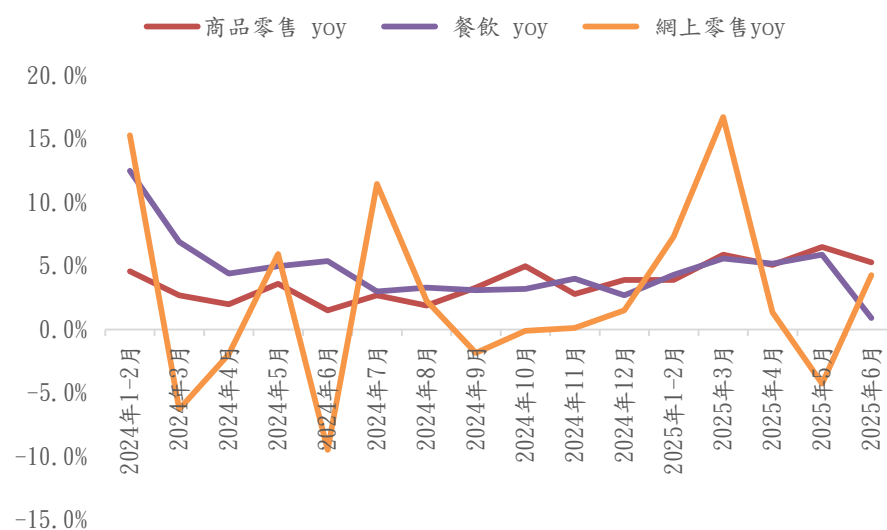
6月社零增速回落

圖1：社會消費品零售總額單月變動 單位：億元，%



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：零售分項單月同比變動 單位：%

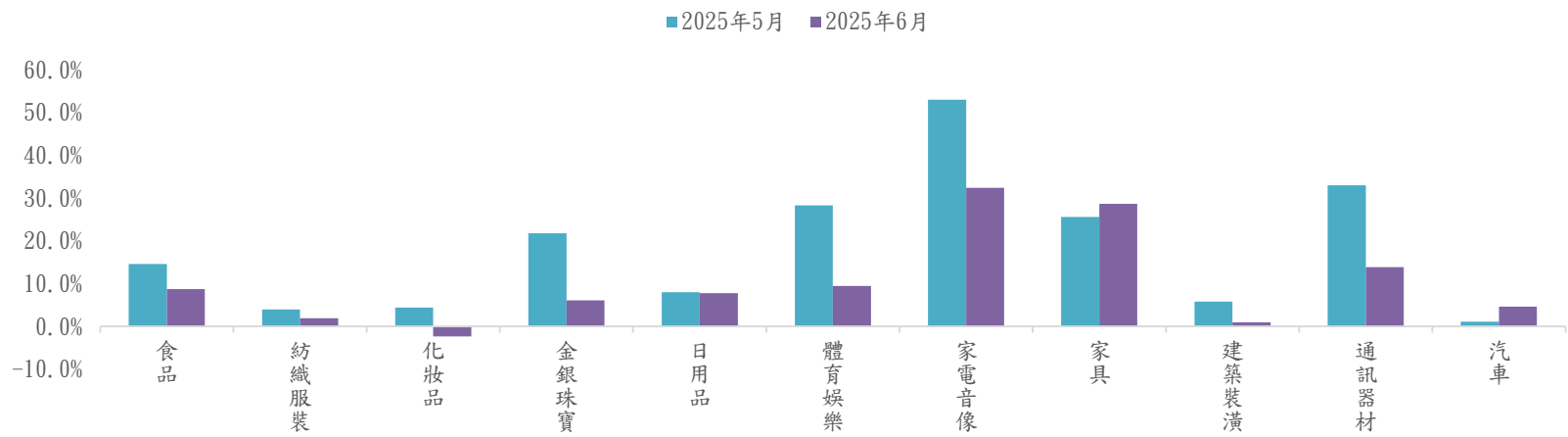


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 6月消費品零售總額約4.2萬億，同比增4.8%（5月yoy+6.4%）。其中，商品零售實現收入約3.8萬億，同比增5.3%（5月yoy+6.5%），餐飲銷售額4708億，同比增0.9%（5月yoy+5.9%），受禁酒令外溢效果影響；網上零售1.4萬億，同比增4.3%，網上零售佔比為32.9%，環比5月佔比上升1.5pcts（同比看，佔比提升0.2pct）。
- 6月社會零售總額增速不及預期，主因有二，一是5月電商大促和補貼共振下，家電、通訊等消費前置，另一方面，6月假日經濟效應不顯著，雙重因素共同作用下導致。

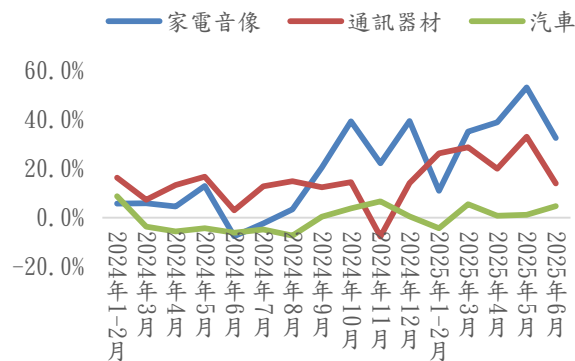
政府補貼品類增速放緩

圖1：限額以上企業零售額單月增長率 單位：%



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

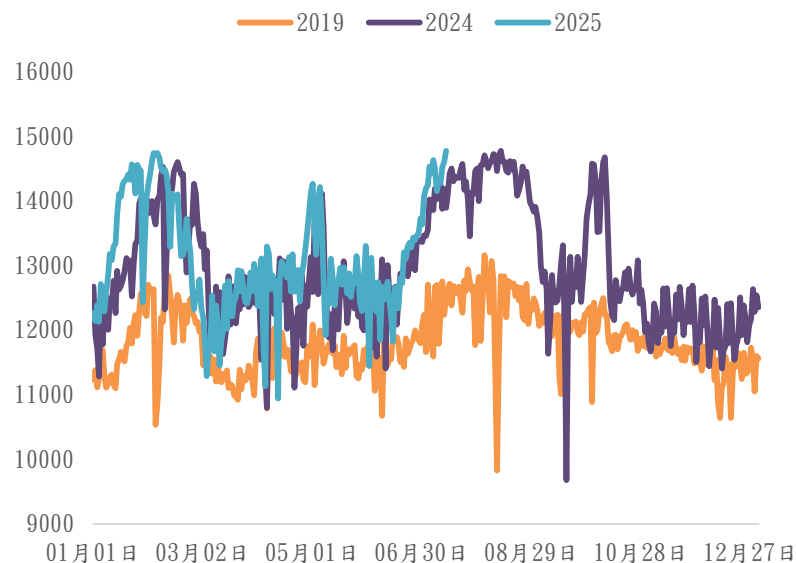
圖2：補貼品類零售額增速 單位：%



➤ 6月限額以上企業商品零售額為1.7萬億，同比增5.5%（5月YOY+8.2%）。細項看：1）假日效應退坡，6月體育娛樂消費同比增10%（上月YOY+28%）；2）黃金熱度消減，金銀珠寶零售額同比增6%，增速較上月回落16pcts；3）另一方面，除汽車外，政府補貼消費品增速回落，其中，家電音響零售額同比增32.4%（上月為+53%）；通訊器材零售額同比增14%（上月+33%）。

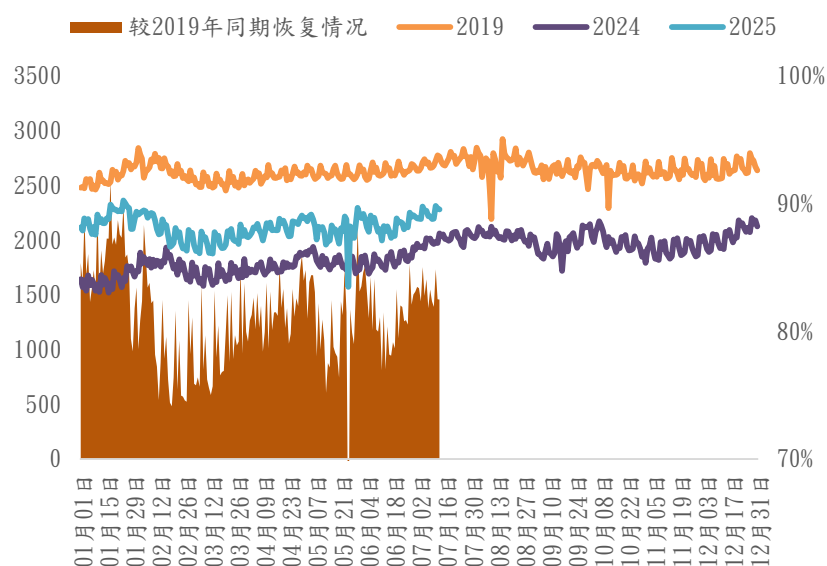
出行熱情高漲

圖1：國內航班架次 單位：架次



資料來源：choice，群益金鼎證券

圖2：跨境航班恢復情況 單位：架次，%

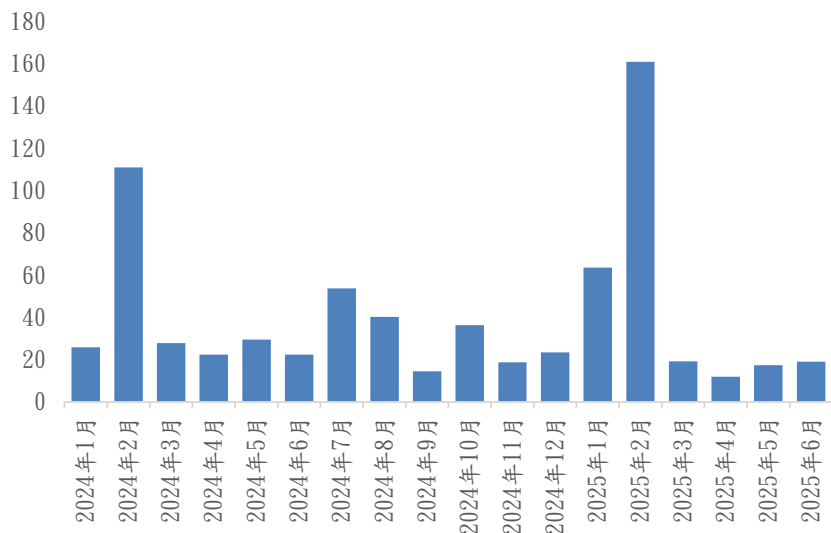


資料來源：choice，群益金鼎證券

- 暑期為親子遊的傳統旺季，OTA數據顯示今年暑期依舊出行熱情高漲，去哪兒數據顯示，暑期全國親子酒店定量同比增80%。同時，暑運進入高峰期，7月13日國內機票預訂量在7月初較高與定量的水平上持續攀升，環比上一周增3.5%，跨境航班來看，6月下旬起，跨境航班架次恢復比例穩定在2019年同期80%以上。

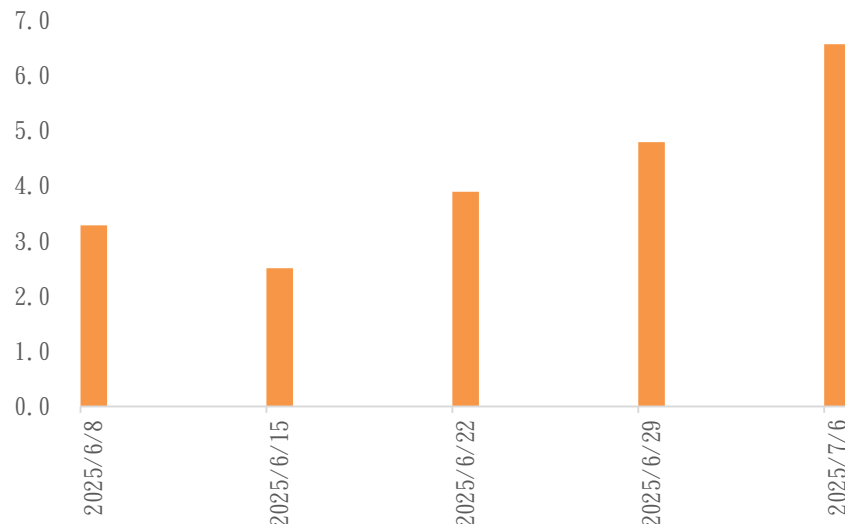
電影娛樂：暑期檔進口片表現領先

圖1：單月電影票房 單位：億元



資料來源：中國電影數據信息網，貓眼專業版，
群益金鼎證券

圖2：單週電影票房 單位：億元

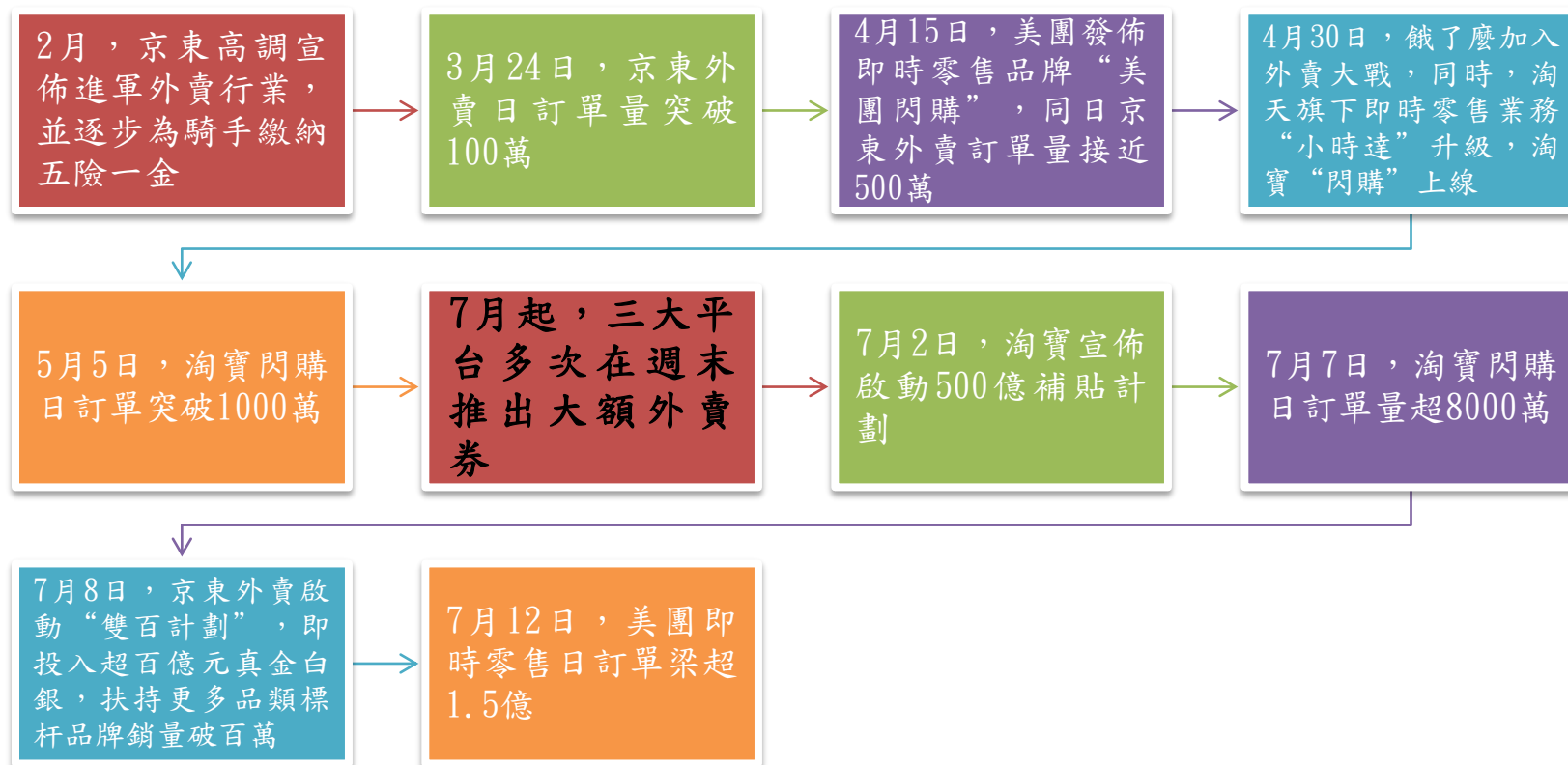


資料來源：中國電影數據信息網，群益金鼎證券

- 6月票房為19.02億，同比下降15%，端午及兒童節加持下，降幅較前兩月顯著收窄（4-5月降幅分別為-46%和-41%）；1-6月累計票房292億，同比增22%。
- 暑期檔來看，周票房逐步走高，截至7月15日中午，猫眼数据显示暑期檔票房（含預售）已突破33億元。目前來看，《侏羅紀世界·重生》、《醬園弄·懸案》、《碟中諜8：最終清算》分列當前檔期票房前三。進口片表現好於國產片，TOP10來中，進口片佔7席，國產片佔3席。

三巨頭外賣大戰，餐飲有所受益

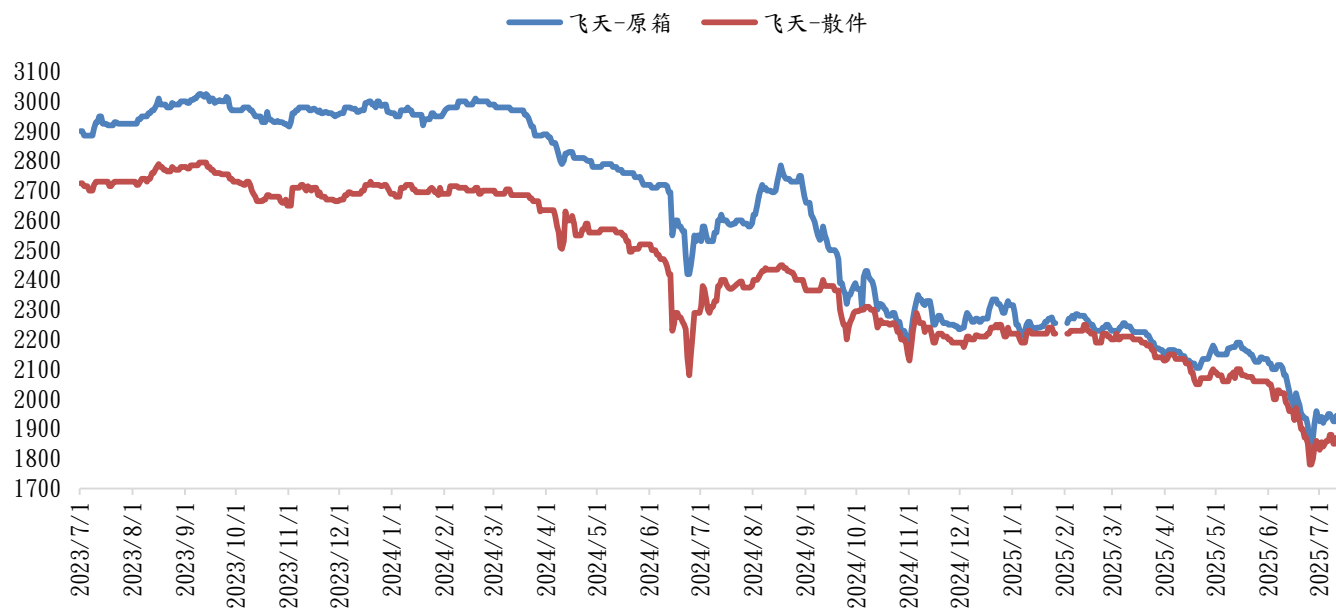
圖：2025年平台外賣大戰時間線梳理



- 京東進軍外賣行業後，美團在25Q1業績說明會明確表明“將不計一切代價贏得競爭”，隨著阿里下場，三大平台外賣大戰正式打響。我們預計外賣大戰至少將延續到開學季（期間多次政府呼籲有序競爭，但效果有限），短期競爭和大額補貼對三大平台Q2-Q3業績將有負面影響。從品類看，夏季高溫下，現製飲、零食、啤酒等將顯著受益，但由於商家需跟進平台大戰（部分紅包補貼+騎手費用），量增價減影響下，預計品牌端收入增益大於利潤。

飛天茅台價格略有企穩

圖1：茅臺酒原箱及散件價格走勢 單位：元/瓶

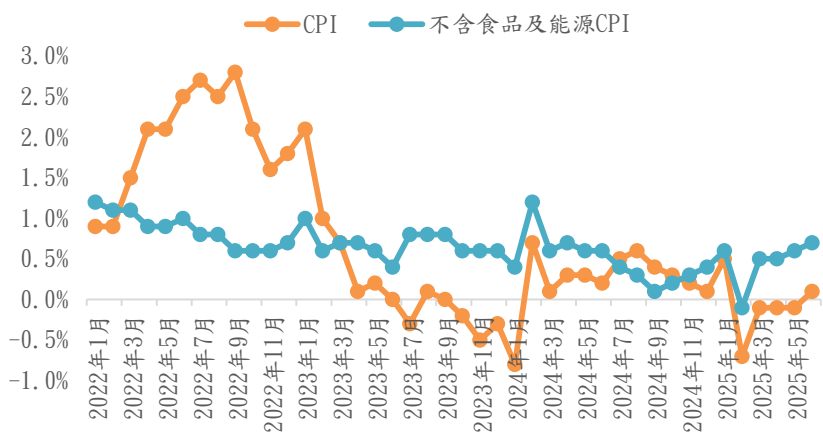


資料來源：今日酒價，群益金鼎證券

- 近期，飛天茅臺行情價略有企穩，但行業悲觀預期未見轉向，6月煙酒零售額同比下降0.7%（上月YOY+11.2%）。酒業媒體調研來看，多省市中高端餐飲消費不振，疊加限酒令影響，白酒需求尚未出現修復信號。

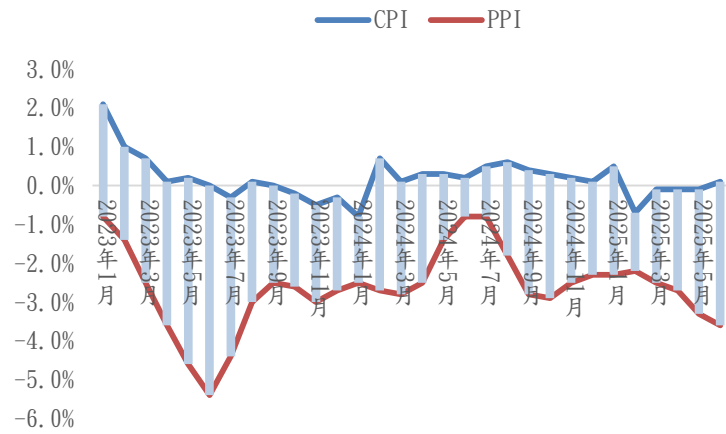
核心CPI小幅上升

圖1：綜合CPI同比變動趨勢



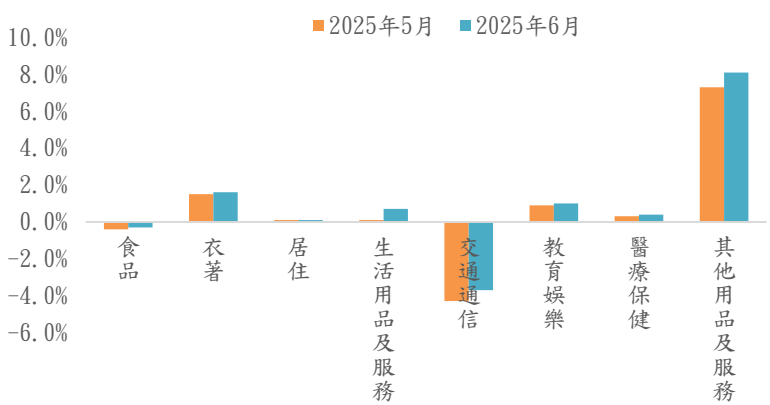
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖3：PPI、CPI剪刀差



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：CPI分項同比增速變動

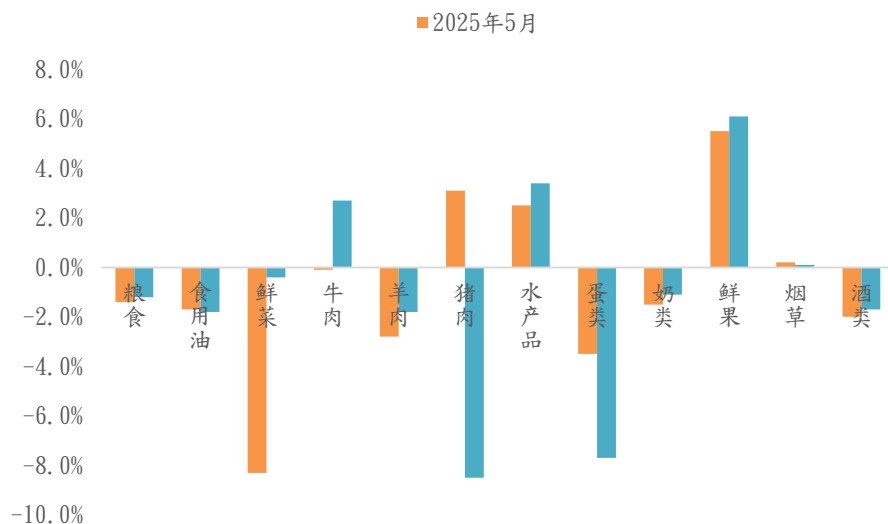


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 6月CPI同比上升0.1%，相較上月，增速環比回升0.2pct。剔除食品及能源，核心CPI同比增0.7%，增速環比上升0.1pct。
- 大類上看，6月食品CPI同比下降0.3%（上月YOY-0.4%），增速環比上月回升0.1pcts；交通通信CPI同比下降3.7%（上月YOY-4.3%），增速環比上月回升0.6pcts；生活用品及服務CPI同比上升0.7%，主要由於家用電器CPI增速回正（同比增1%）。
- 6月PPI同比下降3.6%，降幅較上月繼續擴大（上月YOY-3.3%），PPI、CPI剪刀差擴大至3.7%（上月為3.2%）。

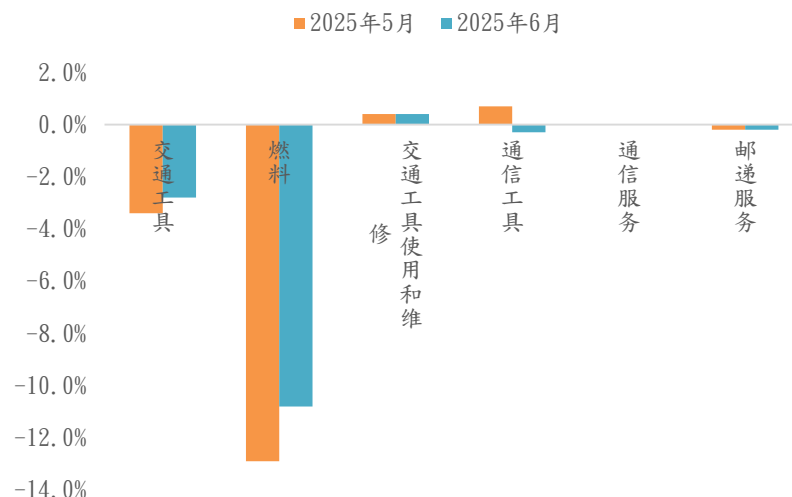
豬價下跌，油價回升

圖1：食品細項CPI同比增速變動



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

圖2：交通通信細項CPI同比增速變動



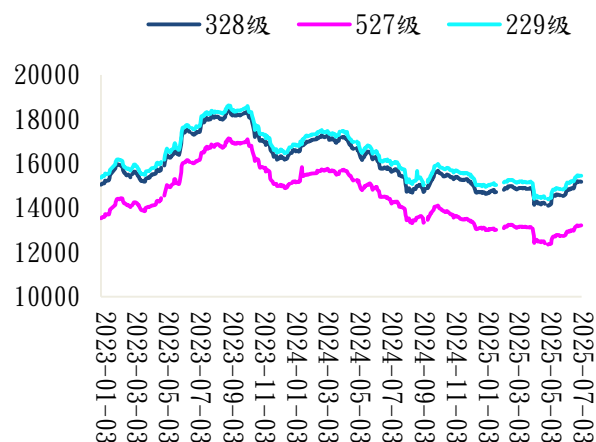
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

➤ 具體看食品和交通兩個大類：

- 6月食品類CPI降幅收窄，其中，豬肉CPI同比下降8.5%（上月YOY+3.1%）；鮮菜、牛肉即羊肉CPI增速分別環比提升7.9pcts、2.8pcts和1pct。
- 由於油價回升（6月燃料CPI同比下降10.8%，降幅較上月收窄2.1pcts），以及交通工具CPI降幅收窄至-2.8%（上月YOY-3.4%），交通通信CPI跌幅顯著收窄。

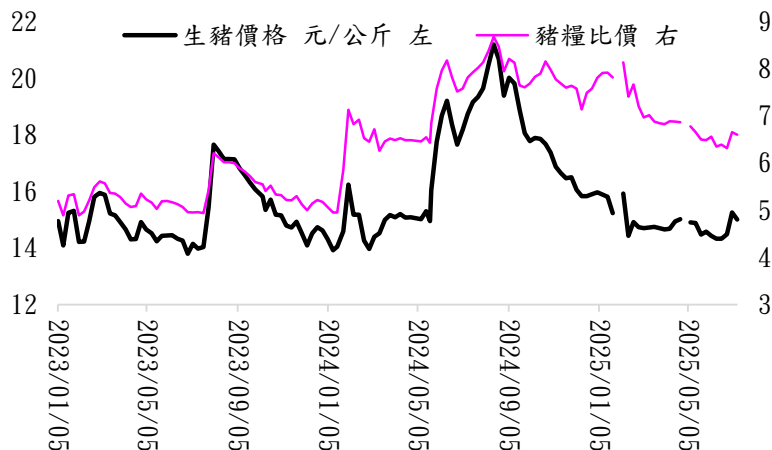
生產資料價格走勢 (1)

圖1：棉花價格走勢 單位：元/噸



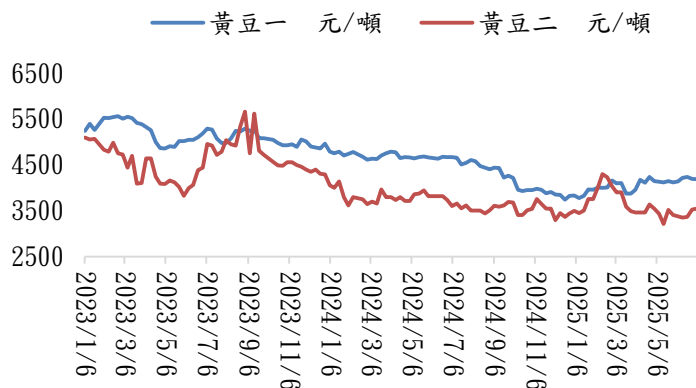
資料來源：中國紡織經濟資訊網，群益金鼎證券

圖2：生豬價格及豬糧比



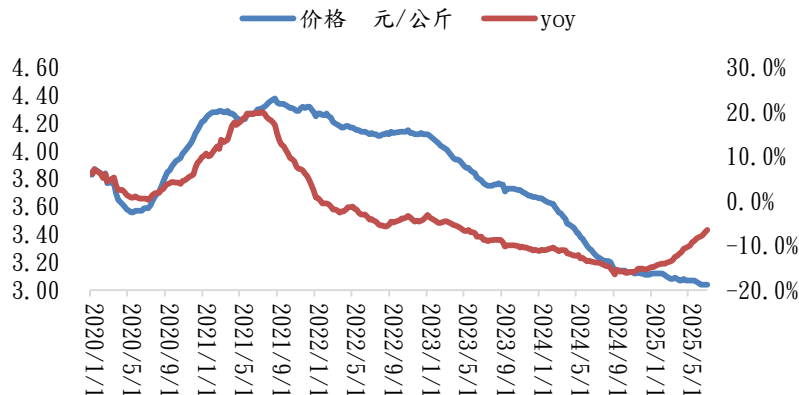
資料來源：行情寶，群益金鼎證券

圖3：黃豆期貨周價格走勢



資料來源：商務部，群益金鼎證券

圖4：主產省生鮮乳價格走勢



資料來源：農業部，群益金鼎證券 台北 · 香港 · 上海

生產資料價格走勢（2）

圖1：蔬菜價格指數變動



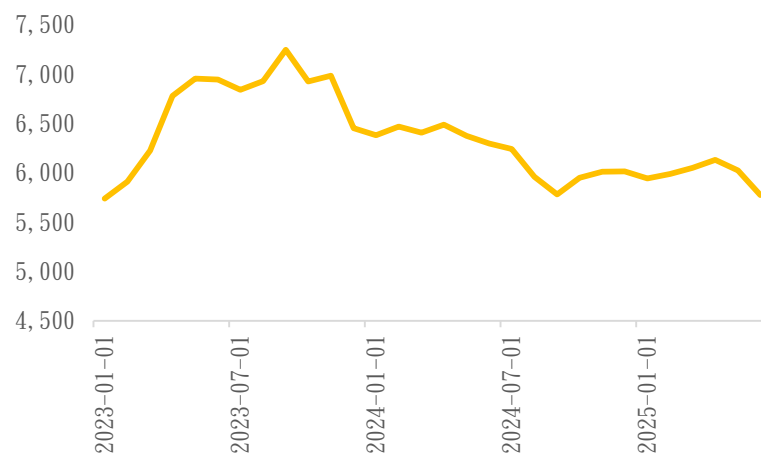
資料來源：壽光蔬菜指數網，群益金鼎證券

圖3：PET價格指數變動



資料來源：生意社，群益金鼎證券

圖2：白糖月價格變動 單位：元/噸

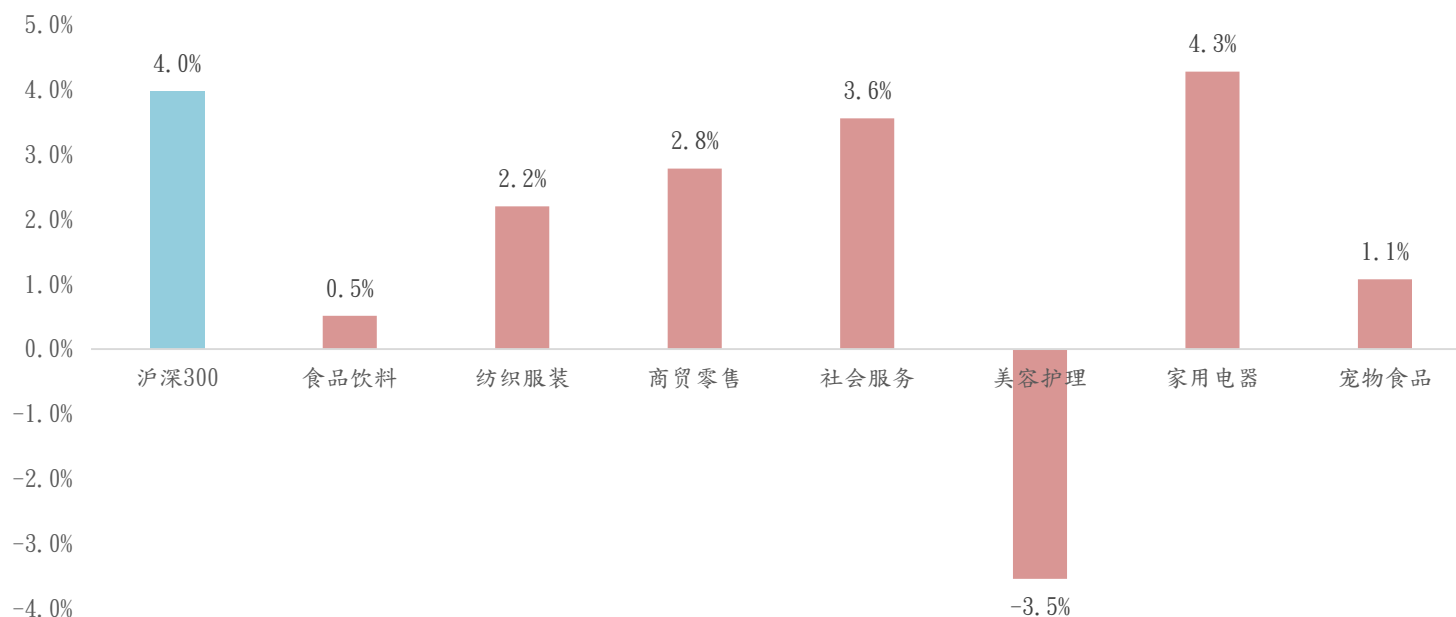


資料來源：商務部，群益金鼎證券

- 近期來看，棉花價格出現小幅上漲，主要係關稅擔憂導致期貨價格上漲；豬肉價格萎靡，考慮去年同期價格在18-20元/斤，豬肉CPI增速預計將繼續承壓。

消費板塊表現低迷

圖：消費板塊漲跌幅（2025.6.15-2025.7.14）



資料來源：choice，群益金鼎證券

- 近一個月，新消費明顯降溫，美容護理、寵物食品等板塊顯著跑輸大市，而食品飲料受白酒百塊影響，表現亦比較低迷；社會服務及家用電器在細分板塊中漲幅居前，前者受益暑期出行熱度，後者受益補貼政策持續和板塊輪動。

結語

➤ 行業觀點：

- 6月社零回落在預期之內，另一方面，PPI與CPI剪刀差放大，顯示生產-消費的內循環尚未完全打通；隨著耐消品零售額基數墊高，以及補貼政策的邊際遞減效應，我們認為未來社零能否持續強勁走勢尚待觀望下半年政策方向。
- 股市來看，板塊輪動和關稅考量下，近期新消費熱度明顯退坡，但出行和傳媒迎來消費旺季，建議關注。
- 建議關注攜程集團（09961.HK）、完美世界（002624.SZ）、中國中免（01880.HK）。

謝 謝!

Capital Care 群益關心您