

大陸消費月報：

假日經濟+政府補貼，消費強勁

群益上海 顧向君
2025.6.16

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：5月黃金周和補貼共振，零售超預期
- 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

- 票房：端午票房表現佳，關注暑期檔
- 白酒：飛天茅台行情價跌破2000元/瓶
- CPI：豬價及油價下跌影響CPI走勢
- 生產資料價格走勢：生產資料價格低迷，短期CPI預計承壓
- 期間板塊漲跌情況：板塊偏弱運行
- 行業觀點：新消費短期或有回調壓力，關注618龍頭股及出行娛樂產業

社零增速超预期

圖1：社會消費品零售總額單月變動 單位：億元，%

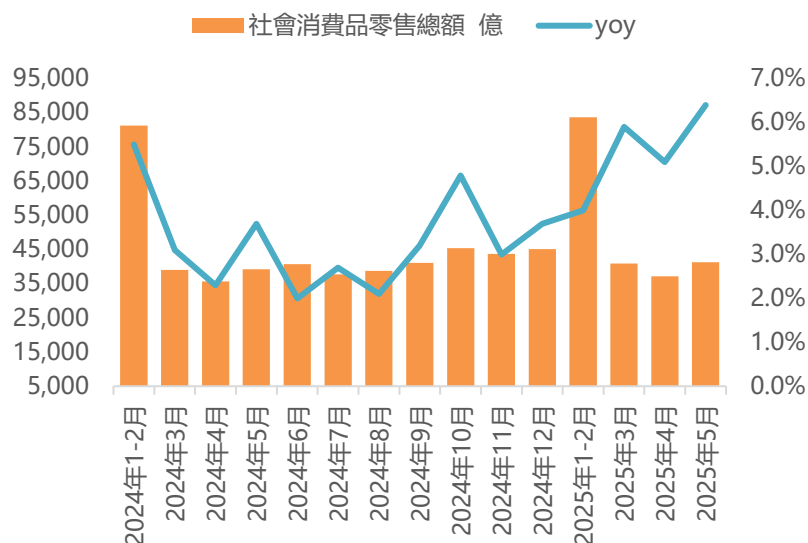
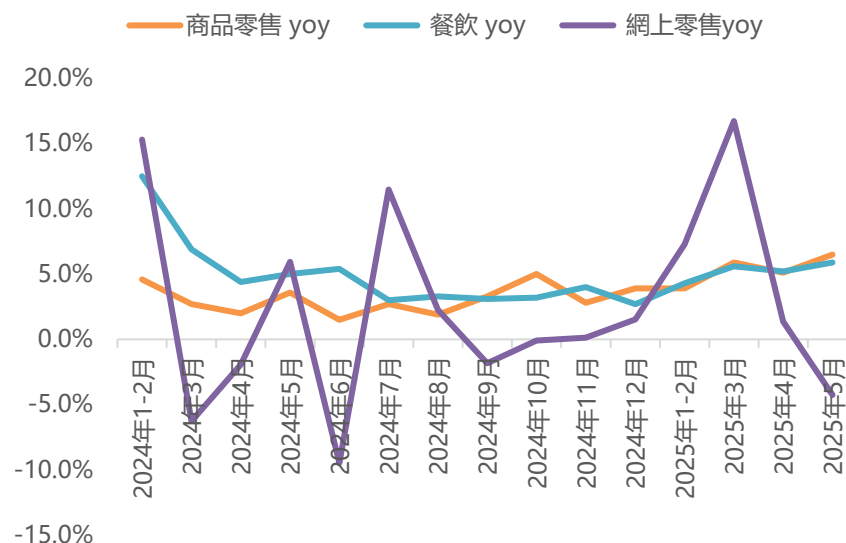


圖2：零售分項單月同比變動 單位：%



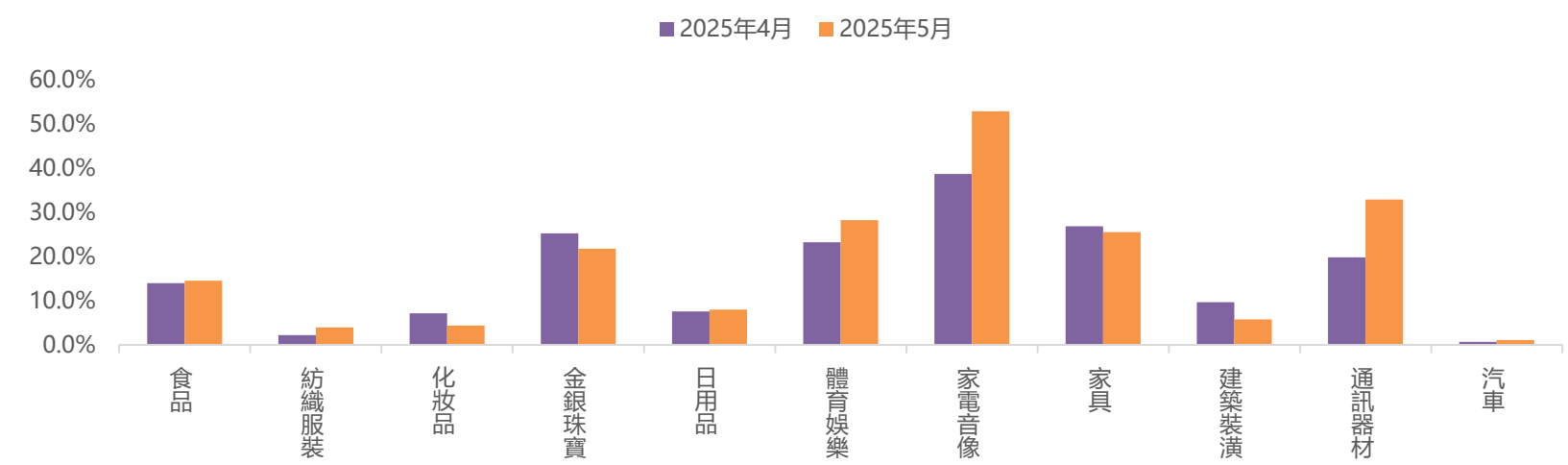
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 5月社會零售總額在黃金周和政府補貼雙重支撐下，增速超预期：5月消費品零售總額約4.1萬億，同比增6.4%（4月yoy+5.1%）。其中，商品零售實現收入約3.7萬億，同比增6.5%（4月yoy+5.1%），餐飲銷售額4578億，同比增5.9%（4月yoy+5.2%）；網上零售1.3萬億，同比下降4.2%（4月yoy+1.4%），網上零售佔比為31.4%，環比4月佔比上升1.3pcts（同比看，佔比下降3.2pcts），電商大促月網上零售同比衰退，我們認為主要是電商促銷的脈衝效果進一步減弱。

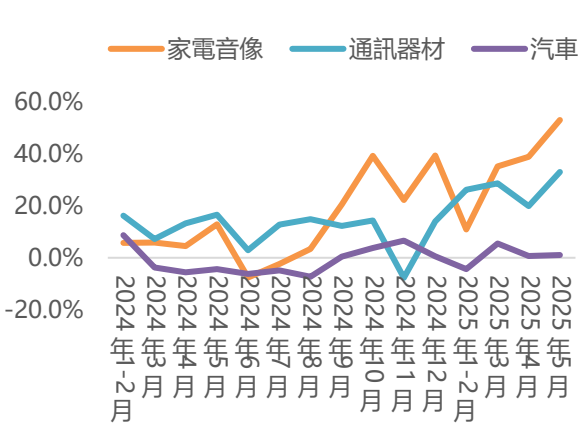
各類消費表現樂觀

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：%

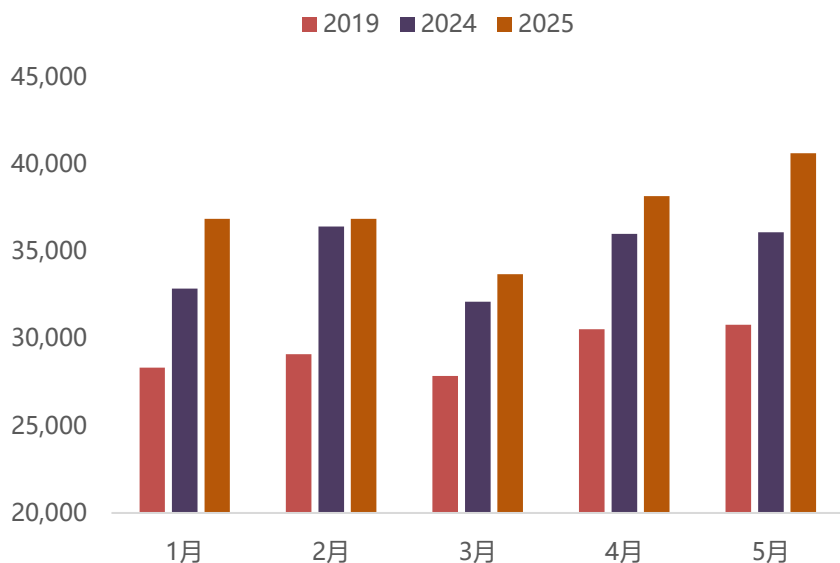


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 5月限額以上企業商品零售額為1.5萬億，同比增8.2% (4月YOY+6.6%)，各類消費品均呈現較好的零售表現，政府補貼品類繼續走強，黃金周作用下，體育娛樂亦表現強勁，但化妝品、金銀珠寶等零售額增速環比略有回落。
- 從政府補貼品類看，通訊器材零售5月零售額同比增33% (4月YOY+20%)；家電音響5月零售額同比增53% (4月YOY+38.8%)，環比顯著提速；汽車零售有所好轉，5月零售額同比增1.1% (4月YOY+0.7%)。

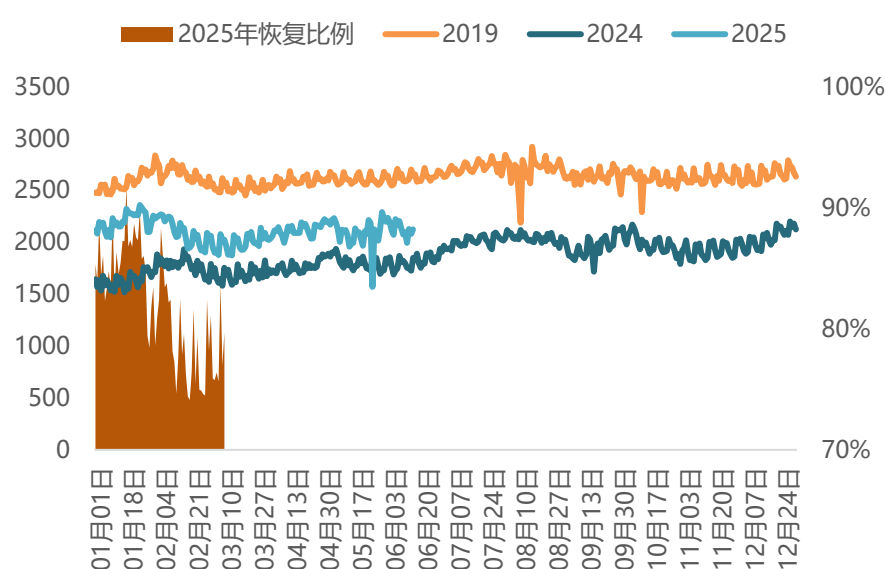
出行熱情有望保持高漲

圖1：1-5月高鐵客運量 單位：萬人



資料來源：國家鐵路局，群益金鼎證券

圖2：跨境航班恢復情況 單位：架次，%



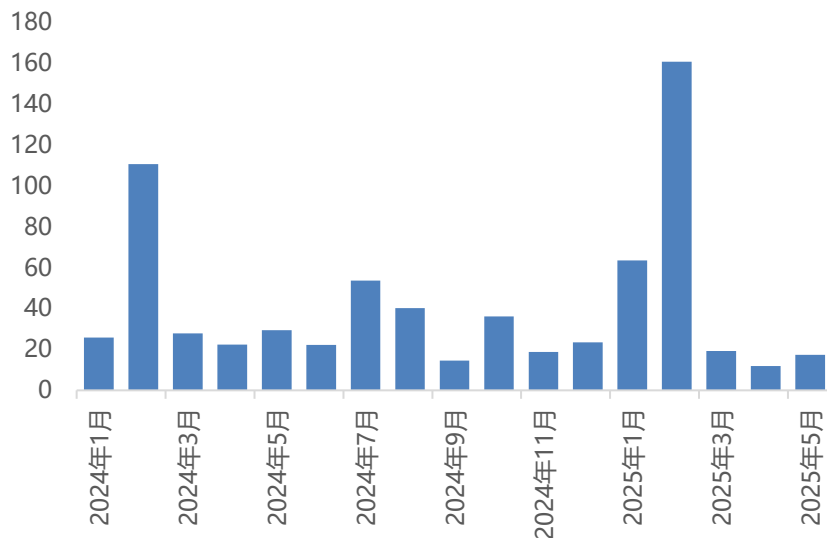
資料來源：交通運輸部，群益金鼎證券

- 在五一黃金周帶領下，5月出行景氣保持高位，高鐵客運量超4萬人，同比增12.6%；同時，跨境航班較2019年同期恢復程度在春節後穩步回升，目前約保持在80%左右的恢復比例。
- 端午假期，國內旅遊人次總數為1.19億人次，同比增5.7%，旅遊收入427.3億元，同比增5.9%，旅遊人次及增速環比五一略有回落，主要受天氣不佳影響。暑期旺季即將到來，出行熱情有望繼續保持高漲。

資料來源：文旅部，群益金鼎證券

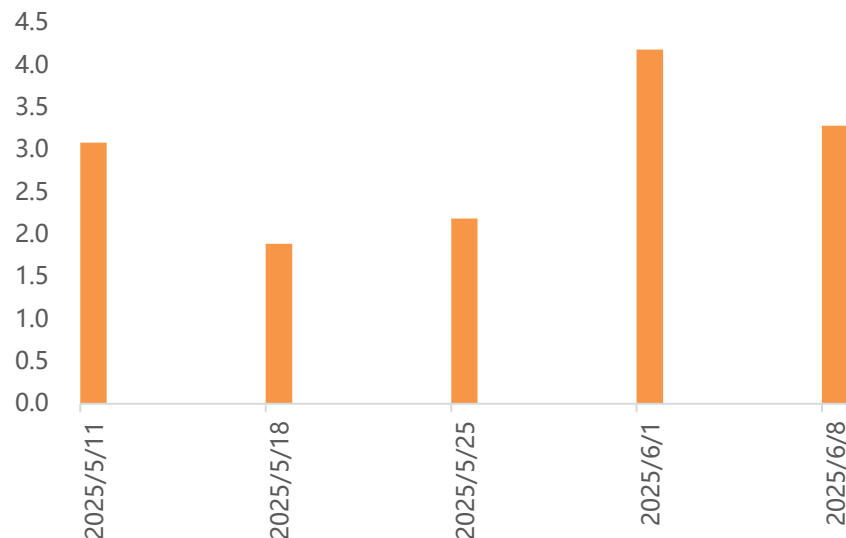
電影娛樂：五一檔缺乏優質影片供應

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

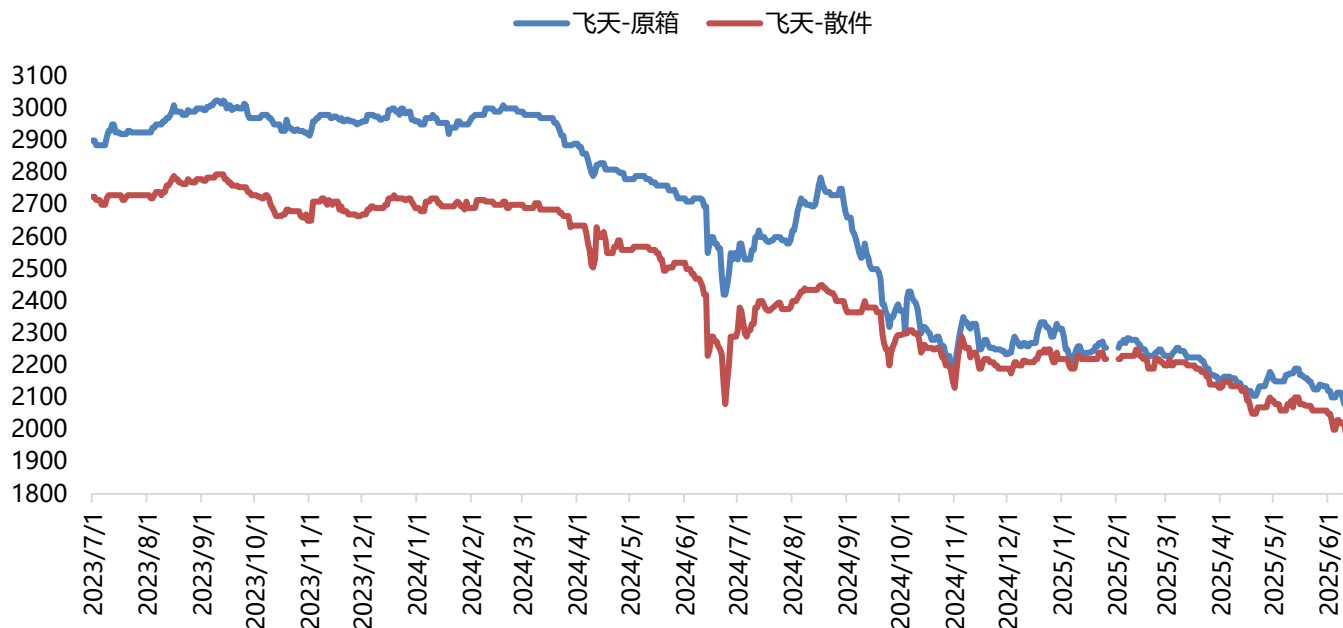


資料來源：中國電影數據信息網，群益金鼎證券

- 5月票房為17.4億，同比下降41%，1-5月累計票房273億，同比增26%；端午檔票房達4.59億，較2024年同期增長2成，一方面，去年端午檔期遇上高考，造成較低基數，另一方面，今年端午與兒童節相遇，釋放一部分親子觀影需求。《碟中諜8:最終清算》檔期內票房1.90億(累計2.28億)，奪得2025端午檔票房冠軍。
- 目前，暑期檔拉開帷幕，截至6月15日19時，暑期檔總票房已達8.6億元。檔期影片涵蓋歷史、懸疑、動作、喜劇、動畫等多個類型，《東極島》、《長安的荔枝》、《新·馴龍高手》《侏羅紀世界：重生》《F1：狂飆飛車》等受關注。

茅台價格跌破2000元

圖1：茅臺酒原箱及散件價格走勢 單位：元/瓶

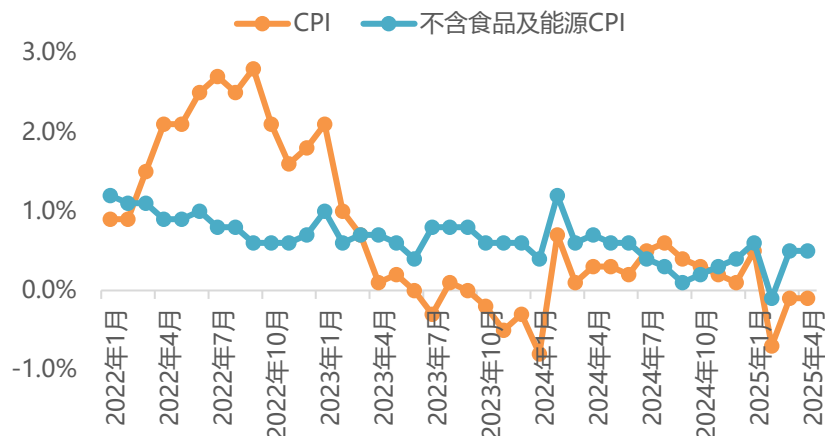


資料來源：今日酒價，群益金鼎證券

- 近期，受電商大促、政府機關限酒令（5月18日起執行）、以及終端需求不振影響，飛天茅臺行情價持續下跌，至6月16日，原箱及散件價格均跌破2000元/瓶。目前，酒廠未對價格進行管控，預計618大促結束後，酒廠可能通過減少供應的方式優化市場供給，穩定酒價。

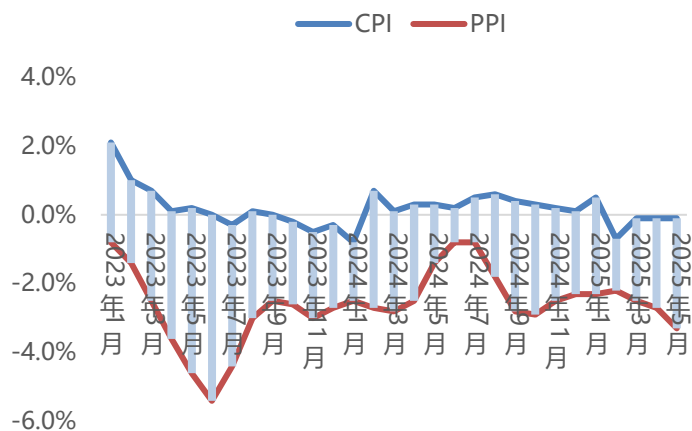
核心CPI小幅上升

圖1：綜合CPI同比變動趨勢



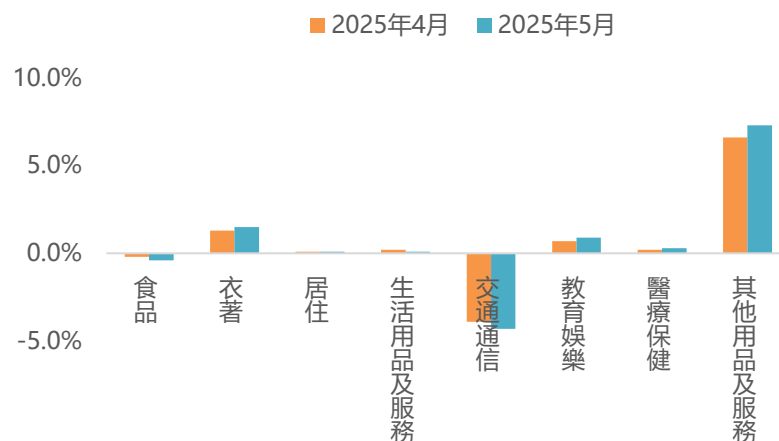
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

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

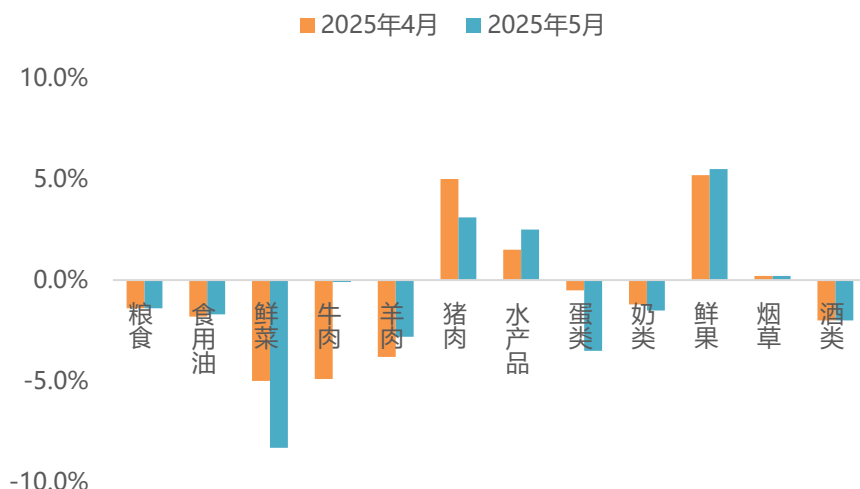


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 5月CPI同比下降0.1%，相較上月，增速持平。剔除食品及能源，核心CPI同比增0.6%，增速環比上升0.1pct。
- 大類上看，5月食品CPI同比下降0.4%（上月YOY-0.2%），增速環比上月下降0.2pcts；交通通信CPI同比下降4.3%（上月YOY-3.9%），增速環比上月下降0.4pcts。
- 5月PPI同比下降3.3%，降幅較上月擴大（上月YOY-2.7%），PPI、CPI剪刀差擴大至3.2%（上月為2.6%）。

豬肉及燃料價格回落影響5月CPI

圖1：食品細項CPI同比增速變動

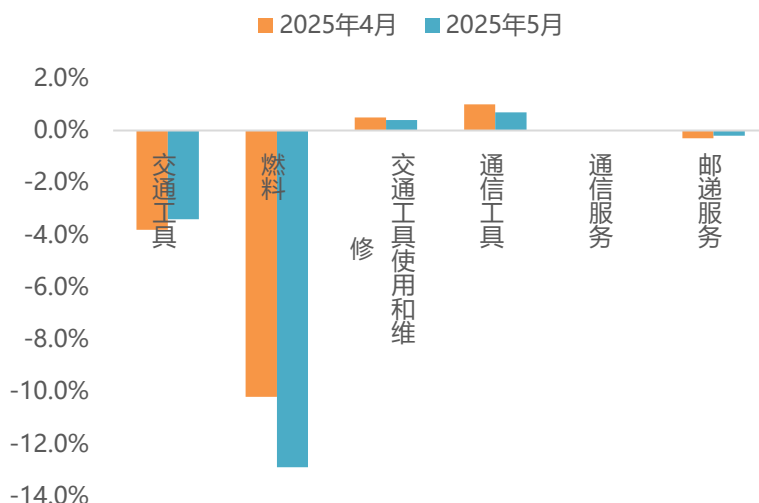


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

➤ 具體看食品和交通兩個大類：

- 5月食品類CPI回落，其中，豬肉CPI同比增3.1%，增速較上月回落1.9pcts，蔬菜CPI同比下降8.3%，增速較上月回落3.3pcts，但牛羊肉價格有所回升，CPI增速分別環比提升4.8pcts及1pct；
- 由於油價繼續下跌（5月燃料CPI同比下降12.9%，降幅較上月擴大2.7pcts），導致交通通信及服務CPI下降，6月地緣政治問題，我們預期燃料價格將有所回升，CPI走勢預計改善。

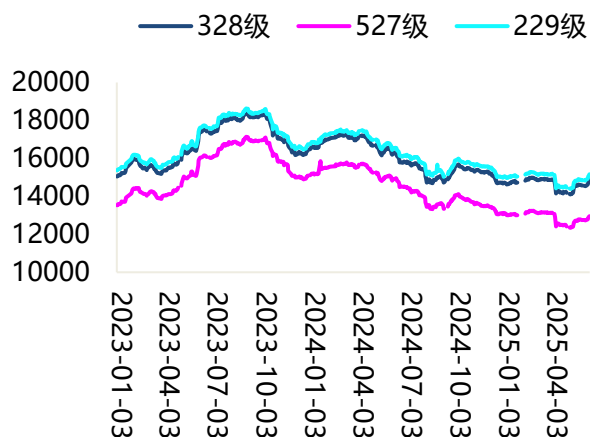
圖2：交通通信細項CPI同比增速變動



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

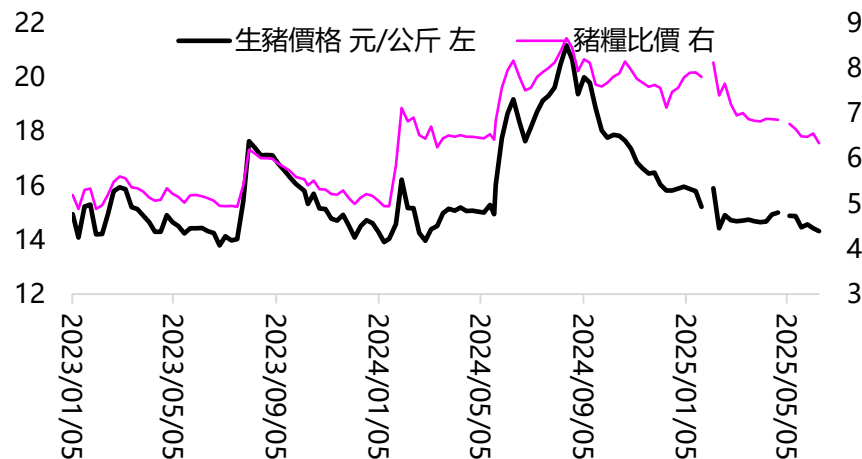
生產資料價格走勢 (1)

圖1：棉花價格走勢 單位：元/噸



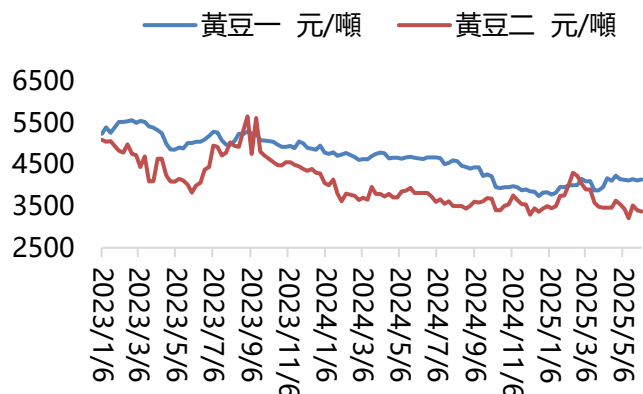
資料來源：中國紡織經濟資訊網，群益金鼎證券

圖2：生豬價格及豬糧比



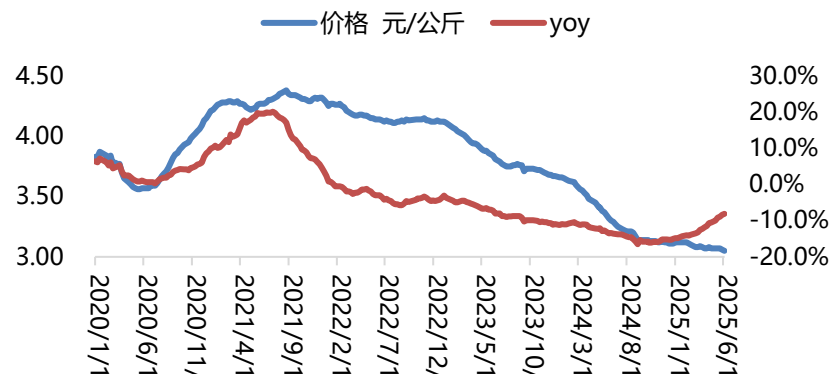
資料來源：行情寶，群益金鼎證券

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

生產資料價格走勢 (2)

圖1：蔬菜價格指數變動



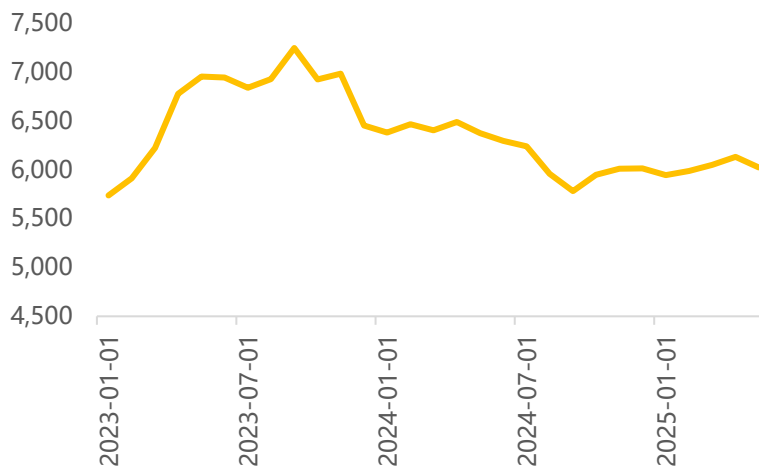
資料來源：壽光蔬菜指數網，群益金鼎證券

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

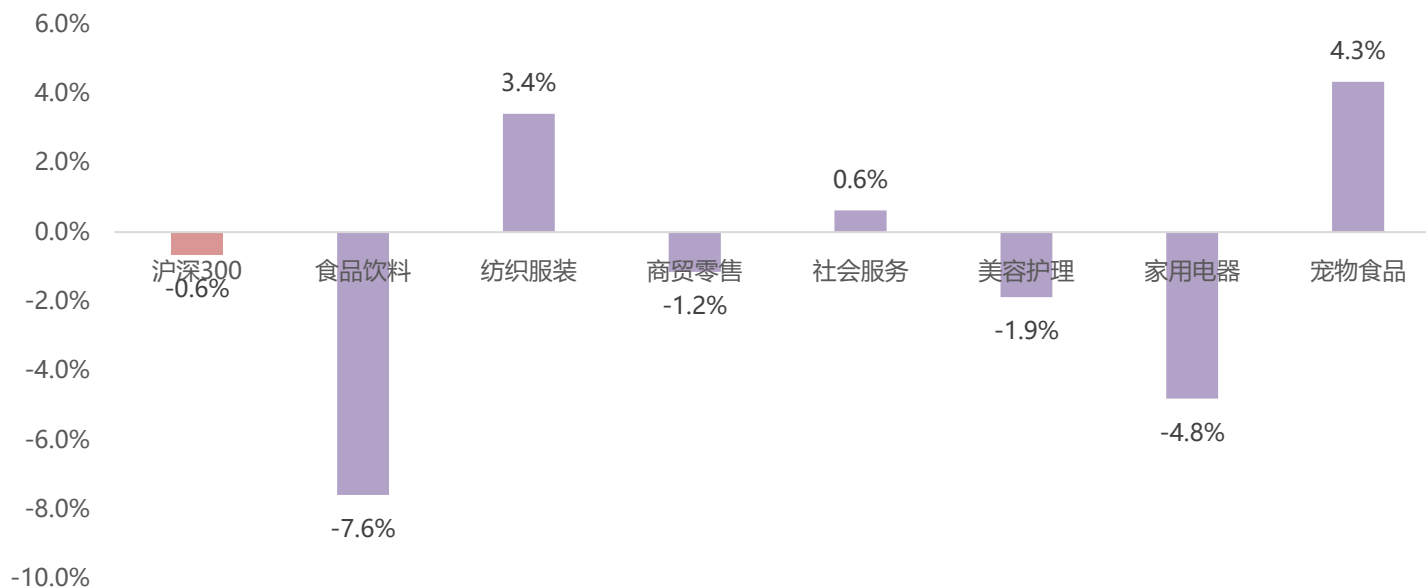


資料來源：商務部，群益金鼎證券

- 生產資料價格整體保持低迷。其中，蔬菜由於夏季供應較充足而價格走低，季節性因素影響下，豬肉需求不振，預計短期肉價難有提振，受此影響，食品CPI預計仍將表現低迷。
- 原奶價格仍有小幅下降，但降幅明顯收窄，價格底部信號明確。

消費板塊表現低迷

圖：消費板塊漲跌幅 (2025.5.17-2025.6.13)



資料來源：choice，群益金鼎證券

- A股來看，近一個月內，內需消費整體表現較為低迷，僅紡織服裝、社會服務及寵物食品板塊跑贏大市，食品飲料板塊由於白酒佔比較大影響出現顯著下跌。

➤ 行業觀點：

- 5月零售在補貼政策和黃金周支撐下表現超預期，6月假期效應減弱，預計增速將略有回落，但整體向好趨勢不改。此外，隨著暑期到來，出行旺季來臨，預計出行數據將維持較好表現，關注**出行及娛樂產業**表現。
- 股市來看，考慮流動性和市場風向，我們預計港股消費仍將優於A股消費，尤其是新消費板塊（潮玩、寵物經濟、化妝品、茶飲等），但考慮相關個股股價和估值均已到達相對高位，短期存在一定回調壓力；此外，電商618大促即將收官，儘管大促整體預計GMV增速在個位數，但強者更強的可能性較大，建議關注GMV有望更上一層樓的龍頭股。
- 建議關注乖寶寵物（301498.SZ）、珀萊雅（603605.SH）、名創優品（09896.HK）、攜程集團（09961.HK）、光線傳媒（300251.SZ）。

謝 謝!

Capital Care 群益關心您