仅供内部参考，请勿外传

宏观研究

宏观周报

证券研究报告

以小见大：从端午看消费应如何提振

■ 国内高频指标跟踪（2026 年第 24 期）

李林芷(分析师)
021-23185646
lilinzhi2@gtht.com
登记编号 S0880525040087

汪浩(分析师)
0755-23976659
wanghao8@gtht.com
登记编号 S0880521120002

本报告导读：

端午假期消费整体平淡，呈现“量优于价、K 型分化、情绪为王”特征。消费趋势回暖需彻底改善居民收入、财富预期，中长期需稳就业、托底地产。

投资要点：

- **端午假期消费整体平淡，呈现“量优于价、K 型分化、情绪为王”特征。**跨区域人员流动日均 2.2 亿人次，同比仅增 3.2%，出行修复动能走弱，民航客运同比下滑，长途出行疲软。旅游、电影均出现人次增速高于收入、票价走低现象；消费市场两极分化，5A 头部景区热度高涨，县域微度假需求攀升；毕业游、龙舟赛事等情绪主题消费成为仅有的结构性亮点。
- **居民消费承压源于三重预期约束：**就业薪资承压压低收入预期、地产下行加重居民资产负债表压力、持续低通胀催生持币待购心理，形成需求负向循环，消费人群呈现年轻人与银发族为主的分化格局。**在这种格局下，短期消费补贴仅能托底市场，消费趋势回暖核心取决于居民收入、财富预期改善，中长期需稳就业、托底地产。**
- 本周高频数据显示内需整体承压：消费端商品走弱、服务仅局部改善；地产销售跌幅扩大，基建资金约束仍存，施工边际回暖；外贸港口数据转弱。生产端传统行业成本压制缓解，光伏景气维持，汽车产业链开工回落。上下游价格分化，油价大幅下行；资金面小幅收紧，债市收益率下行，人民币汇率保持稳定。
- 风险提示：地缘局势不确定性，国内需求修复不及预期。

相关报告

流动性波动未完待续 2026.06.14
铜价高位，油价或波动加大 2026.06.14
经济分化运行 2026.06.07
多数经济体外需旺盛 2026.06.07
产业趋势遇到流动性冲击下的市场走势 2026.06.07

仅供内部参考，请勿外传

目录

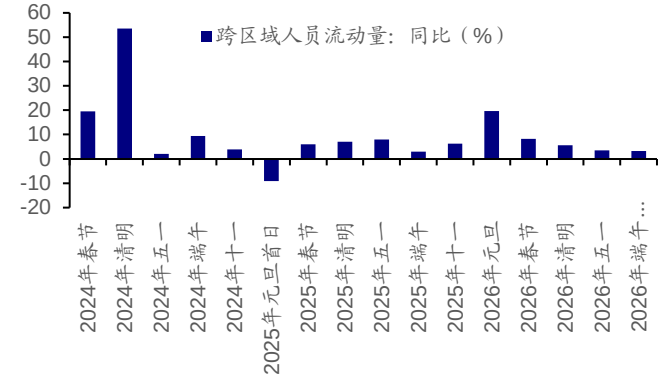
1. 以小见大：从端午看消费应如何提振 3
2. 周度高频数据速览 5
3. 本周重点数据日历 7
4. 风险提示 7

仅供内部参考，请勿外传

1. 以小见大：从端午看消费应如何提振

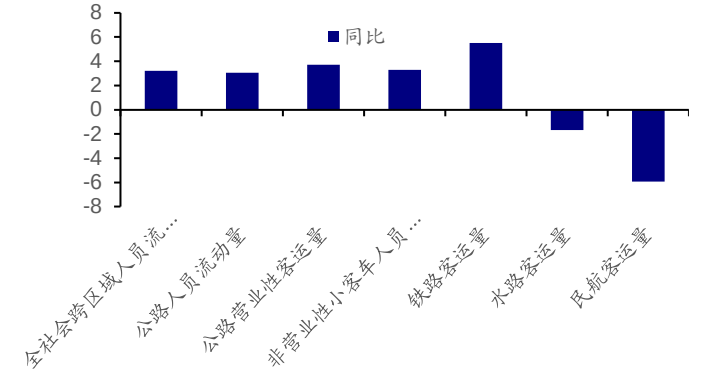
端午假期是新一个居民消费意愿的重要窗口。从今年端午假期表现看，国内旅游市场总体保持恢复态势，但修复动能不断减弱。6 月 18-20 日全社会日均跨区域人员流动量达到 2.2 亿人次，同比增长 3.2%，增速是今年所有假期中最低，也弱于 2025 年同期水平，在近两年各假期中处于相对低位，整体人员出行增速偏温和，与当前消费端服务需求偏弱的大背景相吻合，难以对消费数据形成明显拉动。其中公路、铁路、水路分别同比增长 2.3%、2.8%和 7.6%，民航的下滑值得关注，或与航班运力调配、高油价下票价敏感性上升以及高铁分流有关。

图1：近年假期跨区域人员流动量：同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。2026 年端午数据为 6 月 18-20 日与同期同比

图2：各类人员流动量同比（%）



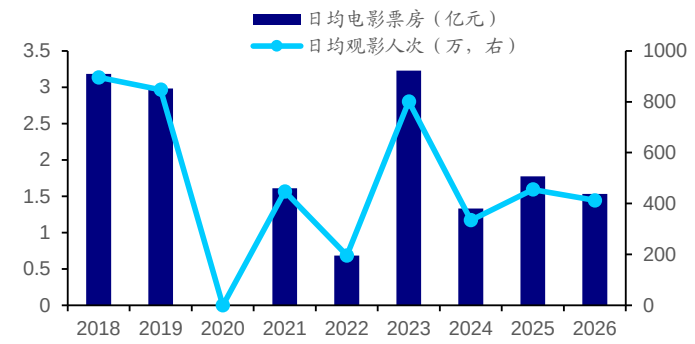
数据来源：Wind，国泰海通证券研究。公路营运性、非营运性、民航客运量为 6/18-19 日数据，其余为 6/18-20 日数据

消费总体表现平淡，从消费结构来看，端午消费呈现“量优于价、K 型分化、情绪为王”三个趋势，这不仅是假期数据的特征，也是当前消费主要特征的缩影。

其一，总量增速平平，难以弥补消费单价偏弱的压力。一个证据是远距离出行被更实惠的周边游替代，同程旅行《2026 端午旅游趋势预测报告》显示，游客出游从远途出行转向沉浸式本地体验，端午跨省“机票+酒店”套餐预订热度环比涨幅超 90%，搜索集中涌向大型文体赛事举办地，但结合境内民航客运量同比转负（-5.9%）来看，实际长途出行并未跟上预订热度，跨省出行目的地更多为近距离区域。**另一个证据是旅游消费量、价的不均衡表现，**参照今年春节、清明、五一等假期的数据，消费增速持续低于人次增速，人均消费走弱的趋势已经确认。端午假期仅三天、且主要以中短途为主，住宿消费拉动天然更弱，预计人均消费金额难有改善。从个别省市公布的数据来看山东省 200 家重点监测旅游景区假期首日接待游客、实现营业收入同比增长 3.0%和 2.2%；上海市三天假期接待游客、交易金额分别同比增长 9.86%和 5.1%；江苏省三天假期 A 级景区接待游客、游客消费分别同比增长 5.0%和 4.5%，均出现量增速高于价的情况。**电影消费的数据也验证了单价走低的趋势，**端午假期前两天，电影观影人次和日均票房分别为 412.7 万人次和 1.5 亿元，同比下降 9.3%和 13.7%，日均票价为 37.1 元，同比下降 5.1%，为近四年最低。

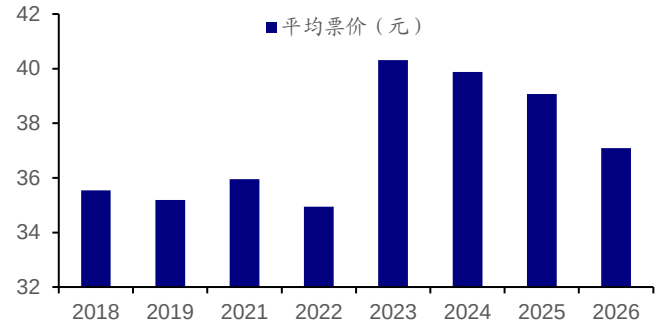
仅供内部参考，请勿外传

图3：历年端午假期电影消费数据



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。2021-2023 年为年化平均增速

图4：历年端午假期平均电影票价



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

其二，从旅游景点选择来看，头部优质景点和新型小众微度假景点“两头开花”。从四川省数据来看，5A 级景区的门票收入增速（32.67%）远高于整体 A 级景区（16.63%），头部景点的吸纳能力和溢价效应依然强劲；另一方面，全国五线及以下小城、县域民宿的平均停留时长同比增加 1.2 天，小而美的旅游目的地热度反向增加。

其三，特定主题消费（龙舟赛事、毕业游等）是本次端午最具亮点的结构性支撑，其背后反映的是情绪价格消费的热度持续高企。端午假期叠加毕业季，使得学生成为出游主体，根据央视网数据，自 6 月 12 日以来，学生出游群体规模较 2025 年同期提升 19%，部分景区针对学生推出优惠政策后游客量预计较 2025 年同期提升 54%。龙舟赛相关旅游则成为端午节新亮点，以广州为例，其端午期间赛事周边酒店搜索热度，在近一周内飙升超过 210%。

而消费之所以有这样的表现，主要是因为面临三重预期约束：一是收入预期偏弱；二是财富预期偏弱导致的资产负债表压力；三是低通胀预期。

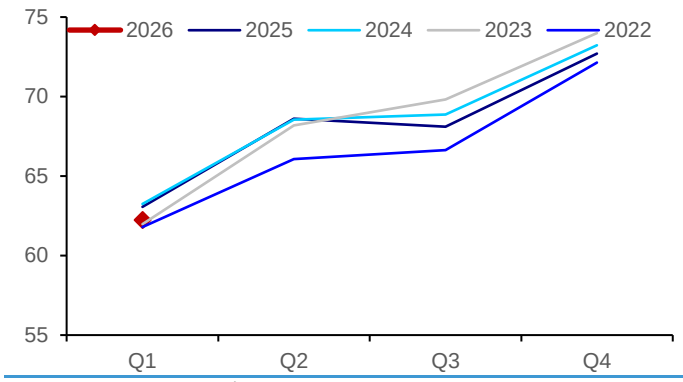
其一，收入增长预期偏弱，消费倾向主动压缩。当前劳动力市场结构性矛盾仍较突出，青年失业率虽较高峰有所回落，但就业质量的改善明显慢于就业数量的修复，叠加部分行业薪资增速放缓乃至结构性降薪，居民可支配收入的实际增速难以支撑消费升级的预期。更关键的是，预期的自我实现机制正在强化消费收缩：当居民对未来收入缺乏确定性，其当期消费倾向就会系统性下移，储蓄率的被动抬升与消费需求的主动压缩形成共振，这一逻辑在中低收入群体中体现得尤为明显——他们的消费弹性本已有限，收入预期的边际恶化将快速传导至日常必需品的降级消费行为。

其二，财富增值预期受损，资产负债表修复优先于消费扩张。在主要资产（房地产）仍在下行通道和刚性负债的影响下，大部分居民的资产负债表仍有压力，我们在 5 月经济数据点评中提到，“居民在资产负债表承压下，全面转向收缩预算与情绪消费的防御性模式”，即居民消费倾向的持续偏弱，一季度的居民收支数据也验证这一点。一个更有趣的证据是，更少受到地产贬值冲击、资产负债表压力更小的人群——年轻人和老年人，正是当前消费的主力人群，同程旅行数据显示，今年端午假期客群方面以 22 岁-30 岁年轻人以及 55 岁以上银发一族为主导。这一趋势我们在 90 年代的日本也曾见到，即老龄人口和最年轻群体的消费率在所有人群中最高。

值得注意的是，和过去 2-3 年不同的是，不同人群收入和财富分化的情况进一步加剧，这使得中低群体面临更大压力，而由于中低人群占比更高、消费弹性更大，扭曲的分配会对消费总量造成更大压力。

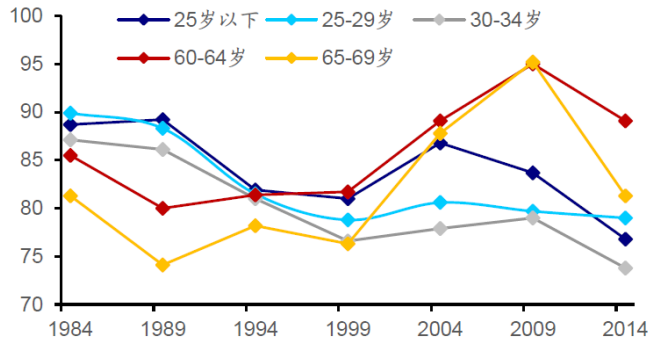
仅供内部参考，请勿外传

图5：中国居民消费倾向（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

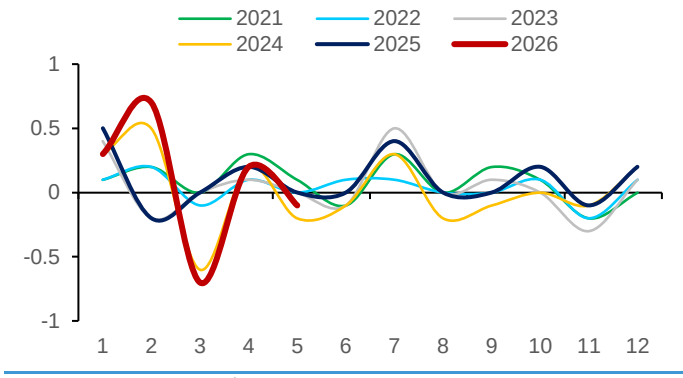
图6：日本不同年龄段的平均消费倾向（%）



数据来源：日本消费者事务局，国泰海通证券研究

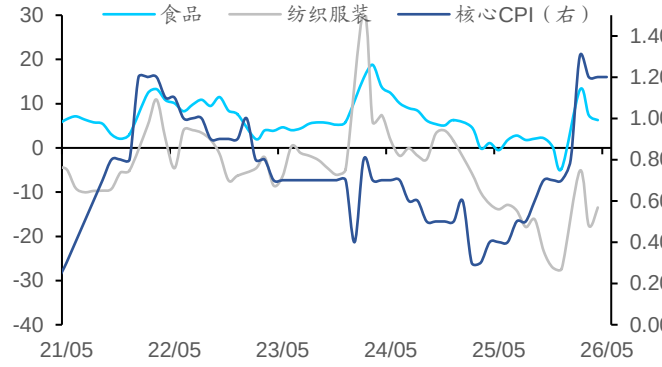
其三，**通胀预期持续低迷，消费推迟与价格竞争螺旋强化。**当前剔除能源后核心 CPI 仍表现疲软，部分消费品类出现实质性通缩压力。低通缩预期对消费的抑制机制是双重的：一方面，“今天不买、明天更便宜”的推迟消费心理在耐用品、电子产品等领域已经较为普遍；另一方面，企业在需求不足下被迫持续降价促销，价格竞争的内卷进一步压缩利润，导致就业与薪资预期再度承压，形成“低通胀—消费疲弱—降价内卷—收入受损—消费更弱”的负向螺旋。当前的低通胀是内需不足的直接映射，其对消费的抑制作用因此更具持续性和结构性。

图7：核心 CPI：环比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。横坐标为月数

图8：消费相关工业利润和物价：累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

展望后续，促消费政策仍有必要继续发力，以维持消费市场稳定运行。但从端午假期表现及近期消费数据来看，仅依靠补贴和优惠政策已难以推动消费出现趋势性回升。未来消费能否真正走出低位，关键在于居民预期的改善。短期来看，以旧换新、消费补贴等政策仍将发挥托底作用，对耐用品消费形成支撑，但需注意在耐用品保有量饱和、居民不愿意加杠杆的背景下，政策有效性或持续回落；中期来看，需要通过稳就业、稳收入提升居民消费能力；长期来看，则需要推动房地产市场企稳、改善居民财富预期，从而增强消费信心。

2. 周度高频数据速览

实体方面，消费端整体承压，假期驱动服务消费部分改善。商品方面，汽车消费同比跌幅边际收窄，但绝对水平仍处于负增区间，整体偏弱；农产品价格同比小幅转弱，白酒价格继续回落，端午假期对食品酒饮的需求端并未形成支撑；轻纺城成交量同比回升，不过这主要是由于低基数。服务方面，市内公共交通边际改善，拥堵指数同比由负转正；跨市交通受端午假期错位效应消退影响出现明显反弹，各类航班同比跌幅虽有收窄但仍在负增区间；海南旅游价格指数升至同期较高位；主题乐园客流量意外回落，同比均转负，

仅供内部参考，请勿外传

游乐需求假期依然偏弱。**投资端，基建资金面仍偏紧，地产销售受假期错位影响走弱。**基建方面，专项债累计发行规模约 1.87 万亿元，虽较前月有所提速，但仍慢于往年，资金约束依然较大；中国建筑新签基建合同额较前月同比回正。地产方面，新房成交同比下降 9.2%，二手房成交同比下降 17.6%，跌幅较前周扩大，地产销售端压力再度显现；土地市场方面，量低价升反映当前地产优化供给结构的特征。施工方面，沥青开工率同比跌幅收窄，高成本压力有所缓解，水泥出货率和建筑用钢成交量同比跌幅也均显著收窄，建设进度有所恢复。**外贸端，港口数据边际转弱。**港口数据方面，出境船舶数量和载重吨数同比均偏弱，整体边际有所走弱；运价方面，国内进口运价小幅回升，国际运价有所回落。

生产端，高成本对传统行业生产的压制缓解，新兴行业景气维持。耗煤同比回落，用电需求相对平稳，假期错位导致的同比高增结束；石化链方面，PTA 开工率回升至 66.7%，PVC 开工率微升，聚酯开工小幅回落，整体仍处于历史同期相对低位，高成本对生产的压制虽仍在，但程度有所缓解；光伏景气度继续维持，SOLARZOOM 全行业指数小幅回升至 116.4；汽车轮胎方面，全钢胎与半钢胎开工率均有所回落，反映商用车和乘用车生产端均受需求制约。

物价方面，上下游价格分化格局延续，油价大幅回落是本周最大变量。上周 iCPI 总指数同比小幅回落至 8.6%，分项中生活用品及服务、其他用品和服务、居住价格边际回升，其他均回落；食品方面，鸡蛋价格同比维持高增，猪肉价格小幅回升但仍处于低位，水果和蔬菜价格同比均偏弱；纺织价格指数同比小幅回升。PPI 方面，南华综合指数回落，其中主要是能化价格拖累。煤炭价格持平，稳定在近期较高水平；油价本周大幅回落，布伦特原油价格约 80 美元/桶，WTI 油价跌下 80，是本周价格端最重要的边际变化；钢价综合指数同比小幅回升，水泥价格同比跌幅小幅收窄，施工进度加快对建材价格有一定支持；PTA、涤纶长丝等石化产品价格继续涨价；铜价回升，铝价小幅回落，碳酸锂价格小幅回落，但供给侧预期仍有压力下价格仍在相对高位。

流动性方面，资金利率整体小幅收紧，债市收益率下行，汇率保持稳定。上周 R007 回升约 3.3 个 BP 至 1.47%，DR007 回升约 1.7 个 BP 至 1.46%，资金面略有收紧。公开市场操作方面，央行净投放 8238 亿元，较前周小幅减少。债市方面，10 年期国债收益率下行约 1.3 个 BP 至 1.73%，1 年期收益率下行约 2.5 个 BP 至 1.17%，受经济数据表现一般影响，收益率曲线整体有所下移。汇率方面，美元指数小幅回升至 100.8，人民币汇率保持稳定，美元兑人民币维持在 6.76 附近，较前周基本持平。

仅供内部参考，请勿外传

图9：重点高频数据一览

大类	具体指标	单位	同比/数值			
			2026/6/21	2026/6/14	2026/6/7	2026/5/31
消费	行情价:白酒:21年飞天茅台(散瓶,53度):500ml	%	-8.8	-9.8	-8.9	-9.9
	18城地铁客流量	%	-0.4	4.8	1.3	-0.7
	当日电影票房:全国	%	-1.0	11.0	1.9	-12.9
投资	30大中城市:商品房成交面积	%	-9.2	-6.7	16.3	2.5
	14城市:二手房成交面积	%	-17.6	2.4	32.9	16.5
	石油沥青装置开工率	%	-53.9	-62.2	-57.5	-42.2
进出口	港口停靠：出境	%	-9.8	-6.5	-1.7	-12.7
	CCFI:综合指数	点	0.0	1480.1	1411.6	1366.8
	波罗的海干散货指数(BDI)	点	2684.8	2792.6	3113.8	3164.8
生产	主要钢厂产量:螺纹钢:全国	%	-3.6	-5.6	-8.1	-9.4
	开工率:纯碱:全国	%(数值)	81.0	78.3	75.3	75.6
	SOLARZOOM光伏经理人指数(SMI):全行业	点	116.4	114.4	130.1	120.6
CPI	iCPI:总指数	%	8.6	8.6	9.3	10.7
PPI	期货结算价(连续):布伦特原油	%	5.2	31.5	45.9	47.9
	沥青(重交沥青):山东地区	%	18.0	22.4	21.6	20.4
	市场价:涤纶长丝POY:国内主要轻纺原料市场	%	24.1	21.4	20.0	22.9
	长江有色市场:平均价:铝:A00	%	15.6	17.2	20.3	19.3
	碳酸锂99.5%电:国产	%	179.9	174.6	184.4	190.6
流动性	10年期国债利率	%(数值)	1.730	1.743	1.721	1.709
	美元指数	1973.3=100	100.753	99.804	100.079	98.926
	即期汇率:美元兑人民币	人民币	6.762	6.762	6.771	6.769

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 本周重点数据日历

表 1：重点经济数据公布时间

日期	时间	国家/地区	指标名称
2026-06-22	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR)
2026-06-22	22:00	欧盟	6 月欧元区消费者信心指数
2026-06-24	17:00	中国	6 月中期借贷便利(MLF)
2026-06-25	20:30	美国	6 月 20 日初请失业金人数:季调(人)
2026-06-25	20:30	美国	5 月个人消费支出和 PCE 物价指数
2026-06-27	09:30	中国	5 月工业企业利润:累计同比(%)

数据来源：Wind，国泰海通证券研究整理

4. 风险提示

地缘局势不确定性，国内需求修复不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666