下载日志已记录，仅供

国联民生证券
GUOLIAN MINSHENG SECURITIE

端午消费“打几星”？

——宏观周度观察



宏观团队：陶川、钟渝梅

报告日期：2026年06月21日

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **端午消费“打几星”？**端午消费温和务实、呈“服务稳、商品淡”格局。出行意愿不低，节前一天全社会跨区域客流同比约+7.0%、假期首日回落至约+0.2%，反映居民倾向提前一天错峰出行；受假期偏短与油价影响，客流更向铁路集中（同比+6.9%）、民航与去年基本持平。观影上，端午档首日票房约1.6亿，《玩具总动员5》领跑，但随前期影片提振褪去，档期票房仍低于近年同期，凸显供给质量对服务消费的关键作用。家电、乘用车零售仍低于去年同期，折射以旧换新政策效应渐褪，并已将部分需求前置。

- **本周宏观脉络回顾：经济数据方面**，5月呈现“出口强、工业稳、投资落、消费淡”的双轨分化：工增加速、出口链与高技术制造领跑，而社零转负、固投延续收缩，新动能崛起与传统内需偏弱的拉锯仍在延续。**宏观政策方面，**陆家嘴论坛召开，金融制度供给多点发力：股市以科创板第五套标准向AI企业敞开、引长钱入市提升融资吸引；债市收窄利率走廊、筹推隔夜逆回购以精细化调控；汇市叠加境外央行回购与离岸交易试点，推动人民币有序升值。

- **下周重要事件预览：**（1）6月LPR公布（6月22日）；（2）5月规模以上工业企业利润同比公布（6月27日）；（3）5月公共财政收支公布（待定）；（4）第十四届全国人大常委会第二十三次会议（6月23日至26日）。

- **风险提示：**外部环境不确定性加剧；政策落地节奏和执行力度与效果不及预期；经济结构调整进度与预期不一致。

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考



01 端午消费“打几星”？

02 本周宏观脉络回顾

03 下周重要事件预览

04 风险提示

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

01

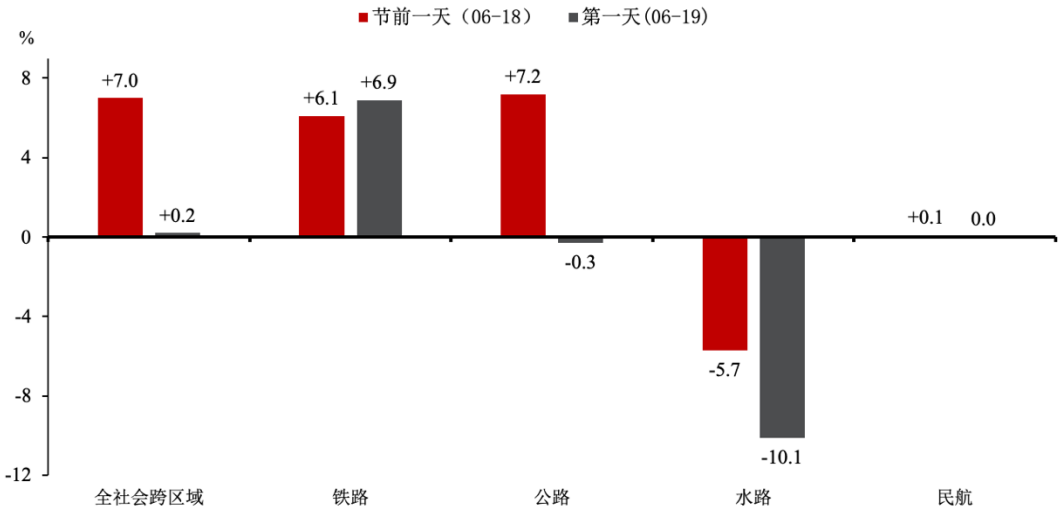
端午消费“打几星”？

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 端午出行总量“温”，客流结构向铁路集中

- 今年端午节前一天全社会跨区域人员流动量同比约+7.0%，假期第一天回落至约+0.2%，**反映居民倾向于假期提前一天出行、整体出行意愿不低。**
- **在假期时间较短且高油价影响下，此次客流更向铁路集中**（同比+6.9%），民航则与去年大致持平。

图表：今年端午出行同比，节前一天普遍回暖



资料来源：交通运输部，国联民生证券研究所

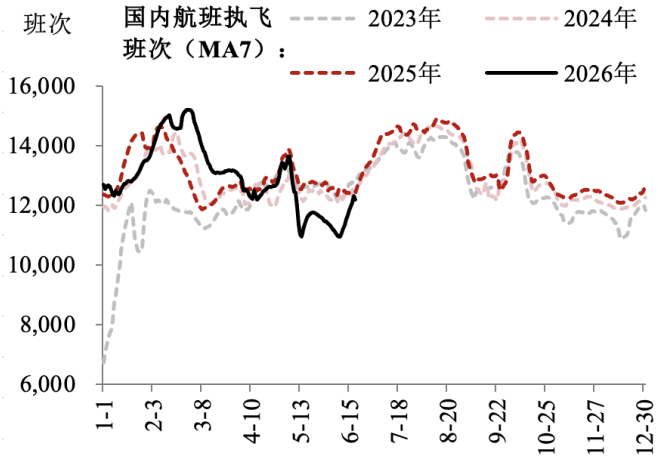
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 航班“近俭远稳”，旅行更重性价比

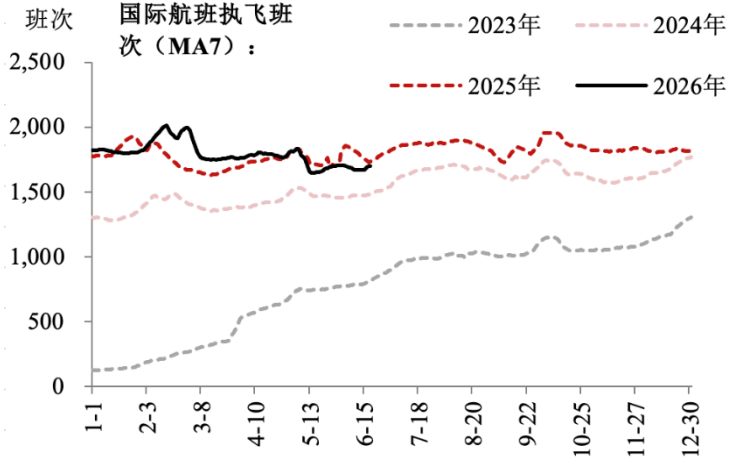
- 端午国内航班执飞较前期有所回升，或受高考结束后学生客群出行、近期成品油价边际下调降低出行成本的共同带动；但绝对水平仍低于去年同期，**或反映近途出行更看重性价比、部分客流以高铁替代航空。**
- 出境远途保持韧性，国际航班执飞班次整体贴近去年同期。**近途以高铁替代航空、压低成本，出境及远途则因其难以替代的“体验”属性仍获支撑。**

图表：端午国内航班需求或被高铁代替



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：端午出境远途需求保持韧性



资料来源：iFInd，国联民生证券研究所

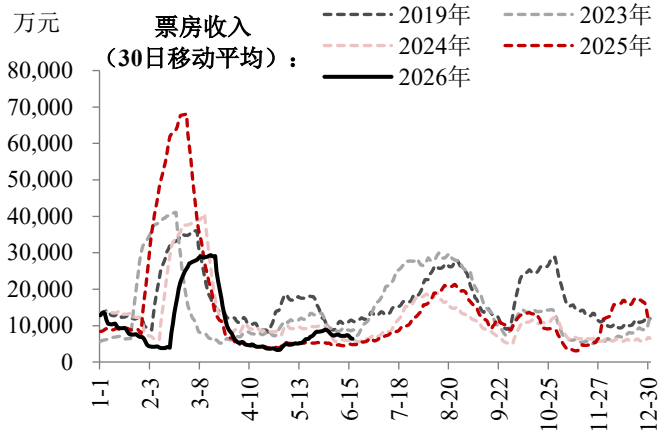
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 观影人次开始出现边际回落，供给质量仍是关键

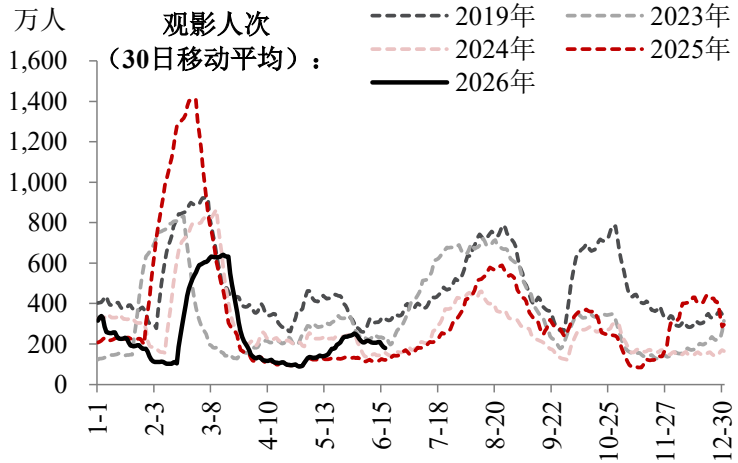
- 端午档首日票房约 1.6 亿元，《玩具总动员5》大片领跑。不过，随着前期《给阿嬤的情书》带来的票房提振效果逐步褪去，**“端午档”票房整体仍低于近年同期，表明部分服务消费领域的供给质量是居民需求的重要决定因素。**

图表：“端午档”票房收入低于近年同期



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图表：不过近期观影人次整体出现回落



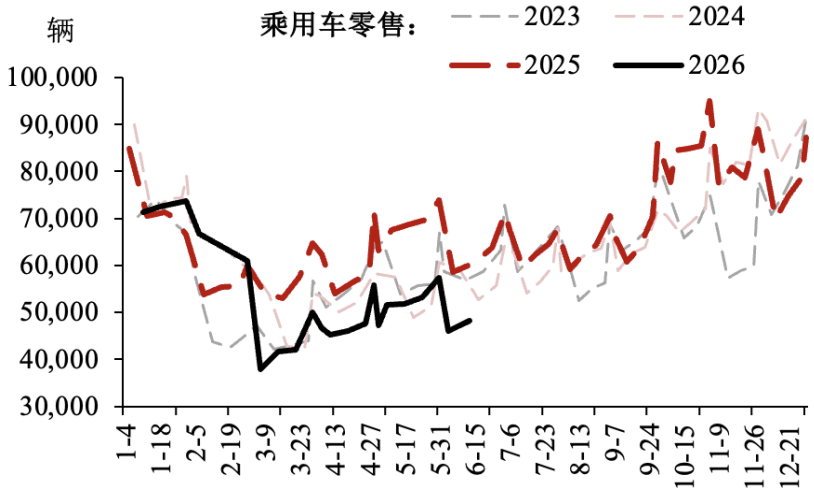
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 商品消费受高基数压制，需求韧性犹存

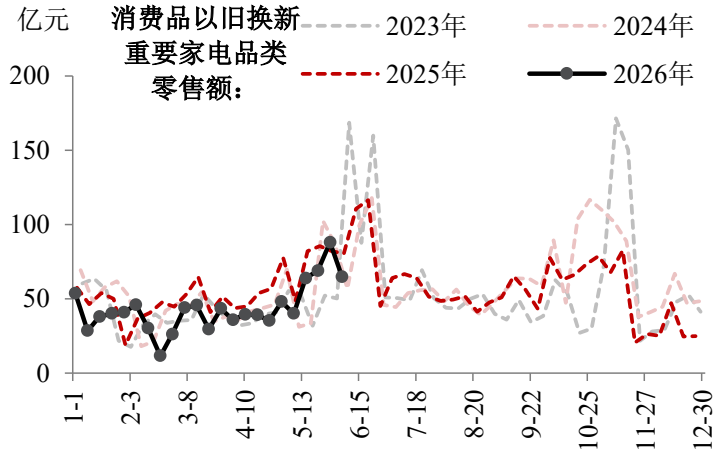
- 当前以旧换新相关重要家电、乘用车零售情况仍低于去年同期水平，**侧面反映出以旧换新政策效应逐步褪去，同时政策也已将部分需求集中前置。**

图表：乘用车零售处近年同期低位



资料来源：iFind，国联民生证券研究所等

图表：“以旧换新”家电需求或已提前释放



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

02

本周宏观脉络回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 本周国内宏观重要事件一览

经济数据

国家统计局公布5月经济数据：“出口强、工业稳、投资落、消费淡”的分化特征继续显现，当期数据的最大看点在于自2022年底以来社零的首次负增长。

宏观政策

6月15日（周一）

国务院开展以强化主体功能区战略、推动区域协调发展为主题的第二十次专题学习，总理主持并提出动态优化区划、差异化配套政策、统筹各类空间与国家重大区域战略协同落地等要求。

多所“双一流”高校已明确本科招生扩招计划，包括复旦大学、同济大学、北京航空航天大学等。

市场监管总局对沃尔玛（中国）投资有限公司（即山姆总部）负责人进行了责任约谈。

6月16日（周二）

总书记在京同来访的缅甸总统敏昂莱会谈，推动构建中缅命运共同体，会后双方签署交通、民生等领域多项合作文件。

人力资源社会保障部等四部门印发关于支持海洋经济发展促进就业创业的通知，进一步优化海洋经济空间布局，提高海洋资源利用效率。

6月17日（周三）

总书记就常态化推进东西部协作工作作出重要指示，要求借鉴闽宁协作经验，深化东西部多领域协作、健全帮扶机制。

2026 陆家嘴论坛开幕，多个金融重要部委发布多项金融监管、开放及资本市场新政，加码上海国际金融中心建设。

证监会主席吴清表示，积极拓宽资金来源，支持国资基金与社会资本优势互补，引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，促进进一步畅通“募投管退”循环。

国务院印发《实施就业优先战略"十五五"规划》，提出深入实施"人工智能+"行动，以应用场景创新、技术成果转化等带动就业创业。

6月18日（周四）

国家市场监督管理总局近日依据反垄断法、反不正当竞争法、价格法、电子商务法、食品安全法等法律法规规定，**起草形成《外卖平台补贴行为规范十条（征求意见稿）》**。

6月19日（周五）

房城乡建设部将地下管网建设升级正式纳入国家“六张网”的核心布局，预计改造建设达77万公里、投资总额超5万亿元。

6月20日（周六）

国内成品油价格调整，国内汽、柴油（标准品）价格每吨分别下调515元、495元。

6月21日（周日）

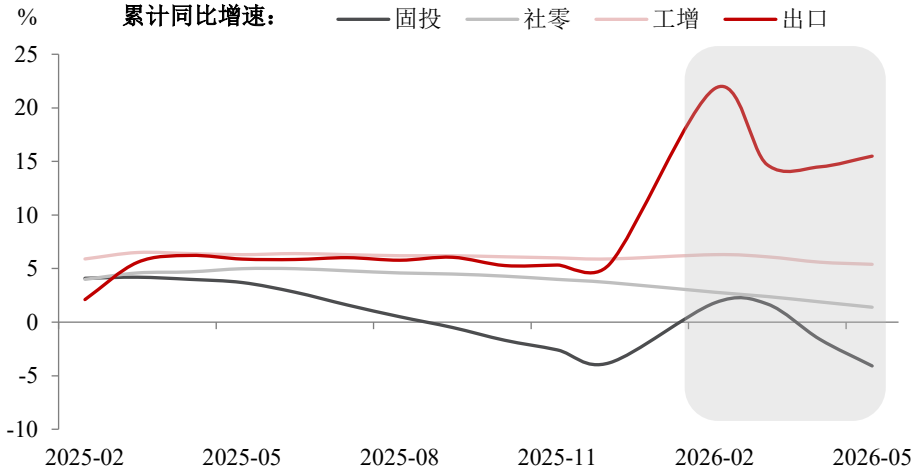
工信部等五部门启动 2026 新能源汽车下乡，推出一站式置换服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 5月经济：双轨与寻锚

- **5月数据呈现出“出口强、工业稳、投资落、消费淡”的分化特征**，其核心矛盾在于**新动能稳步崛起与传统领域内需偏弱，二者的拉锯尚未在宏观层面得到充分映射。**
- 从年中来看，在AI加速演进和地缘通胀抬升的背景下，**经济运行的“双轨”格局仍将在短期内延续。**

图表：当前经济呈现出“出口强、工业稳、投资落、消费淡”的分化特征



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

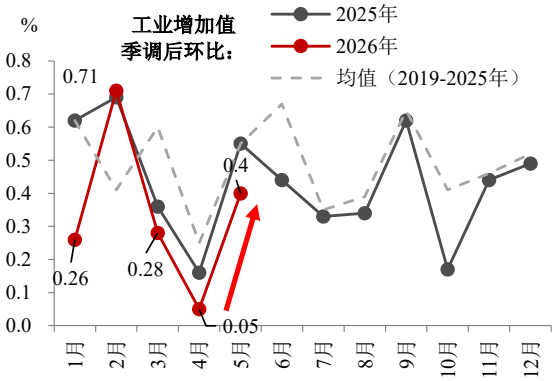
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 上行的轨道来自于外需和科技：中国制造业出海“新意盎然”

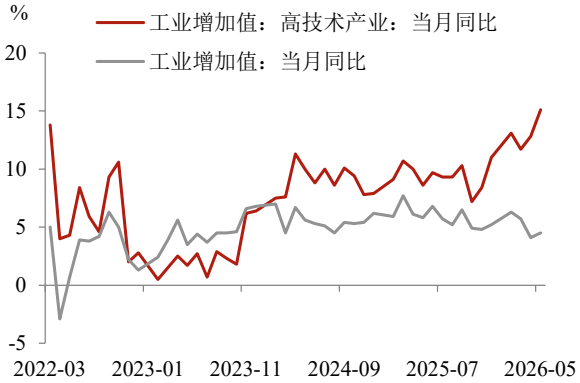
- 在全球AI周期与能源转型双趋势加持下，**装备与高技术制造已成为当前经济增长最重要的引擎。**
- 5月当月同比视角下，规模以上工业增加值增速略有抬升（+4.5%）的同时，高技术产业生产同比表现更为吸睛（+15.1%）、创下2022年以来的新高；**在海外AI资本开支周期与强劲出口逻辑的直接带动下，计算机电子设备工增强势领跑（+17.0%）。**

图表：5月工增环比季节性上升



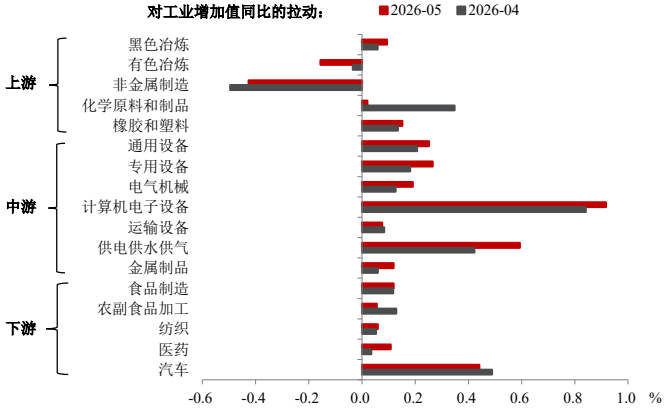
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表：5月高技术产业工增同比保持上升趋势



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表： 5月计算机电子设备行业工增同比强势领跑



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

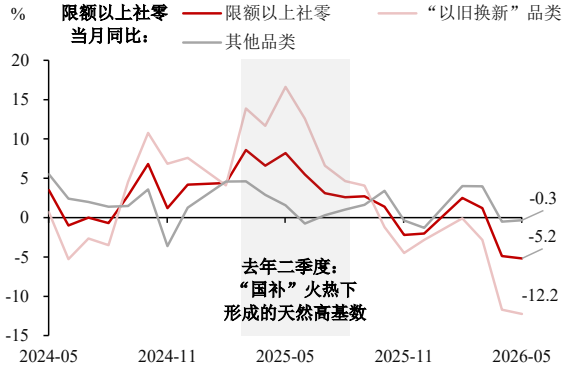
* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 放缓的轨道在于消费和投资：服务消费的坚韧底色仍存

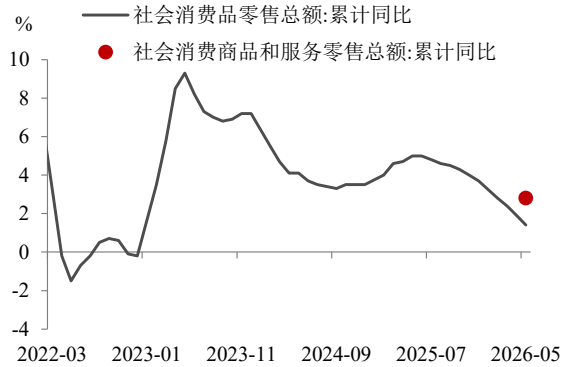
- 社零同比转负主因去年“国补”高基数、“618”后移、强降雨气候等阶段性扰动，**真正趋势是居民消费向“体验式服务”的深刻结构性跨越。**为更精准锚定消国内费市场全貌与潜能，国家统计局于**本月首次发布“商品和服务零售总额”指标。**
- 知识产权产品投资（涵盖计算机软件和数据库投资、研究与开发投资等）在今年一季度投资的占比已悄然突破12%。

图表：去年“国补”高基数压力下，5月社零增速下降



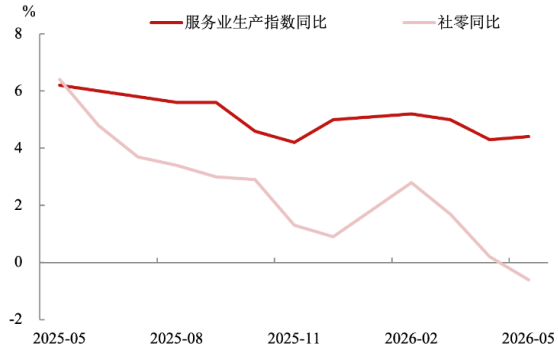
资料来源：iFind，国联民生证券研究所等

图表：“商品和服务零售额”更全面展现消费活力



资料来源：Wind、国家统计局，国联民生证券研究所

图表：服务业景气度稳健，支撑消费基本盘



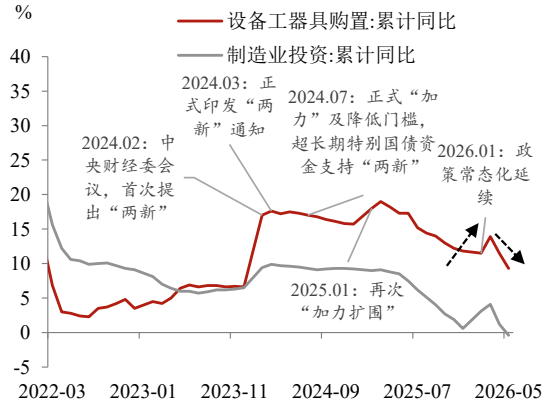
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 制造业：出口红利的“一枝独秀”？

- **出口是稳住制造业大盘的确定性支撑**，电子、交通设备等出口链高景气行业，仍是拉动制造业投资的重要引擎
- 但“设备更新” 政策拉动效应的递减，叠加民间投资的意愿与信心依然偏弱，造成5月制造业投资延续了此前的负增长趋势。

图表：设备更新对制造业投资的拉动作用已有限



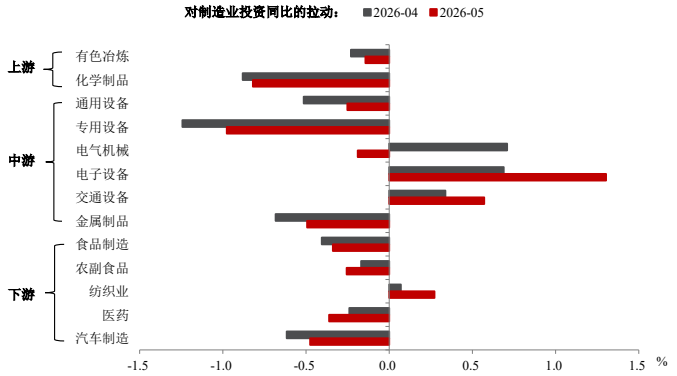
资料来源：Wind，国联民生证券研究所等

图表： 制造业民间投资尚未发生明确改善



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

图表： 5月制造业投资中电子设备、交通设备行业表现强劲



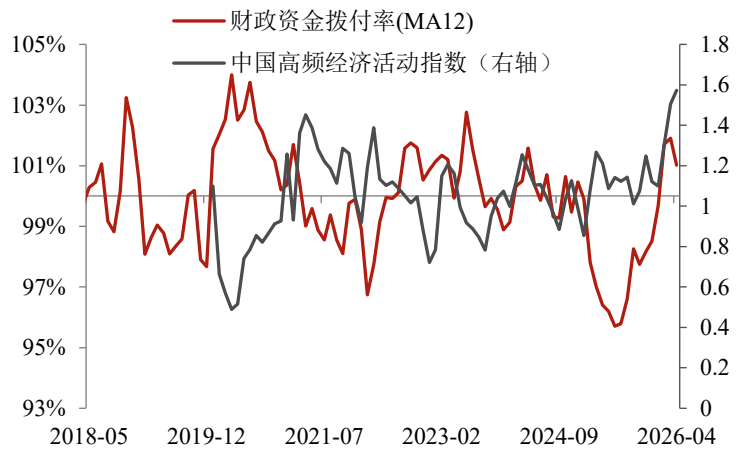
资料来源：Wind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.6 基建：政策托底下，增速下行空间相对可控

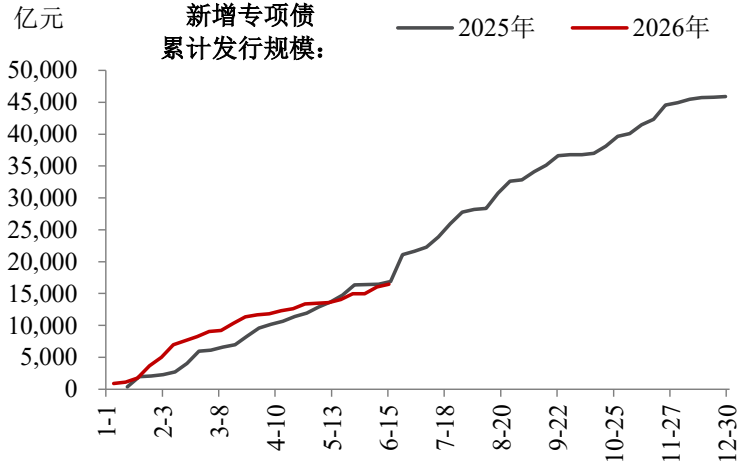
- 一季度经济超预期表现触发的财政政策适度放缓节奏，**基建降幅扩大但“稳投资”诉求或将促财政发力重提日程**
- 专项债发行边际提速、财政存款增幅回落显示沉淀资金重新投放，叠加下半年“六张网”铺开，**增速有望从底部回升。**

图表： 一季度经济超预期，财政拨付率开始边际回落



资料来源：iFind，Wind，国联民生证券研究所等

图表：透过专项债发行进度，财政边际发力迹象显现



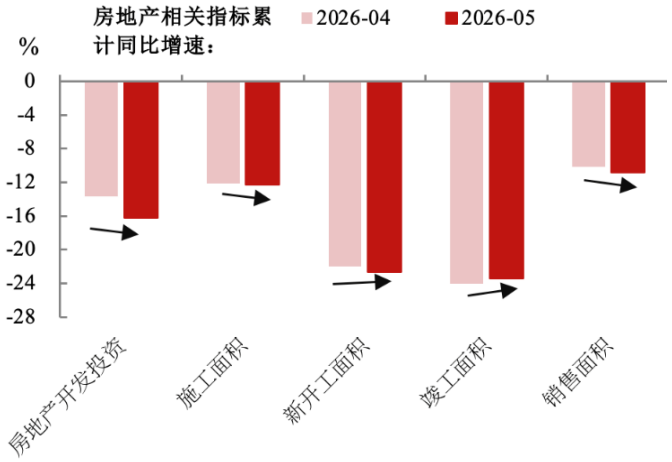
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.7 地产：销售降幅收窄、投资降幅走阔

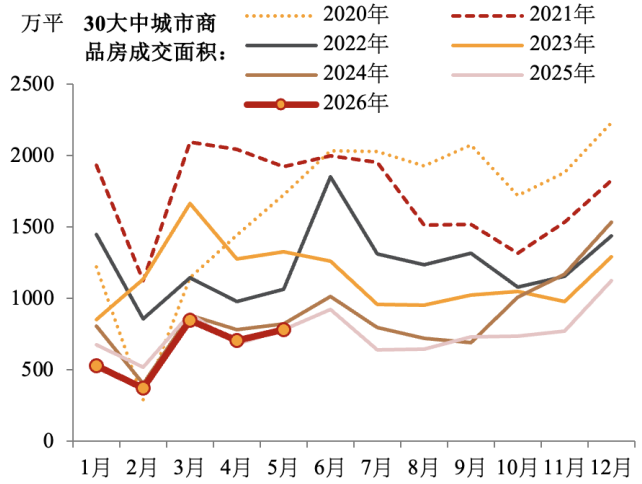
- **1—5月累计同比来看，需求端政策托底初见成效**，其中销售额降幅（-13.5%）略快于面积（-10.8%），**但投资修复滞后于销售**，房企到位资金（-19.0%）偏紧，符合“销售先行、投资跟进”的常规传导。
- **后续止跌回稳的力度，仍取决于收储、专项债等政策的落地节奏。**

图表：地产分化格局延续



资料来源：iFind，国联民生证券研究所等

图表：5月新房成交低位运行



资料来源：Wind，国联民生证券研究所

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.8 2026陆家嘴论坛：股债汇信号密集落地

- **股市：科技赋能+长钱入市，融资端吸引力提升。**科创板第五套标准正式向AI大模型敞开大门，尚未盈利的硬核AI企业迎来专属融资通道，还将适时发布资本市场AI发展指导意见。同时未来耐心资本对流动性底座的支撑将愈发凸显。
- **债市：利率走廊收窄，短端调控精度提升。**隔夜工具利率区间由70BP收窄至50BP；隔夜逆回购品种将适时推出，后续有望形成“7天OMO+隔夜OMO”双层精细化调控格局。
- **汇市：制度型开放加码，人民币升值有序推进。**境外央行回购工具与上海自贸区离岸人民币外汇交易试点同步落地，年内升值行情有望持续演绎。

2026陆家嘴论坛主要领导发表的重要表述

证监会	1、科创板扩容:第五套上市标准拓展至AI企业，支持量子、具身智能等未来产业硬科技上市 2、优化并购与再融资:简化审核、推出储架发行机制，支持港股企业回A 3、培育耐心资本:完善VC/PE募投管退闭环，规范私募行业发展 4、丰富投资产品:推出主动ETF、商业不动产REITs，差异化扶持中小基金公司 5、规范AI资本市场应用:出台行业指导意见，严打AI非法荐股、操纵市场 6、落地人民币外汇期货试点，拓宽QFI参与品种，支持外资独资证券基金机构展业
中国人民银行	1、优化短端利率走廊:收窄隔夜工具利率区间至50个基点，常态化开展隔夜逆回购，强化7天逆回购定价锚功能 2、创设境外央行回购工具:允许海外主权机构使用中国国债获取人民币流动性，便利外资配置人民币资产 3、上海自贸区离岸人民币外汇交易试点:六家大行先行开展离岸外汇交易，打通在岸离岸市场 4、设立非银机构应急流动性工具 5、银行间市场数据报告库挂牌 6、出台上海离岸金融专项行动方案:系统建设自贸离岸债、国际财资中心等业务体系
国家金融监督管理总局	1、三大方向推进全球金融治理优化:打造包容平等治理格局;搭建适配统一监管规则;建立跨境协同监管网络 2、国内金融监管四大核心工作:全力化解存量风险;从严做实全流程监管;引导机构转型发展;做实金融五篇大文章 3、赋能上海国际金融中心升级

下载日志已记录，仅供内部参考

03

下周重要事件预览

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 下周国内宏观重要事件一览

经济数据		宏观政策
6月LPR公布，是否会打破连续按兵不动的局面?	6月22日（周一）	
	6月23日（周二）	第十四届全国人大常委会第二十三次会议将于6月23日-26日举办。
	6月24日（周三）	
	6月25日（周四）	
5月公共财政收入与支出同比公布，支出端能否重新提速？是“稳投资”还是“投资于人”？（待定）	6月26日（周五）	
5月规模以上工业企业利润同比公布，价的强势能否传导为利润的同步修复?	6月27日（周六）	

下载日志已记录，仅供内部参考

04

风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

➢ 外部环境不确定性加剧

- 若全球主要经济体陷入衰退或地缘政治冲突升级，可能通过贸易与金融渠道冲击国内经济，导致政策节奏和力度发生调整。

➢ 政策落地节奏和执行力度与效果不及预期

- 促进服务消费、“反内卷”等政策在实际落地或推进过程中可能面临执行差异，存在落地较慢、力度不足或传导受阻等风险。

➢ 经济结构调整进度与预期不一致

- 当前经济正处于结构调整关键期，若后续相关领域（如消费、投资等）修复偏缓，可能会导致经济复苏进度滞后。

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考



THANKS 致谢

国联民生宏观研究团队（国内宏观领域）：

分析师 陶川
执业证号：S0590525110006
邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师 钟渝梅
执业证号：S0590525110008
邮件：zhongyumei@glms.com.cn

联系我们：

无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺：

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

，除非另有

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。