下载日志已记录，仅供内部参考

促消费如何落脚？

——品类、群体和场景视角下的分析

定期报告

频率：每月

2026 年 1-7 月社零仅增长 1.2%，意味着一旦出口转弱，提振消费的概率就会明显增加；社零结构层面，1-7 月商品端走弱而服务消费相对有韧性，其中，汽车单项拖累约 1.21 个百分点。进而，政策方向上，既可以进一步释放大额耐用品的需求空间，也可通过餐饮、文娱、体育等高频场景发力。我们以经验测算，每拉动 GDP 增长 0.1-0.2 个百分点，需社零增速增加 0.4-0.9 个百分点，对应的社零增额在 2300-4700 亿元左右。

- **餐饮和小额可选消费或是短期见效最快的方向。**1-7 月餐饮收入 3.28 万亿元，同比增长 2.6%，但 7 月当月仅增长 1.4%；服装、化妆品仍保持增长，体育娱乐用品下降 3.5%，说明这类消费权重大，但内部已有分化。广州、武汉餐饮券带动销售额分别约为核销额的 5.7 倍和 6.9 倍，表明低门槛消费券能较快形成交易，但这一比值不代表全部是新增消费。餐饮与小额可选消费乘数**可达 3.1-5.8 倍的估计区间，若拉动社零 0.4-0.9 个百分点，按经验测算需要 400 亿-1500 亿元的补贴金额。**
- **汽车仍能稳住社零，但政策应分地区、分需求投放。**汽车占限额以上零售额约 23%，1-7 月零售额同比下降 13.2%，拖累社零累计增速约 1.21 个百分点；但过去两年以旧换新已支持超过 2100 万人次换购新车，**不宜再全国一刀切加码。**福建具有“收入较高、保有量较低”的特征，四川、贵州的低保有量需求正在释放；安徽、湖南、重庆、辽宁仍需区分价格、融资、停车等约束。县域和农村更适合支持无车家庭首购，成熟市场则应转向报废更新、新能源替代和二手车流通。**汽车以旧换新相关销售额约占 5 万亿元政策覆盖销售额的 63%，政策覆盖销售额/补贴额约 10.7 倍，若拉动社零 0.4-0.9 个百分点，根据经验测算需要的补贴额大概为 200-400 亿元左右。**
- **地产后链和必选消费对经济增量的拉动作用或较为有限。**家具、家电、建材在限额以上零售中的直接占比约 8%，销售仍受房地产成交与交付约束；必需品历史增速波动较小、需求刚性较强，普遍补贴更容易替代原有支出。地产后链宜聚焦存量住房装修、适老化改造和绿色家电更新，必选消费则主要面向低收入及困难家庭托底。
- **重点人群是收入约束较强、但有明确消费场景的人群。**调查显示，以工资性收入为主的家庭占 61.9%，低收入档位消费支出占收入比重更高；青年家庭文娱与外出餐饮月均支出 643 元，为各年龄组最高。无抚育义务、无赡养责任家庭的相关支出分别高约 159 元和 168 元，说明家庭责任会挤压可选消费。我们预计政策端在群体画像层面会以实际收入、就业稳定性和收入预期为重点考量。比如，低收入和就业收入预期偏弱群体适合无门槛或低门槛券；青年群体匹配餐饮、文娱和体育券；有抚育或赡养责任家庭匹配生活服务和家庭减负支持；低保有量地区的无车家庭匹配汽车首购补贴。
- **当然，当前宏观经济背景下促消费政策更容易以多项组合的形式推动，我们仅是提供了部分思路，亦有可能存在一定局限性。**
- **风险提示：历史经验失效；政策变动超预期；样本与口径外推偏差等**

相关报告

1、《房地产市场发展新模式的构建方向—显微镜下的中国经济（2026 年第 33 期）》2026-08-31
2、《央国企动态系列报告之 70———“六张网”建设提速专题》2026-08-31
3、《美伊之外仍需关注俄乌———国际时政周评》2026-08-30

张静静 S1090522050003
zhangjingjing@cmschina.com.cn
罗丹 S1090524070004
luodan7@cmschina.com.cn
陈莹 S1090526020001
chenying14@cmschina.com.cn
赵兴举 研究助理
zhaoxingju@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 哪些品类对社零增长更重要？ 3
二、 哪类群体有着更高的补贴敏感度？ 10
三、 哪些消费场景值得关注？ 12

图表目录

图 1 餐饮收入在社零增速中的贡献偏低 3
图 2 2026 年 1-7 月社零分项累计同比贡献（百分点） 4
图 3 销售额提高 10%对社零直接贡献（百分点） 5
图 4 多数省市的汽车销量增速明显放缓 5
图 5 2024 年 31 省市汽车保有量×居民收入 6
图 6 保有量×零售增速，低保有量内部已经明显分化 6
图 7 福建、四川、贵州、湖南等农村首购缺口更加明显 7
图 8 2025 年我国乘用车平均车龄 7
图 9 限额以上零售增速的波动主要由可选消费决定 8
图 10 直接地产相关的消费对社零的拉动不及非地产 9
图 11 地产后消费链商品零售额与地产景气程度相关 9
图 12 2026 年 Q2 我国人均月收入与人均月消费的关系 10
图 13 青年家庭的文娱与外出餐饮消费水平相对更高 11
图 14 有无抚育或赡养责任家庭消费比较 11
图 15 三维消费群体定位 12
图 16 我国不同收入水平人群的平均消费倾向 12
图 17 2025 年参与户外运动的用户年龄占比及兴趣广度 TGI 指数 13
图 18 青年、高收入和高学历群体更偏好休闲、健身 13
图 19 中年消费者的教育培训需求最强 14
图 20 城市、高收入和高学历群体的旅游意愿更高 14
图 21 低收入群体中，有明确旅游计划者消费意愿差距最大 15
图 22 年轻人不看演唱会的原因 TOP3 15
图 23 男生和女生对票价的接受度 15

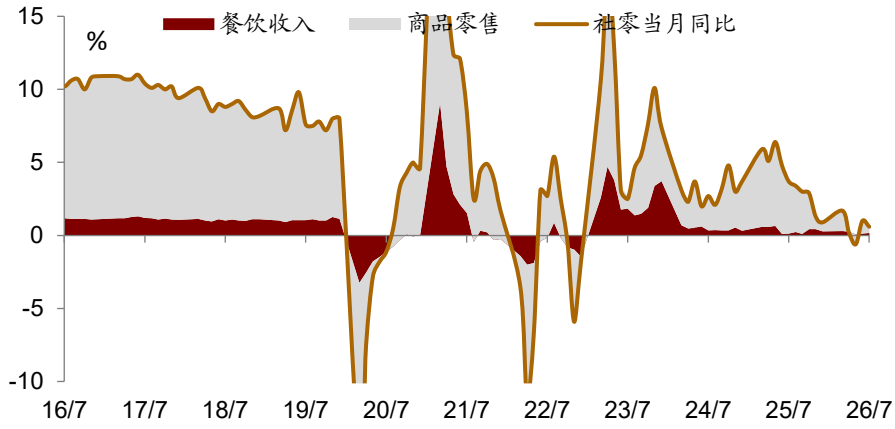
下载日志已记录，仅供内部参考

一、哪些品类对社零增长更重要？

今年我国 1-7 月社零同比增长 1.2%，较去年全年下降 2.5 个百分点，下降幅度较大。如若下半年出口转弱，稳消费诉求大概率上升。具体到商品口径，哪些品类承接政策刺激的空间更大，是判断下半年消费修复弹性的关键问题。

社零以商品零售为主，餐饮收入占比约 11%。2026 年 1-7 月餐饮收入 3.28 万亿元，同比增长 2.6%，7 月当月仅增长 1.4%，说明行业权重大，但自然增长动能并不强。2025 年 8 月，广州“食在广州”餐饮券 7115 万元核销额直接带动 4.09 亿元消费；武汉春节零售餐饮礼包核销 3021 万元、直接拉动销售 2.09 亿元；两地官方披露的销售额/核销额约为 5.7 倍和 6.9 倍。需要强调，这一比值包含原本可能发生的消费，不等同于净新增消费或财政乘数。餐饮因高频、低客单、场景清晰，仍适合作为短期稳消费抓手。

图 1 餐饮收入在社零增速中的贡献偏低



资料来源：iFinD，招商证券

2026 年以来，商品零售增速持续下滑，服务消费更有韧性。2026 年 2 月至 7 月，社零累计同比由 2.8%逐步回落至 1.2%，服务零售额累计同比仅由 5.6%回落至 5.0%，二者增速差由 2.8 个百分点扩大至 3.8 个百分点。商品零售占社零接近九成，大额商品的波动会被直接放大到社零总量；不过，服务消费的相对韧性，说明稳消费政策不能只关注商品端。

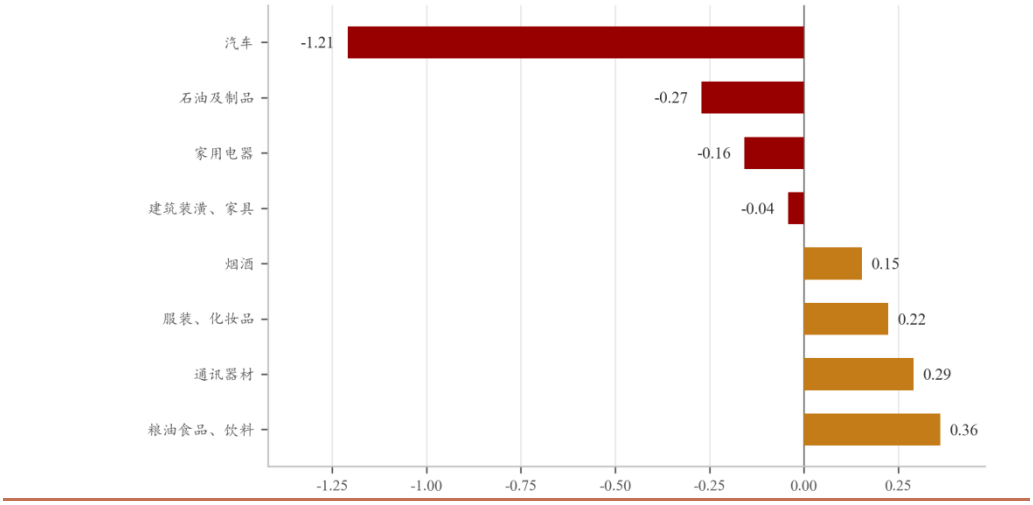
2026 年以来，汽车仍是社零最大单项拖累。1-7 月汽车类零售额同比下降 13.2%，较上年同期减少约 3437 亿元，对社零累计同比形成约 1.21 个百分点的直接拖累。石油及制品、家用电器分别拖累约 0.27 和 0.16 个百分点，建筑装潢和家具合计拖累约 0.04 个百分点。上述品类合计拖累约 1.68 个百分点，是商品端走弱的核心来源。

正向品类的对冲力度仍然有限，且小额可选内部已经分化。粮油食品与饮料合计对社零约拉动 0.36 个百分点，通讯器材约拉动 0.29 个百分点，服装与化妆品合计约拉动 0.22 个百分点，烟酒约拉动 0.15 个百分点。1-7 月服装、化妆品零售额分别增长 5.8%和 6.3%，体育娱乐用品却下降 3.5%。

“小额可选”更适合按餐饮、演出、赛事、商圈等高频场景定向刺激，而不是把所有细分类目视为同等有效。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2 2026 年 1-7 月社零分项累计同比贡献（百分点）



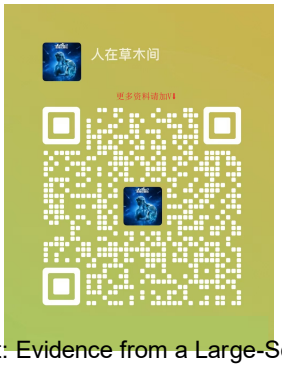
资料来源：国家统计局、招商证券

测算显示，餐饮与小额可选兼具较大的总量弹性。

为比较不同刺激方向的总量空间，本文将消费分为四类：餐饮与小额可选消费、汽车、必选消费和地产后消费链。其中，餐饮与小额可选消费包括餐饮收入，以及服装鞋帽、化妆品、体育娱乐用品。测算时并非假定四类消费同时增长，而是分别假定每一类销售额在原有规模上增长 10%，再比较其对社零增速的直接拉动。

具体来看，对社零增速的直接拉动等于“该类消费占社零的比重 × 10%”。按 2025 年全年规模测算，餐饮与小额可选消费占社零约 15.9%，其销售额若增长 10%，可直接拉动社零增速约 1.59 个百分点；汽车、必选消费和地产后消费链分别约拉动 0.99、0.99 和 0.31 个百分点。按 2026 年 1-7 月当期规模测算，四类消费分别约拉动 1.57、0.79、1.00 和 0.28 个百分点。**两种口径下，餐饮与小额可选消费的直接拉动均最大，表明其既有较高的总量权重，又覆盖较多高频消费场景，是短期稳消费政策更值得关注的方向。**

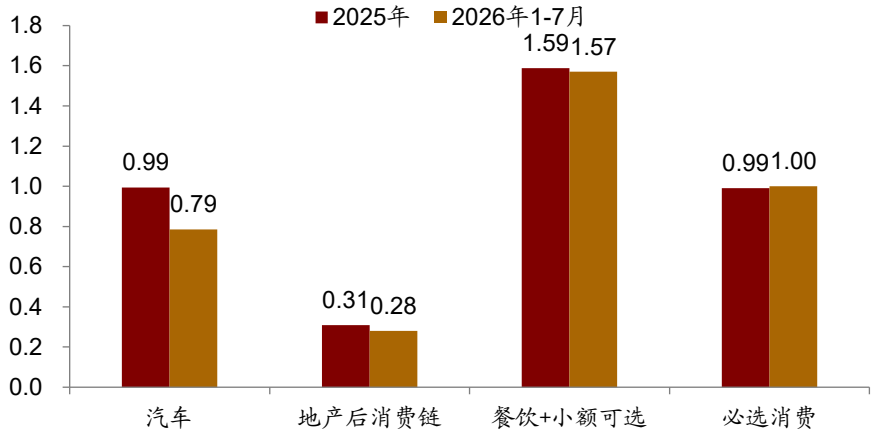
微观研究显示，数字消费券在特定城市能够较快形成交易。Liu 等（2021）[1]基于杭州三轮数字消费券估计，每 1 元实际核销补贴可带来 3.4-5.8 元新增消费；Ding 等（2025）利用多个城市平台交易数据估计，每 1 元政府支出可带动 3.1-3.2 元目标品类消费，且未发现增量主要来自非目标品类替代或短期跨期挪移。上述样本主要来自 2020 年地方项目，不宜直接外推为当前全国政策的固定乘数。



[1] Liu, Q., Shen, Q., Li, Z., and Chen, S.（2021），“Stimulating Consumption at Low Budget: Evidence from a Large-Scale Policy Experiment Amid the COVID-19 Pandemic”，Management Science，67（12）：7291—7307，DOI：10.1287/mnsc.2021.4119。Ding, J., Jiang, L., Msall, L., and Notowidigdo, M. J.（2025），“Consumer-Financed Fiscal Stimulus: Evidence from Digital Coupons in China”，American Economic Review: Insights，7（3）：411—427，DOI：10.1257/aeri.20240210。

下载日志已记录，仅供内部参考

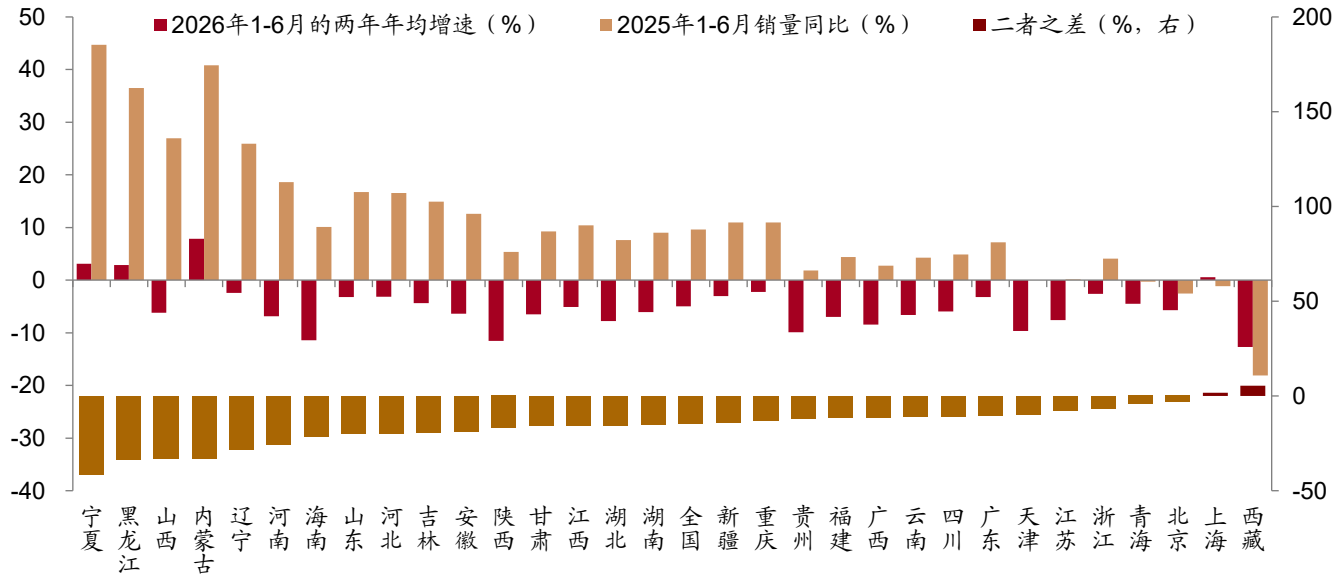
图 3 销售额提高 10%对社零直接贡献（百分点）



资料来源：iFinD，招商证券

汽车是占比最高的耐用可选消费品，前期补贴带来需求透支。截至到今年 6 月，汽车以旧换新政策实施已有两年多，已累计支持超过 2100 万人次换购新车，平均每辆汽车得到补贴 1.4 万元，带动汽车以旧换新销售额超过 3 万亿元。但汽车毕竟是耐用消费品，单个家庭的购车决策通常以数年乃至十年为周期，一次换购完成后短期内难以重复释放，符合以旧换新条件、且尚有换购意愿的存量需求，正在被高强度补贴快速消化。单纯依靠延续或加码现有的以旧换新补贴，所能撬动的新增需求已经不如政策初期。从各省市的数据看，相对于 2024 年上半年来说，今年上半年汽车销量增速多数较 2025 年上半年下降，其中宁夏、内蒙古、山西、河南等 2025 年高增省份的下行幅度尤其突出，直观地呈现出“前期补贴强度越大、后期回落越明显”的特征。

图 4 多数省市的汽车销量增速明显放缓



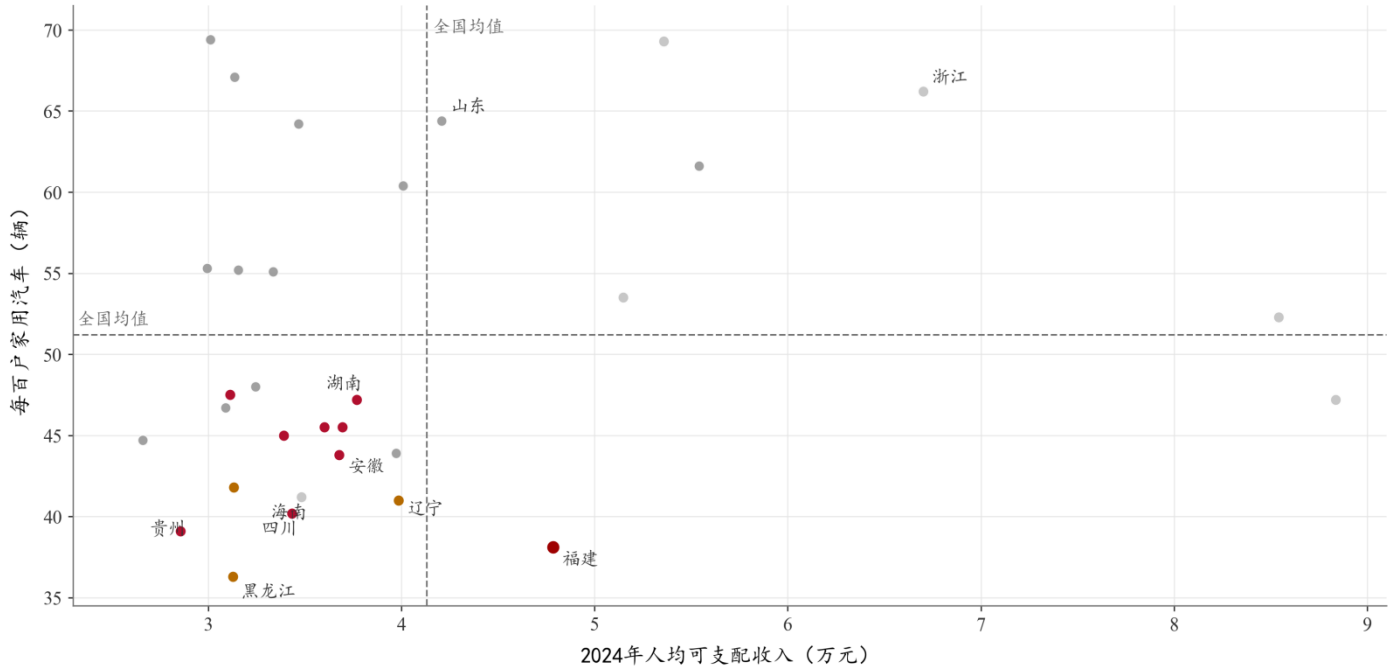
资料来源：乘联会、招商证券

从汽车保有量和居民收入看，福建的“高收入、低保有量”特征最为突出。福建每百户家用汽车 38.1 辆、农村 26.9 辆，明显低于全国 51.2 辆和 41.7 辆；2024 年人均可支配收入 4.79 万元，却高于全国 4.13 万元，低保有量很难完全由支付能力解释。同时，福建农村每百户摩托车 56.5 辆，高于全国农村 41.0

下载日志已记录，仅供内部参考

辆，说明私人出行需求存在，一部分仍由两轮车承担。福建更适合验证无车家庭第一辆车需求，尤其是县域、城乡结合部和农村家庭，补贴重点可从普通换购进一步延伸至首购。

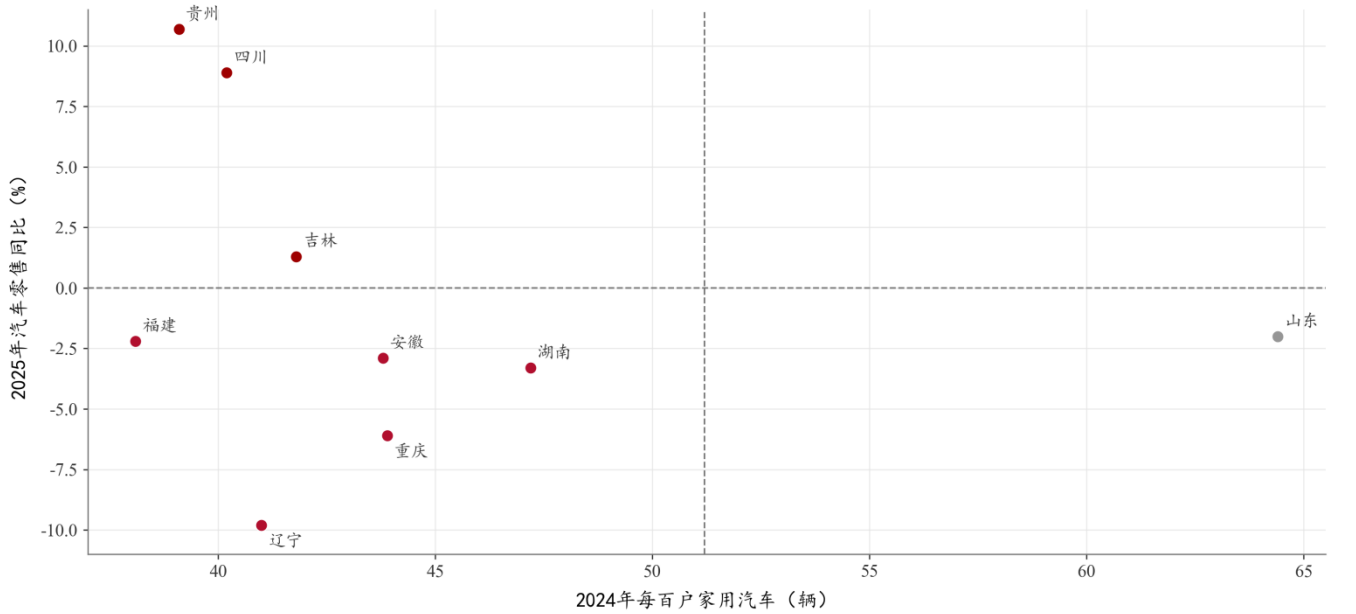
图 5 2024 年 31 省市汽车保有量×居民收入



资料来源：iFinD，招商证券，以 2024 年数据为例

低保有量省份内部的需求状态已经明显分化。四川、贵州属于“低保有量+零售强”，潜力正在兑现；福建、安徽、湖南、重庆、辽宁属于“低保有量+零售弱”，更需要辨别价格与融资约束和人口、停车、公共交通等结构约束。山东则属于“高保有量+零售弱”，更适合报废更新和新能源替代。

图 6 保有量×零售增速，低保有量内部已经明显分化



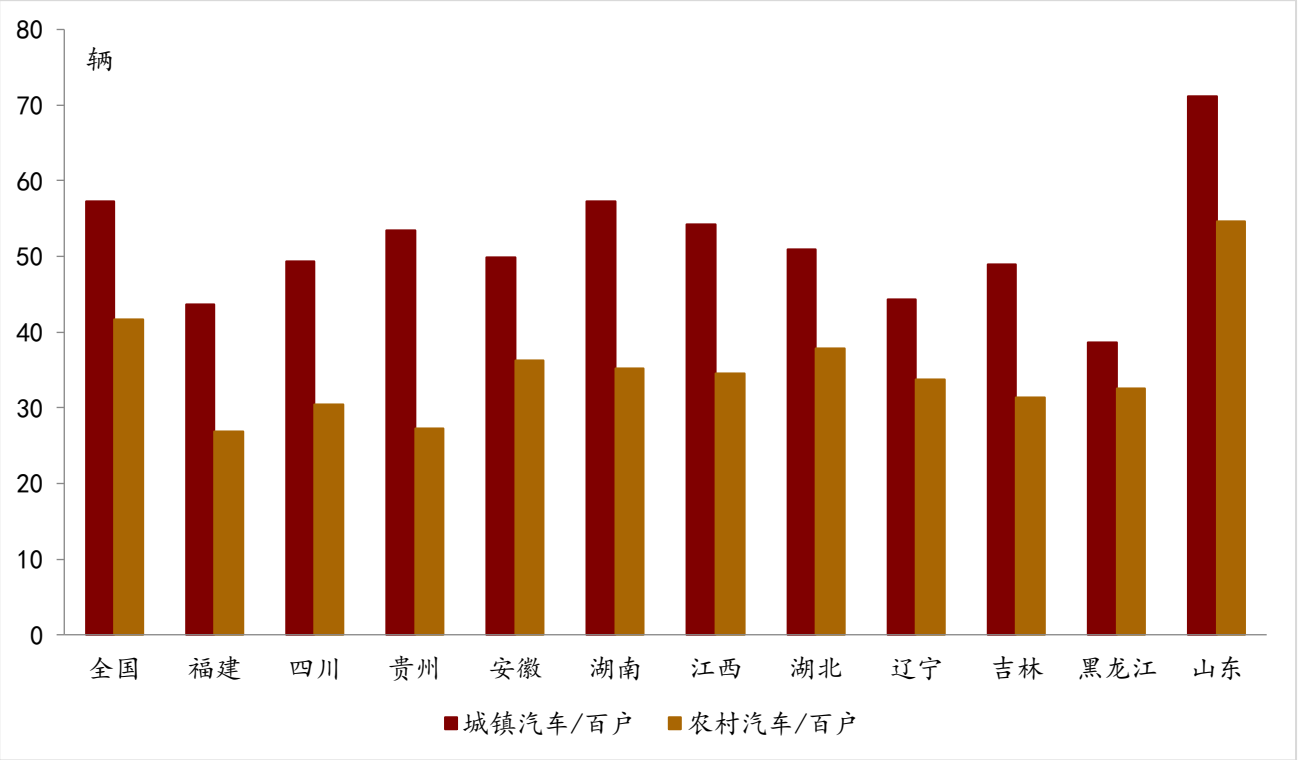
资料来源：iFinD，招商证券

从城乡结构看，潜在增量更多集中在县域和农村。四川、贵州、湖南、安徽、

下载日志已记录，仅供内部参考

江西、湖北等省农村汽车保有量明显低于城镇。四川、贵州农村分别只有 30.4 和 27.3 辆/百户，2025 年汽车零售却增长 8.9%和 10.7%，说明县域需求已经在释放；安徽、湖南农村分别为 36.3 和 35.2 辆，但 2025 年汽车零售下降 2.9%和 3.3%，说明仍有结构空间，不过单靠车价补贴或还不够。

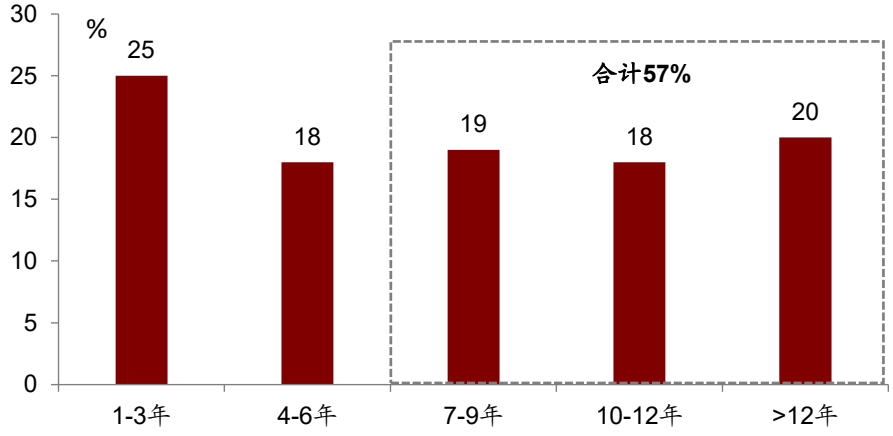
图 7 福建、四川、贵州、湖南等农村首购缺口更加明显



资料来源：iFinD，招商证券，2024 年数据为例

二手车市场有望成为扩消费的新蓝海。截至目前我国汽车保有量已升至 3.7 亿辆，乘用车销量连续 17 年位居全球第一，与此相伴的是乘用车平均车龄结构正在不断老化。7 年及以上车龄的占比已突破 50%，其中 7-9 年、10-12 年、12 年以上三档分别占 19%、18%、20%，合计达 57%。**据国际专业机构的报告，全球汽车后市场规模已经突破一万亿美元，汽车后市场有望成为惠民生与扩消费的新抓手。**

图 8 2025 年我国乘用车平均车龄



资料来源：F6 大数据研究院，招商证券

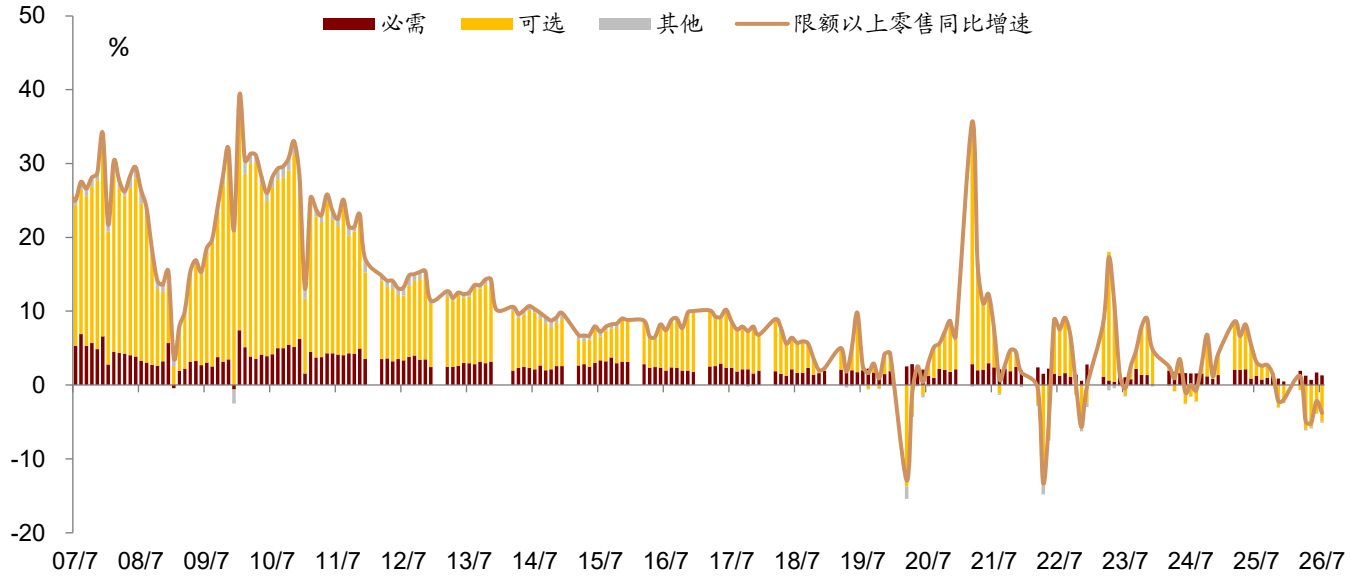
下载日志已记录，仅供内部参考

因此，汽车消费政策可以进一步分层。一是将无车家庭首购资格与家庭名下无车、常住地和实际用车条件绑定，在福建以及四川、贵州、安徽、湖南等省的县域和农村开展首购试点；二是把首购补贴与贴息、充电和停车配套结合，避免单一车价补贴高估真实需求；三是在山东、江苏、浙江等成熟市场重点推动报废更新、新能源替代和二手车循环。

必需消费品具备基线属性。从过去近二十年限额以上零售增速的演变看，必需消费品在大多数时段对零售同比的贡献波动较小，呈现出明显的“基线属性”。即便在 2020 年疫情冲击、2022 年消费场景收缩等极端环境下，也未出现类似可选品类的剧烈起伏，体现出需求刚性强、价格与销量对宏观周期相对脱敏的特征。

这也意味着，对必需消费品施加额外的政策刺激，边际撬动零售增速的效果有限，意义不大。

图 9 限额以上零售增速的波动主要由可选消费决定

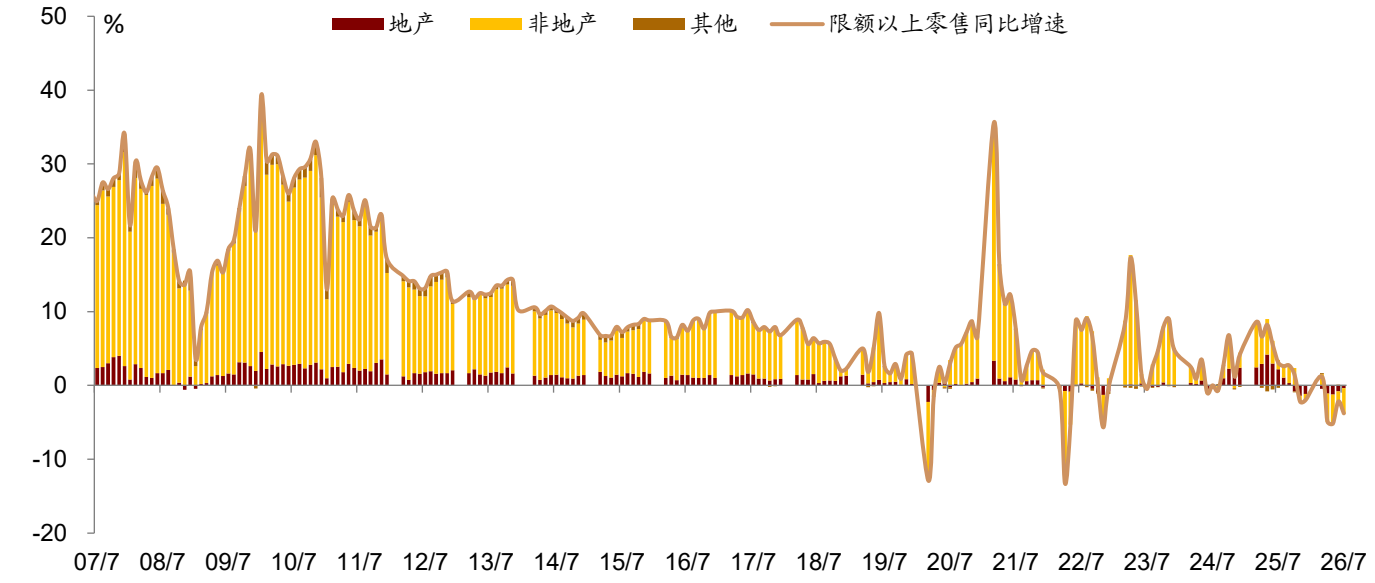


资料来源：iFinD、招商证券

此外，地产后消费商品直接性占比不高，且主要与地产市场景气度挂钩。一方面，当前家具、家电、建材三类商品在限额以上零售中的直接占比只有约 8%，对消费增速的直接影响有限；另一方面，该类商品的销售与地产市场的景气度深度挂钩，而后者本身正处于销售面积增速负增、精装修替代、二手房主导的多重压力之下。

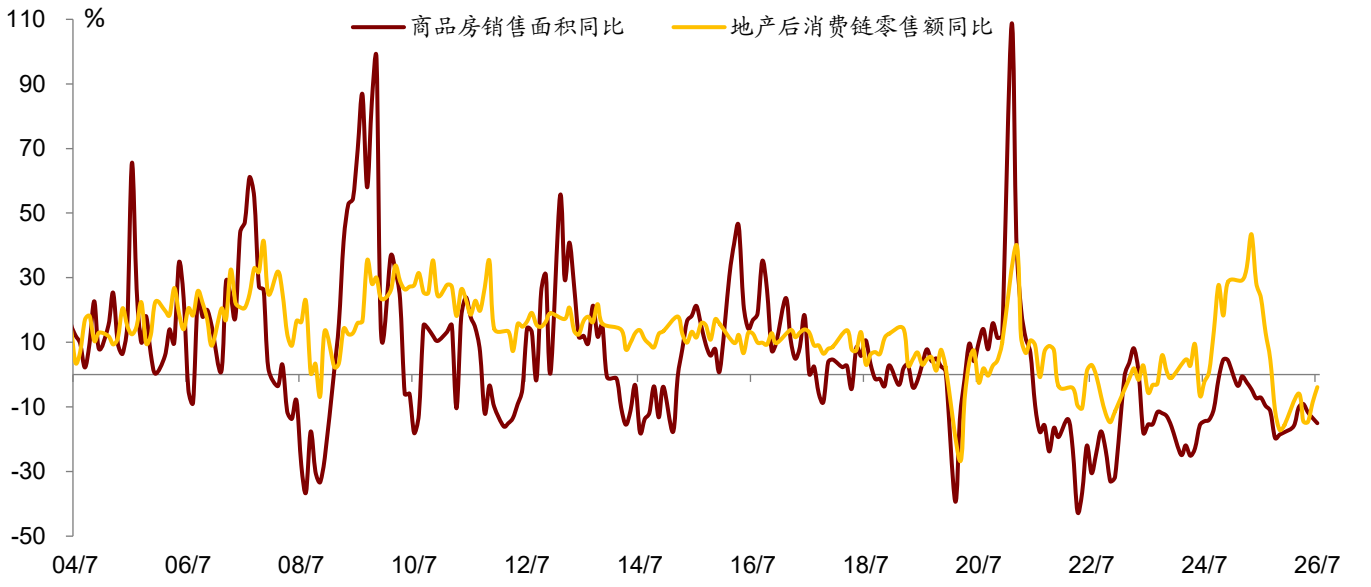
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10 直接地产相关的消费对社零的拉动不及非地产



资料来源：iFinD，招商证券

图 11 地产后消费链商品零售额与地产景气程度相关



资料来源：iFinD，招商证券

以经验测算，每拉动 GDP 增长 0.1-0.2 个百分点，需社零增速增加 0.4-0.9 个百分点，对应的社零增额在 2300-4700 亿元左右。社零增速到 GDP 实际增速拉动之间，隔了三道折损：第一，价格折损，即 GDP 增速为实际值，社零增速为名义值；第二，口径折损，社零只覆盖“商品零售+餐饮”，而 GDP 支出法里的“最终消费支出”还包括大量服务消费和政府消费；第三，权重折损，最终消费支出只占 GDP 约 55%左右。我们以 2025 年的数据测算，2025 年最终消费支出占 GDP 比重约 56.9%，其中居民消费占约 70%；2025 年居民人均消费中，非服务性消费占比约 53.9%。基于此，若社零实际增长 1%，对应可拉动 GDP 增长 0.21 个百分点，当然这也只是一个经验弹性，而非精确结果。假设通胀增速维持当前水平，那么每拉动 GDP 增长 0.1-0.2 个百分点，对应社零增速需要提升 0.4-0.9 个百分点。以 2025 年为基期，那么对应的社零增额在 2300-4700 亿元左右。

下载日志已记录，仅供内部参考

新增需求不宜平均分配，餐饮与小额可选可承担更多。餐饮、服装、化妆品、文娱体育等高频场景更适合中小面额、低门槛、短期限消费券，按前述两项文献餐饮与小额可选乘数可达 3.1-5.8 倍的估计区间，若拉动社零 0.4-0.9 个百分点，那么按照经验测算需要 400 亿-1500 亿元的补贴金额。汽车应转向县域首购、分地区更新和二手车循环，汽车以旧换新相关销售额约占 5 万亿元政策覆盖销售额的 63%，政策覆盖销售额/补贴额约 10.7 倍，若拉动社零 0.4-0.9 个百分点，按照经验测算需要的补贴额大概为 200-400 亿元左右。地产后链聚焦存量住房改造，必选消费主要承担民生托底。

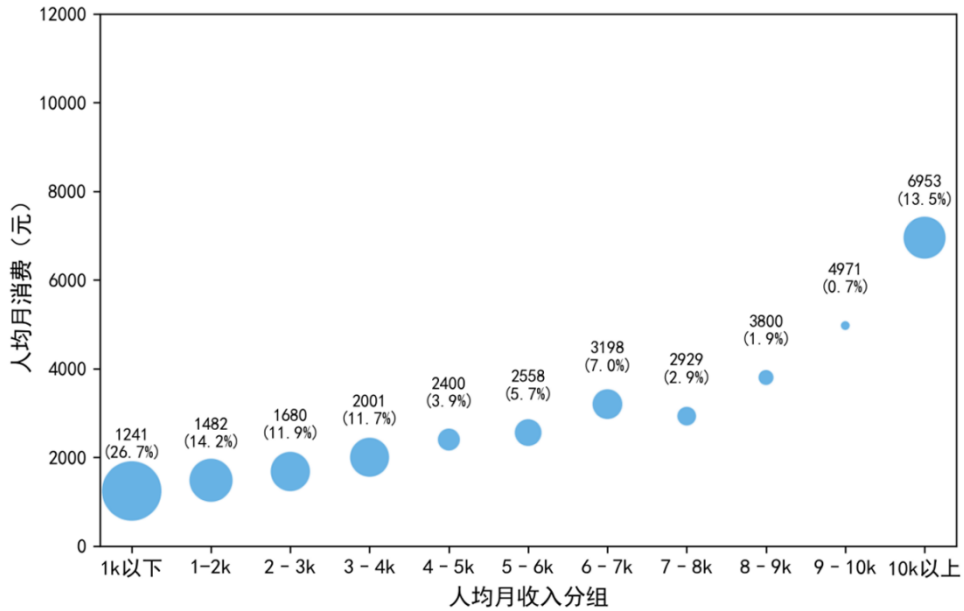
当然，当前宏观经济背景下促消费政策更容易以多项组合的形式推动，我们仅是提供了部分思路，亦有可能存在一定局限性。

二、哪类群体有着更高的补贴敏感度？

日前，工信部等 6 部门联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，提出“精准匹配不同人群需求”。在第一部分我们已论证，非耐用可选消费品或是下半年稳消费的重要抓手，但同样的非耐用可选品类，如果资金投向高收入家庭，撬动效果可能与投向中低收入家庭存在数倍差距。因此，下一步关键问题是，在既定的品类方向下，哪一类人群对补贴信号的敏感度更高？

低收入档位的平均消费倾向较高，但不能直接等同于补贴的边际消费倾向。《中国家庭财富与消费报告 2026 年第二季度》显示，以工资性收入为主的家庭占 61.9%，工薪阶层构成居民消费的基本盘。按各收入档位中位数与对应消费支出进行截面测算，低收入档位的平均消费倾向较高；但平均消费倾向反映一个时点的“消费/收入”关系，不是收入增加 1 元带来的边际消费变化，也不能单独证明某一群体对补贴的因果反应。

图 12 2026 年 Q2 我国人均月收入与人均月消费的关系



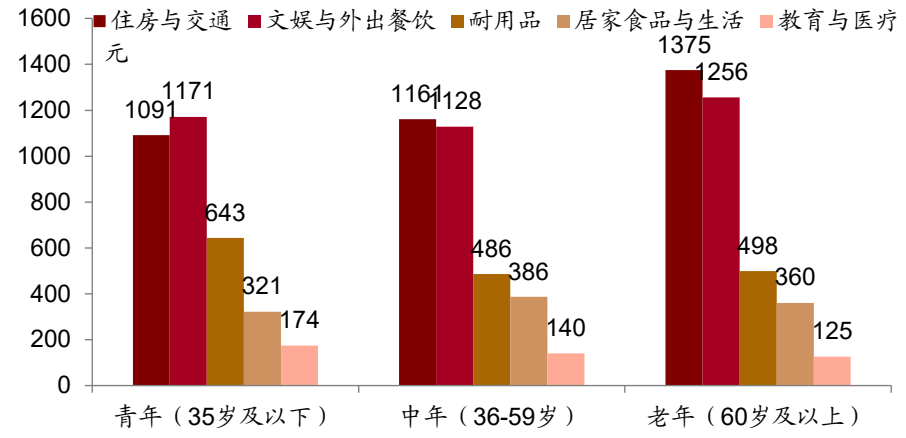
资料来源：厦大经济学科&蚂蚁集团研究院《中国家庭财富与消费报告 2026 年第二季度》，招商证券

“低工资收入群体”并非一个均质化的概念，年龄、家庭责任等多个因素叠加才能进一步锁定政策刺激的最优受众。

下载日志已记录，仅供内部参考

青年家庭是文娱与外出餐饮的消费主力。从年龄的角度看，《中国家庭财富与消费报告 2026 年第二季度》数据显示，35 岁以下的青年家庭在文娱与外出餐饮方向的支出为 643 元，为各年龄组最高；中年家庭的教育与医疗支出为 386 元，高于青年和老年家庭；老年家庭的住房与交通、居家食品与生活支出分别为 1375 元和 1256 元，均处于较高水平。总体来看，青年家庭消费更偏向文娱和耐用品，中年家庭承担较多教育医疗支出，老年家庭的支出则更多集中在居住和日常生活方面。

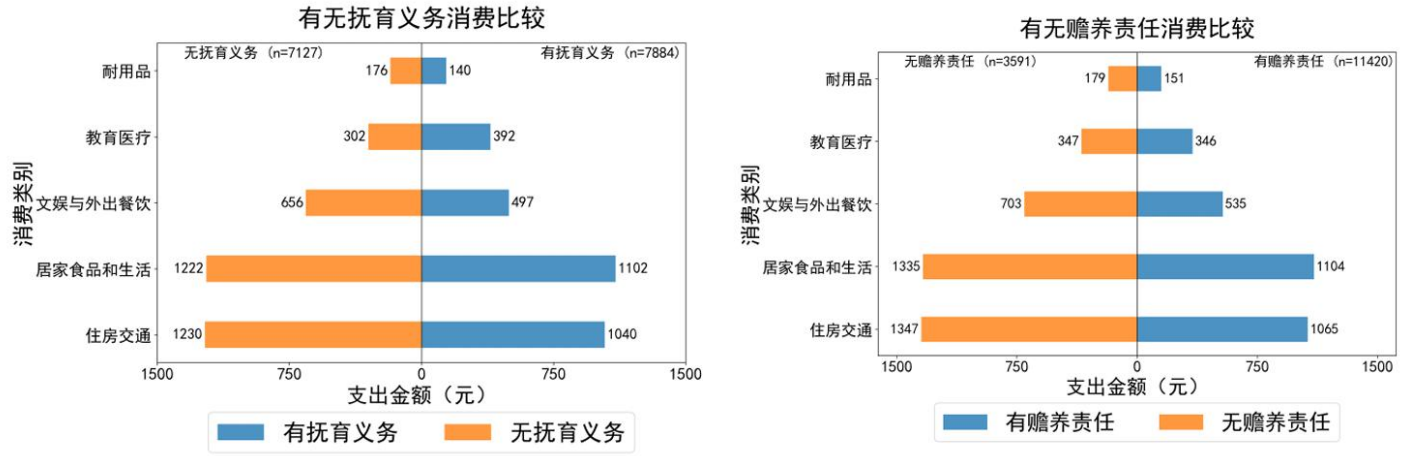
图 13 青年家庭的文娱与外出餐饮消费水平相对更高



资料来源：厦大经济学科&蚂蚁集团研究院《中国家庭财富与消费报告 2026 年第二季度》，招商证券

双重无负担群体消费水平相对更高。无抚育义务和无赡养责任的家庭在文娱与外出餐饮方面的消费支出分别高于有相应义务的家庭 159 元和 168 元。它揭示了“文娱与外出餐饮”消费在面对“刚性支出挤压”时的弹性极强。当一个家庭不承担抚育或赡养责任时，每月可多出约 160 元用于文娱与外出餐饮；反之，当一个家庭开始承担抚育或赡养责任时，文娱与外出餐饮的预算或将率先被挤压。有抚育义务家庭的人均消费较低，但教育与医疗支出更高；有赡养责任家庭则表现为整体消费较低，教育与医疗支出与无赡养责任家庭基本持平。

图 14 有无抚育或赡养责任家庭消费比较



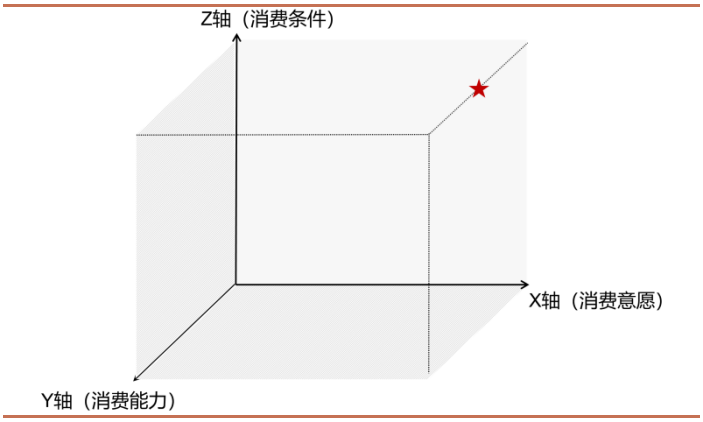
资料来源：厦大经济学科&蚂蚁集团研究院《中国家庭财富与消费报告 2026 年第二季度》，招商证券

因此，我们预计政策端在群体画像层面会以实际收入、就业稳定性和收入预期为重点考量，年龄与家庭责任用于匹配消费场景。消费兑现至少受消费意愿、

下载日志已记录，仅供内部参考

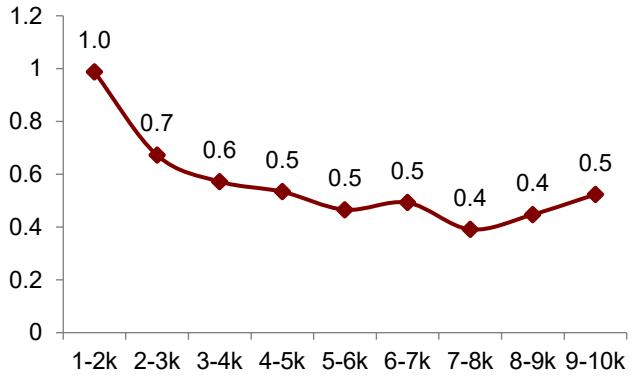
消费能力和消费条件三重约束。青年家庭文娱与外出餐饮月均支出 643 元，反映其对体验型消费的偏好；无抚育或无赡养责任家庭的相关支出分别高约 159 元和 168 元，反映刚性支出与时间约束对场景消费的挤压。但这些截面差异不足以证明“35 岁以下、无负担”必然具有最高补贴敏感度。更稳妥的做法是，优先覆盖收入较低或就业收入预期偏弱的人群，再依据年龄与家庭责任配置餐饮、文娱、体育、亲子或养老等券种。

图 15 三维消费群体定位



资料来源：招商证券

图 16 我国不同收入水平人群的平均消费倾向



资料来源：《中国家庭财富与消费报告 2026 年第二季度》，招商证券，以工资收入区间中位数为分母估算

三、哪些消费场景值得关注？

前文分别回答了两个问题。第一，什么值得补——餐饮与小额可选具备较高的短期交易弹性；第二，补给谁——优先关注收入较低、就业或收入预期偏弱的人群，并用年龄和家庭责任匹配消费场景。上述判断主要来自结构与截面证据，仍需要落到可观测、可核销、可评估的具体活动。

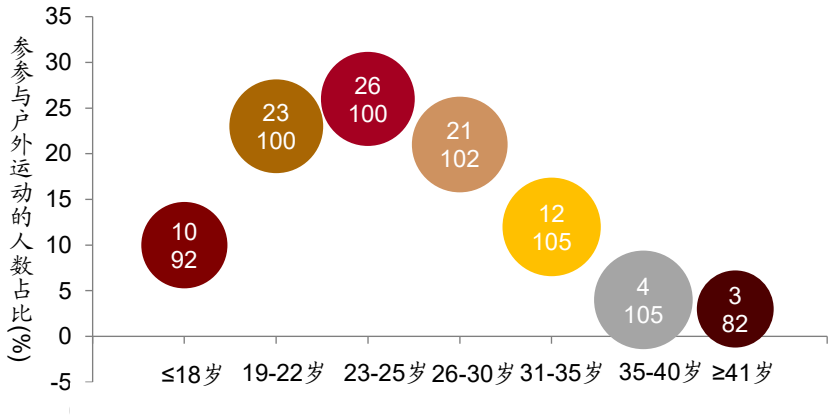
接下来分析从“群体画像”拉近到“兴趣圈层”，看哪些场景更适合政策顺势放大。

立信数据对 5000 名消费者开展的分层随机抽样调查进一步显示，未来半年计划旅游、教育培训、休闲健身和文化娱乐的消费者占比分别为 40.4%、32.8%、28.7%和 15.1%。这些消费场景不仅有明确的使用方向，而且在人群之间存在显著差异，适合用于识别“什么人更愿意在哪些场景消费”。

青年、高收入和高学历群体更偏好休闲健身。青年消费者未来半年选择休闲健身的比重为 32.8%，高于中年和老年的 27.1%和 24.8%；高收入消费者为 36.1%，高于中等收入和低收入的 28.2%和 25.1%；硕士及以上学历消费者达到 37.3%，较高中及以下学历高 17.7 个百分点。《2025 得物户外运动白皮书》显示，我国户外运动的主要参与者为年轻群体，19-30 岁人群占比超过 70%，其中 23-25 岁人群最为活跃；我国户外运动参与率突破 30%，不过与美国等成熟市场相比，中国户外运动参与率仍具备约 2 倍增长空间，发展潜力巨大。由此看，休闲健身供给的核心客群是青年和高学历人群；财政补贴则宜进一步聚焦中低收入青年，避免将本已具备较强支付能力的群体作为普惠补贴重点。

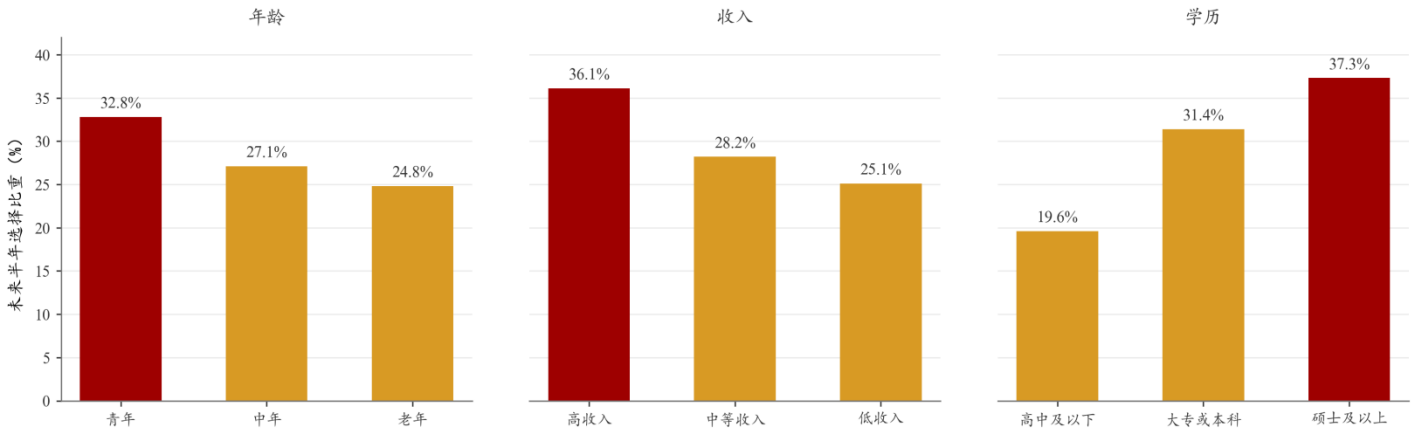
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17 2025 年参与户外运动的用户年龄占比及兴趣广度 TGI 指数



资料来源：《2025 得物户外运动白皮书》，招商证券，气泡大小代表兴趣指数 TGI（=该年龄段参与 3 个及以上户外运动用户比例/所有年龄段参与 3 个及以上户外运动用户比例*100）位于数据标签第二行。

图 18 青年、高收入和高学历群体更偏好休闲、健身

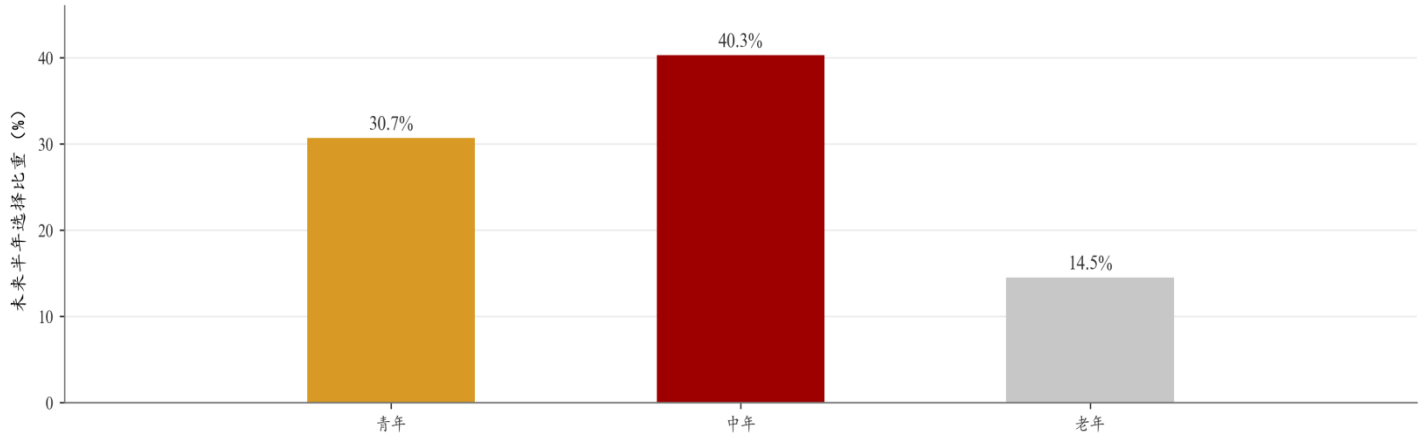


资料来源：立信数据《2026 年二季度中国消费者消费意愿调查报告》、招商证券；调查采用分层随机抽样，样本 5000 人，收入分组沿用原报告口径

中年群体的教育培训需求最强。35-59 岁消费者未来半年选择教育培训的比重为 40.3%，明显高于青年群体的 30.7%和老年群体的 14.5%。这意味着中年人是教育培训服务消费的主要承接群体，但其需求往往同时受到抚育、住房和医疗等刚性支出的挤压。相比通用消费券，普惠托育、职业技能培训补贴和教育服务供给扩容更能释放这部分消费空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

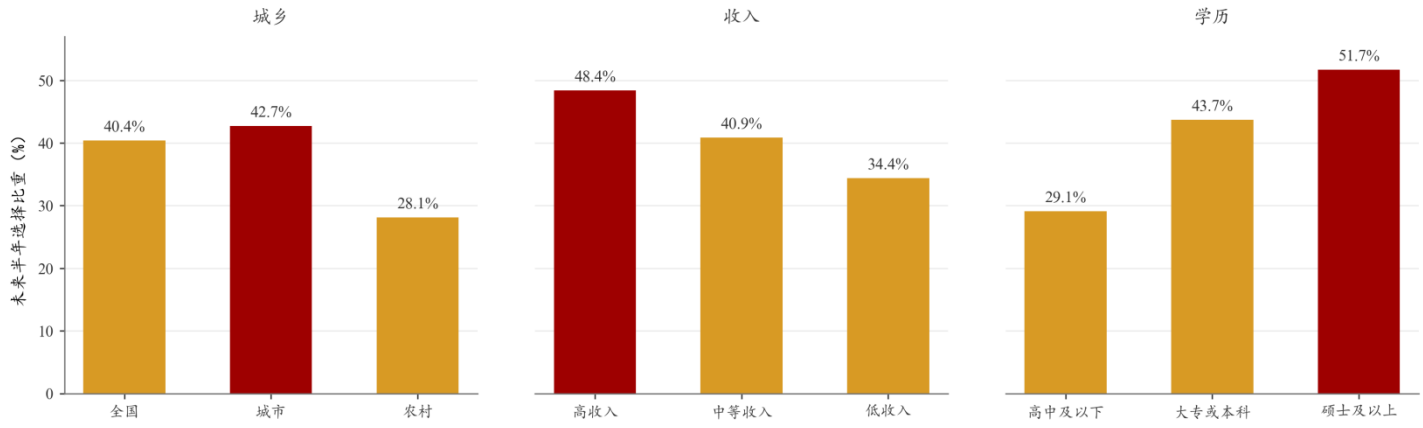
图 19 中年消费者的教育培训需求最强



资料来源：立信数据《2026 年二季度中国消费者消费意愿调查报告》、招商证券

旅游消费呈现明显的城市、高收入和高学历集中。城市消费者未来半年计划旅游的比重为 42.7%，较农村高 14.6 个百分点；高收入消费者为 48.4%，较低收入高 14.0 个百分点；硕士及以上学历消费者为 51.7%，较高中及以下学历高 22.6 个百分点。高收入、高学历群体更适合通过丰富品质化、个性化旅游供给释放需求；面向中低收入和农村群体的政策，则应更多降低交通、住宿等实际成本。

图 20 城市、高收入和高学历群体的旅游意愿更高

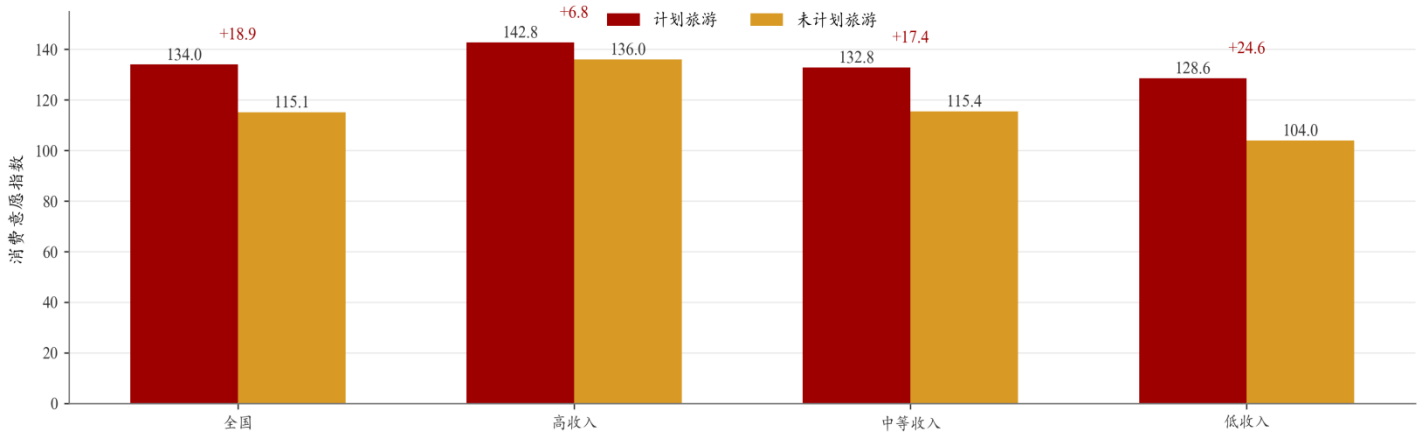


资料来源：立信数据《2026 年二季度中国消费者消费意愿调查报告》、招商证券

明确的消费场景比单一收入标签更能识别短期消费意愿。全国计划旅游人群的消费意愿指数为 134.0，较未计划旅游人群高 18.9 点；在低收入群体中，两类人群的差距达到 24.6 点，明显高于高收入群体的 6.8 点。该结果并不直接等同于消费券的因果效果，但说明低收入群体内部并非消费意愿完全一致：将收入条件与明确的旅游、文体或健身需求结合，比仅按收入普遍发券更容易找到能够形成实际交易的人群。

下载日志已记录，仅供内部参考

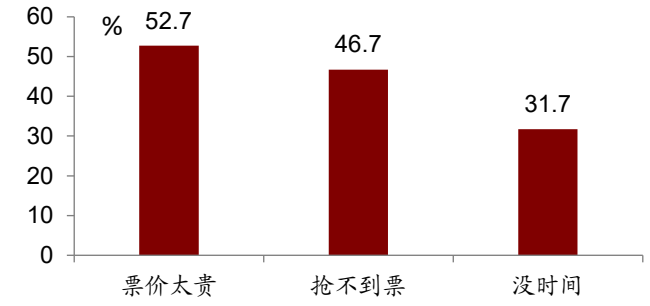
图 21 低收入群体中，有明确旅游计划者消费意愿差距最大



资料来源：立信数据《2026 年二季度中国消费者消费意愿调查报告》、招商证券

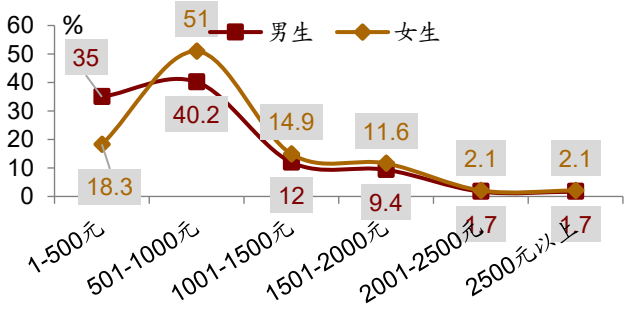
此外，线下演出的跨场景带动效应仍在增强。2026 年上半年全国营业性演出 32.43 万场，同比增长 1.96%；票房收入 304.08 亿元，同比增长 9.41%；观众人数 9881.18 万人次，同比增长 5.28%。其中，5000 人以上大型营业性演出票房 171.11 亿元，同比增长 17.7%。2025 年大型演出对交通、住宿、餐饮、旅游、购物等其他消费的平均带动系数为 1：6.85。政策可将演出票与跨城交通、住宿、餐饮和商圈优惠组合，而不只是直接压低票价。据后浪研究所调查显示，约两成受访者没有看过演唱会，票价太贵（占比 52.7%）是最首要的原因，大众接受度最高的是 501-1000 元的演出票价区间。其次，因为抢不到票而没看演唱会的占比为 46.7%，因为没时间的占比 31.7%。

图 22 年轻人不看演唱会的原因 TOP3



资料来源：后浪研究所，招商证券

图 23 男生和女生对票价的接受度



资料来源：后浪研究所，招商证券

风险提示：

1）历史经验失效。当下经济发展与历史状况多有不同，历史参照标准可能失灵。

2）政策变动超预期。若各类调控政策出台力度、节奏若超出预期，将带来当前宏观变量或有变动。

3）样本与口径外推偏差。地方消费券案例、平台交易研究与投诉样本的覆盖范围、政策时期和统计口径存在差异；官方披露“带动额”不等同于净新增消费，外推全国政策效果可能产生偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。