

# 大陸消費月報：

## CPI繼續改善，節假日出行預期高漲

群益上海 顧向君

2026.01.19

*Capital Care* 群益關心您

## 一、宏觀消費運行概述

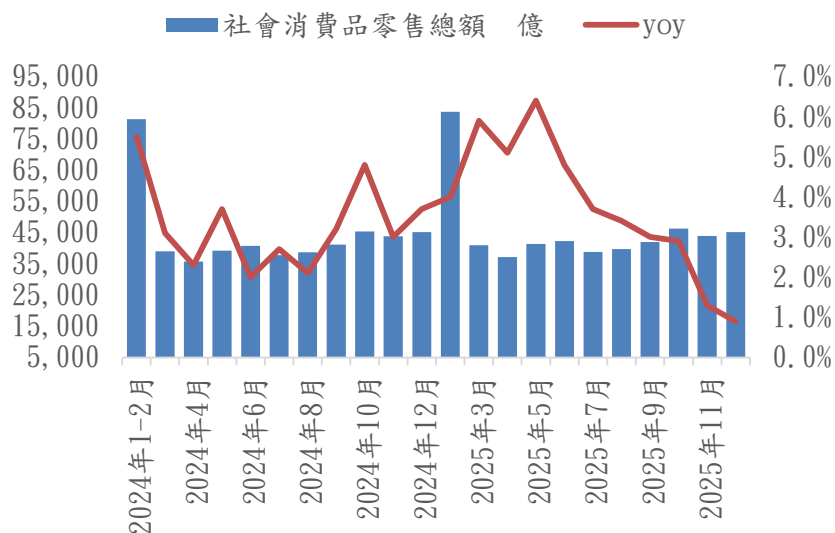
- 社會消費品零售總額：社零不及預期
- CPI：食品及金價支撐CPI繼續改善

## 二、消費行業運行概述

- 人員流動：春運啟動，長假預期出行需求旺
- 票房：動畫電影撐起2025年票房
- 離島免稅：海南封關後開啟新征程
- 白酒：茅台發佈運營方案，或啟動行業大變革
- 生產資料價格走勢：季節性因素下食品價格或受支撐
- 期間板塊漲跌情況：風險偏好提升，板塊整體呈現上漲
- 行業觀點：關注春節消費催化

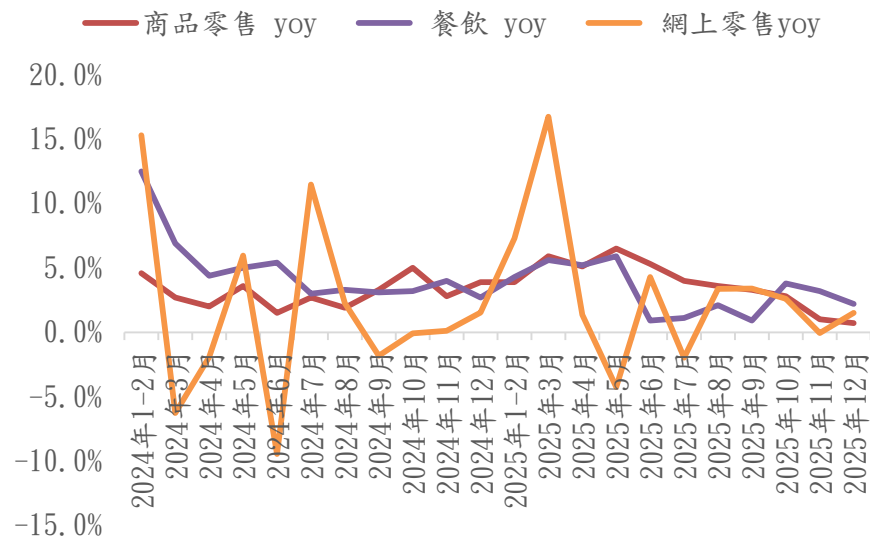
# 商品零售收縮，社零不及預期

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：%

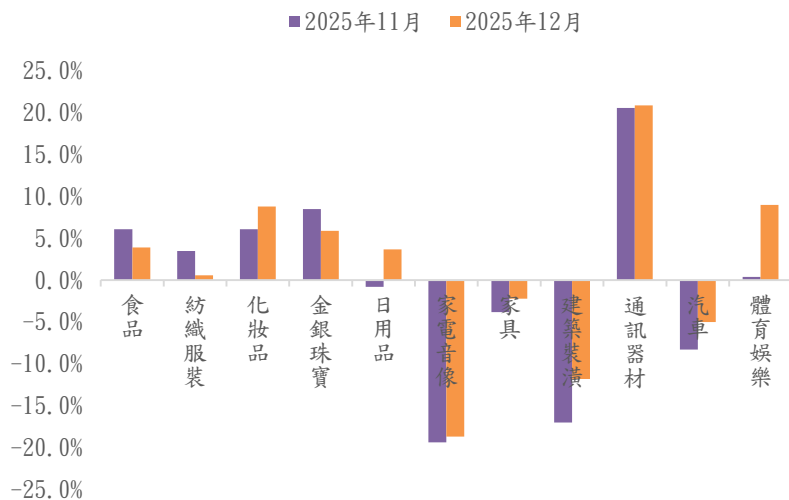


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 由於國補及地方補貼減弱，社零增速進一步回落，2025年12月消費品零售總額約4.5萬億，同比增0.9%（上月yoy+1.3%）。全年看，2025年社會消費品零售總額約50萬億，同比增3.7%。
- 12月商品零售實現收入約3.9萬億，同比增0.7%（上月yoy+1.0%），餐飲銷售額5738億，同比增2.2%（上月yoy+3.2%）；網上零售1.5萬億，同比增1.5%（上月YOY-0.1%），網上零售佔比為33.5%，環比上月佔比下降4.5pcts。

# 補貼退坡，耐消品零售降溫

圖1：限額以上企業零售額單月增長率 單位：%



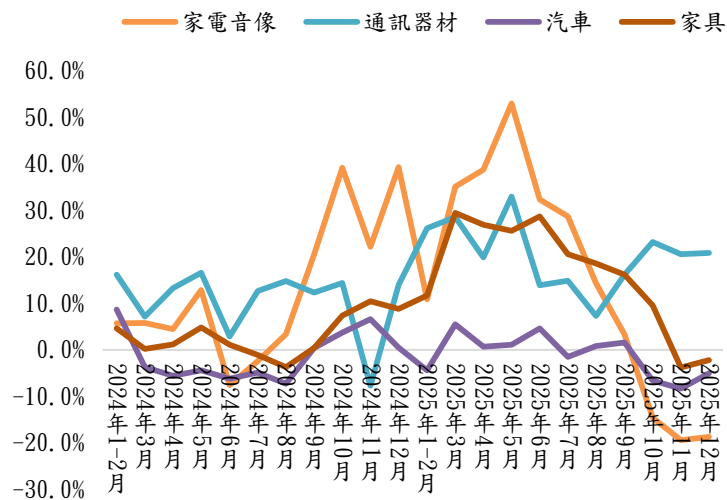
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 2025年12月限額以上企業商品零售額為1.8萬億，同比下降2.0%（上月YOY-2.2%）。全年限額以上企業零售總額累計18.5萬億，同比增3.4%。
- 12月細項看：

1) 政府補貼品類在政府補貼減弱後分化進一步加劇，其中，家電音響零售額同比下降18.7%（上月YOY-19.4%），通訊器材零售額同比增21%（上月YOY+21%），家具零售同比下降2%（上月YOY-4%），汽車零售額同比下降5%（上月YOY-8.3%）；

2) 此外，日用品及體育娛樂消費回暖，分別同比增4%（上月YOY-1%）和9%（上月YOY+0.4%）；建築裝潢降溫收窄，同比下降11.8%（上月YOY-17%）。

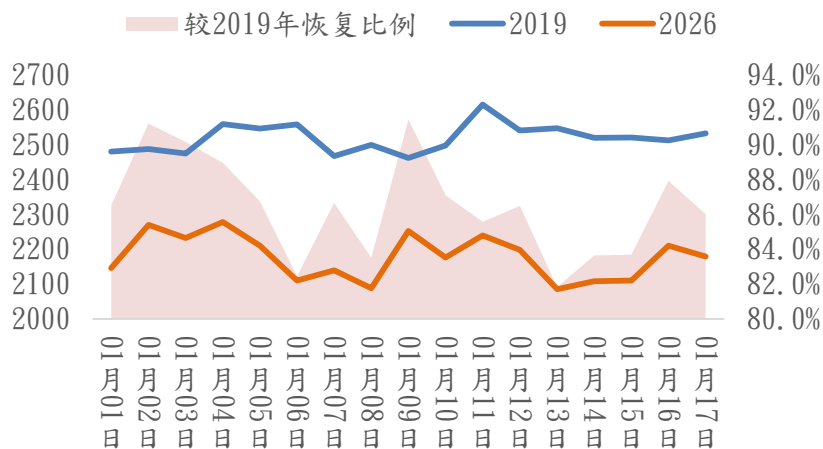
圖2：補貼品類零售額增速 單位：%



資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

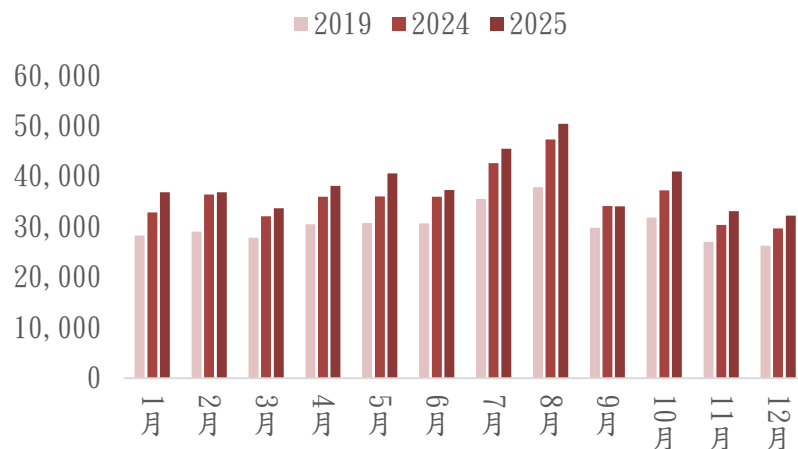
# 人員流動：春運售票啟動，OTA預定火熱

圖1：跨境班次及恢復情況 單位：架次，%



資料來源：choice，群益金鼎證券

圖2：高鐵客運量 單位：萬人



資料來源：國家鐵路局，群益金鼎證券

- 2025年12月國內鐵路累計運輸旅客3.2億人次，同比增8.5%；全年看，鐵路累計運輸旅客46億人次，同比增6.7%。航空方面，新年伊始跨境班次均數約恢復至2019年同期86.5%，元旦假期驅動下表現好於2025年年末。
- 據文化和旅遊部資料中心測算，元旦假期3天，全國國內出遊1.42億人次，國內出遊總花費847.89億元。由於2025年元旦僅放一天，相較2024年，2026年元旦國內出遊人次增長5.2%，旅遊花費增長6.3%，整體來看取得開門紅。
- 2026年1月19日春運火車票正式開售，春運時間為2月2日至3月13日。由於今年春節假期較長（9天），預計春節預定將持續升溫。目前，OTA數據顯示寒假及春節假期出遊預訂人次同比已超去年同期；入境遊遊也格外火熱，來中國過春節已成為外國遊客的新潮流。

# 電影娛樂：動畫電影成票房支柱

圖1：單月電影票房 單位：億元

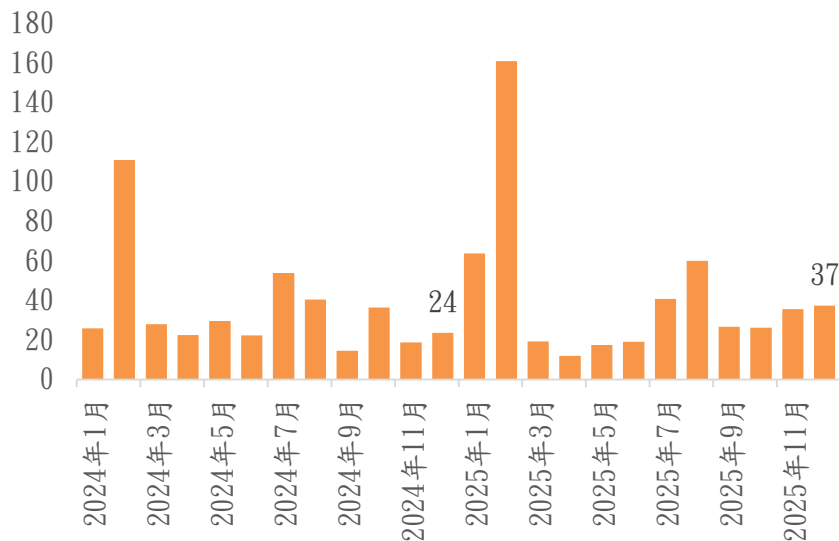
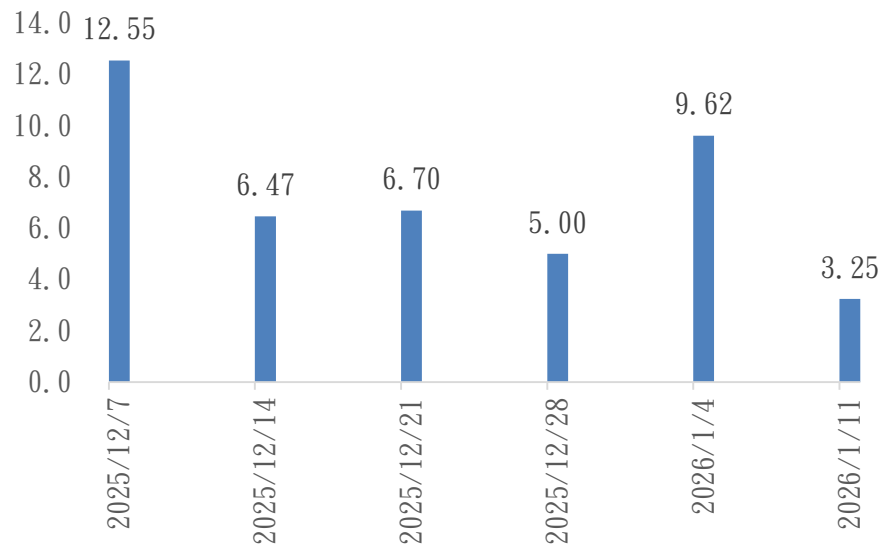


圖2：單週電影票房 單位：億元



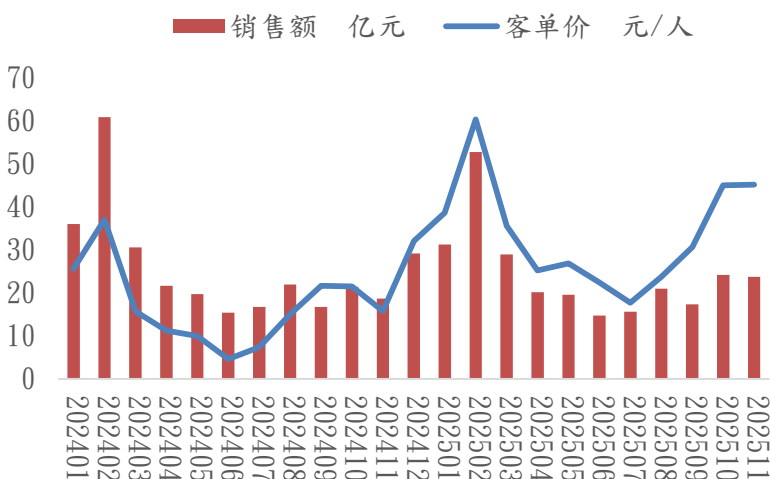
資料來源：中國電影數據信息網，貓眼專業版，群益金鼎證券

資料來源：中國電影發行放映協會，群益金鼎證券

- 2025年12月票房約37億，同比增59%，全年總票房約518億，同比增22%，其中國產片票房約413億，佔比為79.7%，全年票房冠軍為《哪吒之魔童鬧海》，總票房154.5億，《瘋狂動物城2》以40.2億票房居第二，《唐探1900》以36億票房列第三，動畫電影成為全年票房支柱。
- 2026年元旦檔期票房約7.3億，日均約2.5億，日均票房約為2025年同期的80.5%，《瘋狂動物城2》為元旦檔票房冠軍，檔期票房約2.2億，《阿凡達3》、《匿殺》列二三位，票房分別為1.8億和1.3億。

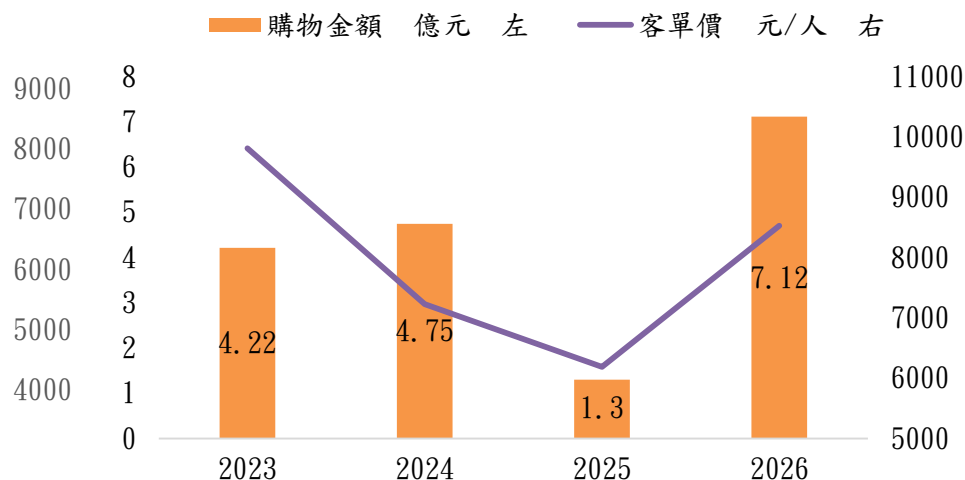
# 離島免稅：封關後進入新發展階段

圖1：離島免稅單月銷售額 單位：億元



資料來源：海口海關，群益金鼎證券

圖1：元旦離島免稅銷售額 單位：億元

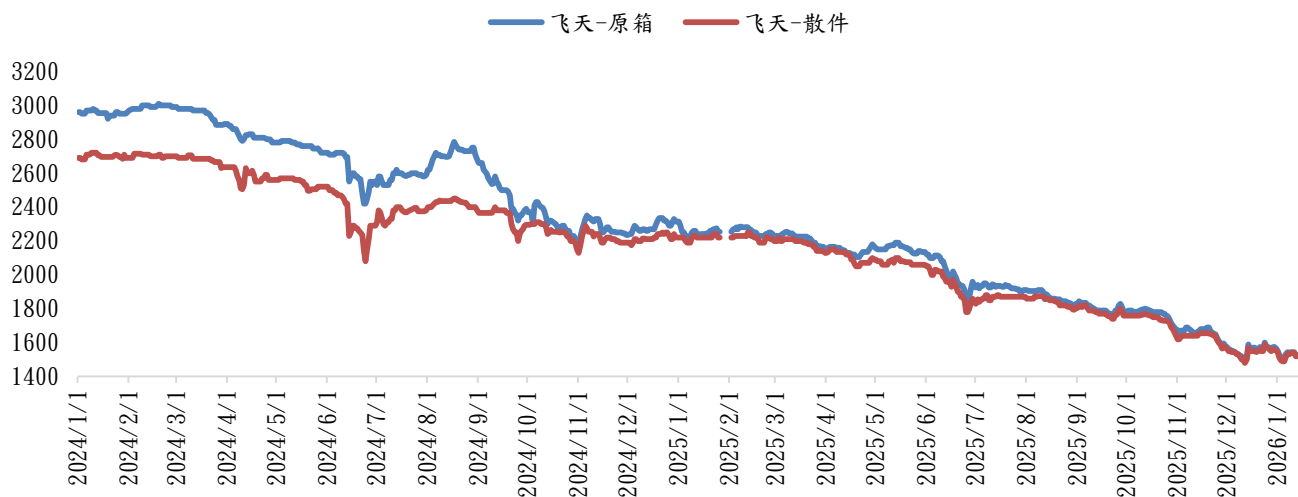


資料來源：海口海關，群益金鼎證券

- 從月銷來看，受益海南旺季到來和高端消費回暖，海南離島免稅在三季度呈現明顯改善。海南自貿港與2025年12月18日封關，封關以來，離島免稅進一步升溫，近一個月內，海口海關統計實現離島免稅購物金額48.6億，同比增46.8%，購物人數74.5萬人次，同比增30.2%。
- 我們預計隨著自貿港政策進一步落實，離島免稅將持續受益政策紅利。

# 白酒：茅台發佈2026年運營方案，渠道運營大變革

圖：飛天茅台行情價 單位：元/瓶

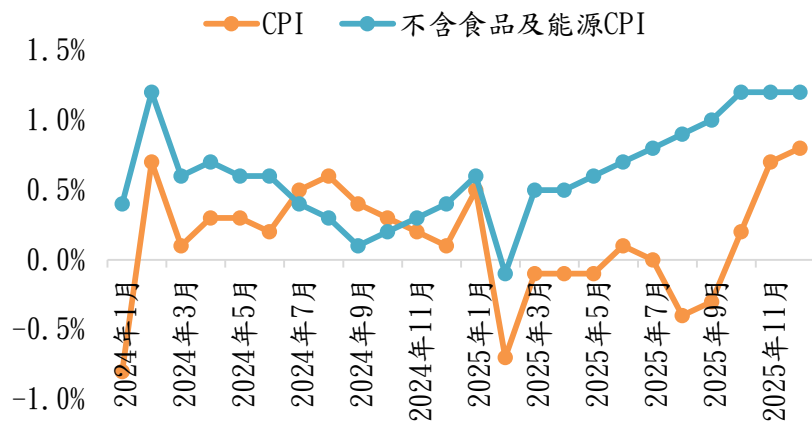


資料來源：今日酒價，群益金鼎證券

- 茅臺發佈《2026年貴州茅臺酒市場化運營方案》，系統化梳理今年產品、管道、運營模式等方面的具體方案：
  - ① 產品方面，回歸“金字塔”型的產品結構，塔基為“飛天茅臺”，“塔腰”產品包括精品酒、生肖酒，“塔尖”產品包括茅臺酒陳年系列和文化系列；
  - ② 運營方面，由“自售+經銷”的傳統銷售模式向“自售+經銷+代售+寄售”多維協同的行銷體系轉變；
  - ③ 管道方面，構建批發、線下零售、線上零售、餐飲、私域“五大管道”並行的管道佈局。
- 我們認為，本方案下，茅台酒運營模式將有重大改變，更市場化、動態化，或將成為行業運營變革的模版。

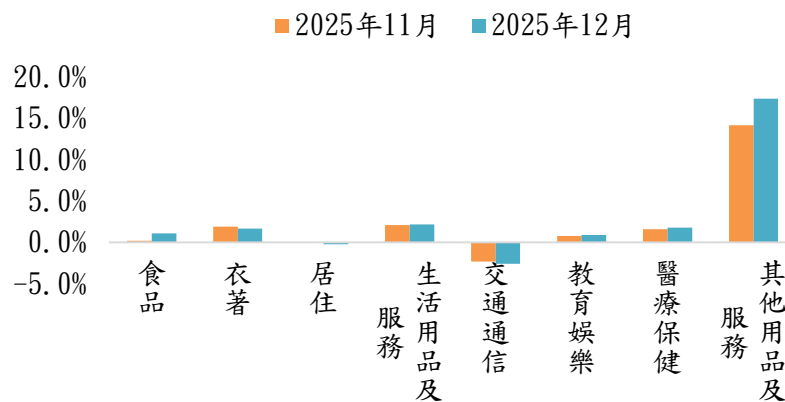
# 食品和金價支撐CPI繼續走強

圖1：綜合CPI同比變動趨勢



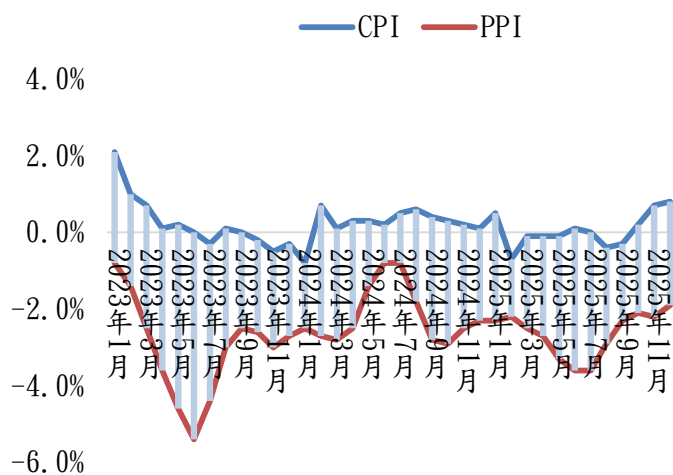
資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

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

圖3：PPI、CPI剪刀差

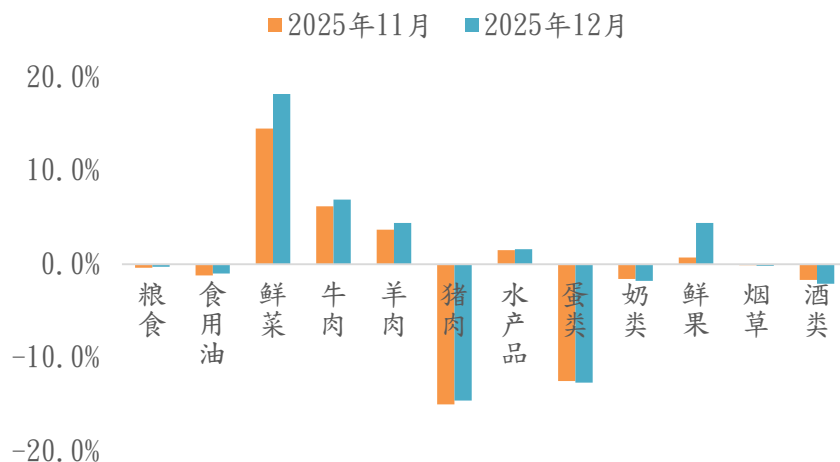


資料來源：國家統計局，群益金鼎證券

- 2025年12月CPI同比增0.8%，相較上月，增速回升0.1pct。剔除食品及能源，核心CPI同比增1.2%，增速環比持平。
- 大類上看，12月食品CPI同比增1.1%（上月YOY+0.2%），增速環比上月回升0.9pct；交通通信CPI同比下降2.6%（上月YOY-2.3%），增速環比上月回落0.3pct；受益黃金價格走高，其他用品及服務CPI同比增17.4%（上月YOY+14.2）。
- 12月PPI同比下降1.9%，降幅較上月收窄0.3pct，PPI、CPI剪刀差為2.7%（上月為2.9%）。

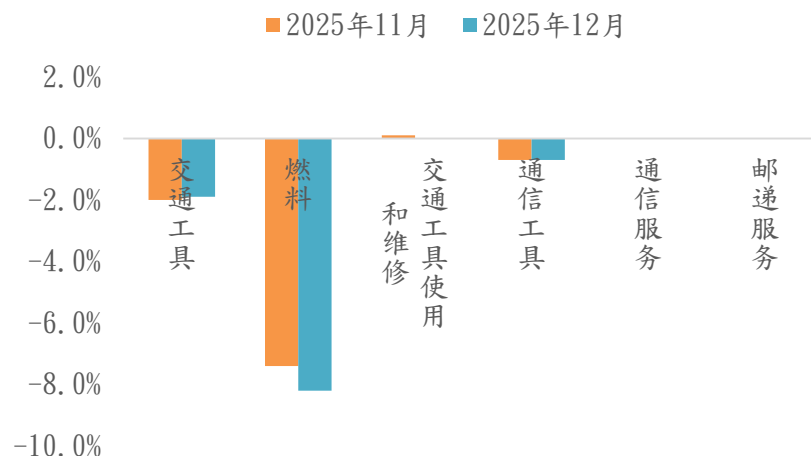
# 季節性因素支撐食品價格回升

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

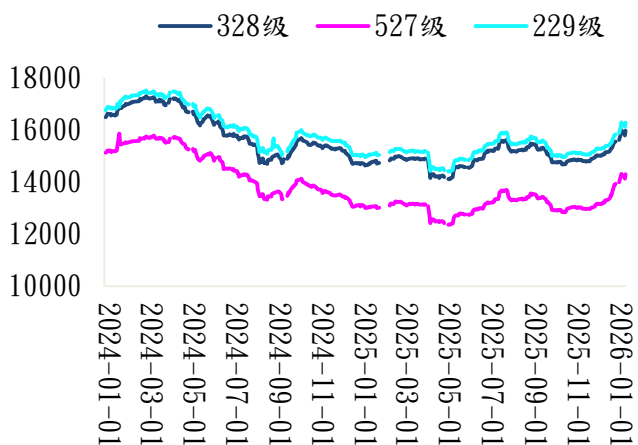
## ➤ 大類來看：

- 12月食品類CPI轉正，同比增1.1%：一方面，豬肉價格基數降低，降幅收窄，同比下降14.6%（上月YOY-15%）；另一方面，受季節性因素影響，蔬果價格大幅回升，鮮菜價格同比增18.2%（上月YOY+14.5%），鮮果價格同比增4.4%（上月YOY+0.7%）；此外，牛羊肉等價格維持較高位，分別同比增6.9%和4.4%。
- 交通通信CPI擴大，同比下降2.6%：其中，油價回落，12月燃料CPI降幅較上月擴大0.8pct，同比下降8.2%。
- 此外，金價走高支撐其他用品及服務CPI繼續走高。



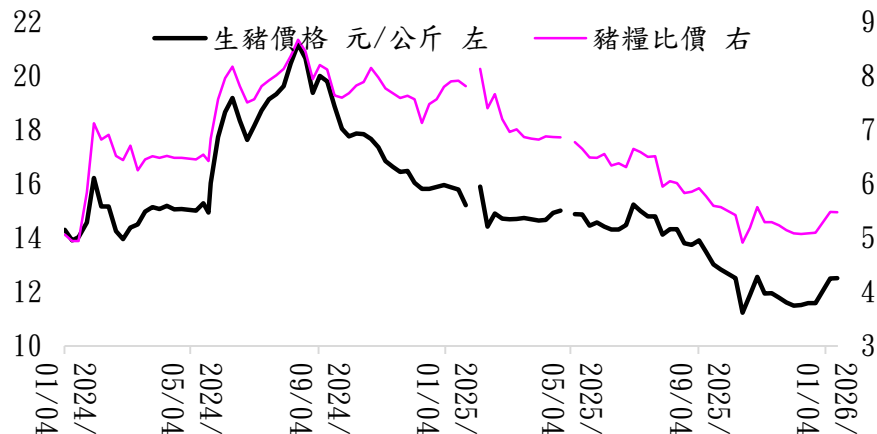
# 生產生活資料價格走勢 (1)

圖1：棉花價格走勢 單位：元/噸



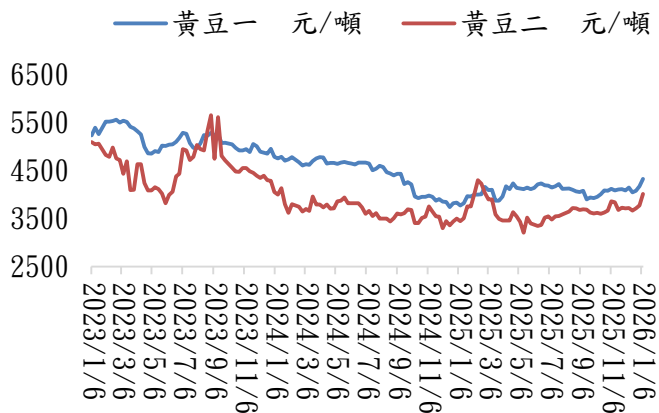
資料來源：中國紡織經濟資訊網，群益金鼎證券

圖2：生豬價格及豬糧比



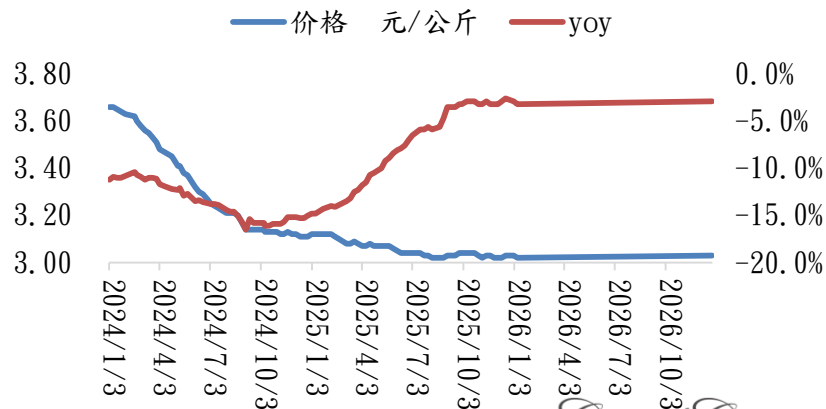
資料來源：行情寶，群益金鼎證券

圖3：黃豆期貨周價格走勢



資料來源：商務部，群益金鼎證券

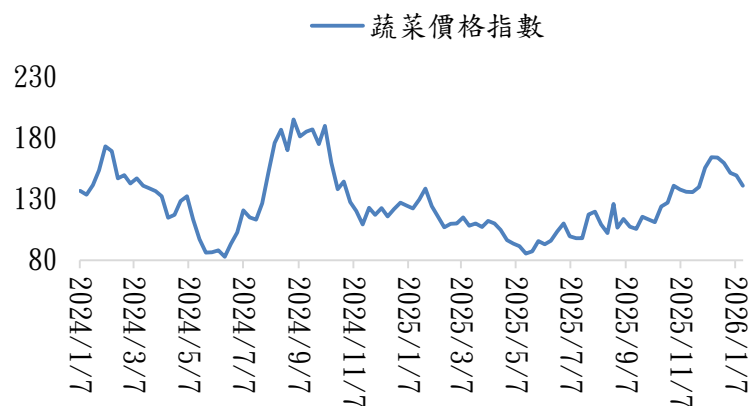
圖4：主產省生鮮乳價格走勢



資料來源：農業部，群益金鼎證券 台北 · 香港 · 上海

# 生產生活資料價格走勢 (2)

圖1：蔬菜價格指數變動（日定基）



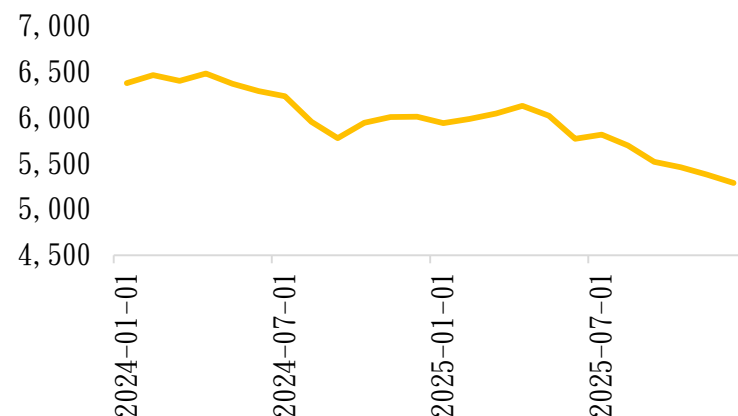
資料來源：壽光蔬菜指數平台，群益金鼎證券

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

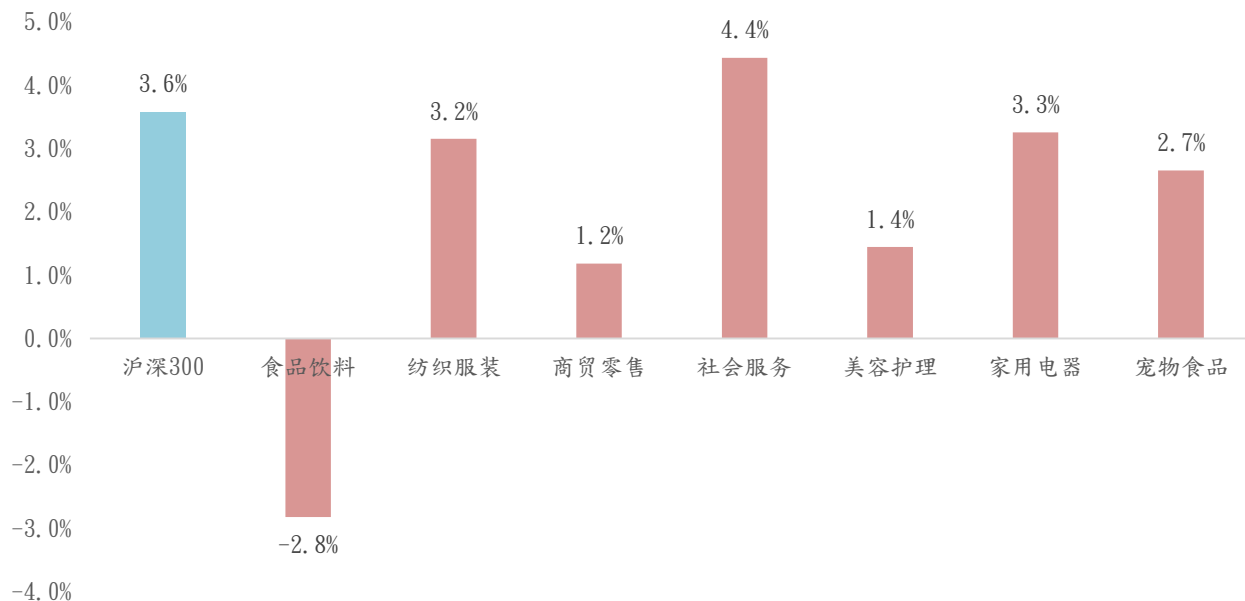


資料來源：商務部，群益金鼎證券

- 生產資料價格整體仍較為低迷,但季節性因素下價格環比有所回升。
- 後市來看,儘管豬肉價格依舊低迷,但由於基數降低,預計同比降幅將持續收窄,另外,季節性因素和年關將近支撐下,水果菜肉價格回升,食品價格有望延續回升態勢,將對CPI形成支撐。

# 板塊整體呈現上漲

圖：消費板塊漲跌幅（2025.12.20-2026.1.16）



資料來源：choice，群益金鼎證券

- 進一個月內，受市場風險偏好提升影響，除食品飲料受白酒拖累下跌，整體呈現上漲態勢，其中，社會服務板塊跑贏大盤，紡織服裝和家用電器表現略遜大盤。

## 結語

- **行業觀點：**
- 12月社零收縮的程度超預期，也顯示在補貼剔除後，實際消費需求仍較為薄弱。2025年12月30日晚，發改委及財政部正式宣佈繼續實施以舊換新政策，補貼品類、單項補貼金額和首批資金均較去年縮減，也與此前政府表述一致。考慮補貼對內需的刺激效果已有退坡的跡象，我們認為延續補貼更多起到對上半年內需消費托底的作用，也並沒有提及之前關注度較高的服務消費相關內容，上半年或有更多刺激政策即將出台。
- 好的方面，CPI在強金價和季節性因素支撐下繼續走強，一二月在節日效應催化下，CPI仍有望保持回暖的態勢。另外，2026年將迎來最長春節假期，出行預期高漲，消費刺激作用顯著。
- 短期看，消費板塊不受市場追捧，關注春節催化，零食、出行、零售等板塊或有階段性行情，建議關注。

謝 謝!

*Capital Care* 群益關心您