

宏观点评 20260223

春节对全年消费有何指示意义？

2026年02月23日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

相关研究

《春节海外市场回顾：IEEPA 违法后特朗普的 Plan B 》

2026-02-22

《美国 1 月 CPI：没那么“弱”——2026 年 1 月美国 CPI 数据点评》

2026-02-14

- **核心观点：**今年春节消费有三个特点，一是消费开局强劲，今年春节假期前 4 天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长 8.6%，高于去年的 4.1%（去年整个春节假期）。二是春节服务消费内部分化，观影回落、出行强劲。三是返乡消费增长强劲。**春节对全年消费有何指示意义？**我们认为可能有以下三方面信号：一是我们预计开年消费将温和复苏，1-2 月社零同比增速可能介于去年上半年（5%）和下半年（2.5%）之间，相比去年底 1% 左右的增速明显回升。二是从春节实践来看，全年消费可能有更多政策呵护，政策重心从“以旧换新”补贴转向其他方面，如消费贷贴息、有奖发票、支持服务消费、鼓励优质供给等。三是 2026 年商品消费可能弱于去年，服务消费成为主要支撑。
- **春运：**历史最多出行人次，节后出行强于节前。截至正月初五，今年春运前 20 天全国跨区域人员流动达到 50.8 亿次，创下历史最高水平，较去年同期增长 5.5%。从交通部口径的跨区域人员流动量来看，今年节前 15 天的日均流量为 2.3 亿人次，比去年同期高 3.2%；而节后 5 天为 3.2 亿人次，比去年同期高 11.1%。从百度迁徙数据来看，节前 15 天的全国出行强度比去年同期高 15.4%，节后 5 天比去年同期高 35.4%。结合一二线城市净迁移数据来看，节后出行较强，可能是旅游和提前复工两方面原因。
- **旅游：**国内游热度提升，出境游热度回落。从航班执飞数量来看，2026 年春节假期（除夕前一天至大年初五）国内航班执飞数量和国际航班执飞数量分别较 2025 年农历同期回升 4.7% 和 3.4%，而 2025 年国庆假期两者增速分别为 1.8% 和 10.8%，反映出春节假期国内游热度有所提升，而出境游热度有所回落。
- **电影票房：**供给侧因素致使弱于往年。2026 春节档有更多的排片，但却面临更低的票房和观影人次。截至正月初五，今年春节档票房累计只有 43.6 亿元，而 2021-2025 年同期平均为 61 亿元，今年春节档票房低于往年。但春节档票房低于往年并不意味着消费需求走弱，更多是供给侧因素。一方面，今年春节档缺少往年的爆款出圈电影；另一方面，今年春节长假达 9 天，出境游和跨省游市场火热。很多人选择了户外出行，电影院这种室内社交空间面临着滑雪、庙会、短途游等多种娱乐方式的分流。
- **以旧换新：**2026 年以旧换新对商品销售的带动有所减弱。据央视财经相关数据，截至 2 月 19 日，2026 年消费品以旧换新带动销售额 1980.2 亿元。其中，汽车以旧换新 61.2 万辆，带动新车销售额 1005.3 亿元。若以日均衡量，则 2026 年消费品以旧换新日均带动销售额 39.6 亿元，日均汽车以旧换新 1.2 万辆，较 2025 年全年的日均 71.2 亿元和日均 3.2 万辆回落明显，反映出今年以旧换新对商品销售的带动有所减弱。
- **房地产：**新房成交有所回暖，但整体仍偏弱。春节假期期间，30 大中城市商品房成交面积较去年农历同期有所回暖，但整体仍旧偏弱。除夕前一天至大年初四（2 月 15 日-2 月 20 日），30 大中城市商品房成交面积录得 10.21 万平方米，较 2025 年农历同期回升约 2.6%，而过去 4 年（2022 年-2025 年）同期均录得负增长。分结构来看，二线城市是主要贡献，较 2025 年农历同期回升约 34.1%，而一线和三线城市均面临一定压力，分别较 2025 年农历同期回落约 54.3% 和 77.6%。
- **风险提示：**（1）春节消费数据存在统计滞后性，当前判断依赖短期高频数据，存在不全面风险。（2）春节集中返乡、探亲、出行带来的消费脉冲具有季节性、补偿性特征，若简单外推至全年，可能存在错估居民消费意愿与收入修复力度的风险。（3）后续消费政策如果发生变化，对全年消费也可能产生超预期的影响，具体政策要等到 3 月两会。

内容目录

1. 春节对 2026 全年消费有何指示意义?	4
2. 春运: 历史最多出行人次、节后强于节前	6
3. 旅游: 出境游热度偏弱	8
4. 电影票房: 供给侧因素致使弱于往年	9
5. 以旧换新: 较 2025 年偏弱, 结构上家电优于汽车	10
6. 房地产: 新房成交有所改善	11
7. 风险提示	12

图表目录

图 1: 春节消费强劲开局.....	4
图 2: 三四线城市是春节档票房的重要贡献.....	5
图 3: 25Q4 以来出现从商品到服务的消费结构转型.....	6
图 4: 今年春运出行强劲.....	7
图 5: 交通部口径跨区域人员流动量高于往年.....	7
图 6: 百度迁徙指数显示出行强度明显高于往年.....	7
图 7: 4 个一线城市的净迁移指数.....	8
图 8: 35 个二线城市的净迁移指数.....	8
图 9: 春节假期国内游热度高于出境游 (%).....	9
图 10: 今年春节档票房低于前几年.....	10
图 11: 春节档观影人次低于前几年.....	10
图 12: 今年春节档有更多场次电影上映.....	10
图 13: 今年家电线上零售有所分化 (%).....	11
图 14: 30 大中城市销售面积优于去年同期 (万平米).....	12
图 15: 二线城市商品房成交明显优于一线和三线城市.....	12

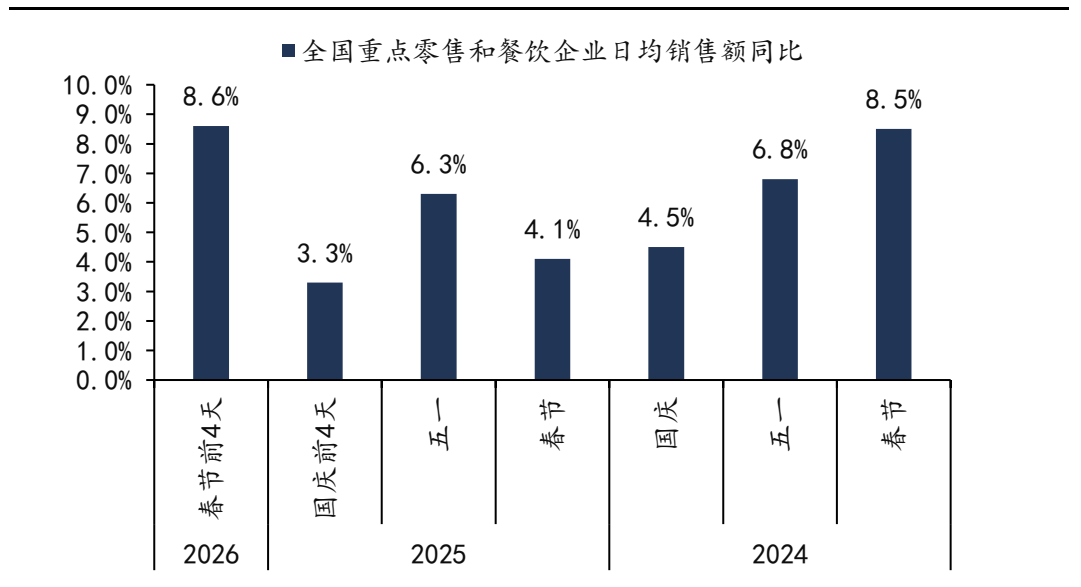
1. 春节对 2026 全年消费有何指示意义？

今年春节消费有三个特点，一是消费开局强劲。今年春节假期前 4 天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长 8.6%，远高于去年的 4.1%（去年整个春节假期）。考虑到假期后半段消费通常低于前半段，我们预计整个春节消费增速高于 2025 年、低于 2024 年，整体消费开局强劲。

两方面原因可以解释春节消费强劲。一方面是 2025 年底消费增速不高，部分消费需求累积至 2026 年初释放。由于“以旧换新”补贴资金在去年前期大量支出，年底补贴力度不足，使得 2025 年 11 月和 12 月，社零同比增速分别降至 1.3% 和 0.9%，而随着 2026 年初下达新一轮补贴资金，前期累积的部分消费需求得以释放。

另一方面是今年春节节前假期时间长，节前采购年货支出计入春节消费，从而拉高了春节假期销售额。今年春节法定假期 9 天，节前 2 天、节后 7 天，节前假期充足，有更多时间备采年货。作为对比，2025 年春节是节前 1 天、节后 7 天，2024 年是节后 8 天（初一至初八），2023 年是节前 1 天、节后 6 天，节前支出较少计入春节消费额。而今年假期前两天全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长 10.6%，假期前 4 天降至 8.6%，表明节前消费增速更高，是否计入假期消费会有一定影响。

图1：春节消费强劲开局

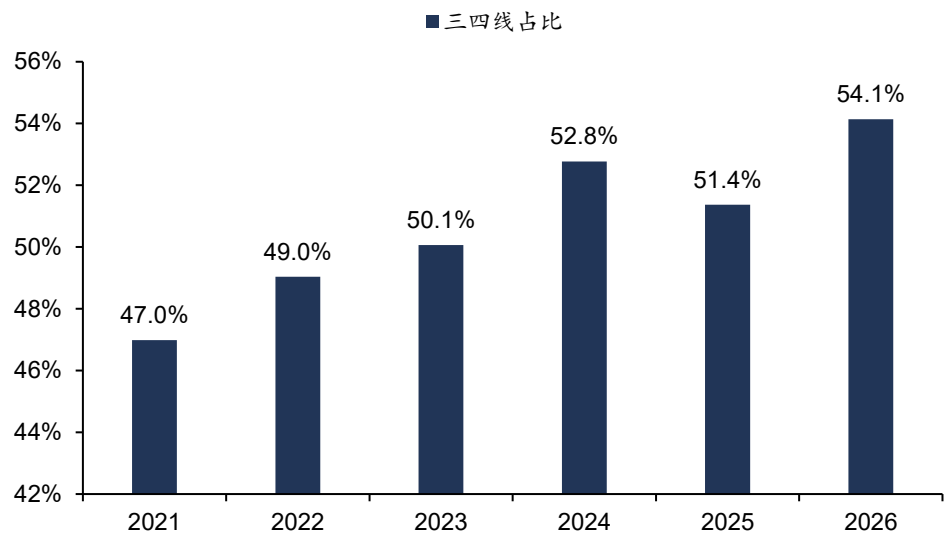


数据来源：商务部，财联社，东吴证券研究所

二是春节服务消费内部分化，观影回落、出行强劲。截至正月初五，今年春节档票房累计只有 43.6 亿元，而 2021-2025 年同期平均为 61 亿元，最低是 2022 年的 52.4 亿元，今年春节档票房低于往年。另一方面，截至初五，今年春运前 20 天全国跨区域人员流动达到 50.8 亿次，创下历史最高水平，较去年同期增长 5.5%。强出行、弱观影的背后，既有内容质量影响票房的原因，也有出外旅游替代室内观影的原因，表明居民服务消费可能正出现结构性偏转，更注重以旅游为代表的体验型消费。

三是返乡消费增长强劲。一方面，春节档票房中三四线城市的贡献进一步上升。此前几年里三四线城市对春节档票房的贡献，最高是 2024 年的 52.8%，而今年则上升至 54.1%（截至正月初五）。三四线城市成为拉动整体票房的核心动力，山东滨州、辽宁阜新、内蒙古赤峰等三四线城市影院跻身全国影院票房榜前六名。另一方面，人口流出省份的零售数据也要明显强于全国整体水平。今年春节假期前 7 天（截至正月初五），湖北省零售和餐饮业交易额相比去年同期增长 11.57%，而全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增速为 8.6%（假期前 4 天）。

图2：三四线城市是春节档票房的重要贡献



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所；注：2026 年数据截至 2 月 21 日正月初五

春节对全年消费有何启示？我们认为可能有以下三方面信号：

一是我们预计开年消费将温和复苏，1-2 月社零同比增速可能介于去年上半年(5%)和下半年(2.5%)之间，相比去年底 1%左右的增速明显回升。经历了去年底的增速下行后，春节消费为今年开了个好头，一季度消费增速将温和复苏。按照国家信息中心的监测数据，1 月消费金额同比增长 2.4%，较 2025 年 12 月提高 1.5 个百分点，其中商品消费、服务消费同比分别增长 3.6%、1.0%，较 2025 年 12 月分别提高 2.3 个、0.6 个百分点；反映小微商户消费热度的收钱吧支付数据显示，1 月相关消费支付金额同比增长 2.1%，较 2025 年 12 月提高 1.7 个百分点¹。考虑到春节错位的影响，今年消费节奏较去年整体后置，2 月消费增速可能更高。

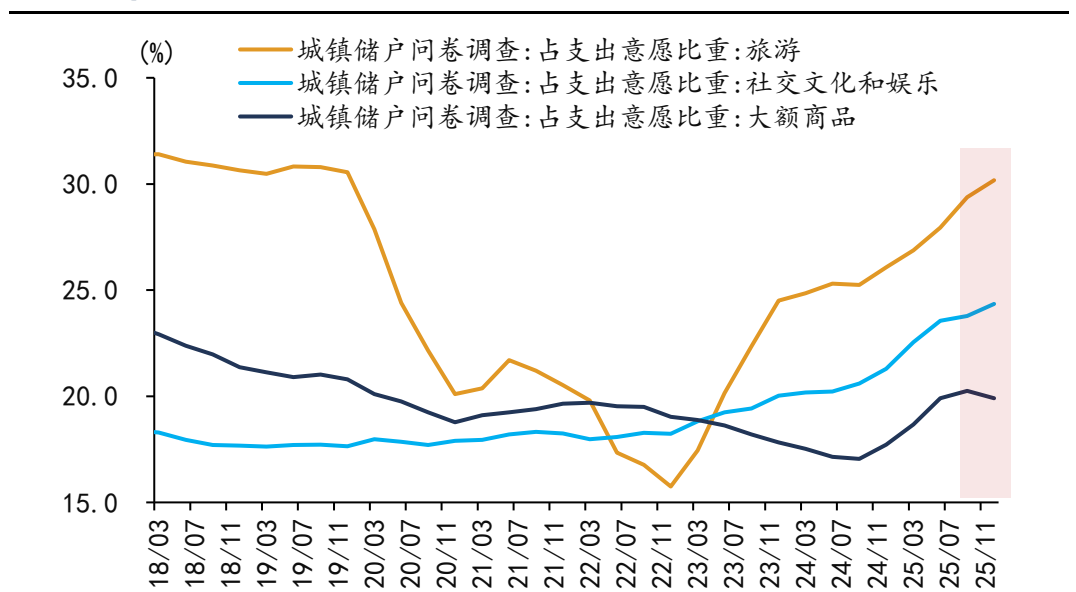
二是从春节实践来看，全年消费可能有更多政策呵护，政策重心从“以旧换新”补贴转向其他方面，如消费贷贴息、有奖发票、支持服务消费、鼓励优质供给等。今年第一批“以旧换新”资金为 625 亿元，相比去年同期的 810 亿元有所减少，消费政策的重心在逐步转向其他方面。从近期出台政策来看，2026 年政策重心可能集中在五个方面，

¹ <https://mp.weixin.qq.com/s/Fcugsy6RpPFG4W8JNldqTg>

一是优化消费贷贴息政策；第二是持续推进有奖发票活动，春节 9 天假期已安排 10 亿资金在 50 城试点；第三是支持服务消费的系列政策，如商务部此前介绍的“乐购新春”活动，各地准备 20.5 亿资金用于发放消费券、补贴；第四是降低生活成本，如公积金改革、推行免费学前教育等；第五是优化供给，既包括“一老一小”等服务消费供给，也包括 AI、智能眼镜等新消费供给。

三是 2026 年商品消费可能弱于去年，服务消费成为主要支撑。2025 年商品零售增长 3.8%、服务零售增长 5.5%，二者差距主要是下半年产生，下半年“以旧换新”的资金和效果都较上半年有所降低，上半年商品和服务消费差距并不大（商品零售+5.1%、服务零售+5.3%）。2026 年我们预计居民消费结构进一步向服务消费倾斜。从央行的储户调查数据来看，25Q4 以来消费倾向开始出现从商品到服务的转型。按四季度移动平均来看，居民的大宗商品支出意愿在 24Q3-25Q3 经历了一轮明显回升，但从 25Q4 开始出现回落迹象。与之对应的是服务消费意愿的持续上升，无论是旅游消费，还是文化娱乐消费，其支出意愿在 25Q4 都在回升。

图3：25Q4 以来出现从商品到服务的消费结构转型

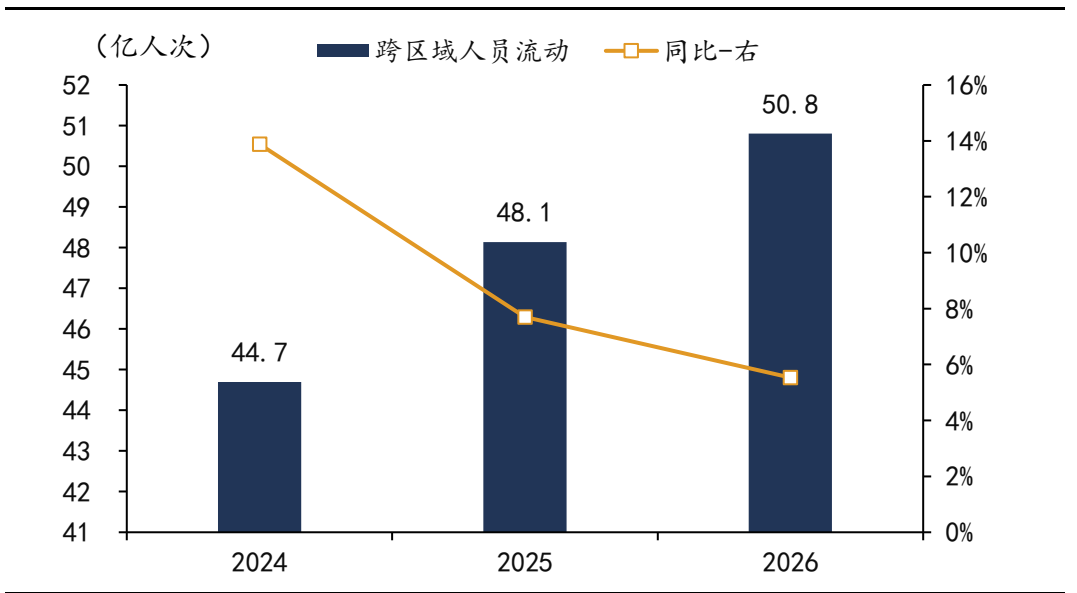


数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：数据为四个季度移动平均

2. 春运：历史最多出行人次、节后强于节前

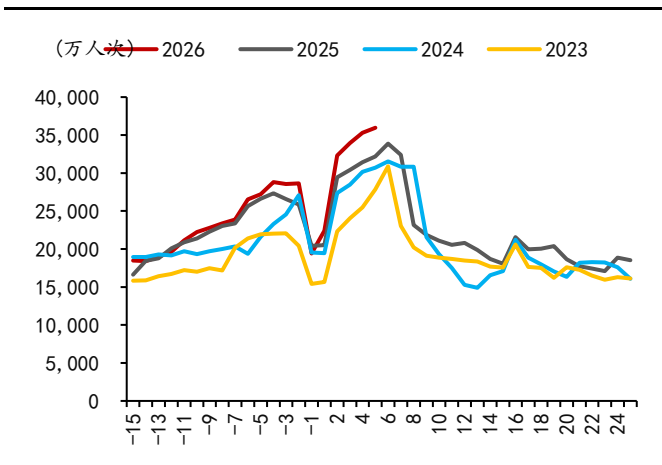
今年春运的人员流动规模较往年明显上升，创下历史最高水平。按照交通部数据，截至正月初五，今年春运前 20 天全国跨区域人员流动达到 50.8 亿次，创下历史最高水平，较去年同期增长 5.5%。从百度迁徙大数据来看，今年春运前 20 天，全国出行强度比去年同期高 22.2%。

图4: 今年春运出行强劲



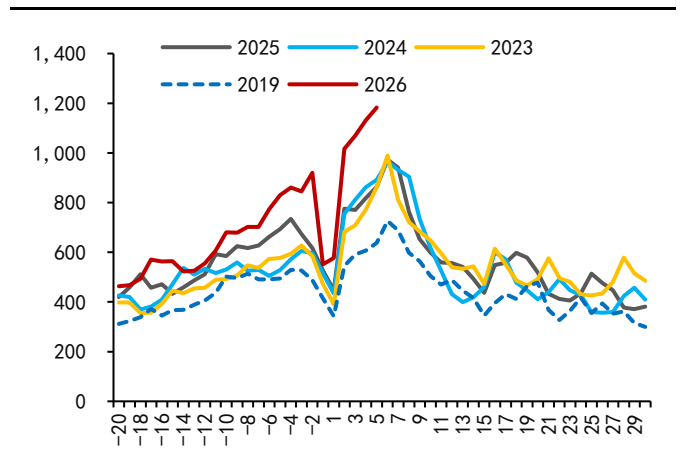
数据来源: CEIC, 东吴证券研究所; 注: 数据均截至正月初五

图5: 交通部口径跨区域人员流动量高于往年



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 横轴1为初一、2为初二, 以此类推

图6: 百度迁徙指数显示出行强度明显高于往年



数据来源: iFind, 东吴证券研究所; 注: 横轴1为初一、2为初二, 以此类推

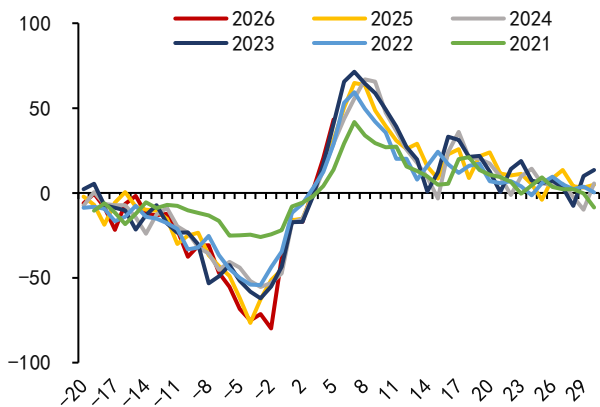
今年春节假期的节前节后出行强度并不对称，节后更强。从交通部口径的跨区域人员流动量来看，今年节前15天的日均流量为2.3亿人次，比去年同期高3.2%；而节后5天为3.2亿人次，比去年同期高11.1%。从百度迁徙数据来看，节前15天的全国出行强度比去年同期高15.4%，节后5天比去年同期高35.4%。

节后出行强，是旅游还是复工？由于假期主要落在节后，加上今年假期时间更长，因此节后出行强度更强背后可能有两方面原因，一是旅游需求强，二是可能存在提前返程。

结合一二线城市净迁移来看，旅游和提前复工都存在。从净迁移指数来看，4个一

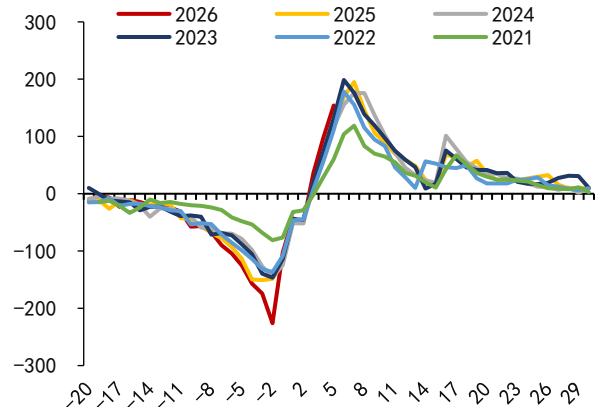
线城市的净迁移指数从初三开始转正，早于往年（去年是初四），更早出现人口流入趋势。同时，初四和初五这两天，一线城市的净迁移指数比去年同期高 40%左右。35 个二线城市的净迁移指数在初四初五这两天分别比去年同期高 90%和 41%。人口流入地区的这一特点表明，今年节后出行强度偏强，既有旅游出行的原因，也有提前返工的原因。

图7：4 个一线城市的净迁移指数



数据来源：iFind，东吴证券研究所；注：横轴 1 为初一、2 为初二，以此类推

图8：35 个二线城市的净迁移指数



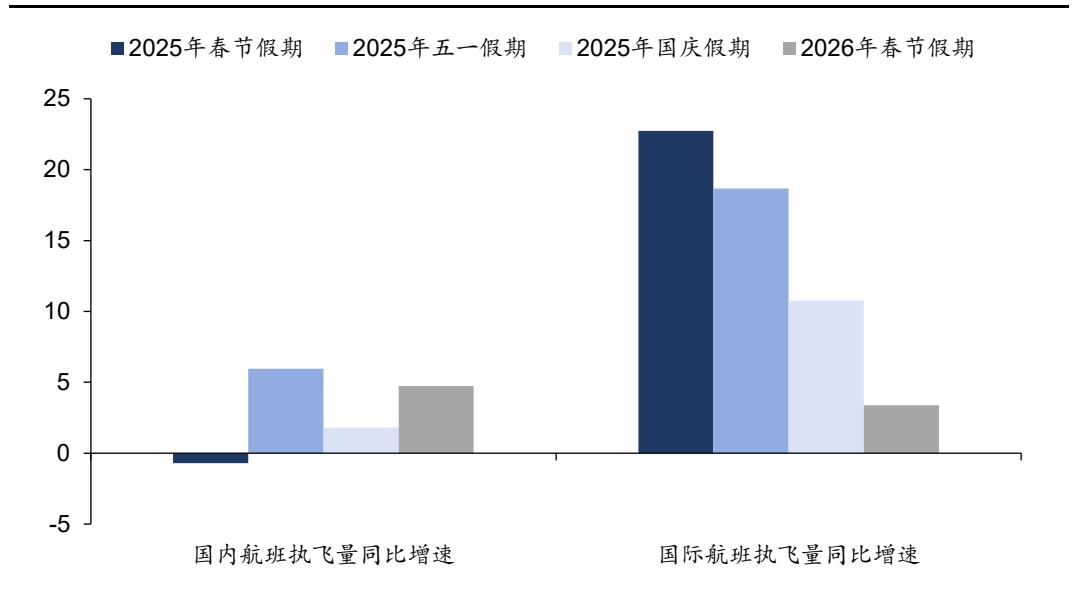
数据来源：iFind，东吴证券研究所；注：横轴 1 为初一、2 为初二，以此类推

3. 旅游：出境游热度偏弱

国内游热度提升，出境游热度回落。从航班执飞数量来看，2026 年春节假期（除夕前一天至大年初五）国内航班执飞数量和国际航班执飞数量分别较 2025 年农历同期回升 4.7%和 3.4%，而 2025 年国庆假期两者增速分别为 1.8%和 10.8%，反映出春节假期国内游热度有所提升，而出境游热度有所回落。值得注意的是，外国游客入境游录得较高增长，根据去哪儿旅行的统计数据，2 月 15 日使用非中国护照预订国内航班的游客数量同比增长近两成，其中来自法国、意大利等欧洲国家游客的预订量实现 3 倍以上增长。

海南自贸港封关后的首个春节，免税购物红利明显释放。据海口出入境边防检查总站预测，春节期间海南自贸港出入境人员将达到 7.93 万人次，较去年同期增长 24.1%。游客数量的增长也带动了海南自贸港春节消费动能的增长，春节假期前 5 天（2 月 15 日-2 月 19 日）海南离岛免税购物金额、人数分别为 13.8 亿元、17.7 万人次，比去年春节假期前五天分别增长 19%、24.6%。

图9：春节假期国内游热度高于出境游（%）



数据来源：Wind、航班管家，东吴证券研究所

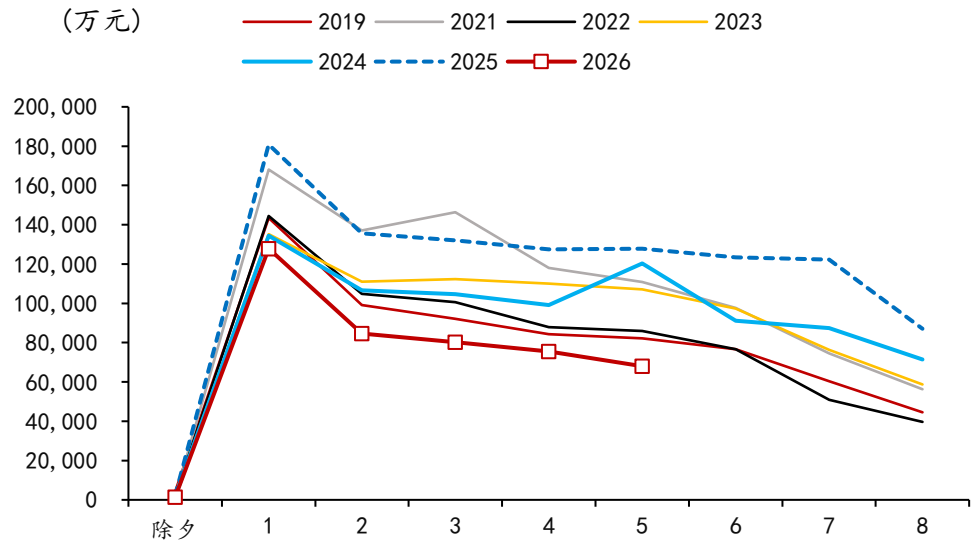
4. 电影票房：供给侧因素致使弱于往年

2026 春节档：更多的排片，但更低的票房和观影人次。截至正月初五，今年春节档票房累计只有 43.6 亿元，而 2021-2025 年同期平均为 61 亿元，最低是 2022 年的 52.4 亿元，今年春节档票房低于往年。同时，全国电影院却安排了更多的放映场次，今年初一到初五，全国放映电影 257.6 万场，比去年同期多 10.5%，也多于此前几年。但观影人次却只有 8986 万，比去年同期减少 34.7%。

但春节档票房低于往年并不意味着消费需求走弱，更多是供给侧因素。一方面，今年春节档缺少往年的爆款出圈电影，今年虽然有《飞驰人生 3》这种口碑稳健的作品，但缺乏一部像《哪吒 2》那样能让平时不进影院的观众也纷纷打卡的“社交货币”级电影。同时《惊蛰无声》、《镖人：风起大漠》作为谍战片和硬核武侠片，题材与春节氛围不完全一致。另一方面，今年春节长假达 9 天，出境游和跨省游市场火热。很多人选择了户外出行，电影院这种室内社交空间面临着滑雪、庙会、短途游等多种娱乐方式的分流。

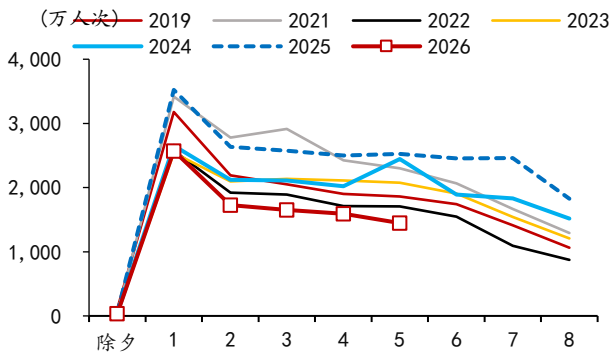
从票房比重来看，今年春节档三四线城市贡献创新高。春节档票房中三四线城市的贡献进一步上升。此前几年里三四线城市对春节档票房的贡献，最高是 2024 年的 52.8%，而今年则上升至 54.1%（截至正月初五）。三四线城市成为拉动整体票房的核心动力，山东滨州、辽宁阜新、内蒙古赤峰等三四线城市影院跻身全国影院票房榜前六名。

图10: 今年春节档票房低于前几年



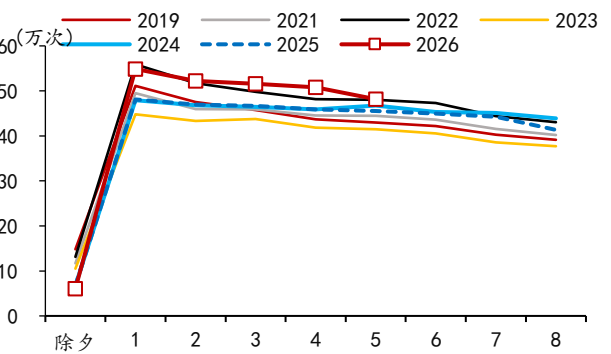
数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 横轴1为初一、2为初二, 以此类推

图11: 春节档观影人次低于前几年



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 横轴1为初一、2为初二, 以此类推

图12: 今年春节档有更多场次电影上映



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 横轴1为初一、2为初二, 以此类推

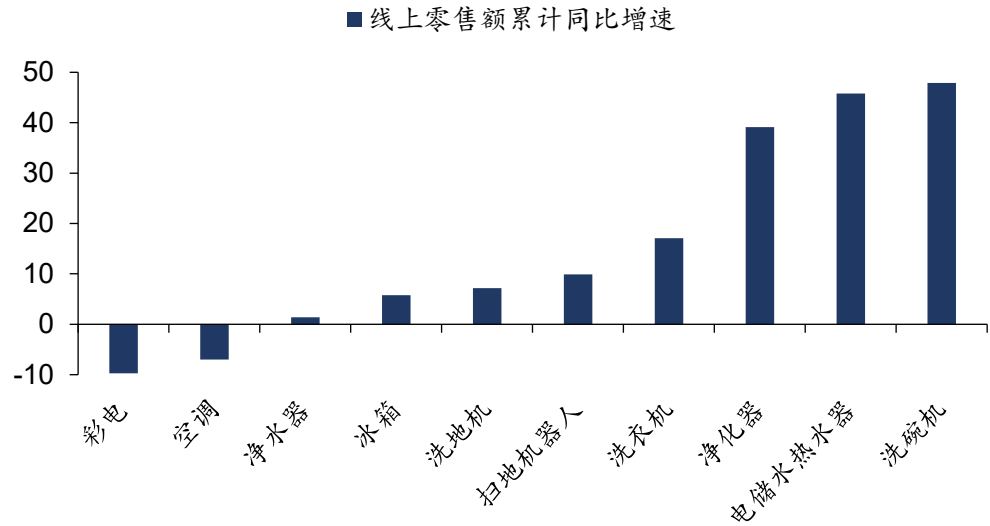
5. 以旧换新: 较2025年偏弱, 结构上家电优于汽车

2026年以旧换新对商品销售的带动有所减弱。据央视财经相关数据, 截至2月19日, 2026年消费品以旧换新带动销售额1980.2亿元。其中, 汽车以旧换新61.2万辆, 带动新车销售额1005.3亿元。若以日均衡量, 则2026年消费品以旧换新日均带动销售额39.6亿元, 日均汽车以旧换新1.2万辆, 较2025年全年的日均71.2亿元和日均3.2万辆回落明显, 反映出今年以旧换新对商品销售的带动有所减弱。

从细分领域来看, 今年汽车以旧换新表现相对偏弱, 家电表现相对偏好。截至2月

8日，全国乘用车市场累计零售187.2万辆，较去年同期回落7%，其中新能源汽车累计零售71.5万辆，较去年同期回落14%；家电方面，今年以来生活电器线上零售表现较好，洗碗机、扫地机器人和净化器线上累计销售额同比分别增长47.9%、9.9%和39.1%，而部分传统大家电线上零售表现较弱，彩电和空调线上累计销售额分别回落9.7%和7.0%。

图13：今年家电线上零售有所分化（%）



数据来源：奥维云网小程序，东吴证券研究所

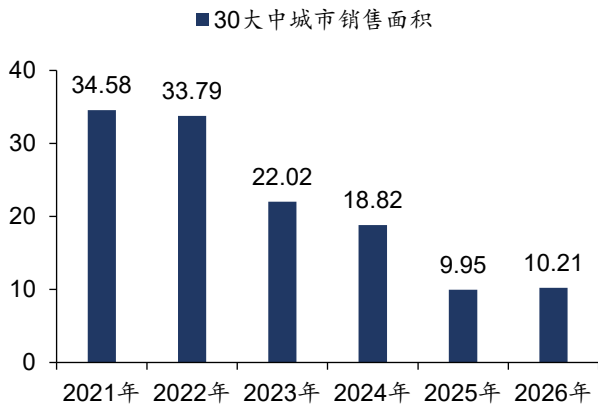
注：数据截至2026年2月8日

6. 房地产：新房成交有所改善

春节假期期间，30大中城市商品房成交面积较去年农历同期有所回暖，但整体仍旧偏弱。除夕前一天至大年初四（2月15日-2月20日），30大中城市商品房成交面积录得10.21万平方米，较2025年农历同期回升约2.6%，而过去4年（2022年-2025年）同期均录得负增长。分结构来看，二线城市是主要贡献，较2025年农历同期回升约34.1%，而一线和三线城市均面临一定压力，分别较2025年农历同期回落约54.3%和77.6%。

二手房方面，春节假期前一周（2月8日-2月14日），18城二手房成交面积录得184.4万平方米，较2025年农历同期回落16.7%，较节前二周同期降幅有所走阔。

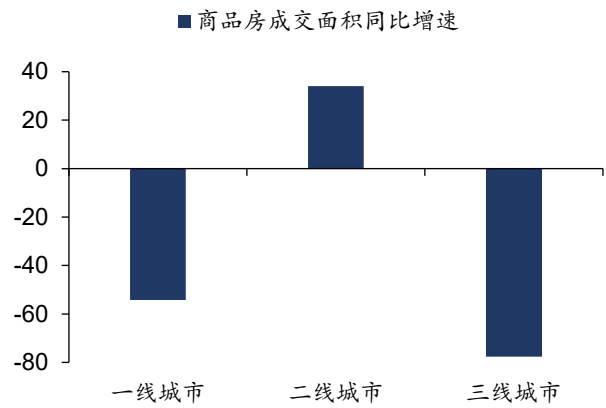
图14: 30大中城市销售面积优于去年同期(万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 数据区间为除夕前一天至大年初四

图15: 二线城市商品房成交明显优于一线和三线城市



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 数据区间为除夕前一天至大年初四

7. 风险提示

(1) 春节消费数据存在统计滞后性, 当前判断依赖短期高频数据, 存在不全面风险。(2) 春节集中返乡、探亲、出行带来的消费脉冲具有季节性、补偿性特征, 若简单外推至全年, 可能错估居民消费意愿与收入修复力度。(3) 后续消费政策如果发生变化, 对全年消费也可能产生超预期的影响, 具体政策要等到3月两会。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>