

今日焦點:

► 中國消費行業 — 2026 年春節：復甦與分化

2026 年春節整體消費表現穩健，受惠於假期延長及旅遊活動回暖，整體需求逐步復甦，但各細分板塊表現明顯分化：

白酒：節日期間，貴州茅台與五糧液表現領先。 整體白酒動銷同比下滑約10%，較節前 10% - 15% 的降幅有所改善，品牌間分化進一步擴大。茅台表現突出，飛天茅台動銷錄得雙位數增長，批價穩定在人民幣 1,700 元附近，渠道庫存去化速度加快，凸顯強勁品牌韌性與渠道執行力。五糧液則受惠於價格回歸理性後性價比提升，加上禮贈需求穩健，終端動銷明顯優於節前預期。與此相對，瀘州老窖在價格維持策略下面臨銷售壓力；山西汾酒青花 20 動銷小幅下滑，批價則穩定在人民幣 360 元左右，玻汾需求維持堅挺。中低端白酒銷售仍相對疲軟，整體呈現雙位數下跌。

乳製品：整體動銷偏弱。 作為節日禮品核心的常溫奶動銷整體持平至偏弱，伊利相對具韌性，蒙牛壓力較大；常溫酸奶仍處於負增長區間。冷藏品於部分超市渠道表現較佳，伊利、蒙牛憑藉較強的渠道佈局受益。整體而言，終端需求僅溫和改善，在消費偏弱、競爭加劇的環境下，受消費者偏好轉變影響，傳統乳製品禮盒部分被零食禮包替代。儘管行業產能已開始收縮，但需求不足仍令板塊持續承壓。

調味品：受餐飲需求回暖及渠道補庫存帶動，動銷有所改善。 海天味業實現穩健增長，同比增長 5%；中炬、千禾、天味、頤海則恢復速度更快，在低基數及渠道補庫存驅動下，同比增速普遍超過 10%。短期行業競爭壓力相對可控，龍頭品牌在渠道執行與終端動銷上持續領先。節後補庫及返單情況將是後續重點觀察指標。

餐飲：受家庭聚餐及旅遊需求帶動，消費表現強勁。 商務部數據顯示，春節假期前四天重點零售及餐飲企業銷售同比增長 8.6%，為 2024 年春節以來最快增速。美團數據亦顯示，除夕餐飲預訂量同比增長 105%，反映節日餐飲需求明顯復甦。結構上，連鎖餐飲表現優於中小型獨立餐廳。例如海底撈假期前五天全國接待客流超過 700 萬人次，除夕及正月初一客流同比增長超 10%。餐飲是本輪春節表現較強的消費板塊之一。

電影票房：整體表現偏弱。 春節 7 天總票房約人民幣 56.8 億元，明顯低於去年同期 95 億元（去年受《哪吒 2》超预期爆發帶動）。今年票房偏弱主要反映影片陣容相對一般，且過度依賴單一影片。《飛馬座 3》票房約人民幣 29.3 億元，佔總票房比重超過 50%；缺乏第二部 30 億元級別影片，制約了整體票房表現。

我們觀點：2026 年春節數據確認，在假期延長帶動下，消費需求正逐步復甦，但板塊間表現與價格偏好分化明顯。居民消費意願有所改善，節日型消費仍對需求形成支撐。消費傾向集中於餐飲與禮品相關領域，表現顯著優於其他板塊，復甦仍呈結構性而非全面性。

我們對復甦的可持續性維持審慎看法。中長期消費需求明顯取決於居民收入增長、就業預期及信心，目前相關前景仍未明朗。在此背景下，我們傾向配置處於周期底部、供給端整合更為充分的行業龍頭，以及具備強大品牌力與經營韌性的公司。建議關注：貴州茅台（600519 SH，人民幣 1,466.80，市值 1.84 萬億元）和海底撈（6862 HK，港元 16.49，市值 919 億港元）。目前兩者對應 2025 財年預期市盈率分別約18倍及20倍。（研究部）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,590	-1.8%	3.7%
中資企業指數	9,007	-2.1%	1.1%
紅籌指數	4,445	-0.5%	10.7%
滬深300指數	4,707	1.0%	1.7%
上海A股	4,317	0.9%	5.6%
上海B股	267	0.3%	5.6%
深圳A股	2,839	1.2%	7.2%
深圳B股	1,250	-0.1%	-1.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,174	0.8%	2.3%
標普500	6,890	0.8%	0.7%
美國納斯達克指數	22,863	1.0%	-1.6%
日經平均指數	58,020	1.2%	15.3%
英國富時指數	10,680	-0.0%	7.5%
法國證券公會指數	8,519	0.3%	4.5%
德國法蘭克福指數	24,986	-0.0%	2.0%

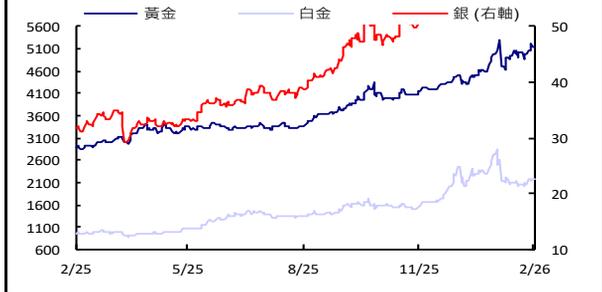
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	5,143	-1.6%	19.3%
銅價 (美元/盎司)	3,025	0.1%	18.9%
銀價 (美元/盎司)	87	-1.2%	21.8%
原油 (美元/桶)	65	-1.0%	15.1%
鋁價 (美元/盎司)	13,166	1.6%	6.0%
鋅價 (美元/盎司)	3,093	-0.3%	3.3%
鉛價 (美元/盎司)	2,175	0.9%	5.6%
鎘價 (美元/盎司)	3,379	-0.1%	8.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	567	-1.0%	11.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	438	-0.3%	-2.2%
糖 (美分/磅)	73	-2.4%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,155	0.2%	8.9%
PVC (美元/噸)	4,931	0.2%	10.8%
CRB 指數	309	-0.4%	3.0%
BDI			12.5%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	155.9	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	19.9	9.9	0.9
歐羅	1.2	9.2		183.5	1.1	8.1
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.1	1.1	201.4		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.6	0.1	

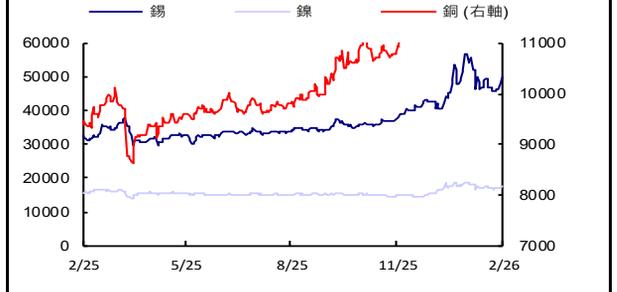
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	19	-3.6%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

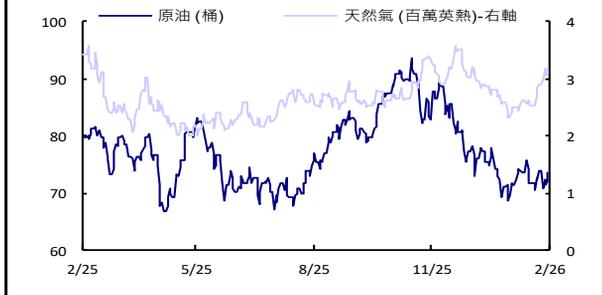
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5156	13.8	13.8	77.5
白金 (盎司)	2187	7.5	7.5	125.6
銀 (盎司)	88	23.9	23.9	175.0



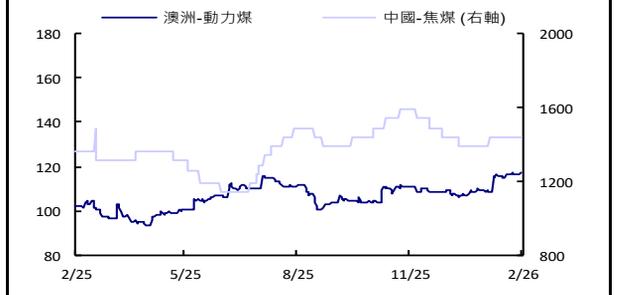
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13167	6.0	6.0	40.0
鎳 (噸)	17909	7.6	7.6	16.8
錫 (噸)	50300	24.0	24.0	53.5



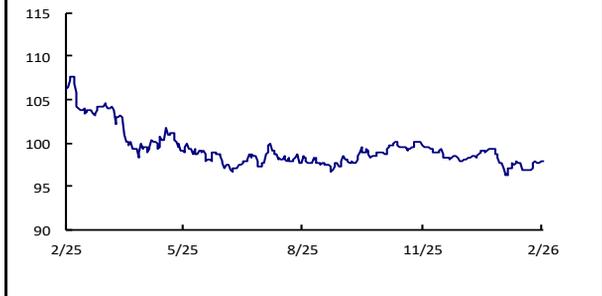
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	65.6	14.3	14.3	(4.8)
天然氣 (百萬英熱)	2.9	(20.9)	(20.9)	(30.2)



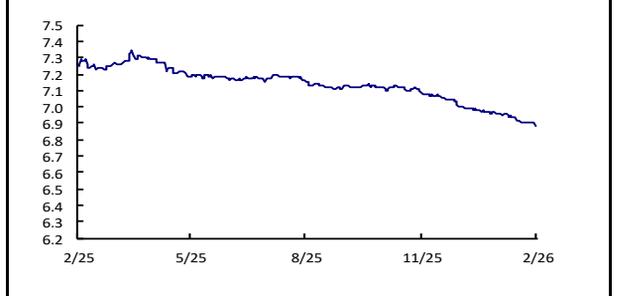
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	0.0	0.0	5.9
澳洲動力煤 (US\$/t)	117.0	8.8	8.8	14.7



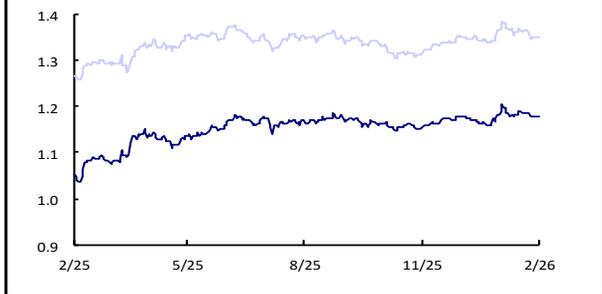
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.8	(0.5)	(0.5)	(8.0)



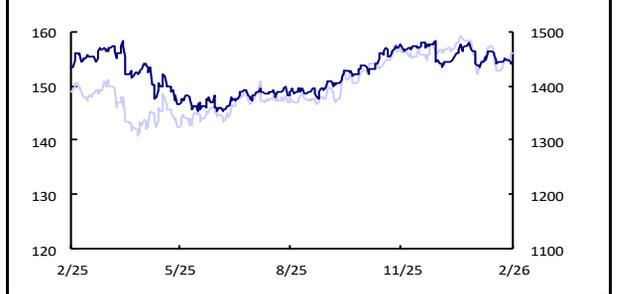
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(15)	(15)	(5.1)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	0.2	0.2	12.0
英鎊	1.3	0.1	0.1	6.5



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	155.9	(0.5)	(0.5)	4.6
韓圓	1440.7	(0.3)	(0.3)	0.5



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
批發庫存	月		26年2月24日
首次申請失業保險金人數	週		26年2月26日
生產者物價指數	月		26年2月27日
新屋開工與營建許可	月		26年3月9日
成屋銷售量	月		26年3月10日
工業生產指數	月		26年3月16日
工廠訂單	月		26年4月2日
採購經理人指數	月		26年3月2日
個人收入與支出	月		26年3月13日
耐久財訂單	月		26年4月2日
貿易收支	月		26年3月12日
就業報告	月		26年3月6日
消費者物價指數	月		26年3月11日
零售業銷售額	月		26年3月2日
國內生產毛額	季		26年3月13日
消費者信心指數	月		26年2月24日
新屋銷售	月		26年3月20日
商業庫存	月		26年3月2日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	季		26年3月7日
M2貨幣供應量	月		26年3月9日
生產者物價指數	月		26年3月9日
消費者物價指數	月		26年3月9日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		26年2月25日
國內生產毛額	季		26年2月25日
貿易收支	月		26年2月27日
M2貨幣供應量	月		26年2月27日
零售業銷售額	月		26年3月4日
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	月		26年3月6日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
失業率報告	月		26年3月18日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有海底撈國際控股有限公司(6862.HK)之股票。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam