

宏观点评 20231006

假期国内数据盘点：经济拐点的“强心剂”？

2023年10月06日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《假期海外市场跌够了吗？》

2023-10-05

《风波又起！这次美国政府关门影响有多大？》

2023-09-30

■ **数据似乎在不断验证国内基本面正在重回增长正轨，但对市场来说可能还不够：**CPI及PPI触底回升、制造业PMI重回扩张区间、信贷反弹，但A股节前依旧筑底，汇率疲软。今年国庆假期正好处于“触底回升”这一特殊的宏观背景下，其数据成色自然成为节后市场进一步检验经济回升的重要窗口。出行的“狂热”有目共睹，而且长假人均消费首次超过2019年，这是好的信号，但从今年看出行消费对地产消费的外溢性不足、替代性有余，节后地产市场能否接棒依旧值得观察，**我们认为本次国庆假期的“成绩单”可能离市场的完全企稳尚有距离，第四季度经济与市场回升还需更有力的政策支持：化债与第二轮地产松绑。**

■ **出行意愿足是疫情后消费最大的特点，今年的“双节”同样不例外。**据每经网统计，今年国庆长假有94.7%的受访对象假期出游意愿为非常强烈或比较强烈。中秋与国庆的“双节合体”促使市民出行集中释放，**作为疫情优化调整后首个超级黄金周，多项出行类指标显现出居民出行意愿已回归至疫情前水平。**“双节”期间重点城市地铁客运量位居近五年来最高位；全社会跨区域人员日均流动量也已超过疫情前水平、比2019年同期日均增长11.5%。同时，今年假期期间国内外航班量“节节攀升”，国内与国际航班执飞班次均明显超过去年同期。

■ **消费：有望超2019年同期。**旅游方面，文旅部公布假期前七天国内出游人次同比增长78.9%，旅游收入同比增长132.6%，由于本次假期多一天的“助攻”，2023年双节假期的旅游收入与人次大概率均恢复至2019年同期水平之上；假期前七天人均消费886元也超过了2019年830元的水平。反映疫后“复阳”担忧消散后首个国庆长假居民消费再迎释放，消费信心有望回归正轨。

多项服务与商品消费也受“出游热”的溢出效应提振：根据美团数据，本次长假全国服务零售日均消费规模较2019年同期增长153%，餐饮堂食消费规模更是较2019年同期增长254%；唯品会数据显示，假期前夕旅行用品销量同比增长10倍；自驾游热度攀升支撑购车需求，交通运输部节前预计本次假期公路出行量将创历史新高，乘联会口径9月1至24日汽车零售量同比增长达13%。

观影方面，根据猫眼口径2023年国庆假期总票房预计将超27亿元，同比增长82.7%，距离2019-2021年约40亿元的水平虽仍有一定差距，但部分可能源于疫后居民集中旅行带来的替代效应。假期前七天猫眼口径观影人次同比增长66.2%，节内走势与票房相似，票价同比温和上涨约3%。

■ **地产：看的比买的多，挂牌的比成交的多，“金九银十”尚待检验。**地产销售在长假的表现则相对温和，9月地产销售整月环比回升，而同比仍低位运行，**新房与二手房数据分化：**9月30城口径新建商品房销售同比-24.4%仍处低位，受“认房不认贷”政策影响二手房成交显著好转，9月13城口径二手房成交面积同比转正至17.9%，而克而瑞口径9月百强房企业绩同比录得-29.2%，仍为近五年最低值。**从趋势上看，进入9月下旬后新房及二手房成交同比数据均开始回落，市场逐渐降温，体现新政发力的持续性以及对楼市“金九银十”的托举作用仍需观察。**

■ **制造业：拨开PMI重返扩张区间的“面纱”。**时隔五个月之久，9月制造业PMI终于重返景气区间，不过此次PMI的上行存在极端天气褪去后的季节性因素加持。**拨开季节性因素的“面纱”，我们认为9月制造业PMI的回暖有两大“彩蛋”：**一是供需两端仍处于复苏轨道中：9月代表需求的新订单、新出口订单指数以及代表生产的生产指数均有上升，尤其是环比上升1.1pct的新出口订单显示出外需修复弹性较大。**二是市场价格继续保持联动上升态势，且两者上升幅度均强于季节性：**9月企业采购意愿的增强对PMI购进价格指数起到一定的支撑作用，从而进一步带动产品销售价格趋稳回升，这也将进一步利好工业企业的利

润表现。

工业复苏还未过“万重山”。近期工业端不时传来“好消息”——制造业 PMI 不断上升、工业企业利润也成功触底反弹，**但我们认为目前工业端的修复尚不稳固**。9月反映需求不足的企业占比超过58%，且9月 PMI 进口指数的大幅回落也印证了距离需求的完全修复还有距离。目前新一轮被动去库已开启，而进入到补库阶段仍有待时日。

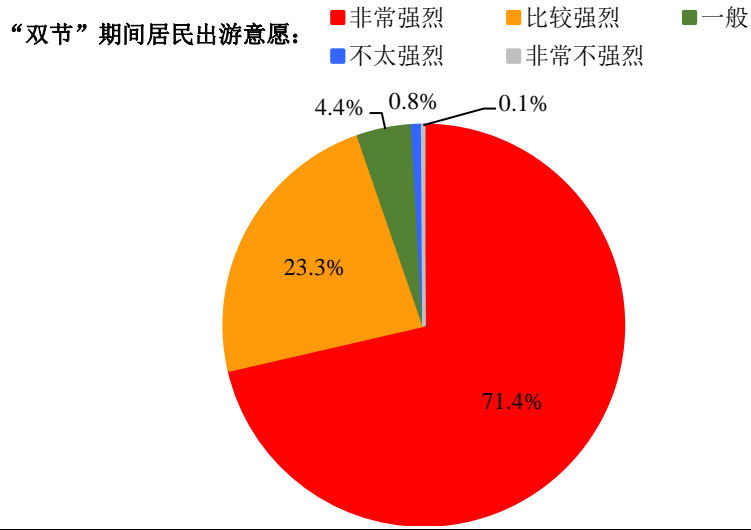
- **通胀：工业品价格节前涨跌互现，食品价格平稳。**节前用电及冬季储备需求上升，动力煤价格于9月22日当周周环比显著上涨；水泥价格企稳，9月最后一周环比转涨0.5%；螺纹钢、玻璃价格9月最后一周环比回落；海外方面，进入10月后市场对美联储利率“更高更长”的担忧盖过了沙特与俄罗斯减产带来的供应紧张，布伦特原油现货价格已从9月末高点98.1美元/桶骤跌至10月4日的92.0美元/桶。

食品方面，假期前供应充足，9月最后一周农产品价格指数周环比持平：其中猪肉价格周环比持平，鲜菜鲜果价格周环比分别下降0.3%、0.1%。预计9月CPI环比因季节性涨价0.2%，同比温和增加0.1%。

- **流动性：预计节后资金面持续偏紧，9月信贷反弹。**跨季叠加假期效应大幅推升节前资金利率，9月28日DR007及R007利率分别跃升至2.24%及2.57%，9月最后一周10年期国债利率维持在2.70%上方。票据利率9月末显著拉升，9月整体呈中枢回升趋势，或反映信贷投放节奏边际加快。节后（10月7日-12日）逆回购天量到期超2.4万亿元，叠加10月MLF5000亿元的到期量以及财政存款季节性增加对流动性的抽离，我们预计节后资金面延续偏紧态势。

- **风险提示：**东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期，对外需拉动不足。欧美经济超预期陷入衰退，拖累我国出口。政策出台过慢，导致经济动力和市场信心再次下降。

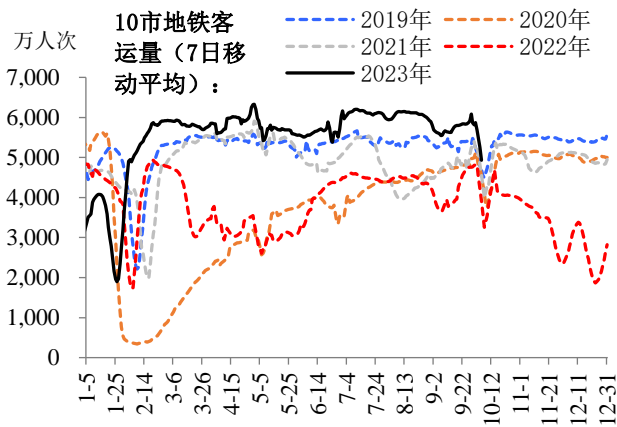
图1: 今年国庆长假有 94.7%的受访对象假期出游意愿（比较）强烈



注：调查对象为 1928 人

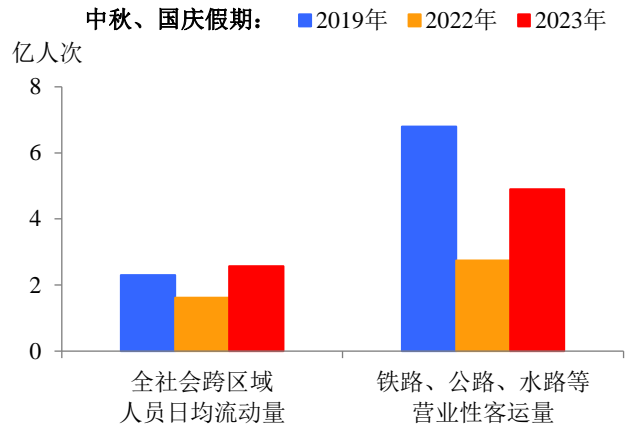
数据来源：每日经济新闻，东吴证券研究所

图2: “双节”期间地铁客运量已超过 2019 年水平



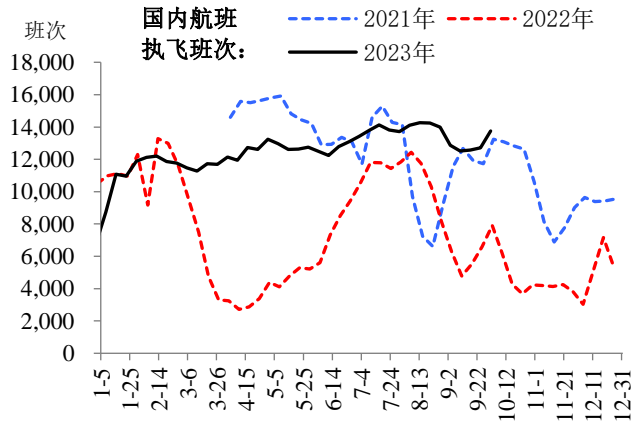
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: “双节”期间全社会跨区域人员日均流动量高于疫前水平



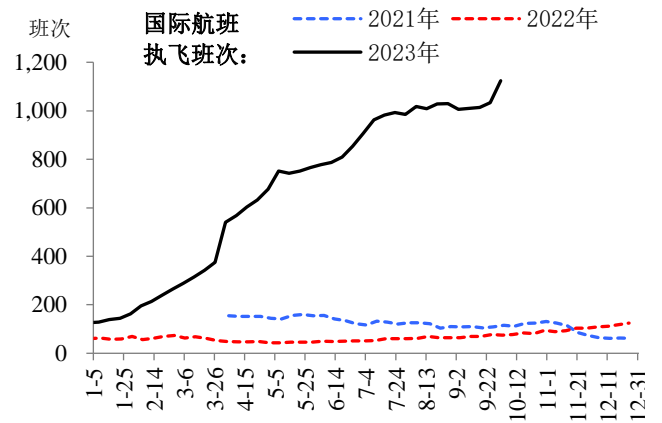
数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

图4：“双节”期间国内航班执飞班次回升



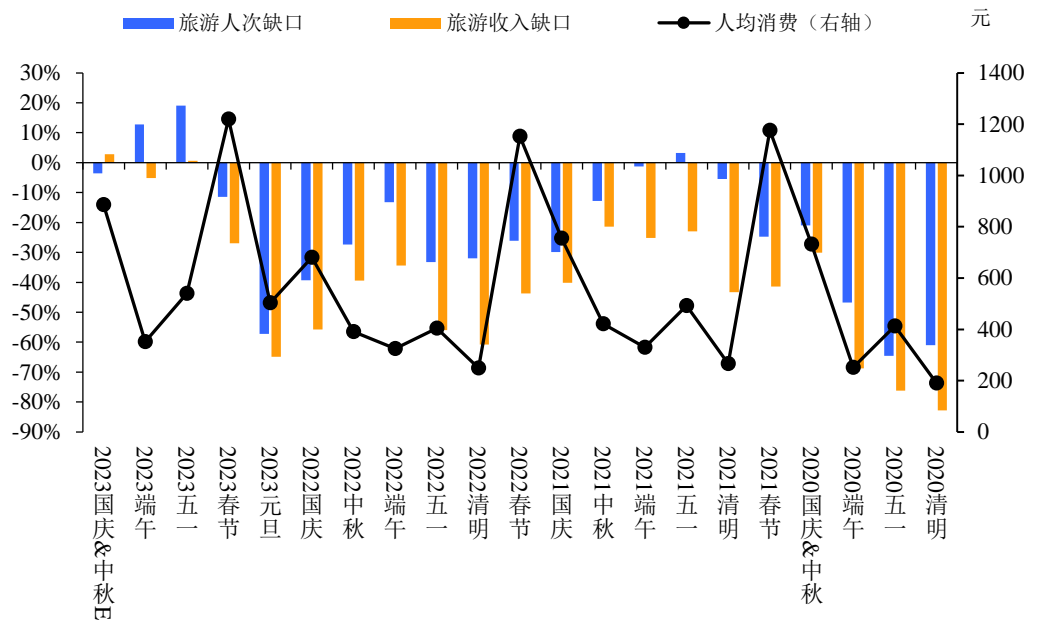
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图5：国际航班执飞班次明显超过疫情期间



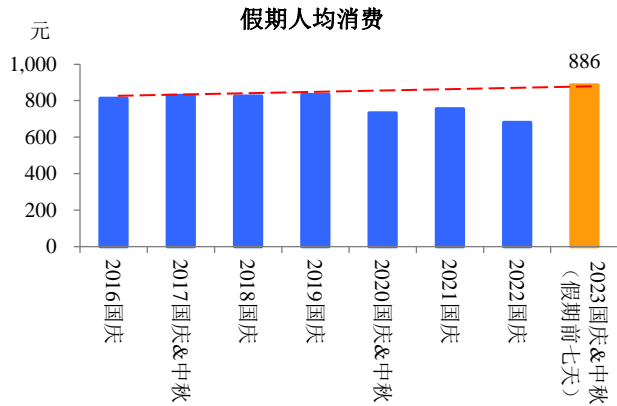
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图6：本次假期旅游消费有望修复至超过2019年水平



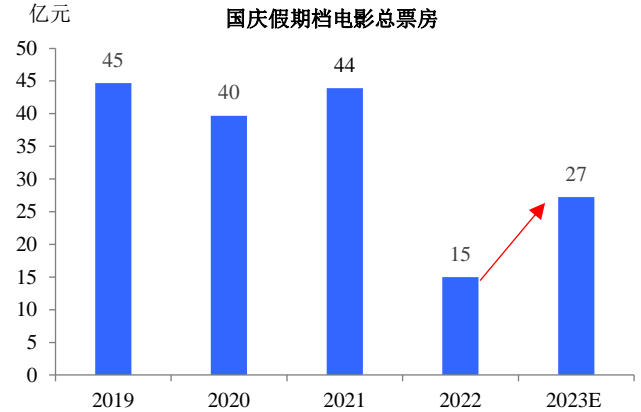
注：2023年中秋&国庆数据根据文旅部公布的假期前七天数据计算
数据来源：文旅部，东吴证券研究所

图7：假期人均消费回归增长正轨



数据来源：文旅部，东吴证券研究所

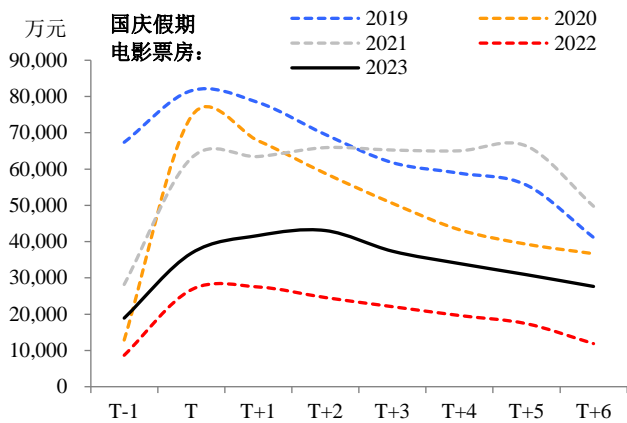
图8：国庆票房修复距离 2019 至 2021 年水平仍有差距



注：2023 年数据来源于猫眼 10 月 5 日预测

数据来源：猫眼，东吴证券研究所

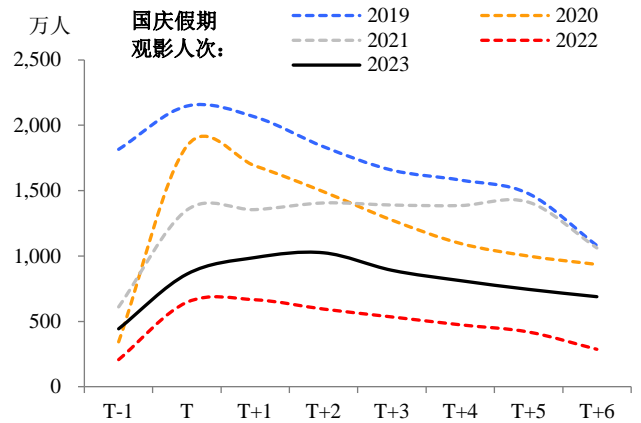
图9：票房同比大幅修复，但不及 2019-2021 年同期



注：T 为历年国庆假期第一天

数据来源：猫眼，东吴证券研究所

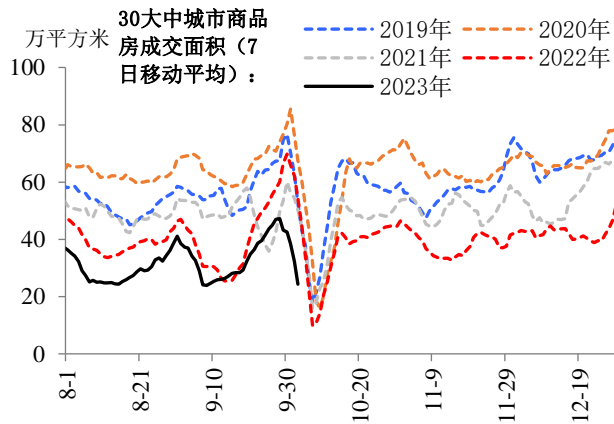
图10：观影人次与票房同比走势类似，票价温和上涨



注：T 为历年国庆假期第一天

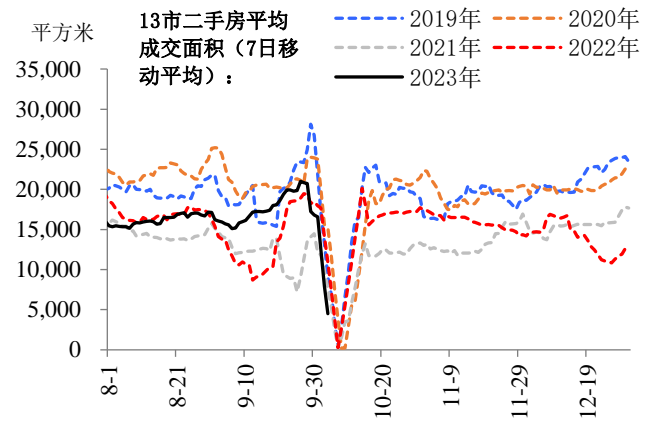
数据来源：猫眼，东吴证券研究所

图11: 新建商品房成交量假期同比回落



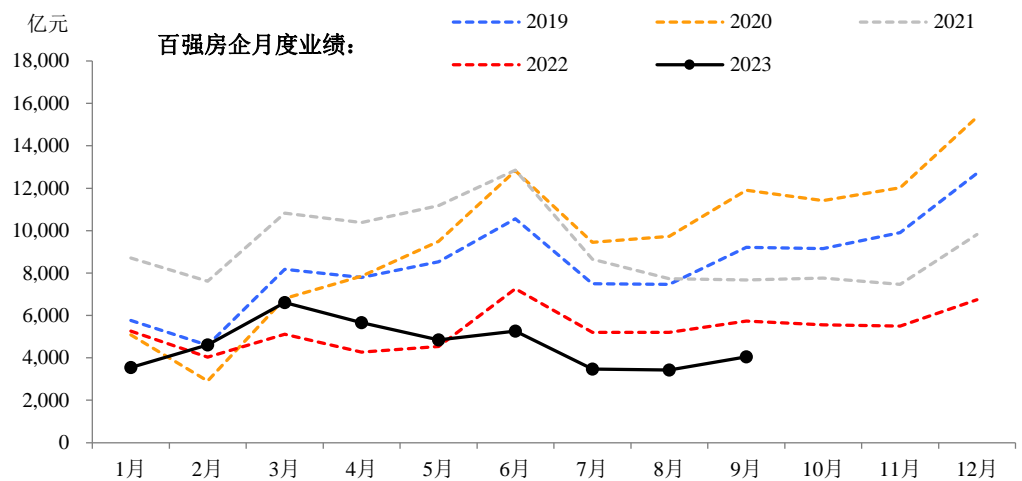
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 二手房修复更好, 但假期回落至5年低位



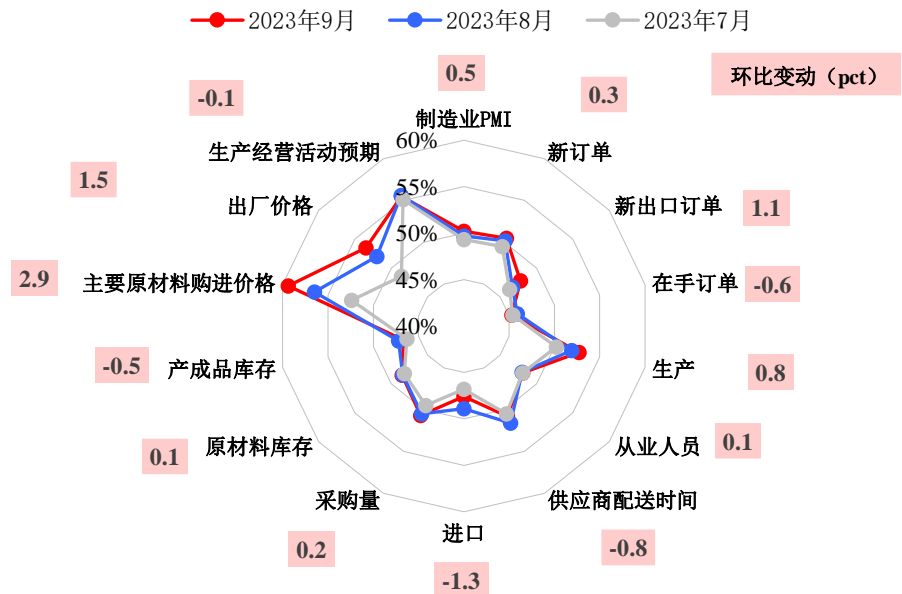
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 9月房企业绩仍为近五年低点



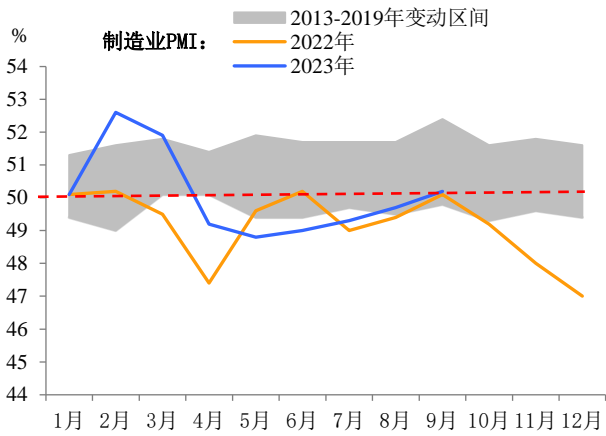
数据来源: 克而瑞, 东吴证券研究所

图14: 9月制造业 PMI 分项数据表现



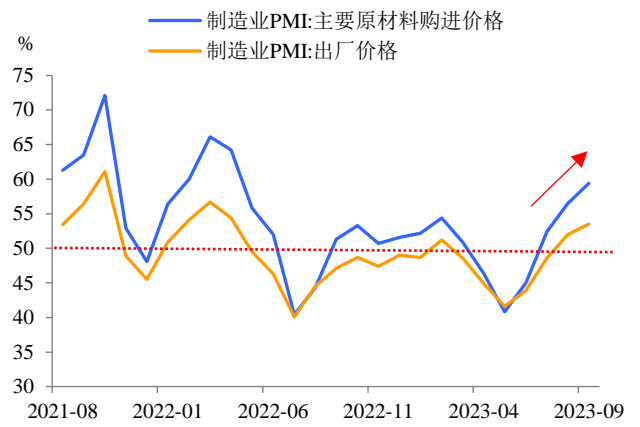
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 9月制造业 PMI 的上行有季节性因素加持



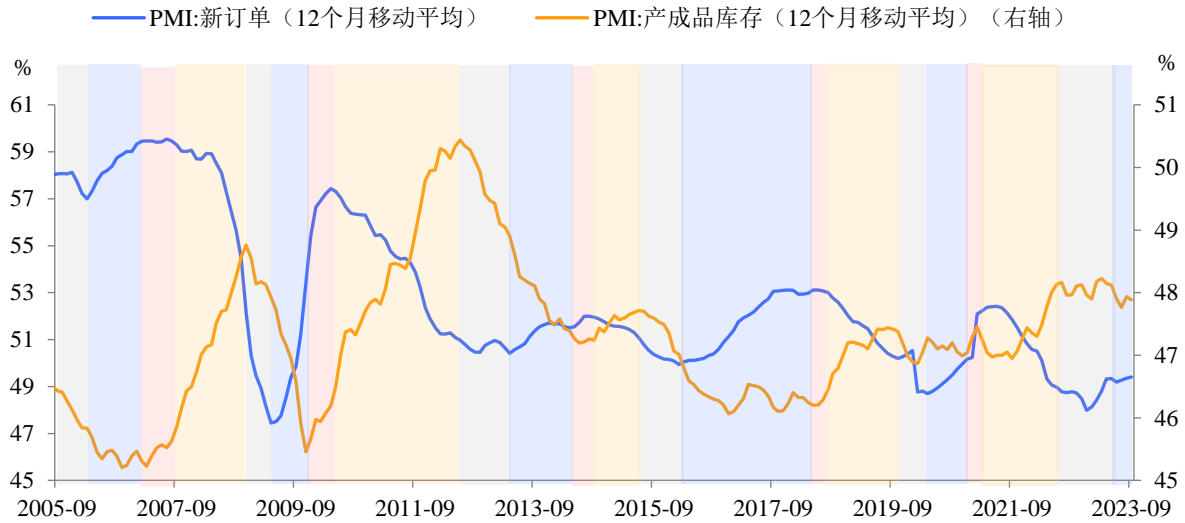
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 9月 PMI 两大价格指数继续爬升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

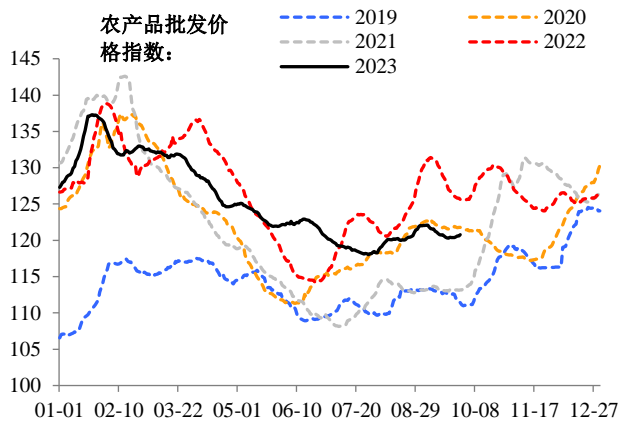
图17: 目前处于新一轮被动去库周期



注：红色阴影表示“主动补库存”，橙色阴影表示“被动补库存”，灰色阴影表示“主动去库存”，蓝色阴影表示“被动去库存”。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18: 食品价格节前平稳



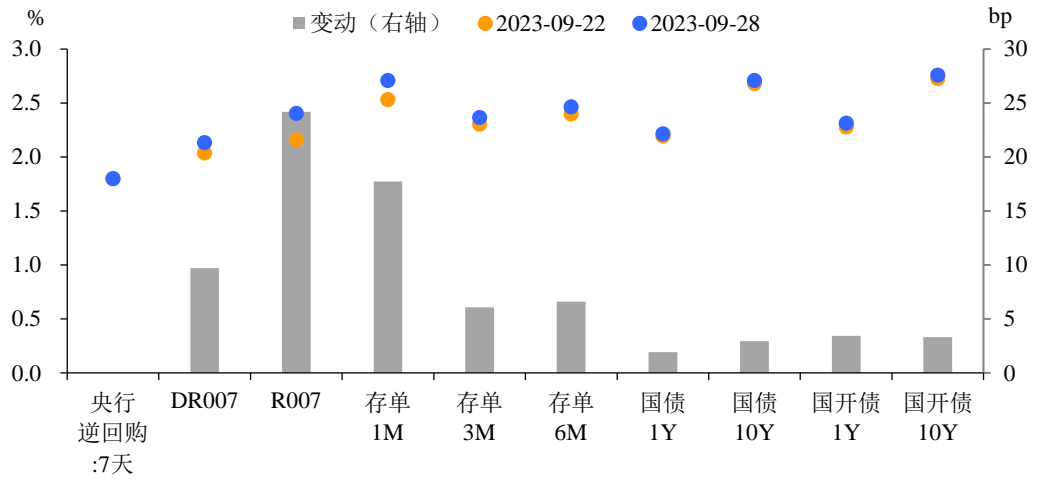
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图19: 10月初原油价格自高位大幅回落



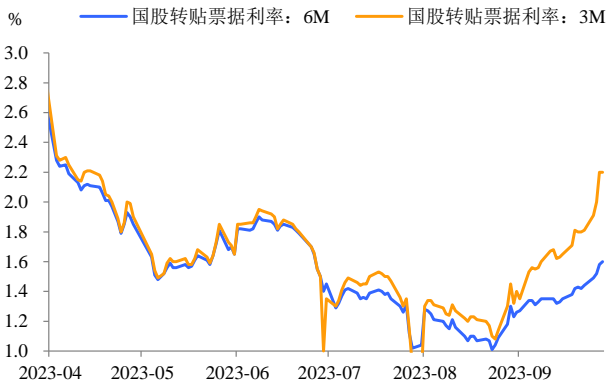
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20: 跨季叠加假期因素, 节前资金利率跃升



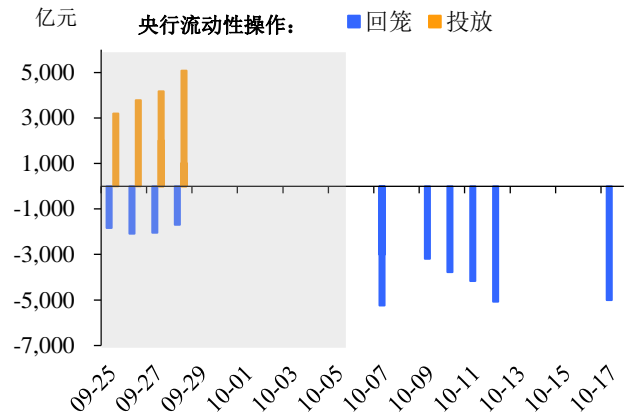
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 票据利率中枢持续回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

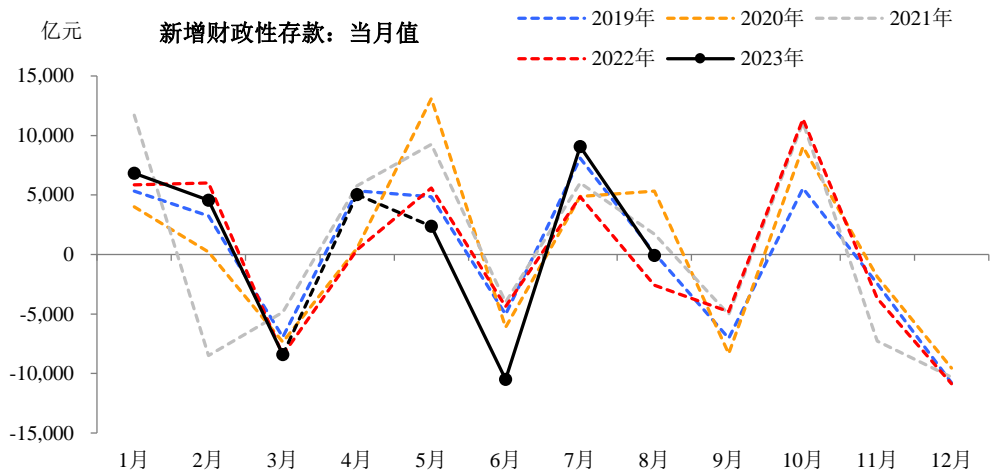
图22: 节后央行逆回购“天量”到期



注: 阴影为历史区间

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 十月财政存款季节性增加挤压流动性



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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)),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>