

消费改善程度，海外扰动因素

——2023“双节”期间重要事件梳理

投资要点：

► 假期出行恢复明显，铁路单日客运创新高

“双节”假期首日（9月29日），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量较2022年同期增长53.2%。其中，全国铁路发送旅客2009.8万人次，首次突破2000万人次，创单日旅客发送量新高。

交通运输部最新数据显示，9月29日至10月6日，预计全国跨区域人员流动量累计21.97亿人次，日均约2.75亿人次，比2022年日均增长67.6%。

► 出游订单改善，旅游市场进一步修复

文旅部数据显示，中秋节、国庆节假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径同比增长129.5%，按可比口径较2019年增长1.5%。与五一相比，国内出游人数较2019年的增幅有所回落，但旅游收入较2019年的增幅小幅上升。

旅游大省游客数量较2019年大幅增加。北京市文旅厅数据显示，中秋国庆假期前三天（9月29日-10月1日），北京游客接待总量682.5万人次，同比增长60.6%，比2019年增长31.8%。

四川省文旅厅数据显示，假期前5日，全省旅游景区累计接待游客2426.08万人次，实现门票收入29360.11万元，与去年同期同基数相比，分别增长187.79%和310.77%，与2019年同期同基数相比，分别增长9.23%和11.22%。

► 缺少“爆款”影片，票房略低于预期

今年国庆档共有11部电影上映，影片题材也较为丰富。但受制于旅游出行对观影的挤出，以及缺乏高质量影片的影响，今年国庆档票房表现略低于市场预期。根据wind数据统计，国庆档前五日的电影总票房为19.25亿元，和2019年同期的34.18亿元、2021年同期的32.21亿元仍有一定差距。

► 房地产新政效果显现，商品房销售温和修复

国庆期间房地产销售呈现温和修复。截至10月5日，假期期间商品房日均成交面积为10.03万平方米，较2022年增长1.98%，延续了9月中下旬以来的回升态势。从结构来看，一线城市是假期商品房交易的绝对“主力”，贡献了总成交面积的44%。结合“双节”以及高频数据来看，预计10月房地产市场的回升趋势有望得到延续。

► “双节”期间海内外重要事件梳理

国内：PMI重回扩张区间，印证经济持续回暖。9月我国制造业PMI为50.2%，时隔5个月重回扩张区间。整体来看，在前期一系列稳增长政策推动下，国内经济动能正不断修复，市场悲观情绪有望随着经济数据的好转而逐步向好。

海外：10Y美债收益率创下新高，海外大类资产多数调整。10Y美债收益率最高升至4.81%，创下2007年以来新高。大宗方面，布伦特原油跌幅高达9.58%，COMEX黄金价格下跌2.36%；股票方面，全球主要指数大多收跌，跌幅在1-3%之间；纳指和恒生指数表现相对占优，小幅收涨。

下周将有多份重要数据公布。其中10月9日中国9月金融数据以及10月12日，美国9月CPI数据需要重点关注。

风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观分析师：丁俊菘
邮箱：dingjs@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523070003
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 假期出行恢复明显，铁路单日客运创新高.....	错误!未定义书签。
2. 出游订单改善，旅游市场进一步修复.....	错误!未定义书签。
3. 缺少“爆款”影片，票房略低于预期.....	5
4. 房地产新政效果显现，商品房销售温和修复.....	6
5. “双节”期间海内外重要事件梳理.....	7
6. 风险提示.....	9

图表目录

图 1 假期首日，23 年旅客发送总量较 22 年增长 53.2%.....	3
图 2 假期首日，23 年民航发送旅客较 19 年增长 24%.....	3
图 3 国内旅游出游人数以及旅游收入与 2019 年相比变动情况.....	4
图 4 部分省/市“双节”假期接待游客或门票收入同比及较 2019 年同期相比情况.....	5
图 5 “双节”假期电影票房（万元）.....	6
图 6 “双节”假期观影人次（万人次）.....	6
图 7 “双节”商品房日均销售面积为 10.03 万平方米.....	7
图 8 假期商品房日均销售面积约为 9 月的 3 成(%).....	7
图 9 9 月制造业 PMI 为 50.2%，回升 0.5 个百分点.....	8
图 10 除供应商交货时间外，各项指数均有所回升.....	8
图 11 9 月 29 日-10 月 6 日各类资产涨跌幅（%）.....	8
图 12 10Y 期美债飙升至 2007 年以来新高（%）.....	8
图 13 CME 联储观察后续美联储操作概率.....	9
图 14 近期重要数据公布日期.....	9

1. 假期出行恢复明显，铁路单日客运创新高

“双节”假期首日（9月29日），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量较2022年同期增长53.2%。

其中，全国铁路发送旅客2009.8万人次，首次突破2000万人次，创单日旅客发送量新高，比2019年同期增长33.8%，比2022年同期增长108.2%；

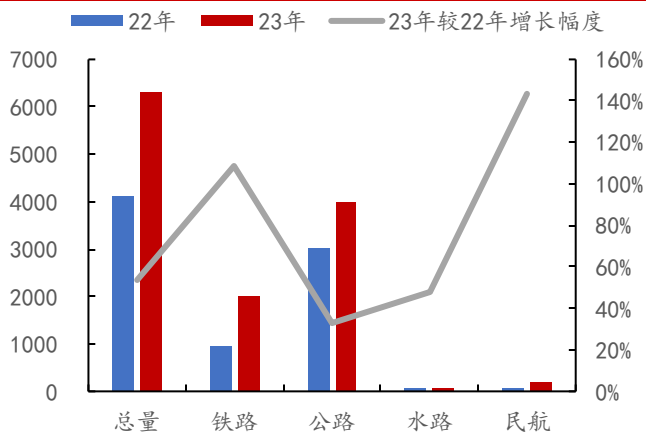
公路预计发送旅客4002.5万人次，比2019年同期下降43.6%，比2022年同期增长32.9%；水路预计发送旅客81万人次，比2019年同期下降49.5%，比2022年同期增长48.2%；

民航预计发送旅客217万人次，比2019年同期增长24.0%，比2022年同期增长143.4%。

全国高速公路流量预计约6600万辆次，比2019年国庆假期首日增长25.6%，比2022年国庆假期首日增长43.5%¹²。

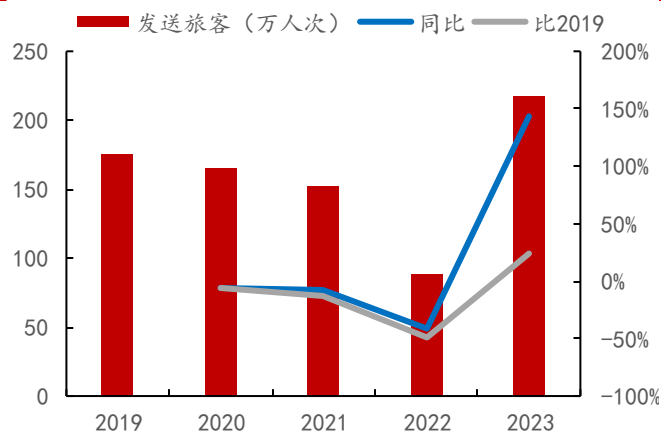
交通运输部最新数据显示，9月29日至10月6日预计全国跨区域人员流动量（包括营业性旅客运输人数和高速公路、普通国省道非营业性小客车出行人数）累计21.97亿人次，日均约2.75亿人次，比2022年日均增长67.6%³。

图1 假期首日，23年旅客发送总量较22年增长53.2%



资料来源：交通运输部，华西证券研究所

图2 假期首日，23年民航发送旅客较19年增长24%



资料来源：交通运输部，华西证券研究所

2. 出游订单改善，旅游市场进一步修复

文化和旅游部数据显示，中秋节、国庆节假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径同比增长129.5%，按可比口径较2019年增长1.5%⁴。与五一相比，国内出游人数较2019年的增幅有所回落，但旅游收入较2019年的增幅小幅上升。

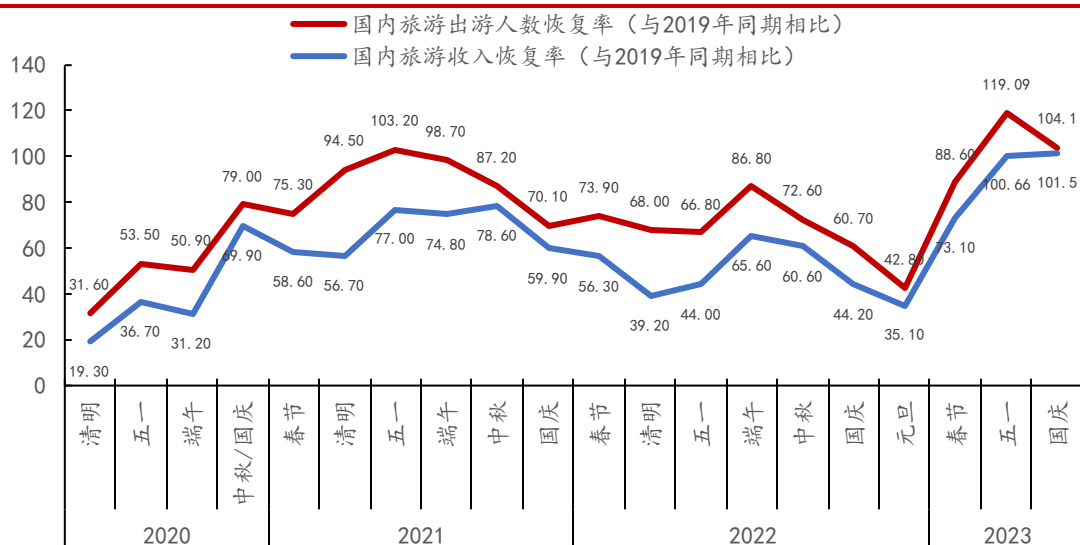
1 中国政府网数据 https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202309/content_6907174.htm

2 中国政府网数据 http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202309/29/t20230929_38735074.shtml

3 交通运输部数据 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1778991149990616874&wfr=spider&for=pc>

4 光明网 https://m.gmw.cn/2023-10/06/content_1303533020.htm

图 3 国内旅游出游人数以及旅游收入与 2019 年相比变动情况 (%)



资料来源：文旅部，华西证券研究所

携程数据显示，假期首日，各地游客量暴增，整体旅游订单同比去年“十一”首日增长 2.8 倍，相较今年“五一”首日增长 20%。其中租车自驾游订单同比去年“十一”首日增长近 2 倍，较 2019 年“十一”首日增长 1.6 倍¹。

飞猪平台表示，中秋国庆假期首日，国内游出行规模已远超 2019 年同期，机票、酒店等同比 2019 年取得双位数及以上的增速，景区门票的预订量在今年“五一”首日的高峰上继续冲高²。

北京市文旅局公布的数据显示，中秋国庆假期前三天（9 月 29 日-10 月 1 日），北京市重点旅游景区（旅游地区）累计游客接待总量 682.5 万人次，同比增长 60.6%，比 2019 年增长 31.8%³。

广东省文化和旅游厅表示，中秋国庆假期前 3 天（9 月 29 日-10 月 1 日），纳入监测的 150 家重点景区累计接待游客 777.2 万人次，同比增长 78.7%，较 2019 年增长 2.9%⁴。

湖北省文化和旅游厅预计，中秋国庆假期前三天，全省 A 级旅游景区接待游客 699.59 万人次，较 2019 年、2022 年同比分别增长 24.13%，增长 74.84%⁵。

据四川省文化和旅游厅测算，9 月 29 日至 10 月 3 日中秋国庆假期前五天，全省旅游景区累计接待游客 2426.08 万人次，实现门票收入 29360.11 万元，与去年同期同基数相比，分别增长 187.79%和 310.77%，与 2019 年同期同基数相比，分别增长 9.23%和 11.22%⁶。

据内蒙古日报报道，呼和浩特前三日累计接待国内游客 133.44 万人次，同比增长 263.38%；是 2019 年同期的 1.24 倍⁷。

1 携程数据 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1778344547005509621&wfr=spider&for=pc>

2 飞猪数据 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1778366073812139288&wfr=spider&for=pc>

3 人民网 <http://society.people.com.cn/gb/n1/2023/1002/c1008-40088814.html>

4 广东省文化和旅游厅数据 https://whly.gd.gov.cn/open_newsjfb/sjs/content/post_4261663.html

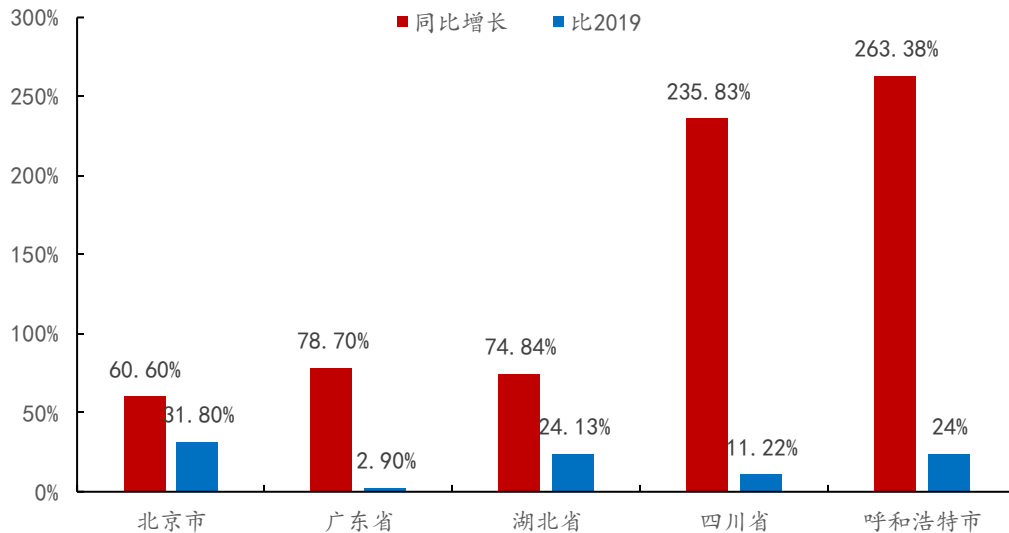
5 中国新闻网数据 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1778557919083726053&wfr=spider&for=pc>

6 四川省文化和旅游厅 <http://wlt.sc.gov.cn/scwlt/wlyw/2023/10/3/d88dc372605e4360bf3dc08c5a36c8c8.shtml>

7 内蒙古日报 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1778869894659916417&wfr=spider&for=pc>

“双节”假期出境游火热，据飞猪数据显示，十一假期期间的出境游产品预订量比去年同期增长逾 20 倍。“十一”假期前一个月，飞猪签证办理服务的履约规模较今年“五一”前一个月，增长 70%以上；“十一”期间，国际机票预订人次创年内峰值¹。据携程《中秋国庆旅游总结报告》显示，“十一”假期，出境游同比增长 8 倍多²。

图 4 部分省/市“双节”假期接待游客或门票收入同比及较 2019 年同期相比情况



资料来源：新华网、各省/市文旅厅，华西证券研究所

3. 缺少“爆款”影片，票房略低于预期

今年国庆档共有 11 部电影上映，影片题材非常丰富，涵盖战争、动作、犯罪、悬疑、反腐、喜剧和爱情等，其中由张艺谋执导，雷佳音、张国立和于和伟等实力派主演的犯罪警匪题材影片《坚如磐石》以及由刘德华和张涵予等“影帝”主演的动作犯罪题材影片《莫斯科行动》被市场热捧。

根据 wind 数据统计，国庆档前五日的电影总票房为 19.25 亿元，明显高于 2022 年同期的 12.01 亿元，但是和 2019 年同期的 34.18 亿元、2021 年同期的 32.21 亿元仍有一定差距。

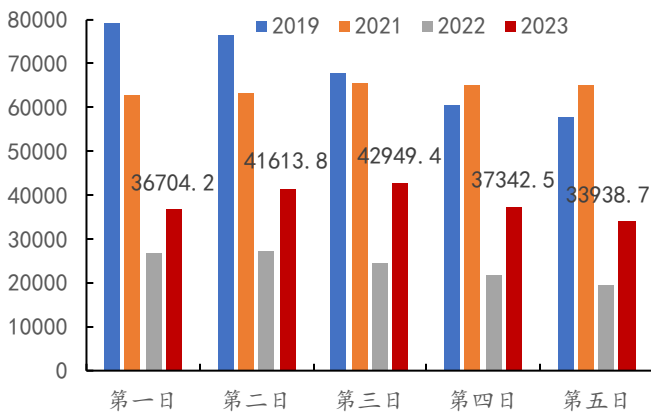
观影人次也和电影总票房呈现相似的特征。国庆档前五日的观影总人次为 4572.66 万人次，远高于 2022 年同期的 2902.31 万人次，不过和 2019 年同期的 9122.13 万人次、2021 年的 6878.85 万人次相比还有差距。与过往观影人次总体减少的变动趋势不同的是，今年国庆档前三日的观影人次是逐日递增的，分别是 860、987、1022.3 万人次，反映出国庆档电影市场逐渐火热的态势。

但总体来看，国庆档票房略低于预期，原因可能有两点：一是，“双节”假期，回乡、出游人数较多，对电影市场形成了一定挤出；二是国庆档电影虽然数量多、类型丰富，但整体质量不及刚过去不久的暑期档（《孤注一掷》，《消失的她》），较往年也略有逊色（2019 年，《我和我的祖国》和《中国机长》；2021 年，《长津湖》），缺少高质量影片是今年国庆票房不及预期的另一主要原因。

1 飞猪数据 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1776908527149118659&wfr=spider&for=pc>

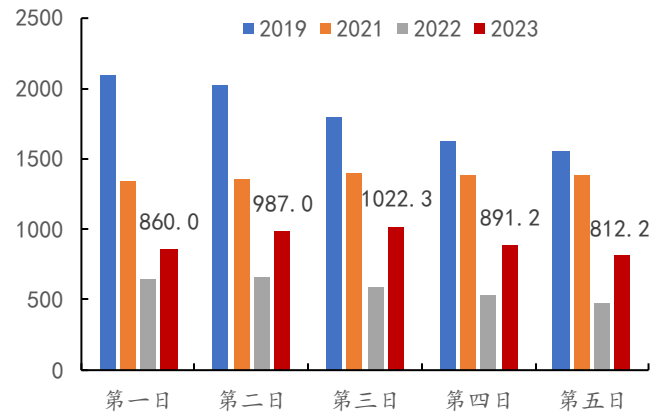
2 携程数据 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1778993620818267499&wfr=spider&for=pc>

图5 “双节”假期电影票房（万元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图6 “双节”假期观影人次（万人次）



资料来源：WIND，华西证券研究所

4. 房地产新政效果显现，商品房销售温和修复

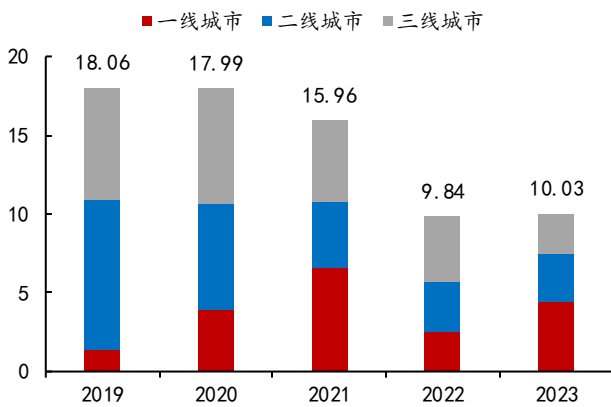
房地产销售方面，2023年9月29日至10月5日，30大中城市商品房日均成交面积为10.03万平方米，较2022年水平增长1.98%，但仅为2021年同期的6成左右。

从结构来看，一线城市是商品房销售的绝对“主力”。截至10月5日，一线城市商品房日均成交面积达到4.45万平方米，较去年同期增长72%。二、三线城市日均销售面积，则分别较去年同比下降2.12%和38.7%。一线城市成交面积对全国总量的贡献也达到了44%，较去年提升18个百分点。

从历史数据来看，十一假期期间的商品房日均销售面积一般仅为9月（或5月）日均销售面积的3成左右。原因主要有两个：一是，市民忙于旅游出行，在一定程度上影响了商品房销售；二是，假期期间，商品房销售数据统计也通常存在滞后。今年中秋国庆“双节”期间商品房日均销售面积约为9月日均销售的面积的30.3%，与2021同期的水平相仿。

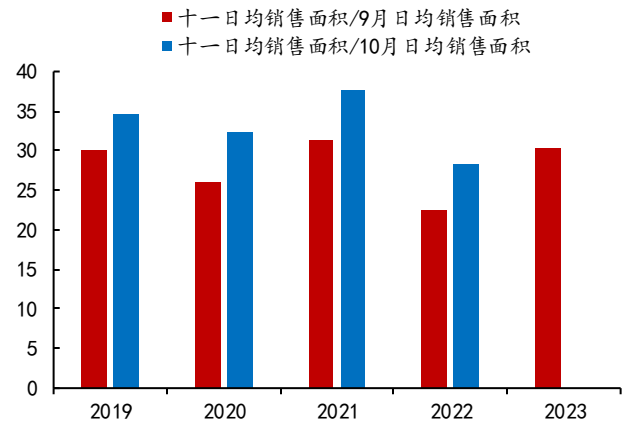
自8月以来，中央地方持续优化调整房地产政策。高频数据显示，9月下半月政策效果初步显现，商品房销售日均面积环比回升50.65%。其中，9月下半月一线城市修复较为强劲，日均销售面积环比上半月回升126.82%，已达到2022年同期的85%，而二、三线城市分别为去年同期的60%和65%。结合“双节”假期数据来看，一线城市房地产市场持续回暖，二线城市商品房销售也在逐步改善，预计10月房地产市场的回升趋势有望得到延续。

图7 “双节”商品房日均销售面积为 10.03 万平方米



资料来源：WIND，华西证券研究所

图8 假期商品房日均销售面积约为 9 月的 3 成(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

5. “双节”期间海内外重要事件梳理

国内：PMI 重回扩张区间，印证经济持续回暖

9月30日，国家统计局公布了我国9月PMI数据情况。9月制造业PMI为50.2%，较上月回升0.5个百分点，时隔5个月重回扩张区间。

供给端：9月生产指数为52.7%，较上月回升0.8个百分点，制造业生产扩张持续加快。分行业看，装备制造业、高技术制造业基础原材料行业和消费品制造业，四大行业全面回升。生产经营活动预期指数为55.5%，较上月微降0.1个百分点，企业预期整体仍相对乐观。

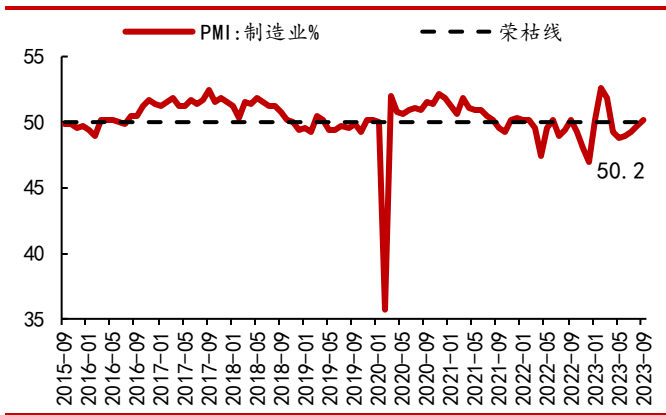
需求端：9月，新订单指数延续回升，录得50.5%，较上月上升0.3个百分点，连续4个月环比回升。其中，新出口订单指数47.6%，较上月回升1.1个百分点，出口压力有所缓解。

价格端：9月，主要原材料购进价格和出厂价格指数为59.4%和53.5%，分别较上月回升2.9和1.5个百分点。市场供需加快回升带动了市场价格的连续上涨。我们预计2023年9月PPI同比将在-2.4%附近。

服务业：9月份，非制造业商务活动指数为51.7%，较上月回升0.7个百分点。非制造整体呈现平稳趋升走势。其中，服务业商务活动指数为50.9%，较上月回升0.4个百分点；建筑业商务活动指数为56.2%，较上月回升2.4个百分点。房屋建筑业和土木工程建筑业表现较为活跃。

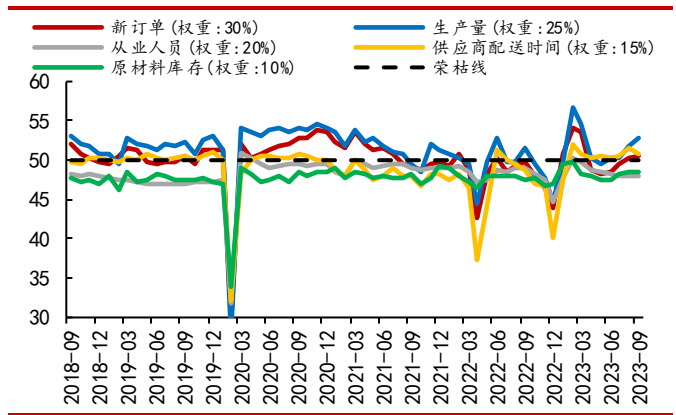
整体来看，在前期一系列稳增长政策推动下，国内经济动能正不断修复，市场悲观情绪有望随着经济数据的好转而逐步向好。

图9 9月制造业PMI为50.2%，回升0.5个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图10 除供应商交货时间外，各项指数均有所回升



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

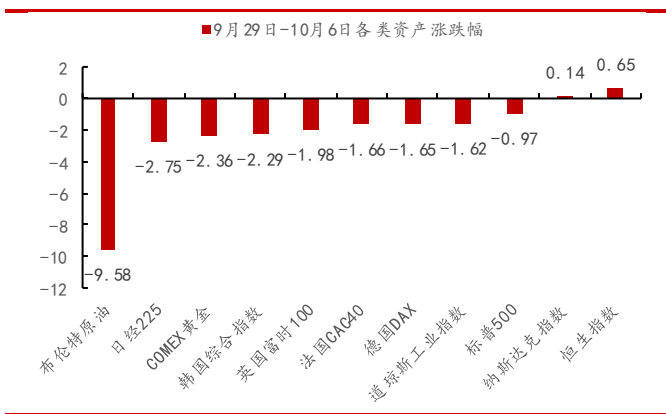
海外：10Y美债收益率创下新高，海外大类资产多数调整

9月29日-10月6日我国“双节”期间，10Y美债收益率最高升至4.81%，创下2007年以来新高，美国经济韧性较强以及国债大量发行是导致美债收益率持续攀升的主要原因。

大宗方面，布伦特原油跌幅高达9.58%，COMEX黄金价格下跌2.36%；

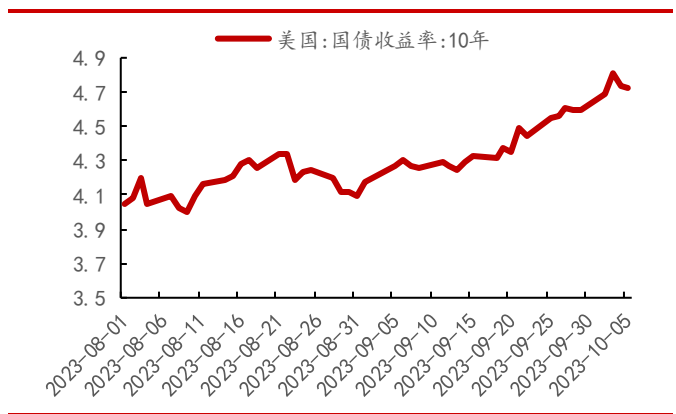
股票方面，日经225、韩国综合指数跌幅均在2%以上；英国富时指数、法国CAC40、德国DAX、道琼斯指数跌幅在1.6%-2%之间。纳指和恒生指数表现相对占优，小幅收涨。

图11 9月29日-10月6日各类资产涨跌幅（%）



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图12 10Y期美债飙升至2007年以来新高（%）



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

9月30日，美国国会通过临时预算法案，避免政府停摆。美国国会众议院和参议院当地时间9月30日先后通过临时预算案，临时预算案中增加了联邦救灾预算，但不包含对乌克兰援助，该临时预算案将维持政府正常运转至11月17日。

10月5日，美国劳工部公布最新首次申请失业救济人数。截至9月30日一周，美国首次申请失业救济人数环比增加2000人至20.7万，低于市场普遍预期的21万，显示美国劳动力市场仍然保持较强的韧性。

10月6日，美国公布9月的就业情况。9月非农就业人口增加33.6万人，远超预期的17万人，8月前值为18.7万人。美国9月失业率3.8%，高于预期的3.7%。

非农数据公布后，市场反应剧烈。WIND 数据显示道琼斯工业指数期货下跌 236 点，跌幅 0.7%。标准普尔 500 指数期货和纳斯达克 100 指数期货分别下跌 1%和 1.2%。美元指数上涨 0.4%至 106.75，10 年期国债收益率受该数据提振跳涨逾 15 个 bp。

数据公布后，CME 联储观察显示，市场预期 11、12 月不加息的概率较此前回落 5 个百分点左右。9 月美联储议息会议公布的点阵图则显示 19 名联储官员中，有 12 人预计今年年末利率会在 5.50-5.75%，意味着后续可能仍有 25bp 的加息可能。

图 13 CME 联储观察后续美联储操作概率

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.6%	22.4%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	53.4%	39.6%	7.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	53.1%	38.9%	6.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	10.5%	50.6%	33.2%	5.6%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	24.6%	44.4%	23.4%	3.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	11.9%	32.4%	36.2%	15.7%	2.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.9%	22.5%	34.4%	25.6%	8.7%	1.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.4%	4.0%	15.2%	28.8%	29.7%	16.7%	4.7%	0.5%
2024/11/7	0.0%	0.2%	2.2%	9.5%	21.8%	29.2%	23.3%	10.8%	2.6%	0.3%
2024/12/18	0.1%	1.4%	6.7%	17.1%	26.4%	25.6%	15.6%	5.7%	1.2%	0.1%

资料来源：CME，华西证券研究所

下周将有多份重要数据公布。10 月 9 日，中国 9 月信贷、社融数据；10 月 11 日美国 9 月 PPI 数据；10 月 12 日，美国 9 月 CPI 数据；10 月 13 日，中国 9 月 CPI 数据以及 9 月进出口数据。其中中国 9 月金融数据以及美国 9 月 CPI 数据需要重点关注。

图 14 近期重要数据公布日期



资料来源：华西证券研究所整理

6. 风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文数篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。