

中国经济高频观察（10月第1周）

中秋国庆消费复苏势头如何

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- 2023年中秋国庆双节相逢，国内迎来8天长假。假日期间消费需求得以集中释放，各项数据更能折射出真实消费能力。本篇报告重点关注假期期间国内旅游、出行及商品服务各项消费表现，以期寻求消费复苏的线索。
- 假期国内旅游收入明显恢复。以2019年为基准，2023年中秋国庆假期期间，旅游收入的恢复率为101.5%，强于今年五一及端午假期。其中，人均旅游支出恢复至2019年同期的97.5%，在2020年以来的主要假期中表现最强，是旅游收入加速恢复的原因所在。人均旅游支出的提升离不开国内居民可支配收入的改善，也因黄金周假期较长，长途旅行明显增多。
- 假期消费复苏势头较好。1) 商贸零售较快增长。据商务部监测，假期前七天全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长9%，其中餐饮企业销售额同比增长近两成，汽车销售同比增速约7%。2023年春节黄金周、国庆黄金周重点监测企业销售额分别增长6.8%、9%，以此推断，2023年社零增速或在7%-8%的区间。2) 商品消费加速恢复。结合9月PMI和高频数据，商品和服务消费已有从分化走向弥合的迹象。一是，据国家税务总局增值税发票数据，中秋国庆假期商品消费同比增长21.6%，略高于服务消费20.9%的增速。分项中，家居类消费快速增长，家具零售、陶瓷石材装饰材料销售收入同比分别增长41.3%、32.3%。二是，快递包裹较快增长，网上实物消费热情不减。中秋国庆期间邮政日均投递量与2019年同期相比增长133.9%，与2022年同期相比增长18.7%。3) 服务消费维持强势。一是，旅游及相关的住宿餐饮是服务消费的主要带动力量。据国家税务总局数据，中秋国庆假期期间旅游游览服务、旅游饭店、露营地服务销售收入同比分别增长1.1倍、1.3倍、1.5倍。二是，营业性演出收入较2019年同期增8成，表现远强于电影票房。中秋国庆假期期间，全国营业性演出票房收入20.05亿元，较2019年同期增长82.6%；国庆档电影总票房为27.34亿元，约为2019年同期的61%。
- 假期客流继续恢复，但成色稍逊于五一及端午假期。1) 跨区域人员流动规模：较2019年同期增近2成。交通运输部统计的跨区域人员流动量既包括全国营业性旅客运输人数，又包括高速公路、普通国省道非营业性小客车出行。2) 旅客发送总量：较2019年同期低3到4成，恢复程度弱于五一及端午。疫情后，更多居民倾向于私家车出行，使得公共交通出行规模趋势性下行，这是交通运输部两个不同口径数据差异的原因所在。3) 地铁客运量：二线城市市内交通客流表现强于一线城市，或因其旅游带动效应更强。4) 出入境客流：恢复至2019年同期的8到9成。5) 全国重点旅游景区、全国重点购物中心的平均客流指数分别较去年同期增长26.98%、减少2.43%，同比表现弱于春节以来主要假期。

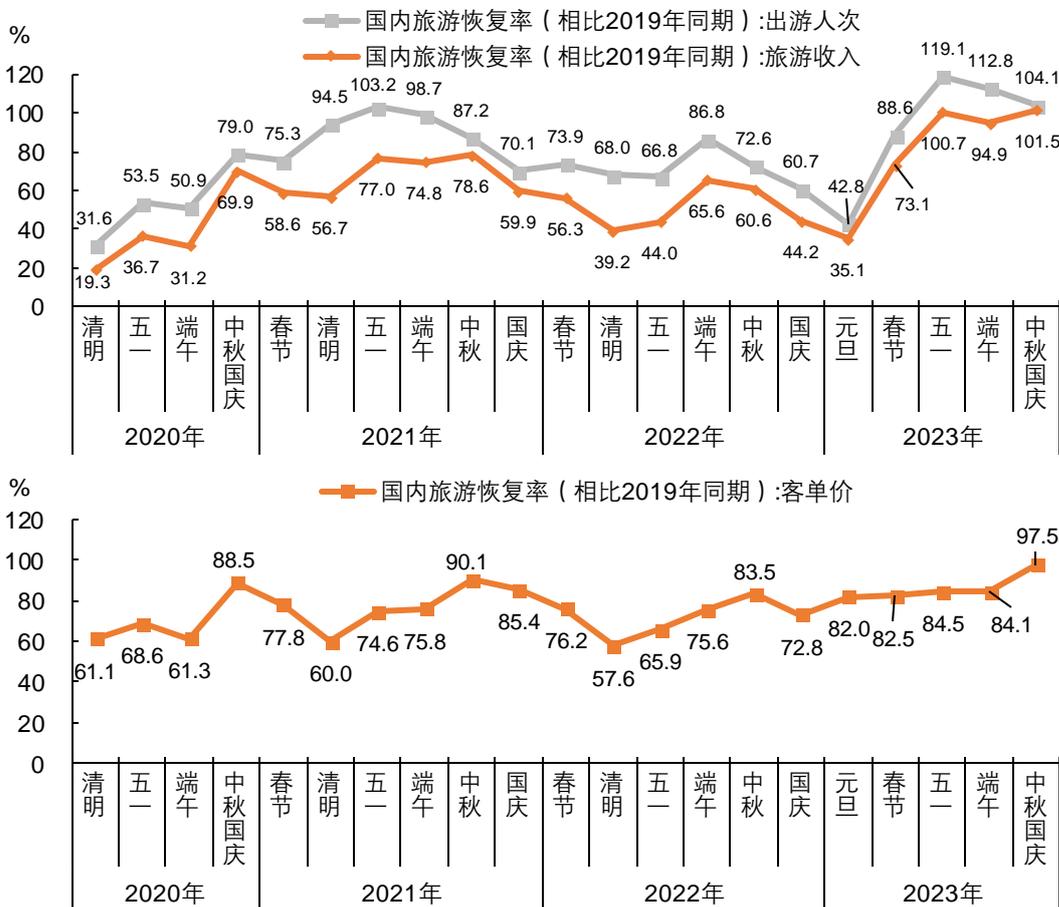
2023 年中秋国庆双节相逢，国内迎来 8 天长假。假日期间消费需求得以集中释放，各项数据更能折射出真实消费能力。本篇报告重点关注假期期间国内旅游、出行及商品服务各项消费表现，以期寻求消费复苏的线索。

一、 旅游收入明显恢复

中秋国庆假期期间，国内旅游收入明显恢复，主要得益于客单价的提升。据文化和旅游部数据中心测算，2023 年中秋节、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%。

若以 2019 年为基准，2023 年中秋国庆假期期间，旅游收入的恢复率强于今年五一及端午假期。拆分来看，旅游出行人次的恢复率弱于今年五一及端午假期，但人均旅游支出恢复至 2019 年同期的 97.5%，在 2020 年以来的主要假期中表现最强。

图表1 2023 年中秋国庆旅游收入的恢复率较高



资料来源：文化和旅游部,平安证券研究所

出游人次恢复率回落，或因前期五一、端午节假日，7、8 月份暑期旅游火热，以亲子游为代表的旅游需求已有所释放。而人均旅游消费水平加速恢复，主要得益于两方面。一方面，国内居民可支配收入随经济复苏而逐步改善，个人所得税专项扣除优化、存量房贷调降等政策为居民减轻负担，均为旅游消费支出的增长奠定基础。另一方面，黄金周假期较长，长途旅行也明显增多。1) 据交通运输部，假期公路出行半径以 500 至 800 公里中长距离为主。2) 据中国旅游研究院测算,假日期间国内游客出游半径 189.5 公里，按可比口径较去年假日增 59.6%。3) 据携程统计，假期跨省游订单占比达 51%，同比去年

增长 2 倍多；3 天以上的团占跟团游总量一半，同比去年增长超 4 倍；长途游订单占比 39%，同比去年增长超 2 倍。4) 据中国移动及梧桐大数据统计分析¹，从 9 月 29 日至 10 月 6 日，200 公里以内的短途游占比达到 38%；200—500 公里的中等距离出游占比 32%；500 公里以上长途游占比为 30%。从游客出游天数上看，3 天及以上的出游人数占比最高，达到 60%。

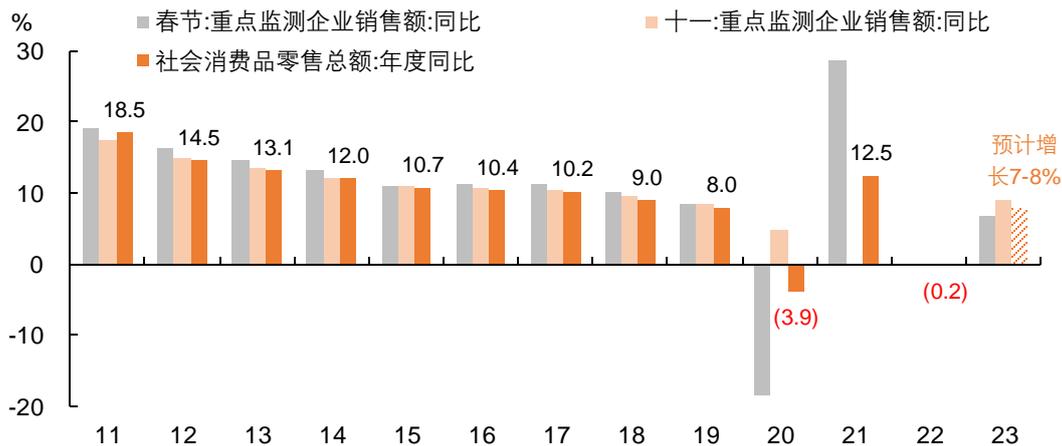
二、消费复苏势头较好

1、商贸零售较快增长

中秋国庆期间，重点监测商贸流通企业营业收入继续恢复，餐饮收入和汽车销售是其中亮点。据商务部商务大数据监测，假期前七天全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长 9%，其中餐饮企业销售额同比增长近两成，汽车销售额同比增长 7% 左右。从各省市自治区公布的数据看，四川、重庆、内蒙古、河南、江西、山东等地的餐饮收入同比增长超过 2 成；北京、河北、安徽、江西的汽车销售额同比增速分别达到 70%、58%、44%和 21%。

2011 年以来，社会消费品零售总额的年度增速与春节、国庆黄金周的重点监测企业销售额增速变化接近，或因假日期间消费需求得以集中释放，各项数据更能折射出真实消费能力。2023 年春节黄金周、国庆黄金周重点监测企业销售额分别增长 6.8%、9%，以此推断，2023 年全年社零增速或在 7%-8% 的区间。

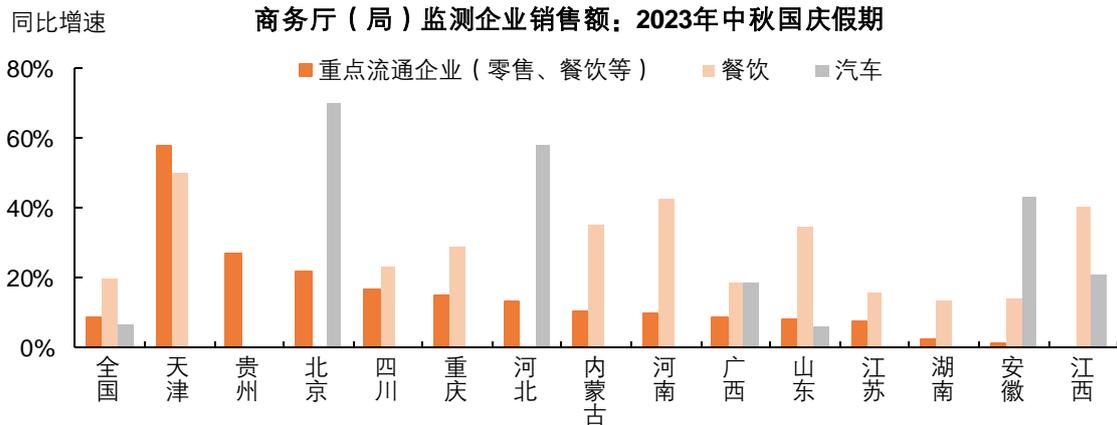
图表 2 以重点监测商贸流通企业销售额推算，2023 年社零增速或在 7-8%



资料来源：商务部，Wind，平安证券研究所

¹ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1779052005691743026>

图表3 2023年中秋国庆期间，部分省、市春节重点监测商贸流通企业（零售、餐饮等）的营收增长



资料来源：各省、市商务厅，平安证券研究所

2、商品消费加速恢复

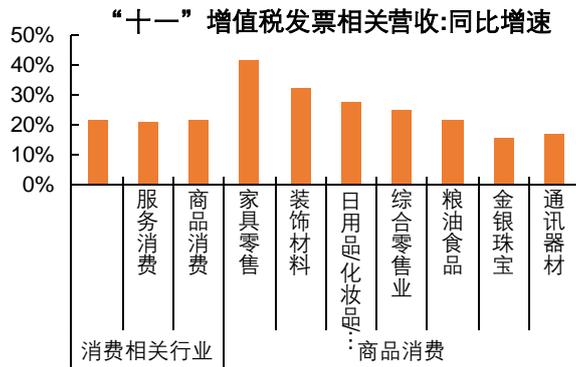
2023年以来，疫后出行服务相关消费增长势头较好，而商品消费的恢复相对迟缓。不过，居民收入和信心随经济复苏和政策发力逐步改善，“保交楼”竣工持续较快增长，已为大件商品消费需求的释放奠定基础。9月以来，商品和服务消费已有从分化走向弥合的迹象。从9月高频数据看，汽车零售维持正增长，家电销售跌幅收窄，邮政快递揽收量同比涨幅扩大。从9月统计局PMI数据看，消费制造业PMI回稳向上、批发、零售、邮政业商务活动指数均较上月回升。从中秋国庆消费数据看，地产后周期、网上实物消费同比表现均较强，侧面体现商品消费加速恢复的势头。

1) 国家税务总局增值税发票数据显示，商品消费增速较服务消费更快提升。国家税务总局利用增值税发票数据，结合企业调研情况，对全国相关行业销售收入情况进行了分析。据统计，中秋国庆假期，消费相关行业销售收入同比增长21.3%，较春节假期12.2%的增速提升。其中，服务消费同比增长20.9%，较春节假期的同比增速高7.4个百分点；商品消费同比增长21.6%，较春节假期的同比增速高11.6个百分点。需要注意的是，税务总局的增值税发票往往由更加规范的大中型企业开具，这一统计口径都会遗漏小额、高频次的线下消费，存在一定的样本偏差。

2) 商品消费中，地产后周期消费同比表现较强。从税务总局分项数据看，商品消费中家居类商品消费快速增长。中秋国庆假期，家具零售、陶瓷石材装饰材料销售收入同比分别增长41.3%、32.3%。据苏宁易购发布的2023中秋国庆“家消费”趋势观察数据，9月28日至10月6日，苏宁易购全国门店客流和今年五一相比有所上涨，家电家装局改焕新订单量同比增长122%。其中厨房、阳台场景焕新占比六成，带动集成灶、烟灶套装销量同比增长超100%，洗烘套装销量同比增长85%。

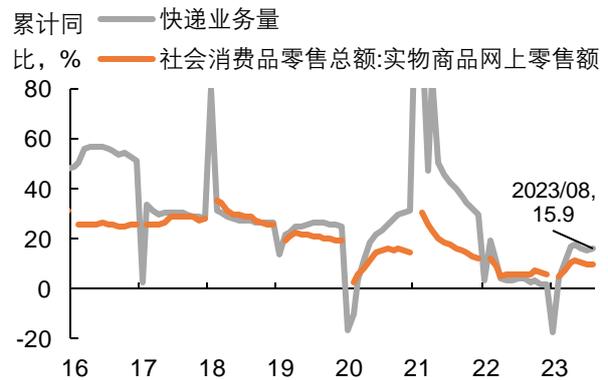
3) 快递包裹较快增长，网上实物消费热情不减。从历史数据看，快递业务量与网上实物消费金额增速的走势接近。国家邮政局监测数据显示，今年中秋国庆放假期间（9月29日至10月6日），全国邮政行业投递快递与包裹25.72亿件（不包含邮政集团包裹业务），日均投递量与2019年国庆长假相比增长133.9%，与2022年国庆长假相比增长18.7%，侧面体现出网上实物消费的较快增长。

图表4 2023年中秋国庆期间消费相关行业营收



资料来源: 税务总局, 平安证券研究所

图表5 快递业务量与网上实物消费金额增速走势接近



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、服务消费维持强势

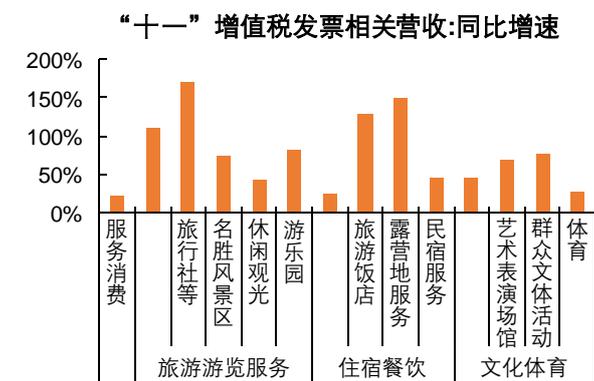
1) 服务消费中, 假期旅游及相关的住宿餐饮是主要带动力量。国家税务总局增值税发票数据显示, 假期期间, 旅游游览服务销售收入同比增长 1.1 倍, 旅游饭店、露营地服务销售收入同比分别增长 1.3 倍、1.5 倍。

2) 营业性演出收入较 2019 年同期增 8 成, 表现远强于电影票房。据中国演出行业协会数据监测, 9 月 29 日至 10 月 6 日, 全国营业性演出票房收入 20.05 亿元, 与去年同比增长 322.14%, 与 2019 年同比增长 82.60%; 观众人数 1180.35 万人次, 与去年同比增长 261.83%, 与 2019 年同比增长 61.06%。据国家电影局和灯塔专业版统计, 2023 年国庆档(9 月 29 日至 10 月 6 日) 电影总票房为 27.34 亿元, 较 2022 年同期增长 82%, 约为 2019 年同期的 61%; 观影人次为 6510 万, 较 2022 年同期增长 80%, 约为 2019 年同期的 55%。

3) 据银联网络交易数据², 相比去年国庆假期, 今年国庆长假前 7 天(2023 年 9 月 29 日至 2023 年 10 月 5 日) 住宿、交通行业日均交易金额增幅居前, 同比增幅分别约为 50% 和 20%; 影视娱乐行业同比交易金额增幅超过 10%。

4) 据微信“双节”数据报告³, 对比 2022 年国庆假期, 2023 “双节”期间旅游消费增长 84%, 酒旅行业增长 84%, 交通行业增长 46%, 影剧演出增长 77%。

图表6 2023年中秋国庆期间消费相关行业营收



资料来源: 税务总局, 平安证券研究所

图表7 国庆档电影票房日均收入较去年同期高 6 成



资料来源: 国家电影局, 灯塔专业版, 平安证券研究所

² http://news.sohu.com/a/726217823_120988576

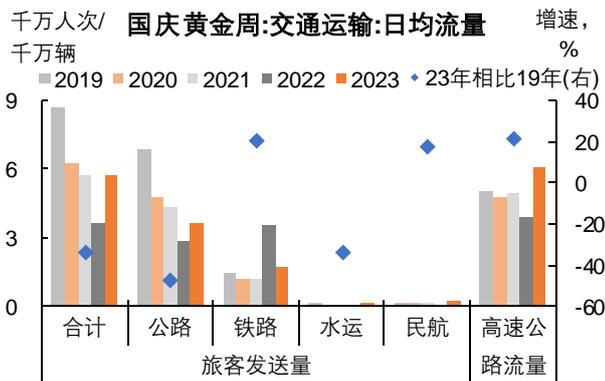
³ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1779087878376163557>

三、客流恢复成色稍逊

以旅客发行量、百度迁徙、重点旅游景区和购物中心的平均客流指数看，中秋国庆假期日均客流恢复稍逊于五一、端午。一方面，前期节假日、暑期旅游出行火热，以亲子游为代表的部分需求已有所释放，与出游人次的恢复率回落能够相互印证。另一方面，长达8天的假期或分散了出行客流，也在一定程度上拖累了日均客流表现。

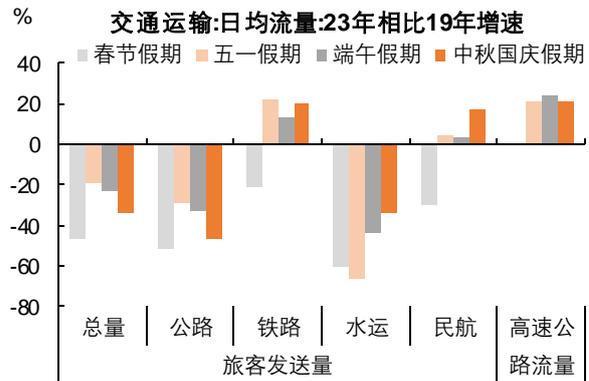
- 跨区域人员流动规模较 2019 年同期增近 2 成。**跨区域人员流动量包括全国营业性旅客运输人数（铁路、公路、水路、航空等）和高速公路、普通国道省道非营业性小客车出行。据交通运输部统计，2023 年中秋国庆假期期间（9 月 29 日至 10 月 6 日），跨区域人员流动累计 21.97 亿人次，日均 2.75 亿人次，较 2019 年同期增长 19.3%，较 2022 年同期增长近 7 成。
- 全国发送旅客总量较 2019 年同期低 3 到 4 成，恢复程度弱于五一及端午假期。**据交通运输部数据，2023 年中秋、国庆假期全国发送旅客总量累计 4.58 亿人次，日均发送 5727.7 万人次，比 2022 年同期日均增长 57.1%，相比 2019 年同期日均下滑 34.2%。若以 2019 年为基准，2023 年中秋国庆假期期间旅客发送量弱于今年五一及端午假期。**疫情后，更多居民倾向于私家车出行，使得公共交通出行规模趋势性下行，这是交通运输部两个不同口径数据差异的原因所在，亦可从百度迁徙规模指数的变化侧面验证。**

图 8 2019 年至 2023 年国庆假期日均客流量



资料来源: 交通运输部, 平安证券研究所

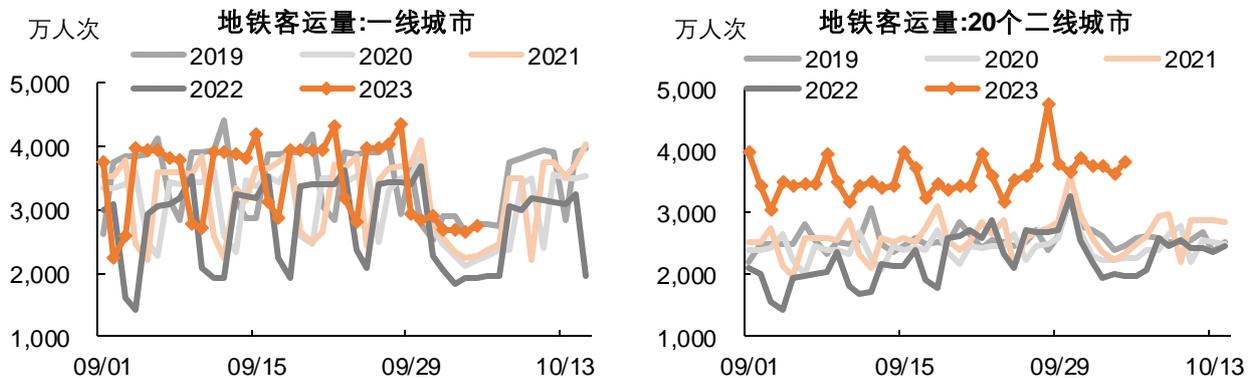
图 9 中秋国庆假期旅客发运总量恢复率弱于五一端午



资料来源: 交通运输部, 平安证券研究所

- 从地铁客运量看，二线城市市内交通客流表现强于一线城市，或因其旅游带动效应更强。**2023 年中秋国庆假期期间（9 月 29 日至 10 月 5 日），20 个二线城市地铁客运量环比稳中有增，相比于 2019 年同期约增长 43.8%；4 个一线城市地铁客运量环比走弱，基本持平于 2019 年同期。

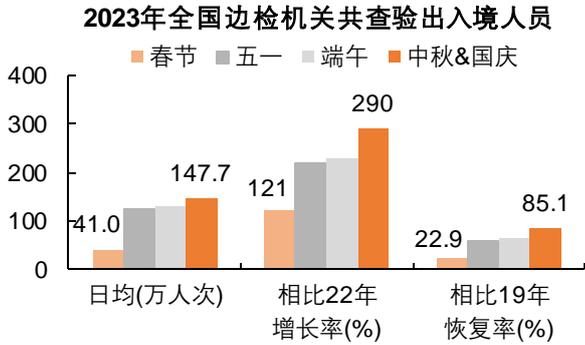
图 10 2023 年中秋国庆假期前后，一、二线城市地铁客运量表现



资料来源: iFind, 平安证券研究所

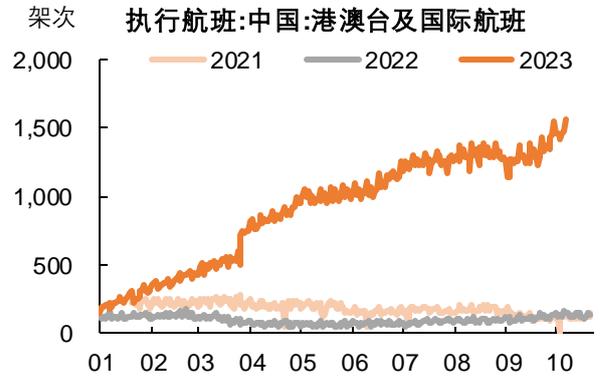
4、 出入境人员规模恢复至 2019 年同期的 8 到 9 成。1) 据国家移民管理局数据，2023 年中秋国庆假期期间，全国边检机关日均查验出入境人员 147.7 万人次，较去年同期增长约 2.9 倍，恢复至 2019 年同期的 85.1%。2) 据航班管家数据，2023 年中秋国庆假期期间，国际航线累计执飞 9716 架次，日均执飞量约恢复至 2019 年同期的 55.8%。

图表11 2023 年主要假期入出境旅游情况



资料来源: 国家移民管理局, 平安证券研究所

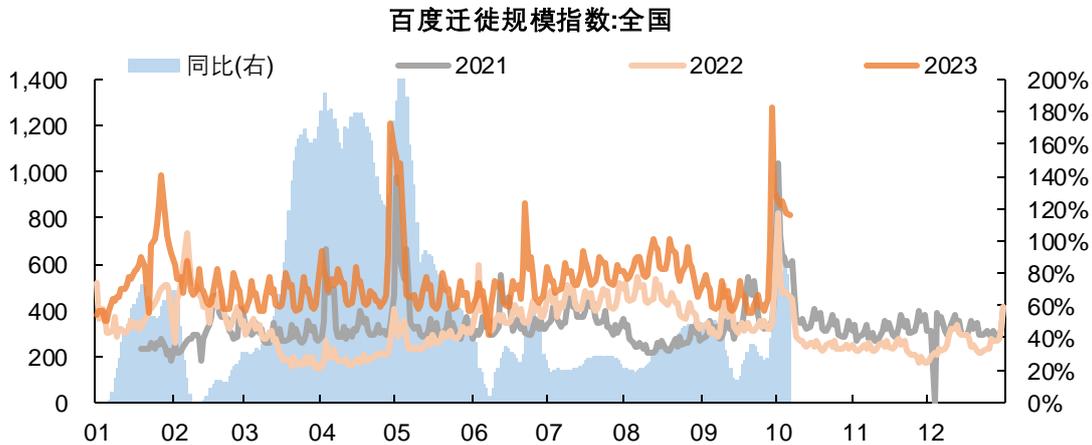
图表12 港澳台及国际执行航班环比进一步提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

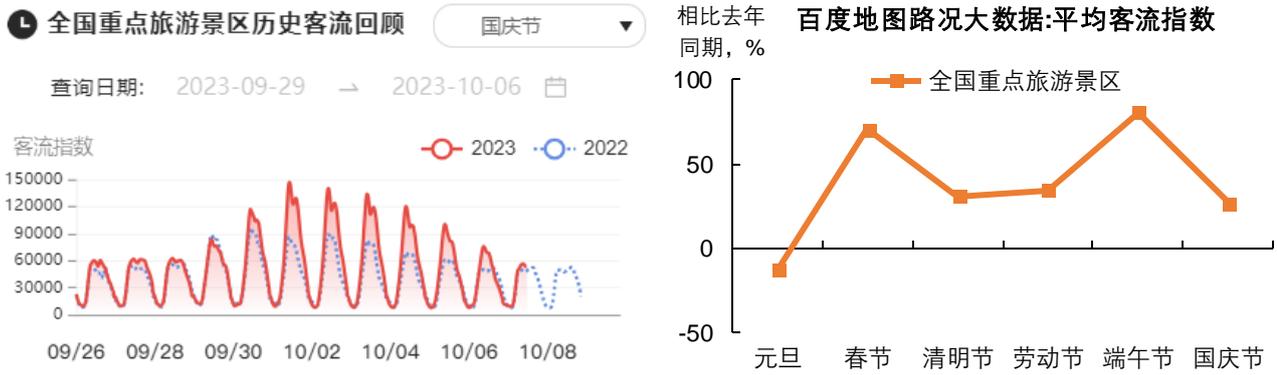
5、 据百度地图路况大数据，2023 年中秋国庆假期期间（9 月 29 日至 10 月 6 日），1) 百度迁徙指数（主要利用百度地图定位展现人口的迁徙情况）一度创历史新高，较去年同期均值水平高 72%，弱于五一假期表现；2) 全国重点旅游景区、全国重点购物中心的平均客流指数分别较去年同期增长 26.98%、减少 2.43%，同比表现弱于春节以来主要假期。

图表13 从百度迁徙指数看，2023 年中秋国庆假期出行的峰值水平较高



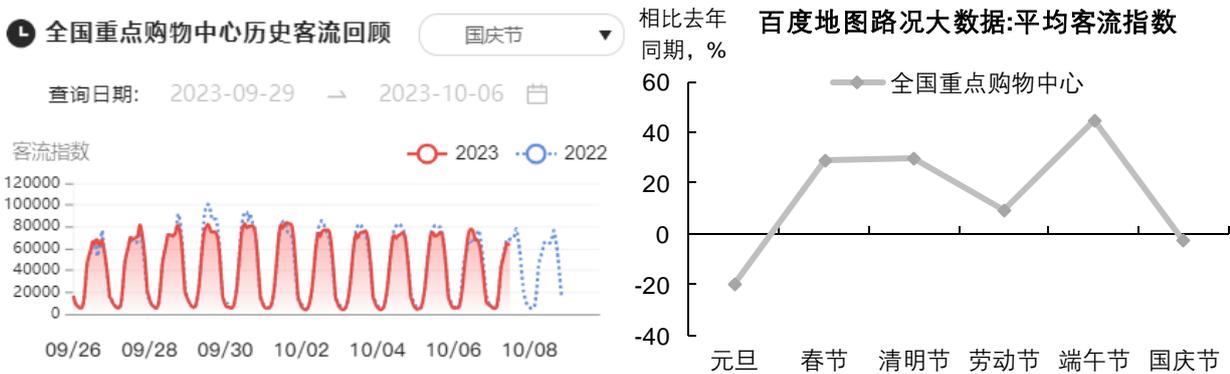
资料来源: 百度大数据平台, iFind, 平安证券研究所

图表14 中秋国庆假期全国重点旅游景区客流指数较去年同期高 27%



资料来源: 百度大数据平台, 平安证券研究所

图表15 中秋国庆假期全国重点购物中心客流指数略低于去年同期



资料来源: 百度大数据平台, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策力度及效果不及预期, 海外发达经济体衰退程度超预期, 国际地缘政治冲突升级等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层