

国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏

金晓雯, PhD, CFA

宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2023年10月6日

浦銀國際

数据点评

国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏

2023年中秋和国庆8天长假期间，消费尤其是服务业消费数据相较五一长假继续改善。我们重点观测以下数据：

- 1. 旅游业**——据文旅部消息，在9月29日至10月6日的黄金周期间，国内旅游收入人民币7534.3亿元，按可比口径（下同）同比增长129.5%，相较2019年同期亦实现1.5%增长，为2020年疫情以来最佳。出游人数达到8.26亿人次，同比增长71.3%，较2019年同期增长4.1%（图表1）。我们计算人均旅游开支为人民币912元，较2019年同期上升9.8%。
- 2. 客运量**——中秋国庆期间发送游客达4.9亿人次，与2019年大致相当，较2022年同期日均增长78.6%。
- 3. 跨境旅游**——假期前7日（9月29日至10月5日），日均访港的内地游客人数为14.4万人，较劳动节长假期（4月29日-5月3日）增加12.5%。7天总到港人数超百万大关，但仍显著低于2018年高铁开通后的国庆假期（152万人）。国际航班数量在9月下旬起有显著抬升（图表2）。
- 4. 服务消费**——据报道，黄金周消费数据显示全国服务零售日均消费较2019年同期增长153%，其中全国餐饮堂食消费规模较2019年同期增长更高达254%。
- 5. 商品消费**——服务消费的强劲表现也传导至商品消费。9月29日到10月5日期间，商务部重点监测的零售企业粮油食品、饮料、金银珠宝、通信器材销售额同比增长10%以上，汽车、化妆品销售额同比亦实现7%左右增长。
- 6. 电影票房**——可能由于更多人选择出游，以及缺乏爆款电影的缘故，电影票房显著低于前几年国庆假期，相比疫情前的2019年近乎减半（图表3）。
- 7. 房屋销售**——在8月31日央行接连官宣“认房不认贷”、降首付和房贷利率以及存量房贷利率下调细节后，9月高频数据有略微改善。然而在黄金周销售淡季又遇冷（图表4）。由于地方政府的房地产调控政策很多在9月下旬才开始发布，我们还需要看10-11月的数据来判断此轮调控政策是否已经起到了显著改善房产销售的作用。如果没有，我们认为需求端调控政策有望进一步放松。无论在首付比例和房贷利率方面，政策仍具有放松空间。

此外，9月国家统计局发布的制造业PMI时隔6个月后再在9月再次站在50枯荣线之上。

- 1. 细分指标显示制造业需求和生产均有改善**：生产和新订单子指数分别上升0.8和0.3，到52.7和50.5，外需的恢复则更为明显（新出口订单子指数9月：47.8，8月：46.7，图表6）。



扫码关注浦银国际研究

2. 非制造业 PMI 也在经历了连续 5 个月的下滑后回升 0.7 到 51.7。其中建筑业 PMI 在天气好转以及基建刺激下回弹 2.4 到 56.2，服务业 PMI 也略有回升（9 月：50.9，8 月：50.5）。

3. 然而劳动力市场信心仍未见显著改善。制造业从业人员指数略升 0.1 到 48.1，然而非制造业的指数下滑 0.3 到 46.9，均在枯荣线之下（图表 7）。劳动力市场的恢复一般落后于实体经济数据，也需要更多政策支持帮助确认经济复苏。

政策发力亦在持续中。内蒙古自治区政府在 9 月 26 日[披露](#)将在 10 月 9 日发行再融资一般债 663.2 亿元，用于偿还政府负有偿还责任的拖欠企业账款。此举宣告利用地方政府债历年结存限额偿还地方融资平台负债在内的隐性债务的特殊再融资债券计划已经开始执行，[媒体报道](#)规模或上万亿。地方政府债务违约风险在短期内有望缓解。

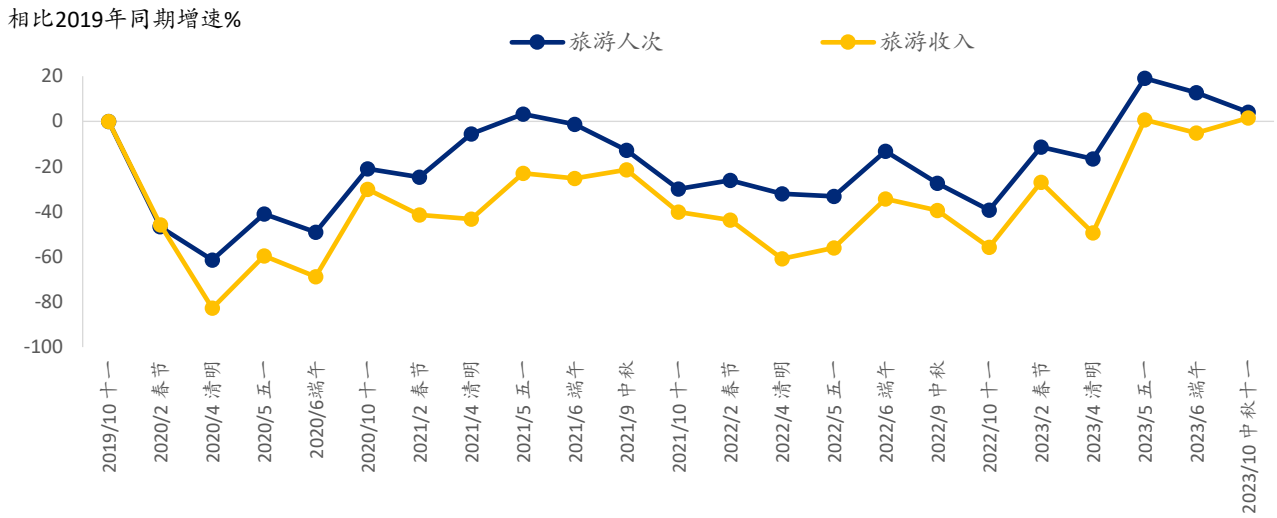
最近的一系列变化帮助确认了我们认为经济动能已在 7 月见底的基本判断，但是经济复苏是否可持续并已进入正轨则还需观察并配合增量政策支持。近期的各种数据显示，[8 月以来](#)由旅游业拉动的消费改善、以及工业去库存周期结束后的工业恢复仍在持续中。然而在暑假和国庆黄金周两个旅游旺季结束之后，如果缺乏其他消费动力，消费复苏可能趋缓甚至再次回落。

三季度地方政府专项债的大量发行短期内有助于改善基建相关的工业需求。然而如果缺乏增量措施，在房地产投资短期内难以改善的情况下，工业需求的恢复也会受到影响。我们相信刺激政策并未结束，不过政策推出的频率和力度近期或有所下降，以观望政策成效。

货币政策短期内或维持宽松，接下来如有必要央行仍会降息。财政政策上，政府或在四季度宣布提前开始 2024 年专项债的发行工作，或通过抵押补充贷款来继续稳基建投资。房地产在经历了 8 月底的政策密集出台之后，中央层面的需求端政策或进入一段时间的狠抓落实和观察期，但地方层面一二线城市限购的放松或继续。政府或将升级对房企的流动性支持以支持信心恢复（详情请见：[月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减](#)）。此外，城中村改造或迎来更为积极的推进，以帮助稳定房地产投资（详情请见：[城中村改造对经济的影响有多大？](#)）。

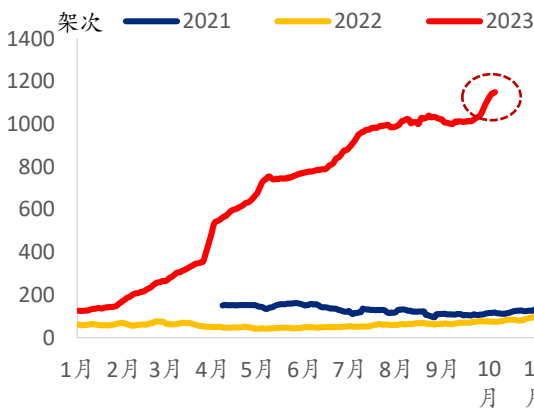
投资风险：政策及成效不及预期；消费恢复在旅行旺季后显著回落；房地产销售在政策支持下恢复较慢，引发更大行业风险；地方债务风险。

图表 1：中秋十一黄金周旅游收入较 2019 年同期增长 1.5%，创疫情后新高



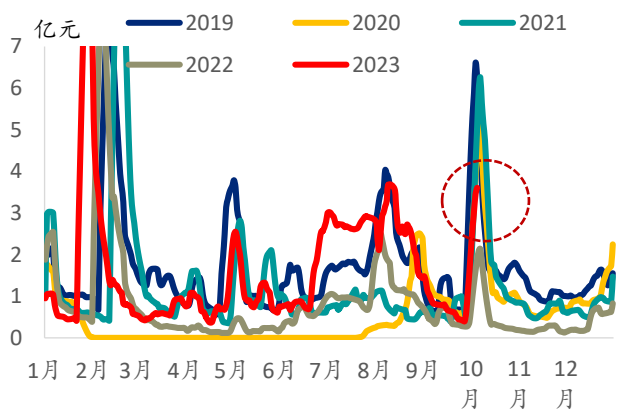
资料来源：文化旅游部，Wind，浦银国际

图表 2：国际航班数量在 9 月下旬起有显著抬升



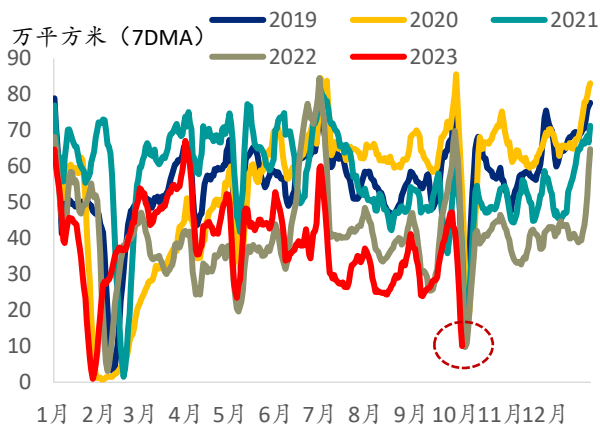
资料来源：Wind，浦银国际

图表 3：电影票房弱于前几年黄金周同期



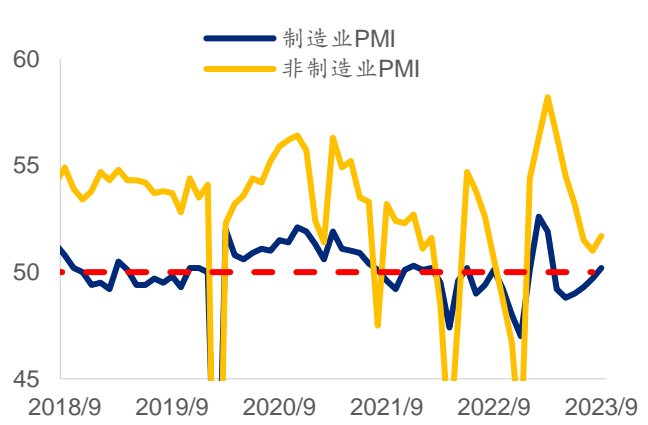
资料来源：Wind，浦银国际

图表 4：30 大中城市房屋销售在黄金周销售淡季又遇冷



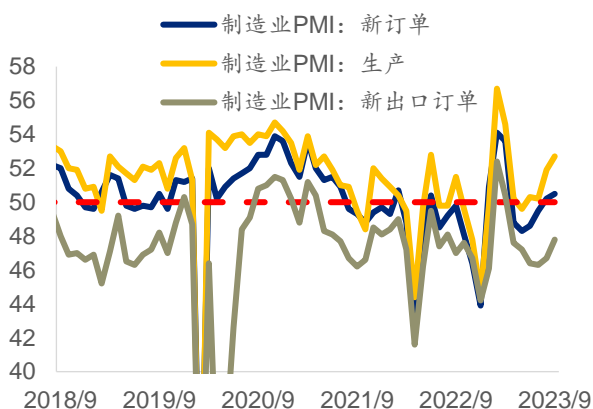
资料来源：Wind，浦银国际

图表 5：制造业 PMI 时隔 6 个月后 9 月再次站在枯荣线 (50) 以上，非制造业 PMI 也有所改善



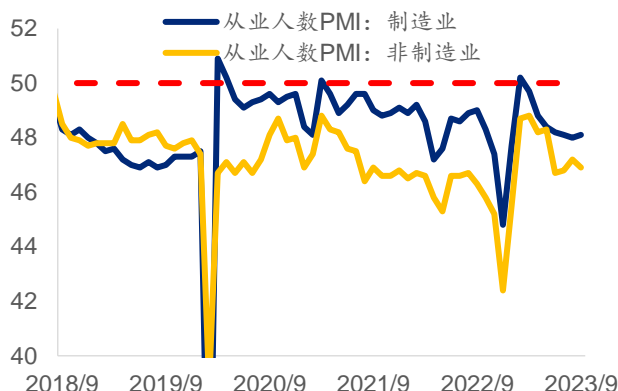
资料来源：Wind，浦银国际

图表 6: 细分指标显示制造业需求和生产均有改善



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 7: 从业人员子指数不论制造业还是非制造业均在枯荣线以下



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 8: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2023年9月26日	月度宏观洞察: 中国政策成效初显, 美国降息预期大减
2023年9月15日	央行再次降准, 实体经济数据大多好于预期, 政策接下来怎么走?
2023年9月13日	城中村改造对经济的影响有多大?
2023年9月1日	月度宏观洞察: 中国期待政策继续发力, 美国加息周期未完待续
2023年9月1日	央行三箭齐发稳地产, 影响几何?
2023年8月9日	7月通胀数据点评: 细节好于整体读数, 政策仍需继续发力
2023年8月2日	央行工作会议解读: 下半年货币政策怎么走?
2023年7月31日	月度宏观洞察: 政治局会议后看下半年经济形势, 美国向软着陆继续迈进
2023年7月25日	7月政治局会议解读: 将防范化解风险放在更重要位置
2023年7月20日	解读中央促进民营经济发展重磅文件
2023年7月19日	促家居消费政策细节发布, 扩大内需仍需更多政策支持
2023年7月11日	中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号?
2023年7月7日	汇率因素推动外汇储备上升, 人民币中期或升值
2023年6月28日	月度宏观洞察: 中国静待政策支持, 美国警惕信贷紧缩
2023年6月5日	2023年中期宏观经济展望: 美国渐入衰退, 中国复苏再起

资料来源: 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

