

# 宏观点评 20240506

## “五一”消费打几星？

2024年05月06日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

### 相关研究

《非农就业的“滞胀”线索？》

2024-05-04

《美联储：迟来的降息还要多久？》

2024-05-01

■ “五一”假期在创同期新高的客流量与出游花费中圆满收官，但消费的“价不及量”、票房的同比微升、旅游的市场“下沉”均反映这次五一消费相对清明假期有些“星位不足”。我们认为客单价回落的背后，依然反映的是消费没有走出结构上的分化——复苏集中在出行，且消费集中在假期。至少从社零数据来看，假期似乎占用了节前与节后一个月的消费“额度”，社零在3月、7月、11月“淡季效应”在疫后愈发明显，这也反映了扭转居民整体偏谨慎的消费倾向并非“一日之功”。具体来看：

■ **旅游消费：“价”在追“量”。**文旅部公布的全国五一消费数据显示，出游花费同比增速12.7%，大于出游人次增速的7.6%，但对比2019年同期来看，价的修复依然缓慢，人均消费仅为2019年同期的88.5%。不少地方省份涨价效应明显：四川、北京、福建及新疆五一假期旅游同比增速均快于客流量。

同时，**旅游消费结构也呈现“下沉”特点：**据携程数据，本次五一假期包括安吉、桐庐在内的“县域”旅游订单增长最快，且三四线城市旅游订单增速也快于一二线城市省会城市，反映在出行需求集中释放的“拥挤”背景下，旅游“降级”、“错峰”逐渐成为游客出行的重要选项。

另外，**受益于对外免签政策效力，入境旅游热度升温。**据携程数据，本次五一假期入境旅游订单同比增长105%，中国单方面免签的12国及相互免签的新加坡、泰国，今年累计入境游客同比增长约2.5倍。文旅部数据显示“五一”假期入出境游客合计达367.2万人次，其中入境游客177.5万人次，出境游客189.7万人次，在更多国内居民选择出境游的背景下，**火热的入境游客流能够在一定程度上填补国内旅游收入。**

■ **出行：一边是追求“性价比”，另一边是追求“诗和远方”。**五一期间的国内及国际航班执飞班次形成了一组鲜明的对比——国内航班执飞班次不及2023年同期，而国际航班执飞班次远超过2023年同期。**我们认为大多数选择在国内出行的居民更在乎“性价比”；而全国范围内人均收入水平较高的高线城市居民选择了“诗和远方”。**

为何说大多数选择在国内出行的居民更在乎“性价比”？与国内航班执飞班次表现略为逊色相对应的是，五一期间城市拥堵延时指数高于2023年同期。这说明更多居民选择了驾车出行、而非航空运输。

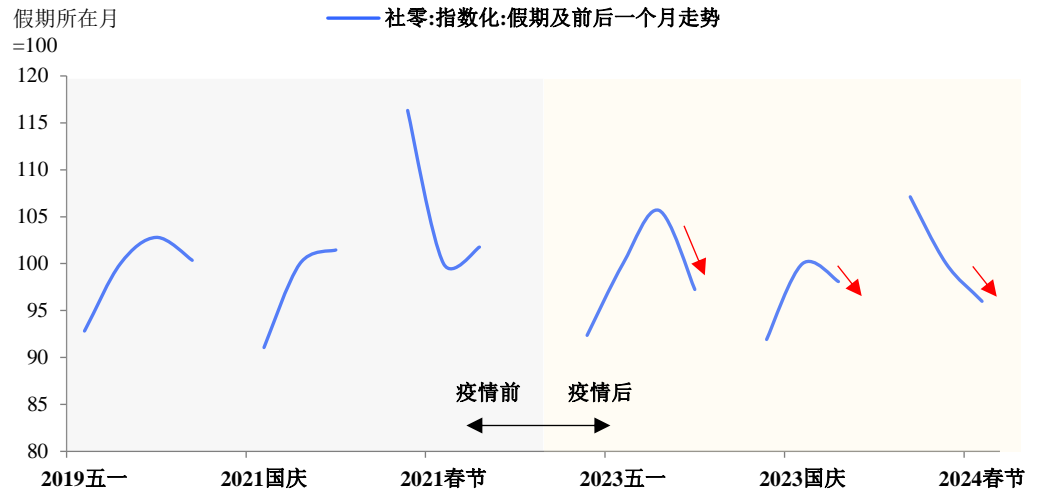
为何说高线城市居民选择了“诗和远方”？今年五一假期一线城市外出旅行的居民明显多于2023年，不过这次的“诗和远方”似乎多了个备选项——之前对于高线城市居民而言，低线城市往往是他们节假日出行的最佳目的地。但今年五一期间，三线及以下城市人口净流入规模不及2023年同期。结合五一期间国际航班执飞班次的攀升来看，高线城市居民的“远方”不仅是只有低线城市，现在还多了出国旅行这一“备选项”。当然，这不仅仅与一线城市居民的消费意愿复苏相关，另一大原因在于今年的五一假期比2023年更长，所以给了这部分人群选择“超长途”旅行的“底气”。

■ **假期票房喜忧参半。**截至5月5日，猫眼数据显示今年五一档总票房约为15.27亿，基本持平2023年同期的15.21亿和2019年同期的15.27亿，但与2021年同期历史高位16.7亿有较大差距。但好的一面在于，这次五一档期上线新片较少，且无明显“爆款”的背景下，不俗的平均单部票房表现也印证了服务消费的持续增长。

■ **汽车销量回落，地产销售回升。**节前车市热度回落，4月15日至4月21日乘联会口径乘用车零售销量同比下降13%，近期以旧换新政策与车展带来消费者的关注与期待，引发市场观望情绪延续。4月政治局重磅定调地产政策后，新房成交面积同比小幅回升，包括南京、上海、天津等多个高能级城市出台政策响应，有助于节后楼市销售回暖。

■ **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏、居民收入修复偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

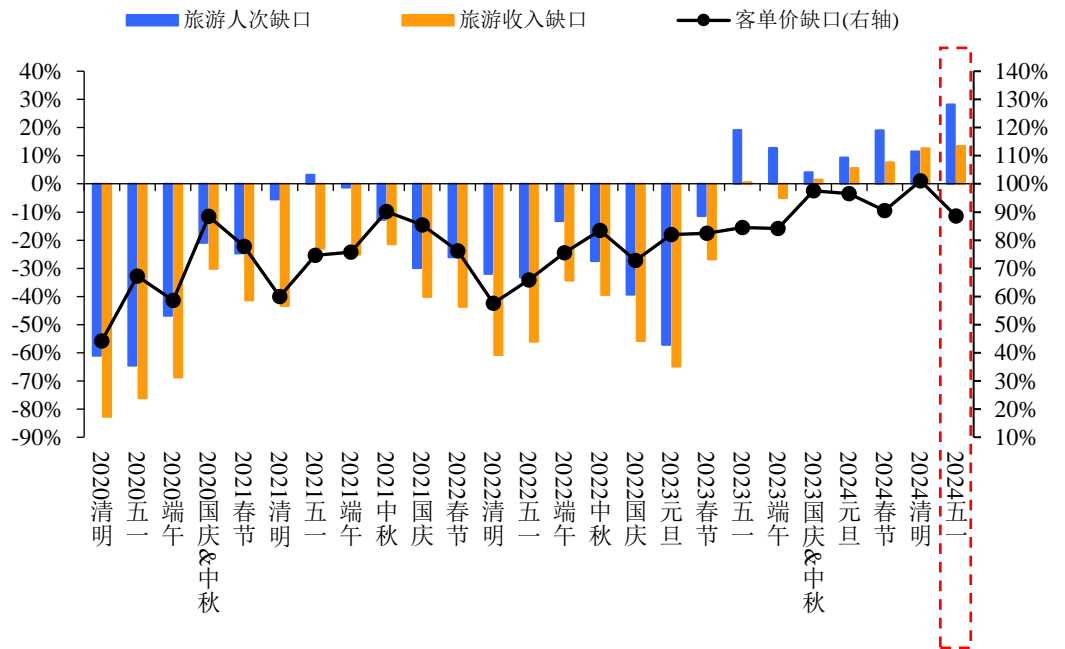
图1: 从社零角度来看, 假期与节后的消费情况冷热不均



注: 假期所在月取 1-2 月、5 月、10 月

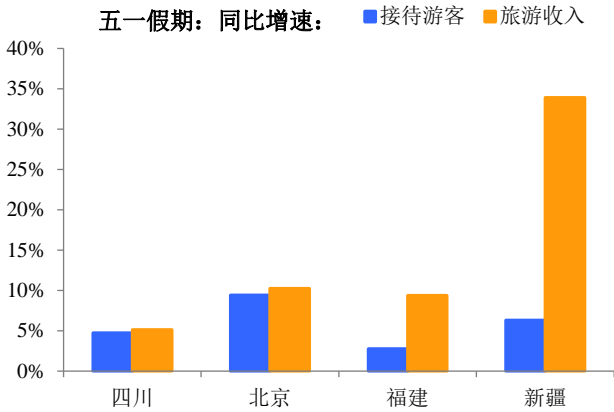
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 今年五一假期旅游客单价修复程度降至 88.5%



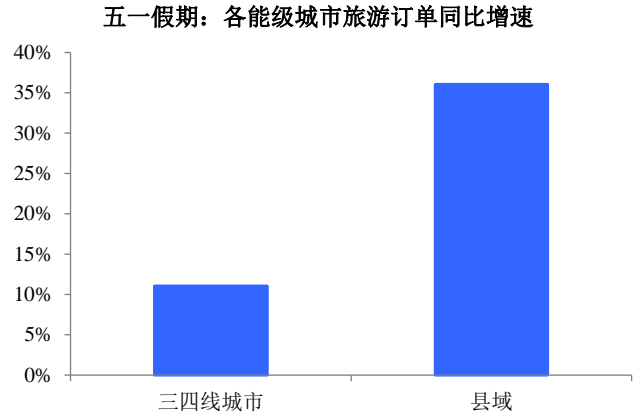
数据来源: 文旅部, 东吴证券研究所

图3: 各地文旅涨价效应明显



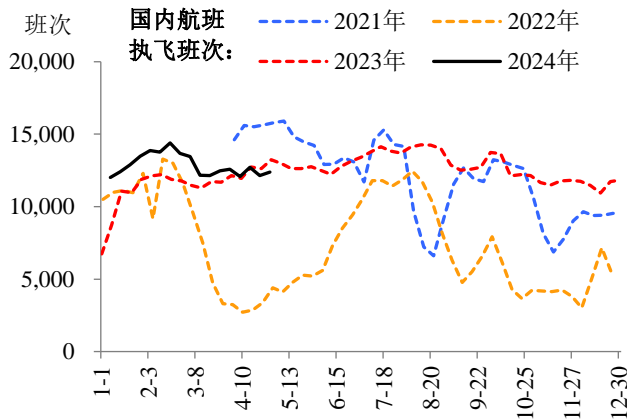
数据来源：各地方文旅厅，东吴证券研究所

图4: 旅游市场呈现“下沉”态势



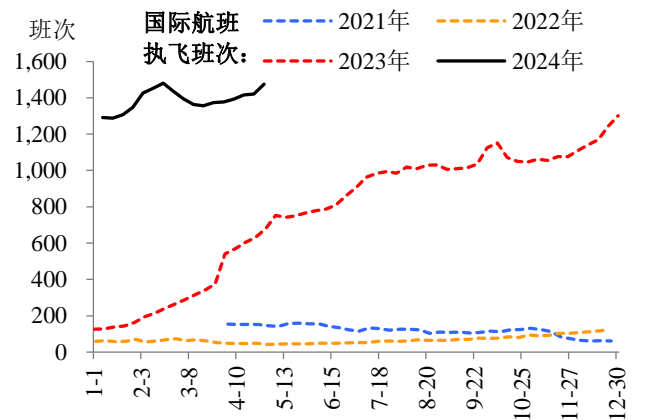
数据来源：携程，东吴证券研究所

图5: 五一期间国内航班执飞班次不及 2023 年同期



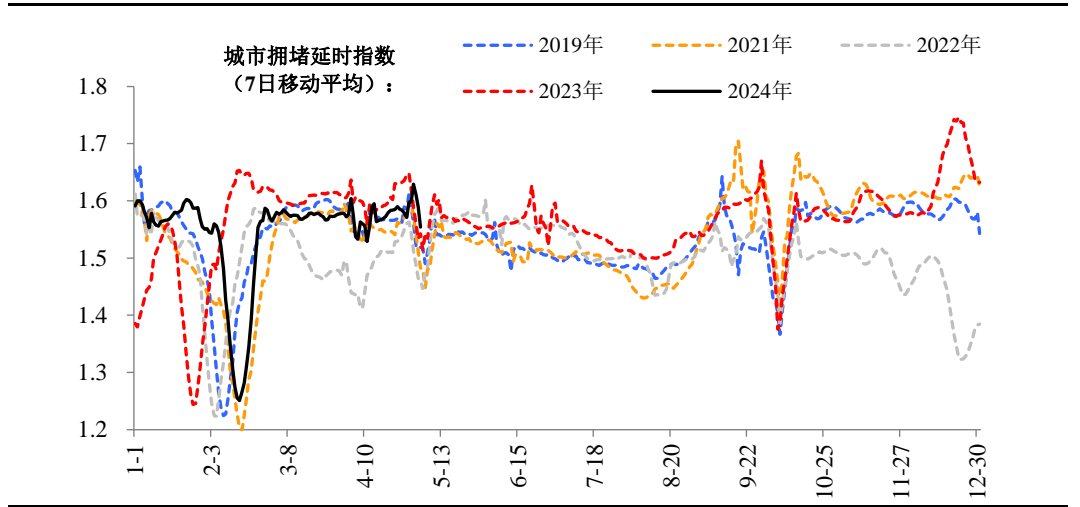
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图6: 而国际航班执飞班次远超过 2023 年同期



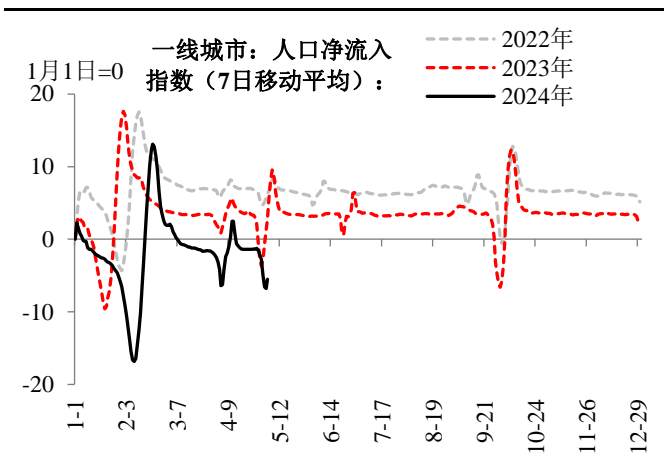
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图7：五一期间城市拥堵延时指数高于2023年同期



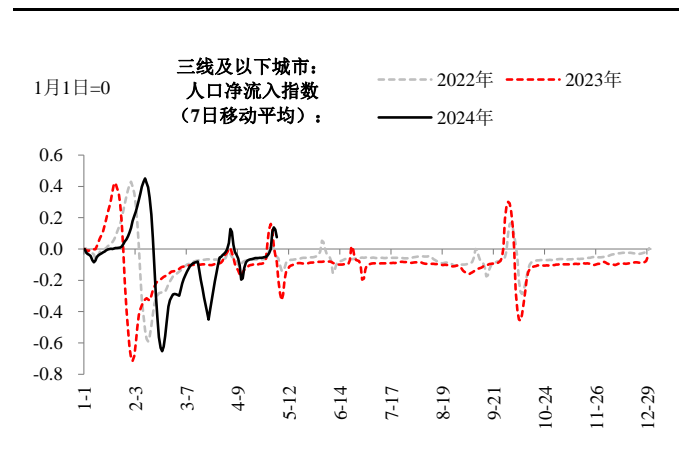
数据来源：iFind, 东吴证券研究所

图8：五一期间一线城市外出旅行的人比2023年更多了



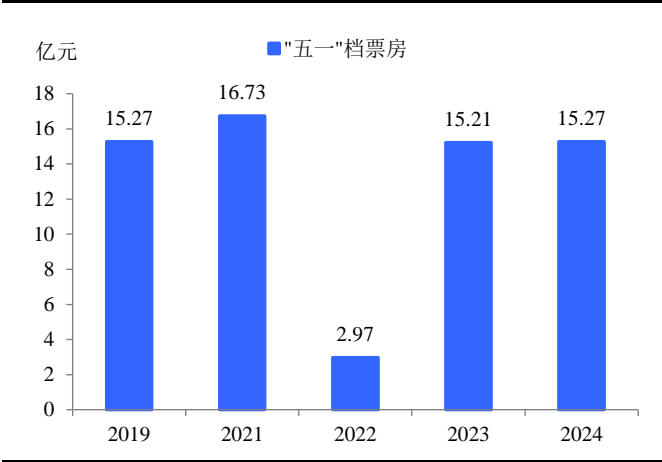
数据来源：iFind, 东吴证券研究所

图9：五一期间三线及以下城市人口净流入规模不及2023年



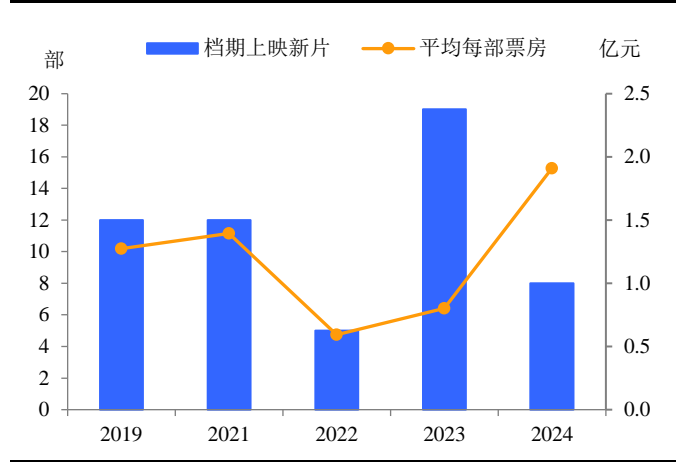
数据来源：iFind, 东吴证券研究所

图10: 今年五一档票房同比小升



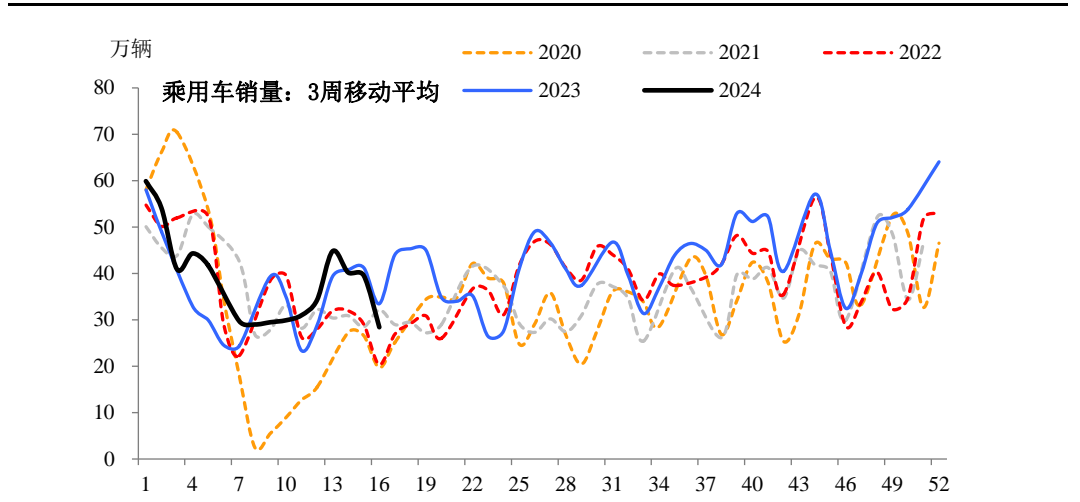
数据来源: 猫眼, 东吴证券研究所

图11: 本次档期供给较少, 平均每部票房回升



数据来源: 猫眼, 东吴证券研究所

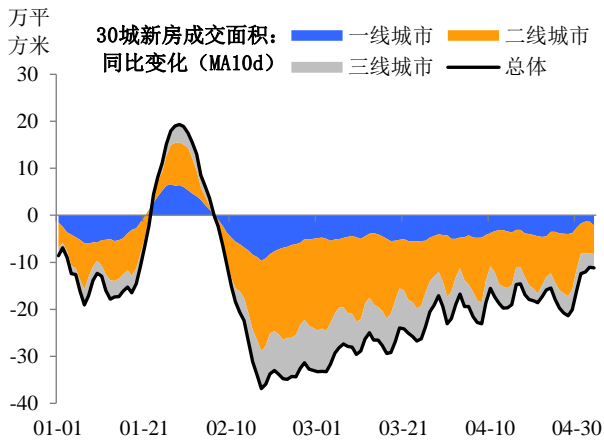
图12: 节前车市热度回落



注: 横轴为周数; 乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一, 可能产生误差

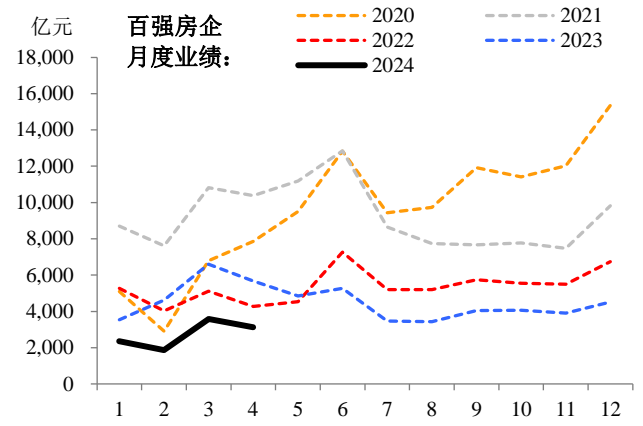
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 假期新房销售同比回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 4月房企业绩仍低迷



数据来源: 克而瑞, 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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>