

## 强于大市

## 入境游市场系列报告

## 解码 ChinaTravel 热潮——政策市场双轮驱动

伴随“China Travel”热度走高，入境免签等签证政策频出利好，今年以来入境旅游人次加速修复，同时入境旅游体验反馈得到认可，这进一步提升了外国游客入境中国旅游的兴趣。长远来看，入境旅游不止能为国家带来经济外汇等直接收益，更承担着促进中外文化交流、提升国家国际声誉、吸引外资的主要战略地位。

## 要点

- **入境旅游升温背后：资源筑基+营销添翼+供给疏堵。**据消费者计划行为理论（TPB），消费意向将决定最终的消费行为，而影响消费意向的因素包括消费者态度，即消费后的结果价值；来自他人主观规则，即他人参考意见；以及消费者主观感受的控制程度，即对消费行为进行控制的能力。这三点对应在入境旅游市场中，则可以体现为 1) 我国充沛旅游资源和性价比足以满足消费者对于旅游享受的需求、2) 近期“China Travel”等网络热词、体验反馈和视频为潜在入境客群提供了更多出行的兴趣、3) 供给侧方面，免签、支付和住宿便利度提升、国际航线修复等利好催化下，提升了旅游客群的便利度并降低了出行成本，使消费者对于入境中国旅游决策更为可控。
- **疫前复盘：入境游市场缓慢增长，发展潜力尚待挖掘。**2011-2019 年我国接待入境游客增速 CAGR 为 0.88%，其中外国游客增速 CAGR 为 2.05%，市场增速较为缓慢。港澳游客占比近 8 成，外国客源地以亚洲国家为主。2019 年入境游收入在 GDP 中占比仅为 0.5%，相较全球平均水平 1.5% 仍有较大差距，若能提升至全球中值，尚有千亿美元增量空间。
- **疫后修复：1) 供给侧：利好政策持续落地，供应链逐步回归正轨。**自 2023 年 3 月恢复入境签证申请以来，我国免签“朋友圈”持续扩容；6 月国际航班执飞量已恢复至疫前 7 成水平，暑期有望加速修复；支付、住宿等长期存在的难点卡点问题也在逐步打通，入境便利度不断提升。**2) 需求侧：入境游加速修复进行中，客源地、目的地表现分化。**2024Q1 全球跨境游已恢复至 2019Q1 的 97%，亚太地区相对落后。2024H1 我国的外国人出入境人次已恢复至 2019H1 的 61%，达到及格线水平，且和 2023 年相比处于加速修复中。入境客源地仍以港澳台和短程亚洲国家为主，免签政策效果显著，2024H1 全国口岸免签入境外国人 854.2 万人次，占外国人入境总人次的 58%。目的地方面，北京、上海入境人次已恢复至疫前约 8 成，部分旅游目的地，如海南和张家界表现也较为亮眼。

## 投资建议

- 在入境游当前景气度较高，并加速恢复的背景下，我们建议关注受益于此的部分旅行社、OTA、酒店和国内目的地景区公司。**旅行社&OTA：推荐主营跨境游、产品矩阵丰富、拥有较好接待资源的岭南控股、众信旅游、中青旅；建议关注携程集团、同程旅行。目的地：推荐位于边境城市和国际知名度较高的景区黄山旅游、长白山；建议关注张家界。酒店：推荐全国广泛布局，产品矩阵丰富的酒店龙头品牌锦江酒店、首旅酒店；推荐具备中式设计特色的中高端酒店君亭酒店。**

## 评级面临的主要风险

- 政策支持力度不足、宏观经济增速不及预期、汇率变动风险、国际关系变动和地缘政治摩擦风险。

## 相关研究报告

《社服与消费视角点评 7 月国内宏观数据》  
20240820

《社会服务行业双周报》20240813

《社会服务行业 2024 年中期策略》20240806

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

## 社会服务

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

证券分析师：纠泰民

taimin.jiu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524040001

证券分析师：宋环翔

huanxiang.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524080001

## 目录

<b>1.为何是入境游?</b> .....	<b>5</b>
1.1 “CHINA TRAVEL” 红遍全球 .....	5
1.2 入境游热度升温背后: 资源筑基+营销添翼+供给疏堵 .....	6
1.3 入境游定义与影响因素 .....	7
1.4 我国入境游不同时期战略定位 发展历程 .....	10
1.5 发展入境游的现实意义 .....	12
1.6 以邻为镜 入境游发展高度何在 .....	14
<b>2.入境游市场面面观</b> .....	<b>18</b>
2.1 疫前复盘: 入境游市场缓慢增长, 发展潜力尚待挖掘 .....	18
2.2 疫后供给修复: 利好政策持续落地, 供应链逐步回归正轨 .....	20
2.3 疫后需求恢复: 入境游加速修复进行中, 客源地、目的地表现分化 .....	23
<b>3.投资建议</b> .....	<b>27</b>
<b>4.风险提示</b> .....	<b>28</b>

## 图表目录

图表 1.部分自媒体平台上关于中国旅游的视频热度较高.....	5
图表 2.中国旅行视频受欢迎.....	6
图表 3.消费者计划行为理论.....	6
图表 4.2024 年我国 TTDI 得分.....	6
图表 5. “China is not what I/we expected”成为 YouTube 旅游博主关键词.....	7
图表 6. 2019 年中国入境游主要客源结构状况.....	8
图表 7. 1993-2019 年入境游人次规模变化.....	8
图表 8. 入境游市场发展的影响因素.....	9
图表 9. 1949 年，毛泽东主席在中南海接见由华侨旅行社接待的著名侨领陈嘉庚先生.....	10
图表 10. 1979 年 7 月，邓小平同志在黄山北海景区留影.....	10
图表 11.我国入境游收入整体呈上升态势.....	11
图表 12. 2000—2019 年中国入境游收入构成.....	12
图表 13. 2000—2022 年中国 FDI 占 GDP 的比重.....	13
图表 14. 1978—2019 年中国入境游人次和外汇收入.....	13
图表 15. 日本观光立国战略及政策发展历程.....	15
图表 16. 日本入境游人次在疫情前整体呈快速增长态势.....	15
图表 17. 日本泰国入境游收入.....	16
图表 18. 日本泰国入境游人次.....	16
图表 19. 日本泰国入境游收入占 GDP 比重.....	17
图表 20.我国入境游人次及增速.....	18
图表 21.我国入境游收入及增速.....	18
图表 22.港澳台入境游客占比近 8 成.....	18
图表 23. 2016-2019 年我国 TOP10 入境游客源国.....	18
图表 24. 2019 年之前入境游客的目的地选择.....	19
图表 25. 2019 年各国入境游收入占 GDP 比重.....	19
图表 26.2023 年以来我国对外国免签政策梳理.....	20
图表 27.我国对外国免签国家整理.....	20
图表 28.我国国际旅客运输量恢复水平（VS2019 年）.....	21
图表 29.我国国际航班执飞量及恢复水平（VS2019 年）.....	21
图表 30. 2024 年上半年通航国家航班量 TOP15 及其恢复率.....	21
图表 31. 2024 年暑运民航国际计划航班恢复度.....	22
图表 32. 2024 年暑运 TOP20 国家计划往返架次恢复度.....	22
图表 33.近期关于优化支付的相关政策.....	23
图表 34.全球入境游客人次恢复状况（VS2019 年）.....	23
图表 35.亚太地区入境游客人次恢复状况（VS2019 年）.....	23

图表 36.2023 年以来我国入境游客的恢复水平 (VS2019 年) .....	24
图表 37.节假日边检出入境人次.....	24
图表 38.2024 年我国入境游 TOP 客源地.....	25
图表 39.上海市入境游人数及恢复水平 .....	25
图表 40.北京市入境游人数及恢复水平 .....	25

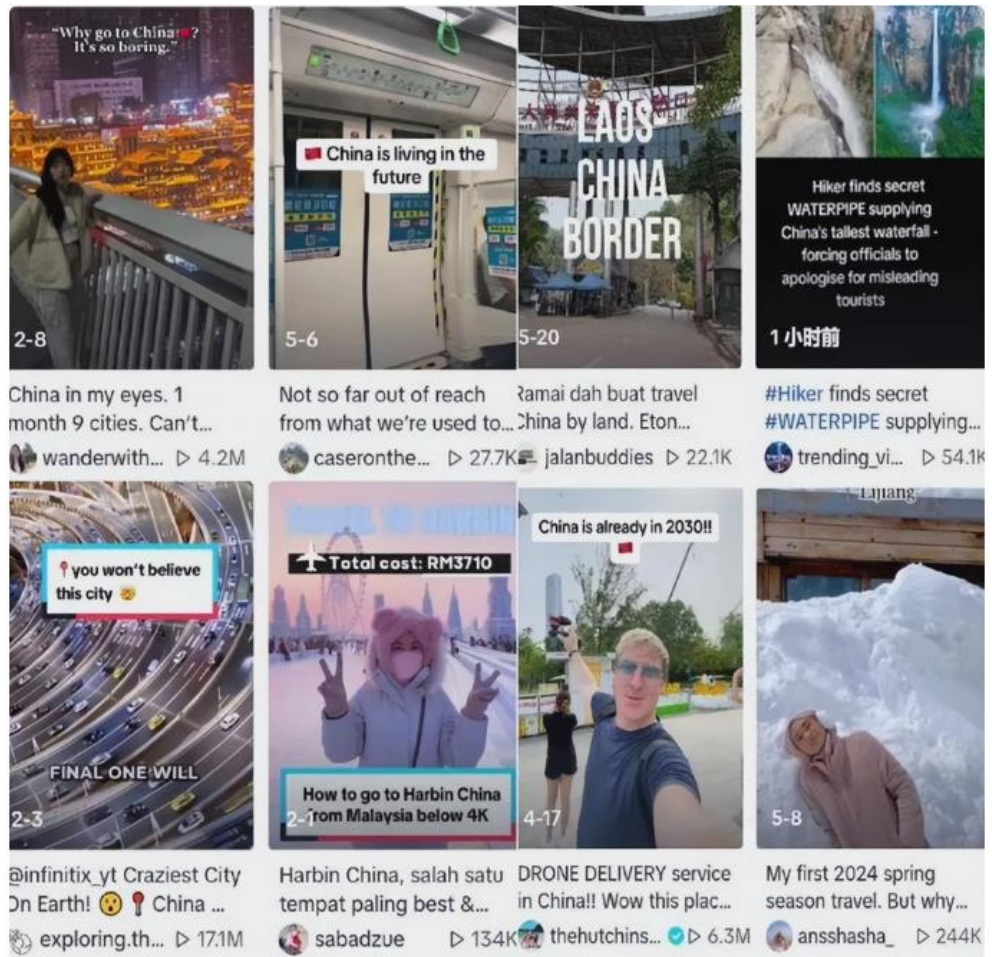
## 1. 为何是入境游？

### 1.1 “China Travel” 红遍全球

伴随出入境航线持续修复，叠加签证政策频出利好以及国内文旅消费等服务供给持续优化等因素，今年以来外国入境游客数量同比有所增长，旅行体验也得到认可，“China Travel”，“city不city”等网络热词在自媒体等平台较受关注。在各类交流平台上，不少外国网友表示对中国大陆的美食美景、传统文化之丰富、基础设施便利度、外卖和线上支付之便捷感到惊讶。多平台上，表示想要来中国旅游，亲身感受我国风土人情而不是再听信部分西方媒体偏负面报道的趋势越加强烈。入境旅游也为海外游客提供了亲身体会我国近些年发展成果的机会，并且令他们能够进一步提升对我国文化软实力的认知和传播。

在当前大量外国人涌入的背景下，据《New Weekly》，华东等地外语导游的日薪都有明显增长，从疫情前大约 500 元一日，增长到 800 元左右，对于部分小语种导游价格可能更高。

图表 1. 部分自媒体平台上关于中国旅游的视频热度较高



资料来源：直新闻

图表 2.中国旅行视频受欢迎

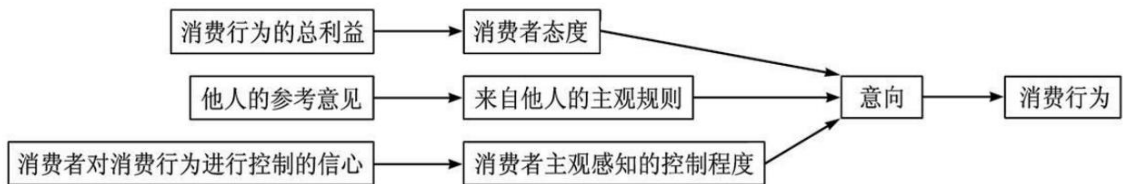


资料来源：央视网

## 1.2 入境游热度升温背后：资源筑基+营销添翼+供给疏堵

根据消费者计划行为理论（TPB），消费意向将决定最终的消费行为，而影响消费者意向的因素则包括：消费者对产品的态度，即认为相信这种行为的实施会产生有价值的结果；来自他人的主观规则，主要是指他人的参考意见；以及消费者主观感知的控制程度，即对消费行为进行控制的信心和能

图表 3.消费者计划行为理论



资料来源：旅游科学《旅游者目的地选择的TPB模型与分析》，中银证券

对应到入境游市场上，

### 1) 消费者行为的总利益-资源筑基

我国旅游资源丰富，游客可实现多重享受。我国在国际旅游市场中的优势是幅员辽阔、历史悠久。根据世界经济论坛发布的《2024年旅游业发展指数》排名，中国是唯一一个进入促进旅游业发展前十名的发展中经济体，名列第八位；而在各项指数中，观光资源的得分最高。从风景各异的自然景观到底蕴深厚的人文胜地，对于海外游客而言，来到中国可以充分享受各种类型的旅游资源。

图表 4.2024 年我国 TTDI 得分

有利的环境	评分	旅游政策和扶持条件	评分	基础设施和服务	评分	观光资源	评分	可持续性	评分
营商环境	4.73	行业优先级	3.84	机场航班	5.26	自然资源	6.20	环境可持续性	4.46
安全保障	6.52	对外开放程度	3.89	陆地和港口	4.57	人文资源	6.59	社会经济影响	5.36
医疗保健	5.27	价格竞争力	5.17	旅游服务和基础设施	1.95	非休闲资源	5.79	需求可持续性	3.79
劳动力市场	4.51								
数字基建	6.10								

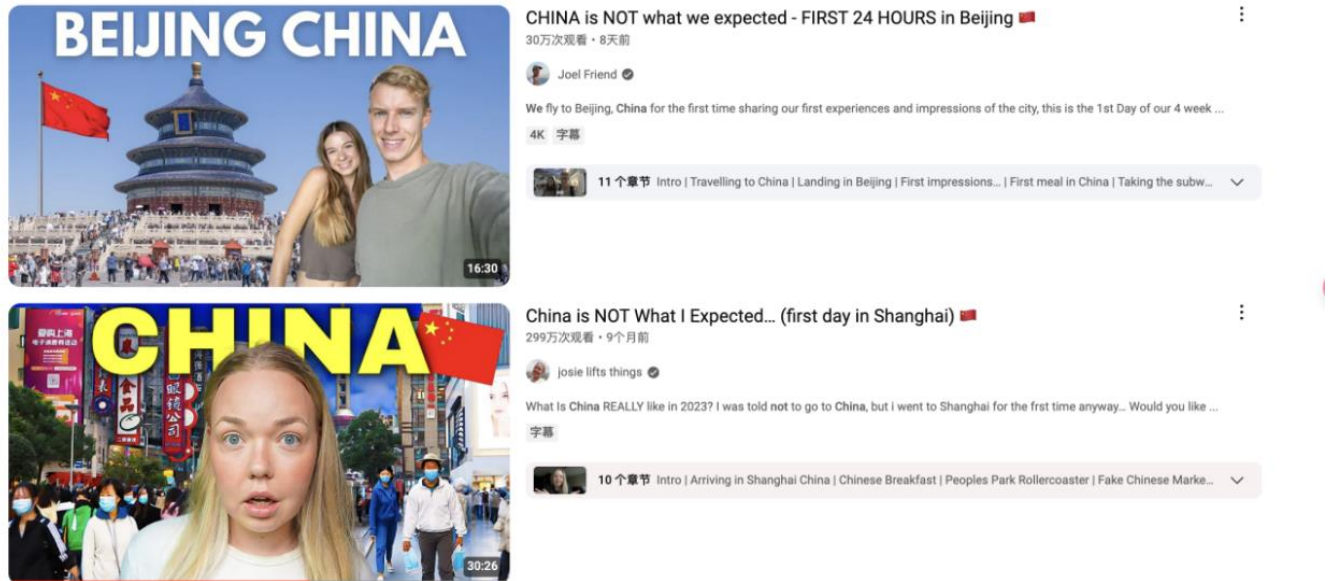
资料来源：世界经济论坛，中银证券

注：得分区间为 1-7

## 2) 他人的参考意见-营销添翼

社媒内容打破刻板印象，China Travel 在海外掀起热潮。近期，随着 144 小时过境免签政策在海外普及，入境游客逐步增多，China Travel 也成为了外国博主在海外社媒平台的“流量密码”，带上 China Travel 标签的视频播放量高涨；这些博主常常使用夸张的形容来分享其在中国的旅行体验，在各种视频和图文中，“外国网红”都在惊叹国内的现代化水平和便利程度，“安全、安静、现代”成为高频词。这些分享的内容也打破了外国人对中国的固有刻板印象和负面认知，让其感受到强烈的反差，进而产生了 China Travel 的意向，形成良性循环。此外，以更加生活化和普通人的视角来进行叙述，也更加容易打动观众。

图表 5. “China is not what I/we expected”成为 YouTube 旅游博主关键词



资料来源：直新闻

## 3) 对消费行为控制的能力和信心-供给疏堵

供给侧逐步优化，便捷程度大幅提升。随着免签、支付端等多重政策的利好落地，以及国际航班等硬件设施的逐步恢复，海外游客来中国旅游的便捷程度大幅提升，出行成本也有所下降。

综上所述，短期内伴随着营销催化，中长期内我国旅游资源的丰富性持续存在，入境便捷度逐步提升，都有助于强化海外游客来到中国旅行的意愿。

### 1.3 入境游定义与影响因素

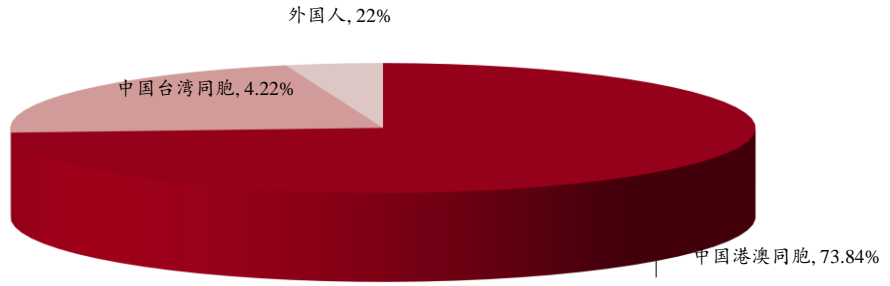
#### 1.3.1 入境游官方定义

据国家统计局，入境游是指非境内居民到境内进行的旅游活动，包括观光、度假、探亲访友、医疗、购物、参加会议及从事经济、文化、体育、宗教活动等。我国入境游者的人群划分定义通常是指外国人、港澳台同胞等。但不包括政府部长以上官员及其随行人员、外国驻华使领馆官员、外交人员及其随行家庭服务人员和受赡养者、常住中国大陆一年以上的外国专家、留学生、记者、商务机构人员等特定类别的人员。

#### 1.3.2 入境游统计方法和人群结构

我国入境游数据的主要指标为入境游人数，入境游人数指报告期内来中国大陆参与多类活动的外国人、华侨、港澳同胞和台湾同胞的人数，统计时，入境游客按每入境一次统计 1 人次，包括入境过夜游客和入境一日游游客。2019 年中国接待入境外国游客 1.45 亿人次，其中外国游客 3188 万人次，占 22%，中国港澳同胞 10729 万人次，占 74%，中国台湾同胞 613 万人次，占 4%，港澳入境人群在疫情前贡献了主要客流量。

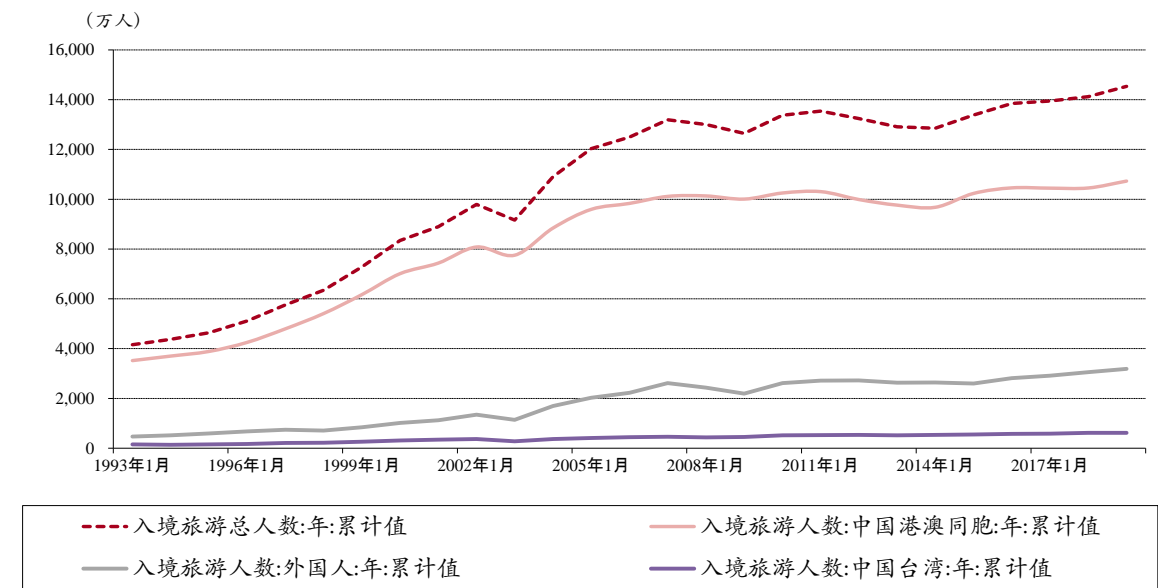
图表 6. 2019 年中国入境游主要客源结构状况



资料来源: iFind, 中银证券

过去三十年左右时间, 中国入境游市场规模整体处于上行阶段, 也有所波动。入境游人次由 1993 年的 4153 万人次, 增加到疫情前 2019 年的 14531 万人次。国家统计局发布的《中华人民共和国 2023 年国民经济和社会发展统计公报》显示, 2023 年入境游客 8203 万人次, 其中外国人 1378 万人次, 香港、澳门和台湾同胞 6824 万人次。整体人次恢复至 2019 年的 56.45%, 其中港澳台入境人次恢复率 60.16%, 外国人入境人次恢复率 43.22%。伴随国际航线不断恢复、入境便利度进一步提升、入境游供应链持续修复以及各级旅游目的地市场主体的积极推广, 我国入境游市场发展前景较为乐观, 据中国旅游研究院发布的《中国入境游发展报告 2022-2024》, 预计 2024 年外国人入境市场有望恢复到 2019 年的八成, 港澳台入境市场将实现全面恢复。

图表 7. 1993-2019 年入境游人次规模变化



资料来源: iFind, 国家统计局, 中银证券



### 1.3.3 入境游市场发展的影响因素

据《“一带一路”倡议对签约国入境游市场的影响研究（作者蔡双双）》中文献整理，影响入境游市场发展的因素可以划为经济、文化、技术、政策四个方面。

#### (1) 经济因素

国际旅游是一个国家或地区达到一定的发展水平时期公民行为客观反映，通常而言，入境游是随着GDP的增长而增长的，但也会受到如经济政策、收入、汇率、贸易等因素影响。首先经济的增长推动着入境游与国内旅游的发展，另外国家经济下滑时期，旅游还可以有效促进国家整体经济的复苏与增长；其次汇率的波动也将会影响旅游业，频繁的汇率波动会影响跨境旅游消费者的预期，从而影响出行意愿，因此保持汇率的稳定对国际旅游有显著的促进作用；最后，国际贸易间的贸易往来增长，国家之间的关注度也会增加，从而可以带动国际旅游的发展，旅游引发贸易，而贸易同时又促进旅游，贸易与旅游之间有着双向促进关系。

#### (2) 文化因素

文化是非经济因素中对入境游市场影响较为重要的条件之一。文化对入境游市场的影响可以分为文化相似性、文化差异对其的影响。人们可能会因为对文化差异的好奇而前往，也可能会因为文化的相似，易于接受而去旅行。不同的文化通过社交媒体、经济贸易、国际体育比赛、国际组织等更加多元化的渠道进行深度融合，比如韩国流行文化的传播提升了目的地形象，刺激了游客的旅游意愿；相似的文化背景会增加游客的熟悉感、安全感，比如“一带一路”所经过的国家由多个历史和文化连接起来，连续性的景观以及相互连接的文化系统有助于促进游客进行多目的地旅行。文化与旅游密不可分，文化是旅游的动机，旅游本身也会产生文化，将文化旅游确定为一种“良好”的旅游形式，在刺激经济的同时还能保护文化。

#### (3) 技术因素

技术方面对入境游的影响主要体现在互联网技术及交通方面。当下新媒体成为海外游客收集目的地信息的重要渠道，热度较高的旅游目的地通常曝光度也很高。另外国家的基础设施是旅游目的地吸引力的决定因素，尤其是提供旅游运输服务的基础设施，游客去到未知目的地时，特别关注高效、可靠、安全交通的可获得性。在各种交通方式中，航空运输是影响国际旅游的最重要因素。

#### (4) 政策因素

政策对入境游市场发展的影响，可分为财政政策(主要为专项财政政策、税收政策)和签证政策。财政政策通常会通过资金扶持、津贴和现金补助、税收增减、免税政策等因素直接或间接影响旅游业相应支出。除此之外，关于支持旅游业的专项财政政策国际案例越来越多，例如土耳其政府建立“旅游周转金”，美国政府设立的“旅游发展基金”。同时签证政策也能够显著影响国际旅游的发展，近期中国对澳大利亚、新西兰单方面免签消息公布后，两国游客搜索中国相关关键词热度环比前一天分别增长80%、65%，说明宽松的签证政策为入境游市场注入更多活力。

图表 8. 入境游市场发展的影响因素

影响因素	原因分析	实例
经济因素	经济政策、收入、汇率、贸易。收入增加，入境游需求增加；经济下行可以通过发展旅游复苏经济。汇率增加，本币升值，入境游成本增加需求减少。贸易往来增加，带动入境游需求增加	2008年全球金融危机，我国入境游旅客人数减少。
文化因素	文化对入境游市场的影响可以分为文化相似性、文化差异对其的影响。人们可能会因为对文化差异的好奇而前往，也可能会因为文化的相似，易于接受而去旅行。文化与旅游密不可分，文化是旅游的动机。	“一带一路”促进了沿线国家和地区双向旅游交流规模。
技术因素	技术方面对入境游的影响主要体现在互联网技术及交通方面。互联网时代的背景下，借助新媒体可以有效宣传本国旅游资源，开拓市场吸引游客。高效、可靠、安全交通的可获得性是人们选择旅游目的地的关键因素。	入境游流网络结构与航空网络结构特征相似。
政策因素	政策对入境游市场发展的影响，可分为财政政策(主要为专项财政政策、购物免税可增加入境游税收政策)和签证政策。紧缩的财政政策会减少国家财政对各方面的资金支持，宽松的签证政策能够显著影响国际旅游的发展。	入境，免签政策直接带动跨境旅游搜索热度。

资料来源：蔡双双《“一带一路”倡议对签约国入境旅游市场的影响研究》，中银证券

## 1.4 我国入境游不同时期战略定位 发展历程

**事业接待型旅游发展阶段（1949—1978年）：**这一时期，中国的旅游是以接待极少数入境游者为重点的时期。在国家的政策层面，旅游业首先是为政府部门邀请的外宾服务的，作为国家外事活动的补充而存在，承担着民间外事接待的功能；其次是为海外华侨和外籍华裔短期回国观光探亲服务，如1949年厦门等地开始成立的“华侨旅游服务社”等。此时，中国入境游的主要任务就是为中央和地方国际活动而服务，其战略目标为：扩大对外政治影响、为国家吸取自由外汇等。该时期旅游业属于特殊行业，国家对导游和有关服务人员都有极其严格的政治和纪律要求，因此入境游服务深得外宾的好评。

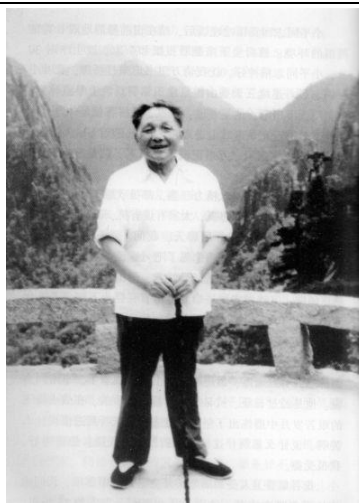
图表 9. 1949 年，毛泽东主席在中南海接见由华侨旅行社接待的著名侨领陈嘉庚先生



资料来源：中旅上海，中银证券

**入境游市场起步阶段（1978—1991年）：**入境市场的发展，首先得益于邓小平等党和国家领导人对旅游发展的政策指引。最先引人注意的是1979年7月，邓小平同志去黄山考察指出：“黄山是发展旅游的好地方，是你们发财的地方。省里要有个规划。外国人到中国旅游，有时花钱少了还不满意。你们要很好地创造条件，把交通、住宿、设备搞好。”1979年，改革开放春风拂面，邓小平发出了“旅游事业大有文章可做，要突出地搞，加快地搞”的号召，要求尽快发展旅游业，入境游获得了高度重视。中国入境游逐渐起步，并不断发展壮大，其战略定位从增加外汇的单一功能向促进国民经济和增加就业等多种功能转变。

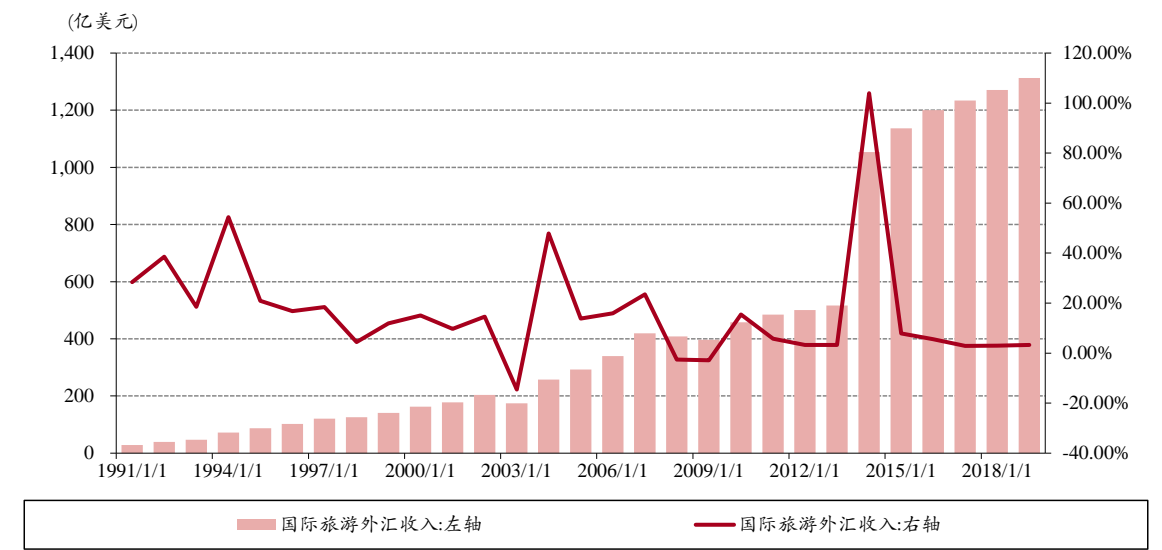
图表 10. 1979 年 7 月，邓小平同志在黄山北海景区留影



资料来源：人民网，中银证券

**入境游稳步发展阶段（1992—2007年）：**自1992年起，中国为向世界更好展现国家形象、民族特色、历史文化以及改革开放所取得的成果，适应新媒体时代国家旅游形象宣传需要，国家旅游局联合国家民航局、文物局等部门，推出了中国旅游年活动。1997年，中国将旅游业发展的整体方针调整为“大力发展入境游、积极发展国内游、适度发展出境游”，入境游在三大旅游市场中仍然处于首位。这一阶段，中国还经历了1997年中国香港回归、1999年中国澳门回归和2001年加入世贸组织等重大事件，国家开放度逐步增强，国际地位得到了提升。在稳步发展阶段，入境游开始充当展示中国国家形象、开展国际外交的角色，使得世界各国进一步加深了对中国的认识 and 了解，其战略定位向传播中华民族优秀文化、增强中国文化软实力倾斜，当然从旅游收入来看，入境游的创汇作用也在持续发挥，2007年创汇额达到419.19亿美元，较1991年的28.50亿美元增长了近15倍。

**图表 11.我国入境游收入整体呈上升态势**



资料来源：iFind，国家统计局，中银证券

注：2014年更新了相关统计口径，导致国际旅游收入数字快速增长

**入境游波动成长阶段（2008—至今）：**一方面，从旅游人次和客源构成来看，在此阶段，各国经济均不同程度地受到了金融危机的冲击，全球经济不景气对中国入境游产生了一定的影响，入境游规模出现波动，中国入境游市场步入慢速提升甚至有所回落时期，入境游人次一直保持在每年1.3亿人次左右的规模，2012—2014年，港澳台入境游客规模开始出现小幅度的负增长。

2014年及之后，入境游收入和游客人均消费保持稳定增长，2013年中国提出了“一带一路”倡议，为中国后续的入境市场发展注入了新的活力，且从2014年开始，相关统计口径得到修改，补充完善了停留时间为3-12个月的入境游客的花费和游客在华短期旅居（纯粹旅游之外）的花费，并根据相关调查修订了外国入境过夜游客停留天数和人均天花费，将“国际旅游收入”由原来的569.13亿美元修订为1053.8亿美元。

但2019年底、2020年初的新冠肺炎疫情爆发，对中国入境游造成严重影响。加上近年来逆全球化趋势出现、国际经济发展不确定因素增多、突发事件频发，使这一阶段的入境游发展又一次产生波动。不过在疫情影响趋缓后、提振入境游逐步成为我国旅游政策的重要内容，尤其是入境游政策设计上出现了许多积极的变化，2023年11月17日，在昆明召开的“中国入境游政策发布会”上，外交部和国家移民管理局就为外国人来华旅游提供更多渠道和便利、口岸签证政策、边境签证政策以及区域性入境免签政策等进行了说明。2023年11月24日，我国决定试行扩大单方面免签国家范围，对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚6个国家持普通护照人员试行单方面免签政策，且之后政策持续优化。2024年6月以来，中国新增对新西兰、澳大利亚和波兰试行免签，入境游或爆发式增长。

新形势下，入境游承担着促进中外文化交流、传播中华文化以及提升国家的国际声誉和世界影响的重要功能。

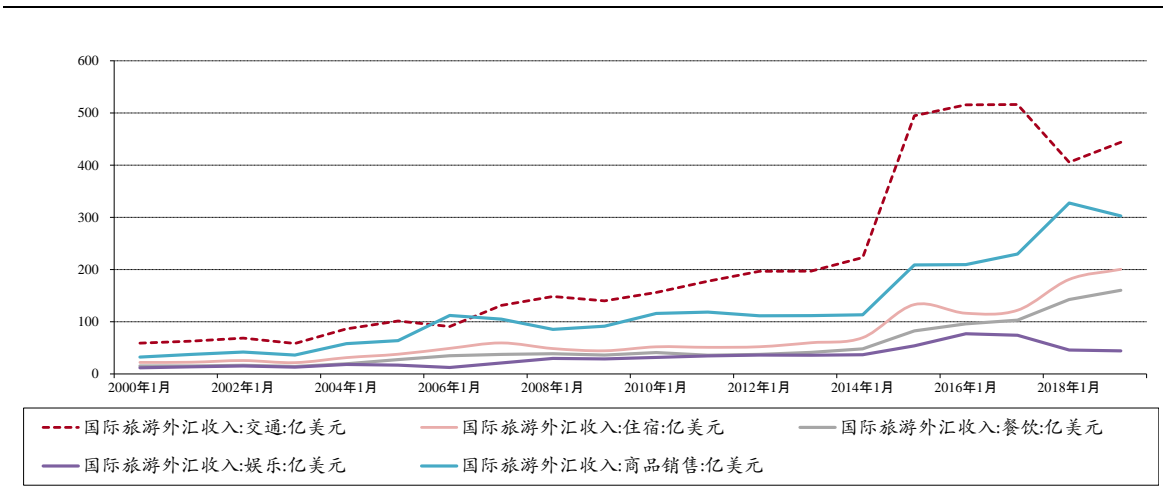
## 1.5 发展入境游的现实意义

入境游是衡量一个国家文化软实力、国际吸引力和旅游竞争力的重要指标，也是开放经济和现代服务业的重要组成部分。改革开放以来，入境游不仅为国家创造了大量外汇收入，促进了我国的经济增长，还增进了中国与世界各国之间的合作与交流，加强了地区间的友好往来。入境游对我国的重要作用可以概括为以下四方面：

### 1.5.1 与国家经济发展相关

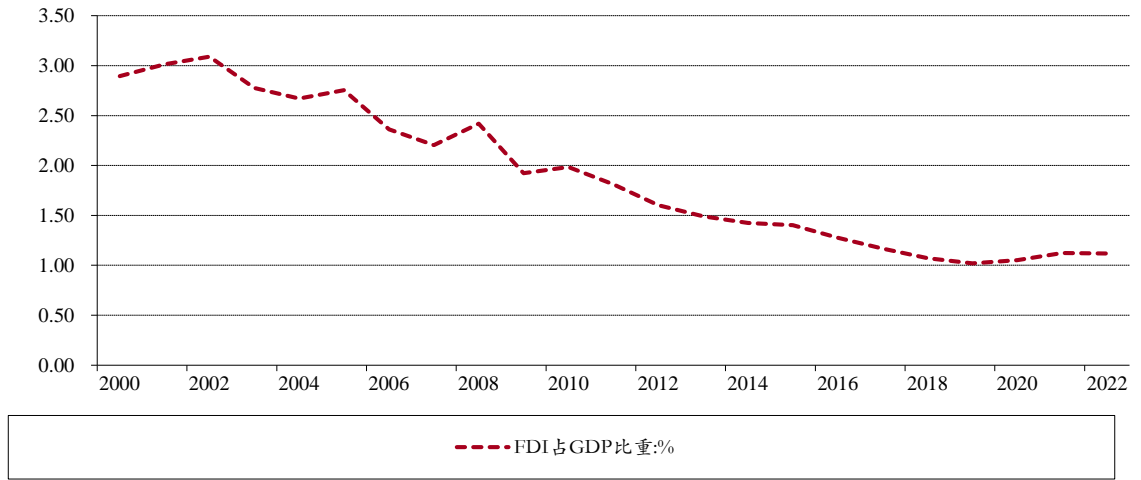
- 1) 入境游是旅游业的重要组成部分。据 Trip.com 机票预订数据，80%的入境游客在境内平均停留天数为 9.2 天，此期间在住宿、餐饮、交通、购物和娱乐等方面的消费，直接为我国的经济作出贡献，进而促进我国的经济增长。我国入境游收入构成较稳定：交通收入占比最高且有下降趋势、商品销售份额有所提高、住宿和餐饮收入分列 3、4 位呈小幅上升趋势、娱乐收入占比较小。
- 2) 入境游有助于平滑经济波动。国家经济下滑时期，旅游可以有效的推动经济的发展，促进国家整体经济的恢复与提升，产生积极的经济效益，对经济回暖起到一定的推动作用；
- 3) 入境游通过保障就业和刺激消费促进经济发展。入境游可以带动酒店业、餐饮业、零售业和娱乐业等劳动密集型产业的发展，从而为拥有不同技能水平的各类人群提供大量的就业机会，提高我国国民收入，进而刺激国内消费和经济发展，促进共同富裕；
- 4) 发展入境游市场有利于吸引外资。入境游的发展可以加深旅游服务贸易开放程度，提高旅游服务贸易竞争优势，逐步消除内部贸易壁垒，创造自由、便利、具有竞争力的投资环境，吸引外资进入旅游市场。入境游客进入中国之后，通过风土人情的切身体验，对当地招商引资政策、经济发展潜力等做了实地考察，返回母国后，将从中国旅游带回来的信息通过口口相传，形成“广告效应”，让更多的外国投资者产生兴趣，由此带来另一轮的入境游与境外投资，如此循环往复。入境游为这些投资者提供了获取潜在信息的可能性，减少了企业投资的不确定性。2024 年 FDI 信心指数报告显示中国未来三年作为投资地的吸引力排名有所提高，从去年的第 7 位跃升为第 3 位，继续领跑新兴市场。

图表 12. 2000—2019 年中国入境游收入构成



资料来源: iFind, 中银证券

图表 13. 2000—2022 年中国 FDI 占 GDP 的比重



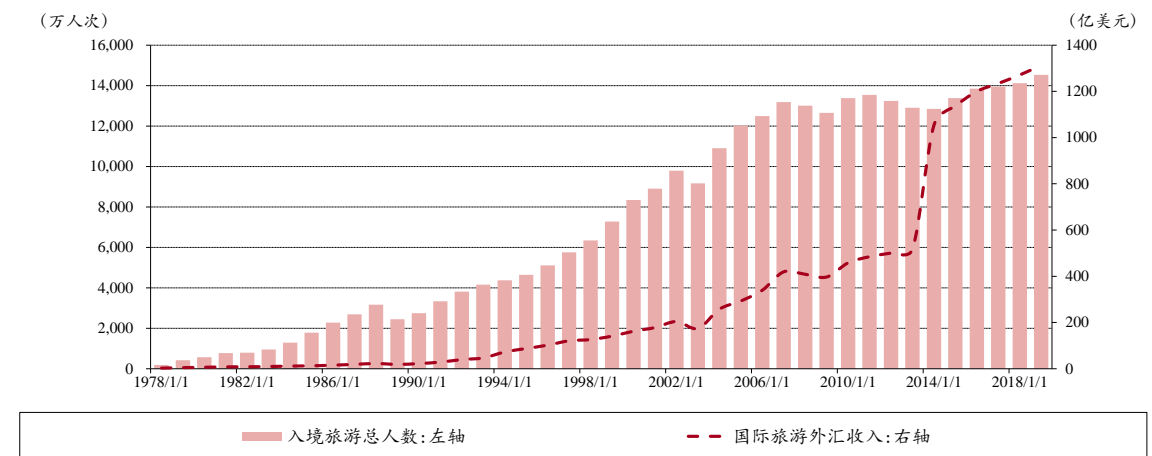
资料来源: iFind, 中银证券

### 1.5.2 创造外汇收入

在改革开放之初, 中国就提出了“以入境游为先导, 以赚取外汇为目的”的旅游发展方针, 当时入境旅游业在三项旅游中基本是一枝独秀, 充分发挥了为国家创汇的功能。随着国家开放度逐步增强, 国际地位提升, 中国入境旅游业更多地承担提升我国国际形象的功能, 但在创汇方面仍发挥了重要作用。根据国家统计局数据, 我国入境游人次由 1978 年的 180.92 万增长到 2019 年的 14530.78 万人次, 增长了约 80 倍, 国际旅游外汇收入更是从 1978 年的 2.60 亿美元增长至 2019 年的 1312.54 亿美元, 增幅约 500 倍。

近年来, 我国旅游业迅猛发展, 出境和入境游市场均保持较快增长。然而, 出境和入境游发展不均衡, 导致旅游贸易逆差长期存在。据世界旅游组织 (UNWTO) 发布的数据, 自 2006 年以来, 我国旅游贸易进口额的增速一直超过出口额增速。2009 年, 我国旅游贸易首次出现逆差, 逆差额为 40.27 亿美元, 在此之后, 逆差额呈现逐年递增的态势, 至 2019 年达 2187.89 亿美元。发展入境游作为外汇收入的来源, 可以缩小我国旅游服务贸易逆差, 抵销外贸走低的压力, 平衡整体服务贸易逆差。

图表 14. 1978—2019 年中国入境游人次和外汇收入



资料来源: iFind, 中银证券

### 1.5.3 讲好中国故事，展示国家形象

入境游本质上是一种文化交融活动，不仅能推动经济发展，更是讲好中国故事的重要方式，入境游促进了我国与世界各国的文化交流，甚至发挥民间外交功能，展示国家形象。第一，入境游通过文化交流促进理解与合作。各国的文化背景不同，在不同文化的碰撞和交流中，互相了解彼此的生活、习俗、价值观、行为方式等，减少误解和隔阂，增进理解、建立友谊，为国家合作奠定基础；第二，入境游通过文化认同提升旅游竞争力。入境游推动了双方多层次的文化认知，从初步接触到深入体验、比较反思，最终达到文化认同。在此过程中，入境游者深入理解了我国的文化，甚至产生情感共鸣；我国企业和居民通过接待入境游客更了解如何满足其旅游需求，无形中提升了我国在国际旅游市场上的竞争力；第三，入境游助力传播中国故事。入境游不仅是外来文化走进来的过程，也是我国文化走出去的过程。近日，144小时过境免签政策不仅带火了“China Travel”潮，还有“city不city”这一网络热梗，吸引外国人扎堆“特种兵式”游中国。全国各地的特色美食美景、历史人文、24小时随叫随到的外卖和高铁速度让不少海外博主感到惊讶，部分境外游客还“入乡随俗”，跟随文旅热点，体验更多元的中国，例如体验中医推拿、足疗；身穿民族服饰，感受少数民族风情；甚至天水麻辣烫、“村BA”现场都能见到外国人的身影。

## 1.6 以邻为镜 入境游发展高度何在

在我国周边，日本、泰国等地已把发展入境旅游打造为国家战略级目标，且入境旅游发展较好；但考虑到国家结构、产业规模、经济、文化发展背景和分布以及国际定位等诸多因素，邻国与我国的入境旅游存在差异，但仍具备一定参考价值。

### (1) 日本：

在经历90年代经济长期低迷后，日本政府开始着重关注入境游，并在之后逐步成立了“观光立国”战略，即通过开发国内旅游资源（自然景观、历史遗产、气候、城市、休闲设施、美食等），吸引国内外游客，使旅游的经济效应成为国家的经济基础。

在观光立国早期战略中，游客量增长为政府核心关注点，如2015年的日本政府发布的《观光立国推进基本计划》提到的，政策主要包含：战略性放宽签证条件，吸引欧美访日游客；开发高承受力的接待环境；积极吸引国际商务游客等。此外，旅游服务方面，通过《旅行业法》、《国际旅游宾馆整顿法》、《住宅宿泊事业法》、《口译导游士法》等多类法律法规的推出和优化，并将国家旅游局定位为从事入境游推广相关事务的独立行政法人组织，以上多类方法有效的持续优化了旅游服务供给，为后续入境游发展带来更多动力。

日本政府在2023年3月制定的第四次旅游振兴基本计划中，提出了三大支柱目标：“可持续旅游”“消费额扩大”“促进地方吸引力”。在此背景下，高附加值的旅游资源、文化资源，以及地方旅游的开发更受到关注。在2024年一季度，据日本观光厅公布的入境游统计，一季度访日外国游客达856万人，已超过2019年同期水平，且消费额超19年同期52.0%（以日元测算）。日本疫情后入境游的快速修复，得益于多元化的客源以及对自身旅游资源的进一步深耕，还有汇率带来的影响。

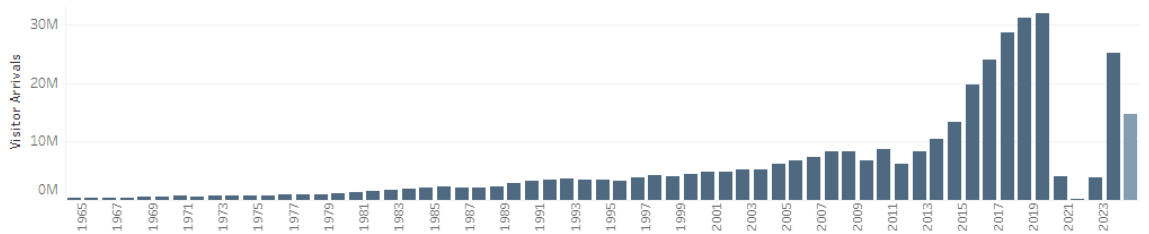
图表 15. 日本观光立国战略及政策发展历程



资料来源：城市光网

图表 16. 日本入境游人次在疫情前整体呈快速增长态势

Trends in the Visitor Arrivals to Japan by Year



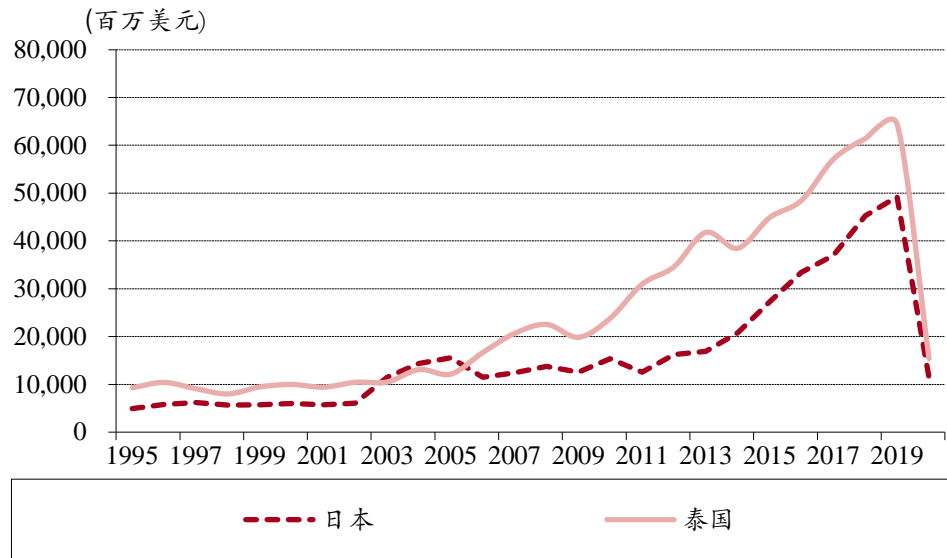
资料来源：Japan National Tourism Organization (JNTO)

## (2) 泰国：

在上世纪 60 年代后，泰国开始注重经济发展。1960 年，泰国旅游业促进机构成立，其旅游业之后开始逐步发展。截至 2023 年，泰国旅游收入 3 万亿泰铢（约 6262 亿元人民币），约占其 GDP 的 20%—25%，已成为国民经济支柱产业之一。相较于日本，泰国有着较为特殊的东南亚气候和景观，在自然资源上更具备一定优势，旅游发展潜力较好。

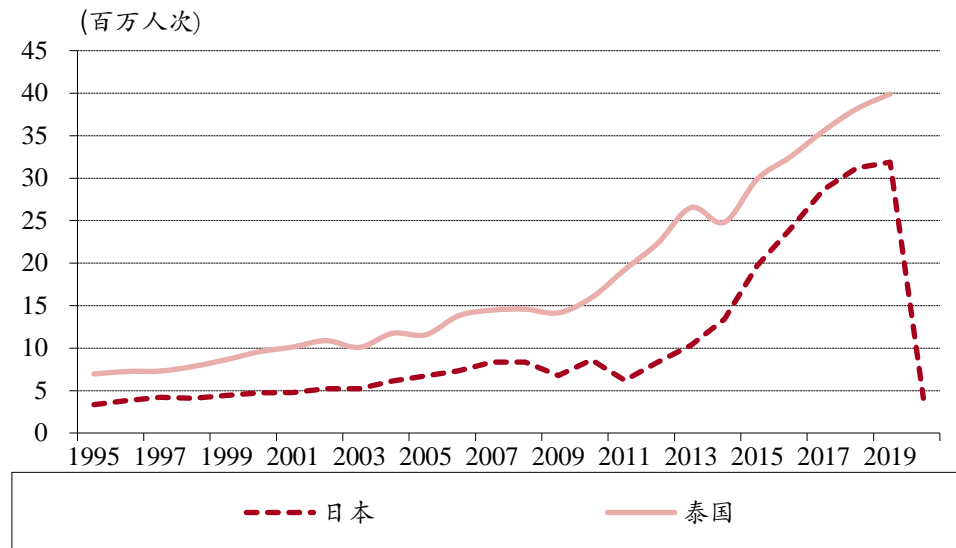
政策方面，在 1960 年泰国旅游业促进机构成立后，开始负责多类旅游推广工作，并成为很多国际组织成员，同时在国外设立办事处，并在全球开展旅游营销活动。21 世纪后，泰国多次将旅游业列入国家发展议程，其中，翻新旅游景点、建设基础设施、加强人力供给、完善规则和条例方面都有所提及，同时国家也在持续推进较为宽松的入境政策。长远来看，泰国也较为注重旅游业可持续发展，泰国从 2007 年起将发展循环经济纳入“泰国 4.0”战略。泰国政府重视旅游业跨部门跨地区交流合作，泰国旅游和体育部与生物多样性经济发展办公室等机构合作，将生物多样性养护纳入旅游部门，发展出了生物多样性社区旅游模式。泰国还在农村地区鼓励当地政府、社区居民、非政府组织、投资者等所有利益相关者视当地情况采取不同的方式支持旅游业可持续发展。

图表 17. 日本泰国入境游收入



资料来源: WorldBank, 中银证券

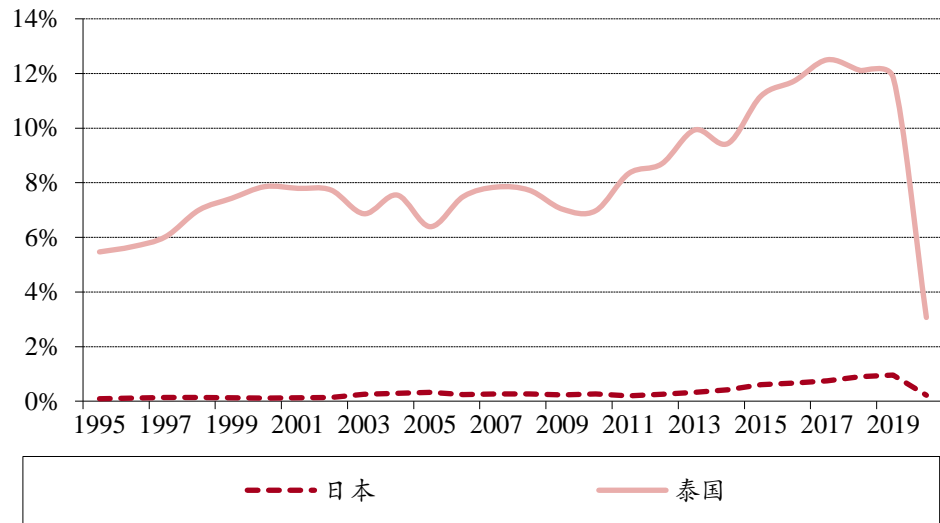
图表 18. 日本泰国入境游人次



资料来源: WorldBank, 中银证券



图表 19. 日本泰国入境游收入占 GDP 比重



资料来源: WorldBank, 中银证券

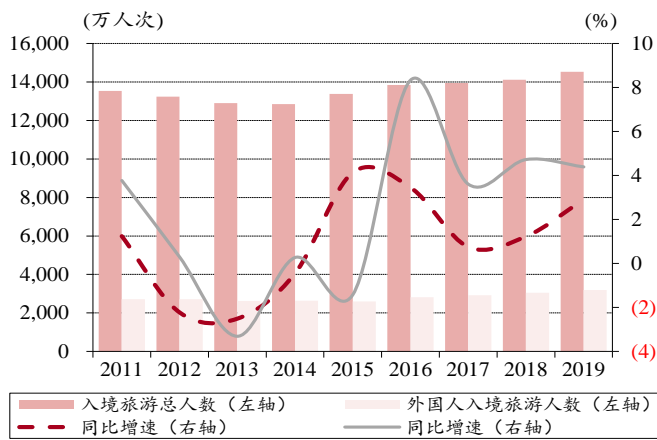
如以泰国、日本历史入境游发展为参考, 则持续的旅游政策推动, 发挥独立文旅机构的宣发作用, 完善相应法律法规制度, 以及对于自身文化旅游资源的深度挖掘, 都有望成为下一步我国入境游发展的重要保障。

## 2.入境游市场面面观

### 2.1 疫前复盘：入境游市场缓慢增长，发展潜力尚待挖掘

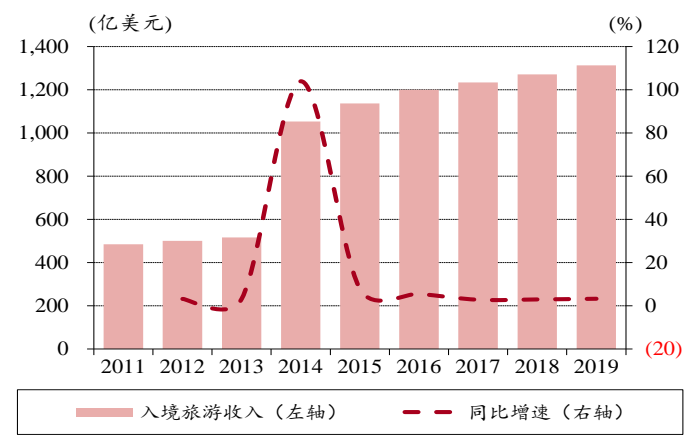
疫前入境游客缓慢增长，港澳台及亚洲国家为主要入境客源地。2019年我国共接待入境游客1.45亿人次，其中外国游客0.32亿人次；2011-2019年接待入境游客增速CAGR为0.88%，其中外国游客增速CAGR为2.05%。自2014年国际旅游统计规则调整统计口径以来，我国入境游的总收入从2014年的1054亿美元增加至2019年的1313亿美元，CAGR为4.50%。总体来看，入境游市场增速较为缓慢。从客源地来看，港澳台游客占比近8成，外国游客占比呈现小幅增长趋势但仍处于低位水平。2019年外国游客中亚洲占比达到75.9%。前十大客源地除美国和俄罗斯以外，其余均为亚洲国家。

图表 20.我国入境游人次及增速



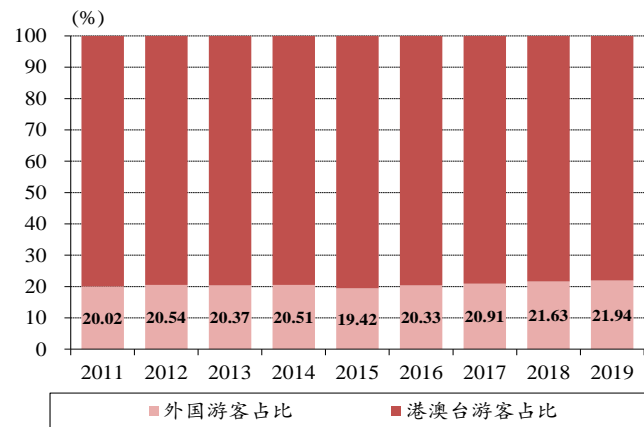
资料来源：国家统计局，中银证券

图表 21.我国入境游收入及增速



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 22.港澳台入境游客占比近 8 成



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 23. 2016-2019 年我国 TOP10 入境游客源国

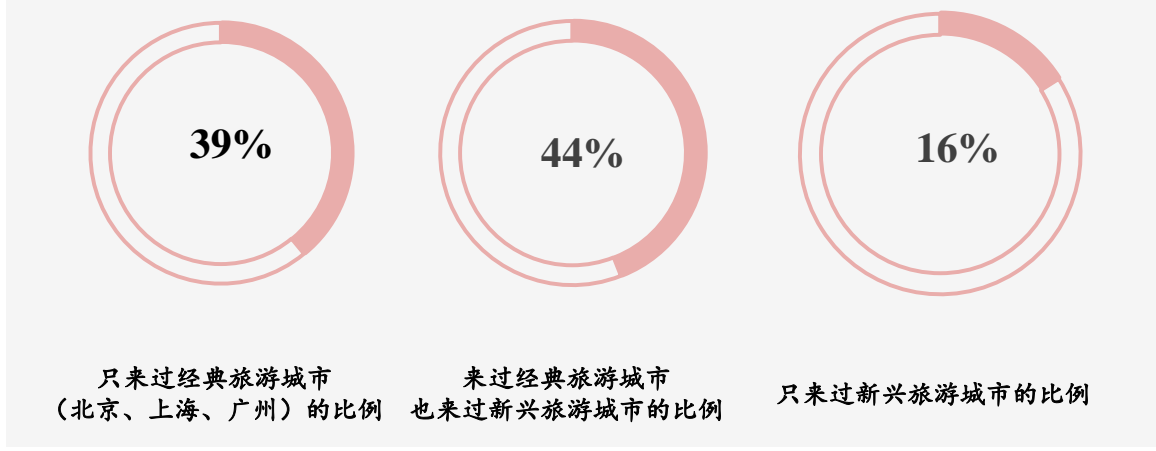
排名	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	韩国	缅甸	缅甸	缅甸
2	越南	越南	越南	越南
3	日本	韩国	韩国	韩国
4	缅甸	日本	日本	俄罗斯
5	美国	俄罗斯	美国	日本
6	俄罗斯	美国	俄罗斯	美国
7	蒙古	蒙古	蒙古	蒙古
8	马来西亚	马来西亚	马来西亚	马来西亚
9	菲律宾	菲律宾	菲律宾	菲律宾
10	新加坡	新加坡	新加坡	新加坡

资料来源：文旅部，中国旅游研究院，中银证券

**旅游资源认知偏差叠加签证支付不便，入境游痛点亟待解决。**据中国旅游研究院和 Google 联合发布的《2019 中国入境旅游游客行为与态度分析报告》，2017-2018 年，近 4 成的游客只来过国内的经典旅游城市，只去新兴旅游城市的比例不足 2 成。国外游客对于中国旅游资源的认知度不足，旅游目的地仍然集中于传统一线城市。此外中国的签证手续比较复杂，对于主要客源地的免签政策覆盖不足，喜欢自由行的海外游客会面临较大阻碍；且国内的支付习惯与海外游客存在较大差异，诸多因素导致入境游市场增长乏力。

图表 24. 2019 年之前入境游客的目的地选择

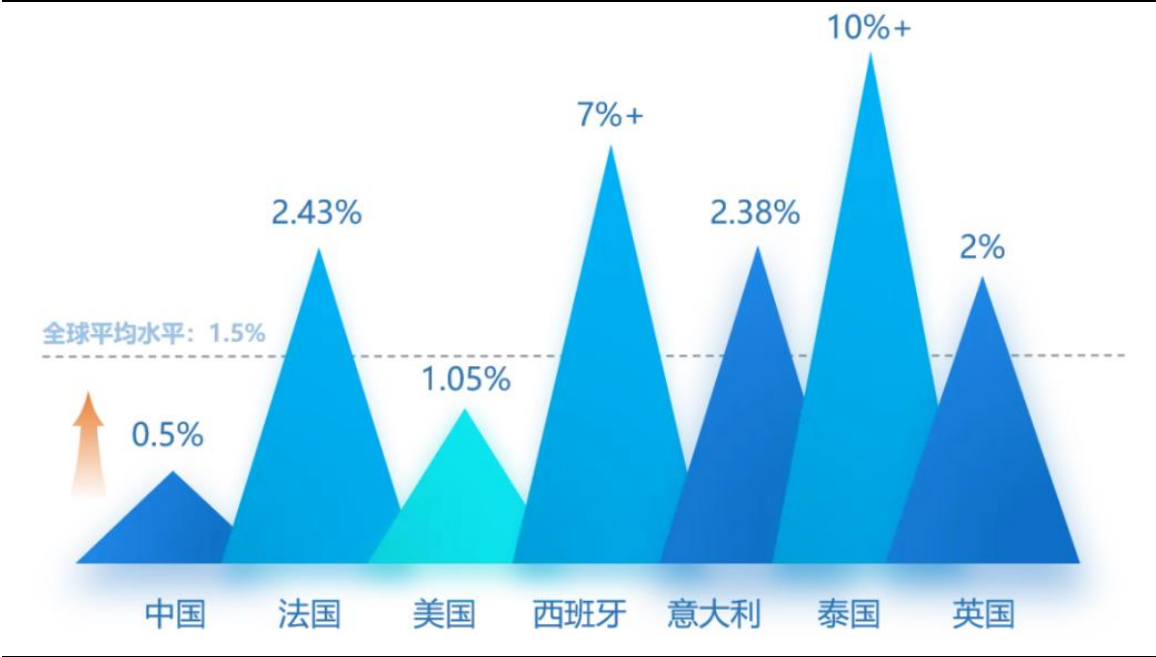
基数：过去两年来过中国的入境游客N=1947



资料来源：中国旅游研究院，Google，中银证券

入境游收入在 GDP 占比中较低，发展潜力尚待挖掘。2019 年我国的外国人入境游收入为 771 亿美元，仅占 GDP 的 0.5%，而同期欧洲国家由于相互之间的签证便利度高，法国、西班牙、意大利等占比均超过 2%；此外亚洲国家中，泰国表现尤为优异，占比超过 10%；全球的平均水平为 1.5%，我国的入境游收入占比尚且低于全球平均水平，若能提升至全球中值，入境游市场尚有千亿美元的增量空间。

图表 25. 2019 年各国入境游收入占 GDP 比重



资料来源：数智酒店大数据，中银证券

## 2.2 疫后供给修复：利好政策持续落地，供应链逐步回归正轨

### 1) 签证

**免签“朋友圈”有序扩容，助力入境游升温。**自2023年3月15日起，我国恢复各类入境签证申请，恢复口岸签证、海南入境免签、上海邮轮免签、港澳地区外国人组团入境广东免签和东盟旅游团入境广西桂林免签，标志着入境游在疫情三年之后全面重启。此后，从恢复新加坡、文莱免签入境政策，到中方对瑞士等6国试行免签政策、延长对法国等12国免签政策、新增7个邮轮口岸为中国过境免签政策适用口岸、对新西兰等3个国家试行免签政策、19个省的41个对外开放口岸对54个国家实施72/144小时过境免签政策等，我国的免签“朋友圈”持续扩容。

图表 26.2023 年以来我国对外国免签政策梳理

颁布时间	具体细则
2023 年 3 月 15 日	1) 对来华外国人持 2020 年 3 月 28 日前签发且仍在有效期内签证的，准予入境。 2) 恢复海南入境免签、上海邮轮免签、港澳地区外国人组团入境广东免签、东盟旅游团入境广西桂林免签政策。
2023 年 7 月 24 日	自 2023 年 7 月 26 日起，中国恢复对新加坡、文莱公民单方面免签政策。
2023 年 9 月	自 2023 年 10 月 1 日起，中俄两国正式实施团体互免签证政策，持有有效护照和旅行社出具的邀请函的中国公民和俄罗斯公民，可以在对方国家停留 15 天以内，每年最多不超过 90 天。
2023 年 11 月 3 日	自 2023 年 11 月 10 日起，中国和哈萨克斯坦公民双方持普通护照人员可免签入境对方国家停留不超过 30 日。
2023 年 11 月 17 日	自 2023 年 11 月 17 日起，我国对挪威公民实施 72/144 小时过境免签政策。至此，中国 72/144 小时过境免签政策适用国家范围增至 54 国。中国长沙、哈尔滨、桂林等 3 个城市实施 72 小时过境免签政策，北京、天津、石家庄、秦皇岛、上海、南京、杭州、宁波、广州、深圳、揭阳、沈阳、大连、青岛、重庆、成都、西安、厦门、武汉、昆明等 20 个城市实施 144 小时过境免签政策。
2023 年 11 月 24 日	2023 年 12 月 1 日至 2024 年 11 月 30 日期间，中国对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 个国家持普通护照人员试行单方面免签政策。
2024 年 1 月 25 日	自 2024 年 2 月 9 日起，中国和新加坡双方持普通护照人员可免签入境对方国家停留不超过 30 日。
2024 年 1 月 28 日	自 2024 年 3 月 1 日起，中国和泰国双方持普通护照人员可免签入境对方国家停留不超过 30 日。
2024 年 3 月 14 日	2024 年 3 月 14 日至 11 月 30 日期间，中国将对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策。
2024 年 5 月 6 日	自 2024 年 5 月 28 日起，中国和格鲁吉亚双方持普通护照人员可免签入境对方国家停留不超过 30 日。
2024 年 5 月 7 日	中方决定延长对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 12 个国家免签政策至 2025 年 12 月 31 日。
2024 年 5 月 15 日	乘坐邮轮并经由境内旅行社组织接待的外国旅游团（2 人及以上），可从天津、辽宁大连、上海、江苏连云港、浙江温州和舟山、福建厦门、山东青岛、广东广州和深圳、广西北海、海南海口和三亚等 13 个城市的邮轮口岸免办签证整团入境，旅游团须随同一邮轮前往下一港，直至本次邮轮出境，在中国境内停留不超过 15 天，活动范围为沿海省（自治区、直辖市）和北京市。
2024 年 6 月 20 日	马来西亚公民访华免签将从原本的 15 天延长至 30 天。
2024 年 6 月 25 日	2024 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，对新西兰、澳大利亚、波兰 3 个国家持普通护照人员试行免签政策，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。

资料来源：中国外交部，中国政府网，新华社，国家移民局，中银证券

图表 27.我国对外国免签国家整理

协议国	单方免签			协议国	互免		
	生效时间	截止时间	停留天数		生效时间	截止时间	停留天数
文莱	2023.7.26	无	15	新加坡	2023.7.26	无	30
法国、意大利、德国、荷兰、西班牙	2023.12.1	2025.12.31	15	哈萨克斯坦	2023.11.3	无	30
意大利	2023.12.1	2025.12.31	15	马来西亚	2023.12.1	2025.12.31	30
瑞士、爱尔兰、卢森堡、奥地利、比利时、卢森堡	2024.3.14	2025.12.31	15	泰国	2023.3.1	无	30
新西兰、澳大利亚、波兰	2024.7.1	2025.12.31	15	格鲁吉亚	2024.5.28	无	30

#### 72/144 小时过境免签

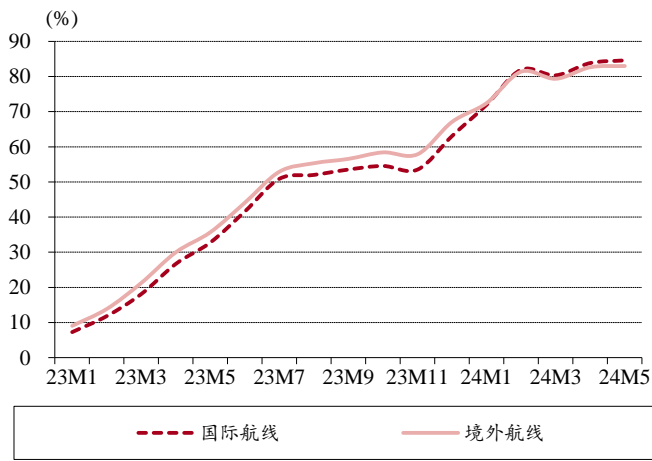
奥地利、比利时、捷克、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、匈牙利、冰岛、意大利、拉脱维亚、立陶宛、卢森堡、马耳他、荷兰、波兰、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、瑞士、摩纳哥、俄罗斯、英国、爱尔兰、塞浦路斯、保加利亚、罗马尼亚、乌克兰、塞尔维亚、克罗地亚、波黑、黑山、北马其顿、阿尔巴尼亚、白俄罗斯、挪威、美国、加拿大、墨西哥、巴西、阿根廷、智利、澳大利亚、新西兰、韩国、日本、新加坡、文莱、阿联酋、卡塔尔

资料来源：中国外交部，中国政府网，新华社，国家移民局，中银证券

## 2) 交通

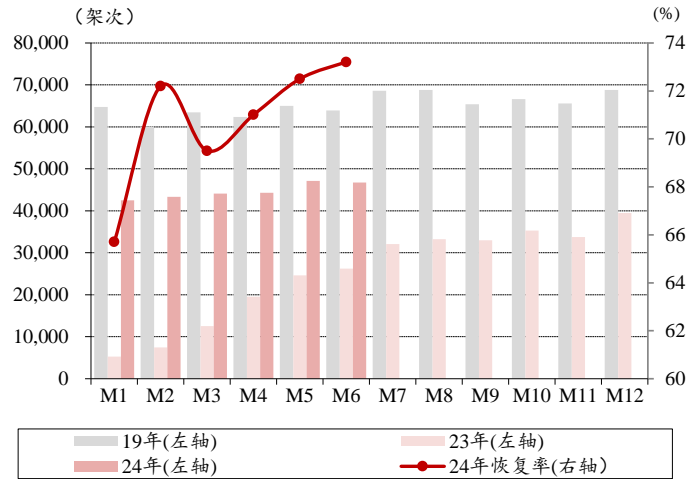
国际航班执飞量已恢复至疫前7成水平，暑期有望加速修复。据航班管家数据，全国国际航班执飞量整体恢复水平不断提升，6月全国国际航班执飞量为46765架次，已恢复至2019年同期的73.2%；国际航线和境外航线(含港澳台地区)航班的旅客运输量已经恢复至2019年同期的88.1%和86.6%。上半年以来国际航班量TOP15国家中，中国往返阿联酋、英国航班量已超过2019年；中国往返韩国、新加坡、马来西亚、俄罗斯、澳大利亚、德国航班量恢复率超8成。2024年暑期，民航国际市场预计将恢复至2019年同期的八成左右。东南亚与东亚仍是国际热门目的地，两者航班占比76.2%，航班量同比2019年仍有一定差距；西亚、中亚、非洲等小众区域航班预计超过2019年水平；北美市场仍低位运行；日本、泰国、韩国位列通航航班数前三。

图表 28.我国国际旅客运输量恢复水平 (VS2019 年)



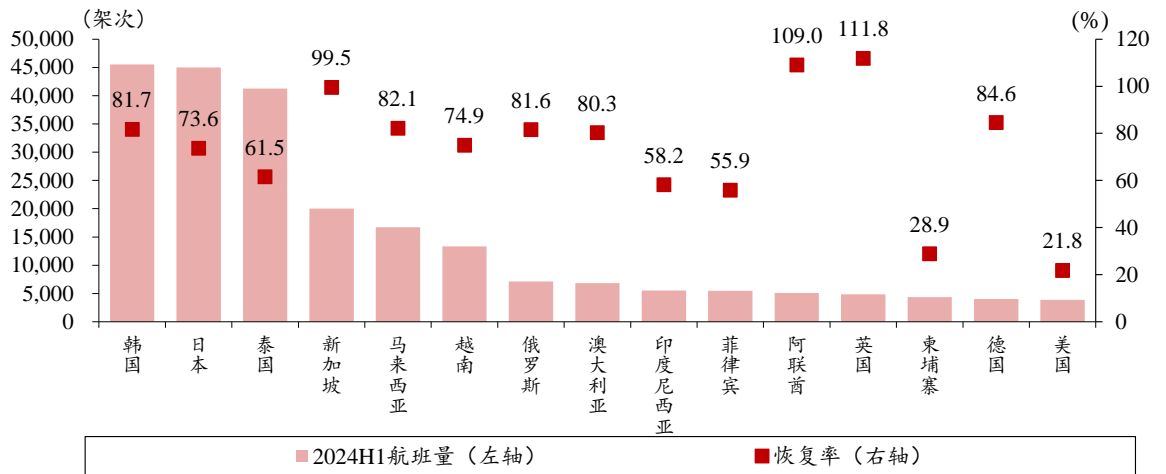
资料来源：航班管家，民航局，中银证券  
注：境外航线还包括港澳台地区航班

图表 29.我国国际航班执飞量及恢复水平 (VS2019 年)



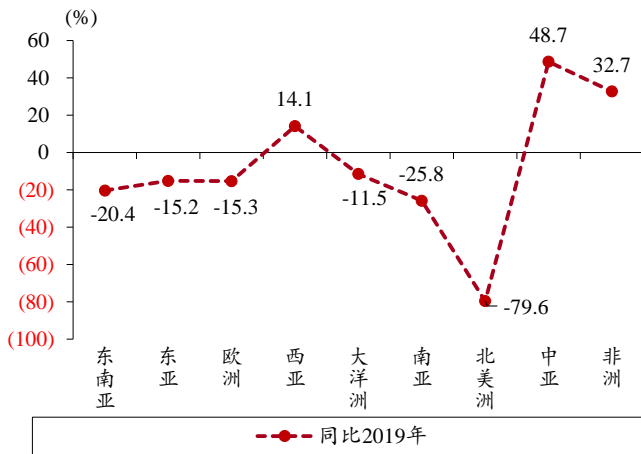
资料来源：航班管家，中银证券  
注：不包含港澳台地区航班

图表 30. 2024 年上半年通航国家航班量 TOP15 及其恢复率



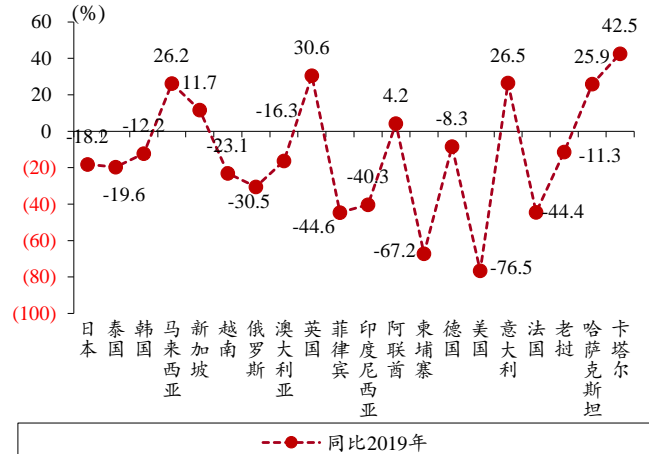
资料来源：航班管家，中银证券

图表 31. 2024 年暑运民航国际计划航班恢复度



资料来源：航班管家，中银证券

图表 32. 2024 年暑运 TOP20 国家计划往返架次恢复度



资料来源：航班管家，中银证券

**国际豪华邮轮逐步回归，国产大型邮轮于年初首航。**自2023年9月中国全面恢复国际邮轮运输以来，多座城市陆续重启国际邮轮航线。国产首航大型邮轮“爱达·魔都号”于2024年1月正式启航。2月22日，上海邮轮口岸迎来国产大型邮轮“爱达·魔都”号、“鼓浪屿”号、“蓝梦之星”号和“欧罗巴”号四艘国际邮轮同时停靠。2月下旬，上海、青岛、天津迎来马耳他籍豪华邮轮“欧罗巴”号停靠。3月10日、11日，美国荷美邮轮公司“翠德丹号”邮轮分别停靠辽宁大连和天津。随着4月26日全球最大的邮轮公司——皇家加勒比游轮恢复上海邮轮母港的运营，国际邮轮公司已经完全恢复中国市场的业务。

### 3) 住宿

**取消涉外酒店资质要求，加大对住宿业的相关培训。**早在1988年开始执行的《中华人民共和国评定旅游（涉外）饭店星级的规定》要求中就明确提及，所有新建饭店必须获得旅游（涉外）经营许可证和预备星级，方能进行涉外营业。后续为了迎接外国客源，各地逐步放宽了对涉外酒店的限制。针对近期境外游客增加而住宿不便的问题，24年5月公安部等部门已经提出要求：旅馆业不得以无涉外资质为由拒绝接待境外人员。商务部已指导中国饭店协会发布《关于便利外籍人员来华住宿服务的倡议书》，提出协调网络运营平台开设酒店英语等系列课程，免费为入驻平台的住宿经营者提供登记入住、预定客房等酒店英语培训，帮助住宿业从业人员提升外语水平等措施，推动住宿企业为来华在华外籍人士提供更多便利，公安部正在部署全国公安机关进一步优化旅馆业境外人员住宿登记管理服务，便利境外人员住宿登记。

### 4) 支付

**支付方式愈加多元便利，入境难点卡点逐步打通。**针对国内移动支付普及，而外国游客消费习惯差异较大、水土不服等问题，各部门相继出台相关政策，优化入境游客的支付环境。国务院办公厅在3月发布《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》，总原则是“大额刷卡、小额扫码、现金兜底”，在景区、酒店等消费场景布设POS机；研究如何减少外国游客绑定国内程序登记的信息；保障现金在所有消费场所均可以使用。中国人民银行发布了中英文版支付指南，向外籍来华人员介绍各类支付服务的获取方式和使用流程。此外中国人民银行指导主要支付机构将外籍来华人员使用移动支付的单笔交易限额由1000美元提高到5000美元，年累计交易限额由1万美元提高到5万美元。随着一系列支付便利化政策的实施，入境游客的支付方式将更加多元便利。

图表 33.近期关于优化支付的相关政策

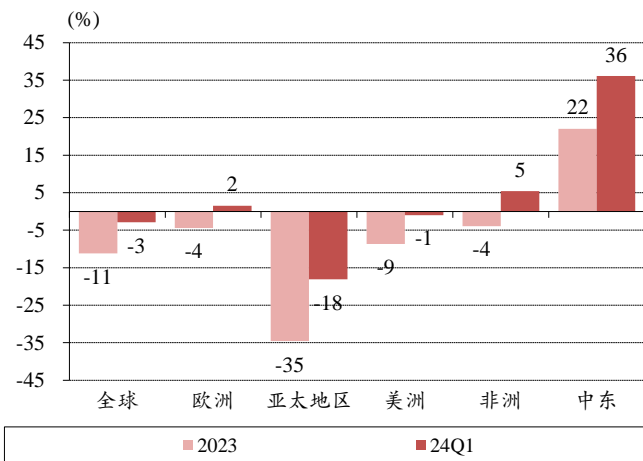
时间	部门	政策&文件	具体细则
2024年3月1日	国务院办公厅	国务院政策例行吹风会	<p>一是针对来华人员使用支付宝、微信绑定境外银行卡成功率低的问题，要求、指导支付宝、财付通优化业务流程，提高绑卡效率。</p> <p>二是简化身份验证安排，使外籍来华人员在绑卡等一系列过程中更便捷办理。</p> <p>三是指导支付宝、财付通等主要支付机构将外籍来华人员使用移动支付的单笔交易限额由1000美元提高到5000美元、年累计交易限额由1万美元提高到5万美元。</p> <p>总原则是“大额刷卡、小额扫码、现金兜底”。</p>
2024年3月7日	国务院办公厅	《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》	<p><b>一是改善银行卡受理环境：</b>不断提升老年人、外籍来华人员等群体使用银行卡的便利性，支持公共事业缴费、医疗、旅游景区、商场等便民场景使用银行卡支付。</p> <p><b>二是优化现金使用环境：</b>督促经营主体依法依规保障现金支付，引导经营主体特别是交通、购物、餐饮、文娱、旅游、住宿等民生、涉外领域主体，公开承诺可收取现金，做好零钱备付，满足现金使用需求，提升日常消费领域现金收付能力。银行要主动推出标准化、多样化的人民币现金“零钱包”产品。</p> <p><b>三是提升移动支付便利性：</b>银行、支付机构和清算机构要加强合作，在风险可控的前提下，持续完善移动支付服务，优化业务流程，丰富产品功能，扩大受理范围，充分考虑老年人、外籍来华人员等群体需求，做好适老化、国际化等服务安排，提升移动支付各环节的友好度和便利性。</p>
2024年4月3日	文旅部、中国人民银行、国家外汇管理局、国家文物局	《关于进一步优化重点文旅场所支付服务提升支付便利性的通知》	<p>三星及以上旅游饭店、国家5A级和4A级旅游景区、国家和省级旅游度假区、国家级旅游休闲街区要实现境内外银行卡受理全覆盖。重点文旅场所相关经营主体应保留人工售票窗口，支持现金支付，保障消费者支付选择权。积极推进在外籍来华人员较多的文旅场所布设外币兑换业务网点，提升外币兑换服务水平。持续完善移动支付服务，优化业务流程，丰富产品功能，提升文旅场所线上、线下场景移动支付便利化。</p>

资料来源：国务院办公厅，文旅部，中国人民银行，国家外汇管理局，国家文物局，中银证券

### 2.3 疫后需求恢复：入境游加速修复进行中，客源地、目的地表现分化

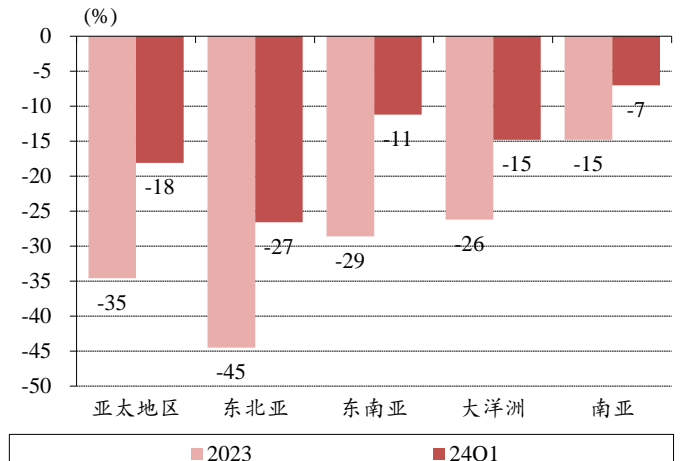
**2024Q1 全球国际旅游恢复至接近疫前水平，亚太地区相对落后。**根据 UN Tourism 公布的数据，从人次来看，2023 年全球的入境过夜游客人次恢复至 2019 年的 89%，24Q1 则已恢复至 97%。其中中东地区增长最为强劲，亚太地区相对落后，但目前处在加速复苏的过程中，2023 年恢复至 2019 年的 65%，2024Q1 恢复至 82%。国际旅游业有望于今年全面复苏，游客人数预计将比 2019 年增 2%。从收入来看，2023 年国际旅游业收入达到 1.5 万亿美元，扣除通胀因素后恢复至 2019 年的 97%，亚太地区则恢复至 78%。

图表 34.全球入境游客人次恢复状况 (VS2019 年)



资料来源：UN Tourism，中银证券

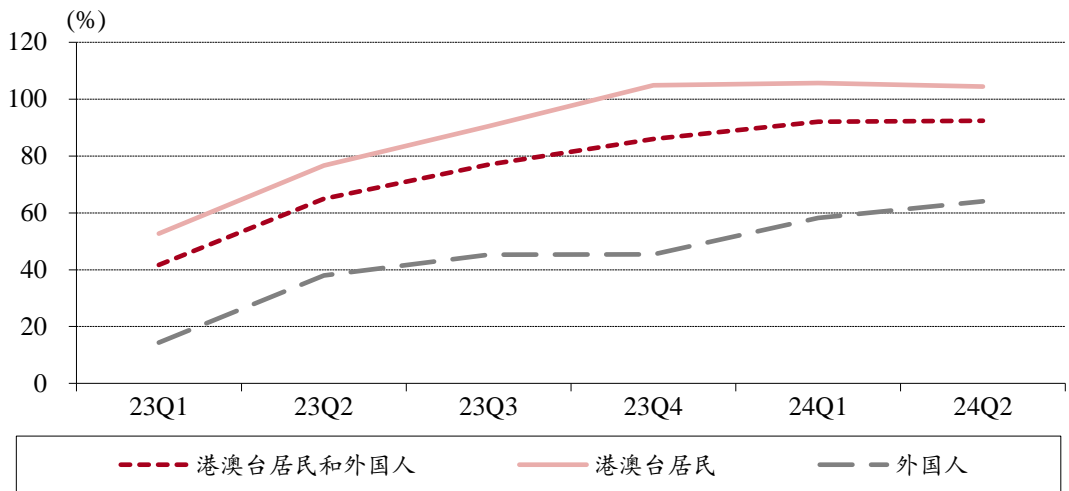
图表 35.亚太地区入境游客人次恢复状况 (VS2019 年)



资料来源：UN Tourism，中银证券

入境游市场逐步修复，外国人入境恢复率达“及格线”。据统计局数据，2023年我国入境游客为8203万人次，其中外国入境游客为1378万人次，分别恢复至2019年的56.5%和43.2%。其中，旅行社外联与接待的游客人次分别恢复至2019年的7.7%和14.2%，远低于整体的恢复速度，也反映出2023年主要接待的为商务客群。2024年以来入境游市场加速修复，据国家移民管理局数据，2024H1全国各口岸入境外国人1465.3万人次，同比增152.7%；中国港澳台居民和外国人出入境总人次恢复至2019H1的92%，全面超过2023年各季度的恢复水平；其中，中国港澳台居民出入境人次实现全面恢复，外国人出入境人次恢复至2019H1的61%；且Q1外国人来华以旅游观光最多，占到三成以上。2024H1累计签发外国人签证证件68.6万证次，同比增267.9%。据中国旅游研究院预测，乐观情况下，2024年外国人出境市场有望恢复至2019年的八成左右。

图表 36.2023 年以来我国入境游客的恢复水平（VS2019 年）



资料来源：国家移民管理局，中国旅游研究院，中银证券

图表 37.节假日边检出入境人次

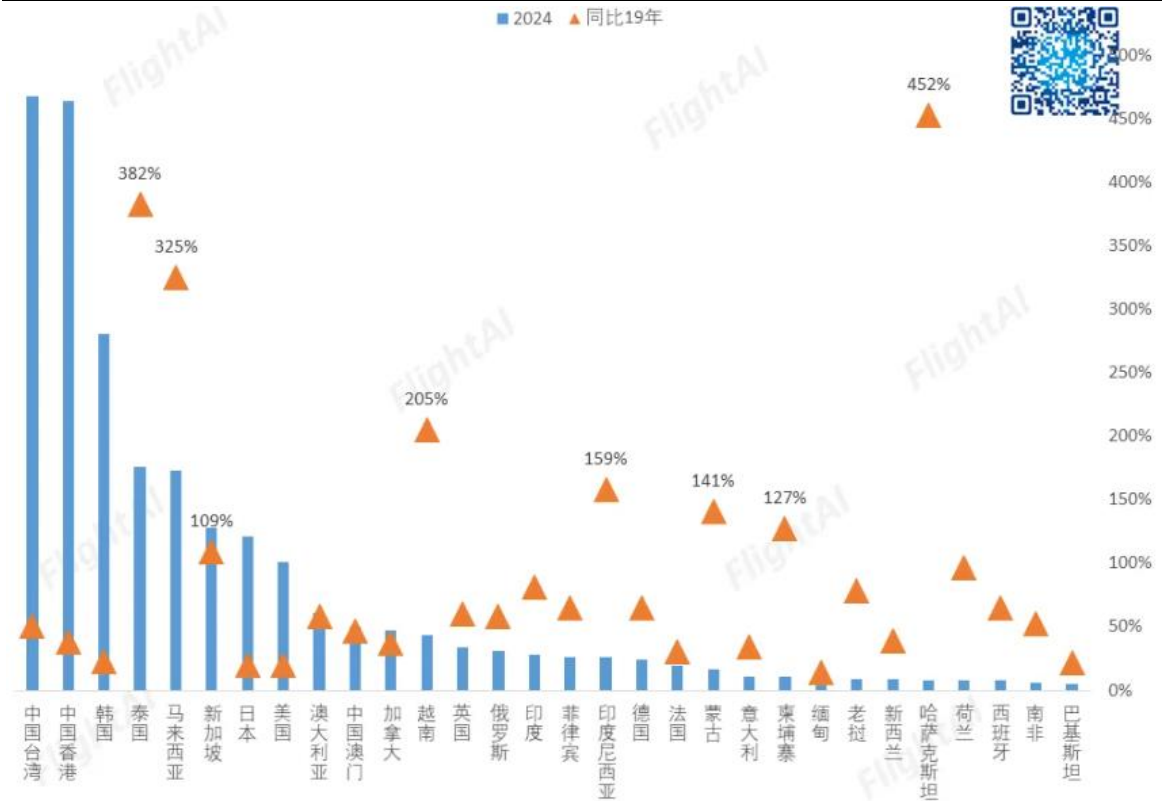
假期	23年国庆&中秋	24年元旦	24年春节	24年清明	24年五一	24年端午
出入境人次 (万人次)	1,181.8	517.9	1,351.7	518.9	846.6	575.2
日均人次 (万人次)	147.7	172.6	169.0	173.0	169.3	191.7
同比 (%)	290.0	470.0	280.0	69.6	35.1	45.1
恢复至 2019 年 (%)	85.1	100.0	90.0			
内地居民 (万人次)				242.2	476.8	246.6
同比 (%)				101.7	38.0	25.4
港澳台居民 (万人次)				226.7	291.9	277.9
同比 (%)				35.9	20.8	66.1
外国人 (万人次)				50.0	77.9	50.7
同比 (%)				163.2	98.7	57.0

资料来源：国家移民管理局，中银证券

客源地仍以港澳台和短程亚洲国家为主，部分免签国游客增速较快。据 FlightAI 公布的数据，截至5月中旬，入境游的TOP客源地为中国台湾、中国香港、韩国、泰国、马来西亚、新加坡、日本、美国、澳大利亚、中国澳门。相较19年，泰国、马来西亚、新加坡、越南、印度尼西亚、蒙古、柬埔寨、哈萨克斯坦的旅客增长一倍以上。免签政策利好效应显著，携程数据显示，自开年至5月初，法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡12个免签国游客入境游的订单量同比增341%，其中，马来西亚、德国、法国、意大利、荷兰的入境游客人最多。马来西亚入境游订单同比增485%，也是增幅最高的国家；德国、法国入境游订单同比分别增223%、273%。据国家移民管理局数据，2024年上半年全国口岸免签入境外国人854.2万人次，占外国人入境总人次的58%，同比增190.1%。



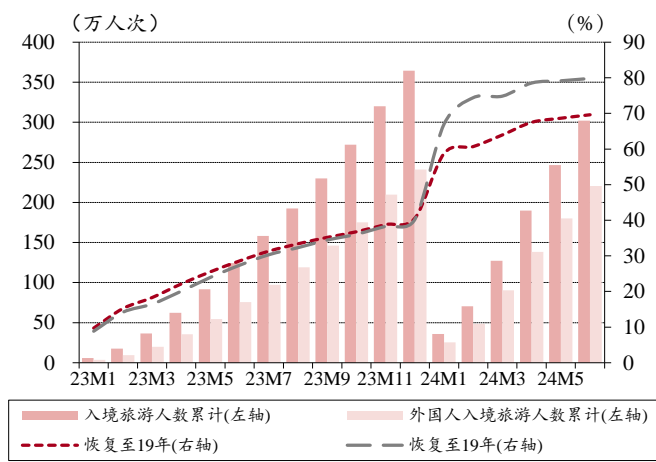
图表 38. 2024 年我国入境游 TOP 客源地



资料来源: FlightAI, 中银证券

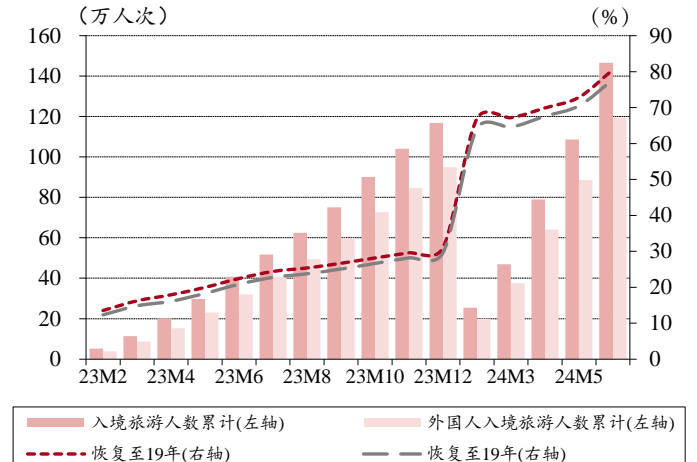
**北上入境游客约恢复至疫前 8 成。**北京和上海等一线城市交通便捷、国际化程度较高,具备商旅和观光的双重属性,并承担着重要的集散功能,仍为我国入境游的重要目的地。2024 年上半年上海市接待入境游客人数为 302 万人次,其中外国游客 220 万人次,分别恢复至 2019 年同期的 70% 和 80%;北京市接待入境过夜游客人数为 147 万人次,其中外国游客 119 万人次,分别恢复至 2019 年同期的 81% 和 78%。

图表 39. 上海市入境游人数及恢复水平



资料来源: 上海市文旅局, 中银证券

图表 40. 北京市入境游人数及恢复水平



资料来源: 北京市文旅局, 中银证券

注: 旅游人数为过夜人数

**旅游目的地热度更甚，张家界一枝独秀赶超疫前。**相比北上等一线城市，部分旅游城市游客增速更快。以海南省和张家界为例，截至5月，海南省接待的入境游客和入境外国游客分别恢复至2019年的76%和88%。张家界在疫前就是韩国人非常青睐的旅游目的地，疫后湖南省文旅厅印发“引客入湘”旅游奖励，张家界市也频繁加大海外宣传推介，提升国际知名度和影响力。据湖南省文旅厅数据，张家界市2024Q1接待入境游客达26万人次，同比2019Q1增长44.44%，入境客源地达101个国家和地区。据Trip.com公布的数据，4-5月外国游客入境张家界的订单量环比增长255%，其中来自韩国旅客的订单量环比增长217%。

### 3.投资建议

在入境游当前景气度较高，并加速恢复的背景下，我们建议关注受益于此的部分旅行社、OTA、酒店和国内目的地景区公司。

**旅行社&OTA：**推荐主营跨境游、产品矩阵丰富、拥有较好接待资源的岭南控股、众信旅游、中青旅；建议关注携程集团、同程旅行。

**目的地：**推荐位于边境城市和国际知名度较高的景区黄山旅游、长白山；建议关注张家界。

**酒店：**推荐全国广泛布局，产品矩阵丰富的酒店龙头品牌锦江酒店、首旅酒店；推荐具备中式设计特色的中高端酒店君亭酒店，

#### 4.风险提示

**政策支持力度不足：**短期来看，关于签证、住宿、交通、支付等领域的支持政策会影响消费者主管感知的控制程度，根据 TPB 理论，这将会进一步影响消费者对消费行为进行控制的信心和能力，进而影响入境旅游意愿。长期来看，对于国内更多地区文化、旅游资源的开发和利用的政策，或将有利于我国旅游资源总量良好增长，进而影响入境旅游市场规模进一步增长。因此，在入境游发展过程中，相关政策影响较为重要。

**宏观经济增速不及预期、汇率变动影响：**若宏观经济增速以及居民收入不及预期，或将影响居民的消费意愿，进而对出行市场造成影响。此外，国家间频繁的汇率波动会影响跨境旅游消费者对于出行成本的预期，维持稳定的汇率表现或有益于国际旅游。

**国际关系变动和地缘政治摩擦风险：**各国间的国际关系和地缘政治因素会影响国际航班的恢复、免签政策的推行等，进而对跨境游的恢复造成影响。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371