

2021年国庆旅游和消费数据跟踪

从国庆数据看为何“补偿式消费”迟迟未至

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



- 2021年8月社会消费品零售总额同比接近“腰斩”，市场对国庆消费表现能否“反戈一击”寄予厚望。一些观点认为国庆出现了“补偿式消费”，我们认为应理性看待，今年劳动节是主要节日里的消费高点，此后持续走弱，国庆节同样如此。
- 今年国庆的旅游和消费呈现以下特点：**第一**，在散发疫情和部分地区“就地过节”倡议下，今年旅客发送量、国内旅游出行人数，与2019年同期相比均减少了近1/3；**第二**，国庆期间的消费数据并没有市场一些观点认为的那么乐观，“补偿式消费”未至。对比网联平台统计的今年春节、清明节、劳动节、端午节这几个节日的交易数据，无论是以2019年还是2020年为基期，国庆期间的日均交易增速都比它们低；**第三**，国内餐饮继续恢复，不过由于餐饮收入只占社会消费品零售总额的11.3%（2019年数据），餐饮恢复对社会消费品零售增速难有大的提振；**第四**，今年国庆长假的零售表现要弱于劳动节；**第五**，今年国庆期间的电影票房收入接近2019年同期水平，《长津湖》、《我和我的父辈》两部影片占票房收入的95%。
- 疫情后国内消费恢复缓慢，最大的制约因素可能在于，中国家庭部门实际偿债负担超过了大多数发达国家，新冠疫情的冲击和经济前景的不确定性，又放大了这种压力。以应还债务/可支配收入、债务余额/可支配收入衡量的家庭部门实际偿债负担，2020年中国分别为15.0%和137.9%，都明显高于主要发达经济体。疫情冲击后预防性储蓄上升，4个季度移动求和的全国居民人均消费支出/人均可支配收入，疫情开始后快速回落，今年二季度为67.2%，仍比2019年四季度低了2.9个百分点。央行近日公布的城镇储户问卷调查也显示，和疫情前相比，今年二季度更多储蓄占比提高了5.1个百分点。
- 预计未来消费大概率只会延续温和修复，而难以在短期内大幅好转。这需要政策从短期和长期两个维度，来推动消费更好发挥经济稳定运行的“压舱石”作用。**短期措施**一是推进重点领域消费、完善消费基础设施、考虑定向发放消费券等，9月16日商务部印发《关于进一步做好当前商务领域促进消费重点工作的通知》；**二是**后续可以考虑“稳货币+宽财政”的政策组合，做好跨周期调节，避免经济过快滑坡，经济“行稳致远”居民才有信心、有能力、有意愿消费。**通过长期政策在根源上提升居民部门整体的消费能力和消费意愿更为重要**：**一是**，继续落实“房住不炒”，避免家庭部门的偿债压力进一步激增；**二是**，稳步推进“共同富裕”，提高家庭部门整体的边际消费倾向；**三是**，通过稳定就业市场、改善和主要贸易伙伴的关系、推动国内关键领域改革等提振居民信心。

2021年8月社会消费品零售总额同比接近“腰斩”，市场对国庆消费表现能否“反戈一击”寄予厚望。网联平台和部分互联网企业公布的国庆期间线上交易增速都在两位数以上，因此一些观点认为国庆出现了“补偿式消费”。在细致梳理数据后我们发现，线上交易能够维持两位数的增速，主要源于线上交易比例的提升，因此需要理性看待。无论是以2019年还是2020年为基期，今年国庆期间的网联平台日均交易增速，都低于春节、清明节、劳动节和端午节期间。特别是，如果以2019年为基期，可以发现劳动节是今年主要节日的消费高点，这也和国内旅游恢复率的趋势一致。

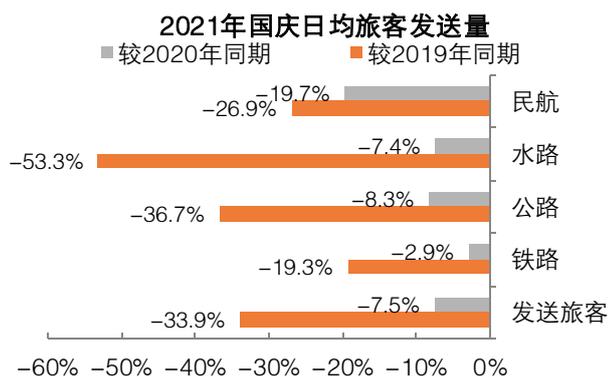
新冠疫情后国内消费恢复缓慢，最大的制约因素可能在于，中国家庭部门实际的偿债负担超过大多数发达国家，而新冠疫情的冲击和经济前景的不确定性，又放大了这种压力。展望未来，预计消费也只会延续温和修复，而难以在短期内大幅好转。这需要政策从短期和长期两个维度，来推动消费更好发挥其在我国经济稳定运行中的“压舱石”作用。

一、 国庆旅游和消费表现一览

（一）旅客发送量

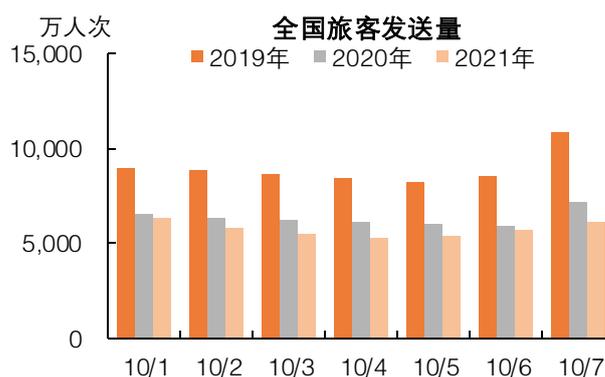
根据交通运输部数据，今年10月1日至7日，全国预计共发送旅客4.03亿人次，日均5750万人次，比2019年同期日均下降33.9%，比2020年同期日均下降7.5%。和2019年同期相比，今年国庆期间铁路、公路、水运和民航四种主要交通方式的日均旅客发送量，均有较大幅度降低。

图表1 今年国庆日均旅客发送量较2019年同期降1/3



资料来源:交通运输部, 平安证券研究所

图表2 2019年至2021年国庆期间各日旅客发送量

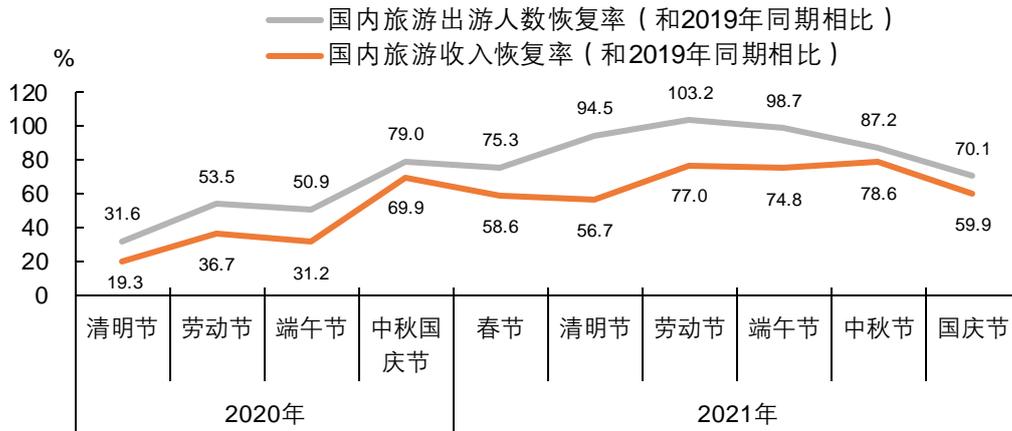


资料来源:交通运输部, 平安证券研究所

（二）国内旅游

根据文化和旅游部数据中心的测算，10月1日至7日，全国国内旅游出游5.15亿人次，按可比口径同比减少1.5%，按可比口径恢复至疫情前同期的70.1%；实现国内旅游收入3890.61亿元，同比减少4.7%，恢复至疫情前同期的59.9%。与2019年同期相比，主要节日的国内旅游出游人数恢复率于今年五一劳动节见顶，国内旅游收入恢复率于今年中秋节见顶。今年国庆节两者的恢复率，与中秋节的恢复率相比都下降了近两成。

图表3 与 2019 年同期相比，主要节日的国内旅游出游人数恢复率和旅游收入恢复率



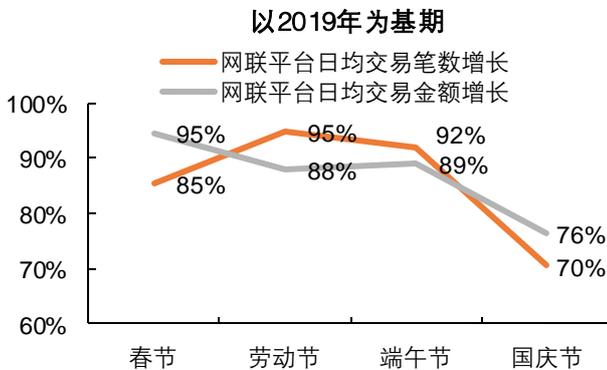
资料来源：文化和旅游部,平安证券研究所

今年国庆节国内旅游呈现“近程化”特点。根据文化和旅游部的专项调查，49.1%的游客选择省内跨市游，比去年国庆节提高 4.1 个百分点；88.3%的游客出游距离在 300 公里以内；选择自驾出行的游客比例为 55.8%，比去年国庆节提升 10 个百分点；游览城市周边乡村、郊区公园的游客比例分别为 28.9%、25.8%，分别比去年国庆提升 4.6、5.7 个百分点。美团发布的《2021 年国庆黄金周消费趋势报告》，也显示省内游是今年国庆期间首选的旅游方式，全国异地消费用户占比 22.4%，本地消费用户占比 77.6%。

(三) 网联平台支付交易

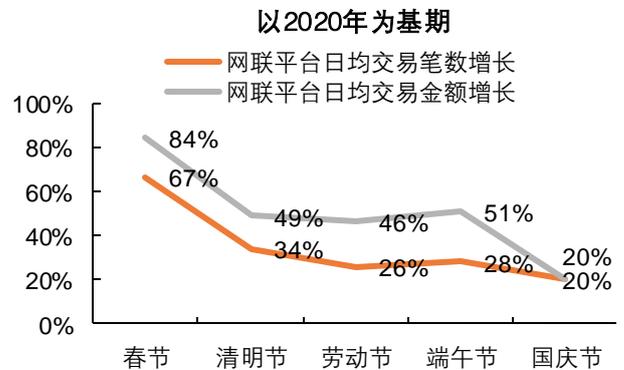
根据网联平台的统计，今年国庆节假期，网联平台共处理资金类跨机构网络支付交易 140.69 亿笔、金额 7.60 万亿。与去年国庆节假期相比，日均笔数和日均金额分别同比增长 20.06%和 20.02%，明显低于两者今年春节、清明节、劳动节和端午节的增速（网联平台未公布中秋节的交易数据）。为剔除基数效应的影响，以 2019 年为基期，今年国庆节期间的日均交易笔数和交易金额，分别增长了 70.5%和 76.4%，同样低于今年春节、劳动节、端午节期间的增速。可见，尽管今年国庆期间网联平台支付日均交易笔数和交易金额的同比增速都超过 20%，但无论是以 2019 年还是 2020 年为基期，增速都较今年前几个节日的增速明显回落，也和国内旅游增速的趋势相一致。

图表4 以 2019 年为基期的网联平台日均交易增速



资料来源:网联平台,平安证券研究所

图表5 以 2020 年为基期的网联平台日均交易增速

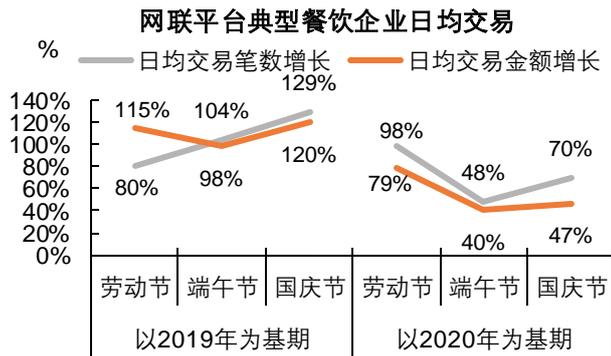


资料来源:网联平台,平安证券研究所

(四) 餐饮

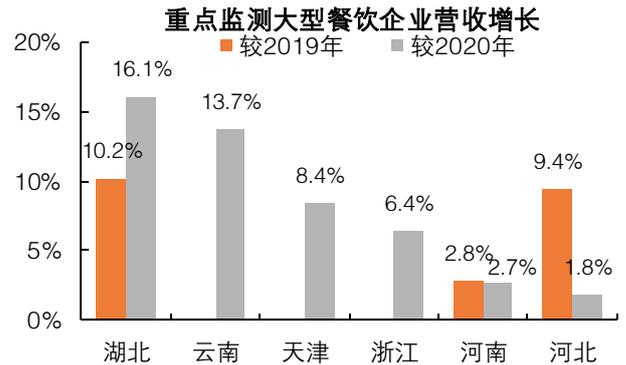
今年国庆期间餐饮业继续恢复。网联平台数据显示，今年典型餐饮企业国庆长假期间日均交易笔数和日均交易金额，分别同比增长 70%和 47%，虽都低于劳动节期间的增速，但表现要好于端午节。如果以 2019 年为基期，今年国庆典型餐饮企业通过网联平台的日均交易笔数和交易金额，分别增长了 129%和 120%，都高于今年劳动节和端午节的增速。部分省市公布了国庆期间重点监测的大型餐饮企业营收数据，比如湖北和云南的同比增速都超过 10%；如果以 2019 年为基期，湖北、河北的大型重点监测餐饮企业营收增长都超过 9%。

图表6 网联平台典型餐饮企业日均交易增速



资料来源:网联平台, 平安证券研究所

图表7 部分省市的重点监测大型餐饮企业营收增长



资料来源:各省商务厅, 平安证券研究所

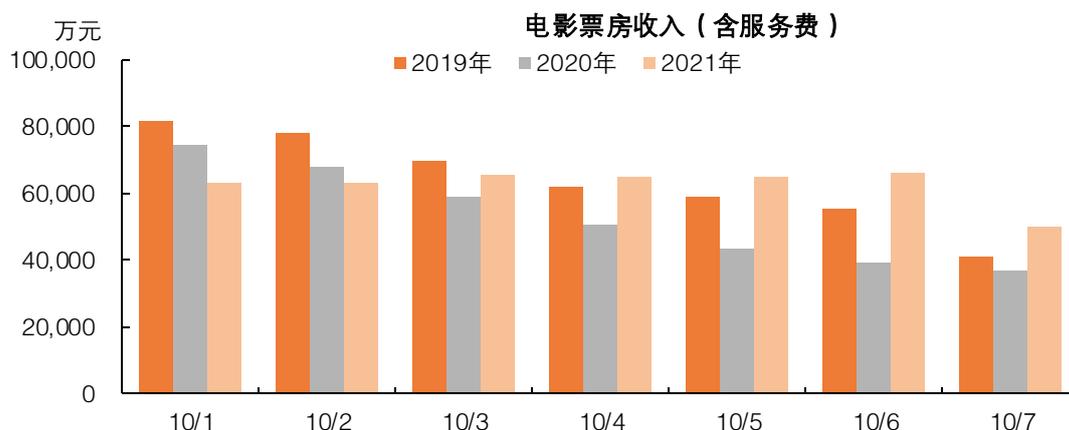
(五) 零售

今年国庆长假的零售表现要弱于劳动节。根据中华全国商业信息中心对全国范围内的 100 家重点大型零售企业节日销售的监测，样本企业今年劳动节零售额同比增长 8.3%，超过了 2019 年同期的销售规模；今年国庆长假期间，样本企业零售额同比下降 9.2%，和 2019 年同期相比下降了 0.1%。

(六) 电影票房

今年国庆期间的电影票房收入，已接近 2019 年同期水平。根据猫眼专业版的统计，今年 10 月 1 日-7 日全国电影票房收入（含服务费）43.9 亿元，与 2019 年、2020 年的同期相比，分别下降 1.7%和增长 18.4%，快恢复到疫情前的水平了。《长津湖》《我和我的父辈》国庆期间的票房收入（含服务费）分别为 32.1 亿和 9.7 亿，合计占总票房收入的 95.1%，高度集中。

图8 2019至2021这三年，国庆假期每日的电影票房收入（含服务费）



资料来源：猫眼专业版,平安证券研究所

二、“补偿式消费”尚未至

总的来说，今年国庆的出行和消费呈现以下特点：**第一**，在散发疫情和部分地区“就地过节”的倡议下，今年旅客发送量、国内旅游出行人数，与2019年同期相比减少了近1/3；**第二**，国庆期间的消费数据并没有市场主流观点认为的那么乐观，“补偿式消费”未至。由于线上支付比例的提升，网联平台以及部分互联网企业公布的交易数据同比增速都在两位数以上。但对比网联平台统计的今年春节、清明节、劳动节、端午节这几个节日的交易数据，无论是以2019年还是2020年为基期，国庆期间的日均交易增速都比它们低。特别是，如果以2019年为基期，日均交易笔数增速在劳动节见顶，与国内旅游出游人数恢复率在劳动节见顶是一致的。因此，乍一看出行人数收缩1/3，似乎和高增的线上交易数据发生背离，但仔细研究后就能发现，其实两者反映的趋势是相同的；**第三**，国内餐饮继续恢复，但它对社会消费品总额难有大的提振；**第四**，今年国庆长假的零售表现要弱于劳动节。这也合乎逻辑，8月社会消费品零售总额当月同比从上个月的8.5%大降到2.5%，很难会因为国庆节而短期出现大的提振；**第五**，今年国庆期间的票房收入已接近2019年同期水平，且票房高度集中。

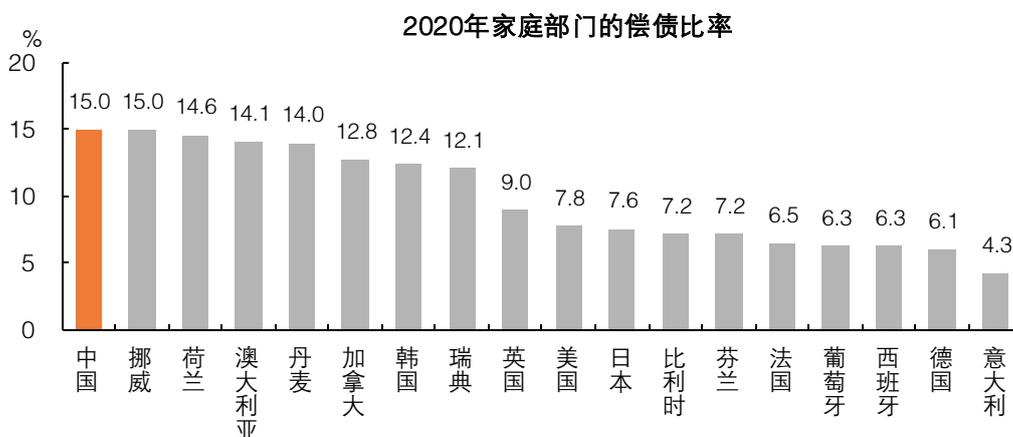
三、我国消费低迷的根源和对策

新冠疫情后，国内各终端需求中消费是恢复最慢的。国家统计局公布的月度数据——社会消费品零售总额，只统计了实物性商品零售和餐饮收入，除餐饮以外的其它服务都没有被统计进去。由于服务消费和商品零售相比，通常更需要人和人的近距离接触，因而受新冠疫情的冲击更大。国家统计局数据也显示，尽管疫情后居民消费支出中服务消费的占比，从2020年一季度的49.1%回升到2021年二季度的52.5%，但仍比疫情前低了1个百分点。因此，消费整体的恢复速度，可能要比社消增速显示的更慢。

我们认为，制约国内消费恢复最大的因素可能在于，中国家庭部门实际的偿债负担超过了大多数发达国家，而新冠疫情的冲击和经济前景的不确定性，又放大了这种压力。

可从两个指标看中国家庭部门的偿债压力。一是**偿债比率**，即家庭部门的应还债务本息/可支配收入。国际清算银行公布了部分国家的居民部门偿债比率。为保证数据的横向可比性，债务期限部分我们采用和国际清算银行一样的假设，即债务剩余期限为18年。由于中国家庭部门的债务主要是房贷，债务利率采用个人住房贷款加权平均利率，2020年四季度为5.34%。可计算得2020年中国家庭部门的偿债比率为15.0%，在国际清算银行公布数据的所有17个国家中，和挪威持平，高于其它16个国家。

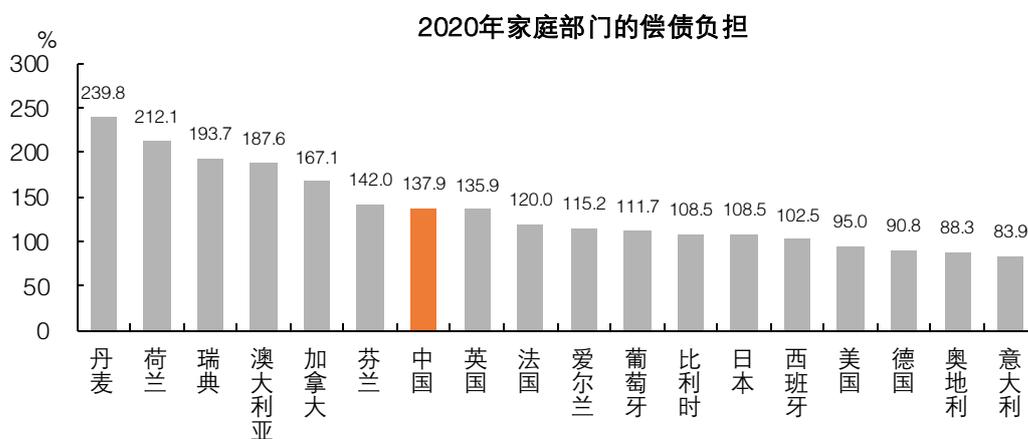
图表9 除和挪威持平外，2020年中国家庭部门的偿债比率高于国际清算银行公布数据的其它国家和地区



资料来源: Wind, BIS, 平安证券研究所

二是偿债负担，即居民债务/可支配收入。2020年中国家庭部门的偿债负担为 137.9%，对比 OECD 所公布的部分国家的数据，发现中国家庭部门的偿债负担，同样高于英国、法国、日本、美国、德国和意大利等主要发达经济体。

图表10 2020年中国家庭部门的偿债负担，高于大多数主要发达经济体



资料来源: Wind, OECD, 平安证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27454



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn