



宏观研究

【粤开宏观】几家欢喜几家愁：从住宿餐饮业看当前经济的非对称修复

2021年10月19日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：马家进

邮箱：majiajin@y kzq.com

研究助理：徐凯舟

邮箱：xukaizhou@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】拉闸限电与能耗双控：原因及影响》2021-09-27

《【粤开宏观】中国城市财力大比拼：南强北弱下的紧平衡（2021上半年286城榜单）》2021-09-29

《【粤开宏观】房地产大变局：风险评估和影响分析》2021-10-10

《【粤开宏观】出口的梗阻：集装箱引发的蝴蝶效应》2021-10-14

《滞胀风险上升 亟待供需两侧联动发力：9月经济数据解读》2021-10-18

摘要

今年及未来一段时间，中国经济有两大目标：一是从疫情冲击中完全恢复，发展更加均衡；二是促进社会公平，实现共同富裕。

虽然国内疫情有效防控，经济恢复领先全球，但疫情对经济的非对称冲击和后续经济的非对称修复严重影响了上述两大目标的实现。伴随疫情局部反复、暴雨短期因素、拉闸限电、房地产强力调控等因素，微观主体活力和预期下降，宏观经济下行压力再度加大。本文主要探讨拖累经济恢复以及集中反映经济非对称修复的餐饮住宿旅游行业的整体和结构性变化。

1、中国经济恢复基础不牢固，结构上呈现K型修复态势，行业间出现明显分化，住宿餐饮等行业不振拖累经济。

一方面，互联网和金融业在疫情中不仅基本未受冲击，反而逆势增长。在疫情冲击最严重的2020年一季度，信息技术和金融业增加值实际同比分别增长13.2%和6.0%，是当时仅有的实现正增长的两个行业；2021年三季度，信息技术业增加值两年平均同比增长17.9%，高于整体经济增速13个百分点。

另一方面，住宿餐饮业受疫情冲击最大，恢复也最为缓慢。2020年一季度，住宿餐饮业增加值实际同比下降35.3%；即使到了2021年三季度，也仅较2019年同期增长0.3%。文旅部数据显示，2021年国庆假期，国内旅游人次和收入，按可比口径分别只恢复至疫情前同期的70.1%和59.9%。

2、宏观经济从来不只是冰冷的统计数字，而是万家灯火下的悲欢冷暖。住宿餐饮等行业恢复缓慢，影响的是千千万万个家庭。2019年住宿餐饮业就业人数在3500万以上；2020年住宿餐饮业中农民工人数为1856万，较2019年减少了150万。

3、一个人的支出是另一个人的收入，住宿餐饮业恢复缓慢也会拖累其他行业的增长。疫情的非对称冲击还加剧了贫富分化，平均消费倾向降低，进一步抑制经济增长。2021年三季度全国居民人均消费支出占人均可支配收入比重为65.8%，较2019年同期下降1.8个百分点。

4、出于对疫情防控要求的遵守和对自身健康安全的考虑，居民出行意愿下降，出行半径缩短。现场办公改为居家办公，商务差旅改为线上会议，出境旅游改为国内旅游，跨省的长途旅行改为市内的短途旅行。旅客出行意愿调查显示，2021年10月居民预计平均出行2.39次，其中商务出行1.46次，旅游出行0.73次，均显著低于2019年同期的3.77、1.99和1.46次。

5、居民消费模式的改变也导致住宿餐饮业内部发生结构性变化。

居民外出就餐减少，外卖用户和商家大幅增长。中国饭店协会和饿了么数据显示，2021年4月较2019年同期，餐饮企业门店中，纯堂食占比从61%降至53%，纯外卖模式从4%升至7%，堂食+外卖模式从35%升至40%。



居家做饭也使得半成品菜迎来飞速发展。天猫数据显示，2020 年预制半成品菜销售同比增长 111%。

海外疫情防控不力，出境游回流国内利好高端酒店。2021 年二季度，四星级和五星级饭店客房平均出租率基本恢复至疫情前的 90%左右，显著高于一星级和二星级饭店的 80%出头。

国内旅游方面，居民出行半径缩短，周边游近郊游火爆。文旅部数据显示，2021 年国庆假期，49.1%的游客选择省内跨市游，较去年上升 4.1 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%和 25.8%，较去年上升 4.6 和 5.7 个百分点。

海南旅游业恢复一枝独秀，主要受益于 2020 年 7 月海南离岛免税政策的进一步放开。2021 年 7 月，海南接待游客总人数和旅游总收入分别较 2019 年同期增长 107.7%和 160.4%。

6、政策建议：第一，严格落实疫情常态化防控措施；第二，做好宏观政策跨周期调节，加强对受疫情持续影响行业企业的财政金融支持；第三，通过发放消费券等方式提振重点消费，释放消费潜力；第四，促进收入分配公平，增强居民消费信心和能力。

风险提示：疫情反复、供给冲击



目 录

一、疫情影响中国经济全面恢复并加剧贫富分化，互联网和金融业逆势增长，住宿餐饮业受损最重且恢复最慢.....	4
二、居民消费模式和结构发生改变，住宿餐饮业整体低迷但不乏亮点	7
（一）居民出行半径缩短，外出改居家，出差改线上，出境改国内，长途改短途.....	7
（二）外卖和半成品菜逆势增长，出境游回流利好高端酒店，周边游近郊游火爆，海南离岛免税政策刺激赴琼购物游	8
三、继续有效防控疫情，结构性政策帮扶受疫情持续影响行业企业，提振居民消费	11

图表目录

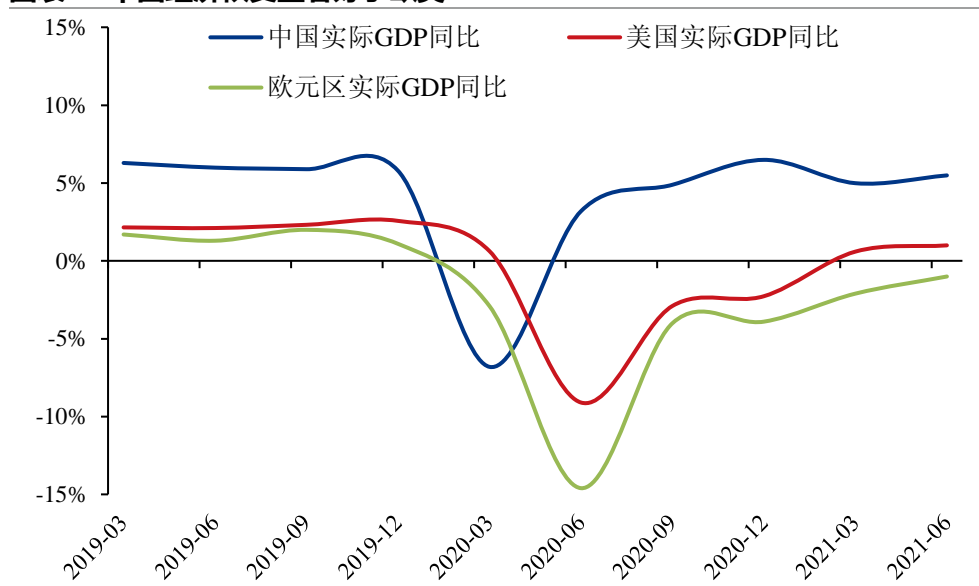
图表 1：中国经济恢复显著好于欧美	4
图表 2：中国经济 K 型修复，行业显著分化	5
图表 3：限额以下企业餐饮收入恢复弱于限额以上企业.....	5
图表 4：居民平均消费倾向仍低于疫情前水平	6
图表 5：互联网和金融业的平均工资显著高于住宿餐饮业	6
图表 6：居民出行意愿较疫情前显著下降.....	7
图表 7：中秋和国庆假期旅游人次和收入仍大幅低于疫情前同期水平	8
图表 8：餐饮企业门店中外卖占比显著上升	9
图表 9：高端酒店住宿恢复显著好于低端酒店	10
图表 10：2021 年二季度各省星级饭店经营指标两年平均增速.....	10
图表 11：国内疫情仍不时零星反弹.....	11
图表 12：全国居民人均可支配收入的中位数与均值差距持续扩大	12



一、疫情影响中国经济全面恢复并加剧贫富分化，互联网和金融业逆势增长，住宿餐饮业受损最重且恢复最慢

得益于疫情有效防控，中国经济恢复领先全球。2020 年一季度中国实际 GDP 同比下降 6.8%，2021 年二季度较 2019 年同期增长 11.4%；相较之下，2020 年二季度美国和欧元区实际 GDP 同比分别下降 9.1%和 14.6%，2021 年二季度较 2019 年同期分别增长 2.0%和下降 2.0%。

图表1：中国经济恢复显著好于欧美



资料来源：Wind、粤开证券研究院 注：2021 年为两年平均增速

受疫情非对称冲击影响，中国经济恢复基础不牢固，结构上呈现 K 型修复态势，行业间出现明显分化，住宿餐饮等行业不振拖累经济。

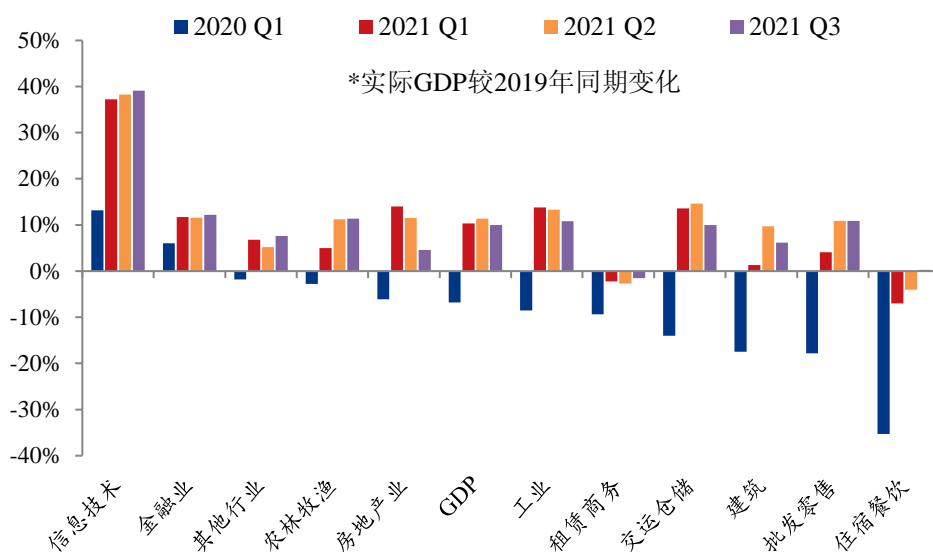
一方面，互联网和金融业在疫情中不仅基本未受冲击，反而逆势增长。在疫情冲击最严重的 2020 年一季度，信息技术和金融业增加值实际同比分别增长 13.2%和 6.0%，是当时仅有的实现正增长的两个行业；2021 年三季度，信息技术业增加值两年平均同比增长 17.9%，高于整体经济增速 13 个百分点。

疫情防控要求保持社交距离，于是办公、消费、娱乐等诸多活动纷纷由线下转移至线上。腾讯会议和钉钉等在线办公软件用户数量井喷，王者荣耀等手机游戏和抖音等短视频软件的用户数量和使用时长也大幅增长。金融业同样未受太大影响，货币政策宽松使得信贷和社融显著扩张，社融存量同比增速从 2020 年 1 月的 10.7%快速升至 10 月的 13.7%。股市也在短暂下跌后迎来一轮大牛市，上证综指从 2020 年 3 月最低的 2600 多点一路上涨至 2021 年 2 月的 3700 多点，创 2015 年“股灾”以来新高。

另一方面，住宿餐饮业受疫情冲击最大，恢复也最为缓慢。2020 年一季度，住宿餐饮业增加值实际同比下降 35.3%，拖累实际 GDP 同比增速 0.7 个百分点；即使到了 2021 年三季度，也仅较 2019 年同期增长 0.3%。2021 年 9 月，餐饮收入较 2019 年同期增长 1.6%，低于商品零售的增幅 7.4%。文旅部数据显示，2021 年国庆假期，国内旅游人次和收入，按可比口径分别只恢复至疫情前同期的 70.1%和 59.9%。



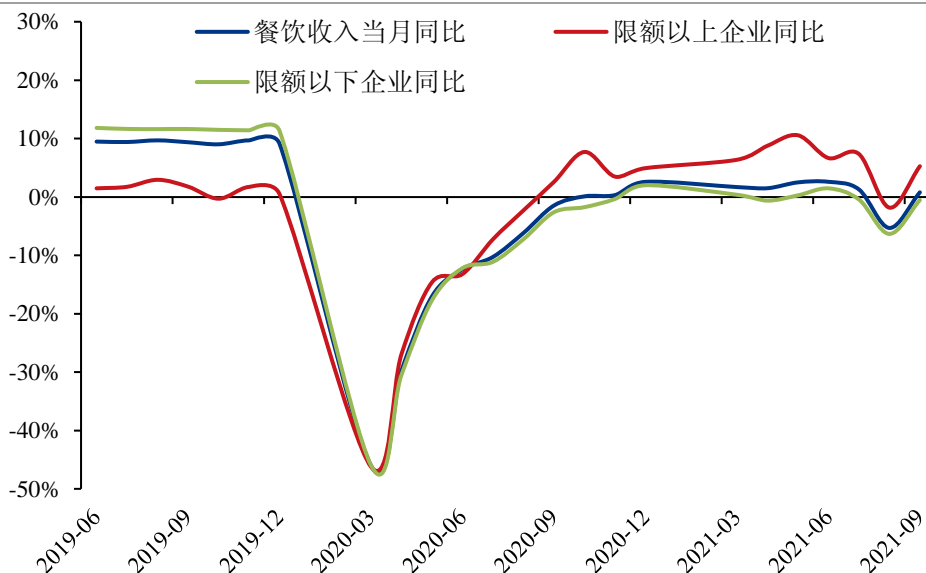
图表2：中国经济 K 型修复，行业显著分化



资料来源：Wind、粤开证券研究院

宏观经济从来不只是冰冷的统计数字，而是万家灯火下的悲欢冷暖。GDP 或行业增加值的背后是工人的工资、企业的利润和政府的税收，住宿餐饮等行业恢复缓慢，影响的是千千万万个家庭。2019 年住宿餐饮业的城镇非私营单位就业人数为 265 万，私营企业和个体就业人数为 3295 万；2020 年住宿餐饮业中农民工人数为 1856 万，较 2019 年减少了 150 万。住宿餐饮业中个体工商户和小微企业占比较高，风险抵御能力较弱，处境更加艰难。2021 年 9 月，限额以下企业餐饮收入两年平均同比增速为-0.5%，显著低于限额以上企业的 5.3%，与疫情之前完全相反。

图表3：限额以下企业餐饮收入恢复弱于限额以上企业



资料来源：Wind、粤开证券研究院 注：2021 年为两年平均增速

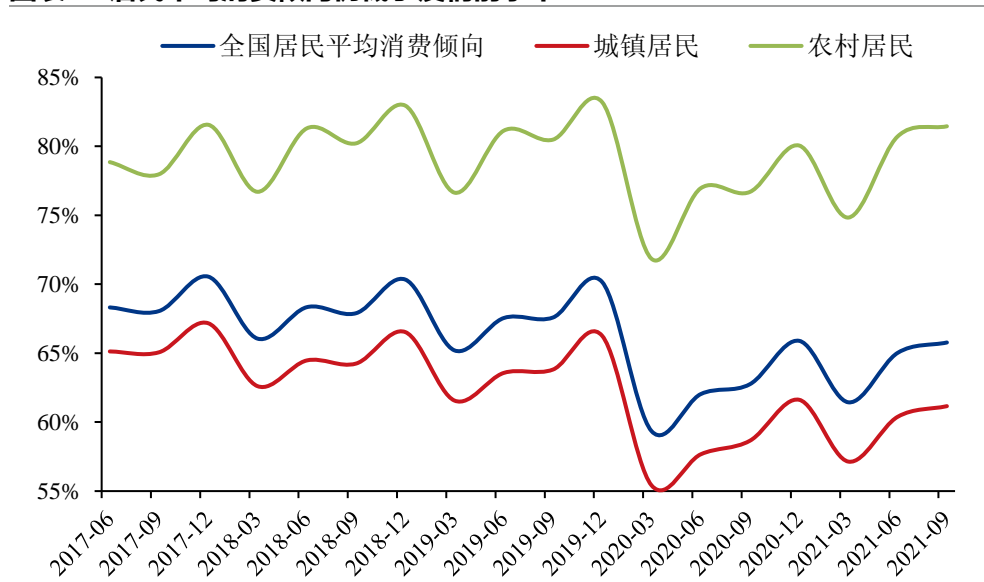
一个人的支出是另一个人的收入，住宿餐饮业恢复缓慢也会拖累其他行业的增长。居民收入增长预期放缓，预防性储蓄增加，压缩消费支出；消费减少导致企业营收和利润降低，缩减产能，裁员降薪，居民收入进一步减少，陷入恶性循环。2021 年三季度全国居民人均消费支出占人均可支配收入比重为 65.8% 较 2019 年同期下降 1.8 个百分点。



当前消费和制造业投资恢复始终相对较慢，1-9月两年平均同比增速分别仅为3.9%和3.3%，仍处于较低水平。

住宿餐饮业只是水面上最显眼的冰山一角，还有许多行业同样没有完全摆脱疫情影响。交通、旅游、影院、景区等涉及人员跨区域流动和密集聚集的行业较为明显，服装、彩妆、美发等居民出行相关消费增速放缓，汽车等行业深受疫情导致的原材料和中间品短缺困扰，餐饮消费低迷进一步加剧“猪周期”下行。

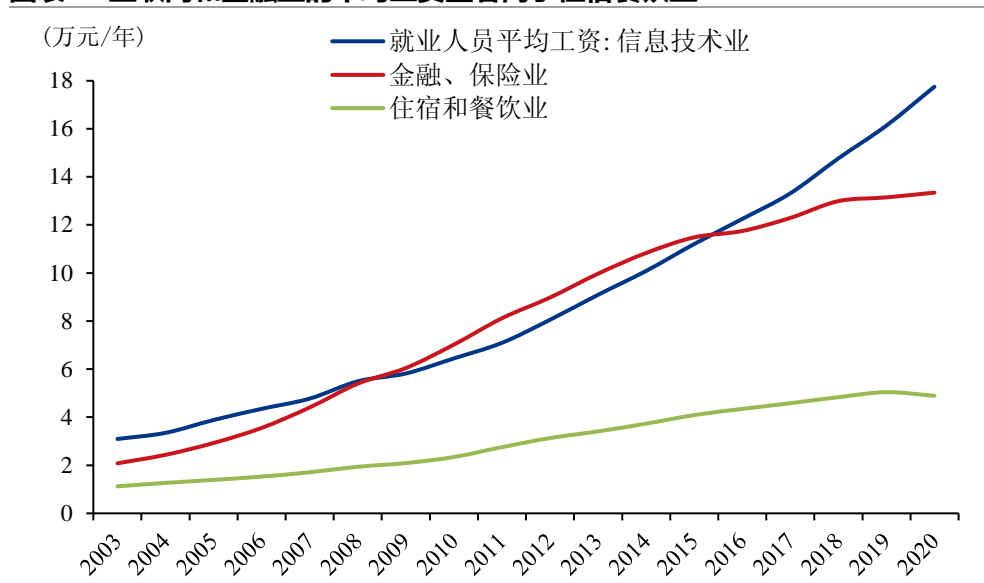
图表4：居民平均消费倾向仍低于疫情前水平



资料来源：Wind、粤开证券研究院

疫情的非对称冲击还会加剧贫富分化。一方面，收入分配差距扩大。薪资较高的互联网和金融业持续增长，薪资较低的住宿餐饮业恢复缓慢；大企业风险抵御能力较强，小微企业面临关门停业压力。**另一方面，财富分配差距扩大。**流动性宽松推高资产价格，全球主要经济体的股价和房价均显著上涨，低收入人群却未能从中获益。经济增长放缓背景下的贫富分化加剧，将导致平均消费倾向降低，进一步抑制经济增长。

图表5：互联网和金融业的平均工资显著高于住宿餐饮业



资料来源：Wind、粤开证券研究院



二、居民消费模式和结构发生改变，住宿餐饮业整体低迷但不乏亮点

疫情对住宿餐饮业的负面影响仍未消散，无论是全国或地方性统计数据，还是大众点评、携程等互联网平台提供的大数据，抑或交通客运量、景区收入、上市公司财报等其他数据，均能予以交叉验证。

鉴于大家对此都有切身的直观感受，单纯地堆砌数据也无多大价值，我们将目光转向居民消费模式和行业内部的结构性变化上。

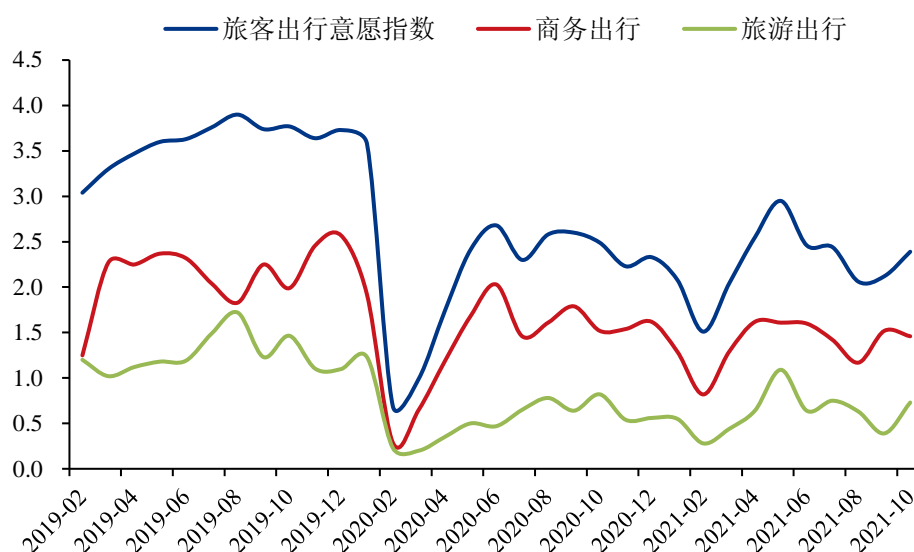
(一)居民出行半径缩短，外出改居家，出差改线上，出境改国内，长途改短途

疫情冲击住宿餐饮业的最主要渠道，便是对居民出行和聚集的限制。出于对疫情防控要求的遵守和对自身健康安全的考虑，居民出行意愿下降，出行半径缩短。现场办公改为居家办公，商务差旅改为线上会议，出境旅游改为国内旅游，跨省的长途旅行改为市内的短途旅行。商家有时也需配合疫情防控对客户进行限流。

CAPSE 的旅客出行意愿调查显示，2021 年 10 月居民预计平均出行 2.39 次，其中商务出行 1.46 次，旅游出行 0.73 次，均显著低于 2019 年同期的 3.77、1.99 和 1.46 次。国铁集团数据显示，2021 年 1-8 月，铁路旅客发送量、旅客周转量、平均出行距离分别只有 2019 年同期的 72.4%、66.5%和 91.8%。

2021 年清明、五一、端午、中秋、国庆假期，国内旅游人次按可比口径分别恢复至疫情前的 94.5%、103.2%、98.7%、87.2%、70.1%，但旅游收入却只恢复至 56.7%、77.0%、74.8%、78.6%、59.9%。清明和五一假期数据或许还可解释为受年初“就地过年”导致的“补偿式返乡”影响，端午假期旅游人次和旅游收入恢复之间的缺口反映了出行半径缩短导致的人均消费支出下降，而中秋和国庆假期受天气和疫情反弹影响，出行人次和人均消费支出双双下降。

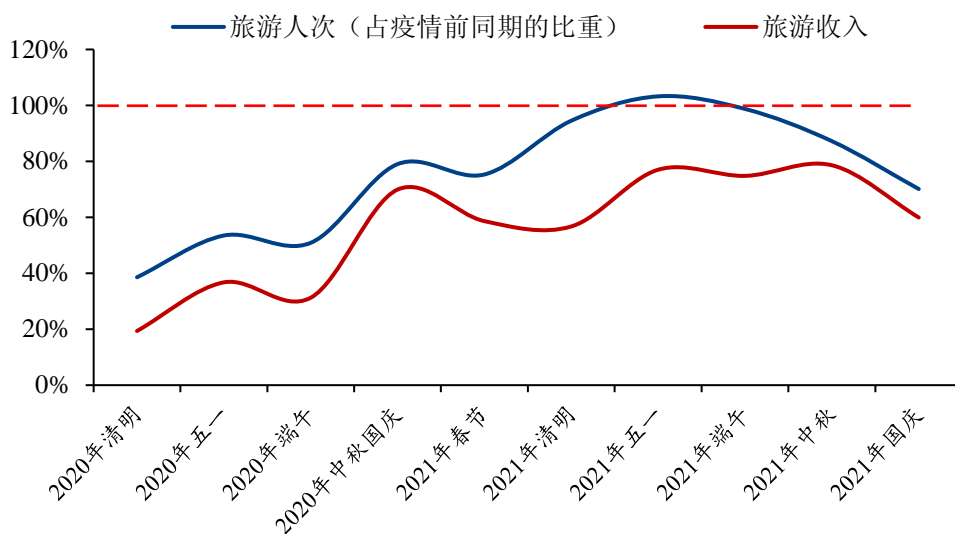
图表6：居民出行意愿较疫情前显著下降



资料来源：CAPSE、粤开证券研究院



图表7：中秋和国庆假期旅游人次和收入仍大幅低于疫情前同期水平



资料来源：文旅部、粤开证券研究院

（二）外卖和半成品菜逆势增长，出境游回流利好高端酒店，周边游近郊游火爆，海南离岛免税政策刺激赴琼购物游

居民外出就餐减少，外卖用户和商家大幅增长。中国饭店协会和饿了么联合发布的《2020-2021年中国外卖行业发展研究报告》显示，2020年全国餐饮收入下降15.3%，但在线外卖用户和市场规模却分别增长7.8%和15%。2021年4月较2019年同期，餐饮企业门店中，纯堂食占比从61%降至53%，纯外卖模式占比从4%升至7%，堂食+外卖模式占比从35%升至40%。

居家做饭也使得半成品菜迎来飞速发展。半成品菜又称预制菜，消费者只需按步骤对商家预先处理好的食材和调料包进行简单加工，便可制作出一道像样的菜肴。天猫数据显示，2020年预制半成品菜销售同比增长111%。2020年半成品菜相关企业注册量达到十年之最，全年共新注册1.25万家，同比增长9%。广州酒家、海底捞、西贝等餐饮企业也都推出了自家的预制菜。

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_27950



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>