

2021 年 05 月 05 日

五一假期，消费透视

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

五一假期数据显示，线下活动在加快正常化，但消费总体增长仍低于正常水平。

● **居民假期出行人数首次超过疫情前，主要流向劳动力输出大省、热点旅游城市**居民出行加快正常化，五一假期前两日出行人次数超过疫情前、铁路出行增长较快。五一前四日，全国旅客发送人数达 2.1 亿人次、较 2019 年同期增长 1.7%，其中首日增长 7.3%。分运输类型来看，铁路出行人数增长较快，前四日较 2019 年同期增长 3.8%，而道路和民航出行人数分别较 2019 年同期增长 0.5%和下降 2.0%。

劳动力输出大省、热点旅游城市人流相对较大，或与返乡、旅游等增多有关。百度迁徙显示，五一首日，河北、安徽、江西、河南等省人口净迁入较多，而北京、广东、上海等净迁出较多，或一定程度反映人员返乡；与清明首日相比，河北、安徽、湖南等净迁入明显增多，广东、海南和内蒙古净迁出明显减少，可能部分缘于旅游人数增多，例如广东前三天接待游客人数较 2019 年同期增长 11.5%。

● **伴随人流增多，酒店、餐饮等线下活动相关消费改善，但消费总体增长仍偏弱**伴随人流增多，酒店、景区、餐饮等与线下活动相关消费改善明显。去哪儿网等数据显示，五一机票和酒店平均价格均较 2019 年同期增长超 20%；三亚酒店入住率首日和次日分别为 84.5%和 93.5%、明显高于 2019 年，四川五一前三日门票收入较 2019 年同期增长 12.5%。美味不用等数据显示，五一前三日餐饮营业门店到店消费量日均 105.8%（以 2019 年 12 月日均为基数），高于清明日均 63.5%。

尽管线下活动加快正常化，消费总体增长速度仍低于正常水平。五一前两日，银联网络交易金额较 2019 年和 2020 年同期分别增长 6.9%和 5.5%，低于以往五一假期 30%以上的增速。五一前三日，河南旅游人数和收入均超过疫情前正常水平，但人流增长明显快于消费增长，旅游人数和旅游收入分别较 2019 年同期增长 32.5%和 11.9%，分别较 2019 年同期增速低 1.6 个百分点和 26.1 个百分点。

● **消费尚未恢复正常增长，或与疫后修复“K”型分化有关，修复弹性仍需观察**年初以来，居民线下活动正在加快正常化，人流恢复快于消费修复。从 2021 年主要假期数据来看，旅游、餐饮等线下活动逐步修复，接待游客人数占 2019 年同期比重，从春节的 75.3%抬升至清明的 92.7%，五一或进一步抬升 100%以上；与此同时，旅游收入占 2019 年同期比重，从春节的 58.6%抬升至清明的 63.5%。

消费尚未恢复到正常增长状态，或与疫后经济修复的“K”型分化等有关，修复弹性仍需继续观察。后疫情时代，中低收入人群、中小微企业等微观个体修复偏慢，居民可支配收入中位数增速明显低于平均增速、居民消费意愿明显低于疫情前。伴随经济活动加快正常化，“K”型分化或逐步收敛，消费修复或大势所趋。但收入分化和消费意愿等的修复或仍需时间，可能影响消费修复的节奏和弹性。

● **风险提示：数据统计偏误或遗漏。**

相关研究报告

《宏观经济专题-3 分钟看清五一海外要闻》-2021.5.4

《宏观经济点评-精准施策，立足长远》-2021.5.1

《宏观经济点评-经济趋势再确认》-2021.4.30

目 录

1、五一假期，居民出行加快恢复、人数超过疫情前水平.....	3
2、线下活动相关消费改善明显，但消费总体增长仍偏弱.....	4
3、消费尚未恢复正常增长，或与疫后修复的“K”型分化有关.....	6
4、结论.....	7
5、风险提示.....	7

图表目录

图 1: 2019 年经验显示，假期延长提升居民出行意愿.....	3
图 2: 旅客发送人数已恢复至疫情前水平	3
图 3: 五一铁路旅客发送量及增速	3
图 4: 劳动输出大省、热点旅游城市净迁入明显增多	4
图 5: 广东省五一期间接待游客数量较疫情前明显修复.....	4
图 6: 五一期间，机票、酒店价格均不同程度上涨	4
图 7: 五一期间，三亚酒店入住率明显上升	4
图 8: 五一期间，四川景区门票收入较 2019 年明显增长.....	5
图 9: 餐饮业营业门店到店消费量明显增加	5
图 10: 五一期间电影票房规模尚未恢复至 2019 年水平.....	5
图 11: 五一期间银联网交易金额增速	6
图 12: 河南省旅游收入增速修复较接待游客数仍然偏慢.....	6
图 13: 旅客接待人数修复快于旅游收入	6
图 14: 居民收入修复分化	7
图 15: 居民储蓄意愿较强、消费意愿偏弱	7
表 1: 2020 和 2021 年五一 5 天假期，为近年来最长假期.....	3

1、五一假期，居民出行加快恢复、人数超过疫情前水平

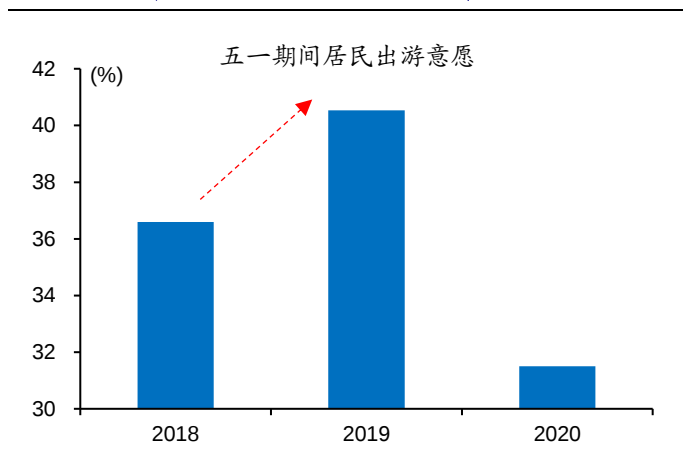
五一假期的延长，有利于提升居民出行意愿和提振消费。2019年以来，五一假期天数延长，从2018年的3天延长至2019年的4天，2020年疫情后进一步延长至5天，2021年维持5天假期。2019年经验显示，假期延长后，居民出行意愿明显上升；2020年五一国内疫情刚平复，假期延长的影响并没有明显体现，2021年五一维持5天长假，对居民出行意愿和消费的提振或较为明显。

表1：2020和2021年五一5天假期，为近年来同期最长

年份	五一假期	首日星期	天数
2008	5月1日-5月3日	星期四	3
2009	5月1日-5月3日	星期五	3
2010	5月1日-5月3日	星期六	3
2011	4月30日-5月2日	星期六	3
2012	4月29日-5月1日	星期日	3
2013	4月29日-5月1日	星期一	3
2014	5月1日-5月3日	星期四	3
2015	5月1日-5月3日	星期五	3
2016	4月30日-5月2日	星期六	3
2017	4月29日-5月1日	星期六	3
2018	4月29日-5月1日	星期日	3
2019	5月1日-5月4日	星期三	4
2020	5月1日-5月5日	星期五	5
2021	5月1日-5月5日	星期六	5

数据来源：中国政府网、开源证券研究所

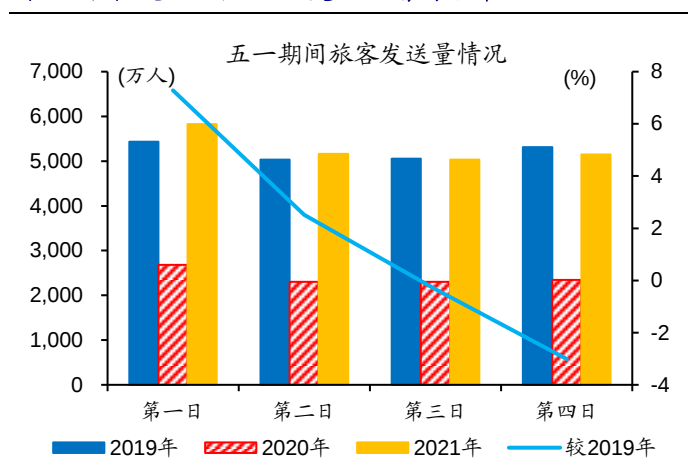
图1：2019年经验显示，假期延长提升居民出行意愿



数据来源：中国旅游研究院、开源证券研究所

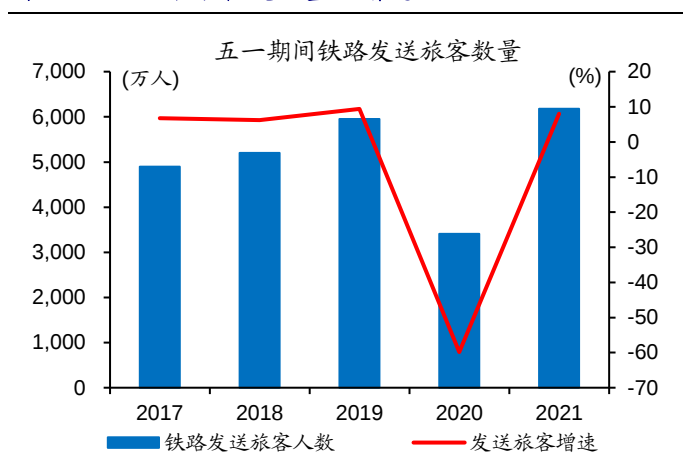
居民出行加快正常化，五一假期前两日出行人数超过疫情前、铁路出行增长较快。五一前四日，全国旅客发送人数达2.1亿人次、较2019年同期增长1.7%，其中首日增长7.3%。分运输类型来看，铁路出行人数增长较快、前四日较2019年同期增长3.8%，而道路和民航出行人数分别较2019年同期增长0.5%和下降2.0%。

图2：旅客发送人数已恢复至疫情前水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：五一铁路旅客发送量及增速¹

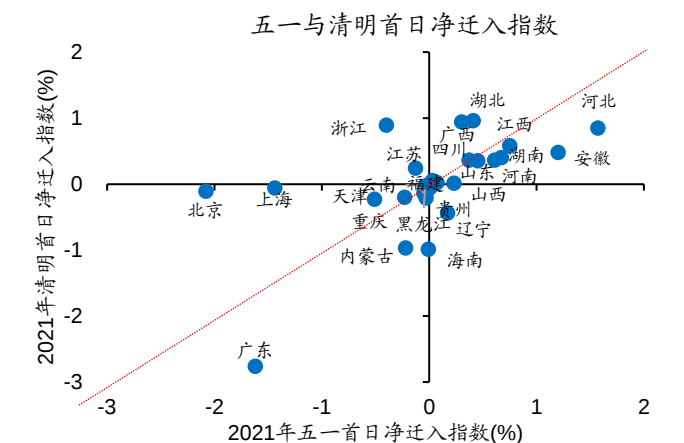


数据来源：交通运输部、开源证券研究所

¹ 2021年为五一假期前四天数据，其余年份为完整假期数据，增速均按照可比口径计算。

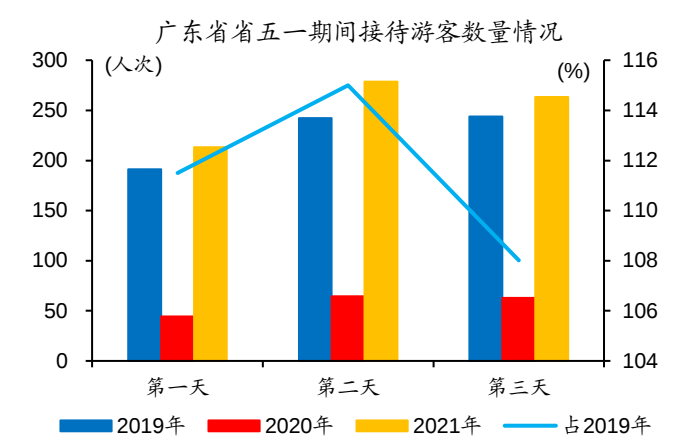
劳动力输出大省、热点旅游城市人流相对较大，或与返乡、旅游等增多有关。百度迁徙显示，五一首日，河北、安徽、江西、河南等省人口净迁入较多，而北京、广东、上海等净迁出较多，或一定程度反映人员返乡；与清明首日相比，河北、安徽、湖南等净迁入明显增多，广东、海南和内蒙古净迁出明显减少，可能部分缘于旅游人数增多，例如广东前三天接待游客人数较 2019 年同期增长 11.5%。

图4：劳动输出大省、热点旅游城市净迁入明显增多



数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

图5：广东省五一期间接待游客数量较疫情前明显修复

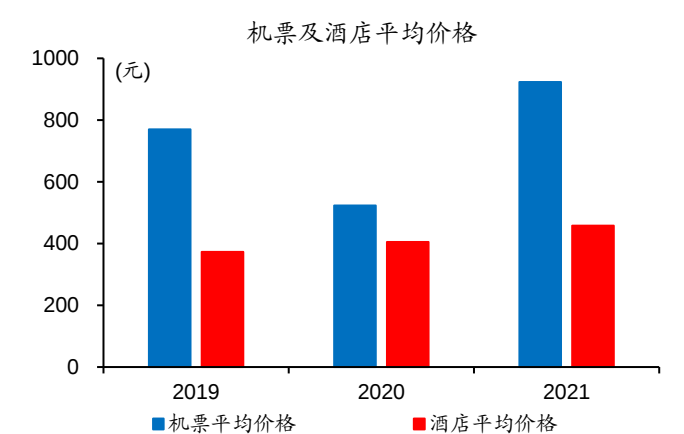


数据来源：广东省文旅厅、开源证券研究所

2、线下活动相关消费改善明显，但消费总体增长仍偏弱

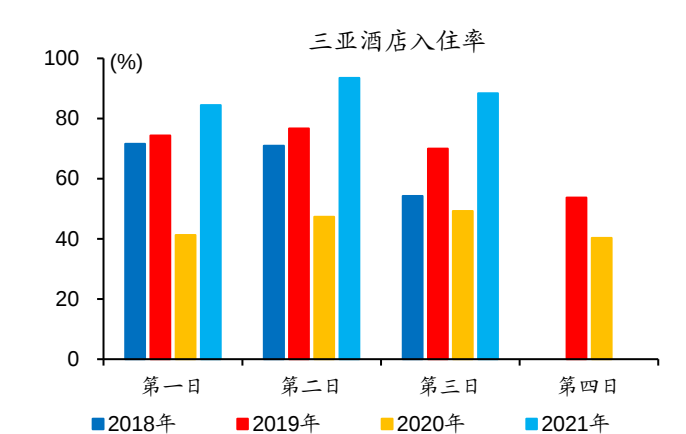
伴随人流增多，酒店、景区、餐饮等与线下活动相关消费改善明显。去哪儿网等数据显示，五一机票和酒店平均价格均较 2019 年同期增长超 20%；三亚酒店入住率首日和次日分别为 84.5%和 93.5%、明显高于 2019 年同期的 74.3%和 76.8%。五一前三日，四川景区门票收入 1.8 亿元、较 2019 年同期增长 12.5%。

图6：五一期间，机票、酒店价格均不同程度上涨

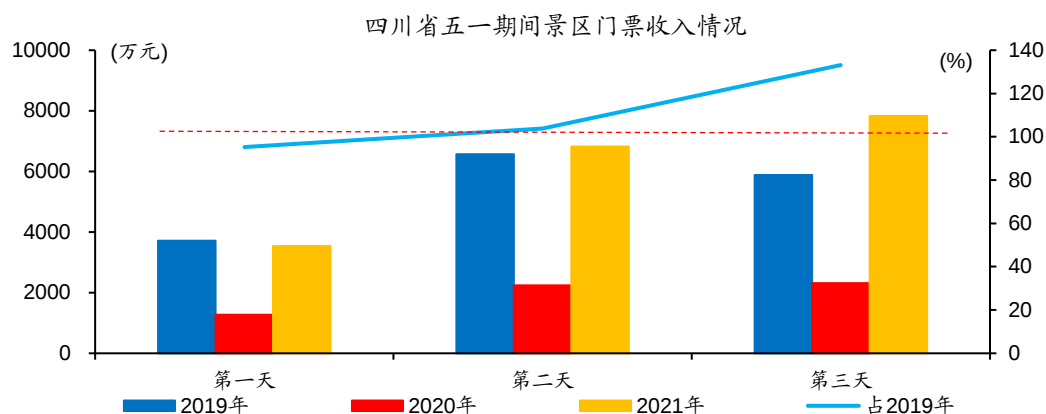


数据来源：去哪儿、同程旅行、携程、开源证券研究所

图7：五一期间，三亚酒店入住率明显上升

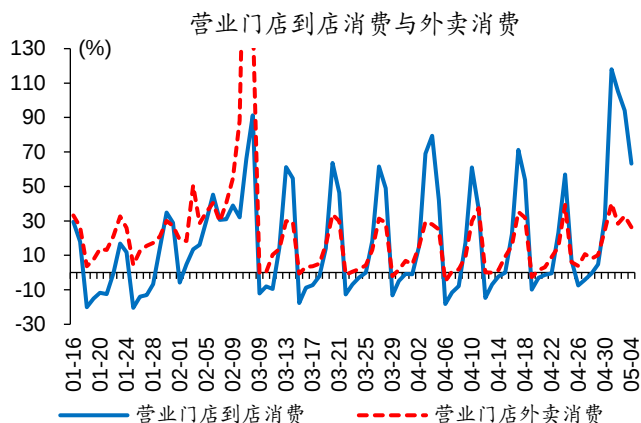


数据来源：三亚市文旅局、开源证券研究所

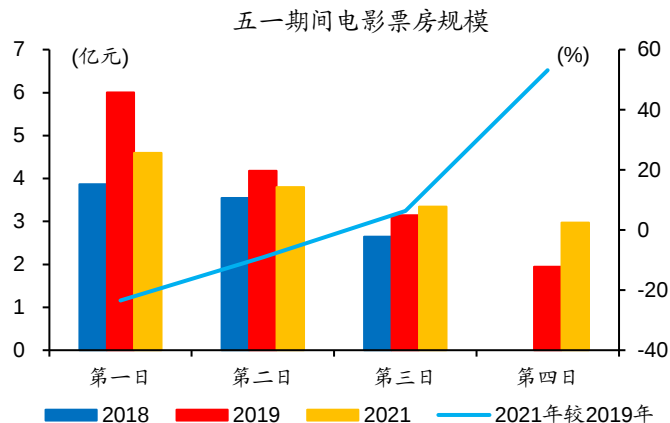
图8: 五一期间, 四川景区门票收入较 2019 年明显增长


数据来源: 四川省文旅厅、开源证券研究所

餐饮消费加快修复, 而电影票房受到片源等拖累。美味不用等的数据显示, 五一前三日餐饮营业门店到店消费量日均 105.8% (以 2019 年 12 月日均为基数), 高于清明日均 63.5%; 但是, 五一假期带动线下消费需求集中释放的同时, 也可能部分透支假期前后正常需求, 五一假期前一周外出就餐明显低于前两周。截至 5 月 4 日, 五一期间电影票房规模累计达 14.7 亿元, 可比口径下较 2018 年增长 16.7%, 但较 2019 年同期下滑 3.6%, 或与 2021 年五一排片缺乏爆款电影有关。

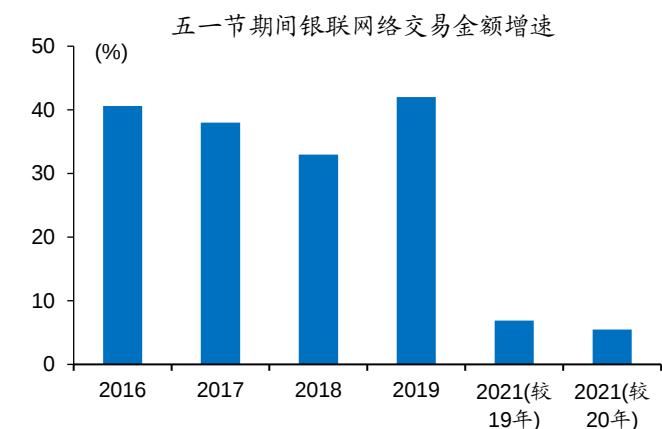
图9: 餐饮业营业门店到店消费量明显增加


数据来源: 美味不用等、开源证券研究所

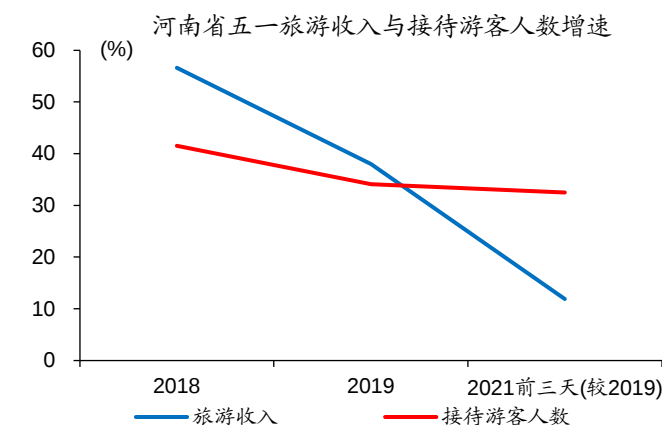
图10: 五一期间电影票房规模尚未恢复至 2019 年水平


数据来源: 猫眼电影专业版、开源证券研究所

尽管线下活动加快正常化, 消费总体增长仍明显低于正常水平。五一前两日, 银联网交易金额较 2019 年和 2020 年同期分别增长 6.9% 和 5.5%, 低于以往五一假期 30% 以上的增速。五一前三日, 河南旅游人数和收入均超过疫情前正常水平, 但人流增长明显快于消费增长, 旅游人数和旅游收入分别较 2019 年同期增长 32.5% 和 11.9%, 分别较 2019 年同期增速回落 1.6 个百分点和 26.1 个百分点。

图11: 五一期间银联网络交易金额增速²


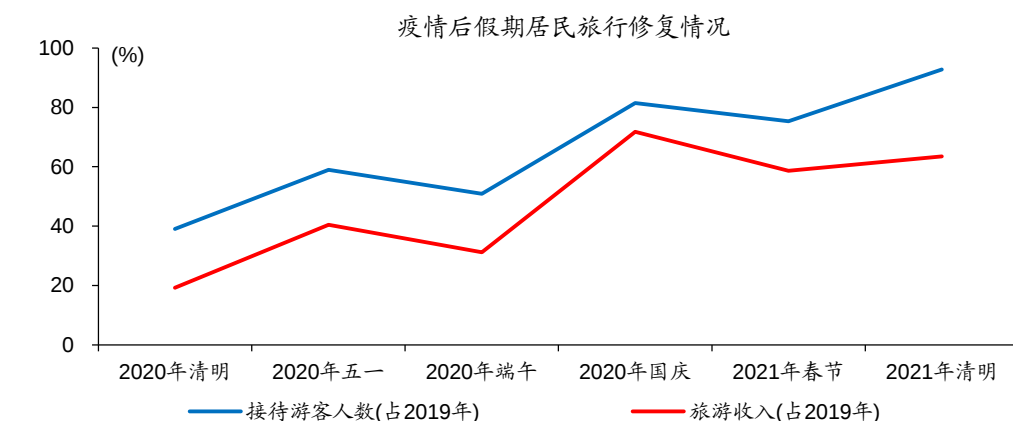
数据来源: 中国银联、开源证券研究所

图12: 河南省旅游收入增速修复较接待游客数仍然偏慢


数据来源: 河南省文旅厅、开源证券研究所

3、消费尚未恢复正常增长，或与疫后修复的“K”型分化有关

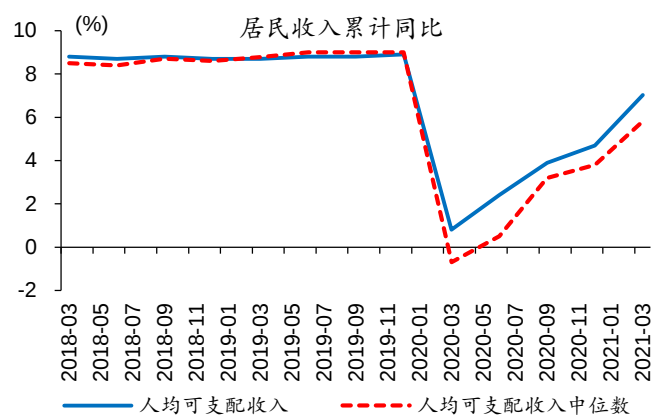
年初以来，居民线下活动正在加快正常化，人流恢复快于消费修复。从2021年主要假期数据来看，旅游、餐饮等线下活动逐步修复，接待游客人数占2019年同期比重，从春节的75.3%抬升至清明的92.7%，五一或进一步抬升100%以上；与此同时，旅游收入占2019年同期比重，从春节的58.6%抬升至清明的63.5%。

图13: 旅客接待人数修复快于旅游收入


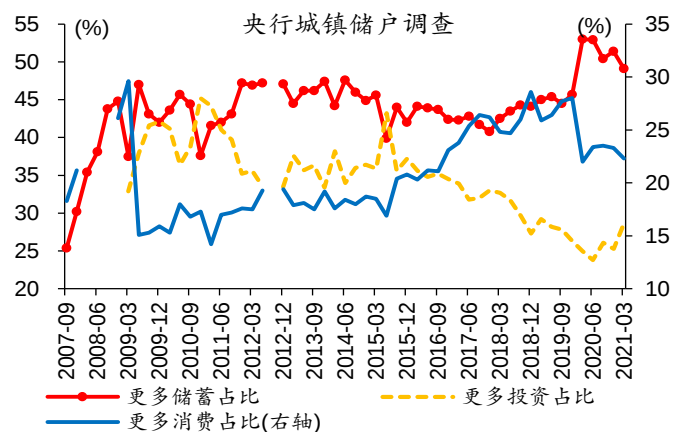
数据来源: 文化和旅游部、开源证券研究所

消费尚未恢复到正常增长状态，或与疫后经济修复的“K”型分化等有关，修复弹性仍需继续观察。后疫情时代，中低收入人群、中小微企业等微观个体修复偏慢，居民可支配收入中位数增速明显低于平均增速、居民消费意愿明显低于疫情前。伴随经济活动加快正常化，“K”型分化或逐步收敛，消费修复或大势所趋。但收入分化和消费意愿等的修复或仍需时间，可能影响消费修复的节奏和弹性。

² 2021年为前两日的银联消费数据。

图14: 居民收入修复分化


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 居民储蓄意愿较强、消费意愿偏弱


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、结论

(1) 居民出行加快正常化，五一假期前两日出行人数超过疫情前、铁路出行增长较快。劳动力输出大省、热点旅游城市人流相对较大，或与返乡、旅游等增多有关。

(2) 伴随人流增多，酒店、景区、餐饮等与线下活动相关消费改善明显。线下活动加快正常化，消费总体增长仍低于正常水平。

(3) 消费增长尚未恢复到正常状态，或与疫后经济修复的“K”型分化等有关。伴随经济活动加快正常化，消费修复大势所趋，节奏和弹性仍需继续观察。

5、风险提示

数据统计偏误或遗漏。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn