

国庆回顾：消费潜力释放，地产预期向好

首席经济学家：章俊

宏观分析师：张迪、吕雷、聂天奇、于金潼

策略分析师：杨超

交运分析师：罗江南

社服分析师：顾熹闽

地产分析师：胡孝宇

传媒分析师：岳铮



国庆回顾：消费潜力释放，地产预期向好

2024年10月7日

● 国内宏观：消费潜力有所释放，地产预期小幅升温。

国庆假期出行人次小幅上行，出行半径明显扩大，消费潜力有所释放。交通运输部数据显示，10月1日至5日，全社会跨区域人员流动量较2023年同期小幅增长3%，可以与之形成相互验证的是，假期前5日百度迁徙指数小幅同比增长1%。不过，从分项数据可以看出，居民出行半径明显扩大：一则，民航客运量和铁路客运量相较2023年同期分别上涨了13%和7%，增速高于整体水平；二则，国际、国内航班日均执飞量分别同比增长51%、2%，跨国出行增长更加明显。电影市场方面，国庆前六日综合票房19.5亿元，较23年小幅下降0.1%，主要源于平均票价下降和上映影片数量减少。

地产政策加速落地，力度不弱于517一揽子政策，一线城市销售有所升温。9月政治局会议提出进一步调整住房限购政策之后，北上广深一线城市节前先后公布的限购政策调整方案，配合存量房贷利率下调和各地假期期间组织的商品房促销政策，房地产市场热度显著回升。住建部信息显示，截至10月4日，已有20余个省（自治区、市）的130多个城市组织开展了金秋促销季，参加促销的大部分项目到访量同比增长50%以上。成交量方面，十一假期前5天三十个大中城市总成交面积30.07万平方米，低于去年同期的36.15万平方米，其中，一线城市销售显著回暖。

● 海外宏观：美国经济仍具韧性，地缘冲突再度升级。

美国经济仍具韧性，9月劳动力市场数据显著好于市场预期。9月美国新增25.4万个非农就业岗位，大幅超出15万左右的市场预期，时薪增速亦好于预期，环比增长0.37%，9月失业率从8月份的4.2%下行至4.1%。9月劳动数据进一步加强了“软着陆+预防性降息”的预期，美联储年内进一步单次降息50BP的市场预期被纠正。我们维持之前的观点，美联储11月和12月各降息25BP、2025年前置降息100BP的概率较高。9月美国ISM制造业PMI保持47.2，略低于预期，ISM服务业PMI则为54.9，商业活动与新订单大幅改善，美国经济背后最稳健的支撑仍然是服务就业与消费。另外，上周欧央行、英央行以及新任日本首相均发表了鸽派的货币政策立场，非美发达经济体增长相较美国而言仍偏弱。

美国大选情况依然焦灼，哈里斯民调保持略微领先。截至10月6日，哈里斯和特朗普的民意调查支持率分别为49.6%和46.9%，不同的民调数据哈里斯均有领先，整体选情依然焦灼，在坐拥19张选举人票的宾夕法尼亚州，两人支持率差距有所收窄，哈里斯支持率从最高48.5%掉至47.8%，而特朗普从46.8%回升至47.3%。另外，美东时间10月1日的大选副总统辩论中，特朗普副手万斯表现优于民主党副总统候选人沃尔兹。中东地缘冲突加剧，巴以停火协议未见明显进展，伊朗对以色列发动大规模导弹袭击，以色列与黎巴嫩真主党冲突不断升级。多国宣布关闭领空、延长航班停飞时间，地缘政治风险加剧推动原油价格大幅上涨。

分析师

章俊 首席经济学家

☎: 010-8092-8096

✉: zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070003

张迪

☎: 010-8092-7737

✉: zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060001

杨超

☎: 010-8092-7696

✉: yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030004

吕雷

☎: 010-8092-7780

✉: lvlei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524080002

聂天奇

☎: 010-8092-7737

✉: nietianqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090001

于金潼

☎: 186-5320-7096

✉: yujintong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524080003

罗江南

☎: 021-20252619

✉: luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524050002

- **政策展望：财政政策箭在弦上，货币宽松仍有空间。**节前一周，货币、资本市场、地产等一揽子政策重磅推出，未来增量财政政策已经箭在弦上，重点关注10月人大委员长会议以及10月下旬或11月上旬召开的人大常委会。后续增量财政政策的支持方向：（1）进一步支持消费，尤其是服务类消费；（2）补充六家大型商业银行核心一级资本；（3）加大两重项目建设力度；（4）多孩家庭生育补贴和低收入群体补贴；（5）个人所得税的减免和优化。另外，广义财政仍然有望加码，关注政策性金融工具的重启或新设，用于三大工程或盘活地方存量资产。货币政策有望持续发力，主要是配合财政形成合力，年内仍有25~50BP降准、10~20BP降息可能性，以及通过国债买卖助力增量财政工具的顺利投放。
- **国庆假期市场情况回顾：**大宗商品方面，受中东局势升级的影响，原油价格明显上行。外汇方面，在鲍威尔鹰派发言以及美国非农数据大超预期的影响下，市场对于美联储降息预期有所回调，美元指数大幅上行1.72%。日本新任首相石破茂在与日本央行行长植田和男会面后表示，日本目前没有进一步加息的环境，日元汇率明显贬值。债市方面，宽松预期降温的环境下，十年期美国国债收益率上行17bp至3.98%。股市方面，全球市场多数下行。中国资产在国庆假期期间获得显著收益，这与国内政策支持、经济复苏预期、低估值吸引力与流动性改善等因素密切相关。
- **对节后国内股市走势的总体研判：**短期来看，假期内中国资产的持续上涨，对于节后A股市场走势形成利好因素，A股市场有望延续上涨行情。后续三季度经济数据将成为市场判断经济基本面的重要依据，上市公司三季报的陆续披露有望引导市场更加关注具备业绩亮点的行业或板块。同时海外市场波动、美国大选不确定性对于A股市场的扰动仍将存在。中长期来看，本轮政策的力度大超预期，或成为指向市场拐点的积极信号。A股长期向上的确定性较强。

投资建议：

交运板块：推荐航空龙头中国国航（601111.SH）、南方航空（600029.SH）。同时看好优质民营航司吉祥航空（603885.SH）、客流增长潜力大且价值低估的广深铁路（601333.SH）等。

社服板块：预期改善阶段，优选前期超跌的顺周期品种，推荐锦江酒店、首旅酒店；港股优质消费资产建议关注消费互联网（携程集团-S、同程旅行、美团-W）、博彩（银河娱乐、金沙中国）、餐饮板块龙头（海底捞）。

地产板块：看好优质开发房企：招商蛇口（001979.SZ）、保利发展（600048.SH）、龙湖集团（0960.HK）、万科A（000002.SZ）。

传媒板块：1) 储备充足，优质内容待映的光线传媒（300251.SZ）；2) 受益于需求回暖的院线龙头万达电影（002739.SZ）；3) 业务覆盖电影制作发行播映全产业链同时受益于进口片供给修复的中国电影（600977.SH）；4) 在线票务服务受益于市场复苏，影片出品、宣发能力突出的猫眼娱乐（1896.HK）。

- **风险提示：**政策超预期的风险；经济恢复不及预期的风险；地缘政治风险。

顾熹闽

☎：021-2025-2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

胡孝宇

✉：huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

研究助理：王雪莹

目录

Catalog

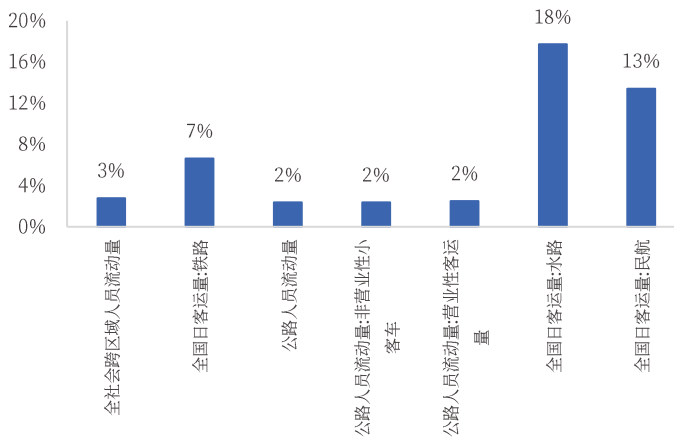
一、国内宏观：消费潜力有所释放，地产预期小幅升温	4
二、海外宏观：美国经济仍具韧性，地缘冲突再度升级	6
三、政策展望：财政政策箭在弦上，货币宽松仍有空间	10
四、策略：政策提振下中国资产领涨市场	11
(一) 国庆假期市场情况回顾	11
(二) 对节后国内股市走势的总体研判	14
五、交运：跨区域人员流动恢复良好，长距离出行恢复更佳	15
(一) 总体：2024 国庆全社会跨区域人员流动量达 14.63 亿人次，同比+2.78%	15
(二) 民航：国际航班量进一步恢复，票价水平仍面临承压	16
(三) 公路铁路：国庆期间铁路旅客量同比+6.63%，高铁出行需求表现亮眼	17
六、社服：服务消费需求强劲，实物消费降幅改善	18
(一) 国内游：需求环比五一提升，长线出行占比提高	18
(二) 出境游：增长强劲，关注下沉市场居民出境游趋势	19
(三) 消费市场：餐饮消费环比改善，线下零售消费回暖	21
七、地产：十一数据呈积极变化	21
八、传媒：电影大盘略显平淡，影视大盘仍有修复空间	23
九、风险提示	25

一、国内宏观：消费潜力有所释放，地产预期小幅升温

消费方面，国庆假期出行人次小幅上行，出行半径明显扩大，消费潜力有所释放。根据交通运输部的数据显示，2024年10月1日至5日期间，全社会跨区域人员流动量同比小幅增长3%，可以与之形成相互验证的是，假期前5日百度迁徙指数小幅同比增长1%，各个重点旅游城市迁徙指数普遍上行，表明居民在国庆期间的出行意愿有所增强，且整体出行活动呈现出稳中有升的态势。

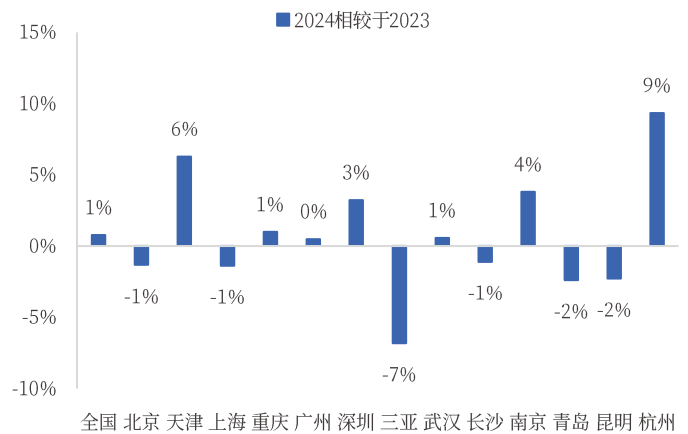
从分项数据来看，居民的出行半径明显扩大。首先，民航客运量在假期前五日内同比增长了13%，远超整体跨区域流动量的增幅，显示出居民长途出行尤其是通过航空出行的需求显著增加，与此同时，铁路客运量同比上涨7%，高于全社会跨区域流动量的整体增幅，进一步验证了居民中长距离出行需求的提升。

图1：2024国庆1-5日各类出行方式人流量同比变动



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

图2：2024国庆1-5日全国及重点旅游城市迁徙指数同步变动

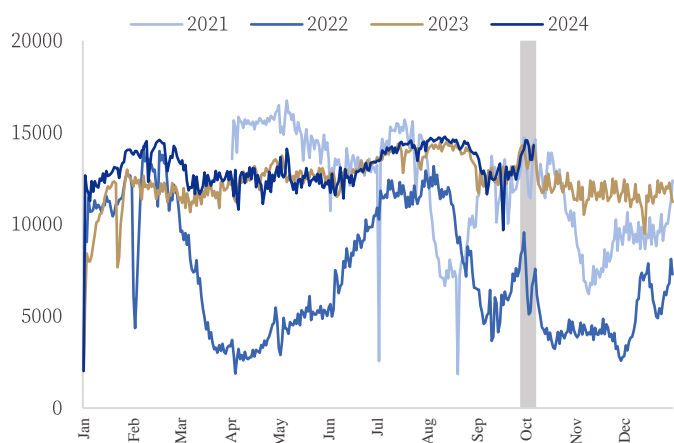


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

此外，国际和国内航班的日均执飞量同样印证了这一趋势的存在。假期期间，国际航班的日均执飞量同比大幅增长51%，显示跨国出行需求快速回暖，反映出国际旅游和商务出行的显著复苏，而国内航班的日均执飞量则同比增长2%，尽管增速相对较为温和，但仍能看到国内航空市场在逐步恢复中的积极信号。对比之下，跨国出行增长更加明显，显示出居民的出行半径明显扩大。

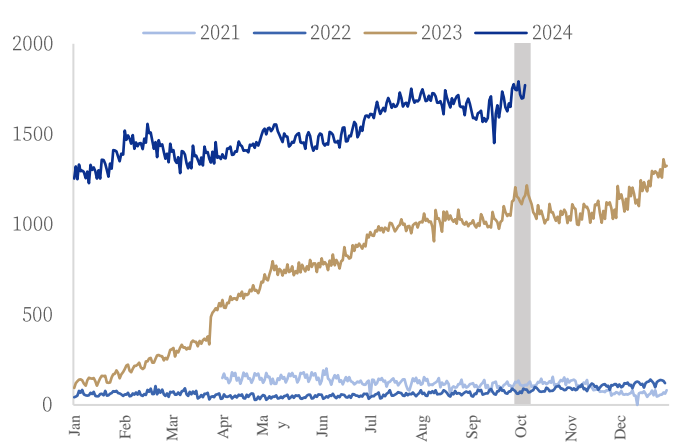
电影市场方面，国庆前六日综合票房19.5亿元，较23年小幅下降0.1%，主要源于平均票价下降和上映影片数量减少。票房方面，总票房19.49亿元，同比下降0.08%，较2019年高峰恢复48%；首日票房4.94亿元，为近三年最佳，但后续逐日下滑，整体低于市场预期。观影人次方面，共计4821.58万人次，同比增长3.40%，但仍远低于2019年同期水平。票价方面，平均票价40.4元，同比下降3.35%，为近四年最低；《熊猫计划》票价35.1元，显著低于整体平均。供给端方面，上映影片10部，数量居中；类型多元，涵盖战争、灾难、犯罪等，但缺IP电影；口碑和讨论度一般；《志愿军2》领跑票房，达7.41亿元，接近2-4名票房总和。

图3: 国内航空执行情况 (架次, 灰色区域为国庆节)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 国际航空执行情况 (架次, 横灰色区域为国庆节)



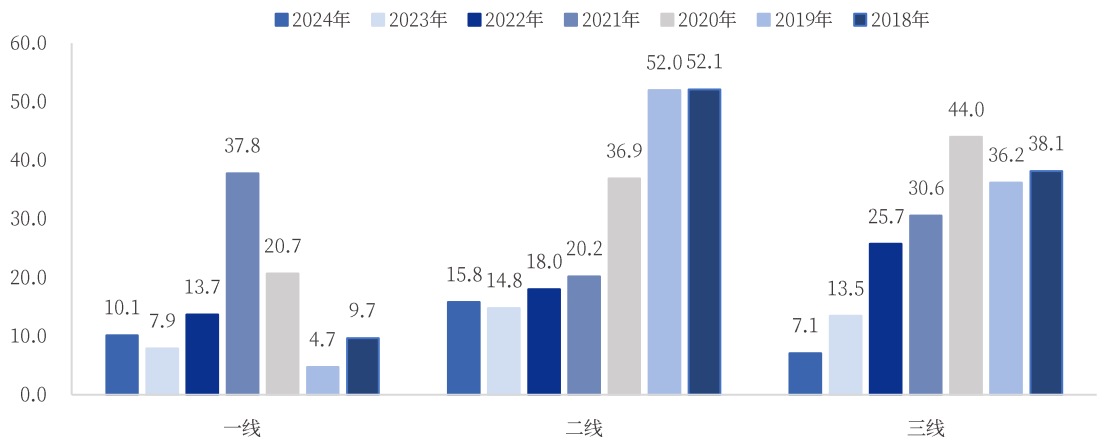
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

地产方面, 9月政治局会议提出进一步调整住房限购政策之后, 北上广深一线城市节前先后公布的限购政策调整方案, 配合存量房贷利率下调和各地假期期间组织的商品房促销政策, 房地产市场热度显著回升, 销售面积一、二线城市与三线城市仍有分化。

多地政策跟进, 十一假期商品房带看量显著提升。根据住房城乡建设部信息显示: 截至10月4日, 已有20余个省(自治区、市)的130多个城市组织开展了金秋促销季, 参加促销的大部分项目到访量同比增长50%以上。例如, 广州部分楼盘日到访量超过150批, 较平时增加200%; 10月1日至3日中午, 北京市新房带看量较去年同期增加92.5%, 认购量提高2倍, 二手房带看量较去年同期增加104.1%; 湖南的初步统计显示, 新房带看量环比增长106%, 二手房带看量环比增长80%。在持续向好的市场预期引导下, 多地销售量出现增长。9月30日至10月4日, 贵州省共销售商品住房13.75万平方米、1187套, 同比增长44.3%, 成交金额7.54亿元, 同比增长54.2%。国庆首日, 山东全省新建商品房网签面积9.38万平方米, 同比上涨46.8%。

假期商品房成交面积: 一二线回升, 三线持续降低。成交量方面, 根据高频数据显示: 十一假期前5天三十个大中城市商品房总成交面积30.07万平方米, 低于去年同期的36.15万平方米, 其中主要是三线城市成交面积大幅降至7.1万平(去年同期13.47万平), 一、二线城市成交面积均较去年均有所回升, 分别为10.15万平(去年同期7.92万平)、15.82万平(去年同期14.77万平), 一线城市限购政策调整后销售回升显著。

图5: 30 大中城市十一假期前五天商品房销售面积 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

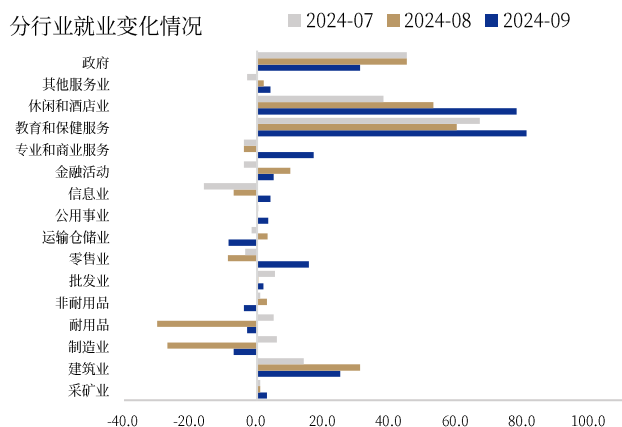
二、海外宏观：美国经济仍具韧性，地缘冲突再度升级

10月初美国经济数据依然展现了整体保持韧性，服务强于制造的格局。率先公布ISM制造业PMI仍小幅低于预期，而服务业再度超过预期。对美联储货币政策路径影响较大的则是全面好于预测的9月劳动市场数据：新增25.4万个非农就业岗位，时薪增速好于预期，环比0.37%，同比增速继续回升至3.97%；失业率从8月的4.2%下行至4.1%，兼职和全职就业均增加，印证美国短期难以陷入衰退且“软着陆”概率较高的假设。考虑到9月末的飓风可能对美国10月就业造成一定冲击，且超预期的非农就业数据易在后期出现下修，美国劳动市场也并不存在重新走强导致降息暂停的风险，不过美联储同样没有年内再进行单次50BP降息的紧迫性。9月劳动数据进一步加强了“软着陆+预防性降息”的预期，阻碍了衰退交易卷土重来；美联储2024年累计降息100BP，2025年前置降息100BP的概率较高。

需要关注：（1）新增非农就业的环比反弹仍集中在教育保健和休闲酒店业等中低端服务类别，但结合薪资增速来看劳动市场的总需求并未严重下行，可以继续吸纳供给端的增长。（2）供给端的持续增加并未改变，失业率面临的上行压力没有解除，尽管美联储转向宽松与积极的预期引导可能利于招聘的边际恢复。（3）就业增长、薪资粘性与工时稳定是支持美国消费正向循环的核心，在美联储开启连续降息、财政力度不弱、通胀继续回落、私人部门预期难再显著下滑的情况下，这三类指标依然不易显著弱化，美国经济在消费支撑下充满韧性。

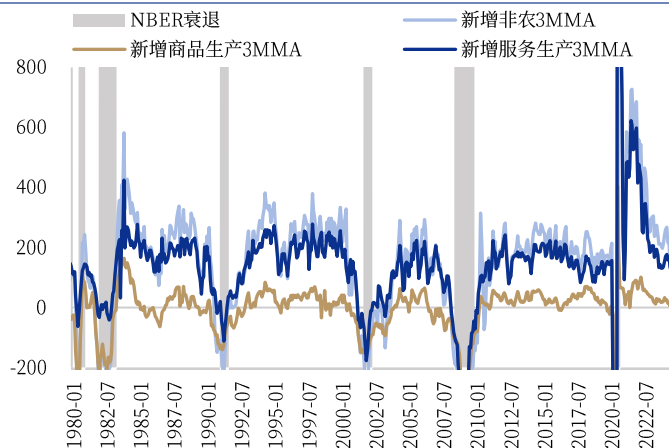
市场在劳动数据公布后放弃了2024年11月降息50BP的预期，美股上涨，美元指数和美债收益率反弹。CME联邦基金利率期货显示交易者认为11月和12月各降息25BP概率最高，已经和美联储年内引导的累计100BP降息幅度符合。

图6: 各行业新增就业人数变化 (千人)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

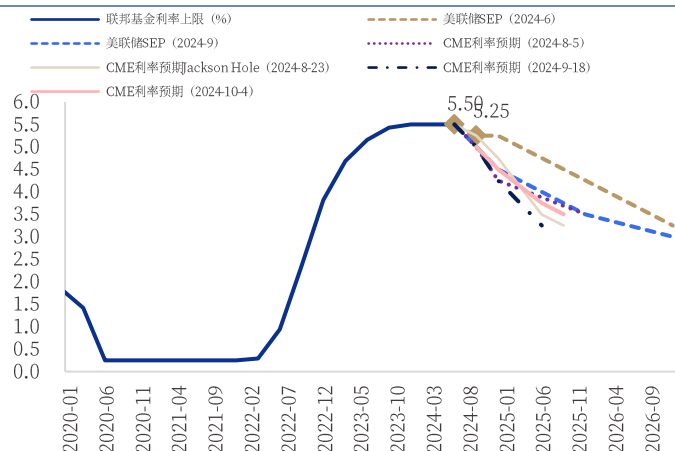
图7: 新增就业 3 个月移动平均下行 (千人)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

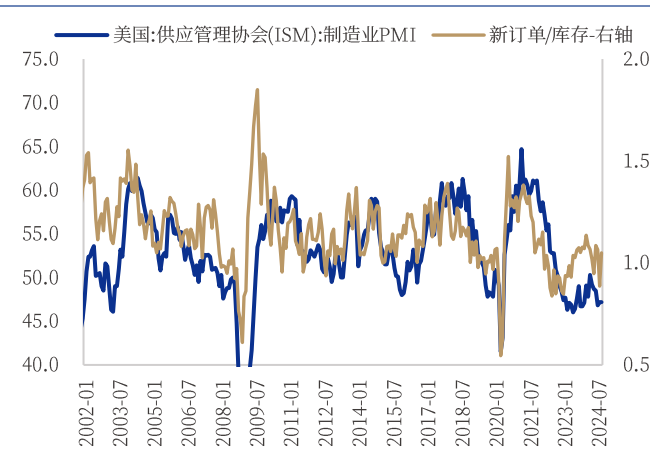
9月美国ISM制造业PMI保持47.2, 稍低于47.5的预期, 其中新订单上行至46.1(前值44.6), 产出升至49.8(前值44.8), 就业降至43.9(前值46.0), 自有库存降至43.9(前值50.3), 供应商交付升至52.2(前值50.5)。整体来看, 虽然产需环比改善, 但制造业整体仍然疲弱; 订单与库存之比稍有改善, 但仍预示着制造业短期将保持弱势, 这也与新增非农就业中制造业岗位的持续疲软相符合。ISM非制造业PMI则为54.9, 商业活动与新订单大幅改善, 但就业出现边际回落。整体上, 美国经济背后最稳健的支撑仍然是服务就业与消费, 制造业虽然偏弱, 但其占经济总量和就业的比重均较低, 难以将美国拖入衰退的状态。

图8: 美联储降息路径预期变化



资料来源: CME, Fed, Wind, 中国银河证券研究院

图9: 美国制造业短期表现延续弱势 (左轴%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

非美经济体方面, 欧元区、英国和日本短期仍需注意经济弱势, 货币政策也倾向于偏鸽派立场, 这进一步助力了美元指数的反弹。

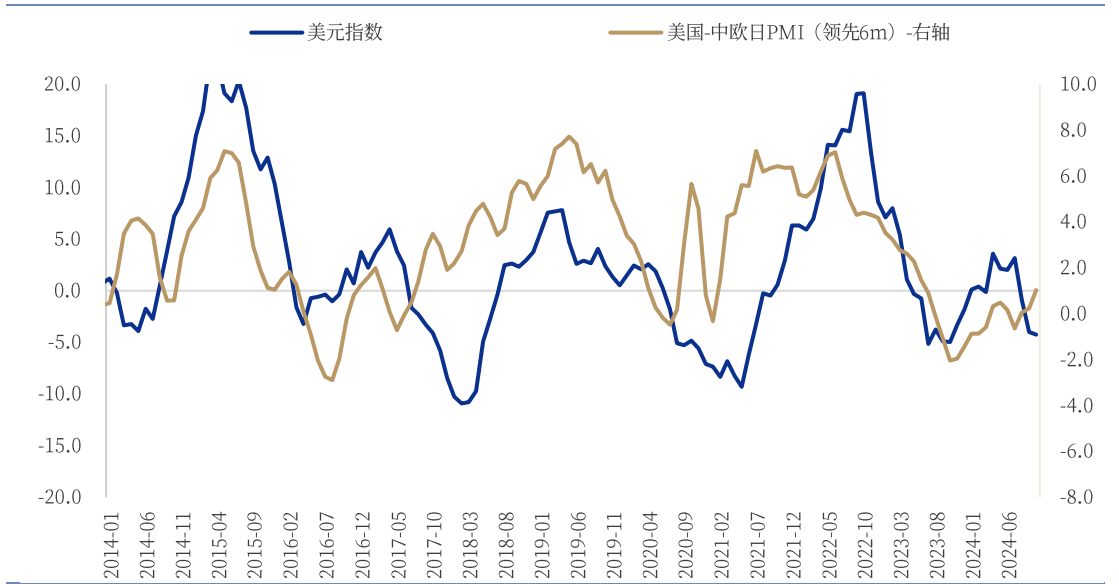
(1) 欧元区方面, 9月HICP同比1.8%, 环比-0.1%, 已经低于2%的目标, 通胀压力并不令欧央行感到担忧, 但9月制造业PMI仍仅有45.0且德国制造业PMI进一步恶化; 对此, 欧央行官员们的态度也更明显的偏向于经济增长, 市场开始预期欧央行10月17日进行年内的第三次降息, 同时在美联储首降选择50BP的情况下, 欧央行12月第四次降息的的空间仍存在。

(2) 英央行方面，行长贝利表示并未观测到其之前担忧的价格压力，“如果通胀方面的消息持续向好，那么他会看到更加激进的降息机会”，这一明显的鸽派信号导致英镑兑美元走弱，部分机构预期英央行年内再进行两次 25BP 的降息。

(3) 日本方面，新任首相石破茂此前被市场理解为鹰派人物，但其在 10 月 2 日与日央行行长植田和男会面后表示“我不认为我们现在处于需要进一步加息的环境。我告诉（央行）行长，我希望在货币宽松趋势的背景下，经济以可持续的方式朝着结束通缩前进。”这一明确的鸽派表态导致美元兑日元显著走强，不过日央行尚未就 12 月是否进一步加息做出更清晰的引导。

总体上，发达非美经济体的经济表现较美国仍然弱势，其政策态度也偏鸽，这将支持偏强的美元。

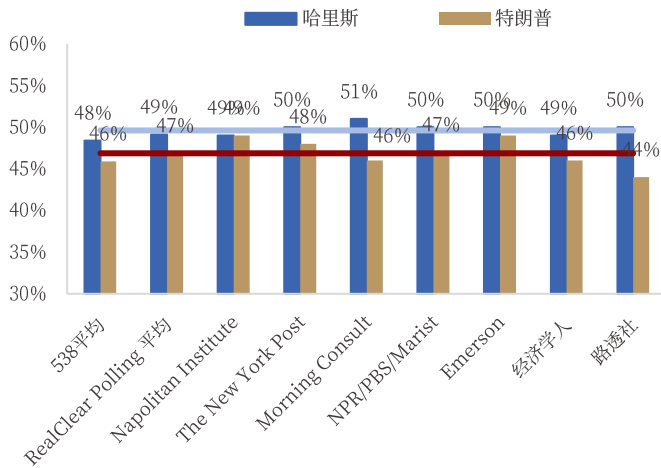
图10: 美国经济相对韧性支撑美元指数（右轴%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

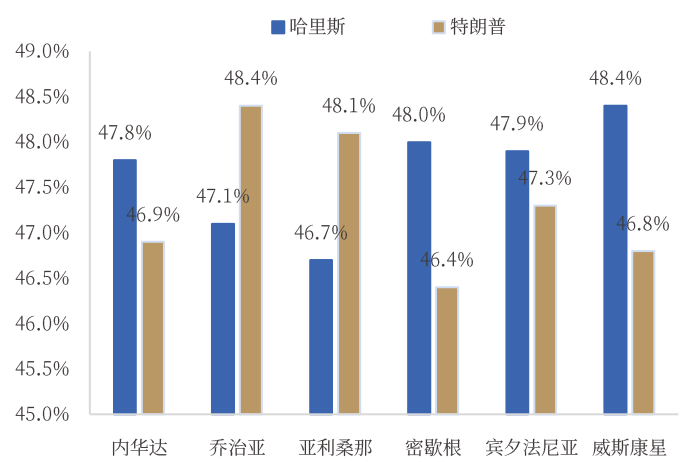
政治方面，美国大选情况依然焦灼，哈里斯民调保持略微领先。截至 10 月 6 日，哈里斯和特朗普的民意调查支持率分别为 49.6%和 46.9%，不同的民调数据哈里斯均有领先。而在六个关键摇摆州中，哈里斯民调依然以 4:2 的优势暂时领先，不过坐拥 19 张选举人票的宾夕法尼亚州两人支持率差距有所收窄，哈里斯支持率从最高 48.5%掉至 47.8%，而特朗普从 46.8%回升至 47.3%。

图11: 哈里斯和特朗普民调



资料来源: fivethirtyeight, 中国银河证券研究院

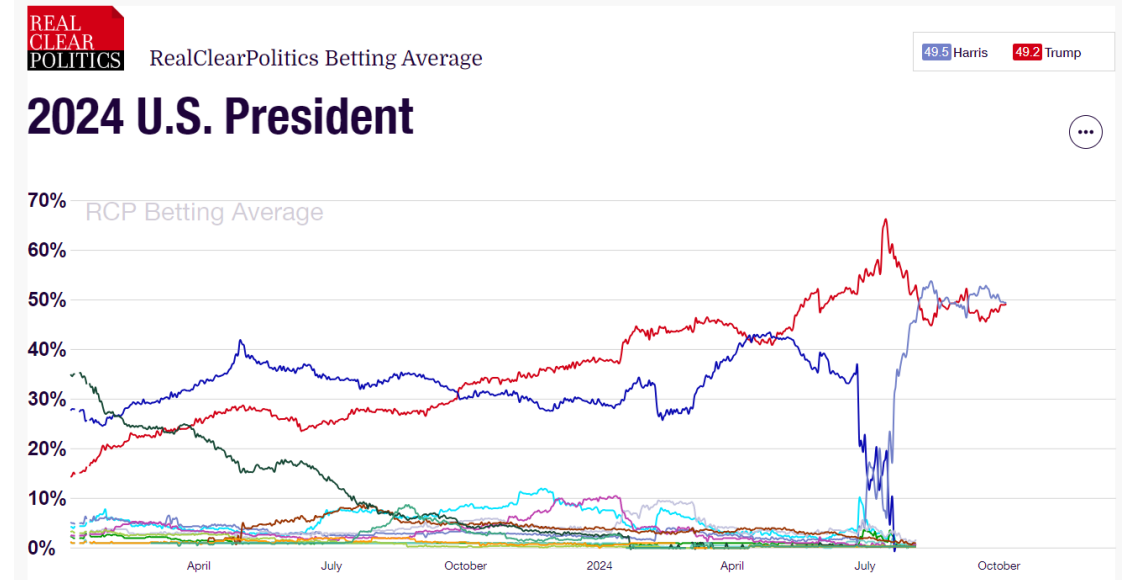
图12: 美国关键摇摆州民调



资料来源: fivethirtyeight, 中国银河证券研究院

大选副总统辩论共和党万斯表现更优，赔率认为万斯获胜。北京时间10月2日，美东时间10月1日晚，2024美国大选副总统辩论在CBS News举行，共和党副总统候选人JD万斯和民主党副总统候选人沃尔兹进行了本次选举周期的最后一场辩论。总体表现上来看，万斯的表现更为优异，不但言辞犀利、逻辑清晰；吸取了上次特朗普辩论的经验，运用在野党的优势频繁攻击为何哈里斯不在过去四年实施政策；同时还展现出了强烈的温和态度与共情能力，没有咄咄逼人。相比之下，沃尔兹略显逊色，在开场中东局势的问题中表情控制较为失败，显示出紧张、震惊的表情，并在枪支问题上出现严重失误，说出“自己和校园枪击案射手成为朋友”（I become a friend with school shooters）。从辩论后 RealClearPolitics 的赔率变动来看，万斯也成功帮助特朗普挽回颓势，特朗普的胜率从47.9%上升至49.2%，而哈里斯从51.1%下降至49.5%。

图13: 2024 美国大选候选人赔率推算获胜概率



资料来源: RealClearPolitics, 中国银河证券研究院

从全球地缘政治风险指数来看，地缘政治风险由于巴以冲突加剧而进一步上行，14日移动平均9月30日升至145左右。以黎冲突升级，10月2日以色列与真主党在黎巴嫩南部发生激烈交火，

10月3日以色列对黎巴嫩首都贝鲁特南郊发动3次袭击，10月4日真主党向以色列发射约100枚炮弹。伊以局势加剧，10月1日晚，伊朗向以色列发射200枚导弹。地区局势升级，多国宣布关闭领空、延长航班起飞时间。地缘政治风险加剧推动原油价格大幅上涨，WTI原油期货本周累计上涨8.1%，布伦特原油期货本周累计上涨9.1%。

图14: 花旗经济意外指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 全球地缘政治风险指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、政策展望：财政政策箭在弦上，货币宽松仍有空间

节前一周，货币、资本市场、地产等一揽子政策重磅推出，未来增量财政政策已经箭在弦上，重点关注10月人大委员长会议以及10月下旬或11月上旬召开的人大常委会。9月政治局会议指出，“要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债”，我们认为，年内仍有增发超长期特别国债和专项债的可能性。

后续增量财政政策的支持方向：（1）进一步支持消费，尤其是服务类消费；（2）补充六家大型商业银行核心一级资本；（3）加大两重项目建设力度；（4）多孩家庭生育补贴和低收入群体补贴；（5）个人所得税的减免和优化。另外，广义财政仍然有望加码，关注政策性金融工具的重启或新设，用于三大工程或盘活地方存量资产。

货币政策有望持续发力，主要是配合财政形成合力，年内仍有25~50BP降息空间，10~20BP降息可能性，以及通过国债买卖实现增量财政工具的顺利投放。

四、策略：政策提振下中国资产领涨市场

(一) 国庆假期市场情况回顾

1、全球大类资产表现

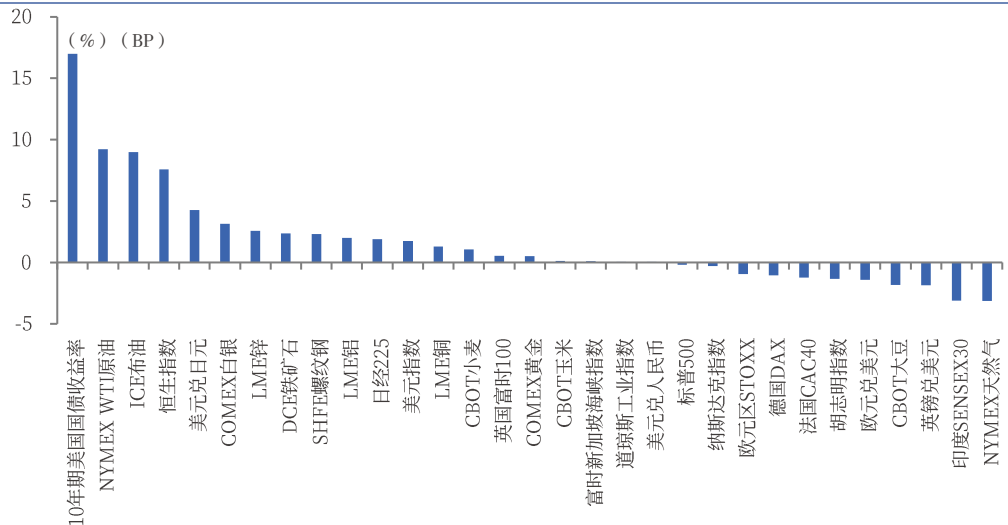
大宗商品方面，受中东局势升级的影响，原油价格明显上行，布伦特原油从9月底的72美元/桶大幅提升至10月4日的78美元/桶。国庆期间，截至10月4日，COMEX白银、COMEX黄金分别上涨3.14%、0.52%。同时，工业金属价格整体上行。

外汇方面，在鲍威尔鹰派发言以及美国非农数据大超预期的影响下，市场对于美联储降息预期有所回调，美元指数大幅上行1.72%。日本新任首相石破茂在与日本央行行长植田和男会面后表示，日本目前没有进一步加息的环境，日元汇率明显贬值。

债市方面，宽松预期降温的环境下，十年期美国国债收益率上行17bp至3.98%。

股市方面，全球市场多数下行。美国三大股指中，标普500下跌0.20%，纳斯达克指数下跌0.28%，道指上涨0.05%。欧洲方面，德国DAX指数下跌1.06%，法国CAC40指数下跌1.24%，英国富时100指数上涨0.53%。亚洲市场方面，印度SENSEX30指数下跌3.10%，日经225指数上涨1.89%。而恒生指数涨幅领先，达7.59%。

图16: 国庆假期全球大类资产价格涨跌幅(10/1-10/4, 下同)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

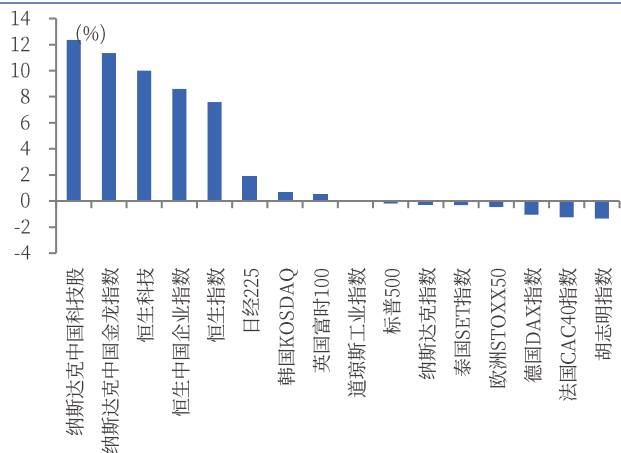
注: 债券收益率波动单位为BP, 其余为%

2、中国资产领涨市场

国庆假期期间(10月1日至10月4日), 美国股市正常交易; 港股市场于10月1日休市一天, 其余时间正常交易。受益于全球风险偏好和流动性改善, 叠加中国宣布利好资本市场发展的重磅政策, 相关中国资产在国庆假期期间获得显著的超额收益。

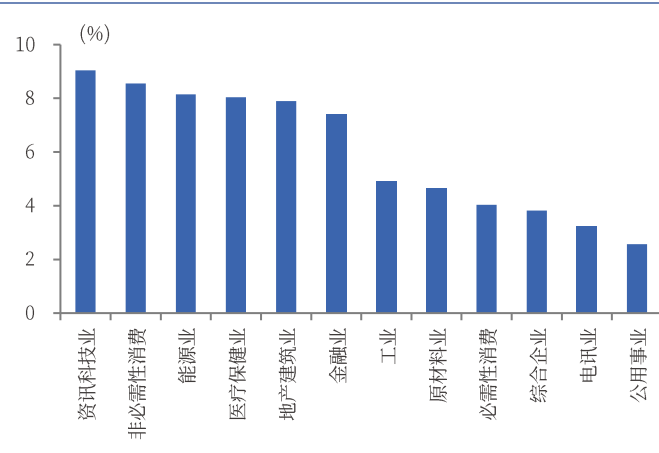
从全球主要股指来看, 纳斯达克中国科技股、纳斯达克中国金龙指数、恒生科技、恒生中国企业指数和恒生指数累计涨跌幅位次前五, 分别为12.37%、11.35%、10.00%、8.61%和7.59%。

图17: 国庆假期全球主要股指涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

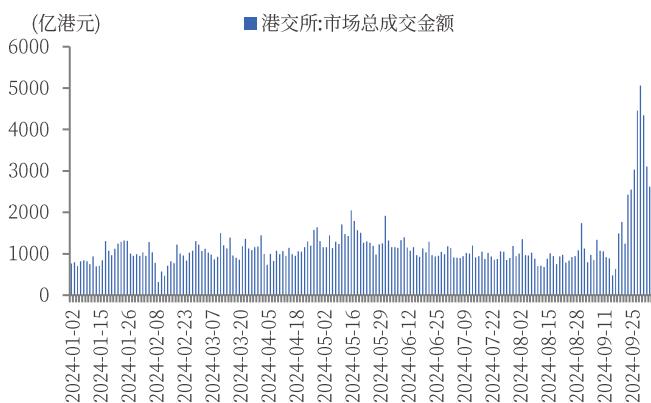
图18: 国庆假期港股市场主要行业指数累计涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

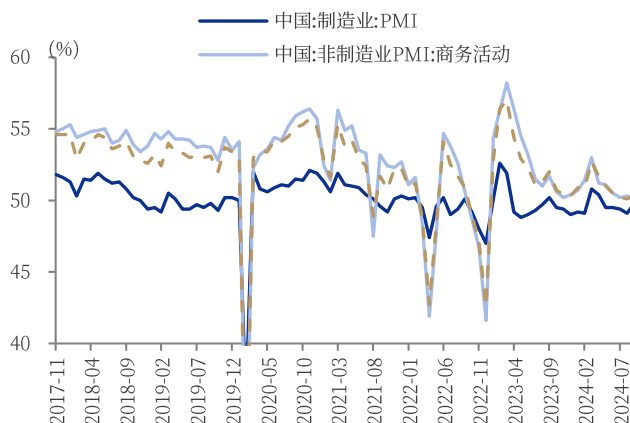
具体来看, 行情结构方面, 港股的主要行业指数全部录得正收益, 其中资讯科技业、非必需性消费业、能源业、医疗保健业和地产建筑业的累计涨跌幅排前五位。成交额方面, 自9月19日起港股市场的成交额开始扩大, 9月24日速度有所加快, 于9月30日到达区间成交额最大值5059亿港元。10月4日, 港股市场的成交额为2617亿港元。

图19: 港股市场成交额统计



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 中国9月官方制造业PMI回暖



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

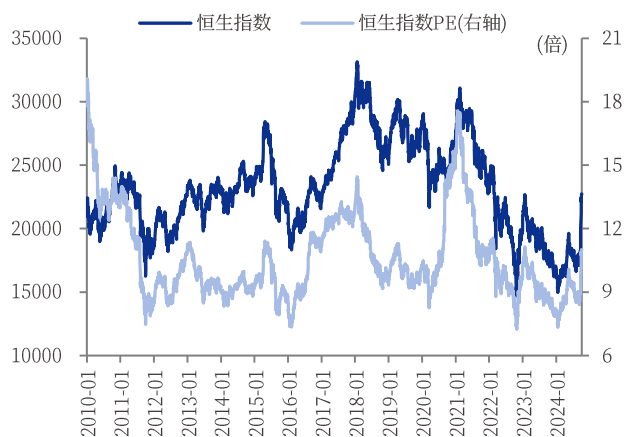
我们认为, 国际投资者对于中国资产的兴趣显著增加, 其判断逻辑主要基于以下四点:

(1) 政府政策支持: 9月24日国新办开展“金融支持经济高质量发展”的发布会, 宣布了下调存款准备金率0.5个百分点, 向金融市场提供长期流动性约1万亿元, 并降低中央银行的政策利率。同时, 中国央行承诺将出台结构性货币政策工具支持资本市场稳定发展, 包括证券、基金、保险公司互换便利以及股票回购、增持专项再贷款。9月26日中共中央政治局召开有关经济发展工作会议, 提出了包括加大财政货币政策逆周期调节力度、促进房地产市场止跌回稳、努力提振资本市场等一系列政策措施。重磅政策接二连三落地不仅刺激了市场情绪, 更增强了投资者对中国经济和市场的信心。

(2) 经济复苏预期: 9月中国官方PMI整体回升, 显示出经济活动的积极迹象。9月份制造业采购经理指数(PMI)为49.8%, 比上月上升0.7个百分点, 制造业景气度回升; 非制造业商务活动指数为50.0%, 比上月下降0.3个百分点, 非制造业景气水平小幅回落; 综合PMI产出指数为50.4%, 比上月上升0.3个百分点, 表明我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

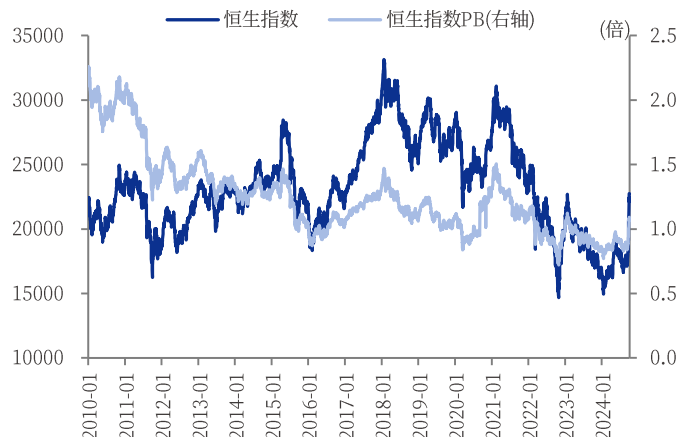
(3) 低估值吸引：全球主要风险资产中，中国资产的估值普遍偏低。截至 10 月 4 日，恒生指数的市盈率（TTM）为 11 倍，市净率（LF）为 1.09 倍，分别处于 2010 年以来 66.91%和 35.23%的分位数水平；纳斯达克中国金龙指数的市盈率（TTM）为 30.49 倍，市净率（LF）为 2.15 倍，分别处于自 2022 年 2 月 18 日以来 48.18%和 90.51%的分位数水平。即使在近期市场上涨之后，仍然具有一定的性价比和吸引力。

图21：恒生指数及其市盈率



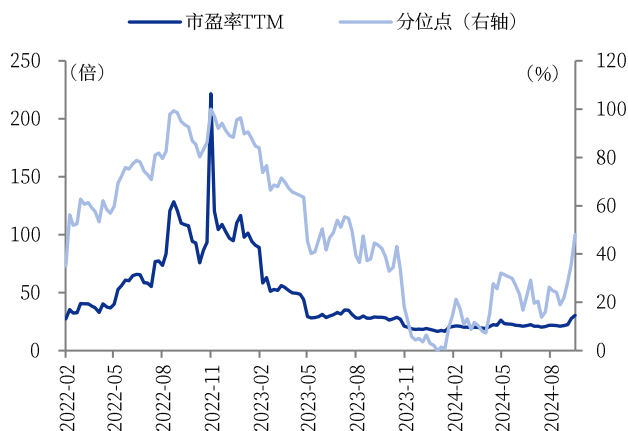
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图22：恒生指数市净率及其分位数



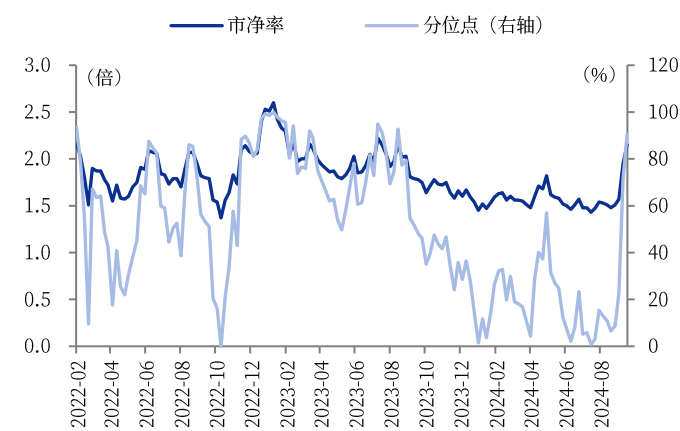
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图23：纳斯达克中国金龙指数市盈率及其分位数



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图24：纳斯达克中国金龙指数市净率及其分位数



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

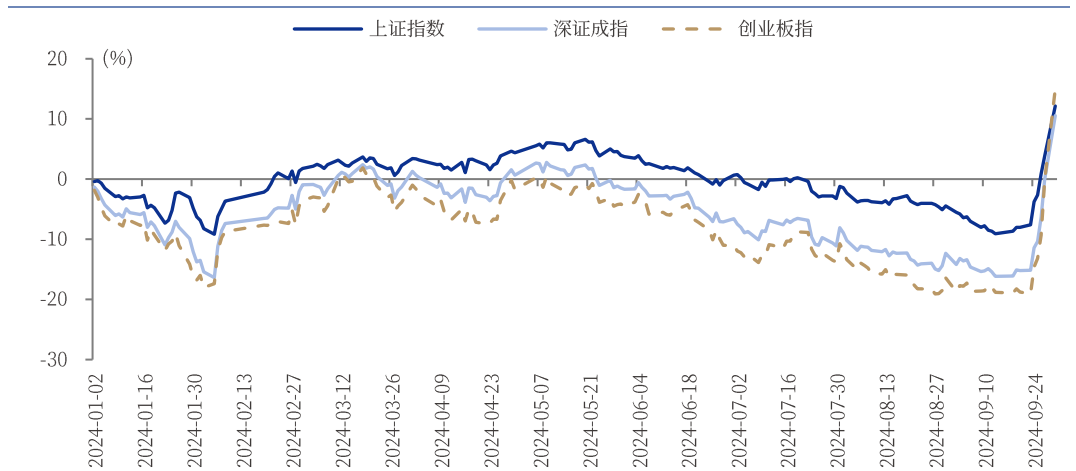
(4) 流动性改善：9 月 19 日，美联储宣布降息 50 个基点，这一超出市场预期的降息步伐为全球市场注入了极强的流动性。随着全球流动性的改善，资金重新流入新兴市场。

值得注意的是，当前国际投资者对中国资产的迅猛涨势存在一些担忧。尽管政策支持强劲，但一些投资者担心经济基本面的改善可能需要更长时间，根源在于房地产市场的长期问题尚未完全解决。与此同时，短期内市场的快速上涨将带来波动性风险，市场或将面临一定的回调压力。并且部分投资者对政策支持的持续性和有效性存有质疑，倾向观望是否有更多的实质性财政刺激措施出台。不过 10 月 6 日晚间国新办宣布，将于 10 月 8 日上午 10 时举行新闻发布会，将介绍“系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况并答记者问，这将在一定程度打消部分投资者疑虑。

（二）对节后国内股市走势的总体研判

节前一系列政策超预期发布，投资者情绪显著回升，盈利与估值预期双重改善，带动 A 股市场上涨行情。从 9 月 24 日至 30 日，上证指数、深证成指、创业板指涨幅分别达 21.37%、30.26%、42.12%。当前，短期来看，假期内中国资产的持续上涨，对于节后 A 股市场走势形成利好因素，A 股市场有望延续上涨行情。后续 10 月份公布的三季度经济数据将成为市场判断经济基本面的重要依据，上市公司三季报的陆续披露有望引导市场更加关注具备业绩亮点的行业或板块。同时海外市场波动、美国大选不确定性对于 A 股市场的扰动仍将存在。总体来看，短期 A 股市场整体震荡概率较大，或将从普涨转向分化行情，建议寻找具备逻辑支撑的主线投资机会。

图25：2024年以来A股市场累计涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

中长期来看，本轮政策的力度大超预期，或成为指向市场拐点的积极信号。鼓励中长期资金入市、加强上市公司市值管理等政策举措有助于改善 A 股市场的生态环境，提高市场的运行效率和稳定性。随着国内经济范式的调整，A 股市场更是有望迎来估值重塑。因此，A 股长期向上的确定性较强，向上幅度取决于经济基本面是否能够趋势性好转，以及投资者风险偏好是否提升。在政策的呵护与刺激下，若经济数据出现超预期改善，A 股市场有望迎来更大级别的上涨行情。

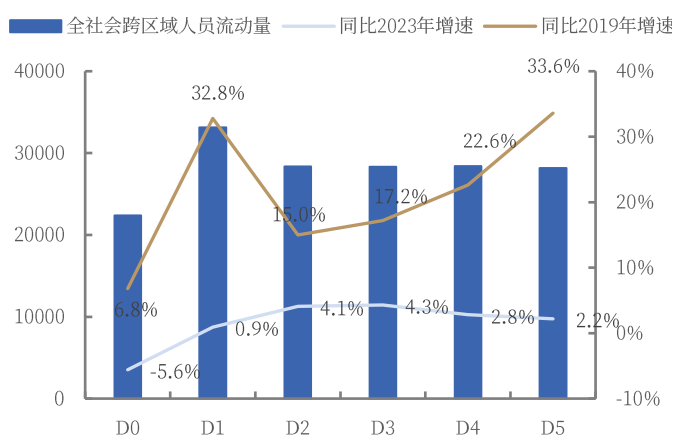
配置建议上，关注以下主线的投资机会。第一，看好前期超跌且估值较低的消费和成长。其中，消费板块或还将受益于促消费政策、“以旧换新”政策等。第二，看好利好政策较多的金融地产板块。金融板块，一方面，有望受益于 9 月 24 日央行新创设的货币政策工具，另一方面，金融是今后并购重组重点领域。政治局会议后，房地产政策进一步优化，有望带动房地产市场止跌回升。第三，央国企改革主题的中长期投资价值仍然较为突出。此外，在宏观经济数据趋势好转前以及美国大选结果出炉前，继续关注高股息的红利股。

五、 交运：跨区域人员流动恢复良好，长距离出行恢复更佳

(一)总体：2024 国庆全社会跨区域人员流动量达 14.63 亿人次，同比+2.78%

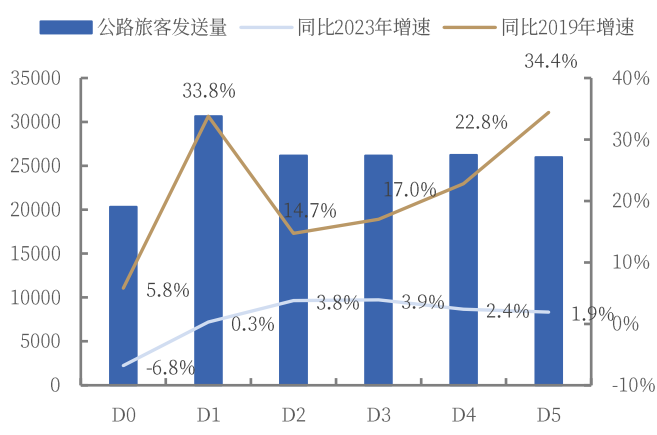
2024 年国庆假期（2024 年 10 月 1 日-10 月 5 日），我国全社会跨区域人员流动量为 14.63 亿人次，较 2023 年同比+2.78%，较 2019 年同比+24.03%。（根据节前交通部预判，2024 国庆假期，全社会跨区域人员流动量或达 19.39 亿人次。）其中，分别实现公路、铁路、民航旅客发送量 135207 万人次、9272 万人次、1140 万人次，较 2023 年同比+2.37%、+6.63%、+13.42%，较 2019 年同比+24.29%、+28.03%、+22.13%。

图26：2024 年国庆全社会跨区域人员日流动量及同比（万人次）



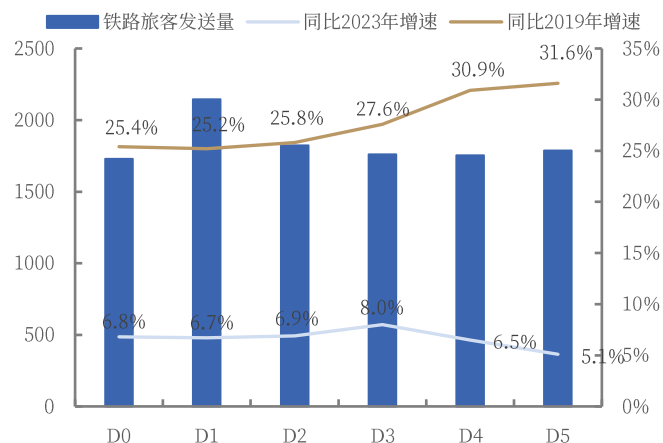
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

图27：2024 年国庆我国公路日旅客量及同比（万人次）



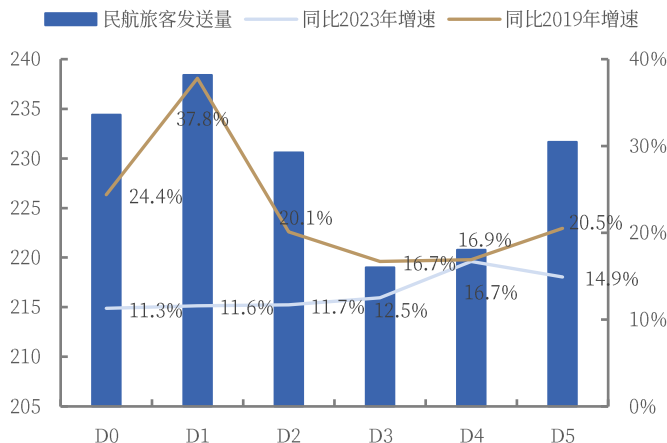
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

图28：2024 年国庆我国铁路日旅客量及同比（万人次）



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

图29：2024 年国庆我国民航日旅客量及同比（万人次）

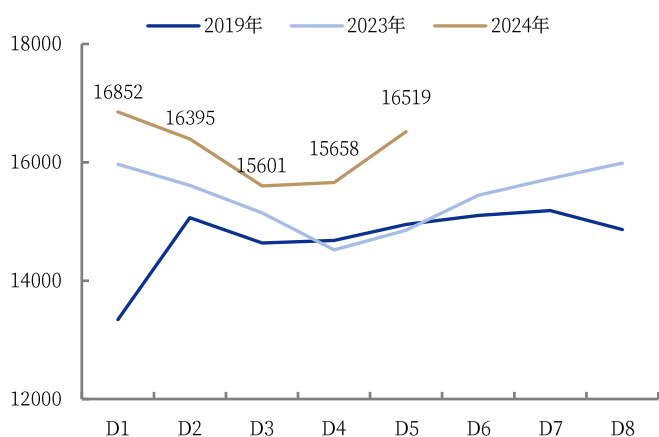


资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

（二）民航：国际航班量进一步恢复，票价水平仍面临承压

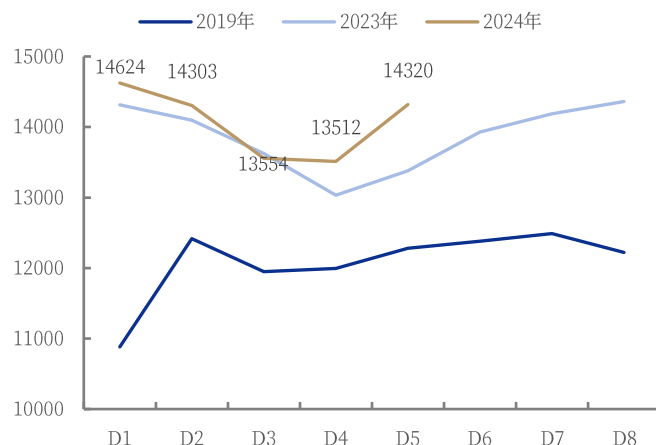
2024年国庆假期（2024年10月1日-10月5日），我国实现民航旅客运输量1140万人次，较2023年同比+13.42%，较2019年同比+22.13%。（根据节前航旅纵横预测，2024年国庆假期，我国民航旅客运输量或超1565万人次。）从航班量口径来看，2024年国庆假期，我国实现民航客运航班量81025架次，较2023年同比+6.47%，较2019年同比+11.49%；其中，实现国内客运航班量70313架次，较2023年同比+2.73%，较2019年同比+18.13%，实现国际客运航班量9044架次，较2023年同比+50.26%，恢复至2019年同期的83.30%。由此可见，2024年国庆，我国民航客运市场需求得到进一步催化释放，旅客出行意愿呈现同比正增长，国际航班量已恢复至超出2019年同期80%的水平。

图30：2024年国庆日度总航班量及同比（架次）



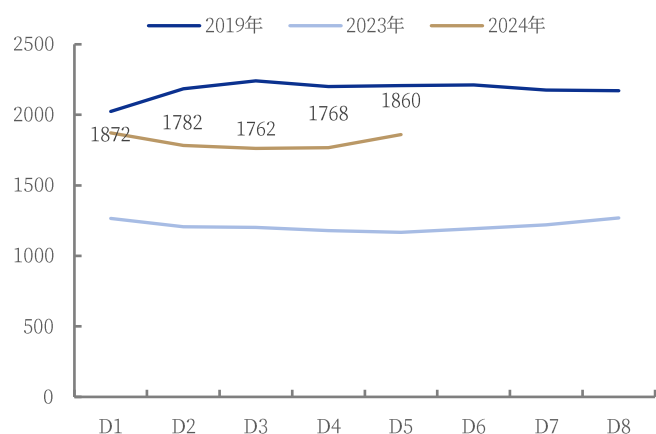
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图31：2024年国庆日度国内航班量及同比（架次）



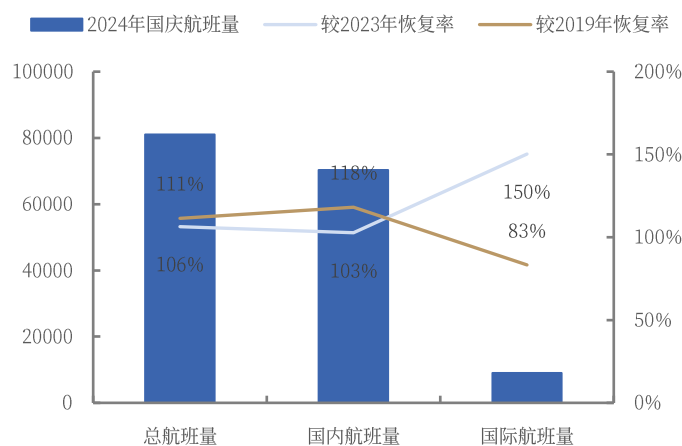
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图32：2024年国庆日度国际航班量及同比（架次）



资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图33：2024年国庆期间航班量及同比恢复率（架次）

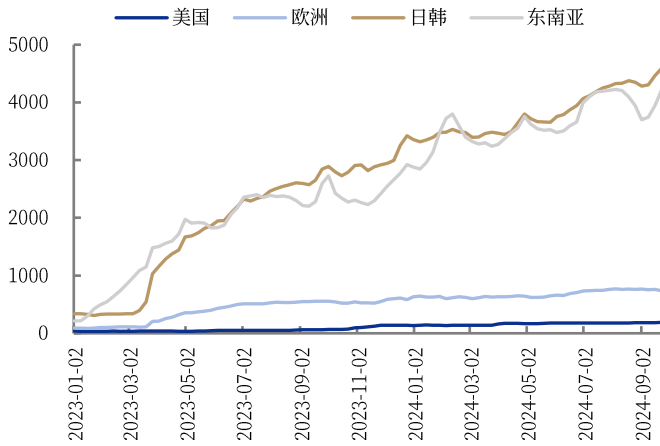


资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

从国际航班情况来看，根据OAG数据，截至2024年9月30日，中国至主要海外目的地国家航班量较2019年恢复率分别为：美国25%、德国82%、法国49%、英国123%、意大利129%、荷兰82%、日本80%、韩国93%、印度尼西亚71%、马来西亚123%、新加坡115%、泰国73%。由此可见，2024年国庆期间，出境游需求较前进一步有所恢复，其中东南亚、日韩等洲内航线仍热度

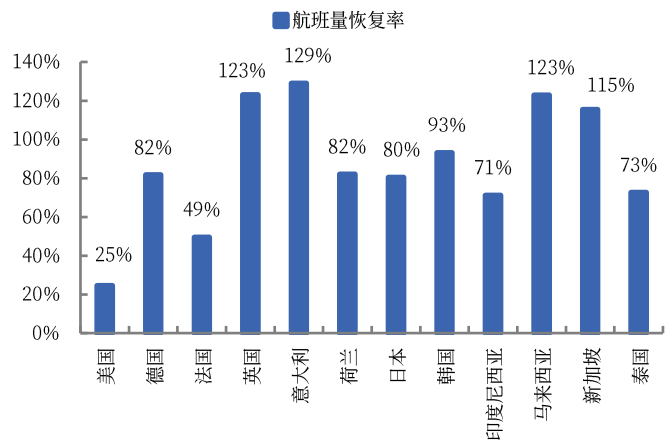
居前。欧美航线因受绕飞俄罗斯领空影响，部分外航退出中国市场，对航线恢复进程构成了一定程度的阻碍，中美航线持续小幅恢复至2019年同期的25%水平。

图34: 2023.1.1-2024.9.30 主要海外目的地航班量 (架次/周)



资料来源: OAG, 中国银河证券研究院

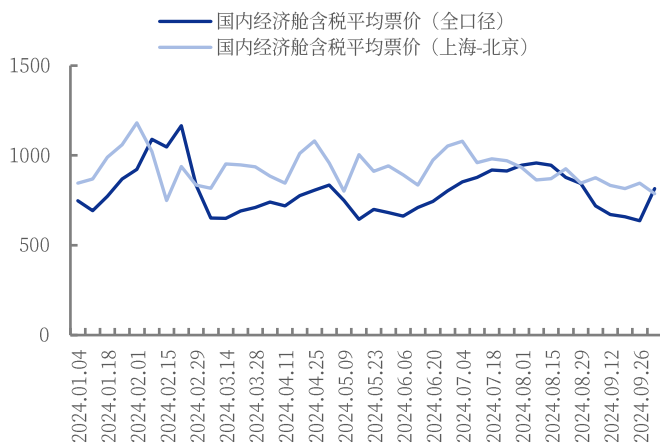
图35: 截至 2024.9.30 主要海外目的地国家航班恢复率



资料来源: OAG, 中国银河证券研究院

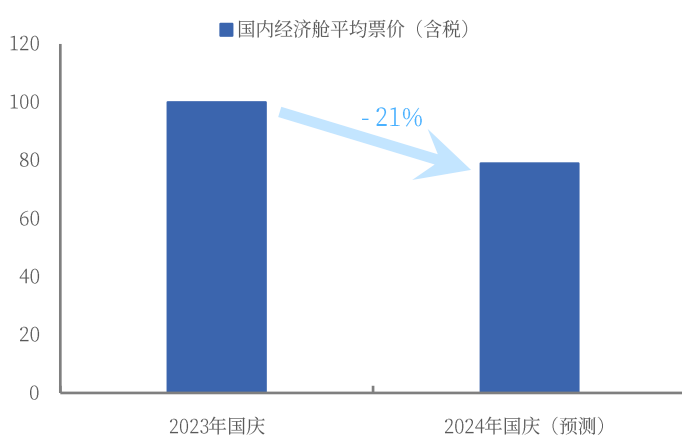
从票价情况来看，根据航班管家数据，截至2024年10月3日，国内经济舱周平均票价(含税)为815.43元，其中京沪线经济舱周平均票价(含税)为786.83元。根据航班管家预订票数据，截止2024年9月10日，2024年国庆期间国内经济舱平均票价或较2023年同期同比-21%。因疫后恢复以来，国内居民购买力相对疲弱，带来出行消费需求结构较前有所变化调整，叠加年内我国航空公司客座率考核比重增加，对票价水平构成了一定程度的压制。

图36: 2024.1.1-2024.10.4 国内经济舱平均票价水平 (元)



资料来源: 航班管家, 中国银河证券研究院

图37: 2024年国庆期间国内经济舱平均票价同比降幅 (元)



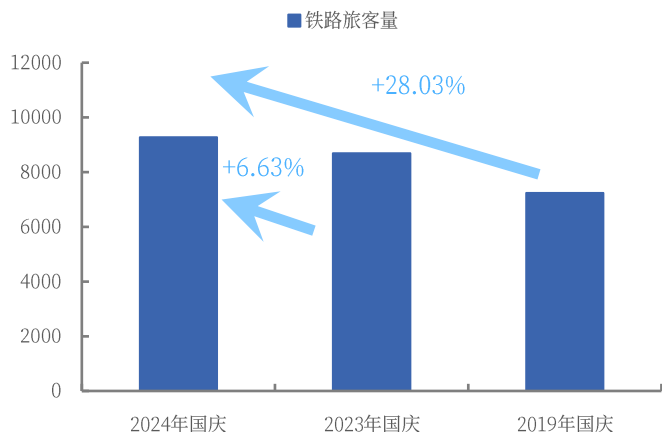
资料来源: 航班管家, 中国银河证券研究院

(三) 公路铁路: 国庆期间铁路旅客量同比+6.63%，高铁出行需求表现亮眼

2024年国庆假期，我国分别实现公路、铁路旅客运输量135207万人次、9272万人次，分别占全社会跨区域人员流动量的92.36%、6.33%，分别较2023年同比+2.37%、+6.63%，较2019年同比+24.29%、+28.03%。由此可见，国庆期间，铁路客运需求表现最为亮眼。一方面，因我国高速铁路

网持续完善带来路网效应，另一方面，在年内居民消费习惯变化调整的背景下，高铁出行因具备其短途运输经济性、换乘接驳便捷性等优势，与当下居民出行消费选择习惯具有较高契合度。我们看好后续我国高铁出行需求的进一步向好释放。

图38：2024年国庆期间我国铁路旅客量及同比（万人次）



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

图39：中国“八纵八横”高铁网络图



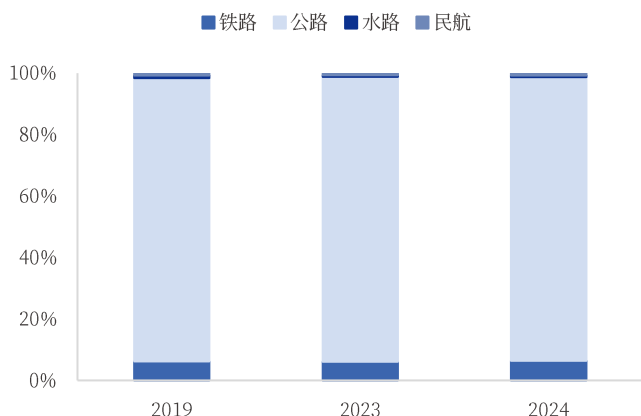
资料来源：国铁集团，中国政府网，中国银河证券研究院

六、社服：服务消费需求强劲，实物消费降幅改善

(一) 国内游：需求环比五一提升，长线出行占比提高

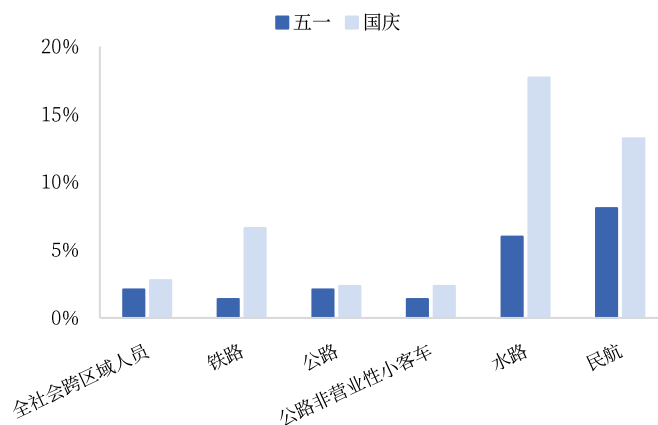
前五日全国跨区域人员流动量同比增长 2.8%，长线游占比提升。据交通部数据，10月1日-10月5日全国跨区域人员流动量累计 14.6 亿人次，日均约 2.9 亿人次/同比+2.8%，较 2019 年+24%，环比五一增速提升。从具体出行方式看，铁路、航空等长线交通增长强劲，反映居民长线出行需求旺盛：1) 铁路：日均发送旅客 1854 万人次，累计同比+6.6%；2) 民航：日均发送旅客 228 万人次，累计同比+13.2%；3) 高速公路及普通国省道非营业性小客车出行人员：日均 2.3 亿人次，累计同比+2.4%；4) 水路：日均发送旅客 153 万人次，累计同比+17.7%。

图40：各交通方式十一黄金周旅客发送量结构变化



资料来源：交通部，中国银河证券研究院

图41：2024年五一、国庆黄金周交通客流同比增速对比



资料来源：交通部，中国银河证券研究院

量增价跌趋势仍在延续，县域、乡村旅游增长较快。从各省市已披露数据看，多数省市旅游人次录得增长，但部分省份人均旅游消费仍下滑。同时，低线市场旅游目的地延续今年以来的亮眼表现，携程平台上乡村游、县域旅游订单同比各增 60%、20%，一方面是反映性价比消费的趋势仍在延续，同时也反映居民旅游需求升级，旅游消费习惯由传统观光游到深度游的转变。

表 1: 国庆假期重点省份旅游接待情况

省/直辖市	客流/增速	收入/增速	人均旅游消费/增速	客流量环比五一	备注
湖南省	7908 万人	594.9 亿元	752 元	-	前六日
广东省 (4A 级景区)	1694 万人/+7.5%	-	-	-	前五日
四川省 (A 级景区)	3001 万人/+18.9%	3.3 亿元/+13.5%	11 元/-28.8%	+9.4pct	前五日
山东省 (200 家旅游景区)	1148 万人/+16.9%	6.5 亿元/+14.8%	57 元/-12.4%	-	第一、三、五日
黑龙江省	1142 万人/+11.5%	-	-	-17.1pct	前四日
河南省	3650 万人	222.6 亿元/+26.0%	610 元	-	前三日
上海市	1222 万人	-	-	-	前四日
北京市 (公园)	741 万人/+19.7%	-	-	-	前四日

资料来源: 各省市文旅局官网, 中国银河证券研究院

知名景区延续火爆趋势，海南免税消费环比有所改善。从旅游类上市公司数据看，由于多数公司持有知名景区资产，十一假期客流增速多数录得较快增长。以实物消费为主的离岛免税销售额相对承压，前四日日均同比-10%，但对比 7-8 月降幅已有明显改善（降幅均超过 30%）。

表 2: 国庆假期重点餐饮旅游上市公司经营情况

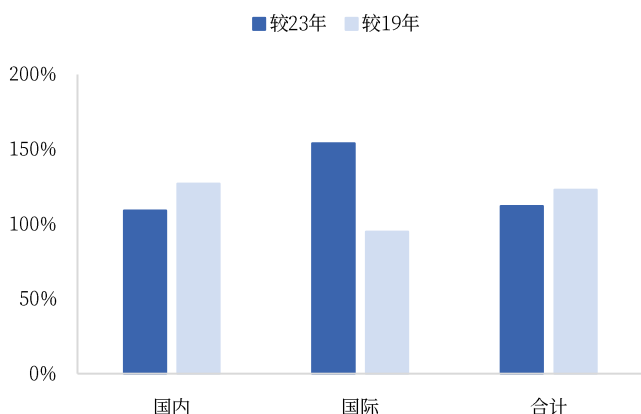
知名景区/上市公司	客流/增速	收入/增速	备注
海昌海洋公园	日均超 5 万人/同比+25%		预计 7 日数据
峨眉山 A	25.1 万人/同比+23.1%		前六日
黄山旅游	9.2 万人/同比+2.2%		前三日
九华旅游	5.9 万辆/同比+33.2%		前四日进山车辆
长白山	15.2 万人/同比+21.2%		前五日
庐山 (三特索道)	71.3 万人		前四日
西湖	305.3 万人/同比+56.6%		前四日
乌镇 (中青旅)	8.1 万人		日均
海南免税 (中免)		日均 1.5 亿/同比-10%	前四日

资料来源: 各省市文旅局官网, 中国银河证券研究院

(二) 出境游: 增长强劲, 关注下沉市场居民出境游趋势

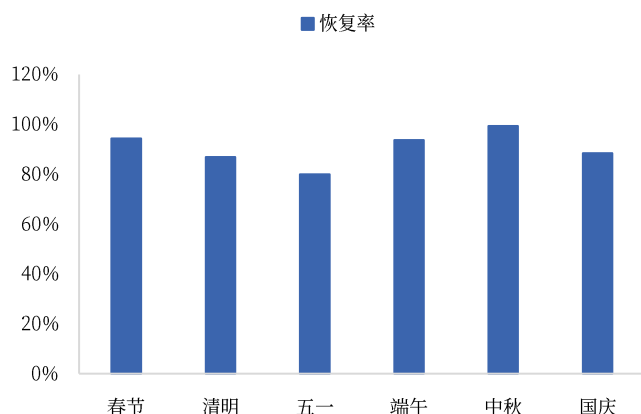
受益于国际航班运力恢复、价格下降，国庆假期居民出境游需求延续复苏趋势。据国家移民管理局数据，今年国庆节期间日均出入境旅客将达到 175 万人次/同比+18.5%，我们测算已恢复至 2019 年同期的 88%，恢复率环比五一假期提升 8pct。整体而言，当前出境游市场复苏主要由航班供给恢复与机票价格下跌共同驱动：据 CADAS 和携程预订数据，十一假期国内出境航班架次同比增长 37%，推动出境机票价格较去年同期回落超 20%，其中日本、英国、新加坡机票均价降幅超 30%。

图42: 国庆民航国际+地区日均旅客运输量变动情况



资料来源: CADAS, 中国银河证券研究院

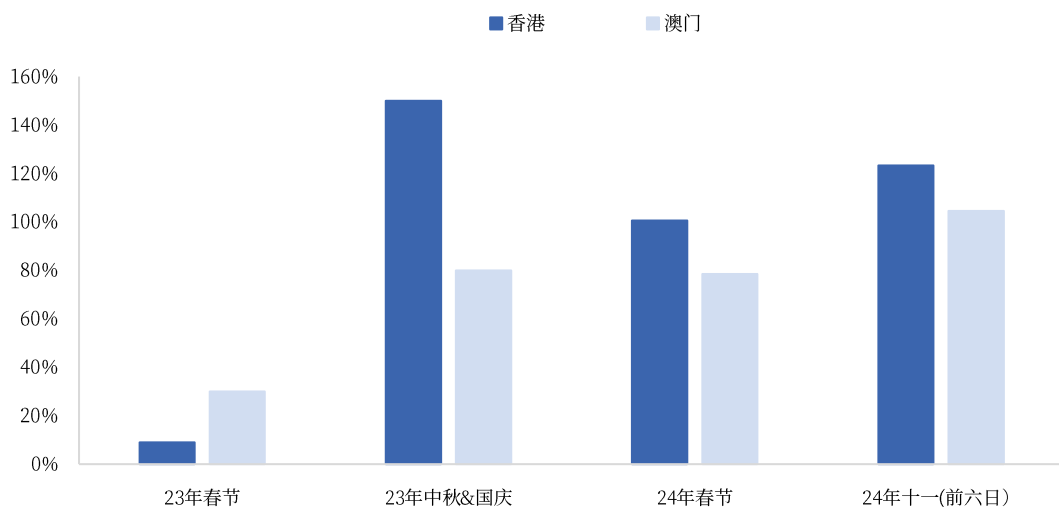
图43: 24年主要假期出入境人次恢复率



资料来源: 移民管理局, 中国银河证券研究院

日韩仍稳居最热门目的地，澳门旅游人次创历史新高。根据携程《2024 国庆旅游预测报告》，“十一”出行签证办理量同比去年增长七成，其中日本、韩国、澳大利亚、美国、越南、新西兰、英国、俄罗斯、法国、西班牙位列国庆十大热门办签国家。港澳游方面，澳门旅游市场继续保持较快增长，假期前六日，访澳内地旅客 67.7 万人次/同比+32%，较 2019 年+5%；香港受益于今年持续推出大型活动，内地居民访问率亦持续保持恢复，假期前 6 日入境大陆居民人次恢复至 2019 年的 123%，环比五一提升。

图44: 2023 年以来黄金周内地访问港、澳旅客恢复率变化



资料来源: 香港出入境管理处, 澳门旅游局, 中国银河证券研究院

值得注意的是，下沉市场居民的出境游趋势开始抬头，未来或将贡献可观增量。根据同程旅行《2024 “十一”假期旅行趋势报告》及去哪儿数据，“十一”假期出境长线游客源地由一线城市往非一线城市转移，其中去哪儿来自三线以下城市的出境游订单同比增长 250%，二线城市则增长 76%。疫情前中国出境游渗透约在 10%，其中一线城市渗透率在 20%，这表明非一线城市居民的出境游渗透率远低于 10%。而考虑当前下沉市场居民消费力更具韧性，伴随航班通达度、签证政策、机票价格持续下降，未来下沉市场居民有望为中国出境游市场持续贡献增量。

(三) 消费市场：餐饮消费环比改善，线下零售消费回暖

餐饮表现预计受益信心恢复及消费券刺激。根据美团数据，“十一”假期全国生活服务到店消费规模同比增长 41.2%，上海、北京、成都、深圳、重庆消费规模位居全国前五。其中，游客日均消费规模较上年假期同比增长 69.6%。“十一”假期前 5 天餐饮堂食消费日均值相比 2023 年国庆假期增长 33.4%，分消费时段来看，夜间时段消费较 2023 年假期增长 44.8 个百分点。

线下零售消费场景有所回暖。1) 北京：十一黄金周前四天，全市 60 个重点商圈客流量 2696.9 万人次，同比增长 20.9%。假期前四日服务消费金额同比增长 12%，其中外来游客旅游售票类、文化娱乐类消费金额同比增长 31.1%、34.1%；2) 国庆假期前 4 天，省重点监测的零售和餐饮企业实现销售总额与上年同期基本持平，比 2019 年同期增长 17.4%；3) 国庆假期前四天，广西 14 座万达广场客流量同比增长 36%，销售额同比增长 16%。

七、地产：十一数据呈积极变化

2024 年 9 月 24-29 日，央行陆续发布针对房地产的五项政策，政治局会议再次提及房地产，2024 年 9 月 29-30 日，上海、广州、深圳、北京陆续出台购房新政，降低购房门槛；9 月 30 日，北京发布购房新政。整体的政策力度加大、政策出台的节奏加快。

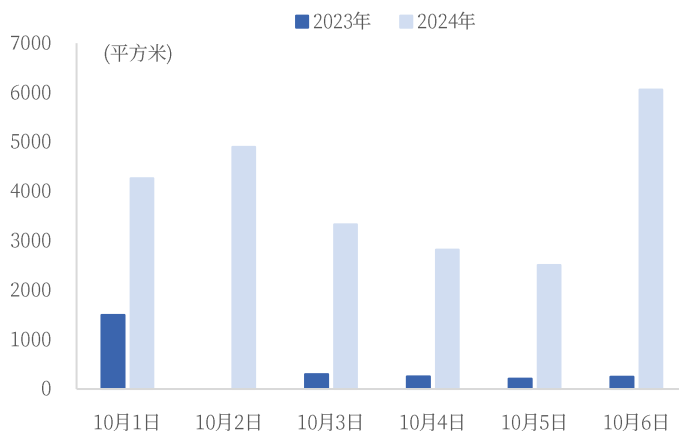
表3：一线城市分别在 9 月 29 日-9 月 30 日发布房地产政策

时间	城市	政策	主要内容
2024 年 9 月 29 日	上海	关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知	优化限购政策、降低首套和二套住房的首付比例、降低住房增值税征免年限、取消普宅和非普认定标准等
2024 年 9 月 29 日	广州	关于调整房地产市场平稳健康发展措施的通知	取消限购
2024 年 9 月 29 日	深圳	进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知	优化限购政策、降低首套和二套住房的首付比例、降低增值税征免年限等
2024 年 9 月 30 日	北京	关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知	优化限购政策、降低首套和二套住房首付比例、取消普宅和非普认定标准等

资料来源：上海市住建局，广州市政府，深圳市住建局，北京市住建委，中国银河证券研究院

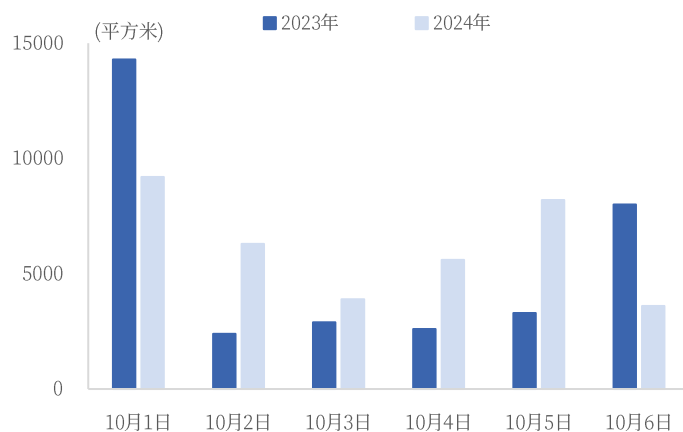
本次十一长假紧跟此次一揽子政策，因此在十一长假接近尾声之际，我们跟踪核心城市的楼市成交数据。2024 年 10 月 1-6 日，四个一线城市（北京、上海、广州、深圳）商品住宅共成交 11.96 万平方米，同比增长 16.49%。其中北京商品住宅成交 2.39 万平方米，同比增长 848.73%；上海商品住宅成交 3.68 万平方米，同比增长 9.85%；广州商品住宅成交 4.58 万平方米，同比下降 14.38%；深圳商品住宅成交 1.31 万平方米，同比下滑 0.31%。在近期政策密集出台的影响下，一线城市商品住宅的成交规模整体较去年同期有所增长。

图45: 2023年、2024年北京十一前6天商品住宅成交面积



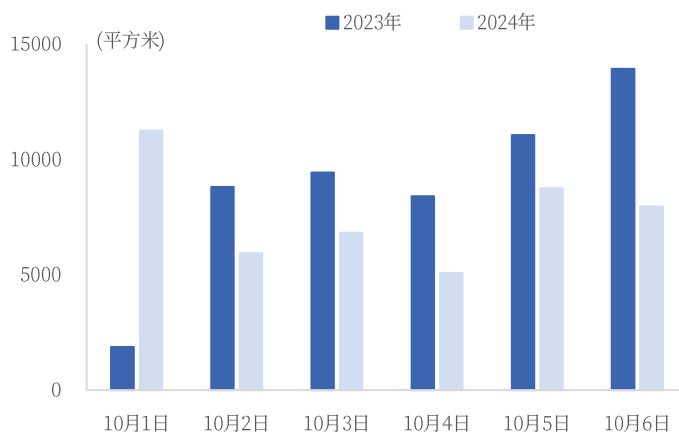
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图46: 2023年、2024年上海十一前6天商品住宅成交面积



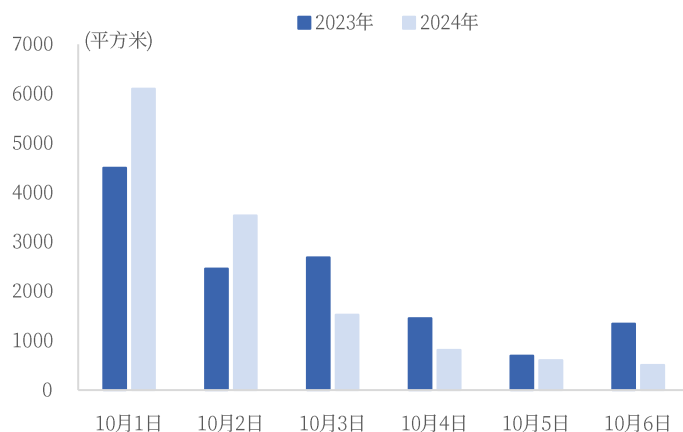
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图47: 2023年、2024年广州十一前6天商品住宅成交面积



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

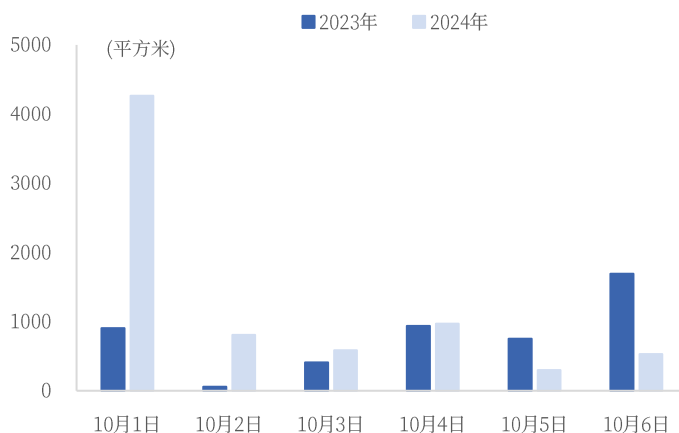
图48: 2023年、2024年深圳十一前6天商品住宅成交面积



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

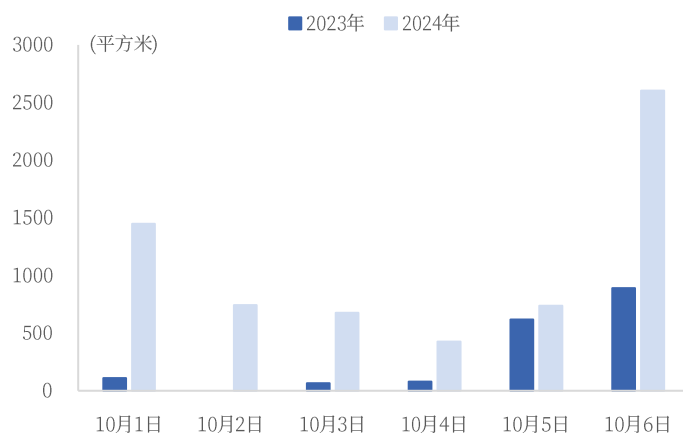
北京和深圳的二手房市场表现更加直观, 2024年10月1-6日, 北京的二手住宅共成交7462.86平方米, 同比增长56.98%; 深圳的二手住宅共成交6635.47平方米, 同比增长277.11%。

图49: 2023年、2024年北京十一前6天二手住宅成交面积



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

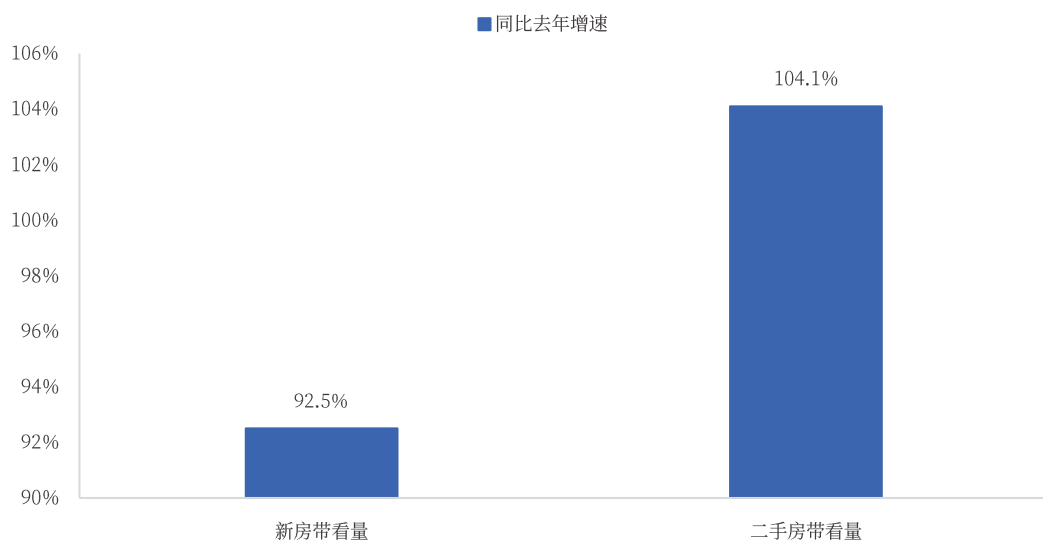
图50: 2023年、2024年深圳十一前6天二手住宅成交面积



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

根据住建部的统计，10月1-3日中午，北京市新房带看量较去年同期增加92.5%、二手房带看量较去年同期增加104.1%。在政策集中发力的影响下，楼市修复效果逐渐呈现。

图51：10月1-3日中午，北京市新房带看量和二手房带看量的同比增速

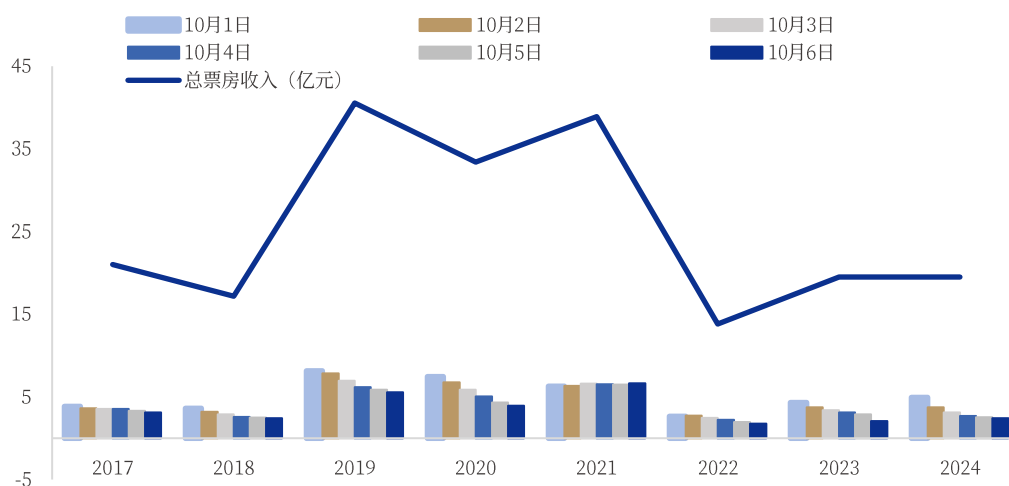


资料来源：中国建设报，中国银河证券研究院

八、传媒：电影大盘略显平淡，影视大盘仍有修复空间

票房：根据灯塔专业版数据显示，2024年国庆档（10月1日—10月6日）综合票房（含服务费）共计19.49亿元，较23年同期下降0.08%，相较于19年高峰仅恢复至同期的48%。其中国庆档首日票房达到4.94亿，表现为近三年最佳，后触顶回降走势逐日下滑。总体来看，截至目前国庆档票房低于此前的市场预期。（考虑国庆假期尚未结束及每年国庆档时间范围不同，无法完全保持同口径相比，下文我们采用灯塔专业版中国庆档各年10月1日—10月6日的数据统计范围分析）。

图52：2024年国庆档（10月1日—10月6日）票房（含服务费）

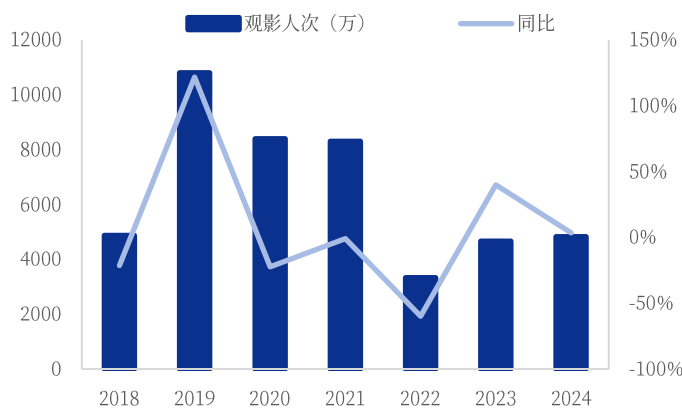


资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

观影人次:据灯塔专业版,2024年国庆档观影人次共计 4821.58 万,较 23 年同期同增 3.40%,较 19 年同期水平仍有较大差距。

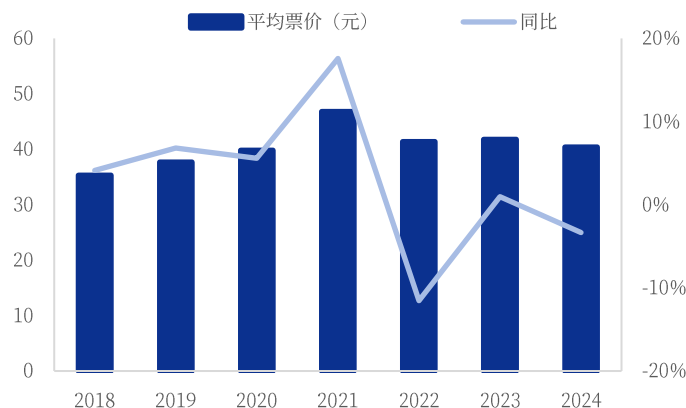
票价:据灯塔专业版,2024 年国庆档平均票价 40.4 元,较 2023 年同降约 3.35%,为近四年档期票房最低值。其中《熊猫计划》平均票价约为 35.1 元,大幅低于国庆档整体平均票价。

图53: 2018 年-2024 年国庆档观影人次及增速



资料来源: 灯塔专业版, 中国银河证券研究院

图54: 2018 年-2024 年国庆档平均票价及增速



资料来源: 灯塔专业版, 中国银河证券研究院

供给端:2024 国庆档共 10 部影片上映, 对比 2022、2023 年国庆的电影数量分别为 7 部、12 部。从影片类型来看, 2024 年国庆档档期内影片类型题材较为多元, 同时涵盖了战争、灾难、犯罪、动作、喜剧、科幻、动画等多种类型, 但缺乏系列 IP 类电影, 映后影片总体口碑和讨论度略低。单影片票房看:《志愿军 2》领跑档期内票房排行榜, 档期内票房达 7.41 亿元, 接近票房榜 2-4 名《749 局》《浴火之路》《熊猫计划》三部电影的总和。

表4: 国庆档单影片票房详情 (票房含服务费)

影片名	档期票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次
志愿者: 存亡之战	74132.06	38.0%	41.8	26.1
749 局	34764.64	17.8%	41.2	18.7
浴火之路	33448.52	17.2%	39.5	17.2
熊猫计划	19288.03	9.9%	35.1	15.7
危机航线	15409.04	7.9%	42.6	12.6
变形金刚: 起源	6140.22	3.2%	41.7	11.7
只此青绿	2251.61	1.2%	42.9	88.2
新大头儿子和小头爸爸 6: 迷你大冒险	2221.02	1.1%	33.9	7.1
爆款好人	1942.09	1.0%	43.1	6.5
出入平安	1430.02	0.7%	41.5	4.7

资料来源: 灯塔专业版, 中国银河证券研究院

总体看来, 国庆档票房整体表现疲弱。今年以来电影市场档期效应和马太效应愈发明显, 尽管元旦档、春节档、清明档票房均刷新中国影史对应档期票房记录, 但普通周末及暑期档爆款影片供给不足, 供需双弱导致整体大盘表现欠佳, 目前来看今年国庆档略显平淡, 预计无法延续档期新高态势。

九、风险提示

政策超预期的风险；经济恢复不及预期的风险；地缘政治风险。

图表目录

图 1: 2024 国庆 1-5 日各类出行方式人流量同比变动	4
图 2: 2024 国庆 1-5 日全国及重点旅游城市迁移指数同步变动	4
图 3: 国内航空执行情况 (架次, 灰色区域为国庆节)	5
图 4: 国际航空执行情况 (架次, 横灰色区域为国庆节)	5
图 5: 30 大中城市十一假期前五天商品房销售面积 (单位: 万平方米)	6
图 6: 各行业新增就业人数变化 (千人)	7
图 7: 新增就业 3 个月移动平均下行 (千人)	7
图 8: 美联储降息路径预期变化	7
图 9: 美国制造业短期表现延续弱势 (左轴%)	7
图 10: 美国经济相对韧性支撑美元指数 (右轴%)	8
图 11: 哈里斯和特朗普民调	9
图 12: 美国关键摇摆州民调	9
图 13: 2024 美国大选候选人赔率推算获胜概率	9
图 14: 花旗经济意外指数	10
图 15: 全球地缘政治风险指数	10
图 16: 国庆假期全球大类资产价格涨跌幅 (10/1-10/4, 下同)	11
图 17: 国庆假期全球主要股指涨跌幅	12
图 18: 国庆假期港股市场主要行业指数累计涨跌幅	12
图 19: 港股市场成交额统计	12
图 20: 中国 9 月官方制造业 PMI 回暖	12
图 21: 恒生指数及其市盈率	13
图 22: 恒生指数市净率及其分位数	13
图 23: 纳斯达克中国金龙指数市盈率及其分位数	13
图 24: 纳斯达克中国金龙指数市净率及其分位数	13
图 25: 2024 年以来 A 股市场累计涨跌幅	14

图 26: 2024 年国庆全社会跨区域人员日流动量及同比 (万人次)	15
图 27: 2024 年国庆我国公路日旅客量及同比 (万人次)	15
图 28: 2024 年国庆我国铁路日旅客量及同比 (万人次)	15
图 29: 2024 年国庆我国民航日旅客量及同比 (万人次)	15
图 30: 2024 年国庆日度总航班量及同比 (架次)	16
图 31: 2024 年国庆日度国内航班量及同比 (架次)	16
图 32: 2024 年国庆日度国际航班量及同比 (架次)	16
图 33: 2024 年国庆期间航班量及同比恢复率 (架次)	16
图 34: 2023.1.1-2024.9.30 主要海外目的地航班量 (架次/周)	17
图 35: 截至 2024.9.30 主要海外目的地国家航班恢复率	17
图 36: 2024.1.1-2024.10.4 国内经济舱平均票价水平 (元)	17
图 37: 2024 年国庆期间国内经济舱平均票价同比降幅 (元)	17
图 38: 2024 年国庆期间我国铁路旅客量及同比 (万人次)	18
图 39: 中国“八纵八横”高铁网络图	18
图 40: 各交通方式十一黄金周旅客发送量结构变化	18
图 41: 2024 年五一、国庆黄金周交通客流同比增速对比	18
图 42: 国庆民航国际+地区日均旅客运输量变动情况	20
图 43: 24 年主要假期出入境人次恢复率	20
图 44: 2023 年以来黄金周内地访问港、澳旅客恢复率变化	20
图 45: 2023 年、2024 年北京十一前 6 天商品住宅成交面积	22
图 46: 2023 年、2024 年上海十一前 6 天商品住宅成交面积	22
图 47: 2023 年、2024 年广州十一前 6 天商品住宅成交面积	22
图 48: 2023 年、2024 年深圳十一前 6 天商品住宅成交面积	22
图 49: 2023 年、2024 年北京十一前 6 天二手住宅成交面积	22
图 50: 2023 年、2024 年深圳十一前 6 天二手住宅成交面积	22
图 51: 10 月 1-3 日中午, 北京市新房带看量和二手房带看量的同比增速	23

图 52: 2024 年国庆档 (10 月 1 日—10 月 6 日) 票房 (含服务费) 23

图 53: 2018 年-2024 年国庆档观影人次及增速..... 24

图 54: 2018 年-2024 年国庆档平均票价及增速..... 24

表 1: 国庆假期重点省份旅游接待情况19

表 2: 国庆假期重点餐饮旅游上市公司经营情况.....19

表 3: 一线城市分别在 9 月 29 日-9 月 30 日发布房地产政策.....21

表 4: 国庆档单影片票房详情 (票房含服务费)24

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

首席经济学家：章俊

宏观分析师：张迪、吕雷、聂天奇、于金潼。策略分析师：杨超。交运分析师：罗江南。社服分析师：顾熹闽。地产分析师：胡孝宇。传媒分析师：岳铮。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn