下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

中秋国庆长假：“新旧消费”分化明显

华泰研究

2026 年 10 月 08 日 | 中国内地　　专题研究

今年中秋和国庆假期可通过“请 3 休 13”形成连续出行窗口；较去年国庆、中秋合计 8 天假期，时间更长，推动出境游和长途游高速增长，但消费总量增长可能较为温和，尤其是中秋错位的提振后，要关注对今年 10 月消费的前置影响（去年中秋在 10 月）。结构方面，传统消费和“新消费”增长分化较为明显：一方面，观影、传统景区、线下零售、汽车等大件消费（在以旧换新效果退坡后）需求增长偏弱、餐饮消费增长基本平稳；但另一方面，“新型消费”高速增长，包括健康管理、生命体验以及入境消费等赛道。

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

王洺硕，CFA，PhD　研究员
SAC No. S0570525070003　wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051　+(86) 10 6321 1166

翟乐陶*　联系人
SAC No. S0570126050012　zhailetao@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

陈柯羽*，PhD　联系人
SAC No. S0570126050001　chenkeyu@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

1. 消费概览：出行活跃，半径拉长，但客单价增长总体偏弱

“请 3 休 13”形成的超长假期重塑居民出行节奏，推动国庆假期居民出行延续较高景气。国庆假期前 6 天（10 月 1—6 日），全社会跨区域人员流动量约 18.51 亿人次，按自然日口径较 24 年、25 年同期增长 6.2%和 1.0%。其中铁路客运量累计约 1.28 亿人次、同比增长 13.6%；公路人员流动量累计约 16.98 亿人次、同比增长 0.1%，一定程度上表明本轮出行增量更多集中于跨区域和中长距离出行。

消费客单价修复仍相对温和。中秋假期，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量和营业额同比分别增长 6.4%和 5.1%，隐含客单价同比下降约 1.2%；而国庆前 3 天客流量和营业额分别增长 3.4%和 5.3%，隐含客单价略回升约 1.8%、仍相对偏低，国庆前 3 天海南离岛免税购物金额/人数同比增长 8.9%/12.9%，隐含人均消费同比下降约 3.6%。

2. “新型消费”增长明显高于传统消费

传统消费中线下商圈零售增速偏温和、电影票房持续承压：1）中秋和国庆前 3 天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）营业额分别增长 5.1%和 5.3%；但仍弱于今年春节假期的 7.5%；2）受出游需求挤压及影片供给约束等影响，中秋 3 天和国庆前 5 天票房收入较 2024 年同期降幅超三成。

新型消费领域需求快速释放，包括：

- **健康管理：**中秋假期重点平台智能穿戴设备/具身智能机器人/有机食品/户外运动装备销售额增长 120%/93.1%/36.3%/30.2%，新质消费、健康消费和户外消费成为亮点。
- **延续个性化趋势，强调生命体验**：平台预订数据显示中秋国庆假期延续“体验式”消费增长态势，演出、夜游、民俗、赏月等产品表现突出。
- **入境游热度继续攀升，且“爆点”从服务消费向实物消费快速扩散：**中秋假期外国人出入境增长 37.7%，上海国庆前 3 天入境的外籍旅客亦同比增长 18.9%，且入境客流正加快向购物消费转化，“China Haul”亦成为海外社交媒体新注脚，即外国游客在社交媒体上展示中国“购物开箱”，消费扩展至智能消费电子产品、潮玩及中式养生用品。

3. “以旧换新”拉动力下降，稳消费或需政策进一步支持

国庆前 3 天“以旧换新”补贴提振部分耐用品销售，但国庆期间日均销售额较 1-8 月日均水平仅略增长 2.6%，或显示补贴对耐用品消费拉动递减。中秋假期错位效应或部分提振 9 月社零、但可能拖累 10 月零售增长。9 月 29 日出台增量政策聚焦稳投资及地产，提及消费相对较少，而稳增长中促进居民消费意愿不可或缺，尤其是在地方政府收入和融资增长承压下，政府消费也可能继续走弱。

风险提示：地产周期超预期回落拖累内需，能源价格上行削弱居民购买力。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 消费概览：出行活跃，半径拉长，但客单价增长总体偏弱 3
2. “新型消费”增长明显高于传统消费 8
3. “以旧换新”拉动力下降，稳消费或需政策进一步支持 12
风险提示 12

图表目录

图表 1： 今年国庆假期前 6 天（10 月 1-6 日）全社会跨区域人员流动量较 2024/2025 年同期增长 6.2%/1.0% 4
图表 2： 中秋及国庆假期前 6 日分交通方式人员流动量 5
图表 3： 今年中秋假期首日出行热度不及清明、端午首日约 2%/15.9% 5
图表 4： 但 9 月 25 日~10 月 1 日居民出行热度较 2024/25 年同期明显回升 37%/14.8% 5
图表 5： 航班管家数据显示今年国庆假期前 6 天国内航班数量同比上行 1.2% 5
图表 6： 航班管家数据显示中秋、国庆假期出行国内机票平均价格同比分别增长 17.2%、6.7% 6
图表 7： 航班管家数据显示今年国庆假期前 6 天国际航班数量同比上行 2.1% 6
图表 8： 十一假期前 6 天入港游客人数较 2024/2025 年同期分别增长 20.5%/9.6% 6
图表 9： 今年中秋、国庆假期入境游亦保持较高景气度 7
图表 10： 今年中秋国庆假期长线游、县城深度游等多元化出行需求集中释放 7
图表 11： 中秋国庆国内及出境游热门目的地较五一变化 7
图表 12： 2026 年主要假期 78 个重点步行街（商圈）营业额表现 8
图表 13： 今年中秋档电影票房表现承压 9
图表 14： 今年国庆档电影票房表现承压 9
图表 15： 新质、健康与户外消费成为中秋消费新增量 9
图表 16： 2026 年第 2 季度，中国出入境总人数达 1.84 亿人次，恢复至 2019 年同期的 106% 11
图表 17： 2026 年第 2 季度，港澳台居民及外国人出入境恢复率达 117%，持续高于 2019 年同期 11
图表 18： 2026 年第 2 季度，港澳台居民入境恢复率达 126%，连续第 11 个季度超过 2019 年同期水平，但同比增速有所放缓 11
图表 19： 2026 年第 2 季度，服务贸易中旅行分项中代表“入境游”的贷方较 2019 年第 2 季度增长 66% 11
图表 20： 2026 年第 2 季度整体服务贸易逆差较 2019 年有所收窄 11
图表 21： 今年 4 月以来，以旧换新对总体社零持续形成拖累 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 消费概览：出行活跃，半径拉长，但客单价增长总体偏弱

“请 3 休 13”形成的超长出行窗口重塑居民出行节奏，推动国庆假期居民出行延续清明、五一以来的较高景气。今年国庆假期前 6 日（10 月 1—6 日）全社会跨区域人员流动量累计约 18.51 亿人次，较 2024 年、2025 年相同自然日期分别增长 **6.2%和 1.0%**（图表 1）。考虑到 2025 年中秋节落在国庆假期内，若调整统计天数，将今年中秋假期 3 日（9 月 25—27 日）与国庆假期前 6 日合并计算，全社会跨区域人员流动量累计约 **24.94 亿人次**，较 2024 年对应的 9 个假期日增长 **5.1%**。不过，今年两节仅间隔 3 个工作日，而 2024 年两节相隔近两周，5.1%的增幅可能部分受到“请 3 休 13”及错峰出行的提振。相较 2025 年相同自然日期，今年国庆假期前 6 日铁路、公路人员流动量累计分别增长 13.6%和 0.1%，显示长距离出行明显升温，而整体出行频次仅小幅扩张。

- **今年中秋、国庆假期居民出游意愿维持高位，“请 3 休 13”推动 9 月 25 日和 10 月 1 日形成两个出行高峰。**从百度迁徙指数刻画的跨区域人口流动情况看，今年中秋假期首日出行热度分别低于清明、端午假期首日约 2.0%和 15.9%，但 9 月 25 日至 10 月 1 日百度迁徙指数日均值较 2024 年、2025 年相同日期分别增长 37.0%和 14.8%（图表 3-4），显示两节之间的出行需求并未明显回落，部分居民可能通过请假将两段假期连接起来。交通运输部数据同样显示，若将今年中秋假期 3 日与国庆假期前 6 日合并计算，全社会跨区域人员流动量较 2024 年对应的 9 个假期日增长 5.1%；国庆假期前 6 日人员流动量较 2024 年、2025 年相同自然日期分别增长 6.2%和 1.0%，其中铁路、公路人员流动量较 2025 年同期分别增长 13.6%和 0.1%。民航客运量累计约 1,444 万人次，同比增长 1.1%，增速明显低于铁路；航班管家数据显示，10 月 1—6 日国内航班数量同比小幅增长 1.2%（图表 5）。价格方面，10 月 1—6 日国内机票均价较 2024 年、2025 年同期分别上涨 11.8%和 6.7%，除旺季供需改善外，或也部分受到航油成本上升影响（图表 6）。

- **自驾出行仍是国庆中秋假期出行的主要方式。今年国庆假期前 6 日，高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量累计约 14.56 亿人次**，较 2025 年同期下降 **1.2%**，占同期公路人员流动量的 **85.7%**、占全社会跨区域人员流动量的 **78.6%**，自驾仍是居民假期出行的绝对主力；交通运输部节前预计，通过飞机、高铁抵达目的地后的落地租车需求将增长 20%以上[1]。在线 OTA 平台数据亦显示租车自驾的出行方式延续结构性上行，神州租车数据显示今年中秋国庆假期自驾游租车订单增幅显著，租车预订量与预订用户数双双同比增长 150%。其中，9 天以上长租期订单较往年上涨超 90%，跨城出行订单增长超 150%，新能源车型预订量同比增长超 400%，以 05 后为代表的新生代用户预订量同比上涨 8 倍[2]。

- **文旅消费特征方面，中秋、国庆连休叠加出境游需求回流推动长线游升温、居民出行半径同比明显扩张。**在线 OTA 平台数据显示今年中秋国庆假期出游热潮自 9 月 24 日起持续升温，长线游、深度游等多元出行需求全面释放，其中，上海、北京、成都、三亚、广州、重庆、南京、西安、杭州、昆明等目的地城市是国庆假期途牛用户的热门目的地[3]。携程和同程旅行数据显示，1200 公里以上国内长航线机票预订热度同比增长 34%、国庆假期跨省游占比预计升至 82%，国内长线游热门目的地为乌鲁木齐、昆明、哈尔滨、伊宁、贵阳、西宁、成都、广州、海口、拉萨。超长假期催生居民出行新范式，小长假“分段式旅途”多城游盛行。美团数据显示，中秋国庆期间预订两个及以上目的地机票的用户同比增长 70%，通过飞机、高铁组合串联多座城市的用户同比增长 14%[4]。

[1] 交通运输部：预计今年中秋、国庆假期出行人次为 6.5 亿、21.3 亿，自驾和公路出行占 90%丨快讯
[2] 神州租车发布 2026 中秋国庆自驾趋势预测数据 租车预订量与预订用户数双升 150%
[3] 国庆出游热潮首日即达峰，游客长线游、深度游需求旺
[4] https://finance.sina.com.cn/roll/2026-09-17/doc-inisayam0384675.shtml

下载日志已记录，仅供内部参考

- **出境长线游预订热度较高。**根据国家移民管理局预测，今年中秋节假期日均出入境旅客将达 225 万人次、较 2024 年同期日均增长 28.4%；国庆节假期日均将达 215 万人次，较去年同期增长约 5.2%。途牛数据显示，国庆假期首日出境长线游用户出游人次同比增长近 10%。出境游热门目的地中，韩国、马尔代夫、印度尼西亚、土耳其、泰国、埃及、西班牙、葡萄牙、马来西亚、新西兰等目的地出游热度靠前[5]。去哪儿旅行数据显示，预订“新加坡+马来西亚”“法国+意大利”“肯尼亚+坦桑尼亚”等双国乃至多国连游的酒店订单量同比增长 1.2 倍，欧洲、南美、澳新等旅行产品热度同比增超四成[6]。

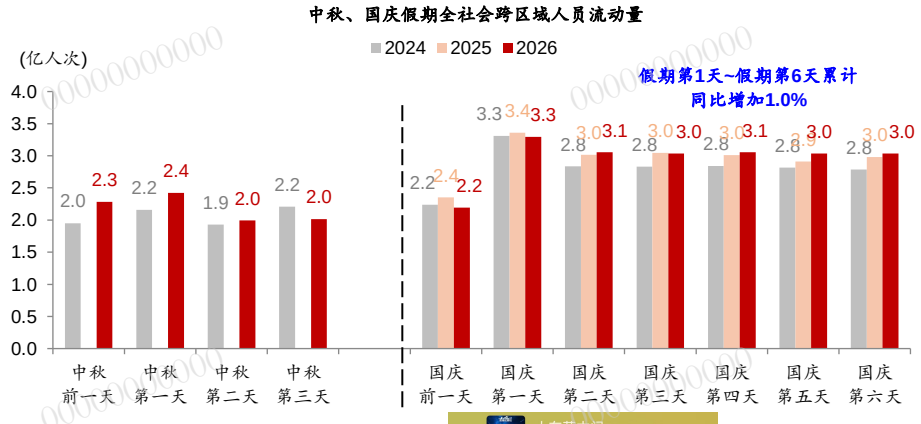
而消费客单价增长或相对偏弱：中秋假期全国 78 个重点步行街（商圈）客流量/营业额同比增长 6.4%/5.1%，隐含客单价同比有所回落；国庆前 3 天，海南离岛免税购物人数增速快于销售额，隐含人均消费同比下降约 3.6%。同时，酒店方面客单价亦偏弱，9 月 21-27 日（包含中秋假期）全国经济型和中档酒店每间可售房收入同比分别下行 0.6%/2.9%，仅高档酒店每间可售房收入同比增长 5.0%。

- **线下商圈消费：**商务部数据显示，中秋 3 天全国 78 个重点步行街（商圈）客流量同比增长 6.4%、营业额同比增长 5.1%，线下商圈整体客单价或有所回落。

- **海南离岛免税消费：**国庆前 3 天，海南离岛免税购物金额和购物人数同比分别增长 8.9%和 12.9%；购物人数增速快于销售额，据此测算，每购物人次购物金额约 6,497 元、同比下降约 3.6%。2025 年 12 月 18 日，海南自由贸易港正式启动全岛封关运作，进一步优化海南离岛旅客免税购物政策，支持海南建设国际旅游消费中心（参见《海南封关的宏观含义及行业影响》，2025/12/28）。

- **酒店消费：**据酒店之家数据，国庆前（2026.9.21-9.27）整体酒店出租率/平均房价/每间可售房收入同比分别-1.3%/+2.8%/+1.4%，其中经济型和中档酒店每间可售房收入同比分别下行 0.6%/2.9%，仅高档酒店每间可售房收入同比增长 5.0%。需要说明的是，今年中秋假期落在 9 月 25 日-9 月 27 日，错位效应下同比读数本应偏强。

图表1：今年国庆假期前 6 天（10 月 1-6 日）全社会跨区域人员流动量较 2024/2025 年同期增长 6.2%/1.0%



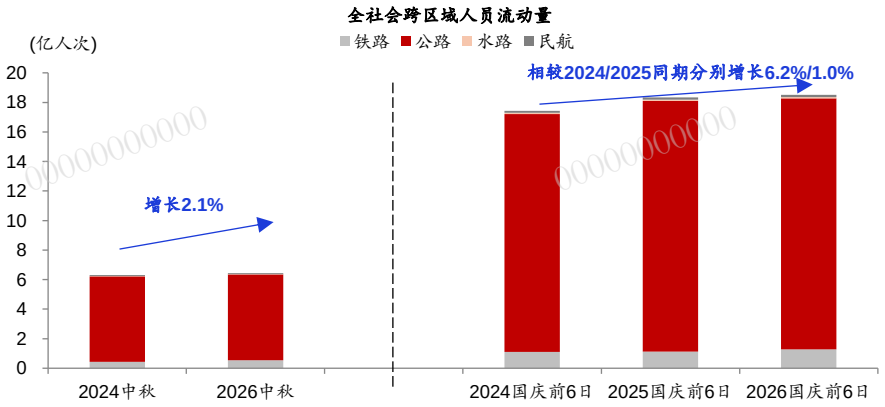
资料来源：交通运输部，华泰研究

[5] 国庆出游热潮首日即达峰，游客长线游、深度游需求旺

[6] “全世界都知道中国人放假了”！黄金周长假推动出入境游双向升温

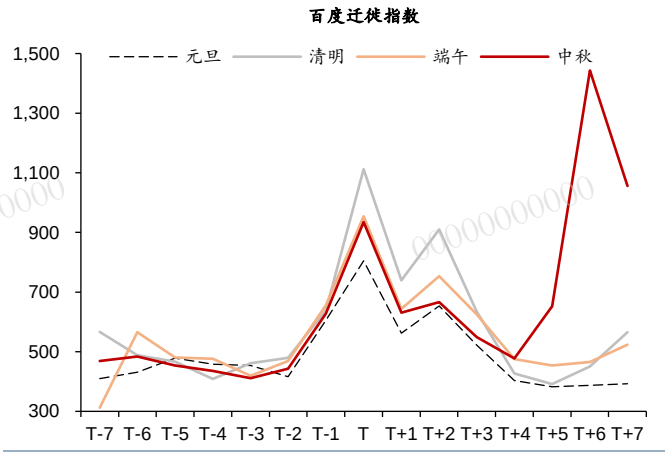
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：中秋及国庆假期前 6 日分交通方式人员流动量



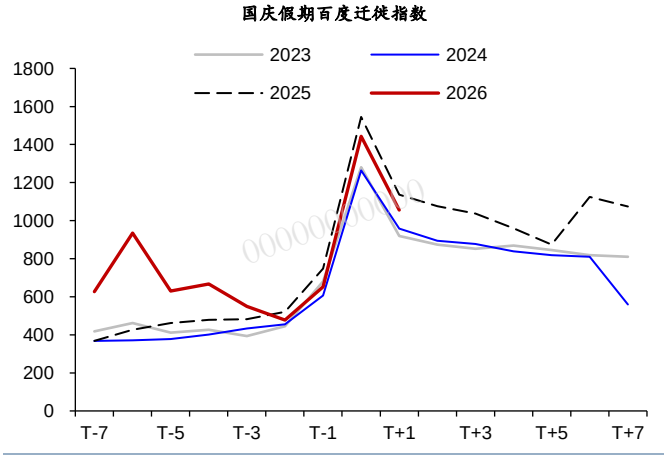
资料来源：交通运输部，华泰研究

图表3：今年中秋假期首日出行热度不及清明、端午首日约 2%/15.9%



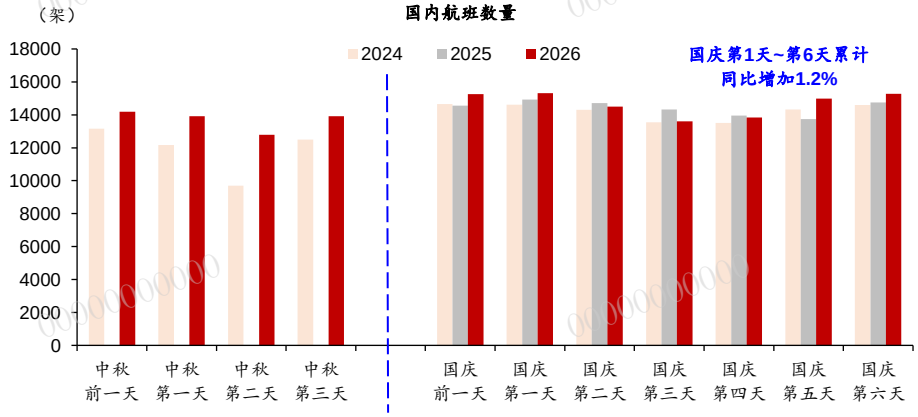
资料来源：iFind，华泰研究

图表4：但 9 月 25 日~10 月 1 日居民出行热度较 2024/25 年同期明显回升 37%/14.8%



资料来源：iFind，华泰研究

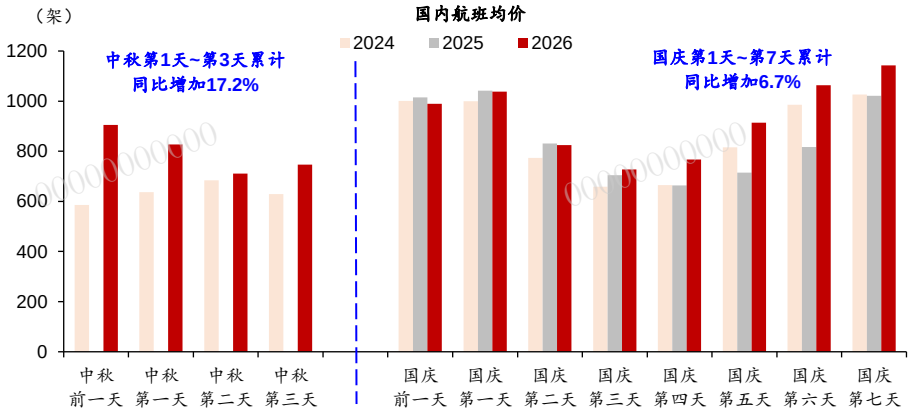
图表5：航班管家数据显示今年国庆假期前 6 天国内航班数量同比上行 1.2%



资料来源：航班管家，华泰研究

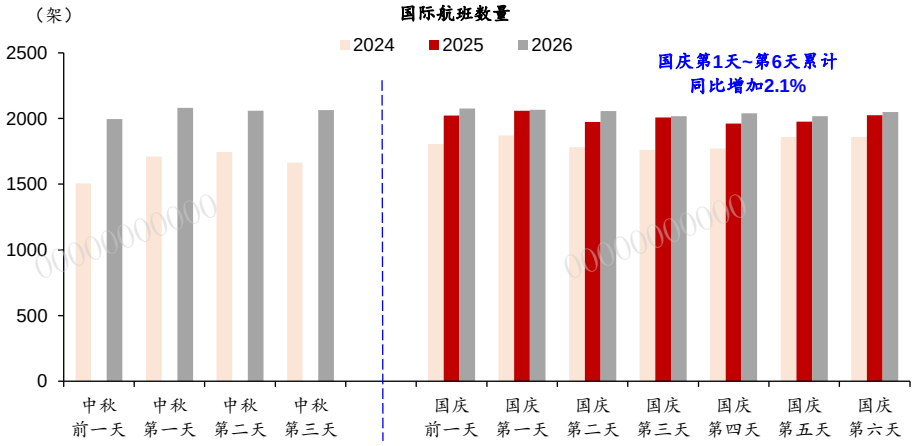
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：航班管家数据显示中秋、国庆假期出行国内机票平均价格同比分别增长 17.2%、6.7%



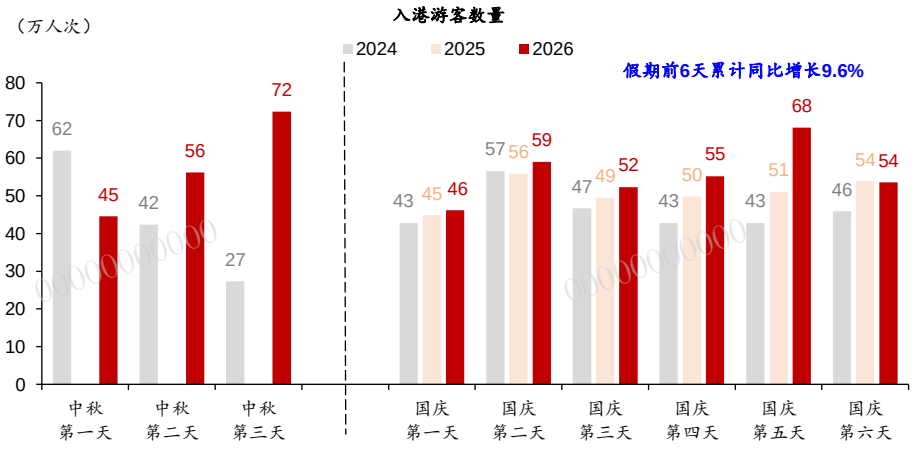
资料来源：航班管家，华泰研究

图表7：航班管家数据显示今年国庆假期前 6 天国际航班数量同比上行 2.1%



资料来源：航班管家，华泰研究

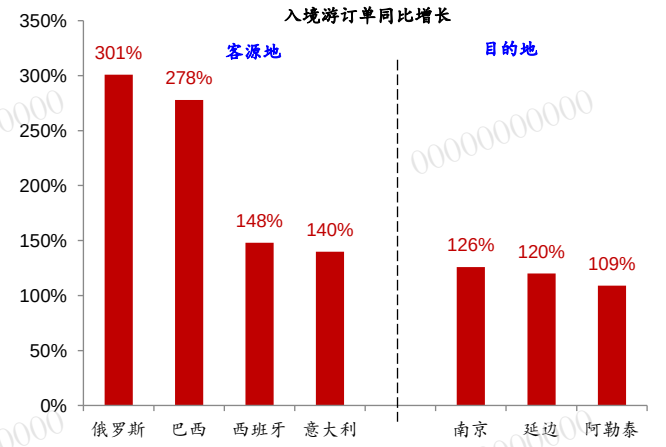
图表8：十一假期前 6 天入港游客人数较 2024/2025 年同期分别增长 20.5%/9.6%



资料来源：香港入境事务处，华泰研究

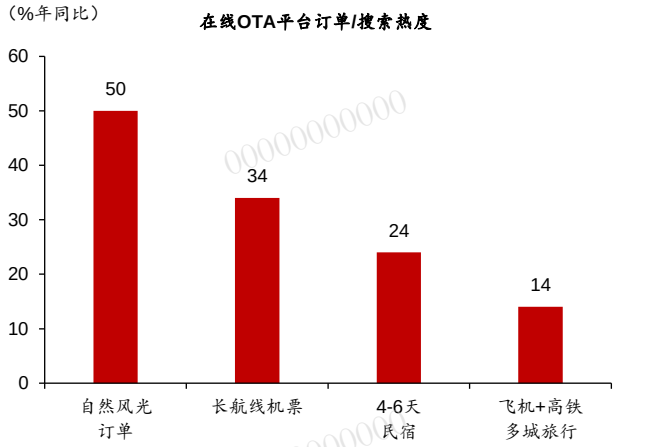
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：今年中秋、国庆假期入境游亦保持较高景气度



资料来源：途牛旅游，《国庆出游热潮首日即达峰，游客长线游、深度游需求旺》，大众日报（2026 年 10 月 1 日），华泰研究

图表10：今年中秋国庆假期长线游、县城深度游等多元化出行需求集中释放



资料来源：飞猪，《"原生旅游"接棒"反向旅游"，国庆订自然风光及村寨游人数增长 50%》，扬子晚报（2026 年 10 月 1 日）；同程旅行，《2026 中秋国庆旅行趋势预测报告》（2026 年 9 月 14 日）；美团，《美团发布中秋国庆出游趋势：长线游升温，"跳城游"串起一程多城》（2026 年 9 月 17 日）、《双节深度游，美团民宿 4 至 6 天连住预订同比增长 24%》，新京报（2026 年 9 月 28 日），华泰研究

图表11：中秋国庆国内及出境游热门目的地较五一变化



资料来源：途牛旅游，《国庆出游热潮首日即达峰，游客长线游、深度游需求旺》，大众日报（2026 年 10 月 1 日），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2. “新型消费”增长明显高于传统消费

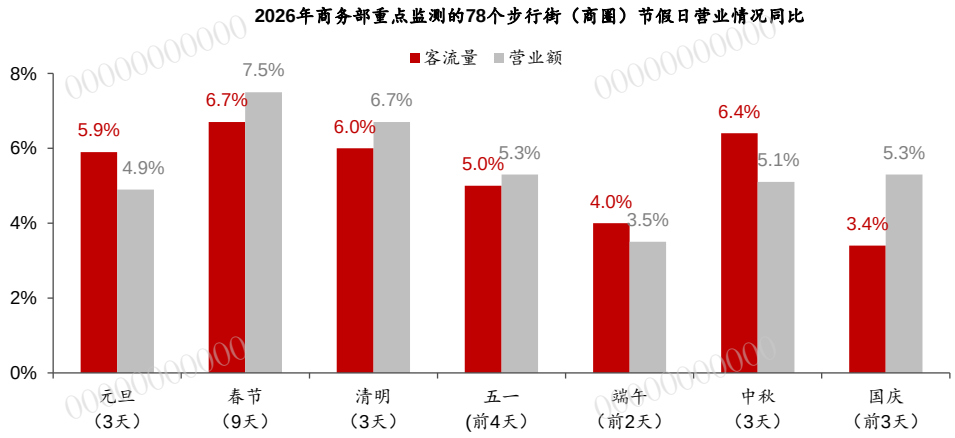
传统消费中线下商圈零售增速偏温和、电影票房持续承压。1）商务部数据显示，中秋 3 天全国 78 个重点步行街（商圈）营业额同比增长 5.1%，国庆假期前 3 天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）营业额同比分别增长 5.3%；但总体增速仍然弱于今年春节假期的 7.5%；2）受出游需求挤压及影片供给影响，中秋 3 天和国庆前 5 天票房收入较 2024 年同期降幅超三成。

- **总体而言，中秋消费更多集中在食品饮料、烟酒礼赠、商超百货和居家类商品，国庆长假强化旅游、户外运动、体育娱乐及免税消费，同时汽车、家电和数码产品等“以旧换新”品类仍是主要增量。** 国庆假期前 3 天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 3.4%和 5.3%。与 2025 年同期的 4.2%和 4.0%相比，客流增速回落 0.8 个百分点，或受此前中秋假期分流影响；营业额增速则加快 1.3 个百分点。但总体来看，两项增速仍弱于今年春节假期的 6.7%和 7.5%。

- **中秋及国庆假期电影票房承压、较 2024 年同期降幅超 3 成，或受到出行需求挤压及影片供给的影响。**2026 年中秋三天票房合计 2.72 亿元，日均 0.91 亿元，总票房较 2024 年中秋三天下降 30.2%；国庆前 5 天票房共计 8.87 亿元，日均 1.77 亿元，前五天总票房同比 2025 年同窗口下降 33.3%，较 2024 年同窗口下降 48.1%（图表 13-14）。

- **受金价回调、婚庆旺季带动，中秋及国庆假期黄金消费呈现局部升温，尤其是小克重产品。**宁波市商务局监测显示，中秋假期前 2 天 50 家重点企业销售额同比增长 13.2%，其中金银珠宝销售实现两位数增长[7]。央视财经节前调查显示，金价回调叠加国庆婚嫁需求，婚嫁“三金”“五金”和轻量化金饰销售较好，部分热门款式断货；受访商户表示 9 月销量较 8 月增长 20%—30%。国庆期间，北京重点金店客流较平时周末有所增加，但与去年国庆相比总体变化不大[8]，9 月下旬主流品牌足金价格较 8 月高点普遍下降约 100 元/克，价格回调和双节促销共同释放部分婚嫁及日常佩戴需求，小克重产品表现相对较好[9]。

图表12：2026 年主要假期 78 个重点步行街（商圈）营业额表现

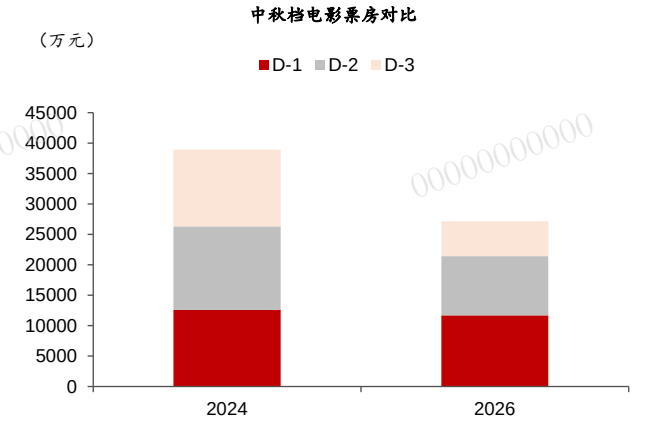


注：2025 年中秋假期和国庆相连，而今年中秋和国庆假期分为两段。
资料来源：商务部，华泰研究

[7] https://zj.cnr.cn/mlnb/nbpd/20260928/t20260928_527827263.shtml.
[8] https://qhweb.eastmoney.com/news/202610023888374736.html
[9] https://www.cqnews.net/web/content_1554449311370919936.html.

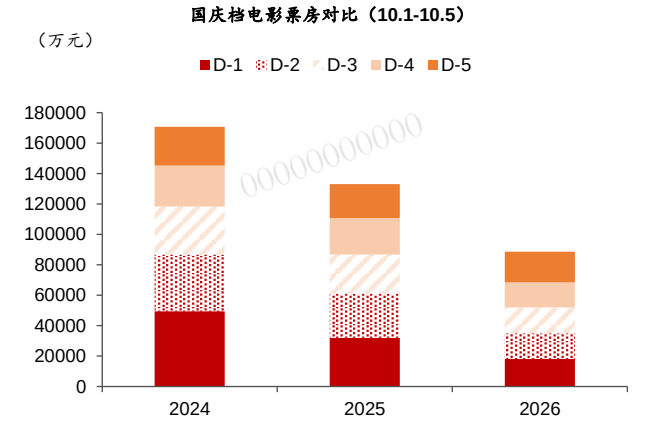
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：今年中秋档电影票房表现承压



资料来源：猫眼电影专业版，华泰研究

图表14：今年国庆档电影票房表现承压



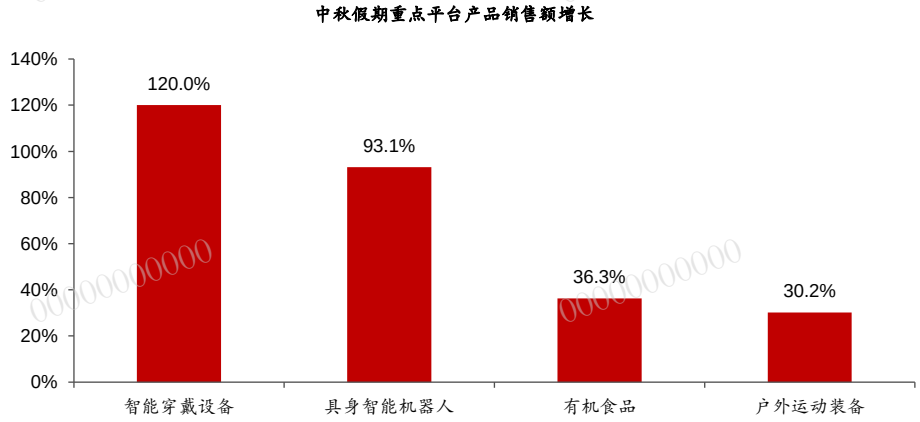
资料来源：猫眼电影专业版，华泰研究

另一方面，新型消费领域需求快速释放，包括健康管理、户外消费、个性化体验消费、以及入境游等：

健康管理：商务部数据显示，中秋假期重点平台智能穿戴设备/具身智能机器人/有机食品/户外运动装备销售额增长 120%/93.1%/36.3%/30.2%，新质消费、健康消费和户外消费成为亮点。苏宁易购数据显示，国庆首日全国核心门店客流同比增长超 50%，一级能效、水效家电销售占比达 93%，AI 智能类家电销售占比超七成，智能手表、无线耳机、运动相机等产品销售额同比倍增。

延续个性化趋势，强调生命体验：从平台旅游预订数据来看，中秋国庆假期延续“体验式”消费的温和增长态势，演出、夜游、民俗、赏月等场景化产品表现突出。美团数据显示“夜游”搜索量增长 58%；广州珠江、武汉长江、杭州钱塘江、南京秦淮河、上海黄浦江等经典水上夜游线路迎来客流高峰，夜游客流总量增幅预计超 26%[10]，“赏月酒店”搜索量增长近 3 倍。飞猪平台数据显示，自然风光、村寨类旅游产品预订用户数同比增长近 50%，甘肃武威、安徽宣城、云南普洱等原生风貌突出的小城预订量翻倍增长[11]。

图表15：新质、健康与户外消费成为中秋消费新增量



资料来源：商务部，华泰研究

入境游热度继续攀升，中秋假期外国人“入境游”增速持续领跑，国庆前 3 天上海入境外籍客流亦保持两位数增长，且“爆点”从服务消费向实物消费快速扩散。“China Haul”亦成为海外社交媒体新注脚，即外国游客在社交媒体上展示“购物开箱”，入境消费已从文旅扩展至无人机、运动相机、折叠屏手机、AI 眼镜、潮玩及中式养生用品。

[10] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1877562567550081240&wfr=spider&for=pc
[11] https://baijiahao.baidu.com/s?id=1878042697869110172&wfr=spider&for=pc

下载日志已记录，仅供内部参考

- **国家移民管理局数据显示，中秋假期全国出入境人次同比增长 16.8%，其中外国人出入境增长 37.7%，显著快于内地居民的 5.3%和港澳台居民的 27.7%**；入境外国人中，适用免签政策入境的达到 24.7 万人次，同比增长 32.7%[12]。国庆假期全国完整数据尚未发布，但上海口岸的阶段性数据亦显示入境游延续较高热度：10 月 1—3 日，经上海口岸入境的外籍旅客达到 4.4 万人次，同比增长 18.9%；其中通过免签及 240 小时过境免签政策入境的外籍旅客超过 3 万人次，占入境外籍旅客总量的 70.5%[13]。今年上半年外国人出入境总人次恢复至 2019 年的 96.3%，同比增长 20.6%，显示出趋势性增长。

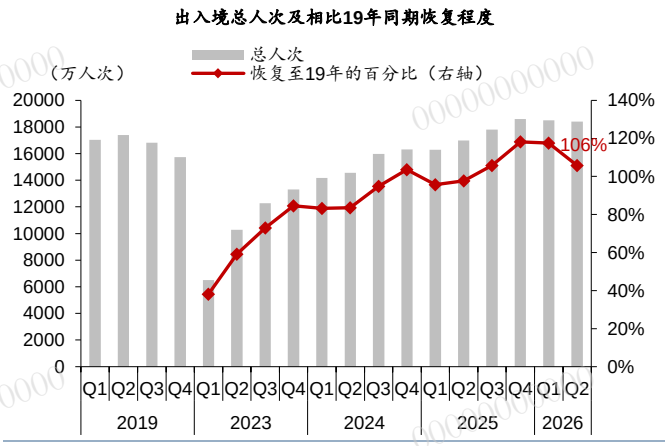
- **双节期间的 OTA 平台相关数据显示，入境游由“打卡观光”进一步转向跨城旅行和深度体验。**携程数据显示今年双节期间，入境游保持双位数增长，入境游一日游订单量同比增长超 4 倍，门票同比增长超 220%，火车票同比增长超 170%，外国游客正从“打卡观光”转向“深度体验”。恰逢中秋，赏月、汉服旅拍、非遗手作等中华传统文化体验尤其受青睐；入境团队游与美食体验类产品的订单量同比分别增长超 10 倍和超 7 倍。从客源来看，携程数据显示亚洲客源贡献超六成订单，欧洲市场订单量同比实现双位数增长，其中西班牙、意大利分别增长 148%和 140%。入境游增量更多来自欧洲及新兴客源市场，俄罗斯、巴西入境订单量同比增长 301%、278%[14]。此外，外国游客的入境目的地也继续向低线城市下沉。携程平台数据显示，自然山水与民族文化类目的地增长突出，阿勒泰入境订单量同比增长 109%，延边订单量增长 120%，历史文化名城南京订单量增长 126%。省份层面，上海、北京、广东稳居前三，福建以 49%的同比增幅跻身前五；从城市层级看，五线城市入境订单量同比增长高达 90%。

- **值得注意的是，随着免签扩围、国货吸引力上升以及支付和离境退税便利化，入境客流正加快向购物消费转化，“China Haul”也成为这一趋势在海外社交媒体上的新注脚。**入境消费及退税商品销售额增速总体快于外国人客流，显示入境流量正在进一步转化为消费增量。商务部数据显示，2026 年 1-7 月，境外人员在华消费达到 2,636 亿元，同比增长 27.8%，办理离境退税的境外旅客数量同比增长 3 倍以上[15]。国家外汇管理局国际收支数据亦显示，2026 年第 2 季度我国旅行服务贷方达到 152 亿美元，较 2019 年同期的 91.5 亿美元增长 66.0%，旅行服务贷方记录非居民在中国境内购买住宿、餐饮、境内交通、商品及文旅服务等形成的收入，表明入境游带动旅行服务出口及境内消费收入较快增长（图表 19）。

[12] https://www.nia.gov.cn/n897453/c1814779/content.html
[13] http://sh.people.com.cn/n2/2026/1005/c134768-41714582.html
[14] “全世界都知道中国人放假了”！黄金周长假推动出入境游双向升温
[15] https://www.mofcom.gov.cn/xwfbzt/2026/swbzklxxwfbh2026n9y3r/index.html

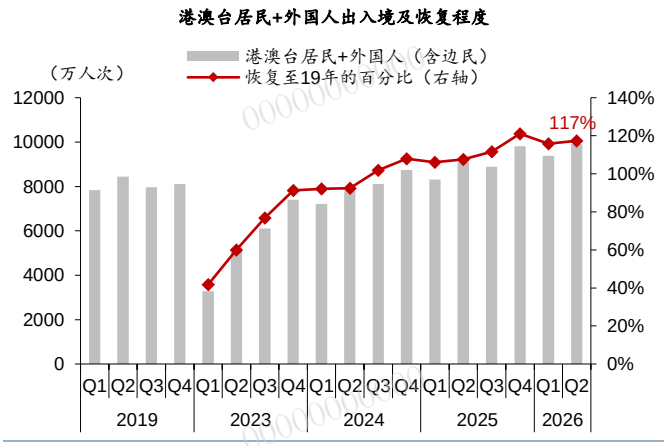
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16：2026 年第 2 季度，中国出入境总人数达 1.84 亿人次，恢复至 2019 年同期的 106%



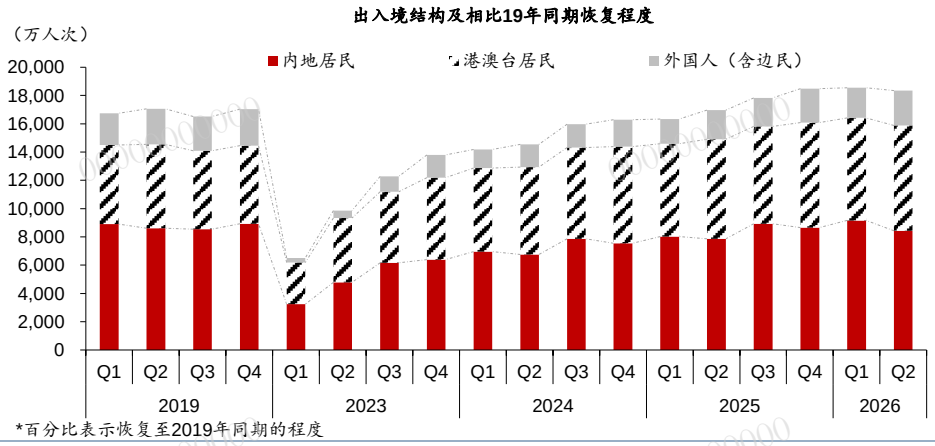
资料来源：国家移民管理局，华泰研究

图表17：2026 年第 2 季度，港澳台居民及外国人出入境恢复率达 117%，持续高于 2019 年同期



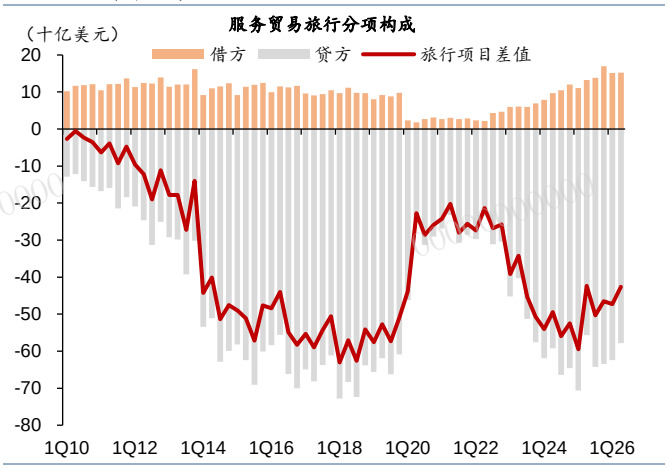
资料来源：国家移民管理局，华泰研究

图表18：2026 年第 2 季度，港澳台居民入境恢复率达 126%，连续第 11 个季度超过 2019 年同期水平，但同比增速有所放缓



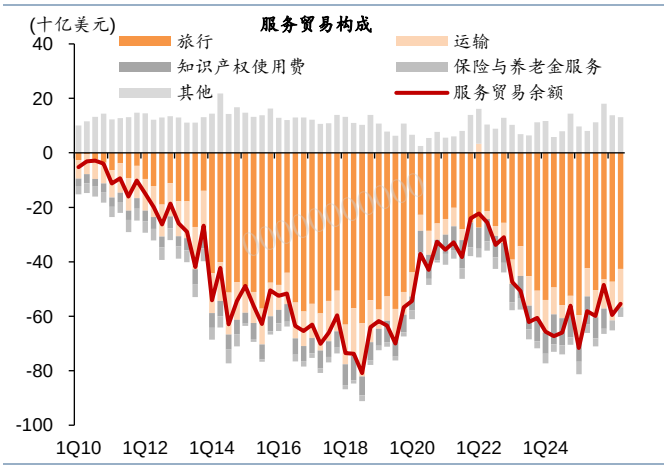
资料来源：国家移民管理局，华泰研究

图表19：2026 年第 2 季度，服务贸易中旅行分项中代表“入境游”的贷方较 2019 年第 2 季度增长 66%



资料来源：CEIC，华泰研究

图表20：2026 年第 2 季度整体服务贸易逆差较 2019 年有所收窄



资料来源：CEIC，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

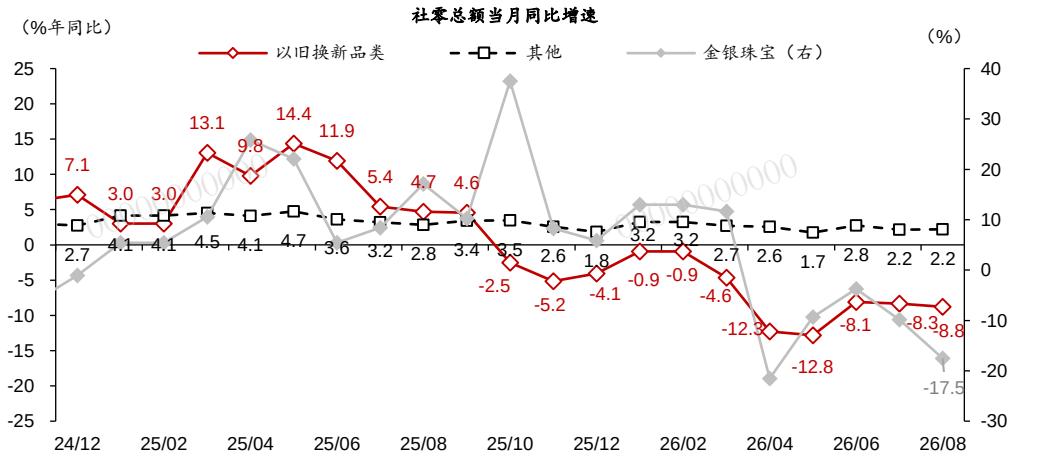
3. “以旧换新”拉动力下降，稳消费或需政策进一步支持

国庆假期前 3 天，“以旧换新”带动部分耐用品销售额较 1—8 月日均水平仅高约 2.6%，或显示出耐用品消费的透支效应，但日均惠及人次较 1—8 月日均水平高约 36%，显示政策参与面有所扩大，品类上更多向家电、手机及智能产品等相对低客单价品类倾斜。国家发展改革委会同财政部已于 9 月底前下达今年第四批 625 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，至此全年 2500 亿元消费品以旧换新资金已全部下达完毕，且第四批资金赶在国庆假期前落地，为假期消费高峰备足额度。从成效看，1—8 月以旧换新相关商品销售额达 1.55 万亿元，补贴惠及 2.08 亿人次，其中汽车以旧换新 535.3 万辆，6 类家电以旧换新 9145.8 万台，数码和智能产品购新 1.08 亿件。

考虑到中秋假期错位效应的提振，9 月社零总额或呈现低位企稳，我们预计社零同比增速从 8 月的 0.4%回升至 0.8%。其中，出行文旅等消费景气度回暖，但乘用车零售量 9 月同比降幅较 8 月的 19%走阔至 29%，或对整体消费表现形成拖累（参见《三季度 GDP 及 9 月经济数据预览：增长弱企稳》，2026/10/6）；与此同时，中秋移位可能导致 10 月零售增长明显下行。

耐用消费品较为“低频”，可能“前置”未来消费、暂时性“挤出”非补贴品类（如高频大众消费、服务消费），由此对整体消费的拉动效果会逐步降温，稳消费或需政策进一步支持。9 月 29 日，中国人民银行、财政部及金融监管总局公布结构性再贷款和居民购房贷款贴息等增量政策安排，或旨在托底四季度增长、推动完成全年 4.5%—5%的经济增长目标（参见《增量政策工具：总量温和，重点明确》，2026/9/30），政策总量层面的承托较为温和，重心更多在于稳投资及稳地产，对消费的关注相对较少，促进居民消费意愿在稳增长中不可或缺，尤其是考虑到地方政府收入和融资增长承压的环境下政府消费也可能继续走弱。

图表21：今年 4 月以来，以旧换新对总体社零持续形成拖累



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

地缘政治扰动超预期拖累全球增长，对外需形成拖累。地产周期超预期下行，对内需回升形成压制。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，易峘、吴宛忆、王洺硕，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆、王洺硕本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司