仅供内部参考，请勿外传！

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

走得更远，花得更省

■ 十一假期数据解读

李林芷(分析师)
021-23185646
lilinzhi2@gtht.com
登记编号 S0880525040087

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

本报告导读：

十一前半程出行总量平稳而结构生变：拼假让人走得更远却未花得更多，量强价弱延续，入境游是少数增量亮点。

投资要点：

- **十一假期前半程，出行和消费总量持平、结构生变。**总量上，前五天全社会跨区域人员流动量同比仅增长 0.5%，处于今年各假期低位；重点商圈客流量、营业额增长 3.4%和 5.3%；景区接待人次增长 3%-10%，收入增速普遍低于人次；电影票房下降 34%，为 2018 年以来同期最低。总量总体持平部分源于去年国庆中秋重叠的高基数和今年中秋的前置分流，并不等同于需求走弱。结构上有三个特点：一是“请 3 休 13”拉长了出行半径，但这是日历效应而非消费升级，走得更远并未带来更高的人均花费；二是消费降级仍在持续，景区、离岛免税、电影的人均消费同比下降 2%-4%，客流向腰部景区和低线城市外溢；三是入境游延续高增并向小城下沉，是为数不多的增量亮点。
- **十一假期前半程的数据没有改变我们对消费的基本判断。**居民出行意愿仍在，且在时间充裕时愿意走得更远、去得更多，但支出上依然谨慎，“量强价弱”的格局已经贯穿今年以来的所有假期。
- **后续需关注节后消费的回落幅度，超长假期对节后需求的透支可能大于往年。**政策层面，短期以旧换新和消费补贴仍将发挥托底作用，中期需要通过稳就业、稳收入改善居民预期，而增加有效休假时间可以作为低成本的补充手段。
- **风险提示：**节后消费超预期回落，国内稳增长政策力度不及预期

相关报告

三箭齐发：财政如何提档加速 2026.09.28
美国经济会二次加速吗 2026.09.27
美联储“鹰派”加息，沃什开启独立之路 2026.09.17
外热内冷格局未改 2026.09.15
坚定的抗通胀，不坚定的加息 2026.08.30

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 数据解读：出行持平、消费温和 3
1.1. 人员流动：总量零增长，公共交通强于自驾 3
1.2. 商品消费：商圈量价温和回升，政策托底耐用品 4
1.3. 服务消费：旅游人次稳增、收入偏弱，电影创近年新低 5
2. 国庆假期的三个特点 6
3. 风险提示 7

仅供内部参考，请勿外传！

1. 数据解读：出行前置，消费温和

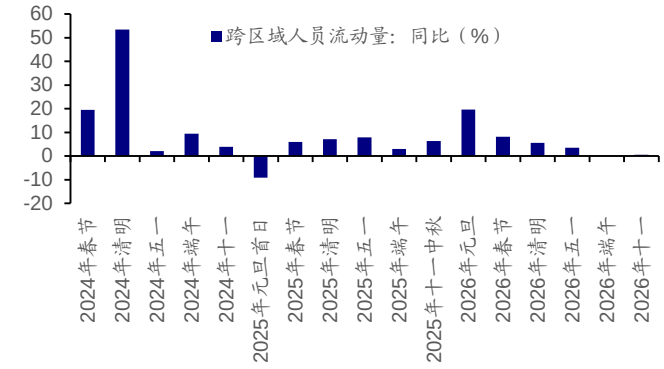
1.1. 人员流动：总量持平，拼假分流，铁路强于自驾

跨区域人员流动量基本持平，是今年以来各假期中增速处于低位。据交通运输部数据，国庆假期前五天（10 月 1-5 日）全社会跨区域人员流动量预计 15.50 亿人次，同比仅增长 0.5%。纵向比较，今年元旦、春节、清明、五一假期的同比增速分别为 19.6%、8.2%、5.6%和 3.5%，端午假期同比持平，十一假期人员出行同比增速处于低位。

总量平淡有两个与需求无关的原因。其一是高基数，2025 年国庆与中秋重叠形成 8 天长假，探亲与出游需求叠加释放，当年假期同比增速达 6.3%；其二是分流，今年中秋（9 月 25-27 日）与国庆仅隔 3 个工作日，部分出行需求被提前至中秋及节前释放。交通运输部数据显示，中秋三天假期，全社会跨区域人员流动总量达 64316.1 万人次，日均 21438.7 万人次，比 2024 年中秋假期增长 2.2%，明显强于国庆假期内的表现，因此观察今年假期需考虑到日历效应。

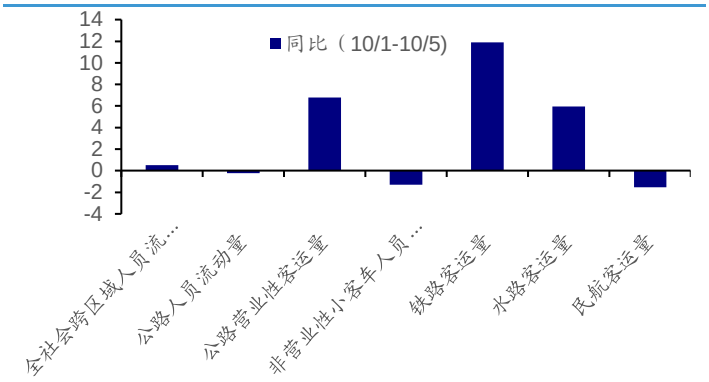
分方式看，结构分化比总量更值得关注，铁路和营业性客运走强，自驾和民航走弱。前五天铁路日均客运量同比增长 11.9%；公路营业性客运量同比增长 6.8%，水路同比增长 6.0%。相对应的是，占总量近八成的非营业性小客车出行量同比下降 1.3%，民航客运量 951 万人次，同比下降 1.6%。公共出行与自驾一升一降，既反映出行半径拉长后中长途铁路对自驾的替代，也与居民对出行成本更敏感有关。

图1：近年假期跨区域人员流动量：同比（%）



数据来源：Wind，澎湃新闻，光明日报，新华网，人民网，央视网，中国政府网，中国新闻网，交通运输部，国泰海通证券研究

图2：各类人员流动量同比（%）



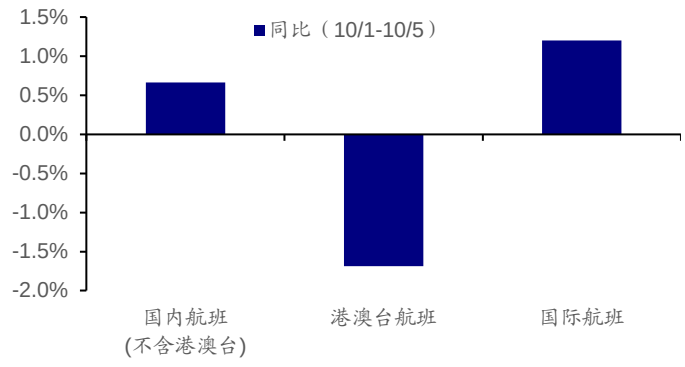
数据来源：CEIC，新华报业网，国泰海通证券研究。10 月 5 日数据为交通运输部预计数据

航班数据也印证了整体偏弱和日历效应影响大的特征。10 月 1-5 日，国内航班（不含港澳台）执行量同比增加 0.7%，港澳台航班同比下降 1.7%，国际航班同比增长 1.2%，不过这部分是由于“请 3 休 13”的拼假方式，将长距离出行尤其是出境出国游的高峰前移至中秋假期。票价方面，据航班管家数据，截至 9 月 29 日国庆假期国内经济舱含税均价 929.7 元，同比上涨 11.2%，民航呈现“量跌价升”，与其他消费领域“量弱价弱”的格局相反，高燃油成本导致的高票价本身也对假期内的航空出行形成抑制。

出境方向上结构剧烈调整。10 月 1-5 日国际航班执行量整体仅增长 1.2%，其中往返日本的航班同比下降 56%，沙特、阿联酋分别下降 53%和 49%，港澳台航班下降 1.7%，中亚、俄罗斯、土耳其航线则承接了转移的需求。

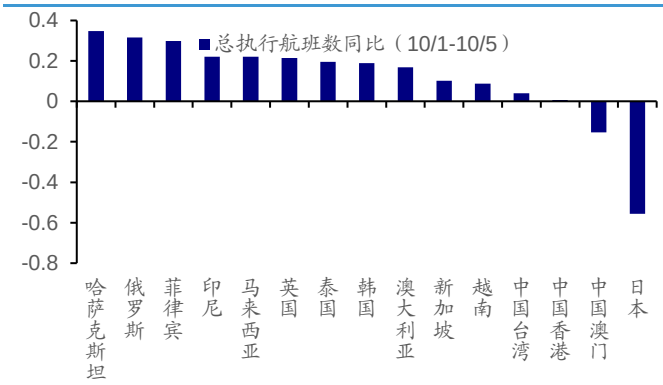
仅供内部参考，请勿外传！

图3：各类航班执行量：同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

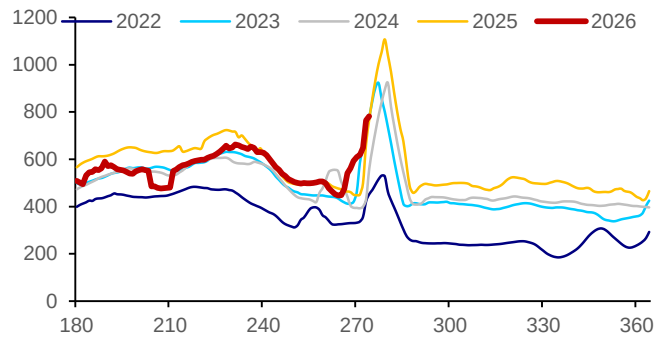
图4：出境出国执行航班数同比（%）



数据来源：CEIC，国泰海通证券研究

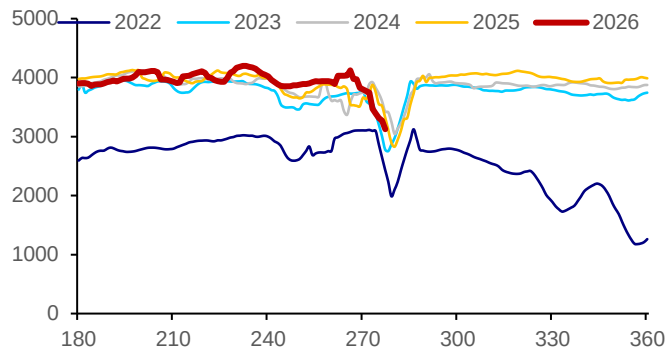
迁徙指数反映出行前置，市内交通偏弱。全国迁徙规模指数同比增速自中秋假期起快速走高，进入国庆假期后回落，同比增速的峰值出现在节前而非假期内，说明今年的出行需求在中秋至国庆之间的拼假窗口已大量释放。市内交通方面，10 月 1-4 日百城拥堵延时指数同比下降 6.1%，1-5 日 18 城地铁客流量同比下降 1.5%，其中一线城市下降 8.1%，其他城市增长 5.5%。一线城市本地出行降幅更大，与游客向二三线及县域目的地扩散的方向一致。

图5：迁徙规模指数:全国



数据来源：同花顺，国泰海通证券研究。横坐标为距元旦日数

图6：一线城市地铁客流量:总计（万人）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究。横坐标为距元旦日数

1.2. 商品消费：商圈客流放缓、营业额回升，免税客单走弱

线下商圈客流增速放缓，营业额增速略高于客流。商务大数据显示，国庆假期前三天（10 月 1-3 日），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%，与今年其他假期相比，客流同比增速最低，但营业额增速较端午、中秋假期有所回升。商圈是本次假期少数价好于量的领域，但我们认为，这与样本集中于核心城市头部商圈、以及以旧换新带动大额商品销售有关。**以旧换新仍是商品消费的主要支撑**。假期前三天，消费品以旧换新带动销售额 196.3 亿元，惠及 348.3 万人次，但在耐用品保有量偏高、补贴已实施多轮的背景下，政策效果的持续性仍需观察。

生活必需品价格平稳略降。商务部数据显示，节日期间全国 200 家大型农副产品批发市场粮油、猪肉、牛羊肉、水果价格与节前（9 月 30 日）基本持平，蔬菜、鸡肉价格较节前均下降 0.5%，鸡蛋价格下降 1.1%，节日需求未对食品价格形成拉动。

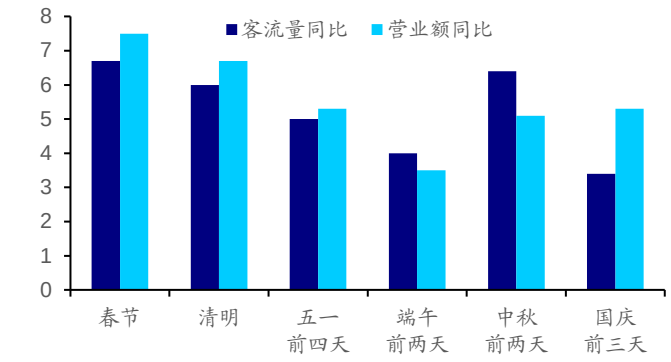
海南离岛免税人次快于金额，人均购物件数和金额双降。据海口海关统计，假期前三天离岛免税购物金额 3.58 亿元、购物人数 5.51 万人次、购物件数 27.70 万件，同比分别增长 8.9%、12.9%和 8.0%，人次和件数增速均为清明以来各假期最高（五一为 7.4%和 3.8%，端午为 11.2%和 1.9%），客流恢复较好。但金额增速再度低于人次，测算人均购物金额约 6497 元，同比下降

仅供内部参考，请勿外传！

3.6%，降幅大于端午（-2.3%），与春节（-3.4%）、清明（-4.0%）接近；人均购物件数约 5.0 件，同比下降 4.3%，今年以来各假期均为负增长。

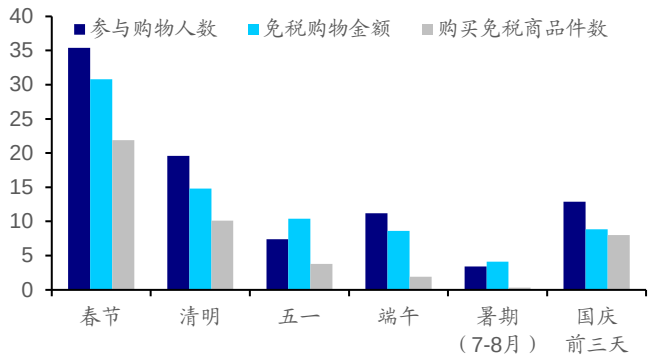
更值得关注的是单件价格涨幅明显收窄。今年春节、清明、五一、端午假期，离岛免税单件价格同比分别上涨 7.3%、4.3%、6.4%和 6.6%，对冲了人均件数的下滑；十一前三天单件价格约 1292 元，同比仅上涨 0.8%。此前“买得少但买得贵”的支撑减弱，人均消费的下行压力更直接地显现出来。

图7：商务部重点监测的 78 个步行街(商圈)运营情况(%)



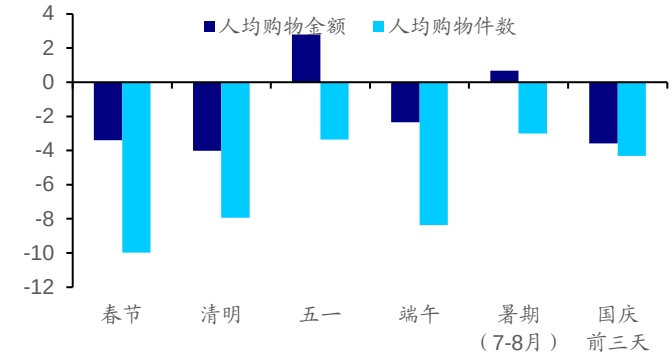
数据来源：新华网，商务部，国泰海通证券研究。均为 2026 年

图8：海南离岛免税购物情况：同比（%）



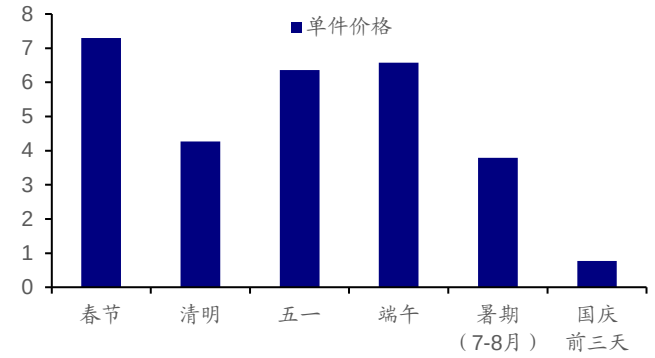
数据来源：新华网，央广网，海口海关，中国日报网，国泰海通证券研究

图9：海南离岛免税人均购物情况：同比（%）



数据来源：新华网，央广网，海口海关，中国日报网，国泰海通证券研究

图10：海南离岛免税购物单件价格：同比（%）



数据来源：新华网，央广网，海口海关，中国日报网，国泰海通证券研究

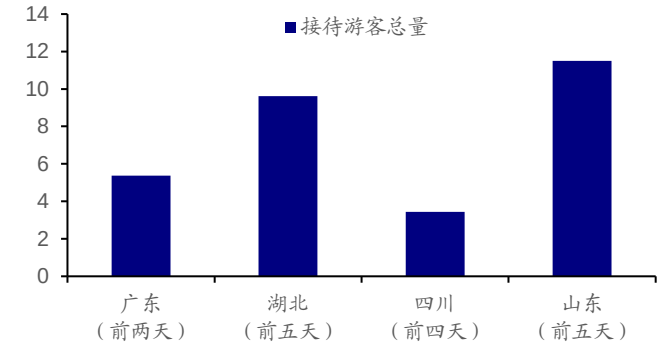
1.3. 服务消费：旅游量增价弱，电影创近年新低

旅游消费仍是服务消费的主力，已公布数据的省份接待人次均实现正增长。截至 10 月 5 日，各省假期中公布的多为 A 级景区或重点监测景区口径，全口径数据预计在假期结束后发布。从已有数据看，景区接待人次同比增速多在 3%-10%区间，四川（前四天）、湖北（前五天）、广东（前两天）分别增长 3.4%、9.6%和 5.4%，山东（前五天）200 家重点监测景区增长 11.5%；内蒙古首日接待国内游客同比增长 47.5%，是目前唯一公布全口径数据的省份，也是长线游目的地受益最直接的体现。

收入增速普遍低于人次增速。山东重点景区营业收入同比增长 7.8%，低于人次增速 3.7 个百分点；四川 5A 级景区门票收入仅增长 0.7%，低于人次增速 2.7 个百分点。

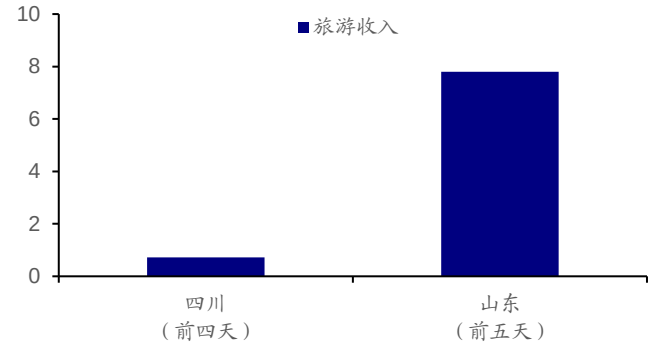
仅供内部参考，请勿外传！

图11：各省市接待游客数量：同比（%）



数据来源：中国新闻网，极目新闻，央广网，人民网，国泰海通证券研究

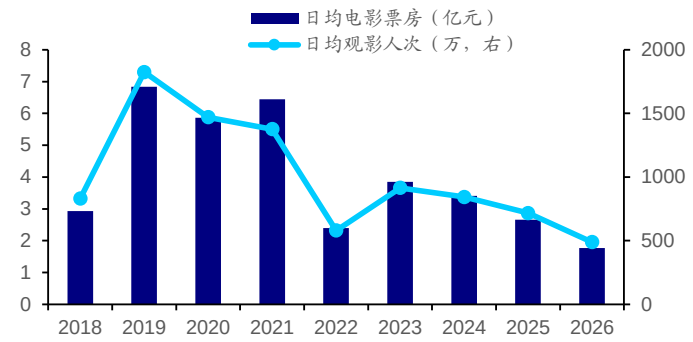
图12：各省市旅游收入：同比（%）



数据来源：中国新闻网，人民网，国泰海通证券研究

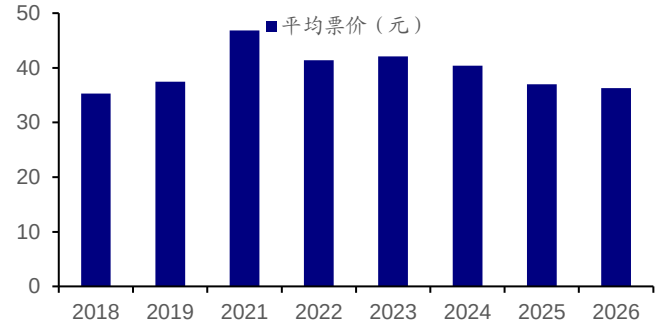
电影消费量价齐跌，是本次假期最弱的分项。10 月 1-5 日，全国日均电影票房 1.77 亿元，日均观影人次 488.9 万，同比分别下降 33.3%和 31.8%，均为 2018 年以来同期最低，低于 2022 年同期的 2.40 亿元和 580.5 万人次；平均票价 36.3 元，同比下降 1.9%，连续第三年回落。票房走弱主要受档期缺少头部影片影响，但人次降幅远大于票价降幅，也说明在出游时间拉长的假期里，观影正被其他线下体验消费挤出。10 月 5 日单日票房 2.02 亿元、观影 544 万人次，为假期内最高，返程阶段本地消费有所回补。

图13：历年国庆假期电影消费数据



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图14：历年国庆假期平均电影票价



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 结构生变：国庆假期的三个特点

总量数据平淡，但结构上有三个特点值得关注。

第一，假期排布放松了时间约束，出行距离明显拉长。今年中秋与国庆仅隔 3 个工作日，请假 3 天即可连休 13 天。据央视报道的移动通信大数据平台预测，出游距离 1000 公里以上的游客规模较去年同期增长 9%；去哪儿数据显示，预订 2 个及以上城市酒店的订单量同比增长 30%，入住 4 个及以上城市的游客增长 53%，多城串游成为长假期的典型行程。

但这是日历效应，并不意味着消费升级。第一，走得更远的人选择了更便宜的方式，铁路客运量增长 11.9%，民航客运量却下降 1.6%。第二，总量没有扩张，跨区域流动量零增长、自驾出行负增长，长线游的增量更多来自对周边游和返乡探亲的替代。第三，走得更远并未带来更高的人均花费。居民是把时间预算而非收入预算的放松用在了距离上，一旦中秋与国庆的间隔拉大，长线游的高增长将随之消退。

第二，消费降级仍在持续，一方面，“人次快于收入”的格局已持续多个假

仅供内部参考，请勿外传！

期。在同时公布量、额数据的领域中，测算人均消费普遍同比下降：山东重点景区人均旅游收入下降 3.3%；四川 5A 级景区人均旅游收入下降 2.6%；海南离岛免税人均购物金额下降 3.6%；电影平均票价下降 1.9%。需要指出的是，人均消费下降中有一部分是长假期的摊薄效应，同样的预算被分摊到更多的天数和目的地。**另一方面，头部景区和一线城市的吸引力边际减弱，客流向腰部景区和低线城市外溢**。美团数据显示，假期前三天多个县域民宿预订量同比增长超 100%。头部景区受预约限流约束、边际增量有限，而长假期给了游客前往非头部目的地的时间。

第三，入境游仍是亮点，并出现向小城下沉的趋势。10 月 1-3 日，经上海口岸入境的外籍旅客达 4.4 万人次，同比增长 18.9%，而口岸出入境总量仅增长 2.4%。携程数据显示，假期入境游一日游订单量同比增长超 4 倍，火车票订单增长超 170%，入境游客的活动范围正在走出口岸城市；据央视报道的大数据预测，四川宜宾、安徽安庆、湖南张家界、新疆伊犁的外国游客增幅均超 55%。在内需偏弱的背景下，入境消费是服务消费中为数不多的纯增量，但目前体量仍小，对总量的拉动有限。

3. 风险提示

节后消费超预期回落，国内稳增长政策力度不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666