

## 政策红利深度释放，消费市场迎来回暖黄金期

### 报告要点

#### 消费宏观前瞻：消费增速有所回升，政策驱动效果明显

2024年“双十一”购物节期间（2024.10.14-11.11）全网销售总额14418亿元，同比+26.6%。根据星图数据公布的综合电商平台销售额前十品类，补贴较大的家用电器与3C产品确实迎来较高增幅。这其中，政策与促销活动形成双重推动力，有效提振了市场热度。在新一轮稳增长政策发力背景下，预计促消费政策还有加码空间。

CPI数据在10月环比回落0.3，整体需求偏弱，根据人民银行公布的三季度货币政策报告显示，住户存款在三季度同比增速为10.5%，储蓄意愿依然处在高位。

尽管短期消费增长得到有效提振，但长期消费动能仍依赖于内生增长动力的持续提升。从当前宏观经济基本面来看，一旦刺激政策逐步退坡，消费增速可能面临一定的回调风险。

#### 10月社零同比增长4.8%，双十一大促再创历史新高

“双十一”大促前置+“两新”补贴显效，社会消费品零售总额表现超出预期。10月份，社零同比+4.8%，环比+1.6pct，高于市场一致预期（+3.9%）。从绝对量角度分析，10月份，社零总额45396亿元，环比增长4283.7亿元；1-10月份，社零总额累计39.9万亿元，环比增长13520.3亿元。其中，全国网上零售额123632亿元，同比+8.8%。实物商品网上零售额103330亿元，同比+8.3%，在社会消费品零售总额中占比25.9%。数据表明，政策效应已逐步显现，消费市场正在逐步走出低迷，内需复苏的动力得到有效释放，为宏观经济的稳定增长提供更多正向支撑。

#### 出行热度回升明显，免税购物人气回暖

各运输方式旅客周转量普遍回升，民航旅客周转量增幅尤为突出。10月份，旅客周转量为1303.52亿人/公里，同比+9.0%，恢复至2019年同期95%。公路/铁路/民航/水运旅客周转量同比+3.8%/+2.8%/+19.3%/-0.8%。

受国庆假期消费高峰期影响，免税购物需求显著回升。海南离岛免税购物金额、人次、件数增速环比+3.0%/11.5%/10.9pct。人均消费增速同比-9.5%，影响因素可能涉及免税商品结构单一和消费结构变化等。

- 风险提示：**
- 1.政策效果的长期驱动力缺乏支撑；
  - 2.国内需求疲软；
  - 3.国际贸易环境不确定性增加的风险。

休闲服务

评级：看好

日期：2024.11.26

分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：(021) 6139 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

行业表现

2024/11/25



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《国庆出游点评：新“慢充式旅游”消费习惯正形成》(2024/10/11)
- 《《黑神话 悟空》：耐心资本崛起的里程碑》(2024/8/22)
- 《线下零售边际修复 长线游成暑期热点》(2024/8/5)
- 《【消费瞭望录】梳理消费税改革三十年》(2024/8/1)
- 《【消费瞭望录】新消费格局：从商品迈向服务消费》(2024/7/12)
- 《消费行业月报：服务消费“正升级”》(2024/7/3)
- 《端午出游点评：“微”度假受追捧 出入境游火爆》(2024/6/14)
- 《消费行业月报：社消增速表现平淡，旅游工作重要指示推动建设旅游强国》(2024/6/5)
- 《2024年五一旅游数据点评 出行人数创新高，“下沉式旅游”吸睛》(2024/5/10)

## 内容目录

一、 月度消费宏观总结 .....	3
二、 本月行业观点 .....	4
1. 社零：10月社零同比增长4.8%， “双十一”大促再创历史新高.....	4
2. 出行：旅游需求持续攀升，铁路民航驱动市场新格局.....	7
3. 免税：10月旅游购物人气回暖，人均消费增速回落.....	8
三、 行业新闻 .....	10
四、 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1：综合电商平台销售额前十品类销售额及同比增速 .....	3
图表 2：综合电商平台销售额前十品类占比 .....	3
图表 3：社会零售总额及同比增速 .....	4
图表 4：线上消费品零售额及同比增速 .....	5
图表 5：线下消费品零售额及同比增速 .....	5
图表 6：社会零售餐饮零售额及同比增速 .....	5
图表 7：社会零售商品零售额及同比增速 .....	5
图表 8：部分品类限额以上商品零售额当月同比增速 .....	7
图表 9：国内出行旅客周转量恢复度 .....	8
图表 10：公路营运性客运量恢复度 .....	8
图表 11：铁路营运性客运量恢复度 .....	8
图表 12：民航营运性客运量恢复度 .....	8
图表 13：水运营性客运量恢复度 .....	8
图表 14：免税购物金额 .....	9
图表 15：离岛免税购物人次 .....	9
图表 16：人均消费金额及增速 .....	9

## 一、月度消费宏观总结

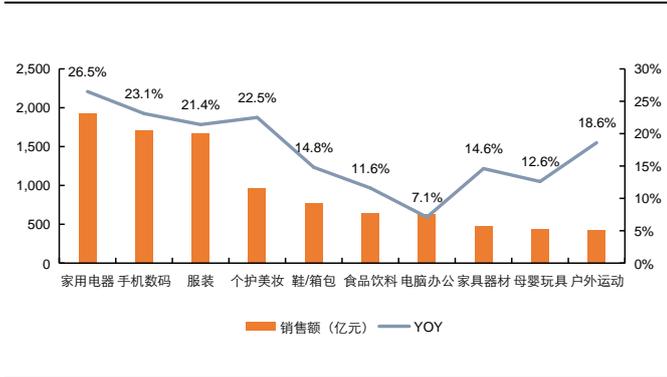
国家统计局11月15日发布数据显示,10月份,社会消费品零售总额45396亿元,同比+4.8%,环比+1.6pct。其中,除汽车以外的消费品零售额40944亿元,同比+4.9%。1-10月份,社会消费品零售总额398960亿元,同比+3.5%。其中,除汽车以外的消费品零售额359039亿元,同比+3.9%。

“两新”带来的消费增量正逐渐显现,在十月的数据中结合“双十一”购物的补贴,部分商品如家电等出现了较大额度的折扣,进一步推进了消费增速。根据星图数据公布的综合电商平台销售额前十品类,补贴较大的家用电器与3C产品确实迎来较高增幅。根据9-10月两次消费数据,财政部或将扩充“两新”补贴范围,进一步拉动消费向上。

**商品消费年内首次超越服务消费。**“两新”对消费的支持仅涉及实物消费并未涉及服务消费,主要原因是商品消费对产能、投资的影响较为直接。但这并不意味着政策对服务消费有所取舍,从9-10月的情况看,主要城市消费券的投放力度有所加强,其中,上海市截至10月11日24时,第一轮前两批消费券累计共发放133.9万张,资金撬动比5.1,即1元的消费券可撬动5.1元的消费额;从10月开始,杭州将陆续发放总额为4.3亿元的消费券,具体包括餐饮专项消费券、商超消费券和手机平板穿戴设备等消费电子产品消费券;北京昌平区针对餐饮和酒店商户向居民发放500万融合消费券等。

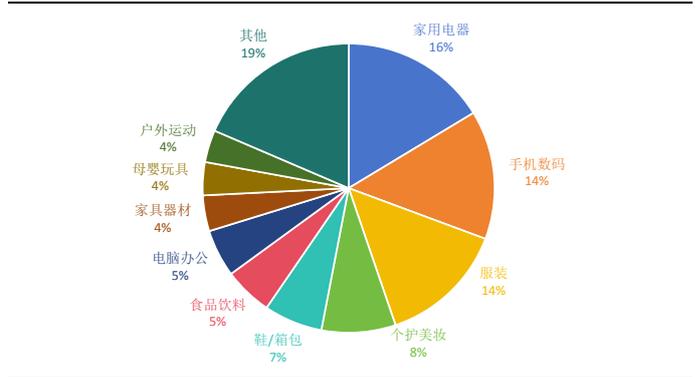
**宏观基本面的挑战依旧。**9-10月消费数据的上扬与“两新”政策关联较大,其中家电、通讯器材、汽车三大项的主要受益领域变动较大,意味着本轮政策的效果较好。不过长期消费的动能依然有赖于内生增长动能的抬升,从当前宏观经济的基本面来看,一旦刺激政策退坡,消费数据可能会出现相应的回落。CPI数据在10月环比回落0.3,整体需求偏弱,根据人民银行公布的三季度货币政策报告显示,住户存款在三季度同比+10.5%,储蓄意愿依然处在高位,消费空间的释放需要宏观经济的进一步支撑。

图表 1: 综合电商平台销售额前十品类销售额及同比增速



资料来源: 星图数据, 五矿证券研究所

图表 2: 综合电商平台销售额前十品类占比



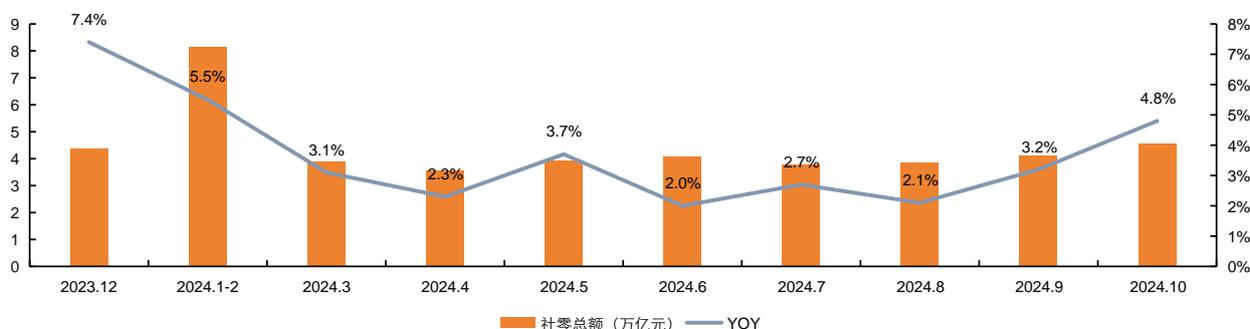
资料来源: 星图数据, 五矿证券研究所

## 二、本月行业观点

### 1. 社零：10月社零同比增长4.8%，“双十一”大促再创历史新高

**社零数据稳步增长。**根据国家统计局公布的数据，2024年10月份，社会消费品零售总额为45396亿元，同比+4.8%，其中，除汽车外的消费品零售总额为40944亿元，同比+4.9%；1-10月份，社会消费品零售总额为39.90万亿元，同比+3.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额为35.90万亿元，同比+3.9%。**按消费类型分**，10月份，商品零售额/餐饮收入分别为40444.3/4952.1亿元，同比+5.0%/3.2%；1-10月份，商品零售额/餐饮收入分别为35.46/4.44万亿元，同比+3.2%/5.9%。**按经营单位所在地分**，10月份，城镇/乡村消费品零售额分别为39255.0/6141.4亿元，同比+4.7%/4.9%；1-10月份，城镇/乡村消费品零售额分别为345124.4/53835.9亿元，同比+3.4%/4.4%。

图表 3：社会零售总额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

**“双十一”前置与电商热潮推动线上消费回升，线下表现继续强势增长。**线上来看，10月份，线上零售额为1.26万亿，环比+18.9%；1-10月份，线上实物商品零售总额为10330亿元，同比+8.3%。2024年“双十一”购物节期间（2024.10.14-11.11）全网销售总额14418亿元，同比+26.6%。今年各电商平台拉长大促周期，10月中旬已陆续开启双十一活动，同时各平台打破支付场景限制，淘宝接入微信支付、京东接入支付宝支付，加速信息和资金的流动，进一步带动渗透率提升。10月线上渗透率达27.8%（去年同期29.0%，24年9月25.8%）。且政府补贴首次叠加“双十一”优惠，上线多种减负策略，促进消费扩大内需，为宏观经济注入了更多正向动能。

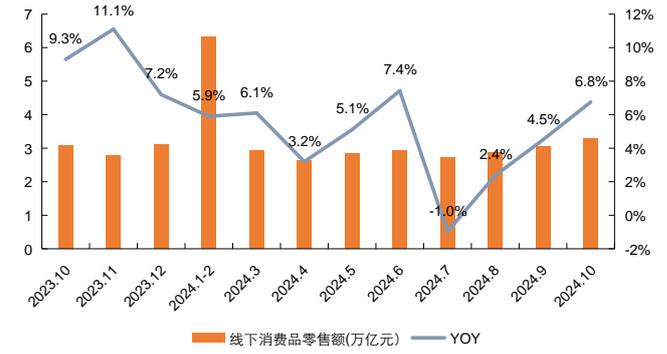
**线下渠道来看**，10月份，线下零售额3.28万亿，同比+6.8%，保持三个月连续增长。“两新”工作持续激发需求潜力，相关政策效应正在向需求侧传导，推动家电、汽车等行业消费较快增长，体现为汽车类产品同比+3.7%。同时，线下实体零售积极推进门店体验改善，吸引消费者，1-10月限额以上零售业单位中便利店/专业店/品牌专卖店/百货店/超市零售额同比+4.7%/+3.9%/-1.1%/-3.0%/+2.6%，环比0.0/-0.1/+0.6/+0.3/+0.2pct。

图表 4：线上消费品零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

图表 5：线下消费品零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

### 分消费类型看：

**餐饮行业增速回暖，商品零售持续利好。**10月份，餐饮收入达到4952亿元，同比+3.2%，无论绝对值还是同比增速均较9月份略有回升，但是略低于10月份社会商品零售额同比增长(+4.8%)。此现象主要因为10月份存在国庆黄金周的旅游旺季效应，拉动了餐饮消费的集中释放，尤其是跨区域旅游、家庭聚餐等场景的增加，直接推动了餐饮行业的收入增长。然而，餐饮行业相对滞后的增速可能反映出几个潜在因素：首先，部分消费的转移效应可能导致外卖及快餐领域的增速较为平稳，而高端餐饮或堂食类消费的恢复仍受到消费结构转型和居民收入分配不均的影响；其次，消费者在黄金周期间可能将更多的预算分配给旅游、住宿等非餐饮消费领域，从而抑制了餐饮行业的增幅；第三，餐饮行业在恢复过程中可能面临一定的供应链压力或人工成本上升，导致其增速未能完全匹配零售行业的强劲反弹。总结来看，虽然零售额总体回升，但餐饮行业的增速滞后反映了行业复苏的阶段性差异与消费模式的变化。

相比之下，商品零售方面有差异有较为明显提升，10月份，商品零售额为4.04万亿元，同比+5.0%，环比+1.7pct，主要受“双十一”大促提前以及以旧换新政策持续落地所致。

图表 6：社会零售餐饮零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

图表 7：社会零售商品零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

**必选品市场总体持续走强，日用品类需求强劲：**10月份，受国庆假期消费需求激增的推动，家庭储备及节庆消费需求显著增加，尤其是秋冬季节性消费拉动下，粮油食品销售表现强劲，持续保持较高增长，同比+10.1%；日用品类产品表现尤为突出，同比+8.5%，环比+5.5pct，主要受到“双十一”大促前置的刺激，部分消费者提前采购日用品；然而，这一消费趋势对

烟酒和饮料类产品造成负面挤占效应，导致其消费延续下降趋势，同比-0.9%/-0.1%，产生一定程度的消费转移影响。

**可选消费品增长显著增强，“双十一”推动需求集中爆发：**10月份，可选消费品市场整体增长动能强劲，消费市场潜能加速释放，带动相关商品销售保持增长。**高频可选消费中**，服装鞋帽、针、纺织品类和化妆品类增长幅度显著，扭转同比下降趋势，收入分别为 1347/468 亿元，同比+8.0%/40.1%，环比+8.4/44.6pct，此类产品激增得益于双十一“专业主播+品牌货盘+平台保障”协同模式的有效推动。

**低频可选消费中**，体育、娱乐用品类/家用电器和音响器材类/家具类/汽车类表现亮眼，同比+26.7%/39.2%/7.4%/3.7%，环比+20.5/18.7/7.0/3.3pct。在以旧换新补贴政策和“双11”促销活动等多重利好因素的推动下，家电市场呈现出供销两旺的明显趋势，特别是天猫平台的“双11”促销活动首次实现了平台优惠与政府以旧换新补贴的叠加，进一步刺激消费需求；在汽车领域，国家以旧换新政策对消费的拉动效应显著，配合企业新车型的密集投放，推动汽车市场的持续升温，汽车销量在环比和同比上均实现增长。例如，江苏省的丁卯板块在国家补贴的基础上叠加了省级补贴政策，而上海市则通过阶段性优化新能源汽车专用牌照额度政策，有效促进市场活跃度的提升。

**其他消费中**，通讯器材类和文化用品类保持增长驱动力，同比+14.4%/18.0%。据南昌市文化广电新闻出版旅游局数据显示，2024年国庆期间，南昌“礼物”门店在全市文创产品的累计销售量接近15万件，营业收入同比+37.2%。据此推测，文化办公用品的显著增长与国庆假期出游人数创新高密切相关，出游热潮激发了文旅消费需求，进而有效带动了文化用品的市场增长。石油及其制品和建筑及装潢材料类分别同比-6.6%/-5.8%，市场表现仍相对疲软，房地产市场调控和融资环境趋紧，相关产业链需求未能得到有效回升。

总结来看，2024年10月的社零数据中，必选消费品稳定增长，消费活力持续释放；可选消费品受益于“双十一”平台优惠以及政府补贴政策取得爆发式增长。

图表 8：部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

行业机会			2024.10	2024.9	2024.8	2024.7	2024.6	2024.5
秋冬季节性需求增加+国庆假期消费需求激增	必选消费	粮油、食品类	10.1%	11.1%	10.1%	9.9%	10.8%	9.3%
		饮料类	-0.9%	-0.7%	2.7%	6.1%	1.7%	6.5%
		烟酒类	-0.1%	-0.7%	3.1%	-0.1%	5.2%	7.7%
		日用品类	8.5%	3.0%	1.3%	2.1%	0.3%	7.7%
		中西药品类	1.4%	5.4%	4.3%	5.8%	4.5%	4.3%
“双11”大促，品牌推广力度显著增强	高频可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	8.0%	-0.4%	-1.6%	-5.2%	-1.9%	4.4%
		化妆品类	40.1%	-4.5%	-6.1%	-6.1%	-14.6%	18.7%
		金银珠宝类	-2.7%	-7.8%	-12.0%	-10.4%	-3.7%	-11.0%
户外运动消费火爆	低频可选消费	体育、娱乐用品类	26.7%	6.2%	3.2%	10.7%	-1.5%	20.2%
“两新”工作持续激发需求潜力		家用电器和音像器材类	39.2%	20.5%	3.4%	-2.4%	-7.6%	12.9%
家居以旧换新首次享受国补政策，平台优惠叠加		家具类	7.4%	0.4%	-3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%
汽车以旧换新补贴效果显著，国内汽车消费需求逐步恢复		汽车类	3.7%	0.4%	-7.3%	-4.9%	-6.2%	-4.4%
政府消费补贴券	其他消费	通讯器材类	14.4%	12.3%	14.8%	12.7%	2.9%	16.6%
文创产品激活文旅增量消费		文化用品类	18.0%	10.0%	-1.9%	-2.4%	-8.5%	4.3%
		石油及制品类	-6.6%	-4.4%	-0.4%	1.6%	4.6%	5.1%
		建筑及装潢材料类	-5.8%	-6.6%	-6.7%	-2.1%	-4.4%	-4.5%

资料来源：国家统计局，iFind，五矿证券研究所

## 2. 出行：旅游需求持续攀升，铁路民航驱动市场新格局

**旅客周转量持续回升，出行需求稳步增长。**整体来看，2024年10月旅客周转量较2019年恢复度由上月94%回升至95%，得益于10月初的国庆假期，较上年同比+9.0%。2024年以来，各月同比增速均为正数区间，较2019年恢复度也均超90%，旅客周转量的回升表现出强劲的复苏动能。从各项出行方式来看，公路/铁路/民航/水运出行分别为2019年同期水平的57%/106%/113%/67%，同比+3.8%/+2.8%/+19.3%/-0.8%。

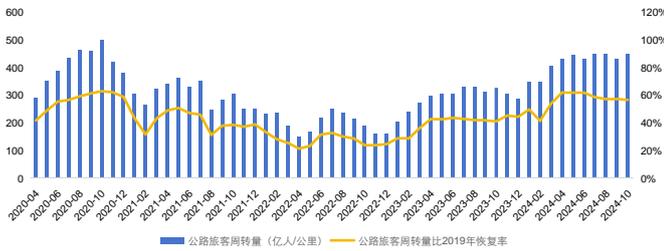
**公路水运恢复乏力，铁路民航持续走强。**短途旅行方面，公路和水运出行的恢复度相对较低，尤其是公路出行，2024年以来，较2019年恢复度保持在65%以下，主要受限于交通拥堵、高峰期负荷及交通管制等因素的制约；水运方面，除8月份恢复度达到90%外，其余月份均维持在80%以下，由于其特殊的运力限制，且需求受天气、季节及旅游产品影响较大，恢复进程较为缓慢，尽管季节性需求回升，但增幅逊色于其他交通方式。**长途旅行方面**，铁路出行2024年以来较2019年恢复度保持在100%以上，其中2月、4月、5月和8月恢复度超过110%；民航出行增速同比保持在17%以上，恢复度亦维持在100%以上。可以看出，消费者的出行偏好和市场结构正在发生变化，居民对于长途旅行的偏好有所提升，未来交通市场的结构性调整将更加明显，铁路与民航的市场份额有望进一步提升。

图表 9：国内出行旅客周转量恢复度



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

图表 10：公路营运性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11：铁路营运性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 12：民航营运性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 13：水运营性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

### 3. 免税：10月旅游购物人气回暖，人均消费增速回落

据海口海关数据显示，2024年10月，海南离岛免税购物金额为21.44亿元人民币，同比-35.40%，购物人次为38.7万人，同比-28.6%。购物金额、人次在9月的下跌之后出现回升，主要原因为国庆假期的消费旺季效应，带动了游客出行及海南旅游业的强劲需求，进一步推动了免税销售的收入回暖。10月离岛免税人均消费金额为5533.28元，同比-9.5%。据海南省人民政府统计，国庆期间以本岛游客为主的一日游游客占全省接待游

客的60.5%。以本岛居民为主的更多中低消费层级的群体涌入海南免税店，而高端消费者的比例有所下滑，导致高价免税商品（如奢侈品）的实际需求出现一定程度的萎缩。其次是今年10月1日起，广州、成都、深圳、天津、武汉、西安、长沙和福州等8个城市，各设立1家市内免税店。除此之外，北京、上海、青岛等地的13家外汇商品免税店转型为市内免税店。相较于离岛免税店，市内免税店位置便利、购物时间相对自由，促进了外地消费者消费向市内渠道的转移，导致购买品类和数量上出现调整，从而对离岛免税购物人均消费水平产生了影响。

自贸港建设背景下利好频出，营商环境不断优化，预计在海南封关之后，岛内零关税等优惠政策将吸引更多顶流商业IP抢滩登陆，利于丰富奢侈品品类，进而带动免税销售结构变化。中国（海南）发展研究院发布的《海南免税消费市场现状与趋势》报告显示，将进一步发挥海南在吸引消费回流和市场连接中的更大作用，到2025年，海南离岛免税消费市场规模将有望突破1600亿元，成为全球最大的免税消费市场，使免税购物成为连接中国与东盟消费市场的重要载体。

图表 14：免税购物金额



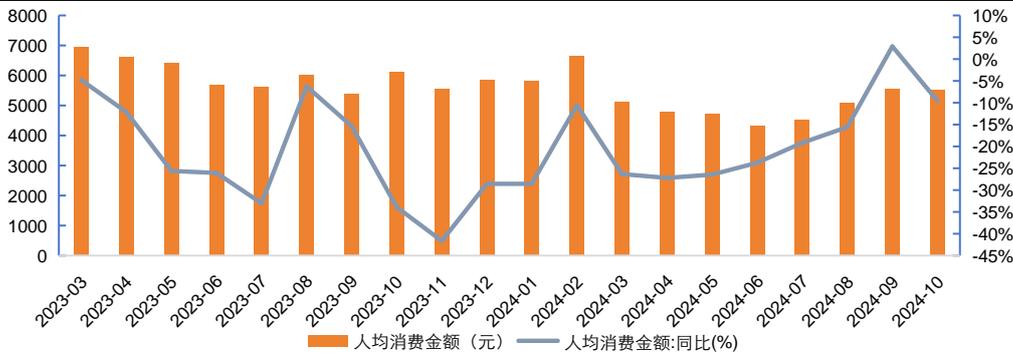
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 15：离岛免税购物人次



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 16：人均消费金额及增速



资料来源：if ind，五矿证券研究所

### 三、行业新闻

#### 加大货币政策调控强度，促进物价合理回升

2024年11月8日，人民银行发布《2024年第三季度中国货币政策执行报告》（下称“《报告》”）。《报告》总结了前三季度货币政策执行情况、全面分析了当前经济金融形势，并明确了下一阶段货币政策的主要思路。《报告》在政策定调上延续了9月26日政治局会议的精神，强调“坚定坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策精准性，为经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。”提振物价在货币政策目标中的权重提升。《报告》强调，“把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。”华创证券认为，本轮宏观调控对价格的重视上升，在价格水平合理回升之前，随时有可能推出新的增量政策。另一方面，《报告》继续强调对货币政策框架的完善，更加注重发挥价格型调控的作用。未来一段时间货币政策框架完善的重点可能包括：适应形势变化研究修订货币供应量统计，研究适当收窄利率走廊的宽度等。（来源：证券市场周刊）

#### 财政部：正积极谋划下一步财政政策，加大逆周期调节力度

2024年11月8日，在全国人大常委会办公厅举行的新闻发布会上，财政部部长蓝佛安表示，我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家。根据国际货币基金组织统计数据，2023年末G20国家平均政府负债率118.2%，其中：日本249.7%、意大利134.6%、美国118.7%、法国109.9%、加拿大107.5%、英国100%、巴西84.7%、印度83%、德国62.7%；G7国家平均政府负债率123.4%。同期我国政府全口径债务总额为85万亿元，其中，国债30万亿元，地方政府法定债务40.7万亿元，隐性债务14.3万亿元，政府负债率为67.5%。从举债用途看，我国地方政府债务形成了大量有效资产。我国地方政府债务主要用于资本性支出，支持建设了一大批交通、水利、能源等项目，很多资产正在产生持续性收益，既为经济高质量发展提供有力支撑，也是偿债资金的重要来源。财政部部长蓝佛安表示，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。目前正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。（来源：央视新闻）

#### 央视网：新疆口岸前三季度出入境客流交通创历史新高

2024年前三季度，新疆各口岸出入境人员达235.6万人次，通过免签入境的外国人44.8万人次，出入境交通工具94.5万余辆/列/架次，较去年同期分别增长104.5%、57.1%、425.9%，均创历史最高水平。数据显示，今年前三季度，霍尔果斯公路和铁路口岸共验放交通运输工具34.9万辆/列次，验放人员100.1万人次，同比分别增长87%和106%。口岸货运量持续攀升，多种贸易方式齐头并进。车流、物流快速增长的同时，入境游客数量也在显著增长。前10月，全疆接待入境游客419.60万人次，同比增长50.38%。海关数据显示，乌鲁木齐国际机场口岸日均验放出入境旅客维持在2600人次左右。（来源：央视网）

#### 年内快递业务量破1500亿大关，“小包裹”见证消费“大市场”

11月17日，根据国家邮政局实时监测数据，一件由极兔速递承运的农特包裹从甘肃天水发往重庆，成为今年第1500亿件快递。这标志着我国快递年度业务量首次突破1500亿件大关，再创历史新高。今年5月以来，我国单月快递业务量突破140亿件成为常态，日最高业务量

超 7 亿件，快递市场保持快速增长态势。尤其是在快递进村方面，我国已累计建成 1200 多个县级公共寄递服务中心、超 30 万个村级寄递物流综合服务站，建成了较为完善的农村寄递物流体系，快递物流行业在降低农产品流通成本、提升农产品流通效率等方面发挥着越来越重要的作用。（来源：经济观察网）

### 双 11 成绩单公布，天猫、京东刷新纪录

2024 年 11 月 11 日 24 点，2024 年天猫双 11 收官。战报显示，成交总额强劲增长，购买用户规模创新高。今年天猫双 11 全周期，共有 589 个品牌成交额破亿，同比增长 46.5%，刷新历史纪录。其中苹果、海尔、美的、小米、耐克、五粮液等 45 个品牌成交额突破 10 亿。淘宝 88VIP 会员规模持续扩大，消费意愿持续提升。截至 11 月 11 日零点，88VIP 会员下单人数同比去年同期增长超 50%。据微信公众号“京东黑板报”，截至 11 月 11 日 23 时 59 分，2024 年京东双 11 购物用户数同比增长超 20%，京东采销直播订单量同比增长 3.8 倍。超 17000 个品牌成交额同比增长超 5 倍，超 30000 个中小商家成交额同比增长超 2 倍。全国超过 90% 的县域农村地区均有消费者通过京东进行“以旧换新”。（来源：观察者网）

### 政策发力显效，新型消费蓬勃发展

2024 年 11 月 14 日，在召开的商务部例行新闻发布会上，新闻发言人表示，随着精品消费月活动深入开展，消费品以旧换新及一揽子增量政策进一步显效，预计消费市场将继续保持回升向好态势。11 月初，商务部会同相关部门、城市和行业协，启动了中国国际消费中心城市精品消费月活动。在“首发经济”方面，各地聚焦国际精品、国货潮品、老字号品牌等，举办丰富多彩的首发、首秀、首展活动。在商品消费方面，据商务大数据监测，11 月上旬，重点监测零售企业家电、通讯器材、服装销售额分别同比增长 45%、28% 和 6%，部分老字号产品销售翻番。

以旧换新政策持续发力，截至 11 月 11 日，汽车报废更新补贴申请 188.6 万份，置换更新补贴申请超 180 万份，2160.8 万名消费者购买八大类家电产品 3271.9 万台。重点监测的电商平台上油烟机、燃气灶等品类增长领先。此外，新型消费蓬勃发展，数字、绿色、智能、健康等新型消费备受青睐，部分企业节能洗干一体机、新风空调、智能扫地机器人、节水洗碗机、运动相机等销售同比增长超一倍。（来源：央视网）

### 10 月航司运营数据亮眼，航空业利好因素持续累积

2024 年 11 月 15 日晚间，中国东航、海航控股、中国国航等多家航空公司发布 10 月主要运营数据公告。10 月航司运营数据亮眼。从数据上来看，10 月主要客运航司在运力投入、旅客周转量等重点指标上集体同比上涨。中国东航：10 月客运运力投入同比上升 12.34%，达到 2019 年年同期的 109.79%；旅客周转量同比上升 23.24%，达到 2019 年年同期的 114.83%。10 月承运旅客 1226.654 万人次，同比增长 14.92%。海航控股：2024 年 10 月，本集团收入客公里同比增长 20.39%，收入吨公里同比增长 24.44%，旅客运输量同比增长 13.12%，客运运力投入（按可利用客公里计）同比增长 17.05%，客座率同比上升 2.38 个百分点。中国国航：2024 年 10 月，公司及所属子公司合并旅客周转量同比上升。客运运力投入同比上升 14.5%，旅客周转量同比上升 22.1%。（来源：智通财经）

## 四、风险提示

1. 政策效果的长期驱动力缺乏支撑；
2. 国内需求疲软；
3. 国际贸易环境不确定性增加的风险。

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,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。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。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。

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、价值及投资收入或将产生波动;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;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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/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一参考依据。

## 联系我们

### 上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号  
震旦国际大厦30楼  
邮编:200120

### 深圳

地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编:518035

### 北京

地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F  
邮编:100010

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

		Ratings	Definitions
<b>The rating criteria of investment recommendations</b> The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010