

宏观周报 20240102

2024 年的第一份消费成绩单表现怎么样？

2024 年 01 月 02 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《12 月 PMI：2023 年如何收尾？》

2024-01-01

《4 个关键词中的 2023：“等”来的政策和行情》

2023-12-29

- 元旦假期期间公布的 PMI 数据可能谈不上理想，不仅仅是因为制造业 PMI 的降幅略超季节性，还因为服务业 PMI 继续保持较低位。但是“辞旧”才能更好地“迎新”——根据 2024 年的第一份消费成绩单，从元旦档票房刷新影史纪录、到假期铁路发客量重返 2019 年之上，这些数据都在说明我国消费依旧表现强劲，消费或许已实现 2024 年的“开门红”。
- 汽车年末“翘尾”走势较好。12 月 18 日至 12 月 24 日乘联会口径乘用车零售销量同比去年同期增长 11%。年末车市走势较好，今年相比往年虽缺少政策性推动，但厂商和地方的促销力度仍拉动 12 月消费购买热情，中汽协预计 12 月汽车市场将会持续向好，再现年底“翘尾”现象。乘联会预计，由于春节较晚及潜在的政策支持因素，2024 年车市走势前高后低，预计 2024 年乘用车总体零售同比增长 3%。
- 观影方面，元旦档票房刷新影史纪录。上周（2023.12.25-2023.12.31，下同）圣诞节带动票房提升，同时随着假期临近，市场迎来首波元旦档新片，票房环比上周增长约 8.1%。猫眼专业版数据显示，元旦档（2023 年 12 月 30 日-2024 年 1 月 1 日）总票房突破 13.11 亿，超 2021 年元旦档 13.03 亿票房成绩，刷新中国影史元旦档票房纪录。
- 假期旅游消费同比飙升。文旅部公布 2024 年元旦假期旅游数据，国内出游人次与收入均较 2019 年同期正增长，客单价 591 元大幅高于 2023 年同期的 503 元。跨年旅游订单方面，出境游比国内游增速更快：携程《2024 年元旦跨年旅游报告》显示，国内跨年旅游订单量同比增长 168%，出境游订单量增长 388%。“演出经济”持续带动旅游消费，携程报告显示 2024 年元旦假期演唱会及音乐节附近酒店的预订量相比 2022 年及 2019 年同期均有所增长。
- 跨年出行是实现仪式感的重要形式。据携程统计，旅游群体逐渐年轻化是元旦假期出行受到热捧的重要原因。2024 年元旦假期内地旅游人群中“90 后”和“00 后”所占比例合计达 66%，同时出境旅游人群也以“90 后”为主。年轻人对以第一次、不一样为标签的“氛围感”的热衷，不仅使“南北互跨”成为旅游新趋势，同时也推动了出行进一步回暖。
- 客运需求一扫疫情时期的颓势。上周地铁客运量及元旦假期铁路发送旅客量均展现喜人态势：“小长假”来临及气温的持续回升，唤醒了居民的出行需求，10 市地铁客运量扭转下跌势头，环比上升 1.0%。假期铁路发客量首度超越 2019 年同期：“小长假”三天全国铁路发送旅客数量预计将达到 4420.2 万人次，相比 2019 年同期增长 26.6%，主要受本次假期未免收高速公路通行费影响，铁路运输替代效应显著。
- 航空出行持续向好。消费者跨年旅游出行也成功使航班执飞班次迎来由走弱转向复苏的拐点，这一趋势可由国家民航局公布的民航平均发客量得到佐证。另外，受马、泰等国对中国公民入境免签及我国对法、德等国单方面入境免签等政策叠加影响，出入境客流已恢复至 2019 年同期水平的 90%，国际航班执飞班次也由此再创年内新高。
- 地产：成色略显不足的年末“翘尾”季节性因素影响加持，上周一、二、三线新房成交保持“清一色”复苏趋势。上周 30 城商品房成交面积环比上升 16.4%，上升趋势主要由二、三线城市需求复苏主导，其成交面积环比上升幅度分别为 19.2%和 22.9%。相比之下，一线城市成交面积上升趋势略微回落，环比仅上升 2.7%，一定程度上受到一线城市二手房市场火爆的需求挤出影响。不过同比来看，近期持续的修复趋势仅仅是对下半年房地产需求“非理性”收缩的修补，年终新房成交面积总体规模不如 2022 年同期，这表明消费者信心还有修复空间。
- 二手房市场再现分歧。上周二手房成交量回升势头略受遏制，其中 13 市二手房成交面积环比上升 4.8%，相较上周有所回落；不过上周二手房

成交量超 2022 年同期水平，同比上升 29.4%。总体势头减弱，主要受城市间趋势分化影响。上周一线城市二手房成交面积再度上演“狂飙”，环比上升 35.6%；与此相反，二线城市成交量表现不佳，环比下跌 9.6%。综合分析，新房与二手房彼此间需求替代效应的存在能够对两类市场的上述变化提供部分解释。

- **制造业：12 月 PMI 的季节性放缓，可能对于 2024 年“开门红”是个好事。** 12 月制造业 PMI 为 49.0%（环比-0.4pct），其下滑幅度略强于季节性，这说明了距离制造业的完全复苏尚有距离。通过细项数据来看，产需两端的再次同步放缓是导致 12 月制造业 PMI 下滑的主因：需求端，代表内需的 PMI 新订单指数和代表外需的 PMI 新出口订单指数均下降，且依旧处于荣枯线之下，企业调查显示 12 月反映市场需求不足的企业比重为 60.8%（环比+0.2pct），说明当前需求回升动力还是偏弱。供给端，PMI 生产指数再续前两个月的下降态势，12 月录得 50.2%（环比-0.5pct），整体来看生产端表现仍强于需求端。不过，往好的方面来看，12 月 PMI 的表现也为次年 1 月 PMI 的上行打开空间。
- **建筑业：2023 年收尾，为经济“点睛”。** 12 月建筑业 PMI 延续了 10 月以来的上行态势，录得 56.9%（环比+1.9pct）的好成绩，也终于走出了历史同期最低的位置。建筑业的持续好转，离不开 10 月底增发万亿国债所起到的提振作用。相较之下，服务业显得有些“动力不足”，12 月服务业 PMI 录得 49.3%，与 11 月持平、仍处于荣枯线之下，前期消费企稳后信心和意愿反弹的动能储备或有限制。
- **通胀：食品价格增速走缓。** 上周农产品批发价格 200 指数周环比增长 1.2%。其中猪肉上周平均价格为 20.44 元/公斤，周环比上升 0.3%，供应端充足，需求端天气降温使居民对猪肉需求增加；上周蔬菜价格持续上涨，周环比增加 2.5%；水果上周价格由跌转涨，周环比小幅上升 0.2%。
- **国内工业品涨多跌少，国际原油价格先升后降。** 上周南华工业品指数持续增长，周环比上升 0.6%，其中螺纹钢与铁矿石持续震荡运行，上周双双由跌转涨，周环比分别上升 1.3%与 3.2%，北方入冬减产，供给端上周螺纹钢产量回落，库存环比因运输改善而增加，同时上周螺纹表观需求回落；水泥价格上周环比增长 0.4%，寒潮天气影响水泥运输；上周有色金属价格增速小幅下降，LME 铜周环比上升 0.5%，LME 铝价格周环比上涨 3.7%；红海事件引发油价攀升，后续事件缓和航运修复，国际原油价格上周先升后降，布伦特原油周环比上升 0.8%。
- **风险提示：政策定力超预期，政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。**

内容目录

1. 消费：2024 年的第一份成绩单表现如何？	5
2. 地产：成色略显不足的年末“翘尾”	10
3. PMI 放缓，可能对于 2024 年“开门红”是个好事	12
4. 通胀	13
5. 风险提示	15

图表目录

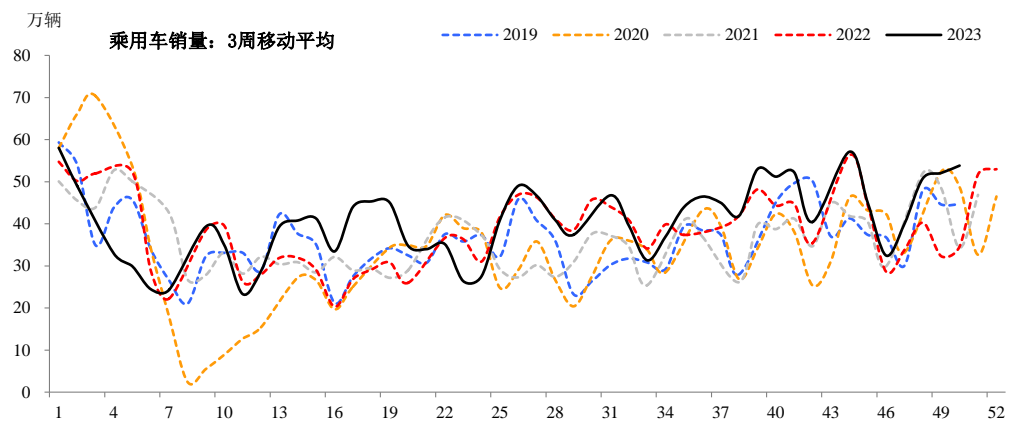
图 1: 乘用车市场年末走势较好.....	5
图 2: 乘联会预计明年车市零售量增速 3%.....	6
图 3: 2024 年元旦档期票房创新高.....	6
图 4: 观影市场逐步升温.....	6
图 5: 元旦旅游人次及收入均超 2019 年同期水平.....	7
图 6: 元旦出行及出境旅行人群构成.....	8
图 7: 地铁客运量强劲反弹.....	8
图 8: 地面交通人流量大幅上升.....	8
图 9: 假期民航平均发容量翻番.....	9
图 10: 出入境旅游需求回暖迹象明显.....	9
图 11: 假期助推国内航班执飞班次反弹.....	9
图 12: 国际航班执飞班次再创近年来新高.....	9
图 13: 新房销售持续复苏.....	10
图 14: 二手房成交量强势回暖.....	11
图 15: 二手房成交量——一线“一路向北”，二线“一路向南”？.....	11
图 16: 12 月制造业 PMI 分项数据表现.....	12
图 17: 12 月制造业 PMI 季节性下滑.....	13
图 18: 供需两端的再度转弱是导致 12 月 PMI 下降的主因.....	13
图 19: 12 月建筑业 PMI 再续上升趋势.....	13
图 20: 12 月服务业 PMI 趋稳.....	13
图 21: 猪肉价格小幅上升.....	14
图 22: 农产品价格增速走缓.....	14
图 23: 螺纹钢与铁矿石指数震荡运行.....	14
图 24: 水泥价格小幅上涨.....	14
图 25: 海外铜价增速放缓.....	15
图 26: 原油价格先升后降.....	15

元旦假期期间公布的 PMI 数据可能谈不上理想，不仅仅是因为制造业 PMI 的降幅略超季节性，还因为服务业 PMI 继续保持较低位。但是“辞旧”才能更好地“迎新”——根据 2024 年的第一份消费成绩单，从元旦档票房刷新影史纪录、到假期铁路发客量重返 2019 年之上，这些数据都在说明我国消费依旧表现强劲，消费或许已实现 2024 年的“开门红”。

1. 消费：2024 年的第一份成绩单表现如何？

汽车年末“翘尾”走势较好。12 月 18 日至 12 月 24 日乘联会口径乘用车零售销量同比去年同期增长 11%。年末车市走势较好，今年相比往年虽缺少政策性推动，但厂商和地方的促销力度仍拉动 12 月消费购买热情，中汽协预计 12 月汽车市场将会持续向好，再现年底“翘尾”现象。乘联会预计，由于春节较晚及潜在的政策支持因素，2024 年车市走势前高后低，预计 2024 年乘用车总体零售同比增长 3%。

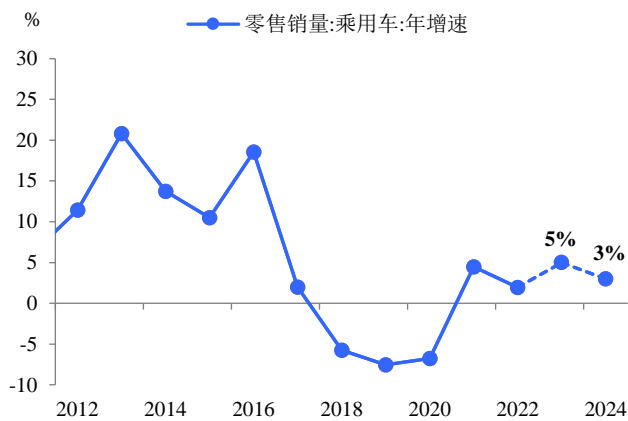
图1：乘用车市场年末走势较好



注：横轴为周数；乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一，可能产生误差

数据来源：Wind，乘联会，东吴证券研究所

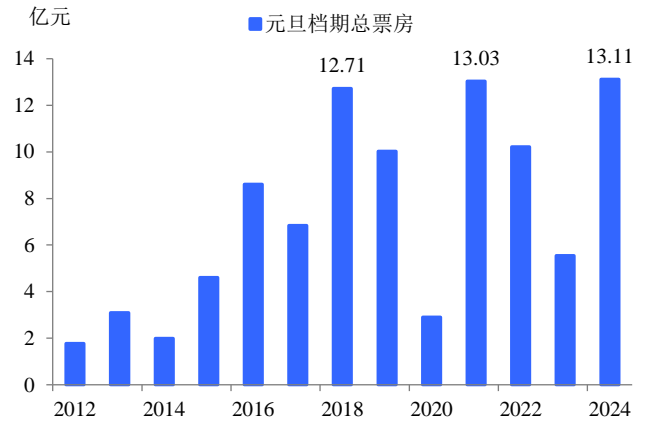
图2: 乘联会预计明年车市零售量增速3%



注: 虚线 (2023、2024 年) 为预测值

数据来源: Wind, 乘联会, 东吴证券研究所

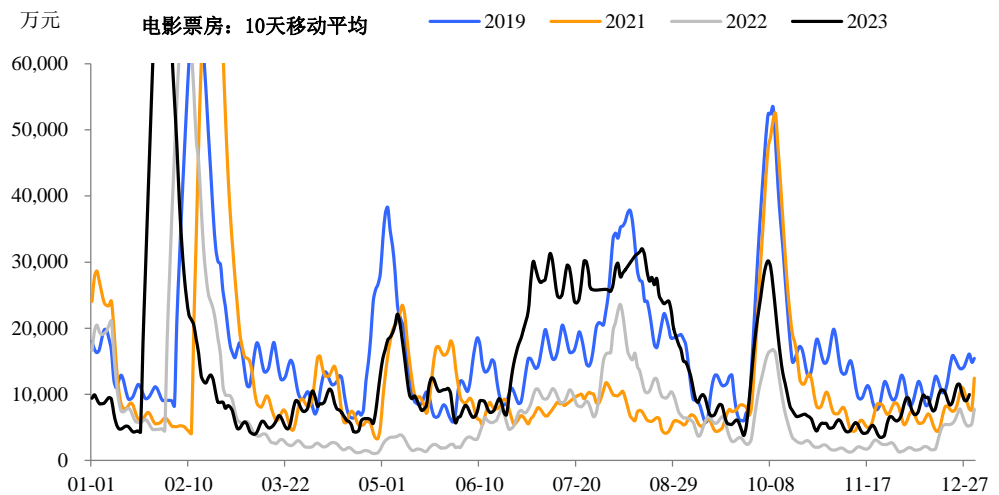
图3: 2024 年元旦档期票房创新高



数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所

观影方面, 元旦档票房刷新影史纪录。上周 (2023.12.25-2023.12.31, 下同) 圣诞节日带动票房提升, 同时随着假期临近, 市场迎来首波元旦档新片, 票房环比上周增长约 8.1%。猫眼专业版数据显示, 元旦档 (2023 年 12 月 30 日-2024 年 1 月 1 日) 总票房突破 13.11 亿, 超 2021 年元旦档 13.03 亿票房成绩, 刷新中国影史元旦档票房纪录。

图4: 观影市场逐步升温

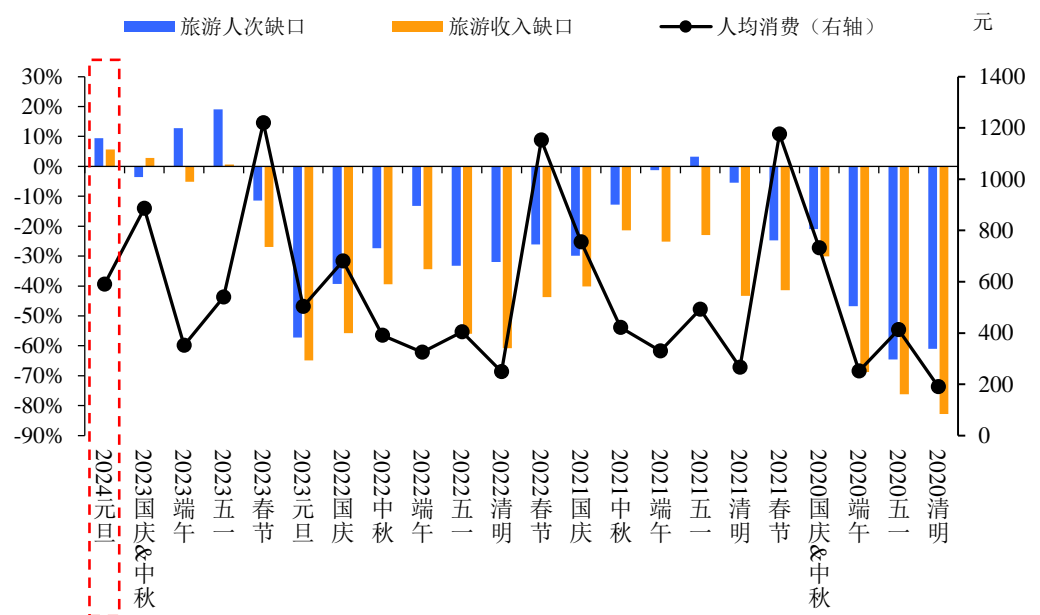


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

假期旅游消费同比飙升。文旅部公布 2024 年元旦假期旅游数据, 国内出游人次与收入均较 2019 年同期正增长, 客单价 591 元大幅高于 2023 年同期的 503 元。出境游比国内游恢复更快: 携程《2024 年元旦跨年旅游报告》显示, 国内跨年旅游订单量同比增

长 168%，出境游订单量增长 388%。“演出经济”持续带动旅游消费，携程报告显示 2024 年元旦假期演唱会及音乐节附近酒店的预订量相比 2022 年及 2019 年同期均有所增长。

图5：元旦旅游人次及收入均超 2019 年同期水平

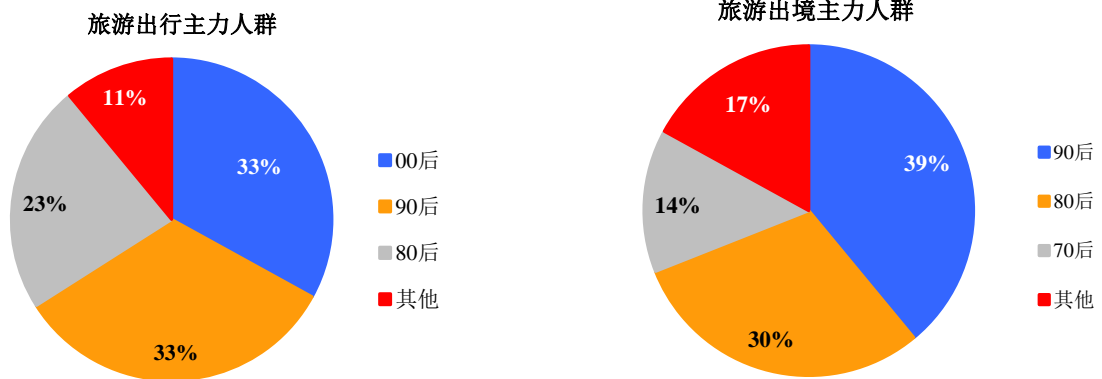


注：缺口表示与 2019 年同期相比

数据来源：文旅部，东吴证券研究所

元旦假期为 2023 年画上了一个平稳而很显底气的句号。一整年伴随着强烈摩擦感却十分快速的贴地飞行，“辞旧”和“迎新”成为了今年主旋律。这一年我们告别了口罩，同时迎接着摆脱疫情长尾效应，让一切入常的挑战；这一年我们预期顺利完成经济目标，同时迎接着稳中求进、以进促稳、先立后破的挑战。在岁回律转的起承转合中，人们愈发重视塑造假期的各种仪式感。

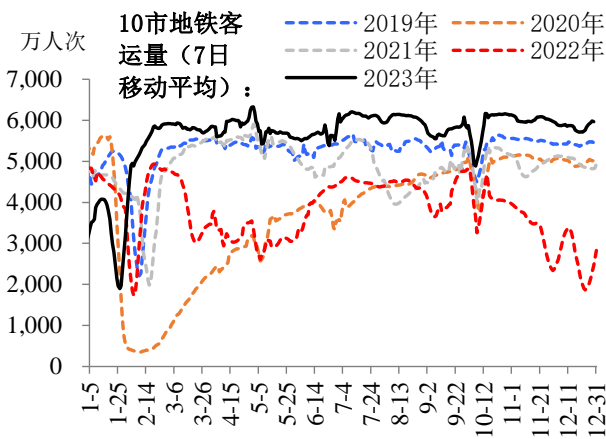
图6: 元旦出行及出境旅行人群构成



数据来源: 携程, 东吴证券研究所

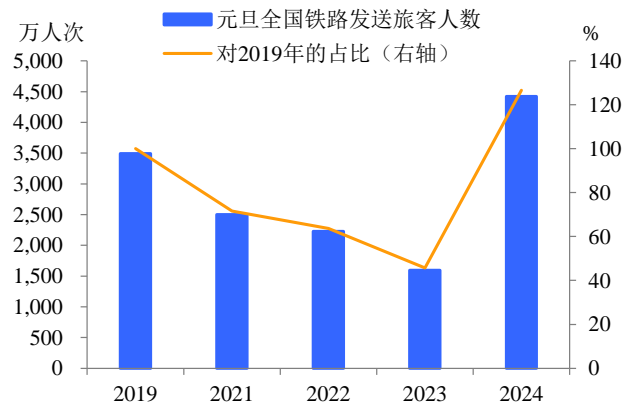
跨年出行是实现这种仪式感的重要形式。据携程统计, 旅游群体逐渐年轻化是元旦假期出行受到热捧的重要原因。2024年元旦假期内地旅游人群中“90后”和“00后”所占比例合计达66%, 同时出境旅游人群也以“90后”为主。年轻人对以第一次、不一样为标签的“氛围感”的热衷, 不仅使“南北互跨”成为旅游新趋势, 同时也推动了出行进一步回暖。

图7: 地铁客运量强劲反弹



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 地面交通人流量大幅上升



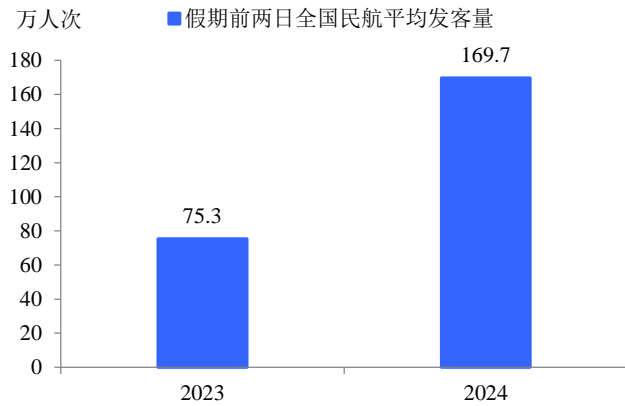
注: 发送旅客人次统计口径仅包括假期3天

数据来源: 中国国家铁路集团, 东吴证券研究所

客运需求一扫疫情时期的颓势。上周地铁客运量及元旦假期铁路发送旅客量均展现喜人态势: “小长假”来临及气温的持续回升, 唤醒了居民的出行需求, 10市地铁客运量扭转下跌势头, 环比上升1.0%。假期铁路发客量首度超越2019年同期: “小长假”三

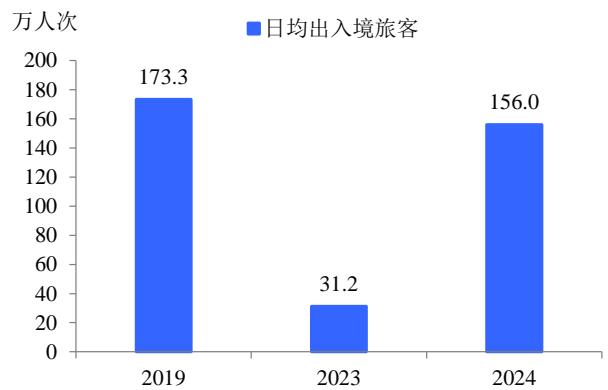
年全国铁路发送旅客数量预计将达到 4420.2 万人次，相比 2019 年同期增长 26.6%，主要受本次假期未免收高速公路通行费影响，铁路运输替代效应显著。

图9：假期民航平均发客量翻番



注：统计口径为 2023 年元旦假前两日及 2024 年同期
数据来源：中国民航局，东吴证券研究所

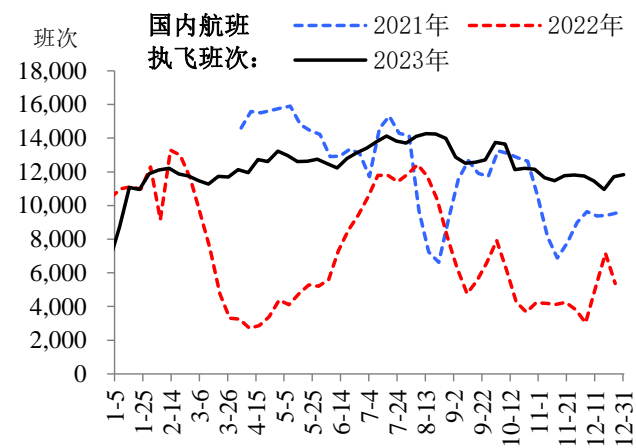
图10：出入境旅游需求回暖迹象明显



数据来源：中国民航局，东吴证券研究所

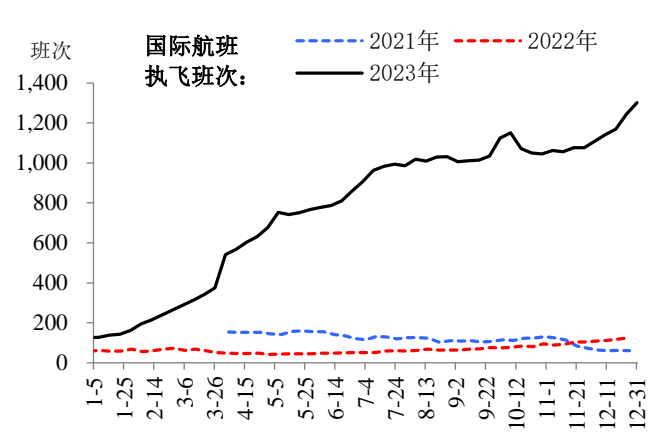
航空出行持续向好。消费者跨年旅游出行也成功使航班执飞班次迎来由走弱转向复苏的拐点，这一趋势可由国家民航局公布的民航平均发客量得到佐证。另外，受马、泰等国对中国公民入境免签及我国对法、德等国单方面入境免签等政策叠加影响，出入境客流已恢复至 2019 年同期水平的 90%，国际航班执飞班次也由此再创年内新高。

图11：假期助推国内航班执飞班次反弹



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图12：国际航班执飞班次再创近年来新高

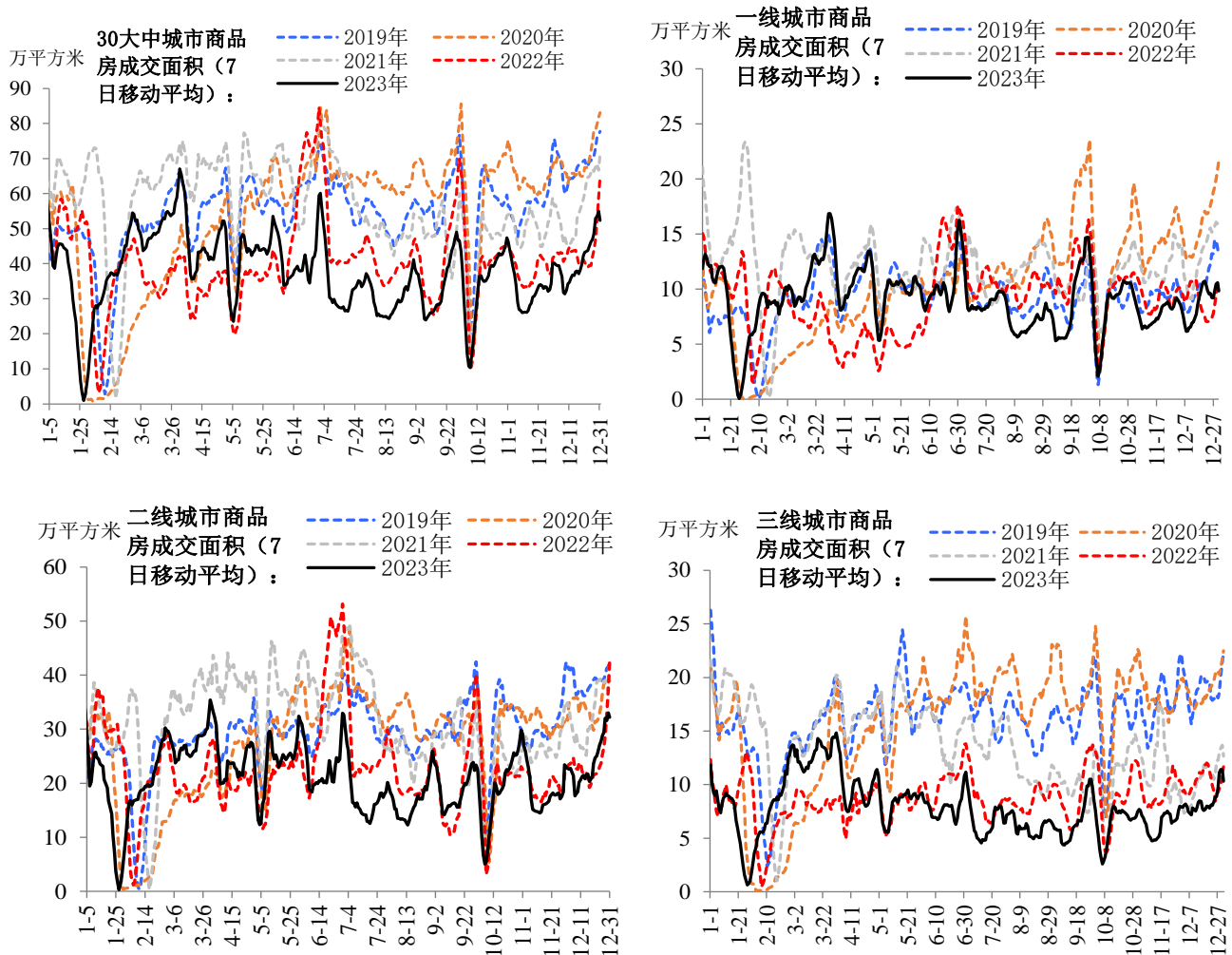


数据来源：iFind，东吴证券研究所

2. 地产：成色略显不足的年末“翘尾”

季节性因素影响加持，上周一、二、三线新房成交保持“清一色”复苏趋势。上周30城商品房成交面积环比上升16.4%，上升趋势主要由二、三线城市需求复苏主导，其成交面积环比上升幅度分别为19.2%和22.9%。相比之下，一线城市成交面积上升趋势略微回落，环比仅上升2.7%，一定程度上受到一线城市二手房市场火爆的需求挤出影响。不过同比来看，近期持续的修复趋势仅仅是对下半年房地产需求“非理性”收缩的修补，年终新房成交面积总体规模不如2022年同期，这表明消费者信心还有修复空间。

图13：新房销售持续复苏

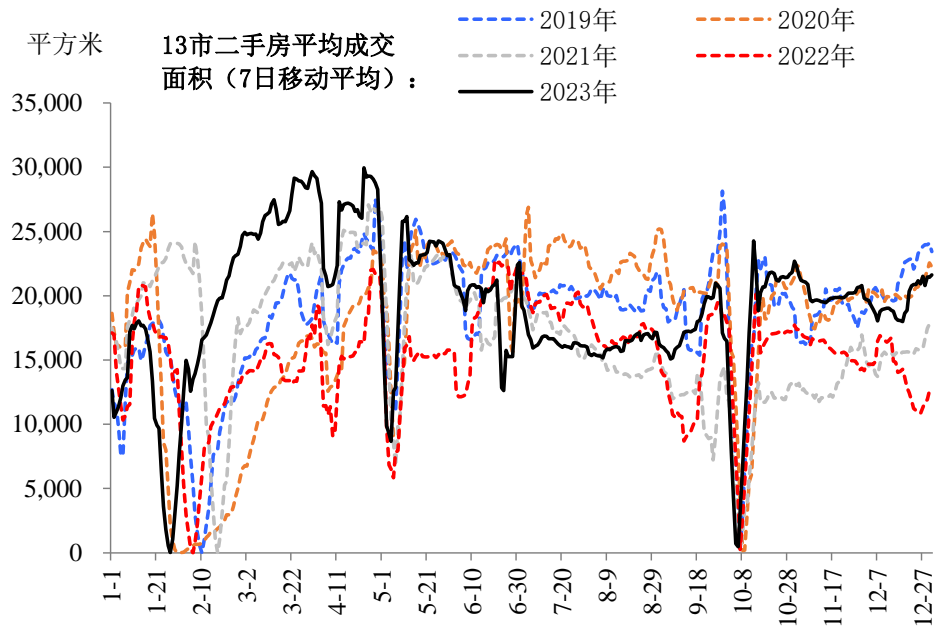


数据来源：Wind，东吴证券研究所

二手房市场数据再现分歧。上周二手房成交量回升势头略受遏制，其中13市二手房成交面积环比上升4.8%，相较上周有所回落；不过上周二手房成交量已超2022年同

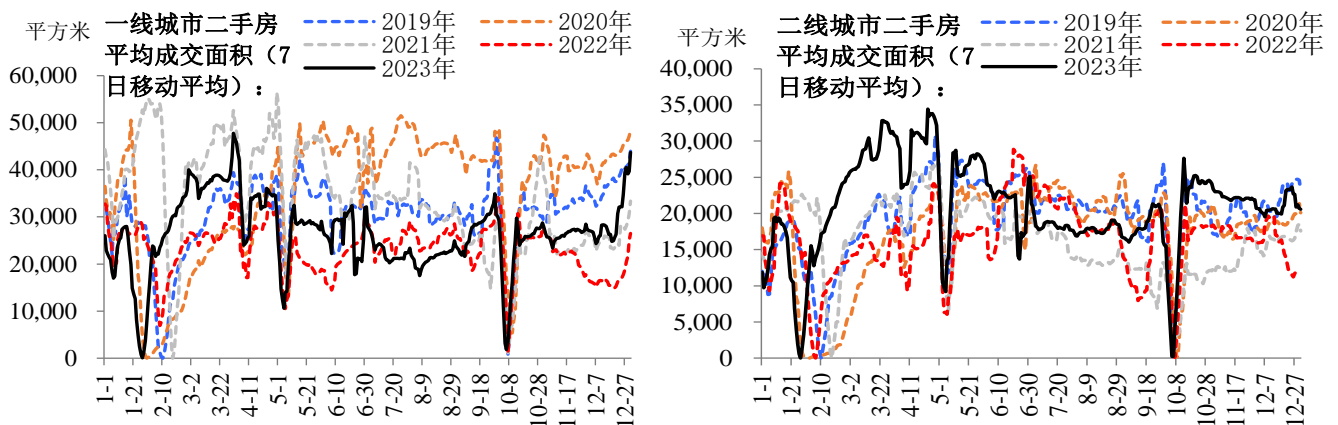
期水平，同比上升 29.4%。总体势头减弱，主要受城市间趋势分化影响。上周一线城市二手房成交面积再度上演“狂飙”，周环比上升 35.6%；与此相反，二线城市成交量表现不佳，环比下跌 9.6%。综合分析，新房与二手房彼此间需求替代效应的存在能够对两类市场的上述变化提供部分解释。

图14：二手房成交量强势回暖



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：二手房成交量——一线“一路向北”，二线“一路向南”？

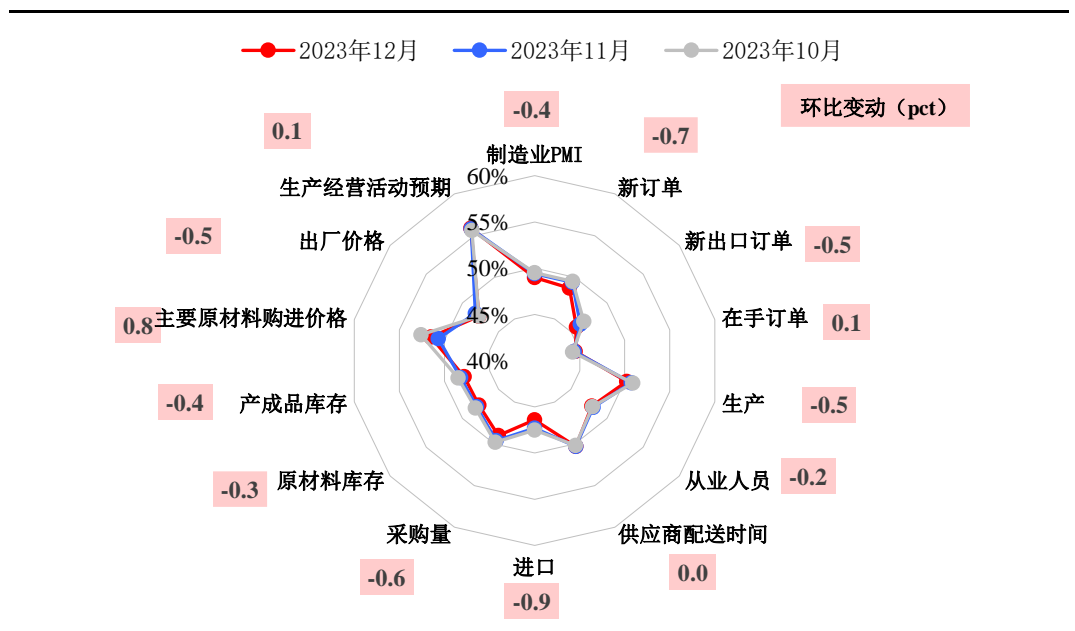


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. PMI 放缓，可能对于 2024 年“开门红”是个好事

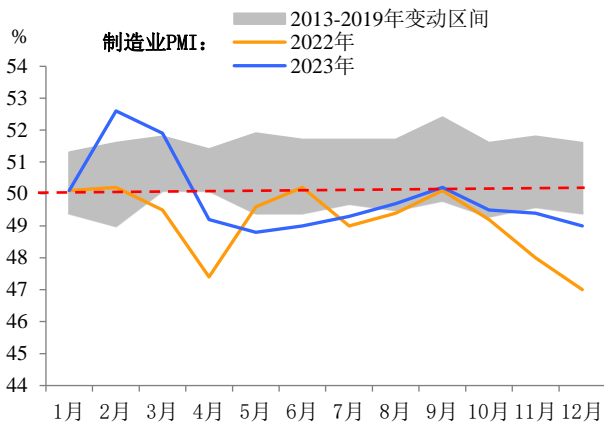
制造业：12 月 PMI 的季节性放缓，可能对于 2024 年“开门红”是个好事。12 月制造业 PMI 为 49.0%（环比-0.4pct），其下滑幅度略强于季节性，这说明了距离制造业的完全复苏尚有距离。通过细项数据来看，供需两端的再次同步放缓是导致 12 月制造业 PMI 下滑的主因：需求端，代表内需的 PMI 新订单指数和代表外需的 PMI 新出口订单指数均下降、且依旧处于荣枯线之下，企业调查显示 12 月反映市场需求不足的企业比重为 60.8%（环比+0.2pct），说明当前需求回升动力还是偏弱。**供给端**，PMI 生产指数再续前两个月的下降态势，12 月录得 50.2%（环比-0.5pct），整体来看生产端表现仍强于需求端。不过，往好的方面来看，12 月 PMI 的表现也为次年 1 月 PMI 的上行打开空间。

图16：12月制造业 PMI 分项数据表现



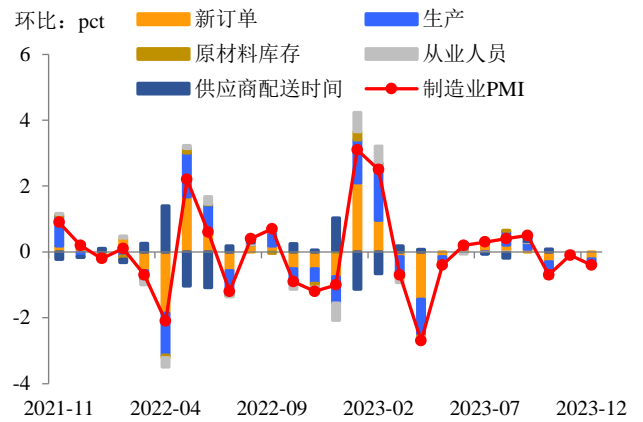
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17: 12月制造业 PMI 季节性下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

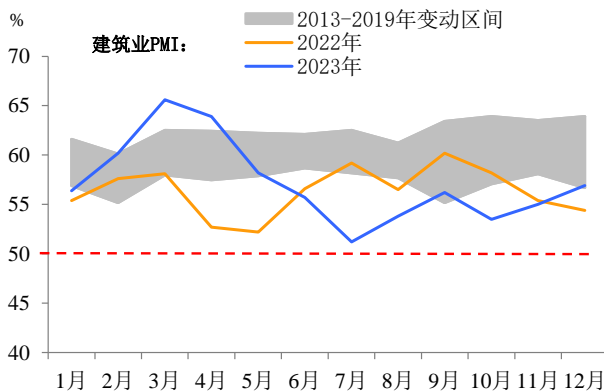
图18: 供需两端的再度转弱是导致12月 PMI 下降的主因



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

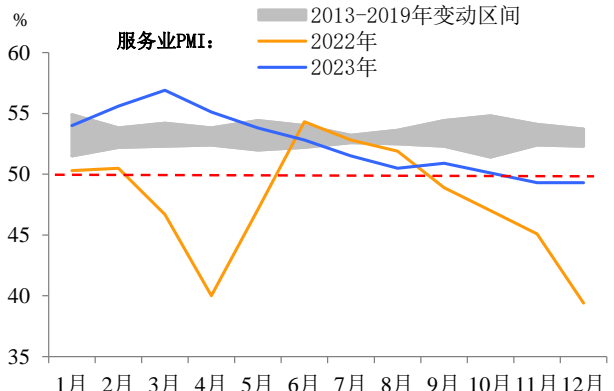
建筑业: 2023 年收尾, 为经济“点睛”。12月建筑业 PMI 延续了10月以来的上行态势, 录得 56.9% (环比+1.9pct) 的好成绩, 也终于走出了历史同期最低的位置。**建筑业的持续好转, 离不开10月底增发万亿国债所起到的提振作用。**相比之下, 服务业显得有些“动力不足”, 12月服务业 PMI 录得 49.3%, 与11月持平、仍处于荣枯线之下, 前期消费企稳后信心和意愿反弹的动能储备或有限制。

图19: 12月建筑业 PMI 再续上升趋势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 12月服务业 PMI 趋稳



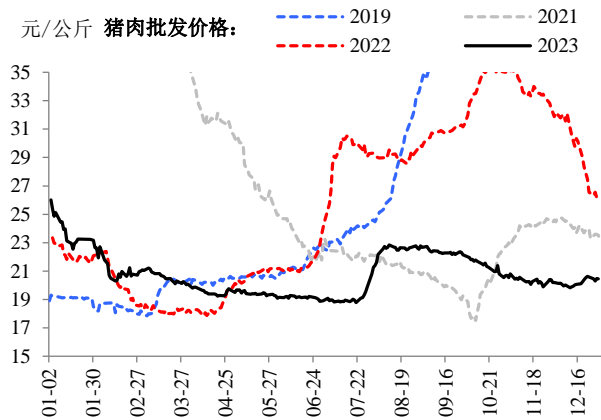
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 通胀

食品价格增速走缓。上周农产品批发价格 200 指数周环比增长 1.2%。其中猪肉上

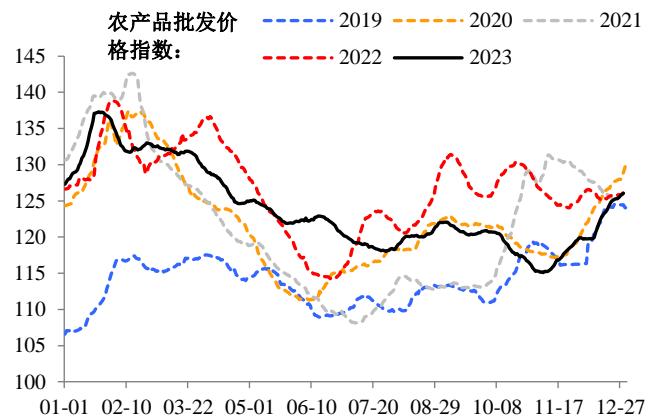
周平均价格为 20.44 元/公斤，周环比上升 0.3%，供应端充足，需求端天气降温使居民对猪肉需求增加；上周蔬菜价格持续上涨，周环比增加 2.5%；水果上周价格由跌转涨，周环比小幅上升 0.2%。

图21: 猪肉价格小幅上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 农产品价格增速走缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

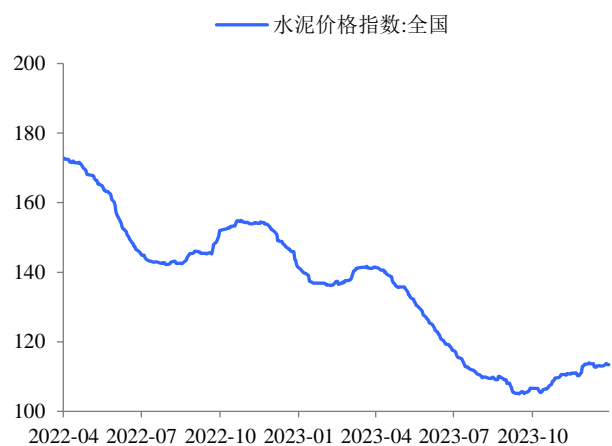
国内工业品涨多跌少，国际原油价格先升后降。上周南华工业品指数持续增长，周环比上升 0.6%，其中螺纹钢与铁矿石持续震荡运行，上周双双由跌转涨，周环比分别上升 1.3%与 3.2%，北方入冬减产，供给端上周螺纹钢产量回落，库存环比因运输改善而增加，同时上周螺纹表观需求回落；水泥价格上周环比增长 0.4%，寒潮天气影响水泥运输；上周有色金属价格增速小幅下降，LME 铜周环比上升 0.5%，LME 铝价格周环比上涨 3.7%；红海事件引发油价攀升，后续事件缓和航运修复，国际原油价格上周先升后降，布伦特原油周环比上升 0.8%。

图23: 螺纹钢与铁矿石指数震荡运行



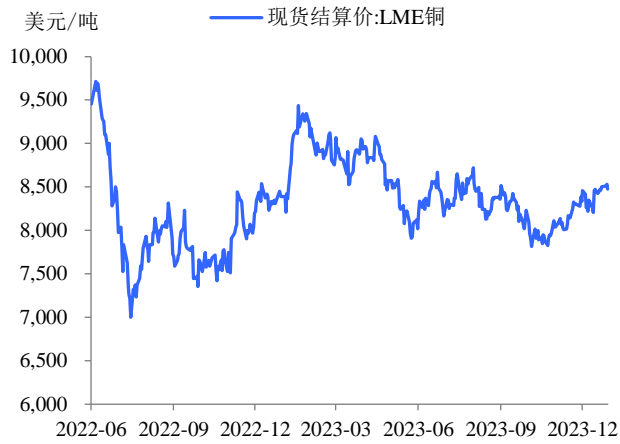
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 水泥价格小幅上涨



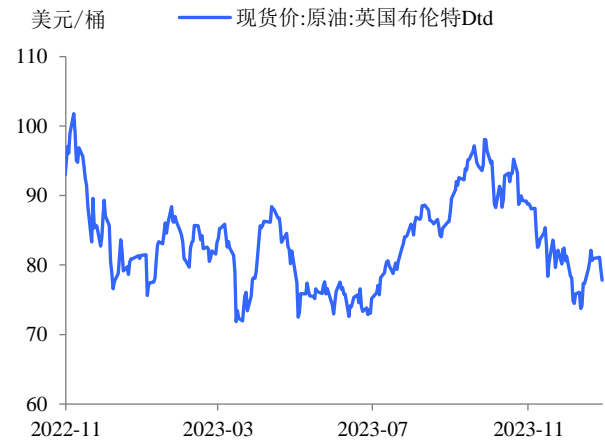
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 海外铜价增速放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 原油价格先升后降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 风险提示

政策定力超预期, 政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢; 海外经济体提前显著进入衰退, 国内出口超预期萎缩。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>