

## 宏观点评 20240217

# 今年春节“热辣滚烫”了吗？

2024年02月17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

《假期二三事之美国银行业出了什么“幺蛾子”？》

2024-02-16

《“不按套路”的通胀如何影响降息“剧本”？》

2024-02-14

■ **春节假期已近尾声，不俗的假期消费表现为假期画上圆满句号。**今年春节假期出现多个“亮点”，比如：春运出行客流显著提升可预期，但节后返工进程相对较快是“亮点”；国内旅游消费表现良好可预期，但“入境游”为国内旅游注入新活力、旅游客单价进一步提升、服务性消费提升力度超客流提升力度等是“亮点”。今年春节假期消费表现指向客流修复放缓下，服务性消费的人均消费水平等或仍有提升空间。

■ **亮点一：春节节后（初四至初六）人员流动节奏加快，或指向节后返工进程相对较快。**截至2月15日（正月初六），春运全社会跨区人员流动量较2023年同期增长13%、较2019年同期增长11.7%；春节节后客流变化一定程度反映返工进程，今年初四至初六全国人口迁徙规模恢复至2019年同期的136.4%、明显高于节前返乡期间（腊月十六至腊月廿九）的115.7%，两者差值20.7个百分点、高于去年同期的16.5个百分点，节前、节后全社会跨区人流表现类似。

■ **亮点二：春节期间“入境游”快速提升或为国内旅游消费新亮点。**春节期间（除夕至正月初六）我国国际航班执行架次恢复至2019年同期的69%、而全口岸出入境人数已达2019年同期的108%；分化原因在于：一是当前国内出境旅游半径仍偏小，访港、访澳等游客量提升较为明显；二是“入境游”人次快速增长，今年春节假期（正月初一至初八）入境游订单同比增长超3倍、较2019年同期增长50%

■ **亮点三：客单价、机票等旅游相关消费价格提升，支撑国内旅游收入表现。**多地出现旅游收入修复好于接待游客修复的现象，比如：春节假期前7日，四川A级景区实现旅游收入较2019、2023年同期分别增长17.4%、33.2%，增速明显高于接待游客的6%、26%，湖北、内蒙古、河南等地均类似；同时今年春节假期（正月初一至初八）国内航线机票平均价格较2019、2023年同期增长33.3%、16%。

■ **亮点四：客流修复增速放缓下，服务性消费进一步提升。**商务部数据显示，春节假期前3日，在线餐饮销售、住宿营业等服务性消费增长显著，美团数据显示，假期前5日，生活服务性日均消费规模较2019、2023年同期增长155%、36%；假期前3日，北京市商务局重点监测餐饮企业营业额同比增速显著高于商圈客流同比。同时，今年春节档（正月初一至初七）院线影片供给相对较少、票价偏低背景下，票房表现显著超过往年，亦是服务性消费提升的印证。

■ **商品消费及地产销售：汽车消费“开门红”，楼市静待“小阳春”。**据乘联会初步统计，1月乘用车零售销量同比为57.4%。今年一月相对2023年一月多4个工作日，节前消费时间长，消费拉动更充分，春节前今年首购群体购车黄金期的“开门红”效果突出。而楼市方面，节前一线城市陆续松绑部分城区限购，但适逢假期签约淡季，新房销售处于历史同期低位，政策效果尚待节后2-3月楼市“小阳春”检验。

■ **工业生产：春节工业生产暂时“打烊”了，但普遍略好于去年同期。**春节期间多数工业生产活动季节性走弱，近期直线下滑的煤炭吞吐量、铁路货运量以及三峡水库入库流量均是印证；但相较之下，今年春节期间生产表现好于去年，春节前一周，全国水泥粉磨开工率为17.4%、高于过往同期水平；春节当周，沥青开工率为23.7%、高于去年同期的22.6%，全国高炉开工率为76.8%、高于去年同期的76%。

■ **通胀：食品节前涨价，工业品价格全面回落。**节前一周农产品批发价格200指数延续上升走势，周环比上升5.6%，其中猪肉周平均价格环比上涨5.7%，冬季是猪肉消费的传统旺季，加上春节前猪肉备货需求，进一步推动猪肉价格上涨。工业品方面，节前一周螺纹钢与铁矿石价格持续下行，水泥价格进一步走弱。

■ **风险提示：**春运人流变动超预期；人流变动对消费传导不及预期。

## 内容目录

1. 假期消费表现：今年春节“热辣滚烫”了吗？ .....	4
2. 工业活动：工业生产季节性走弱，表现略好于去年同期 .....	10
3. 通胀：食品节前涨价，工业品价格全面回落 .....	11
4. 风险提示 .....	12

## 图表目录

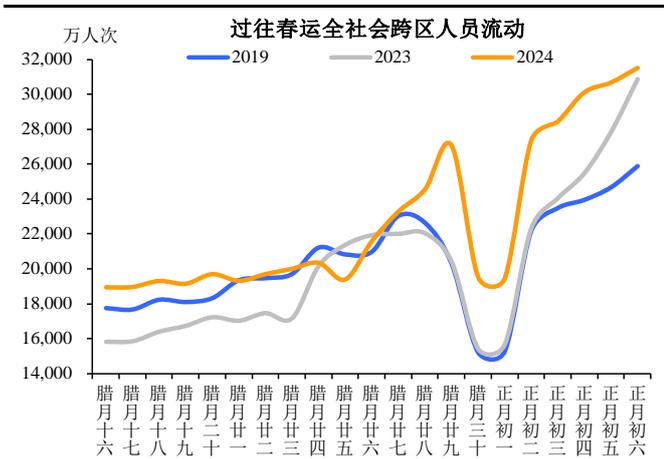
图 1:	今年春运全社会跨区人流远超过往.....	4
图 2:	今年春运非营运小客车发送旅客远超过往.....	4
图 3:	今年春运,非营业客车是旅客主要发送方式.....	4
图 4:	今年春运全国营运性交通客流较去年基本持平.....	4
图 5:	今年春节期间地铁客运量比往年更大.....	5
图 6:	同时公路也比往年更“堵”了.....	5
图 7:	谁是春节期间的“最热公路线”?.....	5
图 8:	2024 年春运火车票 APP 活跃度高.....	6
图 9:	2024 年春运航班值机类 APP 活跃度同样高.....	6
图 10:	今年春节节后全社会跨区客流规模大于过往.....	6
图 11:	今年春节节后全国人口迁徙明显快于节前.....	6
图 12:	今年春节国际航班恢复至 2019 年同期七成.....	7
图 13:	今年春节我国口岸出入境人数超 2019 年同期.....	7
图 14:	春节四川旅游人次、收入超 2019 年同期.....	8
图 15:	三亚、哈尔滨、西安等热门旅游城市热度提升.....	8
图 16:	今年春节生活服务业相关消费显著提升.....	8
图 17:	北京市生活服务性消费提升显著.....	8
图 18:	今年春节票房显著高于去年同期.....	9
图 19:	今年春节档单部影片均票房显著提升.....	9
图 20:	汽车消费实现节前同比“开门红”.....	9
图 21:	新房销售仍在低位运行.....	9
图 22:	煤炭吞吐量呈下降态势.....	10
图 23:	铁路货运量直线下滑.....	10
图 24:	春节节前发电耗煤季节性回落节奏偏慢.....	10
图 25:	春节节前全国水泥粉磨开工率高于去年同期.....	10
图 26:	春节期间沥青开工率较去年同期基本持平.....	11
图 27:	春节期间全国钢铁高炉开工水平高于去年同期.....	11
图 28:	猪肉价格节前持续增长.....	11
图 29:	农产品价格续升.....	11
图 30:	螺纹钢与铁矿石指数降幅走阔.....	12
图 31:	水泥价格持续偏弱运行.....	12

## 1. 假期消费表现：今年春节“热辣滚烫”了吗？

2024年春运全社会跨区人流远超过往，春节假期延长或使后续客流仍有提升空间。截至2月15日（大年初六），春运全社会跨区人员流动量较2023年同期增长13%、较2019年同期增长11.7%，其中私家车等非营业小客车的旅客发送量最大。

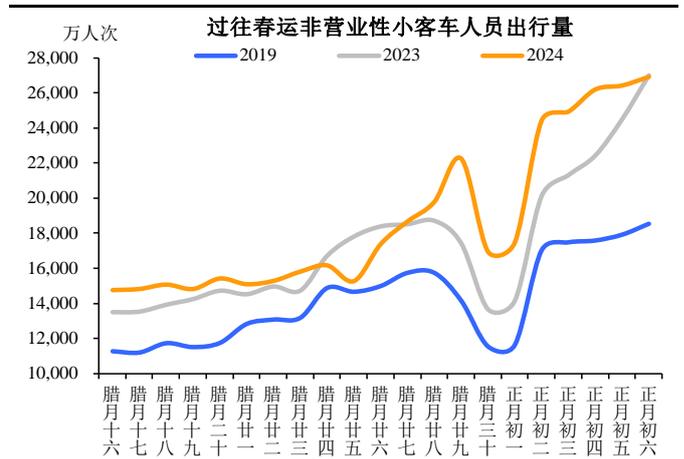
今年春运客流表现呈现三大特征：一是节前（腊月十六至腊月廿九）受雨雪天气扰动，节前返乡节奏有所滞后在跨区人员流动上已有所体现；二是春节假期期间人员流动远超过往，说明假期居民旅游等出行活动热度显著提高，今年除夕至正月初四，全社会跨区人员流动量较2023年同期增长21.4%、较2019年同期增长24.8%，增速高于春运总体；三是今年春节假期天数偏多、或使春运返程高点较过往有所滞后。

图1：今年春运全社会跨区人流远超过往



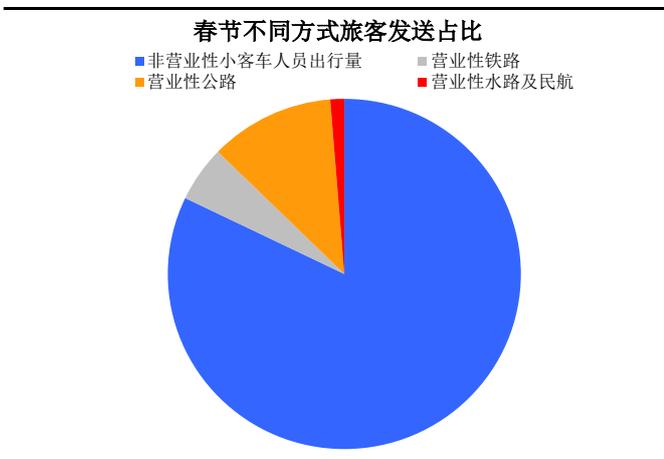
数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

图2：今年春运非营运小客车发送旅客远超过往



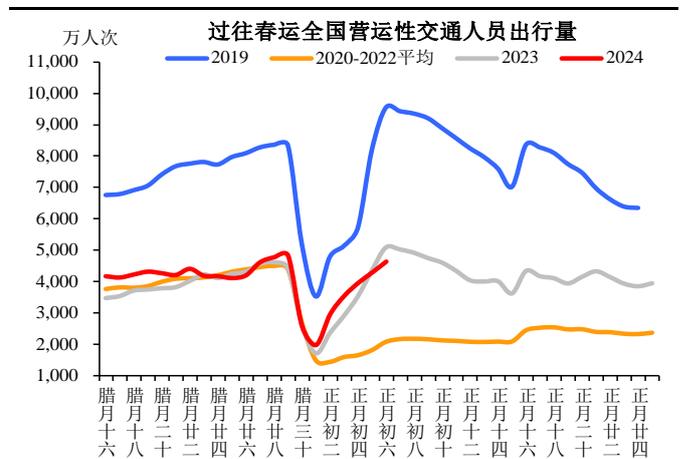
数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

图3：今年春运，非营业客车是旅客主要发送方式



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

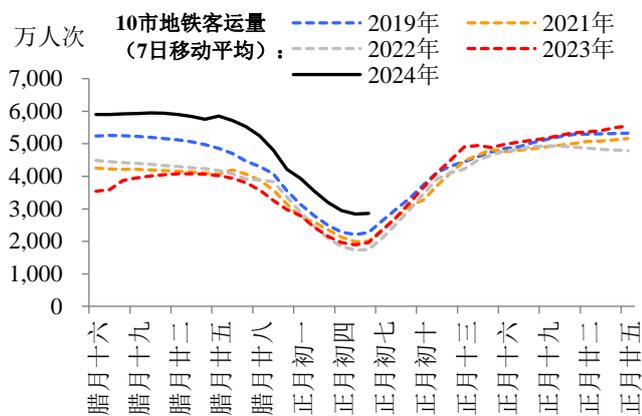
图4：今年春运全国营运性交通客流较去年基本持平



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

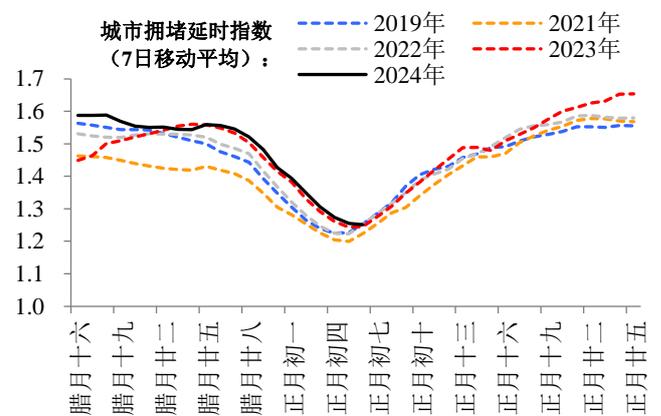
今年春节期间，出行的“热辣滚烫”亦体现在交通拥堵方面。今年春节居民出行意愿更足的另一体现在于，地铁和公路似乎都比往年同期变得更“堵”了，其中春节前后（腊月十六至正月初六）10市地铁客运量、城市拥堵延时指数两大指标均处于历史同期最高位。春节期间（正月初一至初六）的“最火公路线”集中在珠三角和长三角地区，城市间往来愈加密切。同时，春运期间火车购票、航班值机类APP的活跃度也在高位，充分反映春运客流火热的“卷土重来”。

图5：今年春节期间地铁客运量比往年更大



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：同时公路也比往年更“堵”了



数据来源：Wind，东吴证券研究所

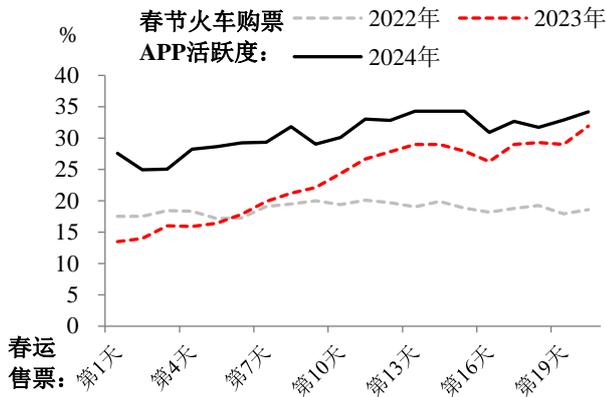
图7：谁是春节期间的“最热公路线”？

更新日期：2024-02-16				
本周公路迁徙指数：排名前十路线				
广东：佛山-广东：广州	广东：广州-广东：佛山	广东：东莞-广东：深圳	广东：深圳-广东：东莞	陕西：咸阳-陕西：西安
59.65	58.70	54.29	51.72	24.24
环比：0.28	0.31	-0.93	-0.49	0.97
陕西：西安-陕西：咸阳	广东：东莞-广东：广州	广东：广州-广东：东莞	江苏：苏州-上海	广东：惠州-广东：深圳
23.76	23.06	22.24	22.13	19.87
环比：0.77	-0.01	-0.27	6.92	0.14

注：环比为周度平均指数差值。

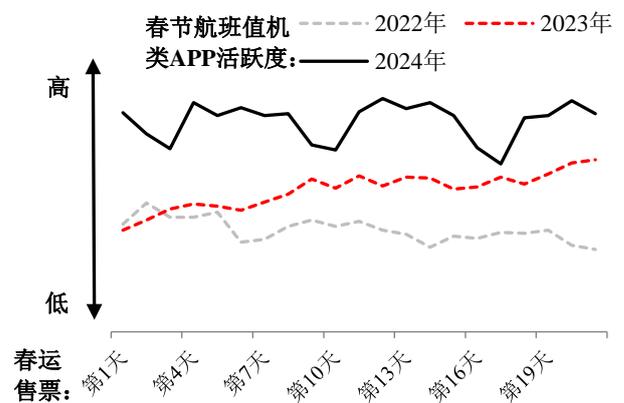
数据来源：CEIC，东吴证券研究所

图8：2024年春运火车票购票APP活跃度



注：活跃度=日活用户数/安装用户数。  
数据来源：每日互动，东吴证券研究所

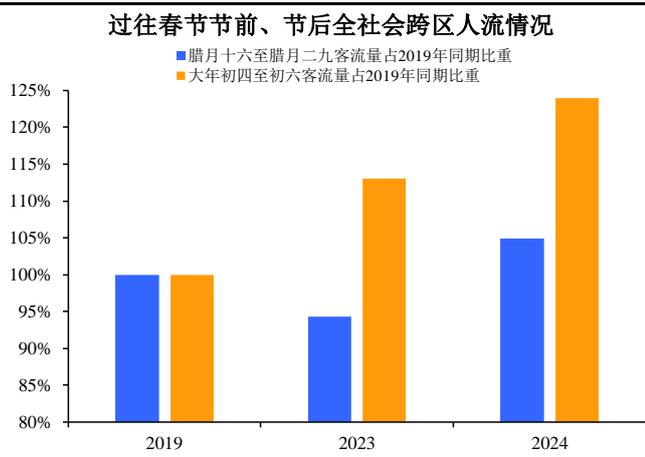
图9：2024年春运航班值机类APP活跃度同样高



数据来源：每日互动，东吴证券研究所

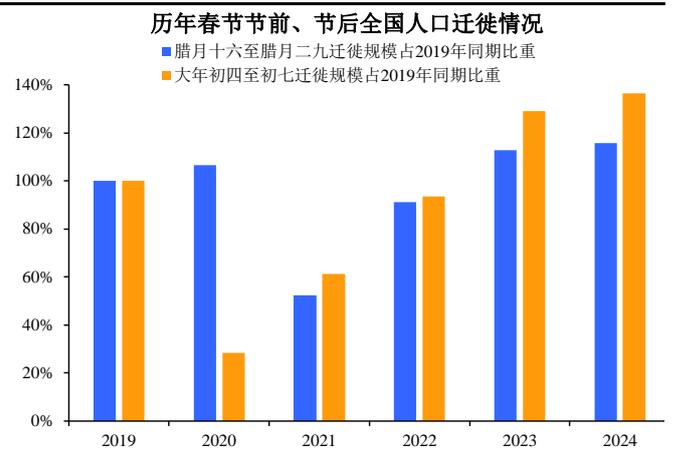
今年春节节后人员流动规模明显提升，或指向节后返工进程相对较快。春节节后客流变化一定程度反映返工情况，今年正月初四至初六全社会跨区人流量恢复至2019年同期的123.9%，相较之下，节前返乡期间（腊月十六至腊月廿九）跨区人流量恢复至2019年同期的104.9%，两者差值19个百分点、略高于2023年的18个百分点；今年正月初四至初六全国人口迁徙规模恢复至2019年同期的136.4%，相较之下，节前返乡期间人口迁徙规模恢复至2019年同期的115.7%，两者差值20.7个百分点、高于2023年的16.5个百分点，或指向今年节后返工进程相对较快。

图10：今年春节节后全社会跨区客流规模大于过往



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

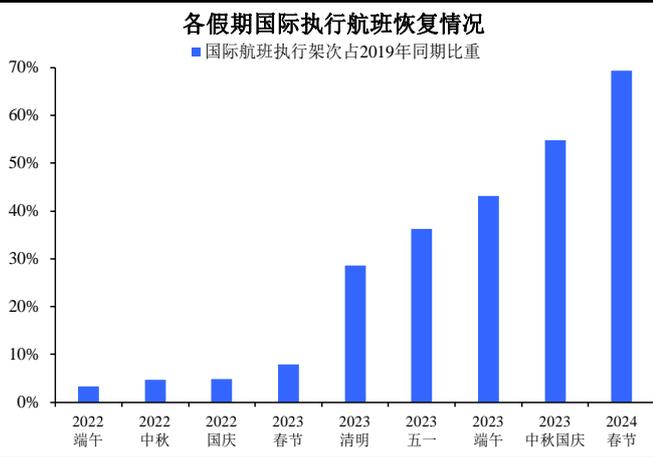
图11：今年春节节后全国人口迁徙明显快于节前



数据来源：百度地图，东吴证券研究所

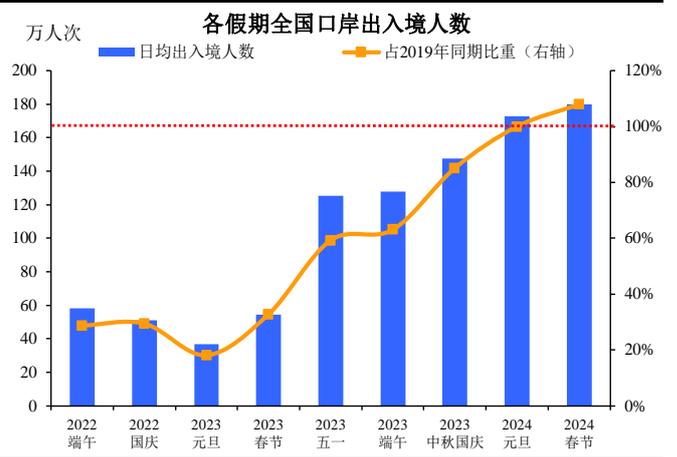
今年春节我国出入境人数已超 2019 年同期，“入境游”快速提升或为国内旅游消费新亮点。今年春节期间（除夕至正月初六），我国国际航班执行架次恢复至 2019 年同期的 69.3%，相较之下，国家移民管理局预测的春节假期全口岸出入境人数已达 2019 年同期的 107.9%，两者有所分化或主要缘于：一是当前出境旅游半径仍小于 2019 年，访港、访澳等部分旅客或不通过国际航班出行；今年春节假期前 6 日内地访港旅客达 65 万人次、超 2018 年同期，澳门入境旅客量达 107.6 万人次、同比超 200%；二是“入境游”人次快速提升带动口岸出入境总人数增长，携程数据显示，2024 年春节假期（正月初一至初八）入境游订单同比增长超 3 倍、较 2019 年同期增长 50%，其中法国、德国、意大利、马来西亚、新加坡等新增可免签入境中国的国家旅客显著增长，其入境游订单总计较 2019 年同期增长 85%。

图12：今年春节国际航班恢复至 2019 年同期七成



数据来源：航班管家，东吴证券研究所

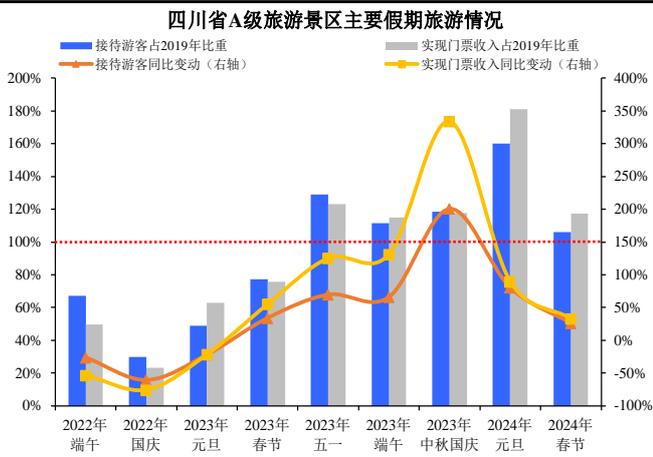
图13：今年春节我国口岸出入境人数超 2019 年同期



数据来源：国家移民管理局，东吴证券研究所

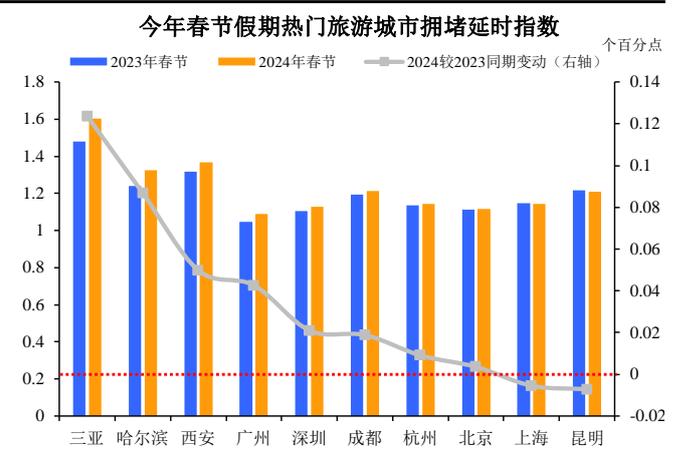
多个热门旅游地区出现旅游消费修复好于旅游人次现象。今年春节假期前 6 日，国内热门旅游地热度进一步提升，其中三亚、哈尔滨、西安等城市拥堵延时强度较 2023 年同期提升较大，说明旅游出行客流仍在提升。各地文旅局数据进一步显示，今年春节假期旅游消费表现相较于旅游人次，比如：截至 2 月 16 日（大年初七），四川省 A 级景区实现旅游收入较 2019 年同期增长 17.4%、较 2023 年同期增长 33.2%，增速明显高于接待游客的 6.1%、26.1%；与之类似，湖北春节假期前 4 日实现旅游收入较 2019、2023 年同期分别提升 42.6%、31.5%，增速亦高于接待游客的 35.9%、28.1%；内蒙古春节假期前 5 日实现旅游收入较 2019、2023 年同期增长 7、8.5 倍，增速明显高于接待游客的 5.5、6.3 倍。同时，今年春节假期（正月初一至初八）机票等旅游相关消费价格显著提升，国内航线机票平均价格较 2023 年同期增长 16%、较 2019 年同期增长 33.3%。

图14: 春节四川旅游人次、收入超 2019 年同期



数据来源: 四川文旅局, 东吴证券研究所

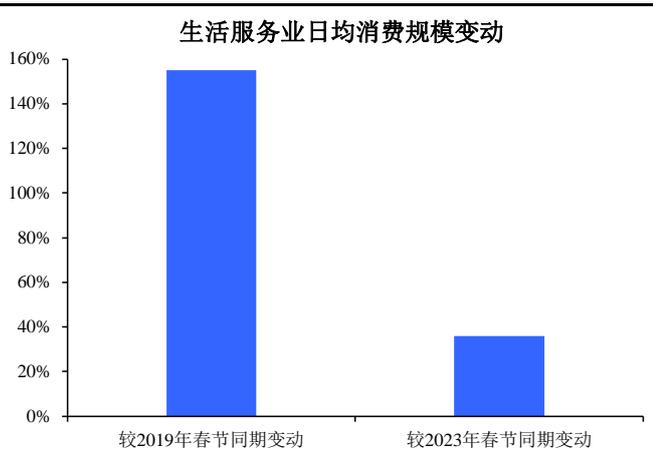
图15: 三亚、哈尔滨、西安等热门旅游城市热度提升



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

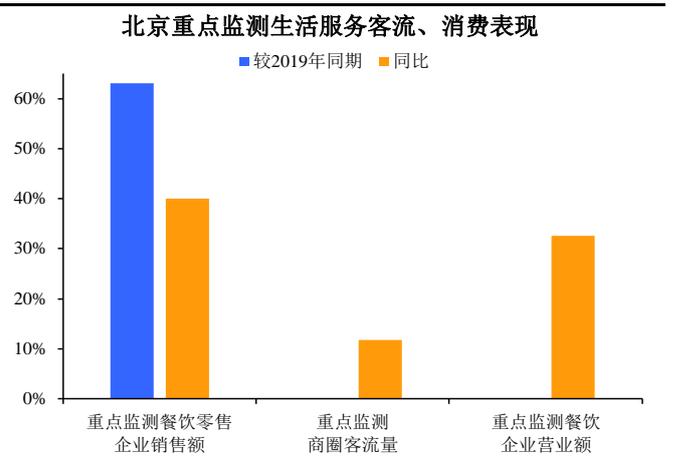
今年春节假期消费亮点在于，客流修复放缓下，服务性消费的进一步提升。商务部数据显示，除夕当日重点电商平台在线餐饮销售额同比增长 40.8%，春节假期前 3 日重点监测电商平台住宿营业额同比增长超 60%。美团数据显示，春节假期前 5 日，生活服务性日均消费规模较 2023 年同期增长 36%、较 2019 年同期增长 155%。从代表性地区春节假期消费表现来看，假期前 3 日，北京市商务局重点监测餐饮零售企业销售额较 2023 年同期增长 40%、较 2019 年同期增长 63.1%；其中，重点监测商圈客流同比增长 11.7%、相较于重点监测餐饮企业营业额 32.5%的同比增速，指向当前服务性消费提升力度高于客流。

图16: 今年春节生活服务业相关消费显著提升



数据来源: 美团, 东吴证券研究所

图17: 北京市生活服务性消费提升显著

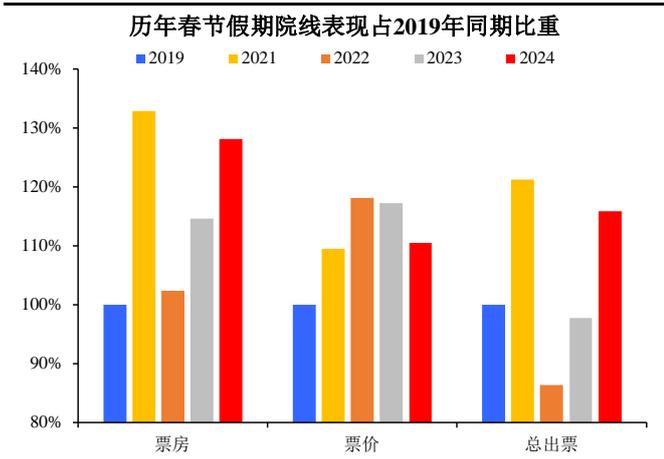


数据来源: 北京市商务局, 东吴证券研究所

今年春节档院线影片供给相对较少、票价偏低背景下，票房表现显著超过往，亦是

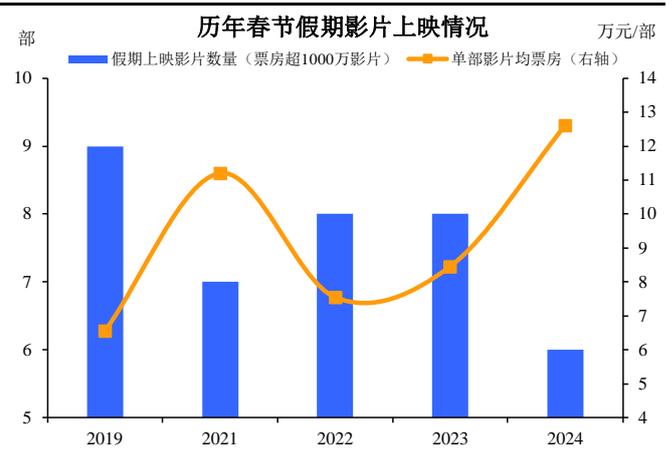
生活服务性消费提升的印证。截至2月16日（大年初七），全国春节档院线票房显著提升，较2023年同期增长11.9%、较2019年同期增长28.2%；今年春节档票房成绩喜人来之不易，背后存在两大“压力”：一是今年春节档票价偏低、仅为去年同期的94.3%，二是今年春节档影片上映数量明显低于过往；因此，票房表现亮眼更多由实际出票人次提升所拉动，今年春节假期院线总出票人次较2023年同期增长18.6%、较2019年同期增长15.9%。

图18：今年春节票房显著高于去年同期



数据来源：猫眼电影，东吴证券研究所

图19：今年春节档单部影片均票房显著提升

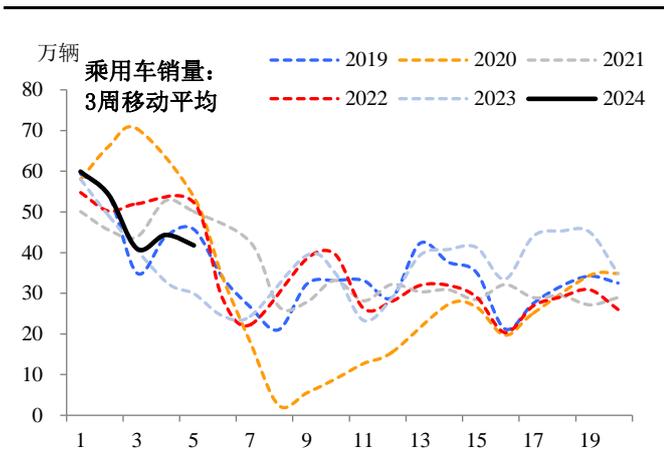


注：2024年春节档票房统计时间为2.10-2.16

数据来源：猫眼电影，东吴证券研究所

汽车消费“开门红”，楼市静待“小阳春”。据乘联会初步统计，1月乘用车零售销量同比为57.4%。今年一月相对2023年一月多4个工作日，节前消费时间长，消费拉动更充分，春节前今年首购群体购车黄金期的“开门红”效果突出。而楼市方面，节前一线城市陆续松绑部分城区限购，但适逢假期签约淡季，新房销售处于历史同期低位，政策效果尚待节后2-3月楼市“小阳春”检验。

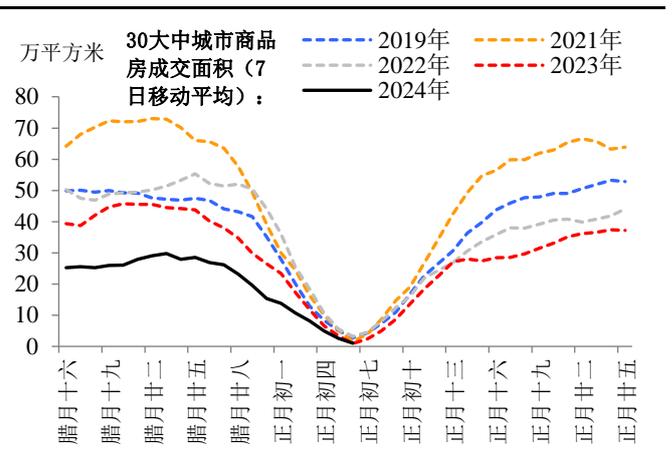
图20：汽车消费实现节前同比“开门红”



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，东吴证券研究所

图21：新房销售仍在低位运行

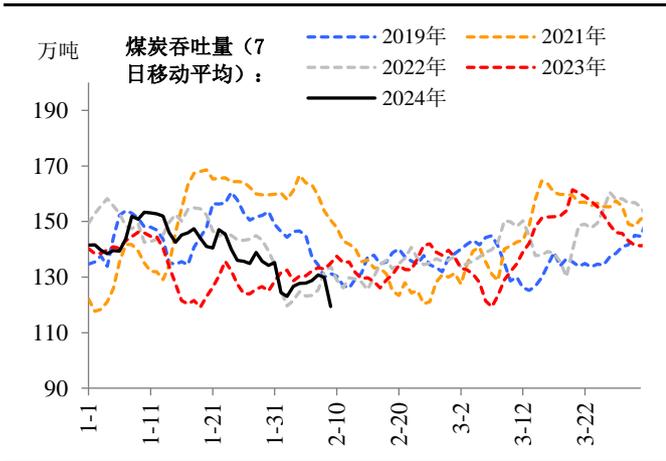


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 工业活动：工业生产季节性走弱，表现略好于去年同期

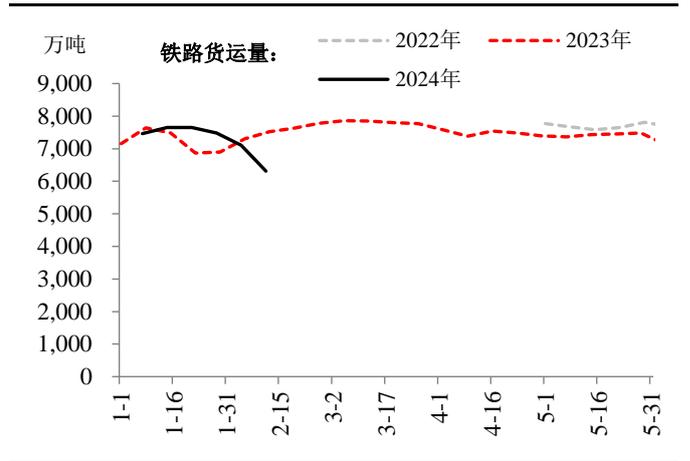
春节假期前多数工业生产、投资活动季节性走弱、表现普遍略好于去年同期。春节前2周，多数工业生产活动开始季节性回落，春节前一周，全国水泥粉磨开工率为17.4%、高于过往同期水平；春节当周，沥青开工率为23.7%、高于去年同期的22.6%，全国高炉开工率为76.8%、高于去年同期的76%，节后工业生产返工进展值得关注。

图22：煤炭吞吐量呈下降态势



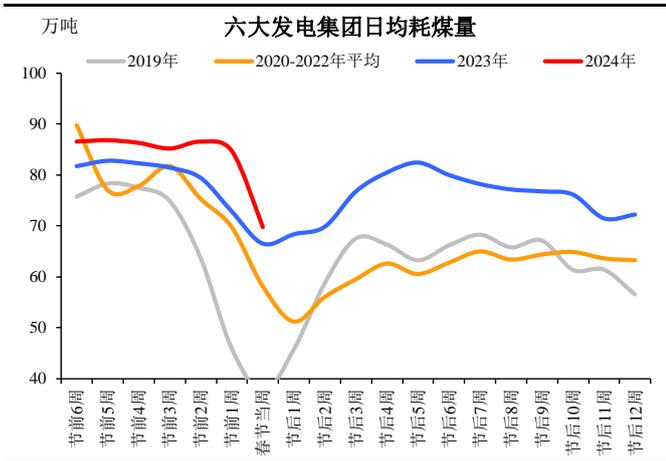
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图23：铁路货运量直线下滑



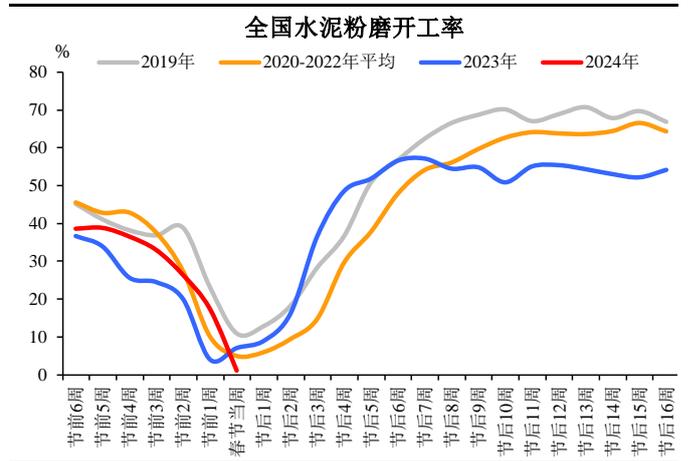
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图24：春节节前发电耗煤季节性回落节奏偏慢



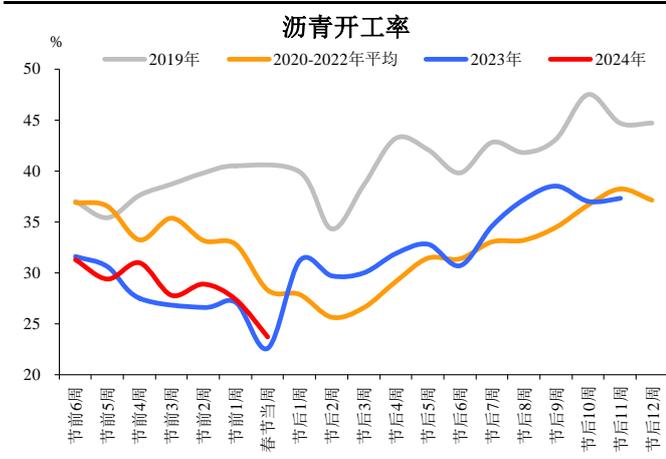
数据来源：iFind，东吴证券研究所

图25：春节节前全国水泥粉磨开工率高于去年同期



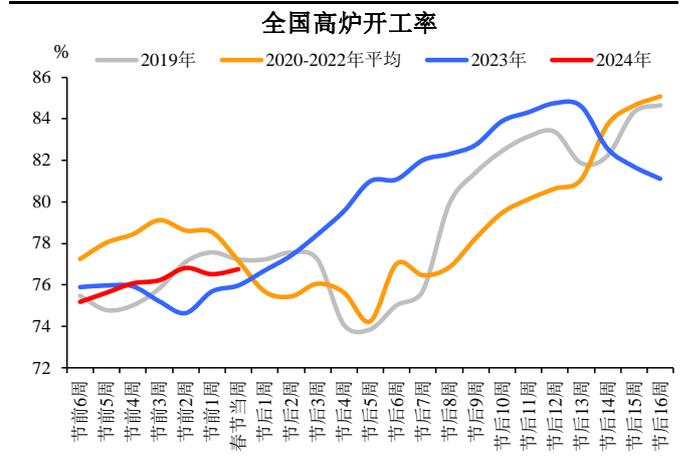
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图26: 春节期间沥青开工率较去年同期基本持平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 春节期间全国钢铁高炉开工水平高于去年同期

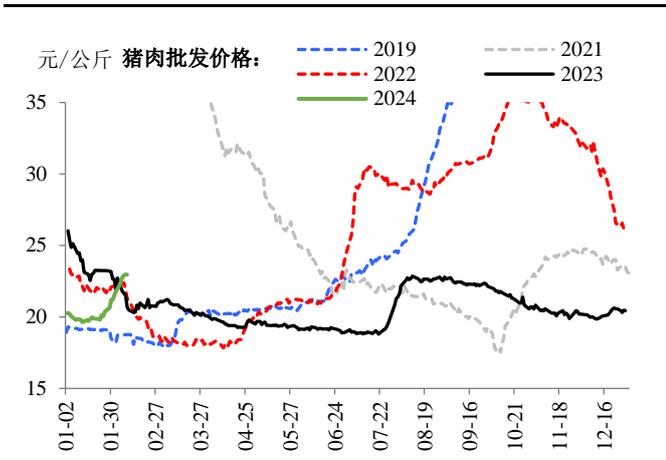


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 通胀: 食品节前涨价, 工业品价格全面回落

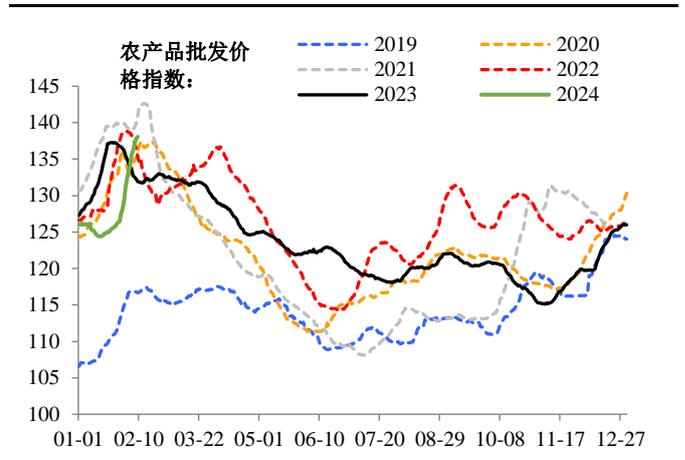
**食品节前涨价, 工业品价格全面回落。**节前一周(2.5-2.9, 下同)农产品批发价格200指数延续上升走势, 周环比上升5.6%。其中猪肉周平均价格为22.71元/公斤, 周环比上涨5.7%, 冬季是猪肉消费的传统旺季, 加上春节前猪肉备货需求, 进一步推动猪肉价格上涨。工业品方面, 节前一周螺纹钢与铁矿石价格延续下跌走势, 相关企业已基本停产, 螺纹钢产量继续减少且已基本见底, 需求方面也在春节前夕处于极低水平; 水泥价格走弱, 出库量持续下降, 加上节前物流运输受限, 下游停工比例较大。

图28: 猪肉价格节前持续增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 农产品价格续升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图30: 螺纹钢与铁矿石指数降幅走阔



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 水泥价格持续偏弱运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

春运人流变动超预期; 人流变动对消费传导不及预期。

## 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>