



“重估”中国系列之四

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

县域消费升级，蕴含哪些“新机遇”？

全国统一大市场加快建立下，县域消费成为扩大内需的重要着力点。近年县域消费升级趋势如何、未来蕴含哪些机遇？

县域消费近年表现更具“活力”，呈现多元化、服务化、品牌化升级趋势

县域人口占全国比例过半、县域社零占比达 46.3%，是全国消费的基石市场。随着农村人口不断向县城迁移，“以县城为中心、以城带乡”的县域消费格局加快构建。近年来，县域消费更具“活力”，农村居民消费支出与消费倾向表现均好于城镇；县域消费对于当地经济意义也在强化，第三产业占 GDP 比重升至 44.8%。

县域消费不再拘泥于生活必需品，品类需求更加多元。2019-2021 年，衣服消毒机、烘焙套装、空气炸锅等新型小家电，绘画摄影、玩具乐器等休闲娱乐商品迅速在县域普及，销售额年均增速处在 100-324% 区间。县域中青年的多元化消费特征更加突出，每月用于社交与自我提升等支出比重高达 40%。

县域生活服务类消费需求明显增多，个性化、悦己型消费趋势明显。2019-2023 年前三季度，县域居民生活服务消费订单占全国比重累计提升 6.8 个百分点至 30.6%；其中美业、本地门票等服务订单增长更快，年均增速超 40%。县域消费还由“重产品”向“重品牌”转变，近年来茶百道、海底捞等品牌餐饮门店数在五线及以下城市中快速增长。

县域消费升级，缘于电商等渠道下沉打破供给约束、产业发展带动人口集聚

各大电商平台加快下沉县域市场、物流配送中心等持续完善，县乡居民得以突破原有消费的时空约束。随着互联网基础设施下沉，2021 年县域网络零售额占全国比重升至 33.5%，且消费对象加快向服务品类延伸。县域民宿等商业供给数量和质量也在持续提升，2023 年乡村民宿增至 33 万间、三星及以上占比升至 8.9%，旅游接待能力显著增强。

政策扶持及务工形势恢复下，农村居民收入稳步增长，为县域消费提供了坚实基础。县城是农村居民向上跃迁和向下回流的交汇点，人口老龄化趋势下，农民工外出务工半径缩短、加快向县城聚集。2011-2022 年，农民工平均年龄上升 6.3 岁，外出务工占比回落 4.6 个百分点至 58.1%，就近务工比例随之扩大、推动所在县域城镇化率加快上升。

县城又是数字经济等新兴产业下沉的载体，产业发展带动返乡创业人员收入增多，青年群体消费潜力得以激发。产业、就业等政策激励下，全国返乡创业人数逐年上升、2022 年达 1220 万人。这部分人群平均年龄 34 岁、较本地创业者更年轻，收入水平相对更高、消费习惯与一二线城市青年更加接近，是县域消费的重要“新兴力量”

县域消费习惯，或加快向服务“品质化”、商品“品牌化”、餐饮扩容演进

受高能级城市、优质产业的带动，我国东部地区县域的经济增长前景更加确定。按类型划分，我国先进制造业基地县域数量最少，但经济增长最突出、人口状况最好，2013-2020 年 GDP 总和增长率 6.32%、六普七普常住人口总和增速 7.7%，显著高于其他县域。分省域看，浙江、江苏分别有 25、23 个先进制造业基地县域，遥遥领先其他省份。

部分长三角地区“富县、强县”，经济发展与消费水平已基本与所在地市持平，但第三产业仍有较大发展空间。如慈溪市较宁波市人均 GDP、消费支出比值分别为 1.06、1，但第三产业比重较宁波市低出 11.4 个百分点。东部县域人均收入水平更高，未来美业、运动健身等服务消费，家电、汽车等高级意愿品类的增长潜力更大。

部分中部省份经济发展加快、人口聚集力提升，有助于带动当地县域消费扩容升级。2018-2022 年，湖南、安徽、河南的制造业投资年均增速超 10%，明显高于 6.5% 的全国增速；产业带动下，中部地区劳务人口省内流动占比显著提升。人口迁入下，县域餐饮消费扩容空间较大，米面粮油等民生类商品呈现“品牌化”的升级趋势。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

一、县域消费近年表现更具“活力”，呈现多元化、服务化、品牌化升级趋势.....	6
（一）县域是全国消费的基石市场，近年表现更具“活力”.....	6
（二）县域消费朝着多元化、服务化、品牌化的方向升级.....	8
二、县域消费升级，缘于电商渠道下沉打破供给约束、产业发展带动人口集聚.....	11
（一）电商等渠道下沉打破县域消费供给约束，极大激活了县乡居民消费潜力.....	11
（二）县城是城乡人流交汇点、新兴产业下沉载体，消费需求不断集聚.....	14
三、县域消费或加快向服务“品质化”、商品“品牌化”、餐饮扩容演进.....	17
（一）东部地区“富县、强县”更多，生活服务、汽车、家电等品类升级意愿更强.....	17
（二）中部县域人口聚集力提升，餐饮扩容、民生类商品“品牌化”趋势更加确定.....	20
四、生产高频跟踪：工业生产涨跌互现，建筑业开工有序回升.....	23
五、需求高频跟踪：地产成交不及去年，需求继续回暖，BDI 指数走强放缓.....	27
风险提示.....	32

图表目录

图表 1：城镇化进程中，县域人口占比总体下滑.....	6
图表 2：县域人口不断向县城集中.....	6
图表 3：2016-2022 年县级市占比持续提升.....	6
图表 4：县域社零占全国比重接近一半.....	6
图表 5：近年来农村居民消费支出增速持续高于城镇.....	7
图表 6：2021 年起农村居民消费倾向基本恢复至 2019 年.....	7
图表 7：2010-2020 年县域第三产业占 GDP 比重显著抬升.....	7
图表 8：2021 年中部地区社零占 GDP 比重反超东部.....	7
图表 9：重庆市样本县社零占 GDP 比重为全国最高.....	8
图表 10：2019-2021 年县域新型小家电销售增长迅猛.....	8
图表 11：2019-2021 年县域休闲娱乐用品销售大幅增长.....	8
图表 12：2019-2021 年县域服务消费高速增长.....	9
图表 13：县域中青年社交与精神消费支出比重高达 40%.....	9
图表 14：2023 年，农村居民服务消费明显反弹.....	9
图表 15：2019-2023Q3 生活服务消费订单占比持续增加.....	9
图表 16：美业、门票、休闲娱乐销售增长更快.....	10
图表 17：不同性别消费者生活消费偏好存在差异.....	10
图表 18：新茶饮布局向低能级城市下沉.....	10



图表 19:	海底捞五线及以下城市门店数增长更快	10
图表 20:	五线及以下城市茶饮订单增速仅低于一线城市	11
图表 21:	低能级城市海底捞销售额增速较高	11
图表 22:	农村地区互联网普及率快速上行	11
图表 23:	农村物流水平也在不断提升	11
图表 24:	农村电商政策红利持续释放	12
图表 25:	全国县域网络零售额保持较快增长	12
图表 26:	2019-2021 年县域网络零售占比持续提升	12
图表 27:	县域网络零售主要品类有家具、服装、家电等	13
图表 28:	华东地区县域网络零售额占全国比重最高	13
图表 29:	2023 年节假日乡村旅游总量较上年明显增长	13
图表 30:	2023 年携程平台乡村民宿数量创历史之最	13
图表 31:	乡村三星级及以上民宿占比不断提升	14
图表 32:	2023 年乡村地区租车订单大幅增长	14
图表 33:	近年来, 农村居民收入稳步增长	14
图表 34:	2019-2023 年农村居民工资收入占比涨幅最大	14
图表 35:	2020 年以来中央及各地积极推进县域产业建设	15
图表 36:	人口老龄化下, 50 岁以上农民工占比较快上升	15
图表 37:	农民工平均年龄与外出务工意愿“负相关”	15
图表 38:	安徽省农民工县域内就业比重显著提升	16
图表 39:	部分劳务输出大省县域城镇化率加快上升	16
图表 40:	近年来返乡创业人数逐年增加	16
图表 41:	返乡创业人数已逾半数、且平均年龄较低	16
图表 42:	回流青年家庭收入较高	17
图表 43:	小镇青年生活成本、社会压力相对较小	17
图表 44:	样本县中不同类型的县域数量	17
图表 45:	先进制造业基地县域经济增长表现最突出	17
图表 46:	先进制造业基地县域人口状况最好	18
图表 47:	浙江、江苏的先进制造业基地县域数量最多	18
图表 48:	宁波、扬州样本县人均 GDP 较其所在地市比值	18
图表 49:	宁波、扬州样本县人均消费较其所在地市比值	18
图表 50:	扬州市第三产业 GDP 占比明显高于其样本县	19
图表 51:	宁波市第三产业 GDP 占比明显高于其样本县	19
图表 52:	高人均 GDP 县域对应高生活消费支出	19
图表 53:	县域新中产对房、车、家电等消费升级意愿更强	19



图表 54:	2022 年江苏省城乡居民的照相机、计算机、汽车等消费品拥有量差距较大.....	20
图表 55:	部分中部省份制造业投资力度明显加大.....	20
图表 56:	中部地区农民工省内流动占比显著提升.....	20
图表 57:	近年来, 部分中部省份县域人口净流入加快.....	21
图表 58:	濉溪县较安徽全省经济差距缩小、消费差距扩大.....	21
图表 59:	濉溪县较淮北市经济差距缩小、消费差距扩大.....	21
图表 60:	相比经济差距, 中牟县较郑州市消费差距更大.....	22
图表 61:	社零总额前 10“千亿县”中, 仅 1 个中部县.....	22
图表 62:	人口流入能够有效带动当地餐饮消费.....	22
图表 63:	中部县域高端餐饮供给仍较东部有较大差距.....	22
图表 64:	2022H1, 普通县域消费者在米面粮油上的“品牌化”倾向更强.....	23
图表 65:	本周, 钢厂盈利率继续回落.....	24
图表 66:	本周, 高炉开工率小幅回升.....	24
图表 67:	本周, 钢材周表观消费季节性回升.....	24
图表 68:	本周, 钢厂社会库存转降.....	24
图表 69:	本周, 纯碱开工率持小幅回落.....	24
图表 70:	本周, 国内 PTA 开工率微跌.....	24
图表 71:	本周, 涤纶长丝开工率延续回升.....	25
图表 72:	本周, 汽车半钢胎开工率小幅上涨.....	25
图表 73:	本周, 铝行业平均开工率有所回升.....	25
图表 74:	本周, 电解铜开工率有所回调.....	25
图表 75:	本周, 电解铝现货库存量持续提升.....	25
图表 76:	本周, 社铜库存继续上涨.....	25
图表 77:	本周, 全国水泥粉磨开工率有所提速.....	26
图表 78:	本周, 全国水泥出货率延续回升.....	26
图表 79:	本周, 水泥库容比有所回落.....	26
图表 80:	本周, 水泥价格指数延续下行趋势.....	26
图表 81:	本周, 玻璃产量维持高位.....	26
图表 82:	本周, 玻璃周表观消费有所回落.....	26
图表 83:	本周, 玻璃库存延续累库.....	27
图表 84:	本周, 沥青开工率有所增加.....	27
图表 85:	本周, 全国商品房成交不及去年同期.....	27
图表 86:	本周, 一线城市成交较去年农历同期明显减少.....	27
图表 87:	本周, 二线城市成交环比有所回升.....	28
图表 88:	本周, 三线城市成交较前周有所增加.....	28



图表 89: 上周, 全国二手房延续回升、但不及去年同期.....	28
图表 90: 上周, 一线城市二手房成交环比也有回升.....	28
图表 91: 上周, 全国整车货运流量延续季节性回升.....	28
图表 92: 上周, 绝大多省市公路货运流量均有回升.....	28
图表 93: 上周, 铁路运输量大幅增加.....	29
图表 94: 上周, 高速货运量有所回升.....	29
图表 95: 上周, 邮政快递揽收量显著增加.....	29
图表 96: 上周, 邮政快递业务投递量也有增加.....	29
图表 97: 本周, 全国迁徙规模指数回落速度放缓.....	29
图表 98: 本周, 执行航班架次有所减少.....	29
图表 99: 本周, 全国样本城市地铁客流总量小幅上涨.....	30
图表 100: 本周, 大多样本城市地铁客流量环比有增加.....	30
图表 101: 本周, 全国拥堵延时指数小幅回落.....	30
图表 102: 本周, 样本城市拥堵指数涨跌各半.....	30
图表 103: 上周, 票房收入小幅回升.....	30
图表 104: 上周, 观影人数有所增加.....	30
图表 105: 上周, 乘用车零售量环比减少.....	31
图表 106: 上周, 乘用车批发量环比减少.....	31
图表 107: 本周, 出口集装箱运价指数延续回落.....	31
图表 108: 本周, 欧洲航线运价指数显著下滑.....	31
图表 109: 本周, 东南亚航线运价指数明显减少.....	31
图表 110: 本周, BDI 运价指数环比上涨.....	31



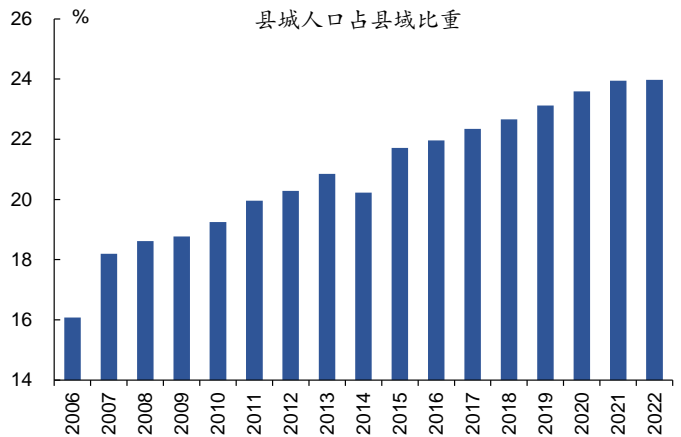
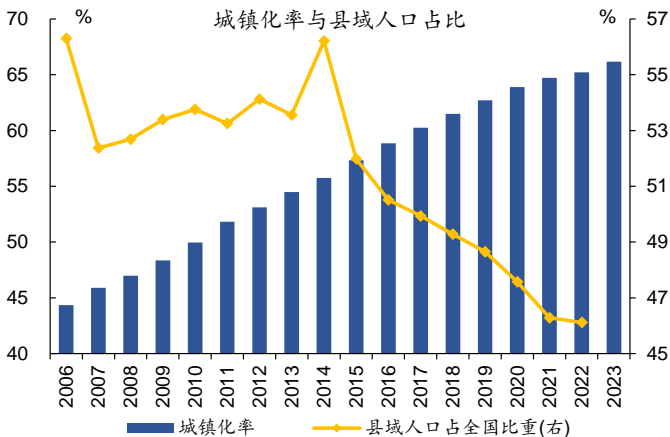
一、县域消费近年表现更具“活力”，呈现多元化、服务化、品牌化升级趋势

（一）县域是全国消费的基石市场，近年表现更具“活力”

县域人口占全国比例过半、县域社零占比达 46.3%，是全国消费的基石市场。2006-2022 年，我国城镇化率上升 20.9 个百分点至 65.2%、县域人口比重相应下降 10.2 个百分点至 46.1%。城镇化进程中，大量农村人口向县城迁移，县级市数量也在增加；2022 年末，我国县域人口占县域比重 24%、较 2006 年上升 7.9 个百分点，县级市占所有城市比重 56.5%、较 2016 增长 1.8 个百分点。随着“以县城为中心、以城带乡”的县域消费格局加快构建，2021 年县域社零占全国比重达 46.3%、较 2019 年提升 1.2 个百分点。

图表1：城镇化进程中，县域人口占比总体下滑

图表2：县域人口不断向县城集中

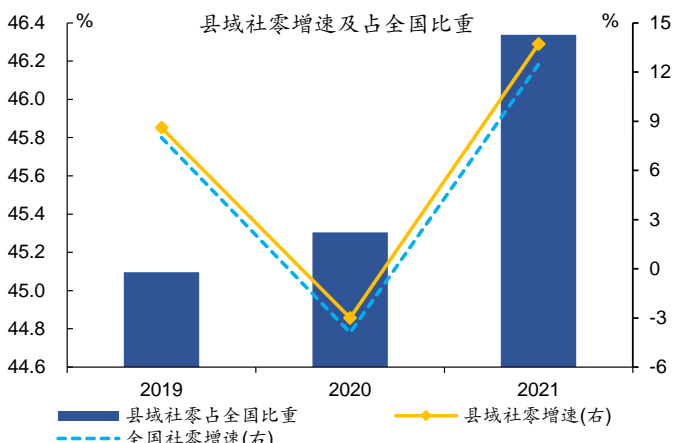


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表3：2016-2022 年县级市占比持续提升

图表4：县域社零占全国比重接近一半



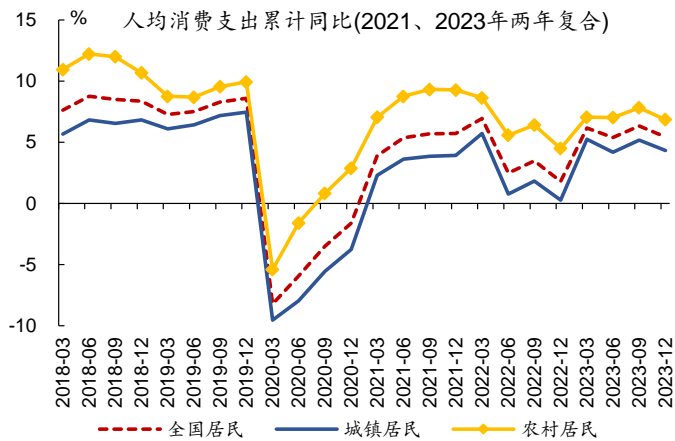
来源：Wind、国金证券研究所

来源：中国县域经济发展报告（2021-2022）、Wind、国金证券研究所

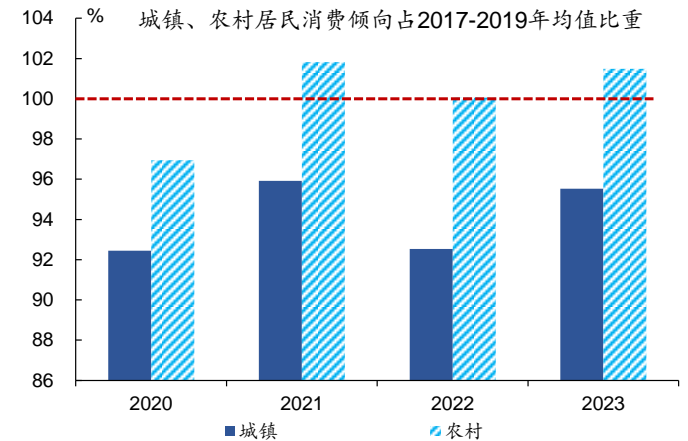
近年来，县域消费更具“活力”，农村居民消费支出与消费倾向表现均好于城镇。全国公共卫生事件期间，农村居民消费更具韧性、城镇居民消费支出降幅更大，二者增速差一度由 2019 年的 2.5 个百分点扩大至 2020 年的 6.7 个百分点。2023 年，农村居民消费支出两年复合同比 6.9%、仍高于城镇居民 2.5 个百分点。农村居民消费倾向也显著好于城镇，2021 年起已基本恢复至 2019 年水平；相比之下，2023 年城镇居民消费倾向回升至 63.7%，仍低于 2019 年的 66.3%。



图表5: 近年来农村居民消费支出增速持续高于城镇



图表6: 2021年起农村居民消费倾向基本恢复至2019年

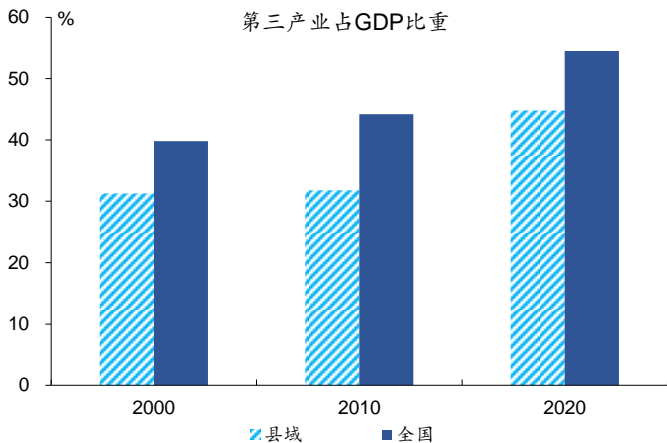


来源: Wind、国金证券研究所

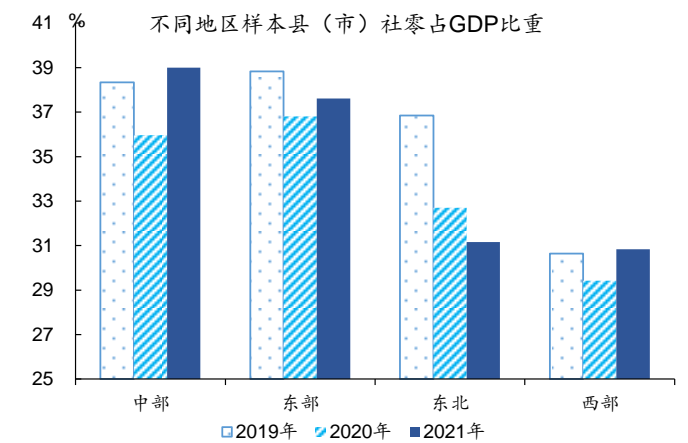
来源: Wind、国金证券研究所

县域消费对于当地经济的意义也在强化,近年来县域第三产业占GDP比重显著抬升。2010-2020年,我国县域第三产业占GDP比重上升13个百分点至44.8%,涨幅高于全国的10.3个百分点。2021年,全国样本县社零占GDP比重进一步升至36.6%,中部反超东部地区、占比升至39%,东部、东北、西部地区分别为37.6%、31.2%、30.8%。分省份看,重庆市样本县社零占GDP比重全国最高、为59.6%,与重庆“培育建设国际消费中心城市”实施方案持续推进有关;安徽、贵州、广东、湖北、四川等地,这一比重也超过40%。

图表7: 2010-2020年县域第三产业占GDP比重显著抬升



图表8: 2021年中部地区社零占GDP比重反超东部



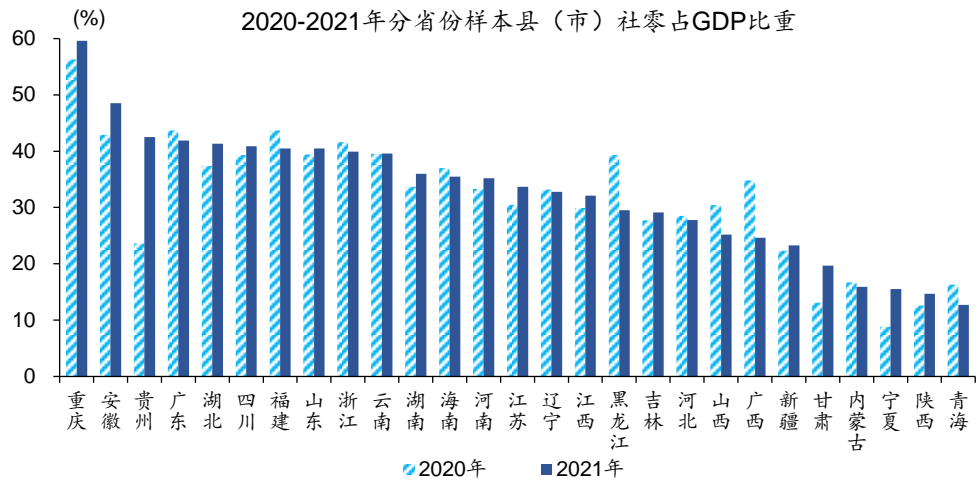
来源: 黄征学等(2023)¹、国金证券研究所

来源: 中国县域经济发展报告(2021-2022)、国金证券研究所

¹ 说明: 引自《我国县域经济发展成效、现实困境和对策建议》(黄征学等, 2023)。



图表9: 重庆市样本县社零占GDP比重为全国最高

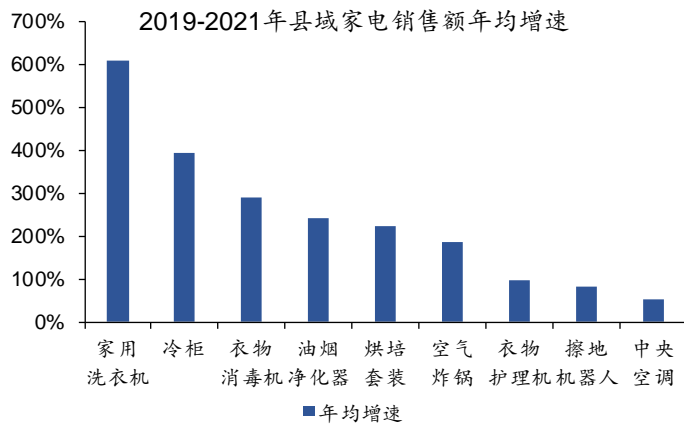


来源: 中国县域经济发展报告(2021-2022)、国金证券研究所

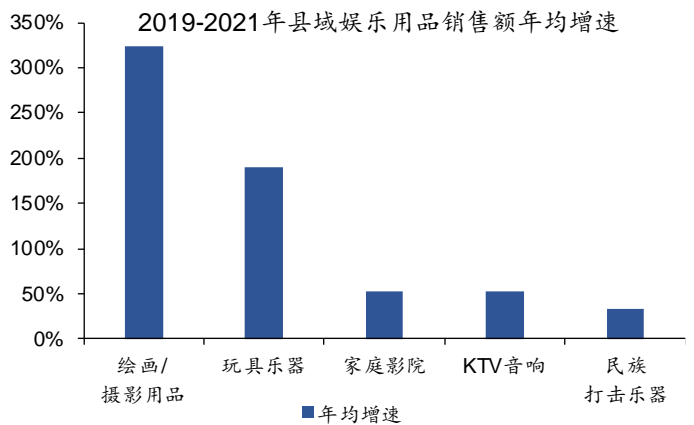
(二) 县域消费朝着多元化、服务化、品牌化的方向升级

县域消费整体提档升级, 品类需求多元化特征凸显。近年来, 县域居民不再满足于生活必需品等日常需求, 而是追求更高层次的精神享受和生活品质, 家电、娱乐用品以及服务消费等领域实现高速增长。2019-2021年, 衣服消毒机、烘焙套装、空气炸锅等新型小家电迅速在县域普及, 销售额年均增速高达100%-300%; 绘画摄影、玩具乐器等休闲娱乐商品销售额年均增速分别为324%和190%, 空调清洗、私教培训等服务消费增长幅度超7倍。县域中青年的多元化消费特征更加突出, 每月用于社交与自我提升等支出比重高达40%。

图表10: 2019-2021年县域新型小家电销售增长迅猛



图表11: 2019-2021年县域休闲娱乐用品销售大幅增长

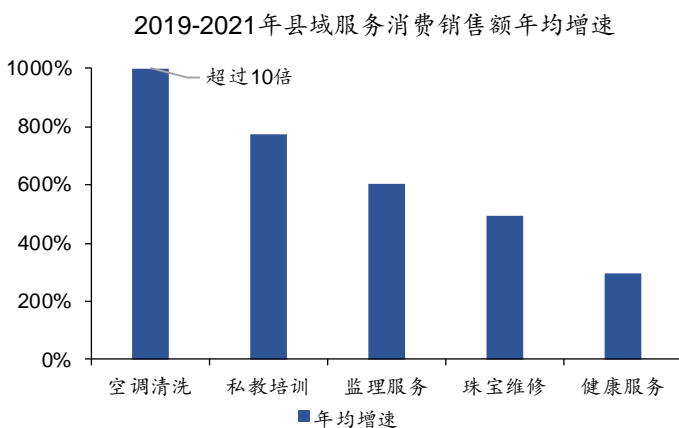


来源: 京东集团、经济日报、国金证券研究所

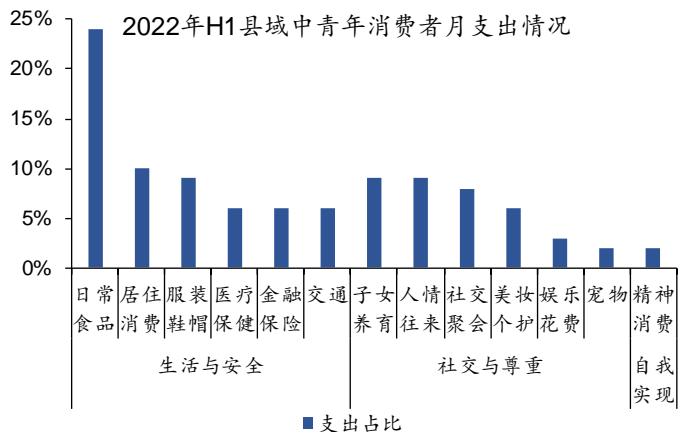
来源: 京东集团、经济日报、国金证券研究所



图表12: 2019-2021年县域服务消费高速增长



图表13: 县域中青年社交与精神消费支出比重高达40%

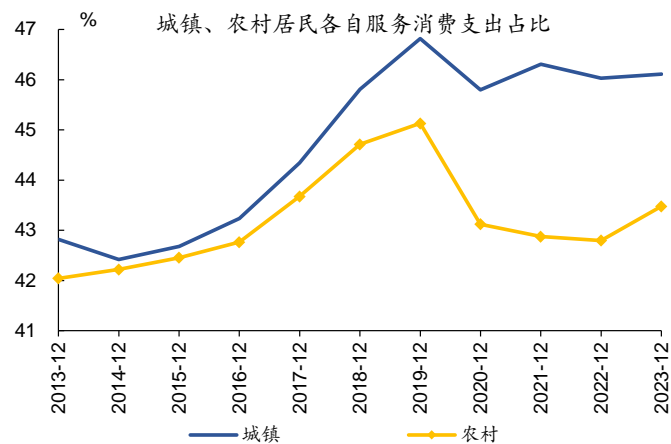


来源: 京东集团、经济日报、国金证券研究所

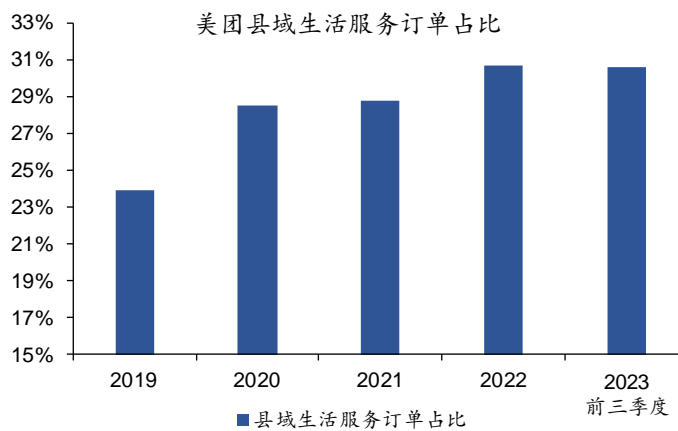
来源: 黑蚁资本、国金证券研究所

县域生活服务类消费需求明显增多, 个性化、悦己型消费趋势明显。2023年县域服务消费呈现显著增长态势, 特别是农村居民服务消费占比反弹至46.1%, 较2020-2022年均值回升0.5个百分点。其中生活服务消费一直保持稳步增长, 2019-2023年前三季度相应订单占全国比重持续增加, 从2019年的23.8%上升至2023年Q3的30.6%, 订单量五年复合增长率超40%。细分品类看, 美业、门票服务、休闲娱乐增长更为显著、年复合增速超40%。由于休闲娱乐消费涵盖品类多元, 居民更加注重个人体验, 不同性别的消费偏好存在差异。女性美容消费月均支出显著高于其他项目, 男性月支出中阅读学习消费最多。

图表14: 2023年, 农村居民服务消费明显反弹



图表15: 2019-2023Q3 生活服务消费订单占比持续增加

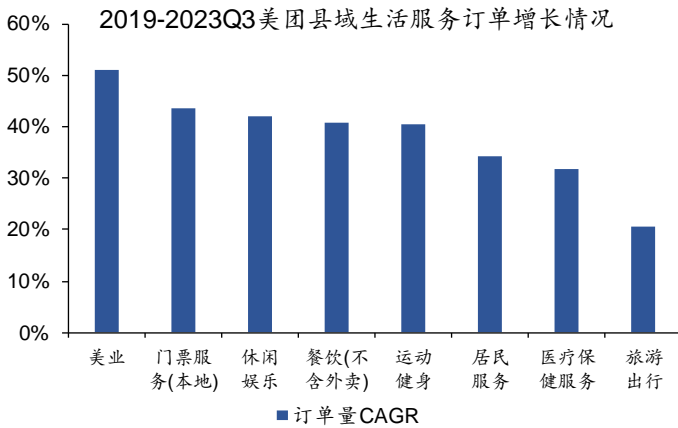


来源: iFind、国金证券研究所

来源: 美团研究院、国金证券研究所

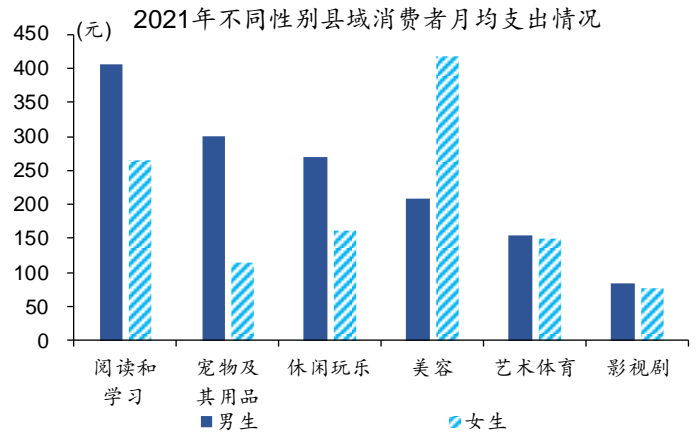


图表16: 美业、门票、休闲娱乐销售增长更快



来源: 美团研究院、国金证券研究所

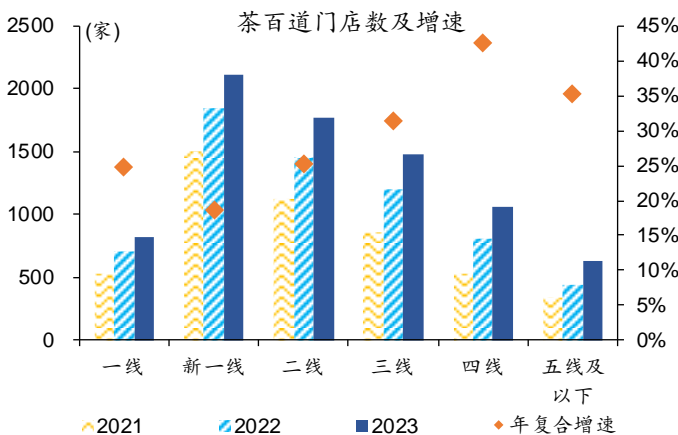
图表17: 不同性别消费者生活消费偏好存在差异



来源: 清华大学县域治理研究中心、58 同城、国金证券研究所

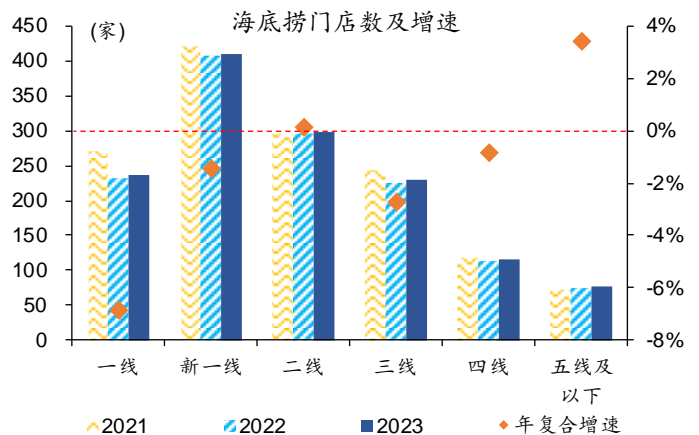
县域消费多元化、个性化的同时, 也出现“重产品”向“重品牌”转变。2021-2023 年, 以茶百道、海底捞为代表的茶饮、餐饮连锁品牌, 在集中了大量县城的五线及以下城市中实现门店数量高速增长, 期间年复合增长分别为 35.3%、3.4%, 超过一线城市 10.6、10.3 个百分点。在连锁品牌加速布局县域地区的带动下, 县域品牌消费升级趋势日益明显。2023 上半年, 五线及以下城市美团外卖茶饮品牌订单量涨幅仅次于一线城市、同比达到 35%, 海底捞在较低能级城市实现两年复合同比 41% 的销售增长。

图表18: 新茶饮布局向低能级城市下沉



来源: 萝卜投研、国金证券研究所

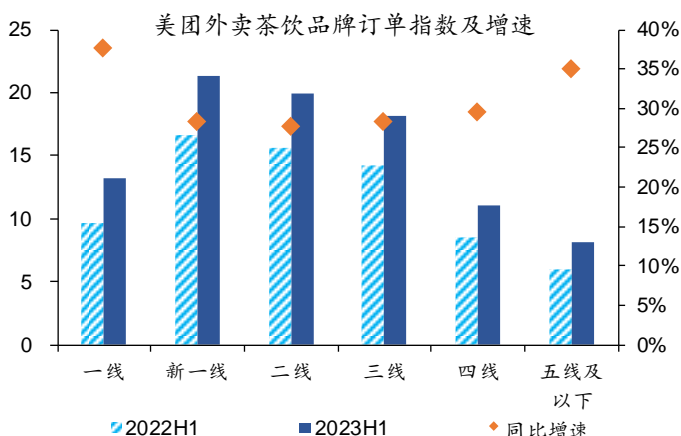
图表19: 海底捞五线及以下城市门店数增长更快



来源: 萝卜投研、国金证券研究所

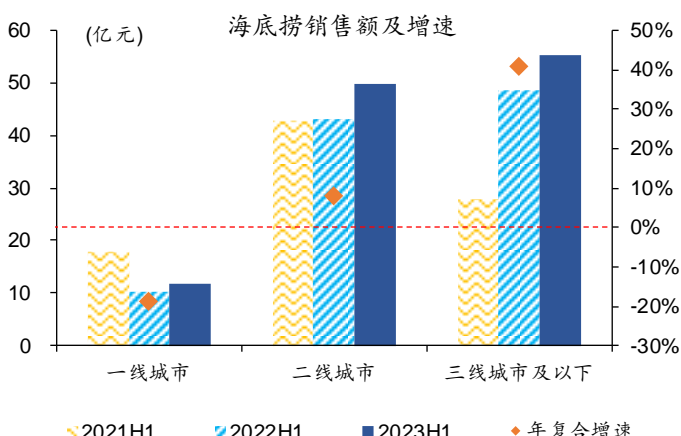


图表20: 五线及以下城市茶饮订单增速仅低于一线城市



来源: 美团、国金证券研究所

图表21: 低能级城市海底捞销售额增速较高



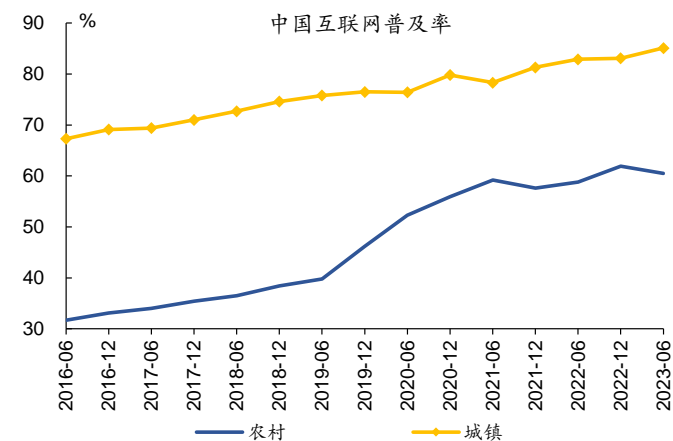
来源: 海底捞公司公告、国金证券研究所

二、县域消费升级，缘于电商渠道下沉打破供给约束、产业发展带动人口集聚

(一) 电商等渠道下沉打破县域消费供给约束，极大激活了县乡居民消费潜力

各大电商平台加快下沉县域市场，物流配送中心等持续完善，县乡居民得以突破原有消费的时空约束。近年来，农村数字化水平不断提升、信息化基础设施持续完善，截至 2023 年 6 月末，农村地区互联网普及率 60.5%、与城镇差距进一步缩小。与此同时，农村物流水平也在不断提升，2022 年邮政农村投递线路增至 414.7 万公里、投递路线增至 10.4 万条，分别较 2017 年增长 9%、15.6%。2024 年 3 月，商务部等 9 部门发布《关于推动农村电商高质量发展的实施意见》、提出“加快农村现代物流体系建设”，政策红利持续释放。

图表22: 农村地区互联网普及率快速上行



来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 农村物流水平也在不断提升



来源: Wind、国金证券研究所



图表24: 农村电商政策红利持续释放

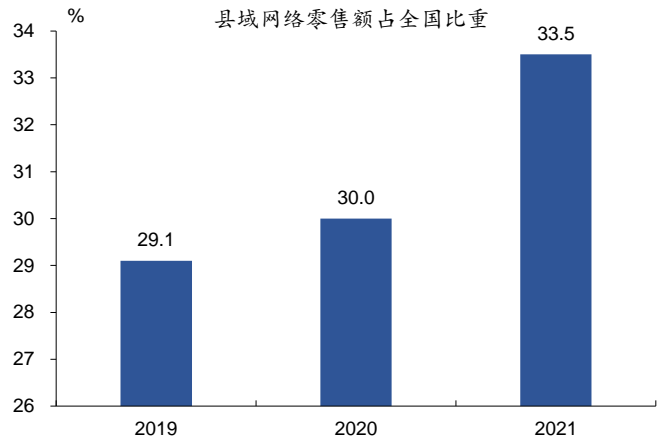
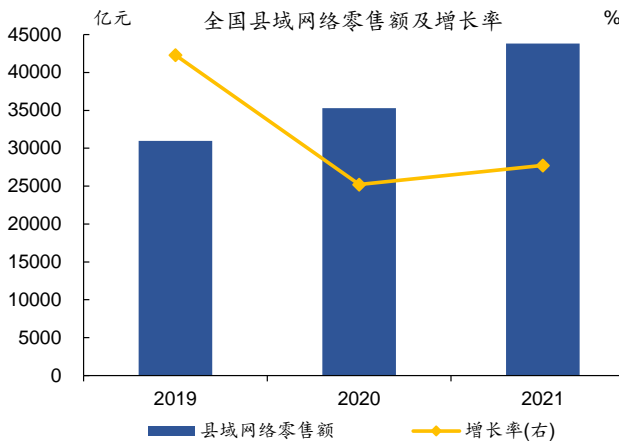
政策名称	发布时间	发布单位	具体内容
2021年中央一号文件	2021/2	国务院	加快完善县乡村三级农村物流体系, 改造提升农村寄递物流基础设施, 深入推动电子商务进农村和农产品出村进城, 推动城乡生产与消费有效对接。
2022年中央一号文件	2022/2	国务院	重点发展农产品价格、乡村休闲旅游、农村电商等产业。
《商务部办公厅关于加快数字商务建设 服务构建新发展格局的通知》	2021/1	商务部	提出开展“数商兴农行动”, 对农村电商工作全面升级。
《关于推动脱贫地区特色产业可持续发展的指导意见》	2021/4	农业农村部等十部门	深入发展农村电子商务, 加强电商主题培育和电商人才培训, 提升特色产业电子商务支撑服务水平。
《关于加快农业全产业链培育发展的指导意见》	2021/5	农业农村部	提出“加强农村电商主题培训培育”、“实施‘互联网+’农产品出村工程”、“发展直播带货、直播直销等新业态”。
《关于开展2021年电子商务进农村综合示范工作的通知》	2021/5	财政部、商务部、国家乡村振兴局	扩大电子商务进农村覆盖面。
《中华人民共和国乡村振兴促进法》	2021/6	人大常委会	明确提出“支持电子商务发展”。
《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴的意见》	2021/7	人民银行等六部门	完善针对农村电商的融资、结算等金融服务。
《国务院办公厅关于加快农村寄递物流体系建设的意见》	2021/8	国务院	提出“2022年6月底前在全国建设100个农村电商快递协调发展示范区, 带动提升寄递物流对农村电商的定制化服务能力”。
《“十四五”电子商务发展规划》	2021/10	商务部、中央网信办、发展改革委	提出到2025年农村电商交易额将达2.8万亿元。
《关于拓展农业多种功能 促进乡村产业高质量发展的指导意见》	2021/11	农业农村部	提出“做活做新农村电商”。
《“十四五”全国农业农村信息化发展规划》	2022/2	农业农村部	提出到2025年农产品网络零售额超过8000亿元。
《2022数字乡村发展工作要点》	2022/4	中央网信办、农业农村部、国家乡村振兴局	深入实施青年农村电商培育工程。
《关于开展2022年农业现代化示范区创建工作的通知》	2022/4	农业农村部等三部门	提出“重点发展农产品加工、乡村休闲旅游、农村电商等产业”“推进电子商务进乡村, 促进农副产品直播带货等新业态健康发展。”
2023年中央一号文件	2023/2	国务院	加快完善县乡村电子商务和快递物流配送体系。
《关于落实党中央国务院2023年全面推进乡村振兴重点工作部署的实施意见》	2023/2	农业农村部	发展农产品电商。深入实施“互联网+”农产品出村进城工程, 发展农产品直播、定制生产等模式, 鼓励地方与大型电商平台对接, 建设一批农村电商产业园、农副产品直播电商和人才实训基地。
《2023年数字乡村发展工作要点》	2023/4	中央网信办等五部门	提出“推进农村电子商务提档升级”。
《关于推动农村流通高质量发展的指导意见》	2023/8	中央财办等	引导社会资本参与农村现代流通体系建设投资, 完善农村电子商务环境。
《县域商业三年行动计划(2023-2025年)》	2023/8	商务部等九部门	提出“完善县域商业网络设施和业态”、“发展农村物流共同配送”、“推动县域流通企业转型升级”、“丰富农村消费市场”、“推动农村电商高质量发展”、“提升优质农产品供给水平”、“加强农产品流通体系建设”。
《商务部等9部门关于推动农村电商高质量发展的实施意见》	2024/3	国务院	提出“搭建多层次农村电商综合服务平台”、“加快农村现代物流配送体系建设”、“培育多元化新型农村电商主体”、“提高农村电商产业化发展水平”、“开展多种形式的农村电商促销活动”。

来源: 国务院、商务部、农业农村部等、国金证券研究所

随着互联网基础设施下沉, 县域网络零售保持较快增速, 且消费对象开始加快向服务品类延伸。2019-2021年, 全国县域网络零售额复合增长率达17.6%, 县域网络零售额占全国比重累计上升4.4个百分点至33.5%。分品类看, 2020-2021年家具家装、服装服饰、家用电器、食品酒水零售额占比稳居前四; 增速方面, 在线餐饮、医疗健康、休闲娱乐、教育培训等服务品类位居前列, 县域居民在线服务需求快速提升。分区域看, 华东地区居民消费水平更高、物流基础设施更加完备, 2021年网络零售额占全国比重59.8%、遥遥领先其他地区; 华南、华北地区紧跟其后, 占比分别为20.8%、10.4%。

图表25: 全国县域网络零售额保持较快增长

图表26: 2019-2021年县域网络零售占比持续提升

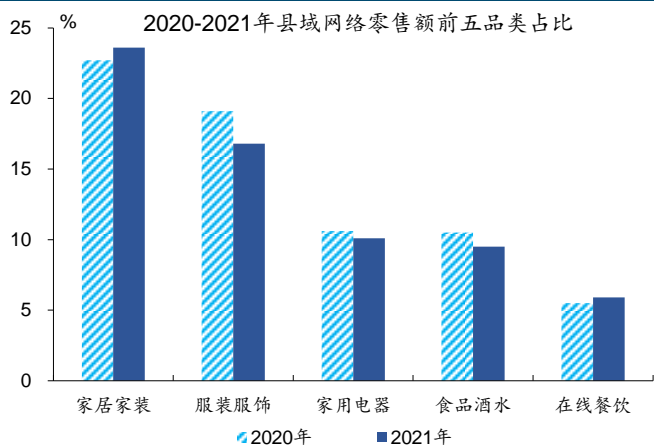


来源: 农村农业部、国金证券研究所

来源: 农村农业部、国金证券研究所

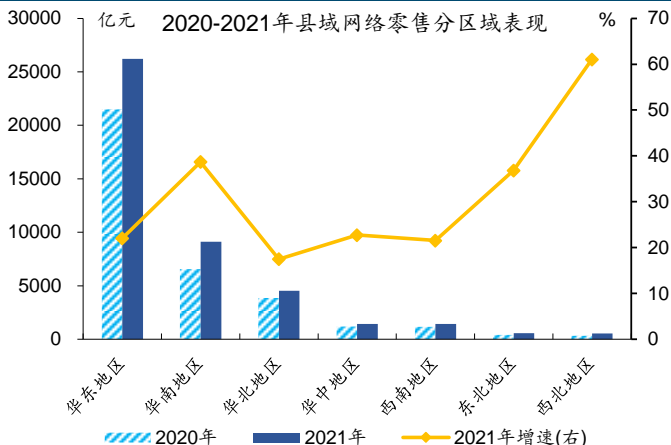


图表27: 县域网络零售主要品类有家具、服装、家电等



来源: 农村农业部、国金证券研究所

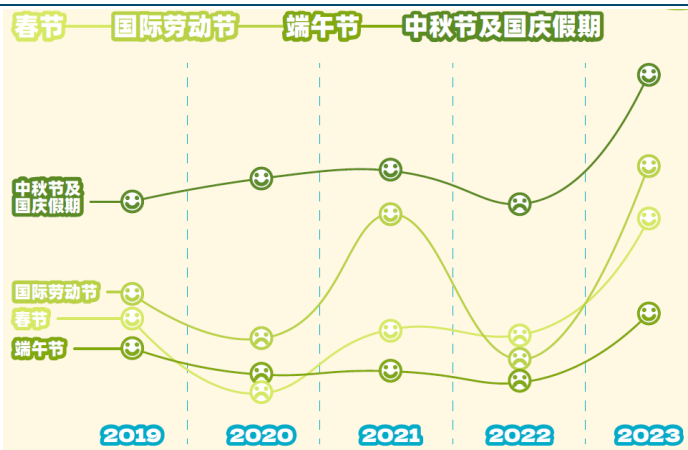
图表28: 华东地区县域网络零售额占全国比重最高



来源: 农村农业部、国金证券研究所

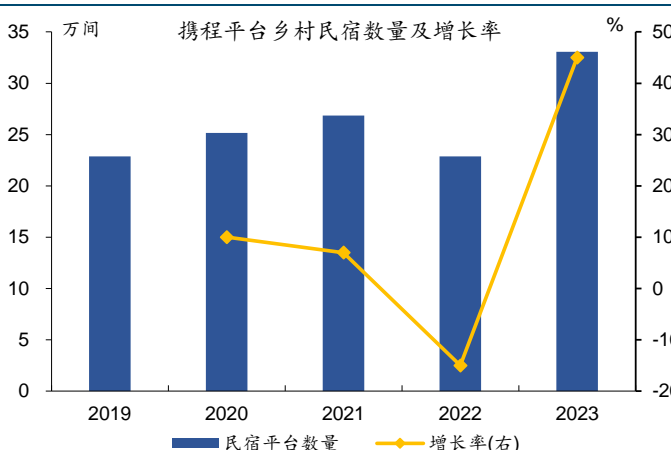
县域民宿等商业供给数量和质量也在持续提升, 旅游接待能力增强, 进一步带动当地服务消费和居民收入。2023年, 乡村旅游是国内旅游复苏浪潮中的一大亮点; 据携程统计, 主要节假日期间乡村旅游总量均好于上年同期水平。乡村旅游“火爆”表现背后, 是县域民宿等供给数量和质量不断提升; 2023年乡村民宿数量达33万间、创下历史之最, 三星级及以上民宿占比升至8.9%。乡村旅游复苏, 也对当地相关产业形成带动, 2023年乡村旅游目的地所在地区的租车订单量同比增长超135%, 较2019年同期增长273%。

图表29: 2023年节假日乡村旅游总量较上年明显增长



来源: 携程集团、国金证券研究所

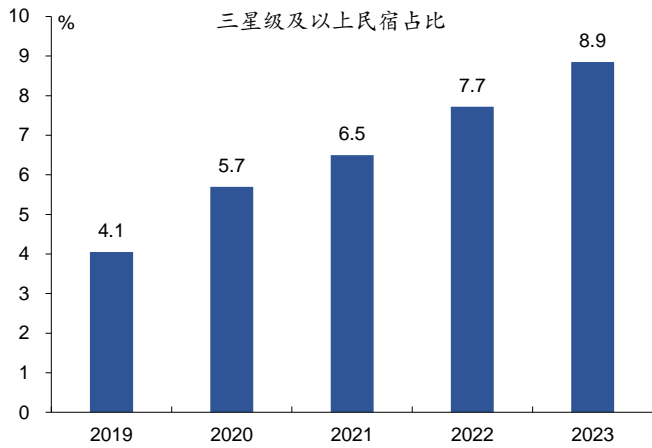
图表30: 2023年携程平台乡村民宿数量创历史之最



来源: 携程集团、国金证券研究所

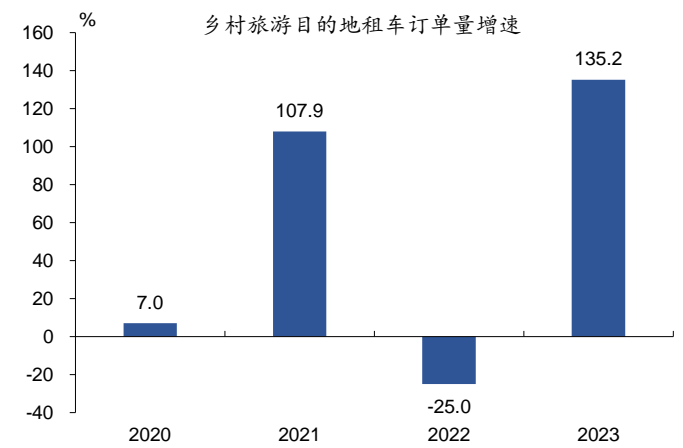


图表31：乡村三星级及以上民宿占比不断提升



来源：携程集团、国金证券研究所

图表32：2023年乡村地区租车订单大幅增长

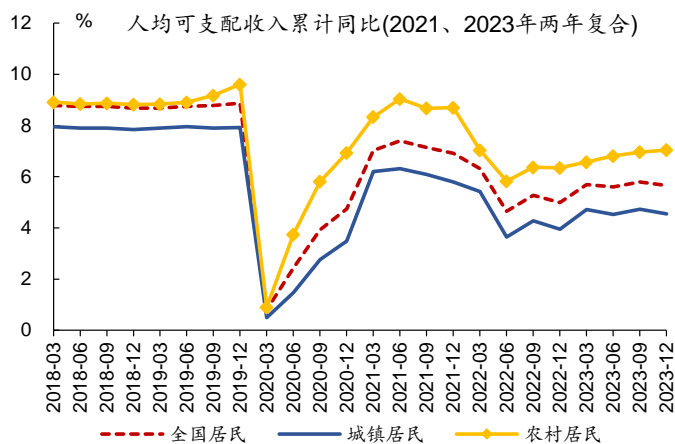


来源：携程集团、国金证券研究所

(二) 县城是城乡人流交汇点、新兴产业下沉载体，消费需求不断集聚

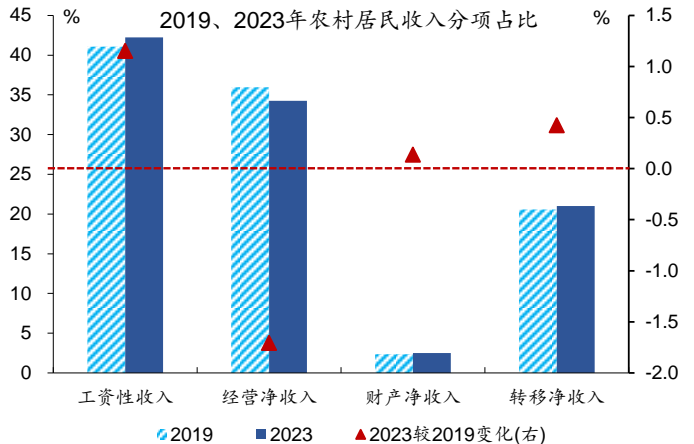
政策扶持及务工形势恢复下，农村居民收入稳步增长，为县域消费提供了坚实基础。2020年以来中央积极推动县域产业建设，各地积极响应，将产业发展作为提振县域经济、带动农村就业的重要抓手。叠加用工需求在2023年迎来恢复式增长，农村居民人均可支配收入稳步提升，两年复合增速7%、明显高于城镇居民的4.5%。拆分来看，政策扶持及务工形势恢复下，2019-2023年农村居民工资性收入占比由41.1%提升至42.2%，带动转移净收入占比由20.6%提升至21%，经营净收入有所下滑、占比由36%降至34.3%。

图表33：近年来，农村居民收入稳步增长



来源：Wind、国金证券研究所

图表34：2019-2023年农村居民工资收入占比涨幅最大



来源：Wind、国金证券研究所



图表35: 2020年以来中央及各地积极推进县域产业建设

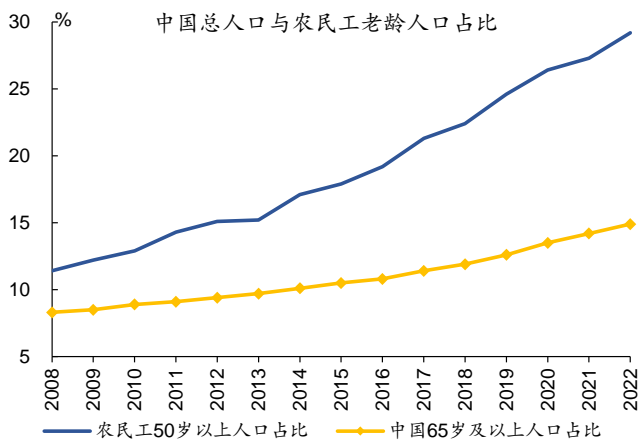
中央/地区	时间	文件	主要内容
中央	2020/7/9	《全国乡村产业发展规划(2020-2025年)》	到2025年,乡村产业体系健全完备,乡村产业质量效益明显提升,乡村就业结构更加优化,产业融合发展水平显著提高等。
	2022/5/6	《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	培育发展特色优势产业,稳定扩大县城就业岗位。增强县城产业支撑能力,提升产业平台功能,健全商贸流通网络等。
安徽省	2018/12/12	《安徽省县域特色产业集群(基地)建设方案》	从各县(市)区位特点、产业基础和环境资源条件出发,做足特色、放大优势。
四川省	2019/7/3	《关于推动县域经济高质量发展的指导意见》	突出转型发展,坚持工业化城镇化水平与质量并重,侧重优势产业集群成链,培育特色产业集群,提升城镇承载能力。
	2023/1/14	《四川省乡村建设行动实施方案》	大力推进乡村振兴产业路旅游路建设,推动交通与农业、旅游、美丽乡村融合发展,到2025年,实现具备条件的县级及以上产业园区、国家AAA级及以上旅游景区通四级双车道及以上公路
湖南省	2020/12/31	《关于推动县域经济高质量发展的政策措施》	设立县域特色优势产业发展引导基金,组织实施新一轮特色县域经济强县工程,支持引导各县域集中资源重点发展1-2个特色主导产业。
湖北省	2021/12/31	《湖北省县域经济发展“十四五”规划》	立足各地资源环境综合承载能力,建设块状特色产业集群和重点产业链,带动形成“一县一品”“一业一品”
湖南省	2022/6/16	《推进县域经济高质量发展实施方案(2022—2025年)》	聚焦主导产业。大力发展县域范围内比较优势明显、带动农业农村能力强、就业容量大的产业,推动形成“一县一业”发展格局。
江西省	2023/1/18	《江西省未来产业发展中长期规划(2023-2035年)》	支持市县依托产业基础,积极探索发展各具特色的未来产业细分领域。

来源: 国务院、农村农业部、各省政府、国金证券研究所

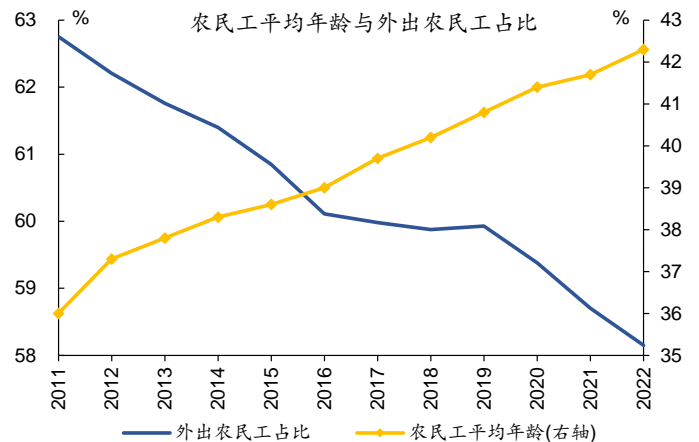
县城是农村居民向上跃迁和向下回流的交汇点,人口老龄化趋势下,农民工外出务工半径缩短、加快向县城聚集。2011-2022年,我国农民工老龄化程度逐步加深,农民工平均年龄、50岁以上人数占比分别较2011年显著上升6.3岁、14.9个百分点。随着年龄增长,农民工“离家”务工意愿明显下滑,2022年外出务工占比为58.1%、较2011年回落4.6个百分点;与此同时,就近务工比例显著扩大,以劳务输出大省安徽为例,2018-2021年县域内就业农民工比重提升2.9个百分点至71%。河南中牟、湖南长沙等地也呈现类似特征,2019-2022年,县域地区城镇化率分别提升6.7、6个百分点。

图表36: 人口老龄化下, 50岁以上农民工占比较快上升

图表37: 农民工平均年龄与外出务工意愿“负相关”



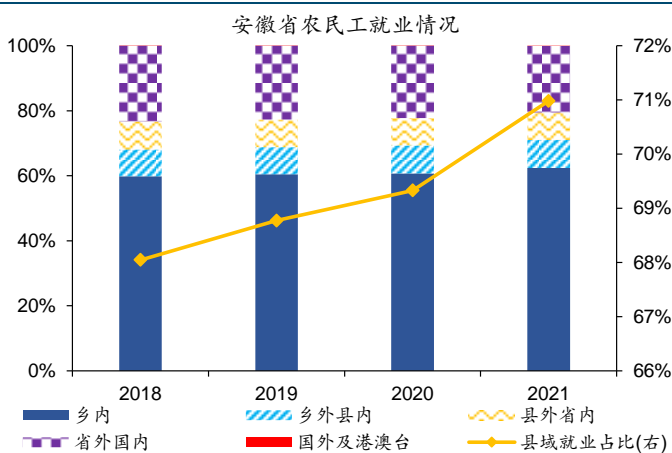
来源: Wind、国金证券研究所



来源: Wind、国金证券研究所

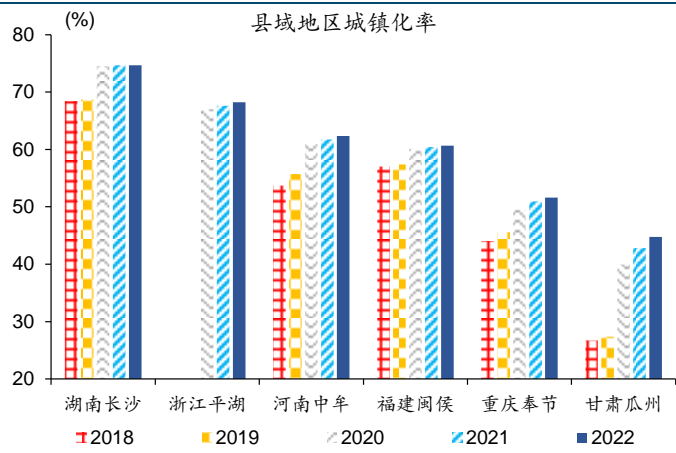


图表38：安徽省农民工县域内就业比重显著提升



来源：安徽省政府网、国金证券研究所

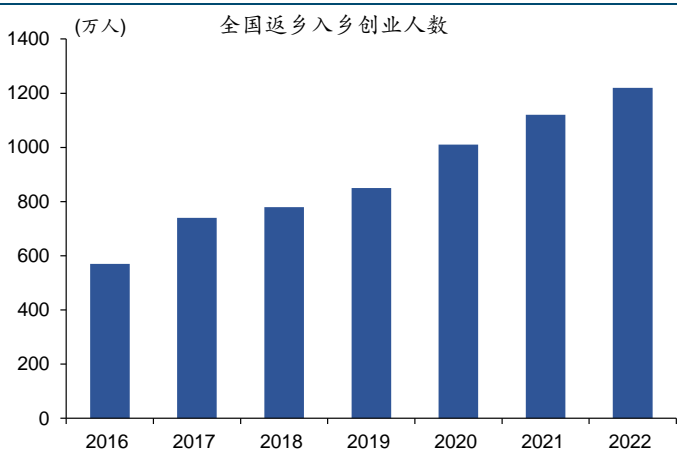
图表39：部分劳务输出大省县域城镇化率加快上升



来源：县域统计年鉴、国金证券研究所

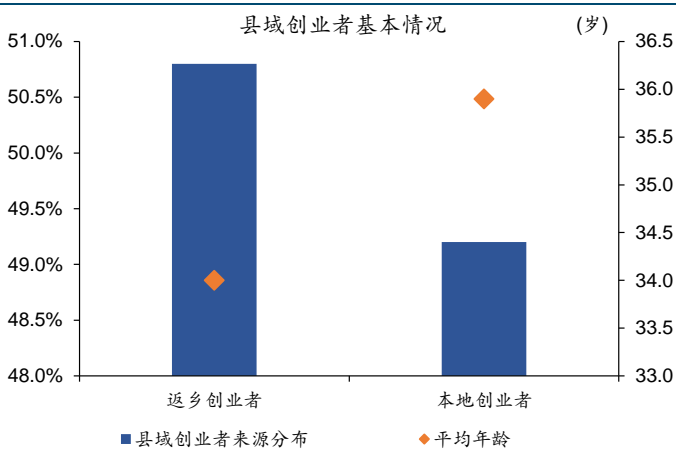
县城又是数字经济等新兴产业下沉的载体，产业发展带动返乡创业人员收入增多，青年群体消费潜力得以激发。产业政策扶持下，近年来以数字经济为代表的新兴产业向县域下沉，叠加返乡创业政策等激励，全国返乡创业人数逐年上升，截至2022年底已达1220万人。县域创业者中，超半数返乡创业者，这部分人群不仅更加年轻，平均年龄34岁、低于本地创业者的36岁，且收入水平更高、年收入低于5万元的青年占比小于本土和上游（乡村上游县城）青年。小镇青年的生活成本、社会压力相对一二线城市青年更低，幸福指数、线上购物消费倾向等更高，是县域消费的重要“新兴力量”。

图表40：近年来返乡创业人数逐年增加



来源：领导数智、国金证券研究所

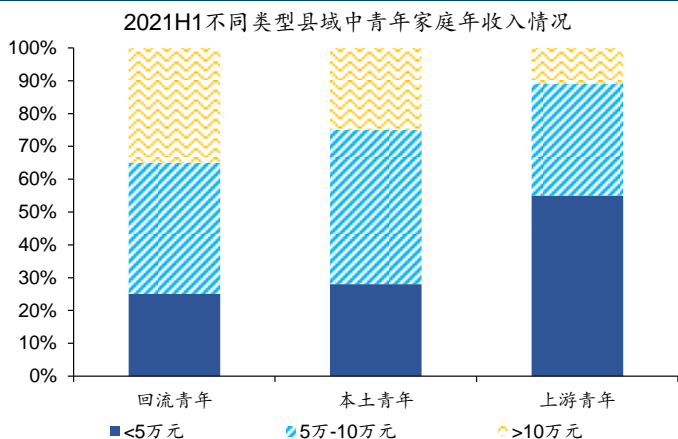
图表41：返乡创业人数已逾半数、且平均年龄较低



来源：清华大学、县域治理研究中心、国金证券研究所



图表42: 回流青年家庭收入较高



来源: 黑蚁资本、国金证券研究所

图表43: 小镇青年生活成本、社会压力相对较小

指标	小镇青年	一二线城市
平均每月可支配收入 (元)	3730	5401
平均每月总支出 (元)	3091	6230
平均每月线上购物开销 (元)	1293	1796
线上购物开销占收入比重 (%)	34.7	33.3
与父母子女同住比例	70%	47%
幸福指数评价	7.17	7.10

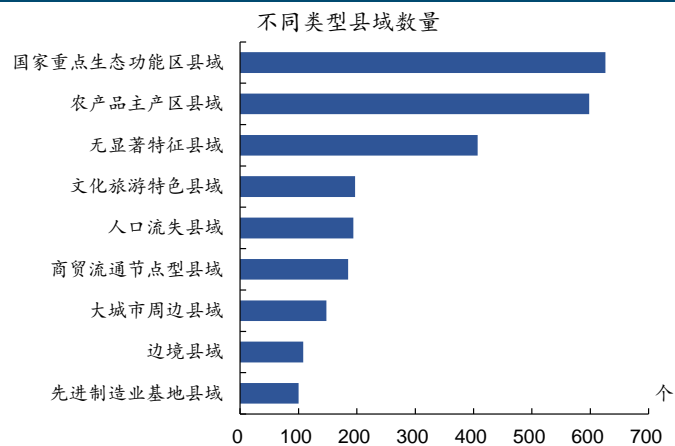
来源: 《腾讯 2019 小镇新青年研究报告》、国金证券研究所

三、县域消费或加快向服务“品质化”、商品“品牌化”、餐饮扩容演进

(一) 东部地区“富县、强县”更多，生活服务、汽车、家电等品类升级意愿更强

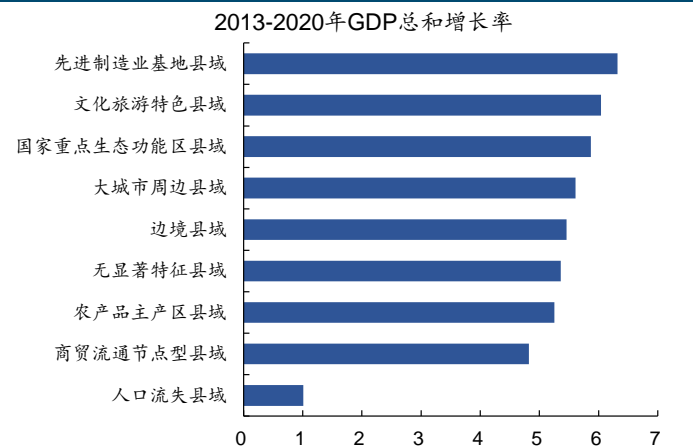
受高能级城市、优质产业的带动，我国东部地区县域的经济增长前景更加确定。按照类型划分，我国重点生态功能区县域数量最多、为 626 个，其次是农产品主产区县域、为 598 个。先进制造业基地县域数量最少、仅有 100 个，但其经济增长表现最突出，2013-2020 年 GDP 总和增长率 6.32%、为各类型县域中最高；同时其人口状况最好，2020 年常住户籍人口比率 1.09、六普七普常住人口总和增速 7.7%，均高于其他类型县域。分省域来看，浙江、江苏的经济实力雄厚，核心城市及产业的辐射带动能力突出，先进制造业县域个数分别为 25、23 个，遥遥领先其他省份。

图表44: 样本县中不同类型的县域数量



来源: 中国县域经济发展报告 (2022)、国金证券研究所

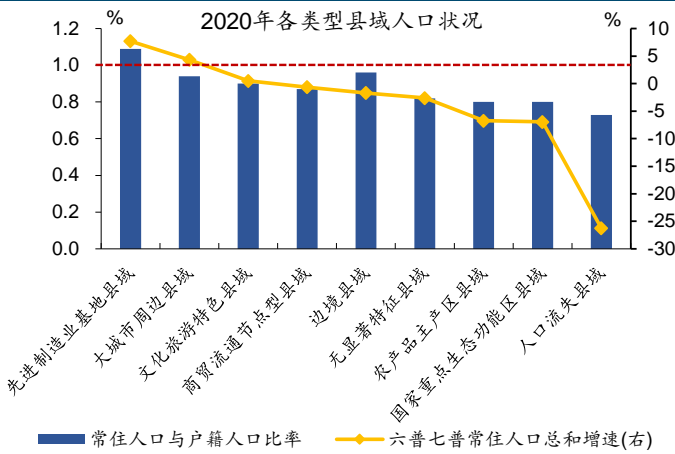
图表45: 先进制造业基地县域经济增长表现最突出



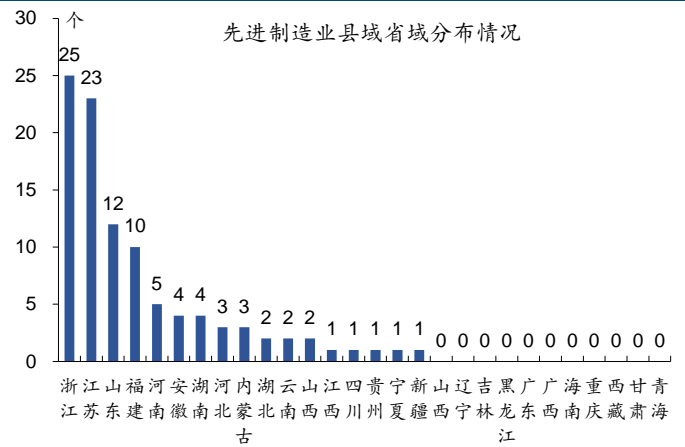
来源: 中国县域经济发展报告 (2022)、国金证券研究所



图表46: 先进制造业基地县域人口状况最好



图表47: 浙江、江苏的先进制造业基地县域数量最多

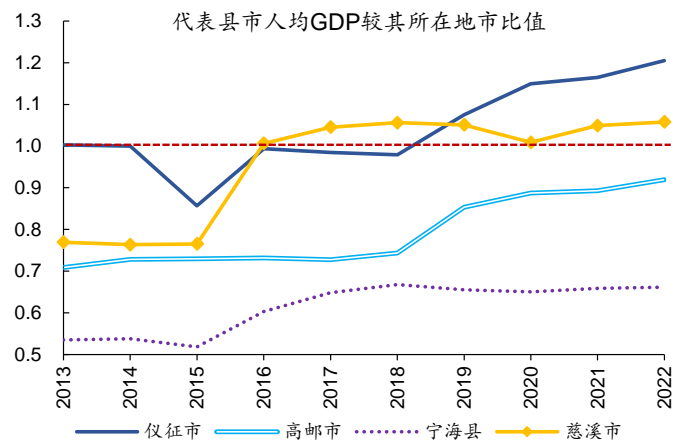


来源: 中国县域经济发展报告 (2022)、国金证券研究所

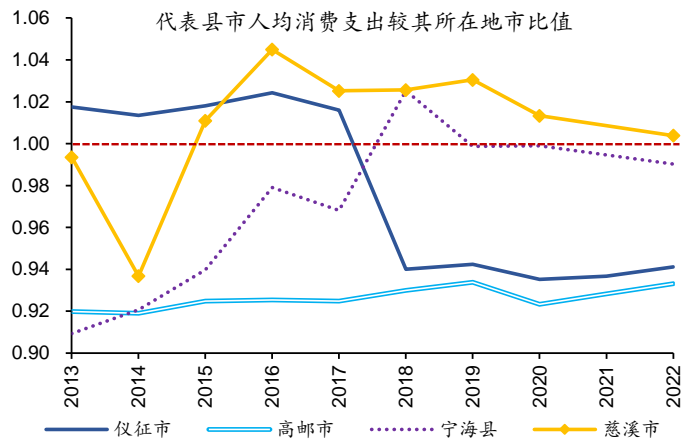
来源: 中国县域经济发展报告 (2022)、国金证券研究所

部分长三角地区县市, 经济发展与消费水平已基本与所在地市持平, 但第三产业仍有较大发展空间。浙江、江苏的“强县”、“富县”数量较多, 部分县市人均 GDP 和消费支出基本接近甚至赶超其所在地级市。2022 年, 高邮市较扬州市人均 GDP、消费支出比值分别为 0.92、0.93; 慈溪市较宁波市人均 GDP、消费支出比值分别为 1.06、1。相比之下, 上述县市第三产业占 GDP 比重明显低于所在地市水平, 如 2022 年扬州市、宁波市第三产业比重分别高出其样本县 3.8、11.4 个百分点, 说明当地服务业供给仍有较大增长空间。

图表48: 宁波、扬州样本县人均 GDP 较其所在地市比值



图表49: 宁波、扬州样本县人均消费较其所在地市比值

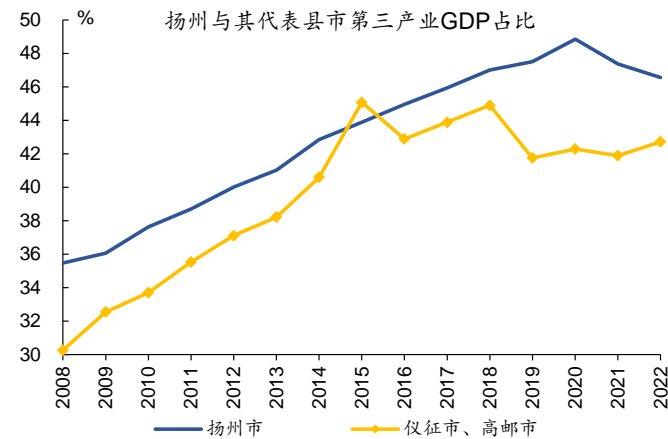


来源: Wind、国金证券研究所

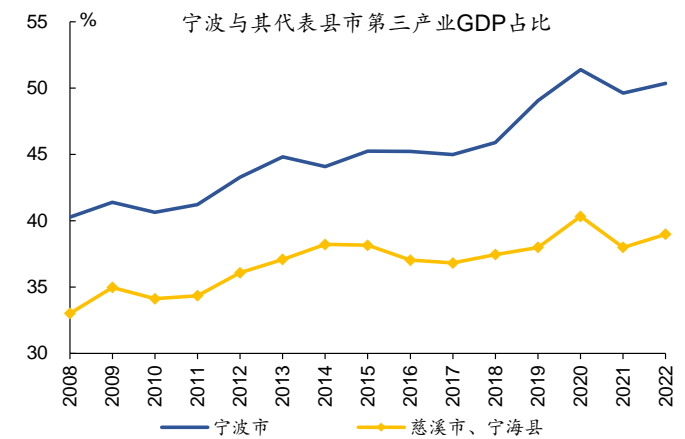
来源: Wind、国金证券研究所



图表50: 扬州市第三产业 GDP 占比明显高于其样本县



图表51: 宁波市第三产业 GDP 占比明显高于其样本县

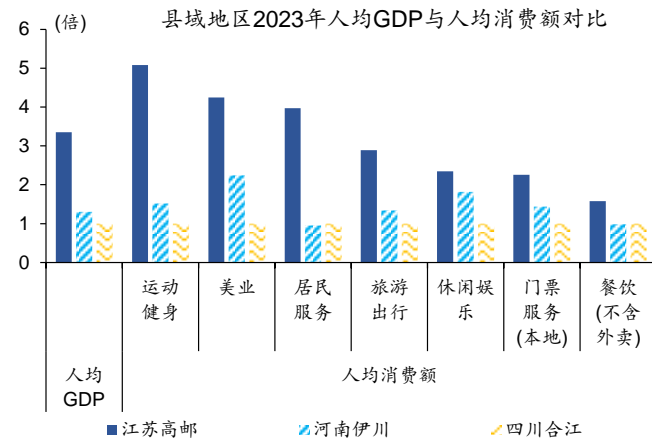


来源: Wind、国金证券研究所

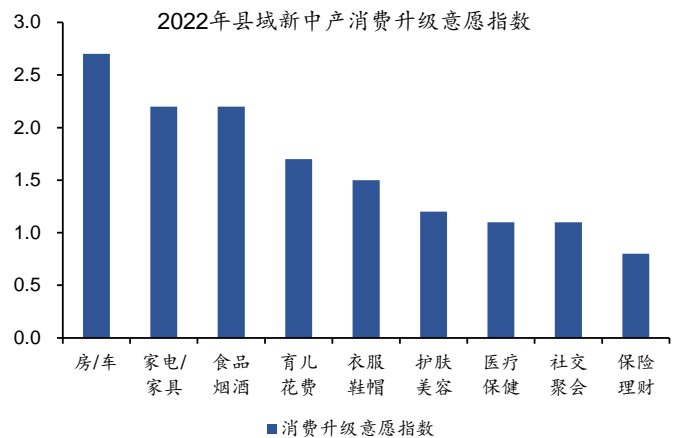
来源: Wind、国金证券研究所

相关县市, 美业等生活类消费, 家电、汽车等高升级意愿品类, 增长潜力较大。以高邮市、伊川县、合江县为样本, 2022年三地人均GDP分别为14.3、5.7、4.4万元; 对比来看, 随着县域人均GDP提高, 居民各项生活消费支出明显增加, 尤其是运动健身、美业、居民服务的消费意愿会显著提升。商品消费方面, 2022年县域新中产对房、车、家电、家具等品类的消费升级意愿更强; 以江苏为代表的城乡差距趋于进一步缩小的地区, 城乡居民的照相机、计算机、汽车等耐用消费品拥有量差值更加明显, 未来或对应更大增长空间。

图表52: 高人均 GDP 县域对应高生活消费支出



图表53: 县域新中产对房、车、家电等消费升级意愿更强

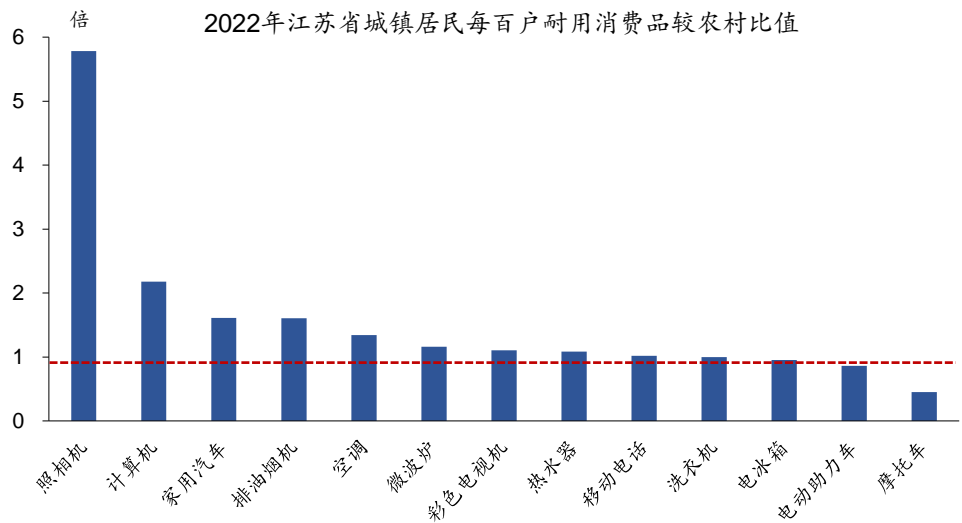


来源: 美团平台、国金证券研究所

来源: 波时咨询、国金证券研究所



图表54: 2022年江苏省城乡居民的照相机、计算机、汽车等消费品拥有量差距较大



来源: Wind、国金证券研究所

(二) 中部县域人口聚集力提升, 餐饮扩容、民生类商品“品牌化”趋势更加确定

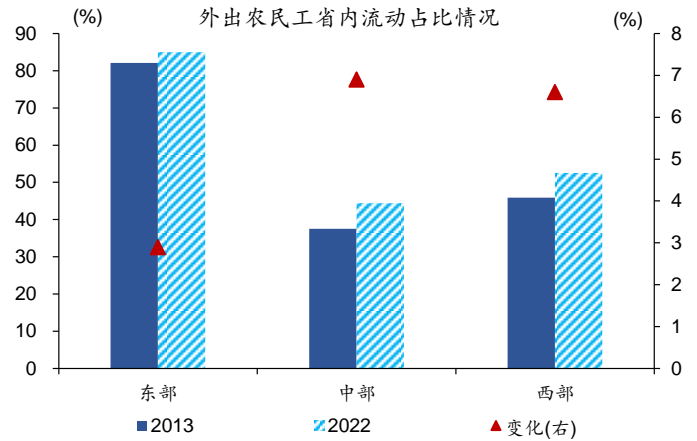
部分中部省份经济发展加快、人口聚集力提升, 有助于带动当地县域消费扩容升级。近年来东部生产要素成本上升、中部政策扶持力度加大, 部分产业加快向中部地区转移。2018-2022年, 湖南、安徽、河南等中部省份制造业投资复合增速分别为18.4%、14.1%、10.5%, 明显高于6.5%的全国增速。这些省份多数又是劳务输出大省, 叠加农民工老龄化加深的背景, 2013-2022年中部地区外出农民工省内流动占比显著提升6.9个百分点。河南新郑、中牟, 安徽肥西、濉溪, 湖北恩施、监利等中部县域, 2019-2022年人口净流入加快, 常住人口增幅明显高于2015-2019年。

图表55: 部分中部省份制造业投资力度明显加大



来源: Wind、国金证券研究所

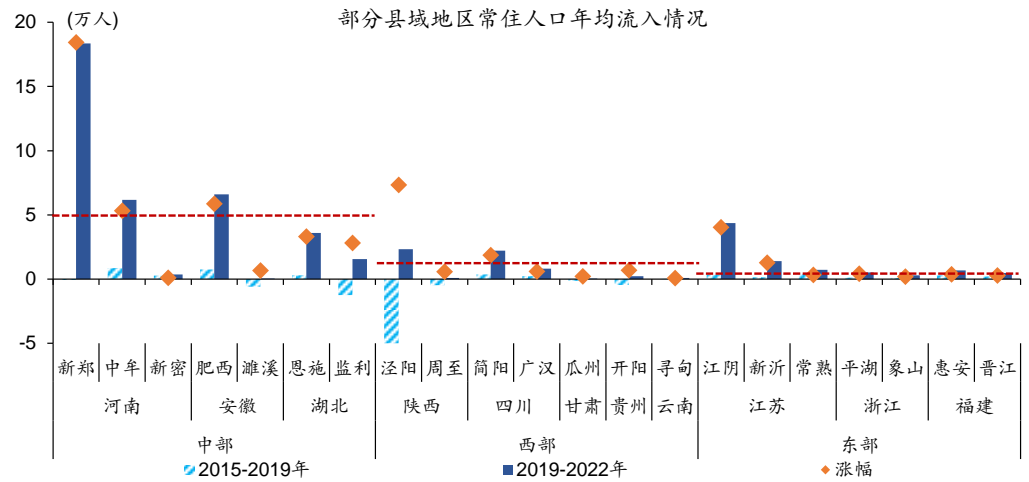
图表56: 中部地区农民工省内流动占比显著提升



来源: Wind、国金证券研究所



图表57: 近年来, 部分中部省份县域人口净流入加快

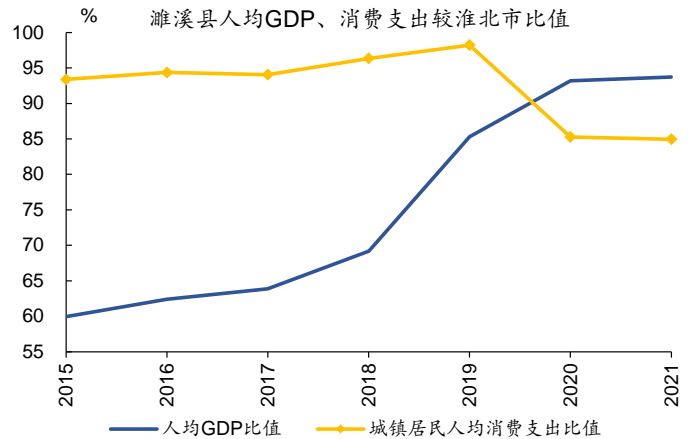
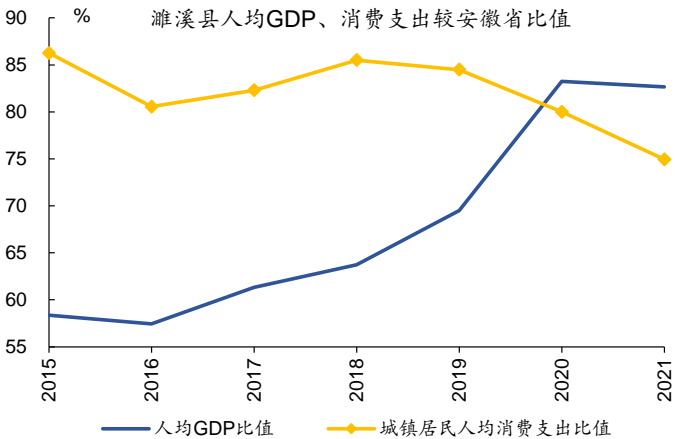


来源: 县域统计年鉴、国金证券研究所

中部县域正不断缩小与所在地市的经济差距, 但消费潜力尚未充分释放。2015-2021年, 濉溪县人均GDP较淮北市比值由60%大幅提升至94%、经济差距明显缩小; 相比之下, 濉溪县人均消费支出较淮北市比值则由93%降至85%, 消费潜力尚未充分释放。河南中牟县也呈现类似特征, 2021年其较郑州市的人均GDP比值为95%, 但城镇居民消费支出比值仅86%。中部县域消费水平较东部地区仍有较大差距, 2022年全国“千亿县²”中, 东部县市社零总额占比达84.2%; 社零总额最高的10个县市中, 仅湖南长沙县一个中部县市。随着产业发展加快、人口虹吸强化, 中部县域消费市场的增长弹性有望进一步释放。

图表58: 濉溪县较安徽全省经济差距缩小、消费差距扩大

图表59: 濉溪县较淮北市经济差距缩小、消费差距扩大



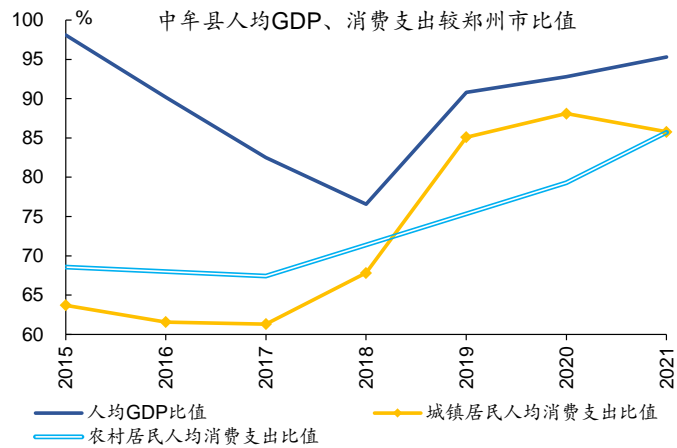
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

² “千亿县”指的是当年GDP总量超过1000亿元的县市。

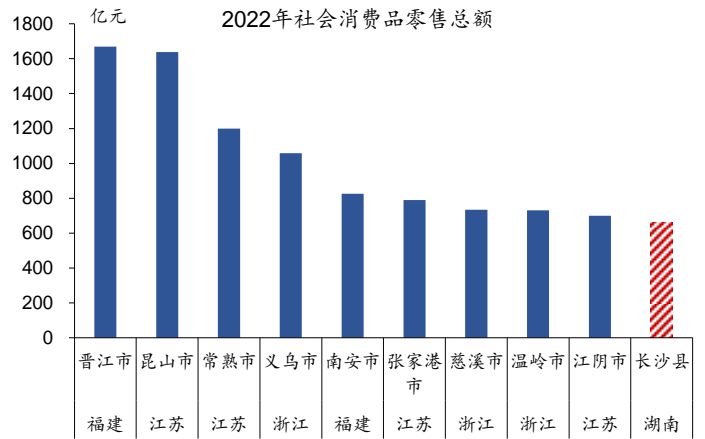


图60: 相比经济差距, 中牟县较郑州市消费差距更大



来源: Wind、国金证券研究所

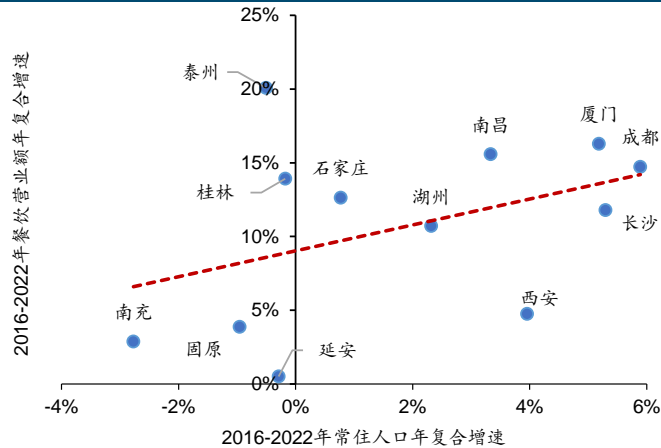
图61: 社零总额前10“千亿县”中, 仅1个中部县



来源: 赛迪顾问、国金证券研究所

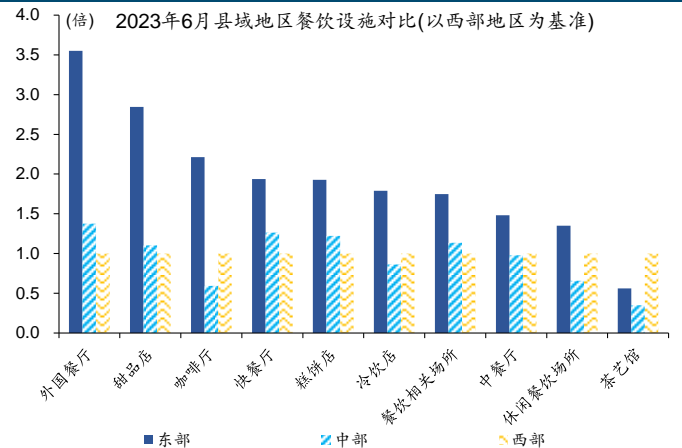
分品类看, 中部县域以餐饮、米面粮油为代表的日常生活消费, 未来升级空间或更大。人口流入能够有效带动当地餐饮消费, 2016-2022年, 成都、长沙、厦门常住人口复合增速分别为5.9%、5.3%、5.2%, 当地餐饮营业额分别录得14.7%、11.8%、16.3%的高速增长。然而中部县域在服务设施数量上, 尤其是外国餐厅、甜品咖啡店等高端餐饮供给, 与东部地区仍存较大差距; 后续随相关供给不断增多, 餐饮消费或有较大增长空间。此外, 普通县域居民在米面粮油等民生类产品上更倾向购买有包装的, “品牌化”升级趋势更加确定。

图62: 人口流入能够有效带动当地餐饮消费



来源: Wind、国金证券研究所

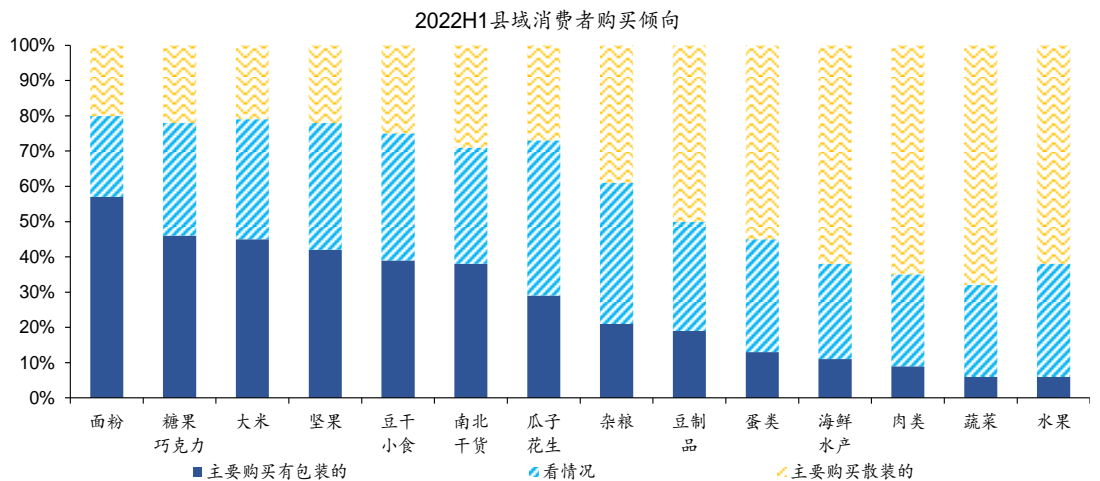
图63: 中部县域高端餐饮供给仍较东部有较大差距



来源: 高德地图、立方数据、国金证券研究所



图表64: 2022H1, 普通县域消费者在米面粮油上的“品牌化”倾向更强



来源: 黑蚁资本, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 县域消费近年表现更具“活力”, 呈现多元化、服务化、品牌化升级趋势。县域人口占全国比例过半、县域社零占比达 46.3%, 是全国消费的基石市场。县域消费不再拘泥于生活必需品, 品类需求更加多元。县域生活服务类消费需求明显增多, 个性化、悦己型消费趋势明显, 此外还由“重产品”向“重品牌”转变

(2) 县域消费升级, 缘于电商等渠道下沉打破供给约束、产业发展带动人口集聚。各大电商平台加快下沉县域市场、物流配送中心等持续完善, 县乡居民得以突破原有消费的时空约束。政策扶持及务工形势恢复下, 农村居民收入稳步增长, 为县域消费提供了坚实基础。县城又是数字经济等新兴产业下沉的载体, 产业发展带动返乡创业人员收入增多, 青年群体消费潜力得以激发。

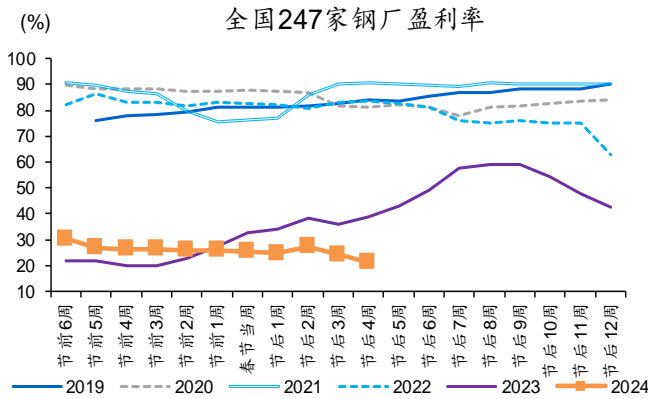
(3) 县域消费习惯, 或加快向服务“品质化”、商品“品牌化”、餐饮扩容演进。受高能级城市、优质产业带动, 我国东部地区县域的经济增长前景更加确定。部分长三角地区“富县、强县”, 经济发展与消费水平已基本与所在地市持平, 但第三产业仍有较大发展空间。部分中部省份经济发展加快、人口聚集力提升, 有助于带动当地县域消费扩容升级。

四、生产高频跟踪：工业生产涨跌互现，建筑业开工有序回升

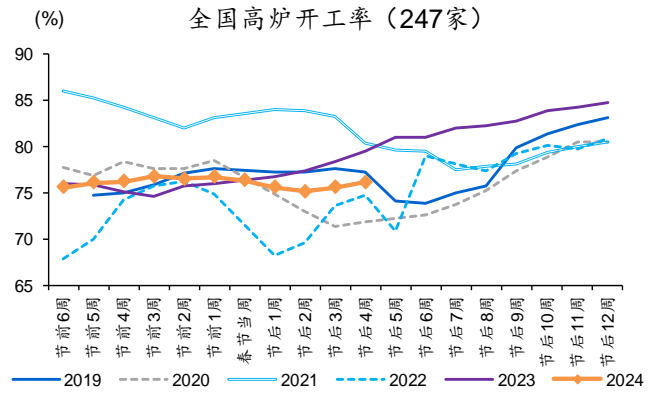
上游生产方面, 钢厂盈利率持续减少、高炉复产速度偏慢。本周(03月10日至03月16日), 钢厂盈利率表现不佳、环比减少 3%, 导致钢厂提产意愿一般, 整体复产速度偏慢。高炉开工率较前周小幅回升 0.5%、是去年农历同期的 95.7%, 周表观周消费环比增加 13.7%、是去年农历同期的 94.1%, 产需整体处于偏弱态势。库存方面, 钢材社会库存转降、环比减少 0.3%, 是 2022 年、2023 年农历同期的 98.5%、106.1%。



图表65: 本周, 钢厂盈利率继续回落



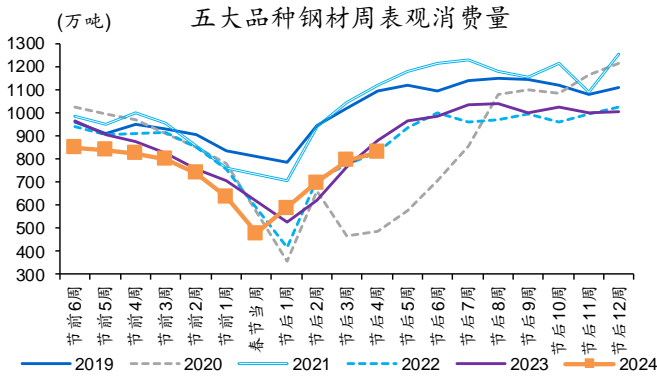
图表66: 本周, 高炉开工率小幅回升



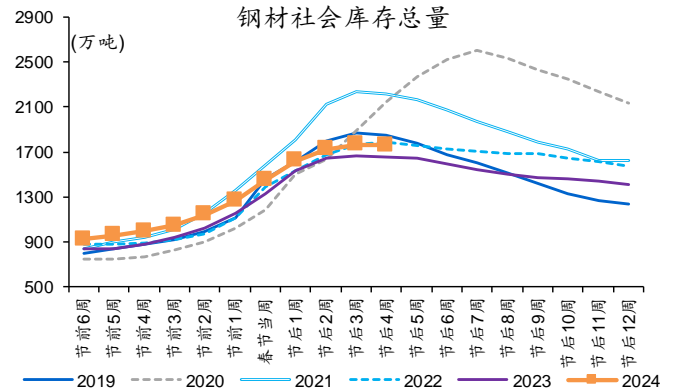
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表67: 本周, 钢材周表观消费季节性回升



图表68: 本周, 钢厂社会库存转降

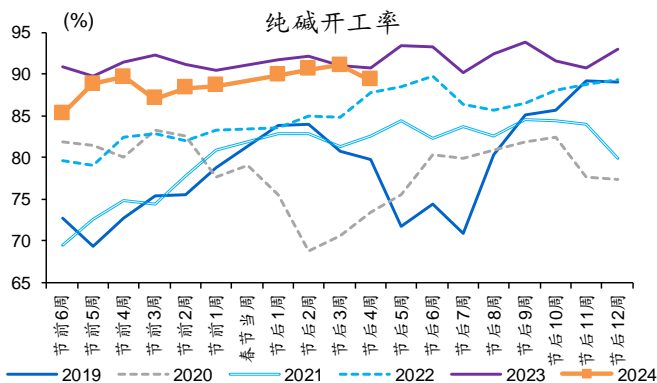


来源: Wind, 国金证券研究所

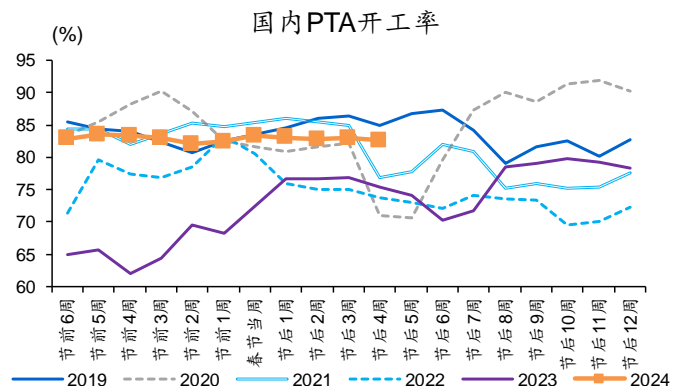
来源: Wind, 国金证券研究所

中游开工率涨跌互现, 但整体表现好于去年。本周 (03月10日至03月16日), 纯碱供应有所回落, 开工率环比下滑1.7%, 但下游需求保持一定活跃度。PTA供给微跌, 开工率环比减少0.4%, 但明显高于去年农历同期、持续在高位运行; 总需求量延续回升、对应下游涤纶长丝开工率较前周增加1.3%。此外, 汽车半钢胎开工率小幅上涨, 较上周增加1%、同比增加8个百分点, 明显好于去年农历同期。

图表69: 本周, 纯碱开工率持小幅回落



图表70: 本周, 国内PTA开工率微跌

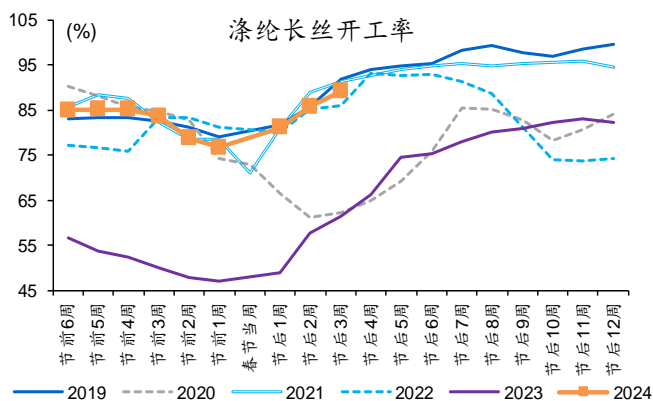


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

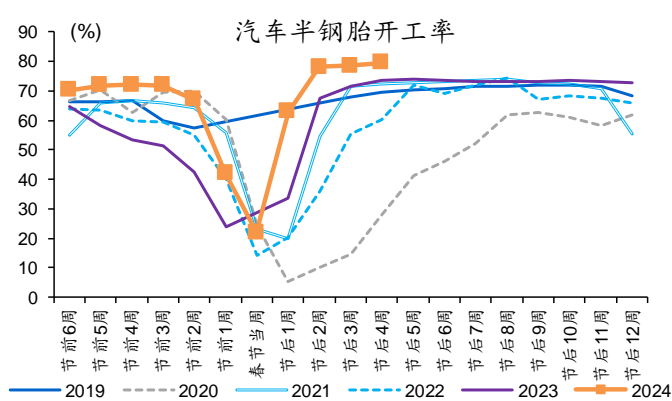


图表71: 本周, 涤纶长丝开工率延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

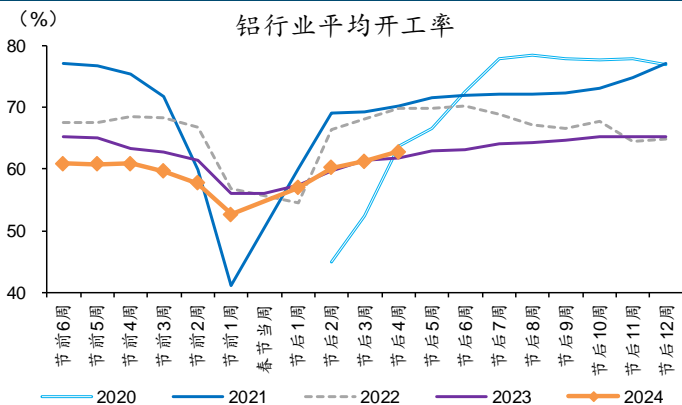
图表72: 本周, 汽车半钢胎开工率小幅上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

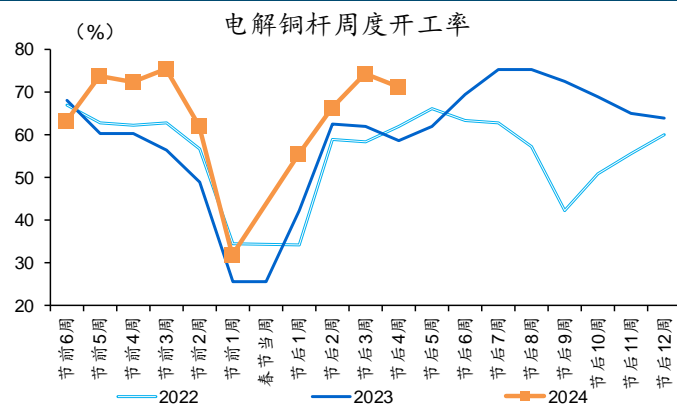
主要工业金属开工走势分化、库存延续回升。本周(03月10日至03月16日), 铝行业开工率延续回弹、较前周增加1.5个百分点、是去年农历同期101.6%。铜杆开工率有所回调、较前周回落3个百分点, 仍为近年最高值。库存方面, 电解铝、社铜库存持续抬升、分别较前周增加2.7个百分点至84.3万吨; 12.6个百分点至44.2万吨。

图表73: 本周, 铝行业平均开工率有所回升



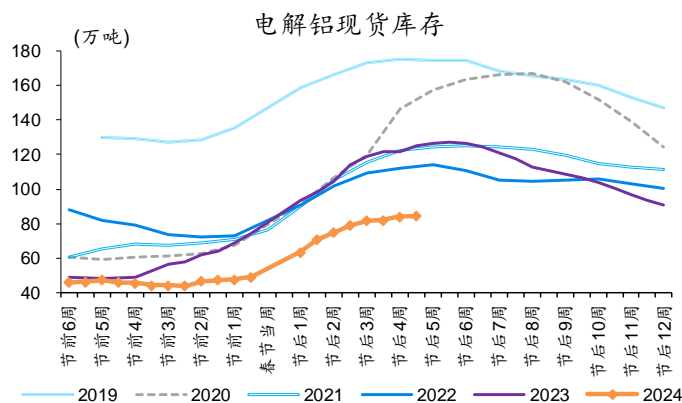
来源: Wind, 国金证券研究所

图表74: 本周, 电解铜杆开工率有所回调



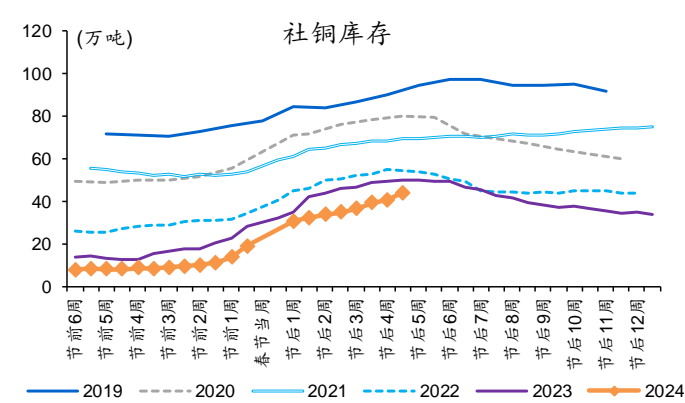
来源: Wind, 国金证券研究所

图表75: 本周, 电解铝现货库存量持续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表76: 本周, 社铜库存继续上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

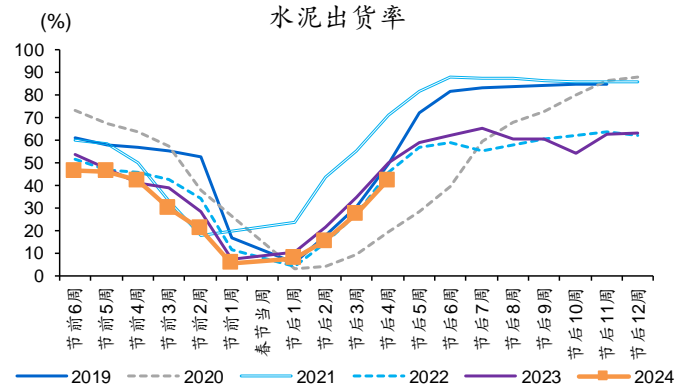
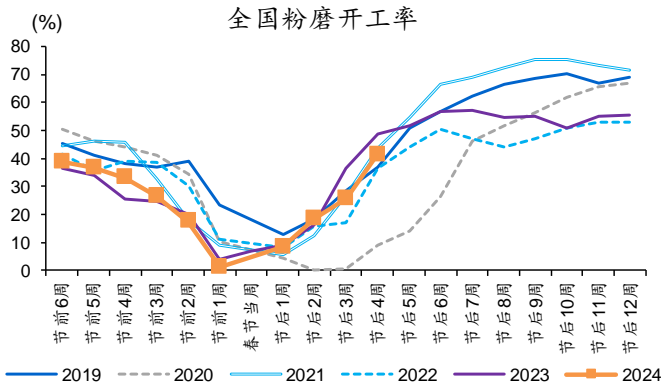
建筑业方面, 水泥供需恢复略有提速, 但整体水平低于去年同期。本周(03月10日至03月16日), 水泥供需季节性回升加速, 全国粉磨开工率、水泥出货率较前周分别上涨15.7%、14.7%, 但恢复幅度有限, 低于去年农历同期7.3、7.7个百分点。需求增多导致水泥库容



比回落幅度加大、较前周减少 1.4%、是去年农历同期的 97.1%；相较过往供需整体仍然偏弱，全国水泥均价延续回落、环比减少 0.5%，处于近年同期绝对低位。

图表77：本周，全国水泥粉磨开工率有所提速

图表78：本周，全国水泥出货率延续回升

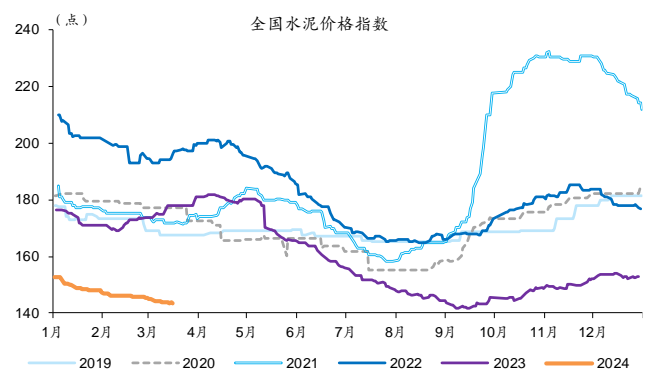
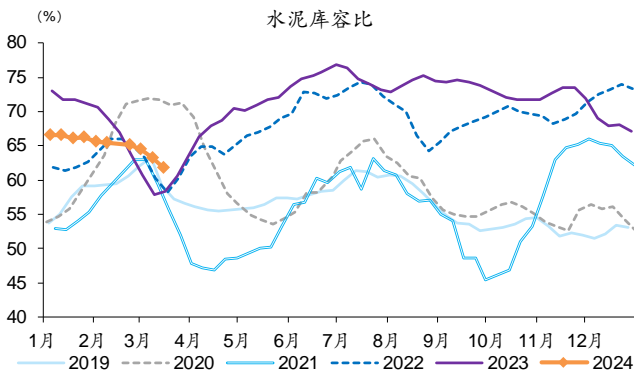


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表79：本周，水泥库容比有所回落

图表80：本周，水泥价格指数延续下行趋势



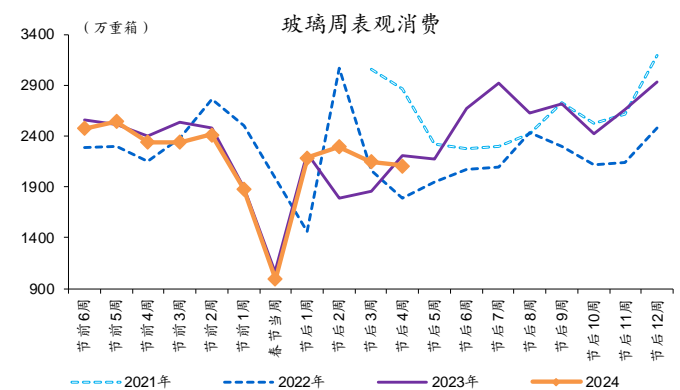
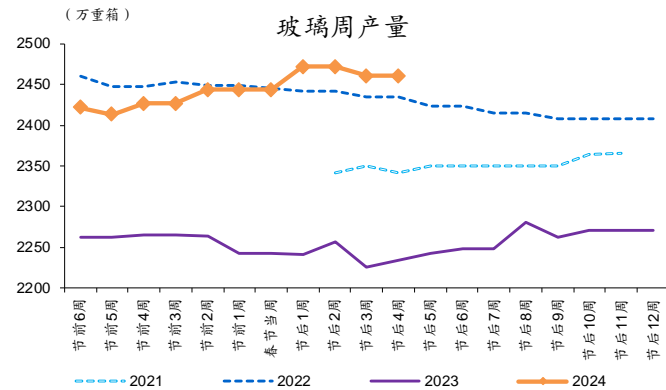
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

玻璃产量维持高位，沥青生产也有回升。本周（03月10日至03月16日），玻璃生产维持高位，周产量与前周持平、是去年农历同期 110.2%；表观消费延续回落、较前周减少 1.9%、是去年农历同期 95.6%。需求恢复较慢，玻璃库存延续累库，较前周增加 5.5%、是去年农历同期 77.5%。此外，沥青开工率有所回升，环比增加 3.5 个百分点，但幅度有限，仅为去年农历同期 89.1%。

图表81：本周，玻璃产量维持高位

图表82：本周，玻璃周表观消费有所回落

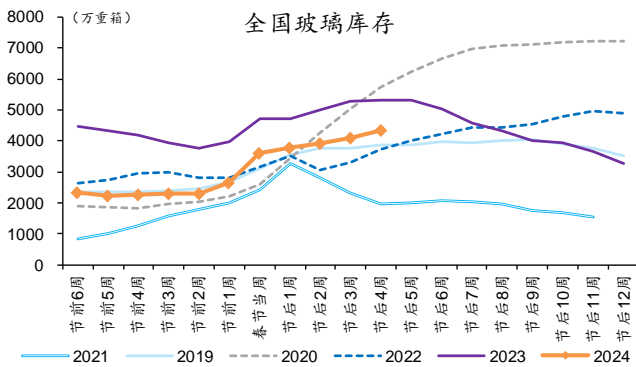


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

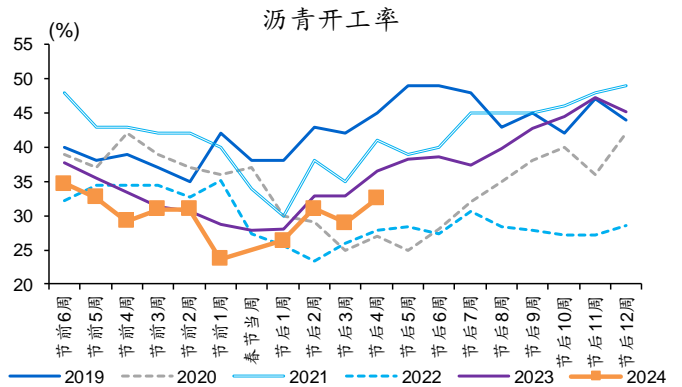


图表83: 本周, 玻璃库存延续累库



来源: Wind, 国金证券研究所

图表84: 本周, 沥青开工率有所增加

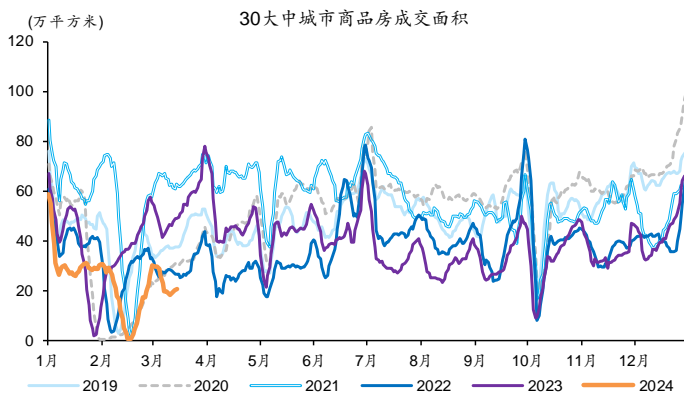


来源: Wind, 国金证券研究所

五、需求高频跟踪：地产成交不及去年，需求继续回暖，BDI指数走强放缓

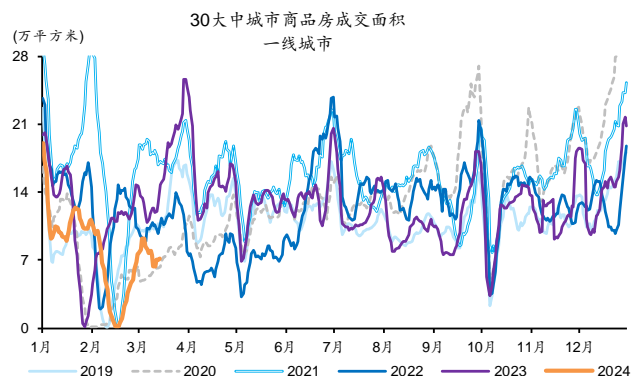
全国新房、二手房成交面积环比回升, 但不及去年同期。本周(03月10日至03月16日), 30大中城市商品房日均成交面积有所回升、较前周增加4.1%, 但较去年农历同期回落56.1%。分城市看, 二线、三线城市成交较前周均有回升、分别环比增加10%、15.6%, 一线城市则延续回落、环比减少7.4%。与去年农历同期相比, 一、二、三线城市成交均有明显减少, 同比分别减少36.1%、63.7%、58.3%。上周(03月03日至03月09日), 全国代表城市二手房成交面积延续回升、环比增加11.2%, 但同比仍有减少、较去年农历同期下降14.5%。其中一线城市环比回升0.6%、较去年农历同期下降17.9%。

图表85: 本周, 全国商品房成交不及去年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

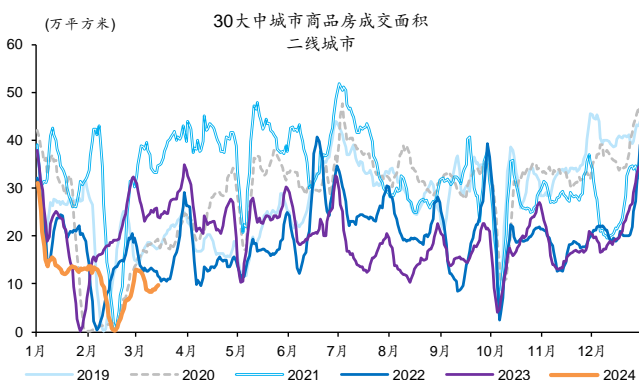
图表86: 本周, 一线城市成交较去年农历同期明显减少



来源: Wind, 国金证券研究所

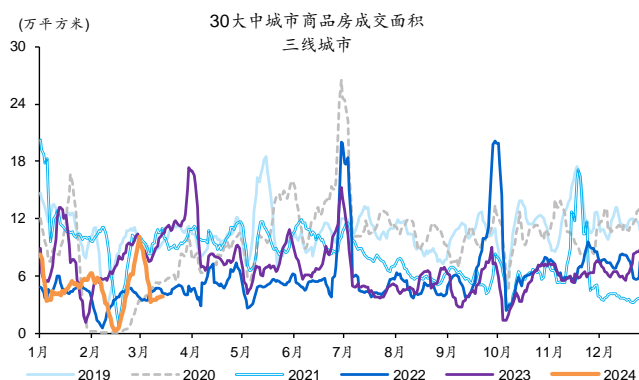


图表87: 本周, 二线城市成交环比有所回升



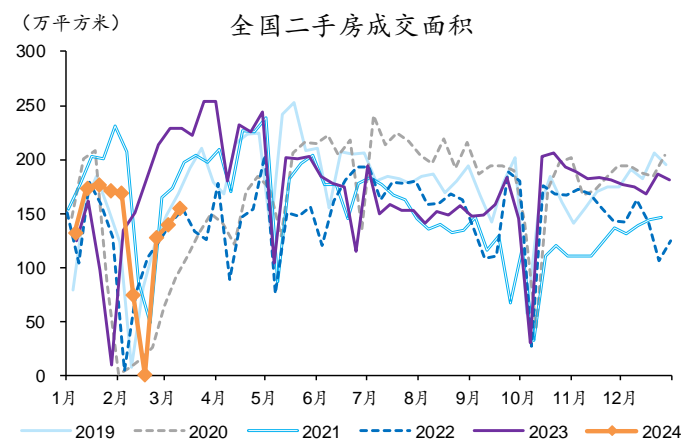
来源: Wind, 国金证券研究所

图表88: 本周, 三线城市成交较前周有所增加



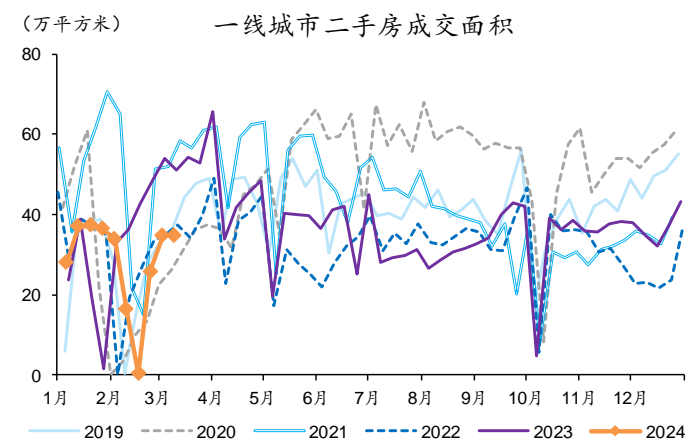
来源: Wind, 国金证券研究所

图表89: 上周, 全国二手房延续回升, 但不及去年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

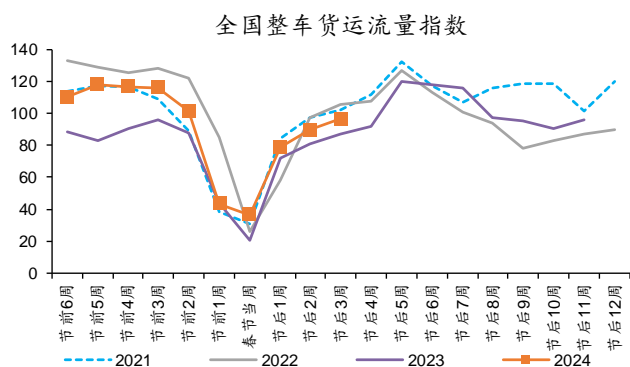
图表90: 上周, 一线城市二手房成交环比也有回升



来源: Wind, 国金证券研究所

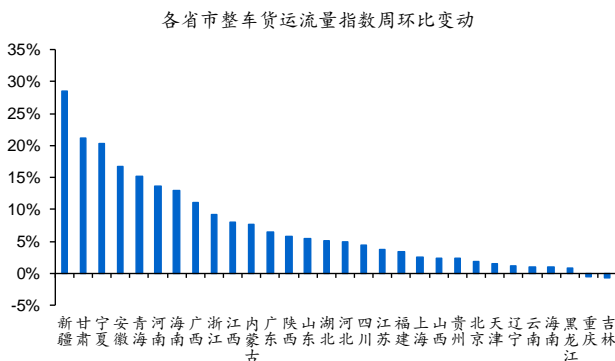
全国整车货运流量继续回升, 陆路货运流量、邮政业务量持续增加。上周(03月04日至03月10日), 市场供需继续回升, 整车货运流量环比上涨7.7%; 绝大多数省市公路货运流量环比有所增加, 其中新疆、甘肃宁夏等省分别环比上涨28.6%、21.2%、20.3%。陆路方面, 铁路、公路货运流量延续提升、分别较前周上涨4.5%、8%。此外, 快递业务量也有提升、揽收量、投递量分别环比增加8.9%、5.4%。

图表91: 上周, 全国整车货运流量延续季节性回升



来源: G7, 国金证券研究所

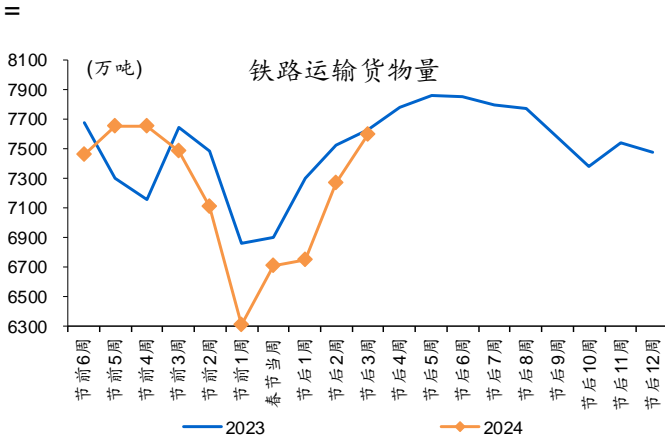
图表92: 上周, 绝大多数省市公路货运流量均有回升



来源: G7, 国金证券研究所

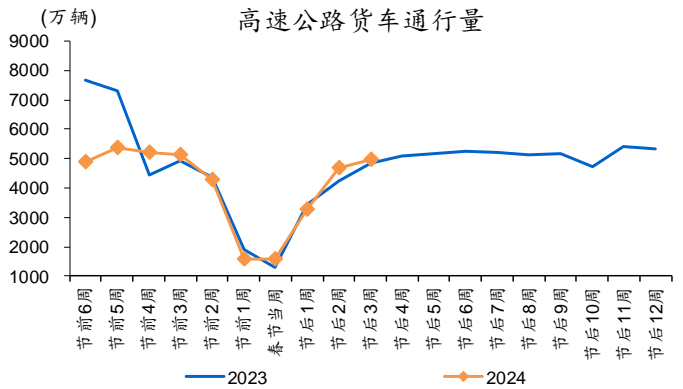


图表93: 上周, 铁路运输量大幅增加



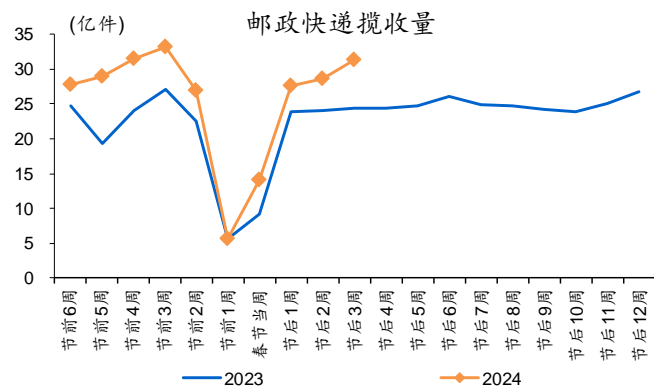
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表94: 上周, 高速货运量有所回升



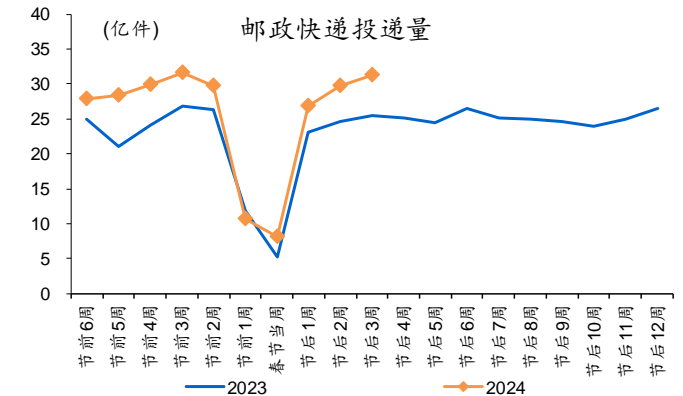
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表95: 上周, 邮政快递揽收量显著增加



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

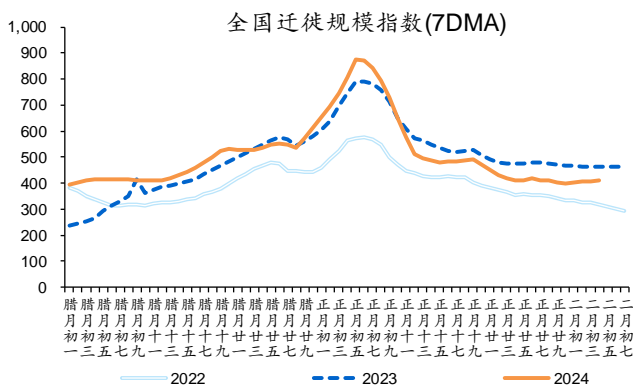
图表96: 上周, 邮政快递业务投递量也有增加



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

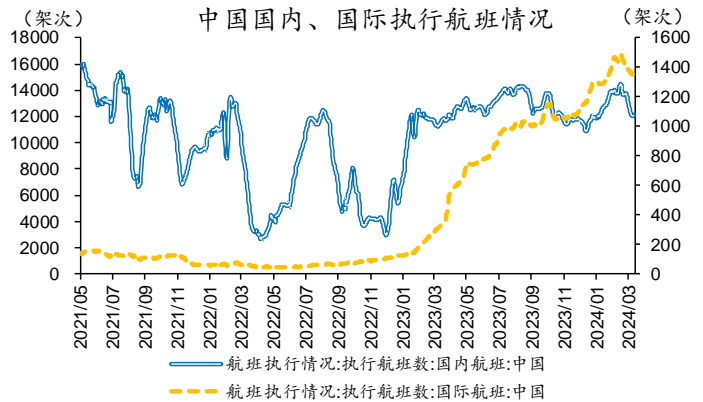
跨区出行活跃度回落幅度放缓, 执行航班架次持续减少。本周(03月10日至03月16日), 全国迁徙规模指数回落速度放缓、较上周减少0.6个百分点, 是2022年、2023年农历同期的124.6%、90.2%。国内、国际执行航班架次持续减少, 分别较上周减少3.9%、1.2%。

图表97: 本周, 全国迁徙规模指数回落速度放缓



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表98: 本周, 执行航班架次有所减少



来源: Wind, 国金证券研究所

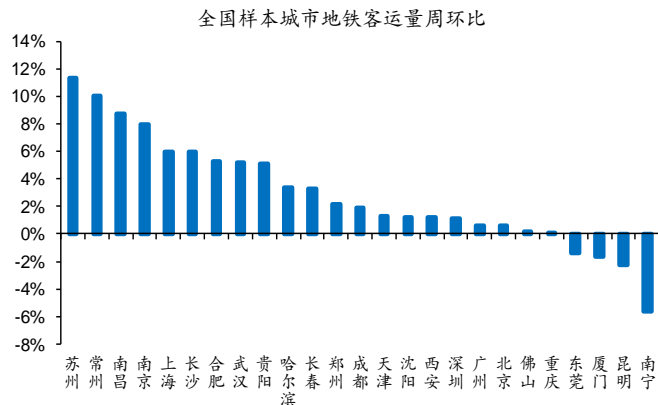
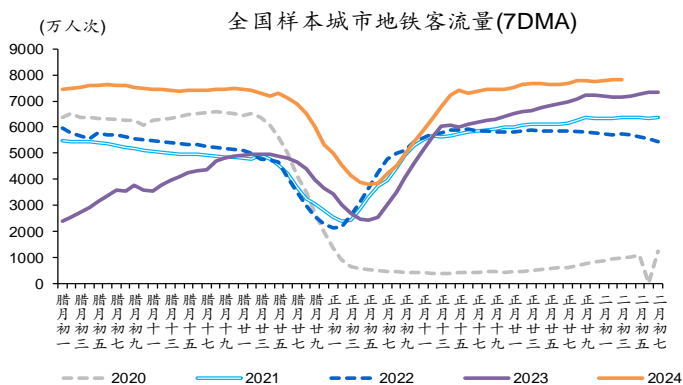
市内出行以地铁为主, 客流量平稳增加。本周(03月10日至03月16日), 全国样本城市地铁日均客流量延续增加、较上周上涨2.5%; 其中苏州、常州、南昌等城市地铁客流量涨幅较为明显, 分别较上周增加11.3%、10%、8.7%。全国拥堵延时指数则小幅回落、环比减少0.6个百分点, 其中石家庄、呼和浩特、北京等城市的市内拥堵缓解较为明显,



分别较前周减少 5.9%、4%、3.3%。

图表99: 本周, 全国样本城市地铁客流总量小幅上涨

图表100: 本周, 大多样本城市地铁客流量环比有增加

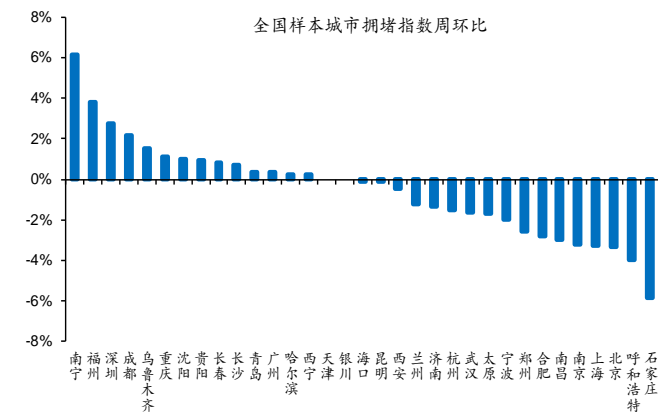
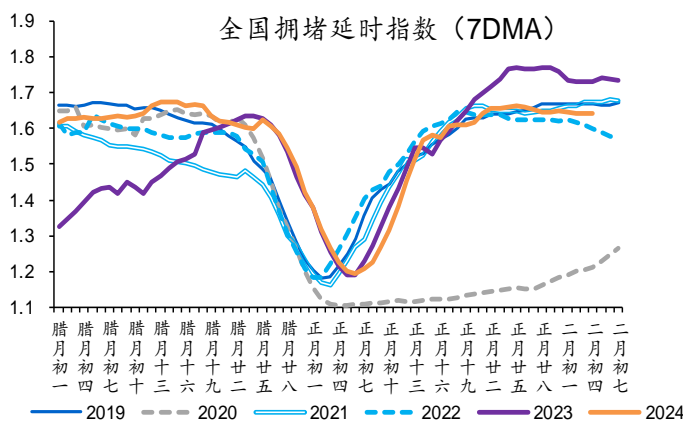


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表101: 本周, 全国拥堵延时指数小幅回落

图表102: 本周, 样本城市拥堵指数涨跌各半



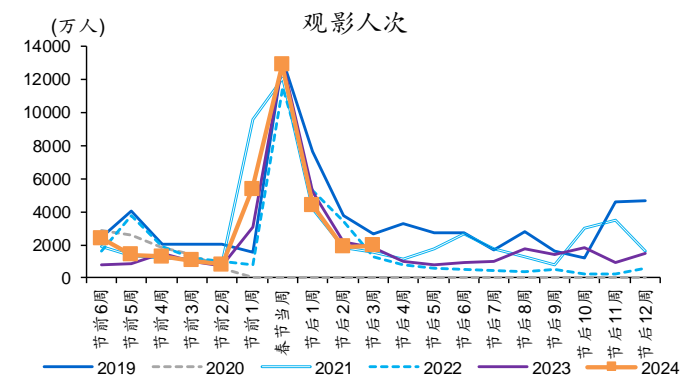
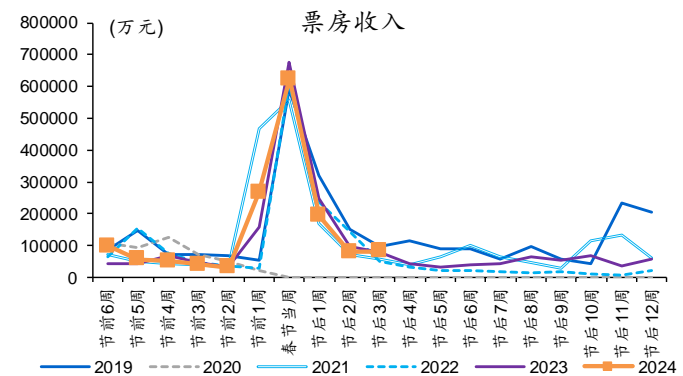
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

电影消费出现回升、汽车消费季节性回落。上周 (03月04日至03月10日), 电影票房日均收入、场均观影人次出现回升、分别较前周增加 3.6%、4.4%, 超过 2023 年农历同期 5.1、8.5 个百分点。汽车消费方面, 乘用车零售和批发量季节性回落、分别减少 38.7%、74.2%, 五周平均销量分别减少 26.2%、33.3%。

图表103: 上周, 票房收入小幅回升

图表104: 上周, 观影人数有所增加

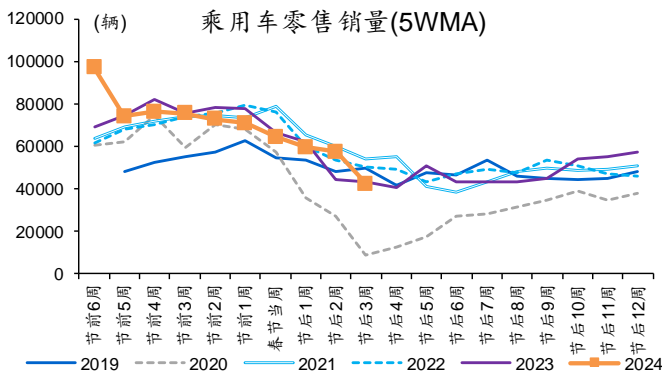


来源: Wind, 国金证券研究所

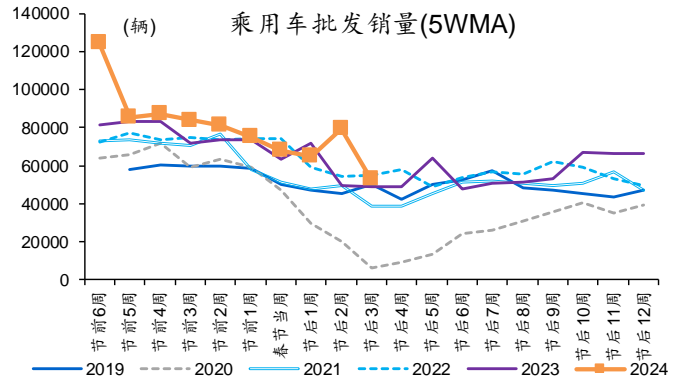
来源: Wind, 国金证券研究所



图表105: 上周, 乘用车零售量环比减少



图表106: 上周, 乘用车批发量环比减少

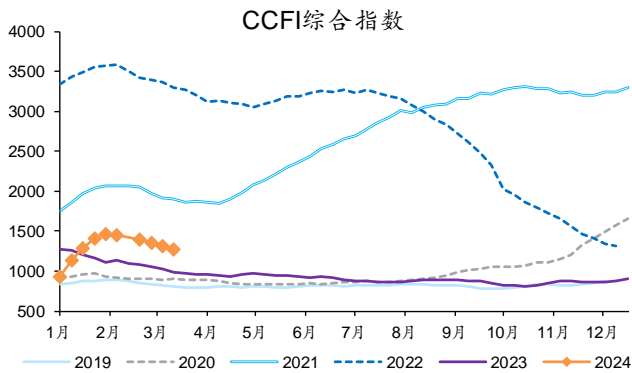


来源: Wind, 国金证券研究所

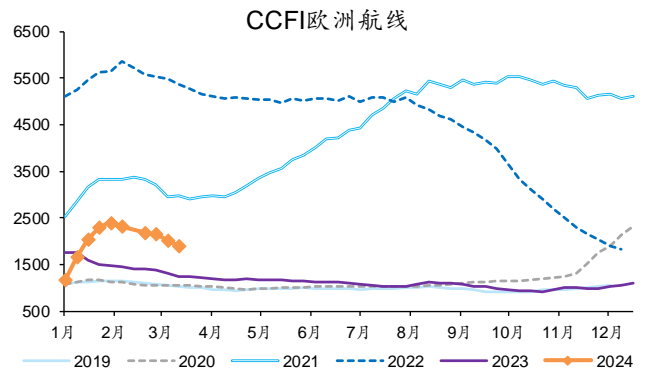
来源: Wind, 国金证券研究所

出口方面, 集装箱运输市场供需承压, 干散货运价上行速度放缓。本周(03月10日至03月16日), 出口集中箱市场供需总体延续疲软表现, CCFI综合指数继续下跌、环比减少2.6%。各航线市场需求缺乏增长动力, 运价均有下跌。其中, 欧洲、东南亚市场跌幅显著, 分别较上周减少6.4%、3%。本周BDI运价走强趋势放缓, 环比增加9.1%、较上周收窄15.7个百分点。

图表107: 本周, 出口集装箱运价指数延续回落



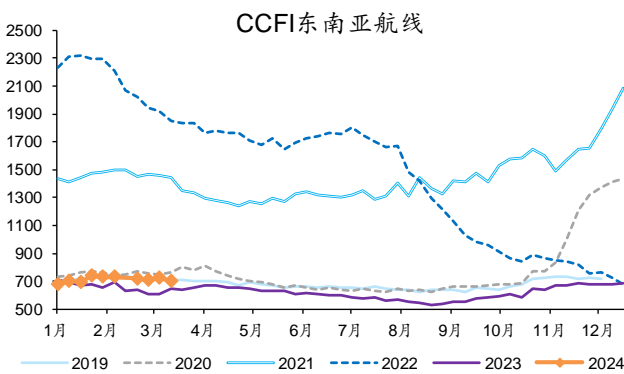
图表108: 本周, 欧洲航线运价指数显著下滑



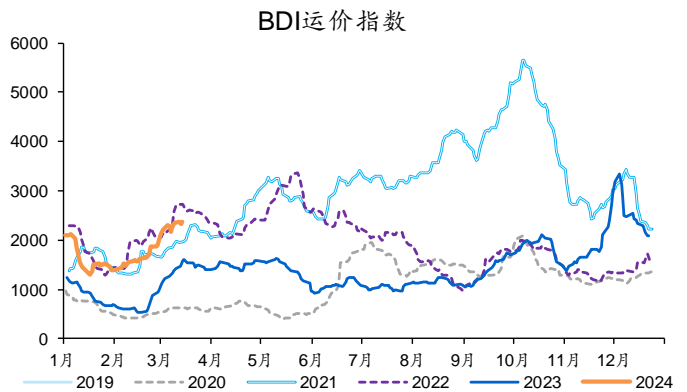
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表109: 本周, 东南亚航线运价指数明显减少



图表110: 本周, BDI运价指数环比上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所



风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究