

## 4月第1周：旅游数据新高对消费板块的启示

2024年04月09日

➤ **4月第1周，高频数据平稳运行。生产端**，上游开工率有所回升、仍处于较低水平；中下游开工率小幅回落、仍处于偏高水平。**需求端**，螺纹钢表观消费量环比回落、同比降幅收窄，仍处于低水平；热卷同环比均小幅回升，仍处于中高水平；汽车销量强势稍缓。**房地产**，新房和二手房成交面积降幅重新扩大，挂牌价环比继续回落。**流量数据**季节性回落，总体平稳运行。

➤ **总的来说，当前总量经济运行偏平偏稳，结构性特征显著**，建筑链偏弱、出口链回温、消费结构分化。正如我们在上周《国内经济高频周报：3月第4周：应该如何描述当前的经济状态？》中提到的，当前谈论总量经济只对感受宏观政策导向有意义，只要经济的“二阶导”企稳，股市就有机会寻找结构性亮点。

➤ **除了贵金属和上游资源品，上周的一个小亮点来自旅游消费**。清明小长假，人均旅游收入较2019年增长1.1%，这是自2020年后，历次长假人均旅游收入首次超过2019年，显示在2023年初以来，居民服务消费的意愿和能力仍在温和恢复的过程中。

➤ **消费主要是收入的结果，当前我国居民收入是什么状态？**近年我国剔除第一产业的“非农经济活动人口”平均约6亿，我们基于涵盖5亿非农就业人口、50万亿薪资规模的样本，按照“行业/就业人数(千万)/总薪资(万亿)”统计：(1)批发零售业/16.2/17.5；(2)工业/10.5/9.9；(3)金融地产建筑业/9.7/9.1；(4)基础社会服务业/7.0/7.8；(5)一般消费服务业/6.4/3.8；(6)高端服务业/0.9/1.6。

➤ 分解来看，就业和薪资**贡献都第一大的**批发零售业属于经济流通环节，本质上是经济运行的结果。**贡献第二大的**工业部门，虽然部分行业正在经历产能过剩，利润增速整体呈现温和恢复的态势，属于正面因素。**贡献第三大的**金融地产建筑业继续承压的局面比较明确，**第四大的**基础社会服务业（依附于广义财政的行业，包括公务员、卫生社保、教育、三产基建等）将面临地方财政压力上升的考验。**第五大的**一般消费服务业（家政、住宿、餐饮等），还在公共卫生事件后的温和复苏进程中；**第六大的**高端服务业（信息技术、科研技术）虽然享有大量政策支持和较高景气度，对总体就业和薪资的贡献却相对较小。

➤ **由上，我们对当前消费形势和消费板块的理解是：**2017-19年，虽然经济的一阶导降速（社零增速也在下降），但是存量继续增长驱动了居民部门消费升级，消费板块享有很强的正 $\alpha$ ；2020-23年，经济和消费二阶导降速，消费逻辑有所反转，成为绑定宏观的 $\beta$ 。**这两个阶段，总体上都是宏观逻辑支配消费逻辑。**

➤ 当前经济二阶导企稳，一阶导的结构性特征非常显著，**宏观逻辑可能不再对消费逻辑有支配性影响**，**聚焦消费的投资者可以尝试自下而上摸索结构性新机会**。年初以来，贵金属消费、旅游消费、休闲零食消费都有不错的表现，与设备更新和消费换新的方向也值得关注。

➤ **风险提示：**高频数据不能准确反映经济全貌，外部环境超预期变化。



### 分析师 赵宏鹤

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

### 分析师 张鑫楠

执业证书：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

### 相关研究

- 1.宏观专题研究：M1：今年国内宏观的核心变量-2024/04/06
- 2.全球大类资产跟踪周报：大宗商品“超级周”-2024/04/06
- 3.国内经济高频周报：3月第4周：应该如何描述当前的经济状态？-2024/04/02
- 4.2024年3月PMI数据点评：PMI超季节性回升意味着什么？-2024/03/31
- 5.全球大类资产跟踪周报：内外共振，金价再创历史新高-2024/03/30

## 高频要点

- **流量**：总体延续平稳运行，地铁、航班和道路货运均季节性小幅回落。
- **生产**：总体恢复，上游开工率有所回升，仍处于较低水平；中下游开工率小幅下降，仍处于偏高水平。
- **需求**：螺纹钢表观消费量同比回升、仍处于低位，热卷同比微幅回升、强于螺纹；汽车销售强势稍缓。
- **地产**：30城新房和15城二手房销售面积均同比降幅扩大，二手房价指数同环比均继续下降。
- **价格**：出口运价下跌，进口运价下跌；猪价企稳，工业品价格外强内弱。

图1：高频数据定量汇总（%）（红色代表上升，灰色代表下降）

	同比	10月	11月	12月	1-2月	3月	3月第4周	4月第1周
工业生产	样本上游	4.9	7	3.6	-9.3	-15.9	-10.1	-5.4
	样本中下游	11	6.3	6.5	25	10.1	9.4	8.6
	合计（修正后）	4.8	4.4	4	7	3.6	3.9	4.3
工业需求	螺纹钢	-8.8	-12.6	-19.3	-20.5	-32.5	-15.3	-11.4
	热轧卷板	6	8.5	9.5	-0.3	0.4	0.3	0.4
	乘用车零售	18.6	13.3	12.1	17	7	16	1
房地产	30城新房销售	-2.6	-15.2	-12.4	-40.2	-47	-31.8	-45.1
	15城二手房销售	45.3	28.9	5.8	-9.1	-25.7	-21.8	-32.5
	二手房价环比	-0.9	-0.9	-1.3	-1.1	-0.8	-0.1	-0.1
	同比	-5.5	-6.1	-5.7	-7.7	-8.3	-8.2	-8.3
居民出行	航班执行架次	1.3	45.5	18.3	18.6	6.8	6.1	1.9
	地铁客运量	17.3	23.5	18.1	26.7	6.7	9.6	9.4
道路货运	货运流量指数	-18.7	-16.4	-16.3	7.7	-11.1	-1.9	-2.7
接触性消费	观影人次	-37.6	-24.5	24.4	9.1	35.5	-40.2	23.3

资料来源：wind，民生证券研究院

图2：节假日出行&出游数据对比 2019 年的情况（官方可比口径）

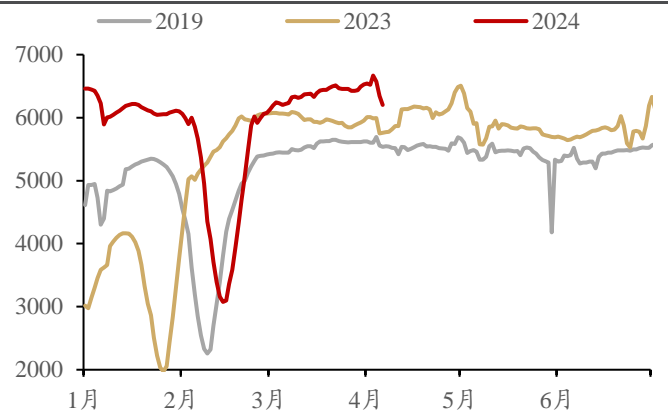
出游人数	2020	2021	2022	2023	2024
春节	-35%	-25%	-26%	-11%	19%
清明	-61%	-6%	-31%	-	12%
五一	-53%	3%	-28%	19%	
十一	-19%	-30%	-39%	4%	
旅游收入	2020	2021	2022	2023	2024
春节	-46%	-41%	-44%	-27%	8%
清明	-83%	-43%	-61%	-	13%
五一	-68%	-23%	-56%	1%	
十一	-30%	-40%	-56%	2%	
人均旅游收入	2020	2021	2022	2023	2024
春节	83.2%	77.8%	76.2%	82.6%	90.5%
清明	44.6%	60.0%	56.4%	-	101%
五一	68.8%	74.6%	61.3%	84.5%	
十一	85.8%	85.4%	72.8%	97.5%	

资料来源：文旅部，民生证券研究院

➤ 出行物流：季节性回落

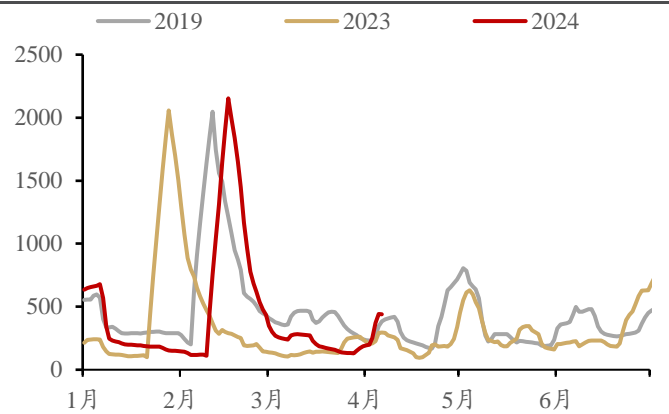
总体延续平稳运行，地铁、航班和道路货运均季节性小幅回落。

图3：十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)



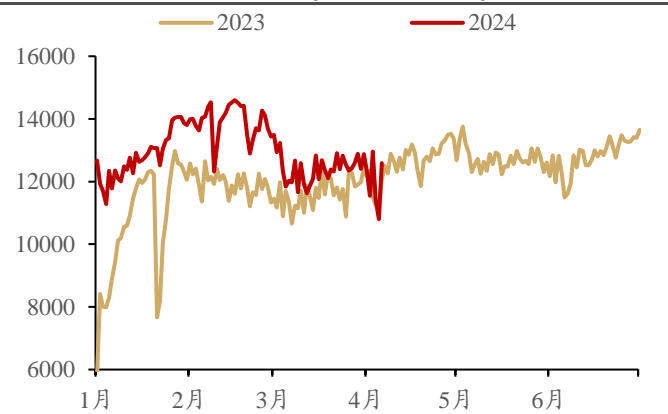
资料来源：wind, 民生证券研究院

图4：观影人次 (万人, 服务消费)



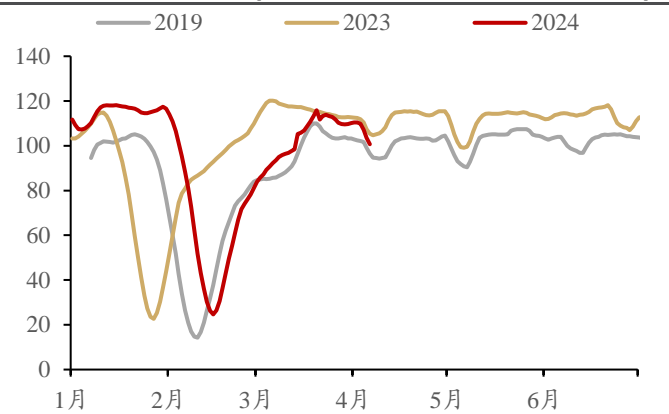
资料来源：wind, 民生证券研究院

图5：国内航班执行架次 (架, 出差旅行)



资料来源：wind, 民生证券研究院

图6：整车货运流量 (2019年周均值=100, 道路货运)

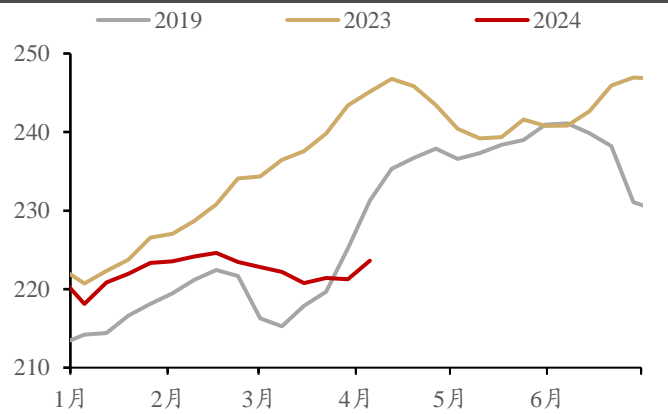


资料来源：G7, 民生证券研究院

➤ 上游生产：有所回升

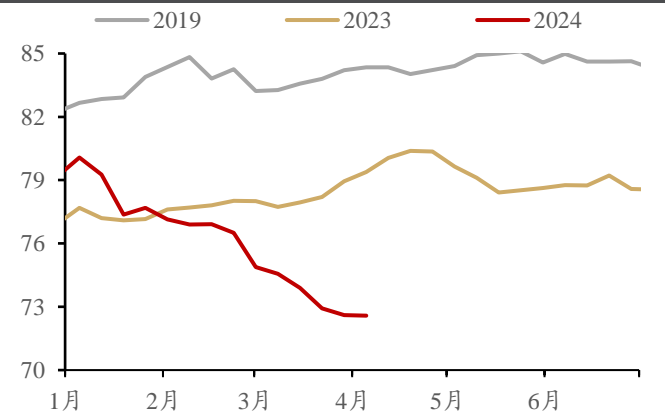
上游开工率有所回升，仍处于较低水平。

图7：铁水日均产量 (万吨)



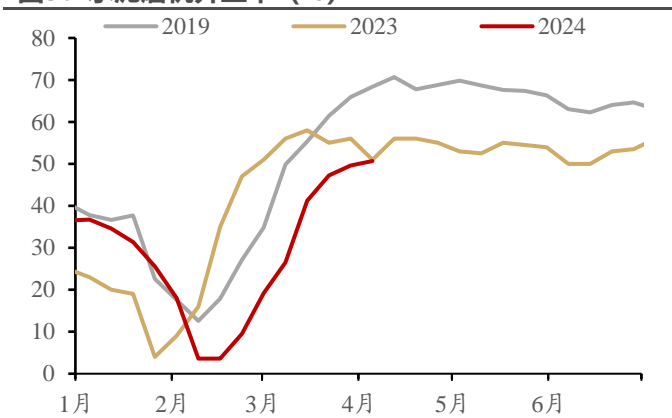
资料来源：wind, 民生证券研究院

图8：焦化钢厂产能利用率 (%)



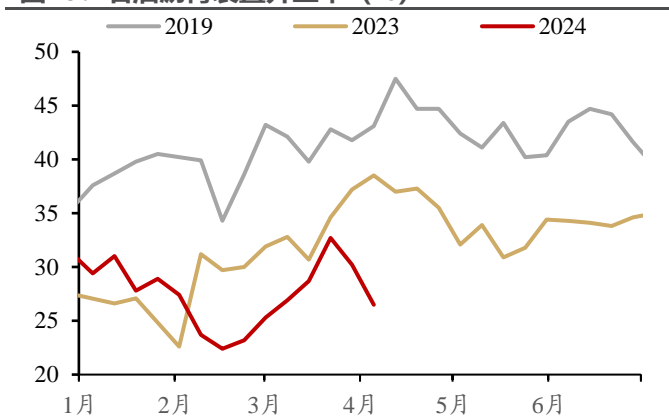
资料来源：wind, 民生证券研究院

图9：水泥磨机开工率 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图10：石油沥青装置开工率 (%)

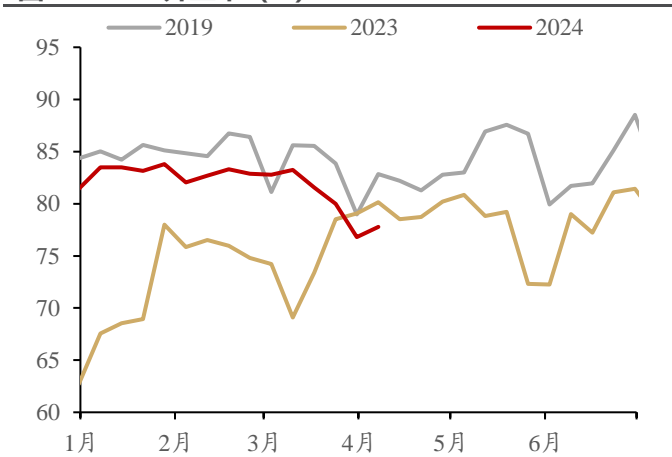


资料来源：wind，民生证券研究院

► 中下游生产：小幅下降

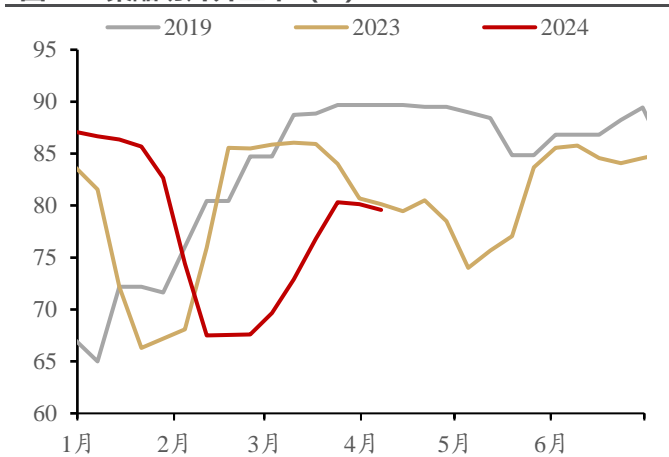
中下游开工率小幅下降，仍处于较高水平。

图11：PTA 开工率 (%)



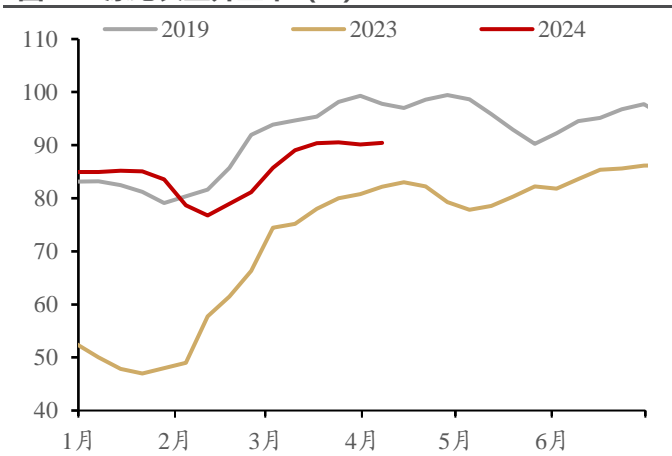
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：聚酯切片开工率 (%)



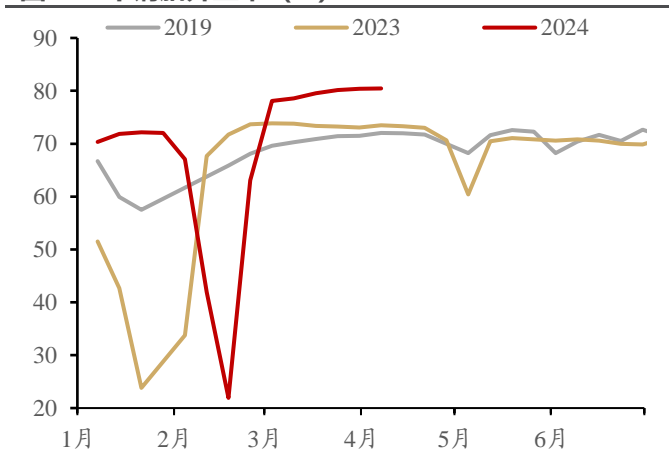
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：涤纶长丝开工率 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图14：半钢胎开工率 (%)

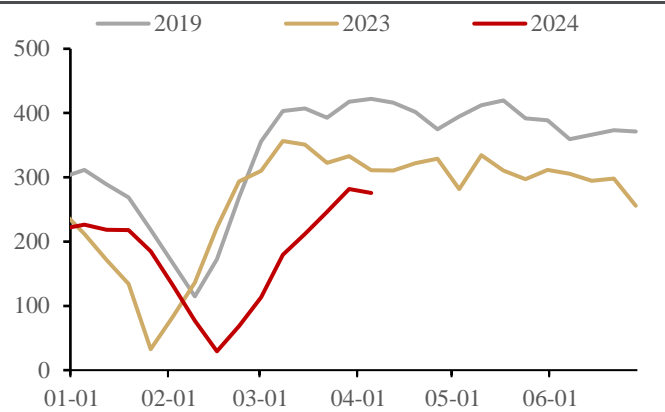


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 钢材需求：螺弱卷强

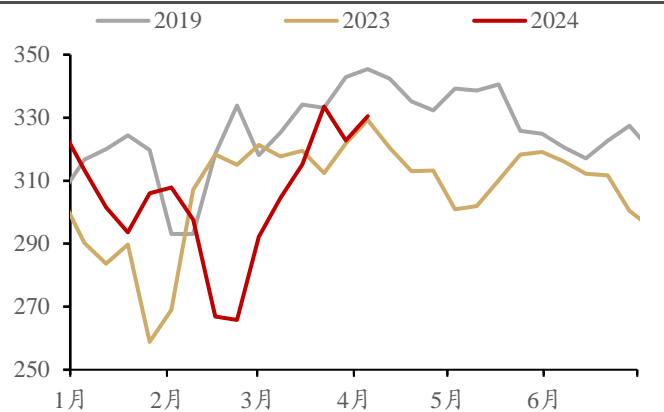
螺纹钢表观消费量同比回升、仍处于低位；热卷同比微幅上升、仍强于螺纹。

图15：螺纹钢表观消费量（万吨）



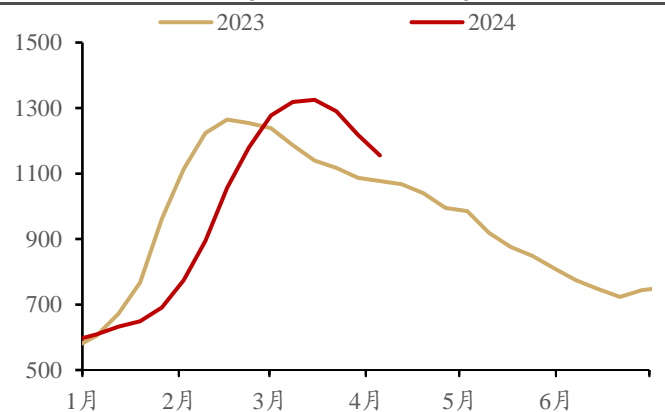
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：热轧卷板表观消费量（万吨）



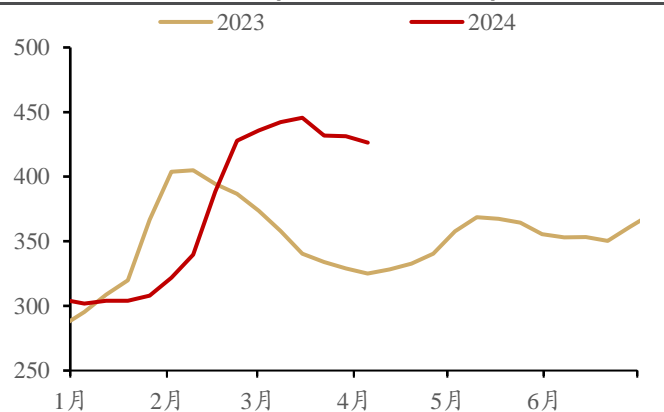
资料来源：wind，民生证券研究院

图17：螺纹钢库存（万吨，社库+厂库）



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：热轧卷板库存（万吨，社库+厂库）

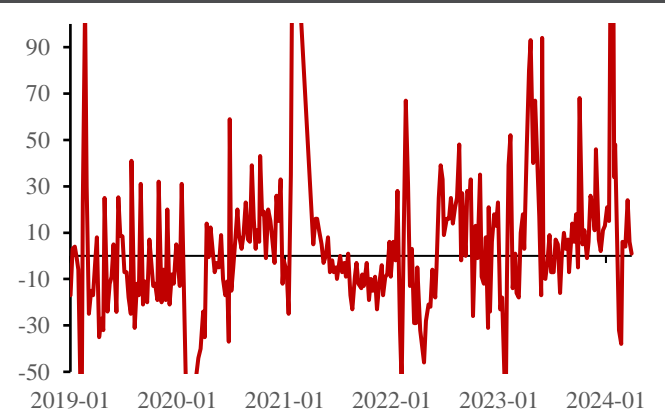


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 汽车消费：强势稍缓

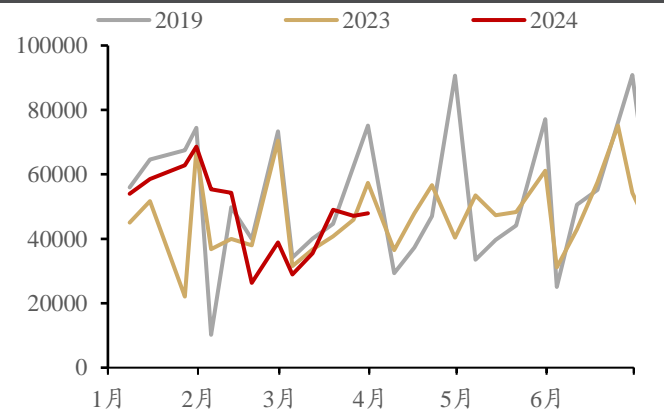
乘用车零售 3月 25-31 日同比+1.0%，涨幅继续收窄。

图19：乘用车零售当周同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：乘用车周度日均零售（辆，月底除以2）



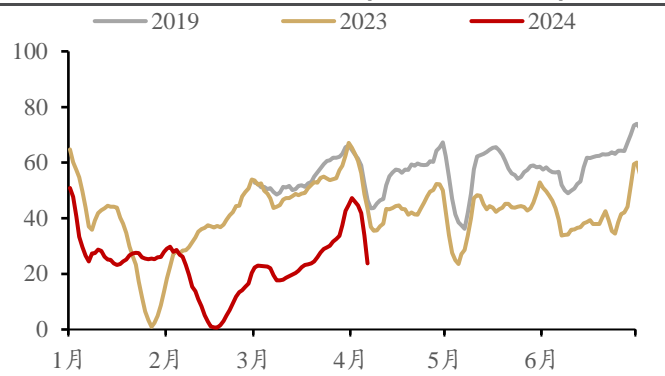
资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 房地产：延续弱势

二手房价指数同比-8.3%，前值-8.2%，降幅扩大；环比-0.14%，前值-0.08%；

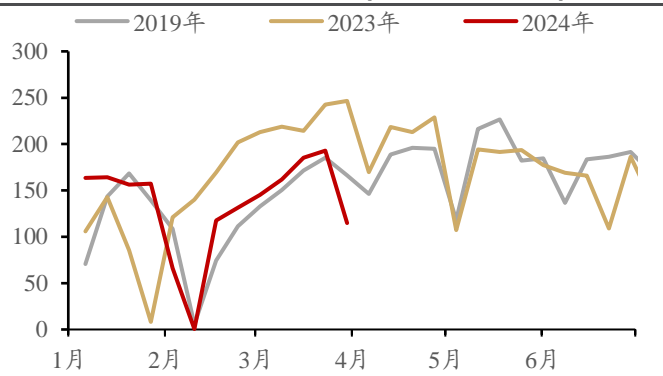
4月1-6日30城新房销售面积同比-53.9%，二手房成交降幅扩大。

图21：30城商品房成交面积（万平方米 MA7）



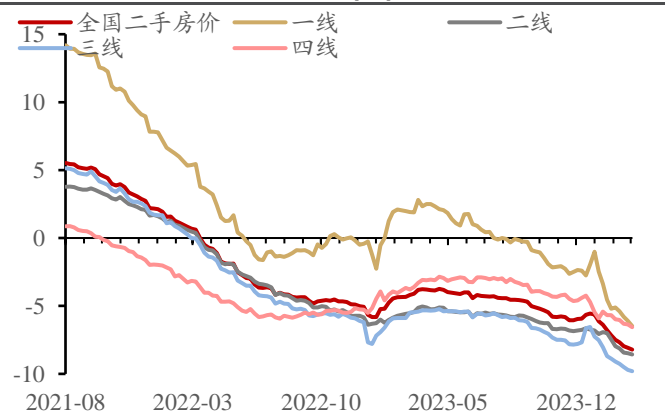
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：15城二手房成交面积（万平方米 MA7）



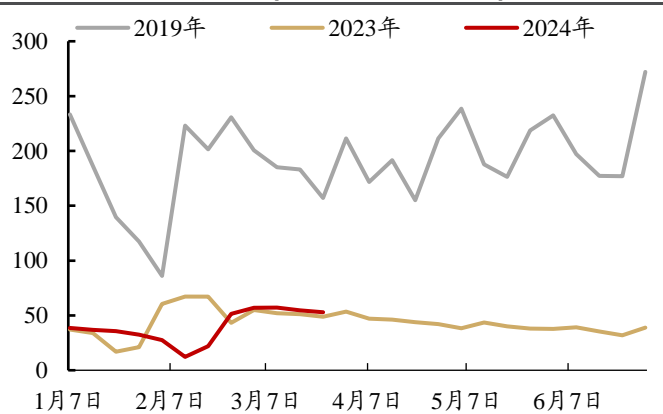
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：二手房价格当月同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：二手房挂牌量（2014.12.29=100）

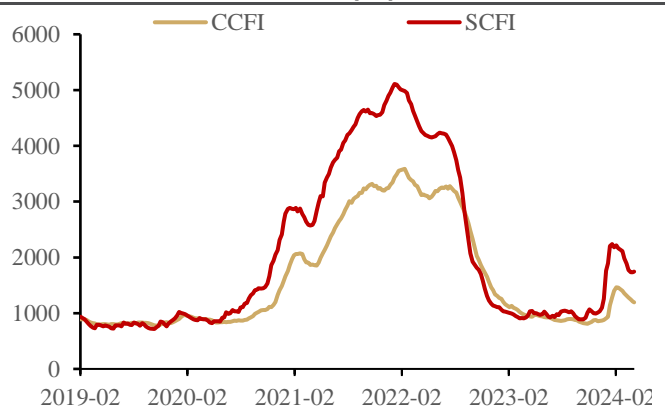


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 运价：出口下跌，进口下跌

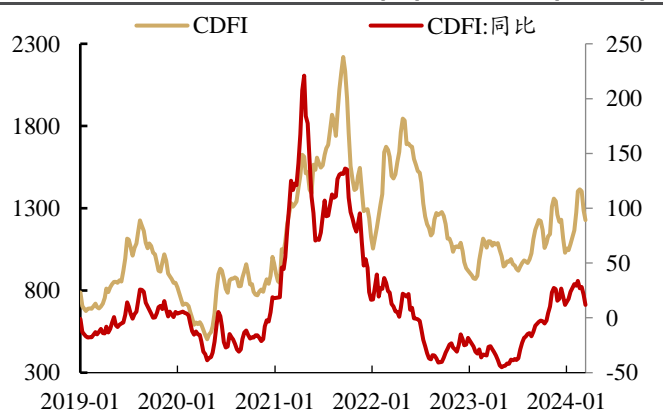
CCFI（出口运价）环比-1.4%，SCFI（上海，领先）+0.8%。CDFI（进口运价）环比-3.3%。

图25：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：进口干散货船运价指数（点）VS 同比（%，右）

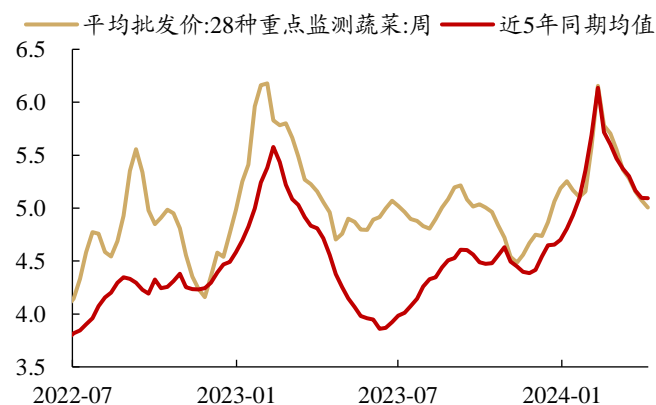


资料来源：wind，民生证券研究院

➤ 通胀：猪价企稳，工业品外强内弱

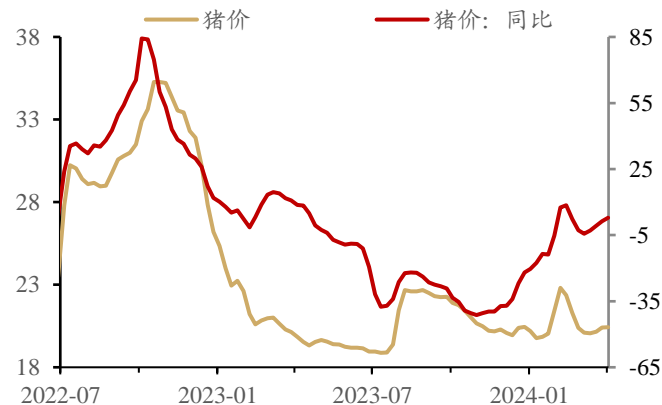
周环比：菜-1.6%，猪+0.1%；钢-1.6%，铜+1.3%，水泥-0.7%，油+3.3%。

图27：菜价 VS 近5年均值 (元/千克)



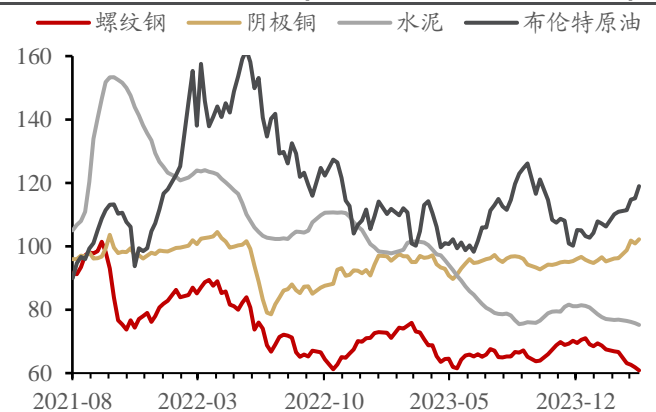
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (%，右)



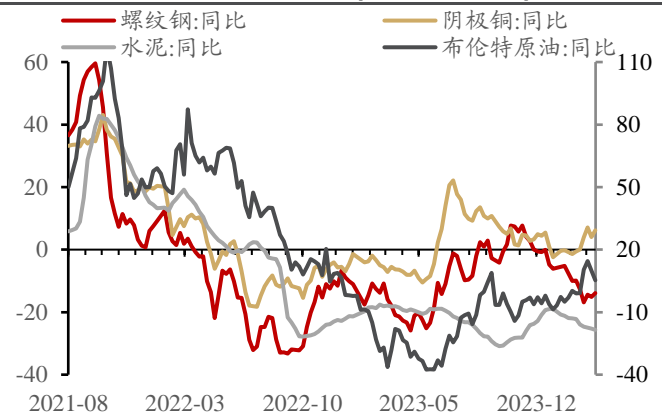
资料来源：wind，民生证券研究院

图29：上游工业品价格 (点，2021.8 第 1 周为 100)



资料来源：wind，民生证券研究院

图30：上游工业品价格同比 (%，油价右轴)



资料来源：wind，民生证券研究院

## 插图目录

图 1: 高频数据定量汇总 (%) (红色代表上升, 灰色代表下降)	2
图 2: 节假日出行&出游数据对比 2019 年的情况 (官方可比口径)	2
图 3: 十一城地铁客运量 (万人, 公共交通)	3
图 4: 观影人次 (万人, 服务消费)	3
图 5: 国内航班执行架次 (架, 出差旅行)	3
图 6: 整车货运流量 (2019 年周均值=100, 道路货运)	3
图 7: 铁水日均产量 (万吨)	3
图 8: 焦化钢厂产能利用率 (%)	3
图 9: 水泥磨机开工率 (%)	4
图 10: 石油沥青装置开工率 (%)	4
图 11: PTA 开工率 (%)	4
图 12: 聚酯切片开工率 (%)	4
图 13: 涤纶长丝开工率 (%)	4
图 14: 半钢胎开工率 (%)	4
图 15: 螺纹钢表观消费量 (万吨)	5
图 16: 热轧卷板表观消费量 (万吨)	5
图 17: 螺纹钢库存 (万吨, 社库+厂库)	5
图 18: 热轧卷板库存 (万吨, 社库+厂库)	5
图 19: 乘用车零售当周同比 (%)	5
图 20: 乘用车周度日均零售 (辆, 月底除以 2)	5
图 21: 30 城商品房成交面积 (万平方米 MA7)	6
图 22: 15 城二手房成交面积 (万平方米 MA7)	6
图 23: 二手房价格当月同比 (%)	6
图 24: 二手房挂牌量 (2014.12.29=100)	6
图 25: 出口集装箱运价指数 (点)	6
图 26: 进口干散货船运价指数 (点) VS 同比 (% , 右)	6
图 27: 菜价 VS 近 5 年均值 (元/千克)	7
图 28: 猪价 (元/千克) VS 同比涨幅 (% , 右)	7
图 29: 上游工业品价格 (点, 2021.8 第 1 周为 100)	7
图 30: 上游工业品价格同比 (% , 油价右轴)	7



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026