

证券分析师

屠强 A0230521070002
tuqiang@swsresearch.com
赵伟 A0230524070010
zhaowei@swsresearch.com

联系人

屠强
(8621)23297818x
tuqiang@swsresearch.com

区域收入：谁在赶超，谁在降速？

——宏观专题报告

- **中西部收入增长快于东部？中西部工资占比高、增速快，财产收入占比低、受冲击小。**
- **近年来，中西部地区居民收入增长较快，持续性也强于东部地区。**考虑人口因素后，2024 年上半年，中西部地区的人均可支配收入增速分别录得 5.2%、5.7%，超过东部地区。拉长时间周期至 2019 年以来，2023 年中西部地区的人均可支配收入分别较 2019 年增长了 28.1%、29.4%，超过东部地区 26.2% 的涨幅，收入涨幅持续性也强于东部地区。
- **相比于农村居民，城镇居民对中西部区域内整体收入的拉动作用在强化。**2024 年上半年，城镇居民收入对区域内整体收入的支撑效应在增强，重庆、安徽等地城镇居民可支配收入总和占全部居民可支配收入的比重分别为 91.5%、81.5%，较 2019 年上半年分别提升了 1.9、0.5 个百分点。对比之下，中西部地区的农村居民收入增长不及东部地区。
- **从收入来源看，近三年全国收入压力更多集中于财产净收入、而非工资性收入，而中西部不仅工资收入占比高、财产收入占比低，同时两大收入增速也较高，对中西部总体收入形成支撑。**2022 年来中西部地区工资性收入在居民收入中占比分别为 51.3%、65.4%，均高于东部地区 46.7% 的比重。财产净收入方面，2019-2022 年，以四川为代表的中西部省城镇居民的财产净收入同比增长 5.4%，明显快于上海 2.1% 的年复合涨幅。
- **收入分化的产业背景？新型工业化重塑区域产业布局，中西部高创收制造业占比上升。**
- **制造业布局向中西部辐射，产业投资后也带动人口流入，为中西部区域内居民收入增长奠定基础。**本轮新型工业化过程中，制造业产能向中西部地转移，固投已有体现；2024 上半年东、中部地区固投分别较 2017 年下降 0.6、上升 2.9pcts。产业投资加速带动人口向中部转移，2023 年输入东部农民工数、自中西部输出农民工数均有回落。
- **装备制造业、电子产业链等“创收能力较强”的制造业在中西部地区的产业结构中占比较高，且增加值更多向劳动报酬倾斜，中西部制造业人均工资增速也更高。**运输设备、计算机通信、电气机械等高创收、高增速的制造业在中西部地区产业结构中占比较高，2022 年安徽“双高”行业增加值占 GDP 32.6%，且收入分配比东部更向劳动报酬倾斜。
- **展望未来，目前政策高度聚焦新型工业化、建立现代化产业体系，有望通过推动“总量提速+结构更平衡”的城镇化，对中西部经济和居民收入形成正贡献。**近两年，宏观政策对建立现代化产业体系高度关注。不同于发展服务业模式下人口单向流入一线城市，工业化有助于产能向低成本地区转移，驱动“更平衡+提速”的城镇化、更均衡的人口流动。
- **收入分化的加速器？中西部服务业向“新创收”服务业倾斜，东部向金融地产倾斜。**
- **中西部地区金融地产行业占比低，国企工资占比高、增速快，受本轮金融地产调整的冲击相对更小。**一方面，中西部地产规模明显低于东部，居民受地产调整冲击较小。另一方面，中西部国企工资占比分别为 43.7%、49.3%，明显高于东部（28.5%），且工资总额增速也较高。近年来就业更多向国企集中，缓和了金融地产行业调整对收入的冲击。
- **从行业特征来看，中西部服务业向工资增速更高的“新创收”服务业倾斜，直播带货等新业态也加快发展，带动中西部相关服务业工资增速上升，而上海北京下降。**2017-2023 年信息技术服务业、批零、科研等“新创收”服务业增加值涨幅达 70.3%。从地区分布看，中西部产业结构更直接向“新创收”服务业倾斜，对当地居民收入的影响也更直接。
- **此外，虽然生活性服务消费客单价偏低，但服务消费呈现“跨省”替代“本地”的替代效应，从量的层面对中西部居民收入形成支撑。**2023 年与跨省消费更相关的旅游 CPI 同比明显上升，与本地消费更相关的餐饮 CPI 同比则明显下行，佐证居民跨区流动增加。此外今年前月，成都、昆明等旅游大省航班执飞量，已接近商务出行更多的一线城市。
- **风险提示：经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期，房地产形势变化超预期。**



申万

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1. 中西部收入增长快于东部？	6
2. 收入分化的产业背景？	9
3. 收入分化的加速器？	14
4. 生产高频跟踪：工业生产表现平淡，建筑业开工弱势运行	18
5. 需求高频跟踪：地产成交低位徘徊，出行活跃度季节性减 少	22

图表目录

图 1：区域内居民人均可支配收入定基增长情况	6
图 2：居民人均可支配收入同比(2021 年两年复合)	6
图 3：2024 年前半年，中西部部分省份人均可支配收入增速较高	6
图 4：分省份城镇居民人均可支配收入增长情况	7
图 5：农村居民人均可支配收入同比(2021 两年复合)	7
图 6：省份内城镇居民可支配收入总和占全部居民可支配收入的比重	7
图 7：各地区收入中分结构占比	8
图 8：各收入相较疫情前趋势恢复程度	8
图 9：省份内城镇居民工资收入定基增长情况	8
图 10：分省份城镇居民经营性收入定基增长情况	9
图 11：分省份城镇居民财产性收入定基增长情况	9
图 12：城镇居民经营性收入累计同比	9
图 13：城镇居民财产性收入累计同比	9
图 14：不同区域固定资产投资完成额占比	10
图 15：不同区域下，劳动力输入、输出情况	10
图 16：分省工业增加值占 GDP 的比重	10
图 17：2023 年行业营收/平均用工人数同比增速	11
图 18：2023 年工业增加值同比增速	11
图 19：“高创收”制造业增加值占 GDP 比重	11
图 20：2017 年最创收行业劳动报酬占增加值比重	11
图 21：分省份制造业人均工资增速	12
图 22：城镇化率变化：2011 年前后人口流动趋势相反	12
图 23：发展制造业利于城镇化“提速”，工业占比越早下降越不利于城镇化进程	13
图 24：江浙沪经验证明，工业利于人口更均衡流动（从省会去往非省会），服务业则往往加剧人口单向流动	13
图 25：居民资产规模	14
图 26：地产杠杆率(地产市值/GDP)	14
图 27：2022 年，房价收入比	14

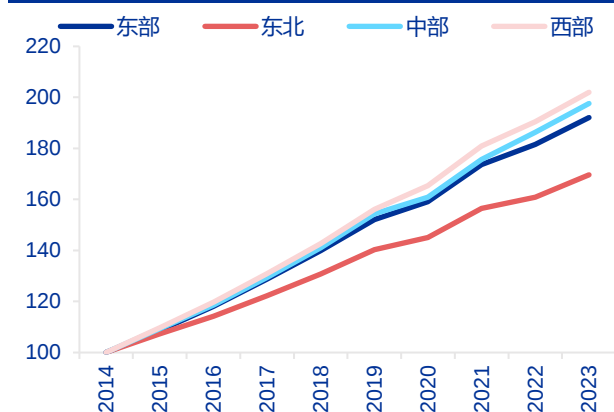
图 28: 2023 年, 行业工业增加值占比	14
图 29: 各省份城镇单位平均工资复合增速 (2019 年-2022 年)	15
图 30: 各省份城镇单位工资总额中国有单位占比	15
图 31: 工资总额增速-平均工资增速 (三年复合)	15
图 32: 城镇单位人均工资增长情况	16
图 33: 行业增加值增长情况	16
图 34: “新创收”服务业增加值占 GDP 比重	16
图 35: 网上零售额占比情况	16
图 36: 分省份“新创收”服务业人均工资增速.....	17
图 37: 2024 年前 7 月机场航班执行情况	17
图 38: 艺术表演场馆机构数	17
图 39: 旅游 CPI 同比创历史新高, 餐饮 CPI 同比创历史低点.....	18
图 40: 本周, 钢厂盈利率持续下滑	18
图 41: 本周, 高炉开工率继续回落	18
图 42: 本周, 钢材周表观消费有所回升	19
图 43: 本周, 钢材社会库存有所下滑	19
图 44: 本周, 铝行业开工率小幅上涨	19
图 45: 本周, 铜杆开工率有所下滑	19
图 46: 本周, 电解铝现货库存有所回升	19
图 47: 本周, 社铜库存延续下滑	19
图 48: 本周, 纯碱开工率有所下滑	20
图 49: 本周, 国内 PTA 开工率小幅上涨	20
图 50: 本周, 涤纶长丝开工率略有上涨	20
图 51: 本周, 汽车半钢胎开工率持平前周.....	20
图 52: 本周, 水泥粉磨开工率延续回升	21
图 53: 本周, 水泥出货率小幅上涨	21
图 54: 本周, 水泥库容比略有减少	21
图 55: 本周, 水泥均价维持韧性	21
图 56: 本周, 玻璃产量小幅回落	21

图 57: 本周, 玻璃周表观消费有所下滑	21
图 58: 本周, 玻璃库存有所回升	22
图 59: 本周, 沥青开工率小幅下滑	22
图 60: 本周, 全国商品房成交小幅回升	22
图 61: 本周, 一线城市商品房成交有所下滑	22
图 62: 本周, 二线城市商品房成交有所回升	22
图 63: 本周, 三线城市商品房成交有所上涨	22
图 64: 本周, 全国二手房成交面积有所回升	23
图 65: 本周, 一线城市二手房成交面积有所上涨	23
图 66: 上周, 全国整车货运流量有所回升	23
图 67: 上周, 多省市整车货运流量环比增加	23
图 68: 上周, 铁路货运流量有所回升	24
图 69: 上周, 高速公路货运流量小幅上涨	24
图 70: 上周, 监测港口货物吞吐量有所回落	24
图 71: 上周, 监测港口集装箱吞吐量有大幅下滑	24
图 72: 本周, 全国迁徙规模指数有所回落	24
图 73: 本周, 国内执行航班架次延续下滑	24
图 74: 本周, 全国样本城市地铁客流量有所回落	25
图 75: 本周, 多数样本城市地铁客流量有所减少	25
图 76: 本周, 全国拥堵延时指数季节性增加	26
图 77: 本周, 多数样本城市拥堵延时指数回升	26
图 78: 本周, 票房收入明显下滑	26
图 79: 本周, 观影人数显著回落	26
图 80: 上周, 乘用车五周平均零售量小幅下滑	26
图 81: 上周, 乘用车五周平均批发量小幅减少	26
图 82: 本周, CCFI 综合指数延续回落	27
图 83: 本周, 东南亚航线运价指数有明显下滑	27
图 84: 本周, 美西航线运价指数小幅回升	27
图 85: 本周, BDI 运价有所回升	27

1. 中西部收入增长快于东部？

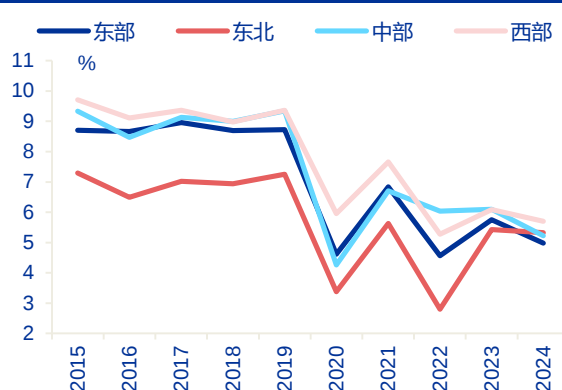
近年来，中西部地区居民收入增长较快，持续性也强于东部地区。考虑人口因素后，2024年上半年，中西部地区的人均可支配收入增速分别录得5.2%、5.7%，超过东部地区5%的涨幅。拉长时间周期至2019年以来，中西部地区的居民收入涨幅持续高于东部地区。具体地，2023年中西部地区的人均可支配收入分别较2019年增长了28.1%、29.5%，超过东部地区26.2%的涨幅；其中，贵州、四川、安徽等省居民收入增长尤为突出，2019-2023年人均可支配收入涨幅分别为32.9%、31.6%、32.1%。

图 1：区域内居民人均可支配收入定基增长情况



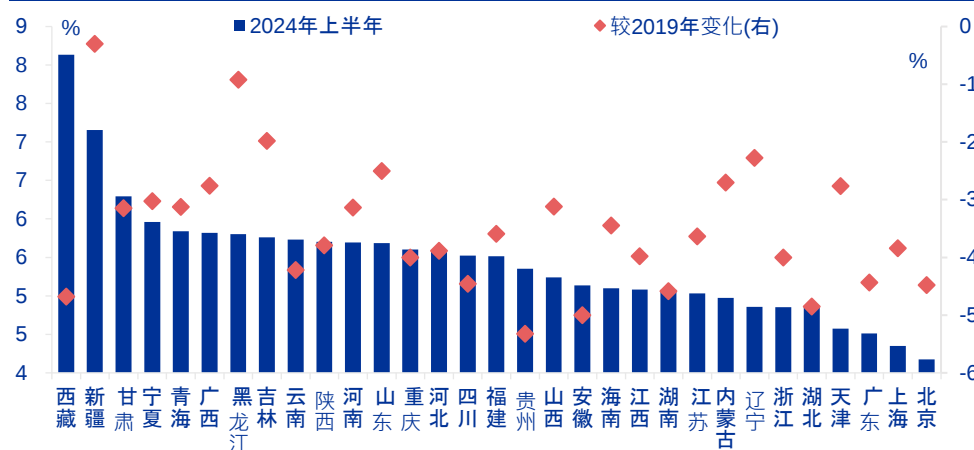
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 2：居民人均可支配收入同比(2021 年两年复合)



资料来源：国家统计局，申万宏源研究；2024 年统计区间为 2024 年前半年

图 3：2024 年前半年，中西部部分省份人均可支配收入增速较高

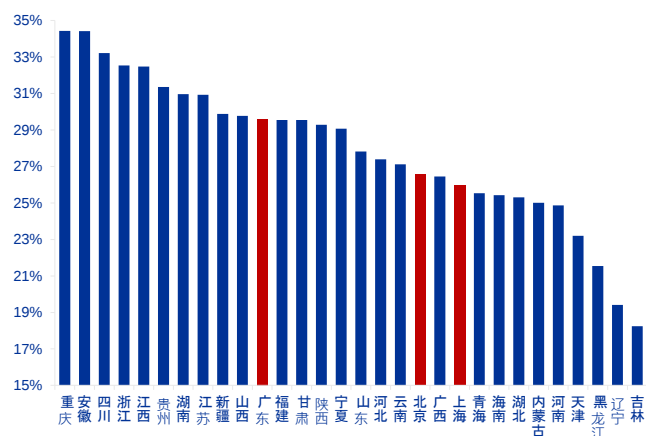


资料来源：iFind，申万宏源研究

相比于农村居民，城镇居民对中西部区域内整体收入的拉动作用在强化。2024年上半年，以重庆、安徽为代表的中西部省份中，城镇居民人均可支配收入较2019年上半年增长了32.4%，领涨全国。同时，城镇居民收入对区域内整体收入的支撑效应在增强，2024年上半年，重庆、安徽等地城镇居民可支配收入总和占全部居民可支配收入的比重分别为91.5%、81.5%，较2019年上半年分别提升了1.9、0.5

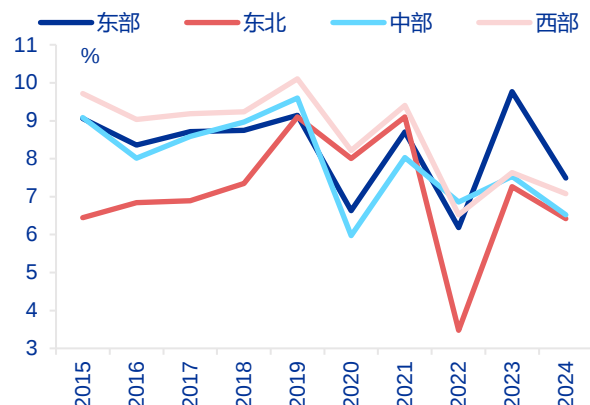
个百分点。对比之下，中西部地区的农村居民收入增长较为缓慢，2024 年上半年农村居民人均可支配收入同比分别录得 6.5%、7.1%，不及东部地区 7.5% 的增速。

图 4：分省份城镇居民人均可支配收入增长情况



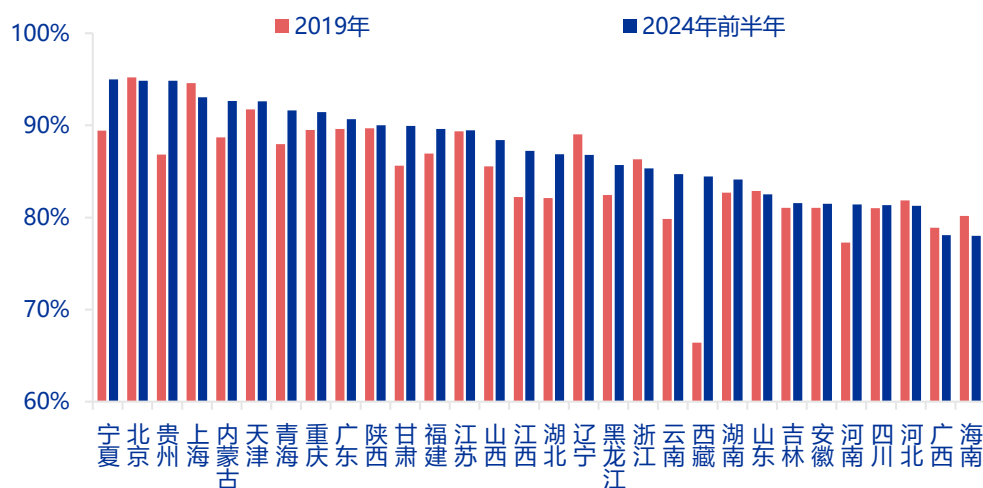
资料来源：国家统计局，申万宏源研究；时间区间为 2019 年上半年至 2024 年上半年

图 5：农村居民人均可支配收入同比(2021 两年复合)



资料来源：国家统计局，申万宏源研究；2024 年统计区间为 2024 年上半年

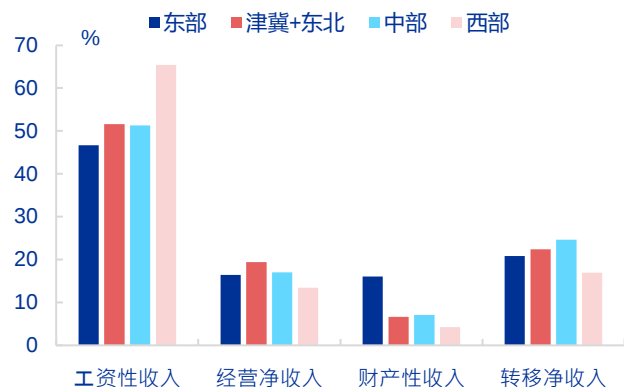
图 6：省份内城镇居民可支配收入总和占全部居民可支配收入的比重



资料来源：iFind、国家统计局，申万宏源研究

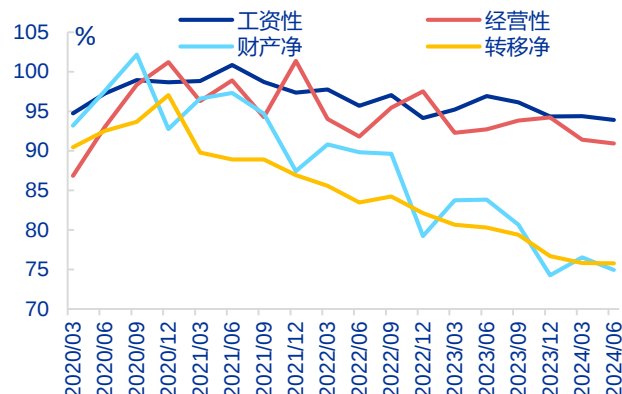
细分收入来源看，近三年全国收入压力更多集中于财产净收入、而非工资性收入，而中西部不仅工资收入占比高、财产收入占比低，同时两大收入增速也较高，对中西部总体收入形成支撑。2022 年来中西部地区工资性收入在居民收入中占比分别为 51.3%、65.4%，均高于东部地区 46.7% 的比重。而财产性收入占比分别为 7.1%、4.2%，低于东部（16.1%）。并且中部地区的工资收入增速较高，2019-2022 年复合增速为 6.5%，其中，四川、安徽、重庆等省城镇居民的工资收入分别实现了 7%、5.9%、6.3% 的年复合增长，超过江苏、浙江等地城镇居民工资性收入的涨幅。

图 7：各地区收入中分结构占比



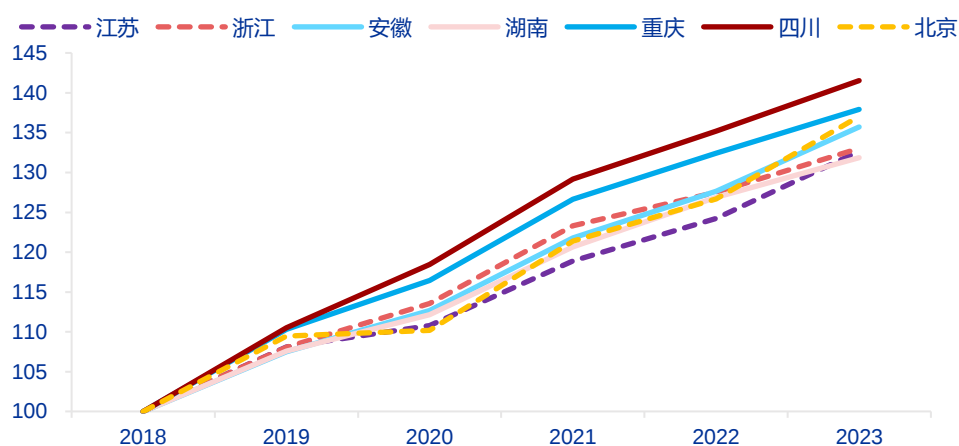
资料来源：，申万宏源研究

图 8：各收入相较疫情前趋势恢复程度



资料来源：，申万宏源研究

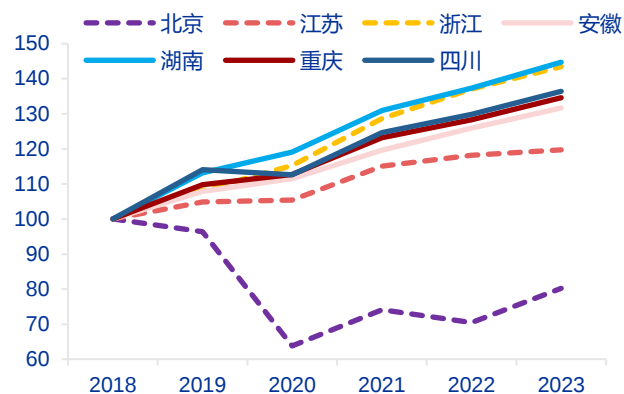
图 9：省份内城镇居民工资收入定基增长情况



资料来源：iFind、国家统计局，申万宏源研究

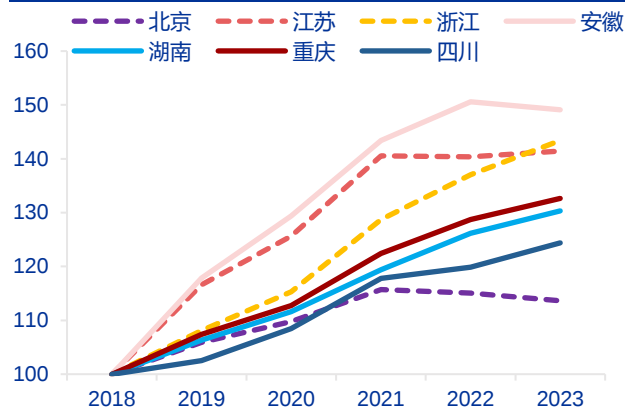
与此同时，中西部财产净收入占比低于东部，受本轮金融地产调整影响较小。其中城镇居民的经营性收入、财产净收入增速也快于东部。近年来，中西部地区城镇居民的财产净收入占比稳定在 7%-9% 区间；而东部地区财产净收入占比则约 12%。经营收入方面，2019-2022 年，以湖南、四川为代表的中西部省份城镇居民的经营性收入同比分别实现了 6.7%、4.4% 的复合增长，涨幅亦超过浙江、江苏等地。由于农村居民收入增速较低，中西部地区的经营性收入增长或更多体现在二产、三产中。

图 10：分省份城镇居民经营性收入定基增长情况



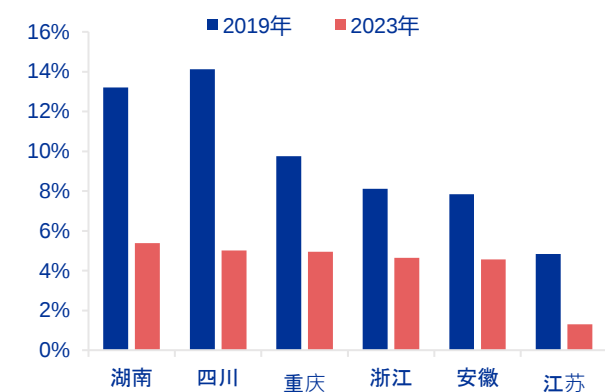
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 11：分省份城镇居民财产性收入定基增长情况



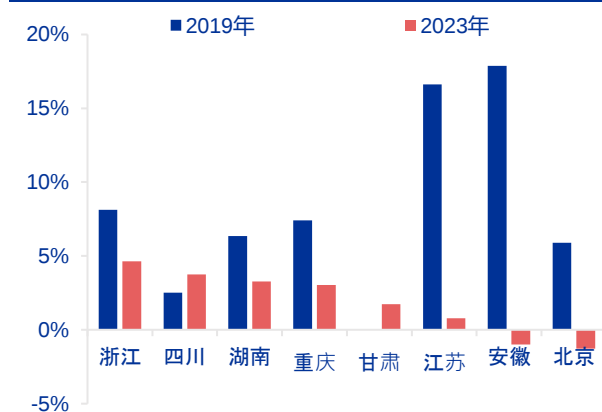
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 12：城镇居民经营性收入累计同比



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 13：城镇居民财产性收入累计同比

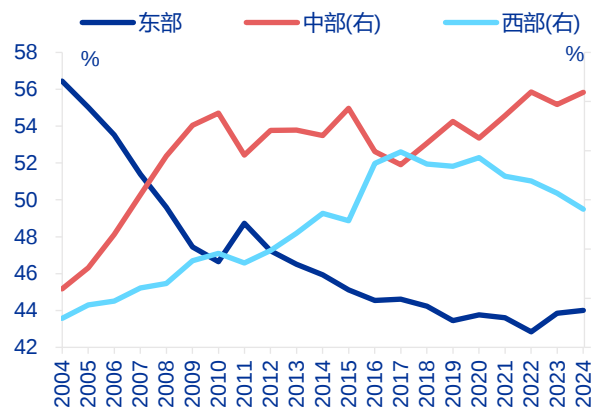


资料来源：国家统计局，申万宏源研究

2. 收入分化的产业背景？

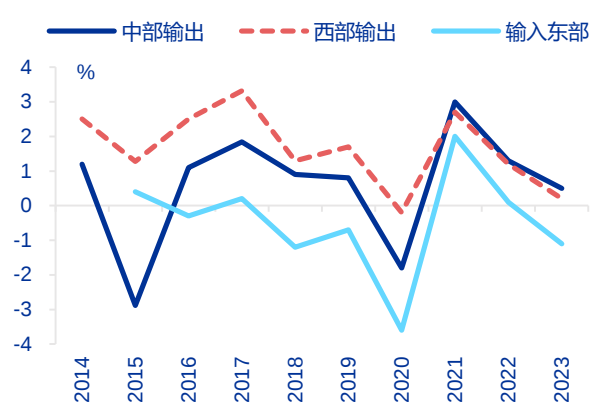
近年来，制造业布局向中西部辐射，产业投资后也带动人口流入，为中西部区域居民收入增长奠定基础。随着东部地区土地、劳动力等成本上升，叠加中部地区政策扶持力度较大，作为可贸易部门，本轮新型工业化过程中，制造业产能开始向中西部地转移，固定资产投资已有体现；2024 上半年东、中部地区固投占比为 44%、30.4%，分别较 2017 年下降 0.6、上升 2.9pcts。产业投资加速带动人口加快向中部转移，2023 年输入东部农民工数同比降至-1.1%，自中、西部输出农民工数同步回落。

图 14：不同区域固定资产投资完成额占比



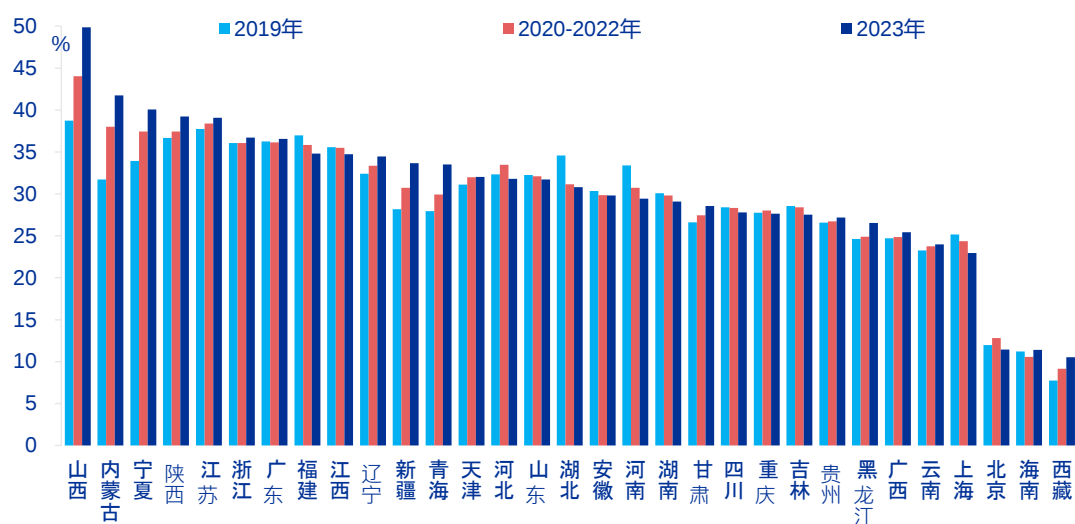
资料来源：，申万宏源研究；

图 15：不同区域下，劳动力输入、输出情况



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

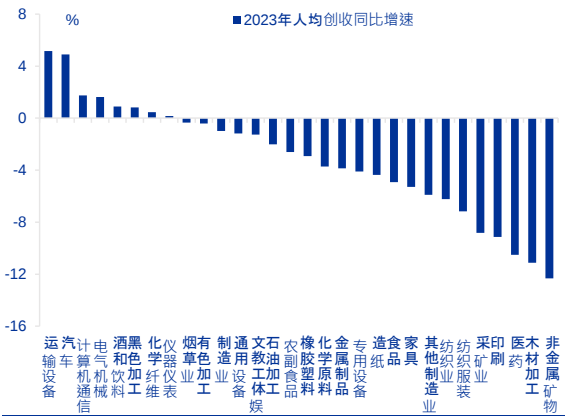
图 16：分省工业增加值占 GDP 的比重



资料来源：iFind、国家统计局，申万宏源研究

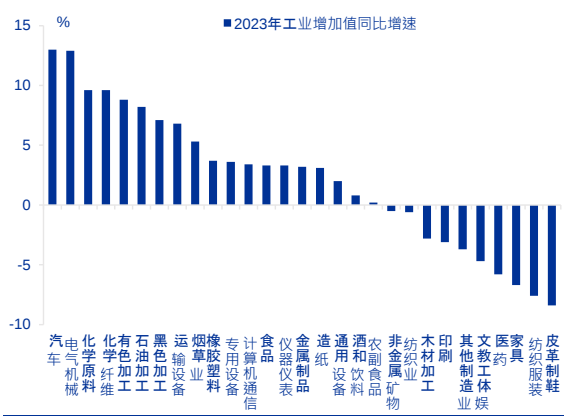
装备制造业、电子产业链等“创收能力较强”的制造业在中西部地区的产业结构中占比较高，且增加值更多向劳动报酬倾斜，促进区域内居民收入“超额”增长。2023年，运输设备、计算机通信、电气机械、化学纤维、仪器仪表业的人均营收同比增速居于行业前列，定义为“创收能力较强”的行业，相关行业增加值近年来增速明显高于其他行业。从区域分布来看，高创收、高增速的制造业在中西部地区产业结构中居主要地位，2022 年安徽、江西、四川等省“双高”行业增加值在 GDP 中占比分别为 32.6%、24.3%、23.4%，是推动区域内居民收入增长的关键力量；且上述行业在当地收入分配时向劳动报酬倾斜，表现为增加值中劳动报酬占比明显高于东部地区。

图 17：2023 年行业营收/平均用工人数同比增速



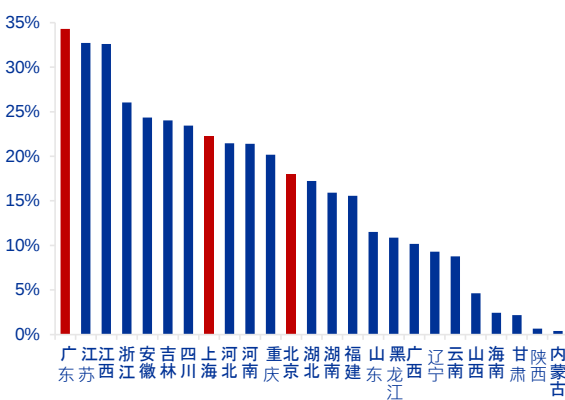
资料来源：申万宏源研究；

图 18：2023 年工业增加值同比增速



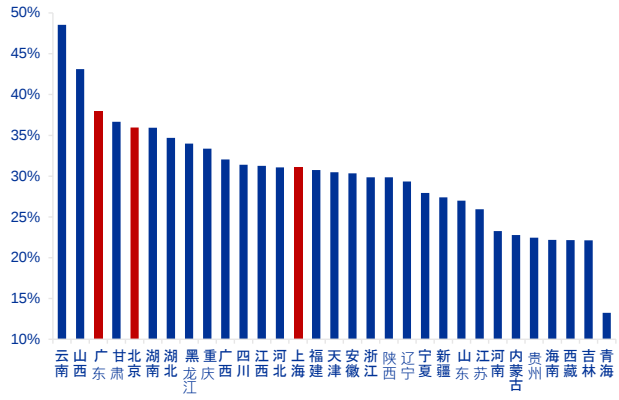
资料来源：申万宏源研究

图 19：“高创收”制造业增加值占 GDP 比重



资料来源：国家统计局，申万宏源研究；

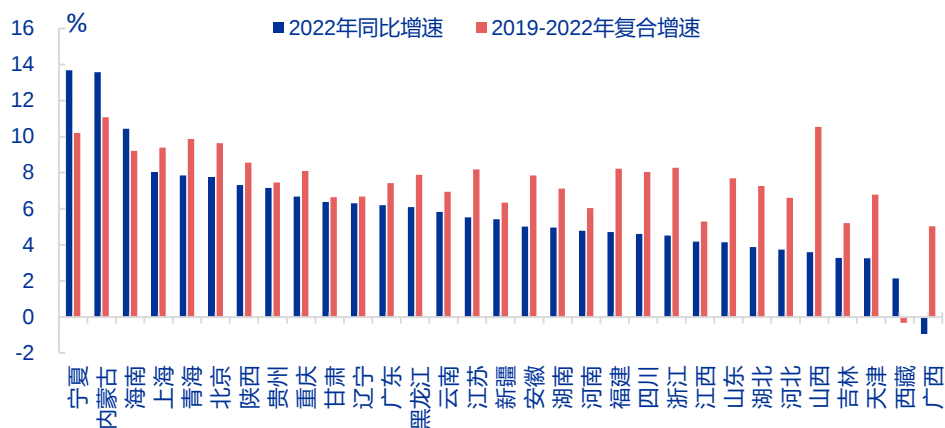
图 20：2017 年最创收行业劳动报酬占增加值比重



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

反映在制造业人均工资增速中，也确实是西部地区增速更高，且近两年更快增长，尤其是宁夏、内蒙古、青海等地，大部分也恰恰是今年上半年收入增速更高的区域。从 2022 年制造业人均工资增速来看，宁夏(13.7%)、内蒙古(13.6%)、海南(10.3%)增速排名前三，青海、陕西、贵州、重庆、甘肃等地区增速也较高，且高于东部如江浙、山东、广东等。上述区域装备制造业、电子产业链增速均快于整体工业增加值增速。此外，对比于 2019-2022 年复合增速，也是西部地区 2022 年单年增速更高，而东部地区特征相反。也说明近两年西部地区制造业人均工资增速更快增长。

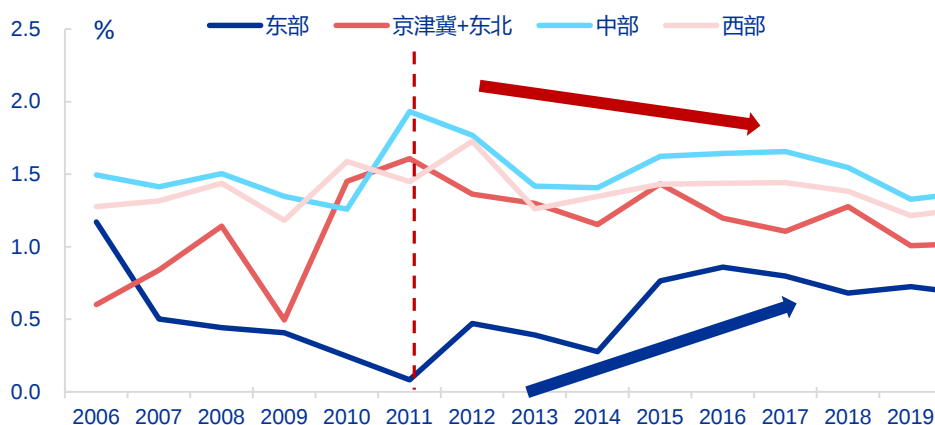
图 21：分省份制造业人均工资增速



资料来源：iFind、国家统计局，申万宏源研究

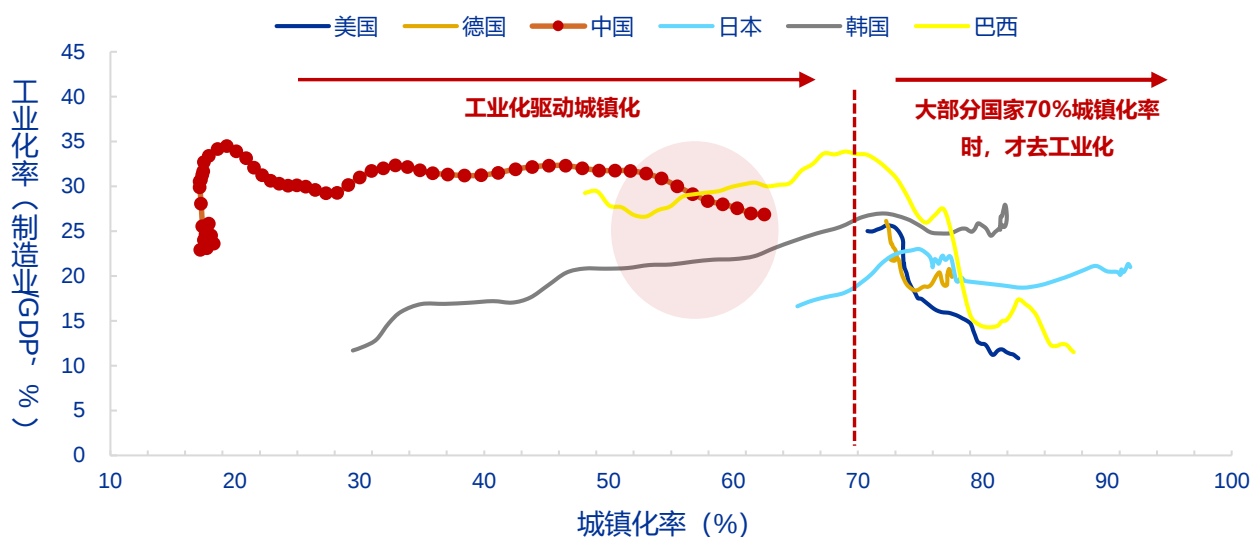
展望未来，目前政策高度聚焦新型工业化、建立现代化产业体系，有望通过推动“总量提速+结构更平衡”的城镇化，对中西部经济和居民收入形成正贡献。全球城镇化经验证明，由于工业是可贸易部门，工业化有助于城镇化提速，引导农民工进城。从区域人口流动看，以我国数据为例，2011年前中西部城镇化提速，东部降速。但2011年后中西部城镇化降速，东部提速。人口流动发生截然相反变化的原因在于，2011年前我国发展工业化，产能向低成本地区转移，驱动人口“更平衡”流动。但2011年后我国更聚焦发展服务业，非贸易部门模式下，人口从二三线单向流向一线金融地产行业。而未来政策更注重工业化，有望推动城镇化提速+人口流动更均衡。

图 22：城镇化率变化：2011 年前后人口流动趋势相反



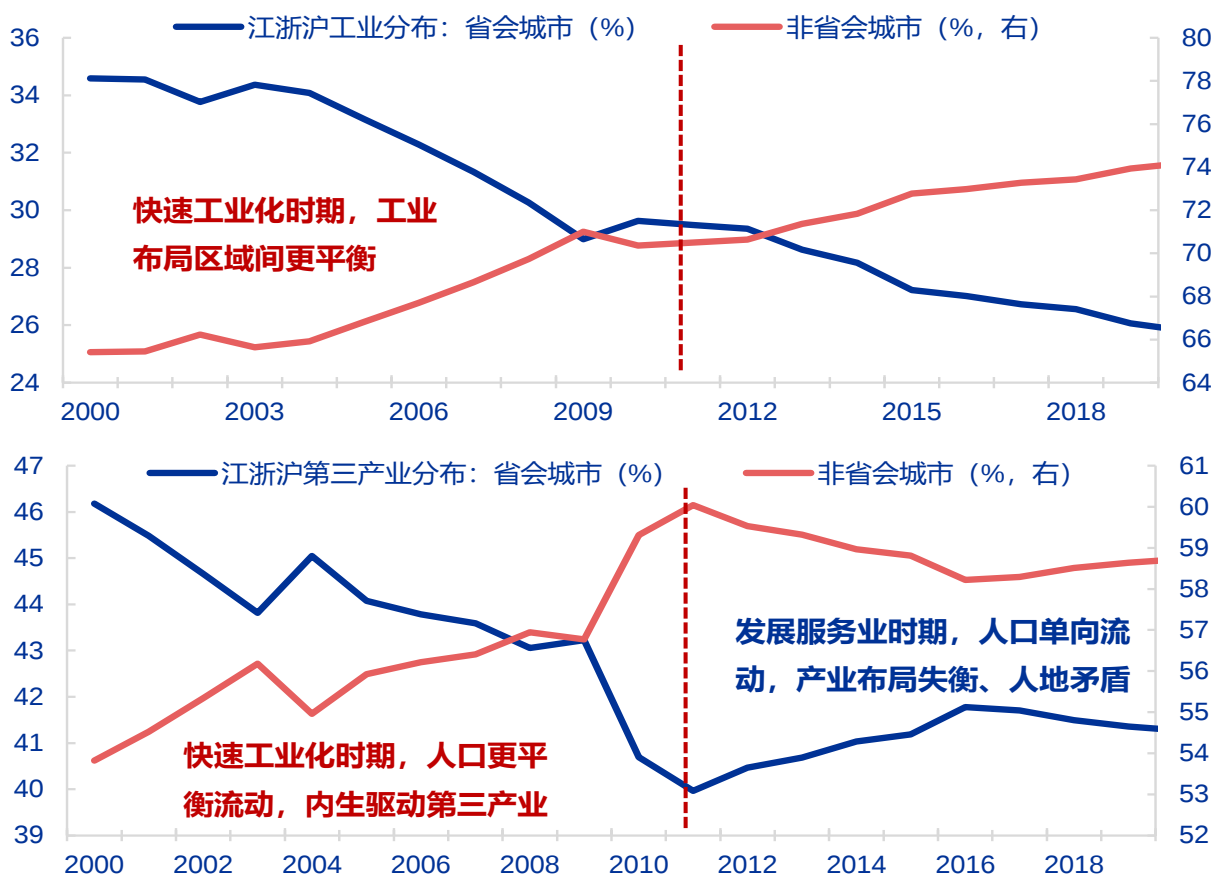
资料来源：iFind、国家统计局，申万宏源研究

图 23：发展制造业利于城镇化“提速”，工业占比越早下降越不利于城镇化进程



资料来源：，申万宏源研究

图 24：江浙沪经验证明，工业利于人口更均衡流动（从省会去往非省会），服务业则往往加剧人口单向流动

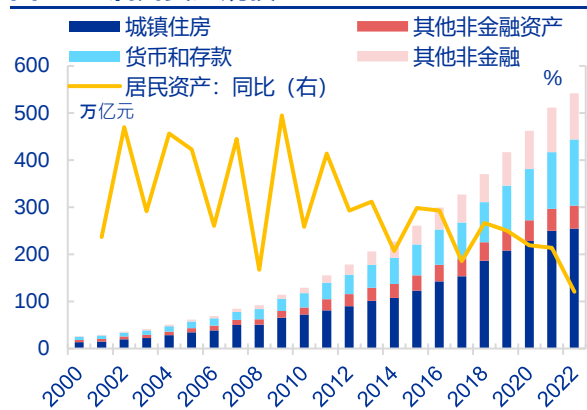


资料来源：，申万宏源研究

3. 收入分化的加速器?

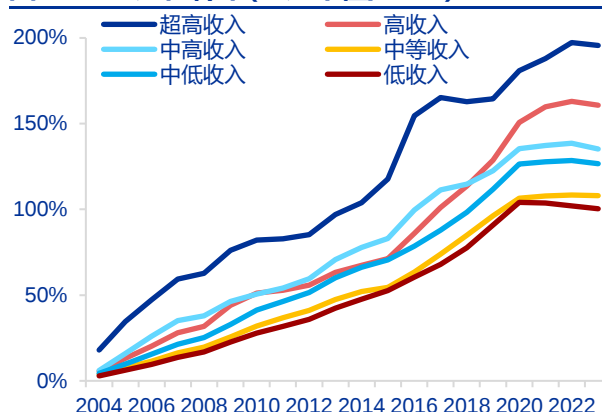
中西部地区金融地产行业占比较低，受本轮金融地产调整的冲击相对更小。一方面，房地产在居民资产中占绝对地位，但中西部地区居民资产中房地产占比相对较低，以四川、湖北为代表的中低收入地区中资产规模为 GDP 的 126.6%，明显低于北上广深城市中 195.5%的比重，其价格走弱对居民财产性收入的削弱作用有限。并且中西部地区房价收入比、居民杠杆率均更低，受房地产市场调整影响也更小。另一方面，中西部地区金融、地产行业占比较低，居民在面对房地产调整阶段受冲击幅度较小，对工资收入影响也较有限（详情参见《消费倾向：单边下行还是趋势各异？》）。

图 25：居民资产规模



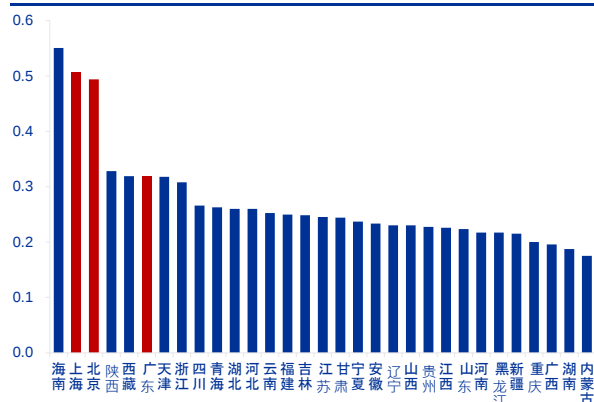
资料来源：，申万宏源研究；

图 26: 地产杠杆率(地产市值/GDP)¹



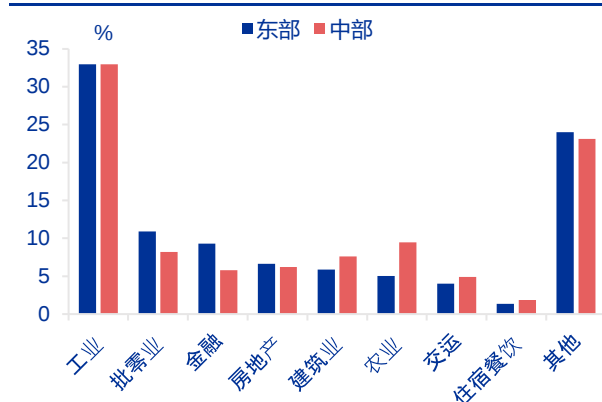
资料来源：iFind、国家统计局，申万宏源研究

图 27: 2022 年, 房价收入比



资料来源： ， 申万宏源研究；房价收入比=商品房平均售价/居民可支配收入

图 28：2023 年，行业工业增加值占比



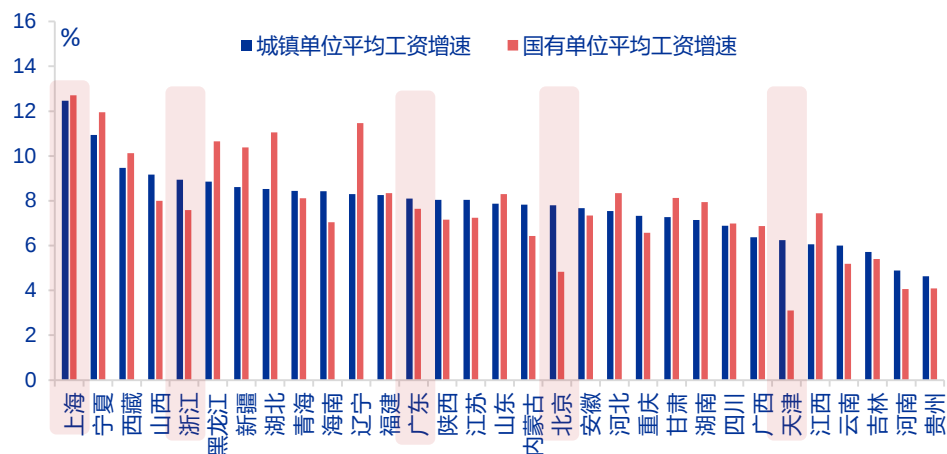
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

分企业类型看，中西部国企工资占比明显高于东部，其中大部分地区国企平均工资增速高于非国企单位，且近年来中西部就业更多向国企集中，与东部特征相反，也缓和了金融地产行业调整对居民收入的冲击。分类型工资结构方面，北京、上海、广

1 注: 超高收入地区包括北京、上海、广州、深圳; 高收入地区包括江苏、浙江; 中高收入地区包括福建、天津; 中等收入地区包括广东(剔除广东)、山东、湖南、内蒙古、重庆、安徽; 中低收入地区包括辽宁、江西、四川、湖北、陕西、云南、河北、贵州、宁夏、海南; 低收入地区包括广西、山西、青海、河南、新疆、甘肃、吉林、黑龙江

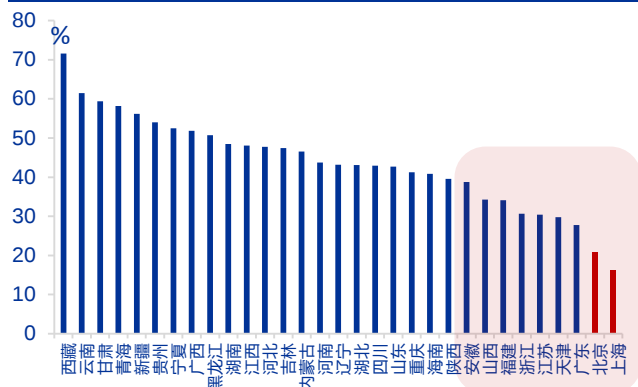
东等东部地区工资总额中国有单位占比平均为 28.5%，明显低于中部（43.7%）、西部（49.3%），其中西藏、云南、甘肃等占比更高。另一方面，中西部地区国有单位平均工资增速整体高于各省所有单位平均值，且工资总额增速高于平均工资增速，与东部特征相反，也意味着就业更多向中西部“高性价比”国企倾斜。相应的，金融地产行业调整更多冲击东部地区、尤其是民营企业，但中西部受影响较小。

图 29：各省份城镇单位平均工资复合增速（2019 年-2022 年）



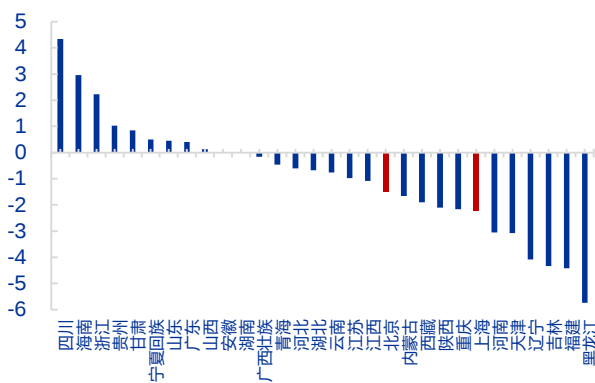
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 30：各省份城镇单位工资总额中国有单位占比



资料来源：国家统计局，申万宏源研究；2022 年数据

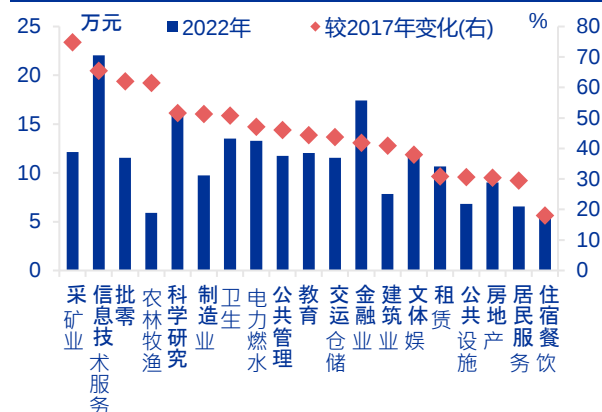
图 31：工资总额增速-平均工资增速（三年复合）



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

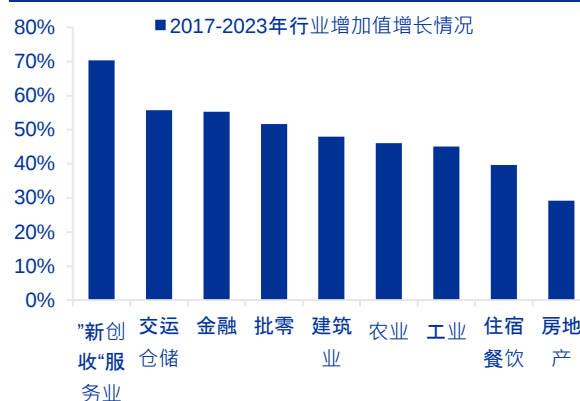
从行业特征来看，中西部服务业产业结构向工资增速更高的“新创收”服务业倾斜，直播带货等新业态也在中西部加快发展，也对中西部居民收入形成提振。2017-2023 年信息技术服务业、批零、科研等行业薪酬分别提升了 65.5%、62.1%、51.6%，工资涨幅居于前列，定义为“新创收”服务业，其中直播带货也统计在“信息技术”服务业中。同期“新创收”服务业增加值涨幅达 70.3%，远超其他行业。从地区分布来看，北京上海“新创收”服务业增加值占比虽较高，但一线城市金融地产调整更明显，“新创收”服务业对当地居民平均收入的影响并未体现出来。而中西部产业结构更直接向“新创收”服务业倾斜，对当地居民收入的影响也更直接。

图 32：城镇单位人均工资增长情况



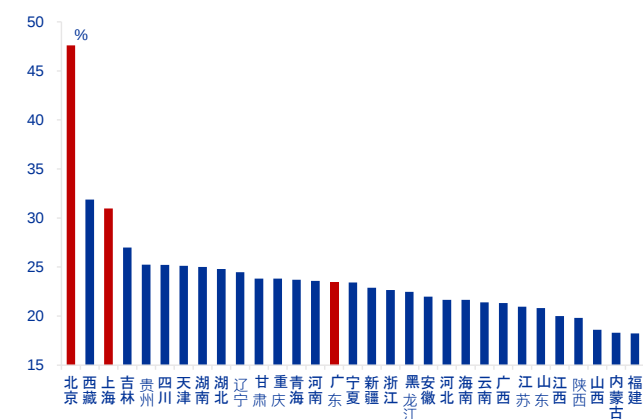
资料来源：国家统计局，申万宏源研究；

图 33：行业增加值增长情况



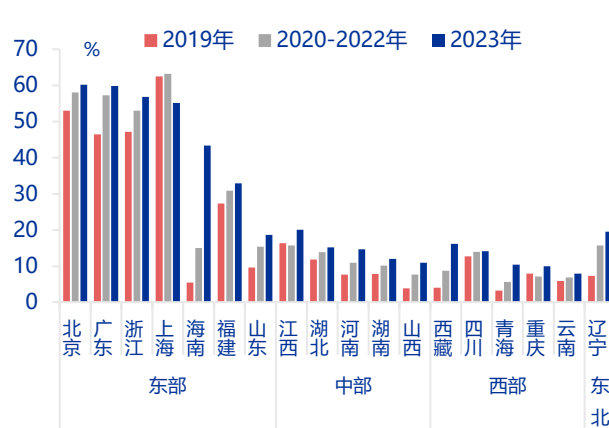
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 34：“新创收”服务业增加值占 GDP 比重



资料来源：国家统计局，申万宏源研究；

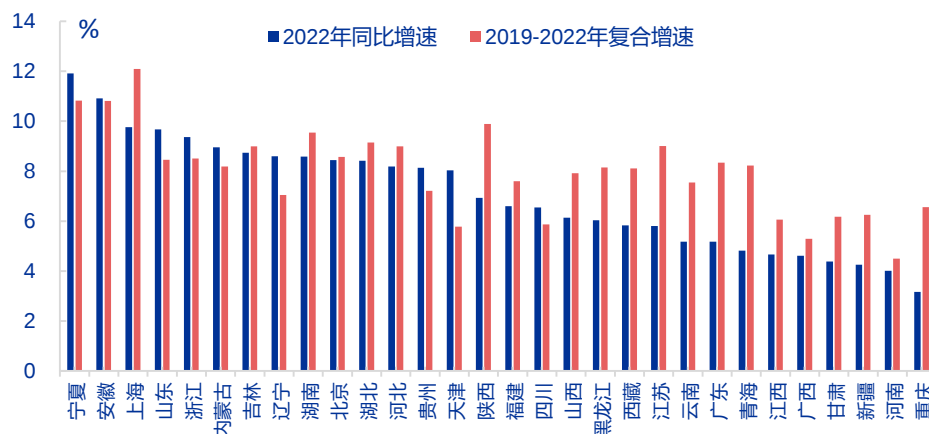
图 35：网上零售额占比情况



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

反映在服务业人均工资增速中,中西部地区“新创收”服务业人均工资增速更高,且近两年增速更是加快上升,不同于东部地区增速下降的态势。从2022年“新创收”服务业人均工资增速来看,宁夏(11.9%)增速最高,且高于2019-2022年复合增速(10.8%),说明近年来增速更快上升。而东部如上海(9.8%)增速虽然也不低,但明显低于复合增速(12.1%)。内蒙古、辽宁、贵州、四川等地也出现近年增速上升的情况。具体行业中信息技术服务业、科学研究技术服务业等均出现类似现象。

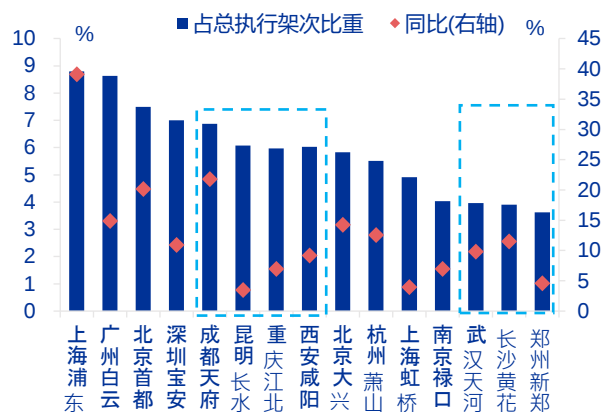
图 36: 分省份“新创收”服务业人均工资增速



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

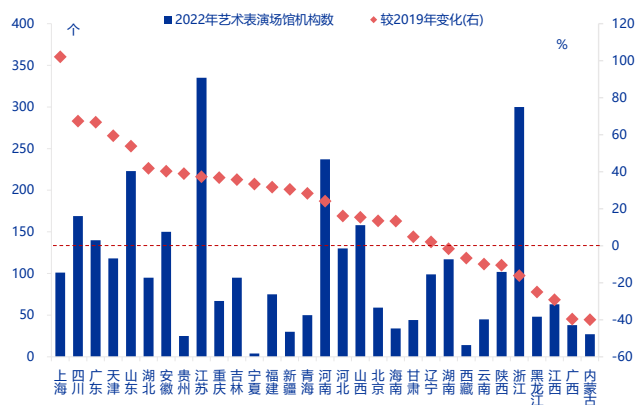
此外，虽然生活性服务消费客单价偏低，但服务消费呈现“跨省”替代“本地”的替代效应，更多向中西部倾斜，加之中西部商业供给、城市交通更完善，也对跨省消费形成牵引，共同从量的层面对中西部居民收入形成支撑。2023 年以来，与跨省消费更相关的旅游 CPI 同比明显上升，与本地消费更相关的餐饮 CPI 同比则明显下行，间接佐证居民跨区流动增加。此外，今年前 7 月，成都、昆明、重庆等旅游大省航班执飞量，已基本接近商务出行较多的一线城市，也说明东部居民在中西部地区服务消费、拉动当地居民收入的现象。2022 年四川、湖北等地艺术场馆数较 2019 年分别增加 67.3%、41.8%，消费基础设施的完善也对中西部地区消费市场形成助力。

图 37: 2024 年前 7 月机场航班执行情况



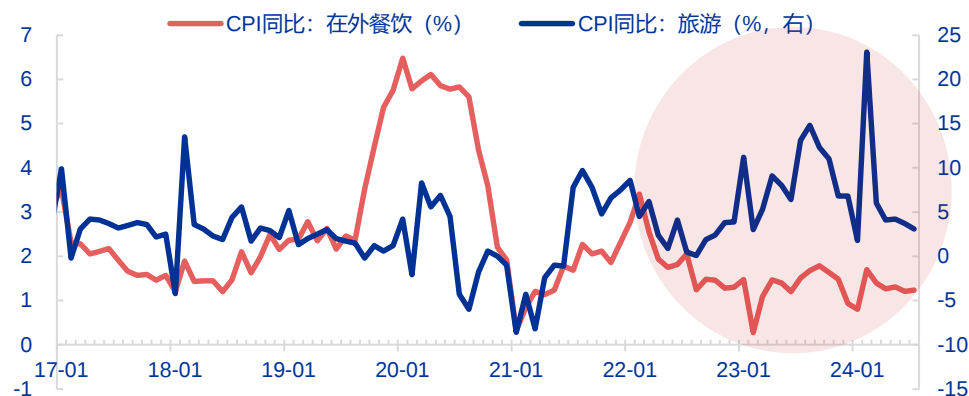
资料来源：航班管家，申万宏源研究；

图 38: 艺术表演场馆机构数



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 39：旅游 CPI 同比创历史新高，餐饮 CPI 同比创历史低点

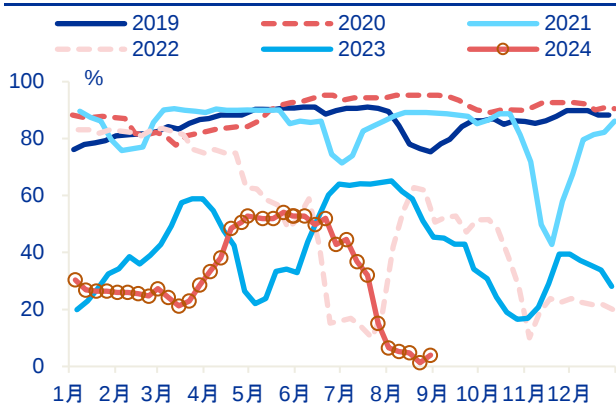


资料来源：iFind，申万宏源研究

4. 生产高频跟踪：工业生产表现平淡，建筑业开工弱势运行

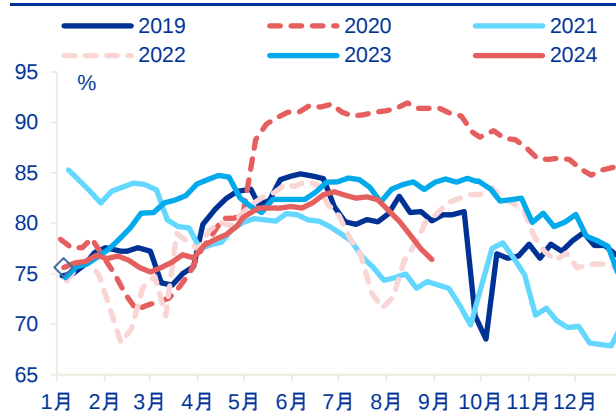
上游生产中，钢材盈利率底部小幅回升，高炉开工率持续下行。本周（08月25日至08月31日），钢厂盈利底部小幅回升，环比增加2.6个百分点至3.9%，同比减少41.5个百分点；高炉开工延续下滑，环比减少1.1%，同比减少7.7个百分点。钢材表观消费连续两周回升，环比增加2.5%，同比下行8.2个百分点；分品种看，螺纹钢、中厚板、冷轧板卷表观消费均有回升，环比分别增加9.6%、1.6%、1%。库存方面，钢材社会库存持续减少、环比回落4.3%。

图 40：本周，钢厂盈利率持续下滑



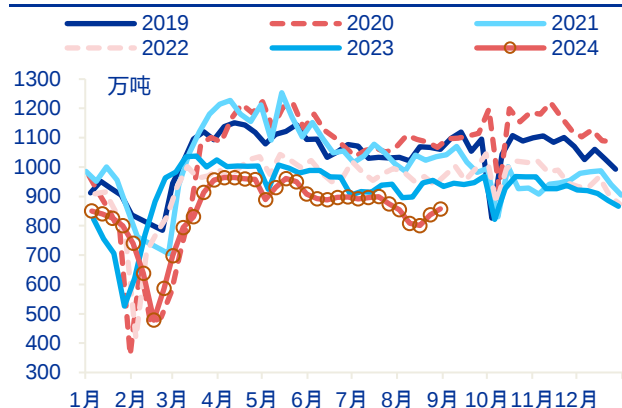
资料来源：、申万宏源研究

图 41：本周，高炉开工率继续回落



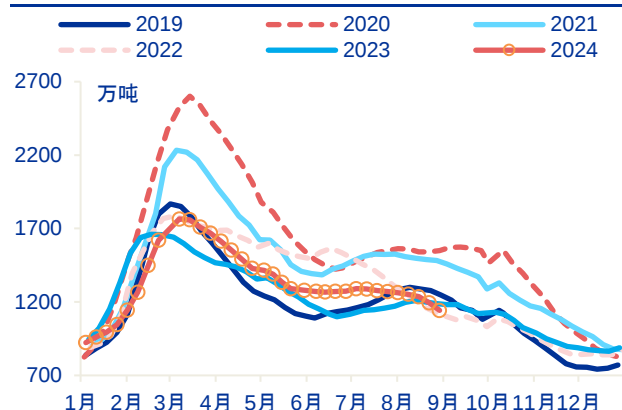
资料来源：、申万宏源研究

图 42：本周，钢材周表观消费有所回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

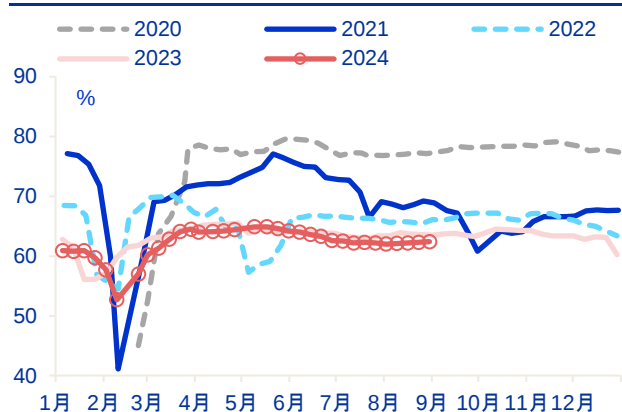
图 43：本周，钢材社会库存有所下滑



资料来源：我的钢铁网、申万宏源研究

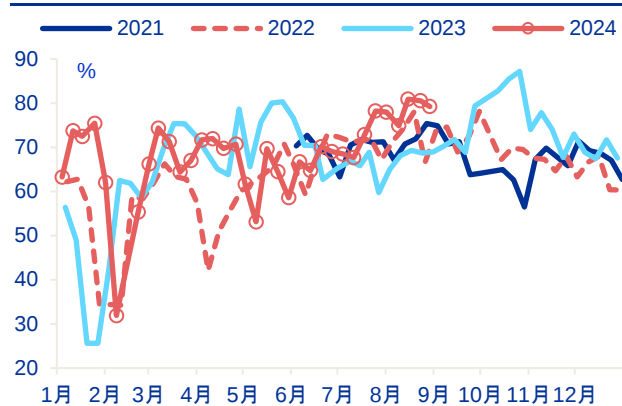
铝行业开工率略有上涨，铜杆开工率则持续下滑。本周（08月25日至08月31日），铝行业开工率略有上涨，环比增加0.1%、低于去年同期1.1个百分点。铜杆开工率则延续下滑，环比减少1.3%，高于去年同期10.3个百分点。主要工业金属库存走势分化，电解铝现货库存有所回升，环比增加1%至81.1万吨，同比提升64.5个百分点；社铜库存也有回落，环比减少2.5%至35.3万吨，同比提升160.6个百分点。

图 44：本周，铝行业开工率小幅上涨



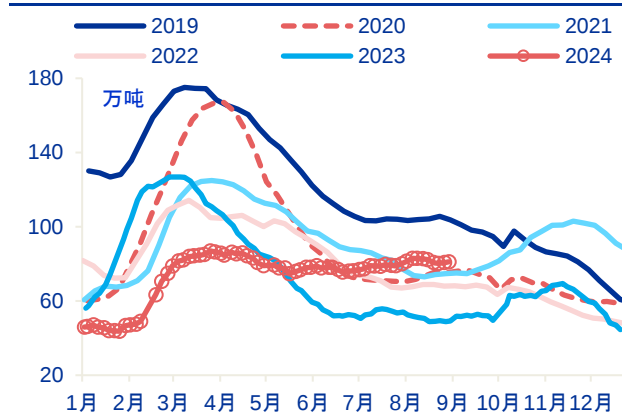
资料来源：上海有色网、申万宏源研究

图 45：本周，铜杆开工率有所下滑



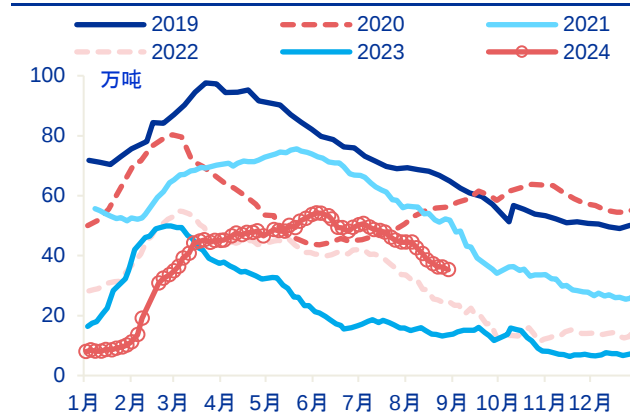
资料来源：上海有色网、申万宏源研究

图 46：本周，电解铝现货库存有所回升



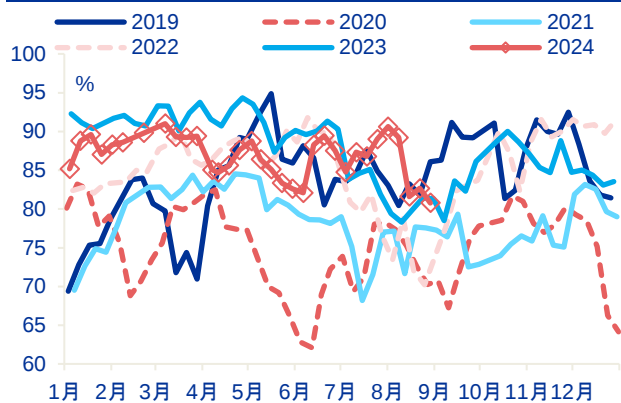
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 47：本周，社铜库存延续下滑

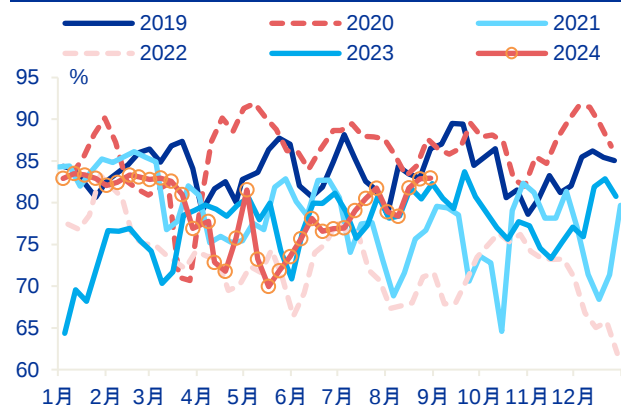


资料来源：上海有色网、申万宏源研究

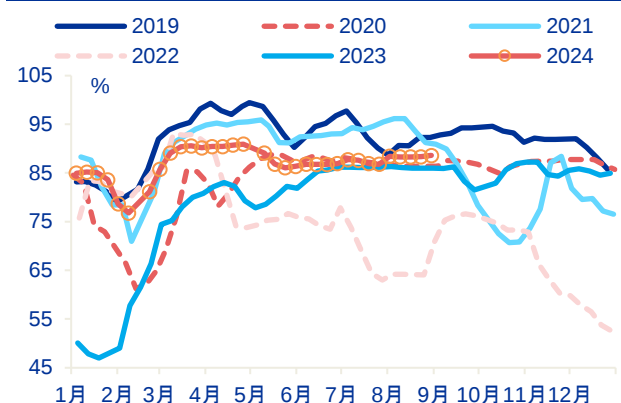
中游生产中，化工链开工表现平淡，汽车半钢胎开工率维持高位。本周（08月25日至08月31日），纯碱开工有所下滑，环比减少1.9%，同比下行0.5个百分点。纺织链中PTA开工率较前周小幅增加0.1%，同比增加0.6个百分点；下游涤纶长丝开工率略有上涨，环比增加0.3%，同比提升2.6个百分点。此外，汽车链中，半钢胎开工率与前周相当，同比上涨6.9个百分点。

图 48：本周，纯碱开工率有所下滑

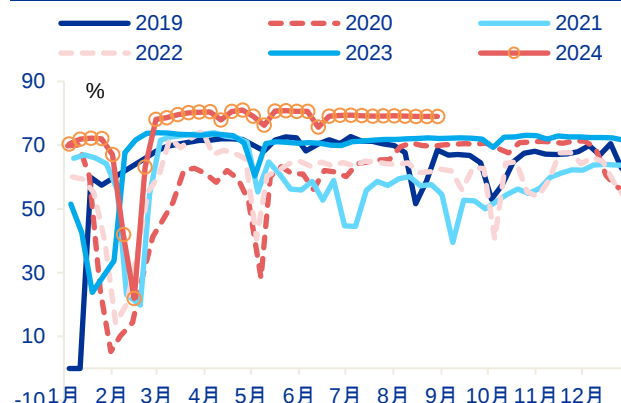
资料来源：、申万宏源研究

图 49：本周，国内 PTA 开工率小幅上涨

资料来源：、申万宏源研究

图 50：本周，涤纶长丝开工率略有上涨

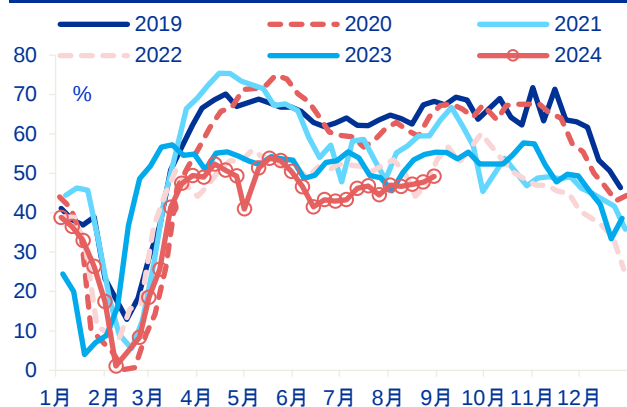
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 51：本周，汽车半钢胎开工率持平前周

资料来源：、申万宏源研究

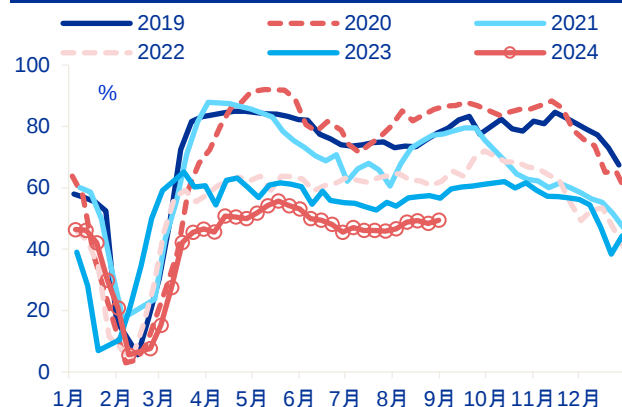
建筑业方面，水泥生产小幅回升，需求低位波动。本周（08月25日至08月31日），水泥生产、需求小幅回升，全国粉磨开工率、水泥出货率分别较前周增加1.5%、1.1%，但同比下行幅度仍较大，分别为6.1、7.2个百分点。本周水泥库存仍持韧性，水泥库容比小幅增加，环比小幅上涨0.1%，低于去年同期8.7个百分点。价格方面，本周水泥周内均价也在低位保持一定韧性，环比仅小幅减少0.2%。

图 52: 本周, 水泥粉磨开工率延续回升



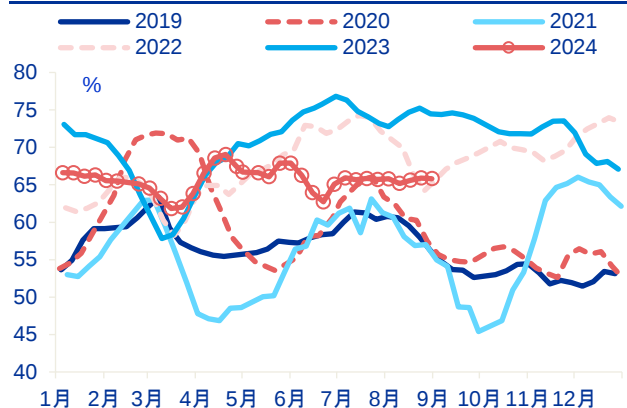
资料来源: 卓创资讯、申万宏源研究

图 53: 本周, 水泥出货率小幅上涨



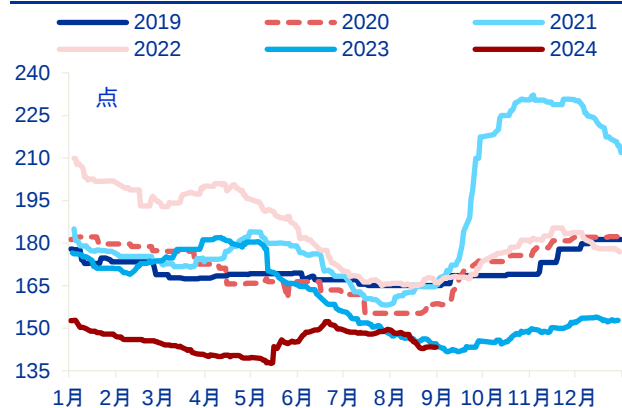
资料来源: 数字水泥网、申万宏源研究

图 54: 本周, 水泥库容比略有减少



资料来源: 数字水泥网、申万宏源研究

图 55: 本周, 水泥均价维持韧性



资料来源: iFind、申万宏源研究

玻璃产需延续下滑, 沥青开工率低位回落。本周 (08月25日至08月31日), 玻璃产量小幅下滑, 环比减少0.3%, 低于去年同期1.5个百分点; 周表观消费回落幅度较大, 环比减少3.7%, 与去年同期水平接近。产需整体偏弱, 玻璃库存继续累库, 环比回升2.9%, 高于去年同期53.1个百分点。此外, 反映基建开工的沥青开工率连涨两周后, 本周出现小幅回落, 环比减少0.6%, 低于去年同期23.7个百分点。

图 56: 本周, 玻璃产量小幅回落

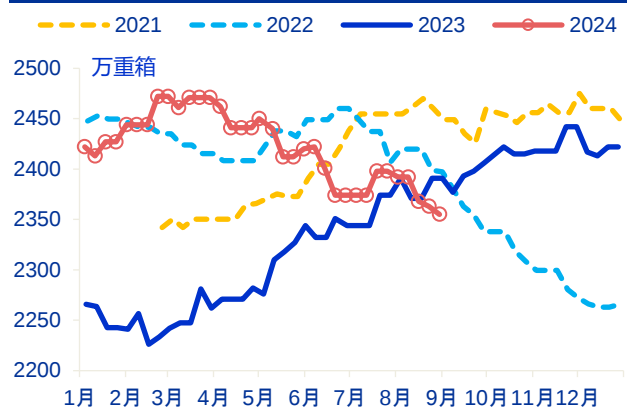
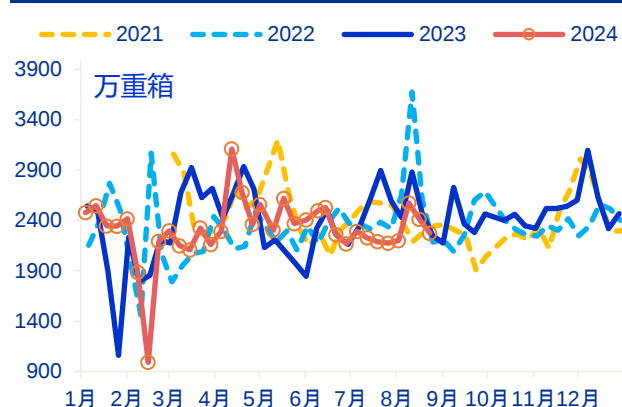
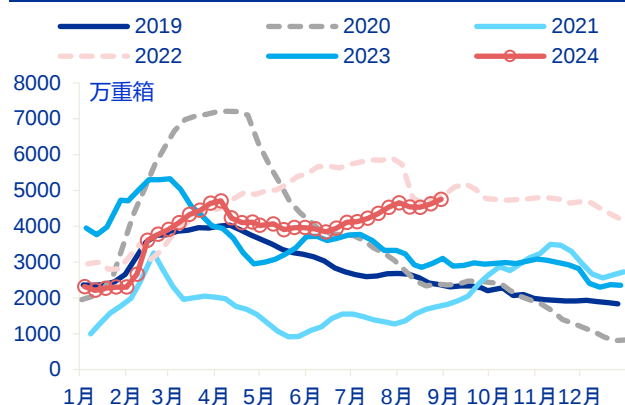


图 57: 本周, 玻璃周表观消费有所下滑



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

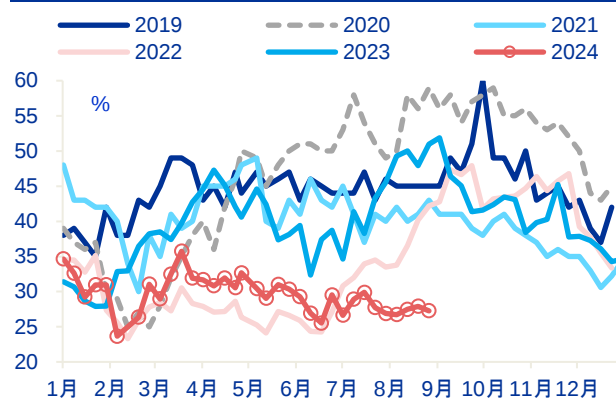
图 58：本周，玻璃库存有所回升



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 59：本周，沥青开工率小幅下滑

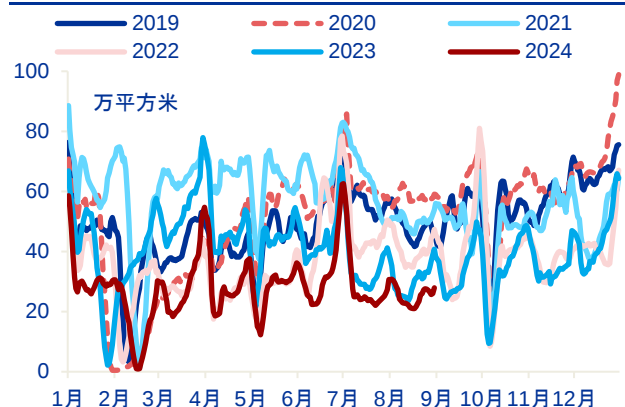


资料来源：百川、申万宏源研究

5. 需求高频跟踪：地产成交低位徘徊，出行活跃度季节性减少

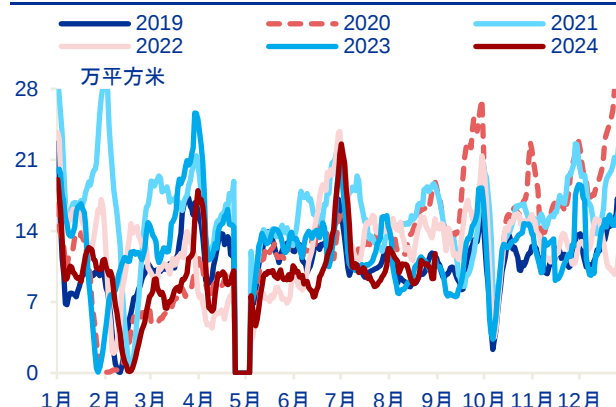
较低能级城市商品房成交小幅回升，带动全国地产成交季节性上涨。本周（08月25日至08月31日），30大中城市商品房日均成交面积小幅回升、较前周增加0.4%，同比回落33个百分点。分城市看，一线城市成交有较大下滑，环比减少15%，同比回落11.9个百分点，是本周地产成交的主要拖累项；而二线、三线城市成交则有所回升，环比分别增加11.6%、11.4%，同比分别回落46.6、22.3个百分点。此外，上周全国代表城市二手房成交面积有所回升，环比增加5%；一线城市成交环比上涨4%。

图 60：本周，全国商品房成交小幅回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

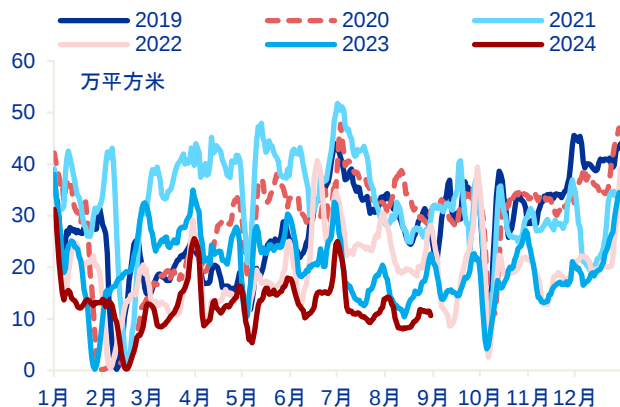
图 61：本周，一线城市商品房成交有所下滑



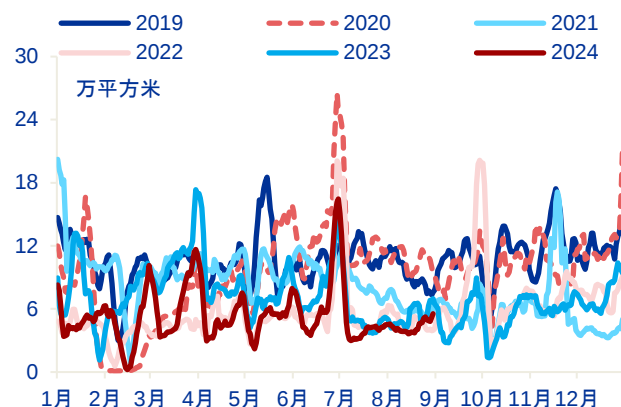
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 62：本周，二线城市商品房成交有所回升

图 63：本周，三线城市商品房成交有所上涨

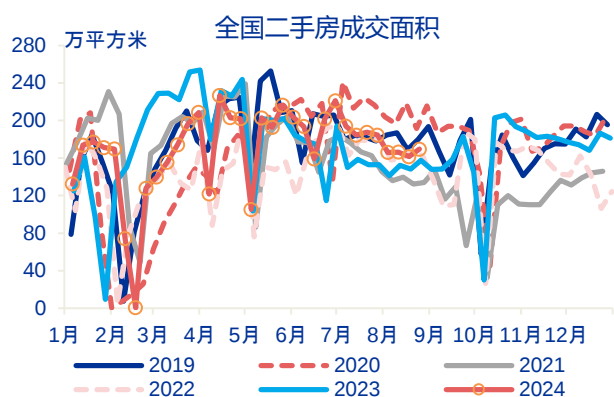


资料来源：iFind、申万宏源研究



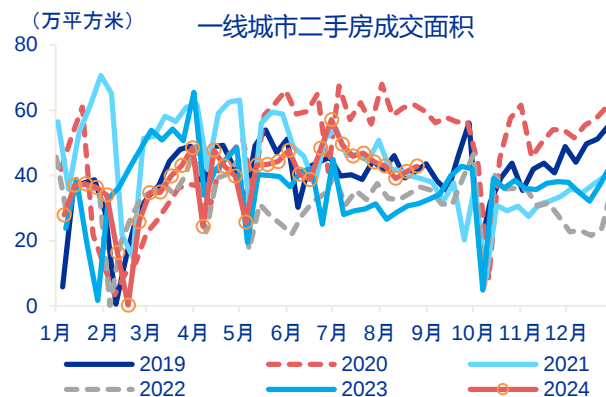
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 64：本周，全国二手房成交面积有所回升



资料来源：、申万宏源研究

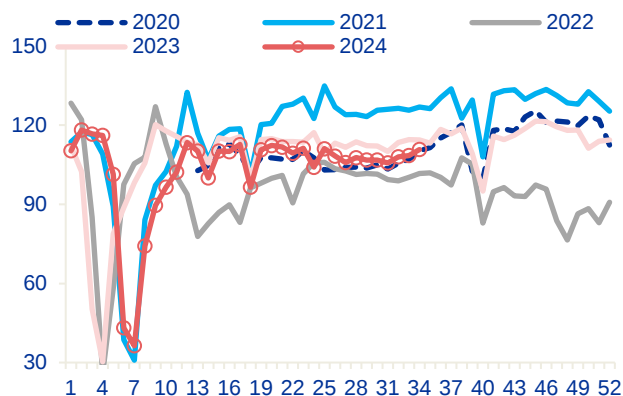
图 65：本周，一线城市二手房成交面积有所上涨



资料来源：、申万宏源研究

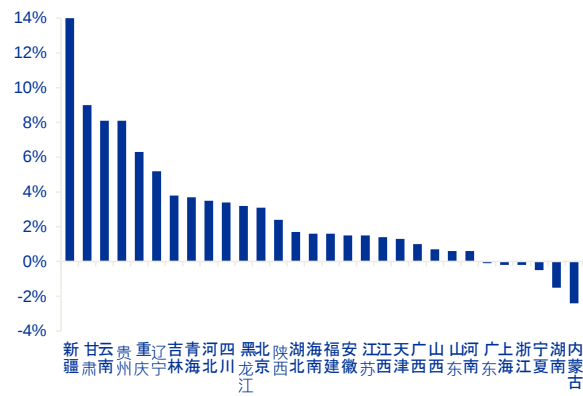
全国整车货运流量大幅上涨，港口货物、集装箱吞吐量则有所回落。上周（08月19日至08月25日），整车货运流量大幅上涨，环比增加2.1%，同比回落3.2个百分点；省级层面中，新疆、甘肃、云南等省市货运流量涨幅较大，环比分别提升14%、9%、8.1%。不同运输下，陆路运输量延续回升，铁路、公路货运量环比分别增加0.3%、1.8%。而水路运输中监测港口货物、集装箱吞吐量小幅下滑，环比分别减少4%、5%。

图 66：上周，全国整车货运流量有所回升



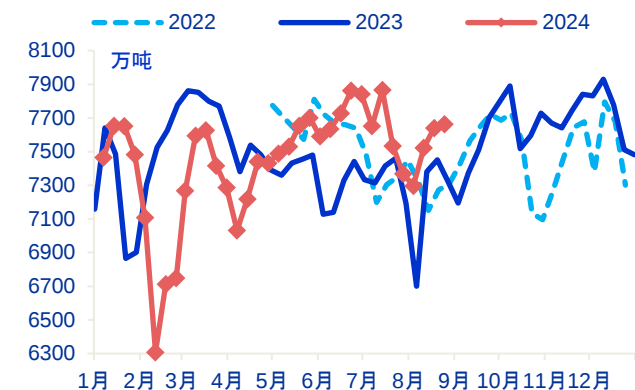
资料来源：G7、申万宏源研究

图 67：上周，多省市整车货运流量环比增加



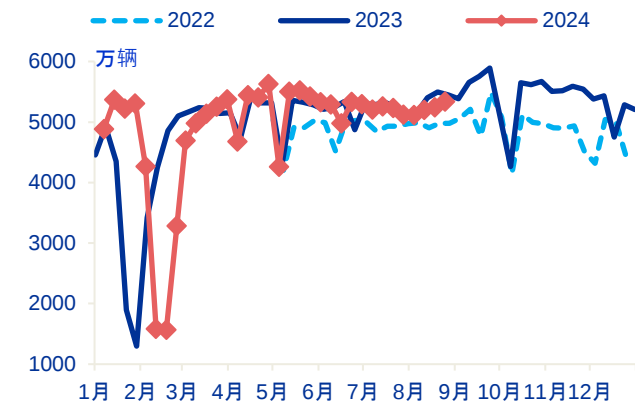
资料来源：G7、申万宏源研究

图 68: 上周, 铁路货运流量有所回升



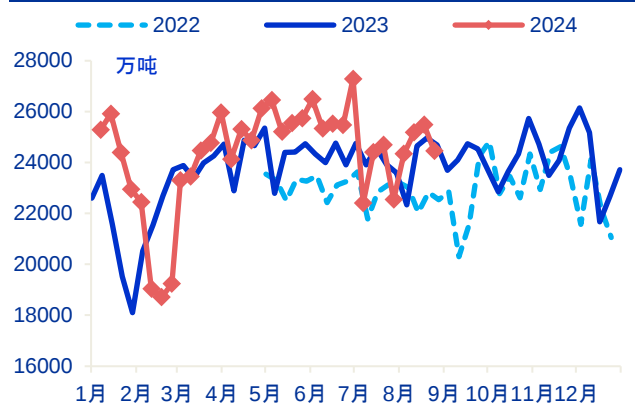
资料来源: 交通运输部、申万宏源研究

图 69: 上周, 高速公路货运流量小幅上涨



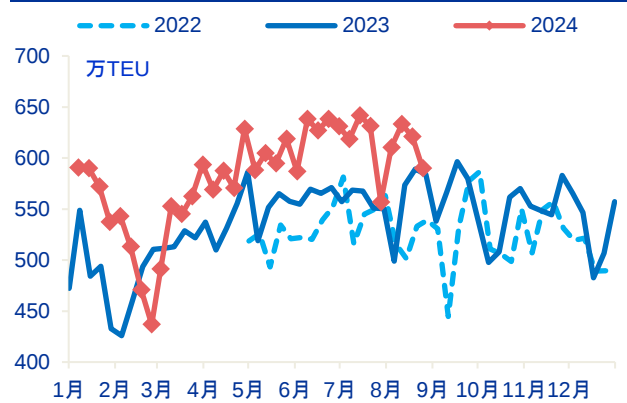
资料来源: 交通运输部、申万宏源研究

图 70: 上周, 监测港口货物吞吐量有所回落



资料来源: 交通运输部、申万宏源研究

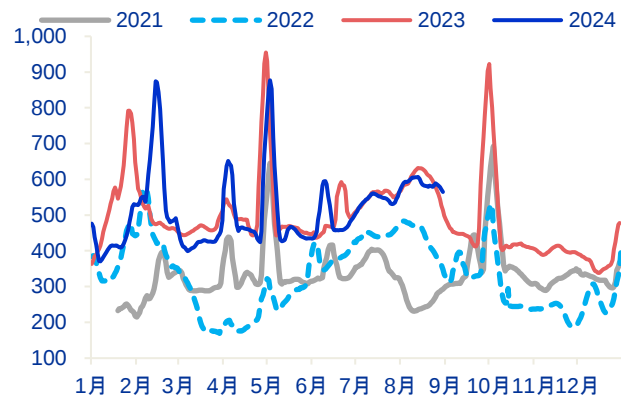
图 71: 上周, 监测港口集装箱吞吐量有大幅下滑



资料来源: 交通运输部、申万宏源研究

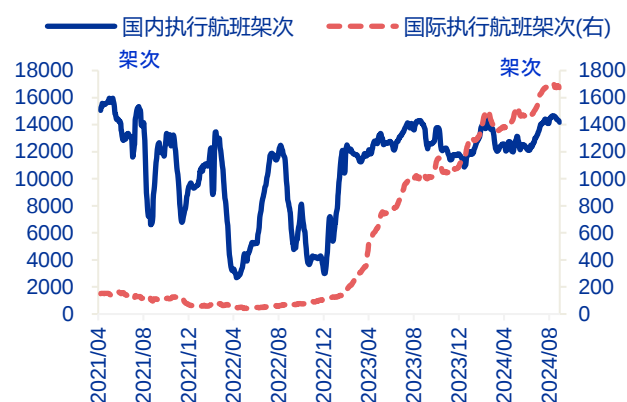
跨区出行活跃度季节性回落, 国内执行航班架次延续下滑。本周 (08 月 25 日至 08 月 31 日), 暑期出行接近尾声, 全国迁徙规模指数延续回落, 环比减少 3%、同比增加 8.5 个百分点; 国内、国际执行航班架次延续回落, 环比分别减少 1.4%、0.5%, 同比分别增长 2.4、62.8 个百分点。

图 72: 本周, 全国迁徙规模指数有所回落



资料来源: iFind、申万宏源研究

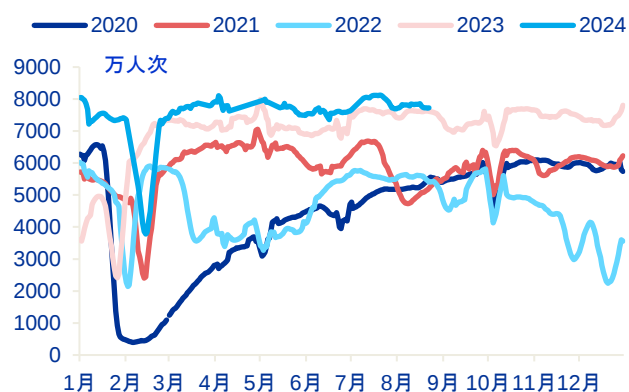
图 73: 本周, 国内执行航班架次延续下滑



资料来源: iFind、申万宏源研究

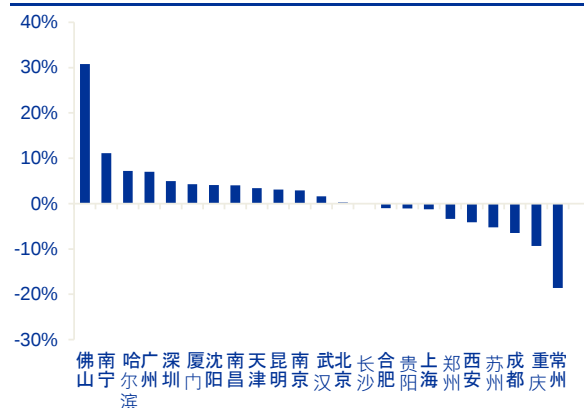
全国地铁客流量延续减少，拥堵延时指数季节性上涨。本周（08月25日至08月31日），全国样本城市地铁日均客流量有所减少，环比回落1.4%，同比增加1.3个百分点；其中常州、重庆、成都等城市地铁客流降幅较为明显，分别较上周减少18.6%、9.3%、6.5%。相比之下，全国拥堵延时指数延续上涨、环比增加1.5%，同比回落1.8个百分点，其中太原、兰州、天津等城市的市内拥堵指数涨幅较大，分别较前周增加7.2%、6.4%、6.4%。

图 74：本周，全国样本城市地铁客流量有所回落



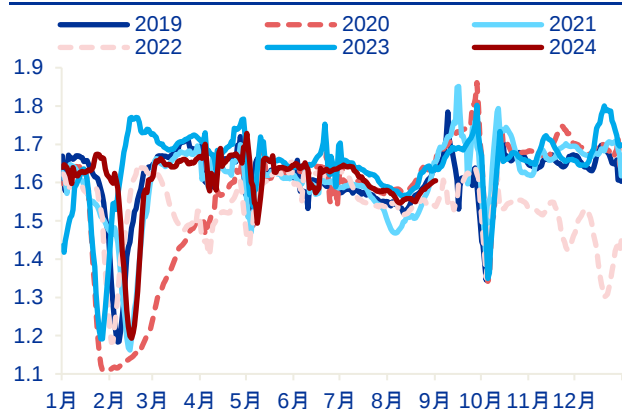
资料来源： 、申万宏源研究

图 75：本周，多数样本城市地铁客流量有所减少



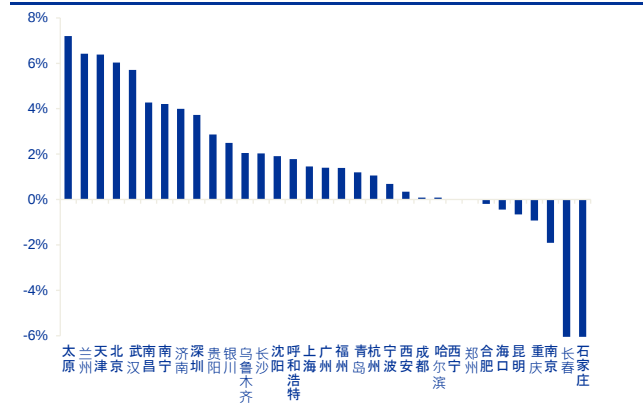
资料来源： 、申万宏源研究

图 76: 本周, 全国拥堵延时指数季节性增加



资料来源: iFind、申万宏源研究

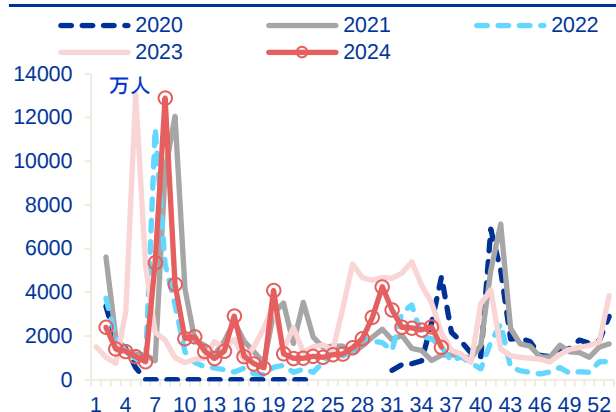
图 77: 本周, 多数样本城市拥堵延时指数回升



资料来源: iFind、申万宏源研究

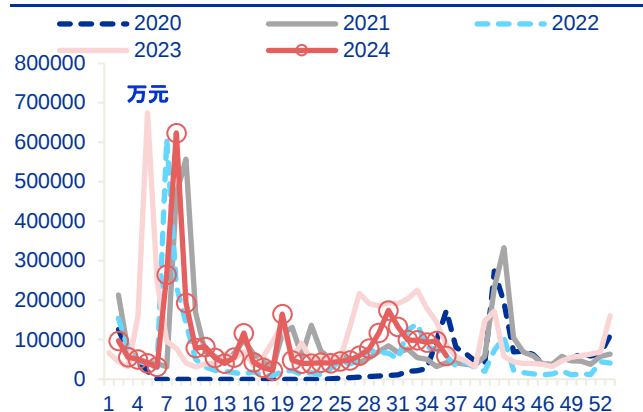
观影消费明显回落, 汽车消费延续上涨。本周 (08 月 26 日至 09 月 01 日), 电影票房日均收入、场均观影人次明显回落, 分别较前周增加 38.8%、38.6%, 较去年同期减少 31.6、29.7 个百分点。上周 (08 月 19 日至 08 月 25 日), 汽车消费方面, 乘用车零售、批发单周销量延续回升, 环比分别增加 2.9%、37.9%; 五周平均零售量、批发量小幅下滑, 环比分别减少 2.6%、0.1%, 同比分别上行 14.7、25.8 个百分点。

图 78: 本周, 票房收入明显下滑



资料来源: iFind、申万宏源研究

图 79: 本周, 观影人数显著回落



资料来源: iFind、申万宏源研究

图 80: 上周, 乘用车五周平均零售量小幅下滑

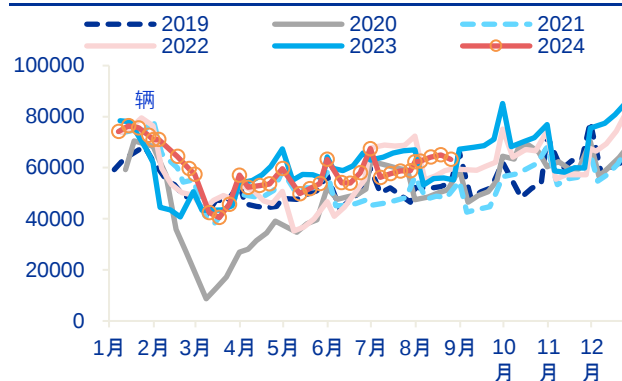
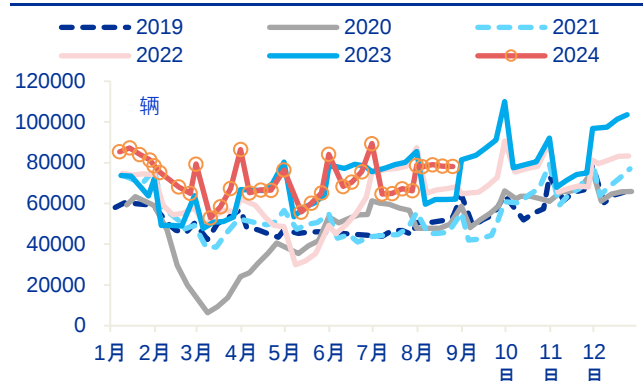


图 81: 上周, 乘用车五周平均批发量小幅减少

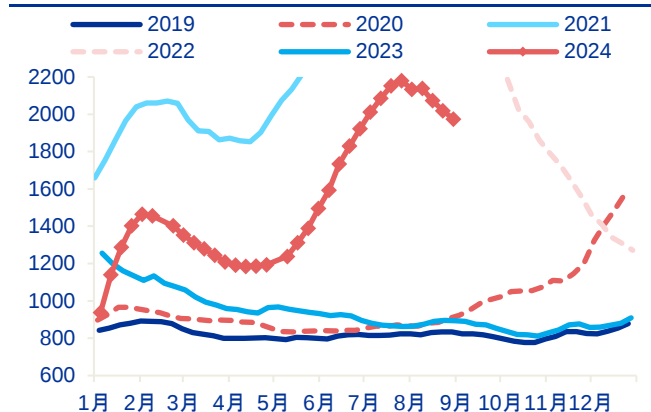


资料来源：iFind、申万宏源研究

资料来源：iFind、申万宏源研究

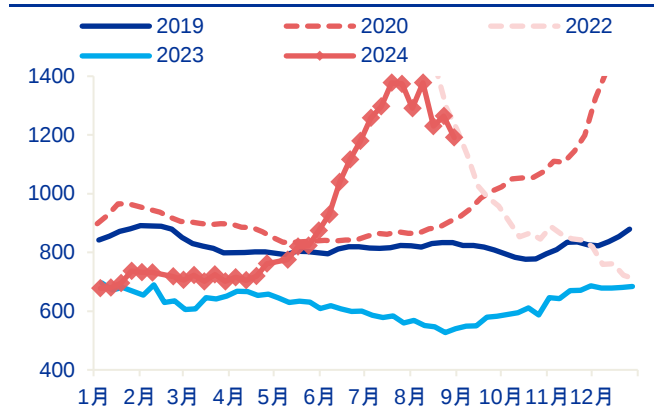
集运价格继续向下，干散货运价有所上涨。本周（08月25日至08月31日），出口运价延续回调行情，CCFI 综合指数继续下滑，环比减少 2.2%。分航线看，东南亚航线运价本周降幅较位显著，环比减少 5.8%，地中海航线运价也有回落，环比减少 1.9%；相比知悉，美西航线运价小幅上涨，环比回升 0.7%。此外，BDI 周内均价较前周有所回升，环比增加 1.2%，同比提升 62.5 个百分点。

图 82：本周，CCFI 综合指数延续回落



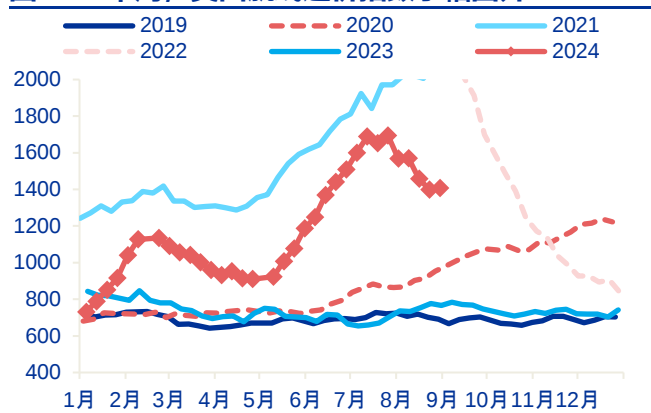
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 83：本周，东南亚航线运价指数有明显下滑



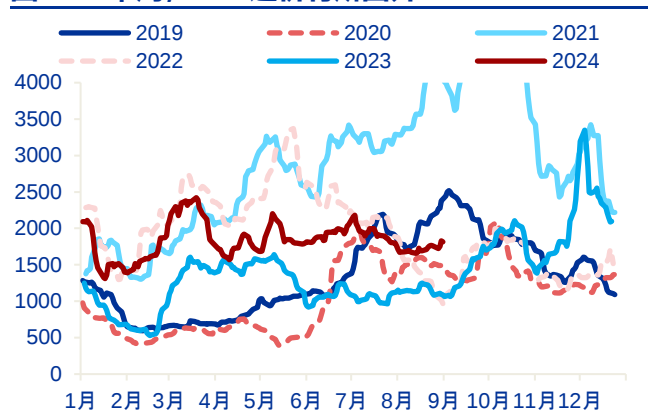
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 84：本周，美西航线运价指数小幅回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

图 85：本周，BDI 运价有所回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

风险提示：

- 1) 经济复苏不及预期。下半年经济增长放缓，居民收入恢复偏慢。
- 2) 政策落地效果不及预期。地方债务约束下，政策落地效果偏慢等。
- 3) 房地产形势变化超预期。地产超预期走弱，影响居民资产负债表。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。