2021 年 02 月 17 日

宏观研究团队

就地过年下的经济“开门红”

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

● **就地过年政策下，部分地区服务消费“火爆”，结构提振明显、总量影响有限**

2021 年春节疫情防控政策下，多数人就地过年，对 2021 年春节假期前后的经济活动或有所扰动。通常来看，东部用工大省，如广东、浙江等，是节前人口流出较多的省份；而湖南、河南等劳务输出大省，节前则会迎来大规模的返乡人口流入。2021 年在就地过年影响下，外出务工人员返乡规模大幅下降。13 个劳务输入省份节前返乡规模，仅为 2019 年同期的 53.7%，近半外来人口留在本省过年。

就地过年对当地消费形成提振，城市文娱休闲类服务体现较为明显，观影、短途出游、部分餐饮等表现突出。春节假期观影“火爆”，正月初一至初五累计观影人次和票房收入，分别较 2019 年增长 22%和 34%。假期前 3 天，北京市重点监测的 147 家景区（地区）营业收入较 2019 年增长 1.6 倍，远郊酒店入住率较 2019 年提高 34.2 个百分点；上海市郊 5 区客房入住率，较 2019 年上升 27 个百分点。

服务消费呈现地域和结构分化，不同层级城市、以及不同消费类型间，存在明显差异。春节假期期间，一线城市票房收入较 2019 年增长 40%以上，而三、四、五线城市票房收入增幅，均低于全国总体水平。和 2019 年同期相比，北京假期前 3 天接待游客数量已恢复 9 成以上，四川则下降了 68.4%；北京的酒店入住率，远郊区上升 34.2 个百分点、而中心城区下降 20.8 个百分点，消费分化明显。

春节假期人员流动减弱、跨区域旅游出行等相关消费受冲击较大，带来消费结构分化。节前春运发送旅客 2.7 亿人次，较 2019 年和 2020 年同期分别下滑 75.9%和 76.4%，跨区域、长距离的旅游和出行消费，受“就地过年”拖累较大。传统劳务输出地，由于返乡人员的大幅减少，消费也可能受到一定影响。比如劳务输出大省湖南，除长沙以外，其他主要人口大市的节前市内活动强度明显偏弱。

部分人员提前返乡、也可能对节前生产形成一定影响，节后复工情况仍需跟踪。疫情影响下，外出务工人员可能提前返乡。2021 年春运开启前，13 个劳务输入省份的人员外流规模，较 2019 年同期增长了 68%。这可能对节前生产形成一定影响；从生产端高频数据来看，多数指标已回落至 2020 年同期水平以下，比如钢材表观消费量、水泥出货率等。后续人员流动对生产的扰动，仍需进一步跟踪。

局部地区、特定版块的“火爆”，更多为结构性提振，对消费总量的影响相对有限。我国春节假期旅游消费超 5000 亿元、1-2 月旅客运输消费超 2500 亿元，在春节客运量较正常年份下降逾 7 成的情况下，旅游出行相关消费，可能减少超千亿元。而受到提振的版块，比如观影消费（2019 年春节假期票房 59 亿元）等，体量则相对较为有限。春节假期带来的消费“开门红”，或更多为结构性的提振。

风险提示：疫情出现超预期变化；宏观政策出现大幅调整。

相关研究报告

《宏观经济专题-“春节”效应 VS 经济“趋势”》-2021.2.16

《宏观经济专题-3 分钟看清春节海外要闻》-2021.2.15

《宏观经济专题-10Y 美债破 2%风险之再论》-2021.2.6

目 录

1、 就地过年下的经济“开门红” 3
2、 研究结论 8
3、 风险提示 8

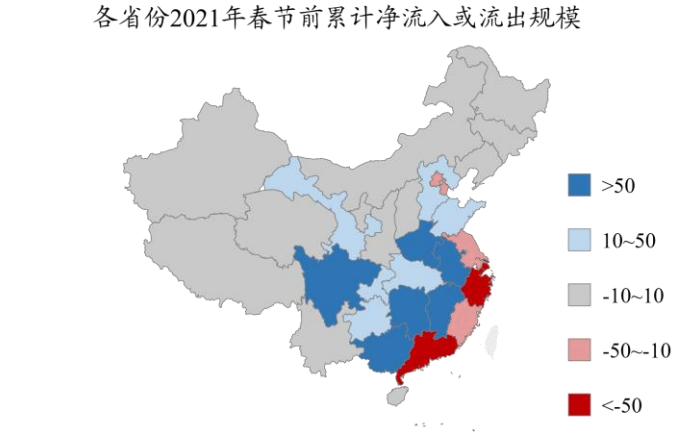
图表目录

图 1: 春节前，东部省份人口净流出，中西部省份净流入 3
图 2: 2021 年，主要用工大省（市）回乡规模低于往年 3
图 3: 春节期间观影人次大幅增长 4
图 4: 过年需求对营业门店的消费形成拉动 4
图 5: 北京市旅客接待规模已修复至 2019 年 90%以上 4
图 6: 郊区酒店入住率提升，侧面印证郊区游需求增长 4
图 7: 2021 年春运全国旅客发送人次大幅低于往年同期 5
图 8: 四川省旅游接待人次较 2019 年下降 68.4% 5
图 9: 2021 年多数省份返乡流入不足往年 7 成 5
图 10: 主要劳务输出省份，节前春运返乡规模大幅减少 5
图 11: 劳务输出地、低线城市受“就地过年”支撑较小 6
图 12: 相较于一、二线城市，低线城市票房涨幅较小 6
图 13: 春运开启前，主要用工大省已经出现返乡人流 6
图 14: 2021 年春运前，主要用工大省人口流出超过往年 6
图 15: 节前钢材表观消费量已低于 2020 年同期 7
图 16: 节前水泥出货率已经低于 2020 年同期 7
图 17: 我国旅客运输业全年总营收超过 1.4 万亿元 7
图 18: 2019 年春节假期全国旅游收入超过 5000 亿元 7
图 19: 未来部分消费领域可能还有进一步修复的空间 8
图 20: PMI 生产指数触及近 8 年多的高点后连续回落 8

1、 就地过年下的经济“开门红”

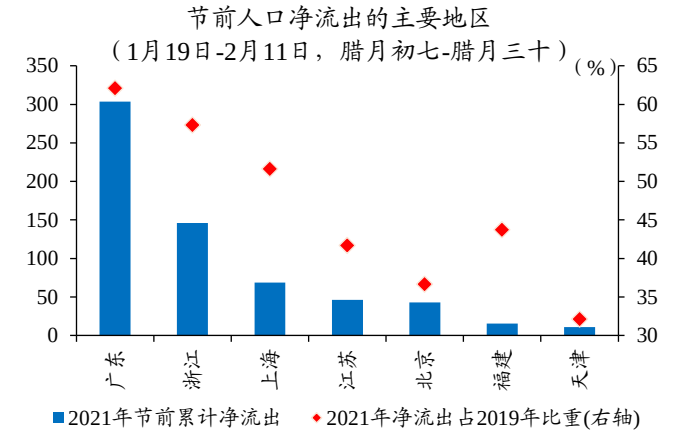
2021 年春节疫情防控政策下，多数人就地过年，对 2021 年春节效应或有所扰动。通常来看，东部用工大省，如广东、浙江等，是节前人口流出较多的省份；而湖南、河南等劳务输出大省，节前则会迎来大规模的返乡人口流入。1 月 20 日，国家卫健委提出鼓励“就地过年”，各地出台相应的疫情防控举措，外出务工人员返乡规模大幅下降。广东、浙江等外来务工人员规模较大的省份，2021 年节前返乡规模，普遍不及 2019 年同期的 60%。13 个劳务输入省份加总，节前人口流出规模仅为 2019 年同期的 53.7%、减少了约 4000-5000 万人[1]。

图1：春节前，东部省份人口净流出，中西部省份净流入[2]



资料来源：百度迁徙、开源证券研究所

图2：2021 年，主要用工大省（市）回乡规模低于往年



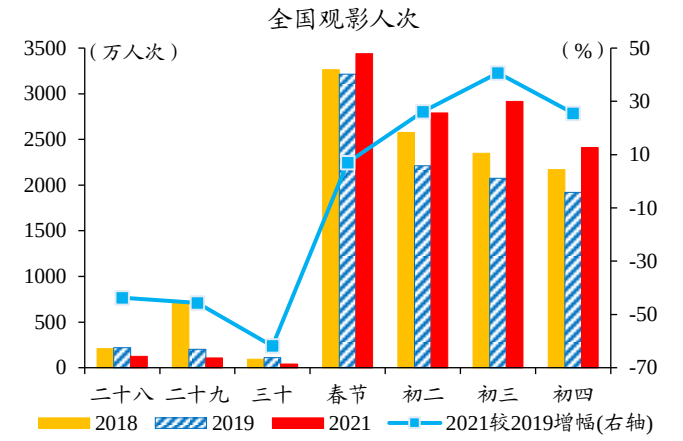
数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

就地过年对当地消费形成提振，在城市线下服务中体现较为明显，观影、部分餐饮等表现突出。就地过年政策影响下，主要城市假期的文娱休闲等服务消费明显好于往年。例如全国观影“火爆”，初一至初三累计观影人次和票房收入，分别较 2019 年增长 22%和 33%，正月初三当日增幅更是分别达到了 57%和 41%。部分餐饮业也受到提振，比如除夕当日外卖需求大幅跳升、且“一人食”订单占比增长了 66%。

[1] 统计区间为 1 月 19 日-2 月 11 日，对应农历腊月初七至腊月三十，共 24 天。跨省净流出的人口规模，根据百度迁徙提供的人口流动规模指数、以及交通运输部发布的春运旅客发送量估算。

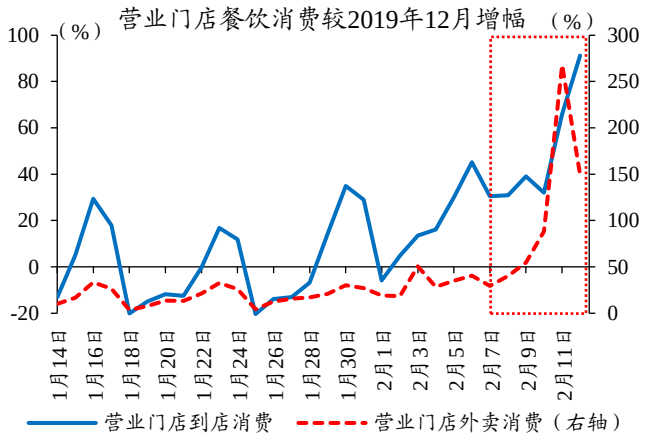
[2] 其中净流入规模为负值的省份，意味着是节前人口是净流出的，主要是东部的用工大省。

图3：春节期间观影人次大幅增长



数据来源：艺恩、开源证券研究所

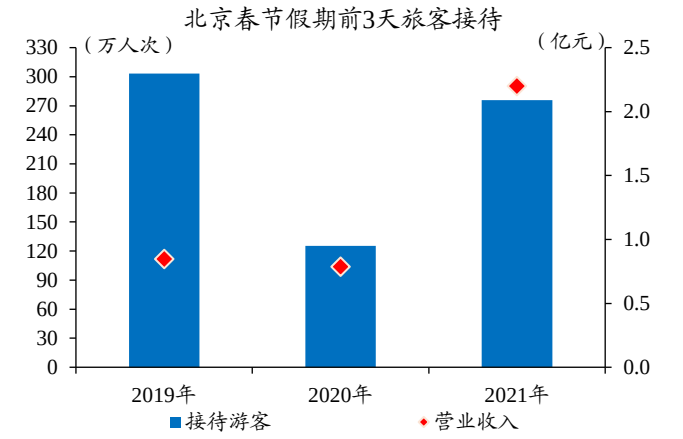
图4：过年需求对营业门店的消费形成拉动



数据来源：美味不用等、开源证券研究所

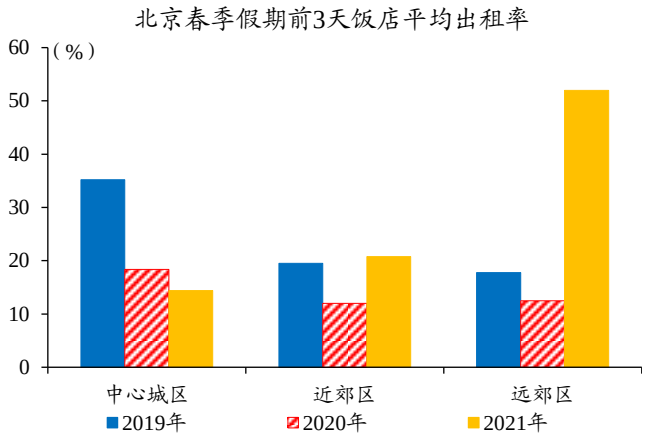
一些外地输入人员较多的大城市，短途或市内出游，受到就地过年的支撑。例如春节假期前 3 天，北京市重点监测 147 家景区（地区）的接待游客数量已恢复至 2019 年同期的 91%，营业收入增长 1.6 倍；远郊饭店入住率为 52%，较 2019 年提高 34.2 个百分点。上海也呈现类似现象，就地过年对当地的市郊旅游形成支撑。假期前 3 天，上海市郊 5 区[3]累计客房入住率为 57%，较 2019 年上升 27 个百分点。

图5：北京市旅客接待规模已修复至 2019 年 90%以上



数据来源：北京市文化和旅游局、开源证券研究所

图6：郊区酒店入住率提升，侧面印证郊区游需求增长

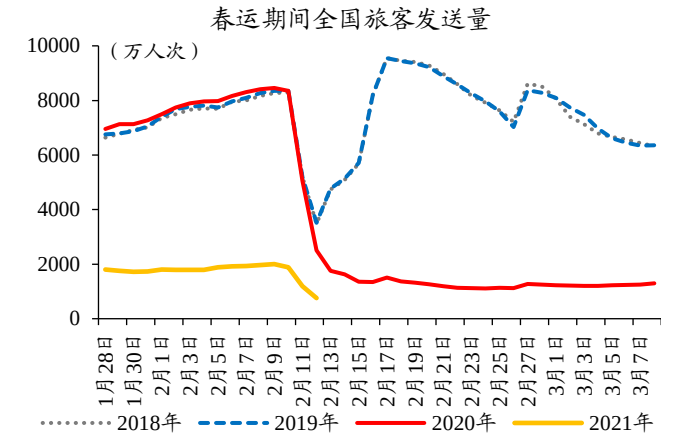


数据来源：北京市文化和旅游局、开源证券研究所

但就地过年的增多，对旅客运输、跨区域旅游等相关消费的冲击较大。交通运输部数据显示，从春运开启到除夕当日（1 月 28 日-2 月 11 日），全国累计发送旅客 2.7 亿人次，较 2019 年和 2020 年同期分别下滑 75.9%和 76.4%。客流大幅萎缩，旅客运输相关消费或受较大冲击。同时，出行受阻对跨区域、长距离的旅游消费也有压制，比如四川省春节假期前 3 天游客接待数量仅为 2019 年的 31.6%，受影响较大。

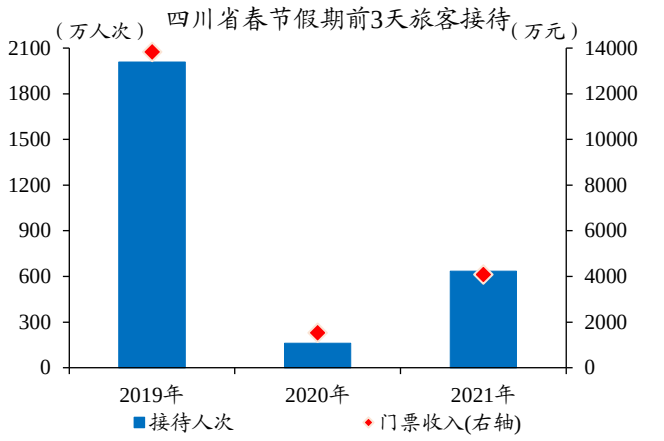
[3] 上海市郊 5 区包括金山、松江、青浦、奉贤、崇明。

图7：2021 年春运全国旅客发送人次大幅低于往年同期



数据来源：交通运输部、开源证券研究所

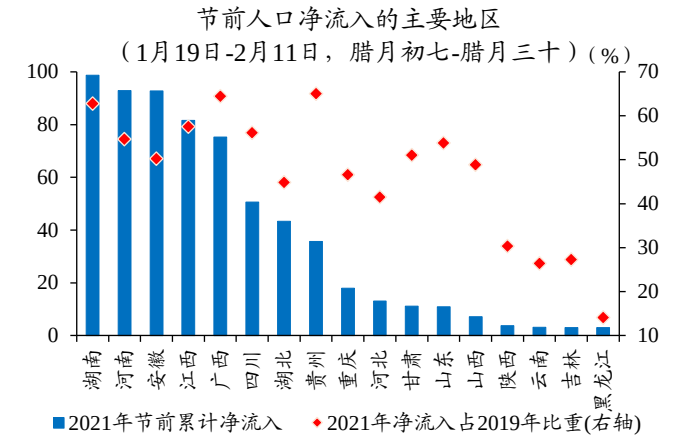
图8：四川省旅游接待人次较 2019 年下降 68.4%



数据来源：四川省文化和旅游厅、开源证券研究所

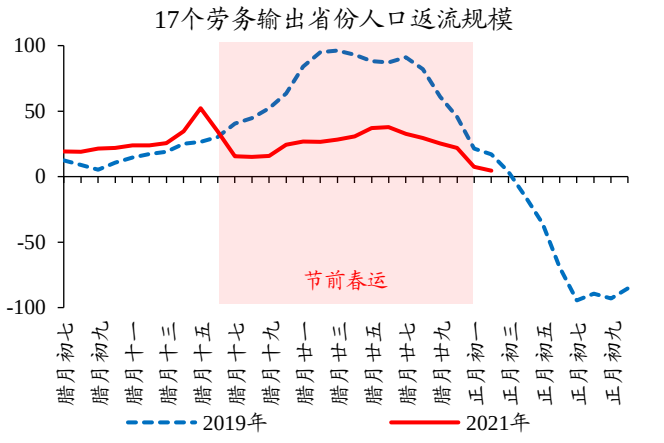
而返乡人员减少，对一些人员输出地的假期消费，可能形成一定拖累。从节前返乡数据来看，全国 17 个省份是劳务输出省。这些省份在 2021 年春节前的人员返流规模，仅为 2019 年同期的 53.9%[4]；返乡比例最高的省份，也不足 2019 年的 70%。即使在同一省内，不同城市差异也较大。比如劳务输出大省湖南，省会长沙节前市内活动强度较 2020 年提高了 12.8%，同省其他几个人口大市，市内活动强度则几乎没有增长[5]。电影票房数据对此也有印证：初一至初三累计来看，票房增长最高的是一线城市，增幅约 44%，而三、四、五线城市的票房增幅均低于全国总体水平。

图9：2021 年多数省份返乡流入不足往年 7 成



数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

图10：主要劳务输出省份，节前春运返乡规模大幅减少

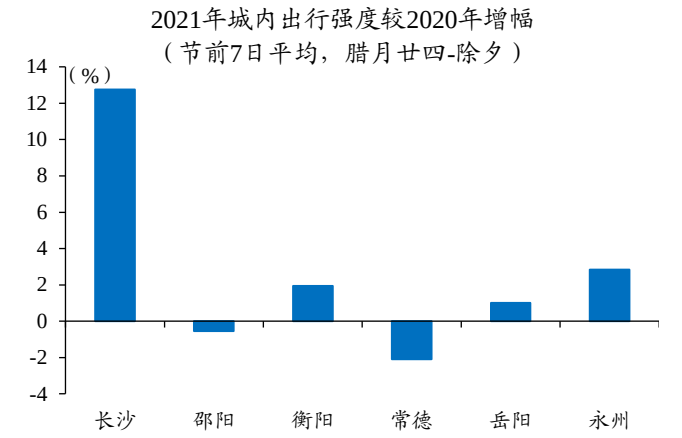


数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

[4] 此处统计的是跨省返乡规模，统计区间为 1 月 19 日-2 月 11 日，对应农历腊月初七至腊月三十（共 24 天）。

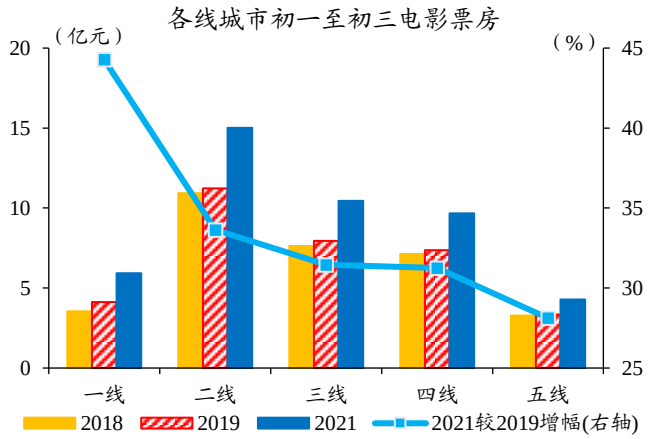
[5] 此处的市内活动强度，以百度迁徙的“城内出行强度”来度量。湖南省除了长沙以外，人口规模最大的 5 个城市依次是邵阳、衡阳、常德、岳阳、永州。

图11：劳务输出地、低线城市受“就地过年”支撑较小



数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

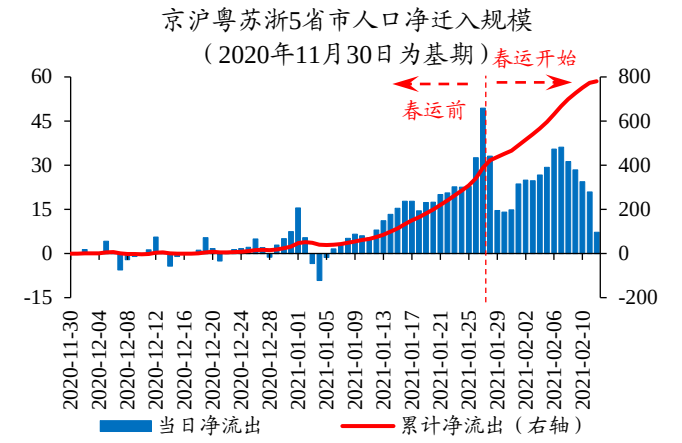
图12：相较于一、二线城市，低线城市票房涨幅较小



数据来源：艺恩、开源证券研究所

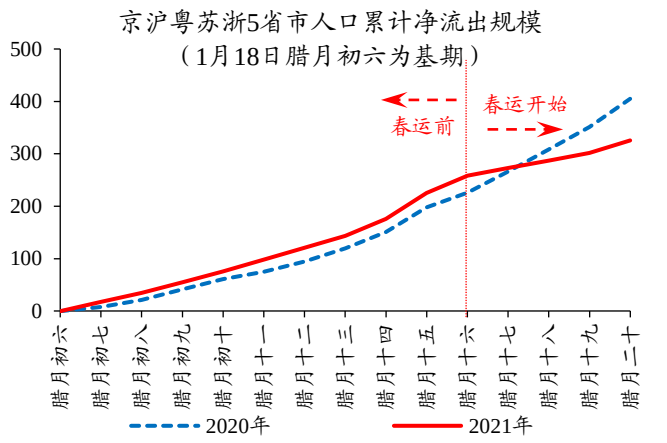
部分人员提前返乡、也可能对节前生产形成一定影响，节后复工情况仍需跟踪。从用工大省的人口流动情况来看，在春运开启之前，已经有部分人口开始外流。2021年春运前，13个劳务输入省份的人员外流规模，较2019年增长了68%[6]。务工人员的提前返乡，对节前生产可能形成一定影响；从生产端高频指标来看，多数已经回落至2020年同期水平以下，比如钢材表观消费量、水泥出货率等。后续人员流动对生产的扰动，仍需进一步跟踪。

图13：春运开启前，主要用工大省已经出现返乡人流



数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

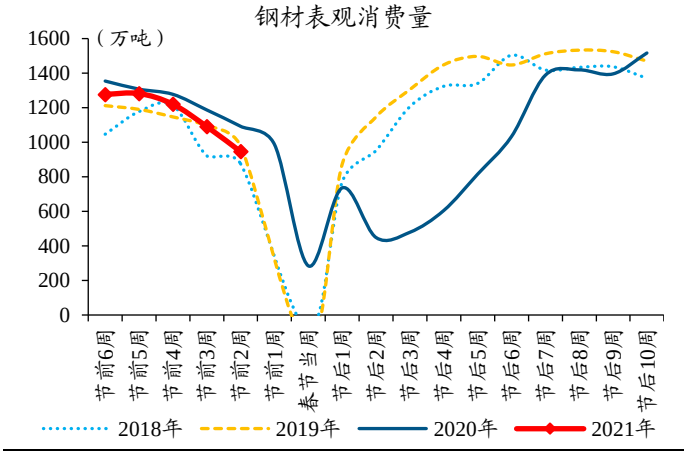
图14：2021年春运前，主要用工大省人口流出超过往年



数据来源：百度迁徙、开源证券研究所

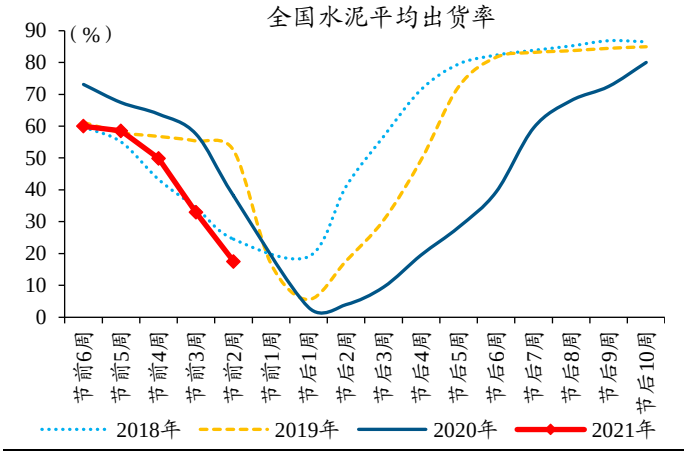
[6] 统计区间为1月19日-1月27日，对应农历腊月初七至腊月十五，共9天。

图15：节前钢材表观消费量已低于2020年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

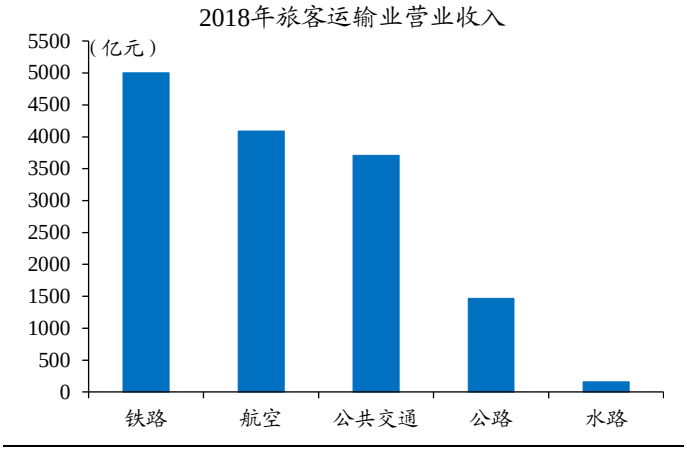
图16：节前水泥出货率已经低于2020年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

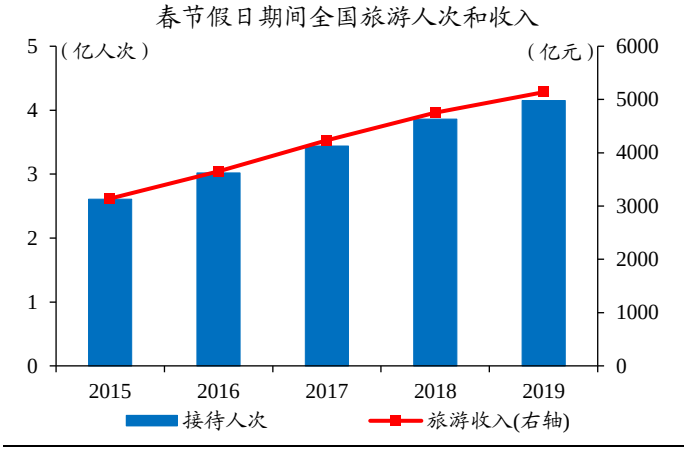
局部地区、特定版块的“火爆”，更多为结构性提振，对消费总量的影响相对有限。我国春节假期旅游消费超5000亿元、1-2月旅客运输消费超2500亿元[7]，在春节客运量较正常年份下降逾7成的情况下，旅游出行等相关消费，可能减少超千亿元。而受就地过年提振的版块，比如观影消费（2019年春节假期票房59亿元）、短途出游（人均消费通常低于长距离、跨区域旅行）等，体量则相对较为有限。此外，在就地过年政策下，劳务输出地的假期消费可能也受影响。

图17：我国旅客运输业全年总营收超过1.4万亿元



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

图18：2019年春节假期全国旅游收入超过5000亿元



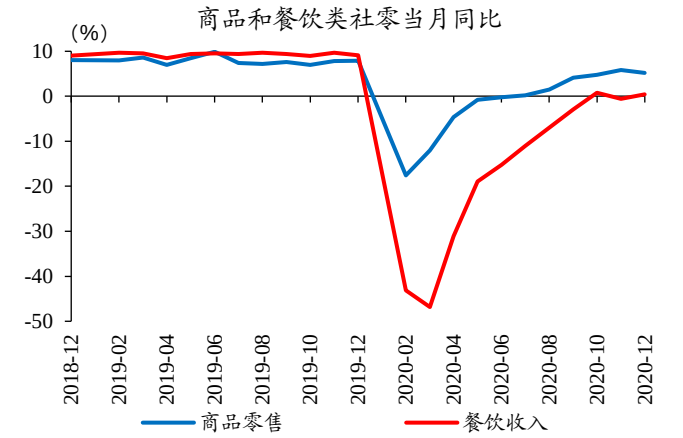
数据来源：文化和旅游部、开源证券研究所

向后展望，在产需逐步收敛的背景下，国内经济景气的高点或已出现。前期受疫情影响较大的行业，如交通运输、餐饮旅游等，未来或仍有一定的修复空间，修复节奏和疫情密切相关。而生产端景气或已触及高点，11月制造业PMI生产指数达到8年多来的高点54.7%后，连续两个月快速回落；12月工业增加值同比增长7.3%，也是近年来的相对高位。伴随政策“退潮”和信用“收缩”，房地产、基建等投资需

[7] 2019年我国春节假日期间全国旅游收入为5139亿元。根据第四次经济普查（2018年）、投入产出表（2017年）数据推算，2018年我国旅客运输业营业收入约1.4万亿元；按各月旅客周转量来推算，对应到1-2月的旅客运输收入约为2500亿元。

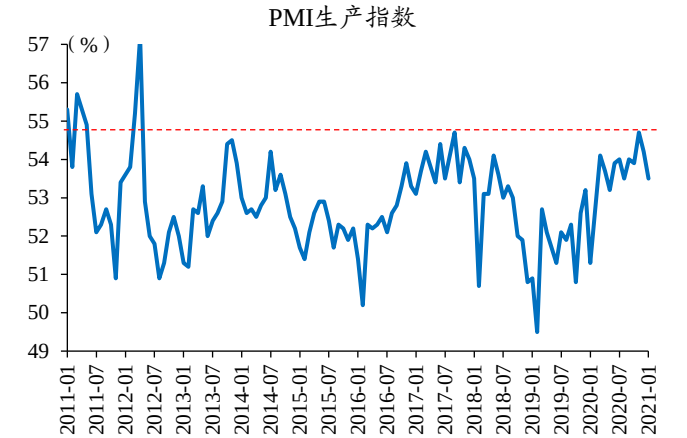
求趋于回落，在产需逐步收敛下，总量经济的高点或已经出现。

图19：未来部分消费领域可能还有进一步修复的空间



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：PMI 生产指数触及近 8 年多的高点后连续回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 研究结论

（1）2021 年在就地过年影响下，外出务工人员返乡规模大幅下降。13 个劳务输入省份节前返乡规模，仅为 2019 年同期的 53.7%，近半外来人口留在本省过年，对 2021 年春节假期前后的经济活动或有所扰动。

（2）就地过年对当地消费形成提振，城市文娱休闲类服务体现较为明显，观影、短途出游、部分餐饮等表现突出。例如正月初一至初五，全国观影人次较 2019 年增长 22%；假期前 3 天，北京重点监测景区营收较 2019 年增长 1.6 倍。

（3）服务消费呈现明显的地域和结构分化，不同层级城市、以及不同消费类型间，存在差异。例如一线城市票房收入较 2019 年增长超 40%、而低线城市增幅较低；大城市郊游“火爆”，跨区域、远距离的旅游出行则受到较大冲击。

（4）消费结构分化，和春节假期人员流动减弱密切相关。节前春运发送旅客 2.7 亿人次，较 2019 年和 2020 年同期分别下滑 75.9%和 76.4%。传统劳务输出地，由于返乡人员的大幅减少，假期消费也可能受到一定影响。

（5）疫情影响下，外出务工人员可能提前返乡，对节前生产形成一定影响。从生产端高频数据来看，多数指标已回落至 2020 年同期水平以下，比如钢材表观消费量、水泥出货率等。后续人员流动对生产的扰动，仍需进一步跟踪。

（6）局部地区、特定版块的“火爆”，更多为结构性提振，对消费总量的影响相对有限。疫情影响下，我国春节假期旅游出行等相关消费，可能减少超千亿元；受到就地过年提振的消费板块（观影、短途出游等），体量相对较小。

3、 风险提示

疫情出现超预期变化；宏观政策出现大幅调整。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn