

## 宏观深度报告 20250204

# 春节出行和消费数据显著提升

2025 年 02 月 04 日

### ■ 春运：节前返程时间前移，节间出行人数显著提升：

- (1) 截至正月初六（2025/2/3），春运已过 20 天，全社会跨区域人员流动量累计达到 48.1 亿，较去年同期增长 7.69%，再次创下历史新高。而根据历年春运前 20 天人员流动量累计占比测算，预计今年春运全社会跨区域人员流动量将累计达到 90.5 亿人次，基本符合交通运输部的预期数据 90 亿人次，成为人员流动量最大的春运假期。
- (2) 与去年相比，今年春运节前返程时间有所前移，节间出行人数显著提升。以 2023 年和 2019 年为例，节前一周左右开始进入返程高峰，跨区域人员流动量明显提升，而今年节前两周左右跨区域人员流动量便开始回升，节前一周则进一步提速。而从节间来看，初二至初五跨区域人员流动量录得 12.3 亿人次，同比去年同期回升 5.8%，一定程度上反映出今年春节假期出游热度明显提升。
- (3) 分结构来看，各种出行方式同比均有提升，自驾游占比趋于稳定。截至正月初六（2025/2/3），铁路、公路、水路和民航跨区域人员累计流动量较去年同期相比分别回升 6.6%、7.8%、10.6%和 7.1%。而公路运输中自驾游比重基本趋于稳定，从占比来看今年春运前 20 天自驾出行人员占比达到了 81.5%，较去年同期的 82.1%下降 0.6%。

### ■ 春节消费：境外游热度回暖，“以旧换新”效果有所显现：

- (1) 出境游热度延续回暖，但仍略低于 2019 年同期。根据航班管家的国际航班数据，从节前一周至正月初五，国际航班日均执飞量录得 2327 架，较去年同期回升 26.1%，表征出境游热度继续回暖，但仍未恢复至疫情前的水平，录得 2019 年同期的 85.8%。此外，根据携程发布的数据，春节首日跨境游订单较去年春节同期增长超三成，其中门票、租车预定订单大涨超七成，机票、酒店、火车票、民宿等均呈两位数增长，进一步佐证出境游热度的回暖。
- (2) 电影票房方面，截至初六春节档观影人数及总票房均已创历史新高，日均票房较去年同期回升 22.2%。根据灯塔专业版的预测数据，预计初七当日票房将录得 10.88 亿，春节档总票房录得 93.37 亿，而截至初六春节档观影人数和总票房已经录得 1.62 亿和 82.49 亿，均已超过 2024 年的历史最高值，从日均观影人数和票房来看，也有望超过 2021 年，成为最强春节档。
- (3) 春节消费回暖或指向社零迎来“开门红”。多条线索指向春节消费热度回暖：（1）据网联清算有限公司相关数据，2025 年除夕当天（2025 年 1 月 28 日），银联、网联共处理支付交易 40.54 亿笔，较去年除夕（2024 年 2 月 9 日）增长 25.74%；（2）据天猫数据显示，截至 1 月 30 日 24 点，春节前三天（除夕、初一、初二）手机品类成交同比增长超 50%；（3）根据商务部相关数据，春节假期前 4 天（1 月 28 日至 31 日），全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 5.4%，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。从上述数据可以看出，“以旧换新”政策的加力扩围已经开始带动商品消费增速回暖，社零有望录得开门红。

### ■ 国内宏观数据：工业利润年底回升、制造业 PMI 年初下降：

- (1) 2024 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 74310.5 亿元，比上年下降 3.3%。按月来看，12 月当月利润同比+11%，四季度工业企业利润降幅较三季度大幅收窄 12.7 个百分点。往后看，PPI 何时转正是影响 2025 年企业利润的关键因素。2024 年受到强出口和国内“两新”政策的拉动，工业需求并不算弱，但 2025 年出口和“两新”带来的需求利好都在减弱。以激发内需为主的稳增长政策力度和效果将成为决定工业需求的主要因素，一旦工业需求好转，PPI 同比增速由负转正，企业盈利会有更好表现。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

### 相关研究

《关税硝烟起，黄金创新高——春节期间海外市场四大热点》

2025-02-03

《市场震荡收关，deepseek 点燃 AI 产业链》

2025-01-27

(2) 1月制造业 PMI 为 49.1%，环比下降 1 个点；服务业 PMI 为 50.3%，环比下降 1.7 个点；建筑业 PMI 为 49.3%，环比下降 3.9 个点。对于制造业 PMI 的下跌，春节因素可以解释约 6 成。回顾过去半年，制造业 PMI 所代表的经济景气度在 8 月触底后开始回升，10-12 月连续 3 个月位于 50% 的荣枯线上，1 月再次跌至荣枯线下。1 月景气度的下行，固然有动能减弱的影响，但春节带来的返乡、停工等因素影响更大。此前 2005-2024 年有 7 年春节落在 1 月，剔除掉 2023 年 1 月和 2009 年 1 月两次特殊情况后（分别对应疫后复苏和金融危机后的反弹，制造业 PMI 环比分别高达 3.1% 和 4.1%），剩余 5 个年份 1 月制造业 PMI 环比有 4 个年份为负，均值为 -0.56%，最大降幅是 2006 年 1 月的 -2.2%。因此，今年 1 月制造业 PMI 环比下跌 1 个点，有约 6 成是春节的季节性因素可以解释的。

■ 风险提示：（1）海外政策波动较大，海外需求不确定性较高；（2）国内市场短期跟随环境波动，政策推进节奏不及预期；（3）测算基于较多假定，可能存在一定误差。

## 内容目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1. 春运：节前返程时间前移，节间出行人数显著提升 .....     | 5  |
| 2. 春节消费：境外游热度回暖，“以旧换新”效果有所显现 .....  | 7  |
| 3. 宏观数据：工业利润年底回升、制造业 PMI 年初下降 ..... | 8  |
| 3.1. 工业企业利润：年底回升、全年仍下跌 .....        | 8  |
| 3.2. 1 月 PMI 下行：春节因素，叠加动能减弱 .....   | 9  |
| 4. 风险提示 .....                       | 11 |

## 图表目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1: 春运节前返程时间有所前移 (万人) .....           | 5  |
| 图 2: 分类型出行人数较去年同期百分比 .....             | 6  |
| 图 3: 自驾游出行人数占比趋于稳定 .....               | 6  |
| 图 4: 百度迁徙规模指数 (北京) .....               | 7  |
| 图 5: 百度迁徙规模指数 (上海) .....               | 7  |
| 图 6: 国际航班执飞量明显回升 (架) .....             | 7  |
| 图 7: 观影人次及票房均录得历史新高 .....              | 8  |
| 图 8: 日均观影人次或超 2021 年 (万人) .....        | 8  |
| 图 9: 规模以上工业企业利润增速 .....                | 9  |
| 图 10: 影响工业企业利润的三因素 .....               | 9  |
| 图 11: 春节为 1 月的年份 1 月制造业 PMI 环比 .....   | 11 |
| 图 12: 春节为 1 月的年份 1 月制造业 PMI 产需环比 ..... | 11 |
| 表 1: PMI 概览 .....                      | 10 |

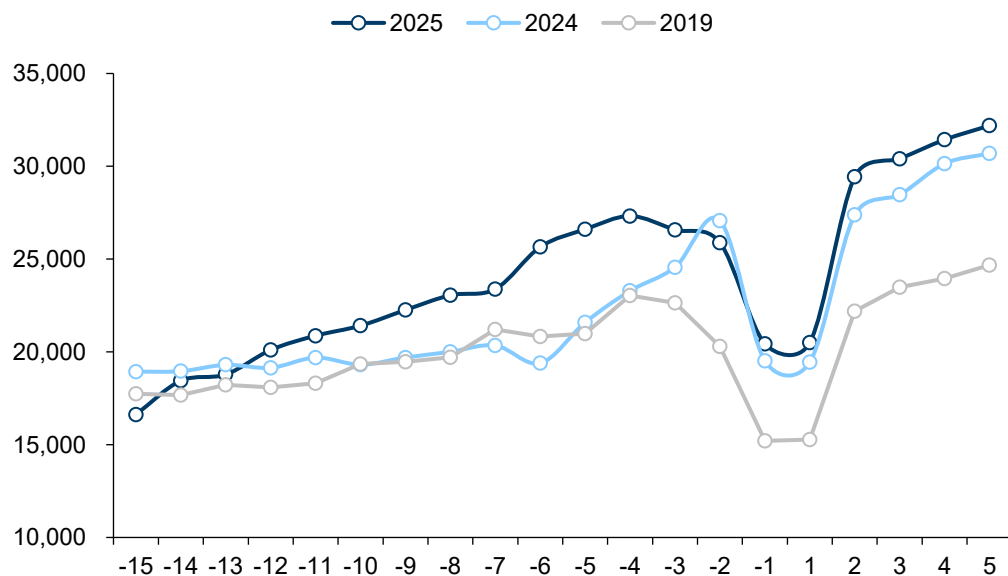
## 1. 春运：节前返程时间前移，节间出行人数显著提升

截至正月初六（2025/2/3），春运已过 20 天，全社会跨区域人员流动量累计达到 48.1 亿，较去年同期增长 7.69%，再次创下历史新高。而根据历年春运前 20 天人员流动量累计占比测算，预计今年春运全社会跨区域人员流动量将累计达到 90.5 亿人次，基本符合交通运输部的预期数据 90 亿人次，成为人员流动量最大的春运假期。

与去年相比，今年春运节前返程时间有所前移，节间出行人数显著提升。以 2023 年和 2019 年为例，节前一周左右开始进入返程高峰，跨区域人员流动量明显提升，而今年节前两周左右跨区域人员流动量便开始回升，节前一周则进一步提速。而从节间来看，初二至初五跨区域人员流动量录得 12.3 亿人次，同比去年同期回升 5.8%，一定程度上反映出今年春节假期出游热度明显提升。

分结构来看，各种出行方式同比均有提升，自驾游占比趋于稳定。截至正月初六（2025/2/3），铁路、公路、水路和民航跨区域人员累计流动量较去年同期相比分别回升 6.6%、7.8%、10.6% 和 7.1%。而公路运输中自驾游比重基本趋于稳定，从占比来看今年春运前 20 天自驾出行人员占比达到了 81.5%，较去年同期的 82.1% 下降 0.6%。

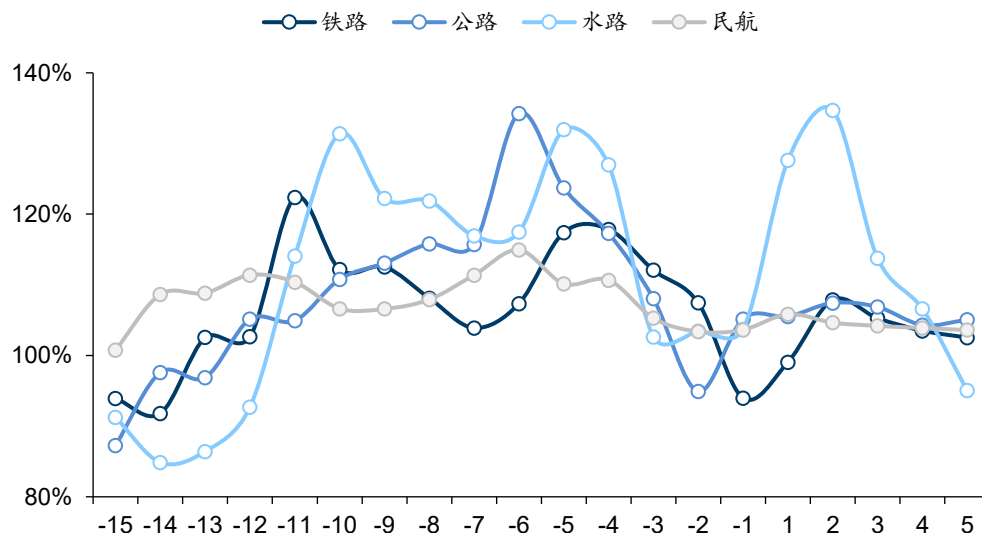
图1：春运节前返程时间有所前移（万人）



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

注：横轴为农历日期，其中 1 为初一，-1 为除夕当天

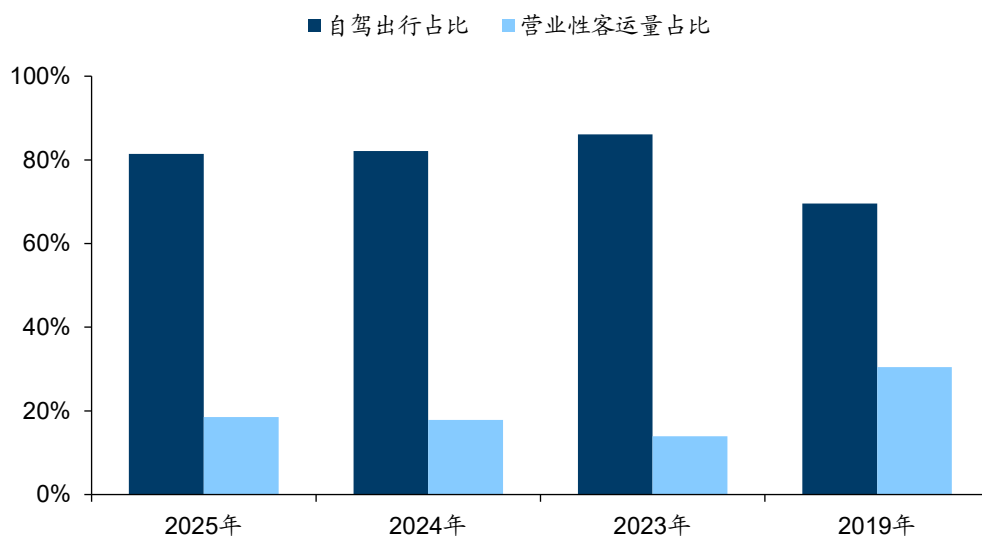
图2：分类型出行人数较去年同期百分比



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

注：横轴为农历日期，其中1为初一，-1为除夕当天

图3：自驾游出行人数占比趋于稳定

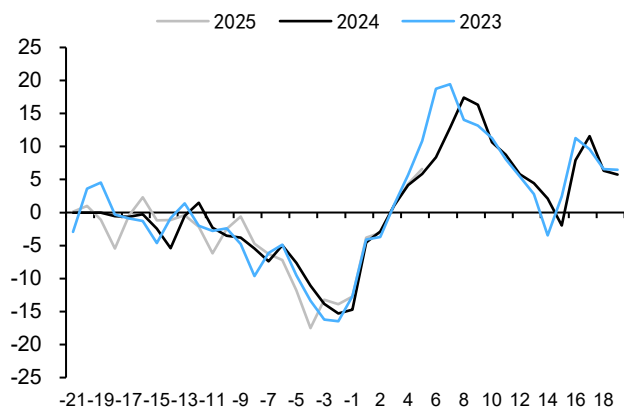


数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

注：2025年数据截至春运前20天，2024年、2023年与2019年比例均为同期值

我们以百度迁徙大数据进一步分析了北京和上海两个城市的人口流动情况，从两个城市的百度迁徙数据来看，节前18天两个城市的人口净流出规模较去年同期分别增长6.97%和8.84%，与春运数据指向的人口流动规模增长相印证，而初一到初五两个城市的人口流动净流入规模较去年均有明显增长，指向春节旅游出行规模也有所提升。

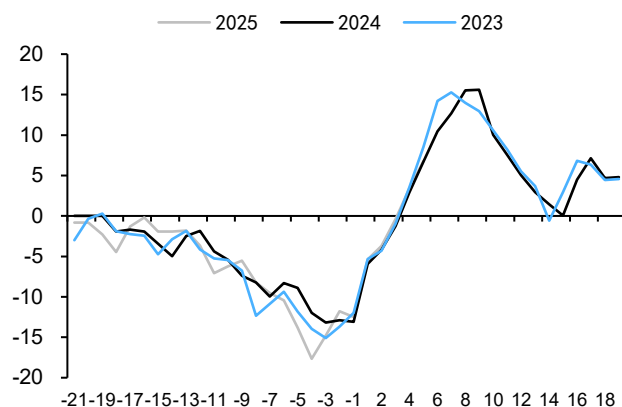
图4: 百度迁徙规模指数 (北京)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

注: 横轴为农历日期, 其中1为初一, -1为除夕当天

图5: 百度迁徙规模指数 (上海)



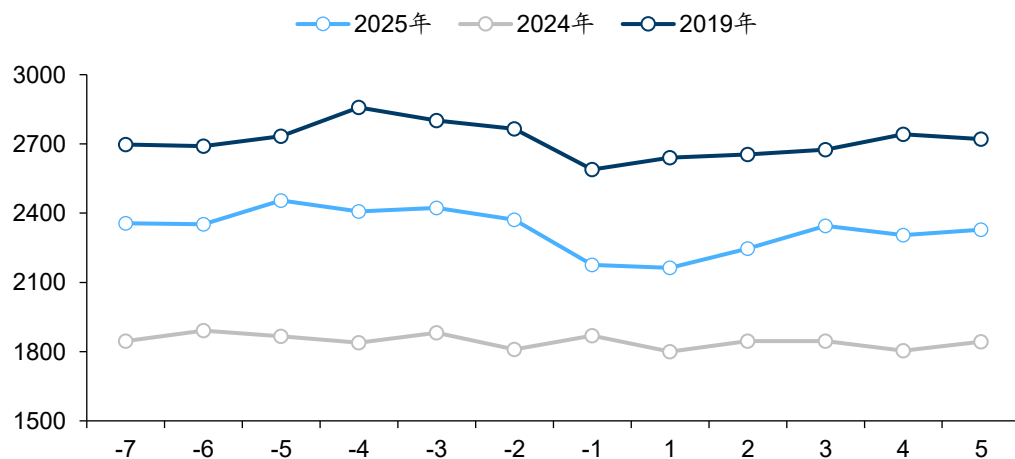
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

注: 横轴为农历日期, 其中1为初一, -1为除夕当天

## 2. 春节消费: 境外游热度回暖, “以旧换新”效果有所显现

出境游热度延续回暖, 但仍略低于 2019 年同期。根据航班管家的国际航班数据, 从节前一周至正月初五, 国际航班日均执飞量录得 2327 架, 较去年同期回升 26.1%, 表征出境游热度继续回暖, 但仍未恢复至疫情前的水平, 录得 2019 年同期的 85.8%。此外, 根据携程发布的数据, 春节首日跨境游订单较去年春节同期增长超三成, 其中门票、租车预定订单大涨超七成, 机票、酒店、火车票、民宿等均呈两位数增长, 进一步佐证出境游热度的回暖。

图6: 国际航班执飞量明显回升 (架)



数据来源: 航班管家, 东吴证券研究所

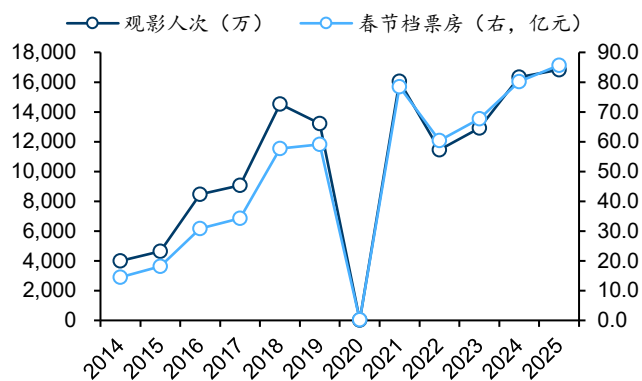
注: 横轴为农历日期, 其中1为初一, -1为除夕当天

电影票房方面, 截至初六春节档观影人数及总票房均已创历史新高, 日均票房较去年同期回升 22.2%。根据灯塔专业版的预测数据, 预计初七当日票房将录得 10.88 亿,

春节档总票房录得 93.37 亿，而截至初六春节档观影人数和总票房已经录得 1.62 亿和 82.49 亿，均已超过 2024 年的历史最高值，从日均观影人数和票房来看，也有望超过 2021 年，成为最强春节档。

春节消费回暖或指向社零迎来“开门红”。多条线索指向春节消费热度回暖：（1）据网联清算有限公司相关数据，2025 年除夕当天（2025 年 1 月 28 日），银联、网联共处理支付交易 40.54 亿笔，较去年除夕（2024 年 2 月 9 日）增长 25.74%；（2）据天猫数据显示，截至 1 月 30 日 24 点，春节前三天（除夕、初一、初二）手机品类成交同比增长超 50%；（3）根据商务部相关数据，春节假期前 4 天（1 月 28 日至 31 日），全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 5.4%，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。从上述数据可以看出，“以旧换新”政策的加力扩围已经开始带动商品消费增速回暖，社零有望录得开门红。

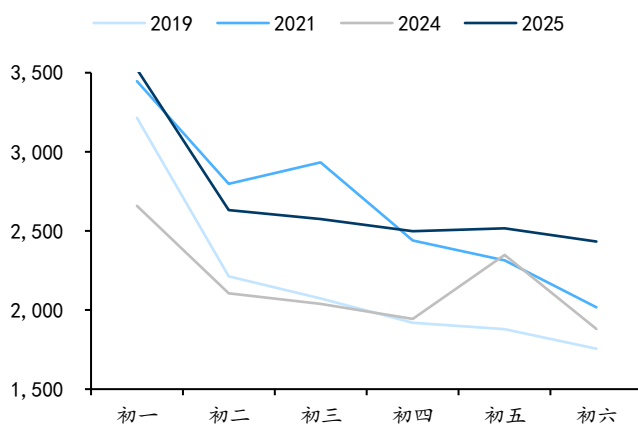
图7：观影人次及票房均录得历史新高



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

注：2025 年数据截至正月初六

图8：日均观影人次或超 2021 年（万人）



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

### 3. 宏观数据：工业利润年底回升、制造业 PMI 年初下降

1 月 27 日，国家统计局发布 2024 年工业企业利润数据和 1 月 PMI 数据。

#### 3.1. 工业企业利润：年底回升、全年仍下跌

2024 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 74310.5 亿元，比上年下降 3.3%。

按月来看，12 月当月利润同比+11%，四季度工业企业利润降幅较三季度大幅收窄 12.7 个百分点。

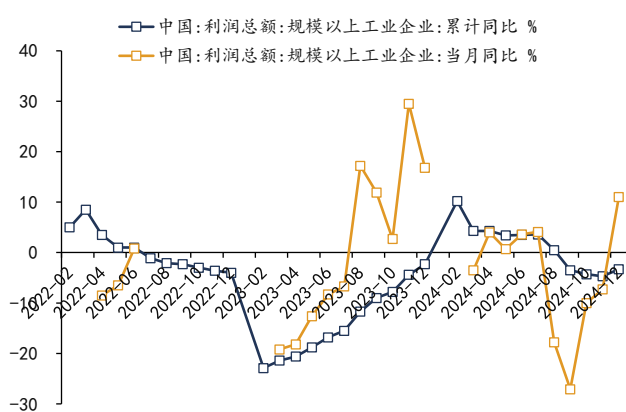
拆解来看，影响利润的三因素中，2024 年工业增加值同比+5.8%，但价格和营收利润率拖累较大，PPI 全年累计同比为-2.2%，营收利润率累计为 5.39%（相比于 2023 年的 5.76%同比下降 6.4%）。

分行业来看，消费品制造业和高技术制造业整体利润表现较好，建筑、能源、汽车

等行业利润拖累较大。消费品制造业利润同比+3.4%，其中，化纤、酒饮料茶、食品制造、文教工美等行业利润均保持较快增长，全年分别增长 33.6%、7.1%、6.3%、4.8%。高技术制造业利润同比+4.5%，其中智能无人飞行器制造+164.7%、锂离子电池制造+48.5%。建筑、能源、汽车等行业利润拖累较大，建筑链中非金属矿物制品利润同比-45.1%、黑色金属冶压同比-54.6%；能源方面，石油煤炭等燃料加工业利润同比-199.4%；另外，汽车制造业利润同比-8%。

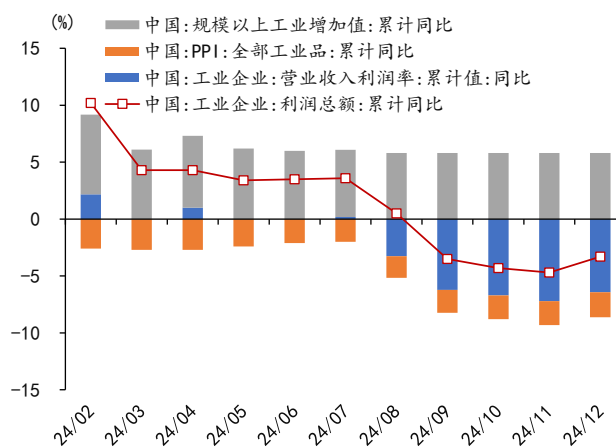
往后看，PPI 何时转正是影响 2025 年企业利润的关键因素。2024 年受到强出口和国内“两新”政策的拉动，工业需求并不算弱，但 2025 年出口和“两新”带来的需求利好都在减弱。以激发内需为主的稳增长政策力度和效果将成为决定工业需求的主要因素，一旦工业需求好转，PPI 同比增速由负转正，企业盈利会有更好表现。

图9：规模以上工业企业利润增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：影响工业企业利润的三因素



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.2. 1月PMI下行：春节因素，叠加动能减弱

1月制造业PMI为49.1%，环比下降1个点；服务业PMI为50.3%，环比下降1.7个点；建筑业PMI为49.3%，环比下降3.9个点。

对于制造业PMI的下跌，春节因素可以解释约6成。回顾过去半年，制造业PMI所代表的经济景气度在8月触底后开始回升，10-12月连续3个月位于50%的荣枯线上，1月再次跌至荣枯线下。1月景气度的下行，固然有动能减弱的影响，但春节带来的返乡、停工等因素影响更大。此前2005-2024年有7年春节落在1月，剔除掉2023年1月和2009年1月两次特殊情况后（分别对应疫后复苏和金融危机后的反弹，制造业PMI环比分别高达3.1%和4.1%），剩余5个年份1月制造业PMI环比有4个年份为负，均值为-0.56%，最大降幅是2006年1月的-2.2%。因此，今年1月制造业PMI环比下跌1个点，有约6成是春节的季节性因素可以解释的。

从产需来看，1月制造业生产 PMI 指数环比下跌 2.3 个点至 49.8%，代表需求的新订单指数环比下跌 1.8 个点至 49.2%。产需变动大致符合季节性，即春节对工业生产的影响大于工业需求。按照前述春节落在 1 月的 5 个年份来看，制造业 PMI 生产指数环比平均下降 1.52 个点，新订单指数平均下降 0.78 个点。

从价格指数来看，原材料购进价格指数环比+1.3 个点至 49.5%，出厂价格指数环比+0.7 个点至 47.4%，止住了 11 月以来连续 2 个月的价格下降，预计 1 月 PPI 环比将有所回升。

服务业和建筑业 PMI 在 12-1 月出现“对称式波动”，剔除“对称式波动”后较为稳定。对于 1 月份的服务业和建筑业 PMI 而言，今年二者分别环比下降 1.7 和 3.9 个点，但二者历史较短，可参考的季节性不强。二者从去年 11 月到今年 1 月，出现了对称式的升降，如服务业 PMI 在 12 月环比+1.9%，随后 1 月环比-1.7%；建筑业 12 月环比+3.5%，1 月环比-3.9%。数据的“对称式波动”或许表明，年前赶工和春节假期是影响 12 月和 1 月服务业与建筑业景气度环比变动的主要原因，如果剔除季节性因素带来的“对称式波动”，服务业和建筑业景气度应该较为稳定。

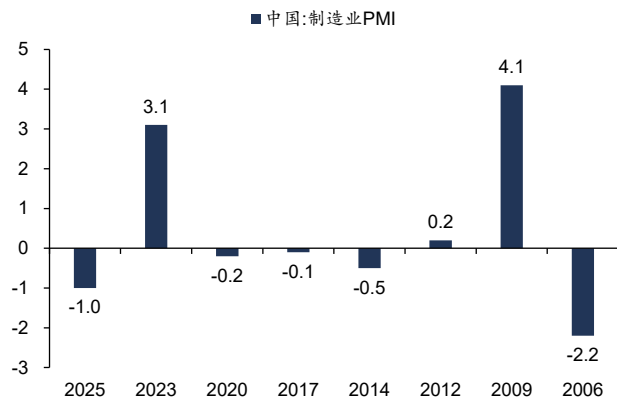
往后看，预计服务业景气度将在 2 月开始出现季节性回升，建筑业和制造业景气度更依赖于扩内需政策的落地情况。从季节性来看，春节落在 1 月的年份，2 月开始的春运返程和复工浪潮往往会带动服务业景气度回升，如 2023 年 2 月服务业 PMI 环比+1.6%、2014 年环比+2.3%。而建筑业和制造业更依赖于国内稳增长政策的落地情况。

表1: PMI 概览

|         | 制造业 PMI | 制造业 PMI: 生产 | 制造业 PMI: 新订单 | 制造业 PMI: 新出口订单 | 制造业 PMI: 产成品库存 | 制造业 PMI: 出厂价格 | 制造业 PMI: 主要原材料购进价格 | 制造业 PMI: 从业人员 | 制造业 PMI: 供货商配送时间 | 制造业 PMI: 生产经营活动预期 | 非制造业 PMI: 服务业 | 非制造业 PMI: 建筑业 |
|---------|---------|-------------|--------------|----------------|----------------|---------------|--------------------|---------------|------------------|-------------------|---------------|---------------|
|         | PMI 指数  |             |              |                |                |               |                    |               |                  |                   |               |               |
| 2025-01 | 49.1    | 49.8        | 49.2         | 46.4           | 46.5           | 47.4          | 49.5               | 48.1          | 50.3             | 55.3              | 50.3          | 49.3          |
| 2024-12 | 50.1    | 52.1        | 51.0         | 48.3           | 47.9           | 46.7          | 48.2               | 48.1          | 50.9             | 53.3              | 52.0          | 53.2          |
| 2024-11 | 50.3    | 52.4        | 50.8         | 48.1           | 47.4           | 47.7          | 49.8               | 48.2          | 50.2             | 54.7              | 50.1          | 49.7          |
| 2024-10 | 50.1    | 52.0        | 50.0         | 47.3           | 46.9           | 49.9          | 53.4               | 48.4          | 49.6             | 54.0              | 50.1          | 50.4          |
| 2024-09 | 49.8    | 51.2        | 49.9         | 47.5           | 48.4           | 44.0          | 45.1               | 48.2          | 49.5             | 52.0              | 49.9          | 50.7          |
| 2024-08 | 49.1    | 49.8        | 48.9         | 48.7           | 48.5           | 42.0          | 43.2               | 48.1          | 49.6             | 52.0              | 50.2          | 50.6          |
|         | 环比      |             |              |                |                |               |                    |               |                  |                   |               |               |
| 2025-01 | -1.0    | -2.3        | -1.8         | -1.9           | -1.4           | 0.7           | 1.3                | 0.0           | -0.6             | 2.0               | -1.7          | -3.9          |
| 2024-12 | -0.2    | -0.3        | 0.2          | 0.2            | 0.5            | -1.0          | -1.6               | -0.1          | 0.7              | -1.4              | 1.9           | 3.5           |
| 2024-11 | 0.2     | 0.4         | 0.8          | 0.8            | 0.5            | -2.2          | -3.6               | -0.2          | 0.6              | 0.7               | 0.0           | -0.7          |
| 2024-10 | 0.3     | 0.8         | 0.1          | -0.2           | -1.5           | 5.9           | 8.3                | 0.2           | 0.1              | 2.0               | 0.2           | -0.3          |
| 2024-09 | 0.7     | 1.4         | 1.0          | -1.2           | -0.1           | 2.0           | 1.9                | 0.1           | -0.1             | 0.0               | -0.3          | 0.1           |
| 2024-08 | -0.3    | -0.3        | -0.4         | 0.2            | 0.7            | -4.3          | -6.7               | -0.2          | 0.3              | -1.1              | 0.2           | -0.6          |

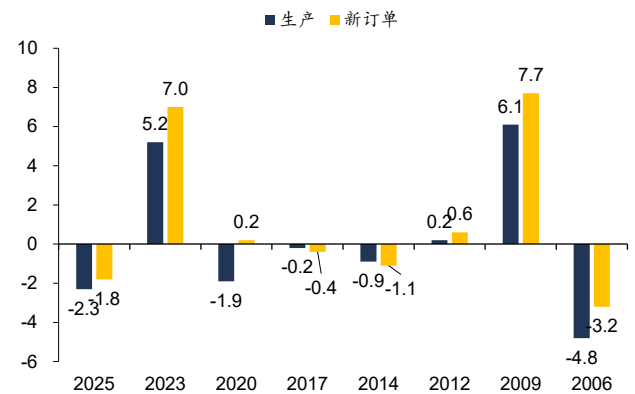
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 春节为1月的年份1月制造业PMI环比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 春节为1月的年份1月制造业PMI产需环比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

- (1) 海外政策波动较大, 海外需求不确定性较高;
- (2) 国内市场短期跟随环境波动, 政策推进节奏不及预期;
- (3) 测算基于较多假定, 可能存在一定误差。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>