

2023年01月09日

宏观研究团队

## 褪去节假日效应，消费修复升超2022年11月——疫后复苏跟踪1月第2期

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

### ● 国内：达峰第二周，消费修复升超2022年11月

(1)达峰曲线完成“使命”，计算分省、城市的疫情退坡进度为19、31%。分省市来看，达峰第二周(2023年1月2日-7日当周)，全国发烧指数环比减少72.2%，河北、吉林、天津、辽宁、北京回落速度显著放缓，或指向首批“杨康”地区退烧接近尾声。城市层面来看，广东南部城市明显改善，但华中局部地区仍有反复；布洛芬指数持续下行，湖北、四川、河南的部分城市可能仍需一定的跨省调配。

(2)市内人流加快回升。生活和消费半径：达峰第二周，全国重点十城客运量为3044万人、较上周回升20%，连续两周修复。居民生活和消费半径回升、首套住房贷款利率政策动态调整机制、2023年不提“就地过年”，指向2023年春节地产消费或迎“开门红”；百城加权拥堵指数：全国加权平均拥堵指数为1.51、环比提高了0.10，其中西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前；复合指标表明，达峰第二周复工人流修复好于消费人流。

(3)城际人流显著回暖。百度迁徙指数：达峰第二周，百度迁徙指数(周频)环比改善了24.9个百分点至2739。河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省，广州、成都、北京、深圳、东莞为主要迁入城市；执行航班：受益于春运临近、回国取消入境隔离，国内航班较前周提高了26.3%。

(4)物流小幅改善。达峰第二周，公路货车日均通行量达到691.73万辆，较前一周大幅回升了8.6个百分点；全国整车货运流量指数回暖至94.7、环比改善4.4个百分点，修复至2021年、2022年的82%、78%。

(5)消费修复升超2022年11月。百度地图消费指数：达峰第二周(1月2日-1月7日)，全国消费指数仍延续改善、环比回升16.9%，修复至2022年11月均值的117%，剔除1月2日(元旦第三天)后，本周全国消费指数仍环比增长16.1%。分城市来看，旅游和沿海城市改善较快；餐饮消费：全国海底捞收入额4.1亿元、改善至2022年同期的82%，全国喜茶收入额为0.8亿元，改善至2022年的125%；电影消费：全国电影票房收入5.8亿元，分别为2019年、2021年的34%、55%、32%；观影人次0.13亿，分别为2019年、2021年的30%、45%、25%。

### ● 海外：XBB从东南亚蔓延至南亚，警惕“第二次冲击”

(1)XBB从东南亚蔓延至南亚的印度、巴基斯坦。根据CoVariants数据测算，截至2022年12月19日，全球BQ.1、BA.5、XBB为优势毒株的地区分别占比55.7%、21.3%、16.3%，XBB毒株从东南亚一带扩散至南亚的印度、巴基斯坦。截至2023年1月7日，BQ.1.1取代XBB.1.5重新成为美国主导株；截至2022年12月19日，测算中国新冠变种BA.5、XBB分别占比91.9%、3.2%。

(2)限制我国入境后，海外完全放开比例明显回落。截至2023年1月7日，全球已有118个国家完全放开、较上周减少4个。其中美国、加拿大、意大利、西班牙等被移出完全放开国家，与我们统计的限制中国入境国家较为一致。

● **风险提示**：疫情扩散超预期，国内政策执行力度不及预期。

### 相关研究报告

《地产需求侧宽松继续加码——宏观周报》-2023.1.8

《就业虽强劲、加息或放缓——美国12月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2023.1.8

《达峰第一周，消费开启复苏——疫后复苏跟踪1月第1期——宏观经济点评》-2023.1.3

## 目 录

1、 国内：达峰第二周，消费修复显现韧性.....	4
1.1、 分省、城市的疫情退坡进度为 19%、31%.....	4
1.2、 人流加快回暖.....	5
1.3、 物流小幅改善.....	8
1.4、 消费修复升超 2022 年 11 月.....	9
2、 海外：XBB 从东南亚蔓延至南亚，警惕“第二次冲击”.....	11
2.1、 XBB 从东南亚蔓延至南亚的印度、巴基斯坦.....	11
2.2、 限制我国入境后，海外完全放开比例明显回落.....	13
3、 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1： 全国发烧指数环比减少 72.2%.....	4
图 2： 华中局部地区仍反复.....	4
图 3： 新冠搜索指数回落偏慢.....	5
图 4： 湖北、四川、河南或需医疗物资跨省调配.....	5
图 5： 省、城市分别于 12 月 25 日、12 月 29 日完全达峰.....	5
图 6： 省、城市疫情退坡进度为 19%、31%.....	5
图 7： 居民生活和消费半径延续回升.....	6
图 8： 开年各地积极出台地产宽松政策.....	6
图 9： 首套住房贷款利率政策动态调整机制出台，覆盖率较 2022 年 9 月大幅提升.....	6
图 10： 执行航班持续回升.....	6
图 11： 达峰第二周，加权平均拥堵指数回升至 1.51.....	6
图 12： 西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前.....	7
图 13： 达峰第二周，复工人流修复好于消费人流.....	7
图 14： 百度迁徙指数加快修复.....	8
图 15： 河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省.....	8
图 16： 2023 年春运客流量预计为 20.95 亿人次、同比增速 99.5%.....	8
图 17： 高速公路货车通行量延续回升.....	9
图 18： 公路货车流量指数修复至 2022 年的的 78%.....	9
图 19： 达峰第二周，消费修复升超 2022 年 11 月.....	9
图 20： 旅游城市、沿海城市消费改善较快.....	9
图 21： 达峰第二周，一线消费环比增长近 10%-20%.....	10
图 22： 达峰第二周，重点二线环比增长近 10%.....	10
图 23： 达峰第二周，全国消费指数修复至 2022 年 11 月的 117%.....	10
图 24： 海底捞周营业额为 2022 年同期的 82%.....	11
图 25： 喜茶周营业额修复超过 2022 年同期.....	11
图 26： 电影消费仍待改善.....	11
图 27： XBB 毒株从东南亚一带扩散至南亚的印度、巴基斯坦.....	12
图 28： 美国 BQ.1.1 重回主导株.....	12
图 29： 我国 BA.5、XBB 毒株占比 91.9%、3.2%.....	13
图 30： 海外完全放开比例回落、亚太稳步提升.....	13
图 31： 欧美完全放开比例均下行.....	13

---

表 1： 2023 年 1 月 2 日至 7 日，新增多个国家/地区限制我国入境..... 14

## 1、国内：达峰第二周，消费修复显现韧性

### 1.1、分省、城市的疫情退坡进度为 19%、31%

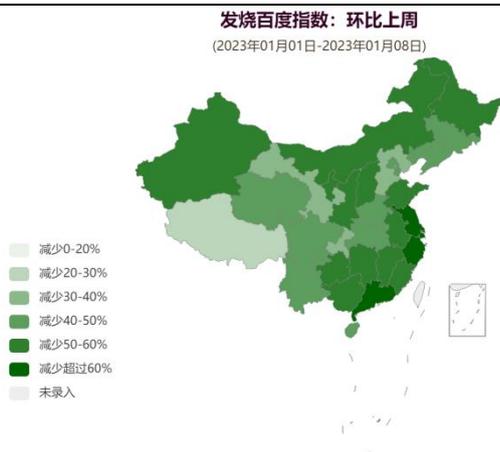
我们曾提出“2022 年 12 月 19 日-24 日当周本轮疫情或已近乎完成达峰。再加 1-2 周康复期，元旦后需开始关注各地复工复产情况”，近期市场对达峰的判断逐步弥合，在达峰曲线完成“使命”后我们计算了疫情退坡进度予以替代。

**(1)分省市来看**，2023 年 1 月 2 日-1 月 7 日当周，全国发烧指数环比减少 72.2%（前值减少 68.4%）。其中，广东、浙江、上海、江苏等 19 个省市环比回落超过 50%，西藏“退烧”较慢，此外河北、吉林、天津、辽宁、北京回落速度显著放缓，或指向首批“杨康”地区退烧接近尾声。

**(2)城市层面来看**，全国大面积退烧，此前我们提示的广东南部城市明显改善，深圳、清远、佛山、东莞、广州环比减少 67.2%、65.7%、65.6%、64.4%、63.3%，但华中局部地区仍有反复；布洛芬指数持续下行，华南地区医疗物资生产保供较上周改善，湖北、四川、河南的部分城市可能仍需一定的跨省调配。

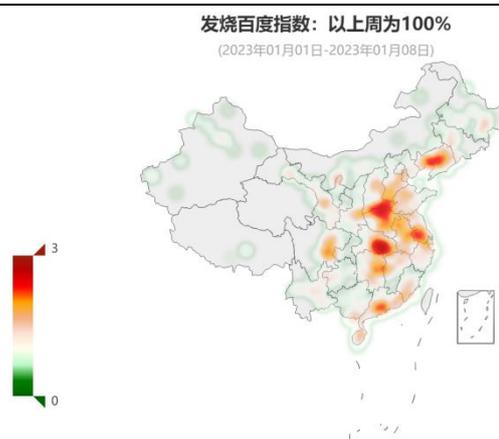
**(3)疫情完成达峰，测算分省、城市的退坡进度为 19、31%**。我们在《达峰第一周，消费开启复苏——疫后复苏跟踪 1 月第 1 期》指出，“2022 年 12 月 25 日 31 省市完成 100%达峰比例，2022 年 12 月 29 日 362 个城市完成 100%达峰比例”。达峰后需关注疫情退坡进度曲线，疫情退坡需考虑 1 至 2 周的“杨康期”，因此我们先对发烧指数作 7 日平滑后，再计算当日发烧指数/达峰日发烧指数。数据显示，截至 1 月 7 日，31 省市、362 城市的疫情退坡比例分别为 19%、31%。

图1：全国发烧指数环比减少 72.2%



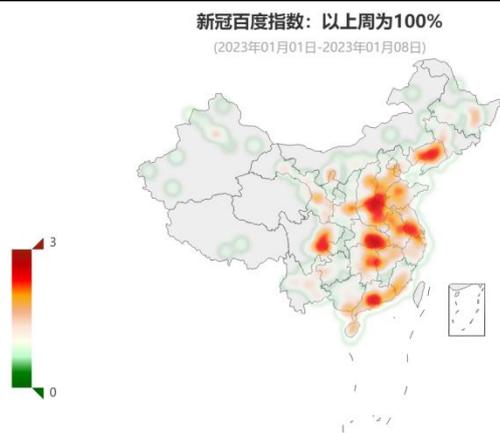
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图2：华中局部地区仍反复



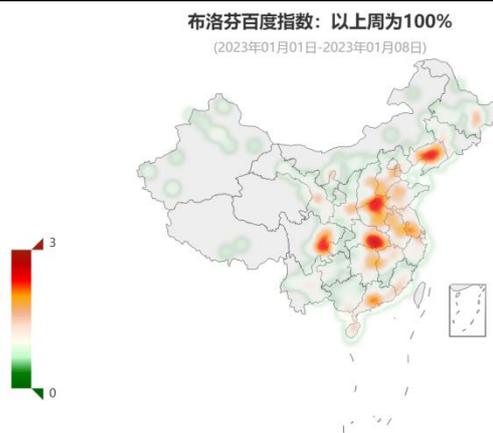
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图3: 新冠搜索指数回落偏慢



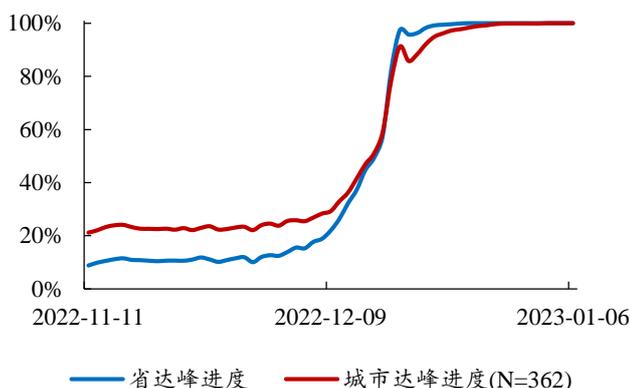
数据来源: 百度指数、开源证券研究所

图4: 湖北、四川、河南或需医疗物资跨省调配



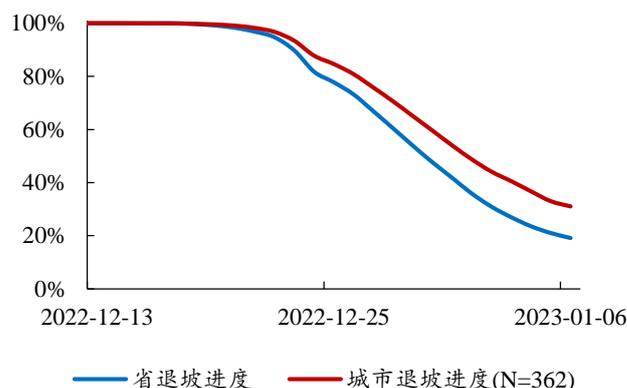
数据来源: 百度指数、开源证券研究所

图5: 省、城市分别于12月25日、12月29日完全达峰



数据来源: 百度指数、开源证券研究所; 注: 达峰进度为连续变量, 计算为当日百度指数/达峰日百度指数, 达峰后标记为1。

图6: 省、城市疫情退坡进度为19%、31%



数据来源: 百度指数、开源证券研究所; 注: 退坡进度为连续变量, 计算为当日百度指数/达峰日百度指数, 达峰前标记为1。

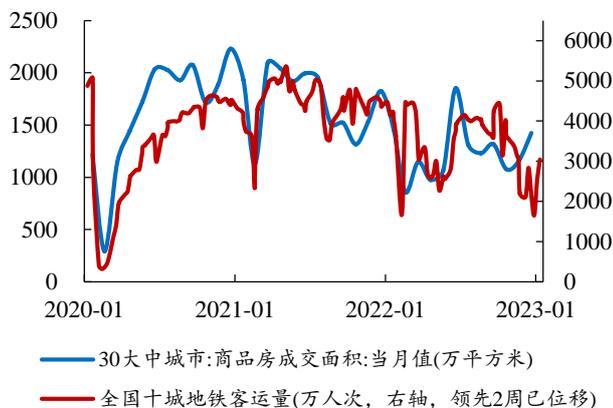
## 1.2、人流加快回暖

市内人流: 复工人流好于消费人流。

(1)生活和消费半径: 达峰第二周(2023年1月2日至7日), 全国重点十城客运量为3044万人, 较上周回升20%, 连续两周修复。受益于12月高能级城市放松比例攀至新高的55%, 地产销售开启回暖, 居民生活和消费半径回升叠加首套住房贷款利率政策动态调整机制、2023年不提“就地过年”, 2023年春节地产消费或迎“开门红”。

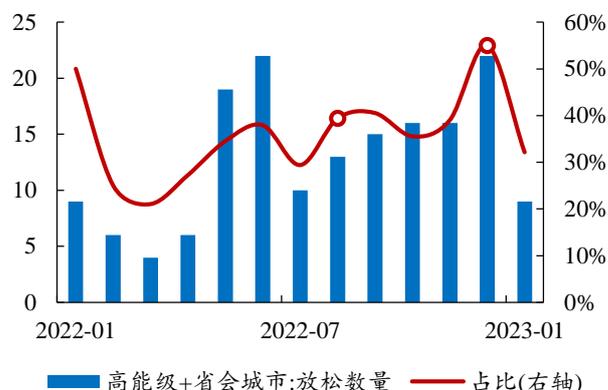
本次共计38个城市符合利率调整条件, 与9月相比增加了15个城市, 分别为6个二线、9个三线, 因而新政对二线、三线城市的覆盖率为42%、71%。根据2020年各城市商品房销售额数据, 测算新政对二线、三线城市商品房销售额的覆盖率为35%、77%。粗略来看, 全国范围(三线、四线城市更多)新政可能覆盖50%的城市、60%的商品房销售额, 较2022年9月大幅提高。

图7：居民生活和消费半径延续回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：开年各地积极出台地产宽松政策



数据来源：各地住建局、开源证券研究所

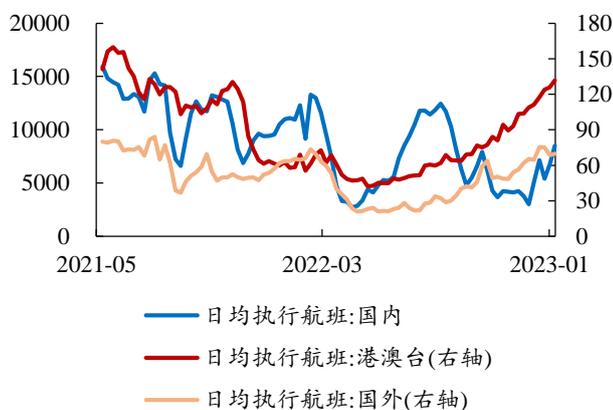
图9：首套住房贷款利率政策动态调整机制出台，覆盖率较2022年9月大幅提升

	2020年		新政覆盖		新政覆盖率	
	城市数量	商品房销售额(亿元)	城市数量	商品房销售额(亿元)	城市数量	商品房销售额
70城总计	70	99898.6	23	39550.2	32.9%	39.6%
一线	4	15097.0				
二线	31	60964.8	13	21269.9	41.9%	34.9%
三线	35	23836.7	25	18280.2	71.4%	76.7%
全国总计		173612.7		95487.0	50.0%	55.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

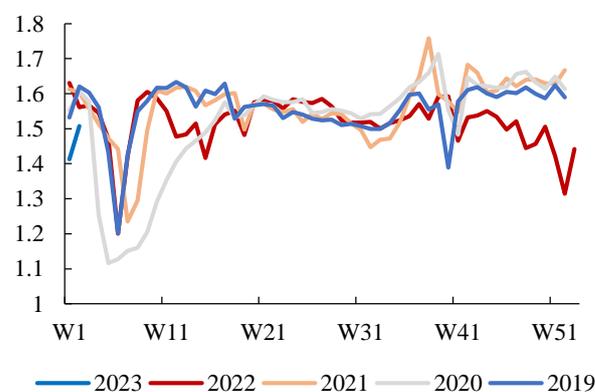
(2)百城加权拥堵指数：达峰第二周（2023年1月2日至7日），全国加权平均拥堵指数（按人口加权）为1.51、环比提高了0.10，分城市来看，西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前，分别为1.9、1.8、1.8、1.7、1.7。

图10：执行航班持续回升



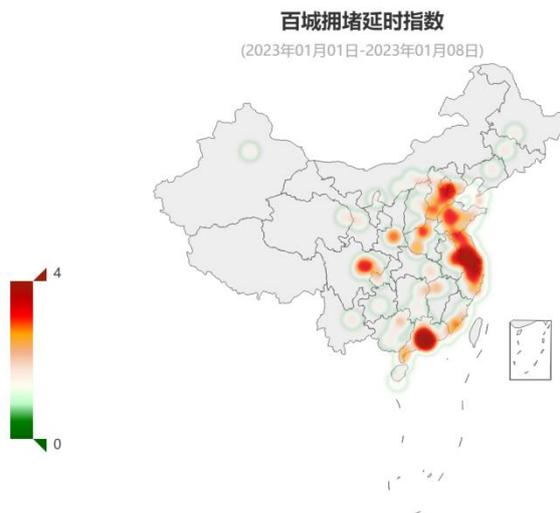
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：达峰第二周，加权平均拥堵指数回升至1.51



数据来源：Wind、开源证券研究所

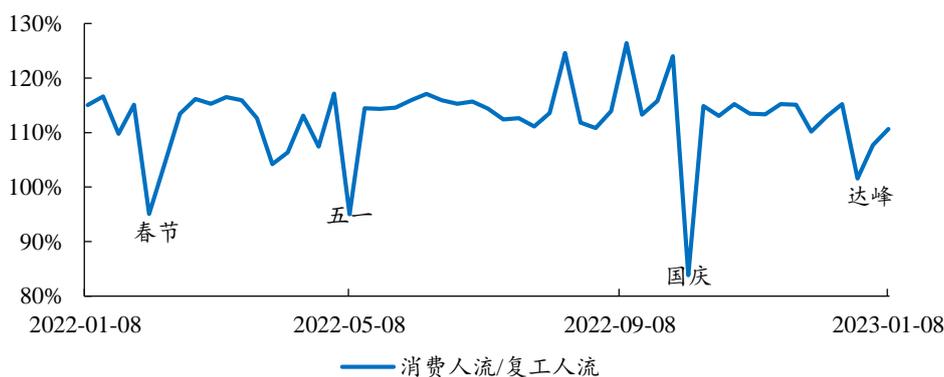
图12: 西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前



数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 复工人流修复好于消费人流。人流连续两周修复带来一个问题，由消费出行贡献还是由复工复产贡献？百度地图慧眼曾发布“上班出行强度指数”和“就餐休闲出行强度指数”，无疑是最佳的衡量指标，但目前已停止更新，我们尝试基于百城拥堵延时指数构造了一个替代指标：以工作日拥堵指数表示复工人流、周末拥堵指数表示消费人流，则复工人流/消费人流指标在一定程度上可以判断人流修复的主因。达峰周和达峰第一、二周，复工人流/消费流量指标分别为 1.02、1.08、1.11，复工人流修复好于消费人流。

图13: 达峰第二周，复工人流修复好于消费人流



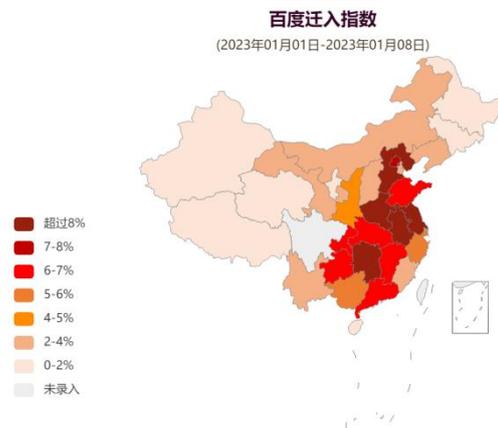
数据来源: Wind、开源证券研究所

城际人流加快改善。(1)百度迁徙指数：达峰第二周，百度迁徙指数（周频）环比改善了 24.9 个百分点至 2739。分省来看，河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省，其百度迁入指数（周频）为 10.8%、10.3%、9.6%、9.3%、9.2%；分城市来看，广州、成都、北京、深圳、东莞为主要迁入城市，其百度迁入指数（周频）为

9.1%、8.5%、7.7%、7.4%、5.8%；**(2)执行航班**：受益于春运临近、回国取消入境隔离，国内、港澳台、国外日均执行航班分别为 8503、132、70 次，国内航班较前周提高了 26.3%。

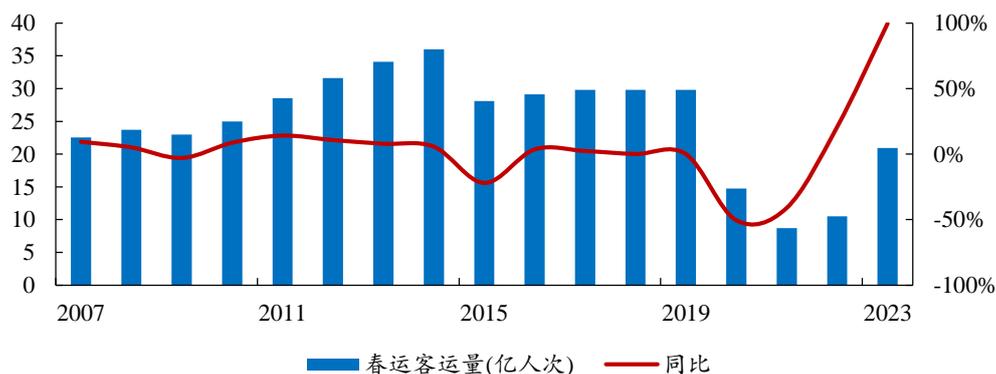
**图14：百度迁徙指数加快修复**


数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

**图15：河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省**


数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

**(3)春运启程**：2023 年 1 月 6 日，交通运输部副部长徐成光指出“初步分析研判，春运期间客流总量约为 20.95 亿人次，比去年同期增长 99.5%，春运客流量恢复至 2019 年同期的 70.3%”；民航局总飞行师万向东指出“民航日均安排客运航班 11000 班、为 2019 年春运期间的 73%左右”。携程平台数据显示，相较 2022 春运铁路出行平均半径 402km、飞机出行平均半径 1369km，截至 1 月 7 日 9 点，2023 春运铁路和航空订单出行半径分别达到 692km、1950km，同比增长 72%、43%。

**图16：2023 年春运客流量预计为 20.95 亿人次、同比增速 99.5%**


数据来源：Wind、交通运输部、开源证券研究所

### 1.3、物流小幅改善

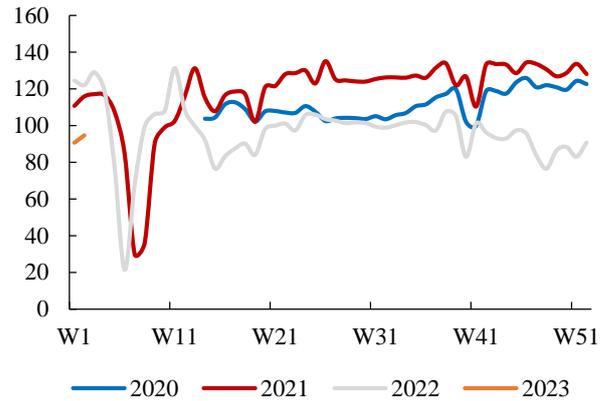
达峰第二周(2023 年 1 月 2 日至 7 日)，公路货车日均通行量达到 691.73 万辆，较前一周大幅回升了 8.6 个百分点；全国整车货运流量指数回暖至 94.7、环比改善 4.4 个百分点，修复至 2021 年、2022 年的 82%、78%。

图17: 高速公路货车通行量延续回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 公路货车流量指数修复至 2022 年的 78%

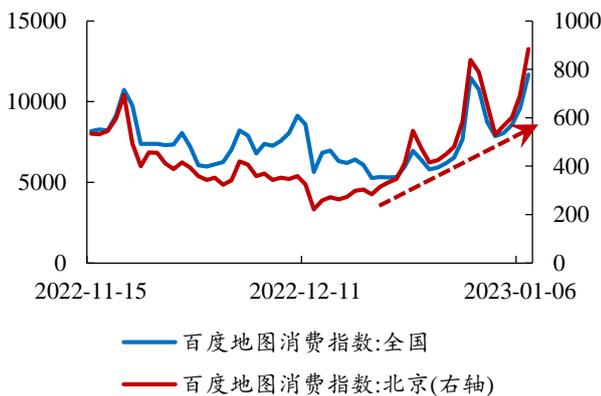


数据来源: G7 物联、开源证券研究所

## 1.4、消费修复升超 2022 年 11 月

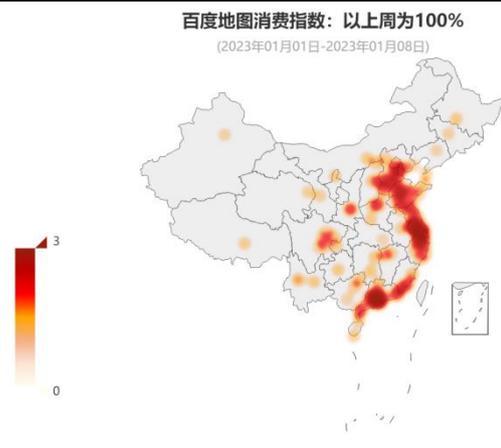
(1)百度地图消费指数<sup>1</sup>: 消费指数并非百度搜索指数, 为百度地图发布的反映出行消费规模的指标。达峰第一周受益于元旦节假日, 全国消费环比改善 34%、基本达到 2022 年 11 月的平均水平, 值得一提的是达峰第二周 (1 月 2 日-1 月 7 日), 全国消费指数仍延续改善、环比改善了 16.9%, 修复至 2022 年 11 月均值的 117%、显现较强韧性。1 月 2 日 (元旦第三天) 的消费数据从本周剔除, 全国消费指数仍能实现 16.1% 的环比增长。分城市来看, 旅游和沿海城市改善较快, 大理、贵阳、连云港、桂林、昆明环比改善 51%、35%、35%、34%、30%, 湛江、杭州、温州、无锡、上海环比改善 29%、24%、23%、22%、22%。

图19: 达峰第二周, 消费修复升超 2022 年 11 月



数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

图20: 旅游城市、沿海城市消费改善较快



数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

<sup>1</sup> 消费指数是反映出行消费规模的指标, 数值越大, 说明居民出行消费意愿越强。在地理信息系统中, 一个 POI 可以是一栋房子、一个商铺、一个邮筒、一个公交站。地理信息系统对 POI (Point of Interest 兴趣点) 进行分类, 常见分类有吃、住、行、玩、景点、购物、生活等。百度地图基于用户对消费类 POI 的出行需求、位置服务计算形成消费指数。

图21: 达峰第二周, 一线消费环比增长近 10%-20%

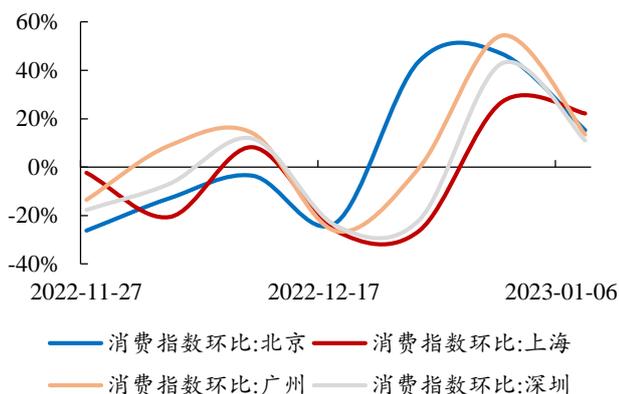
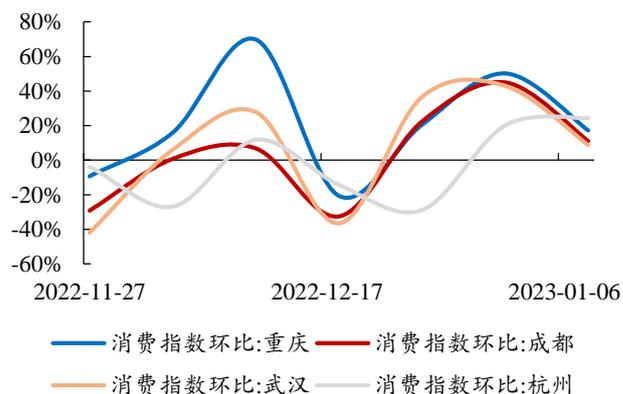


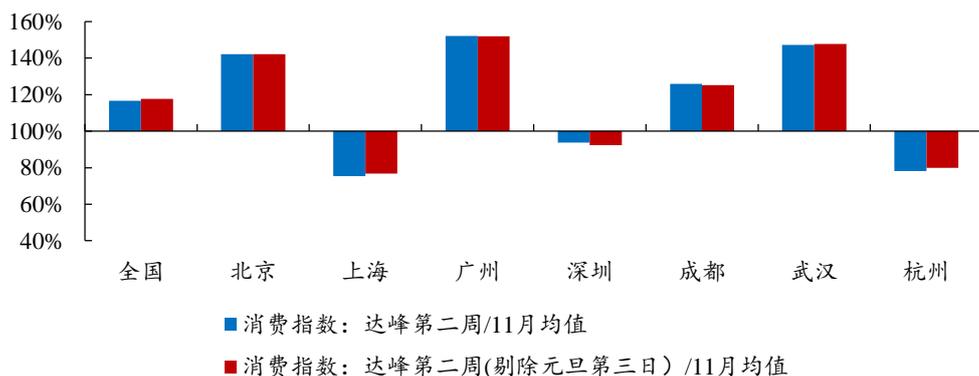
图22: 达峰第二周, 重点二线环比增长近 10%



数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

图23: 达峰第二周, 全国消费指数修复至 2022 年 11 月的 117%

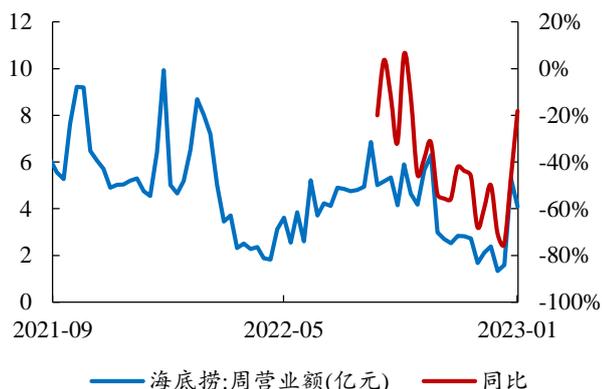


数据来源: 百度地图、开源证券研究所; 注: 消费指数基于百度地图消费出行需求、位置服务挖掘计算所得

(2) **餐饮消费:** 达峰第二周(1月2日-1月7日), 全国海底捞收入额 4.1 亿元、改善至 2022 年同期的 82%; 全国喜茶收入额为 0.8 亿元, 改善至 2022 年的 125%。

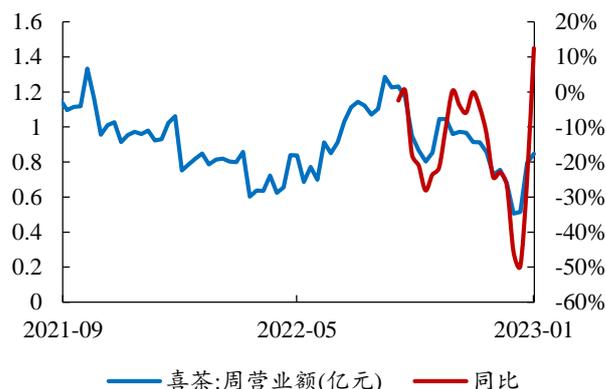
(3) **电影消费:** 2023 年 1 月 1 日至 1 月 7 日, 全国电影票房收入 5.8 亿元, 分别为 2019 年、2021、2022 年的 34%、55%、32%; 观影人次 0.13 亿, 分别为 2019 年、2021、2022 年的 30%、45%、25%; 平均票价 43.8 元, 超过前三年。

图24: 海底捞周营业额为 2022 年同期的 82%



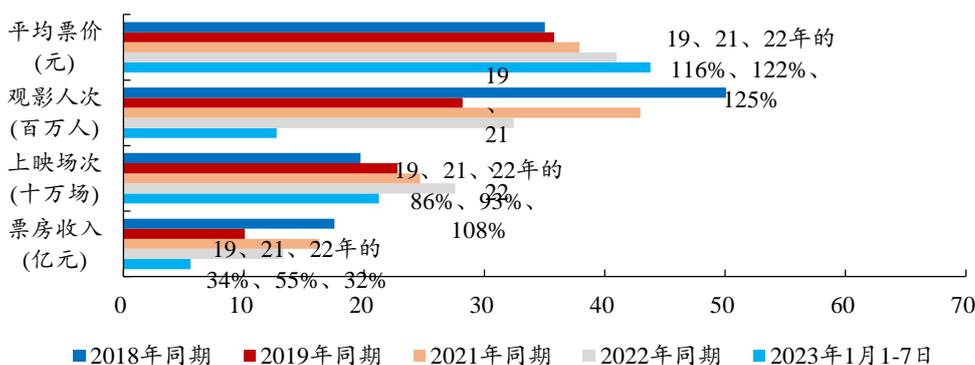
数据来源: 久谦、开源证券研究所

图25: 喜茶周营业额修复超过 2022 年同期



数据来源: 久谦、开源证券研究所

图26: 电影消费仍待改善



数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

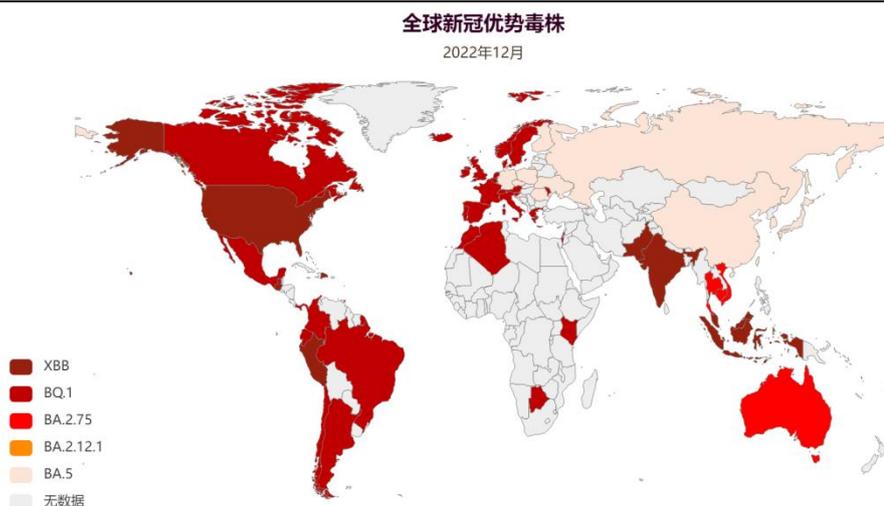
## 2、海外: XBB 从东南亚蔓延至南亚, 警惕“第二次冲击”

### 2.1、XBB 从东南亚蔓延至南亚的印度、巴基斯坦

根据 CoVariants 于 2023 年 1 月 3 日更新的数据测算,截至 2022 年 12 月 19 日,全球 BQ.1、BA.5、XBB 为优势毒株的国家/地区分别占比 55.7%、21.3%、16.3%, XBB 毒株从东南亚一带扩散至南亚的印度、巴基斯坦,对我国具有一定的威胁性。

我们将 CoVariants、CDC 的新冠变种数据进行比较,前者优势在于覆盖国家多,时间序列长,且美国的数据与 CDC 差异不大,但缺点在于大部分国家更新较慢、底层数据处理繁琐,需要量化基础。因此 CoVariants 适合跟踪全球范围内变种的动向和演化蔓延趋势, CDC 适合跟踪变种的最新动态。

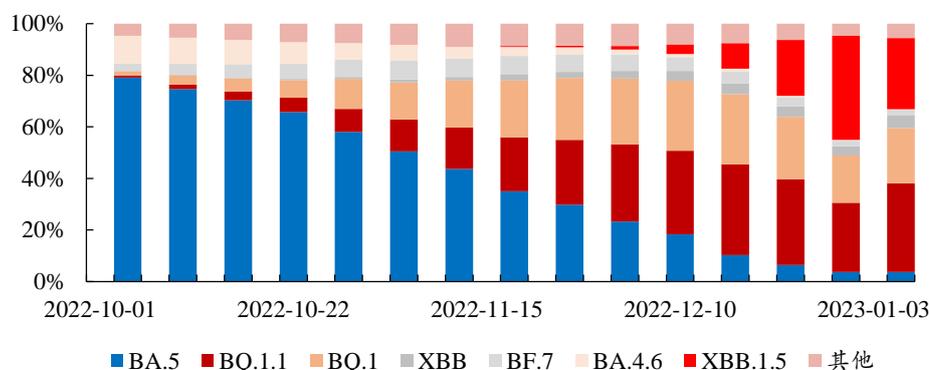
图27: XBB 毒株从东南亚一带扩散至南亚的印度、巴基斯坦



数据来源: GISAID、CoVariants、开源证券研究所; 注: BF.7 属于 BA.5

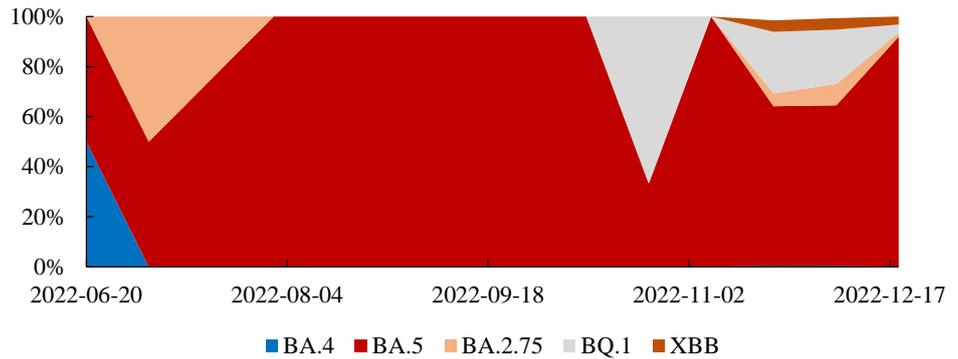
美国疾病控制与预防中心 CDC 数据显示, 截至 2023 年 1 月 7 日, BQ.1.1 取代 XBB.1.5 重新成为主导株, BQ.1.1、XBB.1.5、BQ.1 分别占比 34.4%、21.4%、27.6%, 较上一周变动了 7.5、-12.9、3.1 个百分点。

图28: 美国 BQ.1.1 重回主导株



资料来源: 美国疾病控制与预防中心 CDC

根据 CoVariants 数据, 截至 2022 年 12 月 19 日, 我们测算中国新冠变种中 BA.5、XBB 分别占比 91.9%、3.2%, 其中 XBB 占比与上一周我们计算的 10% 有一定出入, 系 CoVariants 此次追加了中国 334 个基因组测序, 相对来说此次的 3.2% 较为精准, 具体基因组测序则来源于中国疾病预防控制中心协调、省级卫生部门、大学和私人实验室, 包括北京、重庆、福建、广州、湖南、内蒙古、江苏、上海、四川和浙江省。

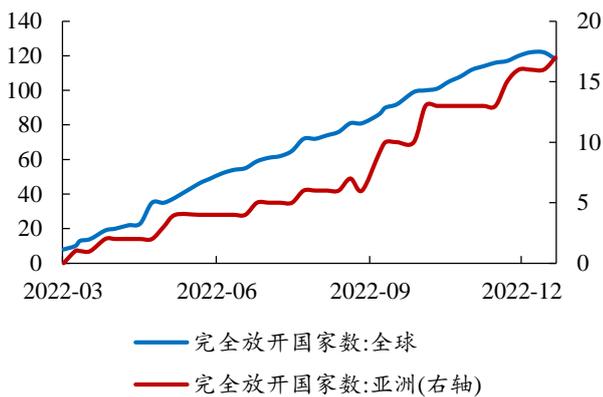
**图29：我国 BA.5、XBB 毒株占比 91.9%、3.2%**


数据来源：GISAID、CoVariants、开源证券研究所；注：BF.7 属于 BA.5

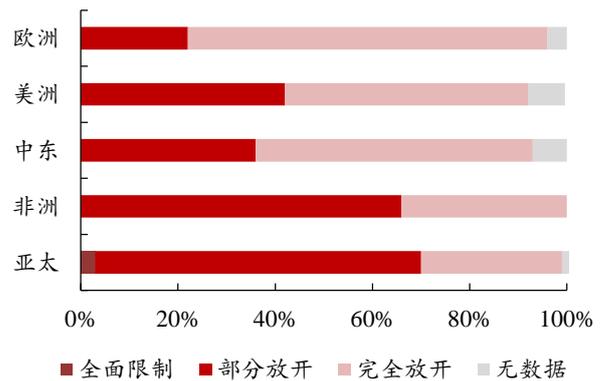
## 2.2、限制我国入境后，海外完全放开比例明显回落

根据世界旅游组织（UNWTO）数据，截至 2023 年 1 月 7 日，全球已有 118 个国家完全放开、较上周减少 4 个。其中，欧洲、美洲、非洲、亚太、中东分别完全放开 43、30、19、17、9 个国家/地区，分别较上周变动了-4、-1、0、+1、0 个国家，其中美国、加拿大、意大利、西班牙等国家被移出完全放开国家，与我们统计的限制我国入境国家较为一致。此外，完全放开比例分别为 87%、60%、36%、33%、64%。

海外放开比例明显放缓甚至负增长，而亚太地区呈低基数上的稳步放开，2023 年或为亚太开放的一年。

**图30：海外完全放开比例回落、亚太稳步提升**


数据来源：UNWTO、开源证券研究所

**图31：欧美完全放开比例均下行**


数据来源：UNWTO、开源证券研究所

截至 2023 年 1 月 8 日，我们统计至少有 24 个国家/地区限制我国入境，较上周新增 9 个，其中日本较上周加强了以中国入境者为对象的新冠病毒口岸管理措施。

**表1：2023年1月2日至7日，新增多个国家/地区限制我国入境**

国家/地区	时间	具体措施
英国	2023年1月5日	1、1月5日起，来自中国大陆的旅客在出发前必须进行新冠病毒检测； 2、1月8日起，英国卫生安全局将对来自中国大陆的抵英国旅客样本进行新冠病毒检测。
美国	2023年1月5日	1月5日开始，所有来自中国两岁及以上的航空旅客，在离开中国内地、中国香港、中国澳门前不超过两天内，都必须接受新冠检测，并在出发时向航空公司出示阴性检测结果。
加拿大	2023年1月5日	1月5日起，所有来自中国内地、中国香港与中国澳门的2岁及以上入境旅客须提供登机前48小时内的新冠检测阴性证明。
澳大利亚	2023年1月5日	1月5日起，所有来自中国内地、中国香港及中国澳门的入境旅客须提供登机前48小时内的核酸阴性证明。
泰国	2023年1月5日	1. 所有赴泰游客需至少接种2剂新冠疫苗； 2. 中国籍游客需持有新冠健康保险，至于泰国民众则可以在3个基金会获得治疗权； 3. 所有入境泰国的中国游客必须持48小时核酸阴性证明； 4. 遵守DMH防控措施，即戴口罩、保持社交距离及使用酒精消毒双手。
德国	2023年1月5日	1、来自中国的旅行者未来在前往德国时需至少进行一次抗原快速检测，只有在测试呈阴性的情况下才允许入境； 2、入境时将进行随机检测，“以识别病毒变种”。
希腊	2023年1月5日	1、从中国前往希腊的旅客需提供48h阴性核酸报告，这项新要求将很快宣布。 2、将在希腊机场对自中国入境的旅客提供新冠检测和口罩。
科威特	2023年1月5日	据科威特卫生部门消息人士透露，该国政府或在近日要求所有来自中国的旅客提供抵科前48小时内核酸检测阴性证明，并在抵达后再次接受检测。
奥地利	2023年1月5日	对来自中国的入境人员实行强制性新冠检测。
加纳	2023年1月6日	从2023年1月6日起，对来自中国的旅客要求提供48小时之内的核酸阴性证明，并在抵达加纳国际机场后接受免费核酸检测。
瑞典	2023年1月7日	从1月7日起，要求由中国入境的旅客提供阴性新冠检测报告。 将自1月8日起加强以中国入境者为对象的新冠病毒口岸管理。具体措施是： 1、所有来自中国的入境者，无论是否接种过疫苗，必须递交中国医疗机构出具的72小时内的阴性证明；
日本	2023年1月8日	2、入境检测将从目前的抗原定性检测，改为精准度更高的抗原定量检测或PCR（核酸）检测； 3、继续要求各航空公司不要增加中日之间的航班。直航航班到达的机场仅限于成田机场、羽田机场、关西机场、中部机场4个机场。

资料来源：163新闻网、观察者网、开源证券研究所

### 3、风险提示

疫情扩散超预期，国内政策执行力度不及预期。

## 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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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