

2023年01月28日

## 寻找消费超预期——春节海内外要闻

宏观研究团队

——宏观深度报告

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

### ● 全球宏观要闻：俄乌冲突再起波澜，美国触及债务上限

德国将向乌克兰提供主战坦克，俄乌冲突再起波澜。德国决定向乌克兰提供“豹”式主战坦克，并且批准其他装备改型德制坦克的国家进行相同的做法。俄方回应这是“极为危险的决定”，“将把冲突带至新层次的对抗”，是“荒谬的主意”。美国触及债务上限，并暂停债务发行。当地时间1月19日，美国触及政府债务上限，将暂停新债务的发行至6月5日。从当前美国的政治氛围看，这一次发生违约的概率较以往更高，届时美国金融市场与经济均将会面临较大的压力。

中美高层互动提速。近期国务院副总理刘鹤与美国财政部长耶伦进行了深入、坦诚、务实的会谈。美国国务卿布林肯也将于近期访华，双方高层互动频次提升。

### ● 全球经济与货币政策：美欧经济边际回暖，主要央行表态分化

美欧日1月PMI均有所上升，但全球经济仍不乐观。1月份美欧日等发达经济体经济景气度均出现了一定程度的好转，但作为全球经济的“金丝雀”的韩国1月份1-20日的平均出口同比下降8.8%，显示当前全球经济需求仍在持续放缓中。

美国四季度GDP继续放缓，但韧性尚存。2022年4季度美国GDP初值为环比增长2.9%，超过市场预期，但是同3季度相比仍在放缓。经济整体仍然保持了较强的韧性，美国经济“软着陆”的可能性较以往有所增加，市场反应较为积极。

美联储态度有所缓和，欧央行表态仍鹰，日央行持续宽松。美联储方面，其内部对于放缓加息的幅度趋于达成共识，鹰派加息态度有所缓和。欧央行方面，其行长拉加德表示，潜在通胀仍然在上升，后续还需要大幅加息。日本央行表示需要继续保持宽松的货币政策，在必要的时候会毫不犹豫加码宽松。

### ● 国内政策“高质量温补”，国内经济“洪峰已过，复苏开启”

(1)国内政策“高质量温补”：春节前，地方两会全部召开完毕，2023年各省市政府工作报告指向政策更倾向“高质量”温补，七成省份经济增速目标下调，预计2023年全国目标为5%。投资与消费方面，关注交通强国试点、重视服务消费、稳地产与新发展模式；各地着力构建现代化产业体系。刘鹤副总理在达沃斯峰会发声2023年中国经济将好转、全面加强国际合作、房地产是支柱产业等。此外，重要政策包括财政部、税务总局延续实施个人所得税优惠政策；全国住房和城乡建设工作会议提出以增信心、防风险、促转型为主线，促进房地产市场平稳健康发展等。

(2)国内经济“洪峰已过，复苏开启”：2022年Q4 GDP同比降、环比持平，较好抵御住了“第一次冲击”的下行压力。2023年疫情变量弱化，宏观环境将呈现经济复苏+政策温补，预期差来源于内生分项修复的高度和坡度，我们预计中性情形下GDP为5.4%。

地产：基本面看，地产投资趋于筑底、仅竣工显著改善。测算落细落实保交楼或拉动2023年地产投资1.6-3.9个百分点；土地购置费或拖累地产投资9个百分点，GDP核算不含土地购置费，提示应关注建安而非房地产开发投资。消费：基数效应、汽车中西药品消费改善较快、疫情达峰闯关主要影响服务消费等因素共振下，2022年12月社零超预期改善。剔除后，疫情“第一次冲击”对社零的冲击为-4.6%。我们跟踪表明，疫情达峰后消费强势复苏。

### ● 春节高频消费跟踪：全面修复超过2022年

(1)返乡大迁徙与春节旅游对应消费活动的城际迁移，三四线好于一二线。分场景来看，旅游>商场>餐饮>观影>免税，且全面超过2022年。(2)将旅游景区、商场的春节客流量数据与上市公司股价对比：旅游股中，张家界、三特索道、岭南控股、丽江股份可能为“修复好于预期”；商业地产和百货股中，广百股份、友阿股份、天虹股份、新世界、大悦城可能为“修复好于预期”。(3)人流：春节返程开启，铁运、航运延续向上。(4)疫情：XBB暂未扩大优势传播。截至2023年1月16日，全球BQ.1、BA.5、XBB为优势毒株的国家/地区分别占比64.9%、14.3%、11.9%。

资产：全球股市大多上涨，原油价格下跌，债券价格震荡。

● 风险提示：国内疫情反复超预期，俄乌冲突反复超预期，美国经济超预期衰退。

### 相关研究报告

《洪峰已过，复苏开启——兼评四季度经济数据——宏观经济点评》  
-2023.1.18

《春运提速，购物旅游餐饮超过2022年同期——疫后复苏跟踪1月第3期——宏观经济点评》-2023.1.16

《大部分省市2023年经济增速目标下调——宏观周报》-2023.1.15

## 目 录

1、 全球宏观要闻：俄乌冲突再起波澜，美国触及债务上限.....	4
1.1、 德国将向乌克兰提供主战坦克，俄乌冲突再起波澜.....	4
1.2、 美国触及债务上限，并暂停债务发行.....	4
1.3、 中美高层互动提速.....	4
2、 全球经济与货币政策：美欧经济边际回暖，主要央行表态分化.....	4
2.1、 美欧日 1 月 PMI 均有所上升，但全球经济仍不乐观.....	5
2.2、 美国四季度 GDP 继续放缓，但韧性尚存.....	5
2.3、 美联储态度有所缓和，欧央行表态仍鹰，日央行持续宽松.....	6
3、 国内政策：高质量“温补”.....	7
3.1、 地方两会：高质量“温补”.....	7
3.2、 国务院副总理刘鹤于世界经济论坛 2023 年年会发表致辞.....	9
3.3、 财政部、税务总局延续实施个人所得税优惠政策.....	10
3.4、 全国住房和城乡建设工作会议：增信心、防风险、促转型.....	10
3.5、 工信部等印发《“机器人+”应用行动实施方案》.....	10
4、 国内经济：洪峰已过，复苏开启.....	11
4.1、 人口减少：“数量”红利转化为“质量”红利.....	11
4.2、 2022 年 Q4 与全年经济答卷.....	12
5、 春节高频消费跟踪：全面修复超过 2022 年.....	15
5.1、 春节消费回暖：三四线好于一二线.....	15
5.2、 消费场景：全面修复超过 2022 年.....	16
5.3、 人流：春节返程开启，铁运、航运延续向上.....	22
5.4、 疫情：XBB 暂未扩大优势传播.....	24
6、 资产：全球股市大多上涨，原油价格下跌，债券价格震荡.....	25
7、 风险提示.....	26

## 图表目录

图 1： 美国 1 月 PMI 有所上升.....	5
图 2： 欧元区 PMI 连续多月上升.....	5
图 3： 日本 1 月服务业 PMI 再度上升.....	5
图 4： 韩国 1 月前 20 日出口仍然负增长.....	5
图 5： 美国 2022 年 4 季度 GDP 仍有一定增长.....	6
图 6： 各地政府工作报告公布 2023 年核心目标.....	9
图 7： 2000 年以来主要经济体人口红利接连殆尽.....	11
图 8： 我国增加值率于 2016 年进入上行通道.....	12
图 9： Q4 实际 GDP 同比为 2.9%.....	12
图 10： 第二产业、第三产业均下行.....	12
图 11： 居民财产净收入跌幅走扩.....	13
图 12： Q4 居民储蓄率超季节性上行.....	13
图 13： 竣工加速改善.....	13
图 14： 国内信贷跌幅收窄.....	13
图 15： 停工面积收窄至 9.0 亿方.....	14
图 16： 2023 年土地购置费或下探至-30%.....	14

图 17: 社零超预期改善 .....	14
图 18: 中西药品、汽车消费提振社零 .....	14
图 19: 春节消费改善至 2022 年 11 月的 164% .....	15
图 20: 消费活动随春运进行城际迁移 .....	15
图 21: 春节返乡, 三四线城市消费好于一二线 .....	16
图 22: 2023 年春节消费场景修复均超 2022 年 .....	16
图 23: 旅游景区客流量达到 2022 年春节同期的 170% .....	17
图 24: 张家界旅游客流量激增 .....	17
图 25: 2022 年 11 月以来三亚旅游客流量持续改善 .....	17
图 26: 客流量数据与旅游景区披露较为一致 .....	17
图 27: 旅游客流量达到 2022 年春节同期的 170% .....	18
图 28: 旅游股中, 张家界、三特索道、岭南控股、丽江股份可能“修复好于预期” .....	18
图 29: 购物中心客流量为 2022 年的 143% .....	19
图 30: 购物中心客流量为 2022 年春运同期的 128% .....	19
图 31: 一线城市中, 北上较为坚挺 .....	19
图 32: 重点二线中, 重庆、杭州回落较快 .....	19
图 33: 商场客流量达到 2022 年春节同期的 128% .....	20
图 34: 商业地产和百货股中, 广百股份、友阿股份、天虹股份、新世界、大悦城可能“修复好于预期” .....	20
图 35: 海底捞周营业额为 2022 年春节同期的 118% .....	21
图 36: 喜茶周营业额为 2022 年春节同期的 122% .....	21
图 37: 票房收入为 2019 年春节同期的 116% .....	21
图 38: 观影人次为 2019 年春节同期的 98% .....	21
图 39: 上映场次为 2019 年春节同期的 92% .....	22
图 40: 票价为 2019 年春节同期的 117% .....	22
图 41: 居民生活和消费半径为 2019 年的 95% .....	22
图 42: 开年各地积极出台地产宽松政策 .....	22
图 43: 执行航班持续回升 .....	23
图 44: 加权平均拥堵指数接近 2019 至 2022 年春节同期 .....	23
图 45: 百度迁徙指数超过 2019 至 2022 年 .....	23
图 46: 春运返程, 粤、京、苏、浙、渝为主要净迁入省 .....	23
图 47: 1 月 26 日, 民航、铁路较 2019 年春运同期增速改善至 -8%、-21% .....	24
图 48: XBB 毒株暂未扩大传播范围 .....	24
图 49: 我国 XBB 毒株占比较低 .....	25
表 1: 全球各类资产假期表现 .....	26

## 1、全球宏观要闻：俄乌冲突再起波澜，美国触及债务上限

### 1.1、德国将向乌克兰提供主战坦克，俄乌冲突再起波澜

德国政府1月25日宣布，决定向乌克兰提供“豹”式主战坦克，并且批准其他装备改型德制坦克的国家进行相同的做法。作为第一步，德国将向乌克兰提供14辆共计一个连的“豹-2”主战坦克。其最终目标是向乌克兰提供2个营（约6-8个连）的“豹-2”主战坦克，并将很快让乌克兰军人在德国接受相关的坦克操作培训。此外，《华尔街日报》等媒体称，美国政府也将向乌克兰交付美制M1“艾布拉姆斯”主战坦克，数量约在30-50辆。德国的举动意味着其政策的巨大变化，虽然德国总理朔尔茨称要防止俄乌冲突升级成为“俄罗斯与北约的战争”，但相关的举动仍然为俄乌冲突增添新的变数。针对德国这一举动，俄罗斯驻德国大使馆称这是“极为危险的决定”，“将把这场冲突带至一种新层次的对抗”。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫则认为向乌克兰提供主战坦克是“荒谬的主意”，“从技术角度而言是十分失败的计划”。

### 1.2、美国触及债务上限，并暂停债务发行

当地时间1月19日，由于触及政府债务上限，美国财政部将会采取特别措施，并且暂停新债务的发行至6月5日。在此期间，美国财政部将会通过停止继续向公务员退休和残疾基金、邮政服务退休人员的健康福利基金这两个政府运营的退休基金进行投资，从而获得一部分财政资源，以确保财政部在无法继续发行新债的情况下继续付款。美国财政部长耶伦称，从当前的情况来看，美国财政部的现金和特别措施在6月份之前不太可能用尽，但是由于多种因素复杂并存，未来美国政府的收支情况难以预测，因此这些特别措施能持续多久面临更大的不确定性，敦促国会尽快提高债务上限，避免出现违约。但是当前众议院由共和党控制，坚持主张削减相关的开支，但是拜登政府要求国会无条件上调债务上限，两党之间的拉扯以及政治斗争可能会使得相关的债务上限问题迟迟无法解决。考虑到当前美国两党激烈的斗争氛围，美国这一次发生违约的概率相较以往较高，若相关问题不能妥善解决，美国金融市场将会面临较大的压力，美国经济也将面临更大的风险。

### 1.3、中美高层互动提速

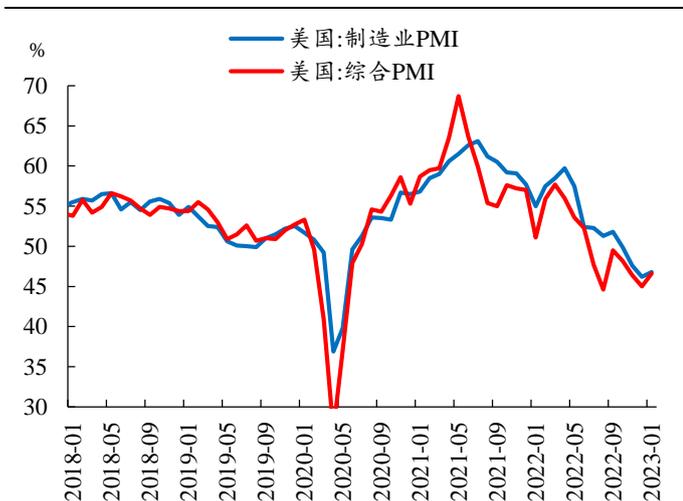
1月18日，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美财政部长耶伦在瑞士苏黎世举行半天会谈。双方认为，世界经济复苏处于关键时刻，双方加强宏观政策沟通协调，共同应对经济金融等领域的挑战，有利于中美两国和整个世界，并讨论了深化宏观经济和金融领域合作的有关问题。本次会谈总体而言深入、坦诚、务实。除去经贸方面，美国国务卿布林肯将于2月5日至6日访问中国，并就四项议题与中国开展讨论。中国外交部也表示，中方欢迎布林肯国务卿访华，中美双方正就有关具体安排保持沟通，并希望美方树立正确的对华认知，坚持对话而非对抗，双赢而非零和，同中方相向而行，不折不扣落实两国元首达成的重要共识，推动中美关系重回健康稳定发展轨道。近期中美高层互动频次提升，预计将会对中美之间的合作起到积极的推动作用。

## 2、全球经济与货币政策：美欧经济边际回暖，主要央行表态分化

## 2.1、美欧日 1 月 PMI 均有所上升，但全球经济仍不乐观

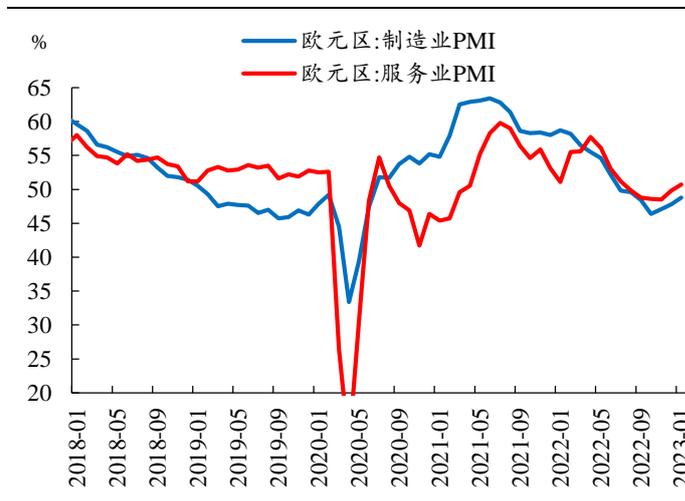
美国 1 月 Markit PMI 初值较 2022 年 12 月份有所上升，其中综合 PMI 较 2022 年 12 月上升 1.6 个百分点至 46.6%，制造业 PMI 上升 0.8 个百分点至 46.8%。欧元区与日本 PMI 也均出现了一定幅度的上升。其中欧元区 1 月制造业 PMI 较 2022 年 12 月上升 1 个百分点至 48.8%，服务业 PMI 上升 0.9 个百分点至 50.7%，首度回升至荣枯线以上，并且连续 3 个月上涨。日本 1 月份制造业 PMI 同 2022 年 12 月份持平，保持在 48.9% 水平，但其服务业 PMI 录得 52.4%，较 2022 年 12 月份上升 1.3 个百分点。总的来看，1 月美欧日等发达经济体景气度出现了一定程度的好转，经济虽边际好转，但是各国家/地区之间亦出现了分化。美国经济目前仍在荣枯线以下，而欧元区和日本服务业目前均已回升至荣枯线以上。总体看，全球经济整体情况并不乐观，作为全球经济的“金丝雀”，韩国 1 月份 1-20 日的平均出口同比下降 8.8%，2022 年 12 月份的出口为同比下降 9.6%，显示当前全球经济需求仍在持续放缓中，增长压力仍然较大。

图1：美国 1 月 PMI 有所上升



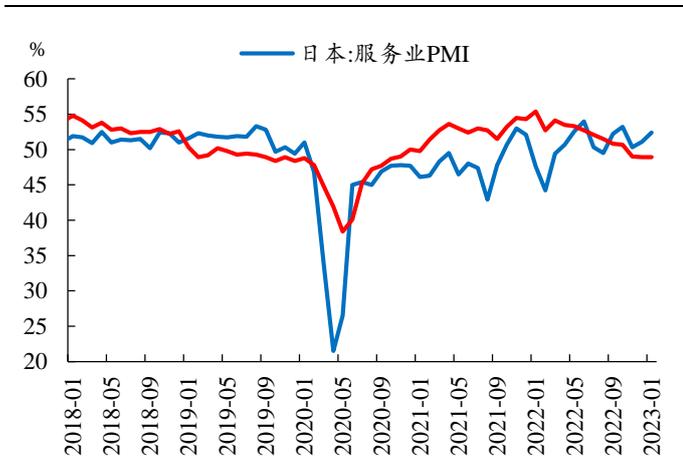
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：欧元区 PMI 连续多月上升



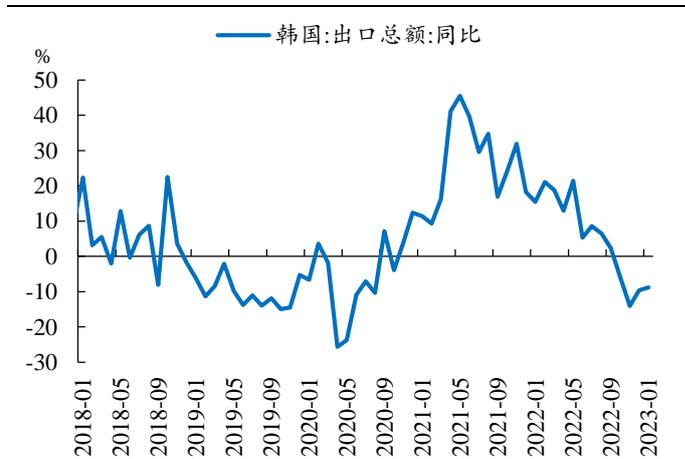
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：日本 1 月服务业 PMI 再度上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：韩国 1 月前 20 日出口仍然负增长

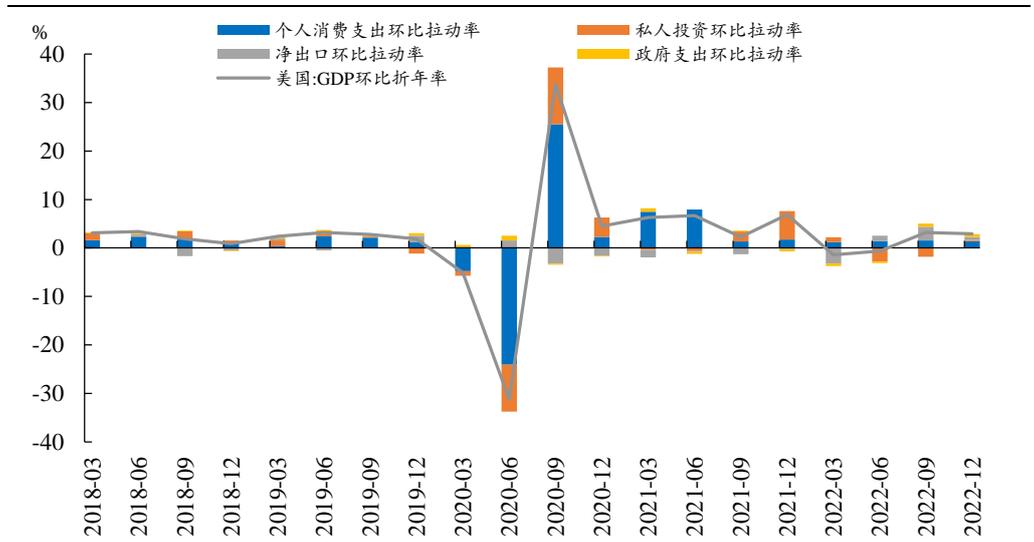


数据来源：Wind、开源证券研究所，2023 年 1 月数据为前 20 日

## 2.2、美国四季度 GDP 继续放缓，但韧性尚存

2022年4季度美国GDP初值为环比<sup>1</sup>增长2.9%，超过市场预期的2.6%，但是同2022年3季度的环比增长3.2%相比，仍有一定程度的放缓。具体来看，占据美国GDP比重最大的私人消费支出部分环比增长2.1%，拉动GDP环比增长1.42个百分点，较3季度下降0.12个百分点；私人投资部分在4季度拉动GDP环比增长0.27个百分点，较3季度上涨2.7个百分点，其中主要是库存的大幅增长推动了整体私人投资的上升；净出口在4季度拉动GDP环比增长0.56个百分点，较3季度下降2.3个百分点，主要是因为出口有较多减少；政府支出则拉动GDP环比增长0.64个百分点，与3季度基本持平。从4季度美国GDP数据来看，当前美国经济在美联储的持续加息之下已经出现了连续的放缓，但是经济整体仍然保持了较强的韧性，各项经济指标仍然保持一定的增长，美国经济“软着陆”的可能性较以往有所增加，叠加PCE环比增加3.2%，录得近期新低，美联储后续大概率放缓加息，市场对此充分反应，数据发布后美股最终收涨。

**图5：美国2022年4季度GDP仍有一定增长**



数据来源：BEA、开源证券研究所

### 2.3、美联储态度有所缓和，欧央行表态仍鹰，日央行持续宽松

**美联储方面**，由于临近1月31日的FOMC会议，美联储官员近期进入静默期，但从较早前美联储官员的讲话来看，其内部对于放缓加息的幅度似乎已经达成共识，鹰派加息态度有所缓和。如美联储副主席布雷纳德虽仍强调通胀仍处高位，需要保持对经济有足够限制性的高利率水平，但表示支持美国经济“软着陆”的迹象看来在增加，且并未对放缓加息幅度至25bp持否定态度，表态相对缓和。另外美联储的鹰派人物沃勒表态赞成在本月底的FOMC下次会议上加息25bp，货币政策表态有较大缓和。

**欧央行方面**，其整体表态仍然强硬。1月18日的欧央行会议纪要显示，当前欧央行内部部分成员倾向于继续加息75bp，并加快QT（量化紧缩）的步伐，其内部整体的表态都相对较为强硬。欧央行行长拉加德则在讲话中表示，虽然能源造成的通胀近期持续下降，但潜在通胀仍然在上升，因此需要在后面的议息会议上大幅加息，以确保借贷成本稳步上升至限制性水平。

**日本央行方面**，在1月份的议息会议上，日本央行继续坚持宽松的货币政策不变，并且没有继续扩大收益率曲线的控制区间。日本央行行长黑田东彦在发布会上表示，虽

<sup>1</sup> 此处为环比折年率，本段后文未经标注均为环比折年率。

然通胀有一定的上行风险,但是可能无法持续实现,因此需要继续保持宽松的货币政策,在必要的时候会毫不犹豫加码宽松。

### 3、国内政策：高质量“温补”

春节前全国各省市两会召开完成,各地发布 2023 年政府工作报告,为全国两会起到前瞻性作用。此外,1 月 17 日世界经济论坛 2023 年年会举行,国务院副总理刘鹤出席并发表讲话。

#### 3.1、地方两会：高质量“温补”

**1、七成省份经济增速目标下调,预计 2023 全国目标为 5%;失业率、物价持平。**

2023 年各省市 GDP 增速目标分布在 4%-9.5%之间,平均 GDP 增速目标为 6.0%,按各省 GDP 加权的全国目标为 5.6%。有七成省市下调经济增速目标。2023 年疫情变量弱化,政策托举经济复苏,需关注内生修复动能的高度和坡度。参考上海、北京经济增速目标,我们预计全国经济目标可能为 5%。

绝大多数省市在政府工作报告中提到将突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。可见经济稳增长、扩大就业、稳定物价是 2023 年各地核心工作目标。从目标制定来看,2023 年失业率和物价目标增速基本与 2022 年目标持平,失业率略微有上调。

**2、投资与消费：交通强国试点、重视服务消费、稳地产与新发展模式。**

(1) 基建投资方面,2023 年各地投资增速目标平均值为 8%,16 个省市目标定为 8%以上。各省积极扩大有效投资,加快推进“十四五”重大工程项目。据不完全统计,公布数据的省市共计规划超 1.1 万重大项目,投资金额超 10 万亿元。新基建方面,多个省市提出 2023 年新基建领域重点工作,主要围绕智能化、数字化基础设施建设。关注国家首批交通强国建设试点(山东、新疆)。

(2) 消费方面,各省市强调消费对经济发展的基础性作用,把恢复和扩大消费摆在优先位置。部分省份公布社零增速目标,范围在 4.5%-12%之间,湖北、福建、甘肃、云南、海南、新疆等省份目标增速超过 10%。各地提出的主要任务围绕改善消费条件,创新和优化消费场景,积极推动消费扩容提质。相比于 2022 年,2023 年政府工作报告加大对服务消费的重视。

(3) 房地产方面,各省市强调全力保交楼、保民生、保稳定。有效防范化解房地产企业风险;供需两端发力促进房地产平稳健康发展;激活房地产市场、部分省市提出地产新发展模式。

**3、现代化产业体系建设：制造业为主导,现代服务业与数字经济共同护航。**

2023 年两会,各地着力构建现代化产业体系。以制造业为主导,科技创新引领,强化链条培育、集群式发展。优势主导产业进一步提质上台阶,推动壮大现有优势产业集群,引导当地传统产业转型升级。据各省公布数据统计,计划重点技术改造项目超 1.4 万个。先进制造业、现代服务业、数字经济为主要发力方向。推动制造业高端化、智能化、绿色化转型,包括智能家电、轨交装备、动力装备、工业互联网、5G、千兆光网、数据中心、氢燃料电池、整合锂电、动力系统等领域;推动现代服务业同先进制造业深度融合,发挥生产性服务业对制造业发展的提升作用;推

动数字经济和实体经济深度融合发展。此外，科技创新作为现代化产业体系建设的重要引擎，仍然是 2023 年地方政府工作任务的重点。各省市突出企业科技创新主体地位，加快产业链与创新链融合，推动国家重点实验室重组，提升高新技术企业数量。

#### 4、其他方面：关注绿色低碳、吸引和利用外资、国企改革、防风险等。

(1) 绿色低碳：多数省份提出推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。注重煤炭清洁高效利用以及可再生清洁能源相关的新兴重点产业发展。

(2) 对外开放：各地计划加大力度吸引和利用外资，推动外贸稳规模、优结构。千方百计加强招商引资；深入推进自贸试验区制度创新，培育跨境电商新模式；深入发挥与海外国家地区合作优势等。

(3) 国企改革与防风险：各省市政府工作报告提及开展新一轮国企改革深化提升行动，持续深化国资国企改革。国企改革的方向上，主要围绕加强国有企业专业化重组和深化混合所有制改革进行。各地围绕化解和预防金融、政府债务、房地产风险进行讨论，防止形成区域性、系统性金融风险，加强债务风险监测。产业风险方面，压实安全生产责任、严守食品、药品安全底线。

**图6：各地政府工作报告公布 2023 年核心目标**

省市	GDP增长	固定资产投资	居民消费价格涨幅	一般公共预算收入增长	城乡居民人均可支配收入	城镇新增就业	城镇调查失业率	单位生产总值能耗下降	社会消费品零售总额
西藏	8%左右	13%左右	3%左右	-	城乡居民人均可支配收入分别增长8%、10%	-	5%左右	-	-
北京	4.5%以上	-	3%左右	4%左右	与经济增长基本同步	26万人	5%以内	国家任务	-
安徽	6.5%左右	10%以上	3%左右	7%	城乡居民人均可支配收入分别增长7%、8%	68万人左右	-	国家任务	9.50%
湖北	6.5%左右	-	3%左右	-	与经济增长基本同步	70万人以上	5.5%左右	国家任务	10%以上
辽宁	5%以上	10%以上	3%左右	5%左右	与经济增长基本同步	45万人左右	5.5%左右	2%左右	7%左右
福建	6%左右	6.00%	3%左右	5.5%左右	城镇居民、农村居民人均可支配收入分别增长7%、7.5%	50万人以上	5.5%左右	-	10%
河南	6%	10%	3%左右	5%	与经济增长基本同步	110万人	-	与“十四五”目标相统筹	8%
江苏	5%	-	3%左右	5.5%左右	-	120万人	5%左右	4.5%左右	-
天津	4%左右	3%左右	3%左右	4%左右	与经济增长基本同步	35万人	5.5%左右	国家任务	6%左右
甘肃	6%左右	10%	3%以内	6.00%	城乡居民人均可支配收入分别增长6%、7.5%	-	5.5%左右	国家任务	10%
吉林	6%左右	7%左右	-	与经济增长同步	与经济增长基本同步	-	6%左右	-	7%左右
山西	6%左右	7%以上	3%左右	5%左右	与经济增长基本同步	45万人左右	5.5%左右	国家任务	7%左右
湖南	6.5%左右	7%以上	3%左右	8%以上	与经济增长基本同步	70万人	5.5%左右	规模以上工业单位增加值能耗同比降低3%	-
青海	5%左右	-	3%左右	-	与经济增长基本同步	6万人以上	5.5%左右	国家任务	-
上海	5.5%以上	-	3%左右	5.5%	-	-	5%以内	国家任务	-
重庆	6%左右	10%	3%以内	-	快于经济增长	60万人以上	-	国家任务	6%
贵州	6%左右	5%	3%左右	6%左右	城乡居民人均可支配收入分别增长7%、9%	60万人	5.5%左右	2.8%左右	7.50%
浙江	5%以上	6%以上	3%以内	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	-	5%以内	-	4.5%左右
陕西	5.5%左右	-	3%左右	3%	城乡居民人均可支配收入分别增长6.5%、7.5%	40万以上	5.5%以内	-	-
宁夏	6.5%左右	10%	3%左右	5.5%左右	城乡居民人均可支配收入分别增长6.5%、7.5%	8万人	5.5%以内	国家任务	5%
四川	6%左右	-	3%左右	6%左右	与经济增长基本同步	85万人	-	国家任务	-
内蒙古	6%左右	10%以上	3%左右	-	与经济增长基本同步	20万人以上	6%左右	国家任务	-
江西	7%左右	8%以上	3%左右	-	城乡居民人均可支配收入分别增长6.5%、7.5%	41万人	5.5%左右	国家任务	8.5%以上
云南	6%以上	9%左右	3%左右	5%左右	与经济增长基本同步	50万人以上	5.5%以内	下降4%	10%以上
海南	9.5%以上	12%左右	3%左右	15%左右	城乡居民人均可支配收入分别增长9%、9.5%	-	-	国家任务	10%左右
广西	5.5%以上	8%以上	3%左右	5%左右	-	-	6%以下	-	-
广东	5%以上	8%	3%左右	5%	与经济增长基本同步	110万人以上	5.5%以内	下降2%	6%
山东	5%左右	-	3%左右	5%以上	5%以上	110万人以上	5.5%以内	国家任务	-
河北	6%左右	6.5%左右	3%左右	6%左右	城乡居民人均可支配收入分别增长6.5%、7.5%	-	5.5%左右	下降2%	6%以上
黑龙江	6%左右	8%以上	-	9%左右	与经济增长基本同步	-	6%以下	-	-
新疆	7%左右	11%左右	3%左右	10%左右	城乡居民人均可支配收入分别增长7%、8%	-	5.5%以内	-	12%左右

资料来源：各省市政府工作报告、开源证券研究所

### 3.2、国务院副总理刘鹤于世界经济论坛 2023 年年会发表致辞

1月17日，刘鹤在达沃斯峰会发表致辞称，对于中国经济走势，总体判断是经过努力，2023年中国经济将实现整体性好转，增速达到正常水平；预计2023年进口

会明显增加，企业会加大投资力度，居民消费会回归常态。刘鹤表示，中国不可能搞计划经济。

刘鹤指出，中国的金融体系总体稳健。我们针对房地产领域风险，着力稳定预期，提供合理流动性，放松过热时期的调控措施，积极扩大有效需求。未来中国房地产业稳定发展仍有足够的需求支撑。中国的基本国情决定了必须对外开放，不断提高对外开放质量和水平，我们反对单边主义、保护主义，推动全面加强国际合作。

针对房地产风险及未来发展，刘鹤强调，房地产业是中国国民经济的支柱产业。房地产领域风险如果处置不当，很容易引发系统性风险，必须及时干预，但要注意处理好系统性风险和道德风险的关系。从未来看，中国仍处于城市化较快发展阶段，巨大的需求潜力将为房地产业发展提供有力支撑。

1月18日，刘鹤副总理与美国财长耶伦举行会晤。双方讨论了深化宏观经济和金融领域合作的有关问题。双方认识到可持续金融合作的重要性，同意在双边及联合国、二十国集团（G20）等多边框架下加强合作。双方同意继续支持新兴市场和发展中国家绿色低碳发展和经济转型。中方表达了对美国对华经贸和技术政策的关切，希望美方重视这些政策对双方的影响。

### 3.3、财政部、税务总局延续实施个人所得税优惠政策

1月16日，财政部、国家税务总局发布公告，明确延续实施有关个人所得税优惠政策，支持企业创新发展和资本市场对外开放。

公告明确，《财政部 税务总局关于延续实施全年一次性奖金等个人所得税优惠政策的公告》中规定的上市公司股权激励单独计税优惠政策，自2023年1月1日起至2023年12月31日止继续执行。此外，公告称，《财政部 税务总局 证监会关于继续执行沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策的公告》中规定的个人所得税优惠政策，自2023年1月1日起至2023年12月31日止继续执行。

### 3.4、全国住房和城乡建设工作会议：增信心、防风险、促转型

1月17日，全国住房和城乡建设工作会议召开。会议提出，要坚持“房住不炒”定位，以增信心、防风险、促转型为主线，促进房地产市场平稳健康发展。一是稳预期，以更大力度精准支持刚性和改善性住房需求，提升市场信心；二是防范风险，抓优质房企，一视同仁支持优质国企、民企改善资产负债状况；三是促进转型，有条件的可以进行现房销售，继续实行预售的，必须把资金监管责任落到位，防止资金抽逃，不能出现新的交楼风险。要以发展保障性租赁住房为重点，加快解决新市民、青年人等群体住房困难问题。

会议还提出，因城施策稳定房地产市场，稳妥实施房地产长效机制，合理调整限制措施、房贷首付比例、房贷利率等政策；下调首套住房公积金贷款利率，出台支持多子女家庭租房、购买首套房的住房公积金政策等。

### 3.5、工信部等印发《“机器人+”应用行动实施方案》

1月19日，工信部等十七部门印发《“机器人+”应用行动实施方案》，目标是到2025年，制造业机器人密度较2020年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升。聚焦10大应用重点领域，突破100种以上机器人创新应用技术及解决方案，推广200个以上具有较高技术水平创新应用模式和显著应用成效的机器人典型应用场景，打造一批“机器人+”应用标杆企业，建设一批应用体验中心和试验验证中心。

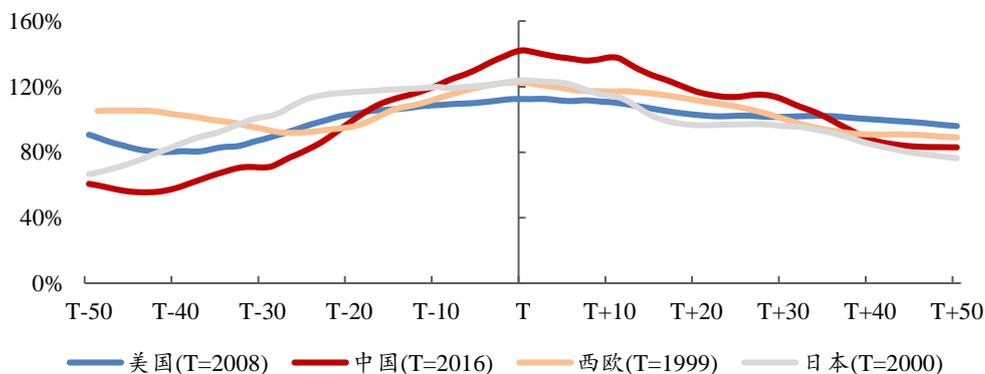
## 4、国内经济：洪峰已过，复苏开启

### 4.1、人口减少：“数量”红利转化为“质量”红利

国家统计局发布数据显示，2022年末全国人口为141175万人，全年出生人口956万人，人口出生率为6.77%；死亡人口1041万人，人口死亡率为7.37%；人口自然增长率为-0.60%。

自1962年以来我国首次人口负增长，但我们认为其并不与经济动能放缓划等号。我们曾在《通往繁荣之路——2023年宏观展望》中指出，主要经济体在2000年以来人口红利接连殆尽，西欧、日本、美国的生产者比率<sup>2</sup>分别于1999年、2000年、2008年进入下行通道，因而2002年至2008年经济停滞的苗头初步显现，随后全球“三低一高”时代到来。

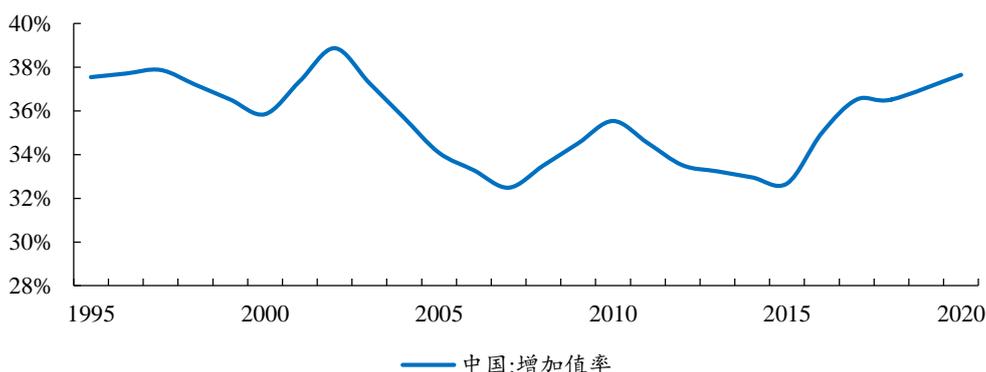
图7：2000年以来主要经济体人口红利接连殆尽



数据来源：世界银行、开源证券研究所

欧美国家的人口增长与技术进步较为同步，而我国老龄化进程明显偏快偏陡，这意味着我国的人口增长先于技术进步。2016年我国生产者比率见顶回落，我们理解其更多意味着经济动能的转换而非中枢下行，即经济动能将更多来自于技术进步和结构升级。这一点与统计局局长康义“当前中国劳动力总体上还是供大于求的，并不是说人口总量减少，人口红利就没了。中国的劳动力素质还在提高”在逻辑上一脉相承。人口“数量”红利向人口“质量”红利转化，本质上是技术和生产效率的进步。

<sup>2</sup> 生产者比率=生产者/消费者，考虑到15至24岁人群消费者角色大于生产者，我们将25至64岁人群作为生产者，剩余为消费者。

**图8：我国增加值率于2016年进入上行通道**


数据来源：OECD、开源证券研究所

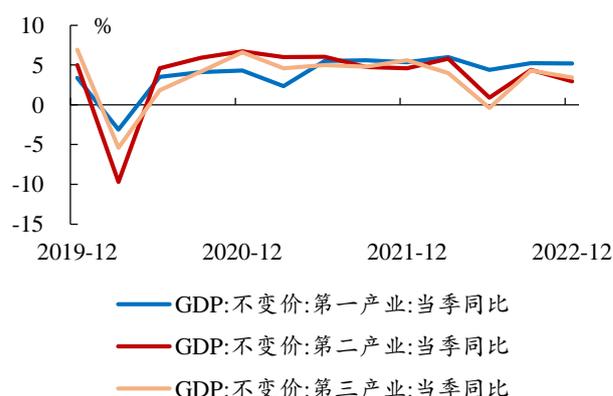
## 4.2、2022年Q4与全年经济答卷

2022年Q4 GDP同比降、环比持平，全年GDP收官3.0%，较好抵御住了“第一次冲击”的下行压力。2022年全年超预期因素频发，全年3.0%的经济答卷足见我国经济韧性与活力。高频指标表明疫情达峰以来，消费、人流、物流较快修复。2023年疫情变量弱化，政策托举经济复苏，需关注内生修复动能的高度和坡度。

单季看，2022年Q4实际GDP同比增长2.9%、环比为0.0%；分产业看，第二产业跌幅最深；全年看，2022全年实际GDP同比增长3.0%、三年复合增速增长4.5%。收入端：2022年人均可支配收入累计实际同比为2.9%，经济与居民收入增速差逐步扩大，城乡不平衡状况延续缓解；收入分项全面下滑，财产净收入、经营净收入、工资性收入下行0.9、0.4、0.2个百分点；储蓄方面，2022年Q4居民储蓄率为33.4%，2021至2023年居民“超额储蓄率”分别为4.4%、1.7%、3.7%。

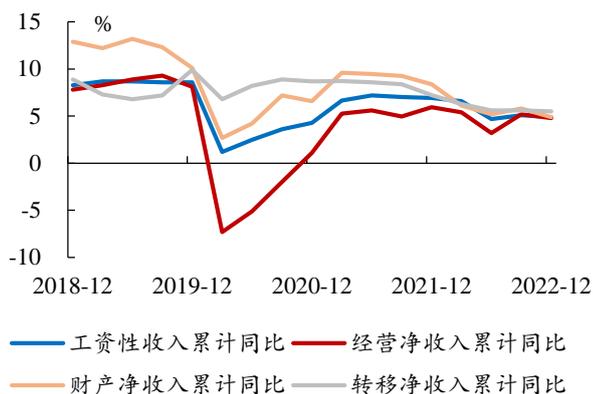
**图9：Q4实际GDP同比为2.9%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：第二产业、第三产业均下行**


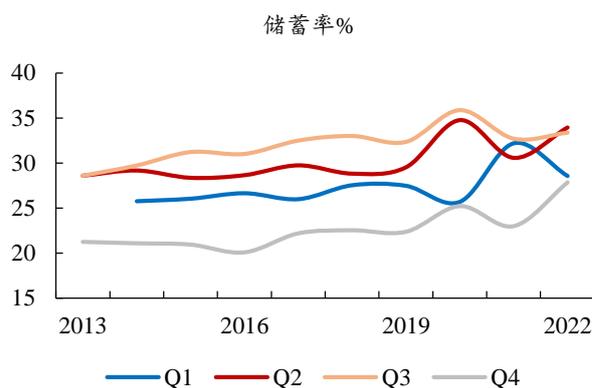
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中数据为两年复合增速

图11: 居民财产净收入跌幅走扩



数据来源: Wind、开源证券研究所

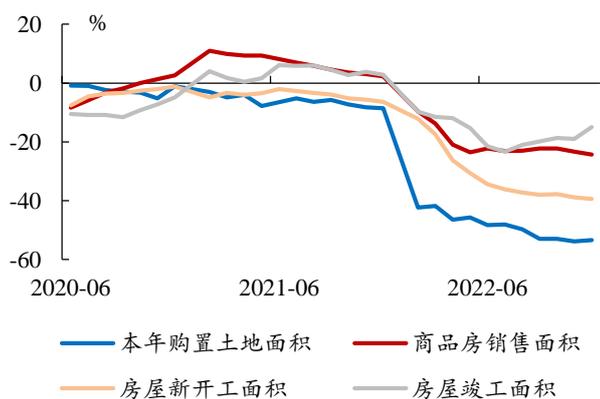
图12: Q4居民储蓄率超季节性上行



数据来源: Wind、开源证券研究所

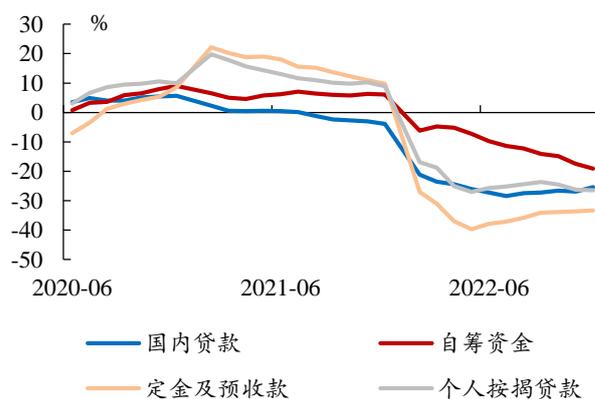
**地产: 提示2023年应关注建安而非房地产开发投资。**基本面看, 地产投资趋于筑底、仅竣工显著改善。**保交楼:** 2022年末停工面积收窄至9.0亿平方米、占施工面积的10%, 测算落细落实保交楼或拉动2023年地产投资1.6-3.9个百分点;**提示关注地产建安而非地产投资:** 地产投资中地产建安、土地购置费占比约为70%、30%, 成交土地价款领先土地购置费2-3个季度, 测算2023年土地购置费或下探至-30%、拖累地产投资9个百分点。GDP核算中并不包含土地购置费, 直观解读地产投资增速可能会低估经济修复水平;**供给和需求政策仍有望发力:** 12月下旬以来地产销售的改善主要受益于高能级城市(东莞)的放松限购, 三四线城市春节返乡置业需求释放后、后续拉动或较有限。鉴于防疫优化提升居民出行半径, 需求政策或进一步松动等, 预计2023年春节后地产消费将迎“开门红”, 节后需关注需求端政策的配合。

图13: 竣工加速改善



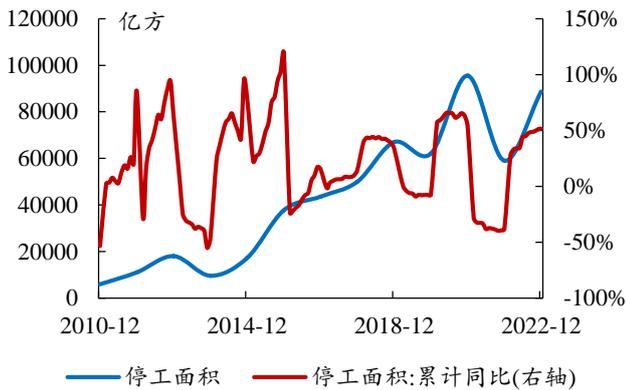
数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 2021年为两年复合增速

图14: 国内信贷跌幅收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 2021年为两年复合增速

图15: 停工面积收窄至 9.0 亿方



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2023 年土地购置费或下探至-30%



数据来源: Wind、开源证券研究所

基数效应、汽车中西药品消费改善较快、疫情达峰主要影响服务消费等因素共振下，社零超预期改善。1-12 月社零累计同比为-0.2%，12 月社零当月同比为-1.8%、较前值改善了 4.1 个百分点。社零超预期改善主要有三点原因：首先，系低基数效应贡献，2021 年 12 月社零同比为 3.1%、较 11 月下行了 1.3 个百分点；其次，汽车销售年末冲量，叠加新能源车国家财政补贴、乘用车购置税减半政策到期（12 月 19 日新能源车购置税延期），12 月汽车社零同比为 4.6%、拉动社零 0.6 个百分点；再次，“第一次冲击”阶段居民药品需求激增，产能不足推升通胀，拉动 12 月中西药品社零同比至 39.8%、拉动社零 0.8 个百分点；最后，疫情达峰主要影响服务消费，社零中实物消费占比九成，我们跟踪的“消费指数”基于居民对消费类场所的出行需求、位置服务计算得到，更多反映服务消费，因此 12 月全国消费指数下行与餐饮收入同比从-8.4%降至-14.1%较为吻合。

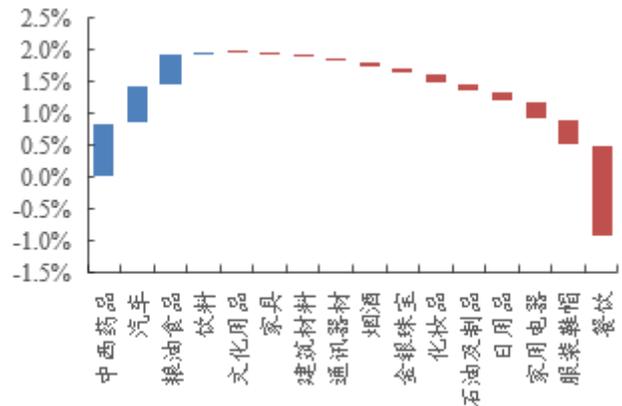
12 月汽车和中西药品大幅改善不可持续，且汽车消费在一定程度上透支了 2023 年需求，若将基数效应、汽车中西药品予以剔除，则疫情“第一次冲击”对社零的冲击为-4.6%、与 11 月社零的-5.9%较为接近，参考餐饮收入的跌幅，我们预计“第一次冲击”对服务消费的冲击可能落在-10%到-15%。由此来看，疫情封控同时制约实物消费和服务消费，放松防疫下的疫情达峰闯关对实物消费的影响并不大。

图17: 社零超预期改善



数据来源: Wind、开源证券研究所; 注: 2021 年为两年复合增速

图18: 中西药品、汽车消费提振社零



数据来源: Wind、开源证券研究所

第一次冲击提前至 2022 年，我们测算目前 93%省市、84%城市疫情回到 2022 年初的平均水平，2023 年 GDP 达成 5.0%的难度或不大。2022 年 Q3 GDP 的环比回升幅度为 3.9%，考虑到政策发力情况、8 月 9 月高温限电限产影响，该回升幅度不算高。悲观情形下，假设 2023 年 Q1、Q2、Q3、Q4 GDP 环比分别为 3.0%、2.0%、1.5%、1.0%（2017-2019 年 GDP 环比均值为 1.5%，即 Q3、Q4 没有“超额”修复），其中二季度环比增速较低，在于我国居民新冠抗体逐步失效、或迎第二次冲击，则全年 GDP 为 5.0%；中性情形下，Q1、Q2、Q3、Q4 GDP 环比分别为 3.0%、2.2%、1.8%、1.5%，则全年 GDP 为 5.4%。

## 5、春节高频消费跟踪：全面修复超过 2022 年

### 5.1、春节消费回暖：三四线好于一二线

**百度地图消费指数<sup>3</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。春节期间（除夕至初五），全国消费指数环比改善 31.1%，为 2022 年 11 月中旬的 164%。其中，一线、二线、三四线分别环比改善 17.5%、22.3%、47.5%，达到 2022 年 11 月中旬的 119%、150%、211%。

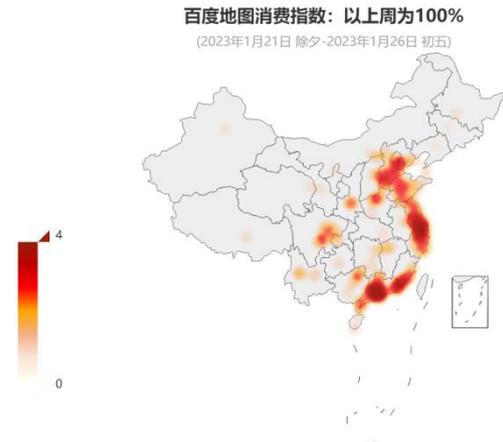
**返乡大迁徙与春节旅游对应消费活动的城际迁移**。旅游城市中，韶关、桂林、大理、清远、乐山分别环比改善 104%、102%、96%、96%、85%。沿海城市兼具“迁入大户”和“迁出大户”属性、且居民可支配收入较高，因而春节消费仍较火热，潮州、汕头、湖州、绍兴、台州环比改善 125%、89%、69%、68%、61%。

图19：春节消费改善至 2022 年 11 月的 164%



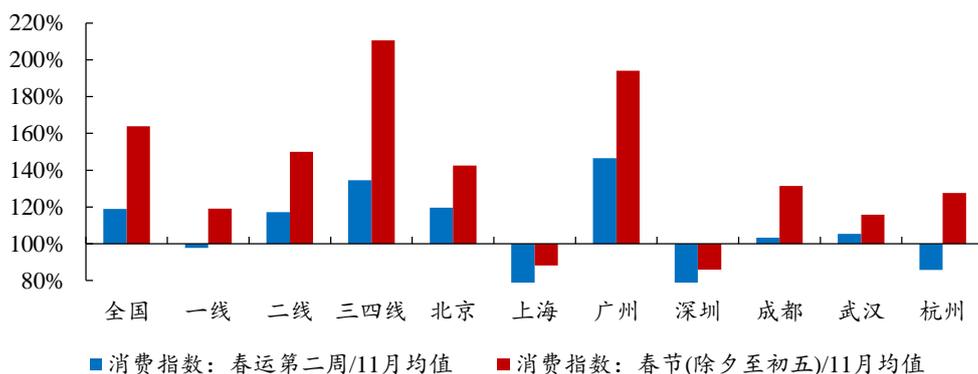
数据来源：百度地图、开源证券研究所

图20：消费活动随春运进行城际迁移



数据来源：百度地图、开源证券研究所

<sup>3</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：春节返乡，三四线城市消费好于一二线**


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

## 5.2、消费场景：全面修复超过2022年

我们跟踪了购物、旅游、餐饮、电影等一系列重要消费场景，其中覆盖 2500+ 购物场景（购物中心、百货商场、超市等）、2000+ 旅游景区（动物园、水族馆、博物馆、植物园、游乐园等）的客流量，并进一步映射至 A 股上市公司。

**图22：2023年春节消费场景修复均超2022年**

场景	细项	口径	2023	2019春节为100%	2022春节为100%
旅游	收入(亿元)	文化和旅游部	3758.43	73%	130%
	人次(亿人)	文化和旅游部	3.08	89%	123%
	客流量(2000+旅游景点)	百度慧眼	49363.49		170%
商场	客流量(2500+商场)	百度慧眼	36019.92		128%
餐(海底捞)	收入(亿元)	久谦	10.25		118%
饮(喜茶)	收入(亿元)	久谦	0.96		122%
观影	收入(亿元)	猫眼电影	67.62	116%	112%
	人次(亿人)	猫眼电影	1.28	98%	112%
免税	收入(亿元)	海口海关	15.6		106%
	人次(万人)	海口海关	15.7		110%

数据来源：Wind、文化和旅游部、百度慧眼、久谦、猫眼电影、海口海关、开源证券研究所

**(1) 旅游：**文化和旅游部数据中心测算，春节期间（除夕至初六）全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。

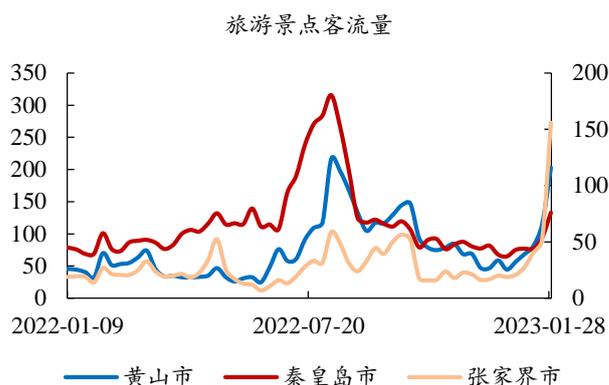
我们跟踪的客流量数据表明，春节期间旅游景区客流量环比改善 36.7%，达到 2022 年春节同期的 170%。其与文化和旅游部披露的“旅游出游人次”在口径上存在差异，因此两者并不存在矛盾。直接证据在于，我们对比多个旅游景点的实际客流量和基于百度慧眼测算的“客流量指标”，吻合程度良好。2023 年春节假期黄山风景区、天山天池风景区、武陵源风景名胜区接待游客 14.2、1.1、17.5 万人，较 2022 年同期提高了 175%、343%、624%，基于百度慧眼测算则分别提高了 167%、259%、520%。

图23: 旅游景区客流量达到 2022 年春节同期的 170%



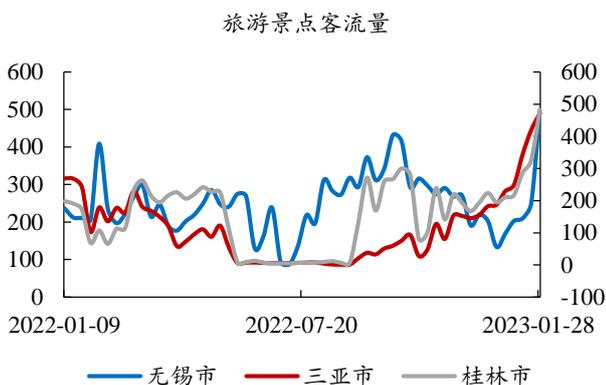
数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图24: 张家界旅游客流量激增



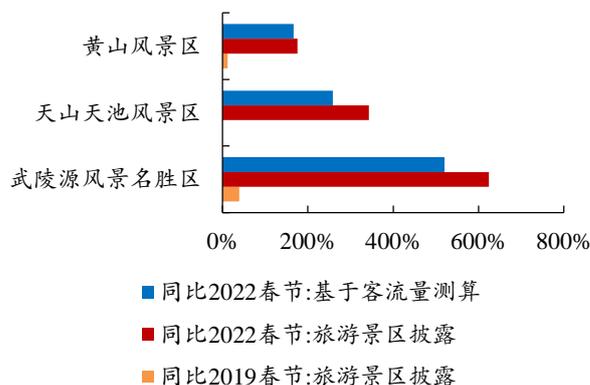
数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图25: 2022 年 11 月以来三亚旅游客流量持续改善



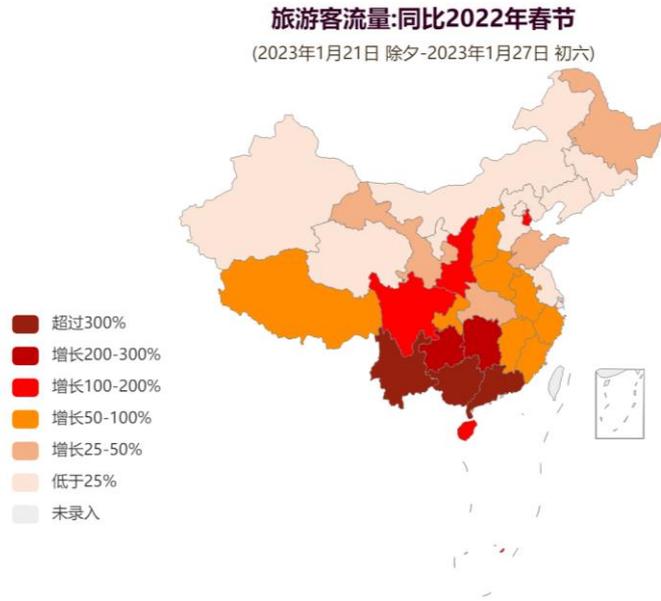
数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

图26: 客流量数据与旅游景区披露较为一致



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

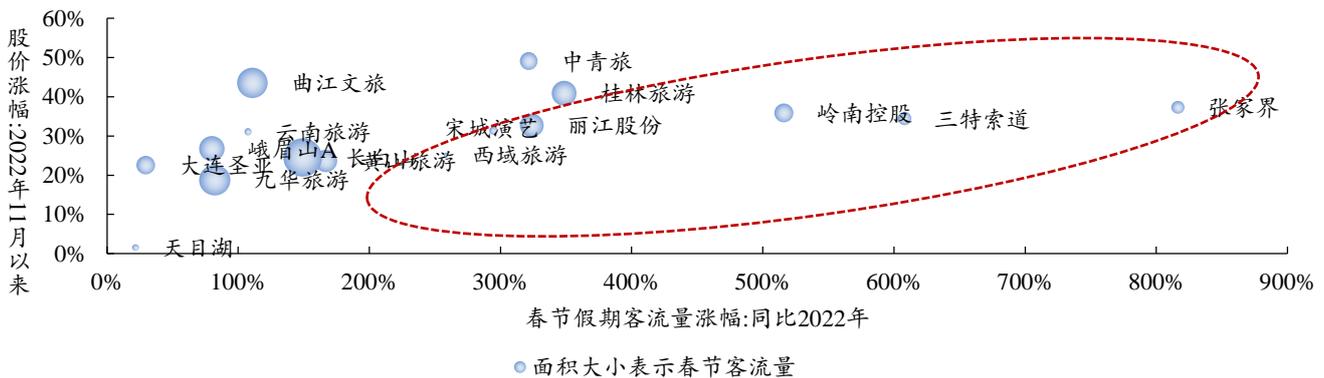
图27：旅游客流量达到 2022 年春节同期的 170%



数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

在验证了旅游景区客流量数据的有效性后，则可以更进一步将其映射至上市公司。例如，中青旅手持乌镇和古北水镇两大景区，则将“乌镇西栅景区”、“乌镇东栅景区”、“古北水镇”客流量数据聚合来代表中青旅的景区收入。2022年11月以来防疫优化推动消费股上行，因此我们将2022年11月以来股价涨幅作为“市场预期”，春节假期客流量涨幅则为“新十条”发布以来首次“盈利修复”。从二维图来看，张家界、三特索道、岭南控股、丽江股份可能为“修复好于预期”。

图28：旅游股中，张家界、三特索道、岭南控股、丽江股份可能“修复好于预期”

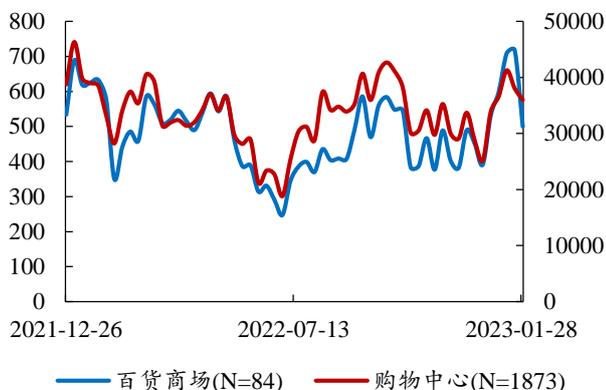


数据来源：百度地图慧眼、Wind、开源证券研究所

(2)购物：春节期间(除夕至初六)，百货商场、购物中心客流量环比回落 30.4%、5.3%，为 2022 年同期的 87%、143%，为 2022 年春节同期的 109%、128%。一线城市中，北上购物中心客流量相对坚挺、广深回落较快；重点二线城市中，成都攀高

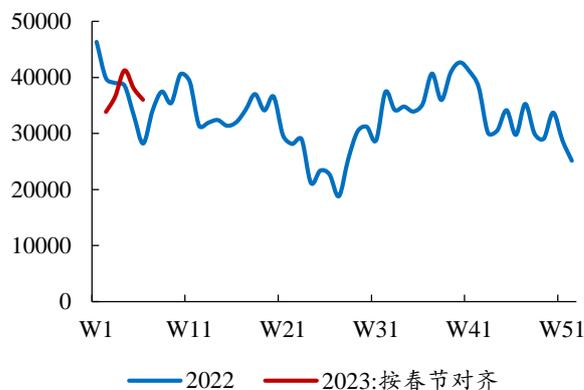
后大幅回落，可能与游客返途、春运返程复工有关。

图29：购物中心客流量为 2022 年的 143%



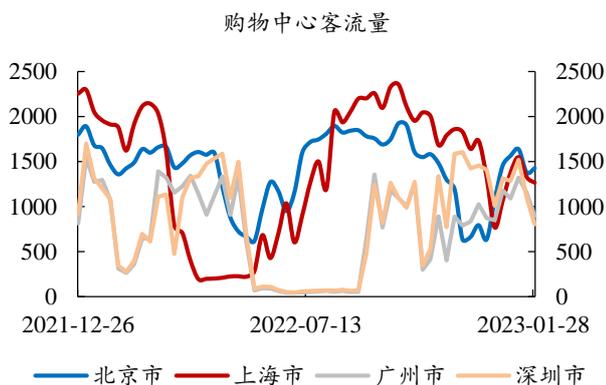
数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图30：购物中心客流量为 2022 年春运同期的 128%



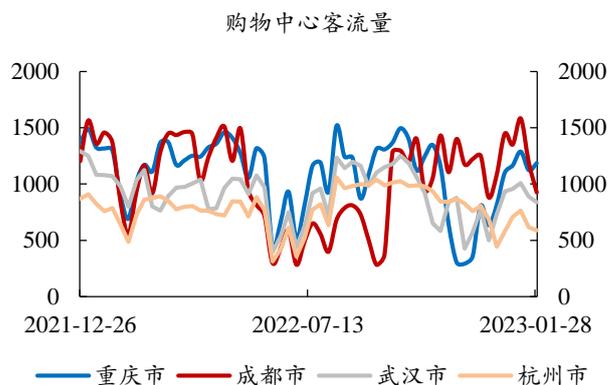
数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图31：一线城市中，北上较为坚挺



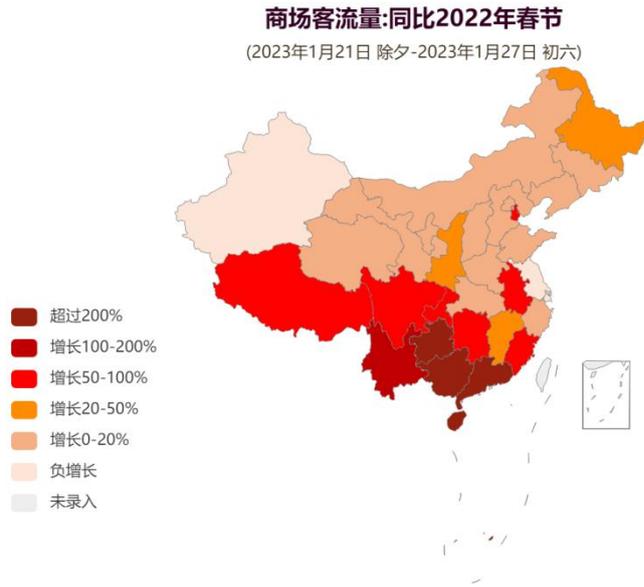
数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

图32：重点二线中，重庆、杭州回落较快



数据来源：百度地图慧眼、开源证券研究所

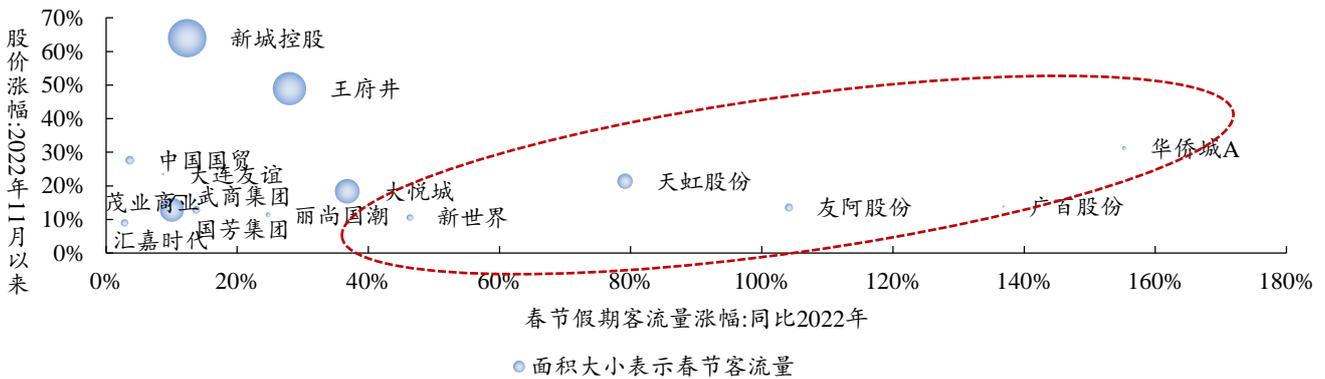
图33: 商场客流量达到 2022 年春节同期的 128%



数据来源: 百度地图慧眼、开源证券研究所

同理, 我们将商场客流量数据映射至上市公司, 包括 13 家商业地产、5 家百货公司。从二维图来看, 广百股份、友阿股份、天虹股份、新世界、大悦城可能为“修复好于预期”, 新城控股涨幅受益于供给端政策稳步的民企信用修复。

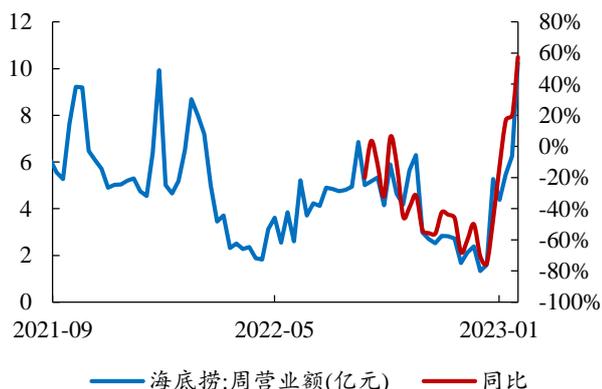
图34: 商业地产和百货股中, 广百股份、友阿股份、天虹股份、新世界、大悦城可能“修复好于预期”



数据来源: 百度地图慧眼、Wind、开源证券研究所

(3) 餐饮: 春节期间, 全国海底捞周营业额 10.3 亿元, 改善至 2022 年同期的 158%、2022 年春节同期的 105%; 全国喜茶周营业额为 1.0 亿元, 改善至 2022 年同期的 113%、2022 年春运同期的 122%。

图35: 海底捞周营业额为 2022 年春节同期的 118%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

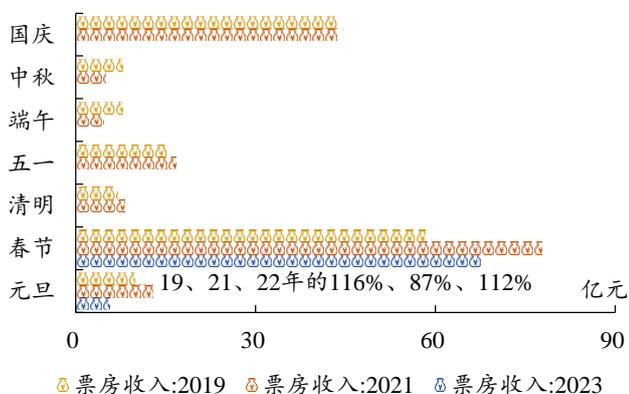
图36: 喜茶周营业额为 2022 年春节同期的 122%



数据来源: 久谦、开源证券研究所

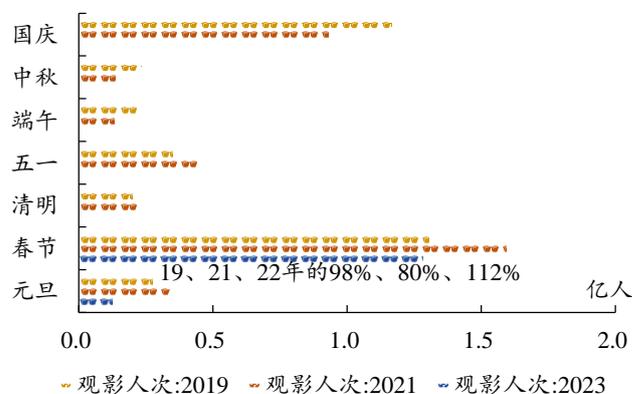
**(4) 电影:** 春节档全国电影票房收入 67.62 亿元, 分别为 2019 年、2021、2022 年的 116%、87%、112%, 较元旦档大幅改善, 观影需求和电影供给的共振向好可能是重要原因; 观影人次 1.28 亿, 分别为 2019 年、2021、2022 年的 98%、80%、112%; 平均票价 52.4 元, 略低于 2021 年。

图37: 票房收入为 2019 年春节同期的 116%



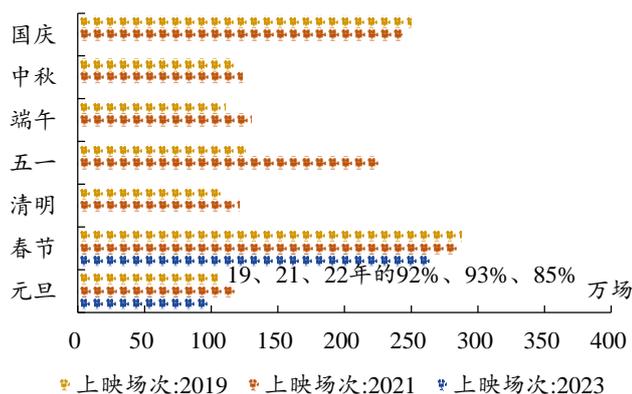
数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

图38: 观影人次为 2019 年春节同期的 98%



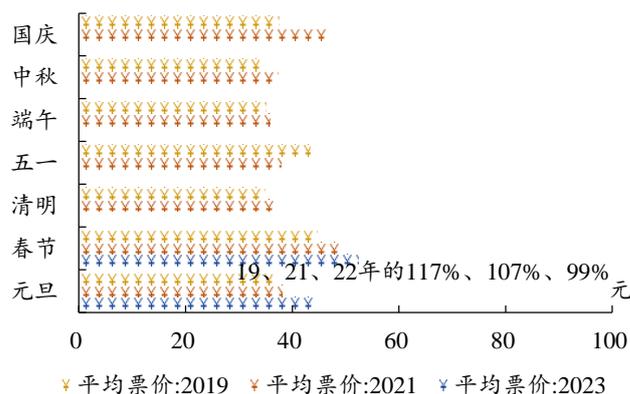
数据来源: Wind、猫眼电影、开源证券研究所

图39：上映场次为 2019 年春节同期的 92%



数据来源：Wind、猫眼电影、开源证券研究所

图40：票价为 2019 年春节同期的 117%



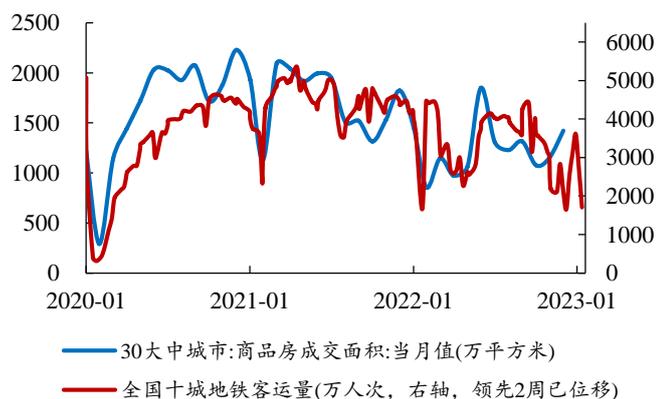
数据来源：Wind、猫眼电影、开源证券研究所

**(5)免税：**1月21日—1月27日，海口海关共监管离岛免税购物金额15.6亿元，购物人数15.7万人次，同比分别增长5.88%和9.51%，与2021年同期相比分别增长51.5%和64.9%。销售前三的商品品类分别为化妆品、首饰、手表。

### 5.3、人流：春节返程开启，铁运、航运延续向上

**市内人流：(1)生活和消费半径：**春节期间，全国重点十城客运量为1707.9万人，为2019年春节同期的95%。**(2)百城加权拥堵指数：**春节期间，全国加权平均拥堵指数（按人口加权）为1.22，与2019、2021、2022年春节较为接近；分城市来看，绍兴、三亚、汕头、南充、烟台等旅游城市拥堵指数靠前，分别为1.74、1.53、1.53、1.53、1.47。

图41：居民生活和消费半径为 2019 年的 95%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：开年各地积极出台地产宽松政策



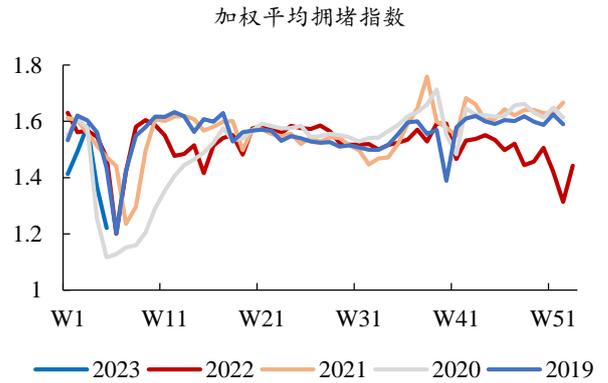
数据来源：各地住建局、开源证券研究所

图43: 执行航班持续回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

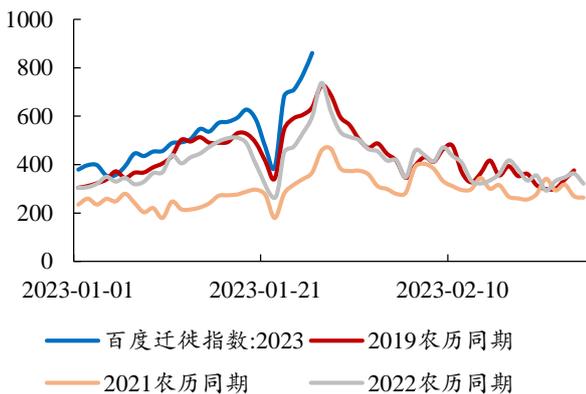
图44: 加权平均拥堵指数接近 2019 至 2022 年春节同期



数据来源: Wind、开源证券研究所

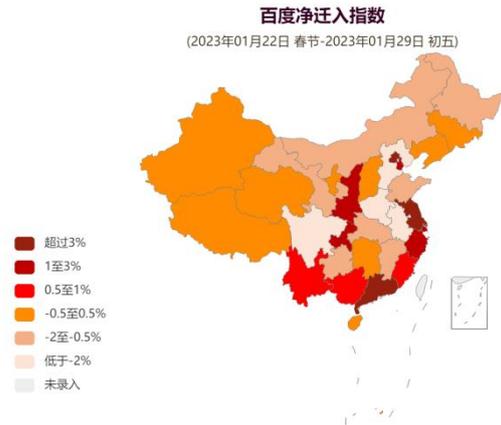
**城际人流加快改善。(1)百度迁徙指数:**自1月14日以来,百度迁徙指数持续超过2019至2022年春节同期水平。分省来看,春运返程期间(春节至初五)广东、北京、江苏、浙江、重庆为主要净迁入省,其百度净迁入指数(周频)为5.6%、3.5%、3.3%、2.0%、1.7%;分城市来看,成都、北京、西安、长沙、郑州为主要净迁入城市,其百度净迁入指数(周频)为3.9%、3.5%、3.5%、3.4%、-3.4%;**(2)执行航班:**春节期间,国内、国外、港澳台日均执行航班分别为11278、155、133次。1月20日文化和旅游部官方通知,2月6日起,试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。新加坡、韩国、中国香港、日本、泰国的出行订单激增,出境游和航运修复势头将进一步向好。

图45: 百度迁徙指数超过 2019 至 2022 年



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

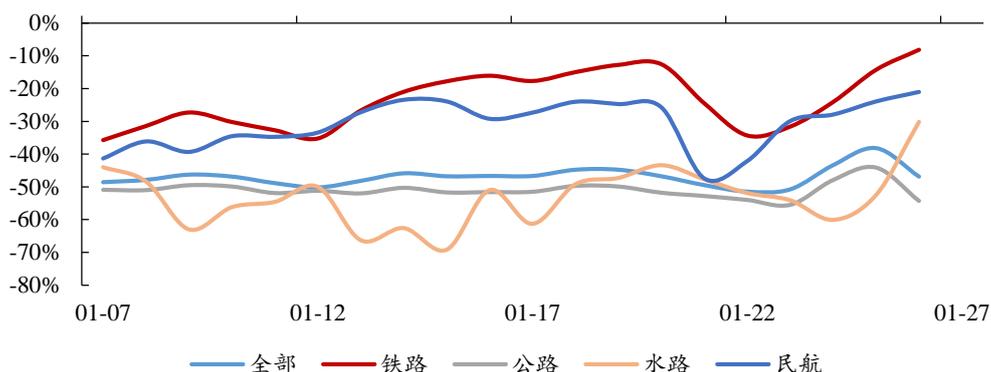
图46: 春运返程, 粤、京、苏、浙、渝为主要净迁入省



数据来源: 百度慧眼、开源证券研究所

**(3)春运返程:**截至2023年1月26日,春运累计发送7.4亿人次、较2019年春节同期下滑46.9%。返程开启后,铁路运输、民航延续改善,较2019年同期增速从春运首日的-35.7%、-41.3%改善至1月26日的-8.2%、-21.0%。

图47: 1月26日, 民航、铁路较2019年春运同期增速改善至-8%、-21%

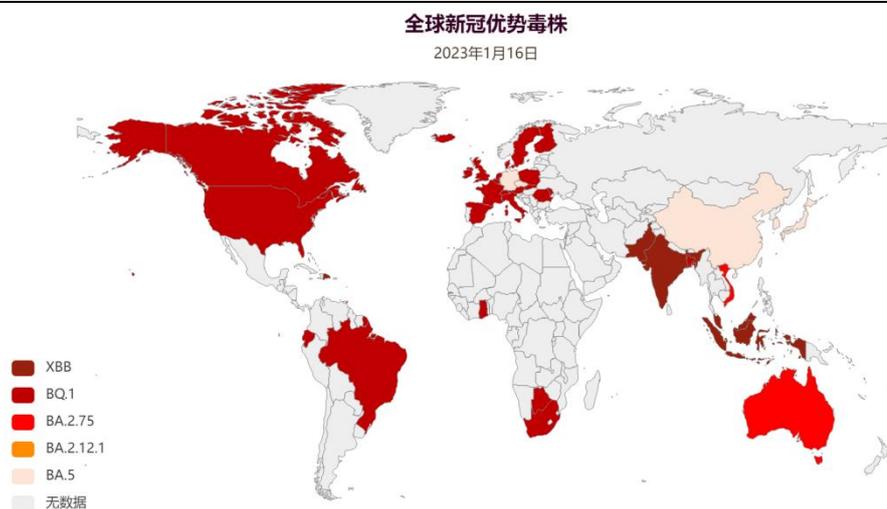


数据来源: 交通运输部、开源证券研究所

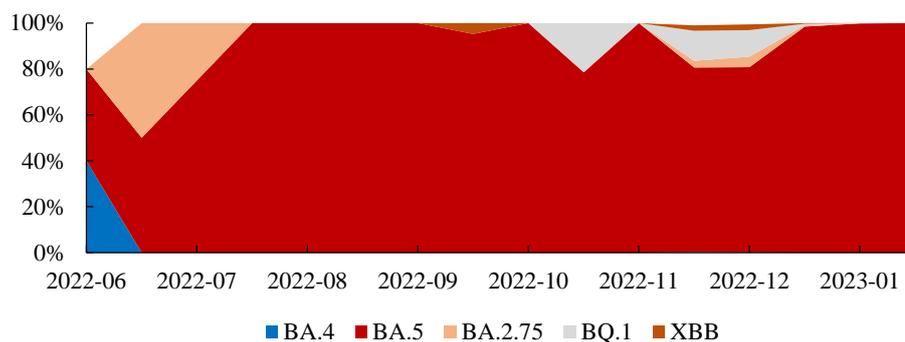
## 5.4、疫情: XBB 暂未扩大优势传播

根据 CoVariants 于 2023 年 1 月 23 日追加的基因组测序数据测算, 截至 2023 年 1 月 16 日, 全球 BQ.1、BA.5、XBB 为优势毒株的国家/地区分别占比 64.9%、14.3%、11.9%, XBB 毒株在东南亚和南亚的优势传播并未进一步扩大。从中国 2023 年 1 月 2 日的 962 组、1 月 16 日的 50 组基因测序来看, BA.5、XBB 分别占比 99.8%、0.1%, 100%、0%, 据此来看一季度 XBB 或难形成冲击。

图48: XBB 毒株暂未扩大传播范围



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

**图49：我国 XBB 毒株占比较低**


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

## 6、资产：全球股市大多上涨，原油价格下跌，债券价格震荡

春节假期期间，全球股市大多上涨。1月20-27日，受美欧经济边际改善影响，欧美股市均有一定幅度上行，其中纳斯达克指数录得4.32%涨幅，领跑主要国家股市。但英国富时100指数出现震荡行情，最终下跌0.07%。**商品方面**，受俄罗斯原油供应量提升影响，原油与天然气价格均出现一定程度下跌。**债券市场方面**，主要国家债券收益率呈现震荡走势，其中10年期美国、德国国债收益率呈现倒V型走势，最终分别上升4bp、13bp。**汇率方面**，美元指数呈现震荡走势，最终下跌0.07%，离岸人民币汇率小幅贬值0.41%。此外，黄金价格震荡微涨0.06%，白银等其它类金属大多下跌。

**表1: 全球各类资产假期表现**

资产类别	1月20日	1月27日	涨跌幅	资产类别	1月20日	1月27日	涨跌幅
<b>股票</b>				<b>金属</b>			
标普500指数	3972.61	4070.56	2.47%	COMEX 黄金 (美元/盎司)	1928.20	1929.40	0.06%
纳斯达克综合指数	11140.43	11621.71	4.32%	COMEX 白银 (美元/盎司)	23.935	23.622	-1.31%
道琼斯工业指数	33375.90	33978.08	1.80%	NYMEX 铂金 (美元/盎司)	1047.80	1016.80	-2.96%
德国DAX指数	15033.56	15150.03	0.77%	NYMEX 钯金 (美元/盎司)	1723.20	1599.70	-7.17%
法国CAC40指数	6995.99	7097.21	1.45%	LME 铜 (美元/公吨)	9324.00	9263.50	-0.65%
英国富时100指数	7770.59	7765.15	-0.07%	LME 铝 (美元/公吨)	2610.50	2627.00	0.63%
日经225指数	26553.53	27382.56	3.12%	LME 锌 (美元/公吨)	3420.50	3413.50	-0.20%
恒生指数	22044.65	22688.90	2.92%	<b>工业品</b>			
<b>债券</b>				WTI 原油 (美元/桶)	81.64	79.04	-3.18%
10Y 美债收益率	3.48%	3.52%	4.0bp	布伦特原油 (美元/桶)	87.63	86.66	-1.11%
10Y 德债收益率	2.12%	2.25%	13.0bp	NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	3.174	2.849	-10.24%
10Y 英债收益率	3.44%	3.39%	-5.0bp	<b>农产品</b>			
10Y 日债收益率	0.42%	0.48%	6.0bp	CBOT 大豆 (美分/蒲式耳)	1506.50	1509.50	0.20%
<b>外汇</b>				CBOT 玉米 (美分/蒲式耳)	676.25	683.00	1.00%
离岸美元兑人民币	6.784	6.7564	-0.41%	CBOT 小麦 (美分/蒲式耳)	741.50	750.00	1.15%
美元指数	102.00	101.92	-0.07%	NYBOT 棉花 (美元/磅)	86.70	86.89	0.22%
欧元兑美元	1.0857	1.0869	0.11%	NYBOT 糖 (美元/磅)	19.72	20.96	6.29%
英镑兑美元	1.2393	1.2400	0.06%				
美元兑日元	129.528	129.8655	0.26%				

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 7、风险提示

1. 国内疫情反复超预期: 防疫优化后经济存在短期扰动, 或是疫情第二次冲击超预期, 那么经济可能存在超预期下行压力。
2. 俄乌冲突反复超预期: 如果俄乌冲突再度超预期升温, 那么可能造成通胀再度攀升。
3. 美国经济超预期衰退: 如果美国经济超预期衰退, 可能对全球金融市场带来不稳定因素。

## 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R3（中风险），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