

宏观点评 20230129

兔年春节的“烟火气”有何不同？

2023年01月29日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《假期外资“兔”飞猛进，有啥机会和风险？》

2023-01-27

《3%增速背后的中美博弈》

2023-01-18

■ 与前两年相比，2023年春节的“烟火气”究竟有多大改善，对于全年消费复苏有多大的指示意义？这可能是当前市场观察春节数据最关注的问题，通过系统梳理消费细分项、出行、地产以及流动性四方面的高频数据，我们认为春节数据的信号存在乐观偏差，对于2023年全年需求的复苏我们持更加谨慎的态度，原因主要有三个方面：第一，票房和旅游的火热更多反映的是场景缺失压抑的需求在放开后短期内出现报复性释放，背后反映的不是收入或是居民资产负债的改善，所以持续性和代表性存疑；第二，汽车销售虽然有所回暖，但主要受大幅降价的影响，相较而言在众多政策出台下，地产销售整体保持低迷更能反映居民内心的观望态度；第三，与境内相比，境外消费的反弹更加明显，居民消费能力向境外的“漏损”，很可能会直接影响境内消费的复苏步伐。

■ 春节消费：电影票房、旅游出行好于去年同期。首个疫情放开后的长假，线下消费数据表现强劲。电影：今年春节档票房达67.58亿元，高于去年及2019年同期，但不及叠加情人节行情的2021年。平均票价总体不及去年，体现出实际观影人次高于去年，有超过疫前2019年的趋势。分地区来看，三、四线城市票房及观影人次占比回升，一方面反映出“回家过年”的疫情前常态，可能更值得注意的是防疫优化下，此前受消费场景缺失而压抑的需求，出现报复性反弹的概率更大，同样的情况也出现在旅游业中。

■ 旅游：热门目的地人口流入高于防控时期。春节飞往三亚、大理航班数量相对2019年增加，三亚近两周拥堵程度整体高于去年，大理人口流入指标在初一后大幅增至去年同期的两倍左右。今年春节旅游消费相对去年同期有大幅边际改善，旅游收入与人次较2019年缺口分别收窄至26.9%和11.4%，看好下半年节假日恢复至疫情前水平。值得一提的是，今年春节假期旅游人均消费达到1200元/人次，为2020年清明假期以来的新高，可以期待今年后续假期居民受压抑的消费情绪持续释放。

■ 境外游反弹更加显著，出境航班执行数量自去年12月至今一路飙升，根据携程数据，今年春节跨境机票与酒店订单数量均同比超4倍，文旅部此前宣布在今年2月6日试点恢复跟团出游，可以期待境外游热度在春季进一步抬升。

■ 汽车：春节前夕汽车零售额为近五年最高。去年12月消费的“买车吃药”行情后，受到月初新能源车降价及“买车过年潮”影响，居民购车意愿持续高涨。

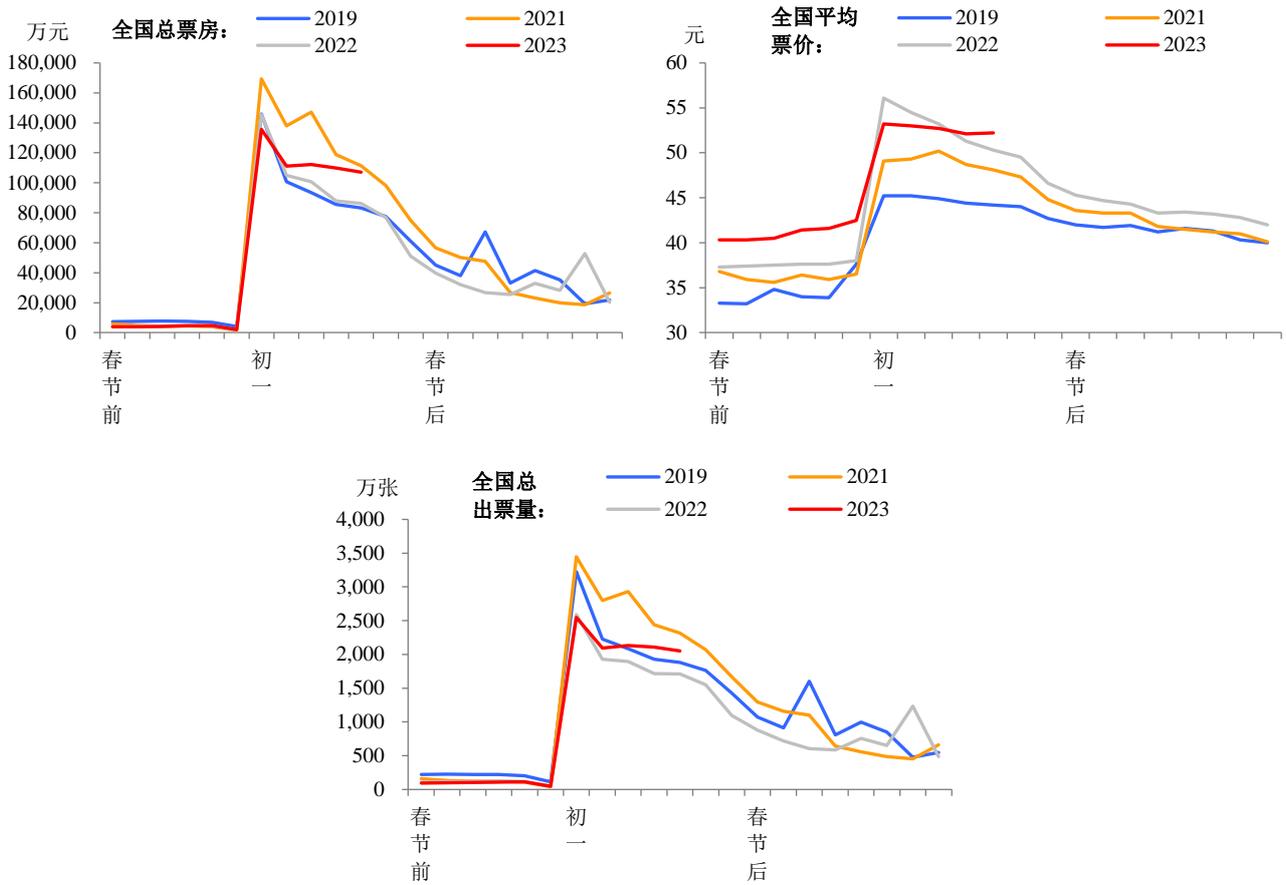
■ 出行：春节假期“返乡+游玩”浪潮步入回暖阶段。在疫情全面放开后的第一个春运期间，客运量有所改善但仍不及疫情前水平。自“新十条”发布以来，各地对出行的限制陆续取消，2023年成为疫情全面放开后的第一个春节。在春运第一阶段（即外出务工人员返乡阶段，从春运开始至腊月廿九），经公路、铁路、水路及民航等主要交通工具的旅客总数达5.7亿人次，较2022年同期上升了49.3%。尽管较前两年旅客运输量有所改善，但仅恢复至疫情前的52.8%，原因可能系：1）在“二十条”及“新十条”出台后，大部分在校大学生已提前返乡，与春运错峰。此外，在2023年春节开启时间较早的情况下，2022年年末阳达峰之后有许多外出务工人员也选择把返乡时间提前，再次降低了春运期间的客运量；2）未感染或未康复人群避免春运期间出行；3）疫情“惯性思维”使部分外出务工人员出行意愿仍比较低。

■ “北上广”三大综合性门户城市的迁出规模指数已恢复至正常水平。在外来务工人员数量较多的一线城市中，春运第一阶段北京的迁出规模指数达14.1（2019年同期为14.7），上海迁出规模指数达13.7（2019年同期为13.6），广州迁出规模指数达16.6（2019年同期为15.4），均与疫情之前基本持平。春运期间一线城市迁出规模恢复正常与放开管控后一线城市率先到达感染顶峰相关：一线城市大部分感染者已在春运期间

康复，因此可正常返乡或出行旅游。

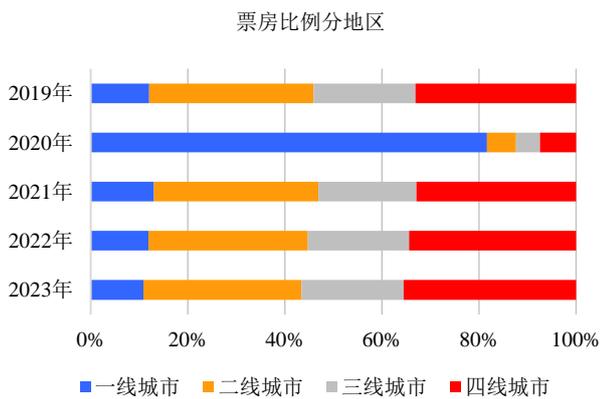
- **（新）一线城市地铁客流量受疫情冲击后未完全恢复，而百城拥堵延时指数已恢复至常态化水平。**2023年在春运开始之前，受管控放开后感染余温尚未退却的影响，公众市内出行热度处于低位，13个主要城市的地铁客流量以及100个城市的拥堵延时指数较往年正常水平出现明显下滑。在春节假期期间（即1月21日至27日，农历腊月三十至正月初六），截至正月初五，13个主要城市的地铁客流量为1.13亿人次，较2022年农历同期上升10.7%，但较2019年同期下降13.1%。该指标仍未完全恢复的原因可能系选取的13个城市均为一线或新一线城市，这些城市在兔年春节假期期间净流出人口较多，导致其地铁客流量出现下跌，从侧面反映了2023年春节的“返乡+游玩”热潮。相反，100个城市的拥堵延时指数平均数已基本恢复至正常水平：春节假期期间该指标达1.26，较2022年和2019年农历同期均仅下降0.1。居民市内出行意愿回暖将带动消费进入修复快车道，尤其是服务型消费。
- **春节假期期间一线城市地面交通表现不如二三线城市。**在2023年春节假期期间，一线城市的拥堵延时指数平均数为1.1，比2022年和2019年同期均下降0.1；而在二三线城市该指数表现更佳：春节假期期间二、三线城市的拥堵延时指数平均数分别为1.22、1.29，比2022年同期分别上升0.4、0.2，比2021年上升0.6、0.5。再次反映了一线城市返乡及外出旅游人数较多，降低了城市交通拥堵，消费下沉将有利于二三线城市中小型服务业的复苏。
- **地产：一线楼市成交量将率先回归正轨，继而将接力棒传递给二三线城市。**疫情余温、购房者维持观望态度、房价还未企稳等因素使商品住宅成交量尚未完全恢复。2023年春节前夕，商品房销售量一直处于低位。春节假期期间，楼市销售情况仍未恢复：30个主要城市商品房成交面积为4.0万平方米，比2022年同期下降82.0%、比2019年同期下降79.7%。疫情余温尚未褪去，且购房者维持观望态度、房价还未企稳、政策仍有空间等因素使全国的商品房销售整体下行。
- **一线楼市比二三线表现略佳。**分城市来说，在2023年春节前夕，二三线城市商品房成交面积均处于近五年来低位，而一线城市商品住宅销售情况略优，这或与一线城市感染高峰先于二三线城市、购房需求率先释放相关。春节假期期间，二三线城市住房销售情况逐步恢复到往年正常水平，其中二线城市的修复速度比三线城市更快。2023年房地产政策维持2022年的宽松基调，支持房企改善流动性资金，鼓励刚需购房者入市。在感染过峰后买房需求的逐步释放、前期出台政策的渐次显效以及部分城市集中网签等利好因素的多重作用下，一线楼市有望实现领涨，继而传导至二三线城市，带动全国整体房地产市场的回暖。
- **流动性：央行今年春节流动性投放力度大幅高于往年，**春节长假前一月累计净投放约18000亿元，为去年同期的近3倍，也是五年来新高。春节前夕央行连续数日通过“7天+14天”组合方式向市场投放流动性，并在1月16日投放7790亿元1年期MLF。央行春节前加大流动性投放，一方面是应对今年大规模春节返乡导致的提现需求（压岁钱）；另一方面是体现对信贷开门红的政策诉求。
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 春节电影票房大幅好于去年, 实际观影人数直追疫情前水平



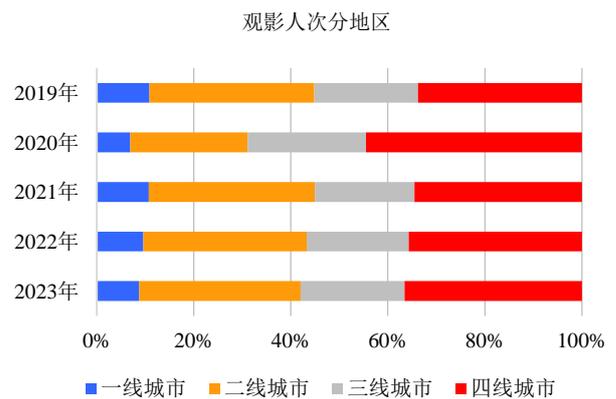
数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所

图2: 三、四线城市春节票房比例回升



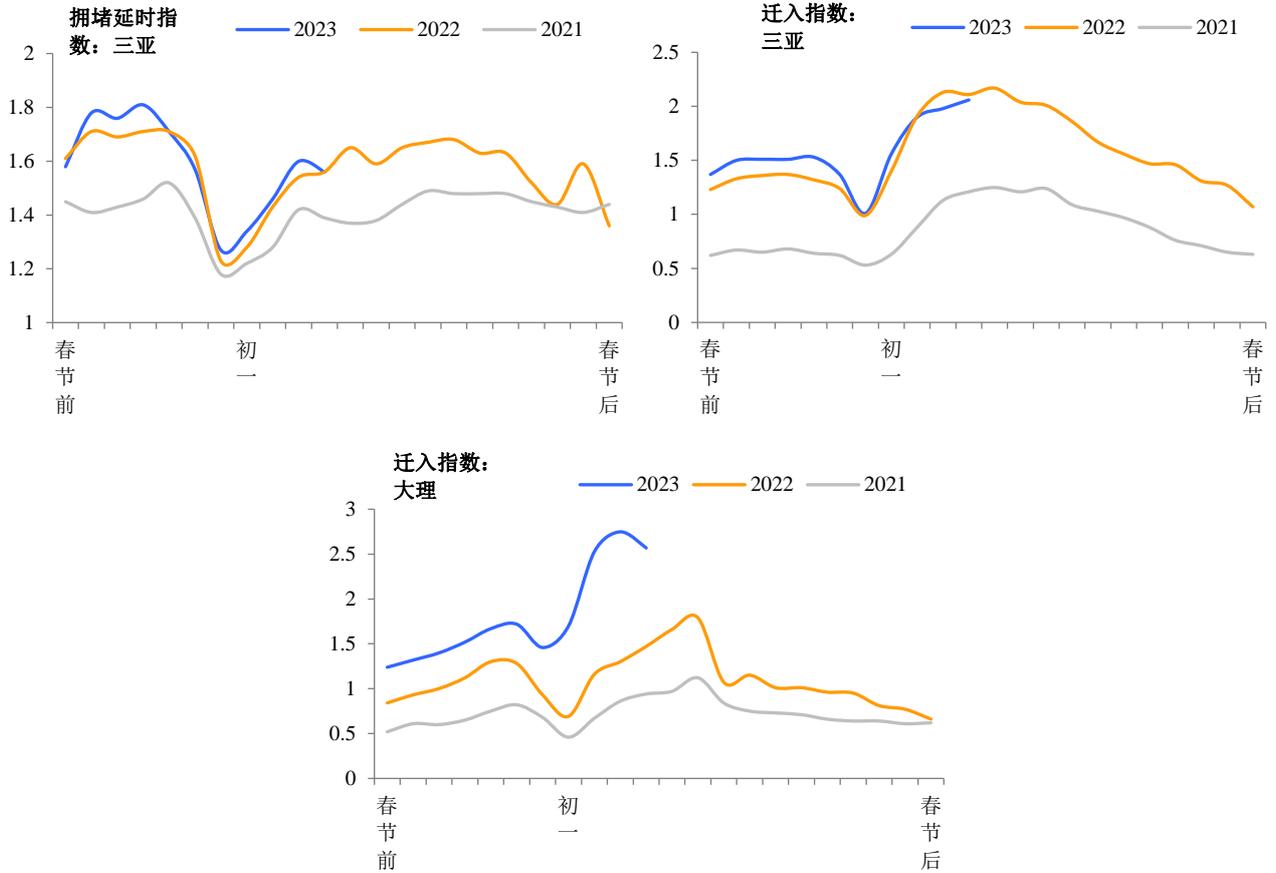
数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所

图3: 三、四线城市春节观影人次比例回升



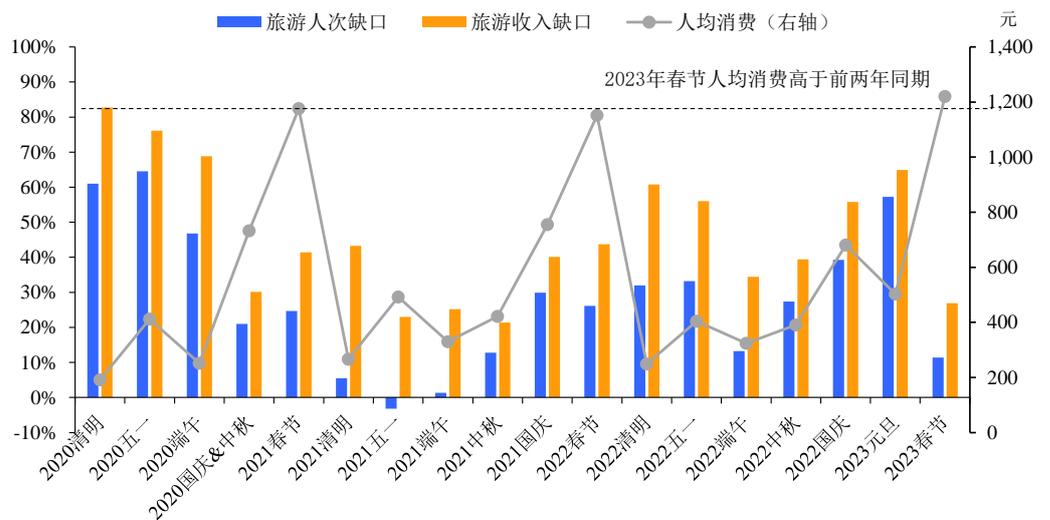
数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所

图4: 春节热门旅游目的地交通指标好于去年同期



数据来源: 高德地图, 百度地图, 东吴证券研究所

图5: 旅游收入缺口仍大, 旅游人均消费有抬升迹象



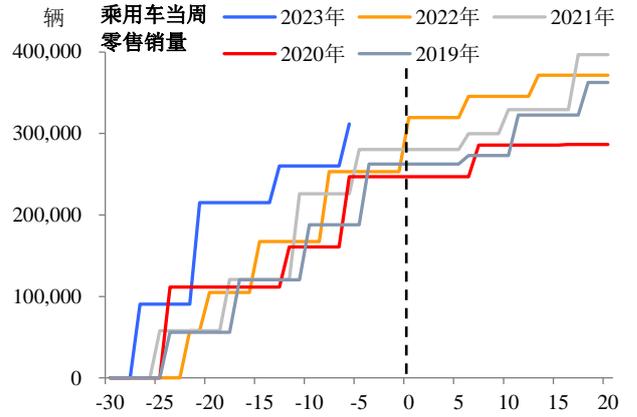
数据来源: 文旅部, 东吴证券研究所 注: 缺口相较于2019年同期

图6: 国际航班执行量飙升



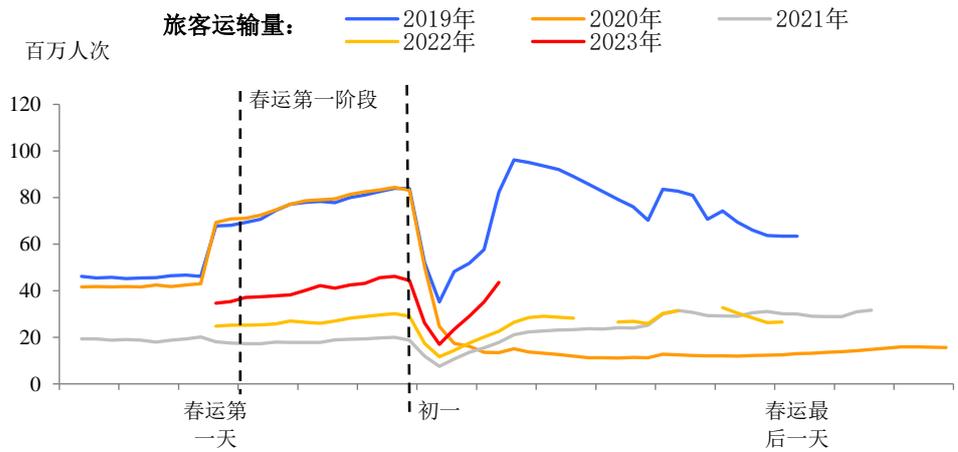
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 春节前乘用车零售销量近五年最高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 0 为春节初一

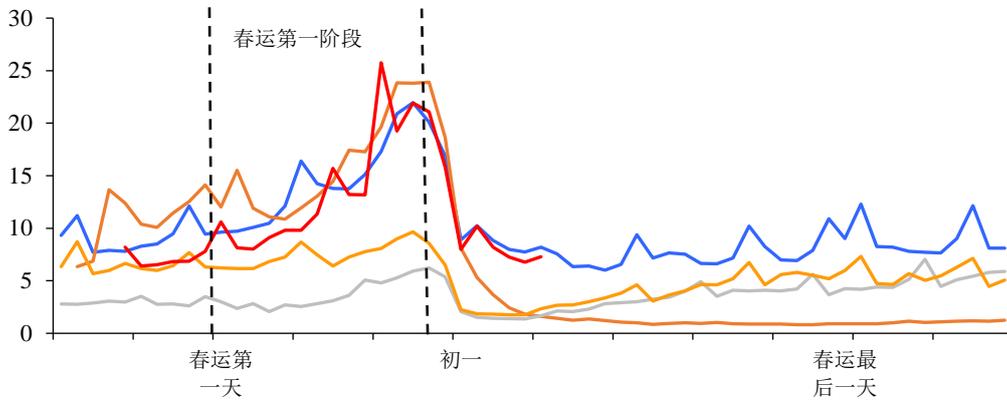
图8: 春运客运量有所改善, 但较疫情前水平仍有较大悬殊



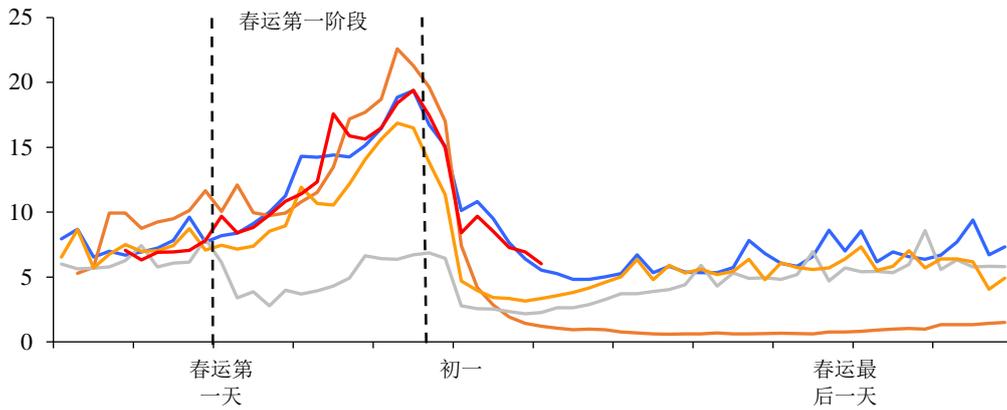
数据来源: CEIC, 交通运输部, 东吴证券研究所

图9：春运期间北上广迁出规模指数维持在正常水平

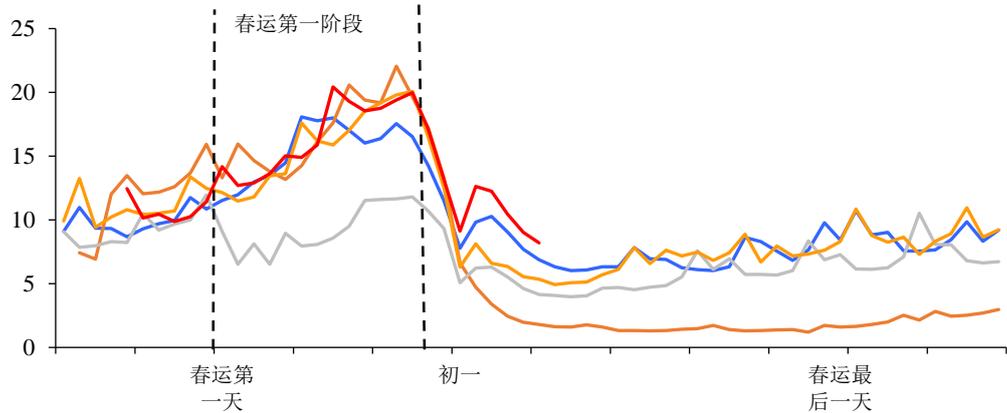
迁出规模指数：北京： 2019年 2020年 2021年 2022年 2023年



迁出规模指数：上海： 2019年 2020年 2021年 2022年 2023年

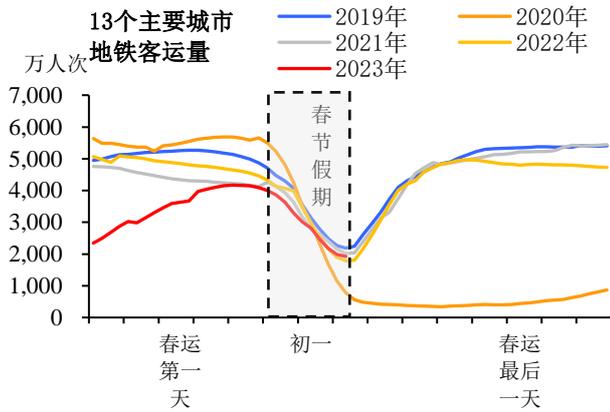


迁出规模指数：广州： 2019年 2020年 2021年 2022年 2023年



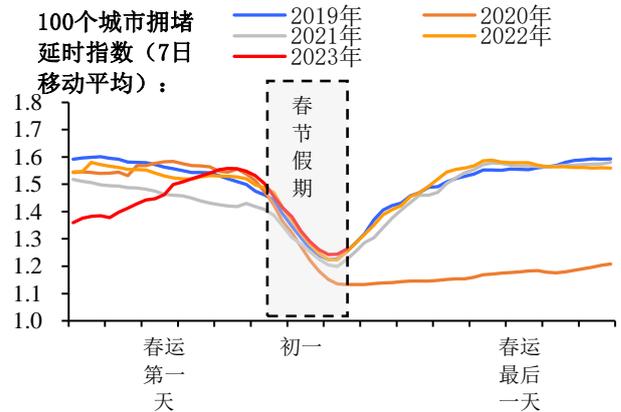
数据来源：百度地图慧眼，东吴证券研究所

图10: (新)一线城市地铁客流量未完全复苏



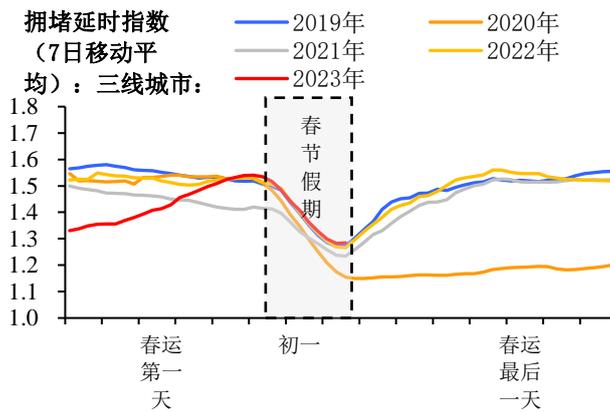
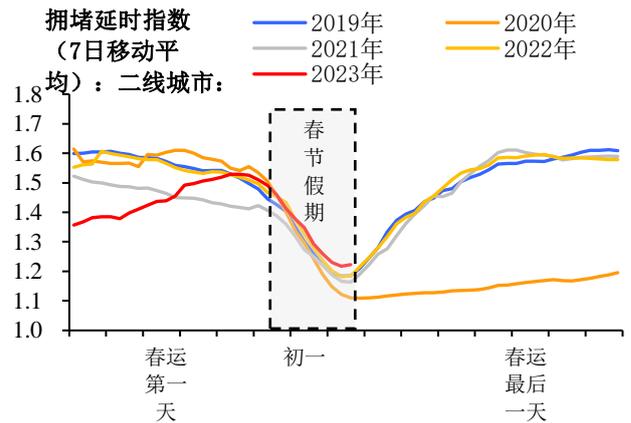
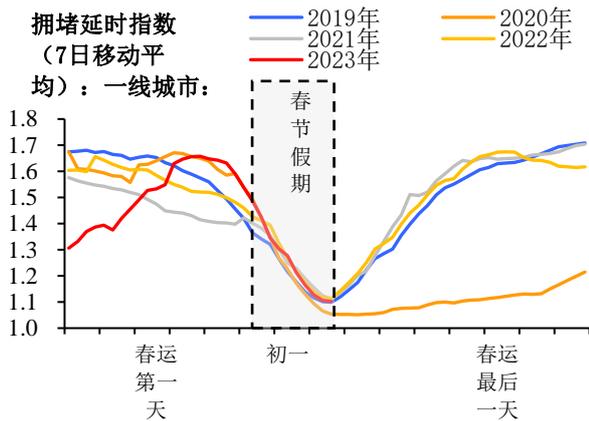
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 拥堵延时指数受冲击下跌后恢复常态化水平



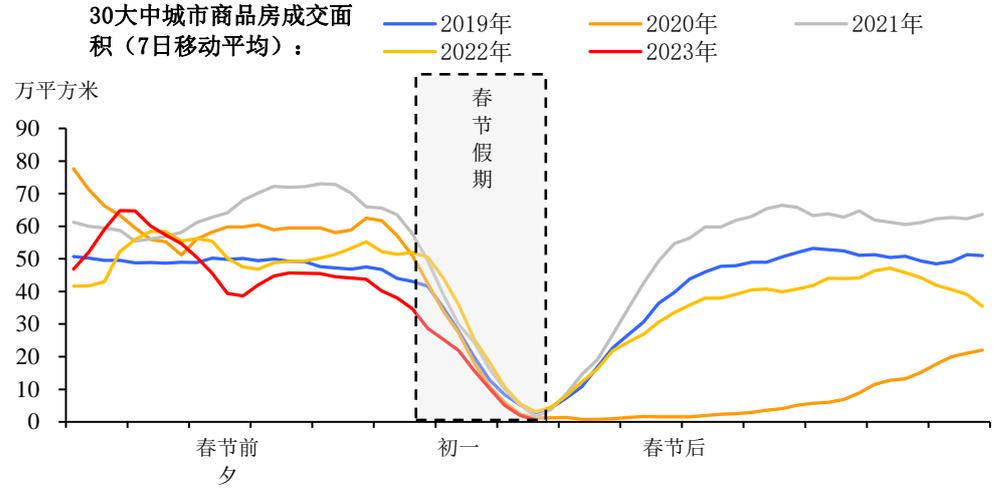
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 一线城市地面交通表现情况不如二三线城市



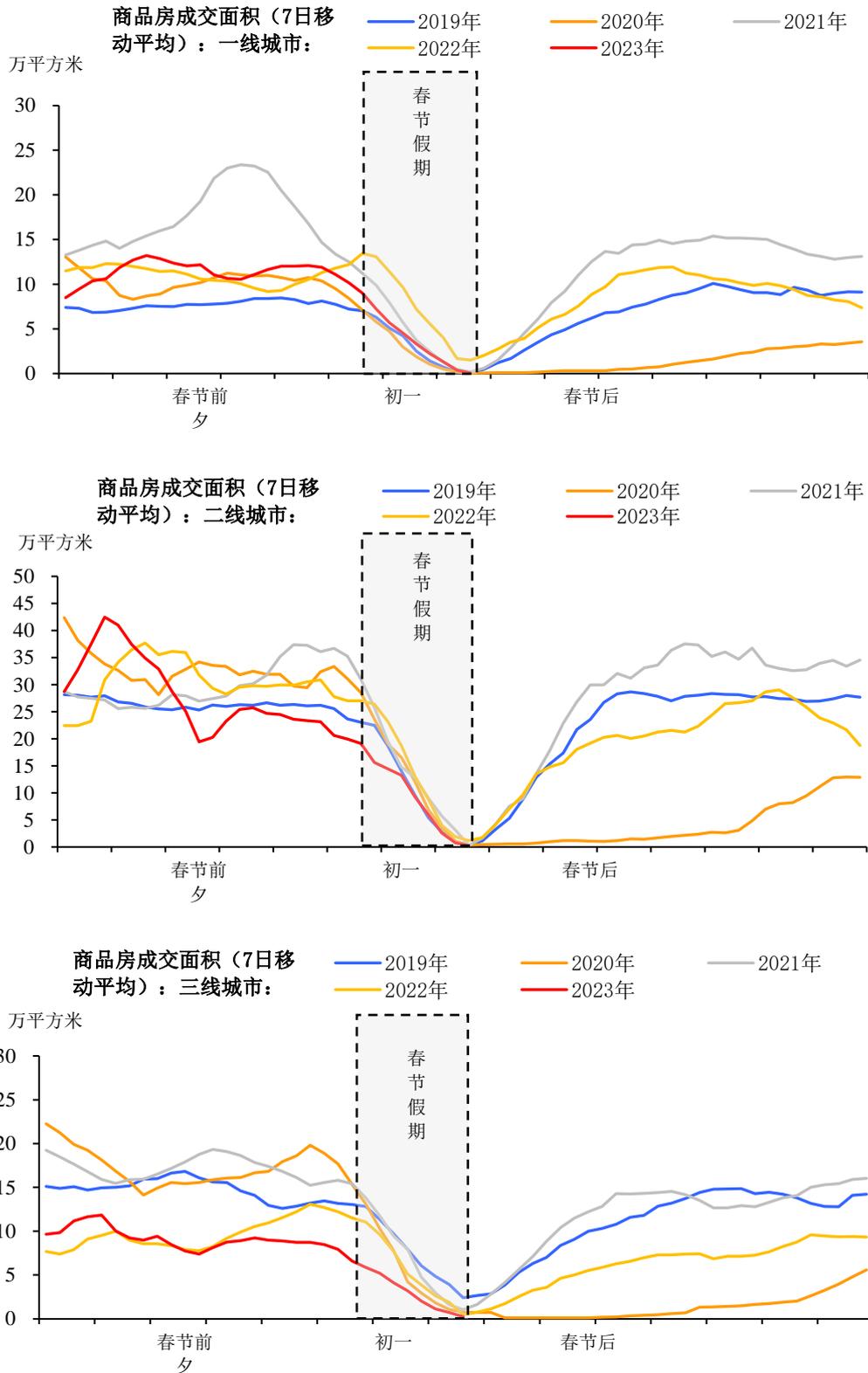
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 商品住宅成交量尚未完全恢复



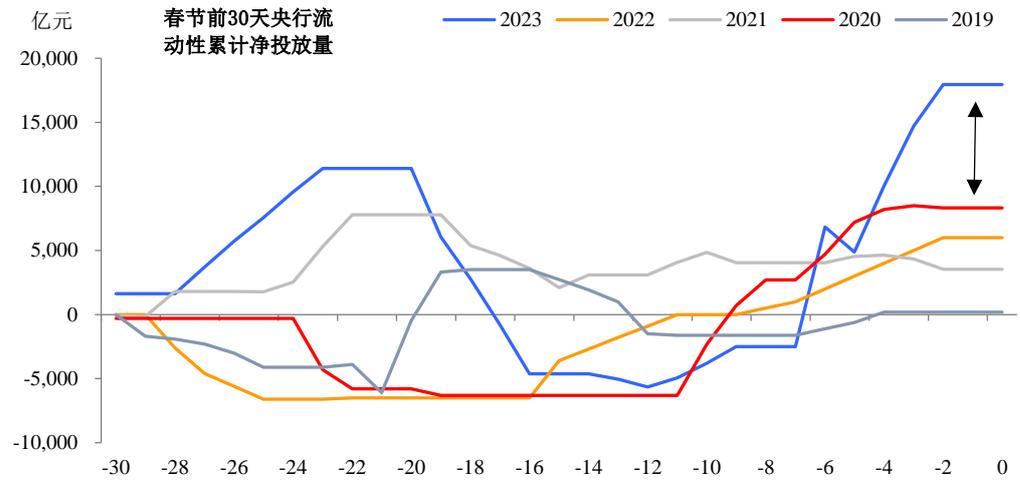
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14: 一线楼市比二三线表现略佳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

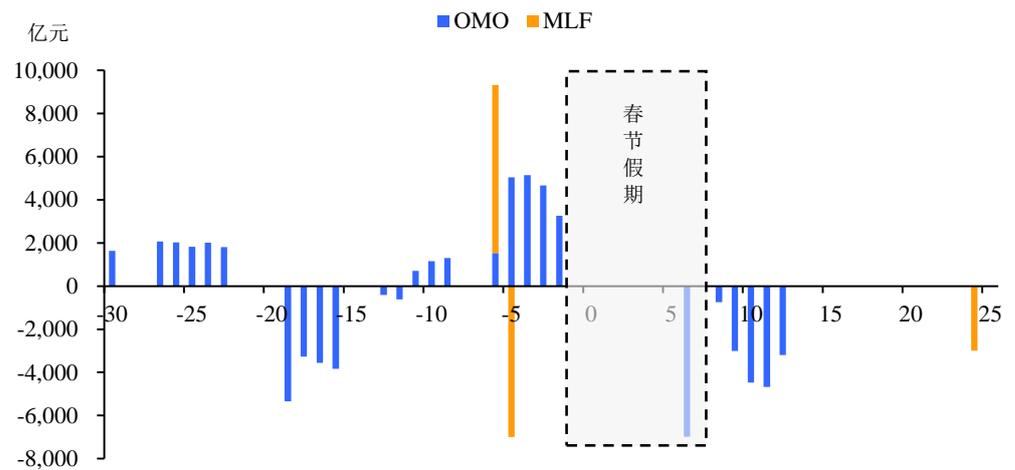
图15: 央行春节前30天流动性投放创近5年新高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 0 为春节初一

图16: 春节前后央行流动性投放与回笼情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 0 为春节初一

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

