

2023年01月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

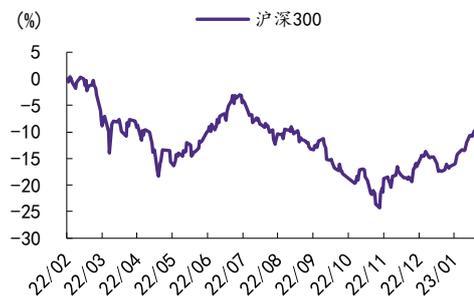
春节消费喜迎“开门红”

—高频指标周报（01/15-01/28）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：周灏 S1050522090001
zhouhao@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《2023年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228

《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214

《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

1、本周有哪些值得关注的经济指标？

本周延续供需分化格局，春节效应催化，全国出行消费均有改善。

出行：北京、上海、广州、重庆地铁客运量修复至2022年春节的115.67%、78.12%、127.46%、68.21%；

出口：BDI已跌至2020年6月以来最低点；

消费：乘用车销售节前回升，线下观影热度高涨。

2、通胀走势如何？

节前农产品价格大多上涨，猪肉仍受压制，跌幅虽有收窄，但依旧旺季不旺；资源品价格整体稳定，多数微涨。

3、利率环境有哪些变化？

节前居民提现增多叠加传统缴税高峰，流动性压力显现，市场利率全面上行；为保持资金面平稳，央行开启近2万亿美元的逆回购净投放，并延续超额续作MLF，以期缓解节前资金紧张局势。

4、海外有哪些新动向？

美国四季度GDP增速好于预期，个人消费支出稳定增长；12月PPI同比增长6.2%，创2021年3月份以来最小增幅；四季度PCE年化季环比初值2.1%，低于预期的2.9%。

俄乌冲突方面，美德加波等国宣布向乌克兰援助合计近百辆主战坦克，俄乌局势再起波澜。

5、春节消费表现如何？

出行：春运人次同比增长近50%，返乡潮提前，节后迁徙规模大幅增长，返岗复工情况总体乐观；全国出行人次恢复至2019年的5成。

旅游：出游人次同比增长超20%，但人均消费较2019年仍有较大差距，海南人均旅游消费仅为2019年的59%；免税店人均消费恢复至2019年的202%，高端消费率先复苏。

观影：票房大幅反弹，实现史上收入第二的佳绩，二、四线城市贡献了主要票房。

地产：春节假期当周，商品房销售仅为去年同期的一成，三线城市表现略好；1月以来，商品房销售仅为去年同期的67.35%，一线城市相对表现较好，修复至83.62%。

消费：全国消费相关行业销售收入分别较2022年、2019年分别增长12.2%和12.4%，线上必选消费及服务消费表现突出。

■ 6、下周重要数据与政策（01/29-02/04）：

1月31日中国1月制造业PMI，2月1日美、日、欧制造业PMI，2月2日美联储议息会议及利率决议。

■ 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、 经济:消费快速回暖, 生产季节性走弱	6
1.1、 出行: 居民出行已基本恢复至往年春节水平	6
1.2、 出口: BDI 已降至 2020 年 6 月以来最低点	7
1.3、 地产: 销售依旧承压, 一线城市修复相对较快	8
1.4、 基建: 受返乡潮影响, 开工延续走弱	9
1.5、 工业: 节前厂商延续补库存	9
1.6、 消费: 乘用车销量止跌转涨, 线下观影热情高涨	10
2、 通胀: 农产品大多上涨分化, 资源品整体稳定	10
3、 流动性: 节前资金面偏紧, 市场利率全面上行	12
4、 海外: 美国 GDP 好于预期, 俄乌局势再起波澜	14
4.1、 美元指数延续下行, 人民币稳步升值	14
4.1、 美国 GDP 增速好于预期, 俄乌紧张局势加剧	16
5、 政策: 本周重点&下周关注	16
6、 春节消费: 快速回暖, 仍有修复空间	17
6.1、 出行: 春运人次同比增长近 50%, 修复至 2019 年的 5 成	18
6.2、 观影: 票房大幅反弹, 为史上第二	18
6.3、 旅游: 出游人次同比增长超 20%, 但人均消费仅为 2019 的 6-7 成	19
6.4、 消费: 线下消费同比增速超 10%, 线上必选消费增势更佳	21
7、 风险提示	22

图表目录

图表 1: 高频指标数据最新变动	5
图表 2: 春节效应下, 地铁出行有所减少, 但已基本恢复至历年春节水平	6
图表 3: 主要城市地铁客运量 (北京 万人次)	6
图表 4: 主要城市地铁客运量 (上海 万人次)	6
图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州 万人次)	7
图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆 万人次)	7
图表 7: BDI 指数连续四周下降	7
图表 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积大幅下跌 (%)	8
图表 9: 地产销售表现仍弱, 尚未企稳	8
图表 10: 返乡潮持续, 水泥指标延续走弱	9
图表 11: 节前中下游开工大多持平或下降 (%)	9
图表 12: 乘用车销量止跌转涨	10
图表 13: 蔬菜瓜果持续上涨, 猪肉跌幅收窄	11
图表 14: 上下游企业大多停工放假, 资源品价格变动较小	11
图表 15: 多地煤炭保供打击炒作行为, 煤价整体稳定	12

图表 16: 近期流动性指标变动	13
图表 17: 隔夜操作利率突破前期高点.....	13
图表 18: 票据转贴现利率持续上涨.....	14
图表 19: 近期海外相关指标变动	14
图表 20: 节前美元指数延续下行, 人民币稳步升值.....	15
图表 21: 本周 10 年期中美国债利差继续收窄.....	15
图表 22: 美债三大期限利差分化	15
图表 23: 近期海外主要事件	16
图表 25: 本周重点关注&下周热点前瞻.....	17
图表 25: 2023 年人口迁徙规模明显增长	18
图表 26: 全国出行修复至 2019 年的 50% (%)	18
图表 27: 以 2019 年为基期, 2023 春节档整体修复 (%)	19
图表 28: 从票房来看, 2023 年表现弱于 2021 年 (亿元)	19
图表 29: 2023 年春节档票房收入修复至 2019 年的 109%, 近两年的 93%.....	19
图表 30: 全国出游人次及收入较 2022 年明显回升.....	20
图表 31: 海南旅游人次已恢复, 但旅游收入尚待修复 (%)	20
图表 32: 全国主要景区人流量迎来大幅增长 (%)	20
图表 33: 春节期间服务消费修复好于商品消费 (%)	21
图表 34: 必选消费均较 2022 年大幅增长 (%)	21
图表 35: 线上消费较 2022 年均有明显增长 (%)	21

重点城市出行已基本恢复至历年同期；BDI 指数延续下滑，跌至疫情来低点；地产销售仍承压，弱于往年同期；节日效应，基建及工业开工延续弱势；线下观影大幅回升；农产品价格大多上涨；资源品整体稳定。美国 GDP 数据超预期，俄乌冲突再起波澜。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
出行	29城地铁客运量:周均	万人次	▼	-26.93	2715.28	3716.20	29城地铁客运量连续下跌
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.16	1.25	1.41	城市拥堵指数小幅下跌
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▼	-4.09	11046.00	11516.86	执飞航班环比小幅下跌
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-3.41	1160.59	1201.55	出口集装箱运价指数延续下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-0.16	1029.75	1031.42	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-18.30	703.40	861.00	
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-47.97	696.13	1337.99	土地成交面积、溢价率止涨转跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-3.32	0.50	3.82	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-97.99	3.57	177.68	商品房销售连续下跌
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▲	0.05	185.34	185.24	全国二手房挂牌价小幅回升
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-99.58	454.29	109069.64	二手房成交面积延续下跌
	石油沥青装置开工率	%	▲	0.50	27.1	26.6	石油沥青开工率止跌转涨
	水泥磨机运转率	%	▼	-4.06	23.07	27.13	水泥磨机运转率、发运率持续下滑
	水泥发运率	%	▼	-4.54	28.03	32.57	
	水泥价格指数	点	▼	-1.40	137.00	138.95	水泥价格延续下跌
	南华玻璃指数	点	▲	2.02	2083.35	2042.07	玻璃价格止跌转涨
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-16.80	169.40	203.60	重点电厂耗煤小幅下跌
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	0.29	75.97	75.68	全国钢厂开工率、产能利用率小幅上涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.54	83.10	82.56	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▼	-1.97	36.72	38.69	螺纹钢开工率、产量持续下滑
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-3.97	237.91	247.75	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	0.30	82.50	82.20	焦化企业、化工企业开工率小幅上涨
	PTA:开工率	%	▲	0.98	68.54	67.56	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-19.32	17.64	36.96	汽车轮胎开工率再次下滑
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-18.82	23.82	42.64	
	库存	钢材	万吨	▲	10.34	1162.38	1053.41
螺纹钢		万吨	▲	14.79	571.13	497.55	
沥青		万吨	—	0.00	41795.00	41795.00	
南方八省电厂存煤		万吨	▲	2.54	3066.00	2990.00	电厂存煤库存回升
焦化厂炼焦煤库存		万吨	▲	0.40	1089.40	1085.10	炼焦煤库存持续上涨
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	15.00	51737.00	44987.00	乘用车销量止跌转涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	14.94	46997.00	40890.00	
	当日电影票房	万元	▲	1877.59	575800.66	29116.34	电影票房增幅较大
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	2.63	1055.04	1027.99	整车物流运价延续上行
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	1.60	137.23	135.06	农产品批发价格延续上涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	1.82	140.41	137.90	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-4.34	22.95	23.99	猪肉价格跌幅收窄
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	10.17	5.96	5.41	蔬菜价格涨幅走阔
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	0.31	154.79	154.30	钢价小幅上涨
	焦煤	元/吨	▲	1.39	1880.20	1854.40	焦煤价格上涨，动力煤价格持平
	动力煤	元/吨	—	0.00	795.60	795.60	
	布伦特原油	美元/桶	▲	1.34	86.98	85.83	布油延续上涨
	铝	美元/吨	▲	1.04	2642.30	2615.10	铝价上涨
	锌	美元/吨	▲	1.88	3439.90	3376.50	锌价延续上涨
	铁	元/吨	▼	1.35	869.10	857.50	铁价小幅上涨
	铜	美元/吨	▲	0.50	9315.60	9268.90	铜价涨幅收窄

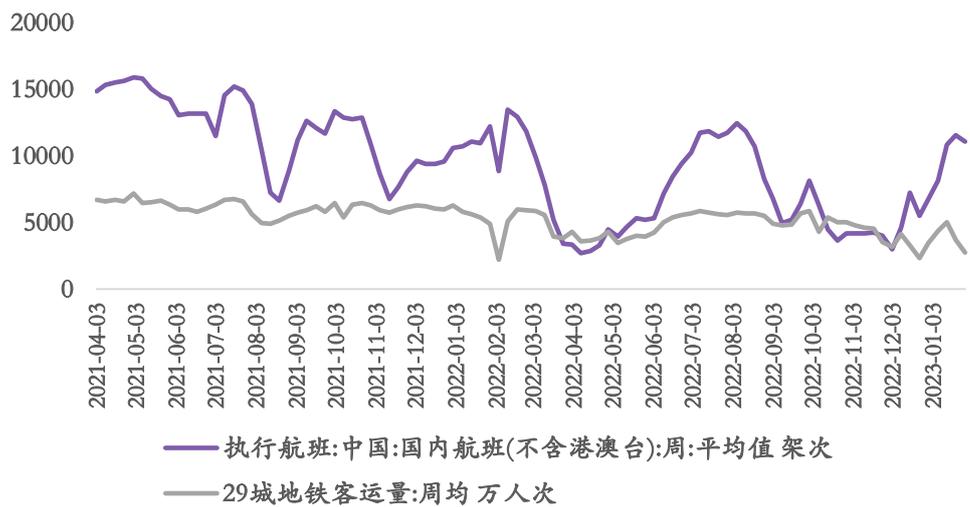
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、经济:消费快速回暖,生产季节性走弱

1.1、出行:居民出行已基本恢复至往年春节水平

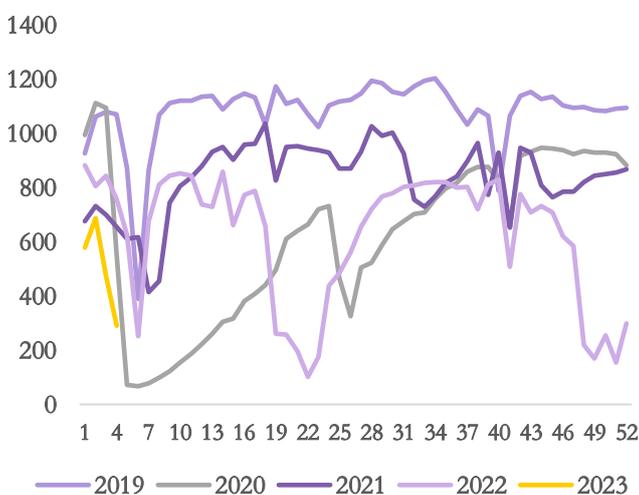
交通出行方面,春节效应叠加返乡潮,29城地铁出行环比减少26.13%,达到2022年春节的123.56%;百城拥堵指数小幅下降0.16。从主要城市来看,北京、上海、广州、重庆地铁客运量均有不同程度的减少,分别达到2022年春节的115.67%、78.12%、127.46%、68.21%。春节假期,城市地铁出行较上周均有所减少,但已基本修复至历年春节水平,同时居民跨省出行高涨,国内执行航班架次已恢复至2022年春节同期的124.8%。

图表2:春节效应下,地铁出行有所减少,但已基本恢复至历年春节水平



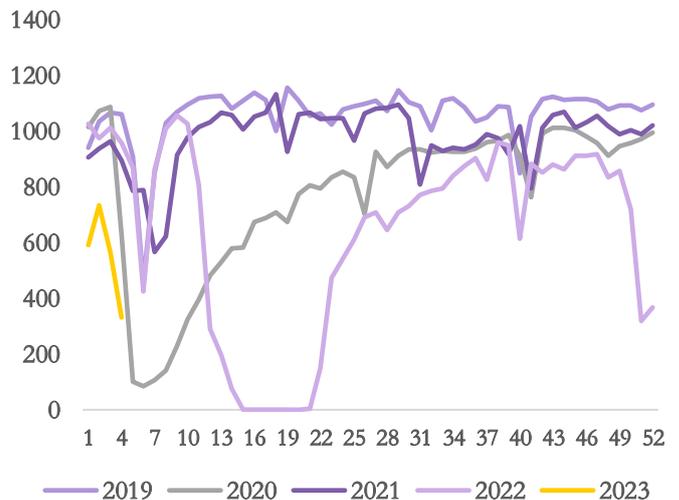
资料来源:Wind 资讯,华鑫证券研究

图表3:主要城市地铁客运量(北京 万人次)



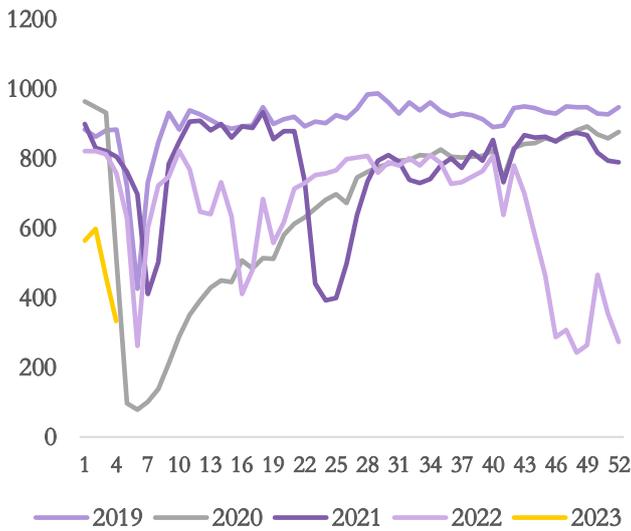
资料来源:wind 资讯,华鑫证券研究

图表4:主要城市地铁客运量(上海 万人次)

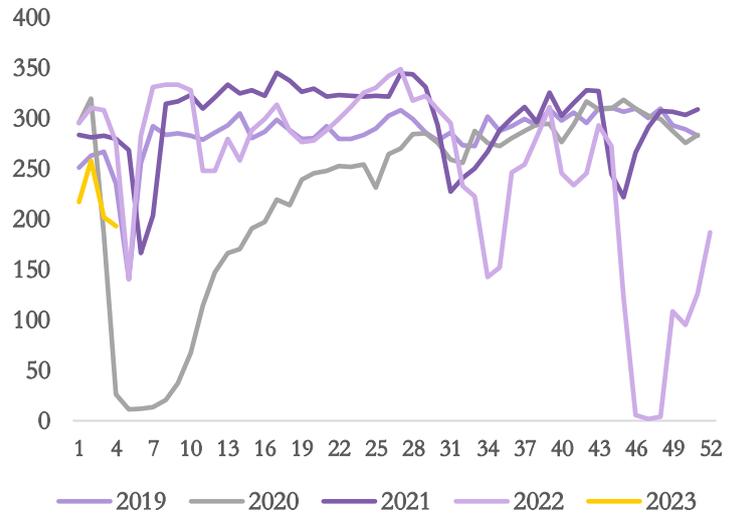


资料来源:wind 资讯,华鑫证券研究

图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州 万人次)



图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆 万人次)



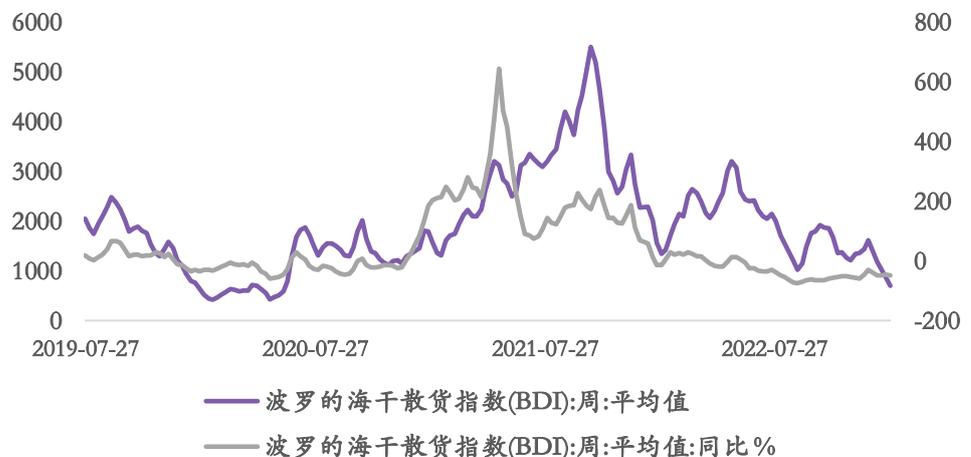
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.2、出口：BDI 已降至 2020 年 6 月以来最低点

截至 1 月 20 日, CCFI 与 SCFI 指数分别为 1160.59 和 1029.75, 跌幅收窄; BDI 指数已连续 4 周下跌, 本周已跌至 703 点, 为 2020 年 6 月以来的最低水平, 全球需求衰退叠加中国新年假期货运放缓, 散货船市场持续低迷, 预计一季度仍难以扭转颓势, 待中国地产行业逐步企稳, 铁矿砂需求回暖, 散货市场有望回温。

图表 7: BDI 指数连续四周下降



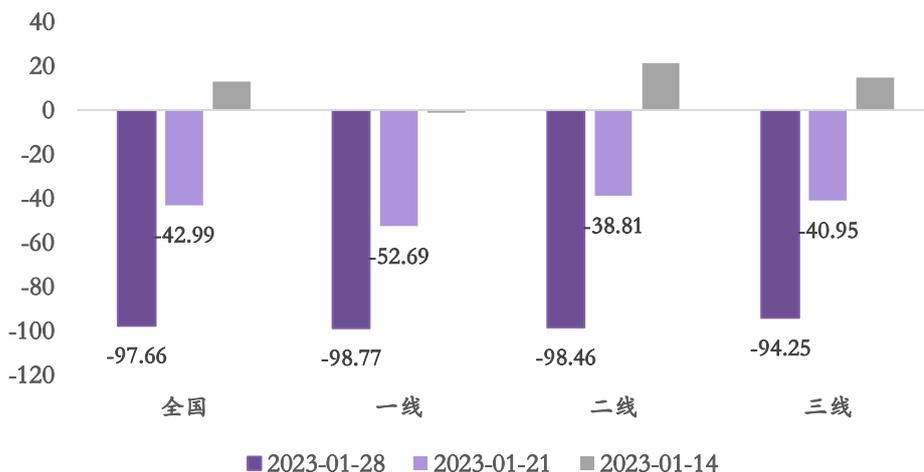
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.3、地产：销售依旧承压，一线城市修复相对较快

截至1月22日，百城土地成交面积和土地溢价率止涨转跌，土地面积下跌幅度较大，周环比为47.97%，溢价率环比下行3.32%；全国城市二手房挂牌指数小幅回升0.05；截至1月28日，30大中城市商品房成交面积跌幅较大，环比下跌97.66%，仅达到2022年春节水平的10.78%，一、二、三线城市均大幅下滑，12大中城市二手房成交面积也仅为2022年春节的13.27%。

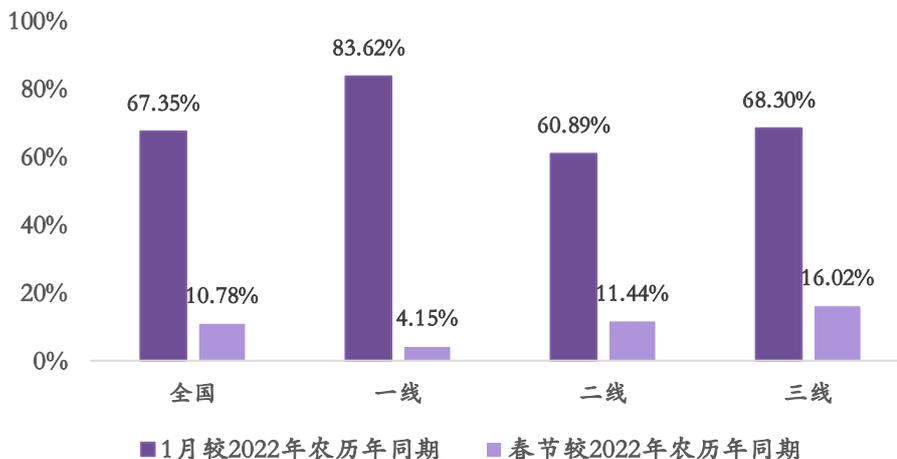
1月以来，地产市场持续面临压力，仅达到2022年农历年同期的67.35%，一线城市相对表现较好，修复至83.62%；春节期间，三线城市相对表现较好，返乡潮带来回乡置业情绪升温，但也仅有2022年同期的16%；总体而言地产销售表现仍弱，尚未企稳，亟需更有力度的需求端提振政策出台。

图表8：本周30大中城市商品房成交面积大幅下跌（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表9：地产销售表现仍弱，尚未企稳

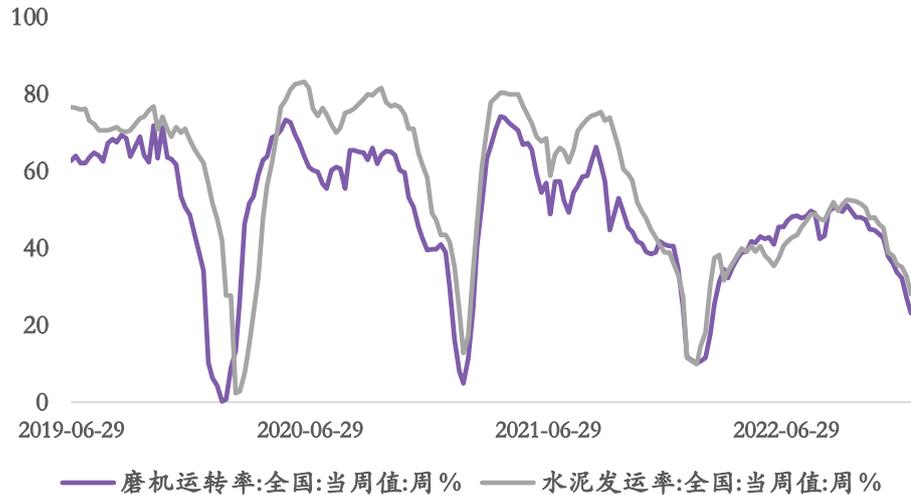


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：受返乡潮影响，开工延续走弱

截至1月7日，水泥磨机运转率、水泥发运率连续下滑，分别环比下行4.06%与4.54%；截至1月18日，石油沥青开工率小幅回升0.5%；截至1月21日，水泥价格指数延续下跌，环比下滑1.4%；南华玻璃止跌转涨，周环比为2.02%。假期效应下基建指标延续偏弱，但随着假期结束开工在即，随着后续稳增长政策推进，基建指标将会回升。

图表 10：返乡潮持续，水泥指标延续走弱

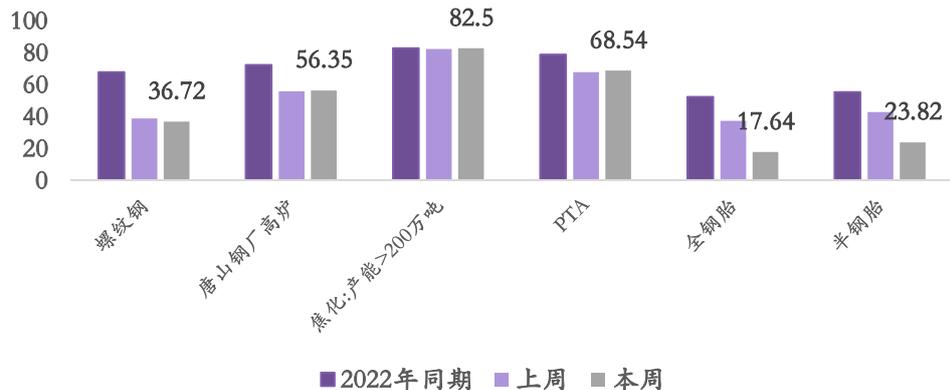


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：节前厂商延续补库存

截至1月14日，南方八省电厂耗煤延续下跌，环比下行16.8%；钢厂开工及高炉利用率小幅上涨，但螺纹钢开工率、产量分别持续下滑1.97%和3.97%。中下游来看，开工率涨跌互现，焦化开工率止跌转涨，PTA开工率连续上行，于上周相比分别上行0.3%与0.98%；全钢胎与半钢胎开工率延续下降，环比下降19.32%、18.82%。厂商节前补库存，钢材、螺纹钢、电厂存煤、炼焦煤库存分别增加10.34%、14.97%、2.54%、0.40%。

图表 11：节前中下游开工大多持平或下降（%）

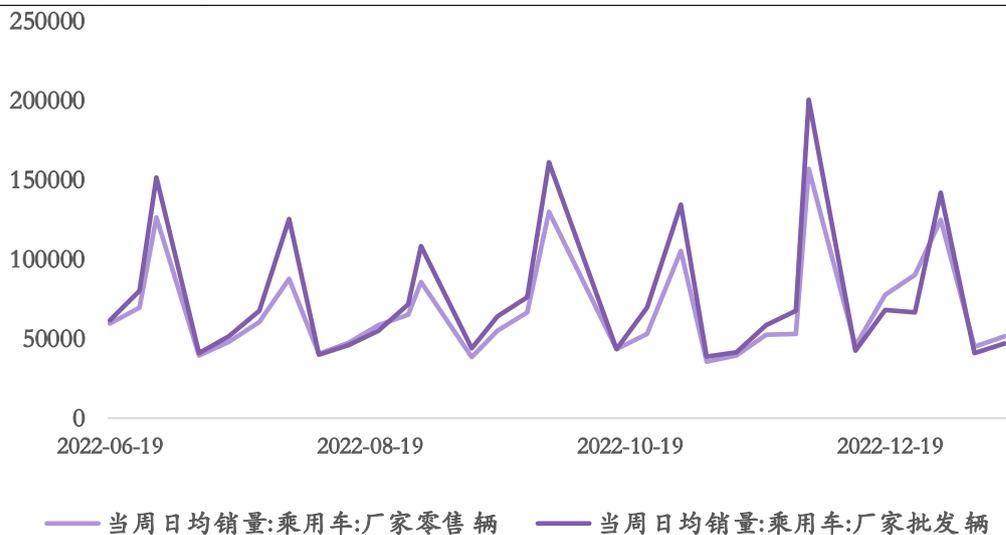


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车销量止跌转涨，线下观影热情高涨

截至1月15日，乘用车零售批发销量止跌转涨，环比上涨15.00%与14.94%，但较12月同期分别下滑21.18%和20.62%，节前汽车消费需求较高，但购置税到期后增长动力明显减弱。截至1月28日，观影人次超1亿，电影票房突破57亿，环比增加1877.59%，这与疫情放开以及春节档多部大热IP上映有关。

图表 12：乘用车销量止跌转涨

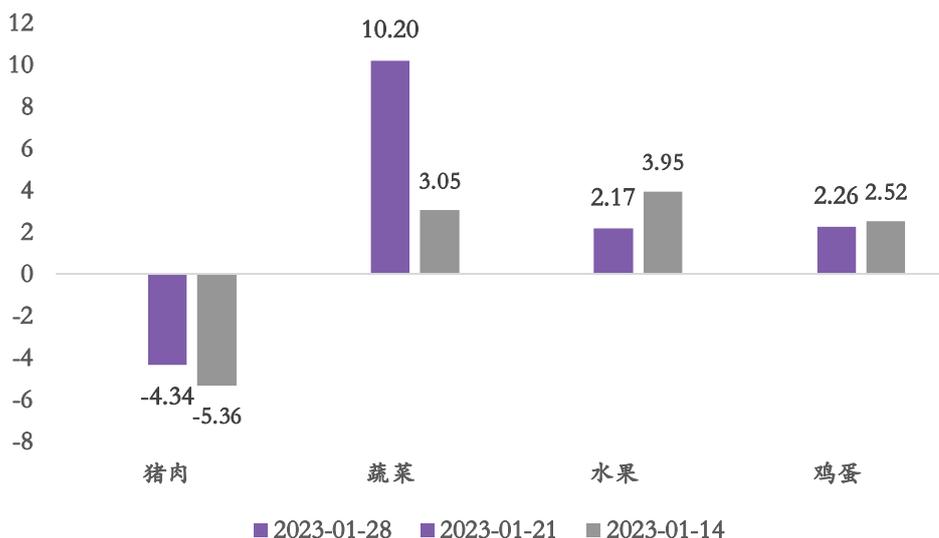


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：农产品大多上涨分化，资源品整体稳定

消费品方面，节前一周农产品价格大多上涨。农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数分别上涨 1.6%和 1.82%，主要农产品中，仅猪肉价格下跌 4.34%，蔬菜、水果、鸡蛋价格分别上涨 10.2%，2.17%，2.26%。10 月份市场的压栏和二次育肥促使猪价快速上涨，同时也增大了春节的供给压力，导致旺季不旺。节前一周蔬菜瓜果正处于消费旺季和补库阶段，同时，全面放开后消费需求的释放叠加春节效应，线下餐饮修复较好，带动蔬菜瓜果价格的持续上扬。

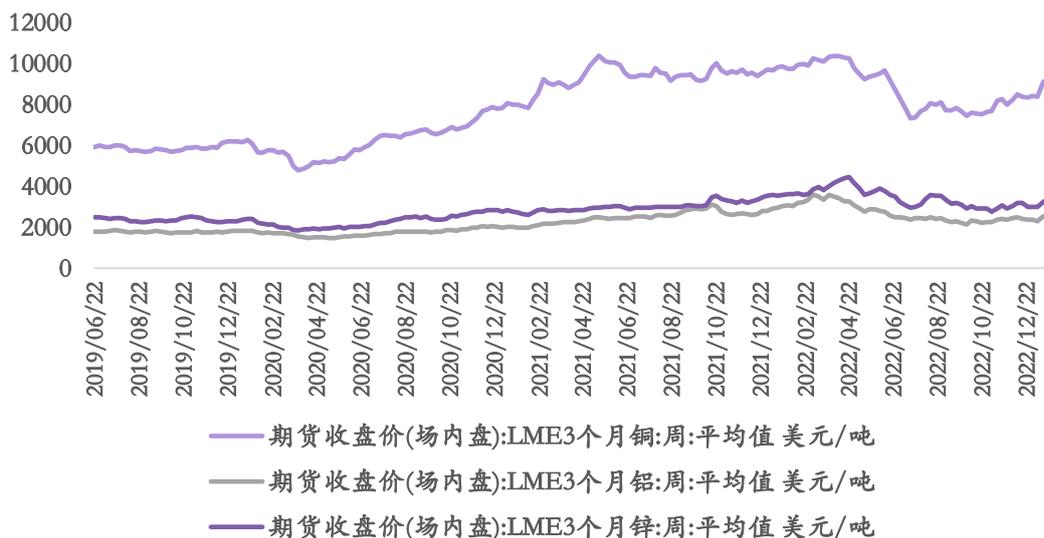
图表 13: 蔬菜瓜果持续上涨, 猪肉跌幅收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

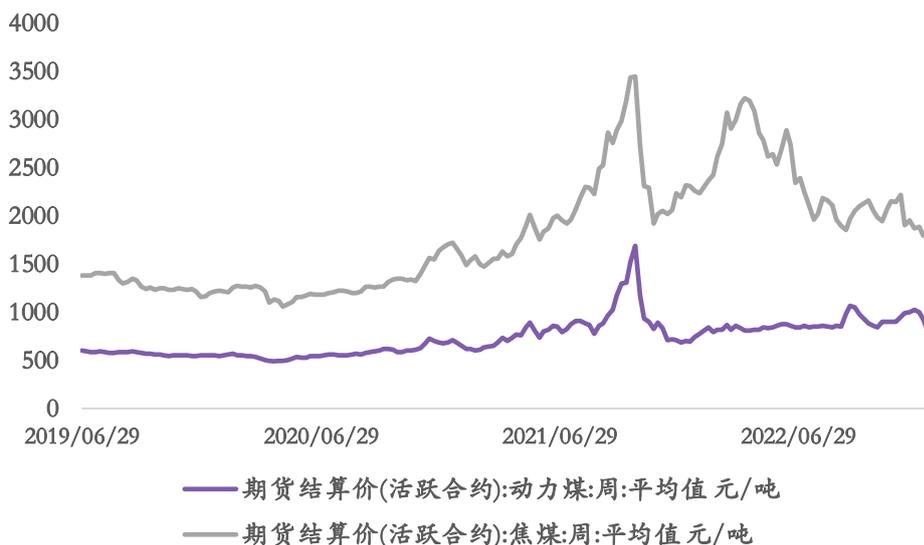
资源品方面, 春节期间资源品价格多数小涨。布油上涨 1.34%, 铝价上涨 1.04%, 锌、铜分别上涨 1.88%、0.5%。节前最后一周金属价格大多上涨, 表现出市场对节后中国需求复苏的积极预期。工业品处于消费淡季, 且多数金属已完成节前备库, 再加上大多下游企业停工放假, 短期需求较弱, 导致期货价格变化较小。春节叠加寒潮来袭, 煤炭需求较大, 电煤供应偏紧, 但多地确保煤炭保供, 打击哄抬煤价, 煤价未出现大幅上涨。

图表 14: 上下游企业大多停工放假, 资源品价格变动较小



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 多地煤炭保供打击炒作行为, 煤价整体稳定



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

3、流动性: 节前资金面偏紧, 市场利率全面上行

货币量方面, 节前一周公开市场净投放资金 20450 亿元, 应对流动性压力; 货币价方面, 政策利率无变动。节前一周市场利率延续上行, DR001 上涨 50.9BP, R001 上行 54.5BP, 7 日操作利率顺势上涨, DR007、R007 与一周 SHIBOR 分别上行 13BP、32.6BP 和 21.3BP; 3 个月期和 1 年期同业存单利率分别上行 2.1BP、3BP; 票据转贴现利率延续上行, 半年期及 1 年期国股转贴现利率分别上行 38.2BP 和 17.4BP。国债收益率上行, 1 年期、5 年期与 10 年期国债收益率分别上行 1.4BP、4.2BP 和 5.5BP; 国债逆回购利率走高, GC001 上行 53.2BP, GC007 上行 50.6BP。

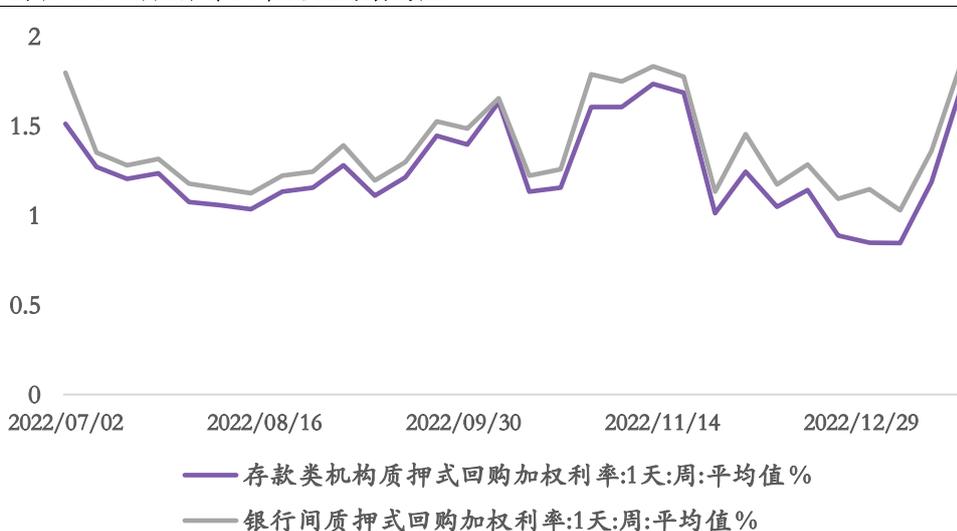
1 月流动性压力较大, 节前居民提现增多叠加传统缴税高峰, 都会对银行造成一定压力; 为保持资金面平稳, 央行开启近 2 万亿的逆回购净投放, 并且延续超额续作 MLF, 以期缓解节前资金紧张局势。

图表 16: 近期流动性指标变动

	指标	单位	变动方向	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▲	18320	20450	2130	
	逆回购净投放	亿元	▲	17530	19660	2130	公开市场净投放
	MLF 净投放	亿元	▲	790	790	0	
价:政策利率	逆回购利率:7 天	%	—	—	2.00	2.00	
	MLF 利率:1 年	%	—	—	2.75	2.75	政策利率无变动
	LPR 利率:1 年	%	—	—	0.00	3.65	
	LPR 利率:5 年	%	—	—	4.30	0.00	
货币市场利率	DR001	%	▼	50.9	1.87	1.36	货币市场利率上行
	DR007	%	▼	13.0	2.30	2.17	
	R001	%	▼	54.5	1.73	1.19	
	R007	%	▼	32.6	2.22	1.90	
同业存单利率	SHIBOR:一周	%	▼	21.3	2.13	1.92	同业存单利率上行
	同业存单到期收益率 (AAA):1 年	%	▼	3.0	2.56	2.53	
	同业存单到期收益率 (AAA):3 个月	%	▼	2.1	2.40	2.38	
票据利率	国股转贴现利率:6 个月	%	▼	38.2	2.33	1.95	票据转贴现利率延续上涨
	国股转贴现利率:1 年	%	▼	17.4	1.88	1.71	
国债利率	国债收益率:1 年	%	▼	1.4	2.14	2.13	国债收益率延续涨势
	国债收益率:5 年	%	▼	4.2	2.74	2.70	
	国债收益率:10 年	%	▼	5.5	2.92	2.87	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	53.2	2.74	2.21	国债逆回购利率走高
	GC007	%	▼	50.6	2.85	2.35	

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

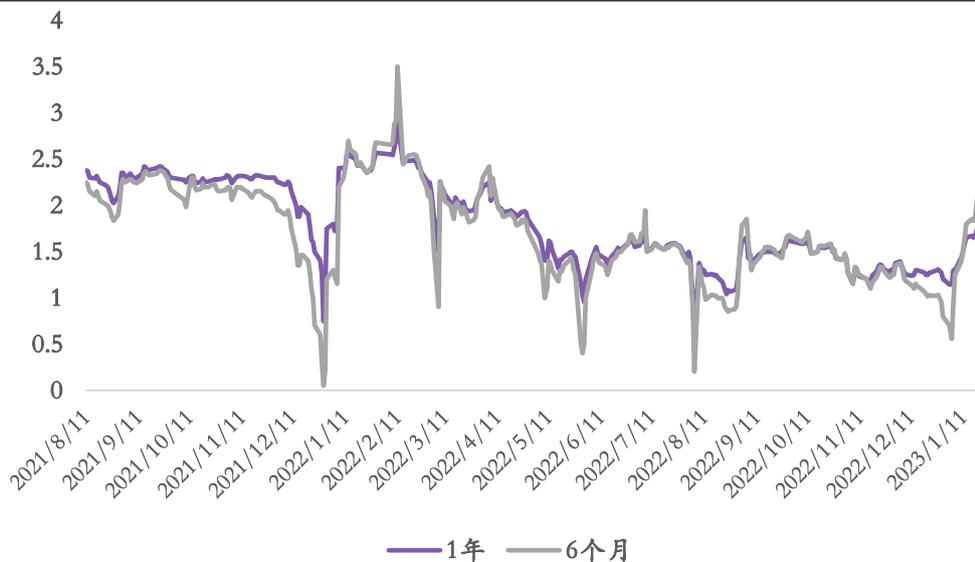
图表 17: 隔夜操作利率突破前期高点



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

图表 18：票据转贴现利率持续上涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

4、海外：美国 GDP 好于预期，俄乌局势再起波澜

4.1、美元指数延续下行，人民币稳步升值

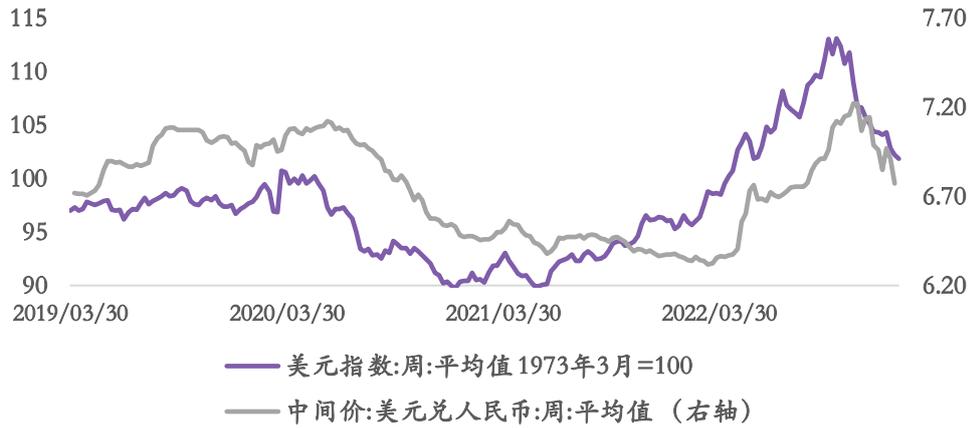
春节期间美元指数延续下跌，周均 101.86 点，美元兑人民币下行至 6.77，10 年期美债收益率继续上行 5BP 至 3.49%，中美国债利差继续收窄 21BP；美债三大期限利差分化，10Y-3M 利差收窄 3BP，10Y-2Y 利差收窄 1BP，10Y-5Y 利差微阔 2BP；截至 1 月 7 日，美国当周初次申请失业金人数较上周减少 3.12 万人。

图表 19：近期海外相关指标变动

	指标	单位	变动方向	变动幅度	本周	上周	指标说明	
汇率	美元指数	—	▼	-0.38	101.86	102.25	美元指数延续下跌	
	美元兑人民币中间价	—	▼	-0.14	6.77	6.91	人民币小幅上涨	
海外	国债利率	美国10年期国债	%	▲	0.05	3.49	3.44	美国10年期国债利率止跌转涨
		美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.03	-1.23	-1.27	美国国债10Y-3M利差收窄
		美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.01	-0.67	-0.68	美国国债10Y-2Y利差收窄
		美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.02	-0.10	-0.08	美国国债10Y-5Y利差扩大
		中美10年期国债利差	%	▲	0.21	-0.65	-0.86	中美10年期国债利差收窄
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-3.12	18.60	19.20	初次申请失业金人数小幅减少	

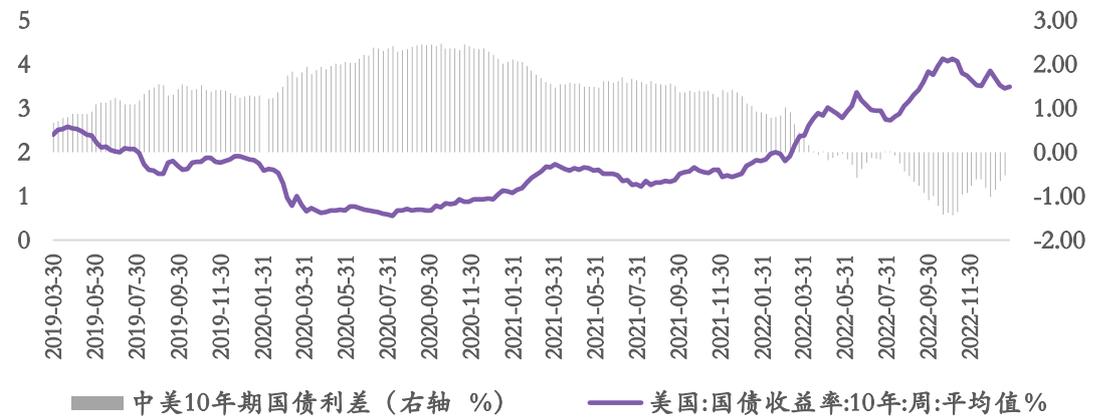
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 20: 节前美元指数延续下行, 人民币稳步升值



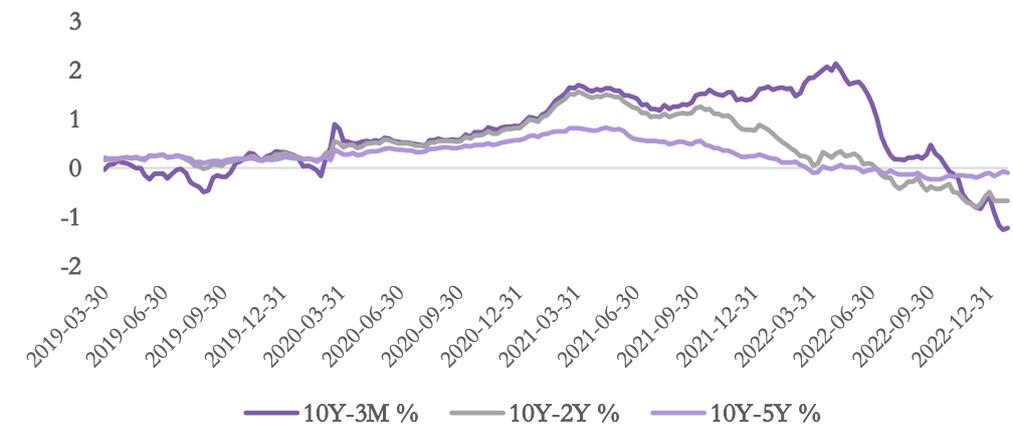
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 本周 10 年期中美国债利差继续收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 22: 美债三大期限利差分化



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4.1、美国 GDP 增速好于预期，俄乌紧张局势加剧

1月26日，美国商务部公布2022年四季度GDP初值，美国实际GDP环比折年率2.9%，好于市场预期2.6%，前值3.2%。2022年全年，美国实际GDP增长2.1%，较2021年的增速下滑3.8个百分点。1月18日发布美国PPI数据，12月PPI同比增长6.2%，预估为6.8%，前值为7.4%，创2021年3月份以来最小增幅。

美国GDP方面，个人消费支出占比最大，且保持稳定增长；美国地产市场全年负增长，四季度跌幅达到26.7%，导致固定资产投资全年仅一季度实现4.8%的正增长；出口商品在四季度回落，出口服务实现较高增长。

俄乌冲突方面，美德加波等国宣布向乌克兰援助合计近百辆主战坦克，俄乌紧张态势升级；乌克兰方面表示可能在2023年的春天发起新一轮反攻；拜登最新民调支持率大幅下滑，各方主体预计无法连任，即将到来的大选可能会大幅影响俄乌战争的走势。

图表 23：近期海外主要事件

时间	国家/地区	主题	主要内容
2023/1/25	美国	GDP 数据	2022 年第四季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算增长 2.9%，高于市场预期 2.6%，2022 年全年 GDP 增长 2.1%。
2023/1/26	俄乌	俄乌局势	德国和美国 25 日相继宣布向乌克兰提供坦克，拜登表示，美国和盟友在支持乌克兰问题上保持充分团结。1 月 26 日乌克兰遭俄大规模空袭，全国多处能源设施被炸。
2023/1/18	美国	PPI	美国 12 月 PPI 同比增长 6.2%，创 2021 年 3 月份以来最小增幅，较上月 7.4% 的水平有所放缓，并低于市场预期 6.8%。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

5、政策：本周重点&下周关注

本周重点关注：节前发布了2022年国民经济运行情况。政策方面，银保监会召开了2023年工作会议，重申把支持恢复和扩大消费摆在优先位置；央行金融市场司从三方面支持平台经济健康发展；工信部提出加大对优质中小企业直接融资支持，支持专精特新中小企业上市融资。地产方面，多地已阶段性取消首套房贷款利率下限。海外方面，美国发布了12月PPI数据、四季度GDP，俄乌局势再度激化，德国和美国25日相继宣布向乌克兰提供坦克。

下周重点数据关注：1月31日中国1月制造业PMI，2月1日美、日、欧制造业PMI，2月2日美联储议息会议及利率决议。

图表 24：本周重点关注&下周热点前瞻

	时间	部门	主题	主要内容
数据	2023/1/17	统计局	国民经济运行情况	2022年，我国GDP增长3% ，全年全国规模以上工业增加值比上年增长3.6%，全年全国固定资产投资比上年增长5.1%，全年社会消费品零售环比下降0.2%，CPI全年上涨2%，全年城镇新增就业1206万人，超额完成1100万人的全年预期目标任务，人口总量有所减少。
	2023/1/16	银保监会	2023年工作会议	会议要求全力支持经济运行整体好转，把支持恢复和扩大消费摆在优先位置，努力促进金融与房地产正常循环，坚持“房住不炒”定位，落实“金融十六条”措施，“因城施策”实施差别化信贷政策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
政策	2023/1/16	央行金融市场司	平台经济	下一步从三方面支持平台经济健康发展，包括继续推动相关平台企业加快剩余少数问题的整改，提升常态化监管水平， 研究制定促进平台经济健康发展的金融支持措施。
	2023/1/14	工信部	加大对优质中小企业直接融资支持	工信部印发助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施的通知，提出加大对优质中小企业直接融资支持。 支持专精特新中小企业上市融资，北京证券交易所实行“专人对接、即报即审”机制 ，加快专精特新中小企业上市进程。 发挥国家中小企业发展基金、国家科技成果转化引导基金的政策引导作用，带动更多社会资本投早投小投创新
本周重点关注	2023/1/20	——	多地已阶段性取消首套房贷款利率下限	广东省湛江市、韶关市日前宣布，阶段性取消首套房商业性个人住房贷款利率下限；广东省内还有珠海、江门、肇庆、中山、惠州、云浮等市也实施了该政策。这是首批宣布阶段性取消首套房商业性个人住房贷款利率下限的城市。
	2023/1/17	国务院副总理刘鹤	达沃斯世界经济论坛致辞	1、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 2、坚定不移深化国有企业改革，毫不动摇支持民营经济发展壮大，促进公平竞争，反对垄断，弘扬企业家精神。
行业	2023/1/18	工信部	进一步研究和明确新能源汽车后续的支持政策	1、2022年我国全年新能源汽车产销分别完成了705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长了96.9%和93.4%，连续8年保持全球第一； 2、 进一步研究和明确新能源汽车后续的支持政策 ，编制好汽车产业绿色发展路线图，统筹利用国内外资源开发和布局，保障好新能源汽车关键原材料和零部件的供应， 加快新体系电池、车规级芯片以及车用操作系统等新技术攻关和产业化发展。
	2023/1/17	工信部等	关于推动能源电子产业发展的意见	提升能源电子产品在5G基站、新能源汽车充电桩等新型基础设施领域的应用水平；加强新型储能电池产业化技术攻关，推进先进储能技术及产品规模化应用；发展高纯硅料、大尺寸硅片技术，支持高效低成本晶硅电池生产。
	2023/1/14	工信部等	关于促进数据安全产业发展的意见	到2025年，数据安全产业基础能力和综合实力明显增强；产业规模迅速扩大。数据安全产业规模超过1500亿元，年复合增长率超过30%。
下周热点前瞻	2023/1/31	中国	制造业PMI	1月制造业PMI
	2023/2/1	美国、日本、欧洲	制造业PMI	1月制造业PMI
	2023/2/2	美国	美联储	美联储议息会议及利率决议

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

6、春节消费：快速回暖，仍有修复空间

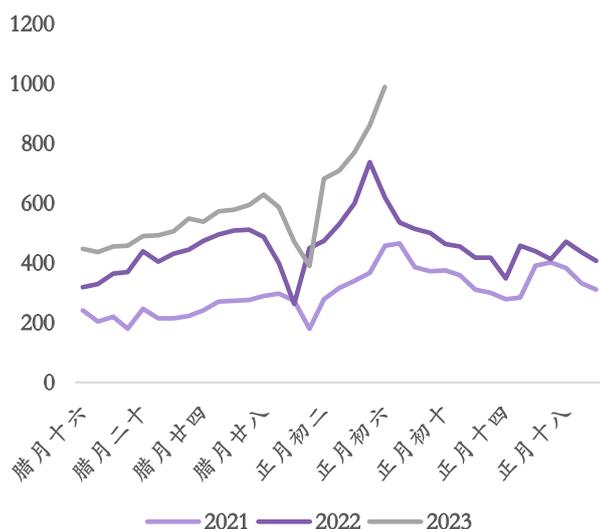
春节期间，出行旅游消费需求高涨，出行人次已恢复至 2022 年及 2019 年的 143.62%和 50.6%；电影观影强于 2019，弱于 2021，跨省旅游及部分未感染人群都是短暂的制约因素；线下消费明显修复，全国消费相关行业销售收入分别较 2022 年及 2019 年增长 12.2%和 12.4%。

尽管居民消费旅游需求旺盛，但人均消费金额还存在一定差距，海南人均旅游消费仅为 2019 年的 59%；但高端旅游消费已明显修复，海南免税品人均消费已修复至 2022 年同期的 155%和 2019 年的 202%，有望带动全社会消费复苏。

6.1、出行：春运人次同比增长近 50%，修复至 2019 年的 5 成

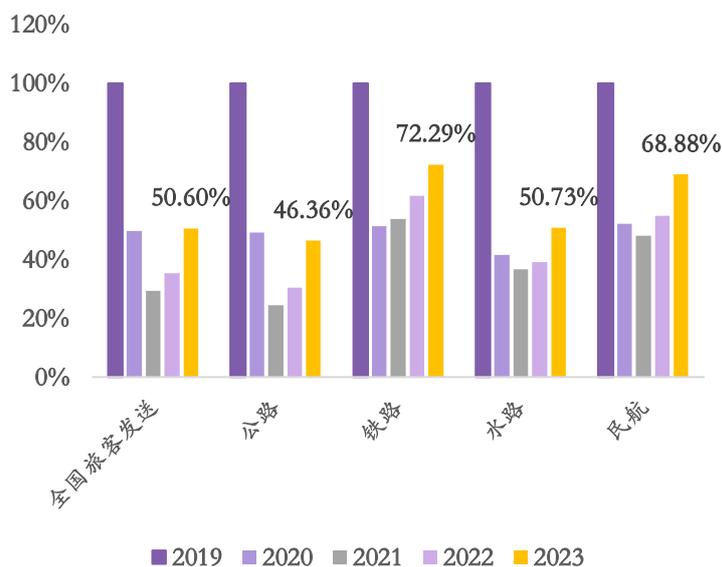
2023 年春节迁徙规模明显超过往年同期，节奏上也较往年略早，节后迁徙规模大幅增长，返岗复工情况总体乐观；全国出行人次也较近两年明显提升，铁路、民航、水路及公路分别恢复至 2019 年的 72.29%、68.88%、50.73%、46.36%。

图表 25：2023 年人口迁徙规模明显增长



资料来源：同花顺，华鑫证券研究

图表 26：全国出行修复至 2019 年的 50%（%）



资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

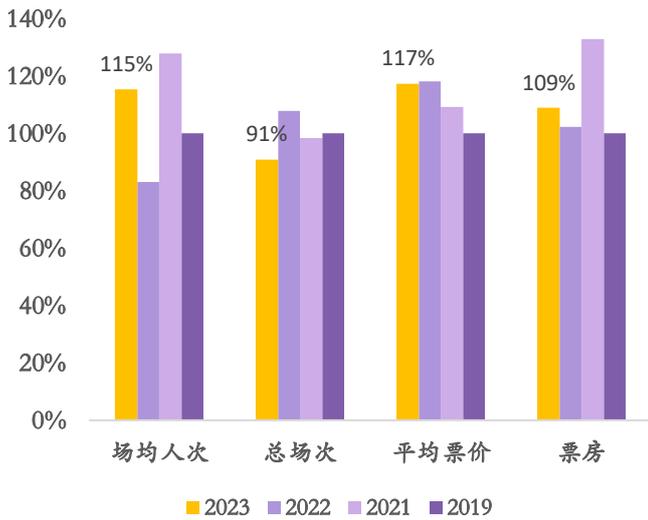
6.2、观影：票房大幅反弹，为史上第二

第一轮疫情高峰已过叠加假期效应，2023 年春节观影需求大幅回升。截至 1 月 27 日春节档的平均票价为 52.4 元，略低于 2022 年的 52.7 元，叠加居民观影需求亟需释放，带动场均人次大幅上升，成为今年春节档票房的主要驱动力。虽然 2023 年春节档首日总票房低于近年同期，但接下来的每日票房走势却相当平稳，这反映出观影需求的释放具有稳定性。

春节档票房已经超越 2019 年及 2022 年同期，预计春节档总票房应突破 70 亿元；虽然与 2021 年春节档票房还有一定差距，但可能是由于大规模跨省旅游分担了一部分消费敞口。二、四线城市贡献主要票房，分别为 7.56 亿，22.33 亿，13.92 亿，23.76 亿，二线、四线城市总占比近 7 成，四线城市票房主要由城市务工人员返乡贡献，二线城市本身有一定的人口基础、观影需求、经济基础和设施基础，两者成为春节档票房回暖的重要因素。

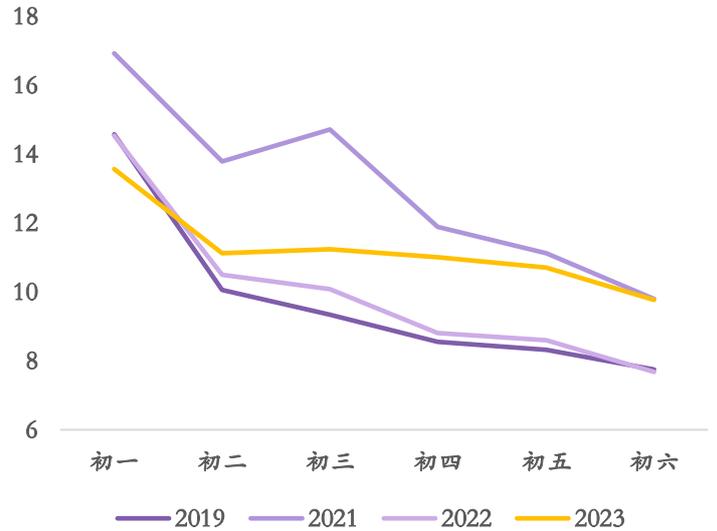
当前票房复苏已表明居民消费需求亟需释放，虽然不及 2021 年，但春节期间跨省旅游及部分未感染人群都是短暂的制约因素，春节档后仍有多部国产新片及进口影片的密集上映，营业影院数应保持正常水平，电影市场趋势向好。

图表 27: 以 2019 年为基期, 2023 春节档整体修复 (%)



资料来源: 各大新闻网站、猫眼专业版, 华鑫证券研究

图表 28: 从票房来看, 2023 年表现弱于 2021 年 (亿元)



资料来源: 各大新闻网站、猫眼专业版, 华鑫证券研究

图表 29: 2023 年春节档票房收入修复至 2019 年的 109%, 近两年的 93%

春节档	2019	2021	2022	2023	较2019年同期	较近2年同期	趋势
票房 (亿元)	59.03	78.42	60.39	64.36	109%	93%	
平均票价 (元)	44.6	48.8	52.7	52.4	117%	103%	
营业影院数 (家)	12408.00	12458.00	11712.17	11544.00	93%	96%	
总场次 (万场)	292.1	287.4	314.9	254.30	87%	84%	
场均人次 (人/场)	45.13	57.70	37.48	52.05	115%	109%	
总出票 (亿张)	1.32	1.60	1.14	1.28	97%	93%	

资料来源: 各大新闻网站、猫眼专业版, 华鑫证券研究

6.3、旅游: 出游人次同比增长超 20%, 但人均消费仅为 2019 的 6-7 成

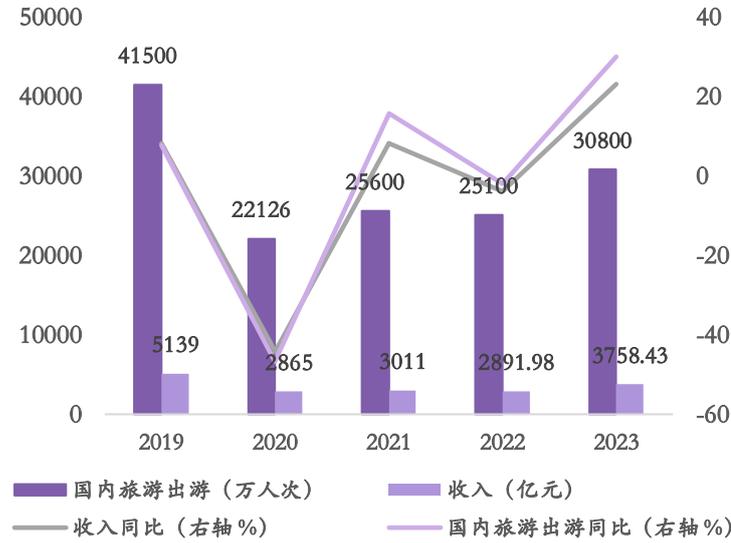
2023 年春节期间旅游人次和收入加快恢复, 全国旅游人次已修复至 2022 年及 2019 年的 122.71%和 74.22%, 全国旅游收入已修复至 2022 年及 2019 年的 129.96%和 73.14%, 人均消费仍有修复空间。

旅游出行需求旺盛, 但人均消费较 2019 年仍有较大差距。春节期间, 酒店、民宿、门票等旅游业态已反超 2019 年同期, 且民宿预订量同比增长超 200%, 门票预订量同比增长超过 50%, 全国主要景区人流量均大幅增长, 居民旅游出行需求旺盛。但无论是从全国还是海南的旅行消费来看, 虽然较 2021-2022 年有所增长, 但仍未恢复至疫情前水平, 海南人均旅游消费仅为 2019 年的 59%。2022 年由于居民预期不佳、房地产销售疲软、消费场所缺失和债券收益率上行导致的理财赎回等因素影响, 居民存款端存在“超额储蓄”现象, 近年来预期下降导致的消费信心趋弱需要一定的时间拨乱反正, 但“超额储蓄”也将是消费长

期向好的重要支撑。

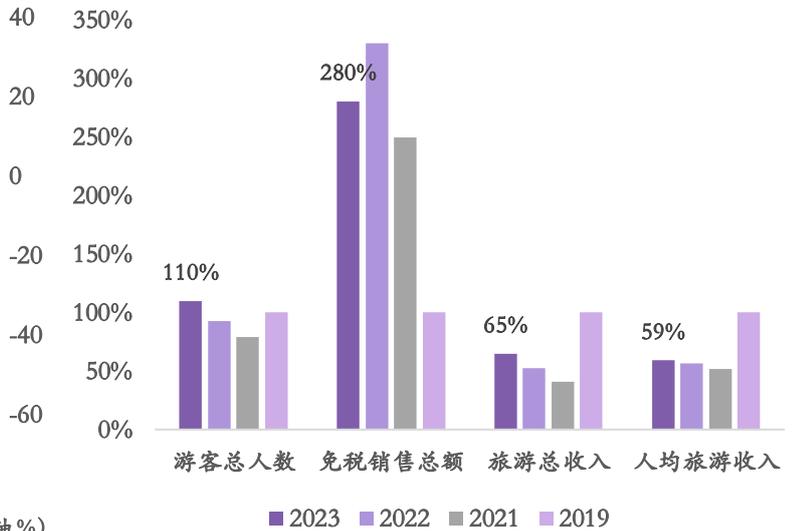
高端旅游消费已明显修复。据海南省数据显示，今年春节假期前五天（1月21日至25日），全省12家离岛免税店总销售16.85亿元，比2022年春节前五天增长20.03%，比2019年春节前五天增长325%。从人均消费来看，免税品消费已修复至2022年同期的155%和2019年的202%，反映出中高收入群体、年轻群体对未来持更为乐观的态度，有望带动全社会消费复苏。

图表 30：全国出游人次及收入较 2022 年明显回升



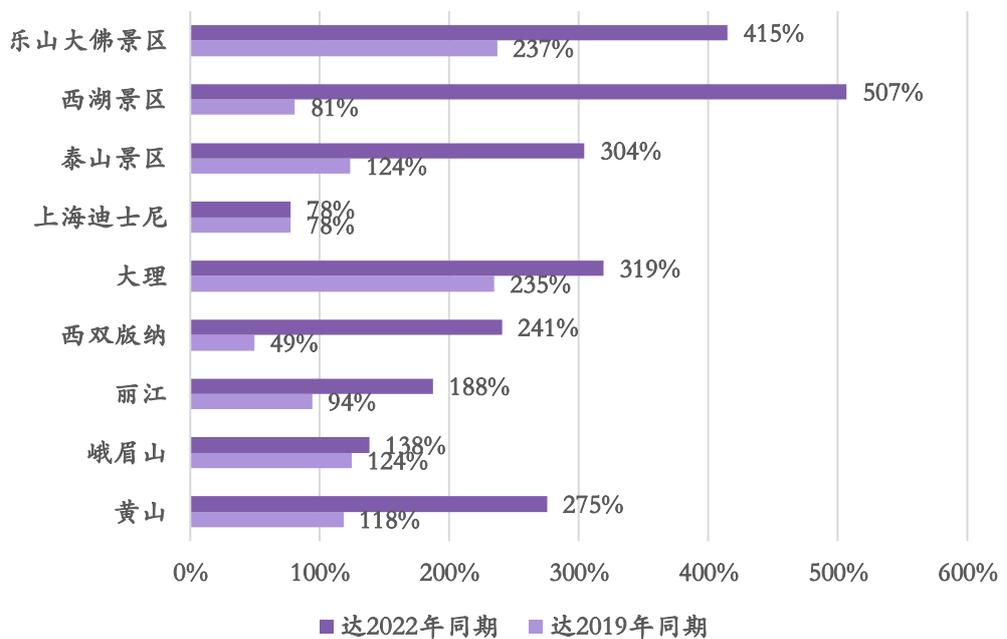
资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

图表 31：海南旅游人次已恢复，但旅游收入尚待修复 (%)



资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

图表 32：全国主要景区人流量迎来大幅增长 (%)



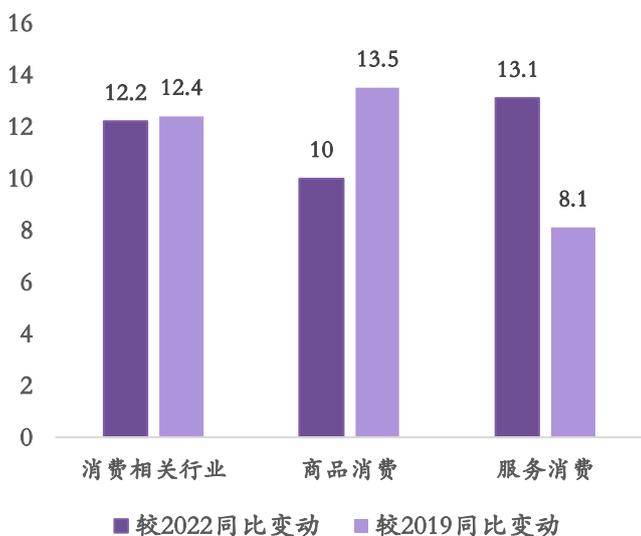
资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

6.4、消费：线下消费同比增速超 10%，线上必选消费增势更佳

2023 年春节假期，全国消费相关行业销售收入分别较 2022 年及 2019 年增长 12.2%和 12.4%，其中旅游观影带动服务消费较 2022 年表现更为突出，食品等必选消费均明显修复，家具消费也小幅回升；旅游饭店、旅行社等尚未恢复至疫情前水平，但民宿消费大幅已复苏。

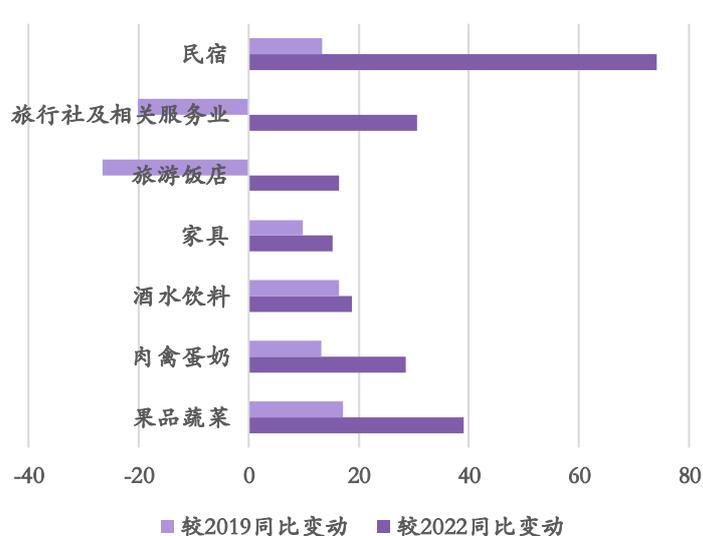
从线上消费来看，必选消费好于可选消费，预制菜同比大增 600%，生活电器同比增长 226%；服务消费好于商品消费，生活服务增长超过 300%，礼盒类商品增速偏低，但也超 50%。

图表 33：春节期间服务消费修复好于商品消费 (%)



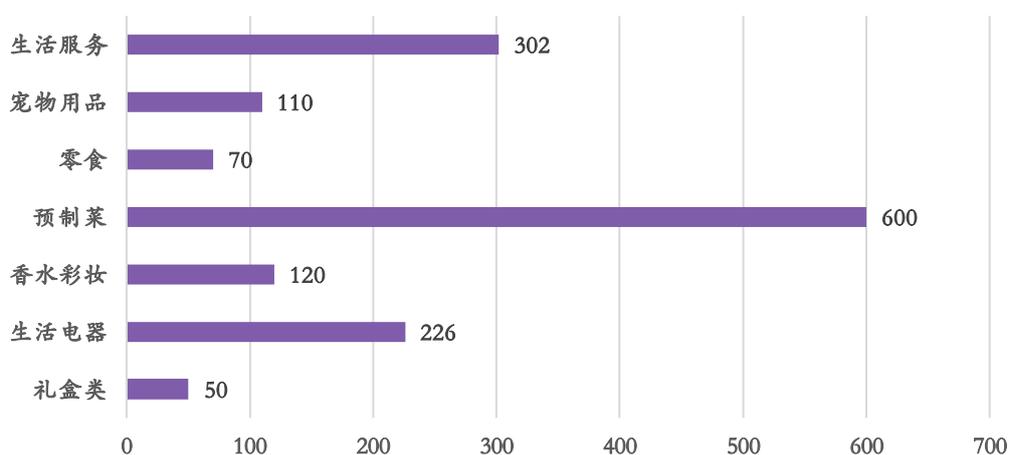
资料来源：新浪，华鑫证券研究

图表 34：必选消费均较 2022 年大幅增长 (%)



资料来源：新浪，华鑫证券研究

图表 35：线上消费较 2022 年均有明显增长 (%)



资料来源：和讯网，华鑫证券研究

7、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

张帆：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所。

孙航：金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-230129130850