

中国经济开年展望系列（四）

春节恢复性消费出现了么

相关研究报告

【平安证券】中国经济开年展望系列（一）：防疫调整对消费和物价的影响分析 - 20230116

【平安证券】中国经济开年展望系列（二）：结构视角下的中国经济 - 20230118

【平安证券】中国经济开年展望系列（三）：当前中国经济的新趋向、新挑战 - 20230119

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **春节是中国最重要的节日，也是传统消费旺季，其影响不容小觑，从中或亦能寻得全年消费变化的线索。我们本篇报告正聚焦于春节假期的多维数据，探究 2023 年春节恢复性消费是否出现。**
- **国内出行同比明显上升，但总体低于 2019 年农历同期的水平。**1) 从热门城市地铁客运量看，2023 年春节选择就地过年的比例下降，而跨城市旅游、返乡的比例上升。2) 百度迁徙指数虽较 2019 年同期水平高 26%，但旅客发送量尚不及 2019 年农历同期的六成。疫后私家车出行的比例上升，可能使不同口径的春节出行数据存在较大差异。今年春节国内实际出行情况或介于两者之间，相比疫情前依然存在一定差距。
- **春节假期国内消费有所恢复。**春节期间相关消费行业营收有所恢复，国家税务总局口径的增速达 12.2%。1) **国内旅游**出游人次和收入同比涨幅均超过两成，分别恢复至 2019 年同期的 88.6%和 73.1%。2) **春节档电影票房收入增长 11.89%**，和 2019 年同期相比的恢复率为 114.6%。3) **互联网平台交易活跃度较高**，春节美团、京东等互联网平台服务消费数据增长迅猛；低线城市春节消费表现更强，受返乡过年、电商渠道下沉等因素拉动。但考虑到消费的结构分化较为明显，或不宜高估其整体的恢复力度。春节消费类目的亮点在于旅游、餐饮等接触性服务消费，商品类消费的增速弱于过去三年中枢水平；春节消费区域的亮点在于中西部人口、旅游大省，但北京、上海及东部沿海区域春节期间的消费表现较弱。
- **春节期间商品房销售低迷。**30 大中城市商品房成交面积是 2022 年同期的 56.9%、2019 年同期的 69%，一、二线城市销售面积较三线更快走弱。
- **我们认为，2023 年春节出行和消费确有恢复，这也得益于第一波疫情高峰过后，春运期间的疫情感染人数未超预期抬升；但就消费恢复力度而言，并非“一片火热”，更像是“温而不暖”，不同口径数据的差异、不同品类和区域的分化不容忽视。结合 2023 年春节“温而不暖”的消费数据，我们对 2023 年国内消费反弹持“谨慎乐观”态度，仅靠市场化力量国内消费恢复的高度或有限：一方面，疫情只是压制国内消费的原因之一，居民消费还受到实际偿债压力偏大、对经济和就业的预期偏弱等中长期因素的影响，这些因素短期很难实质好转。因而，居民消费能力和意愿的回升需要时间，消费复苏可能受到压制。另一方面，作为占比最高的消费品，汽车消费已在 2022 年明显透支（估算汽车消费刺激政策对 2022 年社会消费品零售总额增速的拉动约 1.1 个百分点）。我们建议，为使 2023 年消费能更好发挥经济“压舱石”的作用，公共财政可适当加大对消费领域的支持，包括适当增加公共消费、向特定群体发放较大规模的消费券等。**

随着疫情防控政策持续优化、国内第一波疫情感染达峰，2023年春节人气更旺、年味十足。我们在中国经济开年展望系列前面的报告中提出，我国防疫政策调整后的消费反弹速度有望较快，短期疫情扩散带来的“阵痛期”不必过忧。消费回暖的大趋势相对确定，但消费复苏的空间存在较大不确定性。春节是中国最重要的节日，也是传统的消费旺季，其影响不容小觑，从中或亦能寻得全年消费变化的线索。

我们本篇报告聚焦于春节假期的各项数据，从出行、消费和商品房销售三个维度探究2023年春节恢复性消费是否出现。首先看出行，今年春节假期选择就地过年的比例下降，国内出行同比明显上升，但不同口径下的春节出行恢复力度存在差异，实际出行情况相比疫情前依然存在一定差距。而后看消费，春节期间相关消费行业营收有所恢复，国家税务总局口径的增速达12.2%。不过，消费的结构分化较为明显，或不宜高估其整体的恢复力度。春节消费品类的亮点在于旅游、餐饮等接触性服务消费，商品类消费的增速弱于过去三年中枢水平；春节消费区域的亮点在于中西部人口、旅游大省，但北京、上海及东部沿海区域春节期间的消费表现较弱。最后是商品房销售，春节期间商品房销售低迷，30大中城市商品房成交面积仅是2022年同期的56.9%，一、二线城市弱于三线城市表现。我们认为，2023年春节出行和消费确有恢复，这也得益于第一波疫情高峰过后，春运期间的疫情感染人数未超预期抬升。但就消费恢复力度而言，并非“一片火热”，更像是“温而不暖”，不同口径数据的差异、不同品类和区域的分化不容忽视。

结合2023年春节“温而不暖”、“区域分化”的消费数据，我们对2023年国内消费反弹高度的判断是“谨慎乐观”，仅靠市场化力量国内消费恢复的高度或有限。一方面，疫情只是压制国内消费的原因之一，居民消费还受到实际偿债压力偏大、对经济和就业的预期偏弱等中长期因素的影响，这些因素短期很难实质好转，因而居民消费能力和意愿的回升需要时间，消费的复苏可能受到压制。另一方面，作为占比最高的消费品，汽车消费已在2022年明显透支（我们估算，汽车消费刺激政策对2022年社会消费品零售总额增速的直接拉动约1.1个百分点），若没有额外的消费刺激政策，将令2023年国内汽车销售增速面临较大的放缓压力。我们认为，为使2023年消费能更好发挥经济“压舱石”的作用，公共财政可适当加大对消费领域的支持，包括适当增加公共消费、向特定群体发放较大规模的消费券等。

一、出行较疫情前仍有差距

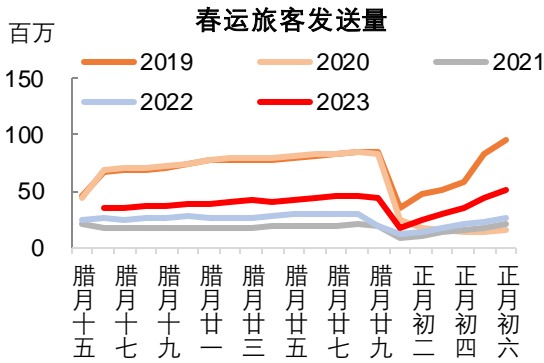
今年春节假期选择就地过年的比例下降，国内出行同比明显上升，但相比疫情前依然存在一定差距。从热门城市地铁客运量看，2023年春节选择就地过年的比例下降，而跨城市旅游、返乡的比例上升。百度迁徙指数虽2019年同期水平高26%，但旅客发送量尚不及2019年农历同期的六成；疫后私家车出行的比例上升，可能使不同口径的春节出行数据存在较大差异，今年春节国内实际出行情况或介于两者之间，相比疫情前依然存在一定差距。

1、旅客发送量

根据交通运输部的统计，今年春节假期（1月21日至1月27日）全国共计发送旅客2.26亿人次，日均3223万人次，农历同比增长71.2%，恢复至2019年农历同期的53.6%（即较2019年农历同期下降46.4%）。今年春节假期全国高速公路小客车日均流量为4394.5万辆，农历同比增长33.0%，较2019年农历同期增长15.6%。

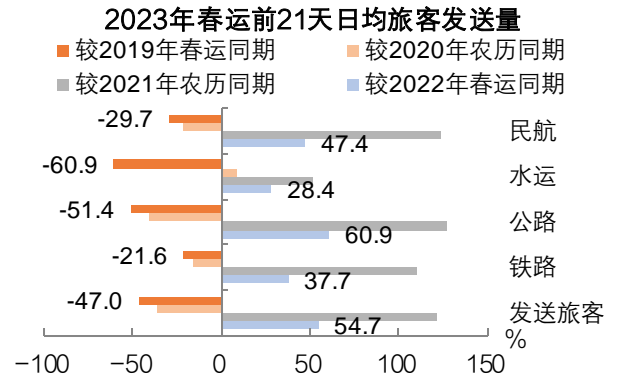
今年正月初六是春运第21天，春运前21天（农历腊月十五—正月初六）全国共计发送旅客7.92亿人次，日均3771万人次，农历同比增长54.7%，较2019年同期下降47.0%。分出行方式看，今年春运前21天铁路、公路、水运和民航四种交通工具的日均旅客发送量，虽农历同比大增，但和2019年农历同期的水平相比都仍有较大差距。

图表1 近年各年的春运前 21 天旅客发送量



资料来源:交通运输部, 平安证券研究所

图表2 2023 年春运日均旅客发送量和近年同期的比较



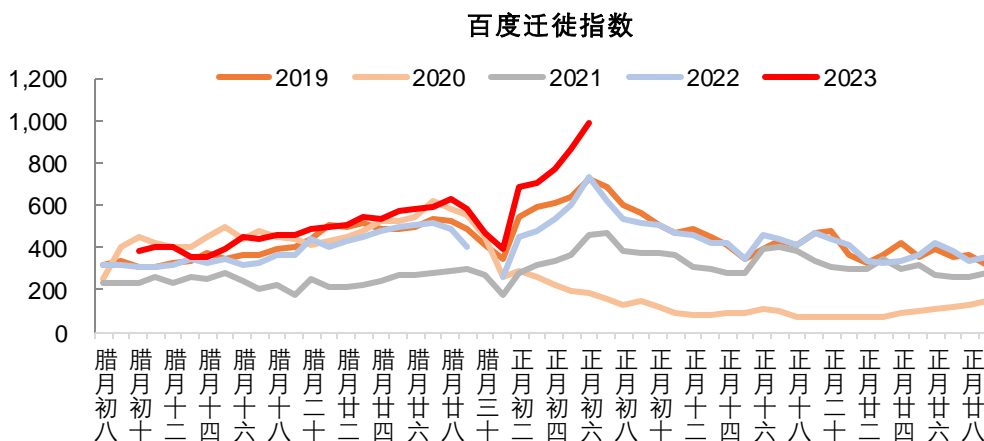
资料来源:国务院联防联控机制, 交通运输部, 平安证券研究所

2、百度迁徙指数

百度迁徙指数，利用百度地图定位可视化展现人口的迁徙情况。今年春节假期，全国百度迁徙指数平均为 696.4，较 2019 年和 2022 年农历同期的水平分别高 26.2% 和 41.2%。今年春运前 21 日，全国百度迁徙指数均值为 580.8，较 2022 年春运同期的高 28.7%，比 2019 年-2021 年春运同期的分别高 17.7%、38.7% 和 117.5%。

百度迁徙指数显示的出行恢复情况明显要高于交通运输部公布的旅客发送量所体现的。产生这种分化的原因可能有二：一是，旅客发送量统计的主要是通过公共交通工具出行的人次，而百度迁徙指数的基础数据来源包括了通过私家车的跨地区出行。疫情后选择私家车出行的人数明显增加，如前文所述，在 2023 年春节假期旅客发送量较 2019 年农历同期下降 46.4% 的同时，全国高速公路小客车日均流量较 2019 年农历同期增长了 15.6%；二是，百度迁徙指数通过手机定位来反映人群迁徙，而旅客发送量将铁路、公路、水运、民航这四种公共交通出行人数直接加总，前者易受百度相关 APP 用户规模、跨地区后使用相关 APP 的用户比例等因素的扰动。我们认为，春节假期实际的出行情况，介于全国旅客发送量和百度迁徙指数两个指标所体现的之间。

图表3 今年春运前 21 天的百度迁徙指数，高于近年的农历同期水平

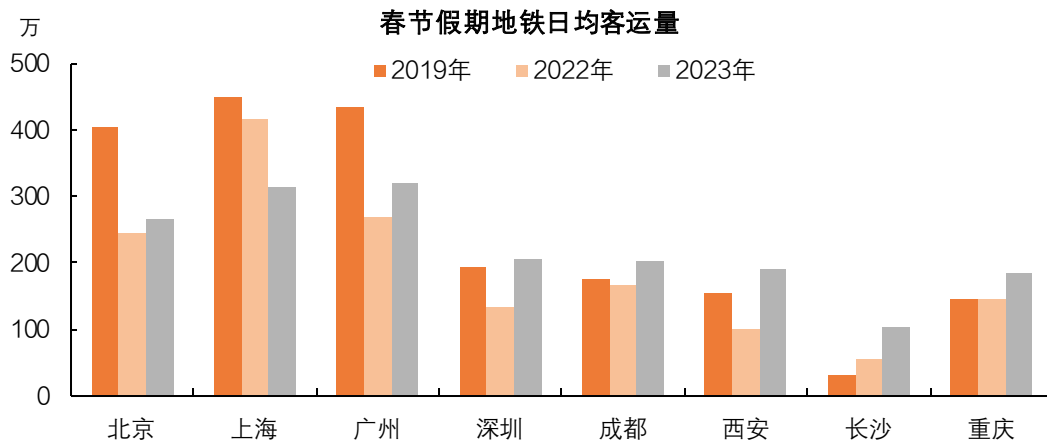


资料来源:百度迁徙, 平安证券研究所

3、地铁客运量

我们统计了北京、上海、广州和深圳这四个一线城市，以及成都、西安、长沙、重庆这四个热门旅游城市近年春节假期的地铁客运量，发现这 8 个城市今年春节假期的日均地铁客运量，较 2022 年农历同期都出现增长。和 2019 年农历同期相比，今年春节假期北京、上海、广州的地铁客运量减少，其余 5 个城市的则出现上升。**据此可以推断，一是疫情对居民市内出行的影响明显减弱；二是疫情高峰过后，选择就地过年的比例下降（体现在今年春节假期北上广的地铁客运量低于 2019 年农历同期水平），而跨城市旅游、返乡的比例上升。**

图表4 四个一线城市和四个热门旅游城市近年春节假期的日均地铁客运量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、消费恢复“温而不暖”

春节期间相关消费行业营收有所恢复，国家税务总局口径的增速达 12.2%。春节消费的亮点在于旅游、餐饮、电影等服务消费，互联网平台交易活跃度较高，反应更为灵敏。**国内旅游方面**，春节假期全国国内旅游出游人次和收入同比涨幅均超过两成，分别恢复至 2019 年同期的 88.6%、73.1%。**电影票房方面**，2023 年春节档电影票房收入增长 11.89%，这离不开疫情防控政策优化在活跃线下活动、增加消费场景方面的积极作用。不过，票价稳中有降、影片质量较高、类型较为多元等因素也有助推。**互联网平台交易活跃度较高**，春节美团、京东等互联网平台服务消费数据增长迅猛，低线城市春节消费表现更强。

不过，消费的结构分化较为明显，或不宜高估其整体的恢复力度。春节消费类目的亮点在于旅游、餐饮等接触性服务消费，商品类消费的增速弱于过去三年中枢水平。春节消费区域的亮点在于中西部人口、旅游大省，但北京、上海及东部沿海区域春节期间的消费表现较弱。

1、商贸消费

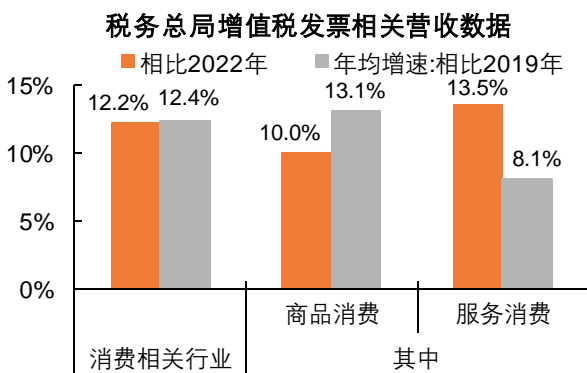
春节期间消费相关行业营收有所恢复。据国家税务总局发布的增值税发票数据，春节假期全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长 12.2%。据我们的不完全统计，11 个省、直辖市及自治区（包括北京、上海、天津、山东、河南、湖南、江西、河北、安徽、四川、陕西），春节期间重点监测商贸流通企业（零售、餐饮等）营业收入的加权平均增速为 7.63%。**春节消费的亮点品类上主要在服务型消费、区域上集中于中西部省份。**

分品类看，前期表现偏弱的服务消费恢复更快。国家税务总局数据表明，春节服务消费同比增长 13.5%，较商品消费的同比增速高出 3.5 个百分点。服务型消费中旅行社及其他服务、民宿消费的反弹力度更强，同比增速分别达 1.3 倍、74.2%；食品饮料相关的必需品消费延续过去两年的增长势头，果品蔬菜、肉禽蛋奶和酒饮料茶销售增速分别达 39.0%、28.6%和 18.7%。

分区域看，北上、东部地区与中西部省份的分化较大。1) 北京、上海重点监测商贸流通企业营收同比负增长，收缩幅度分别达 2%和 9.3%。2) 东部沿海样本相对匮乏，已公布的数据表现相对偏弱。具体看，山东省重点监测商贸流通企业营收基本持平，天津市重点监测商贸流通企业营收同比增长 21.2%（2022 年春节前后天津疫情较为严重）；此外，江苏省仅公布了重点商贸流通企业春节期间销售额，并未公布同口径下的增速¹；南京市商务局重点监测的 130 家商贸流通企业合计实现销售额（营业额）18.9 亿元，同比增长 3.8%。3) 中西部区域重点监测商贸流通企业营收增速较快，尤其是外出务工人员较多、旅游资源丰富的河南、湖南、重庆等地；其原因一方面过去两年“就地过年”对于这些省份的冲击相对较大，存在一定的低基数效应；另一方面在于，中西部人均 GDP 弱于东部沿海地区，居民消费的潜在增速水平本身较高。

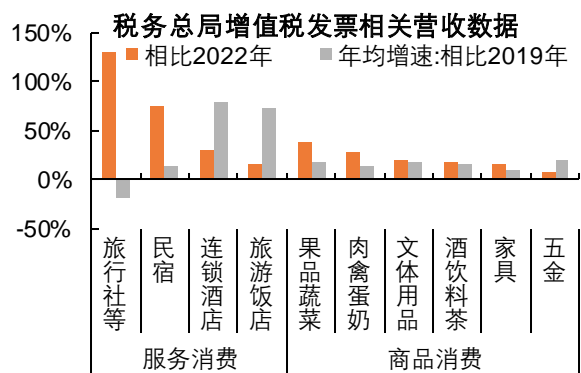
需要注意的是，税务总局的增值税发票往往由更加规范的大中型企业开具，各地区商务厅（局）重点监测的商贸企业也倾向于中大型及连锁企业，两个统计口径都会遗漏小额、高频次的线下消费，存在一定的样本偏差。

图表5 税务总局统计的消费类企业春节收入增长 12.2%



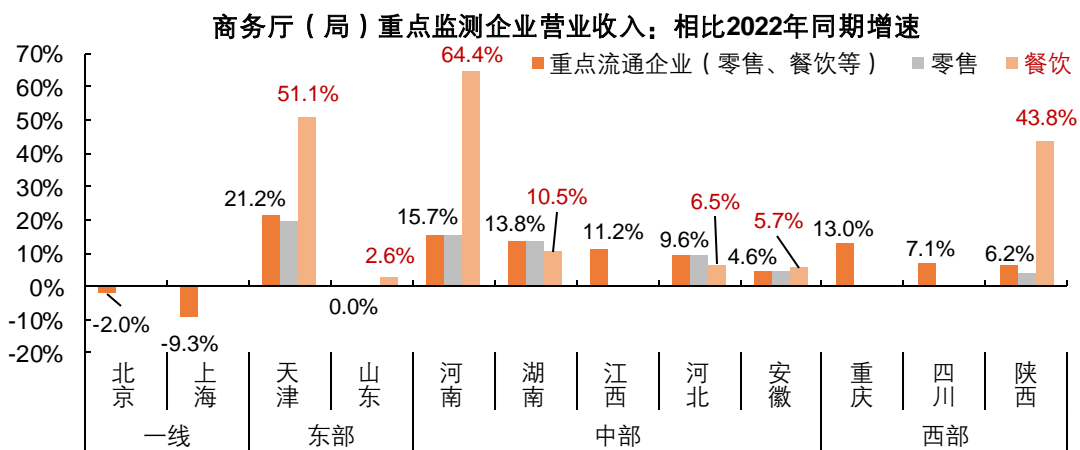
资料来源: 国家税务总局, 平安证券研究所

图表6 今年春节服务类、食品烟酒类消费收入较快增长



资料来源: 国家税务总局, 平安证券研究所

图表7 2023 年春节期间，部分省、市春节重点监测商贸流通企业（零售、餐饮等）的营收增长



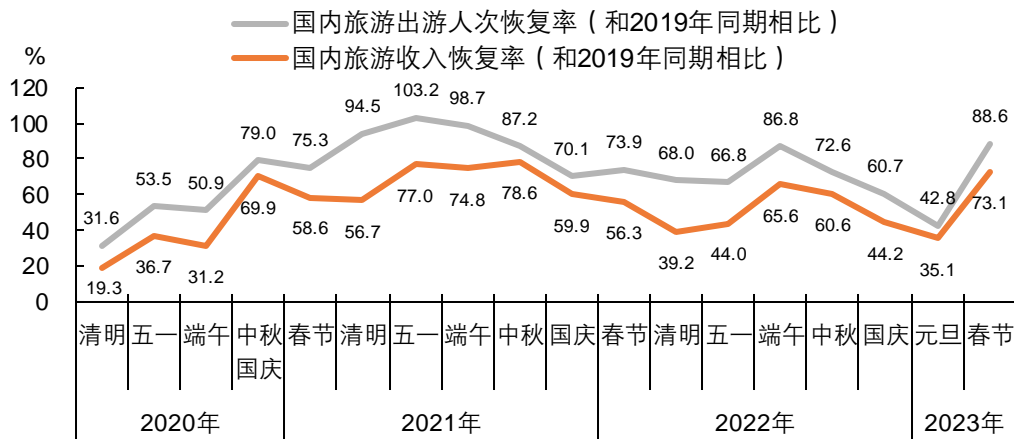
资料来源: 各省、市商务厅, 平安证券研究所

¹ 据江苏省商务厅统计，2023 年春节期间累计实现销售额仅 46.9 亿元，这与 2022 年数据存在较大差异，但并未公布同口径下的增速数据。http://www.jiangsu.gov.cn/art/2023/1/28/art_60085_10734272.html 2022 年春节期间江苏省重点商贸流通企业累计实现销售额约 137.5 亿元，同比增长 8.5%，与 2019 年相比增长 23%。http://www.jiangsu.gov.cn/art/2022/2/7/art_60096_10340515.html

2、国内旅游

根据文化和旅游部数据中心的统计，今年春节假期全国国内旅游出游 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 30.0%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。对比 2020 年中秋国庆节至今主要节日的国内旅游人次和收入的恢复率（均和 2019 年同期相比），今年春节的两个恢复率处于较高水平，但和疫情前的水平仍有差距。

图表8 和 2019 年同期相比，今年春节国内旅游出游人次和收入的恢复率在主要节日里处于较高水平



资料来源：文化和旅游部,平安证券研究所

3、电影票房

据国家电影局和灯塔专业版数据统计，2023 年春节档（1 月 21 日至 1 月 27 日），全国电影票房收入为 67.58 亿元，同比增长 11.89%，和 2019 年同期相比的恢复率为 114.6%。春节档观影人次为 1.29 亿，同比增速达 13.16%，增速略快于票房收入；电影票（含服务费）均价为 52.3 元，较 2022 年同期略有下行。

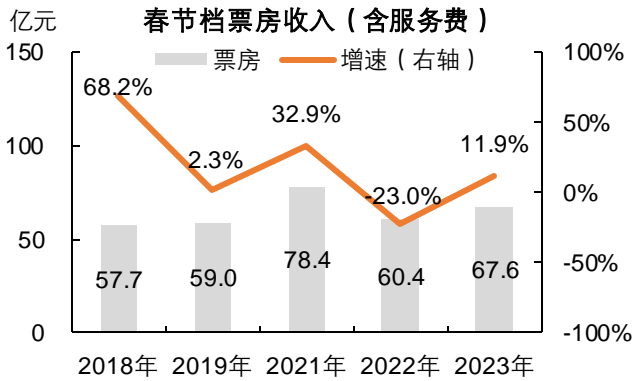
2023 年电影春节档表现较好，离不开疫情防控政策优化在活跃线下活动、增加消费场景方面的积极作用。不过，票价稳中有降、影片质量较高、类型较为多元等因素也有其助推作用。

一是，国电观众满意度调查结果显示，2023 年春节档观众满意度得分 87.1 分，同比增长 1.8 分，为 2015 年开始调查以来春节档期最高分，档期调查的 6 部影片均进入“满意”区间（≥80 分）。

二是，高质量的影片能够形成有力的口碑传播，能够体现在档期观影集中度提升上。2023 年春节档（除夕至初六），《满江红》和《流浪地球 2》两部影片票房收入的合计占比达 71.6%，票房集中度高于 2022 年春节档的 65%、2019 年春节档的 59%，但低于 2021 年春节档的 80%。

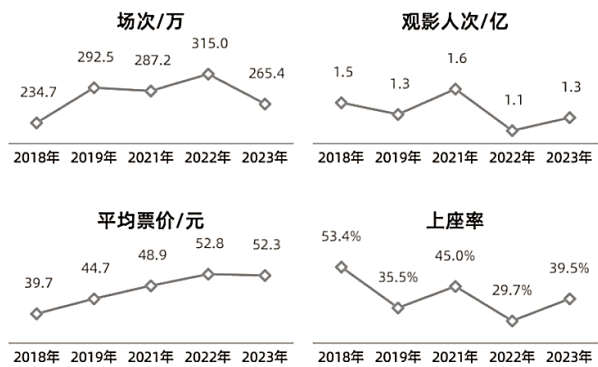
三是，春节档上映的六部影片涵盖了喜剧、动画、悬疑、科幻、谍战、历史等题材元素，较好满足了春节观影需求。截至 2023 年 1 月 27 日，年内总票房达 79.15 亿元，同比增长 209.88%（存在春节错位影响）。

图表9 2023年春节档票房收入较2019年同期增长14.6%



资料来源: 灯塔专业版, 平安证券研究所; 注: 2021年增速为相对2019年变化

图表10 相比去年, 电影票价略有回落, 观影人次明显回升



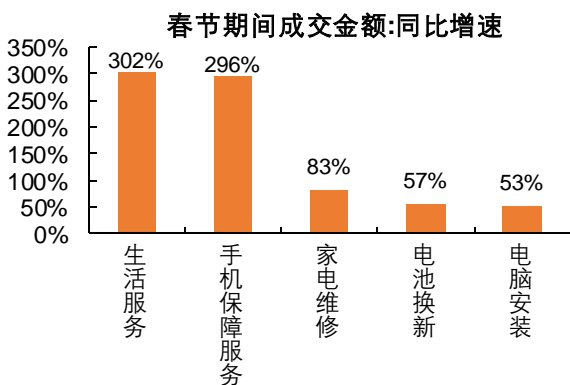
资料来源: 灯塔专业版, 平安证券研究所

4、平台交易

平台企业服务类消费数据亮眼。1) 美团数据显示, 2023年生活服务业迎来“开门红”, 春节假期前6天日均消费规模比2019年春节增长66%; 其中, 全国多人堂食套餐订单量同比增长53%。2) 京东《2023春节假期消费趋势》数据显示, 相比去年阴历同期, 2023年春节假期生活服务、手机保障服务、家电维修、电池换新和电脑安装的成交额同比增长分别达302%、296%、83%、57%、53%。

低线城市春节消费表现更强。返乡过年、电商渠道下沉, 拉动低线级市场消费更快增长。1) 支付宝数据显示, 春节期间三线及以下城市消费金额同比去年春节同期(2022年1月29日-2月4日)涨幅近20%, 涨幅超过一二线城市。2) 京东销售情况显示, 近三年低线级市场成交额占比逐年提升, 与2021年春节假期相比, 2023年4-6线城市市场成交额占比提升了10%。

图表11 京东平台服务类消费成交额迅猛增长



资料来源: 京东《2023春节假期消费趋势》, 平安证券研究所

图表12 低线城市春节消费支付数据表现更强



资料来源: 支付宝, 平安证券研究所

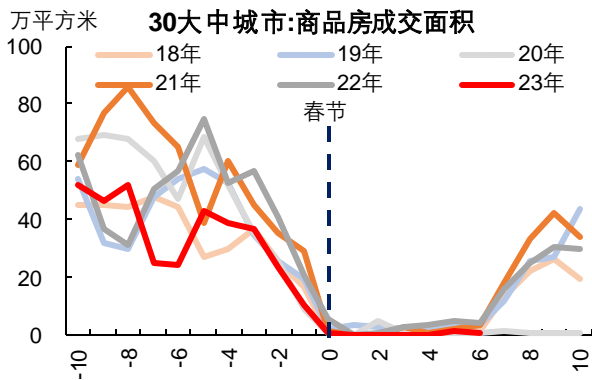
三、春节商品房销售低迷

春节假期商品房销售低迷, 亦弱于节前一周表现。春节前一周(2023年1月14日至1月20日), 30大中城市商品房日均成交面积约为28.7万平方米, 占到2022年同期的56.9%、2019年同期的69%。春节假期期间(2023年1月21日至1

月 27 日) 30 大中城市商品房日均成交面积 0.57 万平方米, 约为 2022 年春节同期的 18%、2019 年春节同期的 20.3%, 较春节前一周的表现超季节性走低。

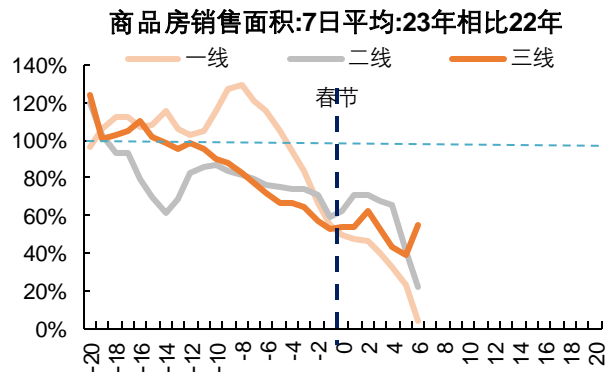
一、二线城市商品房销售面积较三线城市更快走弱。 2023 年春节假期期间, 一线、二线、三线城市商品房销售面积分别占 2022 年春节同期的 4.2% (节前一周为 55.3%)、21.5% (节前一周为 59.3%) 和 55.1% (节前一周为 53.1%)。一方面, 疫情防控政策优化后, “返乡潮” 使得人口更多向三线及以下城市转移, 返乡置业存在一定拉动; 而过去两年 “就地过年” 现象普遍, 持续拖累三线城市春节期间的商品房销售。另一方面, 2023 年 1 月 5 日, 人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制, 部分地区较快调整首套房贷款利率, 一定程度上或有提振。不过, 考虑到春节期间商品房日均成交面积仅为平日的 5% 左右, 其对判断后续商品房销售走势的参考价值可能有限。

图表 13 近年春节前后 30 大中城市商品房销售面积



资料来源:Wind,平安证券研究所

图表 14 春节期间一线城市商品房成交面积更快走弱



资料来源:Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033