

春节期间国内外值得关注的信息

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

海外经济继续下行，欧洲趋势好于美国。美国咨商会领先指标快速下滑，这一指标是美国较多经济指标的综合指数，对于指示经济衰退有较强的意义。1月Markit PMI指数超预期回升，但幅度不大，仍显著低于50的临界线，横向对比来看是主要经济体中最低的，反映出美国经济萎缩的趋势在持续。耐用品订单超预期回升，但其中主要是飞机订单的贡献。剔除国防和飞机订单后，12月份美国核心耐用品订单环比下跌0.2%，反映出商业投资的需求在下降，制造业前景不佳。核心PCE如期下行，同时密歇根大学调查的消费者通胀预期也低于预期，为美国进一步放缓加息打下基础。欧洲经济所面临的风险并未完全消除，但近期的表现较市场预期的更好，也优于美国的表现。欧元区制造业PMI连续三个月反弹，服务业PMI已经回到50的景气线之上，欧洲火车头德国的IFO景气指数持续回升，多项数据的较好表现有助于推动市场对欧洲经济及欧元的乐观情绪。

多数国家加息接近尾声。在经历了2021-2022年全球加息潮后，近期多个国家已经开始暗示加息接近尾声。加拿大央行在12月议息会议上删除了需要进一步加息的措辞。挪威央行1月暂停加息，虽然3月可能再加一次，但大概率是最后一次。马来西亚央行1月19日会议意外宣布停止加息，而市场普遍预期这次会议上会再加25bp。同日，印尼加息25bp后表示“目前为止的加息幅度足以抑制通货膨胀，担心美欧等国的衰退风险会使今年全球经济增长逊于预期。”随着越来越多的国家停止加息脚步，本轮全球加息周期可能已经接近尾声。美联储放缓加息的概率也越来越大。从CME Group的利率期货定价来看，目前市场对于2月美联储加息25bp以上的预期已经消失，对于加息25bp和不加息的概率预期分别为98.4%和1.6%。同时市场对年内降息的预期不断增加。

地缘政治风险加大。近期俄乌冲突有所升温。在此前多个国家已经宣布对乌克兰的坦克援助计划之后，美国和德国也开始对乌援助最先进的坦克，标志着西方国家对乌克兰的援助已经从“防御性武器”转向了“进攻性武器”，这将大大增强乌克兰的进攻能力。一季度末存在俄乌决战的可能性。未来地缘政治风险可能再度升温。

春节期间国内经济的三大亮点。第一，存在“返工潮”。春节后人流量的活跃程度强于春节前，尤其是临近假期结束时。这可能反映出节后存在集中“返工”的现象。返工人数的增加有助于缓解此前市场对于节

后劳动力供给不足的担忧。第二，出行、旅游意愿有较大改善。今年旅游的一大特征是长途旅游增长更为显著，云南、广东、海南等热门旅游地点已经恢复甚至超过了2019年的同期水平。长途旅游更能反映出居民的旅游意愿，可以看出疫情防控政策放开后居民“报复性”旅游的潜力是存在的。第三，春节期间消费稳步增长。今年春节全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%，比2019年春节假期年均增长12.4%。今年春节能在此前的高基数之上继续保持高增长实属不易。春节档电影票房达到历史第二位，反映出居民外出娱乐、消费的意愿有明显改善。

春节期间海外股市普涨。春节期间外资做多中国的热情不减。富时中国A50期货在春节期间累涨2.98%，港股恒生指数累涨2.92%，反映出外盘资金对于中国经济复苏的乐观态度。其它国家和地区股市也普遍上涨。其它类别资产变动不大。美元指数微跌，贵金属及铜、油小幅下跌，对市场影响不大。

风险提示：国内疫情反复，美国通胀超预期。

目录

| | |
|--------------------------------|----------|
| 1. 春节期间海外的主要数据和事件..... | 5 |
| 1.1. 经济：海外经济继续下行，欧洲趋势好于美国..... | 5 |
| 1.2. 政策：多数国家加息接近尾声..... | 6 |
| 1.3. 事件：地缘政治风险加大..... | 6 |
| 2. 春节期间国内经济的三大亮点..... | 7 |
| 3. 春节期间海外股市普涨..... | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1: 市场对放缓加息及年内降息的概率预期不断增加 | 6 |
| 图表 2: 主要国家股市春节期间表现 | 8 |

1. 春节期间海外的主要数据和事件

1.1. 经济：海外经济继续下行，欧洲趋势好于美国

春节期间美国主要的经济数据如下：

12月咨商会领先指标环比-1%，预期-0.7%，其值-1.1%。

1月Markit制造业PMI初值46.8，预期46，前值46.2。

1月Markit服务业PMI初值46.6，预期45，前值44.7。

1月里奇蒙德联储制造业指数-11，预期-5，前值1。

12月耐用品订单环比5.6%，预期2.5%，前值-1.7%。

12月新屋销售年化61.6万户，预期61.7万户，前值60.2万户。

12月核心PCE同比4.4%，预期4.4%，前值4.7%。

1月密歇根大学调查一年期通胀率预期3.9%，预期4%，前值4%。

总体来看，美国经济下行趋势不改。咨商会领先指标是美国较多经济指标的综合指数，对于指示经济衰退有较强的意义，如今正在快速下滑。1月Markit PMI指数超预期回升，但幅度不大，仍显著低于50的临界线，**横向对比来看是主要经济体中最低的，反映出美国经济萎缩的趋势在持续**，里奇蒙德联储制造业指数超预期下滑也印证这一点。耐用品订单超预期回升，但其中主要是飞机订单的贡献。剔除国防和飞机订单后，12月份美国核心耐用品订单环比下跌0.2%，反映出**商业投资的需求在下降，制造业前景不佳**。新屋销售环比回升，但主要是前值向下修正的结果，**美国房地产市场下滑的速度仍然很快**。核心PCE如期下行，同时密歇根大学调查的消费者通胀预期也低于预期，为美国进一步放缓加息打下基础。

春节期间其它地区的主要经济数据如下：

欧元区1月制造业PMI初值48.8，预期48.5，前值47.8。

欧元区1月服务业PMI初值50.7，预期50.2，前值49.8。

英国1月制造业PMI 46.7，预期45.5，前值45.3。

英国1月服务业PMI 48，预期49.7，前值49.9。

德国1月IFO商业景气指数90.2，预期90.2，前值88.6。

欧洲经济所面临的风险并未完全消除，但近期的表现较市场预期的更好，也优于美国的表现。欧元区制造业PMI连续三个月反弹，服务业PMI已经回到50的景气线之上，欧洲火车头德国的IFO景气指数持续回升，多项数据的较好表现有助于推动市场对欧洲经济及欧元的乐观情绪。英国经济表现相对较弱，其服务业的复苏与美国有同样的困境，因为疫情期间财政补助较多，导致劳动参与率始终偏低，对经济有持续的不利影响。而欧洲大陆国家在疫情期间

的财政刺激普遍聚焦于就业保护，所以劳动力供给较为充足。

1.2. 政策：多数国家加息接近尾声

在经历了 2021-2022 年全球加息潮后，近期多个国家已经开始暗示加息接近尾声。加拿大央行在 12 月议息会议上删除了需要进一步加息的措辞。挪威央行 1 月暂停加息，虽然 3 月可能再加一次，但大概率是最后一次。马来西亚央行 1 月 19 日会议意外宣布停止加息，而市场普遍预期这次会议上会再加 25bp。同日，印尼加息 25bp 后表示“目前为止的加息幅度足以抑制通货膨胀，担心美欧等国的衰退风险会使今年全球经济增长逊于预期。”随着越来越多的国家停止加息脚步，本轮全球加息周期可能已经接近尾声。

美联储放缓加息的概率也越来越大。因为新年以来美国多项经济数据表现不佳，加之通胀保持下行趋势，市场对于美联储放缓加息的押注不断增加。从 CME Group 的利率期货定价来看，目前市场对于 2 月美联储加息 25bp 以上的预期已经消失，对于加息 25bp 和不加息的概率预期分别为 98.4% 和 1.6%。同时市场对年内降息的预期不断增加。

图表 1：市场对放缓加息及年内降息的概率预期不断增加

| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2023/2/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.6% | 98.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2023/3/22 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 15.5% | 84.2% | 0.0% | 0.0% |
| 2023/5/3 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 9.5% | 56.9% | 33.5% | 0.0% |
| 2023/6/14 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 8.4% | 51.7% | 36.1% | 3.7% |
| 2023/7/26 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.2% | 19.2% | 47.8% | 28.0% | 2.8% |
| 2023/9/20 | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 8.0% | 28.9% | 41.1% | 19.5% | 1.8% |
| 2023/11/1 | 0.0% | 0.3% | 3.8% | 16.9% | 34.1% | 31.9% | 12.0% | 1.1% |
| 2023/12/13 | 0.3% | 3.0% | 13.9% | 30.2% | 32.4% | 16.4% | 3.5% | 0.2% |

资料来源：CME Group, 太平洋证券研究院

1.3. 事件：地缘政治风险加大

近期俄乌冲突有所升温。1 月 25 日美国总统拜登在白宫发表讲话，表示将继续支持乌克兰，并宣布计划向乌克兰提供 31 辆 M1 “艾布拉姆斯”主战坦克。而德国总理朔尔茨此前曾设定条件：只有当美国同意向乌提供美制坦克，德国才会允许向乌克兰提供德制坦克。所以在美国决定提供坦克之后，德国也决定对乌克兰援助“豹 2”坦克。在此前多个国家已经宣布对乌克兰的坦克援助计划之后，美国和德国也开始对乌援助最先进的坦克，标志着西方国家对乌克兰的援助已经从“防御性武器”转向了“进攻性武器”，这将大大增强乌克兰的进攻能力。俄罗斯的表态也较为强硬：“如果华盛顿和北约国家向基辅提供武器，并用于深入俄罗斯打击和平城市，试图夺取我们宪法规定的领土，这将导致莫斯科采取严厉的报复性措施，以后不要说我们没有警告过你们”。

各国援乌的坦克预计在 2-3 个月完成部署，这意味着一季度末存在俄乌决战的可能性。未来

地缘政治风险可能再度升温。

2. 春节期间国内经济的三大亮点

第一，存在“返工潮”。2023年春节期间旅客数量较2022年和2021年有显著增长，但较2019年疫情前的水平仍有差距。交通运输部数据显示2023年春节期间旅客发送量恢复至2019年的五成，不过百度迁徙指数显示已经超过2019年水平，可能因为今年春节期间自驾出行的人数较多，这部分出行人群不被计入交通运输部的口径，但计入百度迁徙指数的口径。值得关注的是，这两个口径均显示出春节后人流量的活跃程度强于春节前，尤其是临近假期结束时。这可能反映出节后存在集中“返工”的现象。春节期间我们并未观察到疫情的二次爆发，这有助于改善农民工群体节后外出工作的意愿。**返工人数的增加有助于缓解此前市场对于节后劳动力供给不足的担忧。**

第二，出行、旅游意愿有较大改善。文旅部数据显示，2023年春节期间国内旅游人次和旅游收入分别同比增长23.1%和30%，分别恢复至2019年的近9成及7成。税务总局的口径显示旅行社及相关服务销售已经恢复至2019年同期的8成。今年旅游的一大特征是长途旅游增长更为显著，云南、广东、海南等热门旅游地点已经恢复甚至超过了2019年的同期水平。**长途旅游更能反映出居民的旅游意愿，可以看出疫情防控政策放开后居民“报复性”旅游的潜力是存在的。**

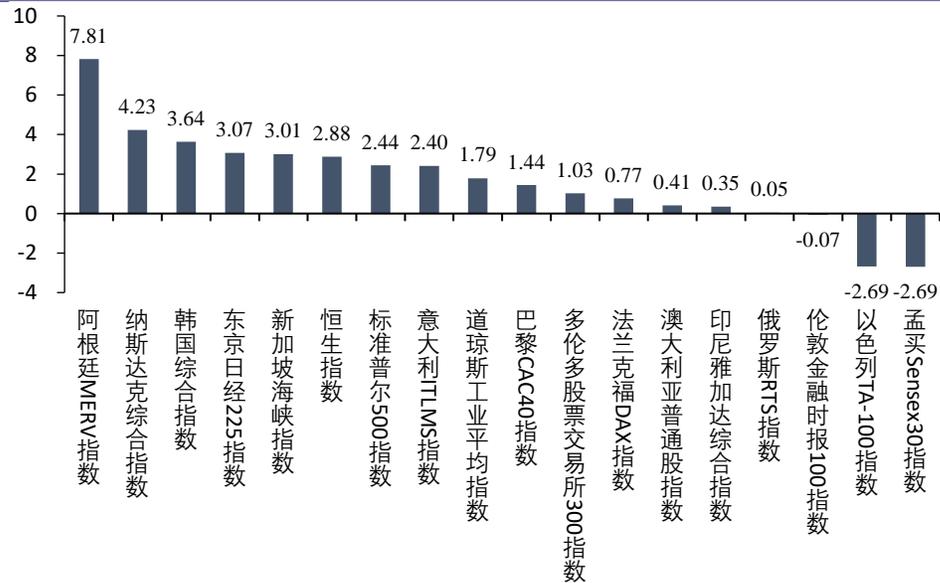
第三，春节期间消费稳步增长。国税总局发布的增值税发票数据显示今年春节全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%，比2019年春节假期年均增长12.4%。虽然过去两年中国经济受到疫情的冲击较大，但一季度的经济增速都是相对较好的。今年春节能在此前的高基数之上继续保持高增长实属不易。而且这一消费量是从春节前的消费“低谷”中反弹起来的，幅度更加可观。此外，据国家电影局初步统计，2023年春节档电影票房达到67.58亿元，仅次于2021年，位居历史第二位。因为2021年有“就地过年”的效应，对于电影票房有额外贡献，所以相比之下今年春节电影票房恢复情况实际上非常好。**反映出居民外出娱乐、消费的意愿有明显改善。**

综上所述，我们认为今年春节假期国内很多领域虽然还未能完全恢复至疫情前的水平，但反映出的消费复苏的趋势是毋庸置疑的。**居民对于疫情的恐慌正在迅速缓解，劳动力供给短缺的风险也正在减弱，我们认为春节后中国经济的复苏前景也较为乐观。**

3. 春节期间海外股市普涨

春节期间外资做多中国的热情不减。富时中国A50期货在春节期间累涨2.98%，港股恒生指数累涨2.92%，反映出外盘资金对于中国经济复苏的乐观态度。其它国家和地区股市也普遍上涨。美国标普500指数和纳斯达克指数分别上涨2.44%及4.23%。**海外加息预期放缓是推动各国股市上涨的重要原因。**

图表 2: 主要国家股市春节期间表现



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

其它类别资产变动不大。美元指数微跌，贵金属及铜、油小幅下跌，对市场影响不大。

风险提示: 国内疫情反复，美国通胀超预期。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。