

宏观报告

迎接癸卯兔年：新年新气象 II

- 春节期间线下消费强劲
- 中国内地本轮新冠疫情正在消退
- 复苏在即；继续看好中国股市

春节假日消费更新。1) 根据文化和旅游部的数据，春节期间，全国游客总数达到 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，旅游收入 3,758 亿元人民币，同比增长 30%。游客数量和旅游收入分别低于 2019 年春节假日期间的 4.15 亿人次和 5,139 亿元人民币，但考虑到新冠疫情爆发，这是一个正面的惊喜。2) 酒店和餐饮消费恢复到疫情前的 70-80%。3) 根据国家税务总局数据，零售收入同比增长 12.2%，日常消费品收入同比增长 31.5%；家用家具和运动服饰的消费也出现了强劲增长。4) 美团的数据显示，春节假日前六天通过其订餐平台的日消费额比 2019 年同期高 66%。5) 电影院市场强劲复苏，票房收入达 67 亿元人民币（同比增长 12%），观影人次达 1.29 亿人次（同比增长 13%）。值得注意的是，国产影片主导了票房。6) 2023 年 1 月 7 日至 26 日，国内旅客达 7.41 亿人次，高于 2022 年，但仍低于 2019 年。然而，百度迁徙人口流动指数显示，2023 年的人口流动高于 2019 年。

经济复苏正在加快。自去年 12 月疫情防控政策放松以来，中国内地疫情迅速蔓延。我们相信最坏的时期已经过去。商业活动的恢复快于预期。1) 春节和新年假日的消费显示韧性。消费能力确实有坚实基础：2022 年家庭储蓄率大幅上升至 35 以上，远高于 2013 年和 2019 年的中位数 31%。强大的消费意愿有其坚实基础。2) 在供给方面，房地产、基础设施和制造业方面的宽松政策应会支撑商业周期在不久的将来恢复正常。根据彭博的预测，今年四个季度的 GDP 增长率分别为 3.0%、6.3%、4.4% 和 5.1%。在全球经济陷入衰退的大背景下，中国经济的增长必然成为投资亮点。

股市概况。年初至今，恒生指数、MSCI 中国指数和沪深 300 指数分别上涨 14.7%、17.5% 和 8.0%，估值分别为 10.9 倍、12.3 倍和 12.1 倍前瞻市盈率，较过去三年历史中值水平仍有折让。恒生指数过去一个月跑赢 A 股，但 A 股可能在春节后一周跑赢（详情请参阅 2023 年 1 月 17 日发表的报告《中国在岸、离岸股票：新年新气象》）。我们认为目前的风险回报平衡非常有吸引力，看好线下消费及周期性股票。我们认为在迎来的业绩期，板块轮动将会加快。**主要风险：**新冠疫情进一步恶化；经济复苏和政策支持不及预期；黑天鹅事件；全球经济陷入衰退，货币政策维持紧缩。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

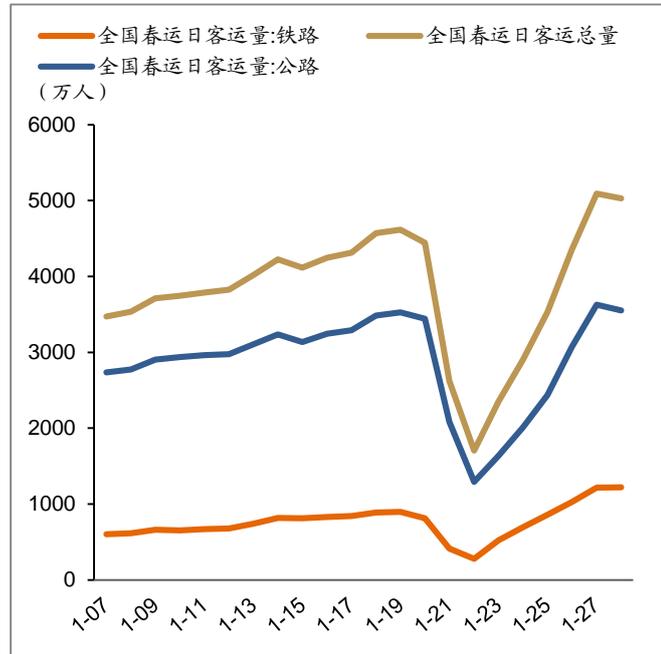
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

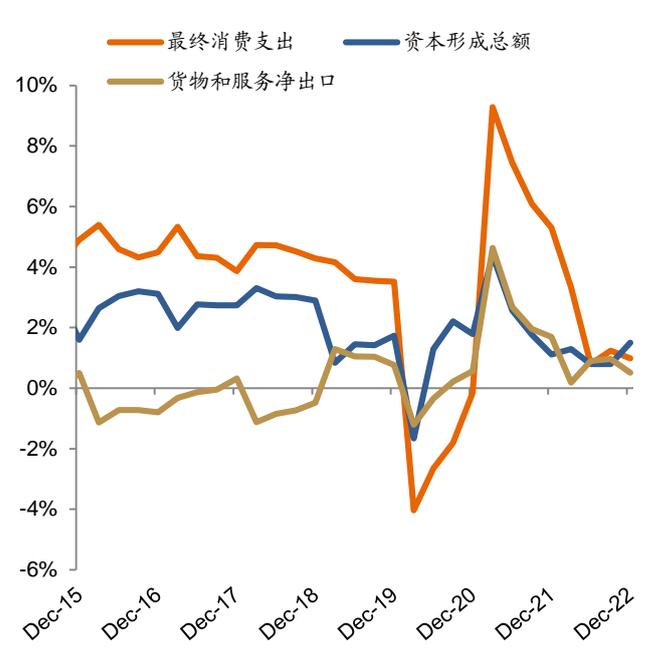
1. 中国离岸、在岸股票：新年新气象 (2023/01/17)
2. 浅析牛熊周期中的股权再融资 (2023/01/12)
3. 新年假日消费显示韧性；复苏进度可期 (2023/01/03)
4. 2023 年展望：守得云开见月明 (2022/12/19)
5. 迎接新篇章：对投资中国的思考 (2022/11/5)

图 1: 全国春运日客运量



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图 2: 对 GDP 增速的贡献



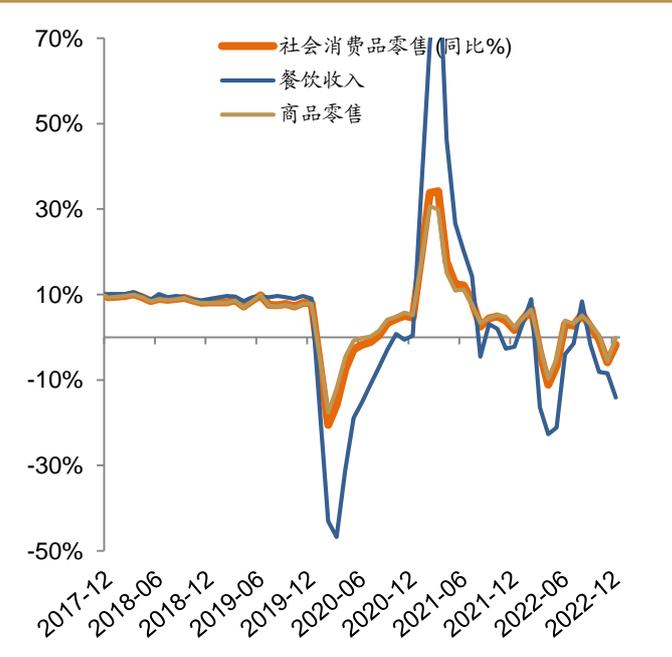
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图 3: 零售销售增速



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图 4: 零售销售(按餐饮和商品计)



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券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。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到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。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员进行开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828