

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

- 1月市场点评: 今日喊话深V, 明日何去何从?
- 抛基建, 干消费, 留意美股
- 抛基建, 干消费!

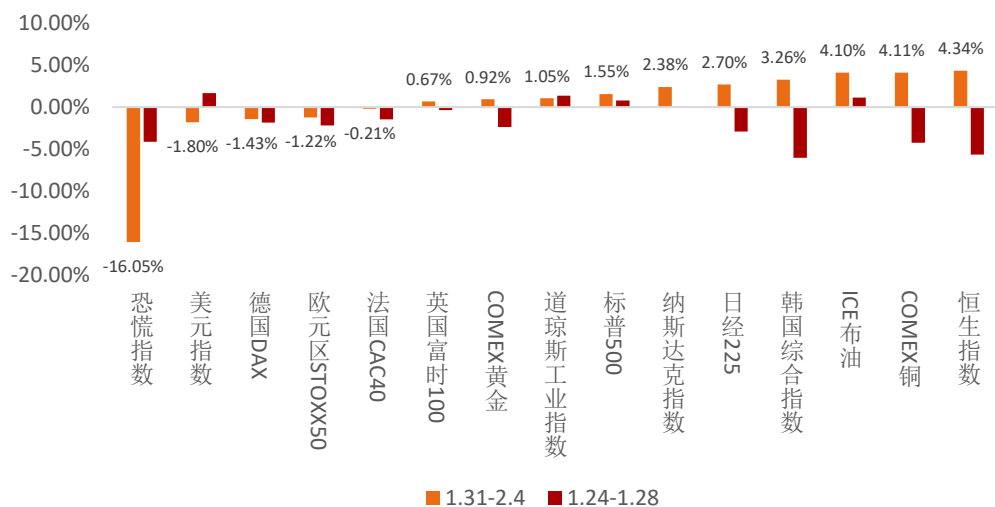
- **春节期间, 海外股市普遍反弹。**首先梳理一下春节假期期间(1.31-2.4)海外大类资产的走势。除欧股外, 海外股市普遍反弹。美股三大指数均上涨; 欧元区受加息影响, 股市普遍下跌, 美元指数也因此受到拖累; 恒生指数反弹力度最大, 不到两个交易日涨4.34%, 日经、韩国综指均有较大涨幅。油价继续上涨, 创15年以来新高, 铜价也大幅反弹。美债收益率上行突破1.9%, 创疫情以来新高, 欧债大幅上行17BP。
- **美国经济强劲复苏, 英欧央行转鹰。**春节假期海外值得关注的事件莫过于美国4季度经济数据和非农数据大超预期以及英央行加息、欧央行释放鹰派信号以应对高企的通胀。美国4季度GDP环比初值为6.9%, 高于前值2.3%和市场预期值5.5%。2月3日, 英央行加息25BP, 符合预期, 但意外开启被动缩表和出售公司债计划, 紧缩力度超市场预期。同日欧央行表态由鸽转鹰。另外, 2月4日公布的美国非农数据大超预期, 为去年10月以来新高。劳动参与率跳升0.3个百分点至62.2%, 创疫情爆发以来新高。数据公布后, 美联储3月加息的概率再度上升, 美元指数和美债收益率飙涨。
- **国内春节消费整体疲弱, 旅游收入和票房收入双双下滑。**文旅部预测, 2022年春节假期国内旅游收入同比减少3.9%, 恢复至2019年春节假日同期的56.3%。由于今年春节疫情分类、分区精准落实防控措施的政策, 就地过年人数规模下降, 百度迁徙指数和春运发送旅客人次有所上升, 但旅游人次和市内出行不及2021年。电影票房方面, 平均票价突破52元大关, 票价上涨也难敌观影需求的走弱, 总票房收入和观影人数均有一定下滑。
- **PMI回落, 经济修复预期不改。**1月公布的PMI数据显示, PMI小幅回落, 但仍连续3个月处于景气水平, 不改经济整体向好趋势, 体现了我国经济复苏的韧性。但结构上的分化仍值得关注, 生产与需求双向走弱, 与疫情冲击及春节导致的季节性因素有关。我们认为, 随着稳增长措施的逐步落地, 经济有望保持一定的韧性。
- **从中期角度来看, 我们对股市依然谨慎乐观, 指数来看港股机会更大; A股更多是结构性机会, 短期建议撤基建, 买消费; 总体来看低估值依然占优。**国债收益率则可能在当前点位下有所回升, 整体保持低位震荡。风险上看, 疫情变化及美股大幅调整的风险值得关注。

风险提示: 疫情超预期

1 假期海外市场回顾

首先，我们梳理一下春节假期期间（1.31-2.4）海外大类资产的走势。除欧股外，海外股市普遍反弹。美股三大指数均上涨，纳指反弹幅度最大，涨幅达 2.38%；欧元区受加息影响，股市普遍下跌，其中德国 DAX 指数下跌 1.43%，美元指数也因此受到拖累，上周下跌 1.80%；恒生指数反弹力度最大，不到两个交易日涨 4.34%，日经、韩国综指均有较大涨幅。油价继续上涨，创 15 年以来新高，铜价也大幅反弹，黄金涨近 1%。美债收益率上行突破 1.9%，创疫情以来新高，欧债大幅上行 17BP。

图 1：春节期间海外大类资产涨跌幅



资料来源：Wind, 首创证券

图 2：欧债、美债收益率均大幅飙升



资料来源：Wind, 首创证券

春节假期海外值得关注的事件莫过于美国 4 季度经济数据和非农数据大超预期以

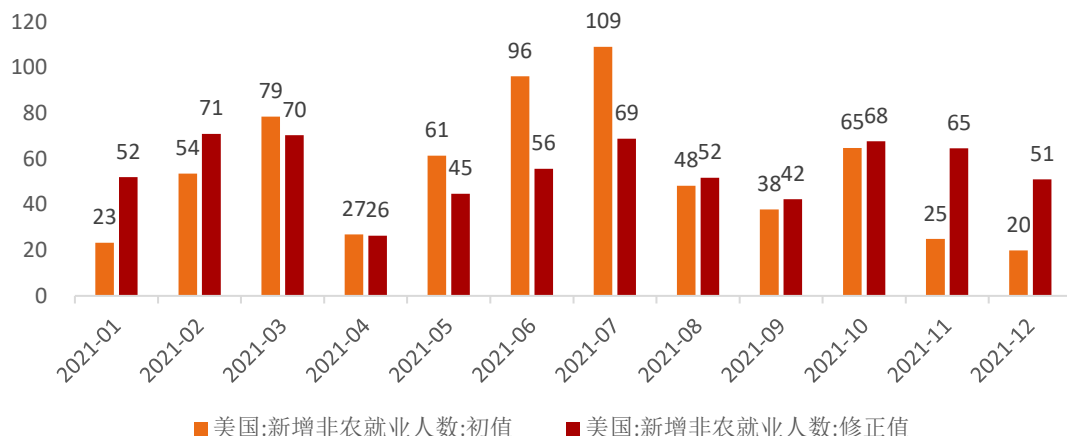
及英央行加息、欧央行释放鹰派信号以应对高企的通胀。由此，欧美国债收益率双双飙升。

1月27日美国商务部公布的美国4季度GDP环比初值为6.9%，高于前值2.3%和市场预期值5.5%。其中反映零售和批发行业的私人库存投资贡献较大，这可能得益于宽松的信贷环境和高额的政府补贴。

2月3日，英央行加息25BP，符合预期，但首次在连续会议上加息，同时意外开启被动缩表和出售公司债计划，紧缩力度超市场预期。同日欧央行不再坚称今年不加息，表态由鸽转鹰。

另外，2月4日公布的美国非农数据大超预期，新增46.7万人，远远高于预期的12.5万人，为去年10月以来新高。值得注意的是，自去年8月以来，新增非农就业的修正值就连续上调，修正后，去年月度新增非农就业人数平均为56万人。多数行业出现修复，且劳动参与率跳升0.3个百分点至62.2%，创疫情爆发以来新高。数据公布后，美联储3月加息的概率再度上升，美元指数和美债收益率飙升。

图3：美国新增非农就业人数：初值 V.S.修正值（万人）



资料来源：Wind, 首创证券

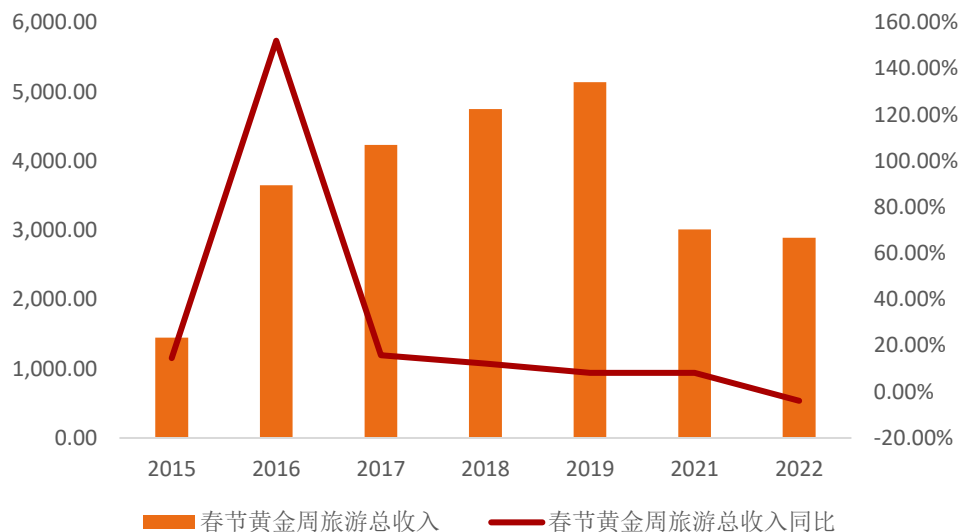
短期内，海外恐慌情绪可能暂时告一段落，美股有可能进入企稳修复阶段。长期来看，随着美联储紧缩政策不断加码，我们预计2022年美股下行的概率较大。

2 春节假期国内数据一览

2022年春节假期，国内消费整体疲弱，旅游收入和票房收入双双下滑，票价上涨也难敌观影需求的走弱。由于今年春节疫情分类、分区精准落实防控措施的政策，就地过年人数规模下降，百度迁徙指数和春运发送旅客人次有所上升，但旅游人次和市内出行不及2021年，旅游结构和出行结构也出现了一定的调整。

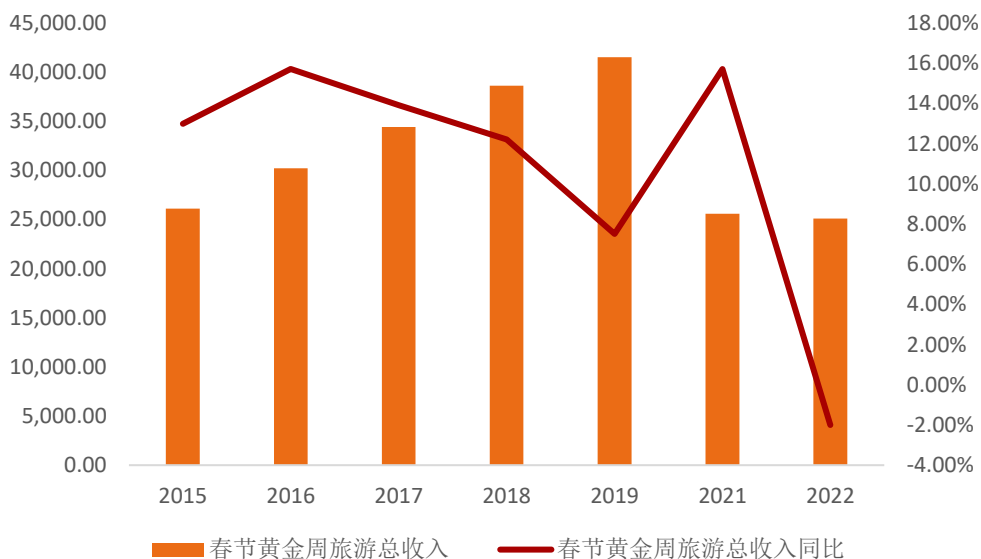
旅游方面，根据文化和旅游部数据中心测算，2022年春节假期7天，全国国内旅游出游2.51亿人次，同比减少2.0%，按可比口径恢复至2019年春节假日同期的73.9%；实现国内旅游收入2891.98亿元，同比减少3.9%，恢复至2019年春节假日同期的56.3%。另外，根据携程发布的《2022年春节旅游总结报告》显示，今年春节冰雪游、亲子游需求陡增，截至2月5日，滑雪主题酒店预订量同比增长54%，冰雪、滑雪景区门票订单同比增长近40%，温泉、亲子等主题酒店的订单量预计将分别占总订单量的55%和12%。

图 4：春节黄金周旅游总收入及同比增速



资料来源：公开新闻整理，Wind，首创证券

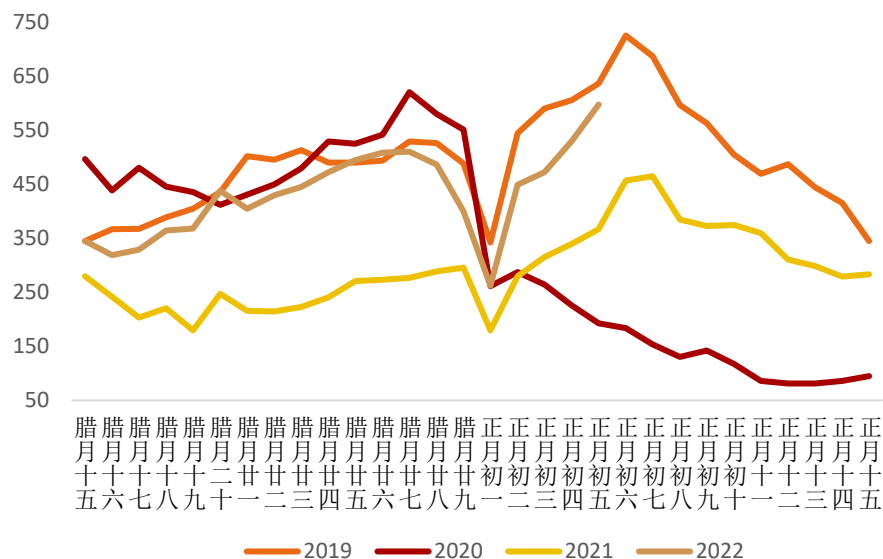
图 5：春节黄金周游客接待总数及其同比增速



资料来源：公开新闻整理，Wind，首创证券

交通方面，根据百度迁徙指数，今年全国总人口迁徙规模明显高于 21 年同期，但仍低于疫情前水平，主要得益于疫情分类、分区精准落实防控措施的政策，防止“简单化”、“一刀切”。根据交通运输部数据显示，春节假期 7 天，预计全国铁路、公路、水路、民航发送旅客 1.30 亿人次，比 2021 年同期增长 31.7%，比 2019 年同期下降 69.2%。受到疫情影响，公众出行结构也在持续调整，私家车出行占比逐步上升。

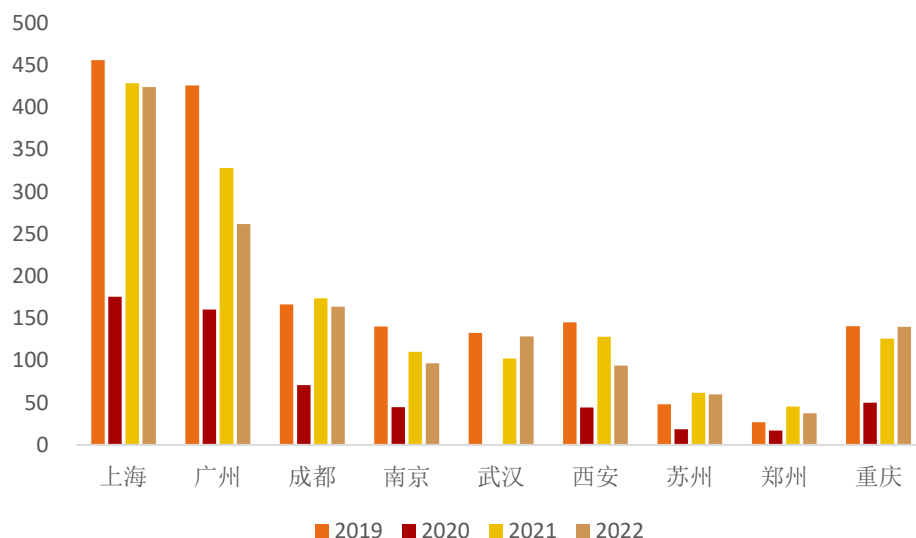
图 6: 春运期间全国总体迁徙规模指数



资料来源：百度迁徙，首创证券

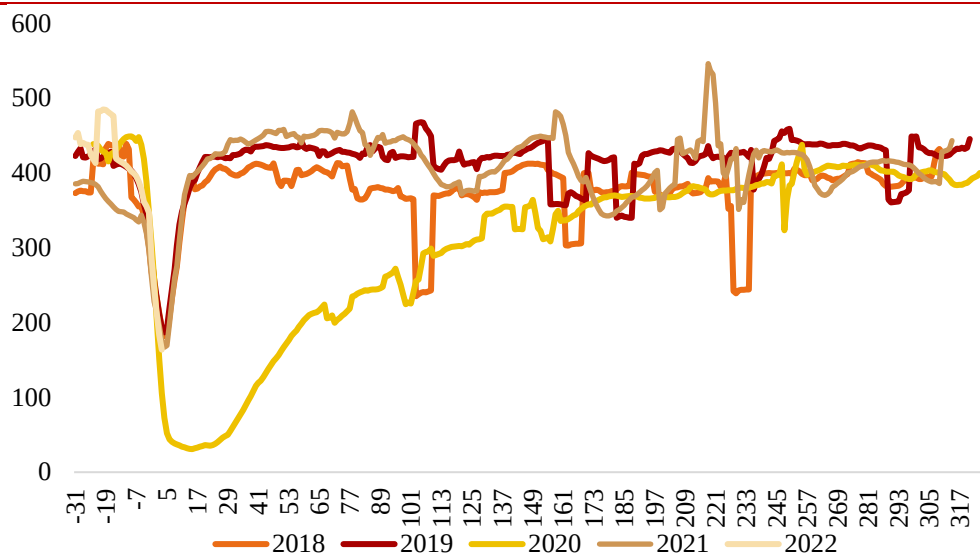
从城市交通数据来看，全国主要城市地铁客运量较 21 年略有下滑，其中一线城市及受疫情反复影响较为严重的城市，地铁客运量回落显著，而武汉、重庆等城市地铁客运量则出现增长，已基本与疫情前持平。

图 7: 全国各主要城市腊月二十九至初五地铁客运量 7 天平均



资料来源：Wind, 首创证券

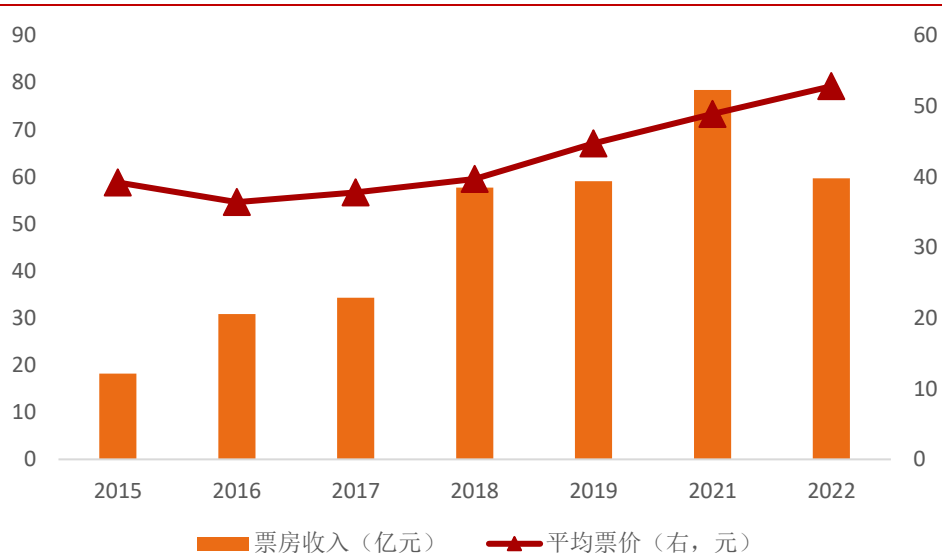
图 8：全国主要城市平均春节地铁客运量（春节当天标准化为第 0 天）



资料来源：Wind, 首创证券

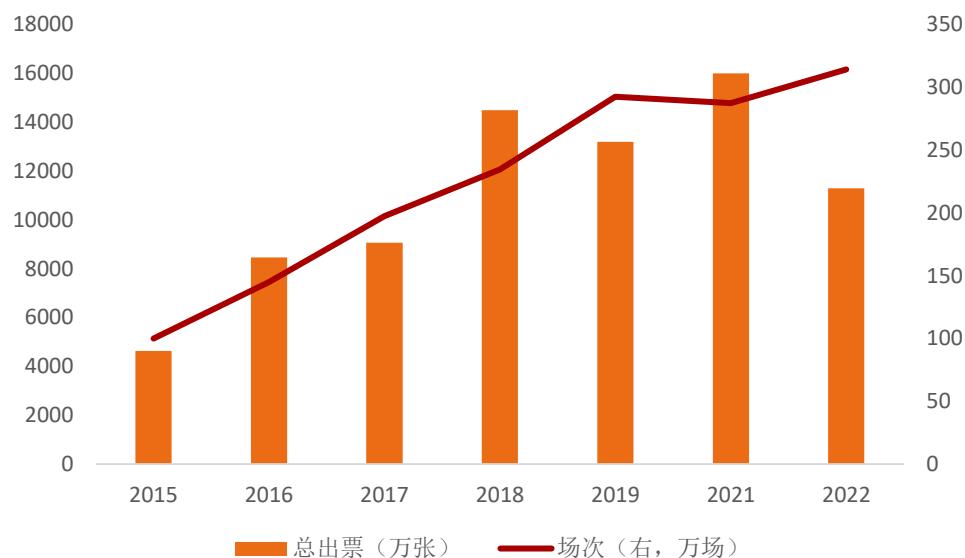
票房方面，根据灯塔专业版数据，22 年春节档截至 2 月 6 日 20 时，票房收入累计 54.67 亿元，同比下降 23.92%，观影人数为 1.13 亿人次，较去年下降 29.38%，电影场次持续增加，表明今年春节档影院上座率出现较大幅度下滑。与 19 年同期相比，观影人数下降 14.39%，但票房收入已超过 19 年，主要得益于平均票价的上涨，22 年春节档平均票价已突破 50 元大关达到 52.8 元，较 21 年上涨 7.89%，票价的持续抬升主要是由于制片方的票补减少，以及疫情影响下院线不得不提高票价以弥补成本。

图 9：春节档票房收入及平均票价



资料来源：灯塔专业版, 首创证券（春节档为除夕至正月初六，2017 年以后票价及总票房包含服务费）

图 10：春节档总出票及场次

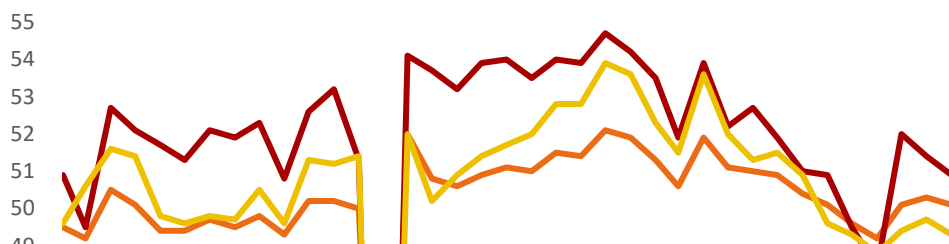


资料来源：灯塔专业版，首创证券（春节档为除夕至正月初六，2017 年以后票价及总票房包含服务费）

3 PMI 回落，经济修复预期不改

2022 年 1 月制造业 PMI 小幅回落 0.2 个百分点，录得为 50.1%。从分项来看，PMI 生产下降 0.5 个百分点至 50.9%，与近年同期水平相比处于较低位。新订单、库存、采购量均下降，价格有所回弹。其中，生产和新订单分别下降了 0.5 和 0.4 个百分点，均拖累了 PMI 下行。

图 11：PMI 季节性回落，产需均回落



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37094

