

# 消费的复苏并非一蹴而就——月度宏观经济回顾与展望

报告发布日期

2022年02月07日

## 研究结论

- 在前期报告《今年“就地过年”有何不同？》中我们曾对去年春节“就地过年”的情况做过复盘，同时也展望了假期对今年一季度宏观数据的影响。目前2022年春节假期已经临近结束，从中高频数据来看，**今年“就地过年”的特征弱于去年，春运展示了更强的活力，而在其他节假日消费的维度，数据在区域和行业间有所分化。**
- **春运已进行20天，截至目前，客运增幅好于预期。**1月15日下午国务院联防联控机制召开新闻发布会，交通运输部相关负责人介绍了节日期间交通运输应急保障、春运客流研判等有关情况。交通运输部预计2022年春运全国发送旅客11.8亿人次，日均2950万人次，较2021年同比增长35.6%，较2020年同比下降20.3%，较2019年（疫前）同比下降60.4%。相比这一预期，2022年春运开始至今（2月6日），根据每天公布的国务院联防联控机制春运工作专班消息，今年春运相比2021年同比增长43.5%，较交通部之前的预估高接近8个百分点，这一增速在初一之前都停留在50%左右的较高水平，初三起增速在20%-30%之间，这一特征可能是错峰返乡的体现。但值得注意的是，如果和2019年相比，修复程度仍然不高，截至目前累计客运量仍不及2019年的35%。
- **地铁数据显示，城市之间市内交通分化明显。**上海除夕至年初五累计地铁客运量同比增长1.3%，但是已经恢复到2019年90.6%的水平；重庆、武汉、苏州等同样体现了较强活力：重庆地铁客运同比增长12.7%，恢复至2019年96.5%；武汉分别为25.1%、97.4%；苏州分别为-2.8%、121.7%；广州、西安等恢复程度相对较弱：广州地铁客运同比-24.7%，恢复至2019年58.7%；西安则分别为-27.8%、61.7%。
- **2022年春节票房呈现票价提升、票房减少的特点。**根据媒体公开报道，截至2月6日19时，今年春节档实现观影人次破亿，总票房超59亿元，这一票房数字未及2021年同期水平（78亿元，总观影人次1.6亿），与2019年同期表现（59.05亿元）基本持平。分量、价来看，观影人次的缩减可能与票价抬升有关：根据媒体公开报道，2021年春节档的平均票价为48.9元，而2022年2月1日至2月5日平均票价分别为56.1元、54.5元、53.2元、50.6元和50.3元。
- **部分区域旅游数据高增。**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年春节假期同期的73.9%；实现国内旅游收入2891.98亿元，同比减少3.9%，恢复至2019年春节假期同期的56.3%。其中部分区域增速高于整体，根据同程旅行数据，今年春节假期期间，新疆酒店预订间夜量较去年春节同期增长110%，海南酒店预订间夜量增长96%，吉林、安徽、湖北等省份酒店预订也出现大幅增长。
- **2022年消费正在进一步修复途中，但过程并非一蹴而就，依然受到疫情防控、价格上涨等因素的困扰，行业、区域表现也无法一概而论。而从春节数据来看，人口流动可能是下一步修复的最大抓手，结合近期种种稳增长举措（如多个地区派发消费券），消费板块的增长空间值得期待。**

## 风险提示

- 冬奥导致部分行业限产，对短期工业生产产生一定负面影响。

## 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

## 联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

稳增长的抓手与约束——月度宏观经济回顾与展望 2022-01-05

## 目录

聚焦 2022 春节：客运是亮点，消费有分化 .....	4
客运有大幅增长 .....	4
市内交通情况城市间表现分化 .....	4
高基数下票房数据价升量跌 .....	5
旅游收入同比稍有下降 .....	5
经济数据回顾与展望 .....	6
原油供应冲击或将影响工业品价格 .....	6
中下游成本压力继续减轻 .....	6
汽车消费释放改善信号 .....	6
基建投资开始托底稳增长 .....	7
年初出口有望继续带动经济增长 .....	7
风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 春节客运量增速 .....	4
图 2: 地铁客运量-上海 .....	5
图 3: 地铁客运量-重庆 .....	5
图 4: 地铁客运量-广州 .....	5
图 5: 地铁客运量-西安 .....	5

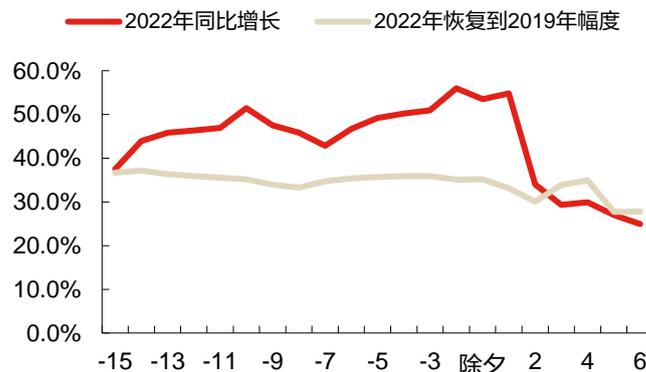
## 聚焦 2022 春节：客运是亮点，消费有分化

在前期报告《今年“就地过年”有何不同？》中我们曾对去年春节“就地过年”的情况做过复盘，同时也展望了假期对今年一季度宏观数据的影响。目前 2022 年春节假期已经临近结束，从中高频数据来看，今年“就地过年”的特征弱于去年，春运展示了更强的活力，而在其他节假日消费的维度，数据在区域和行业间有所分化。

### 客运有大幅增长

**春运已进行 20 天，截至目前，客运增幅好于预期。**1 月 15 日下午国务院联防联控机制召开新闻发布会，交通运输部相关负责人介绍了节日期间交通运输应急保障、春运客流研判等有关情况。交通运输部预计 2022 年春运全国发送旅客 11.8 亿人次，日均 2950 万人次，较 2021 年同比增长 35.6%，较 2020 年同比下降 20.3%，较 2019 年（疫前）同比下降 60.4%。相比这一预期，2022 年春运开始至今（2 月 6 日），根据每天公布的国务院联防联控机制春运工作专班消息，今年春运相比 2021 年同比增长 43.5%，较交通部之前的预估高接近 8 个百分点，这一增速在初一之前都停留在 50%左右的较高水平，初三起增速在 20%-30%之间，这一特征可能是错峰返乡的体现。但值得注意的是，如果和 2019 年相比，修复程度仍然不高，截至目前累计客运量仍不及 2019 年的 35%。

图 1：春节客运量增速

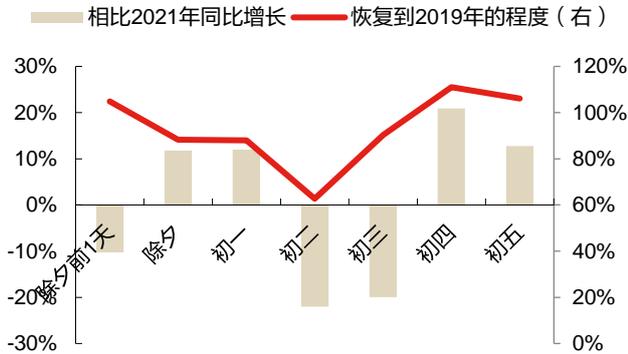


数据来源：Wind，东方证券研究所

### 市内交通情况城市间表现分化

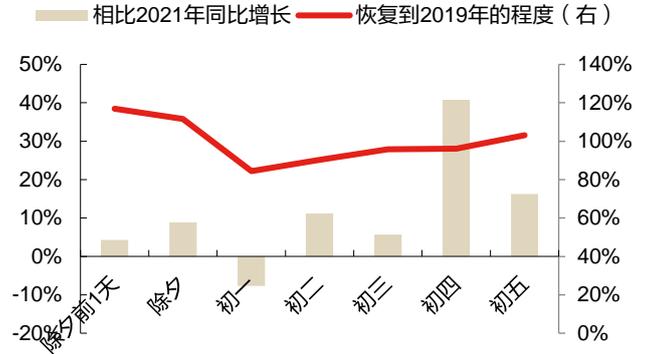
**地铁数据显示，城市之间市内交通分化明显。**上海除夕至年初五累计地铁客运量同比增长 1.3%，但是已经恢复到 2019 年 90.6%的水平；重庆、武汉、苏州等同样体现了较强活力：重庆地铁客运同比增长 12.7%，恢复至 2019 年 96.5%；武汉分别为 25.1%、97.4%；苏州分别为-2.8%、121.7%；广州、西安等恢复程度相对较弱：广州地铁客运同比-24.7%，恢复至 2019 年 58.7%；西安则分别为-27.8%、61.7%。

图 2：地铁客运量-上海



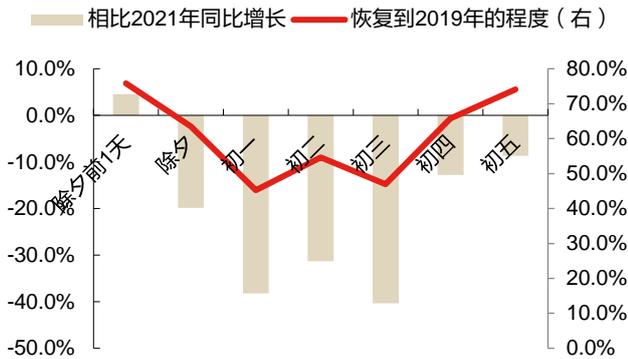
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：地铁客运量-重庆



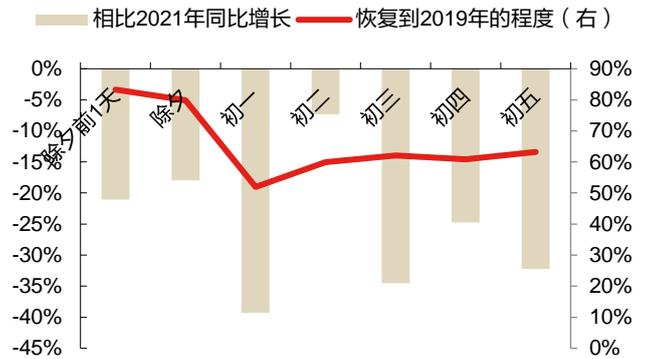
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：地铁客运量-广州



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：地铁客运量-西安



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 高基数下票房数据价升量跌

**2022年春节票房呈现票价提升、票房减少的特点。**根据媒体公开报道，截至2月6日19时，今年春节档实现观影人次破亿，总票房超59亿元，这一票房数字未及2021年同期水平（78亿元，总观影人次1.6亿），与2019年同期表现（59.05亿元）基本持平。分量、价来看，观影人次的缩减可能与票价抬升有关：根据媒体公开报道，2021年春节档的平均票价为48.9元，而2022年2月1日至2月5日平均票价分别为56.1元、54.5元、53.2元、50.6元和50.3元。

## 旅游收入同比稍有下降

**部分区域旅游数据高增。**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%。其中部分区域增速高于整体，根据同程旅行数据，今年春节假期期间，新疆酒店预订间夜量较去年春节同期增长110%，海南酒店预订间夜量增长96%，吉林、安徽、湖北等省份酒店预订也出现大幅增长。

## 经济数据回顾与展望

### 原油供应冲击或将影响工业品价格

12月CPI同比上涨1.5%，前值2.3%，环比为-0.3%，前值0.4%。食品项CPI同比较前值下行2.8个百分点至-1.6%，对整体CPI形成拖累。其中，由于基数抬升，猪肉CPI同比降幅较前值扩大4个百分点至36.7%；前期“菜篮子”保供稳价效果进一步显现，鲜菜CPI同比涨幅较前值回落20个百分点至10.6%。展望后续，一季度猪肉基数依然偏高，猪肉价格会继续抑制食品分项。

非食品CPI同比为2.1%，前值为2.5%。非食品CPI同比下行主要是由于交通和通信分项拉动效应减弱，其中汽油和柴油价格较前值分别上涨23.0%和25.4%，涨幅较上个月分别回落13.7、15.2个百分点。生活用品及服务CPI同比继续小幅上行，较前值上升0.3个百分点至2%。核心CPI方面，近期国内多地疫情反复，同比修复依然受到抑制。

12月PPI同比上涨10.3%，前值12.9%，环比为-1.2%，前值0%。12月PPI同比涨幅较上个月明显收缩有三方面原因：第一，国内煤炭保供稳价措施效果显现，煤炭PPI同比下行22个百分点；第二，与建筑业相关的黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和有色金属矿采选业生产提速，导致各自PPI同比均下行；第三，由于海外疫情爆发抑制需求，国际原油价格有所下滑，石油和天然气PPI同比下行22.9个百分点。展望后续，1月份哈萨克斯坦暴乱等事件对国际原油供应产生了冲击，从高频数据来看原油价格也再次走高，虽不影响PPI处在下行通道，但1月份同比收缩幅度大概率要小于12月。

### 中下游成本压力继续减轻

2021年实际GDP增长8.1%，两年复合增速5.1%。四季度当季实际GDP同比增长4.0%，较三季度下降0.9个百分点，两年复合增速5.2%，较三季度上升0.3个百分点。得益于“保供稳价”措施，四季度供给端约束有明显缓解，工业生产回暖助力当季GDP两年复合增速重返5%。12月当月工业增加值两年复合增长5.8%，较上个月上升0.4个百分点。分结构来看，中游设备生产增速维持高位，其中专用设备、电子设备、交通运输设备制造业同比两年复合增速均有所上升；下游制造业中部分行业降幅较大，烟酒同比两年复合增速大幅下行6.4个百分点至-9%，医药下行2.6个百分点至15.3%。

受疫情影响，1月份PMI下行0.2个百分点至50.1%，但仍在枯荣线以上。展望后续，基建回暖将继续带动上游建筑业相关行业（如黑色金属和非金属矿物）生产；中下游企业生产成本压力持续缓解（PPI-PPPIRM负值缩小），有望促进中下游生产意愿提高。

### 汽车消费释放改善信号

12月社会消费品零售总额当月同比1.7%，前值3.9%，两年复合增速为3.1%，前值4.4%。12月各地疫情反复仍在抑制餐饮修复斜率，餐饮收入同比两年复合增速较前值上行0.7个百分点至-0.9%，延续11月负增。商品消费方面，部分可选商品零售明显走弱，如化妆品、金银珠宝、通讯器材同比两年复合增速较上个月下行幅度均在9个百分点以上。展望后续，我们认为1-2月份消费数据有几点值得关注：（1）“就地过年”的情景或将一定程度重现，化妆品、金银珠宝等与送礼相关的商品需求相较疫情之前仍无优势；（2）近期促消费政策密集出台，中央已延续部分个税优惠政策，地方也纷纷开始发放消费券，有望对节日消费构成一定提振。

12 月汽车销售数据进一步回暖，零售额和轿车销量（乘联会数据）当月同比均有所上行。此外，12 月份产销率与季节性（2017-2019 年均值）的差距较上个月大幅缩小 0.8 个百分点至 0.6%，说明汽车生产“缺芯”问题得到进一步好转，对消费的拖累有望减轻。

## 基建投资开始托底稳增长

2021 年 1-12 月固定资产投资累计同比 4.9%，较前值下降 0.3 个百分点，两年复合增速为 3.9%，与前值持平。虽然受房地产拖累，整体投资增速仍在下行，但我们认为 12 月份投资数据仍有两大亮点：

第一，12 月制造业投资持续向好，两年累计复合增速较前值上升 0.5 个百分点至 4.8%。此外，多数行业投资的两年复合增速都不低于前值，且部分中游设备制造业（如通用设备、专用设备、电气设备）的上行幅度在 1 个百分点以上。展望后续，我们认为有两大动力支持制造业投资向好：

（1）在碳达峰、碳中和的顶层设计之下，各部委已陆续就各行业制定相应发展规划，客观上要求相关领域的企业（如新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材）加大资本开支进行技术改造，因而 2022 年技改投资有望和 2021 年一样持续拉动整体制造业投资；（2）考察采矿业、制造业与能源供应业占整体工业企业利润的比例可以发现，2021 年全年为 12.0%、84.9%、3.1%，而 12 月单月为 6.5%、102.9%、-8.8%，较 11 月（15.9%、84.6%、-0.6%）有显著改变，意味着采矿与能源供应业对制造业盈利的挤出已有改善。

第二，电力设备投资提速，基建回暖初现端倪。Wind 口径下的基建投资（含电力）累计同比两年复合增速为 1.8%，较前值上升 0.4 个百分点，结束了连续 4 个月的下行。其中，电力、热力生产和供应，燃气生产和供应和仓储交运投资的累计同比两年复合增速分别较前值上行 0.41、2.43、3.11 个百分点至 9.88%、3.06%、8.24%。考虑到去年财政“后置”而今年“前置”且项目集中开工早，基建投资有望继续回暖，支撑整体投资。

购房需求延续疲软，房地产投资继续探底。12 月房地产开发投资完成额累计同比为 4.4%，前值 6%，两年复合增速 5.7%，前值 6.4%。具体来看，土地购置费、商品房销售面积、新开工面积、竣工面积累计同比下降速度均加快，中长期居民贷款累计同比 11 月单月回升后再次转降。展望后续，房企拿地少，居民需求弱，地产投资大概率继续下行。不过，今年 240 万套保障性租赁住房、央行下调 MLF 利率带动 5 年期 LPR 下行 5 个 BP，以及近期部分地区正小幅加码地产托底政策（如四川自贡调整了公积金贷款政策，率先取消“认房又认贷”），房地产投资回落速度有望减缓。

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\\_37096](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37096)

