

2023年01月09日

宏观研究团队

褪去节假日效应，消费修复升超2022年11月——疫后复苏跟踪1月第2期

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内：达峰第二周，消费修复升超2022年11月

(1)达峰曲线完成“使命”，计算分省、城市的疫情退坡进度为19、31%。分省市来看，达峰第二周(2023年1月2日-7日当周)，全国发烧指数环比减少72.2%，河北、吉林、天津、辽宁、北京回落速度显著放缓，或指向首批“杨康”地区退烧接近尾声。城市层面来看，广东南部城市明显改善，但华中局部地区仍有反复；布洛芬指数持续下行，湖北、四川、河南的部分城市可能仍需一定的跨省调配。

(2)市内人流加快回升。生活和消费半径：达峰第二周，全国重点十城客运量为3044万人、较上周回升20%，连续两周修复。居民生活和消费半径回升、首套住房贷款利率政策动态调整机制、2023年不提“就地过年”，指向2023年春节地产消费或迎“开门红”；百城加权拥堵指数：全国加权平均拥堵指数为1.51、环比提高了0.10，其中西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前；复合指标表明，达峰第二周复工人流修复好于消费人流。

(3)城际人流显著回暖。百度迁徙指数：达峰第二周，百度迁徙指数(周频)环比改善了24.9个百分点至2739。河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省，广州、成都、北京、深圳、东莞为主要迁入城市；执行航班：受益于春运临近、回国取消入境隔离，国内航班较前周提高了26.3%。

(4)物流小幅改善。达峰第二周，公路货车日均通行量达到691.73万辆，较前一周大幅回升了8.6个百分点；全国整车货运流量指数回暖至94.7、环比改善4.4个百分点，修复至2021年、2022年的82%、78%。

(5)消费修复升超2022年11月。百度地图消费指数：达峰第二周(1月2日-1月7日)，全国消费指数仍延续改善、环比回升16.9%，修复至2022年11月均值的117%，剔除1月2日(元旦第三天)后，本周全国消费指数仍环比增长16.1%。分城市来看，旅游和沿海城市改善较快；餐饮消费：全国海底捞收入额4.1亿元、改善至2022年同期的82%，全国喜茶收入额为0.8亿元，改善至2022年的125%；电影消费：全国电影票房收入5.8亿元，分别为2019年、2021年的34%、55%、32%；观影人次0.13亿，分别为2019年、2021年的30%、45%、25%。

● 海外：XBB从东南亚蔓延至南亚，警惕“第二次冲击”

(1)XBB从东南亚蔓延至南亚的印度、巴基斯坦。根据CoVariants数据测算，截至2022年12月19日，全球BQ.1、BA.5、XBB为优势毒株的地区分别占比55.7%、21.3%、16.3%，XBB毒株从东南亚一带扩散至南亚的印度、巴基斯坦。截至2023年1月7日，BQ.1.1取代XBB.1.5重新成为美国主导株；截至2022年12月19日，测算中国新冠变种BA.5、XBB分别占比91.9%、3.2%。

(2)限制我国入境后，海外完全放开比例明显回落。截至2023年1月7日，全球已有118个国家完全放开、较上周减少4个。其中美国、加拿大、意大利、西班牙等被移出完全放开国家，与我们统计的限制中国入境国家较为一致。

● **风险提示**：疫情扩散超预期，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《地产需求侧宽松继续加码——宏观周报》-2023.1.8

《就业虽强劲、加息或放缓——美国12月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2023.1.8

《达峰第一周，消费开启复苏——疫后复苏跟踪1月第1期——宏观经济点评》-2023.1.3

目 录

1、 国内：达峰第二周，消费修复显现韧性.....	4
1.1、 分省、城市的疫情退坡进度为 19%、31%.....	4
1.2、 人流加快回暖.....	5
1.3、 物流小幅改善.....	8
1.4、 消费修复升超 2022 年 11 月.....	9
2、 海外：XBB 从东南亚蔓延至南亚，警惕“第二次冲击”.....	11
2.1、 XBB 从东南亚蔓延至南亚的印度、巴基斯坦.....	11
2.2、 限制我国入境后，海外完全放开比例明显回落.....	13
3、 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 全国发烧指数环比减少 72.2%.....	4
图 2： 华中局部地区仍反复.....	4
图 3： 新冠搜索指数回落偏慢.....	5
图 4： 湖北、四川、河南或需医疗物资跨省调配.....	5
图 5： 省、城市分别于 12 月 25 日、12 月 29 日完全达峰.....	5
图 6： 省、城市疫情退坡进度为 19%、31%.....	5
图 7： 居民生活和消费半径延续回升.....	6
图 8： 开年各地积极出台地产宽松政策.....	6
图 9： 首套住房贷款利率政策动态调整机制出台，覆盖率较 2022 年 9 月大幅提升.....	6
图 10： 执行航班持续回升.....	6
图 11： 达峰第二周，加权平均拥堵指数回升至 1.51.....	6
图 12： 西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前.....	7
图 13： 达峰第二周，复工人流修复好于消费人流.....	7
图 14： 百度迁徙指数加快修复.....	8
图 15： 河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省.....	8
图 16： 2023 年春运客流量预计为 20.95 亿人次、同比增速 99.5%.....	8
图 17： 高速公路货车通行量延续回升.....	9
图 18： 公路货车流量指数修复至 2022 年的 78%.....	9
图 19： 达峰第二周，消费修复升超 2022 年 11 月.....	9
图 20： 旅游城市、沿海城市消费改善较快.....	9
图 21： 达峰第二周，一线消费环比增长近 10%-20%.....	10
图 22： 达峰第二周，重点二线环比增长近 10%.....	10
图 23： 达峰第二周，全国消费指数修复至 2022 年 11 月的 117%.....	10
图 24： 海底捞周营业额为 2022 年同期的 82%.....	11
图 25： 喜茶周营业额修复超过 2022 年同期.....	11
图 26： 电影消费仍待改善.....	11
图 27： XBB 毒株从东南亚一带扩散至南亚的印度、巴基斯坦.....	12
图 28： 美国 BQ.1.1 重回主导株.....	12
图 29： 我国 BA.5、XBB 毒株占比 91.9%、3.2%.....	13
图 30： 海外完全放开比例回落、亚太稳步提升.....	13
图 31： 欧美完全放开比例均下行.....	13

表 1： 2023 年 1 月 2 日至 7 日，新增多个国家/地区限制我国入境..... 14

1、国内：达峰第二周，消费修复显现韧性

1.1、分省、城市的疫情退坡进度为 19%、31%

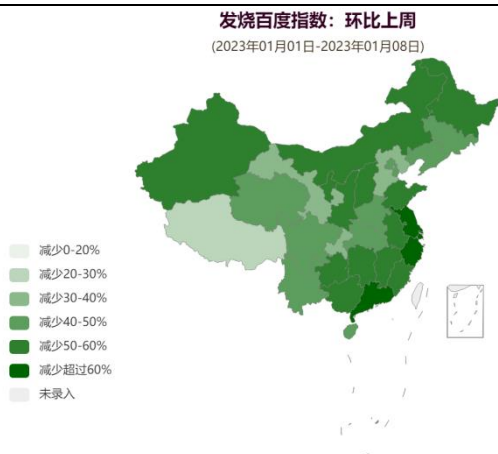
我们曾提出“2022 年 12 月 19 日-24 日当周本轮疫情或已近乎完成达峰。再加 1-2 周康复期，元旦后需开始关注各地复工复产情况”，近期市场对达峰的判断逐步弥合，在达峰曲线完成“使命”后我们计算了疫情退坡进度予以替代。

(1)分省市来看，2023 年 1 月 2 日-1 月 7 日当周，全国发烧指数环比减少 72.2%（前值减少 68.4%）。其中，广东、浙江、上海、江苏等 19 个省市环比回落超过 50%，西藏“退烧”较慢，此外河北、吉林、天津、辽宁、北京回落速度显著放缓，或指向首批“杨康”地区退烧接近尾声。

(2)城市层面来看，全国大面积退烧，此前我们提示的广东南部城市明显改善，深圳、清远、佛山、东莞、广州环比减少 67.2%、65.7%、65.6%、64.4%、63.3%，但华中局部地区仍有反复；布洛芬指数持续下行，华南地区医疗物资生产保供较上周改善，湖北、四川、河南的部分城市可能仍需一定的跨省调配。

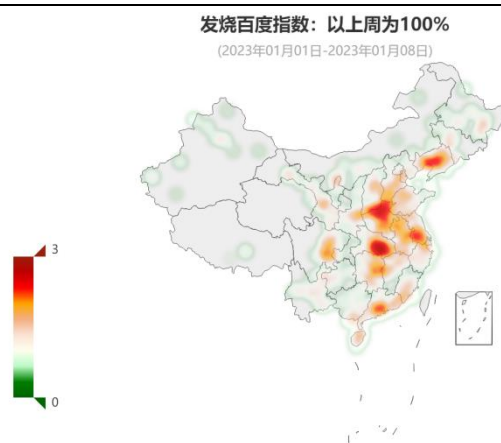
(3)疫情完成达峰，测算分省、城市的退坡进度为 19、31%。我们在《达峰第一周，消费开启复苏——疫后复苏跟踪 1 月第 1 期》指出，“2022 年 12 月 25 日 31 省市完成 100%达峰比例，2022 年 12 月 29 日 362 个城市完成 100%达峰比例”。达峰后需关注疫情退坡进度曲线，疫情退坡需考虑 1 至 2 周的“杨康期”，因此我们先对发烧指数作 7 日平滑后，再计算当日发烧指数/达峰日发烧指数。数据显示，截至 1 月 7 日，31 省市、362 城市的疫情退坡比例分别为 19%、31%。

图1：全国发烧指数环比减少 72.2%



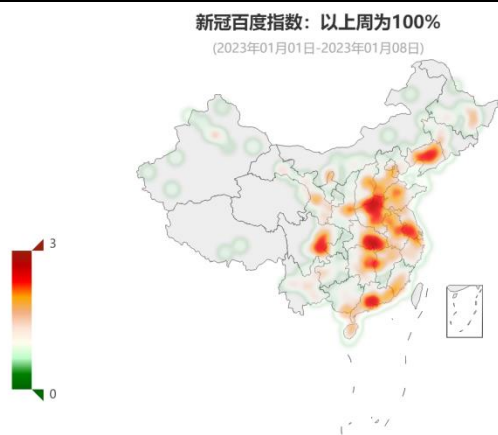
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图2：华中局部地区仍反复



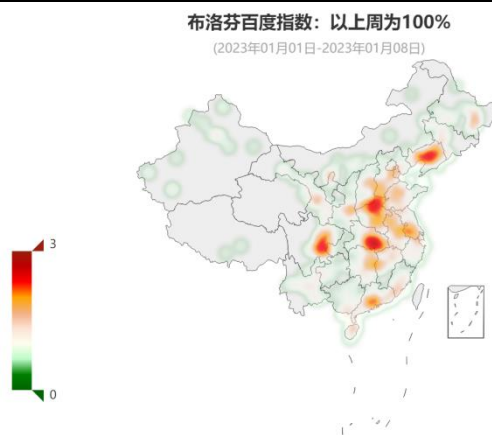
数据来源：百度指数、开源证券研究所

图3: 新冠搜索指数回落偏慢



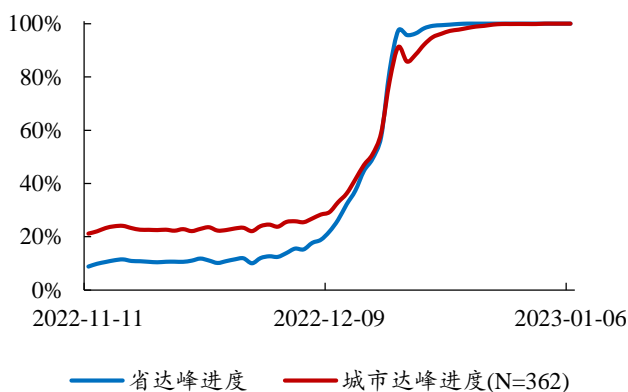
数据来源: 百度指数、开源证券研究所

图4: 湖北、四川、河南或需医疗物资跨省调配



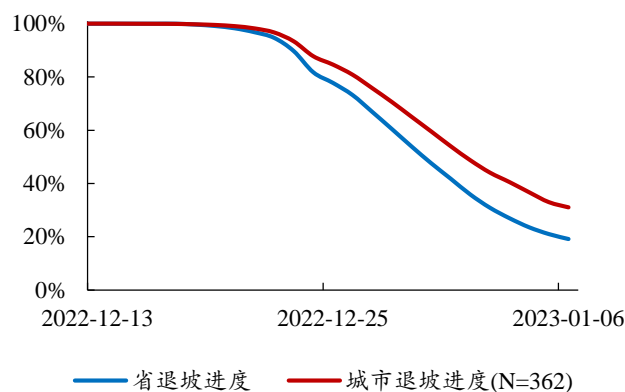
数据来源: 百度指数、开源证券研究所

图5: 省、城市分别于12月25日、12月29日完全达峰



数据来源: 百度指数、开源证券研究所; 注: 达峰进度为连续变量, 计算为当日百度指数/达峰日百度指数, 达峰后标记为1。

图6: 省、城市疫情退坡进度为19%、31%



数据来源: 百度指数、开源证券研究所; 注: 退坡进度为连续变量, 计算为当日百度指数/达峰日百度指数, 达峰前标记为1。

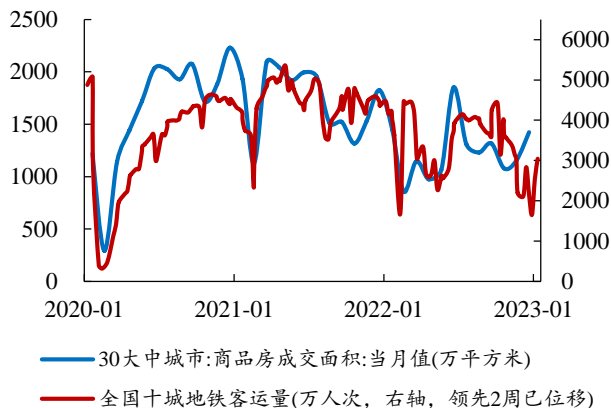
1.2、人流加快回暖

市内人流: 复工人流好于消费人流。

(1)生活和消费半径: 达峰第二周(2023年1月2日至7日), 全国重点十城客运量为3044万人, 较上周回升20%, 连续两周修复。受益于12月高能级城市放松比例攀至新高的55%, 地产销售开启回暖, 居民生活和消费半径回升叠加首套住房贷款利率政策动态调整机制、2023年不提“就地过年”, 2023年春节地产消费或迎“开门红”。

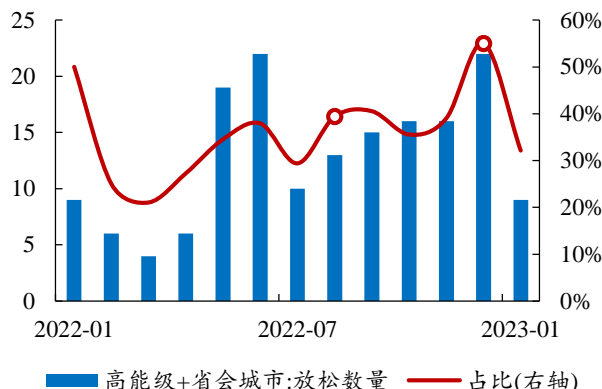
本次共计38个城市符合利率调整条件, 与9月相比增加了15个城市, 分别为6个二线、9个三线, 因而新政对二线、三线城市的覆盖率为42%、71%。根据2020年各城市商品房销售额数据, 测算新政对二线、三线城市商品房销售额的覆盖率为35%、77%。粗略来看, 全国范围(三线、四线城市更多)新政可能覆盖50%的城市、60%的商品房销售额, 较2022年9月大幅提高。

图7：居民生活和消费半径延续回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：开年各地积极出台地产宽松政策



数据来源：各地住建局、开源证券研究所

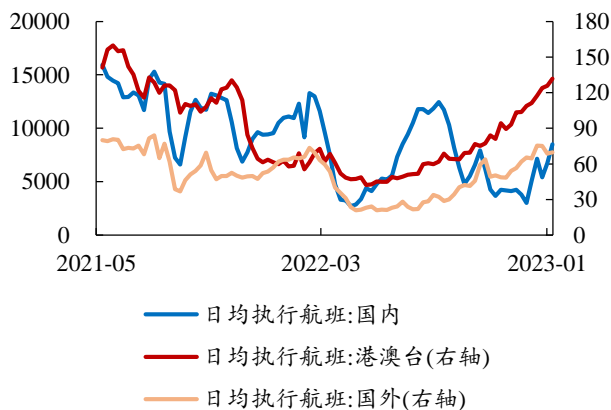
图9：首套住房贷款利率政策动态调整机制出台，覆盖率较2022年9月大幅提升

	2020年		新政覆盖		新政覆盖率	
	城市数量	商品房销售额(亿元)	城市数量	商品房销售额(亿元)	城市数量	商品房销售额
70城总计	70	99898.6	23	39550.2	32.9%	39.6%
一线	4	15097.0				
二线	31	60964.8	13	21269.9	41.9%	34.9%
三线	35	23836.7	25	18280.2	71.4%	76.7%
全国总计		173612.7		95487.0	50.0%	55.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

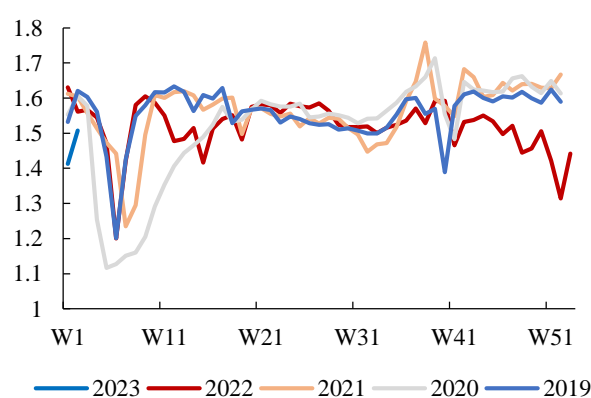
(2)百城加权拥堵指数：达峰第二周（2023年1月2日至7日），全国加权平均拥堵指数（按人口加权）为1.51、环比提高了0.10，分城市来看，西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前，分别为1.9、1.8、1.8、1.7、1.7。

图10：执行航班持续回升



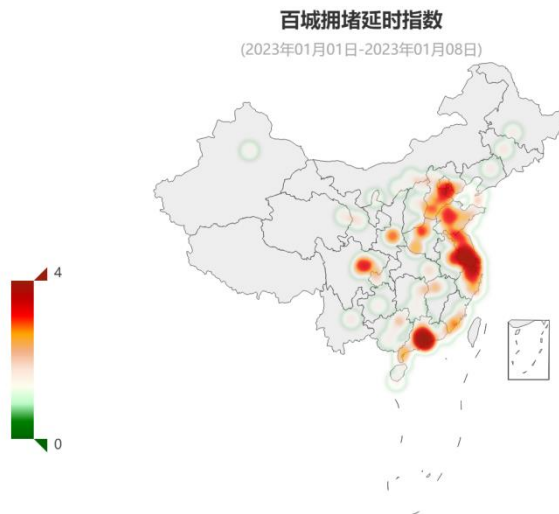
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：达峰第二周，加权平均拥堵指数回升至1.51



数据来源：Wind、开源证券研究所

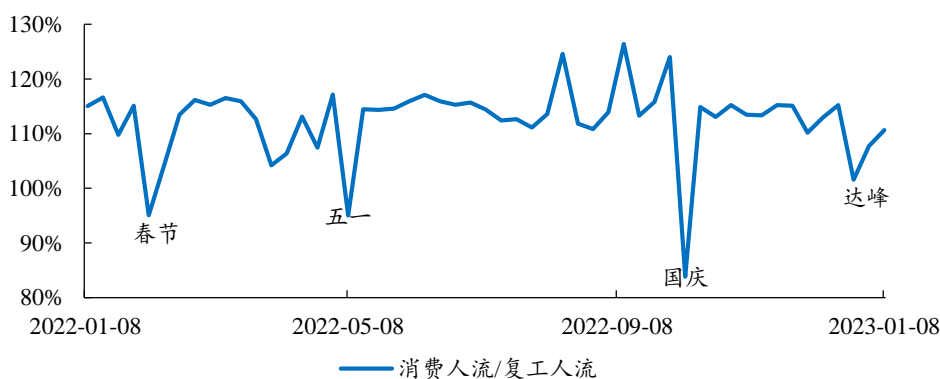
图12: 西安、成都、北京、武汉、济南等城市周均拥堵指数靠前



数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 复工人流修复好于消费人流。人流连续两周修复带来一个问题，由消费出行贡献还是由复工复产贡献？百度地图慧眼曾发布“上班出行强度指数”和“就餐休闲出行强度指数”，无疑是最佳的衡量指标，但目前已停止更新，我们尝试基于百城拥堵延时指数构造了一个替代指标：以工作日拥堵指数表示复工人流、周末拥堵指数表示消费人流，则复工人流/消费人流指标在一定程度上可以判断人流修复的主因。达峰周和达峰第一、二周，复工人流/消费流量指标分别为 1.02、1.08、1.11，复工人流修复好于消费人流。

图13: 达峰第二周，复工人流修复好于消费人流

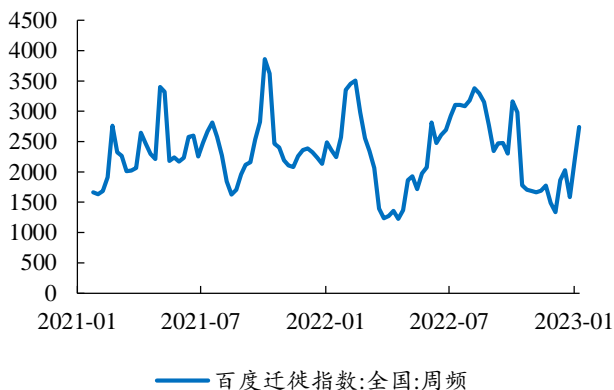


数据来源: Wind、开源证券研究所

城际人流加快改善。(1)百度迁徙指数：达峰第二周，百度迁徙指数（周频）环比改善了 24.9 个百分点至 2739。分省来看，河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省，其百度迁入指数（周频）为 10.8%、10.3%、9.6%、9.3%、9.2%；分城市来看，广州、成都、北京、深圳、东莞为主要迁入城市，其百度迁入指数（周频）为

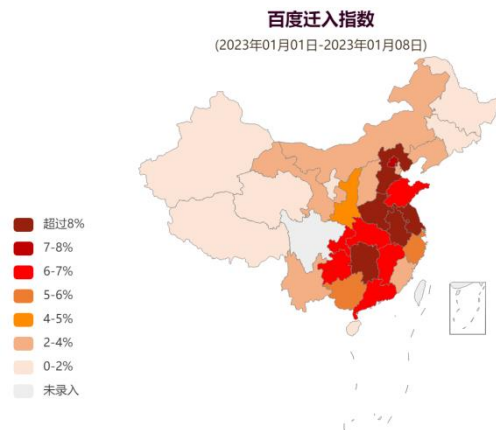
9.1%、8.5%、7.7%、7.4%、5.8%；**(2)执行航班**：受益于春运临近、回国取消入境隔离，国内、港澳台、国外日均执行航班分别为 8503、132、70 次，国内航班较前周提高了 26.3%。

图14：百度迁徙指数加快修复



数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

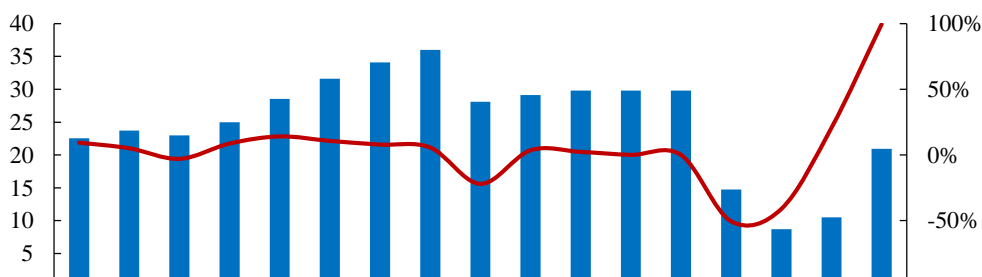
图15：河南、江苏、安徽、湖南、河北为主要迁入省



数据来源：百度慧眼、开源证券研究所

(3)春运启程：2023 年 1 月 6 日，交通运输部副部长徐成光指出“初步分析研判，春运期间客流总量约为 20.95 亿人次，比去年同期增长 99.5%，春运客流量恢复至 2019 年同期的 70.3%”；民航局总飞行师万向东指出“民航日均安排客运航班 11000 班、为 2019 年春运期间的 73%左右”。携程平台数据显示，相较 2022 春运铁路出行平均半径 402km、飞机出行平均半径 1369km，截至 1 月 7 日 9 点，2023 春运铁路和航空订单出行半径分别达到 692km、1950km，同比增长 72%、43%。

图16：2023 年春运客流量预计为 20.95 亿人次、同比增速 99.5%



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_50938



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn