

# 3分钟看清春节全球要闻

## 宏观专题研究报告

证券研究报告

### 宏观经济组

分析师: 赵伟 (执业 S1130521120002)  
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师: 杨飞 (执业 S1130521120001)  
 yang\_fei@gjzq.com.cn

分析师: 陈达飞 (执业 S1130522120002)  
 chendafei@gjzq.com.cn

联系人: 李欣越  
 lixinyue@gjzq.com.cn

联系人: 侯倩楠  
 houqiannan@gjzq.com.cn

联系人: 李雪莱  
 lixuelai@gjzq.com.cn

## 春节特辑

春节期间, 风险资产普涨。海外市场聚焦于“衰退”预期的变动, 美欧经济及财报数据延续下行趋势, 但放缓程度弱于市场预期。在“衰退”担忧略降与财报业绩略超预期下, 市场风险偏好有多抬升, 风险资产延续反弹。

### 大类资产：春节假期期间，海外股市普涨、发达国家债市利率多数上行

**全球股市：**主要股指震荡上行。假期期间, 纳斯达克指数、标普 500、道琼斯工业指数分别上涨 4.32%、2.47%和 1.81%。亚欧股指方面, 日经 225、恒生指数、法国 CAC40 和德国 DAX 分别上涨 3.1%、2.9%、1.5 和 0.8%。

**全球债市：**主要国债利率先下后上。10Y 美债收益率一度下行 4bp 至 3.44%，随后重新上行, 全周上行 4bp 至 3.52%；10Y 意、西、日、德、法国债收益率分别上行 26bp、17bp、11bp、9bp、7bp, 仅英债下行 5bp。

**外汇市场：**美元指数先跌后涨。美元指数一度在 1 月 23 日下至 101.5, 随后再度上行, 全周累计下跌 0.07%至 101.9。欧元、英镑兑美元分别上涨 0.11%、0.05%至 1.09 和 1.24；日元兑美元小幅贬值 0.26%，收至 129.87。

**大宗商品：**油价震荡下跌, 金价先涨后跌。假期期间, 美油、布油分别下跌 1.9%、1.7%至 79.38、86.21 美元/桶。COMEX 金一度在 1 月 26 日涨至 1950 美元/盎司, 随后回吐涨幅, 全周下跌 0.05%至 1928 美元/盎司。

### 海外事件&数据：美欧经济反向，联储加息继续放缓，加央行率先暂停加息

**美国 2022 年 4 季度 GDP 环比 2.9%，预期 2.6%。**12 月成屋销售环比连续 11 个月下跌, 创 2010 年来新低。1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 读数小幅回升, 但仍低于荣枯线。美政府触及债务上限, 耶伦启用“非常规措施”。

**欧元区经济持续回暖, 市场对欧洲陷入衰退的预期有所降温。**受暖冬影响, 欧元区 1 月制造业 PMI 46.7, 为 2022 年 9 月以来新高, 好于预期值 45.5。服务业 PMI 录得 50.7, 重回扩张区间; 综合 PMI 50.2, 高于前值 49.3。

**美联储成员对通胀继续下降有信心, 对经济软着陆持乐观态度。**多数成员认为, 当前利率已进入略微紧缩的区间, 还需加息到“充分紧缩”水平, 但支持放缓加息节奏, 市场定价 1 月例会+25bp, 与美联储官员意见基本一致。

**加拿大央行 1 月例会如期加息 25bp, 首开先河宣布“有条件地暂定”加息。**我们认为, 不应机械地运用历史经验中所呈现出来的领先-滞后关系, 而应基于各国不同的国情分析央行的行为。

### 国内事件&数据：线下消费修复相对较快，节后返工、复工进程有望加快

**春节假期出行和消费显著改善, 旅游收入恢复至 2019 年七成、旅游客单价明显提升, 餐饮、观影等消费也加快修复。**

**春节假期, 全国发送旅客同比增长 53%、恢复至 2019 年的 54%, 小客车出行流量超 2019 年同期水平, 指向公共交通旅客发送或低估春节人流；**人流增多带动旅游、餐饮等线下活动加快修复, 假期旅游收入恢复至 2019 年同期的 73%, 客单价占 2019 年同期比重达 98.5%、超去年同期的 93%；代表连锁餐饮流水恢复强度已达 2021 年同期的 126%。

**春节假期地产销售、投资等需求依然低迷, 劳动力返乡较早导致节前多数工业生产活动表现弱于过往, 节后返工、复工进程有望加快, 生产活动恢复或快于预期。**春节假期, 30 大中城市商品房成交同比回落 82%、成交同比远低于国庆假期的-41%；上游投资需求回落幅度超过以往同期, 比如钢材表观消费量分别较 2019、2022 年同期回落 8%、10%, 玻璃库存显著超过过往同期水平。春节前工业生产显著走弱, 螺纹钢、水泥开工率均弱于过往同期, 但初四、初五旅客发送已恢复至 2019 年同期的 57%、高于除夕前旅客发送 53%的恢复强度, 或指向节后劳动力返工进程加快。

### 风险提示

俄乌战争持续时长超预期；稳增长效果不及预期；疫情反复。

## 内容目录

一、大类资产回溯：春节假期期间，海外股市普涨、发达国家债市利率多上行.....	6
二、海外事件&数据：美欧经济反向，联储加息继续放缓，加央行率先暂停加息.....	7
2.1 美国四季度 GDP 好于预期，PCE 回落，放缓加息预期抬升.....	7
2.2 美国开年制造业及服务业 PMI 小幅回升，但继续低于荣枯线.....	9
2.3 美国楼市加速降温，成屋销售创 2010 年来最低，环比累计下跌 11 个月.....	10
2.4 美国 12 月实际个人消费支出（PCE）环比负增长，PCE 通胀继续下行.....	11
2.5 美国政府触及债务上限，债务上限危机或将重演.....	12
2.6 欧元区经济开年后继续回暖，服务业 PMI 重回景气区间.....	14
2.7 加拿大央行 1 月例会如期加息 25bp，继续缩表，明确“有条件地暂停”加息.....	15
2.8 微软、特斯拉领衔，美股四季度业绩下滑、但优于市场预期.....	16
三、国内数据&事件：假期出行和消费改善，节后返工、复工进程有望加快.....	16
3.1 假期出行和消费显著改善，节后劳动力返工进程有望加快.....	16
3.2 春节期间商品房成交回落幅度大于过往，一线城市拖累有所加大.....	19
3.3 劳动力返乡较早导致节前多数工业生产、投资活动偏弱.....	20
3.4 春节假期前出口集装箱运价延续回落，出口低迷或仍将延续.....	21
3.5 12 月经济数据：总量超预期下的三大结构性信号.....	22
3.6 地方两会：GDP 目标设定虽趋于谨慎，但地方重心更向经济发展倾斜.....	24
3.7 地产政策：增信心、防风险、促转型.....	26
3.8 促消费：多部委部署促节日消费，部分地区发放亿元消费券.....	27
风险提示.....	27

## 图表目录

图表 1：春节假期前后，全球主要股指多数收涨.....	6
图表 2：春节假期前后，纳斯达克、恒生指数一路上行.....	6
图表 3：春节假期前后，主要国家 10Y 国债利率多数上行.....	6
图表 4：春节假期前后，10Y 美债、德债均上行.....	6
图表 5：春节假期前后，美元、下跌，欧元、英镑升值.....	7
图表 6：春节假期前后，美元指数先下后上.....	7
图表 7：春节假期前后，原油价格震荡下跌.....	7
图表 8：春节假期前后，COMEX 黄金价格先涨后跌.....	7
图表 9：美国去年四季度 GDP 环比增 2.9%，好于预期.....	8
图表 10：四季度出口环比增速回落较大.....	8

图表 11: 美国 2022 全年 GDP 主要依赖消费.....	8
图表 12: 2022 年美国商品消费已开始拖累 GDP.....	8
图表 13: 四季度私人投资增速回升主要受存货拉动.....	9
图表 14: 美国 1 月 Markit 制造业 PMI 低于荣枯线.....	9
图表 15: 美国 11 月以来制造业 PMI 低于历史同期水平.....	9
图表 16: 美国服务业及制造业 PMI 均低于荣枯线.....	10
图表 17: 美国 GDP 继续回落压力较大.....	10
图表 18: 美国 ISM 服务业 PMI 同样走弱.....	10
图表 19: 未来库存行为或将继续回落.....	10
图表 20: 12 月, 美国成屋销售同环比增速回落.....	11
图表 21: 12 月, 美国成屋销售降至 2010 年来最低.....	11
图表 22: 12 月美国各地区成屋售价中位数均下滑.....	11
图表 23: 美国西部地区增速最低, 南部最高.....	11
图表 24: 美国 12 月 PCE 通胀继续下行, 均创新低.....	12
图表 25: 实际 PCE 环比连续负增长, 同比小幅回升.....	12
图表 26: 美国 2022 年 12 月 PCE 通胀的拆解.....	12
图表 27: 1 月美国再次触及联邦债务上限.....	13
图表 28: 2022 年美国政府债务占 GDP 达到 120%.....	13
图表 29: 2011 年和 2013 年两次政府债务上限危机的影响较大.....	13
图表 30: 2011 年造成避险资产上涨股市回调.....	14
图表 31: 债务上限到期前收益率先上后下.....	14
图表 32: 欧元区 1 月 PMI 改善, 服务业重回扩张.....	14
图表 33: 欧洲天然气价格回落至俄乌冲突前水平.....	14
图表 34: 欧洲各国制造业 PMI 普遍回升.....	15
图表 35: 加拿大央行宣布暂停加息, 市场猜想: 1 月是否是美联储最后一次加息?.....	15
图表 36: 不同行业罗素 3000 成分股 Q4 业绩超预期比率.....	16
图表 37: 不同市值罗素 3000 成分股 Q4 业绩超预期情况.....	16
图表 38: 春运期间全国旅客发送显著提升.....	17
图表 39: 春节后期旅客发送情况好于春节前.....	17
图表 40: 春运期间全国迁徙规模指数已超 2019 年同期.....	17
图表 41: 高速公路小客车流量已超 2019 年同期水平.....	17
图表 42: 春运期间执行航班架次快速增长.....	18
图表 43: 海口美兰机场航班进出港总量同比转正.....	18
图表 44: 国内旅游出行人次和旅游收入显著改善.....	18
图表 45: 去年清明假期依赖, 旅游客单价显著提升.....	18

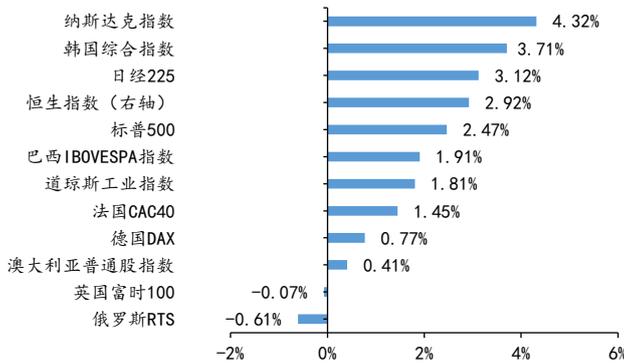
图表 46:	四川景区旅游情况明显好于元旦、去年国庆.....	19
图表 47:	热门景区游客接待量已超过 2019 年同期水平.....	19
图表 48:	春节假期代表连锁餐饮流水恢复显著提升.....	19
图表 49:	春节假期票房持平去年同期水平.....	19
图表 50:	30 大中城市商品房成交季节性回落.....	20
图表 51:	春节假期商品房成交显著回落.....	20
图表 52:	代表城市二手房成交面积季节性回落.....	20
图表 53:	春节假期前二手房成交有所回落.....	20
图表 54:	春节前一周, 全国螺纹钢开工率持续回落.....	21
图表 55:	春节前一周, 水泥粉磨开工率明显回落.....	21
图表 56:	春节前一周, 沥青开工率快速下行.....	21
图表 57:	春节前一周, 全国玻璃库存有所提升.....	21
图表 58:	1 月前 20 日, 韩国出口延续负增.....	22
图表 59:	韩国家用电器、半导体等商品出口延续低迷.....	22
图表 60:	春节前一周, CCFI 延续下行.....	22
图表 61:	春节前一周, 东南亚航线出口运价止跌转升.....	22
图表 62:	春节前一周, 美西航线出口运价延续回落.....	22
图表 63:	春节前一周, 欧洲航线出口运价加快回落.....	22
图表 64:	12 月, 工业增加值回落, 而社零边际改善.....	23
图表 65:	12 月, PMI 从业人员创 2020 年 3 月以来新低.....	23
图表 66:	12 月, 固定资产投资回升.....	23
图表 67:	交通类基建投资增长居前.....	23
图表 68:	房地产投资降幅收窄、销售低迷.....	24
图表 69:	竣工好于新开工和施工.....	24
图表 70:	12 月, 商品零售明显改善、餐饮收入降幅扩大.....	24
图表 71:	12 月, 药品、粮油食品增长较快.....	24
图表 72:	上海 GDP 增速目标与全国大多一致.....	25
图表 73:	2023 多地上调固定资产投资目标.....	25
图表 74:	2023 年部分地区重点经济任务.....	25
图表 75:	上海 GDP 增速目标与全国大多一致.....	26
图表 76:	2022 年下半年中央多次部署产业转型升级.....	26
图表 77:	2022 年地方产业政策以新兴产业突围等为主.....	26
图表 78:	2023 年地方换届基本完毕.....	26
图表 79:	2023 地产政策以增信心、防风险、促转型为主.....	27
图表 80:	深圳发布保障性住房相关的征求意见文件.....	27

图表 81: 2023 年春节多部委部署促进节日消费工作.....	27
图表 82: 2023 年一季度部分地区发放消费券.....	27

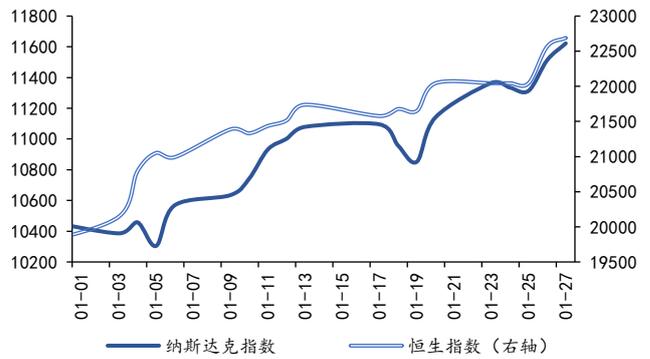
## 一、大类资产回溯：春节假期期间，海外股市普涨、发达国家债市利率多上行

春节假期前后（1月21日-1月28日），全球主要股指震荡上行。美股方面，受益于四季度财报略超预期与经济“衰退”担忧的下降，市场风险偏好有所抬升，三大股指一路上行，纳斯达克指数、标普500、道琼斯工业指数分别上涨4.32%、2.47%和1.81%。亚洲方面，韩国综合指数上涨3.71%、日经225上涨3.12%、恒生指数上涨2.92%。欧洲方面，法国CAC40和德国DAX分别上涨1.45%和0.77%，英国富时100下跌0.07%。

图表1：春节假期前后，全球主要股指多数收涨



图表2：春节假期前后，纳斯达克、恒生指数一路上行

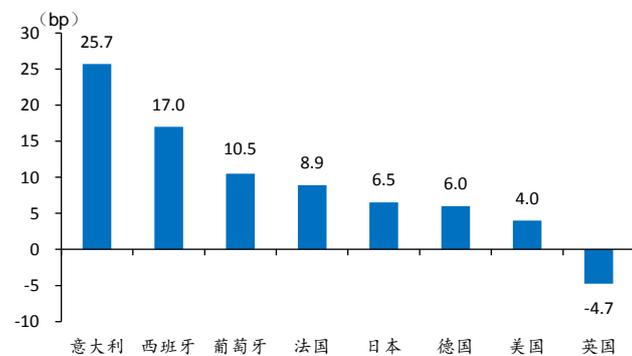


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

春节假期前后（1月21日-1月28日），主要发达国家的长期国债收益率多数上行。10Y美债收益率在1月24日一度下行4bp至3.44%，随后重新上行，截至1月27日，10Y美债收益率全周上行4bp至3.52%。其他债市方面，10Y意大利、西班牙、日本、德国、法国和葡萄牙国债收益率分别上行25.7bp、17.0bp、10.5bp、8.9bp、6.5bp和6.0bp。仅英债收益率下行4.7bp至3.39%。

图表3：春节假期前后，主要国家10Y国债利率多数上行



图表4：春节假期前后，10Y美债、德债均上行

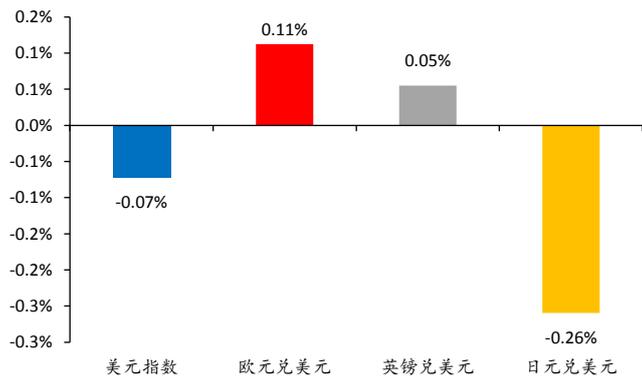


来源：Wind，国金证券研究所

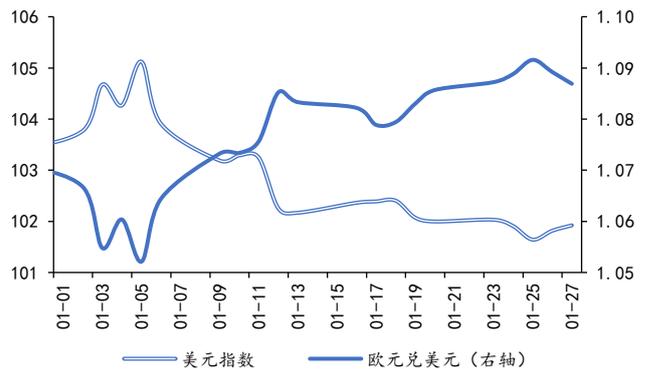
来源：Wind，国金证券研究所

春节假期前后（1月21日-1月28日），美元先下后上，欧元、英镑兑美元升值，日元贬值。美元指数一度在1月23日下行至101.50，随后重新上行，全周累计下跌0.07%至101.92；欧元、英镑兑美元分别上涨0.11%、0.05%至1.09和1.24；YCC落空后，日央行紧缩预期的再修正下，日元兑美元小幅贬值0.26%，日元汇率收至129.87。

图表5: 春节假期前后, 美元、下跌, 欧元、英镑升值



图表6: 春节假期前后, 美元指数先下后上

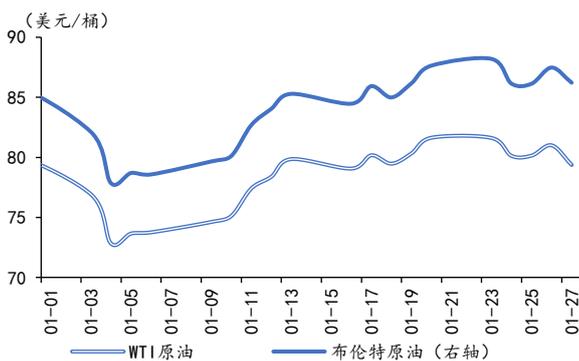


来源: Wind, 国金证券研究所

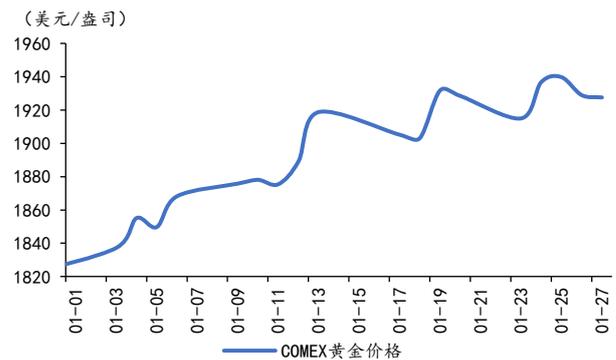
来源: Wind, 国金证券研究所

春节假期前后(1月21日-1月28日), 油价震荡下跌, 金价先涨后跌。原油方面, 受OPEC+2月减产预期走弱影响, WTI、Brent原油在前两个交易日分别下跌1.85%和1.71%, 在美国经济超预期的提振下收复部分跌幅, 随后再度转跌, 全周分别下跌2.77%、1.62%至79.38和86.21美元/桶。黄金方面, COMEX黄金一度在1月26日涨至1949.8美元/盎司, 随后回吐涨幅, 全周下跌0.05%至1927.6美元/盎司。

图表7: 春节假期前后, 原油价格震荡下跌



图表8: 春节假期前后, COMEX黄金价格先涨后跌



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 二、海外事件&数据: 美欧经济反向, 联储加息继续放缓, 加央行率先暂停加息

美国2022年4季度GDP增速超预期, 或为疫后复苏的顶点。欧洲经济继续企稳回升, 服务业重回扩张区间, 但复苏持续性仍需观察。美联储官员对通胀继续下行有信心, 对美国软着陆的前景持乐观态度。加拿大央行首开先河, 宣布“有条件地暂停”加息。

### 2.1 美国四季度GDP好于预期, PCE回落, 放缓加息预期抬升

要闻: 1月26日, 美国公布2022年四季度GDP数据, 美国第四季度实际GDP初值年化环比增2.9%, 预期增2.6%, 前值增3.2%。

简评:

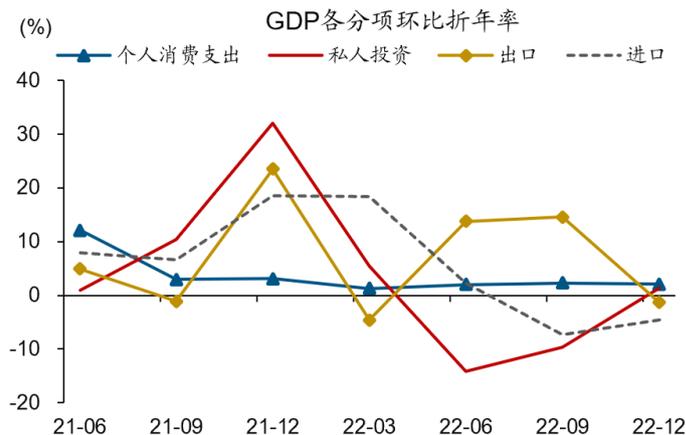
美国GDP终值上修, 三季度同比、环比增速均反弹。四季度美国实际GDP年化环比为3.2%, 好于预期的2.6%, 较三季度环比3.2%有所降温; 四季度同比增速同样回落, 四季度折年同比增速0.96%, 低于第三季度的1.94%。PCE物价指数四季度季环比为3.2%, 低于第三季度的4.3%, 数据公布后, 股市反应积极, 市场预期美联储将在下周放缓加息步伐。

分项结构上, 消费和出口的拉动作用较大。实际个人消费支出环比折年增长2.1%, 低于前值2.3%, 拉动GDP环比增速1.42个百分点。商品和服务出口三季度环比折年增速降至-1.3%, 较第三季度的14.6%明显回落, 拉动GDP环比增长0.56个百分点。政府消费支出和投资总额拉动0.64个百分点。私人投资增速回升, 三季度环比-9.6%, 四季度回升至1.4%, 拉动GDP环比增速0.27个点。

图表9: 美国去年四季度 GDP 环比增 2.9%，好于预期



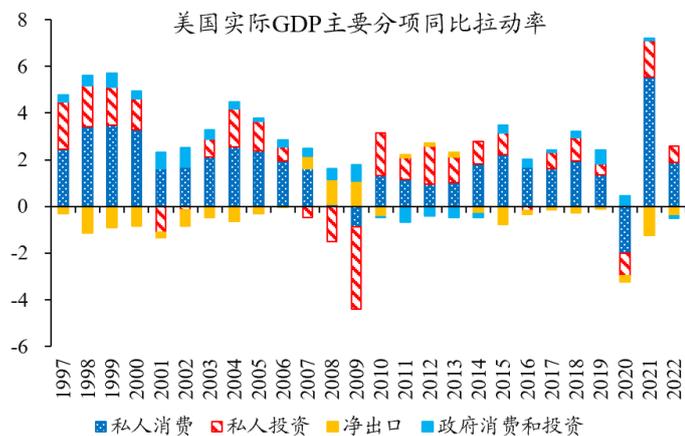
图表10: 四季度出口环比增速回落较大



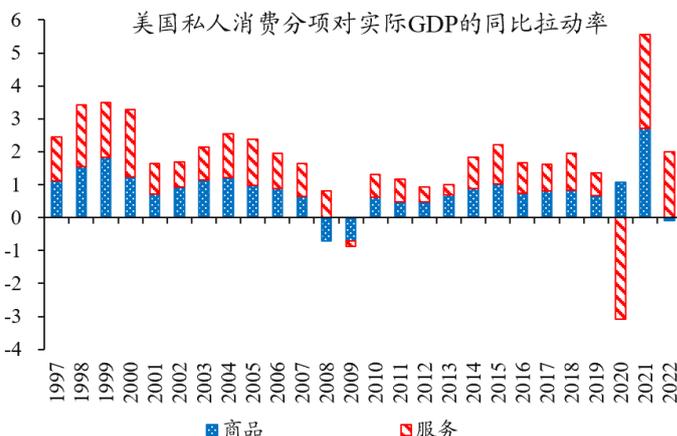
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 美国 2022 全年 GDP 主要依赖消费



图表12: 2022 年美国商品消费已开始拖累 GDP



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

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\\_51645](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51645)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>