

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：86-10-81152692

崔紫涵
研究助理
cuizihan@sczq.com.cn
电话：86-10-81152670

相关研究

- 四季度经济显韧性，关注后续修复程度
- 经济边际修复，外资接力反弹
- 12 月物价数据点评：通胀符合预期，未来隐忧或存？

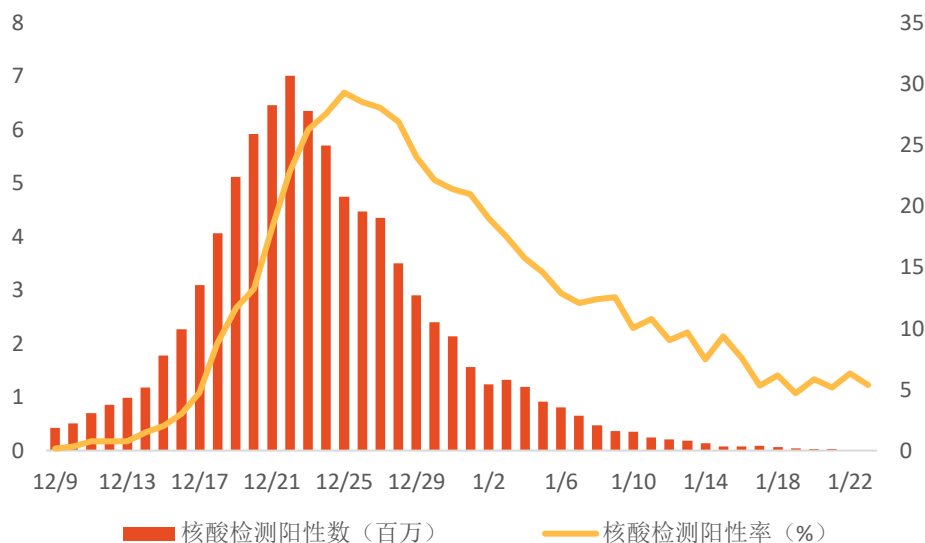
- **疫情缓和，把握窗口期。**疫情防控优化措施实施之后，各地快速达到感染高峰期，目前疫情形势相对缓和。1 月 25 日，中国疾控中心发布全国新冠病毒感染情况显示，在 2022 年 12 月 22 日前后，感染人数、发热门诊诊疗人数达到峰值，截至目前新增阳性数基本归零。考虑到国外毒株领先我国一两代，参考以色列和美国，BQ.1.1 和 XBB 毒株以来，以色列重复感染比例明显增加，但近期已经维持震荡，并且以色列和美国疫情均未出现明显反弹，短期内我国疫情发展或许仍处于窗口期，整体形势相对可控。
- **春节旅游、票房数据喜迎开门红。**经文化和旅游部数据中心测算，2023 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增 30%，已经恢复至 2019 年同期的 73.1%。2023 年春节假期红火收官，票房收入为 67.58 亿元，超过疫前水平，创历史第二高，仅次于受益于就地过年票房高涨的 2021 年，观影人次为 1.29 亿，略低于疫情前，但已达 2019 年的 97%。
- **年后百度迁徙指数相比年前有明显跃升，并且远超 2019 年水平。**我们分析可能有两个原因，一是由于 2022 年底疫情散发，叠加防疫优化，部分大学生和外出务工人员返乡明显提前，因此返城可能也会相应提前；二是年前由于疫情形势不明，居民外出仍相对谨慎，待年后疫情形势相对稳定后，居民出行存在一定的“报复性”增长。除重庆外，大部分一线城市春节前十五日均拥堵延时指数均超 2019 年水平，伴随复工复产加快，节后城市出行或将快速恢复。
- **外盘环境较优，股市普涨。**假期外盘普涨，一方面受益于内地消费复苏，另一方面或与美国经济的韧性有关。另外，美国 PCE 升幅创一年来最低，市场预期美联储或将放慢加息步伐，近日加息 25 个基点应无悬念。假期期间，黄金和美元指数表现相对稳定，10 年期和 2 年期美国国债均微涨 2.5BP。港股方面，1 月 26 日开盘后跳空大涨，涨幅较好的是可选消费板块，可能同样在交易内地消费复苏逻辑。春节假期富时中国 A50 累计涨幅 3%，节后 A 股市场有望迎来积极开局。债市 1 月 30 日节后首秀，与消费的全面复苏预期相反，利率一路下行，表现相对强势，可能与最近债市点位较高有关。
- **中期观点：基本保持不变，往后看的趋势是股弱债强向股强债弱转换。**原因：1) 股市估值非常低；2) 2022 年的大部分利空因素转向，基本面和风险偏好迎来修复，这一过程还在中期。然而，由于经济难以在今年修复到 2019 年的水平，10 年国债收益率中枢有望升至 3.0%-3.1%，但上升幅度不大。

风险提示：疫情走势特别是新毒株的不确定性；政策反复；中期来看，全球衰退导致全球股市向下调整。

1 疫情缓和，把握窗口期

疫情防控优化措施实施之后，各地快速达到感染高峰期，目前疫情形势相对缓和。1月25日，中国疾控中心发布全国新冠病毒感染情况显示，在2022年12月22日前后，感染人数、发热门诊诊疗人数达到峰值，截至目前新增阳性数基本归零。感染人数每日最多新增超700万，发热门诊诊疗人次最高峰每日286.7万，重症患者数量最高峰每日增量近1万，死亡病例数于1月4日达到每日峰值4273例。

图1：全国阳性病例于12.22日达峰



资料来源：中国疾控中心, 首创证券研究发展部

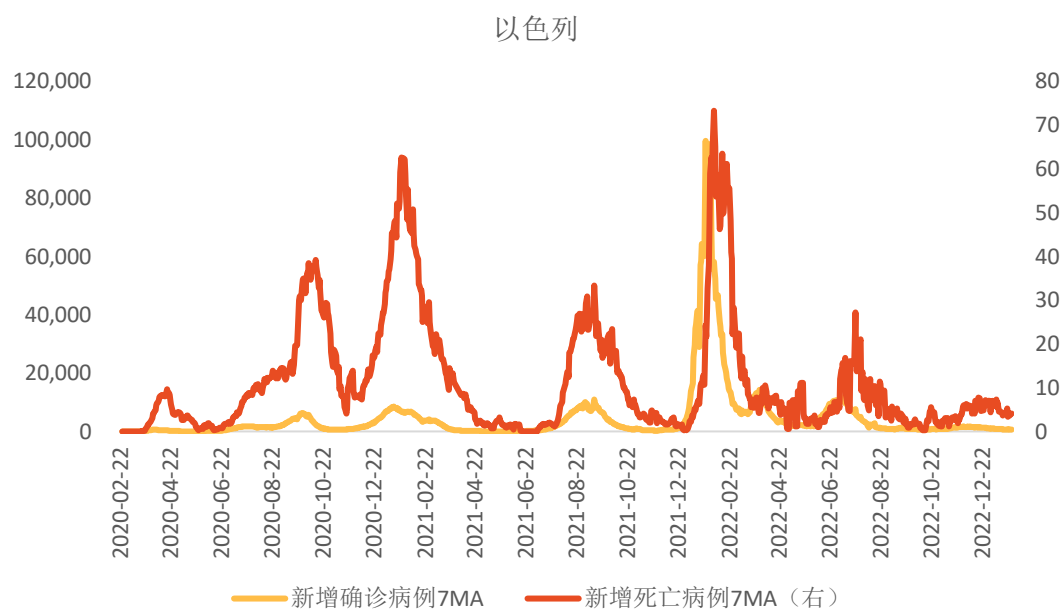
并且我国疾控中心监测结果表明，此轮疫情流行株为BA.5.2和BF.7，未发现新的变异株。考虑到国外毒株领先我国一两代，参考以色列和美国，BQ.1.1和XBB毒株以来，以色列重复感染比例明显增加，但近期已经维持震荡，并且以色列和美国疫情均未出现明显反弹，短期内我国疫情发展或许仍处于窗口期，整体形势相对可控。

图 2：再感染比例近期维持震荡



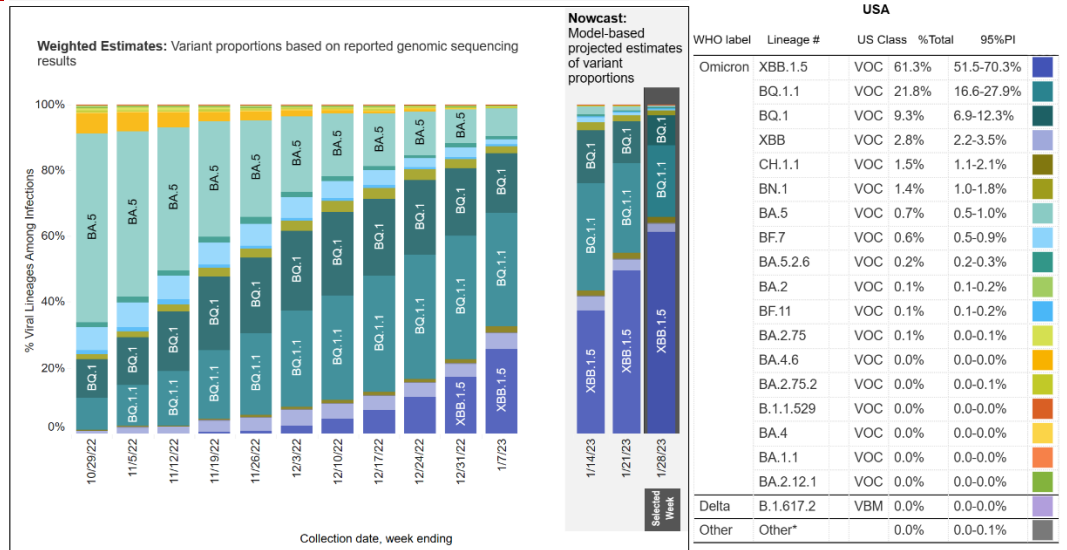
资料来源：以色列卫生部, 首创证券研究发展部

图 3：以色列疫情并未明显反弹



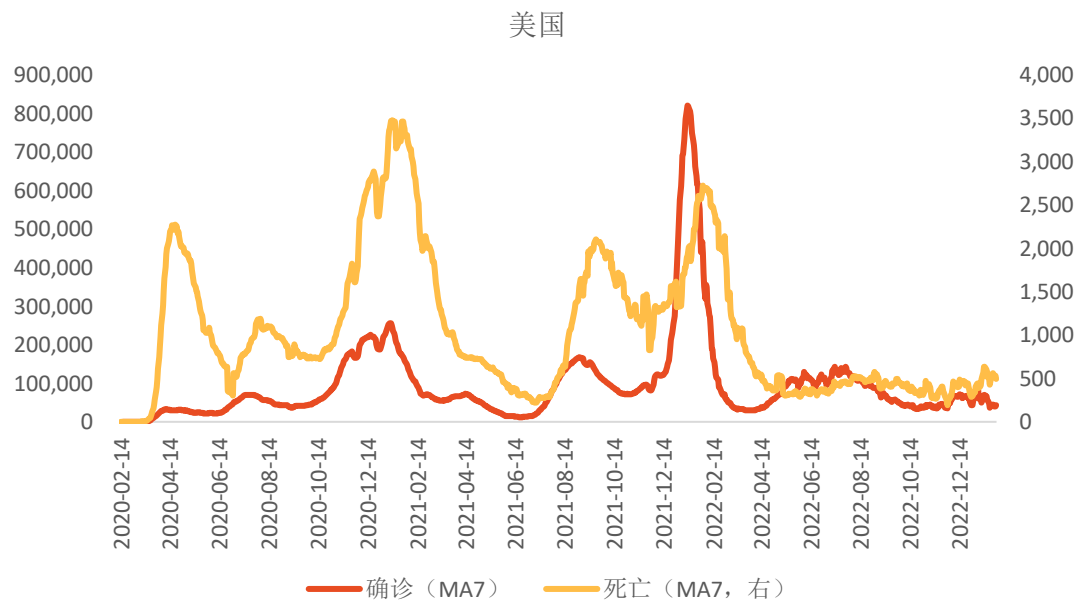
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 4：美国 XBB 比例已经达到 61%



资料来源：美国 CDC, 首创证券研究发展部

图 5：美国疫情并未明显反弹

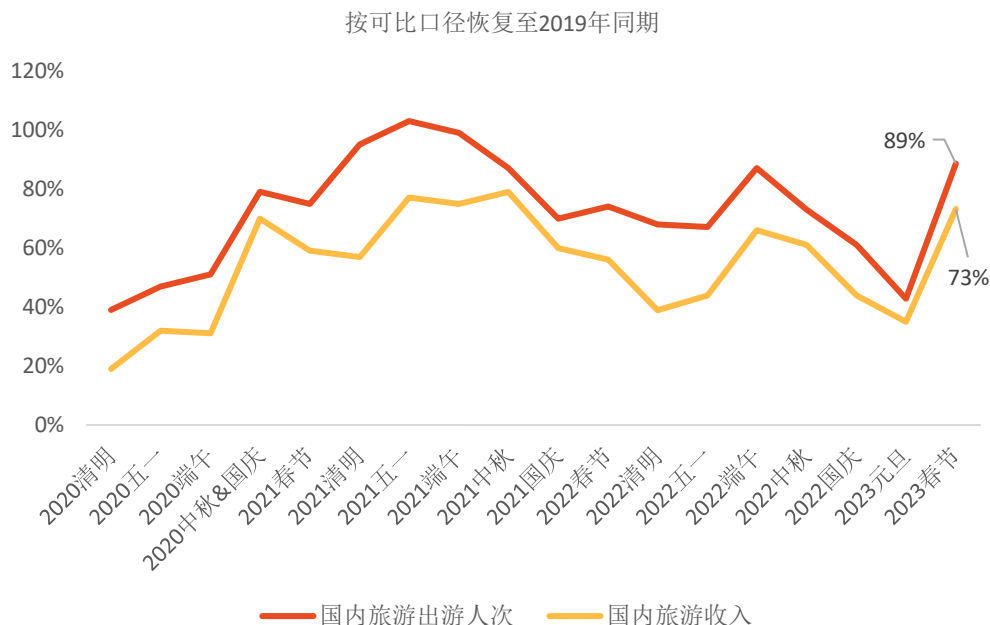


资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

2 春节消费数据迎开门红

2023 年春节旅游数据迎开门红，经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，已经恢复至 2019 年同期的 73.1%。

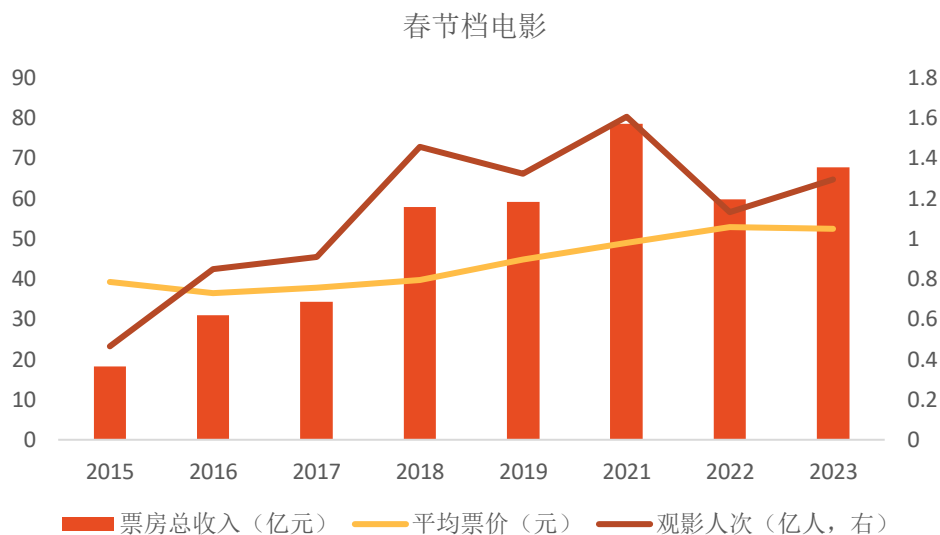
图 6：国内旅游人次和收入（相比 2019 年）



资料来源：文旅部，首创证券研究发展部

2023 年春节假期红火收官，票房收入超过疫前水平，创历史第二高，仅次于受益于就地过年票房高涨的 2021 年，观影人次略低于疫情前，但已经达到 2019 年同期的 97%。根据灯塔研究院春节档电影市场数据洞察报告，2023 年春节档电影票房为 67.58 亿元，同比增长 11.89%；观影人次为 1.29 亿，同比增长 13.16%。

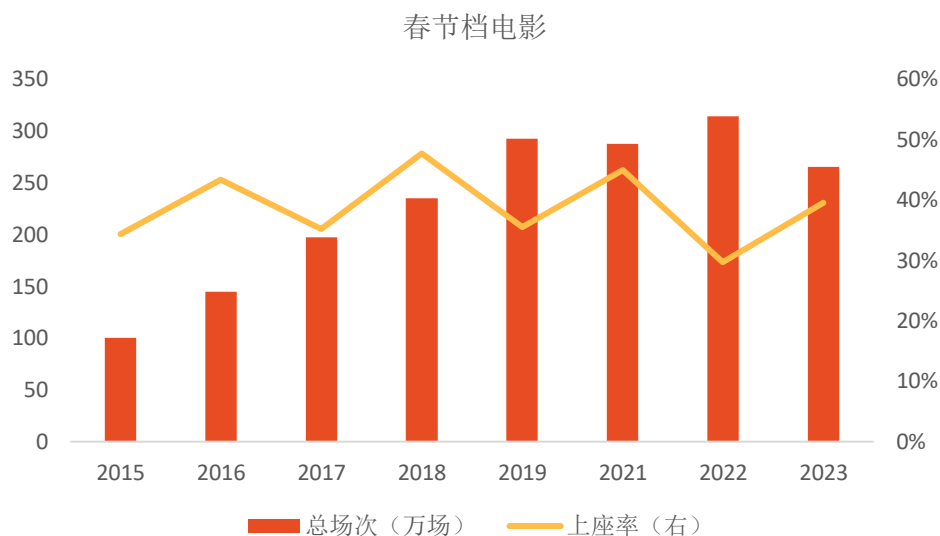
图 7：春节档电影票房、平均票价和观影人次



资料来源：灯塔专业版，首创证券研究发展部

受“历史最长”春节档影响，今年排片场次较 2022 年有所下降，为 265.4 万场，由于总场次降低，上座率有所反弹，为 39.5%，已经超过 2019 年的 35.5%。

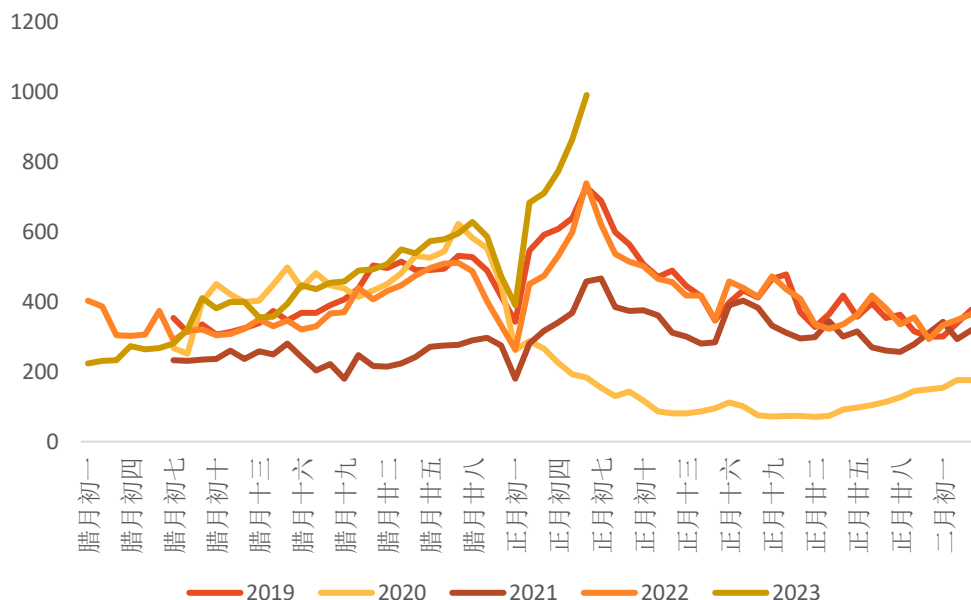
图 8：春节档电影总场次和上座率



资料来源：灯塔专业版, 首创证券研究发展部

从百度迁徙指数来看，年后居民流动相比年前有明显跃升，斜率变陡峭，并且远超 2019 年水平。我们分析可能有两个原因，一是由于 2022 年底疫情散发，叠加防疫优化，部分大学生和外出务工人员返乡明显提前，因此返城可能也会相应提前；二是年前由于疫情形势不明，居民外出仍相对谨慎，待年后疫情形势相对稳定后，伴随“走亲访友”、“外出旅游”等活动，居民出行存在一定的“报复性”增长。

图 9：百度迁徙指数

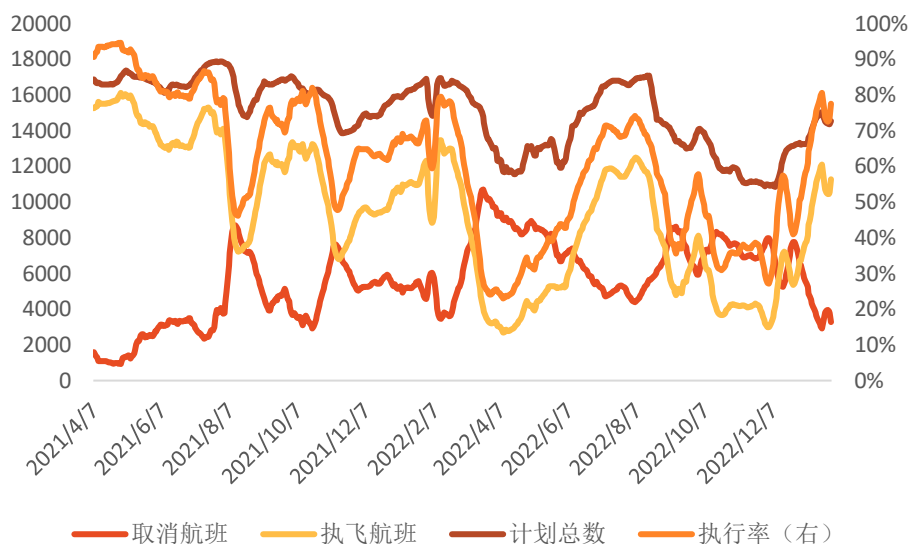


资料来源：百度指数, 首创证券研究发展部

春节前国内航班执飞率快速恢复，除夕前一日已达到 80.53%，超过今年年初高点，春节期间航班数略有下滑，并且迅速回升，与节后居民迁徙指数的陡升可以相互印证，

或许与居民节后加快出行有关。

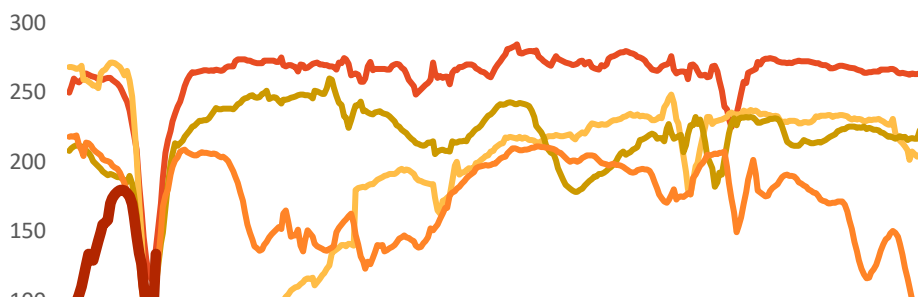
图 10：国内航班量探底回升



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

春节假期全国经济活动变缓，地铁客运量、拥堵延时指数均有所回落，但已经出现探底回升迹象。并且以拥堵指数为例，节前部分城市出行已经回到疫情前，除重庆外，大部分一线城市春节前十五天（腊月十六-腊月三十）日均拥堵延时指数均超 2019 年水平，因此伴随复工复产节奏加快，节后城市出行或将快速恢复。

图 11：全国主要城市地铁平均客运量探底回升（万人次）



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_51886

