

## 【宏观大类专题】

# 春节“烟火气”回归， 疫后报复性消费来了吗？

研究中心

2023年2月



# 要点：春节“烟火气”回归，疫后报复性消费来了吗？

## ➤ 亚洲主要经济体疫后发展经验及资本市场复盘

- ✓ 观察新加坡、日本、韩国、香港四个经济体，新加坡最早于2021年10月放松防疫政策，其余陆续在2022年3月底至4月底放开
- ✓ 自防控政策放开后，平均4-5个月会经历一波感染高峰，新加坡已经历第四波，香港、日本、韩国正在经历第二波。各国病毒传播的规模与节奏不完全一致
- ✓ 从病毒感染情况看，感染高峰随着病毒的不断变异出现，各国疫情的反弹的时点整体与全球传播态势一致，峰值前后时间差距3个月以内，但各国的病毒传播结构有差异
- ✓ 从疫后经济修复路径看，除日本外其余经济体宏观政策均出现边际收紧；工业生产复苏势头普遍趋弱；消费零售复苏的节奏和幅度差异较大，但消费者信心普遍转弱导致复苏后劲不足；通胀压力渐抬头，受服装、食品、娱乐等价格影响
- ✓ 疫情防控放开后，四个经济体债市普遍走熊，股市并未出现趋势性上涨行情，多为宽幅震荡，反弹行情呈现阶段性、结构性特征，在不同经济体之间差异较大。整体来看，日常消费复苏快于可选消费，且均受疫情反复影响

## ➤ 我国疫后经济修复情况及资本市场展望

- ✓ 国内新冠病毒传播已于12月底至1月初期间整体达峰，此轮疫情流行株为BA.5.2和BF.7，暂未发现新的变异株。**至春运前，一二线城市道路交通恢复至疫前九成以上水平**，北京、广州、西安、成都、天津、武汉等部分城市已超疫情前水平。一线城市地铁出行人流量恢复至疫前六至七成水平
- ✓ **春运出行数据基本恢复至疫情前水平**。从前24天数据看，全国客运量基本恢复至2019年同期水平。考虑到部分学生、外地务工人员已提前返乡，以及除公共交通外私家车出行大幅增加，预计今年春节返乡人次已恢复超疫情前水平
- ✓ **春节消费复苏呈“K”型特征，部分人群消费力不足，后劲还待观察。**（1）旅游：春节假期全国国内旅游出游恢复至2019年同期的88.6%，实现国内旅游收入恢复至2019年同期的73.1%。收入及出游人次的非对称性增长说明人民消费倾向于追求高性价比，平均旅游消费较疫情前下降。以海南旅游住宿为例，高端酒店爆满，而经济型酒店相对冷淡。（2）线下消费：春节档票房录得历史第二高水平，但人均票价同比回落，商场耐用品、服装服饰等消费相对冷淡。（3）楼市：春节期间商品房供给及成交均趋冷淡，其中一线城市以改善项目居多，三四线城市去化效果相对较好，但可持续性存疑。根据克而瑞调研结果，“今年春节不打算买房的原因”中近三成受访者认为房价仍有下降空间
- ✓ **从资本市场表现看，防疫放开后两个月内，A股已出现结构性反弹行情，“强预期”与“弱现实”来回博弈，其中日常消费板块表现靓丽。**债市仍处震荡区间，受理财赎回风波、风险情绪好转、政策博弈、年底流动性需求等综合影响

## ➤ 风险提示 病毒传播超预期；稳增长政策不及预期

## 第一部分

# 亚洲主要经济体 疫情防控政策放开路径



# 观察亚洲主要经济体，防疫政策明显转松普遍于2022年4月前后

- 观察新加坡、日本、韩国、香港四个经济体，新加坡最早于2021年10月放松防疫政策，其余陆续在2022年3月底至4月底放开。从疫情防控的综合严格指数看，目前韩国及香港防控最松，日本相对最严

## COVID-19: 严格性指数

严格性指数是一个基于九个响应指标（包括学校关闭、工作场所关闭和旅行禁令等）的综合指标重新调整为0到100的值（100=最严格）。



Align axis scales



Source: Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R. et al. A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker). Nat Hum Behav 5, 529-538 (2021). <https://doi.org/10.1038/s41562-021-01079-8>  
 CC BY

	时间	措施
中国香港	2022/4/21	餐厅恢复晚市堂食，允许最多20人宴会，重开大部分公共场所
	2022/9/26	实施“0+3”政策，入境取消酒店集中隔离，改为3天居家隔离
	2022/12/14	采取“0+0”方案，免除入境集中隔离和居家隔离限制
新加坡	2021/10/9	宣布不再“清零”
	2022/3/29	聚会人数限制从5人增至10人，户外可不戴口罩
日本	2022/3/21	全部解除，东京、大阪、爱知等18个都道府县的防蔓延重点措施
	2022/6/10	放开境外旅行团入境，无需入境检和居家隔离
韩国	2022/4/18	全面取消各项社交距离限制措施；6月起入境核酸减至一次

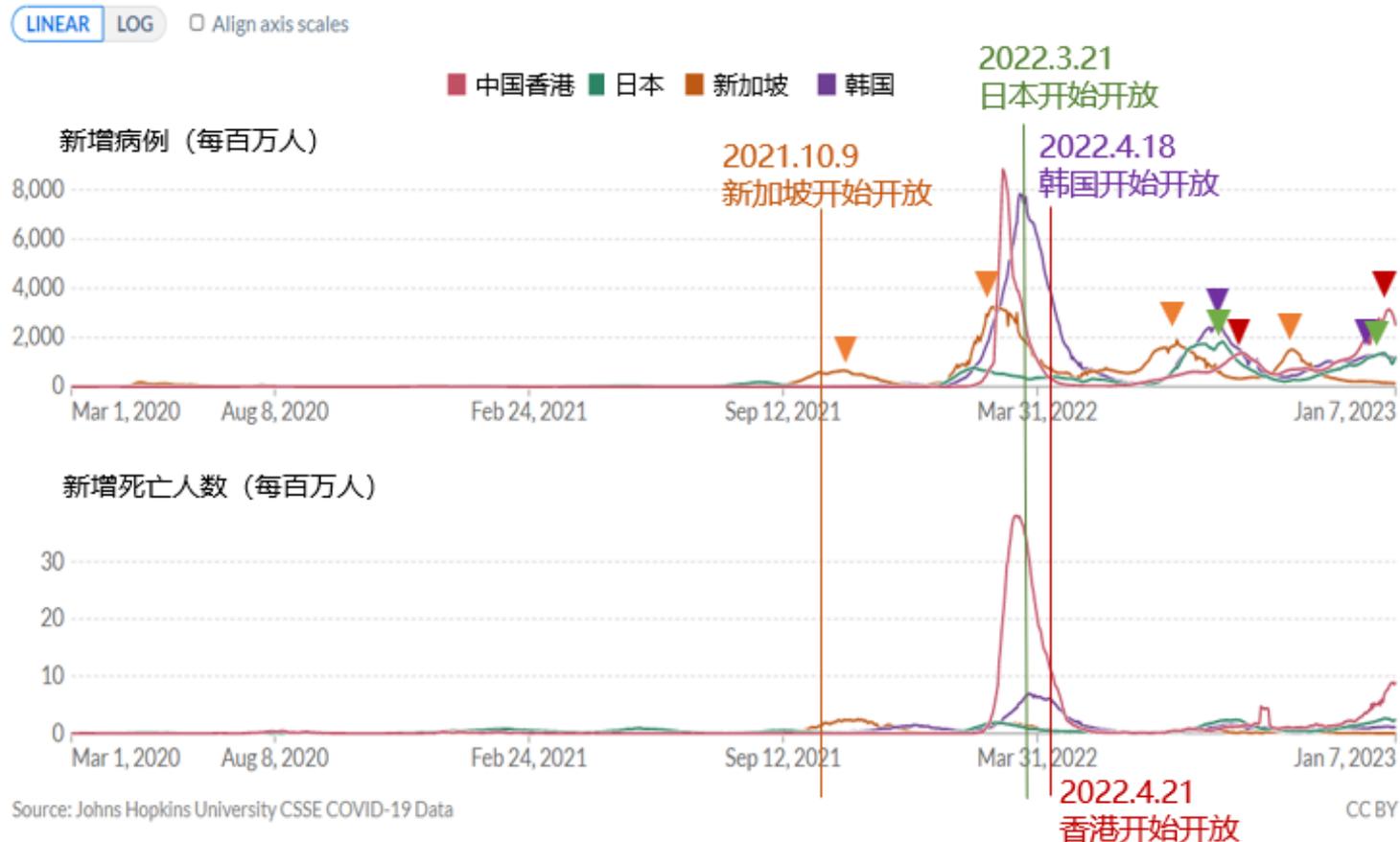
# 防控政策放开后，每4-5个月后会有一波感染高峰

- 自防控政策放开后，平均4-5个月会经历一波感染高峰，新加坡已经历第四波感染高峰，香港、日本、韩国正在经历第二波。各国病毒传播的规模与节奏不完全一致，日韩近期收紧入境政策，高峰预计有减弱势头

## 每百万人中每日新增确诊COVID-19病例和死亡人数

7天移动平均线。对死因有限的检测和挑战意味着病例和死亡计数可能不准确。

Our World in Data



	开放后第一波高峰	开放后第二波高峰	开放后第三波高峰	开放后第四波高峰
<b>中国香港</b>	2022.09.09 (开放后4.5个月)	2023.01.02 (第一波高峰后4个月)		
<b>新加坡</b>	2021.10.29 (开放后0.5个月)	2022.02.25 (第一波高峰4个月)	2022.07.19 (第二波高峰后5个月)	2022.10.18 (第三波高峰后3个月)
<b>日本</b>	2022.08.24 (开放后5个月)	2022.12.29 (第一波高峰后4个月)		
<b>韩国</b>	2022.08.22 (开放后4个月)	2022.12.22 (第一波高峰后4个月)		

## 病毒感染波峰与全球传播态势整体一致

- 从病毒感染情况看，各国疫情的反弹的时点整体与全球传播态势一致，前后时间差距3个月以内

### 每日新增确诊COVID-19病例人数

7天移动平均线。由于检测有限，确诊病例数低于真实感染人数。



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

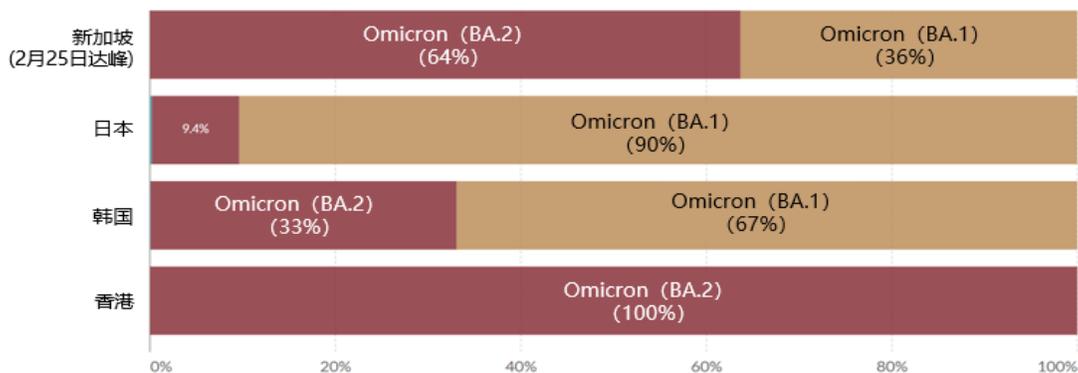
# 感染高峰随着病毒的不断变异出现，但各国的病毒传播结构有差异

- 2022年2月，亚洲病毒以奥密克戎BA.1和BA.2为主，发展至7月，除香港仍以BA.2为主外，其他国家转变为感染力更强的BA.5，而到了8月底，BA.5已在各国占据最大权重，12月新变种BA.2.75和BQ.1逐渐扩散，传播力更高的XBB初步扩散，在新加坡占24%比重

### 2022/2/28 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

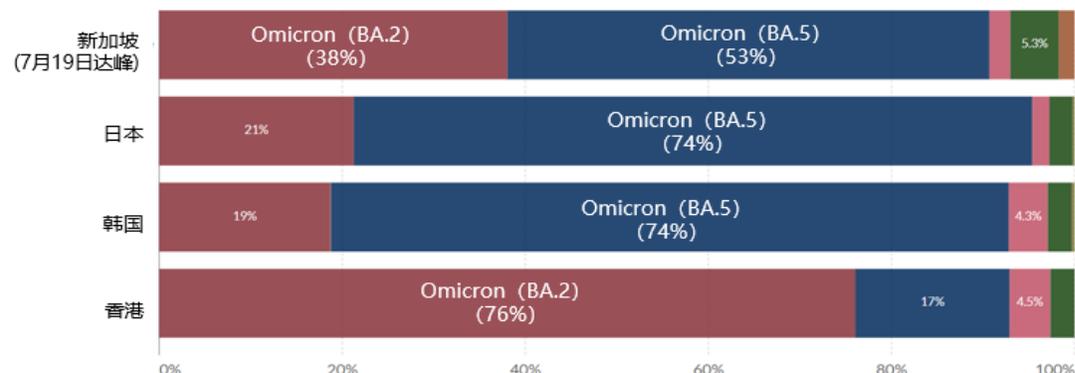
Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1) Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



### 2022/7/18 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

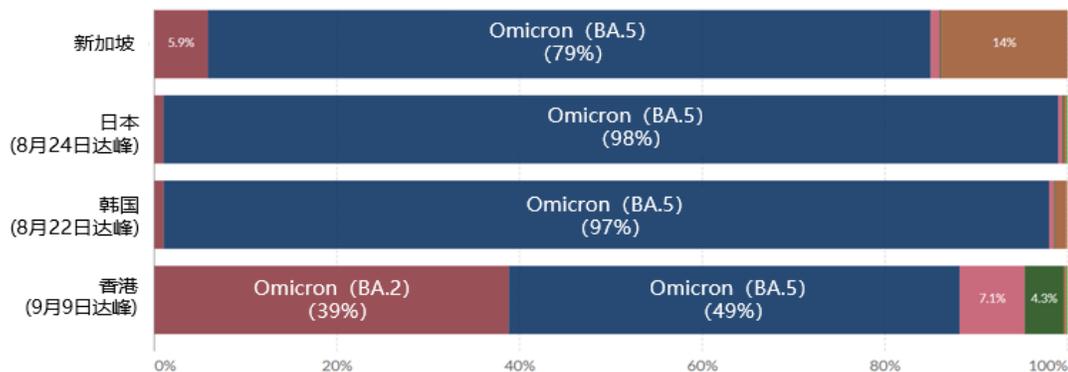
Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1) Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



### 2022/8/29 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

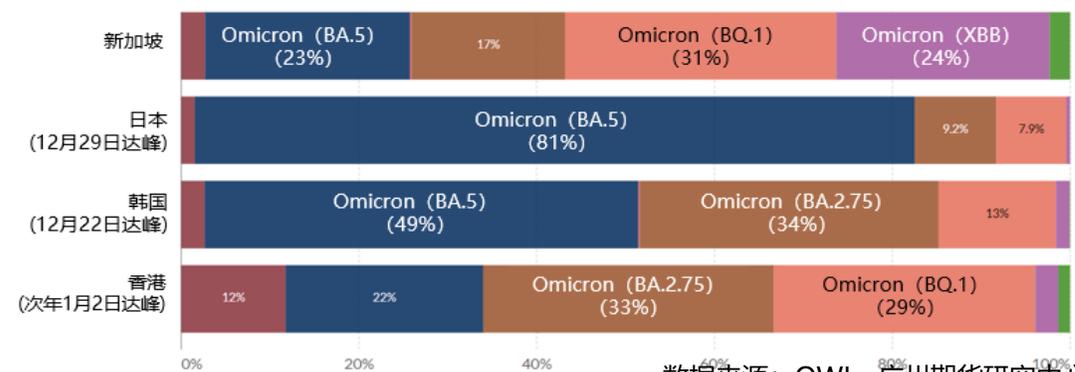
Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1) Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



### 2023/1/2 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1) Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



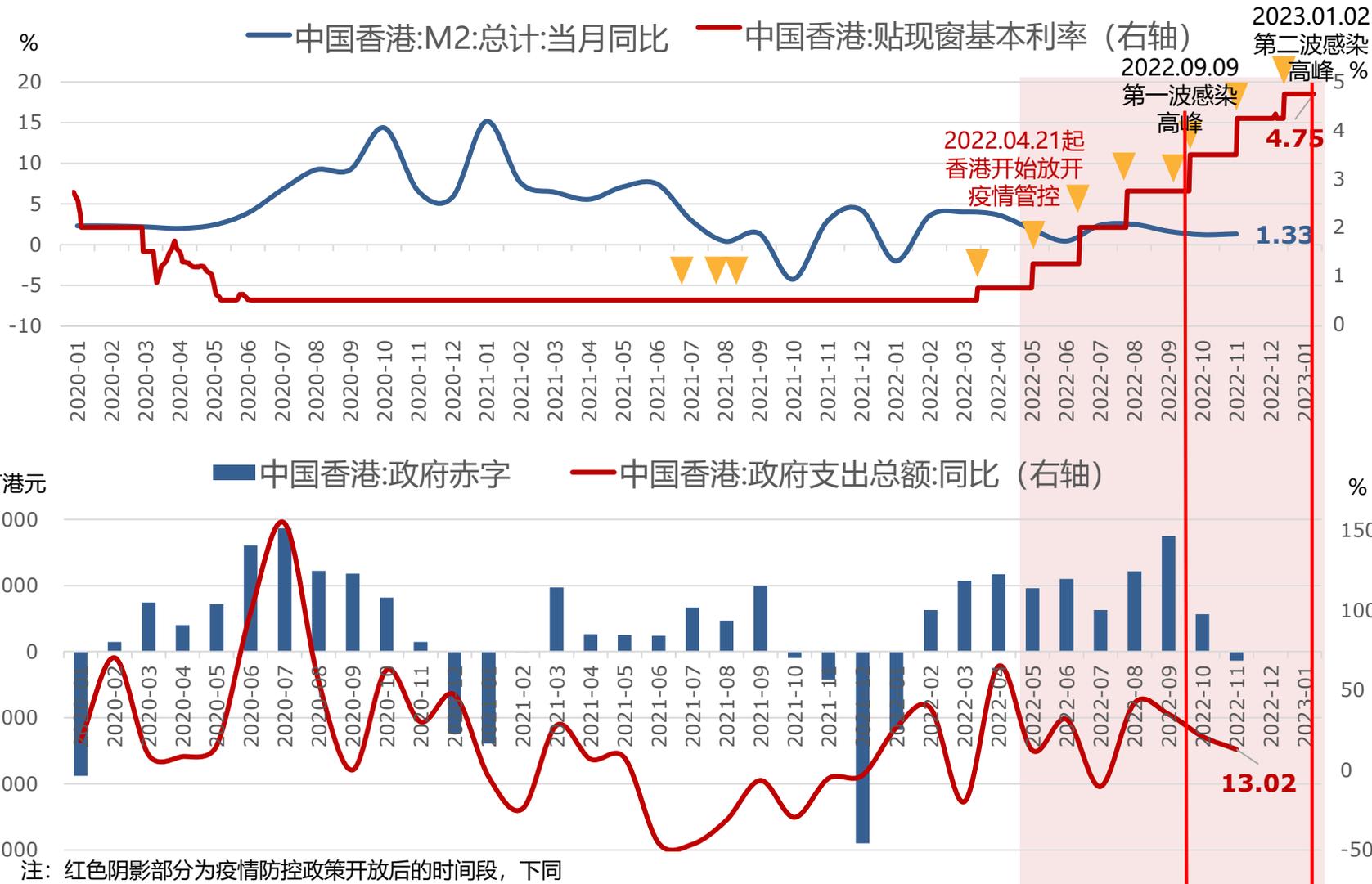
## 第二部分

# 亚洲主要经济体疫后经济 修复及资本市场走势



# 香港——财政支出维持稳健扩张，货币政策随美联储收紧

■ 香港放开疫情管控后，政府支出维持稳健扩张；货币政策逐步收紧，放开后至今已连续6次加息，累计加息400bp，主要跟随美联储脚步

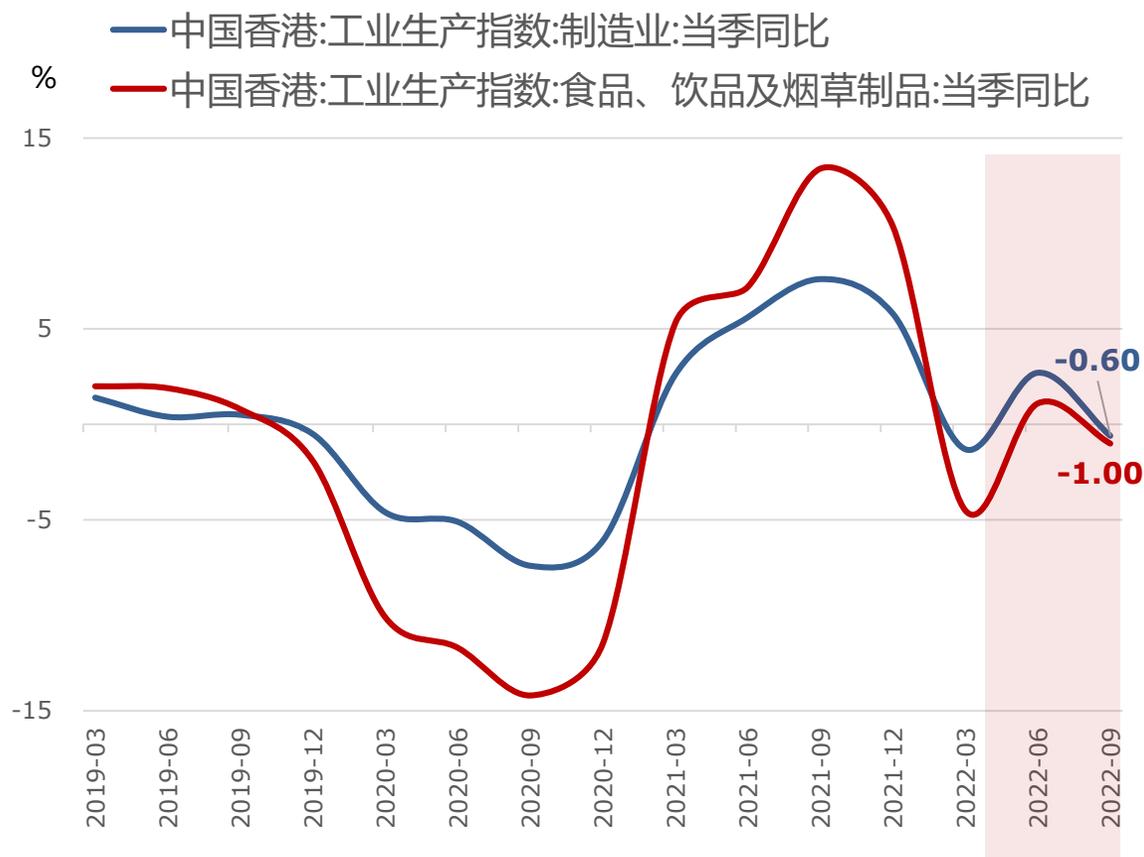


- ◆ 2021.06.23 第八期通胀挂钩债券发行, 发行额超539亿港元
- ◆ 2021.07.21 立法会通过决议, 将政府债券计划借款上限由2000亿港元上调至3000亿港元
- ◆ 2021.08.10 第六批银色债券发行, 发行额达300亿港元
- ◆ 2022.03.17 基准利率上调25个基点至0.75%
- ◆ 2022.05.05 基本利率上调50个基点至1.25%
- ◆ 2022.06.16 基本利率上调75个基点至2.00%
- ◆ 2022.07.28 基本利率上调75个基点至2.75%
- ◆ 2022.09.14 第七批银色债券发行, 发行额450亿元
- ◆ 2022.09.22 基准利率上调75个基点至3.50%
- ◆ 2022.11.03 基准利率上调75个基点至4.25%
- ◆ 2022.12.15 基本利率上调50个基点至4.75%

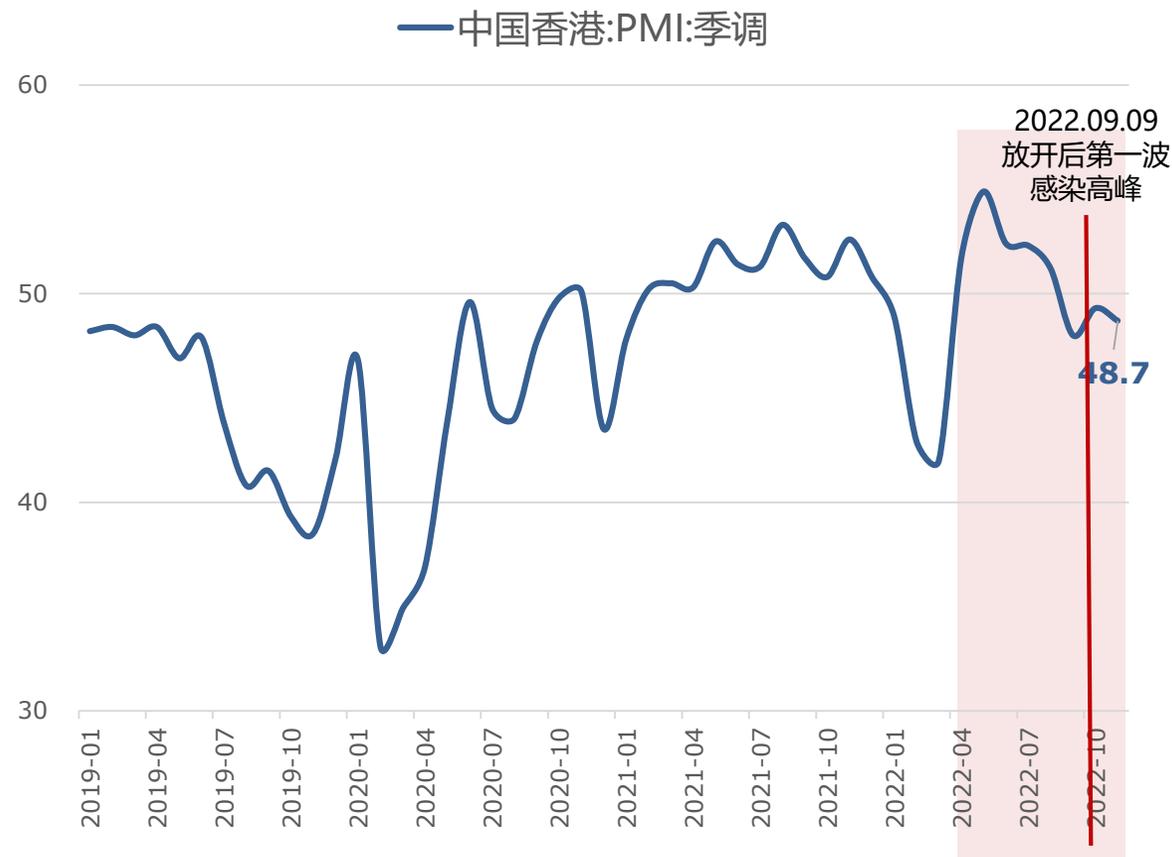
# 香港——工业生产在疫情防控放松后修复，后随着疫情反弹回落

- 2022年4月21日香港开始放开疫情管控后，生产端出现微弱复苏态势，工业生产指数和PMI指数均出现回升，但随着8月疫情反弹扰动下开始回落，PMI9月开始重回荣枯线以下

### 工业生产指数在疫情防控放松后出现反弹后回落



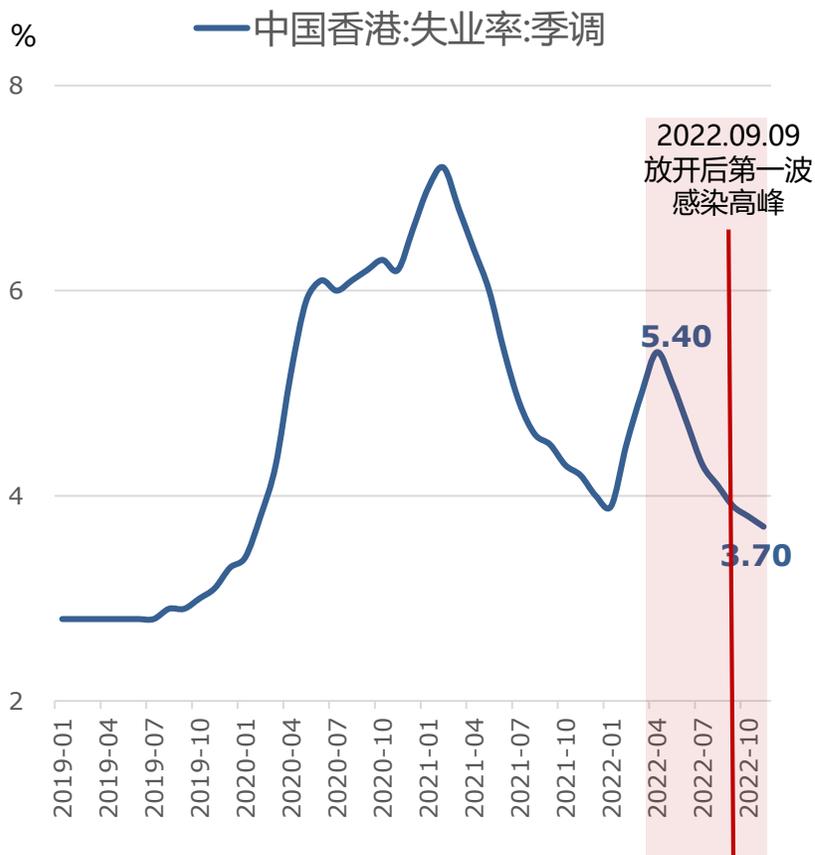
### PMI指数在疫情防控放松后重回荣枯线以上，后随着病毒感染的反复回落



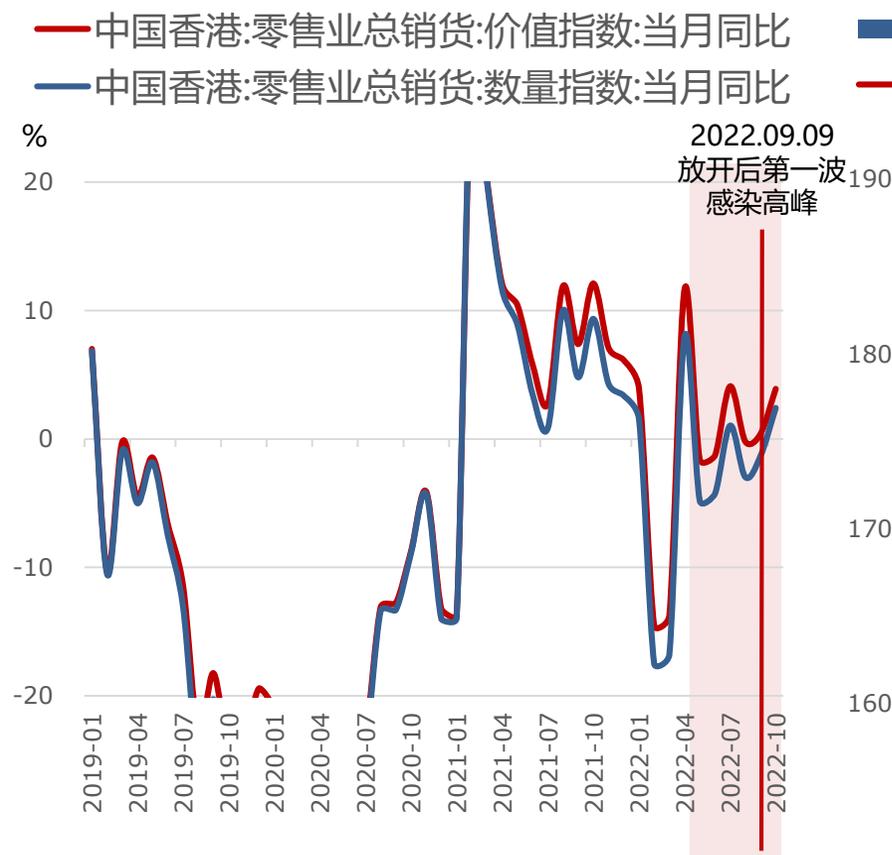
# 香港——疫情管控放开后失业率明显好转，至今8个月时间本地消费未出现爆发

■ 从需求端看，自2022年4月下旬疫情管控放开后，香港失业率出现明显好转，而零售业态整体弱复苏，特别是数量指标并未出现明显报复式增长，楼市亦未出现反弹迹象

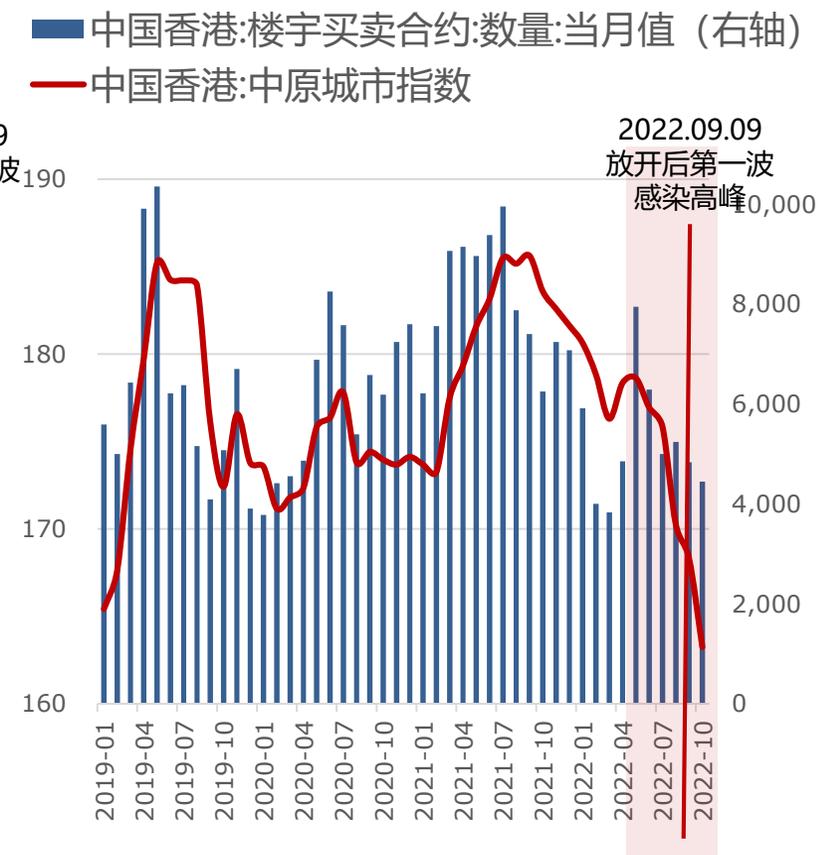
### 香港失业率自疫情管控放开后下降，目前已达2020年初水平



### 2022年4月以来香港零售业总销货情况未见明显复苏态势



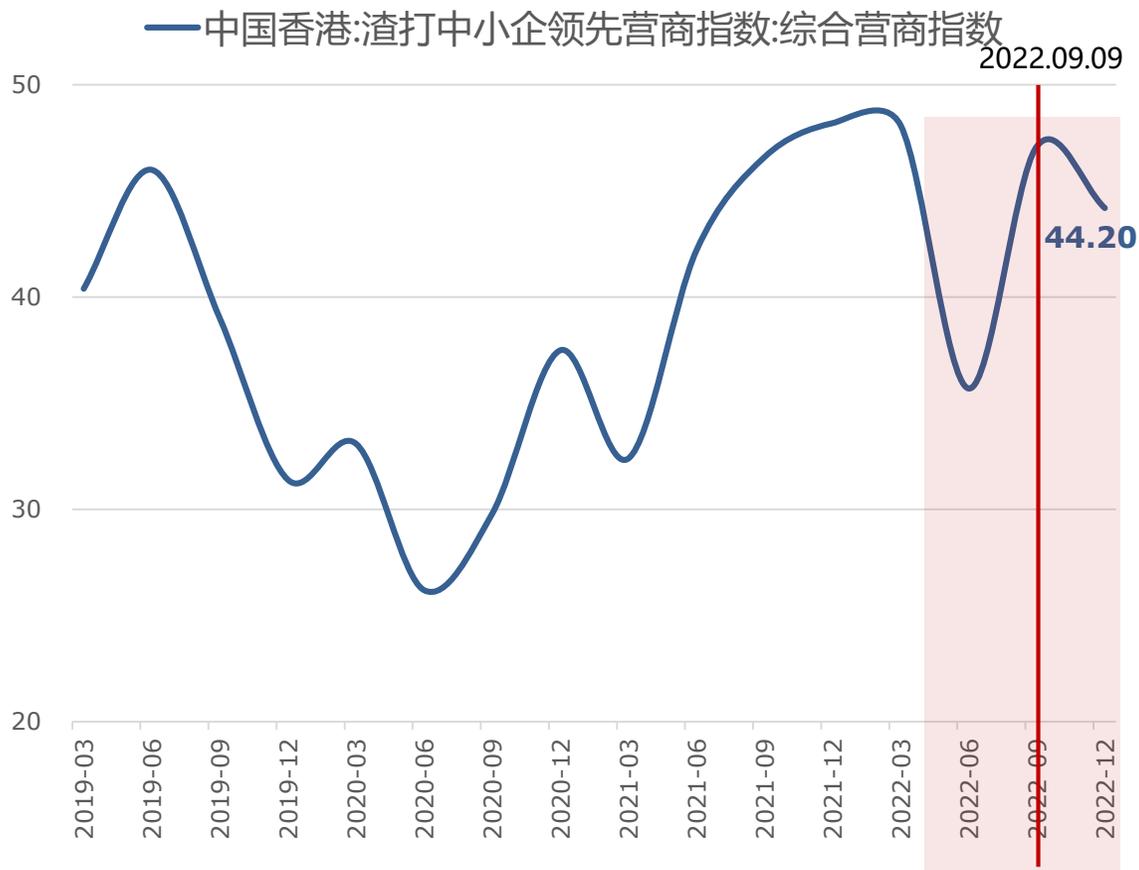
### 2022年4月以来香港中原城市指数和楼宇买卖数量持续下滑



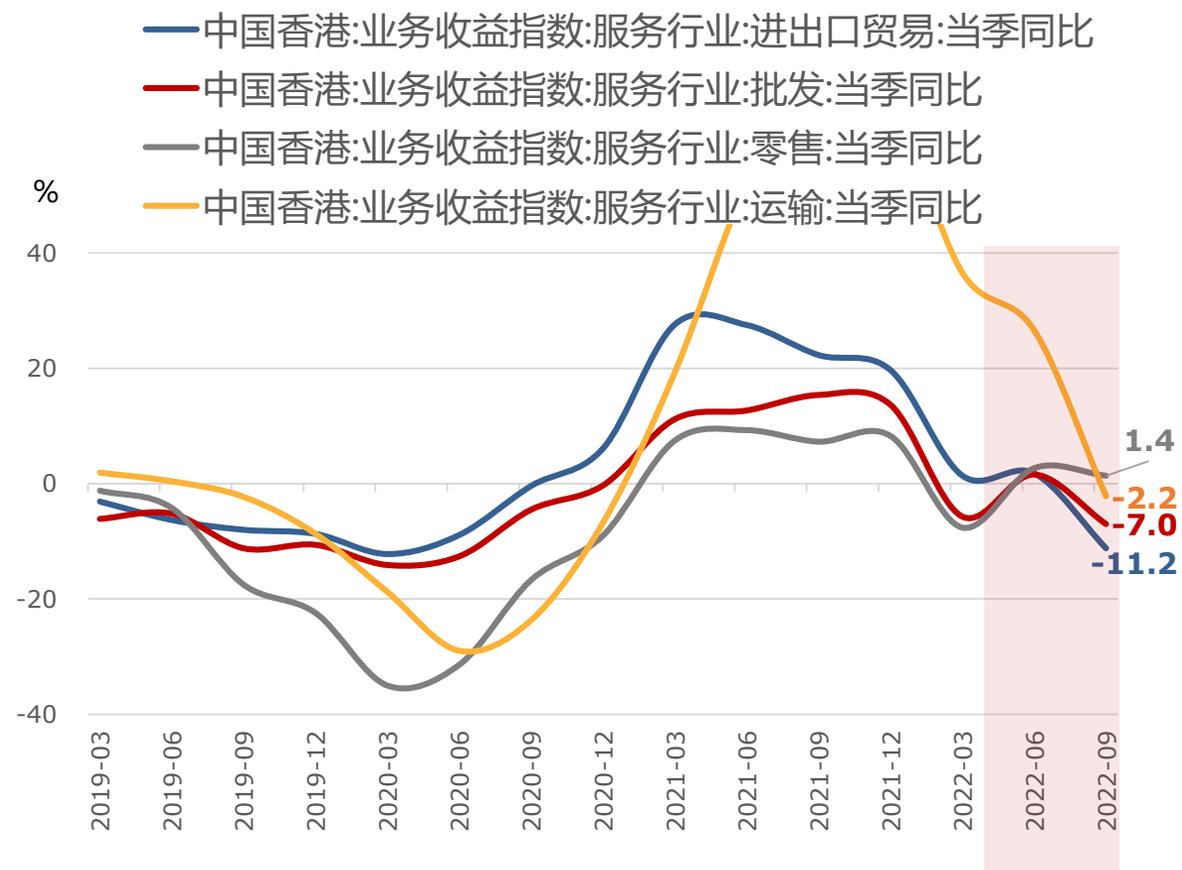
## 香港——服务业收入在放开后第二个季度出现好转，但可持续性不足

- 香港中小企业营商综合情况自疫情开放第二个季度出现明显回升，但在第三个季度出现回落，与迎来第一波感染高峰相关；服务行业收益情况亦出现相同规律，分行业看，零售业回暖趋势性较强，而批发、进出口贸易等在第三个季度回落至同比下降的区间

### 中小企业综合营商指数自放开第二个季度起出现好转



### 服务行业收益指数自放开后第二个季度出现好转，零售业态的恢复势头相对韧性

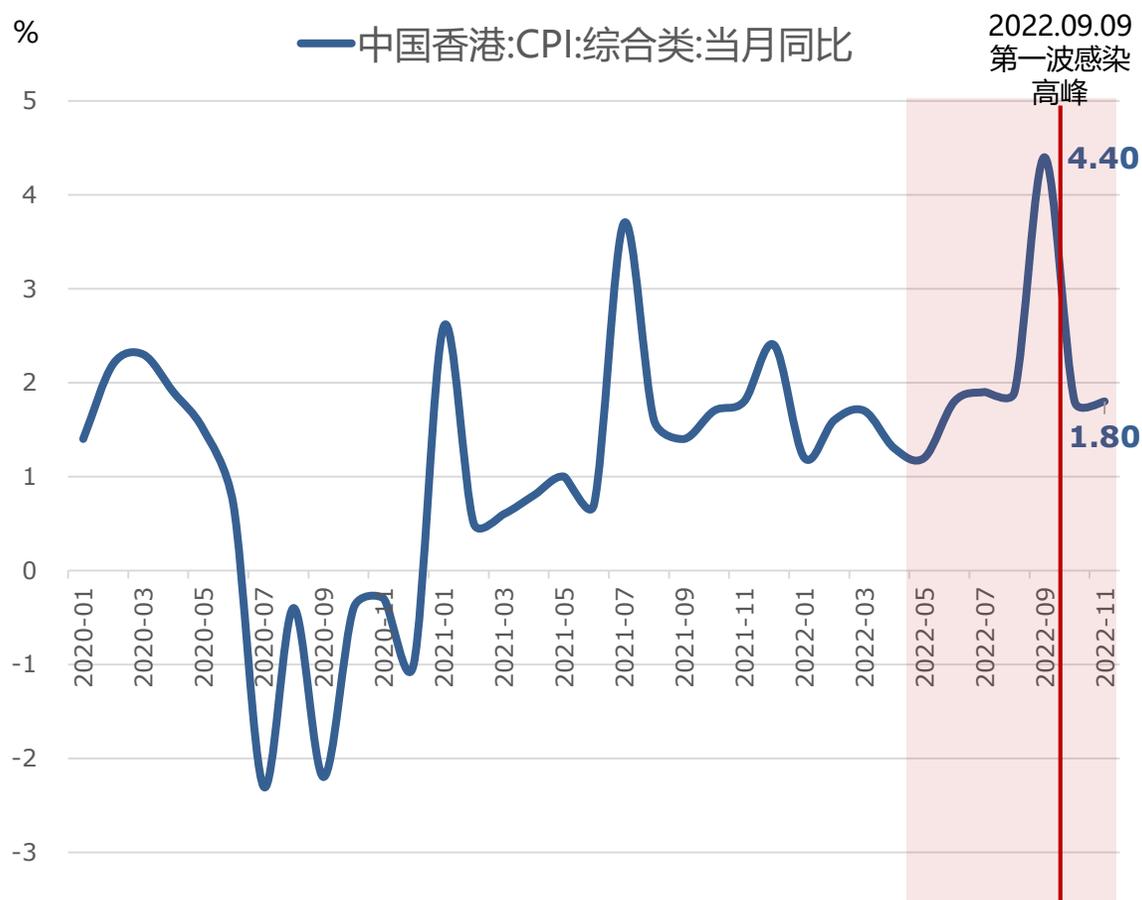


数据来源: Wind、广州期货研究中心

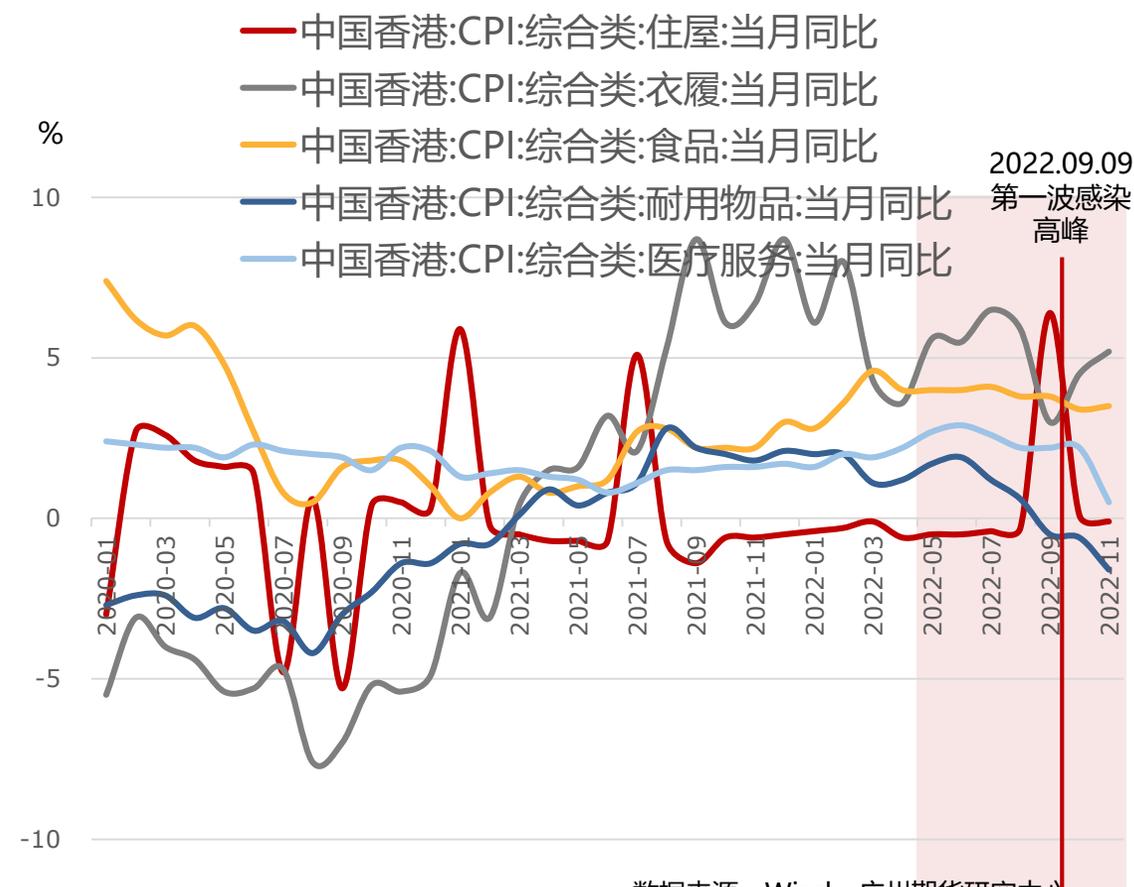
## 香港——CPI小幅抬升，服装类价格恢复较为明显

- 放开管控后香港CPI同比整体小幅上行，受衣履、食品价格等支撑。其中，房地产价格走高带动CPI短期上涨，衣履类价格随开放政策上涨、随疫情反复回落的特征最为明显，医疗服务类价格在2022年四季度开始出现同比增速回落

**CPI自放开管控后小幅抬升，受住房价格影响在9月触达高位**



**衣履类价格放开后明显回升，耐用品及医疗服务价格同比出现回落**



# 香港——股市反弹有限，债市跟随美债明显走熊

- 香港疫情管控放开后，股市在2个月内出现短期小幅反弹，而后持续回落，至第6个月出现低点后反弹，至今累计涨幅有限；而债市方面，政府债券收益率整体抬升，并在第三个月明显走陡，整体走势与美债一致

**防疫放开后，恒生指数自2022年11月3日跌至最低15339点后恢复至目前20793点，10年期政府债券收益率走高至10月25日高点4.25%后回落至目前3.57%水平**



**恒生指数在防控放开后2个月内出现小幅反弹后延续下跌，近期出现回升，政府债券收益率出现趋势性抬升**

	2020.1.1-2022.4.21涨跌	2022.4.21后涨跌			
		+1m	+3m	+6m	至今
恒生指数 (区间涨跌幅%)	-26.63	0.17	-0.52	-21.62	0.54
中国香港:政府 债券收益率:10 年 (bp)	+107.90	+2.60	+12.20	+133.40	+71.90

注：数据截至2023年1月4日

数据来源：Wind、广州期货研究中心

# 香港——股市超跌反弹效应不明显，消费板块在3个月内出现不同程度修复

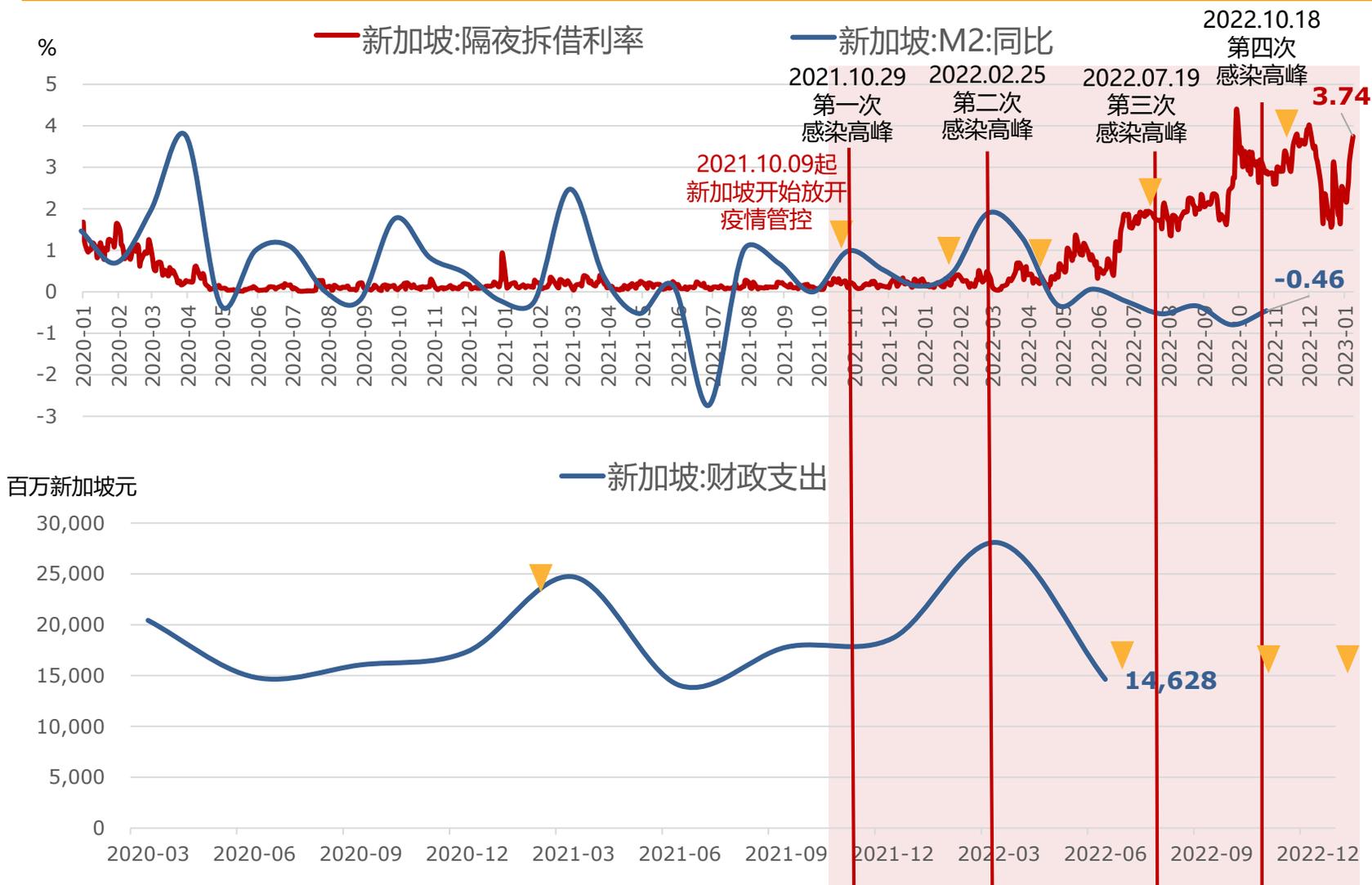
- 具体看股票行业板块，2020年至2022年4月底，电信、房地产、金融累计跌幅靠前，开放后8个月电信基本修复跌幅，房地产及金融未实现行情反转；消费及医疗板块整体表现相对最佳，在第2-3个月出现反弹行情，后随疫情反复宽幅震荡

一级行业	2020年至放开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅			
		+1m	+3m	+6m	至今
电信服务	-8.55	-3.64	-1.87	-1.58	8.80
房地产	-8.06	-1.83	-7.63	-17.93	-4.15
金融	-0.88	-3.62	-5.76	-17.26	-1.37
<b>日常消费</b>	<b>6.66</b>	<b>-1.16</b>	<b>8.25</b>	<b>-9.59</b>	<b>10.90</b>
医疗保健	8.15	-3.33	12.09	-10.64	17.46
信息技术	10.85	0.70	1.55	-26.91	-2.05
公用事业	35.66	1.54	-0.78	-15.79	-6.63
<b>可选消费</b>	<b>41.98</b>	<b>1.24</b>	<b>14.05</b>	<b>-9.93</b>	<b>16.09</b>
能源	43.93	1.20	-2.23	2.58	5.10
工业	53.27	1.41	4.92	-9.03	3.49
材料	112.01	-5.20	-9.66	-28.63	-14.89

三级行业	2020年至放开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅				
		+1m	+3m	+6m	至今	
日常消费	食品与主要用品零售	-46.01	-3.01	-0.22	-9.23	16.64
	家庭用品	-18.52	-2.91	5.29	-16.99	6.42
	个人用品	4.26	-2.53	0.20	-11.53	13.74
	食品	5.23	-1.61	1.09	-18.00	2.74
	饮料	10.82	-0.48	12.98	-3.96	15.97
	烟草	22.42	-5.30	38.10	-19.21	-7.47
可选消费	休闲设备与用品	-36.15	-4.38	-20.86	-23.92	-1.73
	多元化零售	-33.85	-2.76	-1.89	-12.72	31.46
	综合消费者服务	-28.90	-7.10	49.61	219.41	347.12
	互联网与售货目录零售	-25.53	3.65	18.29	-16.18	8.29
	酒店、餐馆与休闲	-16.74	-8.61	4.05	-4.71	34.25
	媒体	-1.51	-2.54	21.36	-1.79	38.67
	消费品经销商	12.25	10.00	-3.14	28.97	300.37
	专营零售	20.97	-3.57	9.79	2.75	13.32
	家庭耐用消费品	36.99	-1.44	-1.62	-24.23	-7.36
	汽车零配件	44.99	9.90	22.27	-7.20	6.89
	纺织品、服装与奢侈品	68.35	-2.72	3.39	-15.86	5.94
汽车	199.02	5.51	18.34	-25.41	-17.58	

# 新加坡——放开管控以来财政货币政策均边际收紧

■ 新加坡放开疫情管控后维持财政支持，但2023年边际转向收紧；货币政策在疫情管控放开后紧缩节奏明显加快，从2021年10月份开始收紧货币，迄今已连续五轮收紧

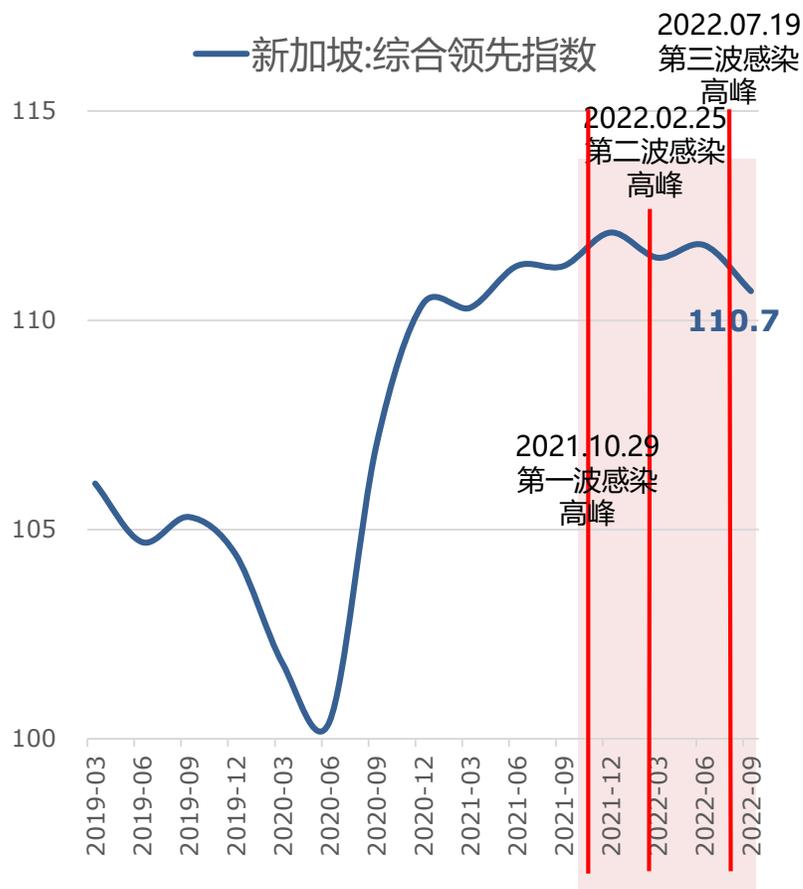


- ◆ 2021.02.16 新加坡财政部表示2021财年将投入110亿新元应对新冠疫情的影响
- ◆ 2021.10.14 金管局发布货币政策声明，略微调高新元名义有效汇率升值坡度
- ◆ 2022.01.24 金管局发布货币政策声明再次上调政策区间的升值率
- ◆ 2022.04.14 金管局重新设定新加坡元名义有效汇率政策区间的中间水平，小幅上调区间坡度
- ◆ 2022.06.21 新加坡政府宣布出台15亿新元的援助配套措施，面向个人、家庭和企业提供援助
- ◆ 2022.07.14 金管局通过上调新元名义有效汇率政策区间的中心轴
- ◆ 2022.10.14 新加坡金管局发表声明称，将把新加坡元名义有效汇率政策区间的中点重新上调至现行水平；且政府额外推出总计15亿新元的新援助配套
- ◆ 2022.11.07 新加坡政府额外填补14亿新元的新援助配套
- ◆ 2023.01.01 消费税从7%调高到8%

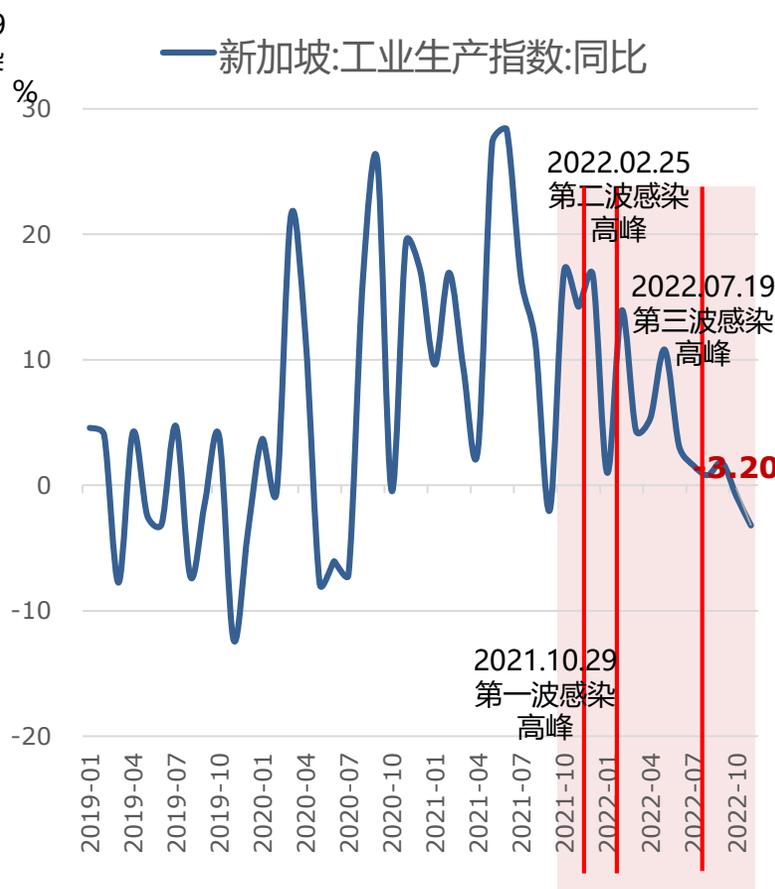
# 新加坡——综合景气度维持近4年来高位，工业生产活动整体降温

■ 自宣布不再“清零”以来，新加坡综合景气度维持近4年来高位，但因疫情反复，生产端波动仍较大，2022年三四季度整体处于收缩区间

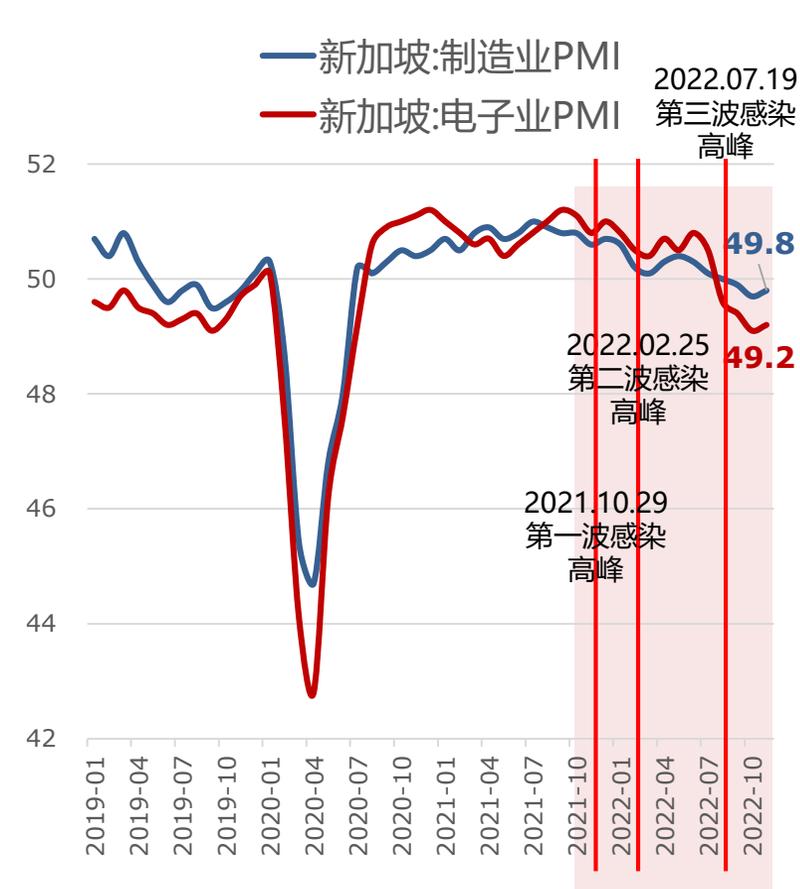
**自2021年10月以来新加坡综合领先指数维持近4年来高位，年底有所回落**



**放开后工业生产指数同比整体仍呈下降趋势，10月以来受疫情及基数作用影响已降至负值**



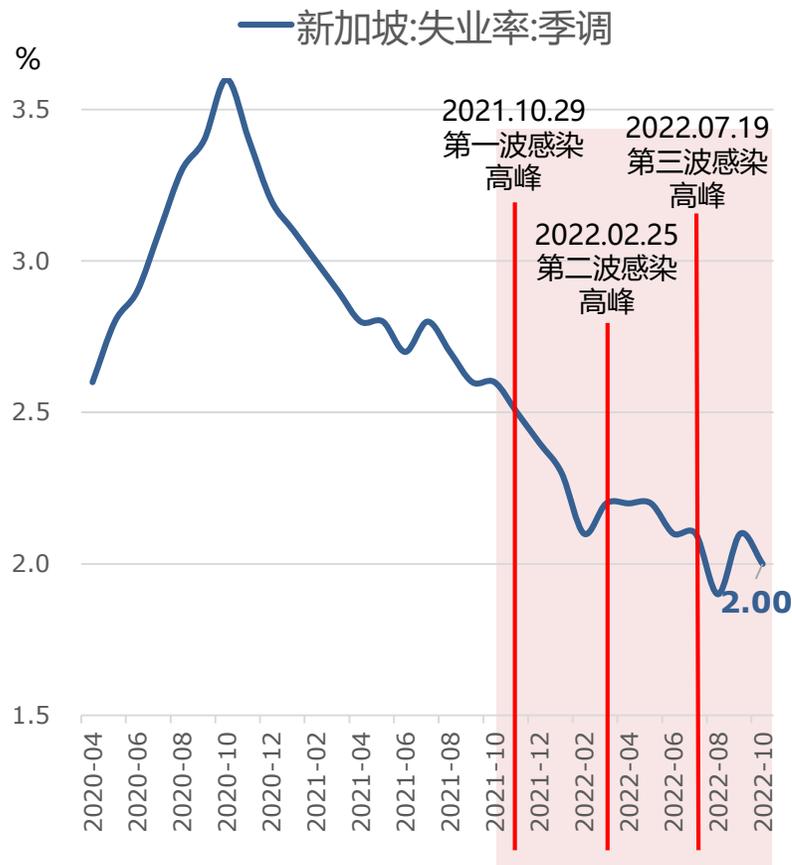
**放开后新加坡制造业PMI波动下行，7月后降至荣枯线以下**



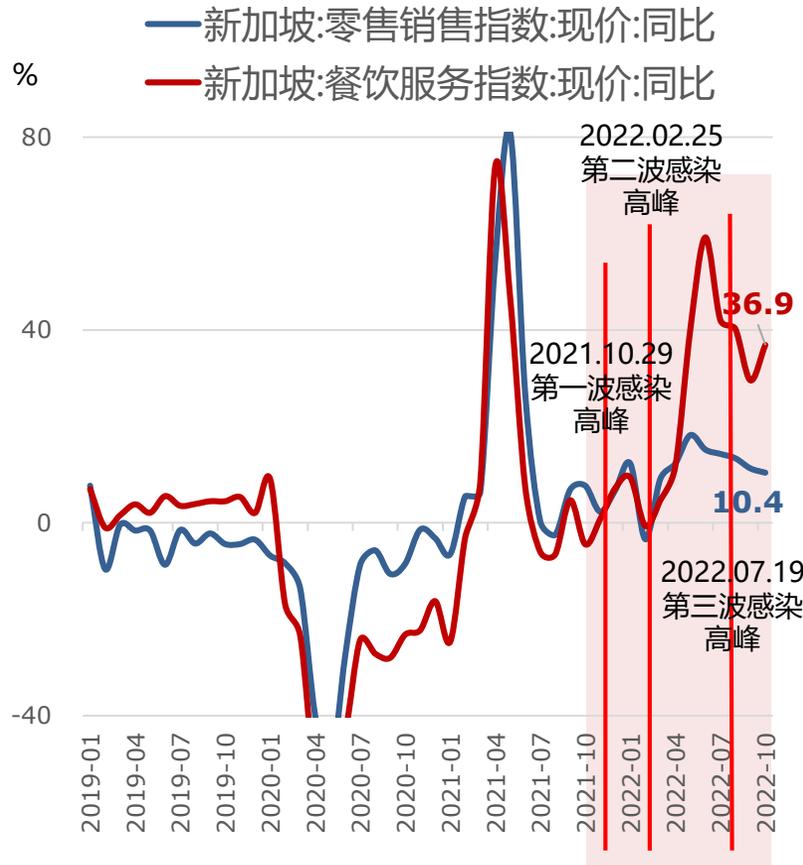
# 新加坡——需求端看，失业率持续回落，餐饮及房地产市场出现明显好转

- 新加坡疫情管控放开后，需求端表现良好，失业率已降至近年低位，零售和餐饮在一个季度后出现明显好转，受疫情反复影响有所扰动，餐饮服务整体趋势向好，房地产市场住宅价格及住宅租金指数亦出现明显增幅

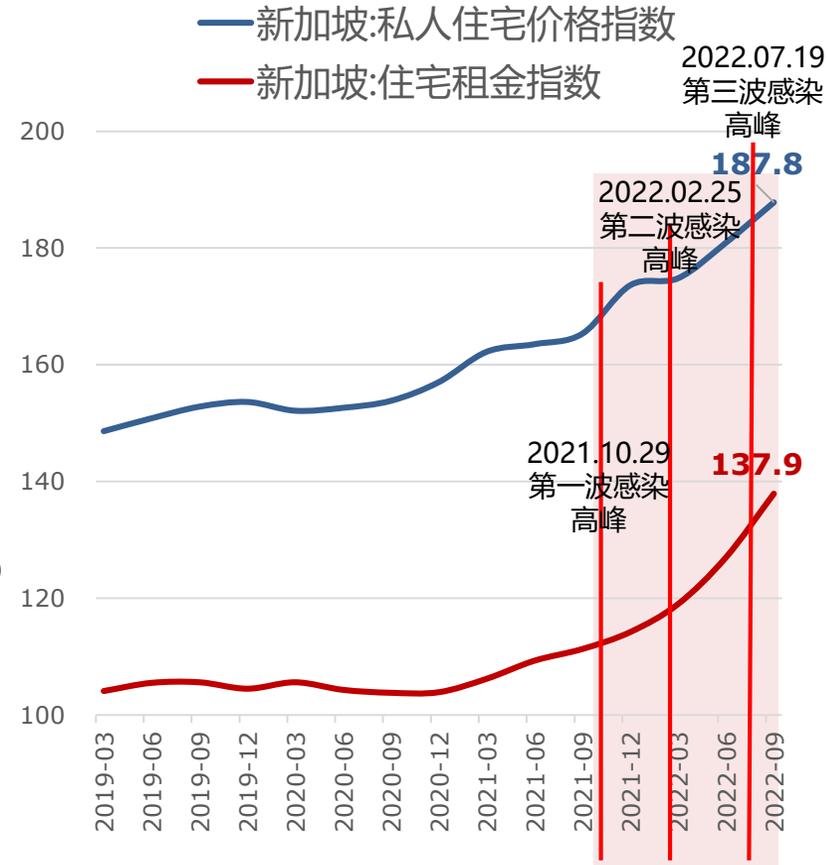
### 新加坡疫情管控放开后失业率延续下降趋势，已达到近四年来最低水平



### 2022年4月以来新加坡零售销售指数同比大幅上涨，6月达到近四年来第二高峰

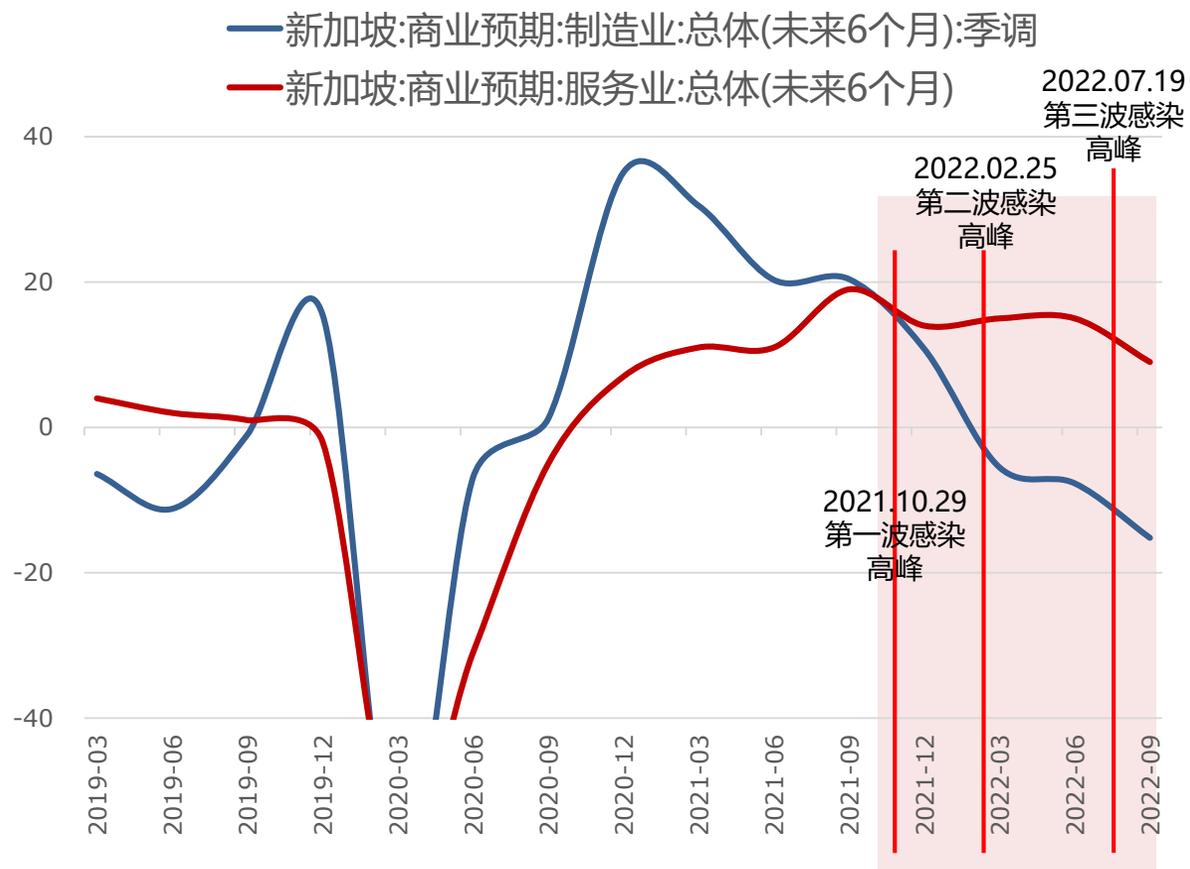


### 新加坡疫情管控放开后房价指数和租金指数涨幅加大



■ 从商业预期看，防疫放开后对服务业未来半年的总体预期维持较高水平，对制造业的预期疲软

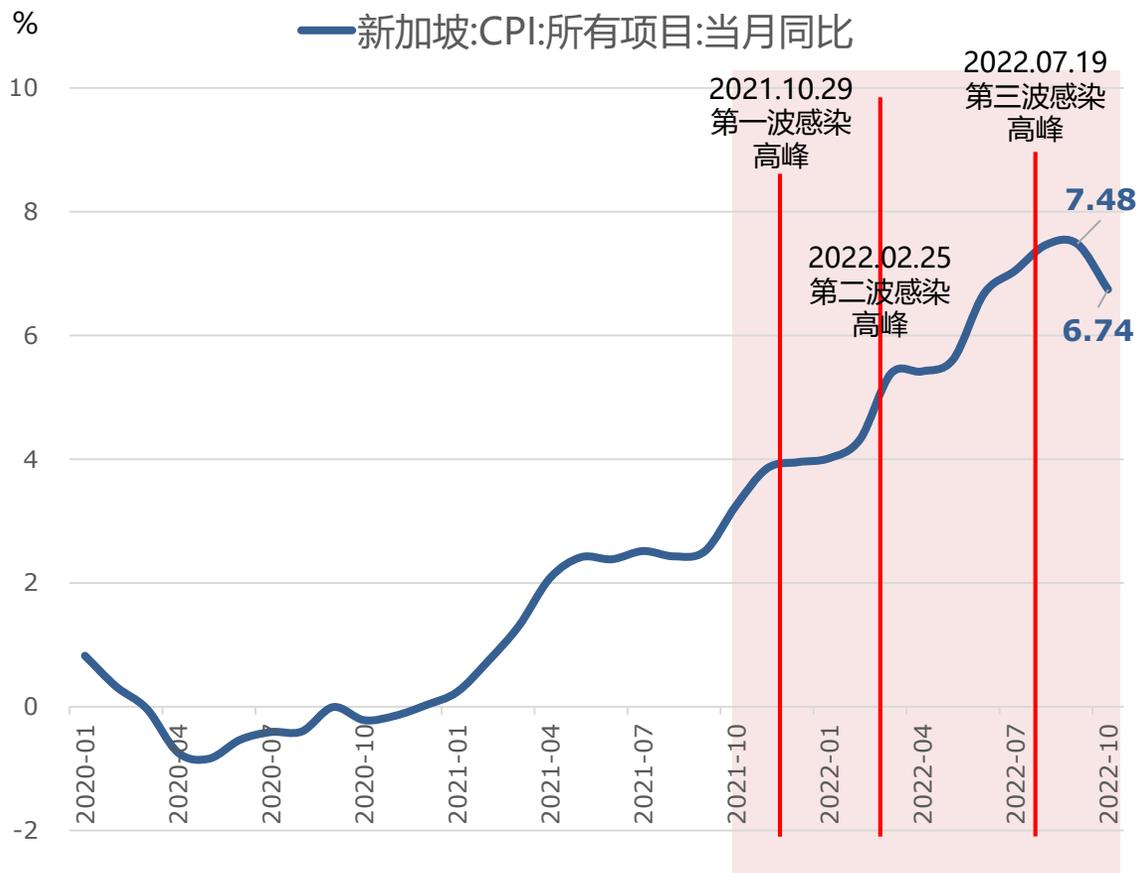
## 新加坡疫情管控放开后服务业商业预期仍维持高位，但制造业商业预期大幅下降



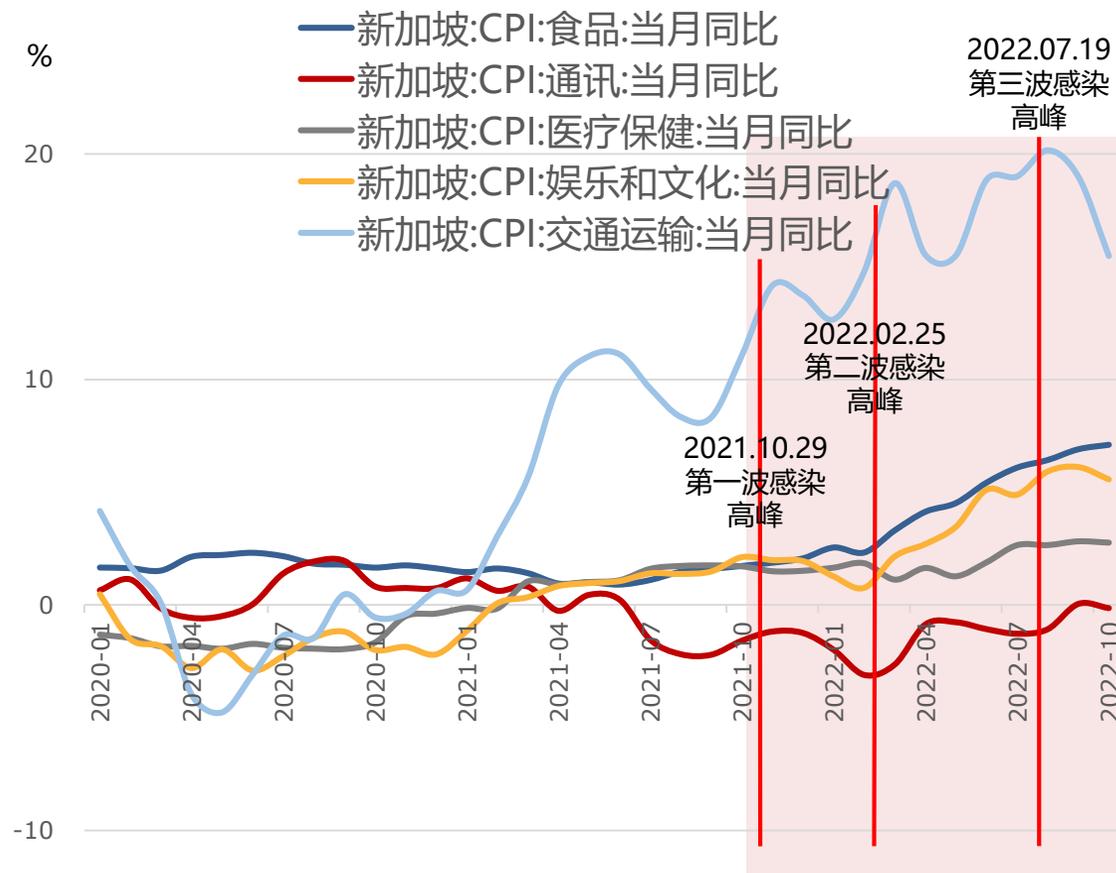
# 新加坡——物价水平自放开后明显抬升

- 疫情管控放开后物价加速上行，随着每波感染高峰的到来CPI同比增速放缓或有所回落，整体处于明显上行周期。分项看，交通运输价格增速持续攀升，食品、娱乐价格在一个季度后明显抬升

**CPI同比自2020年5月以来稳步上涨，放开后加速上行，在2022年9月走高至7.48%高点，而后出现小幅回落**



**从分项看，交通运输CPI同比持续攀升至最高20%，食品、娱乐、医疗保健亦在放开后出现明显抬升**

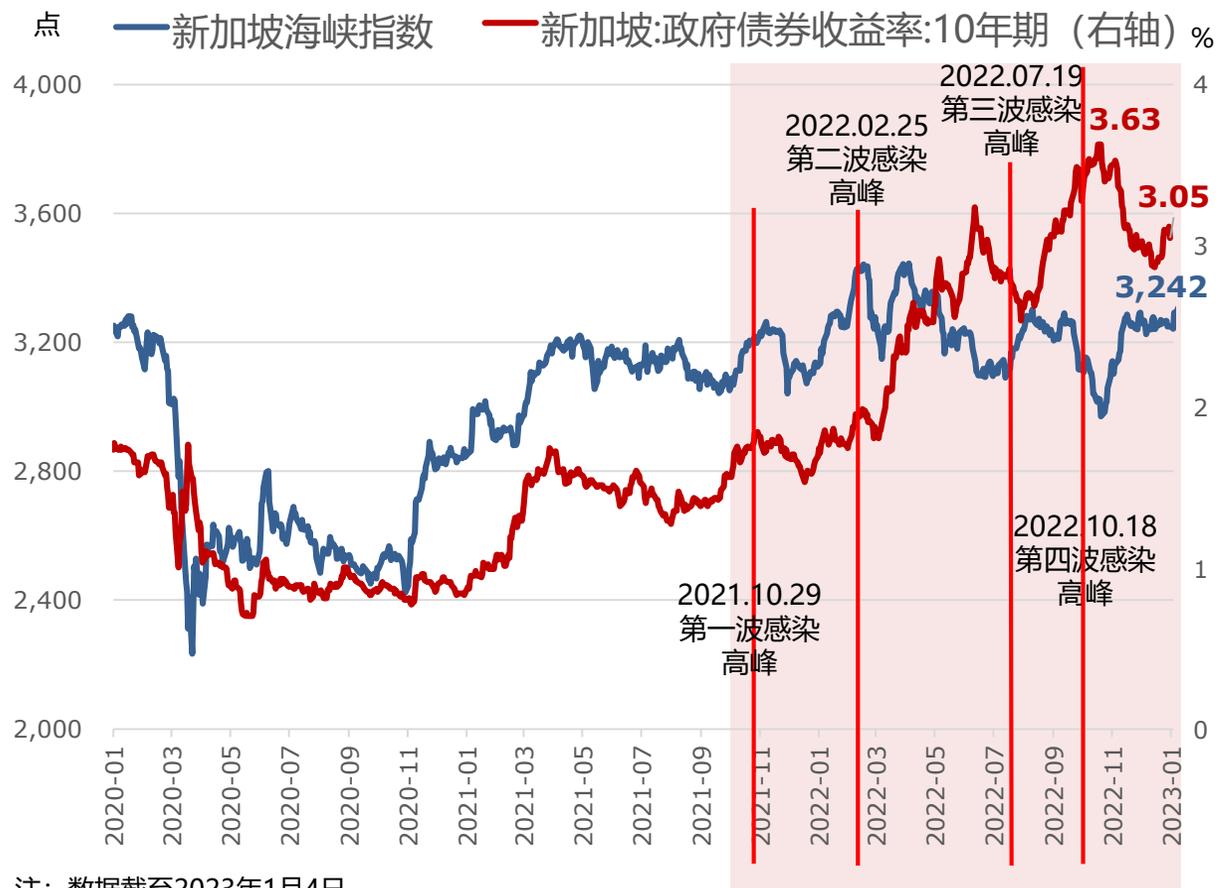


数据来源: Wind、广州期货研究中心

# 新加坡——股市出现震荡行情，债市走熊

■ 疫情管控放开后，新加坡海峡指数围绕疫情前点位上下震荡，10年期政府收益率随货币政策收紧持续走高

防疫放开后，新加坡海峡指数出现震荡行情，10年期政府债券收益率走高至3.63%高点后回落至目前3.05%水平



注：数据截至2023年1月4日

放开后，新加坡股市修复疫情跌幅后维持震荡，债券收益率快速抬升

	2020.1.1-2021.10.9 涨跌	2021.10.9后涨跌				
		+1m	+3m	+6m	+9m	至今
新加坡海峡指数 (区间涨跌幅)	-3.41	4.20	2.97	8.69	0.59	4.17
新加坡:政府债券 收益率:10年期 (bp)	-2.00	+1.00	+7.00	+83.00	+112.00	+133.00

数据来源：Wind、广州期货研究中心

# 新加坡——股市分板块看，可选消费开启靓丽的修复性行情

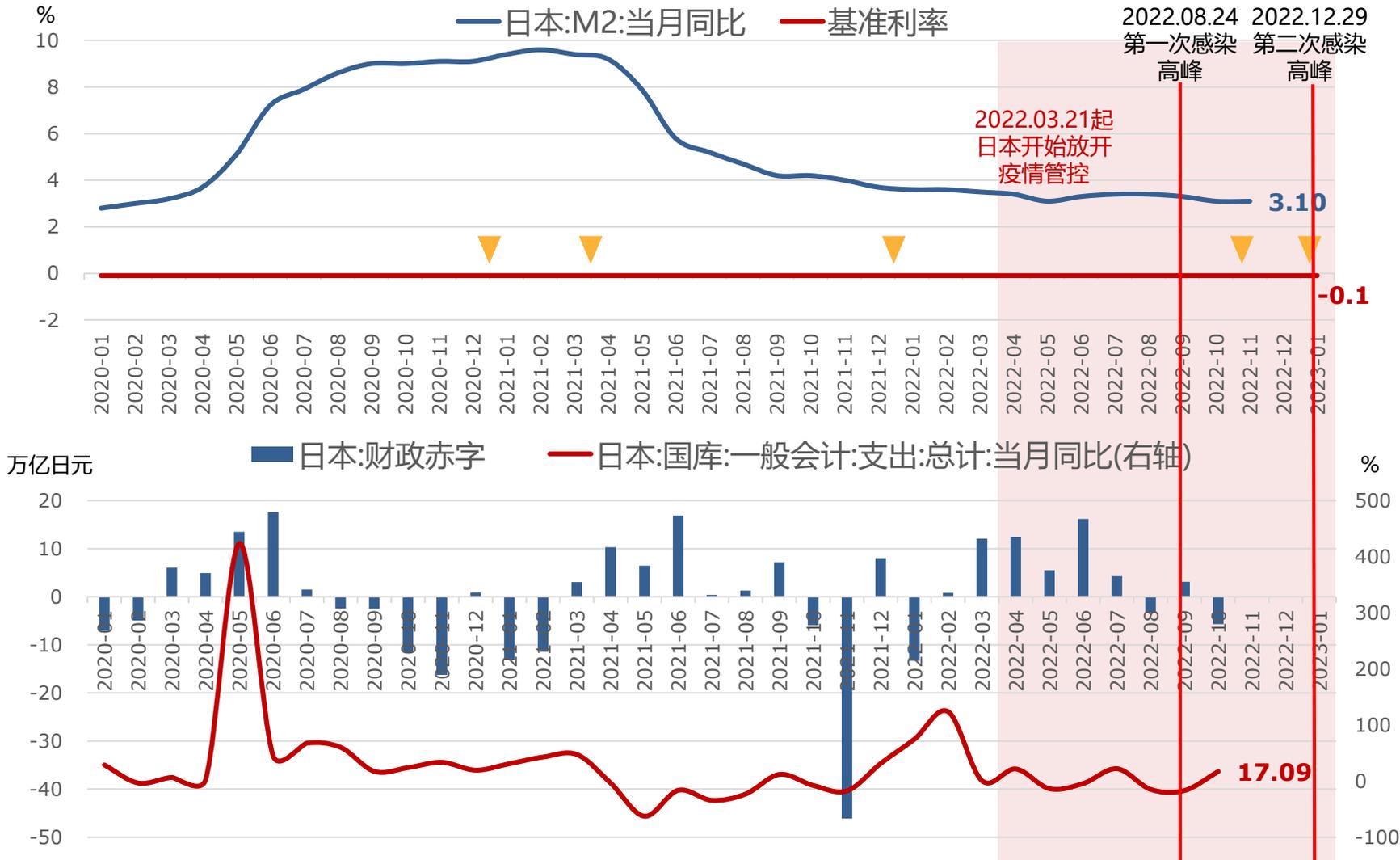
- 新加坡电信服务板块受疫情影响最大，疫情管控放开后未出现大幅反弹。包括食品在内的日常消费表现一般，而可选消费开启上涨行情，消费品经销、酒店餐饮、服装等均在一个月内出现上涨，随后受疫情波动

一级行业	2020年至放 开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅				
		+1m	+3m	+6m	+9m	至今
电信服务	-23.45	3.58	-6.27	6.63	6.70	2.16
<b>日常消费</b>	<b>-6.63</b>	<b>1.98</b>	<b>-3.76</b>	<b>2.04</b>	<b>-5.83</b>	<b>-5.05</b>
房地产	-5.29	5.09	3.41	7.86	5.00	-0.31
工业	-4.67	2.26	-0.03	10.27	4.88	8.46
<b>可选消费</b>	<b>-4.48</b>	<b>3.24</b>	<b>5.93</b>	<b>8.55</b>	<b>20.16</b>	<b>63.23</b>
信息技术	0.71	0.00	0.00	-0.02	-0.03	-0.04
金融	1.54	0.48	0.48	0.80	-0.81	-0.11
医疗保健	5.88	-0.74	-0.11	-1.95	-4.40	-5.71
公用事业	44.42	20.96	-3.77	-9.29	-14.83	-28.12
能源	82.45	2.18	7.18	25.32	15.54	9.48
材料	163.58	3.51	-0.08	-1.85	-13.34	-24.24

消费行业下的三级行业	2020年至放 开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅					
		+1m	+3m	+6m	+9m	至今	
日常消费	食品与主要用品零售	-32.94	1.94	-11.89	-12.19	-8.69	-11.60
	饮料	-12.86	5.87	-1.23	3.94	-3.27	3.54
	个人用品	4.20	-0.09	-0.48	-1.07	-1.07	32.27
	食品	8.44	-0.37	-1.86	7.10	-6.27	-8.22
可选消费	消费品经销商	-27.30	5.53	-3.10	18.75	24.54	30.18
	媒体	-25.34	-1.44	-4.59	0.11	-9.72	-21.14
	酒店、餐馆与休闲	-17.88	5.52	-0.23	2.58	-4.00	8.44
	家庭耐用消费品	-1.72	3.32	5.19	4.93	-6.36	-30.81
	互联网与售货目录零售	-0.01	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01
	汽车	0.00	0.00	0.00	0.00	28.50	-40.58
	综合消费者服务	4.14	-8.63	4.20	-2.02	-13.30	-22.81
	专营零售	26.39	8.21	8.19	13.81	11.18	8.53
	休闲设备与用品	66.67	0.00	0.00	4.76	-7.14	11.90
	多元化零售	112.21	-2.62	321.01	258.00	778.14	3370.97
	汽车零配件	120.00	-2.61	-5.32	-11.70	-30.96	-4.81
	纺织品、服装与奢侈品	259.52	5.53	-2.99	-13.82	-13.27	-27.14

# 日本——疫情管控放开后，财政货币政策保持双宽松

■ 2020年以来，日本货币政策和财政政策保持双宽松，日本基准利率一直维持-0.1%的超低利率，M2同比持续为正，但在2022年底通过放宽10年期国债收益率波动区间“变相加息”。日本财政预算持续创新高，推出财政刺激计划刺激经济

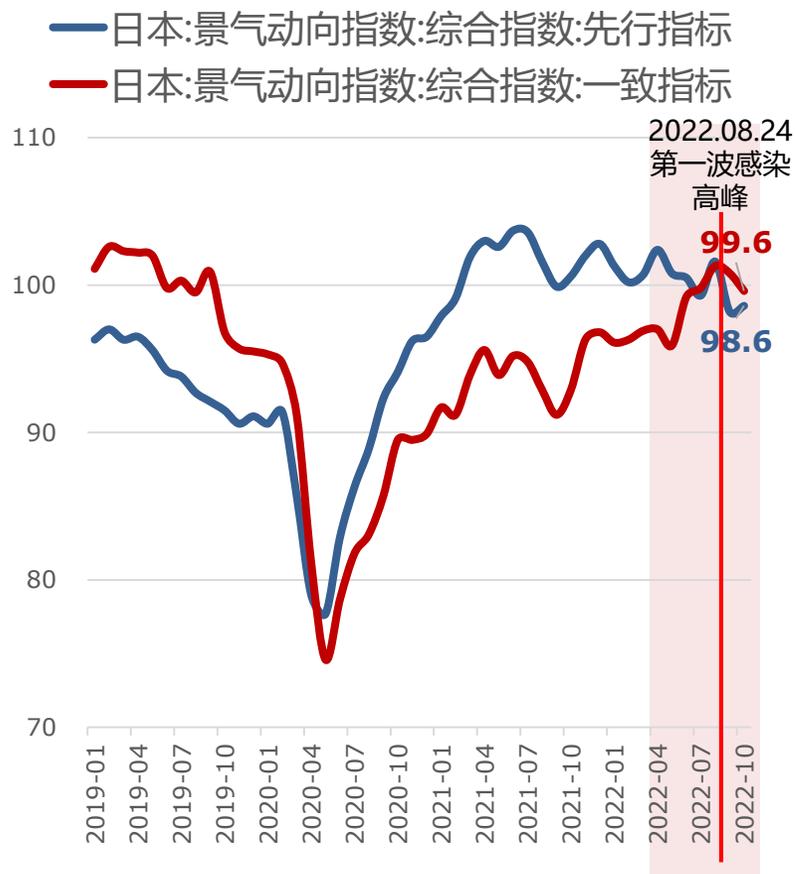


- ◆ 2020.12.10 日本政府推出多个税种的税收优惠政策，减税规模预计达500亿日元~600亿日元
- ◆ 2021.03.18 日本央行调整10年期国债收益率波动区间，从±0.2%扩大到±0.25%
- ◆ 2021.12.16 日本银行更改新冠肺炎金融支持特别操作，对中小企业加大扶持力度，对中小企业的特殊融资政策延长半年
- ◆ 2022.10.28 日本首相岸田文雄宣布推出71.6万亿日元的财政刺激计划
- ◆ 2022.12.20 日本央行放宽了10年期国债收益率波动区间，宣布将收益率目标区间上限上调至0.5%左右，高于之前的0.25%的上限，并将1-3月日本国债的购买规模提高至9万亿日元/月

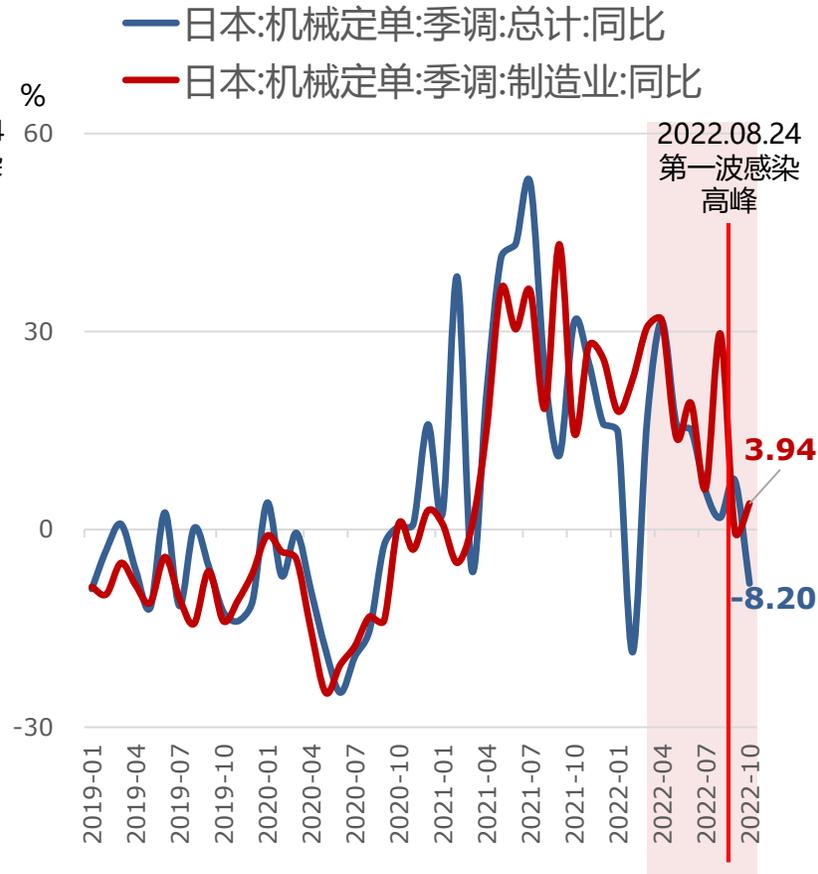
# 日本——生产端未见明显复苏态势

■ 自2022年3月日本疫情管控放开以来，日本景气动向指数整体好转，但生产端未见明显复苏态势，机械订单同比总体为正但呈下降趋势，制造业PMI10月份回到荣枯线以下

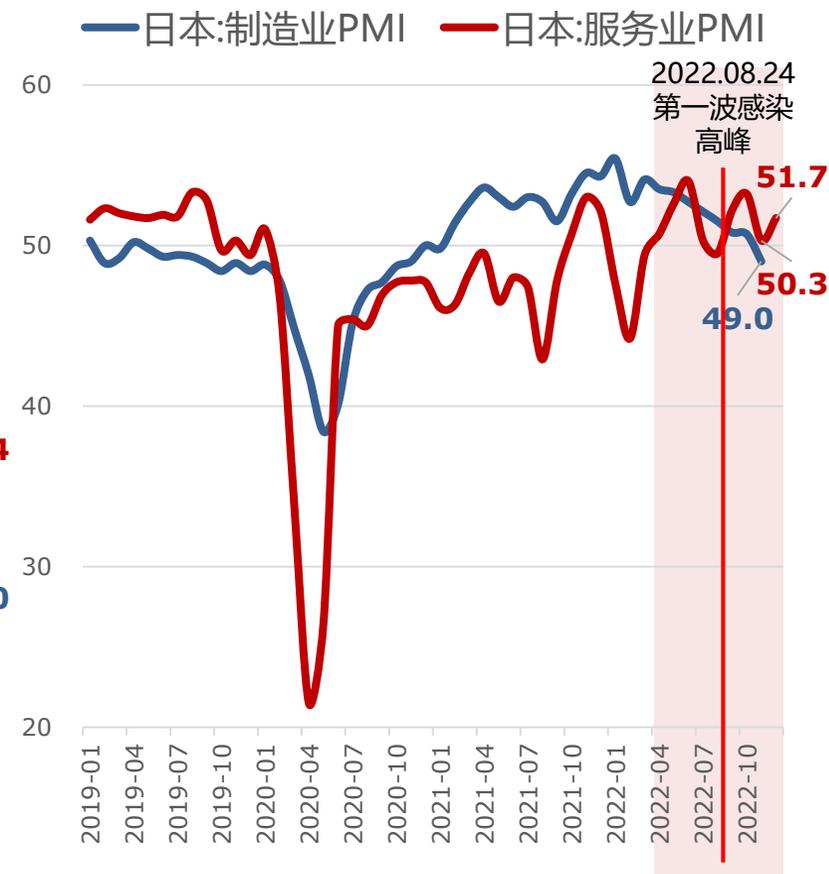
### 2022年3月以来日本景气动向指数有所好转



### 放开以来日本机械订单同比增速趋下行



### 开放以来服务业PMI在荣枯线以上波动，制造业PMI持续下滑至收缩区间



数据来源: Wind、广州期货研究中心

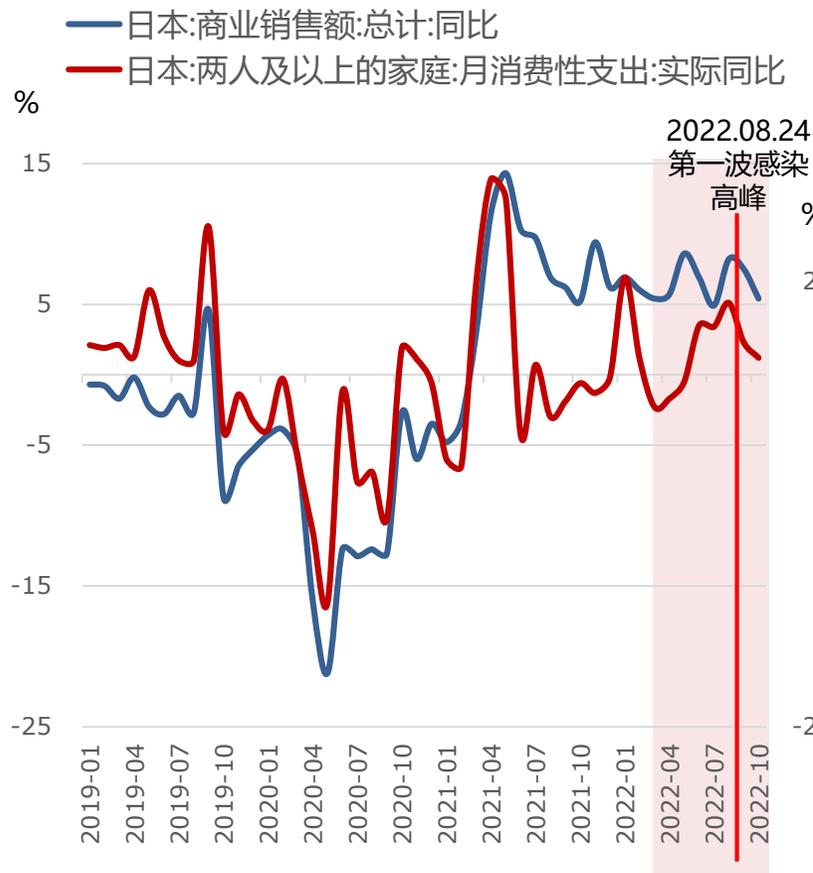
# 日本——放开后失业率窄幅波动，消费支出出现弱复苏

■ 疫情管控放开以来，商业销售额同比维持5%以上增长，家庭月消费同比由负转正，房地产市场未有明显激活

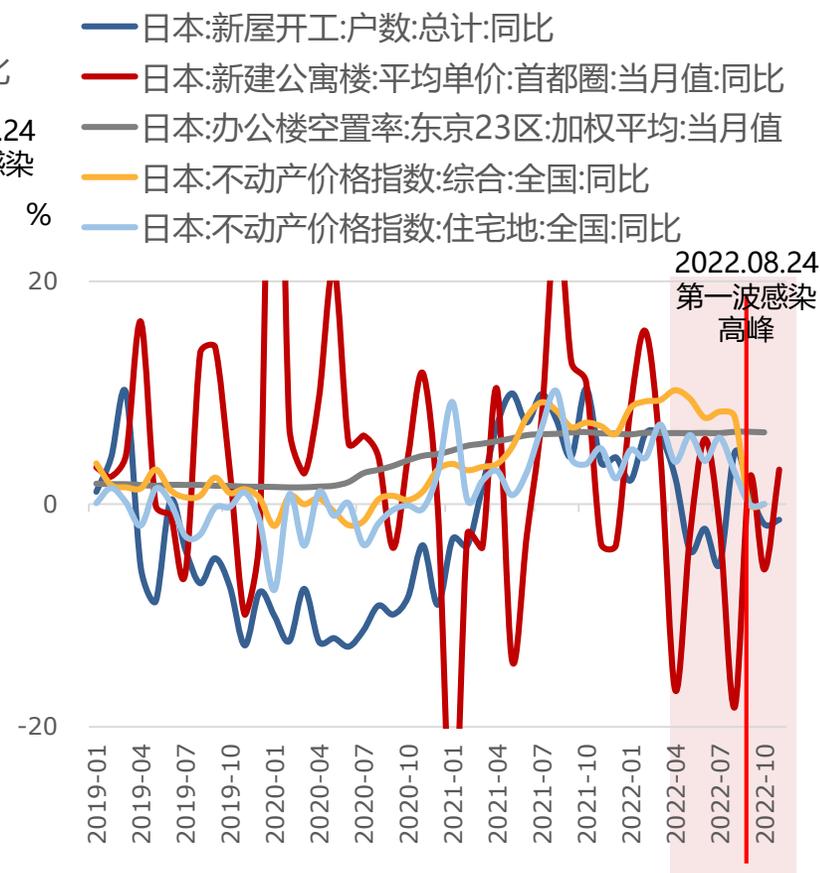
**防疫放开后日本失业率窄幅波动，目前约为2020年初水平**



**防疫放开后商业销售额同比维持5%以上增长，家庭月消费同比由负转正**



**房地产市场未出现明显上涨行情**



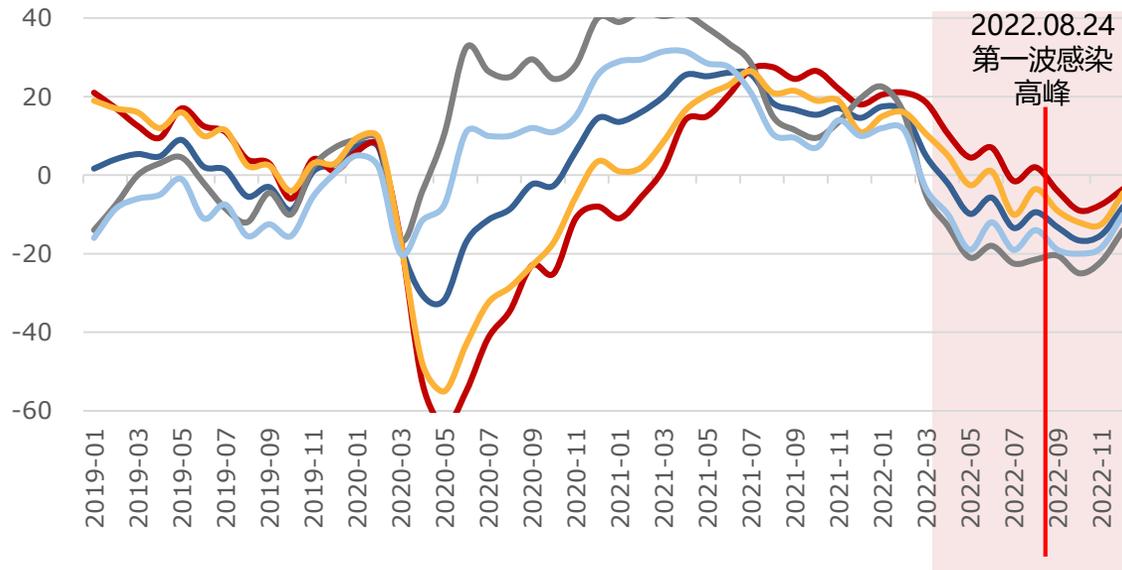
数据来源: Wind、广州期货研究中心

# 日本——投资和消费者信心指数持续回落

■ 日本疫情管控放开后，受疫情扰动仍存以及全球经济形势的影响，投资信心指数和消费者信心指数延续下滑态势

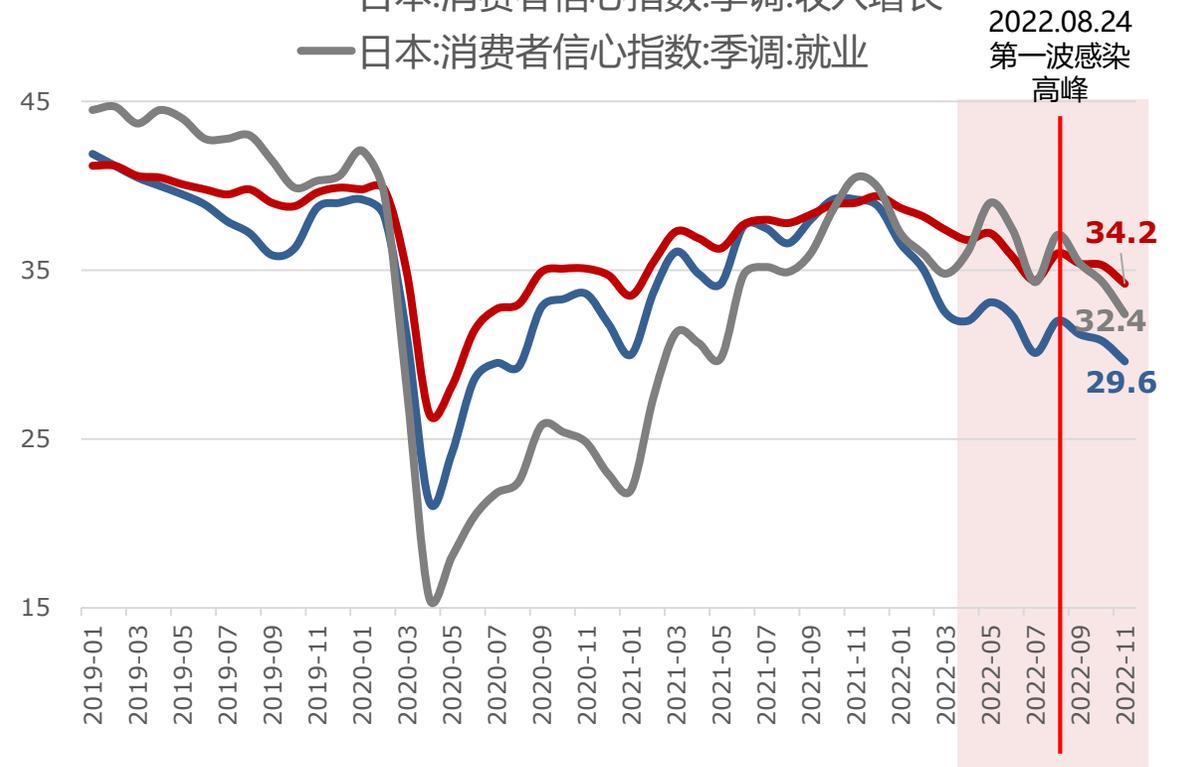
**2022年3月以来日本投资信心指数维持下降趋势，但年底有企稳趋势**

- 日本:Sentix投资信心指数
- 日本:Sentix投资信心指数:机构投资者现状指数
- 日本:Sentix投资信心指数:机构投资者预期指数
- 日本:Sentix投资信心指数:个人投资者现状指数
- 日本:Sentix投资信心指数:个人投资者预期指数



**疫情管控放开后日本消费者信心指数延续下滑态势**

- 日本:消费者信心指数
- 日本:消费者信心指数:季调:收入增长
- 日本:消费者信心指数:季调:就业



数据来源: Wind、广州期货研究中心

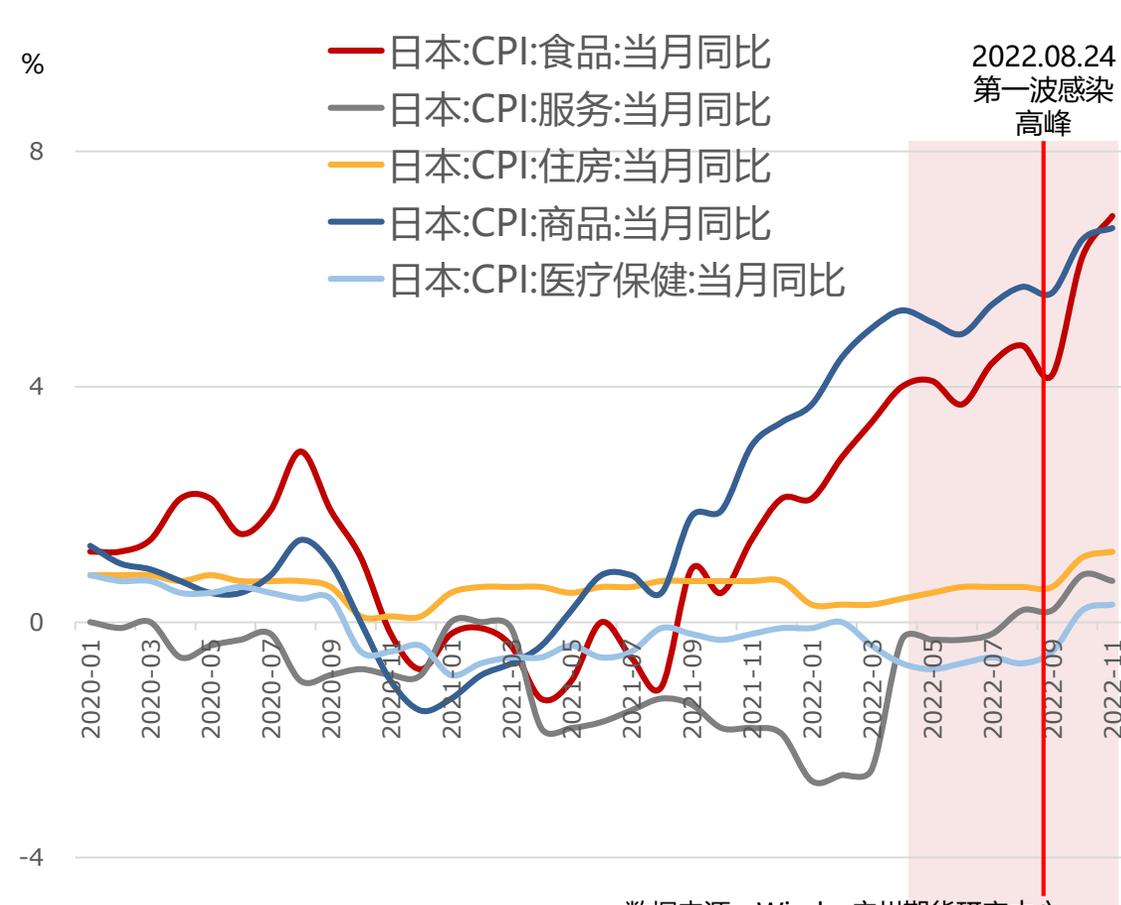
# 日本——通胀压力持续加大，食品价格涨幅最大

- 疫情管控放开后日本CPI同比持续走高，经历第一波感染高峰后加速上行。从分项看，商品和食品分项涨幅最大，其余分项保持相对平稳，但在第一波感染高峰后出现小幅抬升

**CPI同比增速自2021年9月转正以来持续上行，  
目前走高至3.8%**



**从分项看，商品和食品价格涨价最快**



# 日本——股市横盘震荡，债市受年底货币政策意外操作影响出现陡熊

- 自2020年四季度，日本股市已基本修复疫情期间跌幅，在2020年四季度至2021年一季度出现牛市行情，防疫放开后股市宽幅横盘震荡。10年期国债收益率震荡上行，12月底受货币政策影响快速抬升

**防疫放开后，东京日经225指数平稳波动，10年期国债收益率自2022年8月9日走低至0.17%后回升至目前0.49%水平**



注：数据截至2023年1月4日

**日本股市在疫情管控放开前稳步上升，放开后水平震荡，债市持续收紧**

	2020.1.1-2022.3.21涨跌	2022.3.21后涨跌				
		+1m	+3m	+6m	+9m	至今
东京日经225指数 (区间涨跌幅)	13.40	2.70	-2.17	1.81	-1.64	-4.14
日本:国债利率:10年 (bp)	+23.30	+3.10	+3.40	+6.90	+29.90	+27.30

数据来源：Wind、广州期货研究中心

# 日本——从股市各行业板块看，医疗保健、日常消费表现佳

- 从股市行业板块看，疫情放开后金融、医疗保健、公共事业、市场消费表现最佳，而前期涨幅居前的信息技术、工业、材料等出现冲高回落。日常消费中烟草及饮料在放开后第一个月内便录得正增长，而食品等从六个月后开始触底回升。可选消费方面，纺织服装、多元化零售等表现靓丽，家庭耐用品、酒店餐馆等前期已透支涨幅，放开后持续收跌

一级行业	2020年至放 开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅				
		+1m	+3m	+6m	+9m	至今
房地产	-2.59	2.44	1.78	6.38	-2.37	-1.56
医疗保健	-0.82	4.79	0.31	11.09	12.9	11.60
公用事业	0.19	2.95	7.41	10.94	6.87	8.80
<b>日常消费</b>	<b>6.36</b>	<b>-0.08</b>	<b>-2.64</b>	<b>6.43</b>	<b>8.98</b>	<b>9.28</b>
金融	6.85	2.07	3.27	5.9	14.19	16.99
能源	11.11	10.9	12.79	13.76	4.84	5.92
<b>可选消费</b>	<b>19.6</b>	<b>2.98</b>	<b>1.29</b>	<b>4.39</b>	<b>-0.73</b>	<b>0.29</b>
电信服务	19.65	6.9	5.68	7.47	7.54	7.02
材料	21.35	-0.57	-5.77	-2.34	-3.08	-3.77
工业	30.65	-1.05	-4.5	0.37	-1.5	-1.60
信息技术	39.46	1.59	-4.69	-1.36	-8.48	-9.29

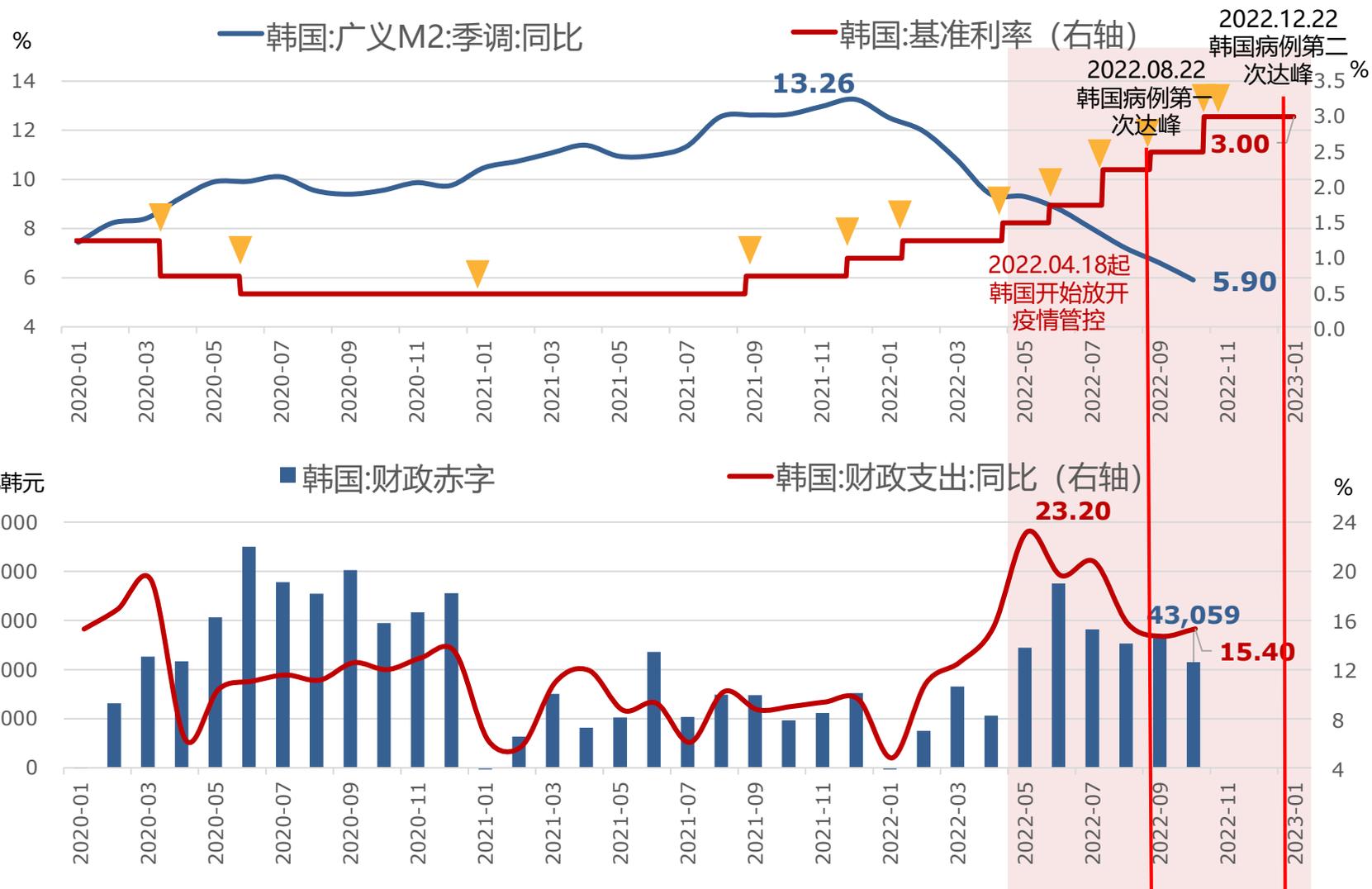
消费行业下的三级行业	2020年至放 开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅					
		+1m	+3m	+6m	+9m	至今	
日常 消费	个人用品	-23.66	2.64	-6.20	3.30	3.80	7.94
	饮料	-9.91	2.27	6.12	11.93	2.85	2.07
	烟草	-9.77	8.96	18.60	17.27	37.57	34.5
	家庭用品	5.67	1.84	-1.07	8.67	16.43	15.32
	食品	17.25	-2.54	-4.44	4.46	7.54	6.27
	食品与主要用品零售	23.66	-3.55	-9.95	3.56	4.32	6.01
可选 消费	综合消费者服务	-13.86	1.21	-1.98	3.86	2.71	5.78
	多元化零售	-7.45	0.77	6.20	24.29	19.96	27.51
	专营零售	-6.32	3.39	5.2	21.02	21.37	24.89
	纺织品、服装与奢侈品	-2.82	-0.10	9.17	17.83	24.53	27.51
	消费品经销商	1.83	-1.26	-0.43	4.68	3.12	7.06
	汽车零配件	16.09	1.52	3.58	4.31	-3.51	-3.49
	汽车	21.88	10.18	7.93	6.11	-4.71	-4.71
	酒店、餐馆与休闲	23.98	0.42	-7.67	-0.45	-5.69	-3.55
	媒体	24.51	-0.13	-5.29	-2.93	-6.66	-5.18
	互联网与售货目录零售	26.28	-0.86	-22.02	-10.28	-10.93	-9.99
休闲设备与用品	31.93	-0.07	-4.33	1.69	0.25	0.87	
家庭耐用消费品	40.66	-4.66	-5.68	-9.62	-9.91	-10.66	

注：数据截至2023年1月4日，行业涨跌幅以市值加权平均进行编制，开放日为2022年3月21日

数据来源：Wind、广州期货研究中心

# 韩国——疫情管控放开后，货币继续收紧，财政有所发力

■ 韩国货币政策自2021年8月开始收紧，迄今累计加息250bp；财政政策在2021年转向稳健，疫情管控放开后财政支出同比增速快速提升，以财政政策发力稳经济

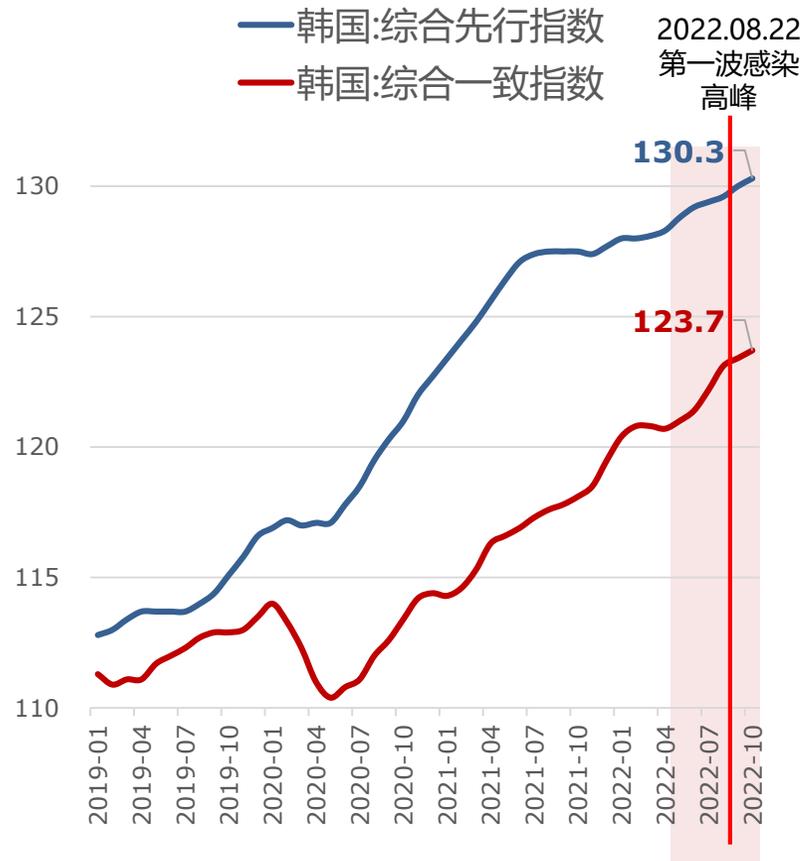


- ◆ 2020.03.17 降低基准利率50bp
- ◆ 2020.05.17 降低基准利率25bp
- ◆ 2021.08.26 上调基准利率25bp
- ◆ 2021.11.22 上调基准利率25bp
- ◆ 2022.01.14 上调基准利率25bp
- ◆ 2022.04.14 上调基准利率25bp
- ◆ 2022.05.26 上调基准利率25bp
- ◆ 2022.07.13 上调基准利率50bp
- ◆ 2022.08.25 上调基准利率25bp
- ◆ 2022.10.12 上调基准利率50bp
- ◆ 2022.10.23 韩国财政部长承诺将至少提供50万亿韩元的救市资金以降低债券市场违约风险

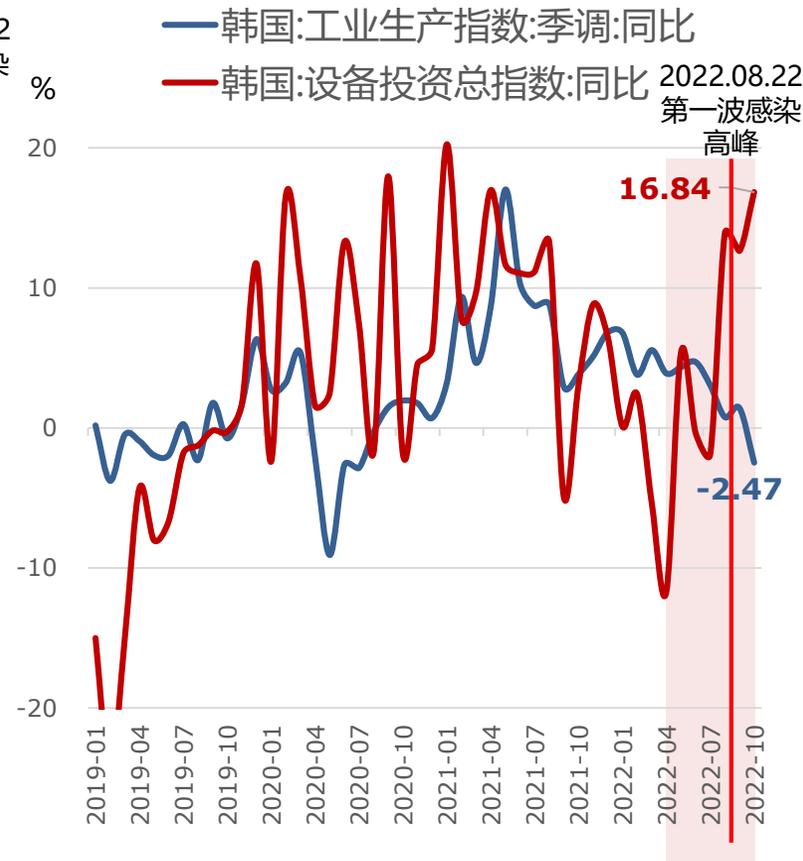
# 韩国——景气度持续走高，工业生产未见明显复苏态势

■ 自2022年4月18日韩国疫情管控放开以来，经济景气度持续走高，而供给端未见明显复苏态势，工业生产指数同比增速持续下滑至负增长，制造业PMI下滑至荣枯线以下

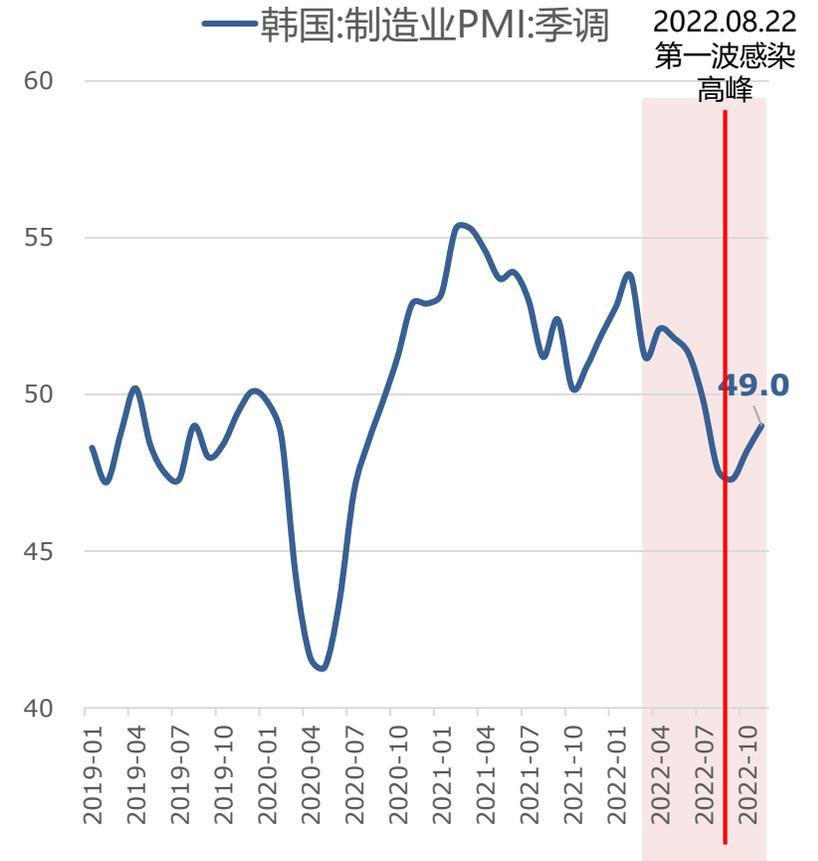
**疫情管控放开后韩国综合先行指数和综合一致指数延续2020年4月以来的上升态势**



**2022年4月以来韩国工业生产指数同比持续下滑，设备投资指数由负转正**



**疫情管控放开后韩国制造业PMI下滑至荣枯线以下，但2022年四季度有所企稳回升**



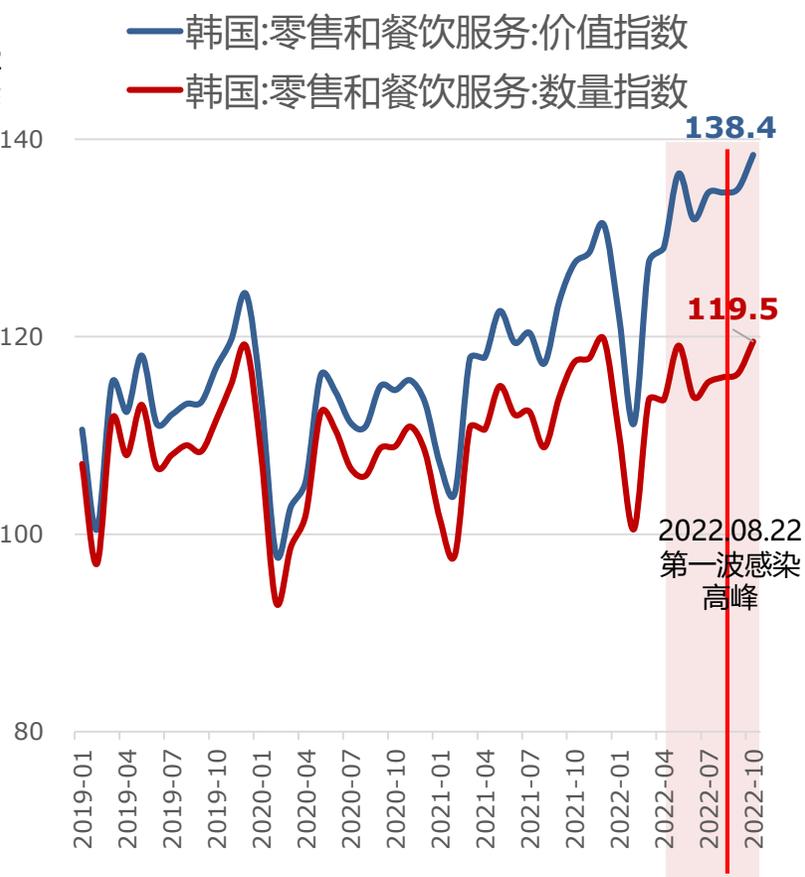
## 韩国——失业率维持低位，零售餐饮业回暖

- 韩国疫情管控放开之后，失业率维持近年低位，零售和餐饮业持续回暖，价格及数量均超疫情前水平，房地产开发维持负增长，未见明显复苏

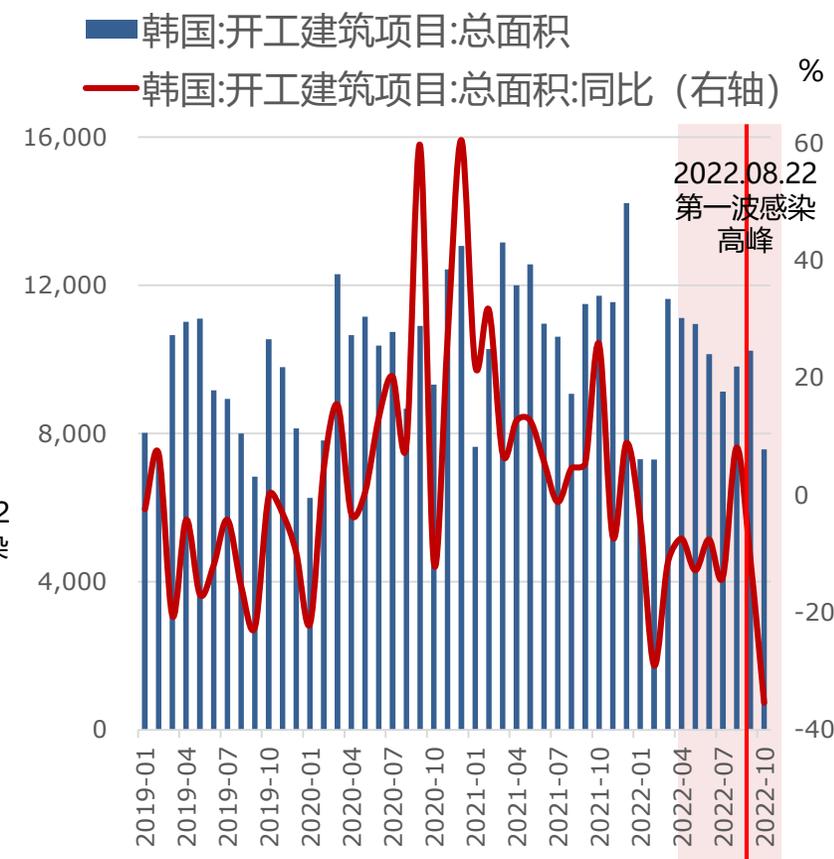
### 韩国疫情失业率已达近年低位



### 韩国零售和餐饮服务数量及价格指数均已超疫情前水平



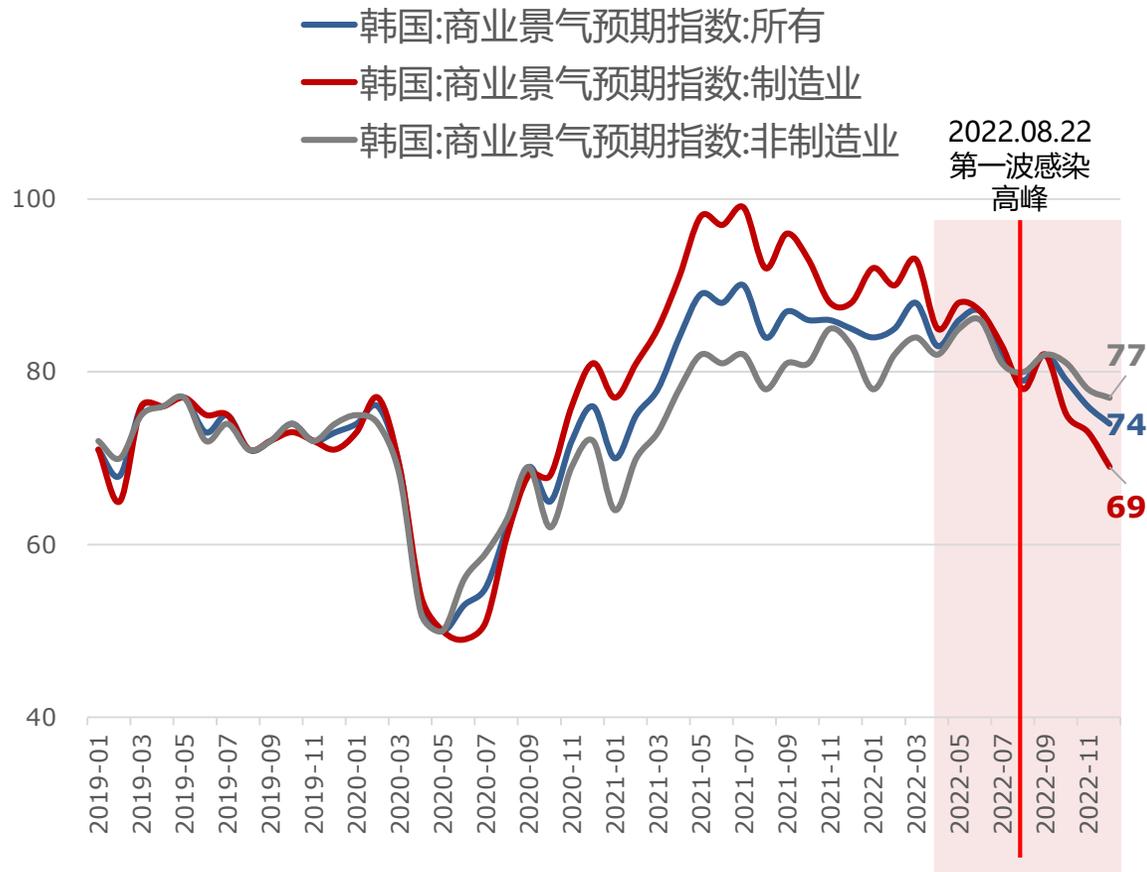
### 疫情管控放开后房地产开工未见回暖



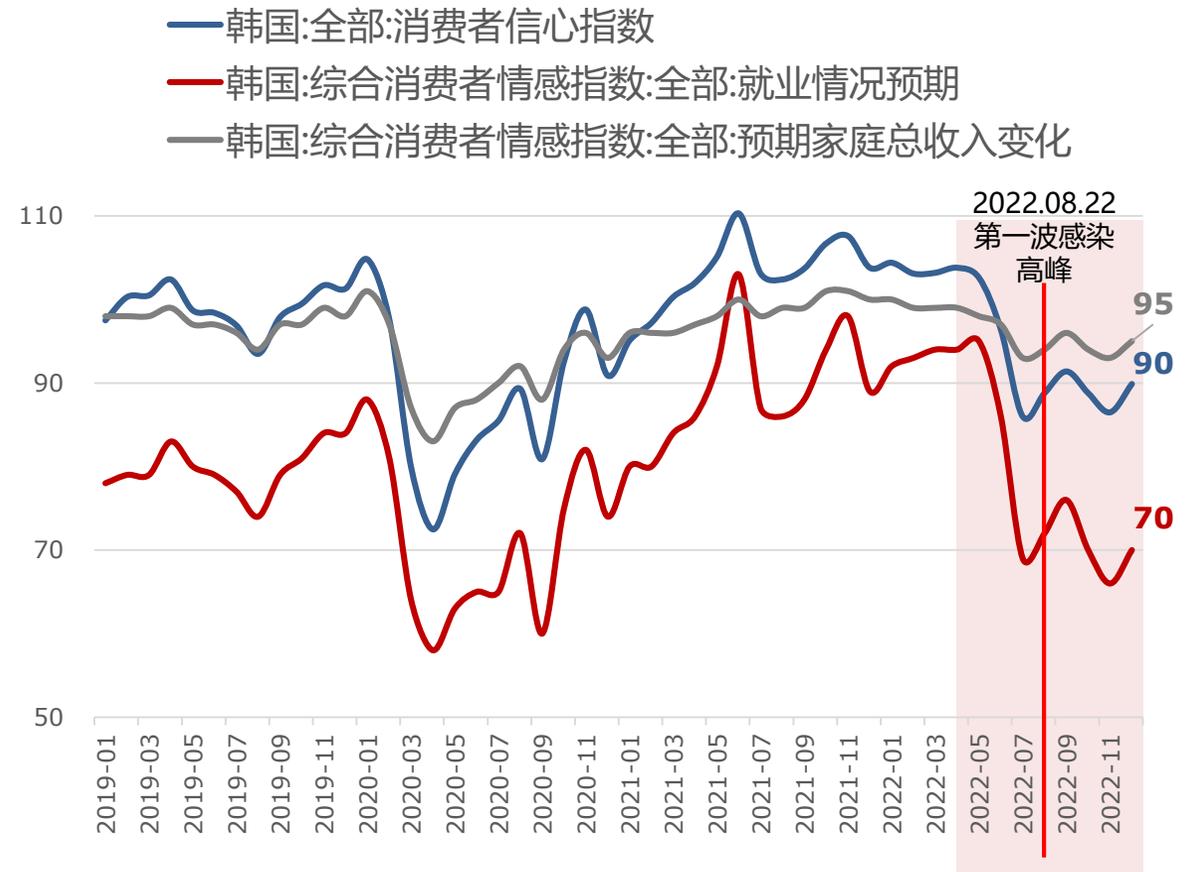
# 韩国——商业经济和消费者信心预期回落

■ 韩国疫情管控放开后，韩国商业经济预期指数和消费者信心指数延续下滑态势，民众对就业和收入的预期环比回落，其中就业预期不乐观

### 韩国疫情管控放开后商业景气预期指数反降



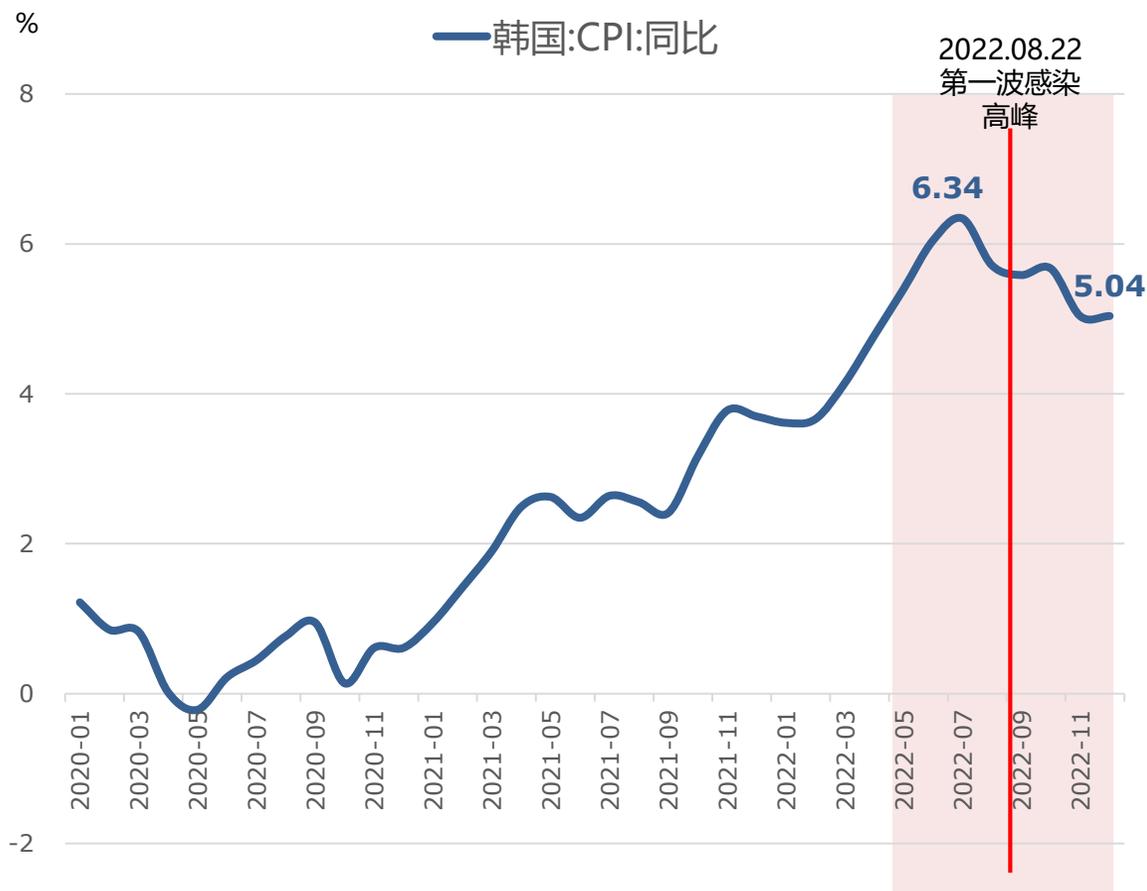
### 就业预期下滑，收入预期小幅下滑后企稳



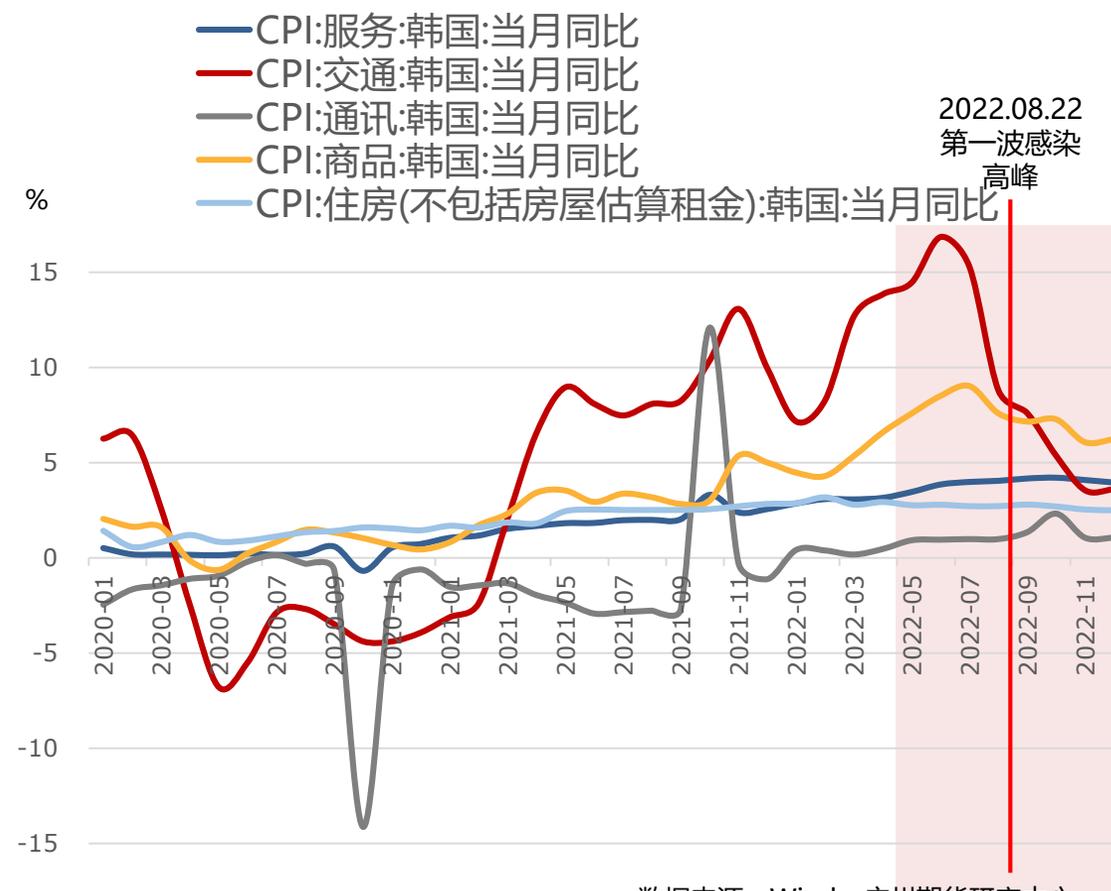
## 韩国——通胀水平冲高后回落，受商品价格支撑

- 疫情管控放开后，韩国CPI同比继续走高两个月后触顶回落。从分项看，交通价格增速从17%快速回落至3.6%水平，商品价格仍是重要支撑，维持6%以上同比增速

**韩国CPI同比自2020年10月起持续走高，在疫情管控放开两个月后达到6.34%高点，后回落至目前5.04%水平**



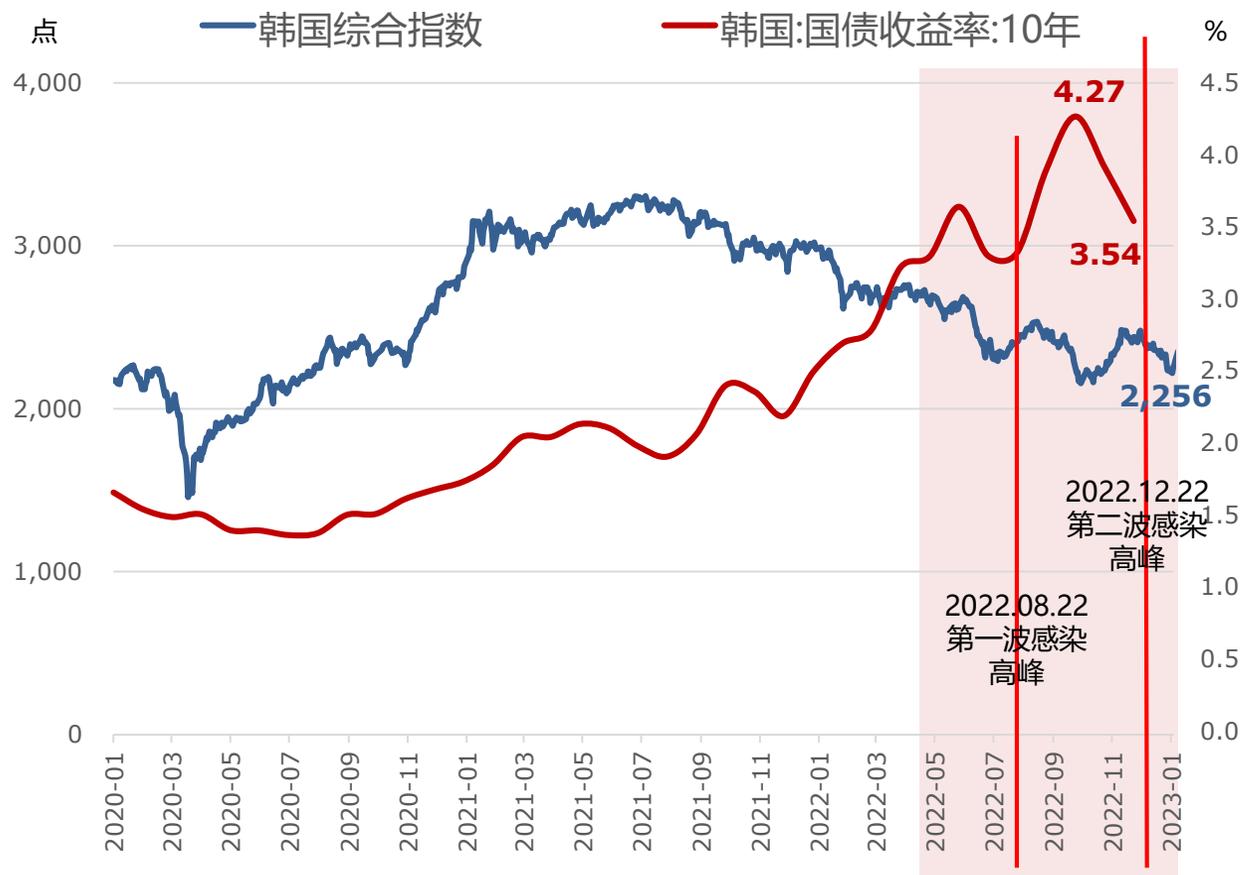
**从分项看，交通分项在放开后大幅回落，商品分项缓慢回落但仍处较高水平**



## 韩国——股市震荡下行，债市随货币政策收紧走熊

- 韩国股市自2021年下半年以来震荡下行，疫情管控放开后波动加大。10年期国债收益率随货币政策收紧节奏趋势性走高，于2022年10月份触及高点4.27%后出现回落

**防疫放开后，韩国综合指数持续震荡走低，10年期国债收益率自2022年10月走高至4.27%高点后回落至目前3.54%水平**



注：韩国综合指数数据截至2023年1月4日，10年期韩国国债收益率数据截至2022年12月

### 韩国股市震荡下行，债市整体走熊

	2020.1.1-2022.4.18 涨跌	2022.4.18后涨跌			
		+1m	+3m	+6m	至今
韩国综合指数 (区间涨跌幅)	22.55	-2.50	-11.81	-16.46	-16.23
韩国:国债收益率:10年 (bp)	+156.30	+7.60	+8.10	+104.80	+32.20

数据来源：Wind、广州期货研究中心

## 韩国——股市整体回落，公共事业板块一枝独秀

- 管控放开后，除公用事业板块延续上涨趋势外，其余板块均出现不同程度回落。日常消费中烟草表现最佳，可选消费中，休闲设备在半年内出现反弹上涨行情，互联网零售在第三个月后延续上涨行情，而酒店餐饮、家庭耐用品、纺织服装等持续回落

一级行业	2020年至放开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅			
		+1m	+3m	+6m	至今
日常消费	4.81	-3.31	-9.08	-17.32	-7.28
房地产	10.17	-4.94	-19.91	-28.78	-29.79
能源	25.68	2.09	-14.45	-18.65	-20.88
金融	28.18	-4.18	-17.93	-17.22	-12.93
电信服务	28.91	-10.06	-11.65	-28.29	-25.12
可选消费	31.74	1.11	-6.74	-11.87	-13.08
信息技术	39.92	0.18	-8.79	-9.51	2.21
医疗保健	43.36	-5.84	-1.97	-10.13	-13.10
公用事业	62.76	6.58	7.70	7.61	28.54
工业	72.22	5.66	-5.75	3.96	-6.59
材料	79.34	-1.25	-12.28	3.49	2.10

消费行业下的三级行业	2020年至放开日涨跌幅 %	放开后涨跌幅				
		+1m	+3m	+6m	至今	
日常消费	个人用品	-15.69	-12.68	-18.76	-36.77	-15.44
	烟草	-14.18	5.51	1.63	9.40	11.40
	家庭用品	-10.08	-3.54	-20.77	-35.83	-8.16
	食品与主要用品零售	6.54	-3.82	-10.37	-18.43	-11.02
	食品	29.24	2.38	-1.98	-6.28	-2.64
	饮料	29.40	-2.14	-16.40	-29.85	-26.15
可选消费	休闲设备与用品	-39.65	56.18	22.39	22.60	-10.98
	多元化零售	-15.44	2.88	-11.42	-11.22	-11.21
	专营零售	-4.35	-6.30	-10.34	-9.26	-6.00
	酒店、餐馆与休闲	-1.80	-7.77	-20.49	-18.45	-13.95
	汽车零配件	13.29	6.42	-3.18	-6.64	-10.05
	媒体	15.17	-23.97	-44.74	-55.59	-36.55
	互联网与售货目录零售	29.07	-17.26	31.88	8.18	17.75
	纺织品、服装与奢侈品	32.59	-4.98	-20.10	-21.36	-15.17
	家庭耐用消费品	43.11	-9.31	-21.06	-30.72	-29.02
	汽车	59.80	6.93	4.53	-2.33	-8.83
	综合消费者服务	81.22	-1.23	-13.12	-10.89	-7.06
	消费品经销商	112.28	-8.78	-26.29	-32.21	-28.37

注：数据截至2023年1月4日，行业涨跌幅以市值加权平均进行编制，开放日为2022年4月18日

数据来源：Wind、广州期货研究中心

# 经济修复总结：疫后时代政策边际收紧，生产及需求端复苏不同步，通胀压力抬升

- 从亚洲四个经济体经验看，除日本外其余经济体宏观政策均出现边际收紧；工业生产复苏势头普遍趋弱；消费零售复苏的节奏和幅度差异较大，但消费者信心普遍转弱导致复苏后劲不足；通胀压力渐抬头，受服装、食品、娱乐等价格影响

疫情防控放开后	香港	新加坡	日本	韩国
宏观政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 财政支出维持稳健扩张，货币政策随美联储收紧</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 财政货币政策均边际收紧</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ “以我为主”，财政货币政策保持双宽松</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 货币政策继续收紧，财政有所发力</li> </ul>
生产端	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 工业生产在疫情防控放松后修复，后随着疫情反弹回落</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 工业生产活动波动较大，整体趋弱</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 工业生产端未见明显复苏态势</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 工业生产未见明显复苏态势</li> </ul>
需求端	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 失业率出现明显好转，而零售业态整体弱复苏，至今8个月时间本地消费未出现爆发，楼市亦未出现反弹</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 失业率持续回落，餐饮及房地产市场在一个季度后出现明显好转</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 失业率窄幅波动，消费支出出现弱复苏，消费者信心指数延续下滑态势</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 失业率维持低位，零售餐饮业快速回暖，但消费者信心指数下滑</li> </ul>
物价	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ CPI小幅抬升，服装类价格恢复较为明显</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 物价加速上行，食品、娱乐价格在一个季度后明显抬升</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通胀压力持续加大，食品价格涨幅最突出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 通胀水平冲高后回落，受商品价格支撑</li> </ul>

# 资本市场走势总结：疫后时代债市普遍走熊，股市估值修复行情不明显

- 疫情防控放开后，四个经济体债市普遍走熊，股市并未出现趋势性上涨行情，多为宽幅震荡，反弹行情呈现阶段性、结构性特征，在不同经济体之间差异较大。整体来看，日常消费复苏快于可选消费，且均受疫情反复影响

疫情防控 放开后	香港	新加坡	日本	韩国
<b>债市</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 债市跟随美债明显走熊</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 债市随货币政策收紧走熊</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 债市整体横盘，2022年底货币政策调整导致出现陡熊</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 债市随货币政策收紧走熊</li> </ul>
<b>股市</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 股市在2个月内出现短期小幅反弹，而后持续回落，至第6个月出现低点后反弹</li> <li>■ 前期跌幅靠前的电信、房地产、金融板块中仅电信基本修复跌幅</li> <li>■ 消费及医疗板块整体表现相对最佳，在第2-3个月出现反弹行情，后随疫情反复宽幅震荡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 围绕疫情前点位上下震荡。前期跌幅最大的电信服务板块仍未估值修复。</li> <li>■ 包括食品在内的日常消费表现一般，而可选消费开启上涨行情，消费品经销、酒店餐饮、服装等均在一个月内出现上涨，随后受疫情波动</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 股市宽幅横盘震荡。金融、医疗保健、公共事业、市场消费表现最佳，而前期涨幅居前的信息技术、工业、材料等出现冲高回落</li> <li>■ 日常消费中烟草及饮料在放开后第一个月内便录得正增长，而食品等从六个月后开始触底回升。可选消费方面，纺织服装、多元化零售等表现靓丽，家庭耐用品、酒店餐馆等前期已透支涨幅，放开后持续收跌</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 股市震荡下行，除公用事业板块延续上涨趋势外，其余板块均出现不同程度回落</li> <li>■ 日常消费中烟草表现最佳，可选消费中，休闲设备在半年内出现反弹上涨行情，互联网零售在第三个月延续上涨行情，而酒店餐饮、家庭耐用品、纺织服装等持续回落</li> </ul>

## 第三部分

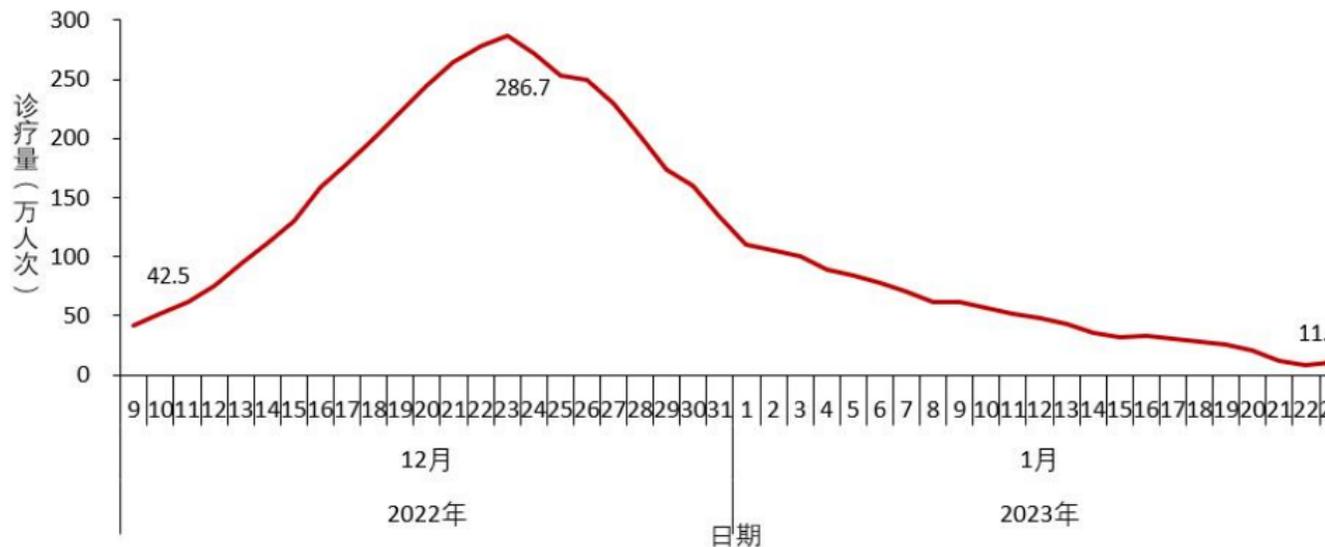
# 我国疫后经济修复情况及 资本市场展望



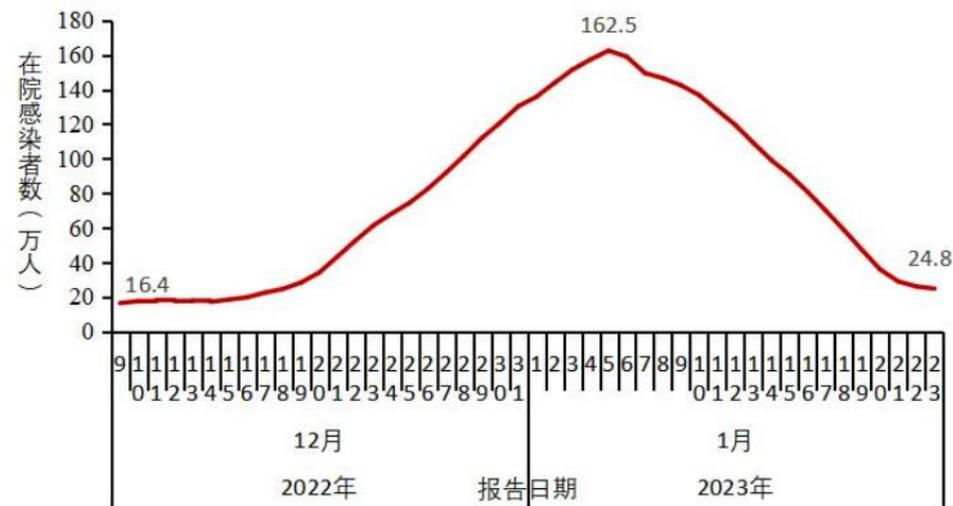
# 国内新冠病毒传播已于12月底至1月初期间整体达峰

- 根据中疾控中心公布数据，全国发热门诊就诊人数及住院新冠感染者人数分别于12月23日及1月5日达峰后明显回落，这与百度疫情指数和高频出行数据现实的趋势基本一致
- 监测结果表明，此轮疫情流行株为BA.5.2和BF.7，暂未发现新的变异株

**全国发热门诊就诊人数于2022年12月23日达到峰值286.7万人次**



**全国在院新冠感染者于2023年1月5日达到峰值162.5万人**



注：数据截至1月23日

数据来源：中疾控中心、广州期货研究中心

# 至春运前，一二线城市道路交通恢复至疫前九成以上水平，部分城市已超疫前水平

- 随着新冠病毒传播的加速推进，出行情况自12月中旬以来出现明显恢复。从春运前道路拥挤情况看，一线城市中，北京、广州已恢复至疫情前水平，上海恢复最慢，较2019年同期仍有10%差距，新一线及二线城市中，西安、成都、天津、武汉已分别超疫情前4-10%水平

**拥堵延时指数显示路面交通方面一线城市中北京恢复最快，上海最慢，新一线/二线城市中，西安、天津、成都恢复最快**

	拥堵延时指数过去7天移动平均	与2022年同期相比	与2021年同期相比	与2019年同期相比
北京	1.83	5%	9%	3%
上海	1.54	-5%	-9%	-10%
广州	1.63	-1%	-1%	3%
深圳	1.63	9%	5%	-1%
成都	1.75	0%	0%	6%
杭州	1.46	-7%	-5%	-7%
重庆	1.74	-3%	-6%	-2%
武汉	1.79	14%	14%	4%
南京	1.70	1%	-1%	0%

	拥堵延时指数过去7天移动平均	与2022年同期相比	与2021年同期相比	与2019年同期相比
郑州	1.66	15%	-5%	-4%
西安	1.91	67%	4%	10%
天津	1.63	22%	4%	8%
苏州	1.48	-2%	-3%	-4%
宁波	1.42	-5%	-6%	-11%
长沙	1.75	0%	3%	1%
青岛	1.56	-5%	-9%	-1%
大连	1.69	-8%	-1%	2%
无锡	1.46	-2%	-2%	-5%

## 至春运前，一线城市地铁出行人流量恢复至疫前六至七成水平

- 地铁出行恢复相对缓慢，一线城市中北京、上海、广州仅恢复至19年同期6-7成水平，深圳恢复最快，已恢复至疫情前水平。新一线及二线城市中，成都恢复最快，已超疫情前20%水平，但也与地铁线路建设开通相关

地铁客运量方面，一线城市中深圳恢复最快，北京、上海恢复最慢，新一线/二线城市中，成都恢复最快

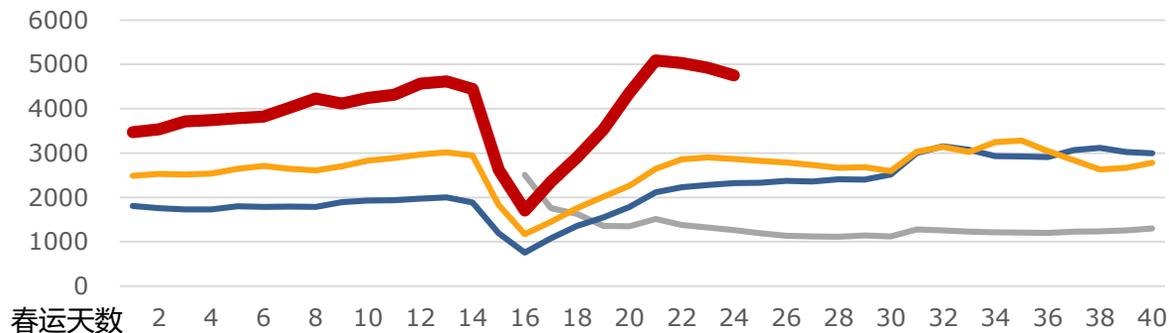
	地铁客运量过 去7天移动平均	与2022年同期 相比	与2021年同期 相比	与2019年同期 相比		地铁客运量过 去7天移动平均	与2022年同期 相比	与2021年同期 相比	与2019年同期 相比
北京	670	-22%	-7%	-37%	苏州	87	-25%	-14%	-3%
上海	717	-30%	-23%	-30%	重庆	248	-19%	-11%	-1%
广州	597	-28%	-26%	-30%	石家庄	24	-22%	513%	-8%
深圳	562	9%	-3%	6%	长沙	154	-2%	10%	157%
成都	472	-10%	7%	30%	合肥	75	-17%	2%	83%
武汉	247	-20%	-4%	11%	昆明	53	6%	-10%	-8%
南京	178	-32%	-32%	-42%	厦门	43	-24%	11%	247%
西安	232		-7%		南宁	69	-23%	-14%	14%
郑州	85	78%	-40%	1%	东莞	8	-16%	-21%	-41%

# 春运出行数据基本恢复至疫情前水平

■ 2023年春运自1月7号开始，从前24天数据看，全国客运量较2021、2022年同期提升221%及157%，基本恢复至2019年同期水平。分出行方式看，公路、民航、铁路客运量较去年同期分别提升229%、211%、202%。考虑到部分学生、外地务工人员已提前返乡，以及除公共交通外私家车出行大幅增加，预计今年春节返乡人次已恢复超疫情前水平

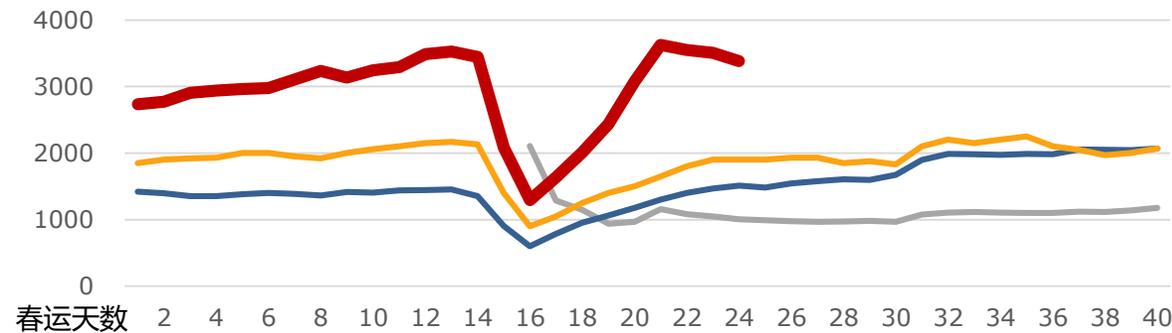
春运全国日客运量 (万人次)

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023



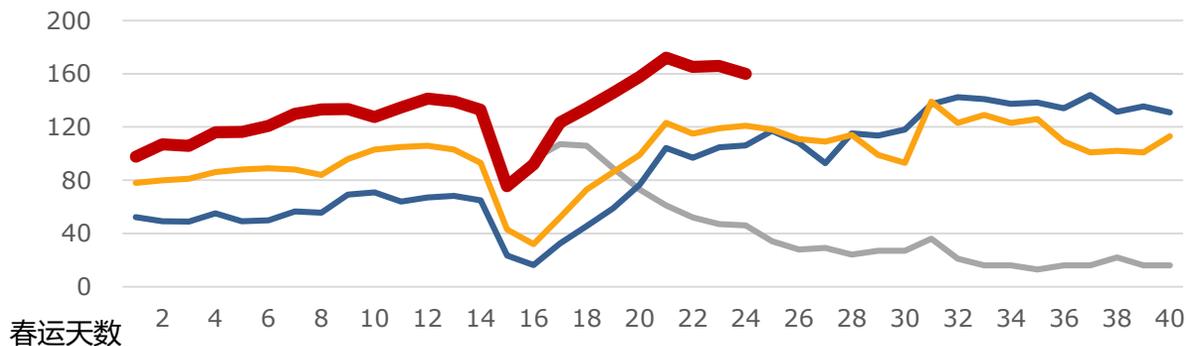
春运日客运量：公路 (万人次)

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023



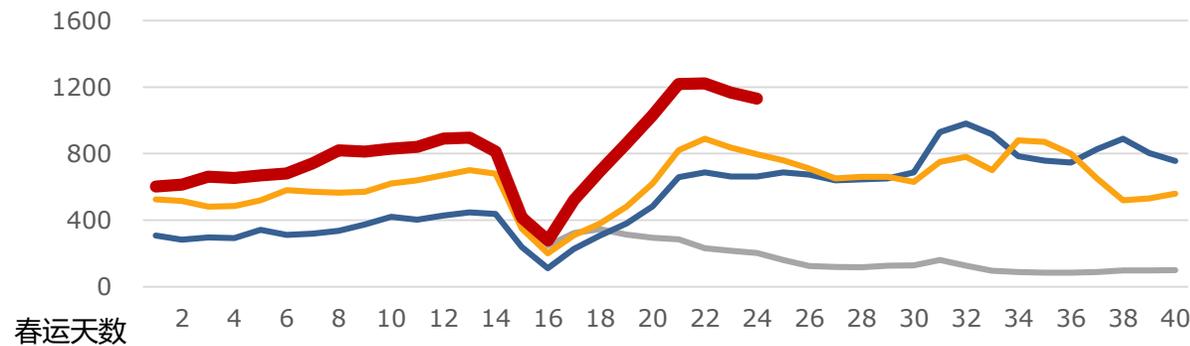
春运日客运量：民航 (万人次)

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023



春运日客运量：铁路 (万人次)

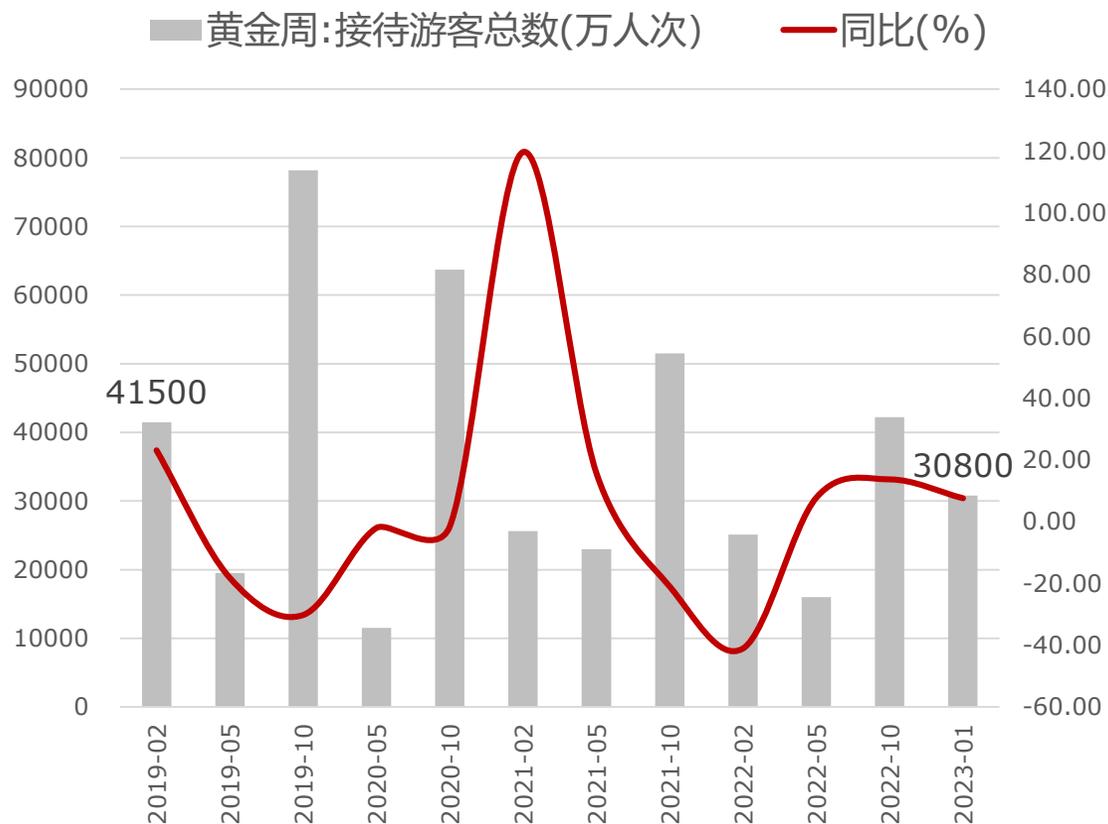
— 2020 — 2021 — 2022 — 2023



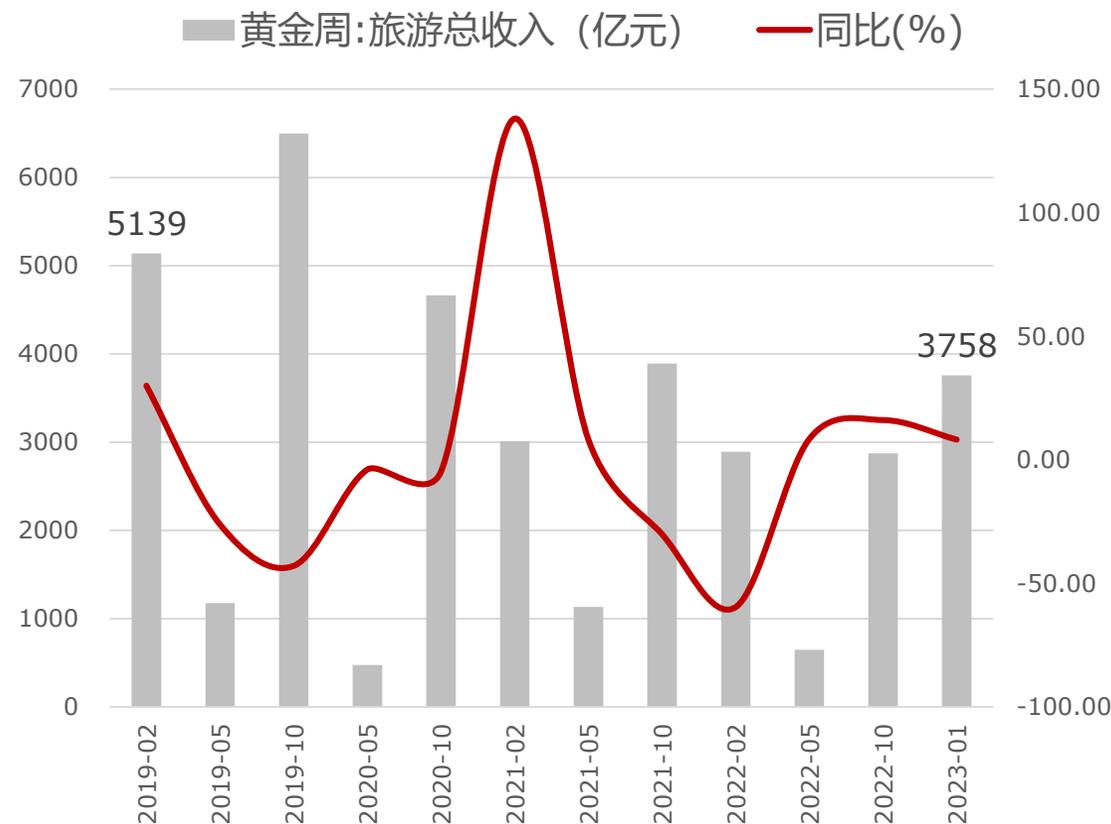
# 春节期间国内旅游需求复苏，但平均消费降低

- 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恢复至2019年同期的88.6%，实现国内旅游收入恢复至2019年同期的73.1%。收入及出游人次的非对称性增长说明人民消费倾向于追求高性价比，平均旅游消费较疫情前下降

### 春节假期国内旅游人次恢复至疫情前近九成水平



### 春节假期国内旅游收入恢复至疫情前七成水平

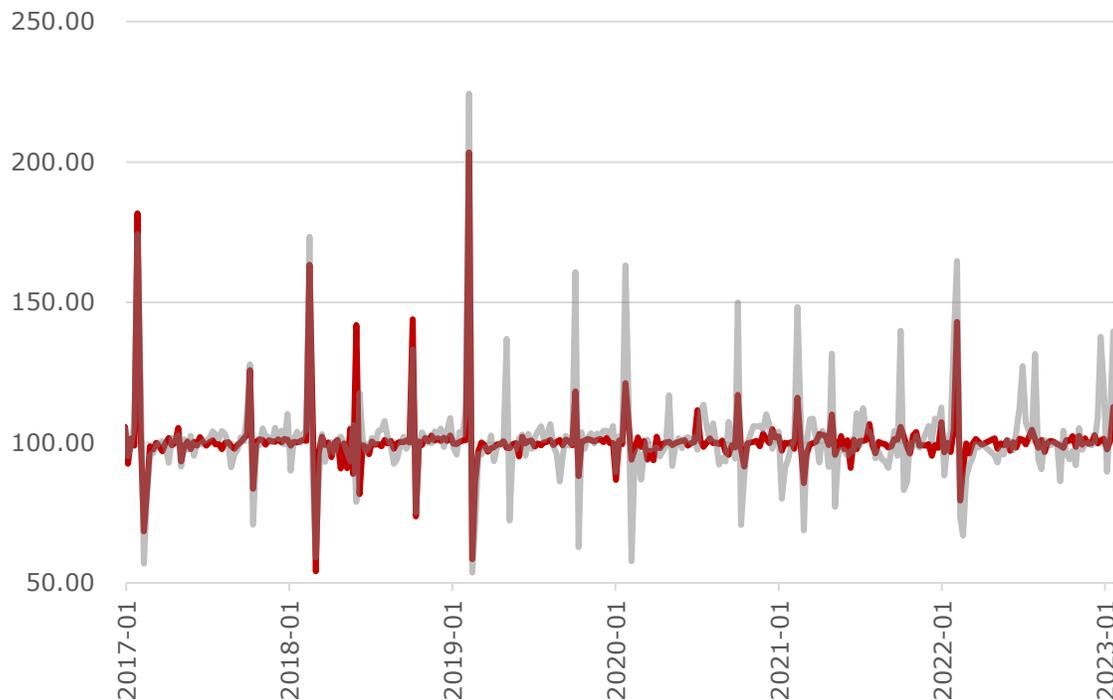


# 春节消费复苏呈“K”型特征，后劲还需观测

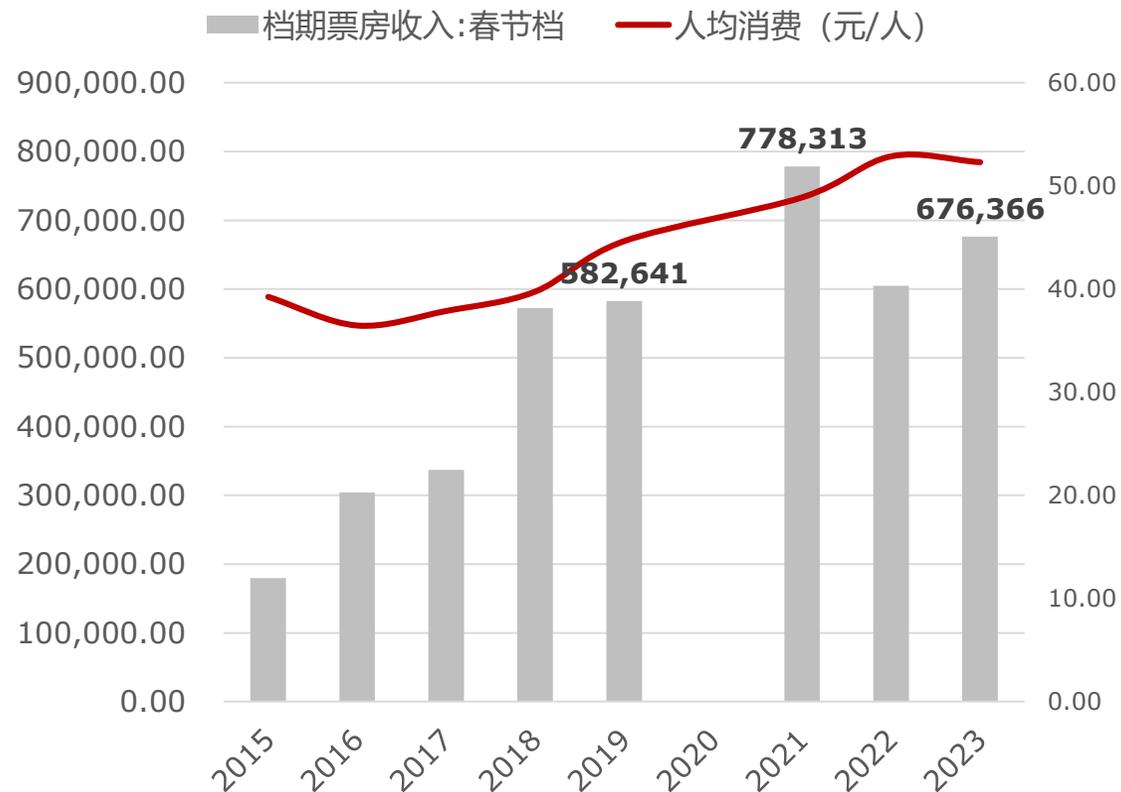
- 以海南旅游住宿为例，消费复苏呈K型特征，高端酒店爆满，而经济型酒店相对冷淡；线下消费方面，春节档票房录得历史第二高水平，但人均票价同比回落，商场耐用品、服装服饰等消费相对冷淡。说明部分人群就业及收入状况受疫情影响较大，消费能力不足

## 与2017-2019年酒店全面火爆不同，今年春节海南五星级酒店需求旺盛，而经济型便捷型酒店相对冷清

- 海南旅游消费价格指数:旅游住宿:3星级:散客价
- 海南旅游消费价格指数:旅游住宿:5星级:散客价



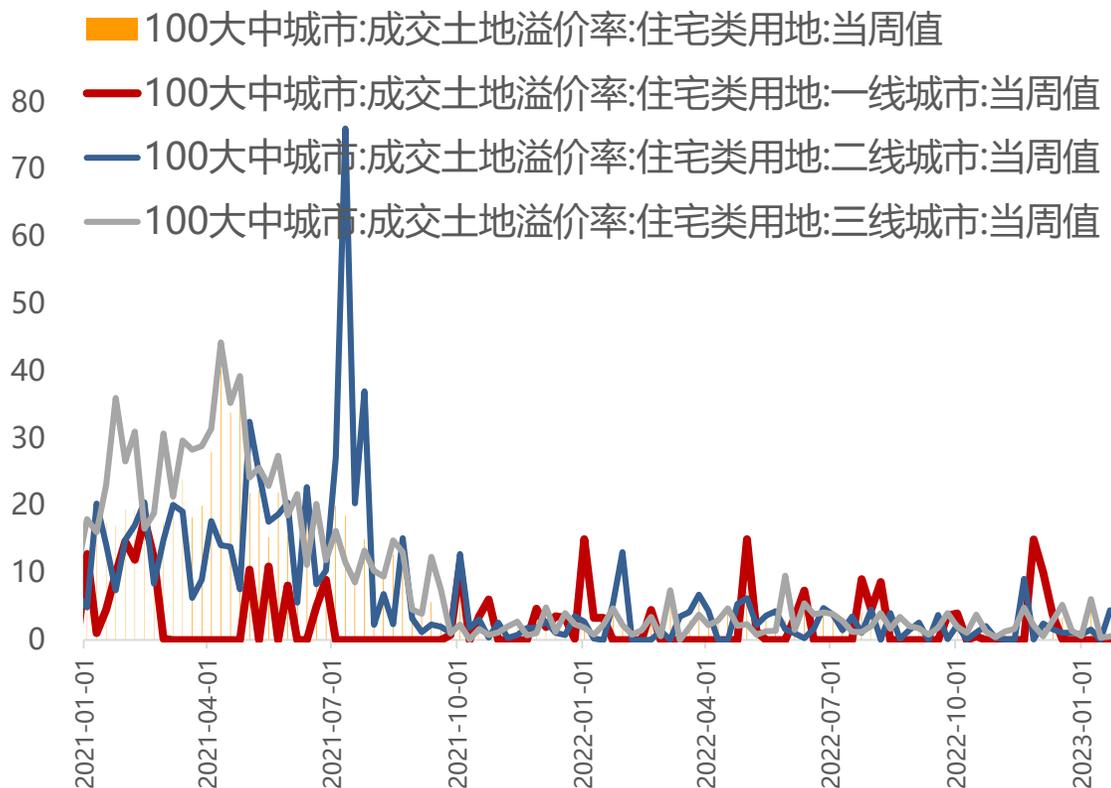
## 春节档累计票房超过2019年和2022年，但人均票价较2022年回落



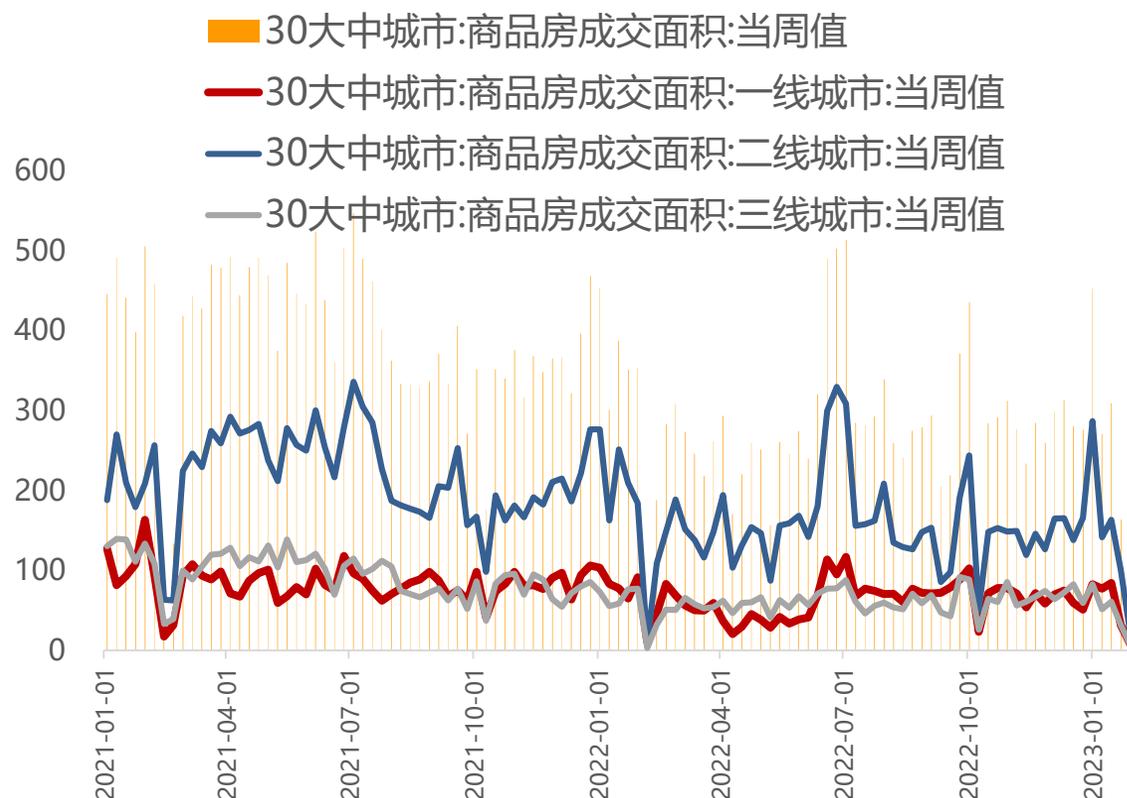
## 春节期间楼市整体冷淡，市场信心仍有不足

- 除了青岛、长沙、梅州等少数城市积极推盘外，春节期间商品房供给及成交均趋冷淡，其中一线城市以改善项目居多，三四线城市去化效果相对较好，但可持续性存疑。根据克而瑞调研结果，“今年春节不打算买房的原因”中近三成受访者认为房价仍有下降空间

### 一月土地供给及成交均维持低位，土地市场未见明显回暖



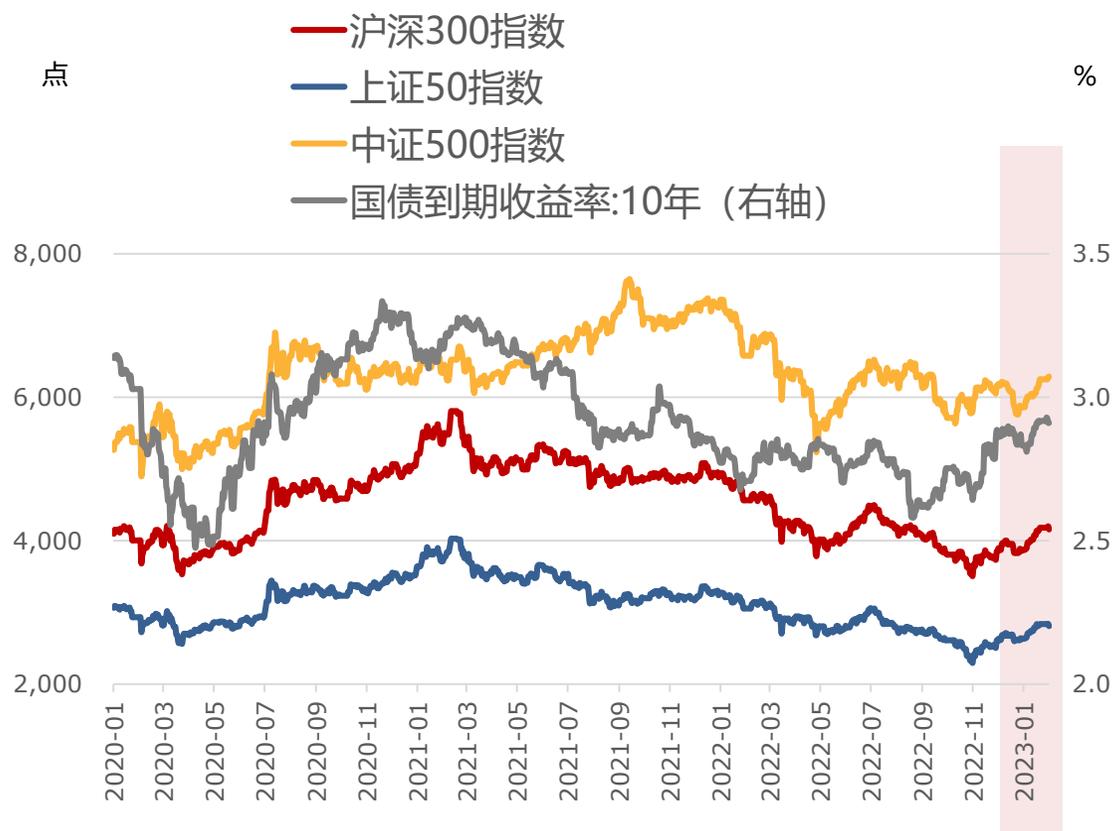
### 春节期间商品房成交显著缩量，除个别城市积极推盘外，整体楼市冷淡



# 国内股市市场情绪已明显反转，债市震荡

- 防疫放开后两个月内，A股已出现一波结构性反弹行情，“强预期”与“弱现实”来回博弈。债市仍处震荡区间，受理财赎回风波、风险情绪好转、年底流动性需求等综合影响

**防疫放开后，股市呈震荡上行趋势，春节顺利实现开门红；10年期国债收益率在2.82-2.95%之间震荡**



		2020.1.1-2022.11.30涨跌	2022.11.30后涨跌		
			+1m	至1.20	至1.31
股市 (区间涨跌幅%)	沪深300指数	-7.21	0.48	8.53	7.89
	上证50指数	-15.67	1.10	8.83	7.73
	中证500指数	14.72	-4.74	1.55	2.16
债市 (bp)	10年期国债收益率	-26.04	-5.30	3.33	2.66

## 从股市各行业板块看，日常消费表现最佳

- 在疫情防空放开后日常消费板块率先出现反弹行情，其中饮料表现最佳，可选消费板块的上涨相对滞后，其中互联网零售率先超跌反弹，酒店、餐饮与休闲亦持续修复

一级行业	2020年至放开日 涨跌幅 %	放开后涨跌幅		
		+1m	至1.20	至1.31
金融	-19.57	0.35	5.18	4.03
房地产	-4.19	-6.20	-3.65	-2.84
电信服务	2.85	0.14	10.54	8.87
公用事业	25.50	-3.44	-1.94	-2.17
<b>日常消费</b>	<b>35.85</b>	<b>8.71</b>	<b>14.22</b>	<b>13.49</b>
医疗保健	40.21	-1.72	7.58	5.05
能源	44.03	-6.85	-1.47	-2.31
工业	51.79	-4.15	1.27	2.51
信息技术	55.90	-2.79	7.07	7.76
材料	62.72	-4.20	3.78	5.55
<b>可选消费</b>	<b>77.41</b>	<b>0.41</b>	<b>6.19</b>	<b>7.60</b>

消费行业下的三级行业		2020年至放开日 涨跌幅 %	放开后涨跌幅		
			+1m	至1.20	至1.31
日常消费	家庭用品	-11.41	8.54	8.73	6.10
	食品与主要用品零售	-1.90	1.33	-0.84	-1.70
	食品	-0.06	5.55	6.27	6.79
	个人用品	26.65	3.59	1.35	1.45
	饮料	60.22	11.38	20.65	19.21
可选消费	综合消费者服务	-46.85	5.08	14.54	18.13
	互联网与售货目录零售	-26.23	19.06	17.97	18.95
	专营零售	-7.24	-2.62	-0.26	2.23
	消费品经销商	-1.05	-1.44	-1.24	0.55
	纺织品、服装与奢侈品	8.75	1.47	7.61	8.93
	家庭耐用消费品	17.77	-0.39	8.20	7.74
	多元化零售	15.22	5.81	2.31	1.41
	休闲设备与用品	30.33	-6.39	-0.45	1.05
	汽车零配件	59.05	-4.46	2.00	6.29
	酒店、餐馆与休闲	77.23	10.60	13.31	7.06
汽车	226.01	0.27	5.75	9.98	

# 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



<b>上海分公司</b> 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	<b>杭州城星路营业部</b> 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	<b>苏州营业部</b> 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	<b>上海陆家嘴营业部</b> 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
<b>广东金融高新区分公司</b> 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	<b>深圳营业部</b> 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	<b>佛山分公司</b> 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	<b>东莞营业部</b> 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
<b>广州营业部</b> 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	<b>清远营业部</b> 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	<b>肇庆营业部</b> 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	<b>华南分公司</b> 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>北京分公司</b> 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	<b>湖北分公司</b> 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	<b>山东分公司</b> 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	<b>郑州营业部</b> 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
<b>青岛分公司</b> 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	<b>四川分公司</b> 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	<b>机构业务部</b> 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业一部</b> 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>机构事业二部</b> 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业三部</b> 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>广期资本管理(上海)有限公司</b> 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	

# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)