

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

cuizihao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152670

相关研究

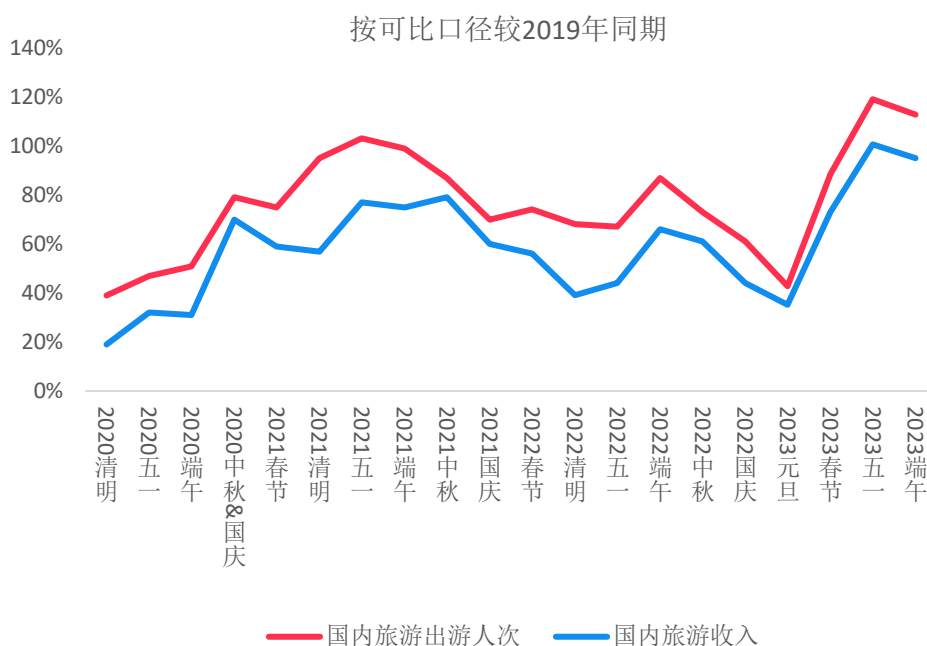
- 宏观经济周报：短期或震荡，中期有机会？
- 5 月经济数据点评：5 月经济数据的一些积极特征
- 5 月金融数据点评：社融延续弱势，政策风向转松

- **端午假期数据扫描，热度较五一下滑。**经文化和旅游部数据中心综合测算，端午节假期全国国内旅游出游和旅游收入（按可比口径）分别恢复至 2019 年同期的 112.8% 和 94.9%。端午假期旅游热度较五一有所下滑，其中出游人次保持高位，而旅游收入不及 2019 年水平，整体仍然呈现“穷游”特征。端午档电影票房表现亮眼，在供给端质量边际改善下，观影需求明显提振，观影人次和票价均有大幅提升。地产销售延续弱势，结构上有所分化。30 大中城市商品房销售中一线城市（北上广深）略好于去年同期，二线城市表现突出，而三线城市尤其惨淡，短期看置业情绪依旧偏冷，降息落地后，市场对下一阶段政策或有期待。
- **国内政策预期的演绎已较为充分，债市超跌反弹。**上周 LPR 如期调降，幅度未超出市场预期，市场对稳增长政策的后续出台仍有期待。降息落地后，市场进一步演绎政策出台后经济好转预期，债市周一延续跌势，大幅上行约 2.25BP，但当日市场分歧明显，国债期货成交量延续高位。随后两日债市情绪缓和、超跌反弹，收益率累计下行约 1.75BP，同时成交明显缩量，分歧有一定缩窄。
- **外部不确定性抬升，股市波动加剧。**上周布林肯访华后，中美关系边际有所缓和，但股市演绎利好出尽，周三大幅调整，目前整体可能仍有支撑。外部不确定性边际有所抬升，军工行业指数（平减万得全 A）上周大幅上涨，同时恒生科技指数有所回调，中概股与纳斯达克指数背离再次走阔。周末俄罗斯局势变化莫测，尽管内部动荡很快得以平息，后续需要进一步观察地缘政治对全球资本市场避险情绪的影响。据俄新社报道，俄罗斯主要银行在当地时间 6 月 24 日上午大幅调升美元、欧元兑卢布汇率（卢布贬值），随后又再次调降美元、欧元兑卢布汇率，一日内行情出现反转，风波似乎有所缓和。
- 往后看，对政策预期的博弈演绎已较为充分，预计股市在短期更可能是区间震荡，但需要警惕地缘政治扰动对短期风险偏好的影响；债市近期超跌反弹，市场博弈焦点集中在进一步的稳增长刺激政策，收益率短期震荡概率较大。
- 风险提示：1) 地缘政治风险超预期；2) 稳增长政策不及预期

1 端午假期延续“穷游”特征

经文化和旅游部数据中心综合测算，端午节假期，全国国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 112.8%；实现国内旅游收入 373.1 亿元，同比增长 44.5%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 94.9%。端午假期旅游热度较五一有所下滑，其中出游人次保持高位，而旅游收入不及 2019 年水平，整体仍然呈现“穷游”特征。

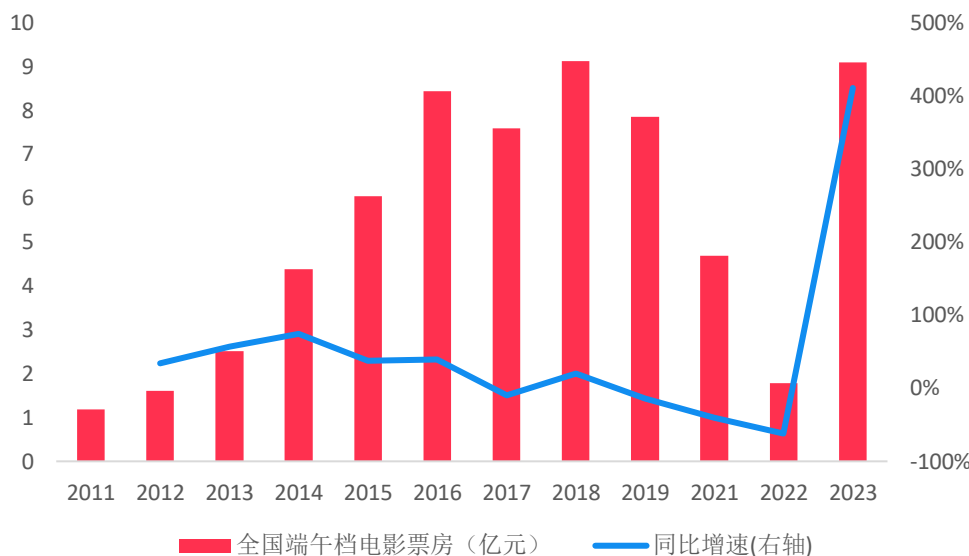
图 1：端午出游人次和旅游收入（按可比口径较 2019 年同期）较五一有所下滑



资料来源：文旅部, 首创证券研究发展部

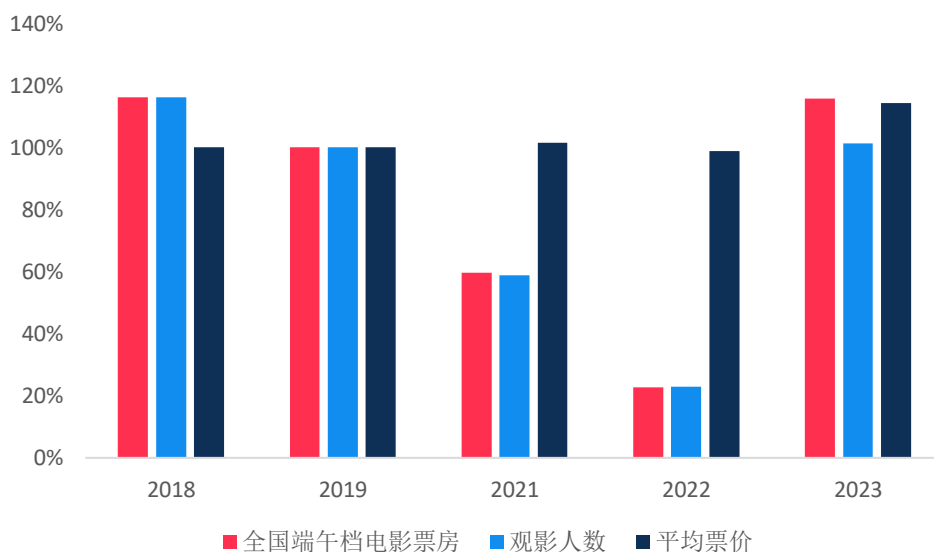
端午档电影票房表现亮眼，在供给端质量边际改善下，观影需求明显提振，观影人次和票价均有大幅提升，2023 年 6 月 22 日至 24 日，我国电影端午档票房达 9.08 亿元，居历史第二，仅次于 2018 年的 9.12 亿元。

图 2：端午档电影票房表现亮眼



资料来源：猫眼专业版, 首创证券研究发展部

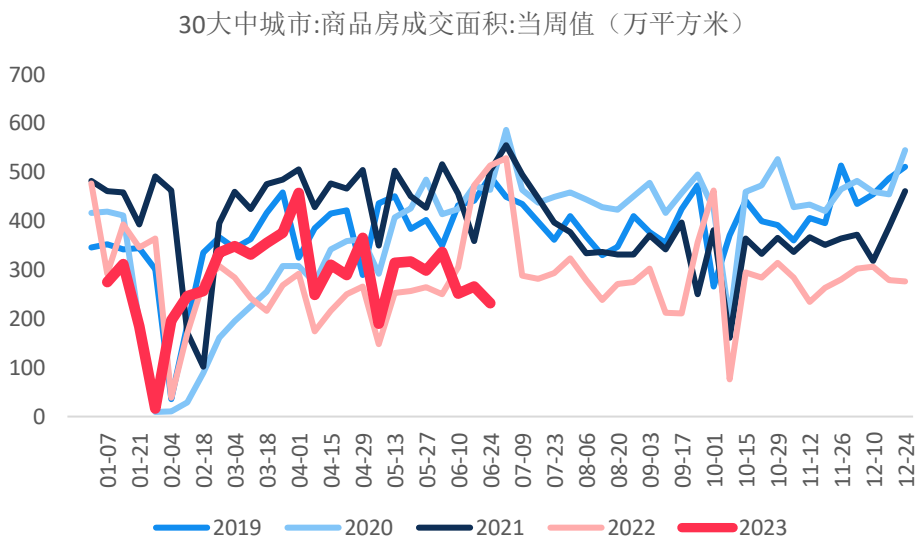
图 3：观影人次和票价均有大幅提升（较 2019 年同期比重）



资料来源：猫眼专业版, 首创证券研究发展部

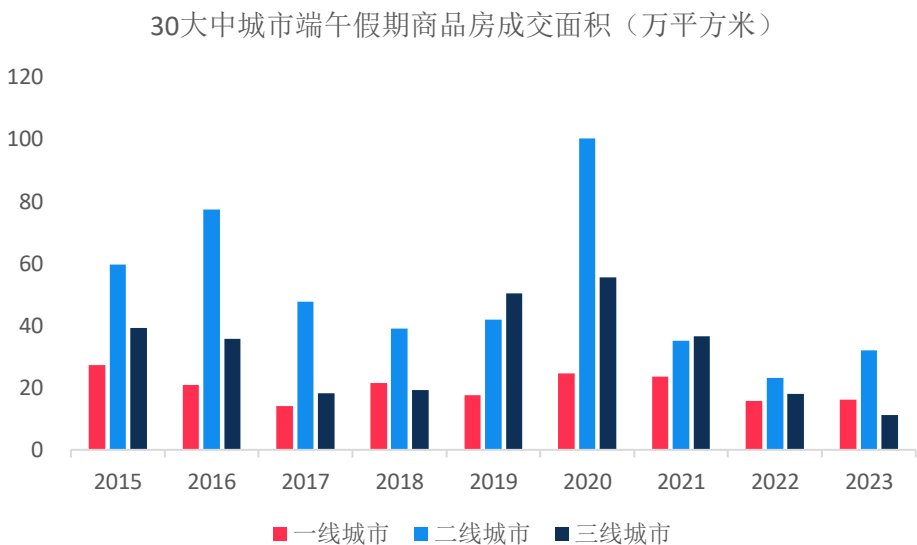
端午假期期间，地产销售延续弱势，同时结构上有所分化。30 大中城市商品房销售中一线城市（北上广深）略好于去年同期，二线城市表现突出，而三线城市尤其惨淡，同比分别为 2%、38%和-37%，较 2019 年同期分别恢复至 92%、76%和 22%。短期看置业情绪依旧偏冷，降息落地后，市场对下一阶段政策或有期待。

图 4：30 大中城市:商品房成交面积:当周值（万平方米）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

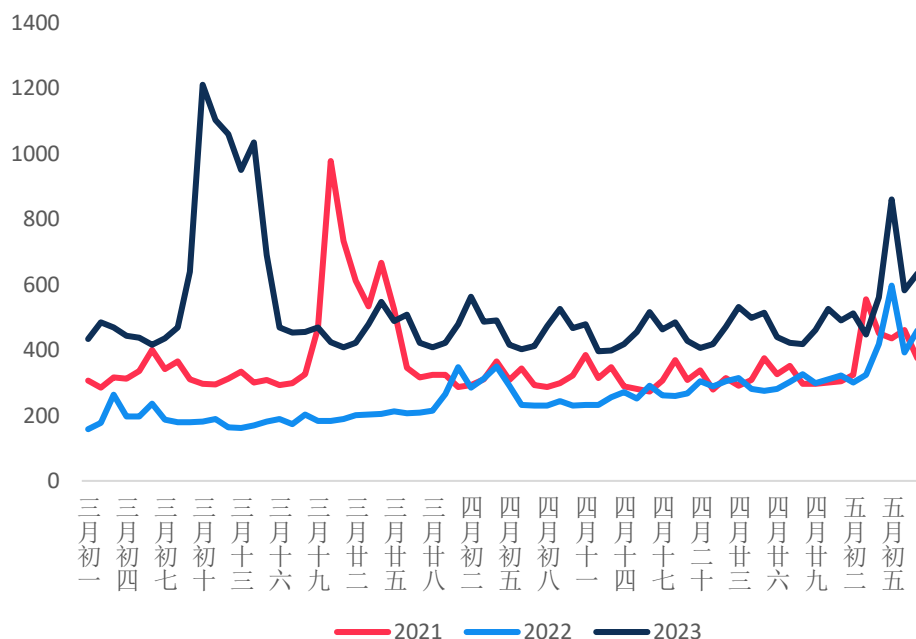
图 5：端午假期三线城市商品房销售惨淡（万平方米）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

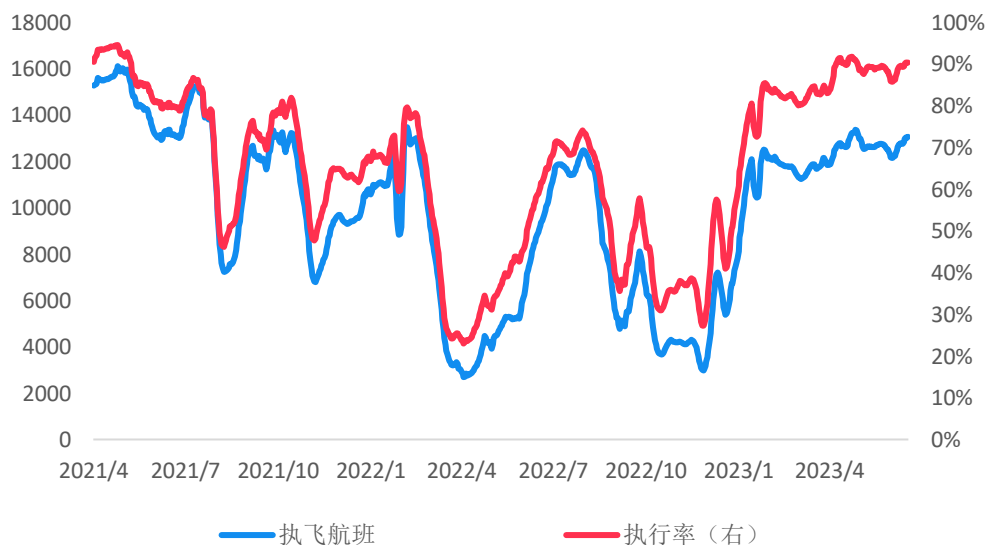
从百度迁徙指数观察，端午假期出行人次虽不及五一假期，较 2021、2022 年同期均有明显抬升，国内执飞航班维持高位，边际增加幅度不大。

图 6：百度迁徙指数



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 7：国内航班执飞量（架次）和执行率



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

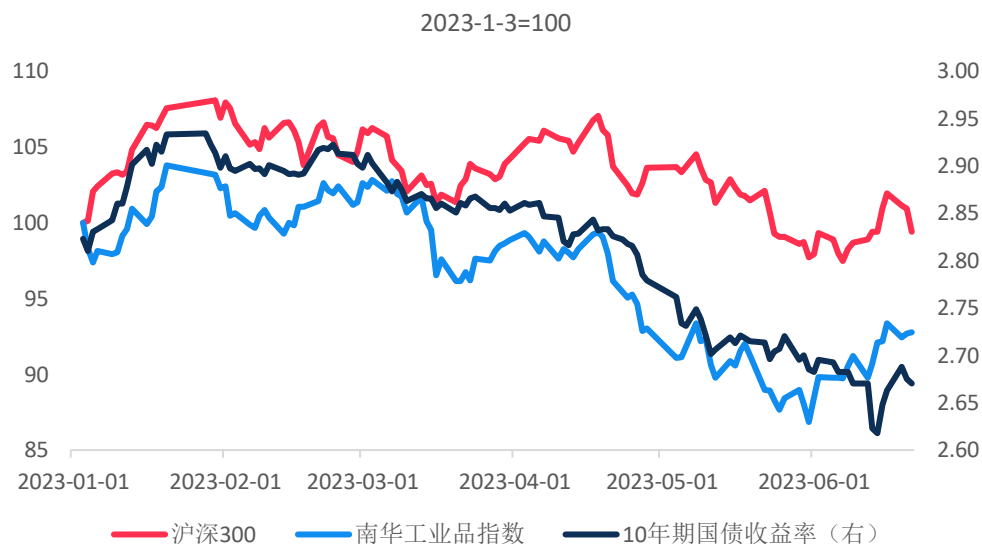
2 外部不确定性抬升，市场波动加剧

上周 LPR 如期调降，幅度未超出市场预期，市场对稳增长政策的后续出台仍有期待。降息落地后，市场进一步演绎政策出台后经济好转预期，债市周一延续跌势，大幅上行约 2.25BP，但当日市场分歧明显，国债期货成交量延续高位。随后两日债市情绪缓和、超跌反弹，收益率累计下行约 1.75BP，同时成交明显缩量，分歧有一定缩窄。

上周布林肯访华后，中美关系边际有所缓和，但股市演绎利好出尽，周三大幅调

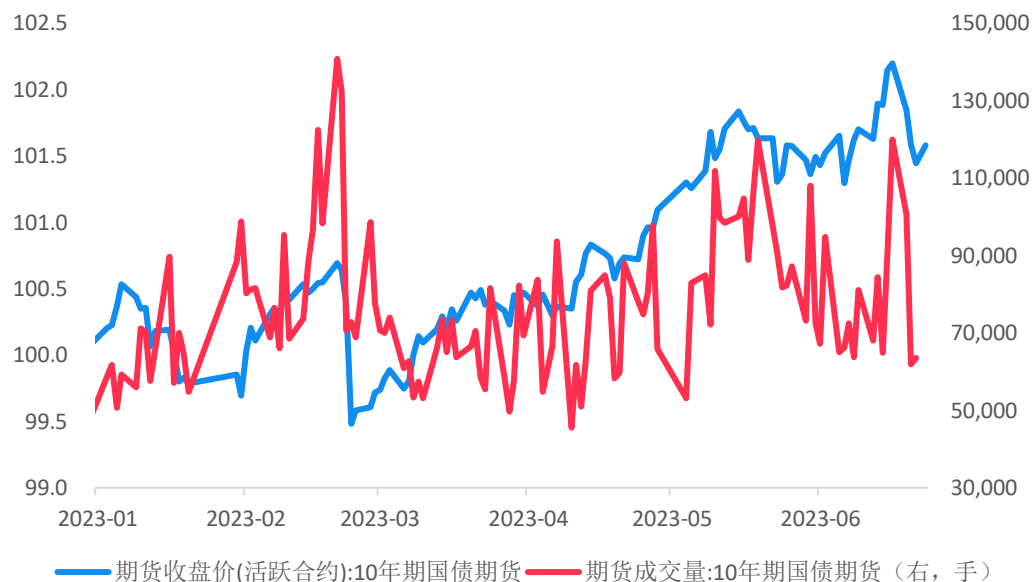
整，目前整体可能仍有支撑。

图 8：上周股债商走势（右轴单位%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

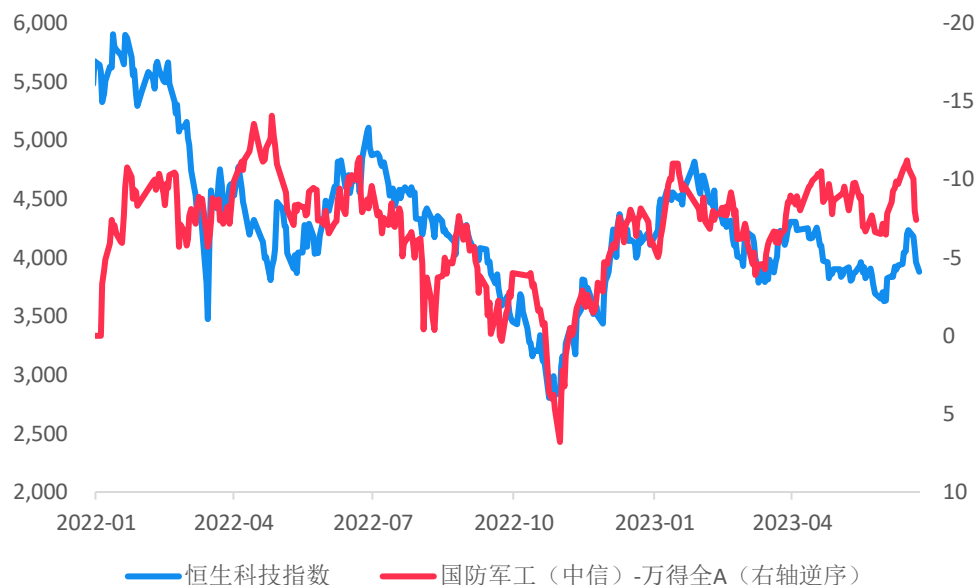
图 9：债市超跌反弹，分歧缩窄



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

目前外部不确定性边际有所抬升，军工行业指数（平减万得全 A）上周大幅上涨，同时恒生科技指数有所回调，中概股与纳斯达克指数背离再次走阔。

图 10：外部不确定性边际有所抬升



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

注：军工与万得全A指数以2020-1-7作为基期进行标准化处理。

图 11：中概股与纳斯达克指数背离再次走阔



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

周末俄罗斯局势变化莫测，尽管内部动荡很快得以平息，后续需要进一步观察地缘政治对全球资本市场避险情绪的影响。据俄新社报道，俄罗斯主要银行在当地时间6月24日上午大幅调升美元、欧元兑卢布汇率（卢布贬值），随后又再次调降美元、欧元兑卢布汇率，一日内行情出现反转，风波似乎有所缓和。

图 12：卢布先大幅贬值后又升值（6 月 23-24 日俄罗斯联邦储蓄银行美元兑卢布汇率）

Time	Quantity	To Sell	To Buy
16:16:13	from 1	82,93	89,79
15:57:11	from 1	83,77	88,92
15:55:31	from 1	83,77	88,92
15:55:28	from 1	82,93	89,79
15:50:53	from 1	84,04	89,79
15:45:57	from 1	84,04	90,09
15:31:44	from 1	81,86	90,09
15:28:36	from 1	81,86	90,09
15:27:49	from 1	84,04	90,09
05:00:00	from 1	84,04	91,76
Relevant since 04:38:31 23.06.2023	from 1	81,90	87,46

资料来源：Sberbank, 首创证券研究发展部

3 后市展望

往后看，对政策预期的博弈演绎已较为充分，预计股市在短期更可能是区间震荡，但需要警惕地缘政治扰动对短期风险偏好的影响；债市近期超跌反弹，市场博弈焦点集中在进一步的稳增长刺激政策，收益率短期震荡概率较大。

4 风险提示

1) 地缘政治风险超预期；2) 稳增长政策不及预期

分析师简介

韦志超，首创证券首席经济学家，董事总经理。美国布朗大学经济学博士。曾在国泰君安、华夏基金及安信证券担任宏观负责人。2020年11月加入首创证券研究发展部。

崔紫涵，研究助理，中国人民大学金融学硕士，2022年7月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现