



▲淄博市政府行動迅速，抓住燒烤經濟的機會，舉辦燒烤節，各部門為燒烤保駕護航，很好地滿足了報復性出行和低價消費需求。

中國經濟復甦的動力愈加依賴於服務業和消費，而這又與普通家庭的收入預期、民營企業的發展活力密切相關。隨着中央政府進一步深化改革擴大開放，地方政府着力改善營商環境，雙管齊下，提升家庭消費信心和民營企業投資信心，共同為經濟復甦注入強大動力。

經濟復甦中的「口紅效應」

簡市社

大學之道 清和

智本社社長

經國家文化和旅遊部數據中心測算，今年「五一」假期（4月29日至5月3日）全國國內旅遊出遊合計2.74億人次，同比增長70.83%，按可比口徑恢復至2019年同期的119.09%；國內旅遊收入達到1480.56億元（人民幣，下同），同比增長128.90%，恢復至2019年同期的100.66%。旅遊人次、旅遊收入均都恢復到疫情前水平，但人均旅遊支出較2019年同期下降15%。

「五一」期間的消費復甦呈現一個明顯的特點：報復性出行和低價消費。

出行方面，鐵路預計發送旅客9088.1萬人次，日均發送1817.6萬人次，較去年同期增長464.4%，較2019年同期增長22.1%。公路預計發送旅客1.6億人次，日均發送3261.8萬人次，較去年同期增長99.1%，較2019年同期下降29.4%。此外，自駕遊火熱，國內租車訂單量較去年同期增長574%，較2019年同期增長超300%。

客單價較高的民航預計發送旅客941.5萬人次，日均發送188.3萬人次，較去年同期增長507.4%，較2019年同期增長4.2%。其中，國內航班日均水平較2019年同期增長15%，而出境遊機票訂單只有2019年同期的45%。疫情之前的「五一」假期，中國出境遊通常火爆，今年更多人選擇國內旅遊，背後原因可涉及供給和需求兩方面：國際航班恢復緩慢；出境機票、國外消費漲價。

下沉市場迎來機遇

今年「五一」國內旅遊出現明顯的下沉趨勢。除了成都、北京、上海、廣州、杭州等熱門城市外，傳統冷門城市和鄉村成為了新的目的地。去哪兒的數據顯示，淄博、德宏、甘南、伊犁、喀什、淮安、鹽城、自貢、威海等冷門城市的酒店預訂量較2019年同期增長10倍以上，其中淄博、德宏酒店預訂量分別上漲增長20倍、22倍。攜程數據顯示，五線城市旅遊訂單較2019年同期增長157%，鄉村遊的整體訂單較2019年同期增長242%。

出行半徑和停留目的地也能反映出報復性出行和低價消費的特點。據中國旅遊研究院統計，遊客平均出遊半徑為180.82公里，同比增長81%。其中，一日遊遊客佔比較去年同期下降6.0個百分點，停留2天以上的遊客

佔比提升了9.55個百分點，在鄉村停留3天以上的遊客訂單佔比相較於2019年同期提升了230%。

下沉市場的火爆帶來了兩大改變：一是傳統冷門城市和鄉村遊的景區門票大增拉高了整體票量；二是下沉旅遊消費水平低於一二線城市，拉低了全國整體的人均消費。數據顯示，國內景區門票票量同比增長9倍，較2019年同期增長超2倍。過去幾年，中國大搞鄉村振興建設，全國各地村鎮建設了不少旅遊景區及其相關基礎設施，但受三年疫情影響，鄉村旅遊被抑制。今年「五一」期間，全國鄉村景區敞開大門迎來全國各地旅遊。由於鄉村景區門票價格相對較低、酒店等消費水平也較低，拉動了整體人均消費。最終的結果是，一邊旅遊人次、景區門票票量大增，另一邊景區門票均價、旅遊人均消費下降。

電影票房表現出色。燈塔專業版數據顯示，電影票房收入達到15.19億元（人民幣，下同），觀影人次3765萬，是繼2019年（15.27億元）、2021年（16.74億元）後中國影史票房第三高的五一檔。三線及以下城市的票房收入較2019年下降3%（2019年基数高），降幅明顯低於一、二線城市的32%、16%。

樓市表現不佳。疫情之前的「五一」假期一般是房地產銷售旺季，但今年全國30大中城市的商品房成交面積五天合計只有68萬平方米，還不如3月29日一天的成交面積（69萬平方米）。

報復性出行和低價消費可以被看做是一種「口紅效應」。「口紅效應」背後的動因是：當收入預期降低時，消費者偏愛低價商品以滿足必要的需求。在美國，口紅被認為是一種比較廉價的奢侈品。

今年「五一」假期出行需求報復性大反彈，人們壓抑了三年渴望走出去，自駕、踏青、吃燒烤，享受那種久違的無拘無束、自由自在的感覺。但由於家庭資產負債表尚未修復、收入預期待改善，家庭購買力和有效需求較弱，整體消費力不足，大類消費萎靡，餐飲、電影、低價團、鄉村遊等低價消費火爆。簡單來說：三年了，憋太久了，花小錢鄉村遊、看電影、撿個串。

淄博燒烤火爆全國

眼下的經濟復甦呈現一個明顯的特點：服務業表現強勁，旅遊業火熱，而製造業、房地產恢復動力不足。

4月份服務業PMI（採購經理指數）下降1.8，報55.1。雖有所下降，

但仍位於榮枯線之上、維持較強的復甦動能。從行業看，鐵路運輸、航空運輸、住宿、電信廣播電視及衛星傳輸服務、文化體育娛樂等行業商務活動指數位於60以上高位景氣區間，多為旅遊休閒度假相關行業。五一假期（4月29日-5月3日）對服務業PMI有拉動作用。

4月份製造業PMI為49.2，比上月下降2.7，低於臨界點。其中，生產指數下降4.4，新訂單指數下降4.8，說明生產和需求均有所回落。其中，新出口訂單指數為47.6，比3月下降2.8，說明3月份出口強勁反彈不構成趨勢。另據wind數據，4月份30大中城市商品房成交面積總和為1269.29萬平方米，較3月減少了392.65萬平方米，環比下滑23.6%。其中，杭州新房零成交，北京、成都成交量同比降幅超過六成。

接下來，地方政府該如何提振經濟？中國宏觀經濟數據非常依賴於固定資產投資，固定資產投資佔GDP的比重接近50%。今年一季度，固定資產投資同比增長5.1%。雖然基建和製造業投資繼續維持高增長，但整體來說，投資強度弱於往年開局，背後原因包括：從去年到今年一季度，政府實施逆周期的財政貨幣政策，增加基建、製造業等公共投資，但由於民間投資跟進不足，公共支出乘數明顯下降，地方政府擴張投資受日益高企的債務約束。

今年疫後經濟復甦，政府需要提振民間投資，以緩解政府投資壓力和增強經濟復甦的動力。而恢復民營企業投資信心的關鍵，不是修復資產負債表、修復需求缺口，而是修復市場信任。從去年12月中央經濟工作會議開始，中央已多次強調「兩個毫不動搖」。新一屆政府反覆對外解釋，「去年出現了一些對民營經濟發展的不正確言論，使一些企業家心存憂慮」。

中央明確了對民營經濟的支持態度，接下來就看地方政府怎麼做。淄博市政府行動迅速，抓住燒烤經濟的機會，提供「呵護式」服務：在火車站安排志願者為往返旅客提供交通、住宿、燒烤、旅遊線路等諮詢服務；重新安排公交路線，主城區42條常規公交線路覆蓋33家燒烤店，為大學城及一些院校定製線路；治安、消防、城管、食品安全等部門為燒烤保駕護航；舉辦淄博燒烤節，策劃一系列「燒烤+」主題旅遊活動。

淄博燒烤很好地滿足了報復性出行和低價消費需求，迅速火遍全國、人盡皆知。三年未出校門的大學生與淄博來了一場「雙向奔赴」，自發自生地形成了一場大型「行為藝術」。

大宗商品人民幣結算取得突破



經濟把脈 明明

中信證券固定收益
首席研究員

中國能源消費結構近年來呈現煤炭消費佔比下行、清潔能源消費佔比穩步提升的趨勢，但整體來看傳統化石能源仍居於主導。截至2021年，中國能源消費結構中，煤炭仍佔據主導地位，對應的佔比讀數為56%。相較於十年前（2011年），中國煤炭的佔比已從70%以上的高位顯著下行；天然氣的佔比則呈現出小幅的抬升，讀數穩步從2011年的4.6%升至2021年的8.9%。

中國能源對外依存度持續走高，其中原油的對外依存度維持高位，能源安全仍不容忽視。根據國家統計局數據，2020年中國能源的總體對外依存度為22.9%，且基本呈現逐年遞增的趨勢。具體觀察煤炭、原油和天然氣這三類主要消費能源：1）由於國內經濟快速發展帶動用電用煤需求持續提高、國內煤炭供給存在時間和空間上的矛盾，因此中國煤炭的對外依存度呈上升態勢，但7.3%的絕對水平（2021年值）並不高；2）原油是三類主要化石能源中對外依存度最高的能源，根據測算2022年中國的原油對外依存度高達71.5%左右，因此原油供應安全仍不容忽視；3）中國天然氣的對外依存度在40%左右波動，2022年最新讀數為40.8%。

中國的能源格局與地緣政治格局關係緊密，國際關係的構建和維護對於原油和天然氣這類對外依存度較高的能源進口安全影響不容忽視。在此背景下，大宗商品貿易跨境收付和交易計價等領域的人民幣國際化正穩步推進：

首先，大宗商品貿易人民幣結算實現快速增長。根據中國人民銀行發布的《2022年人民幣國際化報告》，2021年全年，「原油、鐵礦石、銅、大豆等主要大宗商品貿易跨境人民幣收付金額合計為4054.69億元，同比增長42.8%。全年，鋁、鈷、稀土等新能源金屬大宗商品貿易跨境人民幣收付金額合計為1005.63億元，同比增長27.7%。

其次，以人民幣計價的大宗商品期貨品種為相關大宗商品貿易提供定價基準。2018年，上海國際能源交易中心上市了以人民幣計價的INE原油期貨，這也是中國首個國際化期貨品種。截至

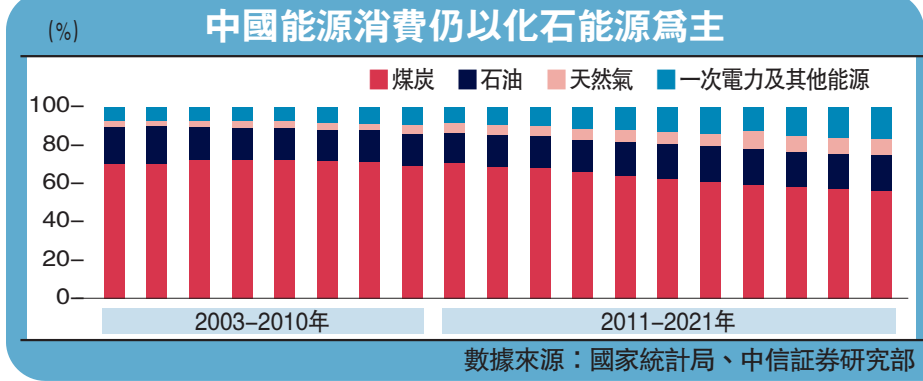
2022年，中國已上市的、且向境外投資者開放的期貨品種共計七個，包括原油、鐵礦石、精對苯二甲酸（PTA）、20號膠、低硫燃料油、國際銅、棕櫚油，覆蓋能源、有色金屬、化工、農產品領域。逐步推出以人民幣計價的大宗商品期貨，為中國與貿易夥伴之間的大宗商品貿易提供了定價基準和風險對沖工具。

關注央企發展機遇

今年以來，人民幣在商品貿易結算和以油氣為代表的大宗商品貿易結算方面屢有突破，有望進一步增強人民幣的支付貨幣和儲備貨幣功能。商品貿易方面，根據新華社、央廣網等公開信息披露，今年2至4月，伊拉克、巴西、阿根廷等國陸續宣布了關於以人民幣進商品貿易結算的相關進展；大宗商品貿易結算方面，自去年12月中國國家主席習近平在「中國—海灣阿拉伯國家合作委員會峰會」上發表主旨講話，提及「充分利用上海石油天然氣交易中心平台，開展油氣貿易人民幣結算」以來，人民幣在以油氣為代表的大宗商品貿易結算領域更進一步。3月28日，中國海洋石油總公司和法國道達爾能源公司通過上海石油天然氣交易中心平台，用人民幣結算完成了5.6萬噸的進口天然氣採購交易。此外，隨着沙伊和解，用人民幣等美元以外的其他貨幣出售石油將成為一個越來越被認真對待的選擇。

儘管在「雙碳」目標下，中國將逐步建設高比例的新能源供給消納體系，但考慮到：1）傳統化石能源在中國能源消費結構中仍佔據主導地位，短期內難以發生根本性轉變；2）在地緣政治風險頻發的當下，全球綠色合作或面臨擾動；3）近期中國與中東、俄羅斯等經濟體在國際能源貿易領域的國際合作有所加強；4）人民幣國際化需要依託大宗商品尋找突破口，包括擴大中國與重要原油出口國之間的油氣貿易人民幣結算、以石油人民幣為代表的增強人民幣在大宗商品貿易中的定價能力等，均對人民幣國際化建設具有重大意義。

中短期視角下，中國對於化石能源仍具有較強的依賴性。因此，在油氣能源安全和「中國特色估值體系」的雙重邏輯支撐下，石油石化行業的央國企或迎來機遇，同時人民幣國際化進程加速背景下，相關主題投資機會或也有所凸顯。



市區盤排隊上架 一手樓市趨旺



樓語縱橫 楊永健

世紀21·Q動力總經理

剛過去的4月份，新盤銷售顯著放緩。按一手住宅銷售資訊網的成交紀錄冊，上月共售出約1017伙新盤單位，較3月份的2138伙顯著回落52%，主要是因為在3月份市場共有多達6個新盤登場，而整體4月份推出發售的新盤卻只有3個。

上月開售的3個新盤中，有2個位處市區，新盤總銷售金額約121億元，較3月約200億回落近40%，整體平均呎價較3月份的均價回升。換言之，上月新盤市場可說是價升量跌的現象。

踏入5月份後新盤市場的表現又會如何？首先，新地推出大埔UNIVERSITY HILL的2B期，其次由恒地、新世界、會德豐等6大發展商合作發展啟德臨海新盤天瀧，亦已展開招標推售。此外，月前華懋集團推出的何文田站瑜一1B期、1C期，新近亦將1A期定名為「瑜一·天海」；由嘉里、太古、信置及港鐵聯手發展的黃竹坑站上蓋4期，定名為海盈山，由於項目早前已獲批預售樓花同意書，銷售的籌備工作已進入尾聲，相信最快於本月內展開推售，新盤市場勢必重歸熱鬧。大家亦需留意，今個月的新盤市場

仍以市區新盤為主，無論是啟德的天瀧、何文田站的瑜一·天海，以至黃竹坑站的海盈山，均屬於市區新盤焦點。特別是，天瀧與瑜一·天海更屬於區內的優質新盤，勢必吸引一捧捧場客。

黃竹坑站已超過一年半以上未有新盤登場，海盈山位處單邊，可眺望黃竹坑運動場、壽臣山以及海洋公園的深水灣部分海景，景觀有吸引力，勢必吸引不少港島區豪客入市。

除了上述3個市區焦點新盤即將登場外，由泛海發展位處於元朗洪水橋的匯都亦將於短期內登場，項目是區內最具規模的新盤。幾個短期內推售的新盤，各具備一定的吸引力，相信本月新盤市場或可較上月稍稍回升，應可維持量升價平穩的現象，短期內樓市仍然聚焦一手。



▲5月以市區新盤佔主導，天瀧與瑜一兩盤屬區內優質新盤，圖為瑜一。