

# 亚太国家恢复得怎么样了？

## ——出行链专题报告之一 日本篇

行业评级：看好

2023年1月2日

分析师

李丹

研究助理

李逸

邮箱

lidan02@stocke.com.cn

邮箱

liyi01@stocke.com.cn

证书编号

S1230520040003

## 1、日本防疫政策演变路径、宏观环境

- **防疫政策演变路径**：经历反复收紧、放开，2022.10.11完全放开入境限制，当前正遭受第三波大型疫情冲击。
- **宏观经济**：GDP尚未恢复到19年水平，2022年日元贬值约16%、物价飞涨，2022.11核心CPI达到3.7%，创40年新高。其中，机票价格较19年增长5.6%。疫情后日本发放3轮现金补贴，居民收入增速跑赢通胀，但消费者信心尚未恢复到疫情前。

## 2、日本出行恢复的怎么样？

- **航空**：10月航班量恢复至19年的97%，旅客量恢复至83%（其中国内线92%、国际线39%）。机票价格因通胀拉高，航司成本端受高油价拖累，22Q3日本航空收入、利润分别恢复至19年的87%、42%。
- **机场**：免税店主要为自营模式，疫情前羽田机场商业销售收入占比61%，22Q3恢复至19年的19%，故整体收入仅恢复19年的至36%，亏损7亿日元，环比大幅收窄。
- **酒店**：11月入住率回升到56%，环比10月提升2pct，恢复至19年同期的85%；10月平均房价恢复到19年的9成以上。

## 3、复苏启示：

- 1) **趋势一**：休闲恢复好于商旅；
- 2) **趋势二**：低成本航空恢复好于全服务航空；
- 3) **趋势三**：通胀拉高票价，国际航线涨幅高于国内航线。

## 4、放开前后股价怎么走？

- 1) 放开前出行链股价领先基本面，出行链市值均已超过疫情前；
- 2) 放开前6个月至今累计涨幅：FUJITA KANKO（酒店）32%>日本航空25%>羽田机场24%>全日空控股16%，日经225指数-3%。

## 5、投资建议：

- 1) **投资主线一**：休闲或好于商旅，低成本航空恢复快于全服务航空，推荐春秋航空、华夏航空。
- 2) **投资主线二**：国际航线票价涨幅高于国内线，推荐国际航线ASK占比高的三大航。
- 3) **投资主线三**：机场表现稳健，推荐上海机场、白云机场。

## 6、风险提示：疫情影响升级，需求不及预期，消费恢复不及预期，油价、汇率大幅波动。

# 目录

CONTENTS

## 01

### 防疫政策、宏观经济

- 反复放开/收紧，10.11完全放开
- 当前正遭受第三波大型疫情袭击
- 经济尚未恢复到疫情前，日元贬值、物价飞涨
- 疫情后发放3轮现金补贴，居民收入不降反增

## 02

### 出行恢复的怎么样？

- 航空：10月国内线旅客量恢复92%、国际线恢复39%
- 机场：免税店主要为自营模式，商品销售拖累业绩
- 酒店：11月入住率恢复至19年的85%，房价恢复至9成以上

## 03

### 复苏启示

- 趋势一：休闲恢复比商旅好
- 趋势二：低成本航空恢复比全服务航空好
- 趋势三：通胀拉高票价，国际航线涨幅高于国内线

## 04

### 放开前后股价怎么走？

- 出行链股价领先基本面恢复，市值均已超过疫情前
- 机场相对更稳健

## 05

### 投资建议、风险提示

# 01

## 防疫政策、 宏观经济

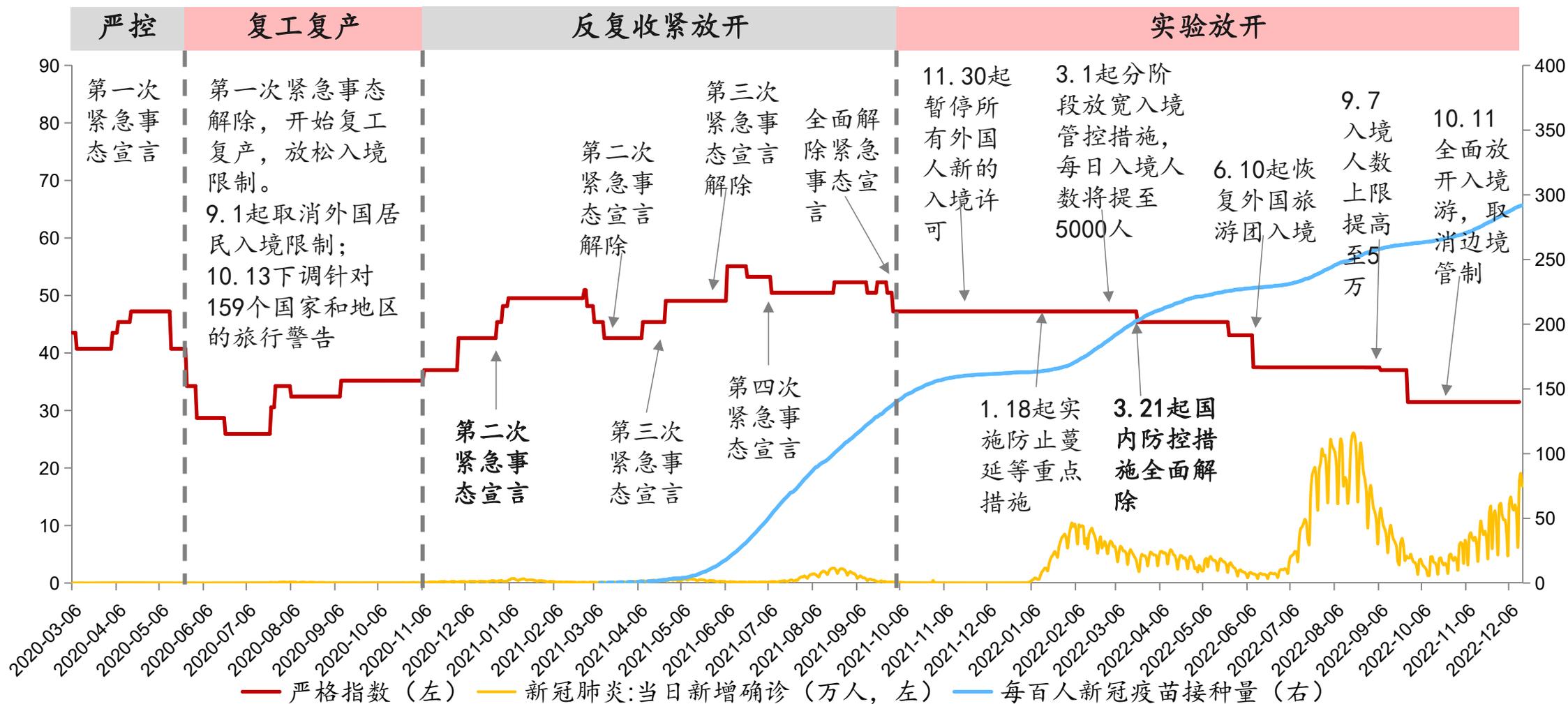
### 疫情与防疫政策：

- 限制多，放开晚于欧美
- 2022.3入境政策现转折
- 当前正遭受第三波大型疫情袭击

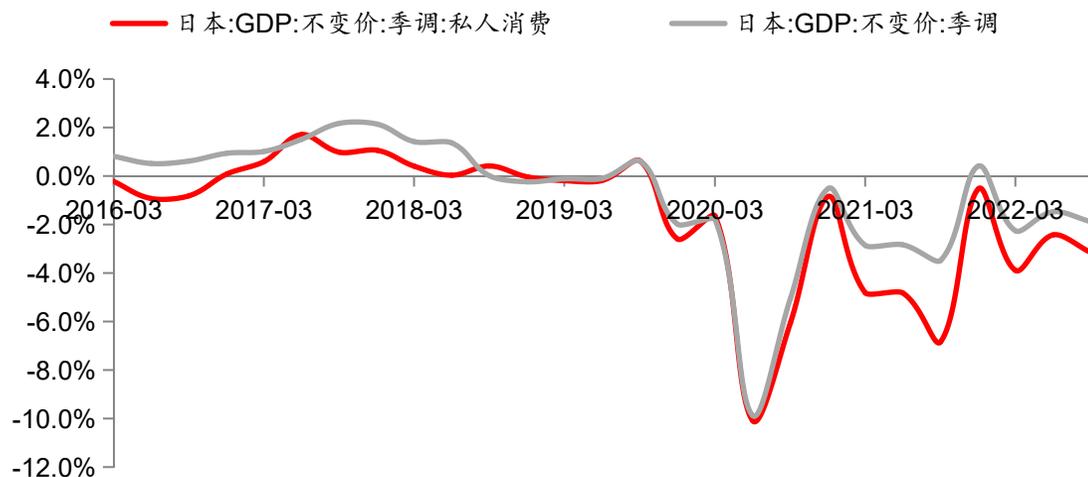
### 宏观经济：

- GDP较19年负增长
- 疫情后发放3轮补贴，居民收入不降反增
- 日元贬值，通胀严重
- 消费者信心尚未恢复

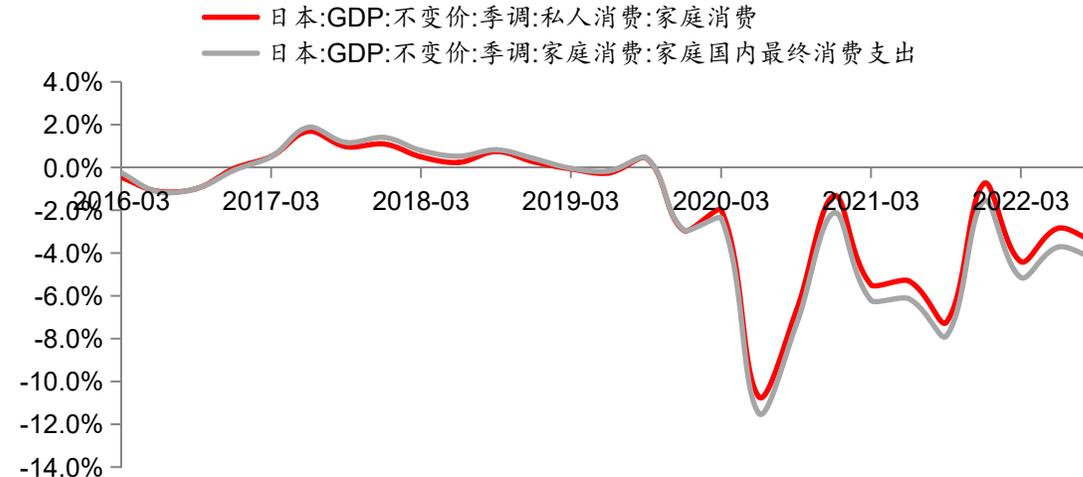
- 日本防疫政策整体放开晚于欧美，过程中经历了反复收紧/放开，入境限制直到2022年3月才出现转折点。
- 根据新冠确诊新增病例来看，当前日本正在遭受第三波大型疫情冲击。



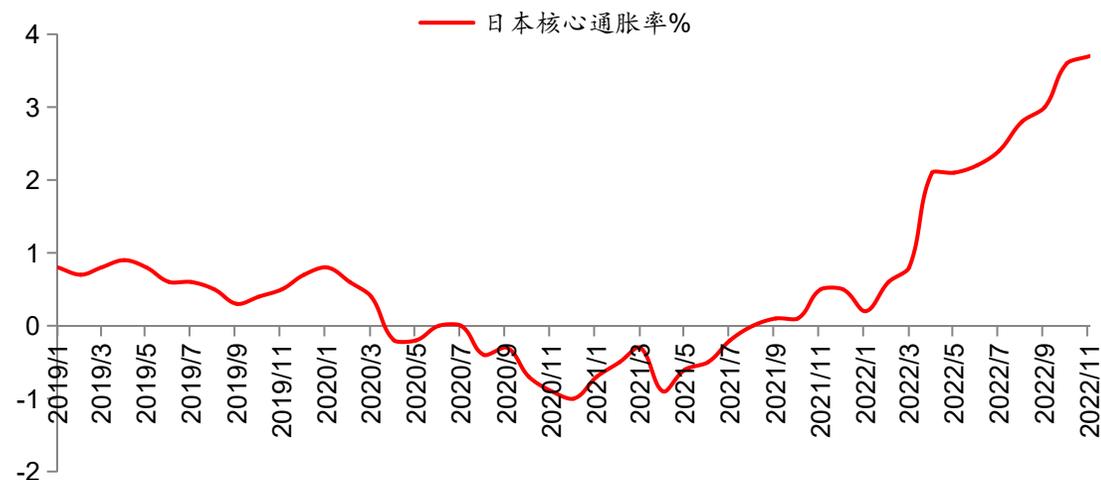
图：日本GDP（季调）同比增速（21-22年为同比19年）



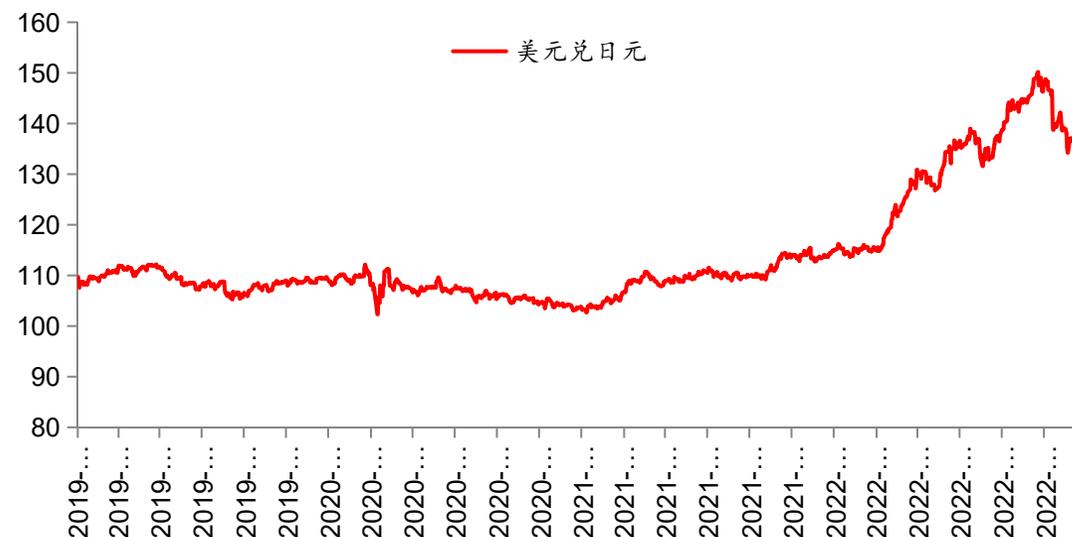
图：日本GDP（季调）分项同比增速（21-22年为同比19年）



图：日本2022年通胀严重



图：2022年日元贬值约16%

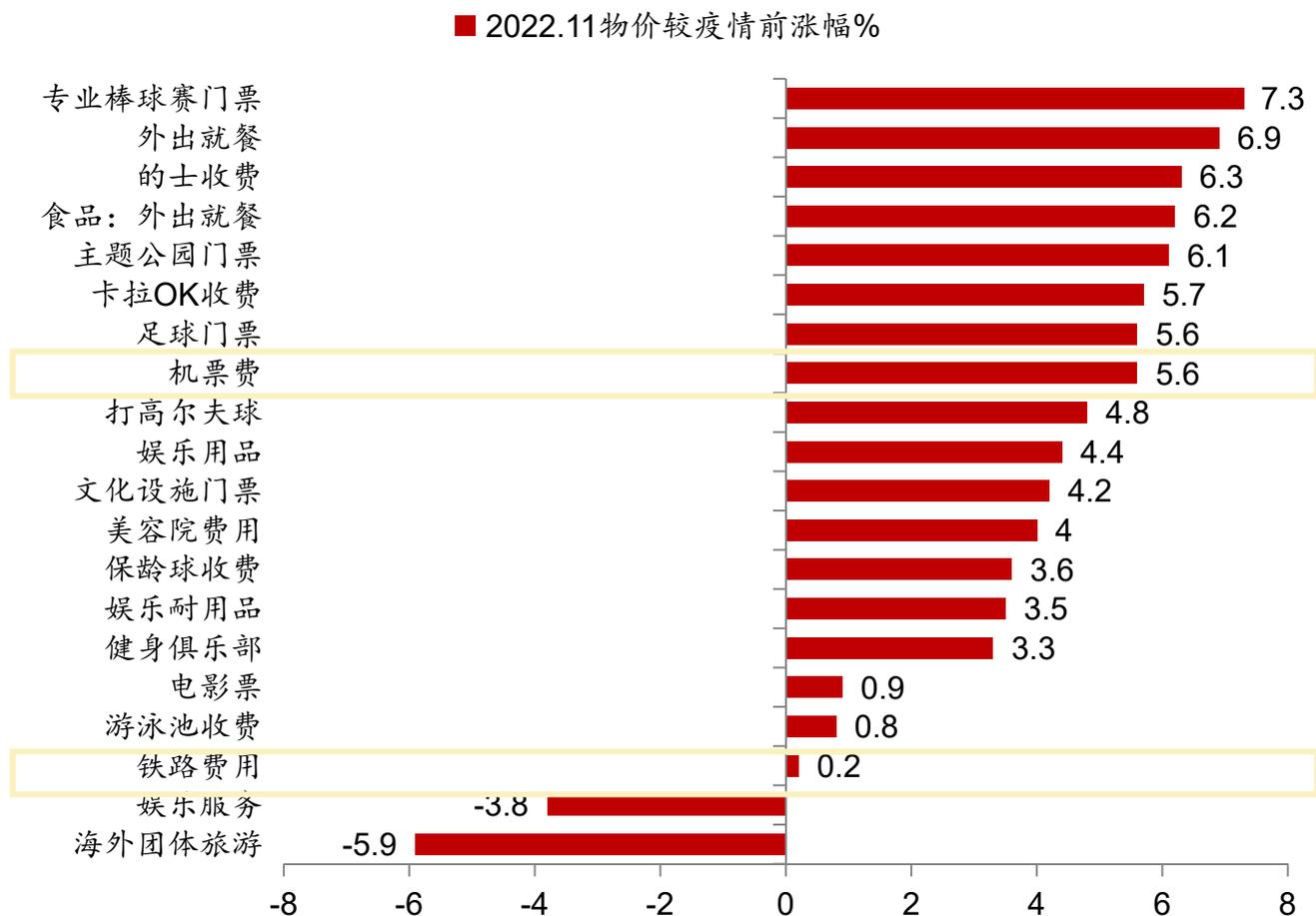


# 1.2 物价涨幅：11月核心CPI上涨3.7%，创40年新高

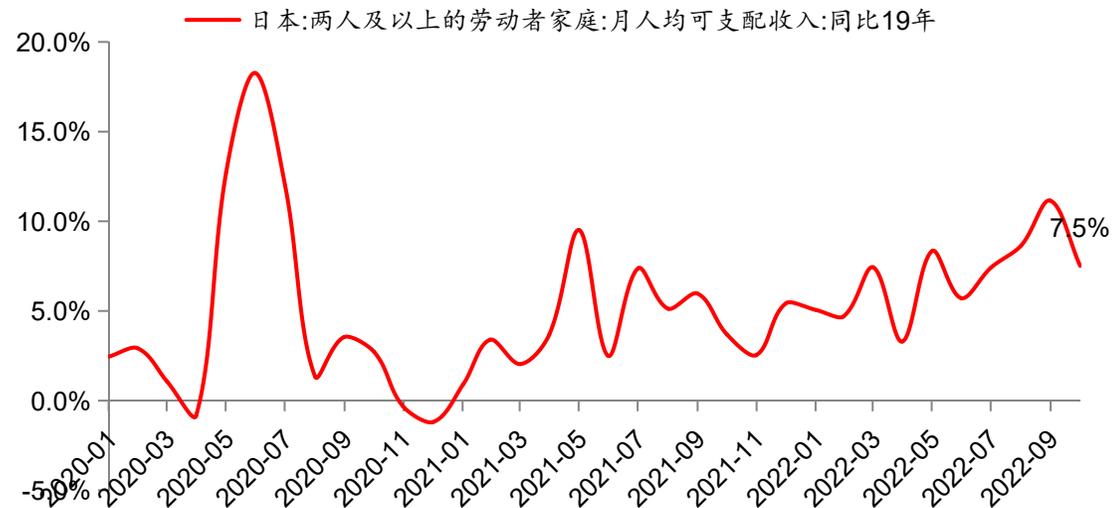
- 相比疫情前，日本物价涨幅前三的品类为：燃料、照明及水费，非耐用品，家具和家用器具。
- 2022.11，日本公共交通较疫情前涨价1.5%，其中机票费、铁路费分别上涨5.6%、0.2%。

图：日本各类物价较疫情前的涨幅%（根据CPI测算）

图：日本CPI细项较19年涨幅情况



图：多轮补贴下，日本月人均可支配收入同比19年的增速跑赢通胀



图：日本消费者信心指数尚未恢复到疫情前



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\\_50771](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50771)

表：疫情后日本发放3轮现金补贴

	第一轮特别定额补贴	第二轮补助金	第三轮临时特别给付金
时间	2020年4月	2021年11月	2021年12月
补贴标准	10万日元/人	10万日元/人	10万日元/家庭
补贴预算总额	约12.7万亿日元	2万亿日元	超1.5万亿日元
发放对象	截至2020年4月27日已在住民基本台帐登记的居民	18岁以下人群	2021年12月10日在住民基本台帐中有记录的，家庭全体成员2021年度的住民税为非课税的家庭。
补贴效果	主要转化为储蓄	开始促进消费	开始促进消费

图：2022.10日本家庭月消费性支出才明显超过2019年同期

