

## 1月宏观经济预测

### 核心要点:

- **美国利率与美元指数1月反弹。**2024年1月,10年期美国国债收益率从月初的3.9%最高上升至19日的4.15%,但月末又回落至3.99%;同期中国10年期国债到期收益率从2.56%下行至2.43%,延续2023年12月从2.7%开始下行的趋势;对应中美利差再次从2023年底-130BP扩大至-155BP。美元指数从2023年末值101.38反弹至1月31日的103.5,对应USDCNY从7.09再次降至7.18。2月2日美国非农就业;2月13日美国CPI、15日零售数据将发布。
- **国内经济继续转型。**1月中国中采制造业PMI为49.2%,结束2023Q4的连续下降趋势,但仍处于收缩区间。财新制造业PMI维持50.8%,已连续3个月保持在临界值以上。在房地产、建筑业、制造业加速转型的情况之下,预测中国经济与就业的短期增量主要是低门槛服务业。预测2024年一季度消费增速在5.0%以上,固定资产投资增速在3.0%以下(其中制造业投资5.0%以上、基建投资5.0%以上、房地产开发投资-6.5%以下)。出口虽已转正但仍低位运行,一季度工业增加值会在3.0%至5.0%之间,二季度之后向5.0%左右的GDP增长目标靠拢。
- **价格方面,考虑到“有效需求不足,部分行业产能过剩”的情况,2024年上半年CPI与PPI可能都会低位运行。一季度因基数问题出现波动,但总体趋势会向二季度CPI转正、三季度PPI转正的方向前进。**预测2024年1月CPI为-0.7%(前值-0.3%)、PPI为-2.5%(前值-2.7%);2月CPI为+0.8%、PPI为-1.8%;3月CPI为-0.1%、PPI为-1.9%。
- **资本市场与房地产市场尚未稳定,但政策开始行动。**1月30大中城市住房成交面积低迷,同时股票市场持续调整,但政策已开始行动。2024年1月22日国务院常务会议听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报之后,1月24日证监会强调要建设以投资者为本的资本市场,人民银行宣布降准与结构性降息,并与金融监管总局联合优化房企经营性物业贷款的管理,国资委强调央企市值管理的考核;多个地区也“因城施策”积极探索房地产调控政策的优化。
- **社会融资仍依靠政府债加速发行支撑。**2023年M2增速从2月的12.9%持续降至12月的9.7%;人民币贷款增速从4月的11.7%降至12月的10.4%;社会融资增速则从4月的10.0%降至7月的8.9%,之后政府债发行加速,社融增速回升至12月的9.5%。展望2024年一季度,政府债发行加速可能仍是推动社会融资的主要因素,10年期国债收益率也可能因此短期反弹。但从基本面来看,要在房地产、建筑业、制造业启动上行之,库存周期、社会融资、货币供应量增速才会加速。

### 分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

### 风险提示:

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外经济衰退的风险
- 3.地缘政治的风险

表 1: 2024 年 02 月 02 日预测 (%)

分类	指标	年度	季度预测				月度预测		
		2024年	Q1	Q2	Q3	Q4	1月	2月	3月
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.30	3.80	3.90	3.50	3.30	3.99	4.10	3.80
	中国10年期国债收益率	2.20	2.60	2.40	2.30	2.20	2.43	2.40	2.60
	美元指数	96.5	100.0	98.2	101.2	96.5	103.5	102.0	100.0
	USDCNY即期	7.18	7.25	7.30	7.05	7.18	7.18	7.21	7.25
通胀率	CPI: 当月同比	0.5	0.0	0.3	0.6	1.0	-0.7	0.8	-0.1
	PPI: 当月同比	-0.5	-2.0	-1.3	0.6	0.7	-2.4	-1.8	-1.9
货币 金融	M1: 同比	3.7	2.0	2.3	2.4	3.7	4.48	1.00	1.00
	M2: 同比	10.8	10.6	10.1	10.0	10.8	9.85	10.07	10.06
	社会融资存量: 同比	9.9	9.5	9.8	9.5	9.9	9.59	9.36	9.5
	社会融资规模新增 (万亿元)	35.00	15.0	8.10	7.20	4.70	6.50	2.50	6.00
	信贷新增 (万亿元)	23.59	10.80	5.46	4.53	2.80	5.20	1.50	4.10
进出口	出口 (美元值): 当月同比	1.5	-0.2	1.5	1.6	3.0	2.0	-4.6	0.8
	进口 (美元值): 当月同比	1.5	0.0	2.0	1.7	2.0	9.0	-11.0	2.0
	贸易差额 (亿美元): 当月值	8370	1790	2190	2250	2140	800	240	750
国内 经济	制造业PMI	-	-	-	-	-	49.2	-	-
	工业增加值: 当月同比	4.0	4.4	3.9	4.1	3.7	-	5.0	3.2
	社会消费品零售总额: 当月同比	5.1	5.3	4.8	4.7	5.3	-	5.5	5.0
	固定资产投资: 累计同比	3.6	2.9	3.3	4.1	3.6	-	2.4	2.9
	——制造业投资	4.1	5.1	5.1	5.6	4.1	-	6.0	5.1
	——房地产开发投资	-5.5	-6.4	-6.1	-5.9	-5.5	-	-6.4	-6.6
——基础设施建设投资	8.5	5.3	6.2	8.7	8.5	-	6.2	5.3	
GDP	实际GDP同比	5.0	5.0	5.0	5.2	4.9	-	-	-
	名义GDP同比	4.9	4.6	4.5	5.3	5.0	-	-	-

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理; 注: 灰色背景下的数字为已经发生的实际值。

表 2: 2024 年 2 月宏观日历

日期	事件或数据
2月2日 (周五)	美国 1 月非农就业数据;
2月3日 (周六)	-
2月4日 (周日)	-
2月5日 (周一)	-
2月6日 (周二)	-
2月7日 (周三)	中国 1 月外汇储备;
2月8日 (周四)	中国 1 月 CPI 与 PPI;
2月9日 (周五)	除夕
2月10日 (周六)	春节
2月11日 (周日)	春节假期
2月12日 (周一)	春节假期
2月13日 (周二)	美国 1 月 CPI
2月14日 (周三)	春节假期
2月15日 (周四)	美国 1 月零售
2月16日 (周五)	春节假期
2月17日 (周六)	-
2月18日 (周日)	-

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券。

**许冬石：**宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐曼玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn