

国内 1 月 PMI 回升，美非农数据超预期

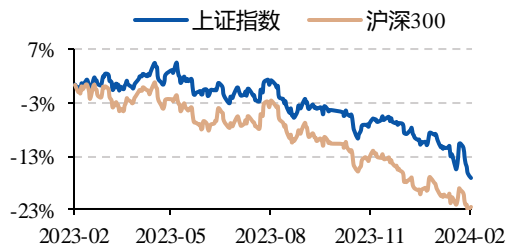
宏观经济研究周报（01.29-02.02）

2024 年 02 月 05 日

投资要点

- **本周观点：国内方面**，受政策加力稳增长、春节前消费品制造业产销加快等因素影响，经济景气水平有所回升，1月制造业 PMI 为 49.2%，环比上升 0.2 个百分点，结束连续 3 个月下降势头。但是受房地产市场低迷、市场预期改善有限等因素制约，国内需求不足对经济增速有一定制约，制造业 PMI 连续 4 个月处于收缩区间，经济恢复基础仍需继续巩固。从供给指标来看，1 月生产指数为 51.3%，较上月提高 1.1 个百分点，生产扩张有所加快，原因主要有二：一是临近春节，企业加快生产备货；二是万亿国债加快发行使用对基建项目施工形成支撑，对部分工业生产形成有力带动。从需求指标来看，1 月新订单指数为 49.0%，高于上月 0.3 个百分点，但是连续 4 个月位于收缩区间，国内需求不足仍是主要拖累因素，不过因海外需求有所恢复，新订单指数边际改善。预计未来一段时间，随着稳增长政策发力及万亿国债逐步形成工作量，国内制造业 PMI 有持续改善预期，3 月份或重回扩张区间。**海外方面**，1 月份非农就业人数增长 35.3 万，失业率维持在 3.7%，薪资水平环比加速增长，创下 2022 年 3 月以来最大升幅。美国新增非农就业人数创下一年来最高水平，薪资增速超过预期，这可能促使美联储推迟降息，美债收益率也随之走高。同时，美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%。此外委员会预计，在对通胀率持续迈向 2% 更有信心之前，不宜降低目标区间。预计未来一段时间，随着通胀水平企稳，美联储加息周期已基本接近尾声，但降息周期开启或仍需等待。一是从近期数据来看，美国经济形势表现较好，增速可能放缓，但衰退可能性比较小；二是离 2% 的通胀目标还有一定差距，即便达到目标也要巩固。据 CME“美联储观察”：美联储 3 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 62%，降息 25 个基点的概率为 38%。到 5 月维持利率不变的概率为 6.2%，累计降息 25 个基点的概率为 59.6%，累计降息 50 个基点的概率为 34.2%。
- **国内热点**：一、2024 年 1 月制造业 PMI 为 49.2%。二、2023 年全国一般公共预算收入同比增长 6.4%。三、中共中央政治局就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习。四、工信部等七部门联合印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》。
- **国际热点**：一、美国 1 月新增非农就业人数创一年来新高。二、美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%。
- **上周高频数据跟踪**：1 月 29 日至 2 月 2 日，上证指数下跌 6.19%，收报 2730.15 点；沪深 300 指数下跌 4.63%，收报 3179.63 点；创业板指下跌 7.85%，收报 1550.37 点。
- **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-8.54	-10.84	-17.20
沪深 300	-4.38	-10.71	-22.73

叶彬

分析师

执业证书编号:S0530523080001
yebin@hnchasing.com

相关报告

- 宏观经济研究周报 (01.22-01.26): 工业企业利润持续恢复, 美国核心 PCE 回落 2024-01-30
- 经济金融高频数据周报 (01.22-01.26) 2024-01-29
- 宏观经济研究周报 (01.15-01.19): 国内经济数据向好, 美国消费数据较强劲 2024-01-24

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 2024年1月制造业采购经理指数（PMI）为49.2%	5
2.2 2023年全国一般公共预算收入同比增长6.4%	5
2.3 中共中央政治局就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习	5
2.4 工信部等七部门联合印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国1月新增非农就业人数创一年来新高.....	6
3.2 美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%至5.5%	6
4 上周市场高频数据跟踪	6
4.1 中国市场.....	6
4.2 美国市场.....	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀.....	8
5.2 国内经济增长.....	9
5.3 国内通胀.....	12
5.4 国内流动性	12
6 风险提示	13

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 中证 1000 指数 (点)	7
图 3: 创业板指数 (点)	7
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点)	7
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点)	7
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	7
图 7: 波罗的海干散货指数(BDI)	8
图 8: CRB 商品价格指数 (点)	8
图 9: 原油价格 (美元/桶)	9
图 10: 美国通胀国债(%).....	9
图 11: 30 城商品房周日均成交面积 (万平方米)	9
图 12: 100 大中城市周成交土地占地面积 (万平方米)	9
图 13: 水泥价格指数 (点)	10
图 14: 石油沥青装置开工率 (%)	10
图 15: 轮胎开工率 (%)	10
图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)	11
图 17: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)	11
图 18: 中国当周电影票房收入 (万元)	11
图 19: 出口集装箱运价指数 (点)	12
图 20: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	12

图 21: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	12
图 22: 南华工业品指数 (点)	12
图 23: 货币投放量 (亿元)	13
图 24: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

国内 1 月 PMI 回升，美非农数据超预期。国内方面，受政策加力稳增长、春节前消费品制造业产销加快等因素影响，经济景气水平有所回升，1 月制造业 PMI 为 49.2%，环比上升 0.2 个百分点，结束连续 3 个月下降势头。但是受房地产市场低迷、市场预期改善有限等因素制约，国内需求不足对经济增速有一定制约，制造业 PMI 连续 4 个月处于收缩区间，经济恢复基础仍需继续巩固。从供给指标来看，1 月生产指数为 51.3%，较上月提高 1.1 个百分点，生产扩张有所加快，原因主要有二：一是临近春节，企业加快生产备货；二是万亿国债加快发行使用对基建项目施工形成支撑，对部分工业生产形成有力带动。从需求指标来看，1 月新订单指数为 49.0%，高于上月 0.3 个百分点，但是连续 4 个月位于收缩区间，国内需求不足仍是主要拖累因素，不过因海外需求有所恢复，新订单指数边际改善。预计未来一段时间，随着稳增长政策发力及万亿国债逐步形成工作量，国内制造业 PMI 有持续改善预期，3 月份或重回扩张区间。

海外方面，据美国劳工统计局周五发布的数据显示，1 月份非农就业人数增长 35.3 万，12 月数据被向上修正。失业率维持在 3.7%，薪资水平环比加速增长，创下 2022 年 3 月以来最大升幅。美国新增非农就业人数创下一年来最高水平，薪资增速超过预期，这可能促使美联储推迟降息，美债收益率也随之走高。同时，美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%。此外委员会预计，在对通胀率持续迈向 2% 更有信心之前，不宜降低目标区间。预计未来一段时间，随着通胀水平企稳，美联储加息周期已基本接近尾声，但降息周期开启或仍需等待。一是从近期数据来看，美国经济形势表现较好，增速可能放缓，但衰退可能性比较小；二是离 2% 的通胀目标还有一定差距，即便达到目标也要巩固。据 CME“美联储观察”：美联储 3 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 62%，降息 25 个基点的概率为 38%。到 5 月维持利率不变的概率为 6.2%，累计降息 25 个基点的概率为 59.6%，累计降息 50 个基点的概率为 34.2%。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 2024 年 1 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%

事件：我国经济景气水平有所回升，企业生产经营活动继续保持扩张，2024 年经济实现平稳开局。1 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%，环比上升 0.2 个百分点，结束连续 3 个月下降势头；非制造业商务活动指数为 50.7%，上升 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.9%，上升 0.6 个百分点，继续高于临界点。

来源：国家统计局

2.2 2023 年全国一般公共预算收入同比增长 6.4%

事件：财政部发布 2023 年财政收支情况显示，全国一般公共预算收入突破 21 万亿元，同比增长 6.4%。财政收入恢复性增长，31 个省份财政收入全部实现正增长。其中，证券交易印花税 1801 亿元，同比下降 34.7%；国有土地使用权出让收入 57996 亿元，同比下降 13.2%。全国一般公共预算支出 274574 亿元，增长 5.4%。

来源：财政部

2.3 中共中央政治局就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习

事件：1 月 31 日，中共中央政治局就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要及时将科技创新成果应用到具体产业和产业链上，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，布局建设未来产业，完善现代化产业体系。要围绕发展新质生产力布局产业链，提升产业链供应链韧性和安全水平，保证产业体系自主可控、安全可靠。要围绕推进新型工业化和加快建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国和农业强国等战略任务，科学布局科技创新、产业创新。要大力发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。要深化经济体制、科技体制等改革，着力打通束缚新质生产力发展的堵点卡点，建立高标准市场体系，创新生产要素配置方式，让各类先进优质生产要素向发展新质生产力顺畅流动。同时，要扩大高水平对外开放，为发展新质生产力营造良好国际环境。

来源：wind 资讯

2.4 工信部等七部门联合印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》

事件：工信部等七部门联合印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，从技术创新、产品突破、企业培育、场景开拓、产业竞争力等方面提出到 2025 年和 2027 年的发展目标。《实施意见》提出，重点推进未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康六大方向产业发展；突破高级别智能网联汽车、元宇宙入口等具有爆

发潜能的超级终端；发展下一代操作系统，构筑安全可靠的数字；加快实施重大技术装备攻关工程，突破人形机器人、量子计算机、超高速列车、下一代大飞机、绿色智能船舶、无人船艇等高端装备产品。

来源：证券时报网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 1 月新增非农就业人数创一年来新高

事件：据美国劳工统计局周五发布的数据显示，1 月份非农就业人数增长 35.3 万，12 月数据被向上修正。失业率维持在 3.7%，薪资水平环比加速增长，创下 2022 年 3 月以来最大升幅。美国新增非农就业人数创下一年来最高水平，薪资增速超过预期，这可能促使美联储推迟降息。

来源：同花顺财经

3.2 美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%

事件：美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%。在考虑对联邦基金利率的目标区间进行任何调整时，委员会将仔细评估后续数据、不断变化的前景以及风险的平衡。委员会预计，在对通胀率持续迈向 2% 更有信心之前，不宜降低目标区间。此外，如之前公布的计划所述，委员会将继续减持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。委员会坚定致力于让通胀回归其 2% 的目标。

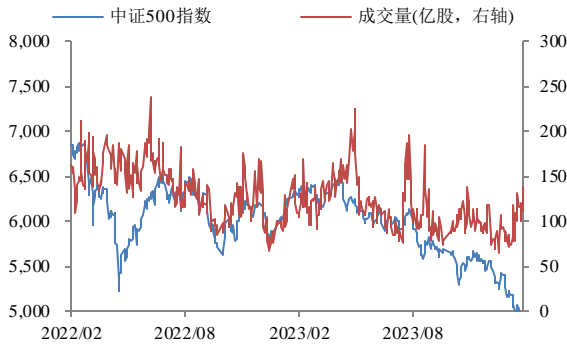
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

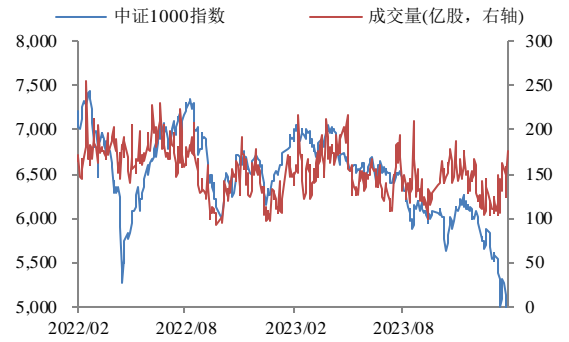
截至 2024 年 2 月 2 日，中证 500 指数收报 4563.22 点，周跌 9.23%；中证 1000 指数收报 4574.67 点，周跌 13.19%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

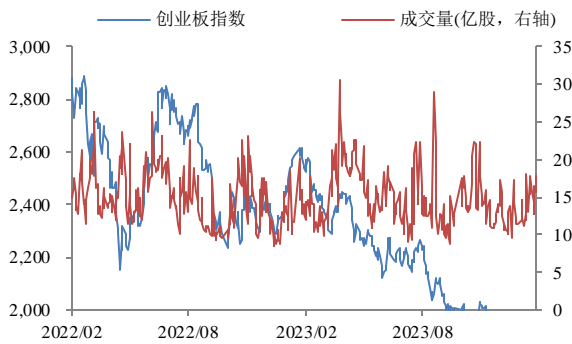
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

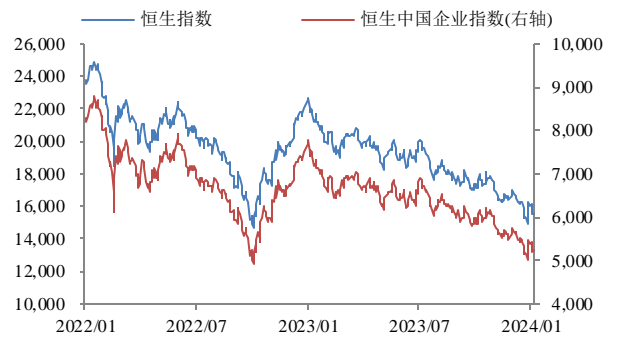
截至 2024 年 2 月 2 日，创业板指收报 1550.37 点，周跌 7.85%；恒生指数收报 15533.56 点，周跌 2.62%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 2 月 2 日，道琼斯工业平均指数收报 38109.43 点，周涨 1.43%；标准普尔 500 指数收报 4958.61 点，周涨 1.38%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI):

2024年02月02日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为1410点,较上周减少93.00点。

CRB 商品价格指数:

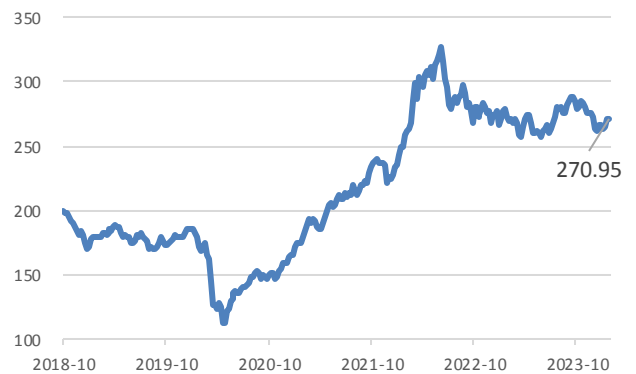
2024年02月02日CRB商品价格指数当周平均值为270.95点,较上周增加0.53点。

图 7: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: Wind, 财信证券

图 8: CRB 商品价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

原油价格:

2024年02月02日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为80.60美元/桶,较上周下降0.52美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

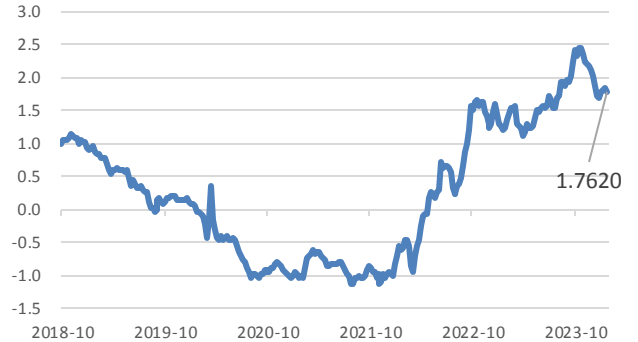
2024年02月02日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为1.762%,较上周下降8BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

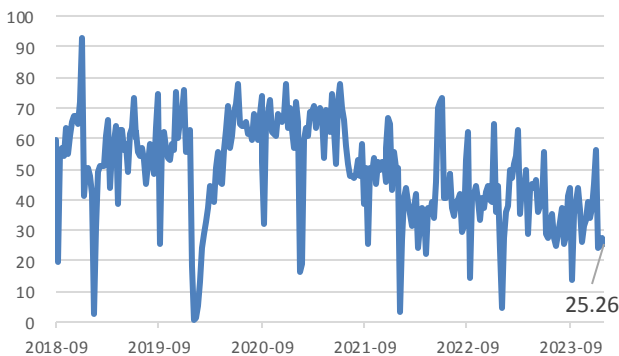
30 大中城市商品房成交面积：

2024 年 01 月 28 日 30 大中城市商品房周度日均成交面积为 25.26 万平方米，较上周减少 2.06 万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

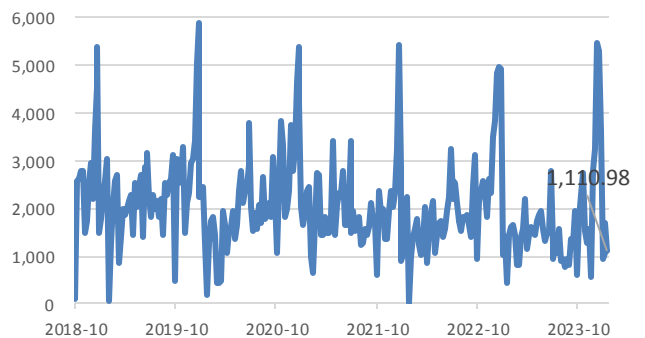
2024 年 01 月 28 日 100 大中城市成交土地占地面积当周值为 1110.98 万平方米，较上周减少 568.34 万平方米。

图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

水泥价格指数：

2024 年 02 月 03 日水泥价格指数周度日均值为 108.35 点，较上周下降 1.15 点。

石油沥青装置开工率：

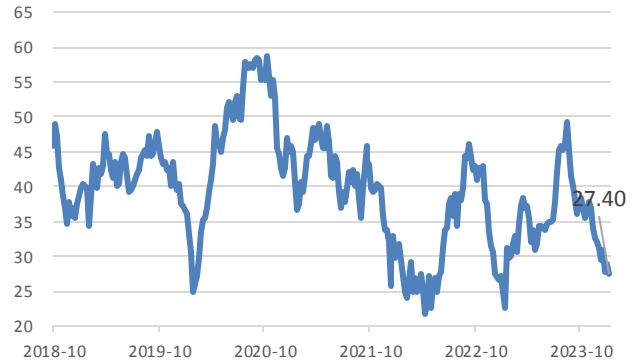
2024年01月31日中国石油沥青装置当周开工率为27.4%，较上周减少1.50个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

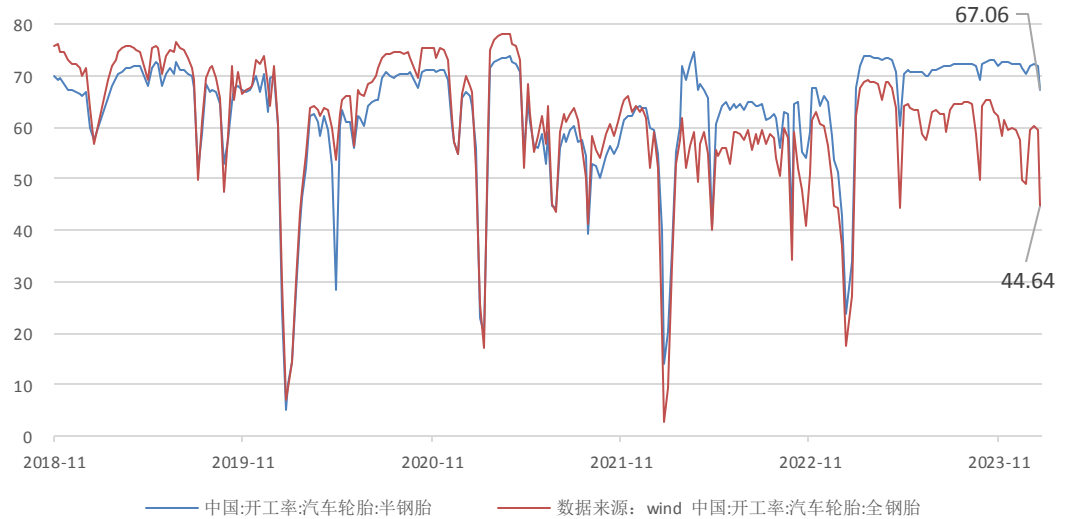


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2024年02月01日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为67.06%，较上周减少4.95个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为44.64%，较上周减少15.00个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



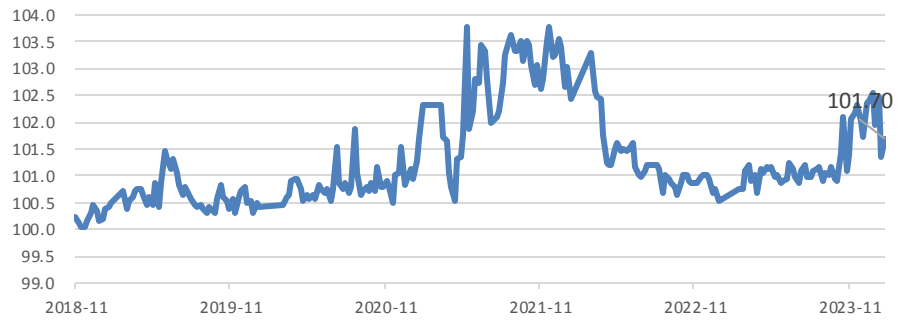
资料来源：Wind，财信证券

消费：

义乌小商品总价格指数：

2024年01月28日义乌中国小商品总价格指数为101.7点，较上周增加0.34点。

图 16：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

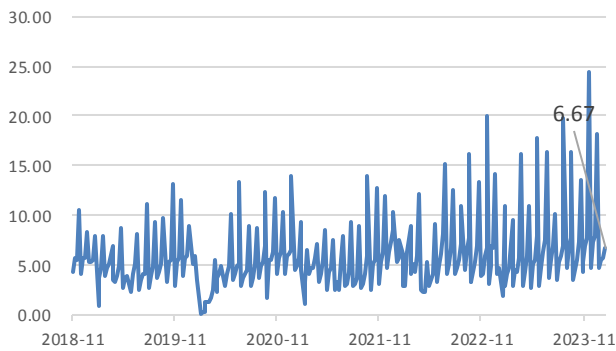
乘用车销量：

2024 年 01 月 28 日中国乘用车当周日均销量为 6.67 万辆，较上周增加 1.02 万辆。

电影票房收入：

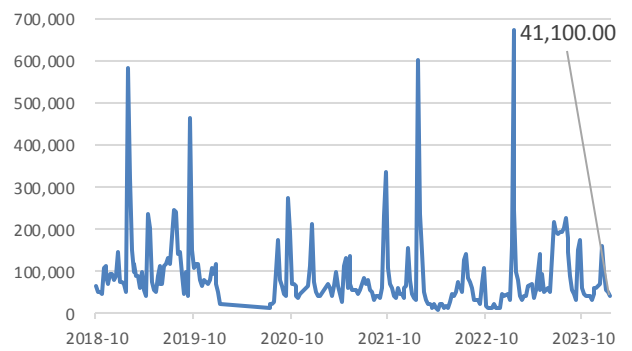
2024 年 01 月 28 日中国当周电影票房收入为 41100 万元，较上周减少 9500 万元。

图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 18：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

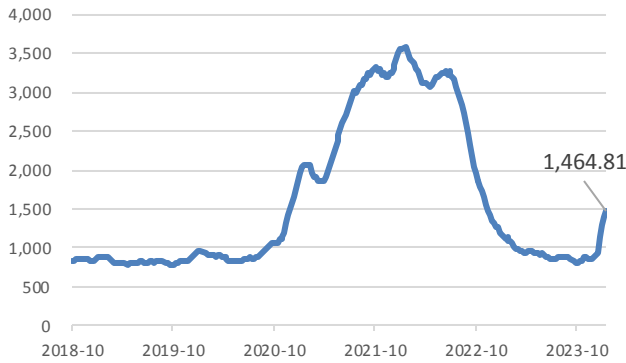
出口集装箱运价指数：

2024 年 02 月 02 日出口集装箱运价指数为 1464.81 点，较上周增加 61.81 点。

主要港口外贸货物吞吐量：

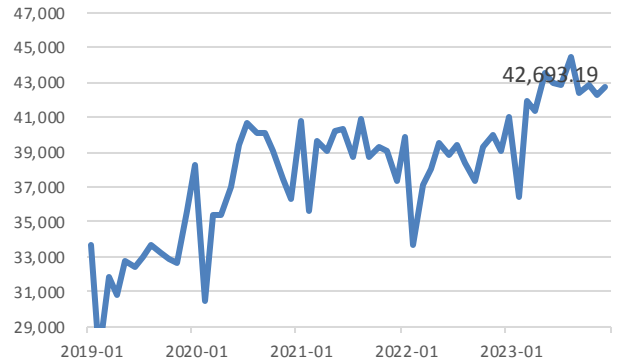
2023 年 12 月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为 42693.19 万吨，较去年同期增加 3581 万吨。

图 19：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

猪肉价格：

2024 年 01 月 24 日中国猪肉当周平均价为 24.43 元/公斤，较上周增加 0.21 元/公斤。

南华工业品指数：

2024 年 02 月 02 日南华工业品指数当周平均值为 4011.89 点，较上周减少 21.90 点。

图 21：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 22：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

5.4 国内流动性

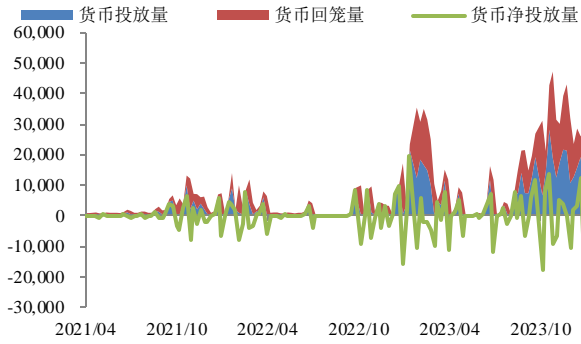
货币投放量：

2024 年 02 月 09 日，当周货币投放量为 1430.00 亿元，货币回笼量为 5000.00 亿元，货币净投放量为-3570.00 亿元，较上周减少 1270.00 亿元。

SHIBOR：

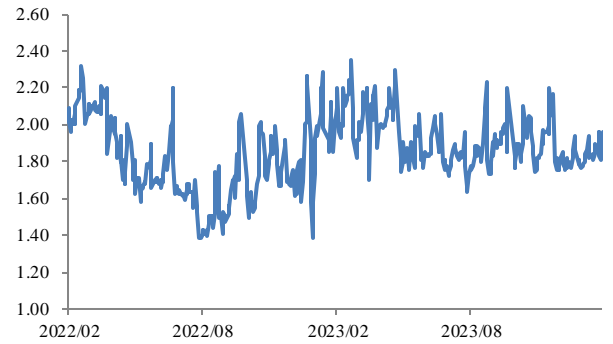
2024年02月04日，1周SHIBOR利率为1.96%，较上周增加9.50BP。

图 23：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 24：SHIBOR：1 周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438