



光期研究

鼓励引导新一轮大规模设备更新

2024年3月3日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

鼓励引导新一轮大规模设备更新

摘要

2月官方制造业PMI 49.1，预期49.1，前值49.2；非制造业PMI 51.4，预期50.7，前值50.7；综合PMI 50.9，前值50.9。

2月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降，制造业PMI比上月略降0.1个百分点。产需指数一降一平。生产指数为49.8%，比上月下降1.5个百分点，企业生产活动有所放缓；新订单指数为49.0%，与上月持平。

服务业景气回升。服务业商务活动指数为51.0%，比上月上升0.9个百分点，服务业扩张力度有所增强。从行业看，受春节假日等因素带动，与节日出行和消费密切相关的行业生产经营较为活跃。建筑业继续保持扩张。受春节假期及低温雨雪天气等因素影响，建筑业商务活动指数为53.5%，比上月下降0.4个百分点，仍位于扩张区间，建筑业总体延续增长态势。

政策方面，3月1日召开的国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，并作出全面部署。具体方面，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。整体来看，今年促消费政策在重点领域提前发力，有利于提振消费需求，鼓励家电设备的以旧换新对房地产链条商品消费也有一定拉动，对接下来政策的落地值得关注。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

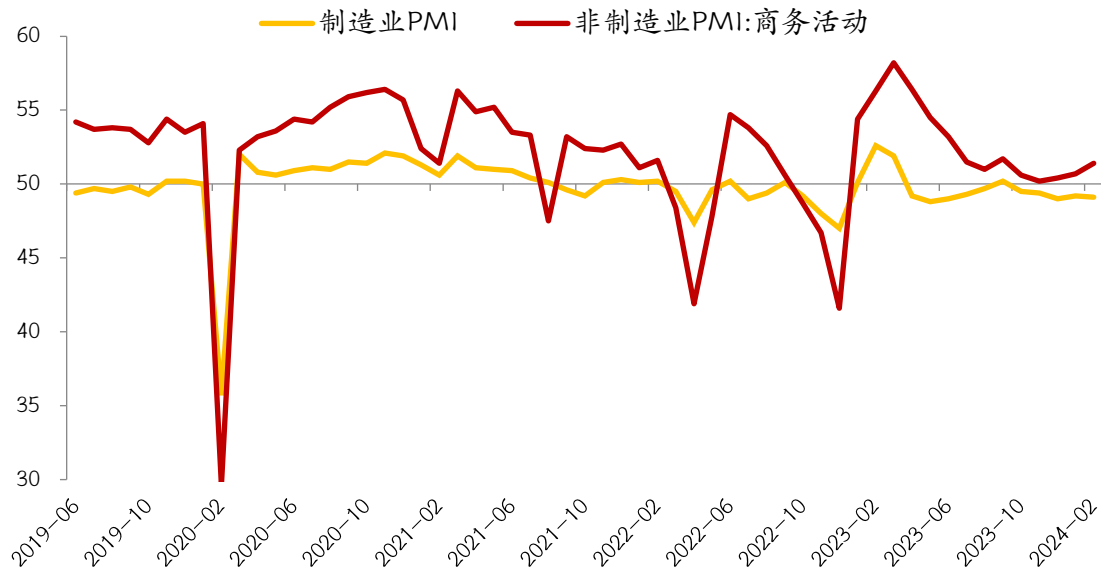
宏观指标	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01
GDP (%) 当季		5.20			4.90			6.30			4.50		
工业增加值 (%) 当月		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90	2.40	
社零 (%) 当月		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60	3.50	
固定资产投资 (%) 当月		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70	5.50	
制造业投资 (%) 当月		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37	13.20	
基建投资 (%) 当月		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66	9.00	
房地产投资 (%) 当月		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24	-5.70	
出口 (%) 当月		2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80	-7.10	
CPI (%) 当月	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70	1.00	2.10
PPI (%) 当月	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50	-1.40	-0.80
社融 (%)	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00	9.90	9.40
人民币贷款 (%)	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70	11.50	11.10
M1 (%)	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10	5.80	6.70
M2 (%)	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70	12.90	12.60

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.1-12月经济数据

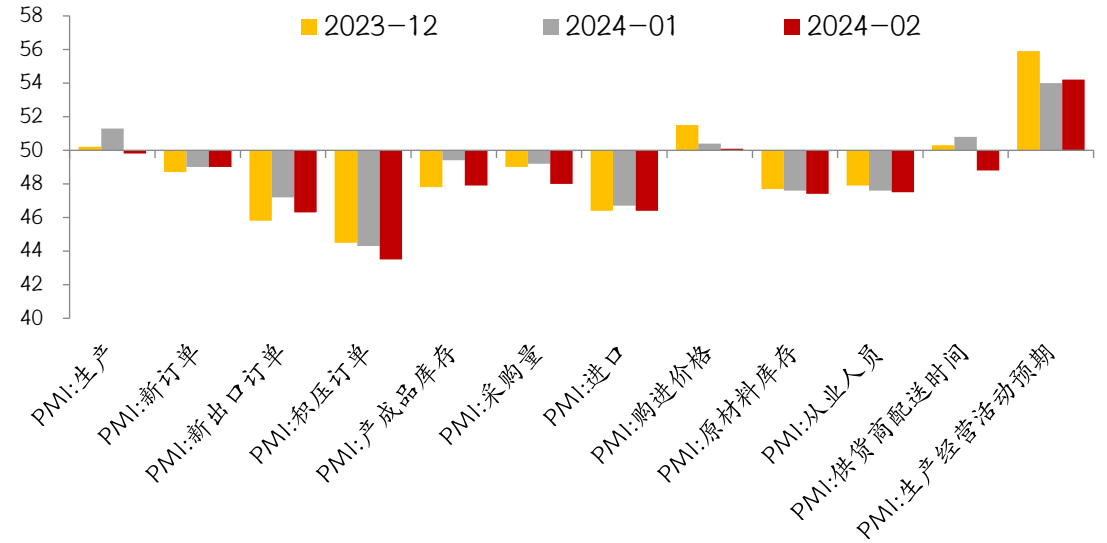
2月官方制造业PMI 保持平稳

图表：制造业PMI和非制造业PMI:商务活动（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）



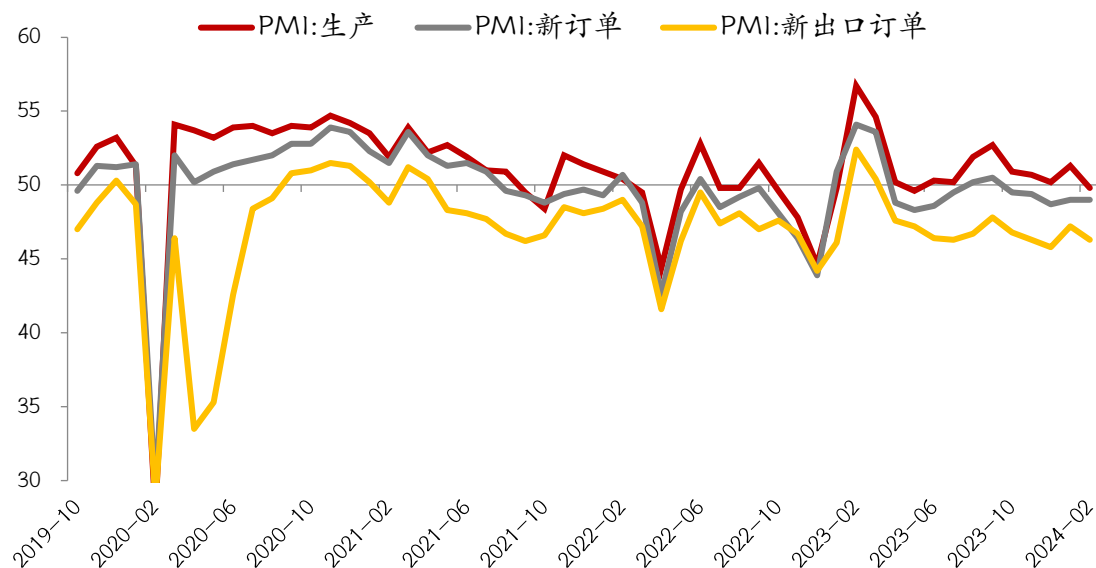
资料来源：Wind，光大期货研究所

2月官方制造业PMI 49.1，预期49.1，前值49.2；非制造业PMI 51.4，预期50.7，前值50.7；综合PMI 50.9，前值 50.9。

2月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降，制造业PMI比上月略降0.1个百分点。产需指数一降一平。生产指数为49.8%，比上月下降1.5个百分点，企业生产活动有所放缓；新订单指数为49.0%，与上月持平。

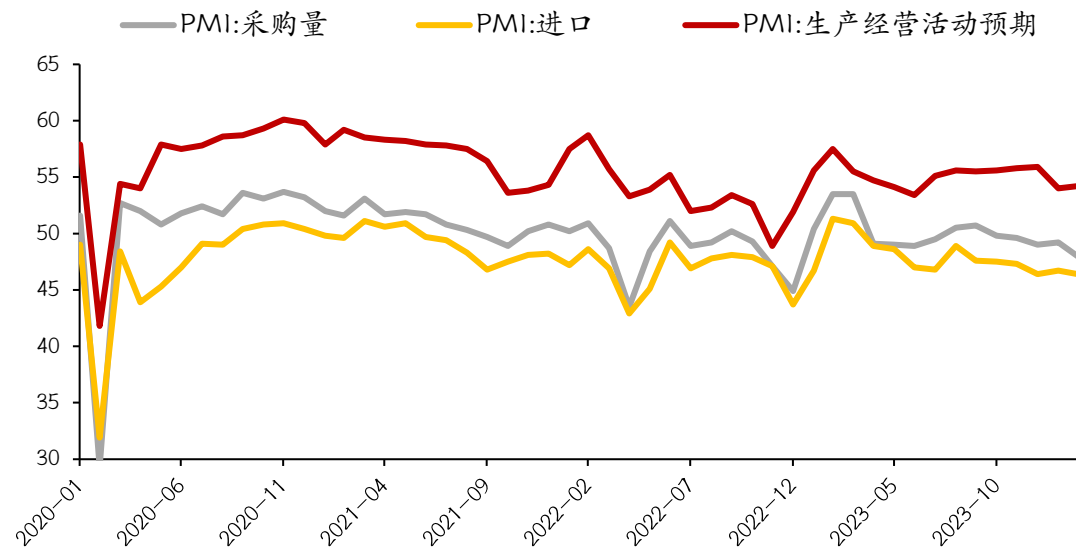
受春节假日等因素带动，服务业景气回升

图表：PMI生产、新订单、新出口订单（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI采购量、进口、生产经营活动预期（单位：%）

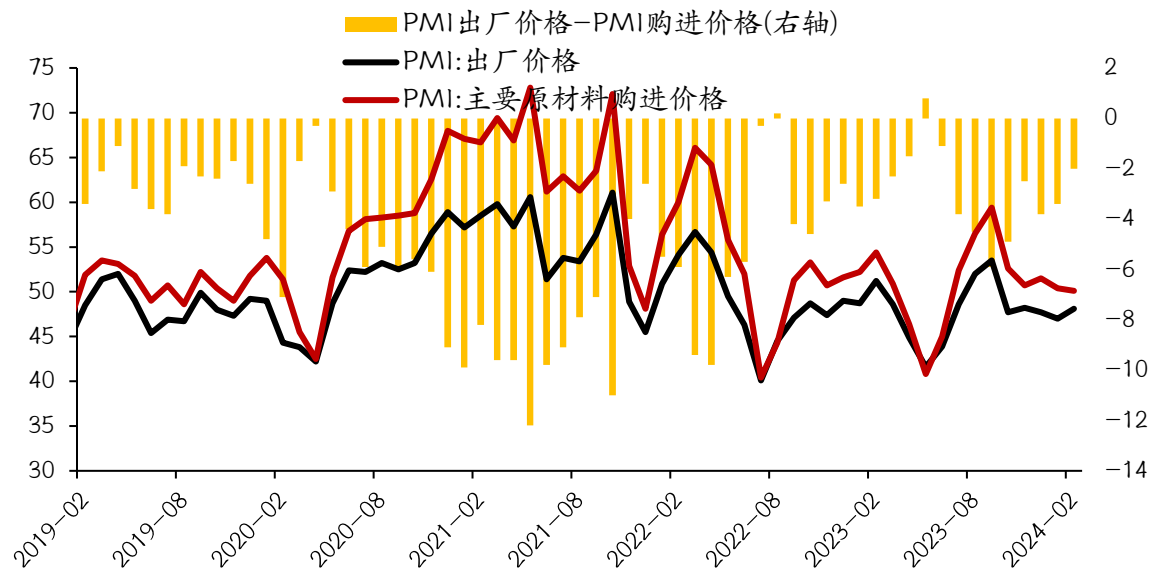


资料来源：Wind，光大期货研究所

服务业景气回升。服务业商务活动指数为51.0%，比上月上升0.9个百分点，服务业扩张力度有所增强。从行业看，受春节假日等因素带动，与节日出行和消费密切相关的行业生产经营较为活跃。建筑业继续保持扩张。受春节假期及低温雨雪天气等因素影响，建筑业商务活动指数为53.5%，比上月下降0.4个百分点，仍位于扩张区间，建筑业总体延续增长态势。

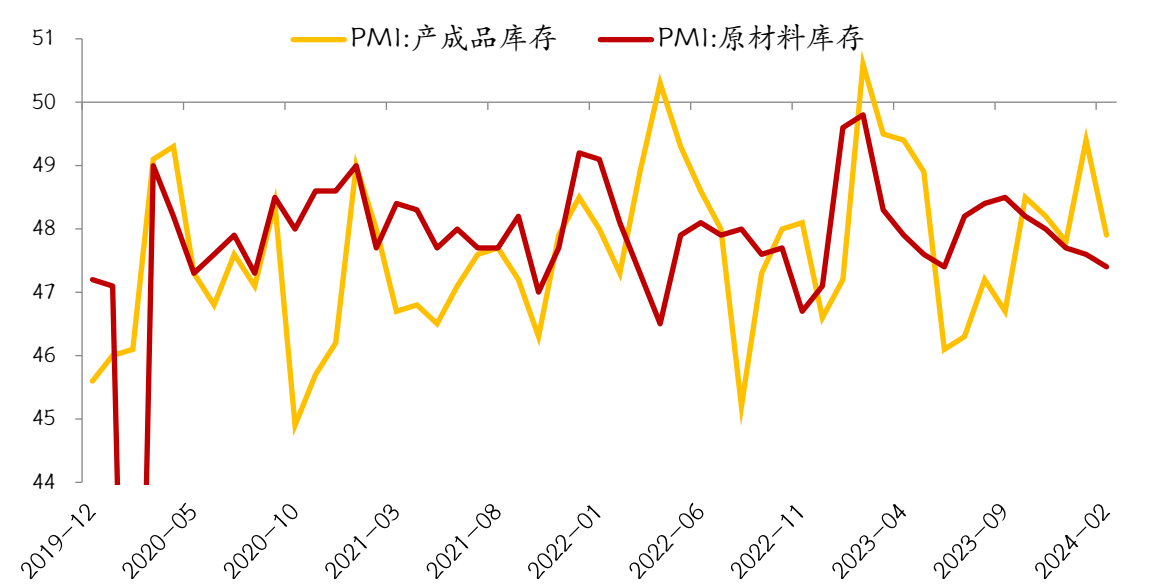
主要原材料购进价格继续回落

图表：PMI出厂价格、主要原材料购进价格和差值（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

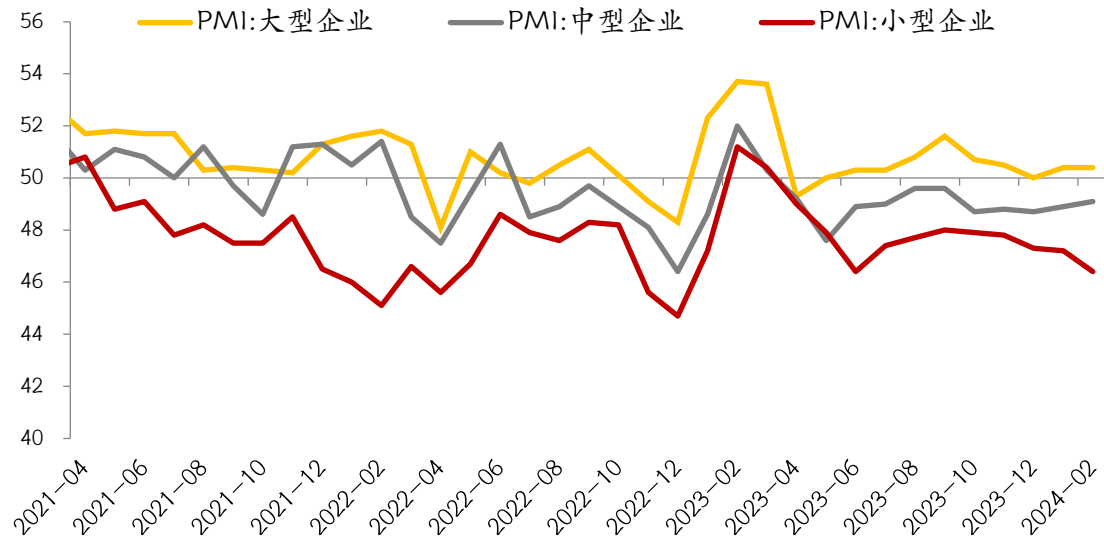
图表：PMI产成品库存、原材料库存（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

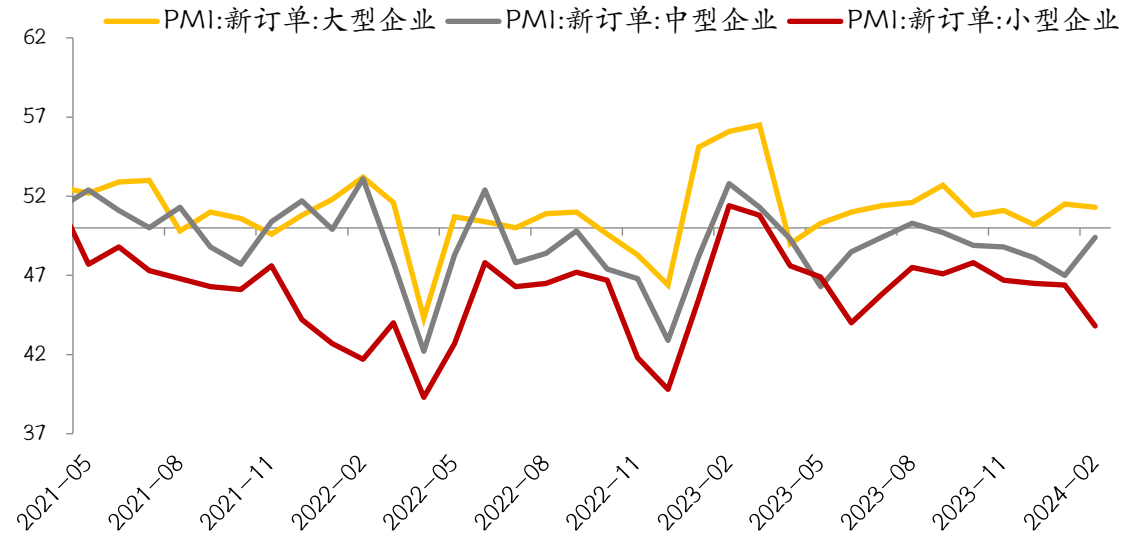
小型企业景气度偏弱

图表：PMI生产：大、中、小企业（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI新订单：大、中、小企业（单位：%）

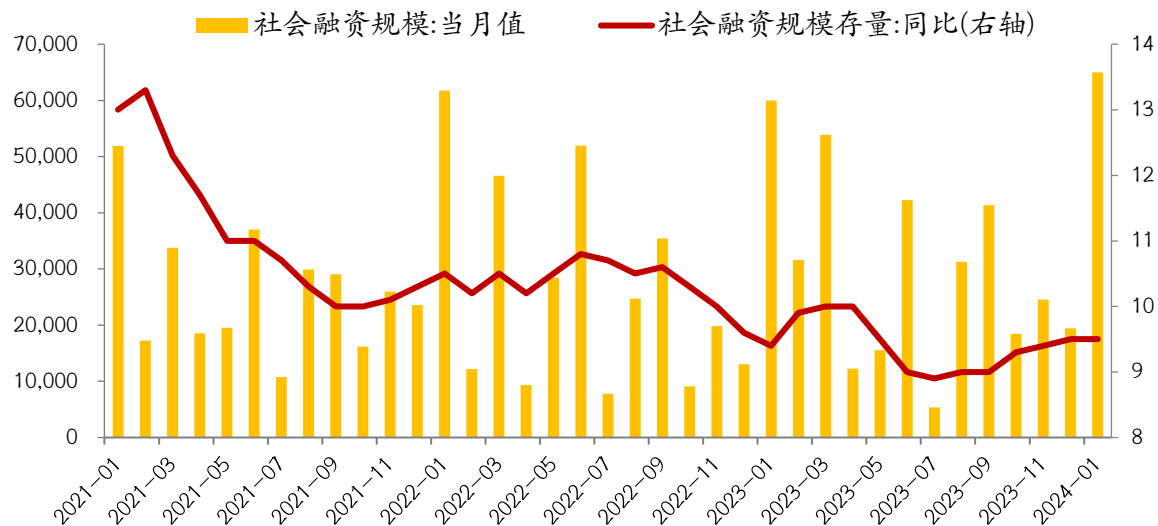


资料来源：Wind，光大期货研究所

3.金融和通胀数据

1月社融信贷超预期

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）

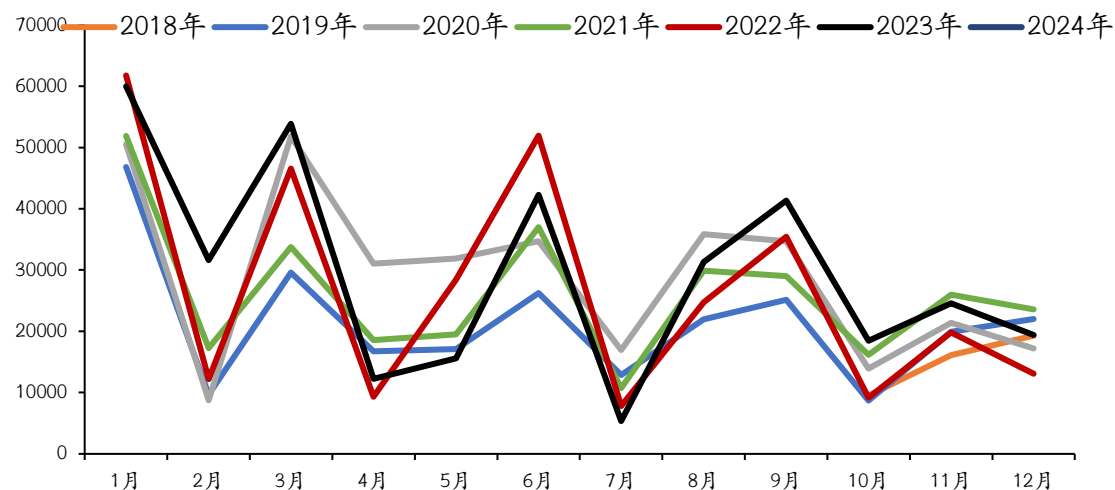


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月份社会融资规模增量为6.5万亿元，预期5.5万亿元，前值增1.9万亿元，比上年同期多5061亿元。人民币贷款增加4.92万亿元，预期4.5万亿元，前值1.2万亿元，同比多增162亿元。社融存量同比增速为9.5%，与前值持平。

社融分项来看，1月份提前批地方债发行规模并不大，对社融的拉动减弱。新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资是同比增量的主要贡献项。新增未贴现银行承兑汇票的同比多增主要受到票据融资同比大幅减少的影响，即企业贷款结构较优，存量票据被较少贴现用于融资，导致未贴现银行承兑汇票同比增加。

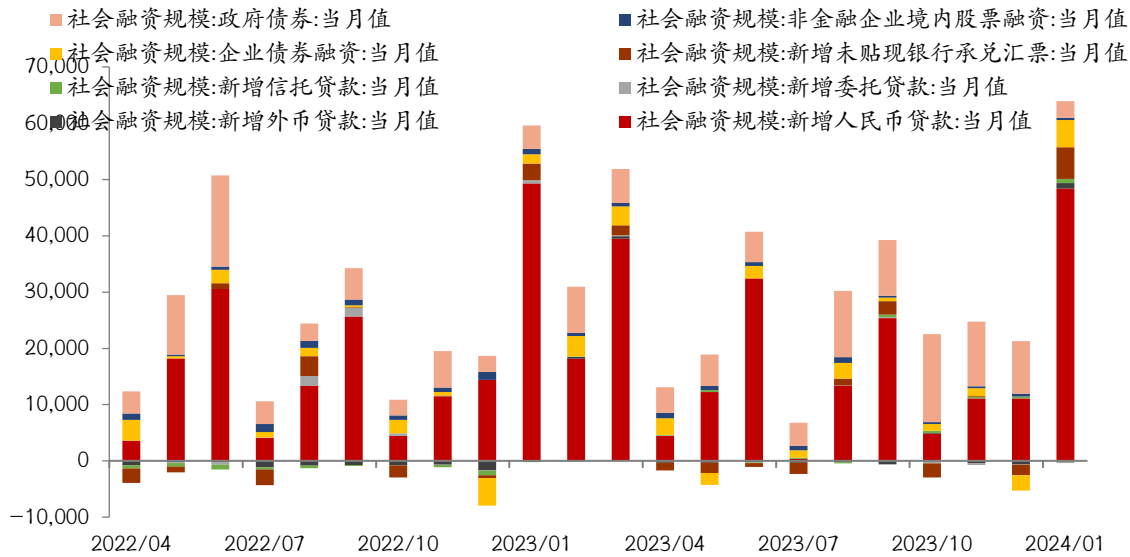
图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

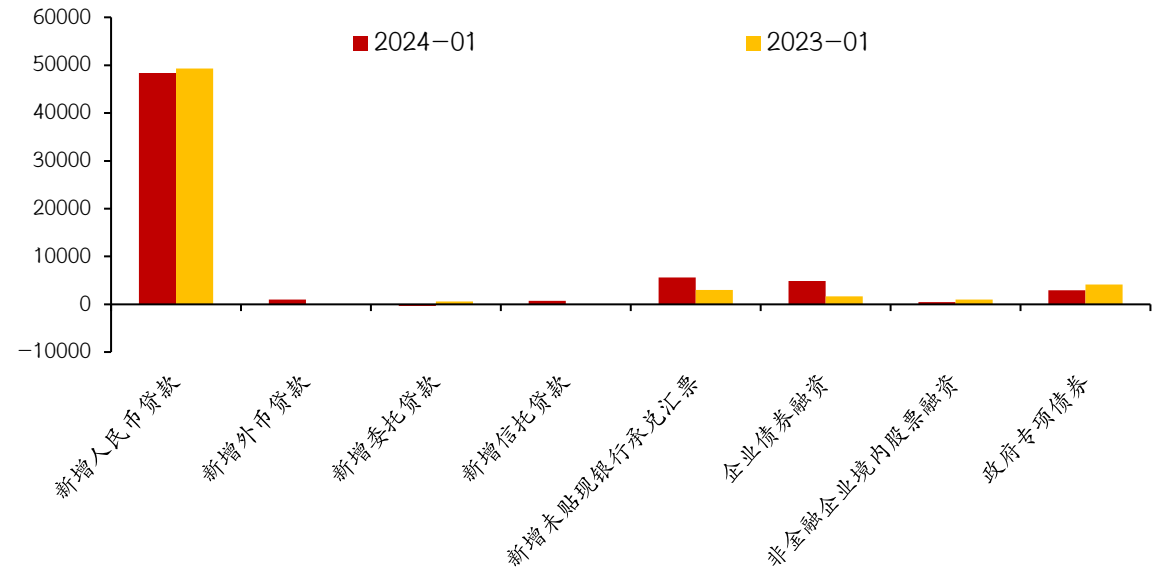
新增未贴现银行承兑汇票和企业债券融资是同比增量的主要贡献项

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

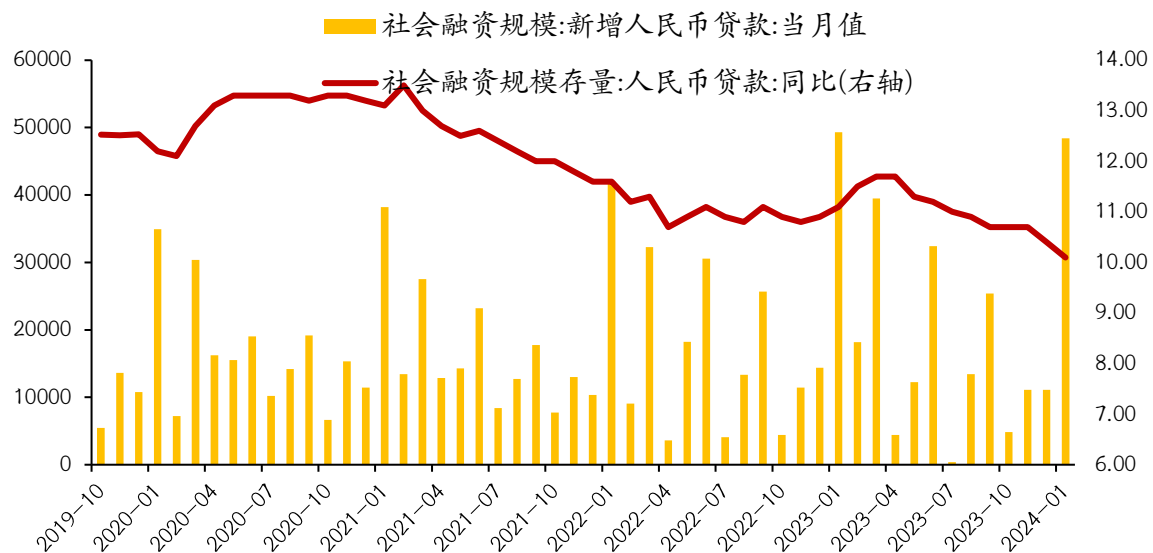
图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款分项中，从同比来看，住户贷款好于企业贷款

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）

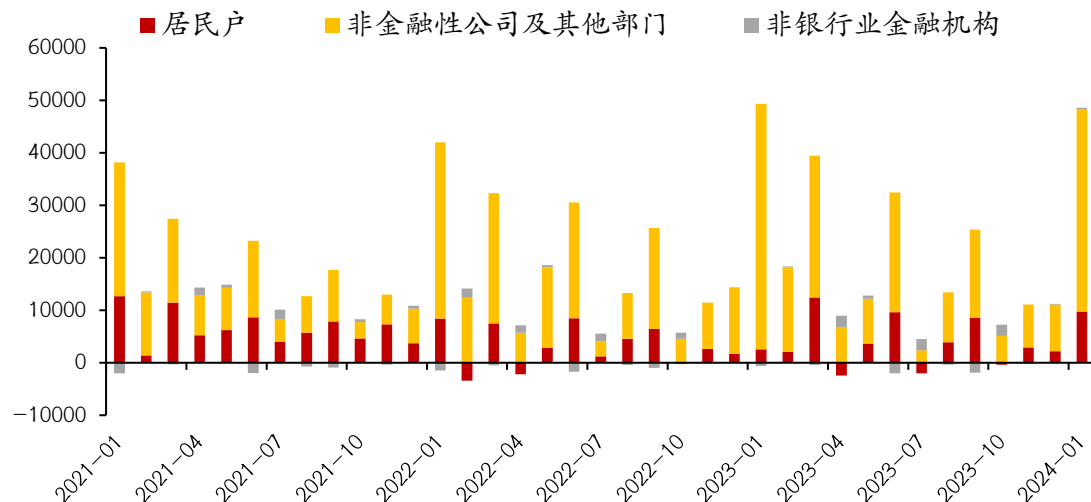


资料来源：Wind，光大期货研究所

人民币贷款同比多增162亿元，分部门看，住户贷款同比多增7229亿元，其中短期贷款同比多增3187亿元，中长期同比多增4041亿元。企业贷款同比少增8200亿元，短期贷款同比少增500亿元，票据融资同比少增5606亿元，中长期贷款同比少增1900亿元。

人民币贷款分项中，从同比来看，住户贷款好于企业贷款，但企业贷款主要受到去年同期政策性开发性金融工具形成的基数比较高的影响，从绝对值来看今年1月的企业短期贷款和中长期贷款均处于仅次于2023年的较高水平。并且从结构上看企业贷款质量较优，票据融资同比大幅减少5606亿元。住户贷款明显回暖，住户短期贷款在春节错位效应的加持下处于近几年最高水平，且明显高于去年同期。住户中长期贷款处于同比大幅好转，但绝对值处于近几年次低水平。

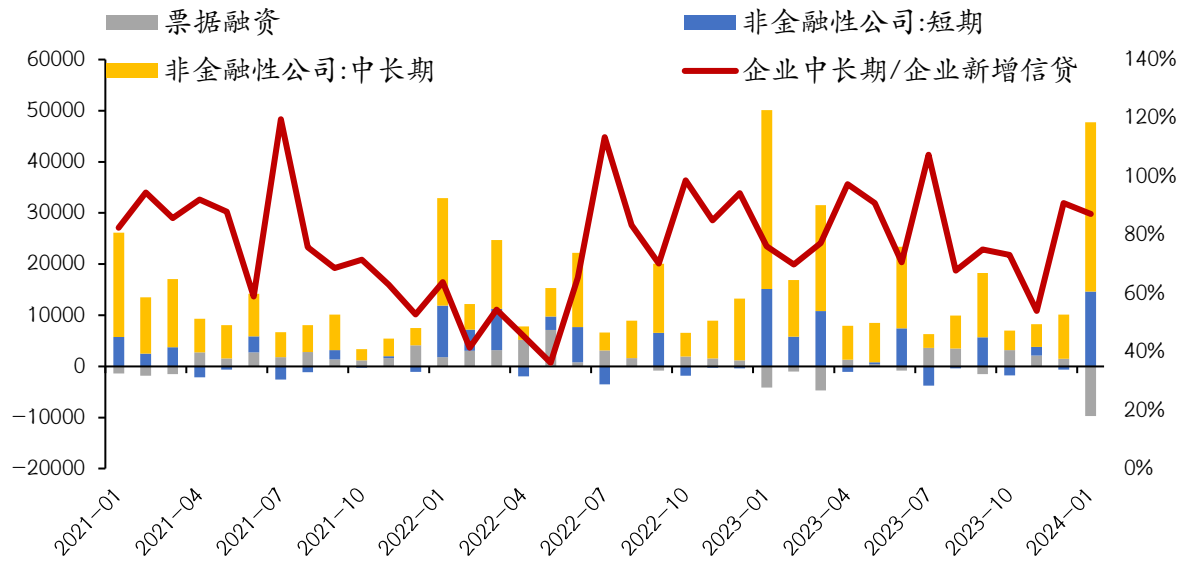
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

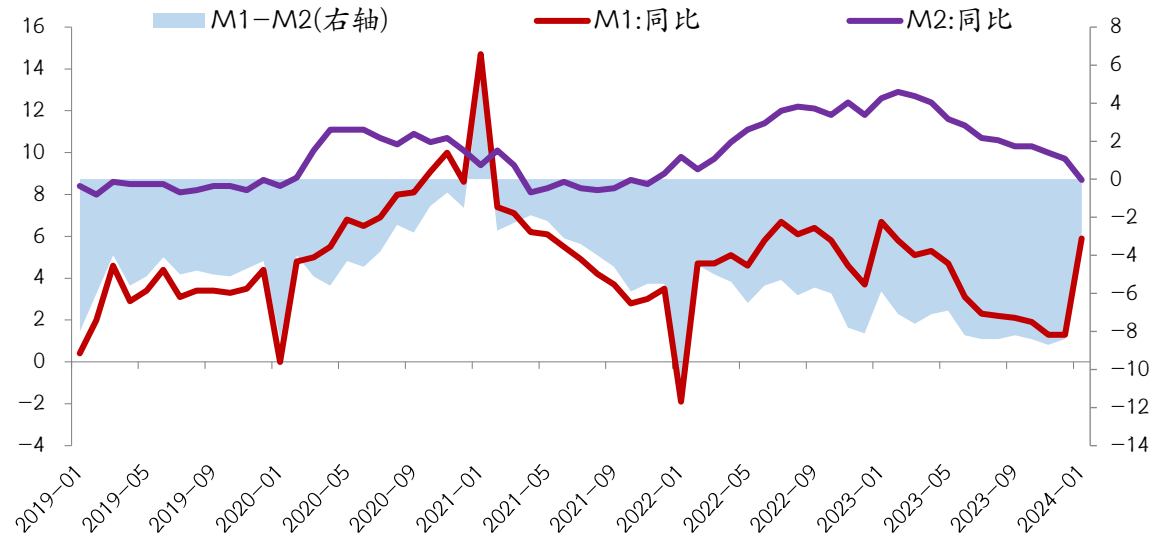
M1同比增速受春节错位影响大幅反弹

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

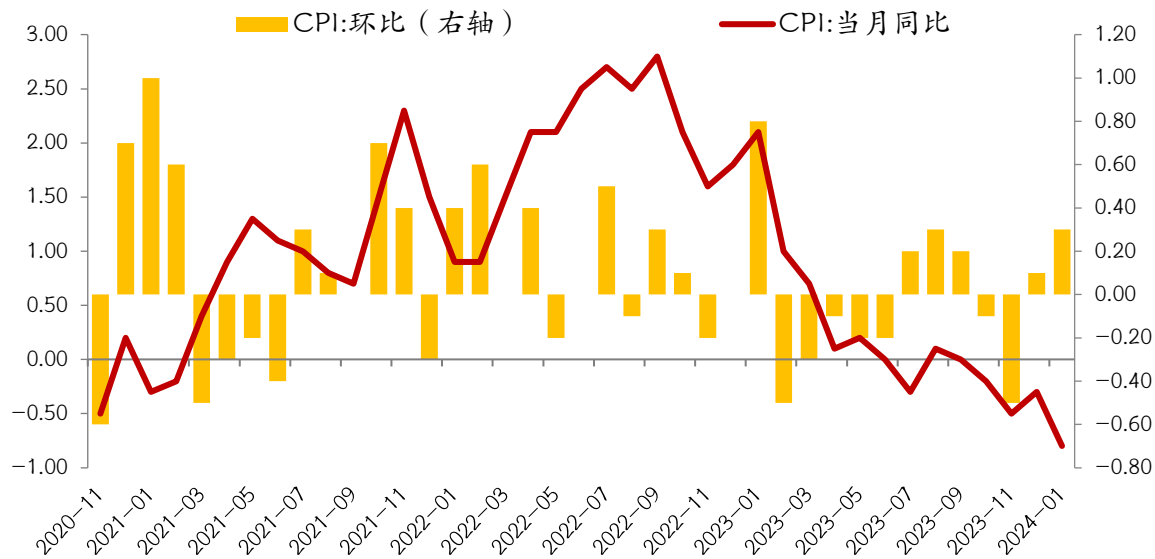
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

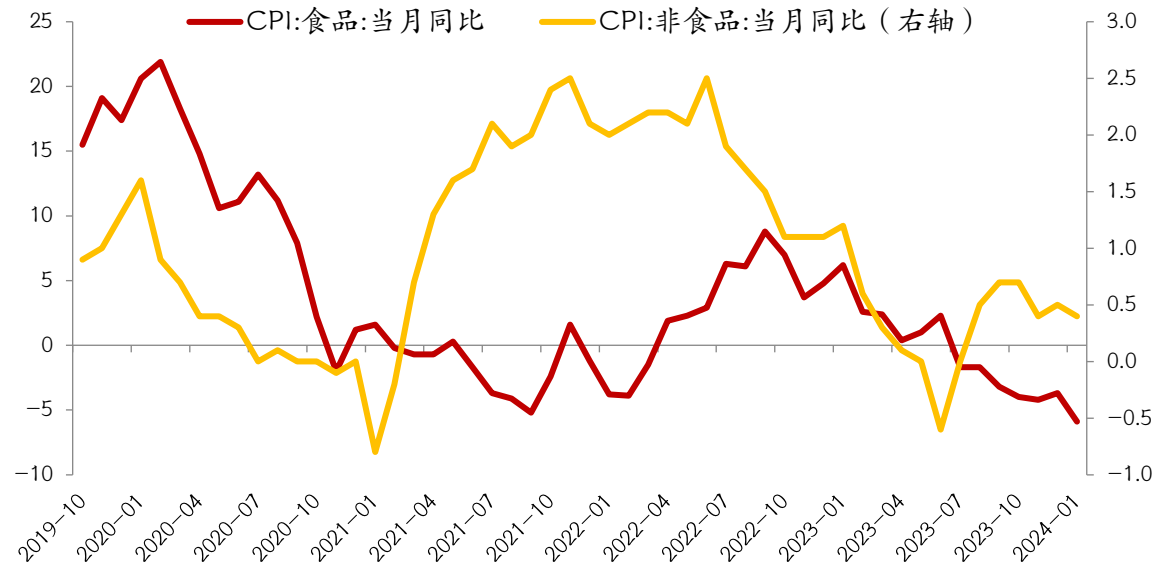
1月CPI同比-0.8%，预期-0.5%，前值-0.3%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

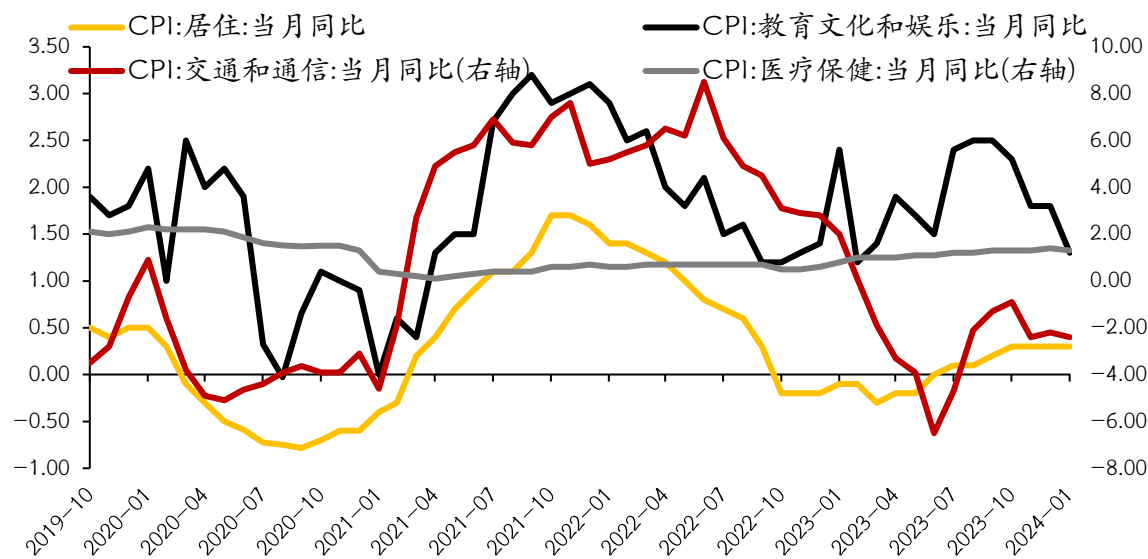


资料来源：Wind，光大期货研究所

1月CPI同比-0.8%，预期-0.5%，前值-0.3%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，前值0.6%。CPI春节效应较为明显，春节所在月份的环比涨幅较大，同比也会受到春节错位的影响。从同比看，同比降幅扩大，主要是上年春节位于1月份，加之去年同期年底消费需求延迟到1月带动消费需求增加，导致上年对比基数较高所致。其中，食品价格下降5.9%，影响CPI下降约1.13个百分点。食品中，猪肉、鲜菜和鲜果价格分别下降17.3%、12.7%和9.1%，合计影响CPI下降约0.78个百分点，占CPI同比降幅九成多，是带动CPI同比下降的主要因素。非食品价格上涨0.4%，影响CPI上涨约0.32个百分点。主要受到今年出行增加的影响，服务相关价格涨幅有不同程度的扩大。猪肉方面，农业农村部最新12月末的能繁母猪存栏数据为4142万头，环比下降0.4%，同比下降5.7%。能繁母猪存栏领先生猪出栏10个月，2024年下半年生猪出栏可能迎来下降，建议关注生猪存栏和出栏相关情况。

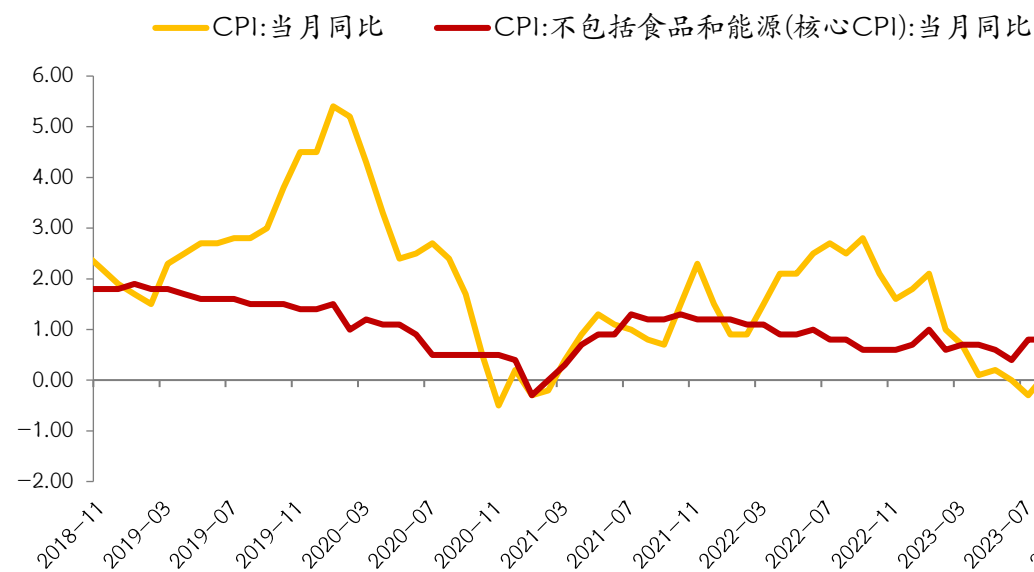
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，前值0.6%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

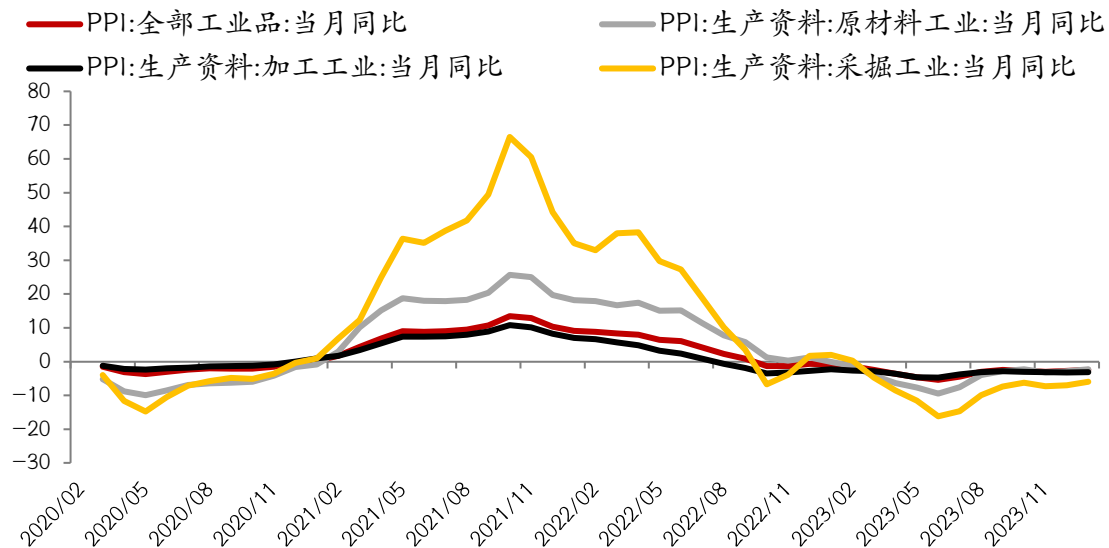
1月PPI同比-2.5%，预期-2.6%，前值-2.7%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

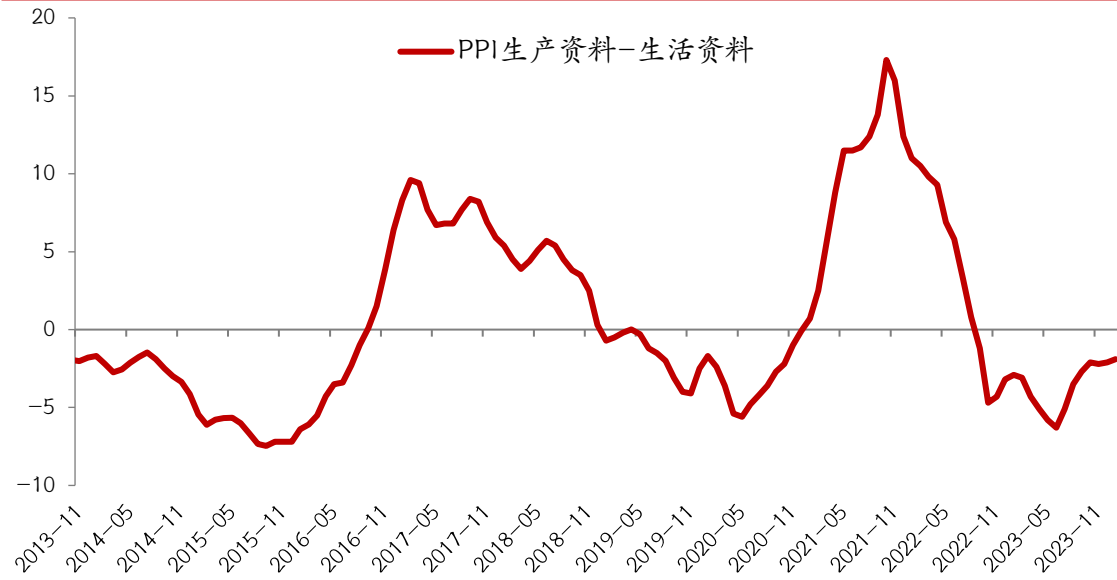


资料来源：Wind，光大期货研究所

1月PPI同比-2.5%，预期-2.6%，前值-2.7%。1月份，受国际大宗商品价格波动、国内部分行业进入传统生产淡季等因素影响，PPI环比、同比下降，但降幅均收窄。其中翘尾影响约为-2.3个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.2个百分点。主要国际机构预测2024年全球经济增速大致与2023年持平，区域上形成“欧强中稳美弱”的格局，体现美国经济增长率相对于全球经济增长偏弱，通常伴随着美元指数的走弱，建议关注弱美元对大宗商品价格的影响。

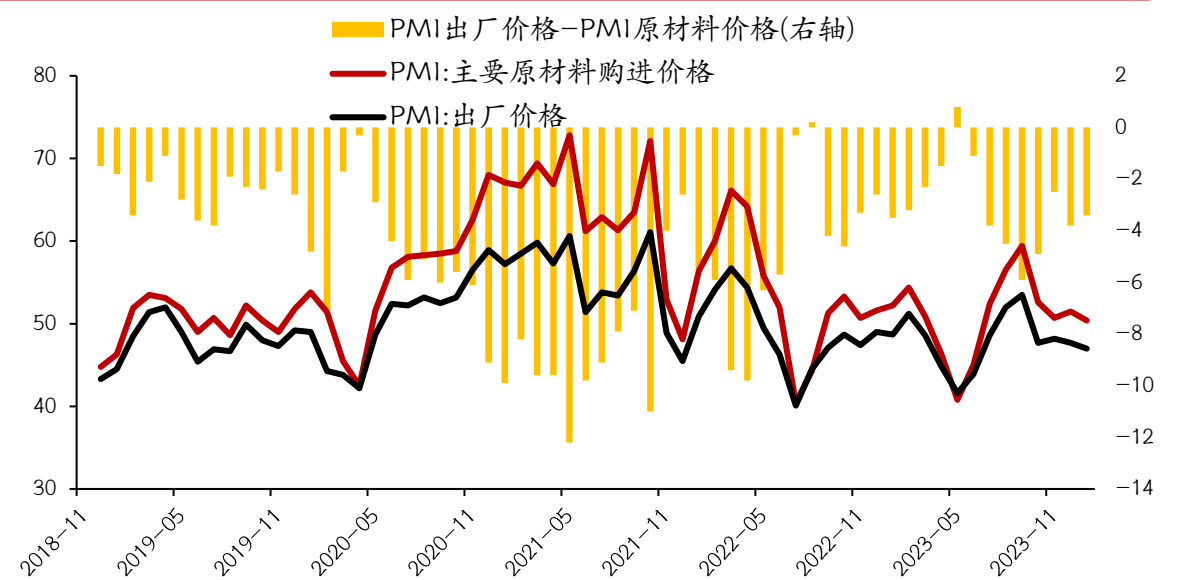
PPI生产资料-生活资料差值保持平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。