

国内物价温和回升，美国非农数据超预期

宏观经济研究周报（03.04-03.08）

2024年03月11日

投资要点

- **本周观点：国内方面**，2024年2月份，全国CPI环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.7个百分点；同比由上月下降0.8%转为上涨0.7%。核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，为2022年2月以来最高涨幅。同比来看，非食品中，服务价格上涨1.9%，涨幅扩大1.4个百分点，影响CPI上涨约0.76个百分点，其中旅游、飞机票和交通工具租赁费价格分别上涨23.1%、20.8%和17.4%。2024年春节假期偏长，春节消费景气度明显提升，春节电影票房打破记录、春节中长线出游明显回暖、免税消费大超预期，这与2月份核心CPI回升相互验证。2月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于传统淡季，全国PPI环比下降0.2%，降幅与上月相同。总体来看，2月份CPI及PPI数据均受春节因素影响较大，暂无法判断其趋势。出口数据方面，受益于低基数，1-2月份按美元计价出口5280.1亿美元，增长7.1%，但两年年化增速-0.94%。其中，出口机电产品2.22万亿元，增长11.8%，占出口总值的59.1%。总体来看，2024年前2个月我国外贸进出口呈现出稳健的增长态势，但未来全球经济面临一些不确定性，如地缘政治风险、金融市场波动等，出口增速可能会受到一些外部因素的拖累。**海外方面**，美国劳工统计局于3月8日公布了最新就业数据，显示2月份美国非农就业人口增长达27.5万人，这一数字超出了市场预期的20万人，并且高于过去12个月平均每月23万人的增长。非农就业人口的增长超出了市场预期，表明美国经济仍然具有相当的韧性，劳动力市场需求强劲。但是，前两个月的非农就业人数总数经过修正后有所下降，这可能引发市场对于劳动力市场是否真正如预期般强劲的疑虑。另外，失业率意外上升至3.9%，这一数字虽然仍然处于相对较低的水平，但高于市场预期。总体来看，尽管2月非农数据表现亮眼，但前期经过修正的数据下降叠加失业率超预期，经济强劲势头仍存在不确定性，市场对美联储降息预期保持乐观情绪。
- **国内热点**：一、十四届全国人大二次会议听取关于政府工作的报告。二、央行发布《以区域金融改革为抓手 做好“五篇大文章”》专栏文章。三、前2个月我国货物贸易进出口总值6.61万亿元人民币，同比增长8.7%。四、2月份CPI同比上涨0.7%，PPI同比下降2.7%。
- **国际热点**：一、美国2月非农就业增27.5万，超出市场预期。二、2月新兴市场录得连续第4个月外资净流入。
- **上周高频数据跟踪**：3月4日至3月8日，上证指数上涨0.63%，收报3046.02点；沪深300指数上涨0.43%，收报3544.91点；创业板指下跌0.92%，收报1807.29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	7.64	2.69	-7.28
沪深300	6.02	4.53	-12.45

叶彬

分析师

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

相关报告

- 宏观经济研究周报(02.26-03.01):国内PMI环比回落，美国PCE符合预期 2024-03-05
- 经济金融高频数据周报(02.26-03.01) 2024-03-05
- 宏观经济研究周报(02.19-02.23):5年期LPR下调25BP，欧元区PMI不及预期 2024-02-27

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 十四届全国人大二次会议听取关于政府工作的报告.....	5
2.2 央行发布《以区域金融改革为抓手 做好“五篇大文章”》专栏文章.....	5
2.3 前 2 个月我国货物贸易进出口总值 6.61 万亿元人民币，同比增长 8.7%.....	5
2.4 2 月份 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比下降 2.7%.....	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 2 月非农就业增 27.5 万，超出市场预期.....	6
3.2 2 月新兴市场录得连续第 4 个月外资净流入.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场.....	7
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)	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	8
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: 柯桥纺织价格指数 (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

国内物价温和回升，美国非农数据超预期。国内方面，2024年2月份，物价数据释放一定暖意。2月份，全国CPI环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.7个百分点；同比由上月下降0.8%转为上涨0.7%。核心CPI同比上涨1.2%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，为2022年2月以来最高涨幅。同比来看，非食品中，服务价格上涨1.9%，涨幅扩大1.4个百分点，影响CPI上涨约0.76个百分点，其中旅游、飞机票和交通工具租赁费价格分别上涨23.1%、20.8%和17.4%。2024年春节假期偏长，春节消费景气度明显提升，春节电影票房打破记录、春节中长线出游明显回暖、免税消费大超预期，这与2月份核心CPI回升相互验证。但刨除春节效应、假期时长效应外，后续仍需密切关注消费数据及物价数据回暖的持续性。2月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于传统淡季，全国PPI环比下降0.2%，降幅与上月相同；同比下降2.7%，降幅略有扩大。在2月份-2.7%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-2.3个百分点，今年价格变动的的影响约为-0.4个百分点。总体来看，2月份CPI及PPI数据均受春节因素影响较大，暂无法判断其趋势。但《政府工作报告》维持2024年CPI目标在3%左右不变，也强调“着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环”，后续观察扩消费政策的出台力度。出口数据方面，受益于低基数，1-2月份按美元计价出口5280.1亿美元，增长7.1%，但两年年化增速-0.94%。其中，出口机电产品2.22万亿元，增长11.8%，占出口总值的59.1%。总体来看，2024年前2个月我国外贸进出口呈现出稳健的增长态势，但未来全球经济面临一些不确定性，如地缘政治风险、金融市场波动等，出口增速可能会受到一些外部因素的拖累。

海外方面，美国劳工统计局于3月8日公布了最新就业数据，显示2月份美国非农就业人口增长达27.5万人，这一数字超出了市场预期的20万人，并且高于过去12个月平均每月23万人的增长。非农就业人口的增长超出了市场预期，表明美国经济仍然具有相当的韧性，劳动力市场需求强劲。服务业的就业增长尤其显著，这反映了经济在疫情后的恢复过程中，消费者对于服务的需求正在逐步回升。但是，前两个月的非农就业人数总数经过修正后有所下降，这可能引发市场对于劳动力市场是否真正如预期般强劲的疑虑。另外，失业率意外上升至3.9%，这一数字虽然仍然处于相对较低的水平，但高于市场预期。总体来看，尽管2月非农数据表现亮眼，但前期经过修正的数据下降叠加失业率超预期，经济强劲势头仍存在不确定性，市场对于美联储降息预期保持乐观情绪。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97.0%，降息25个基点的概率为3.0%。到5月维持利率不变的概率为67.9%，累计降息25个基点的概率为31.2%，累计降息50个基点的概率为0.9%。到6月维持利率不变的概率为29.3%，累计降息25个基点的概率为52.1%，累计降息50个基点的概率为18.1%，累计降息75个基点的概率为0.5%。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 十四届全国人大二次会议听取关于政府工作的报告

十四届全国人大二次会议上午 9 时在人民大会堂开幕，听取国务院总理李强关于政府工作的报告，审查国务院关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划草案的报告及 2024 年国民经济和社会发展计划草案，审查国务院关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告及 2024 年中央和地方预算草案，听取全国人大常委会副委员长李鸿忠关于中华人民共和国国务院组织法修订草案的说明。

政府工作报告提出今年发展主要预期目标：国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右，生态环境质量持续改善。

政府工作报告指出，2023 年改革开放向纵深推进，新一轮机构改革中央层面基本完成，加强全国统一大市场建设，实施国有企业改革深化提升行动，出台促进民营经济发展壮大政策。

来源：新华社

2.2 央行发布《以区域金融改革为抓手 做好“五篇大文章”》专栏文章

事件：3 月 9 日，中国人民银行发布《以区域金融改革为抓手 做好“五篇大文章”》专栏文章。文章称，中央金融工作会议强调，要着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”。近年来，中国人民银行按照党中央、国务院统一部署，牵头开展区域金融改革工作，通过顶层设计、基层探索、局部试点、经验推广，探索形成一系列好的经验做法，有力支持做好“五篇大文章”。

来源：央行

2.3 前 2 个月我国货物贸易进出口总值 6.61 万亿元人民币，同比增长 8.7%

事件：2024 年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 6.61 万亿元人民币，同比增长 8.7%。其中，出口 3.75 万亿元，增长 10.3%；进口 2.86 万亿元，增长 6.7%；贸易顺差 8908.7 亿元，扩大 23.6%。按美元计价，前 2 个月，我国进出口总值 9308.6 亿美元，增长 5.5%。其中，出口 5280.1 亿美元，增长 7.1%；进口 4028.5 亿美元，增长 3.5%；贸易顺差 1251.6 亿美元，扩大 20.5%。

来源：海关总署

2.4 2 月份 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比下降 2.7%

事件：2024 年 2 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.8%，农村上涨 0.5%；食品价格下降 0.9%，非食品价格上涨 1.1%；消费品价格下降 0.1%，服务价格上涨 1.9%。1-2 月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。2024 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 3.4%，环比下降 0.2%。1-2 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.6%，工业生产者购进价格下降 3.4%。

来源：国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 2 月非农就业增 27.5 万，超出市场预期

事件：美国劳工统计局于 3 月 8 日公布了最新就业数据，显示 2 月份美国非农就业人口增长达 27.5 万人，这一数字超出了市场预期的 20 万人，并且高于过去 12 个月平均每月 23 万人的增长。

服务业在 2 月份的就业增长中占据了主要位置，尤其是医疗保健、休闲和酒店业以及政府部门。然而，12 月份和 1 月份的非农新增就业人数经过修正，分别从 33.3 万和 35.3 万下修至 29 万和 22.9 万，使得前两个月的非农就业人数总数共向下修正了 16.7 万人。美国的失业率意外上升至 3.9%，创下了自 2022 年 1 月以来的新高，这一数字高于市场预期的 3.7%。与此同时，2 月份的平均每小时工资同比增速保持在 4.3%，与预期相符，但环比增速降至 0.1%，未能达到预期的 0.2%。2 月份的劳动力参与率维持在 62.5%，略低于预期的 62.6%。工资总额和工资数据来自对企业和其他雇主的调查，而失业数据则来自家庭调查。两者之间的差异表明，越来越多的人从事多份工作，导致工资和就业之间的差距扩大。

来源：和讯网

3.2 2 月新兴市场录得连续第 4 个月外资净流入

事件：国际金融协会（IIF）表示，尽管前景并不明朗，但对美国降息的押注，2 月新兴市场录得连续第 4 个月外资净流入。期内流入中国股票的资金达到 96 亿美元，为一年多以来最多，中国债市流出 65 亿美元。中国以外的新兴市场股票投资组合净流入 76 亿美元，中国以外的债券投资组合流入 115 亿美元。流入印度债券资金量接近 130 亿美元，为连续第 11 个月出现净流入。

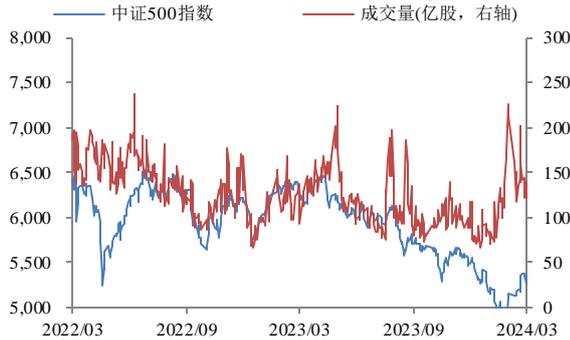
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

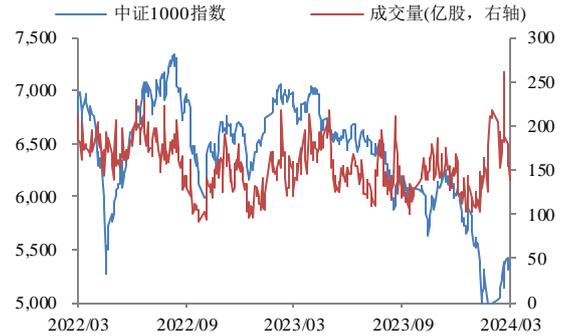
截至 2024 年 3 月 8 日, 中证 500 指数收报 5349.60 点, 周跌 0.55%; 中证 1000 指数收报 5370.37 点, 周跌 0.58%。

图 1: 中证 500 指数 (点)



资料来源: IFinD, 财信证券

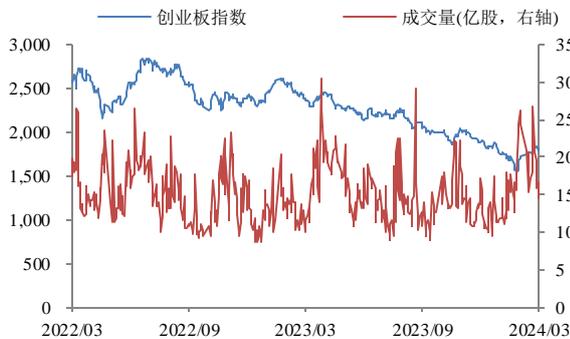
图 2: 中证 1000 指数 (点)



资料来源: IFinD, 财信证券

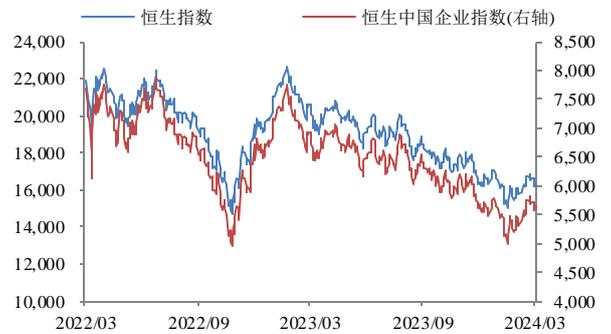
截至 2024 年 3 月 8 日, 创业板指收报 1807.29 点, 周跌 0.92%; 恒生指数收报 5656.72 点, 周跌 1.42%。

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 3 月 8 日, 道琼斯工业平均指数收报 38722.69 点, 周跌 0.93%; 标准普尔 500 指数收报 5123.69 点, 周跌 0.26%。

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 03 月 08 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 2272 点，较上周增加 247.00 点。

CRB 商品价格指数：

2024 年 03 月 08 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 277.39 点，较上周增加 1.87 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 03 月 08 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 82.57 美元/桶，较上周下降 0.84 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

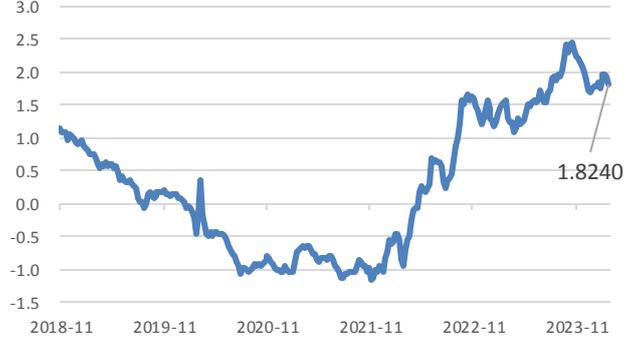
2024年03月08日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为1.824%，较上周下降11BP。

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：

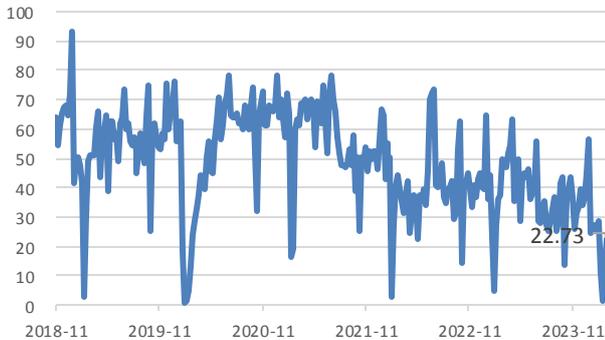
30 大中城市商品房成交面积：

2024年03月03日30大中城市商品房周度日均成交面积为22.73万平方米，较上周增加8.62万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

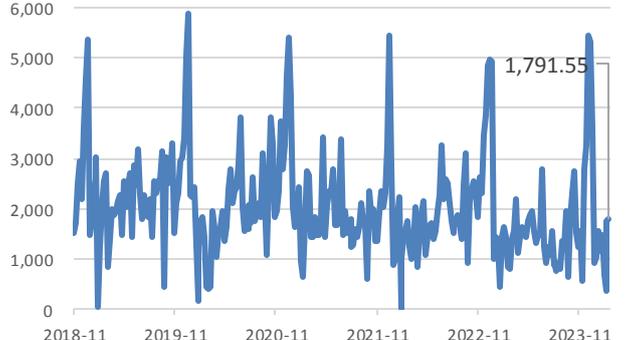
2024年03月03日100大中城市成交土地占地面积当周值为1791.55万平方米，较上周增加45.55万平方米。

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

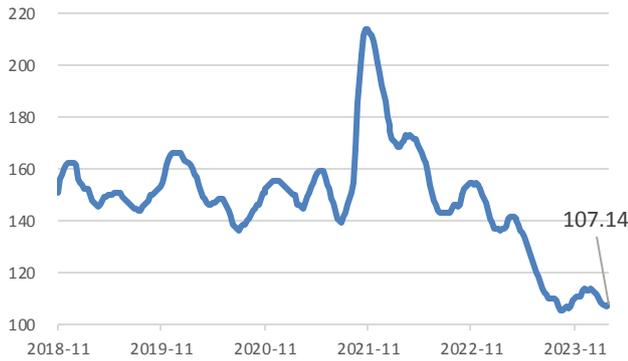
水泥价格指数：

2024 年 03 月 02 日水泥价格指数周度日均值为 107.14 点，较上周上涨 0.16 点。

石油沥青装置开工率：

2024 年 03 月 06 日中国石油沥青装置当周开工率为 26.9%，较上周增加 1.60 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 03 月 07 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 78.56%，较上周增加 0.46 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 69.65%，较上周减少 0.47 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

柯桥纺织价格指数：

2024年02月05日柯桥纺织价格指数为105.31点，较上周减少0.08点。

图 16：柯桥纺织价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

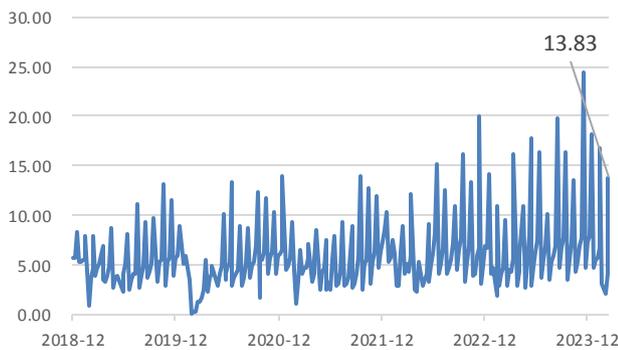
乘用车销量：

2024年02月29日中国乘用车当周日均销量为13.83万辆，较上周增加9.72万辆。

电影票房收入：

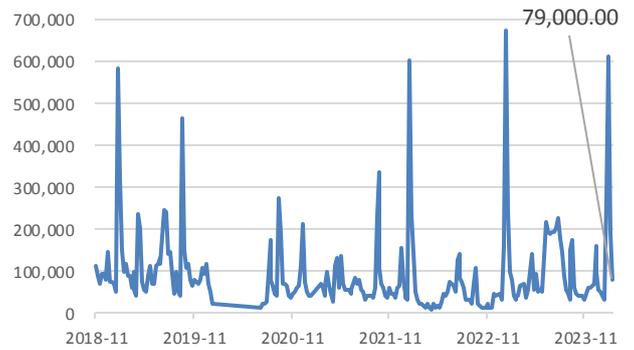
2024年03月03日中国当周电影票房收入为79000万元，较上周减少112200万元。

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：

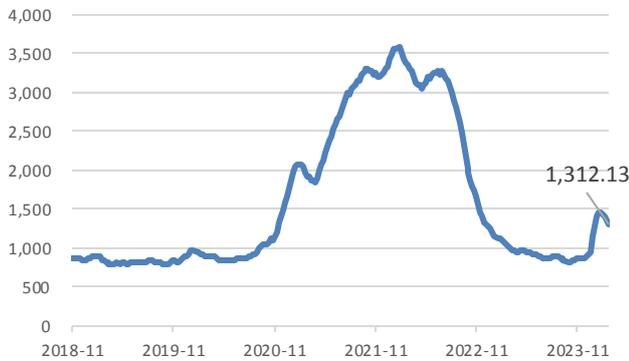
2024年03月08日出口集装箱运价指数为1312.13点，较上周减少40.27点。

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

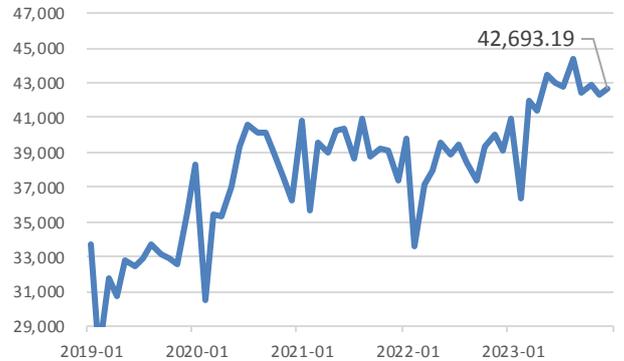
加 3581 万吨。

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 02 月 29 日中国猪肉当周平均价为 25.03 元/公斤，较上周减少 0.41 元/公斤。

南华工业品指数：

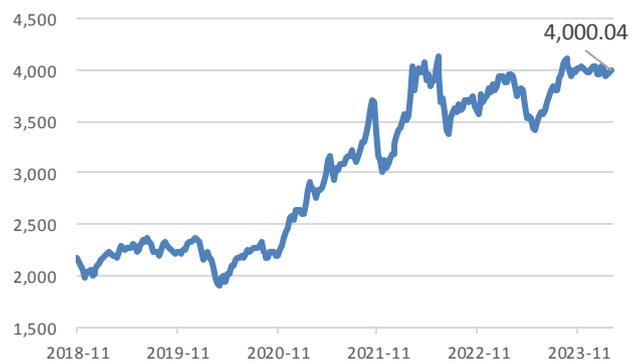
2024 年 03 月 08 日南华工业品指数当周平均值为 4000.04 点，较上周增加 11.86 点。

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

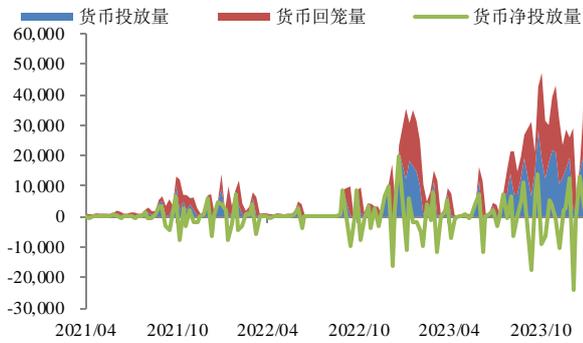
货币投放量：

2024 年 03 月 08 日，当周货币投放量为 500.00 亿元，货币回笼量为 11640.00 亿元，货币净投放量为-11140.00 亿元，较上周减少 17460.00 亿元。

SHIBOR:

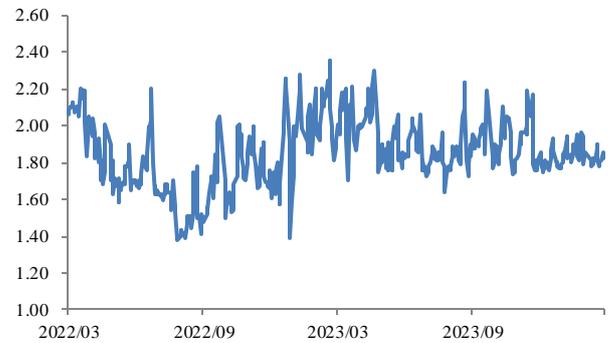
2024 年 03 月 08 日，1 周 SHIBOR 利率为 1.85%，较上周增加 4.20BP。

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