



## 经济透视

### 中国首 2 月宏观经济有所回升

2024 年 3 月 18 日

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 今年首 2 个月中国主要宏观数据较去年 12 月有所反弹，反映整体经济有所回升。内外需求改善、整体物价水平反弹以及宏观政策的支持是经济回升的主要原因。然而，房地产行业仍疲弱以及部分地方政府的债务水平高企仍是未来数月经济复苏的主要挑战
- 今年首 2 个月城镇固定资产投资同比增长 4.2%，高于市场预期的 3.2% 增速，亦高于去年 12 月 4.1% 的增速。今年首 2 个月社会消费品零售销售同比增长 5.5%，较去年 12 月 7.4% 的增幅有所放缓，略低于市场所预期的 5.6% 增幅。今年首 2 个月工业增加值增速由去年 12 月的 6.8% 回升至 7.0%，大幅高于市场预期的 5.2% 增速
- 整体来说，首 2 个月宏观数据显示中国经济有所回升，但房地产行业仍未企稳，经济持续回升向好基础还需巩固。展望未来，整体上我们维持 2024 年中国 GDP 增长 5.0% 的预测不变，与 2024 年政府工作报告所提出的目标一致。政府工作报告确定宏观政策要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。今年经济工作的核心仍然是通过扩大内需来稳定增长，特别是推动大规模设备更新和消费品以旧换新。产业政策与科技政策方面，报告提出大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。防范化解重点领域风险方面，报告提出标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定

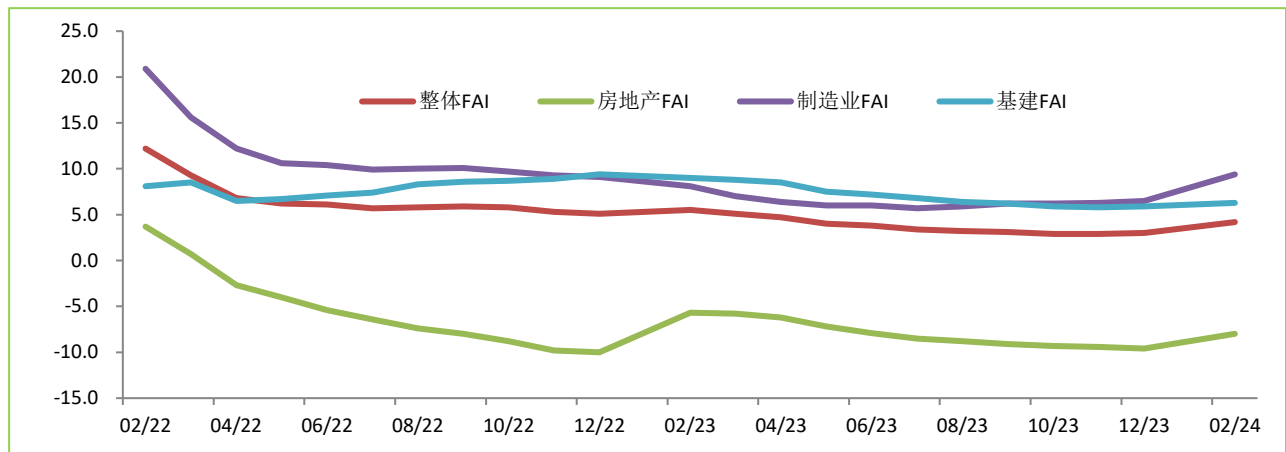
中国今年首 2 个月主要宏观数据整体优于市场预期，并较去年 12 月有所反弹，反映整体经济有所回升。内外需求改善、整体物价水平反弹以及宏观政策的支持是经济回升的主要原因。然而，房地产行业仍疲弱以及部分地方政府的债务水平高企仍是未来数月经济复苏的主要挑战。

今年首 2 个月城镇固定资产投资同比增长 4.2%<sup>1</sup>，高于市场预期的 3.2% 增速，亦高于去年全年 3.0% 以及 12 月单月 4.1% 的增速（图 1）。分投资领域来看，首 2 个月制造业投资增长 9.4%，增速比去年全年加快 2.9 个百分点；基建投资增长 6.3%，增速比去年全年加快 0.4 个百分点；房地产投资同比下降 9.0%，比去年全年 9.6% 的跌幅有所收窄。今年首 2 个月社会消费品零售销售同比增长 5.5%，较去年 12 月 7.4% 的增幅有所放缓，略低于市场所预期的 5.6% 增幅（图 2）。今年首 2 个月工业增加值增速由去年 12 月的 6.8% 回升至 7.0%，大幅高于市场预期的 5.2% 增速（图 3）。

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

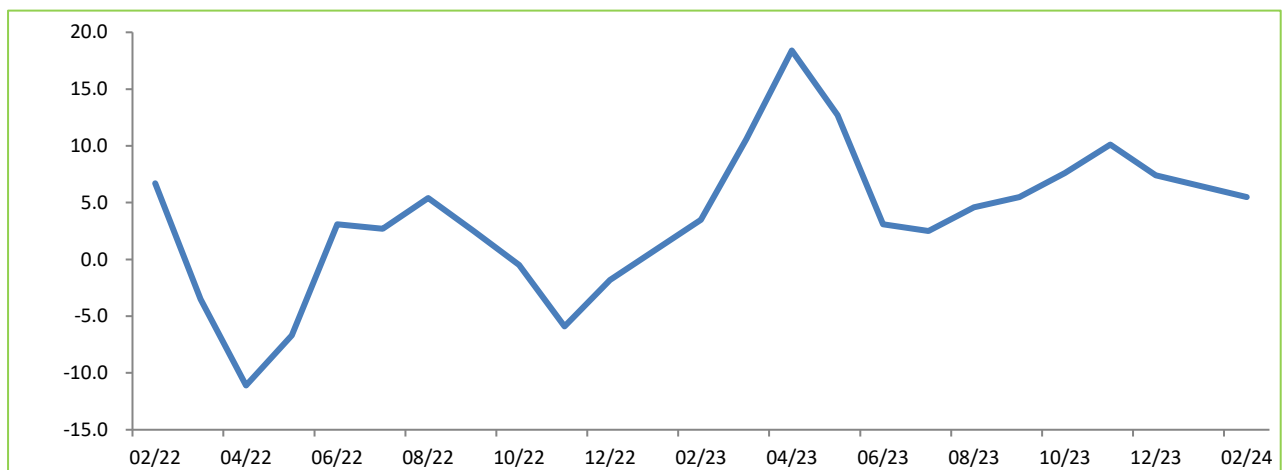


图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



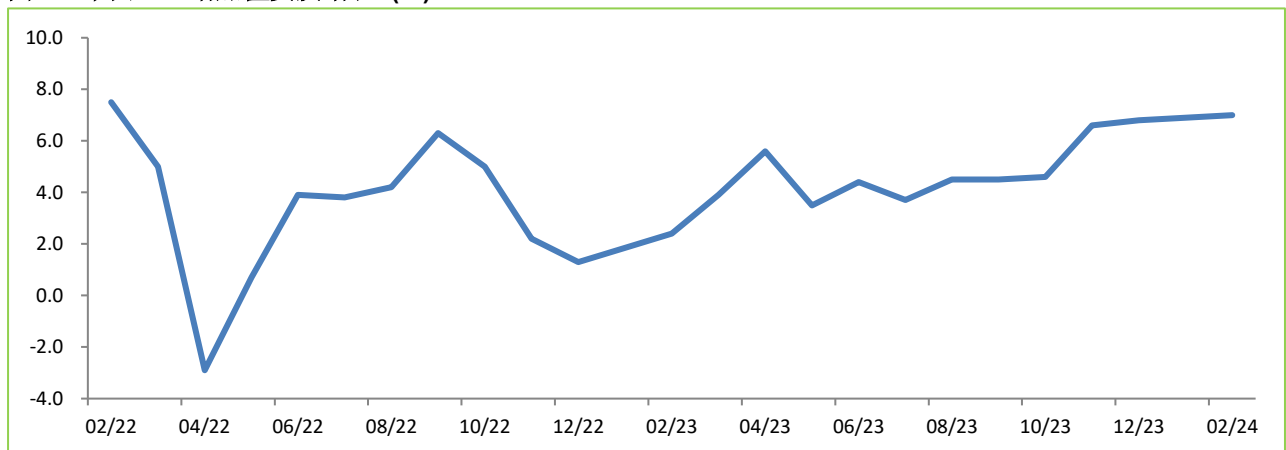
来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国社会消费品零售销售增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

图 3：中国工业增加值实质增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券



首 2 个月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，体现新质生产力的高技术产业发展向好。1-2 月份，规模以上高技术制造业增加值同比增长 7.5%，比去年 12 月份加快 1.1 个百分点，连续 3 个月加快增长。其中半导体器件专用设备制造行业增加值增长 41.2%，集成电路制造增长 21.6%，智能无人飞行器制造增长 18.2%。高技术产业投资同比增长 9.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 10.0%、7.8%。高技术制造业中，信息化学品制造业，航空、航天器及设备制造业投资分别增长 43.2%、33.1%；高技术服务业中，专业技术服务业、信息服务业投资分别增长 36.2%、16.1%。

其次，受益于出口增速加快以及工业企业盈利状态改善，首 2 个月工业增加值同比增速达 7.0%，较去年 12 月加快 0.2 个百分点。分行业看，首 2 个月同比增速较快的三个行业为计算机、通信和其他电子设备制造业（14.6%）、橡胶和塑料制品业（13.1%）以及有色金属冶炼和压延加工业（12.5%）。分产品产量看，首 2 个月发电机组同比增长 34.1%，智能手机同比增长 31.3%，化学纤维同比增长 27.7%，新能源汽车同比增长 25.6%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业主要集中在高科技制造业、新能源以及原材料等领域。

第三，受益于制造业投资增速加快，首 2 个月整体投资有所反弹。首 2 个月投资同比增速从去年 12 月的 4.1% 小幅回升至 4.2%。受益于企业盈利状况好转以及出口改善，首 2 个月制造业投资增速由 12 月的 8.2% 加快至 9.4%。然而，受春节假期以及低温雨雪天气等季节性因素影响，首 2 个月基建投资增速由 12 月的 6.8% 小幅放缓至 6.3%。此外，首 2 个月房地产投资跌幅有所收窄，跌幅由 12 月的 12.5% 缩小至 9.0%。

第四，首 2 个月社会消费品零售销售复苏偏疲弱。首 2 个月社会消费品零售销售同比增速仅增长 5.5%，较去年 12 月回落 1.9 个百分点。值得指出的是，春节期间强劲的消费并未带动整体社会消费品零售销售明显反弹，主要因为服务消费除餐饮消费外并未计入社会消费品零售销售统计。细分类别来看，首 2 个月消费的复苏亦不太均衡。首 2 个月份通讯器材类、烟酒类、餐饮收入以及体育、娱乐用品类均有较快的同比增长，分别上涨 16.2%、13.7%、12.5% 以及 11.3%；而文化办公用品类及日用品类在首 2 个月出现同比下跌，分别下跌 8.8% 及 0.7%。此外，首 2 个月服务零售额增长 12.3%，高于社会消费品零售增速。

第五，首 2 个月房地产行业整体仍疲弱。除房地产投资继续下跌外，房地产销售跌幅进一步加深。首 2 个月房地产销售面积及金额分别下跌 20.5% 和 29.3%，而 12 月分别下跌 12.7% 和 17.6%。首 2 个月房地产的施工面积、新开工面积、竣工面积均大幅下跌，施工面积同比下降 11.0%，新开工面积同比下降 19.7%，竣工面积同比下降 20.2%。从资金来源看，首 2 个月房地产开发资金来源同比下降 24.1%。前不久公布的 70 个大中城市新建商品住宅价格在 2 月同比下跌 1.9%，环比下跌 0.4%。

第六，就业方面，首 2 个月失业率略有上升，主要受春节假日影响。今年首 2 个月全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。2 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 1 月上升 0.1 个百分点，比去年 12 月上升 0.2 个百分点。2 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%，较去年 12 月上升 0.1 个百分点。2 月外来农业户籍人口调查失业率由去年 12 月的 4.3% 回升 4.8%。

整体来说，首 2 个月宏观数据显示中国经济有所回升，但房地产行业仍未企稳，经济持续回升向好基础还需巩固。展望未来，整体上我们维持 2024 年中国 GDP 增长 5.0% 的预测不变，与 2024 年政府工作报告所提出的目标一致。政府工作报告确定宏观政策要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。今年经济工作的核心仍然是通过扩大内需来稳定增长，特别是推动大规模设备更新和消费品以旧换新。产业政策与科技政策方面，报告提出大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。防范化解重点领域风险方面，报告提出标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。



## 权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183