



2024年1-2月经济数据点评

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
zhangyunjie@gjzq.com.cn

“新动能”带动经济平稳回升

事件：

2024年1-2月，规模以上工业增加值同比7%、预期4.3%、前值6.8%；社会消费品零售总额同比5.5%、预期5.4%、前值7.4%；固定资产投资累计同比4.2%、预期3%、前值3%。

核心观点：“新动能”带动经济平稳回升

年初经济表现超预期，投资需求明显升温。2024年1-2月，主要经济指标全面超预期，尤其是投资需求明显升温，固定资产投资增速4.2%、高出预期值1.3个百分点。投资带动下，工业增加值同比7%、大幅高于预期的4.3%。消费需求平稳复苏，两年复合看，社零同比4.5%、较去年12月当月同比提升1.8个百分点。

“新质生产力”加快布局、设备更新改造等对投资起到了显著拉动作用。政策引导下，2024年代表性省份重大项目中，产业类项目占比升至65.7%、较去年提高2.5个百分点。配合新一轮设备更新改造，1-2月设备工器具投资增速17%、较去年末大幅抬升10.4个百分点，技改投资同比增长15.1%、高出制造业投资增速5.7个百分点。

“稳增长”落地亦对经济形成支撑，落地效果还将进一步显现。截至今年2月，1万亿元国债项目清单已全部下达，已完成水利项目投资293.1亿元，对于投资的拉动作用还将持续体现；1-2月水利管理投资同比13.7%、较去年末大幅上升8.5个百分点。微观层面，1-2月代表性基建央企新签订单额同比10.1%，春节后沥青开工率平稳回升。

重申观点：“新动能”支撑下年初经济平稳运行，随着阶段性扰动消退、“稳增长”进一步落地，经济动能有望加速回升。2024年1-2月，“新质生产力”加快布局下制造业、电力投资扩张，带动经济动能平稳回升。随着春节、极端天气等短期扰动因素消退，前期政策落地效果还将进一步显现。

常规跟踪：投资需求明显升温，制造业涨幅最大

生产：制造业带动工业生产回升，服务业生产走强。1-2月，工业增加值同比7%，两年复合同比4.7%、较去年12月提升0.6个百分点；其中制造业生产带动作用更大、增速较去年12月提升1.3个百分点，采矿业、电热燃同比则分别下降1.3、2个百分点。服务业生产明显回升，两年复合同比较去年12月提升1.7个百分点至5.6%。

投资：投资增速扩张，制造业涨幅最大。1-2月，固定资产投资累计同比4.2%、较去年12月提升1.2个百分点。其中，基建投资增速较去年12月当月同比下降1.8个百分点至9%；制造业投资增速上升1.2个百分点至9.4%，行业中运输设备、电气机械、有色金属涨幅居前；房地产投资降幅收窄3.3个百分点至-9%。

消费：社零小幅超预期，春节带动下餐饮消费大幅增长。1-2月，社零同比5.5%，两年复合同比4.5%、较去年12月当月同比上升1.8个百分点。两年复合看，商品零售、餐饮收入增速分别提升1.4、5.2个百分点至3.7%、10.8%。分品类看，可选消费整体有所回暖，化妆品、建筑装潢、家电等改善幅度较大。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、核心观点：“新动能”带动经济平稳回升.....	3
2、常规跟踪：投资需求明显升温，制造业涨幅最大.....	5
风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 1-2 月主要经济指标全面超预期.....	3
图表 2： 1-2 月多数指标同比高于去年 12 月单月增速.....	3
图表 3： 1-2 月设备工器具投资增速大幅抬升.....	3
图表 4： 2024 年代表性省份产业类重大项目占比抬升.....	3
图表 5： 2023 年下半年工信部连续出台 10 大行业稳增长方案.....	4
图表 6： 1-2 月，水利管理投资显著扩张.....	4
图表 7： 新增万亿国债项目投向.....	4
图表 8： 主要基建上市公司当月新签合同额.....	5
图表 9： 春节后沥青开工率平稳回升.....	5
图表 10： 1-2 月，工业生产持续回升.....	5
图表 11： 1-2 月，两年复合看各行业生产表现.....	5
图表 12： 2 月，服务业生产指数同比出现回落.....	6
图表 13： 2 月服务业商务活动指数上行.....	6
图表 14： 1-2 月，固定资产投资边际上升.....	6
图表 15： 1-2 月，电燃水投资显著扩张.....	6
图表 16： 1-2 月，制造业投资增速回升.....	7
图表 17： 1-2 月，主要制造行业仍保持较高投资增速.....	7
图表 18： 1-2 月，房地产投资降幅边际收窄.....	7
图表 19： 2024 年初，商品房销售仍处于历史低位.....	7
图表 20： 1-2 月，社零增速全面回升.....	8
图表 21： 1-2 月，可选消费整体有所回暖.....	8
图表 22： 1-2 月，乡村社零增速高于城镇.....	8
图表 23： 1-2 月，网上消费增速有所回落.....	8
图表 24： 1-2 月，城镇调查失业率小幅上升.....	8
图表 25： 1-2 月，外来户籍人口失业率保持低位.....	8

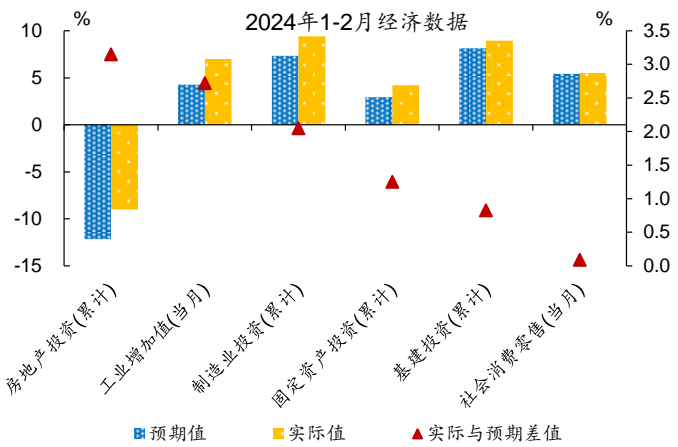


2024年1-2月，规模以上工业增加值同比7%、预期4.3%、前值6.8%；社会消费品零售总额同比5.5%、预期5.4%、前值7.4%；固定资产投资累计同比4.2%、预期3%、前值3%。

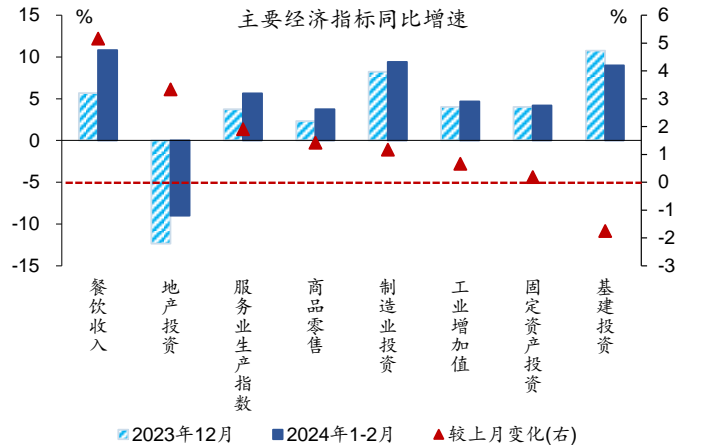
1、核心观点：“新动能”带动经济平稳回升

年初经济表现超预期，投资需求明显升温。2024年1-2月，主要经济指标全面超预期，尤其是投资需求明显升温，固定资产投资增速4.2%、高出预期值1.3个百分点；三大投资中，房地产、制造业、基建投资增速录得-9%、9.4%、9%，分别高出预期值3.2、2.1、0.8个百分点。投资需求带动下，工业增加值同比7%、大幅高于预期的4.3%。消费需求平稳复苏，两年复合看，社零同比4.5%、较去年12月当月同比提升1.8个百分点；其中餐饮收入、商品零售同比分别较去年12月扩张5.2、1.4个百分点至10.8%、3.7%。

图表1：1-2月主要经济指标全面超预期



图表2：1-2月多数指标同比高于去年12月单月增速¹

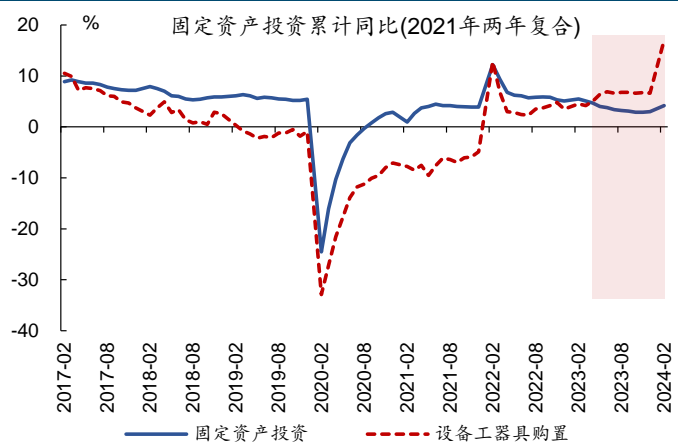


来源：Wind、国金证券研究所

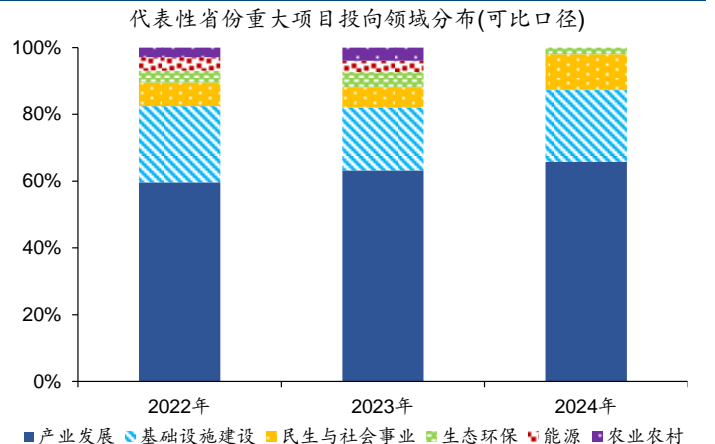
来源：Wind、国金证券研究所

“新质生产力”加快布局、设备更新改造等对投资起到了显著拉动作用。现代化产业体系建设、发展“新质生产力”为2024年首要任务，其中既包括传统产业转型升级，也包括培育壮大新兴产业、布局建设未来产业。政策引导下，2024年代表性省份重大项目中，产业类项目占比升至65.7%、较去年进一步提高2.5个百分点；再配合新一轮设备更新改造，1-2月设备工器具投资增速17%、较去年末大幅抬升10.4个百分点。统计局通稿数据亦可印证，1-2月技改投资同比增长15.1%，比制造业投资增速高5.7个百分点。

图表3：1-2月设备工器具投资增速大幅抬升



图表4：2024年代表性省份产业类重大项目占比抬升²



来源：Wind、国金证券研究所

来源：地方政府官网、国金证券研究所

¹ 主要经济指标中，工业增加值、服务业生产指数、餐饮收入、商品零售受基数扰动较大，故取两年复合增速；其他指标均为单年增速。

² 为确保数据可比，“代表性省份”包括四川、山东、江苏、上海、河南。



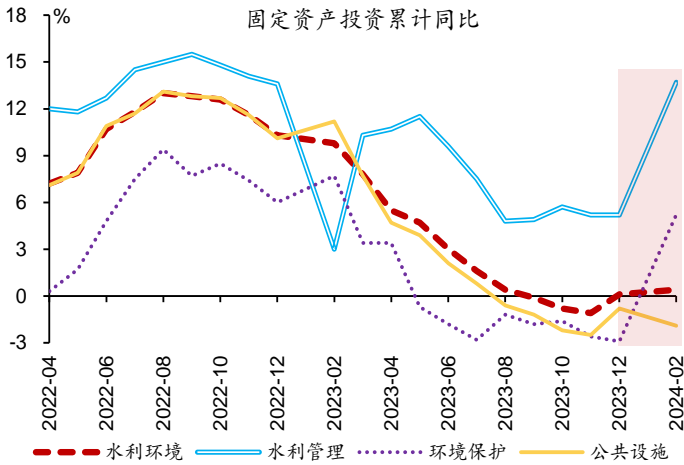
图表5: 2023年下半年工信部连续出台10大行业稳增长方案

发布日期	文件名称	目标行业	主要目标
2023/7/28	三部委关于印发轻工业稳增长工作方案(2023—2024年)的通知	轻工业	2023—2024年轻工业增加值平均增速4%左右, 规模以上企业营业收入规模突破25万亿元。
2023/8/25	七部门关于印发《石化化工行业稳增长工作方案》的通知	石化、化工	2023—2024年, 石化化工行业稳增长的主要目标是: 行业保持平稳增长, 年均工业增加值增速5%左右。2024年, 石化化工行业(不含油气开采)主营业务收入达15万亿元, 乙烯产量超过5000万吨, 化肥产量(折纯量)稳定在5500万吨左右。
2023/8/25	七部门关于印发《钢铁行业稳增长工作方案》的通知	钢铁	2023—2024年, 钢铁行业稳增长的主要目标是: 2023年, 钢铁行业供需保持动态平衡, 全行业固定资产投资保持稳定增长, 行业研发投入力争达到1.5%, 工业增加值增长3.5%左右; 2024年, 行业发展环境、产业结构进一步优化, 工业增加值增长4%以上。
2023/8/25	七部门关于印发《有色金属行业稳增长工作方案》的通知	有色金属	2023—2024年, 有色金属行业稳增长的主要目标是: 铜、铝等主要产品产量保持平稳增长, 十种有色金属产量年均增长5%左右。营业收入保持增长, 固定资产投资持续增长, 铜、铅等冶炼品单位能耗年均下降2%以上。力争2023年有色金属工业增加值同比增长5.5%左右, 2024年增长5.5%以上。
2023/8/25	八部门关于印发《建材行业稳增长工作方案》的通知	建材	2023—2024年, 建材行业稳增长的主要目标是: 行业保持平稳增长, 2023年和2024年, 力争工业增加值增速分别为3.5%、4%左右。
2023/9/1	工信部等七部门关于印发《机械行业稳增长工作方案(2023—2024年)》的通知	机械	2023—2024年, 机械行业运行保持平稳向好态势, 重点产业链供应链韧性和安全水平持续提升, 产业发展质量效益不断增强。具体目标有: 力争营业收入平均增速达到3%以上, 到2024年达到8.1万亿元。
2023/9/1	工信部等七部门关于印发汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年)的通知	汽车	2023年, 汽车行业运行保持稳中向好发展态势, 力争实现全年汽车销量2700万辆左右, 同比增长约3%, 其中新能源汽车销量900万辆左右, 同比增长约30%; 汽车制造业增加值同比增长5%左右。
2023/9/4	工信部关于印发电力装备行业稳增长工作方案(2023—2024年)的通知	电力装备	发挥电力装备行业带动作用, 同时考虑目标可实现性, 通过实施一系列工作举措, 稳定电力装备行业增长, 力争2023-2024年电力装备行业主营业务收入年均增速达9%以上, 工业增加值年均增速9%左右。
2023/9/5	关于印发电子信息制造业2023—2024年稳增长行动方案的通知	电子信息	2023—2024年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速5%左右, 电子信息制造业规模以上企业营业收入突破24万亿元。

来源: 工信部、国金证券研究所

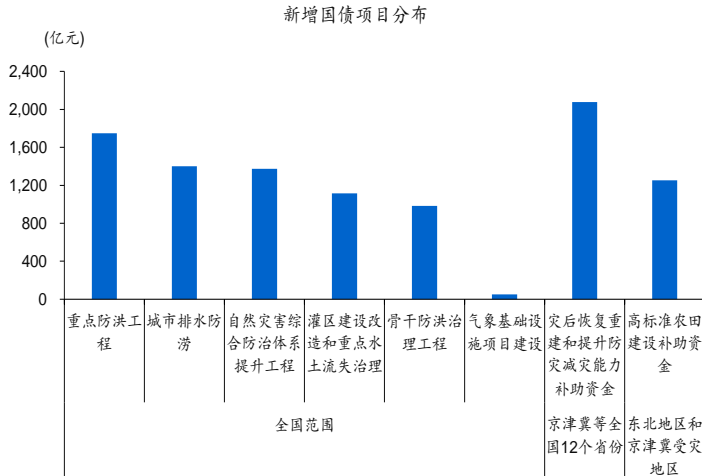
“稳增长”落地亦对经济形成支撑, 落地效果还将进一步显现。截至今年2月, 1万亿元国债项目清单已全部下达, 已实施国债水利项目1488个、完成投资293.1亿元, 对于投资的拉动作用还将持续体现。伴随资金下达, 1-2月水利管理投资同比13.7%、较去年末大幅上升8.5个百分点。微观层面, 1-2月代表性基建央企新签订单额同比10.1%, 可与投资数据相互印证; 春节后极端天气等扰动因素消退, 沥青开工率也呈现平稳回升。

图表6: 1-2月, 水利管理投资显著扩张



来源: Wind、国金证券研究所

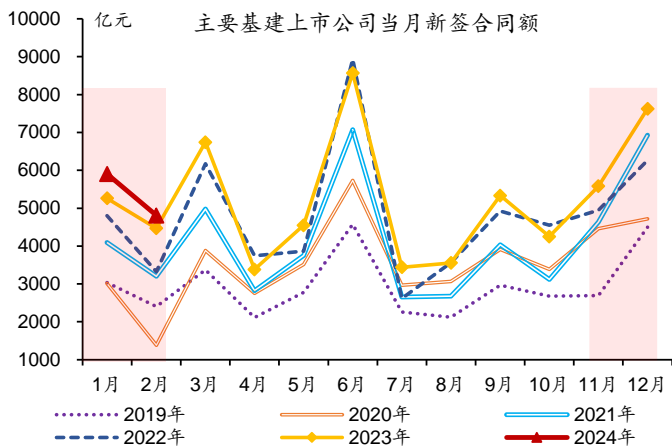
图表7: 新增万亿国债项目投向



来源: Wind、国金证券研究所

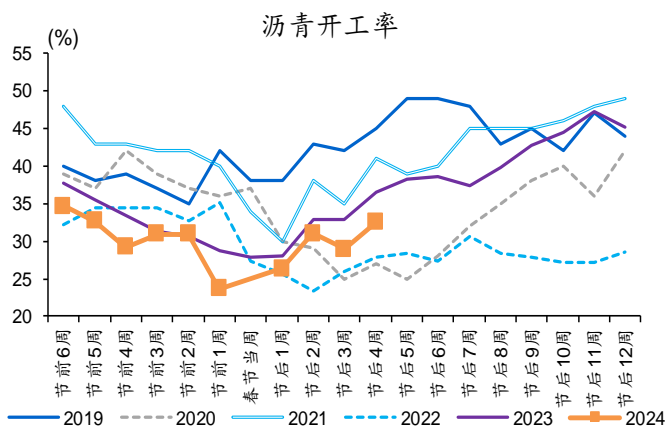


图表8: 主要基建上市公司³当月新签合同额



来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 春节后沥青开工率平稳回升



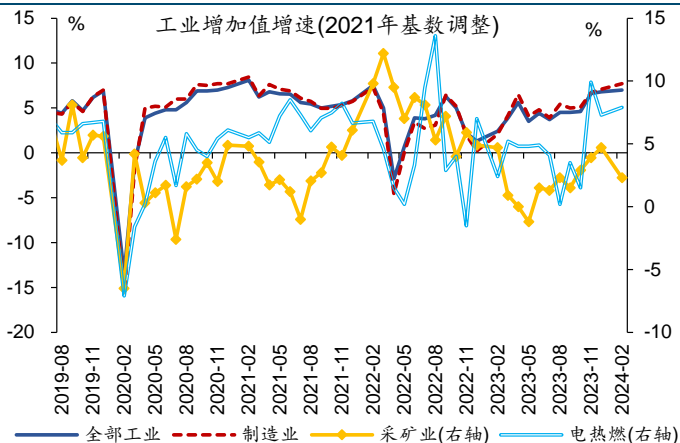
来源: Wind、国金证券研究所

重申观点:“新动能”支撑下年初经济平稳运行,随着阶段性扰动消退、“稳增长”进一步落地,经济动能有望加速回升。2024年1-2月,“新质生产力”加快布局下制造业、电力投资扩张,带动经济动能平稳回升;“稳增长”落地亦对经济形成支撑,万亿国债资金下达带动水利投资增速扩张。随着春节、极端天气等短期扰动因素消退,前期政策落地效果还将进一步显现。

2、常规跟踪:投资需求明显升温,制造业涨幅最大

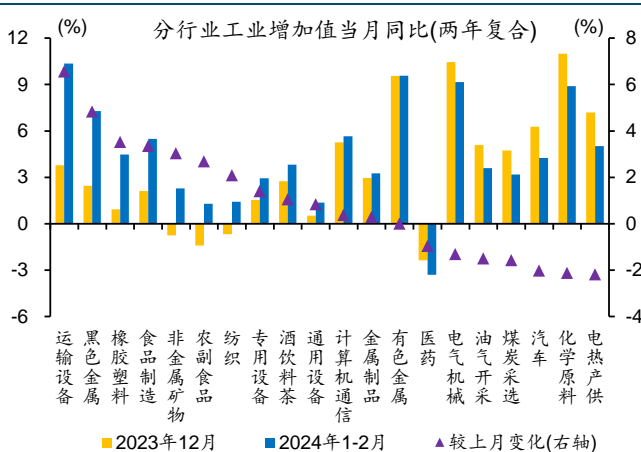
生产:制造业带动工业生产回升,服务业生产走强。1-2月,工业增加值同比7%、较去年12月当月同比上升0.2个百分点,两年复合同比4.7%、较去年12月提升0.6个百分点。两年复合看,制造业生产带动作用更大、增加值同比较去年12月提升1.3个百分点,采矿业、电热燃同比则分别下降1.3、2个百分点。细分行业中,运输设备、黑色金属等改善幅度较大。服务业生产明显回升,两年复合同比较去年12月提升1.7个百分点至5.6%。

图表10: 1-2月,工业生产持续回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表11: 1-2月,两年复合看各行业生产表现

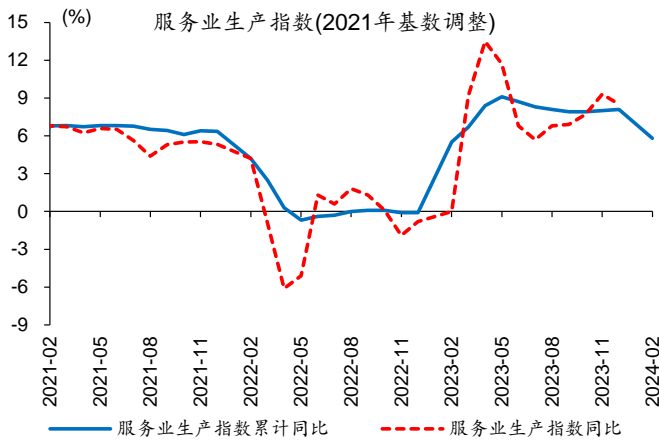


来源: Wind、国金证券研究所

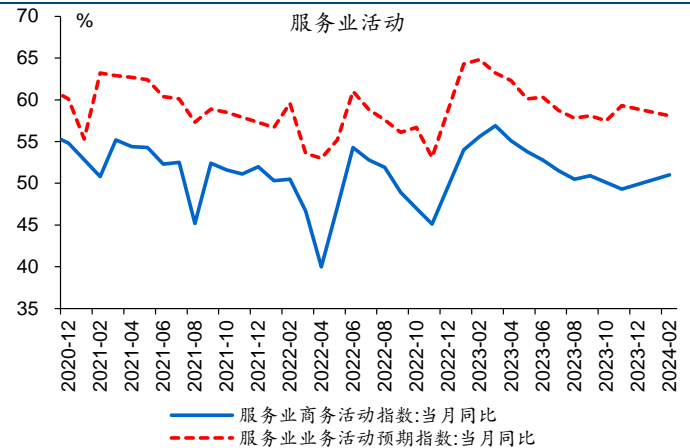
³ “主要基建上市公司”共包括中国建筑、中国电建、中国化学、中国中冶共4家公司。



图表12: 2月, 服务业生产指数同比出现回落



图表13: 2月服务业商务活动指数上行

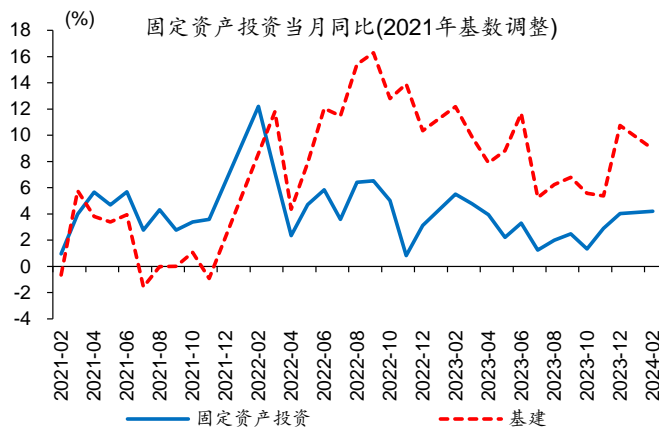


来源: Wind、国金证券研究所

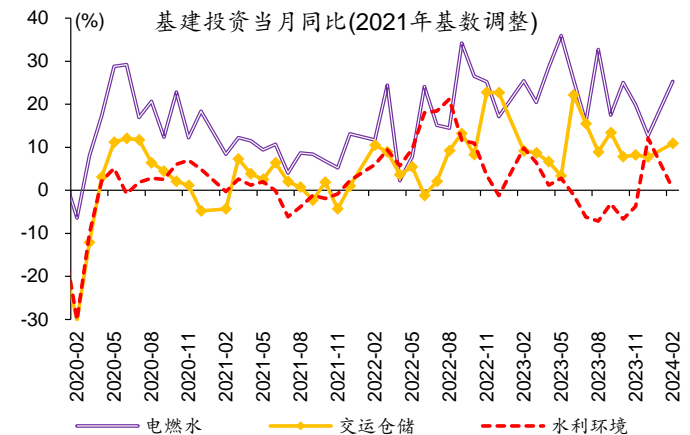
来源: Wind、国金证券研究所

投资: 投资增速上行, 基建投资小幅回落。1-2月, 固定资产投资同比 4.2%、较去年12月当月同比小幅提升0.2个百分点。其中, 基建投资同比较去年12月当月同比回落1.8个百分点至9%。大类行业中, 水利环境投资增速有所放缓、较去年12月当月同比下滑11.7个百分点至0.4%; 电燃水投资保持较高热度, 增速较去年12月当月同比大幅上升12.6个百分点至25.3%; 交运仓储投资增速亦有上涨, 边际提升3.2个百分点至10.9%。

图表14: 1-2月, 固定资产投资边际上升



图表15: 1-2月, 电燃水投资显著扩张



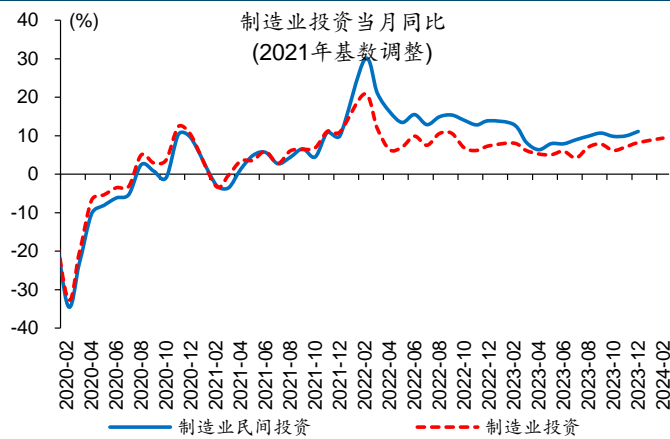
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

运输设备带动制造业投资加快。1-2月, 制造业投资同比较去年12月当月同比上升1.2个百分点至9.4%。分行业看, 运输设备、电气机械、纺织、计算机通信改善幅度较大, 分别提升18.8、13.3、9.9、4.5个百分点至25%、24.1%、15%、14.8%。有色金属投资增速仍保持较快增长, 但边际上回落2.9个百分点至23.2%。汽车、食品制造、通用设备投资的边际回落幅度较大, 分别下滑25.7、12.1、4.5个百分点至7%、22.5%、11.3%。

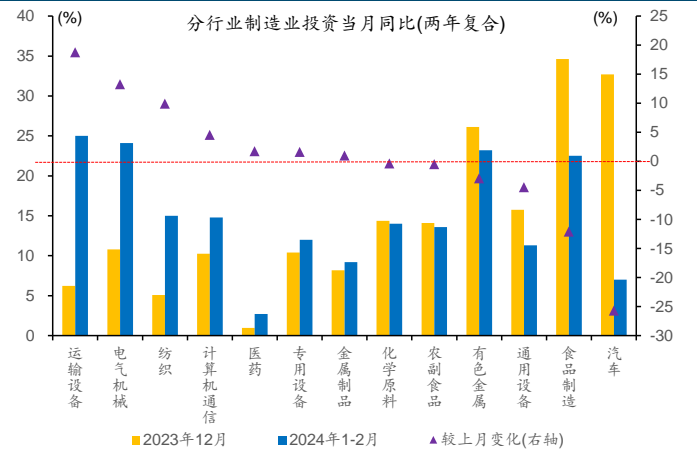


图表16: 1-2月, 制造业投资增速回升



来源: Wind、国金证券研究所

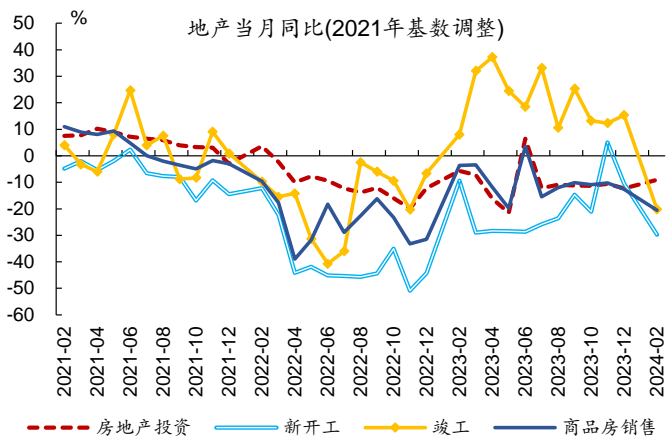
图表17: 1-2月, 主要制造行业仍保持较高投资增速



来源: Wind、国金证券研究所

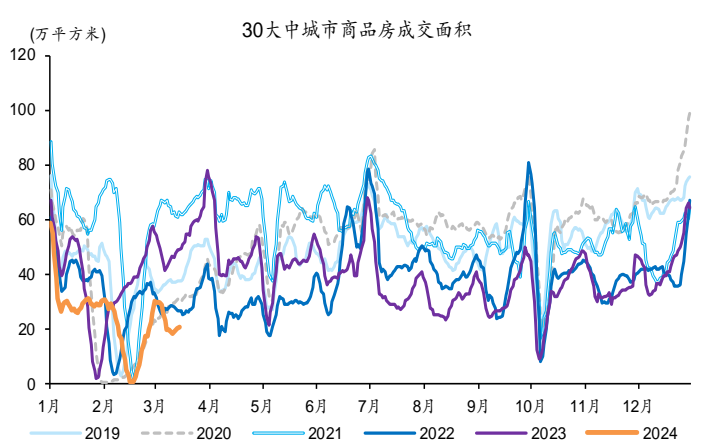
房地产投资降幅收窄, 新开工和销售边际改善。1-2月, 房地产投资同比-9%, 两年复合同比-7.4%、降幅较去年12月当月同比明显收窄4.9个百分点。两年复合看, 新开工面积增速回升9.2个百分点至-20.2%; 商品房销售降幅有一定收窄、边际回升10.2个百分点至-12.5%, 高频数据显示的30城商品房销售仍处在历史低位。前期支撑作用凸显的竣工端, 增速出现明显下滑、边际回落11个百分点至-7.2%。

图表18: 1-2月, 房地产投资降幅边际收窄



来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 2024年初, 商品房销售仍处于历史低位

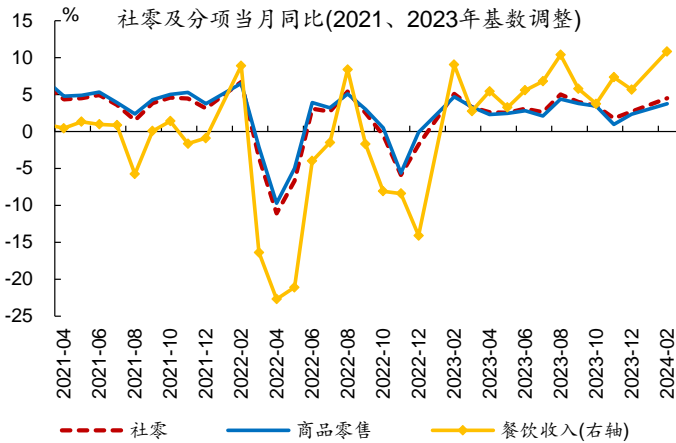


来源: Wind、国金证券研究所

消费: 社零小幅超预期, 春节带动下餐饮消费大幅增长。1-2月, 社零同比5.5%, 两年复合同比4.5%、较去年12月当月同比上升1.8个百分点。两年复合看, 商品零售、餐饮收入增速分别提升1.4、5.2个百分点至3.7%、10.8%。分品类看, 可选消费整体有所回暖, 化妆品、建筑装潢、家电等改善幅度较大, 分别较去年12月上行9.8、8.8、8.7个百分点至3.9%、0.6%、1.8%; 汽车、服装鞋帽、饮料等品类, 边际降幅较大。

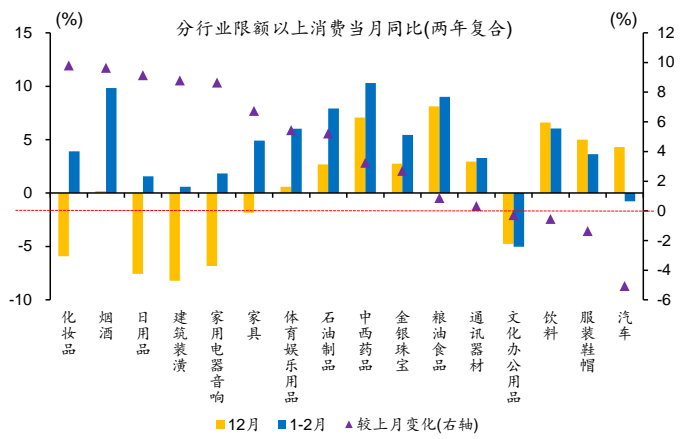


图表20: 1-2月, 社零增速全面回升



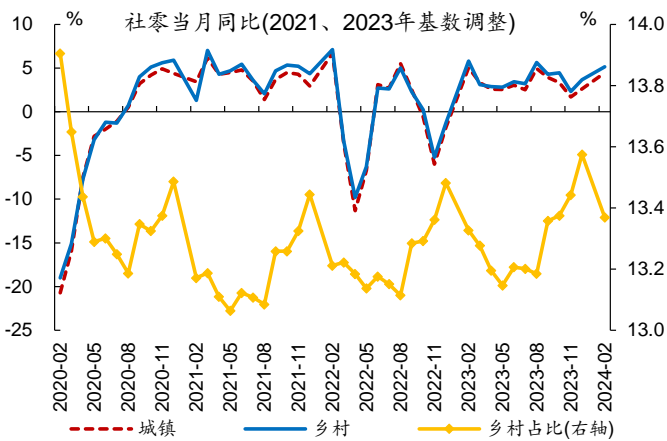
来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 1-2月, 可选消费整体有所回暖



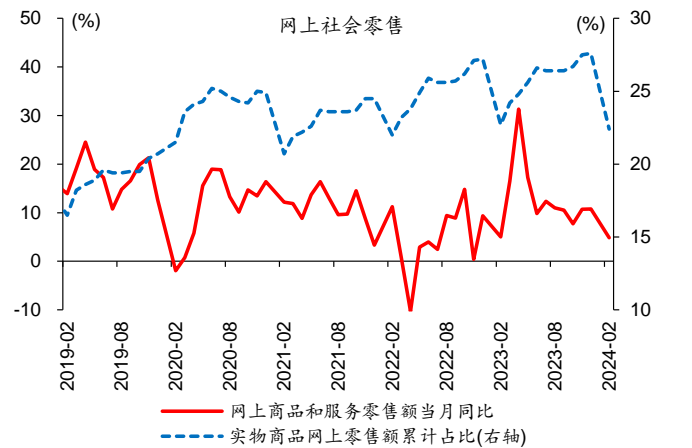
来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 1-2月, 乡村社零增速高于城镇



来源: Wind、国金证券研究所

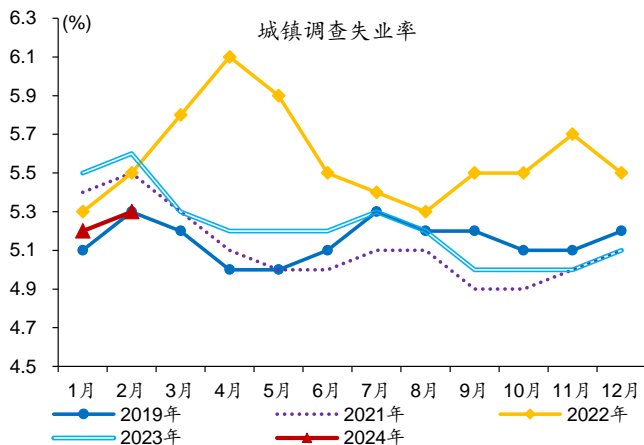
图表23: 1-2月, 网上消费增速有所回落



来源: Wind、国金证券研究所

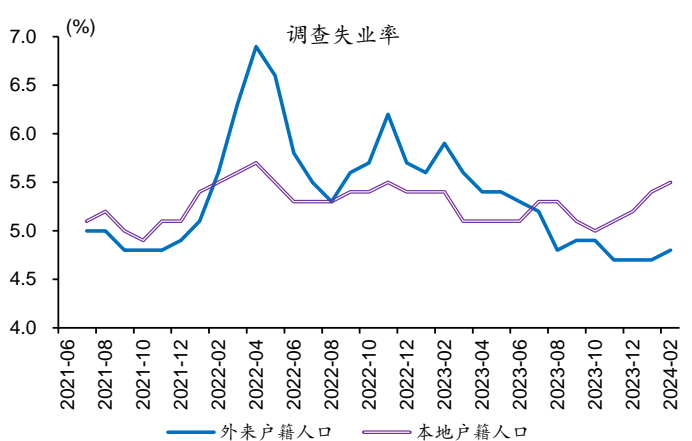
就业: 城镇调查失业率整体平稳。2月, 城镇调查失业率较上月小幅上升0.1个百分点至5.3%、低于去年同期的5.6%。其中, 外来、本地户籍人口失业率分别为4.8%、5.5%, 均较上月提升0.1个百分点。

图表24: 1-2月, 城镇调查失业率小幅上升



来源: Wind、国金证券研究所

图表25: 1-2月, 外来户籍人口失业率保持低位



来源: Wind、国金证券研究所



风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究