

经济数据点评

经济增长平稳开局

团队成员

事件:

3月18日,统计局公布2024年1-2月经济增长数据。

投资要点:

工业生产活动增长加快。1-2月份,规模以上工业增加值同比实际增长7.0%,高于2023年12月份当月同比6.8%与累计同比4.6%的增速。从环比看,2月份,规模以上工业增加值比上月增长0.56%。结构上看,三大门类工业增加值同比增速走势分化,采矿业增速小幅放缓,制造业及电热水行业增长加快。分行业看,消费品制造业及高技术制造业表现较为亮眼。

社消零售总额增势较好。1-2月份,社会消费品零售总额81307亿元,同比增长5.5%,相比于上年12月单月增速有所下降。社消零售增速的放缓存在基数的影响,2022年底全面放开防控后的疫情影响导致2023年底消费基数偏低,若均以疫情前2019年消费情况作为基准,今年1-2月社会消费品零售总额的年均复合增速为4.2%,要高于2023年的复合增速。

商品服务消费平稳增长。分消费类别来看,商品零售持续恢复,同比增长4.6%,服务消费潜力继续释放,服务零售额同比增长12.3%,餐饮消费同比维持12.5%的较快增速;从贡献来看,1-2月份社消增速的提升主要来自于商品销售,拉动社消零售总额增长4.1个百分点。

投资增速加快,民间投资显著改善。1-2月份,全国固定资产投资(不含农户)同比增长4.2%,增速比2023年全年加快1.2个百分点。其中,民间固定资产投资同比增长0.4%,增速由负转正,比2023年全年加快了0.8个百分点,民间投资占全部投资额的比重也出现了明显回升。

三大领域投资增速加快或者降幅收窄。分类别来看,1-2月份,制造业投资增长9.4%,增速比2023年加快2.9个百分点;基建投资(不含电热水)累计同比增速为6.3%,2023年为5.9%;房地产开发投资同比下降9.0%,相比于2023年全年9.6%的跌幅小幅收窄了0.6个百分点。

不过当前房地产市场仍然处于调整阶段。供给端看,1-2月份,新开工面积同比下降29.7%;房屋竣工面积同比下降20.2%。需求端看,1-2月份,商品房销售面积同比下降20.5%;价格端,2月份,70个大中城市中,各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄,同比继续下降。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期;二是宏观经济不及预期;三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔
执业证书编号: S0210523050003
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号: S0210523060005
邮箱: xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 《一周综评与展望: PSL 释放政策新信号》— 2024.01.07
- 《近四次加息-降息周期中主要大类资产表现》— 2024.01.04
- 《宏观经济月报: 经济持续向好, 春季行情可期》— 2024.01.02

正文目录

1	工业生产活动增长加快.....	1
2	商品服务消费平稳增长.....	2
3	民间投资出现显著改善.....	4
4	风险提示	8

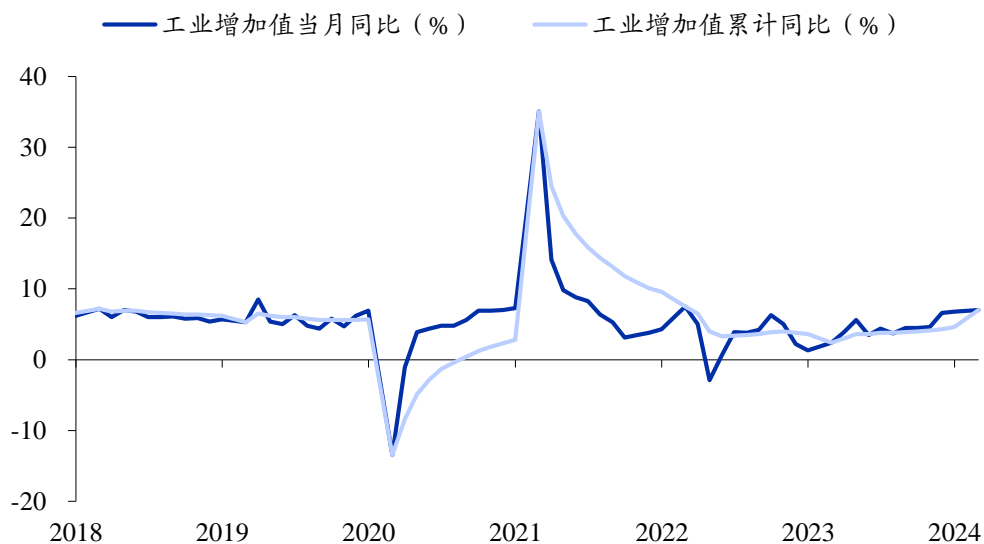
图表目录

图表 1: 1-2 月工业增加值同比增速小幅上升	1
图表 2: 2023 年 1-2 月三大门类工业增加值同比增速走势分化 (%)	1
图表 3: 2024 年 1-2 月主要行业增加值同比变化情况 (%)	2
图表 4: 2024 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增速小幅下降	3
图表 5: 商品零售及餐饮收入当月同比增速走势对比 (%)	3
图表 6: 限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况 (亿元)	4
图表 7: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)	4
图表 8: 民间投资完成额占固定资产投资的比重明显回升 (%)	5
图表 9: 制造业投资累计及当月同比增速走势 (%)	5
图表 10: 基建投资及基建投资 (不含电热气水) 累计同比增速变化情况 (%)	6
图表 11: 房地产开发投资累计及当月同比增速走势 (%)	6
图表 12: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况	7
图表 13: 商品房销售面积同比增速变化情况 (%)	7
图表 14: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化 (%)	8

1 工业生产活动增长加快

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），高于 2023 年 12 月份当月同比 6.8%与累计同比 4.6%的增速。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.56%。

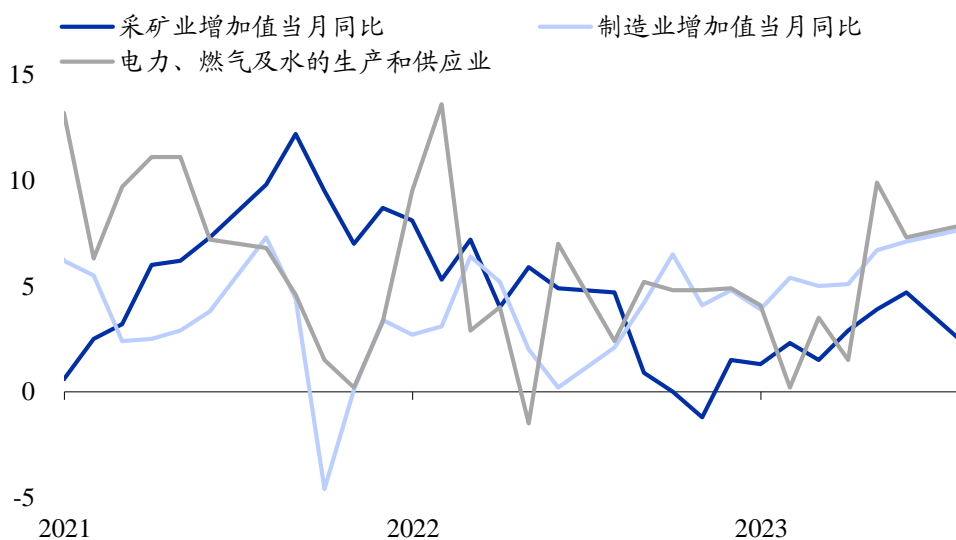
图表 1：1-2 月工业增加值同比增速小幅上升



来源：iFind、华福证券研究所

结构上看，三大门类工业增加值同比增速走势有所分化，采矿业增速小幅放缓，制造业及电热水行业增长加快。1-2 月份，采矿业增加值同比增长 2.3%，2023 年 12 月当月增速为 4.7%；制造业增长 7.7%，2023 年 12 月份为 7.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.9%，较 2023 年 12 月份单月增速提升 0.6 个百分点。

图表 2：2023 年 1-2 月三大门类工业增加值同比增速走势分化 (%)



来源：iFind、华福证券研究所

具体来看，消费品制造业及高技术制造业表现较为亮眼。1-2 月份，消费品制造业增加值增长 4.7%，比上年 12 月份加快 4.4 个百分点；高技术制造业增加值增长 7.5%，加快 1.1 个百分点。其中，酒饮料茶制造业同比增速为 8.1%，加快 6.0 个百分点，纺织业同比增速 6.6%，也显著加快 4.9 个百分点。高技术制造业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 14.6%，加快 5.0 个百分点；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 11.0%，加快 5.4 个百分点；汽车制造业同比增长 9.8%，维持较高增速。

图表 3：2024 年 1-2 月主要行业增加值同比变化情况（%）

行业	2024年 1-2月	2023年 12月当月	变化值	2023年 12月累计	变化值
煤炭开采和洗选业	1.4	5.8	-4.4	2.4	-1.0
石油和天然气开采业	3.0	3.5	-0.5	3.7	-0.7
农副食品加工业	2.3	-0.8	3.1	0.2	2.1
酒、饮料和精制茶制造业	8.1	2.1	6.0	0.8	7.3
纺织业	6.6	1.7	4.9	-0.6	7.2
化学原料及化学制品制造业	10.0	11.0	-1.0	9.6	0.4
医药制造业	-3.5	-3.3	-0.2	-5.8	2.3
橡胶和塑料制品业	13.1	9.9	3.2	3.7	9.4
非金属矿物制品业	3.9	0.3	3.6	-0.5	4.4
黑色金属冶炼及压延加工业	8.7	2.1	6.6	7.1	1.6
有色金属冶炼及压延加工业	12.5	12.9	-0.4	8.8	3.7
金属制品业	7.5	7.3	0.2	3.2	4.3
通用设备制造业	4.1	4.6	-0.5	2.0	2.1
专用设备制造业	2.0	3.6	-1.6	3.6	-1.6
汽车制造业	9.8	20.0	-10.2	13.0	-3.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.0	5.6	5.4	6.8	4.2
电气机械及器材制造业	4.6	10.1	-5.5	12.9	-8.3
计算机、通信和其他电子设备制造业	14.6	9.6	5.0	3.4	11.2
电力、热力的生产和供应业	7.8	5.8	2.0	4.3	3.5

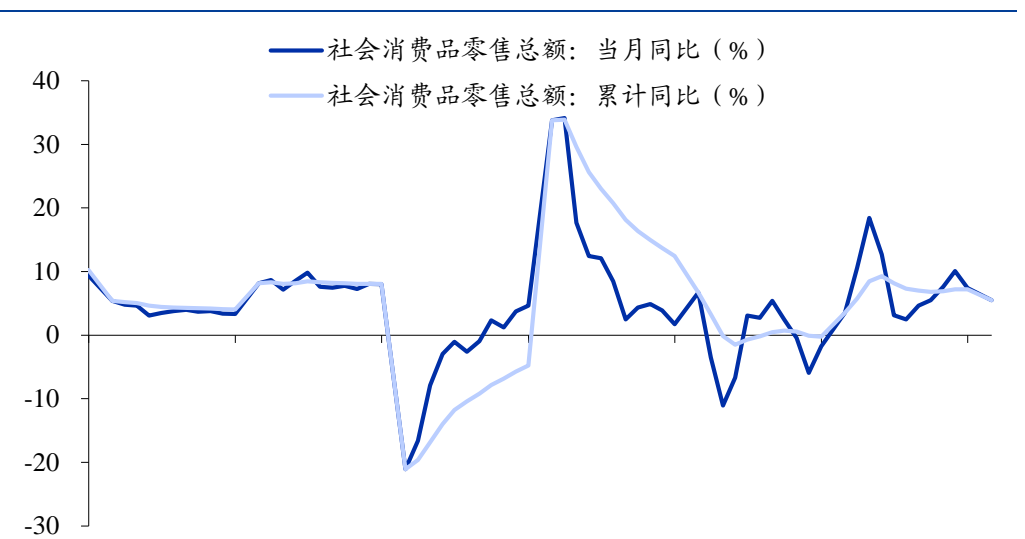
来源：iFind、华福证券研究所

2 商品服务消费平稳增长

1-2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%，相比于上年 12 月单月 7.4%及累计 7.2%的增速都有所下降。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%，上年 12 月单月增速为 7.9%，2023 年全年为 7.3%。

不过今年前 2 月社会消费品零售总额增速相较于上年底有所放缓存在基数的影响。2022 年年底由于疫情防控的全面放开，消费受到较大冲击，低基数效应下，2023 年底消费增速偏高；若均以疫情前 2019 年消费情况作为基准，今年 1-2 月社会消费品零售总额的年均复合增速为 4.2%，要高于 2023 年的复合增速。

图表 4：2024 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增速小幅下降



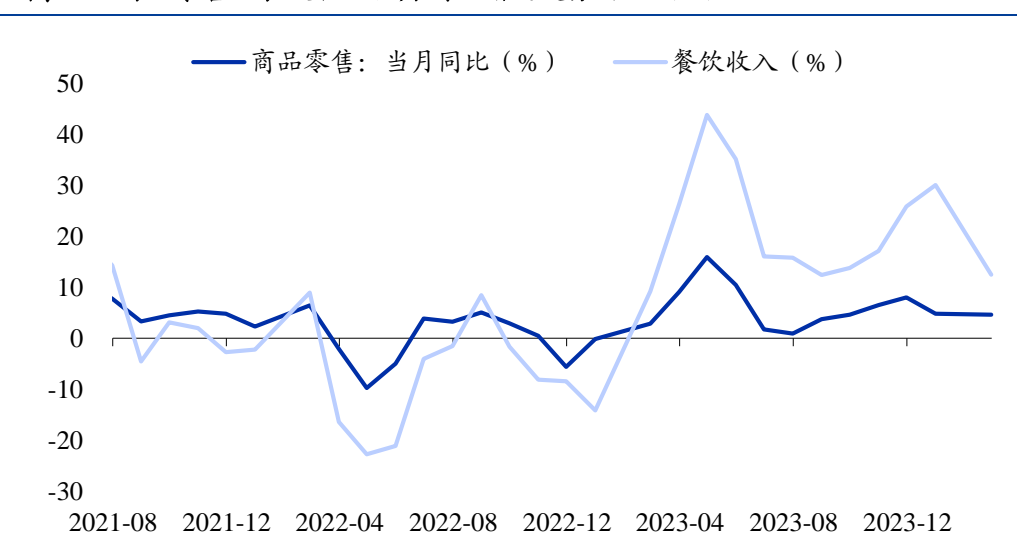
来源：iFind、华福证券研究所

分消费类别来看，商品零售持续恢复，服务消费潜力继续释放，餐饮消费同比增速维持较快增速；从贡献来看，1-2 月份社消增速的提升主要来自于商品销售。1-2 月份，商品零售 71826 亿元，增长 4.6%，上年 12 月单月为 4.8%，2023 年全年为 5.8%；餐饮收入 9481 亿元，增长 12.5%，上年 12 月份单月为 30.0%，2023 年全年为 20.4%。1-2 月份，服务零售额同比增长 12.3%。从贡献来看，1-2 月份，商品零售拉动社消零售总额增长 4.1 个百分点，餐饮收入拉动社消零售总额增长 1.4 个百分点。

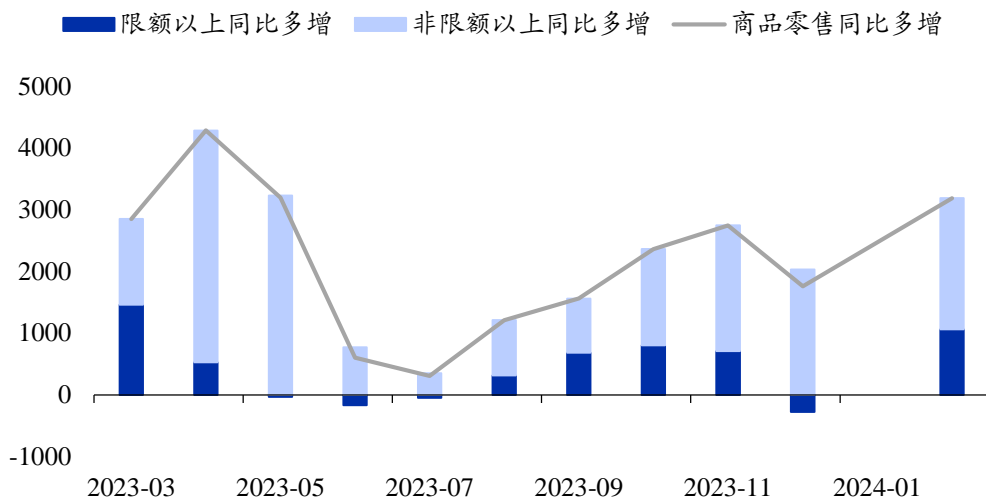
从企业规模来看，商品零售同比增长仍主要来自于非限额以上企业。1-2 月份，商品零售相比于去年同期增加了 3188.4 亿元，其中非限额以上企业商品零售值同比增长了 2127.4 亿元，占比接近 70%，限额以上企业同比增长了 1061 亿元。

从限额以上商品类别看，升级类商品销售较快。在限额以上单位商品零售额中，通讯器材类，体育、娱乐用品类，汽车类分别增长 16.2%、11.3%、8.7%。

图表 5：商品零售及餐饮收入当月同比增速走势对比 (%)



来源：iFind、华福证券研究所

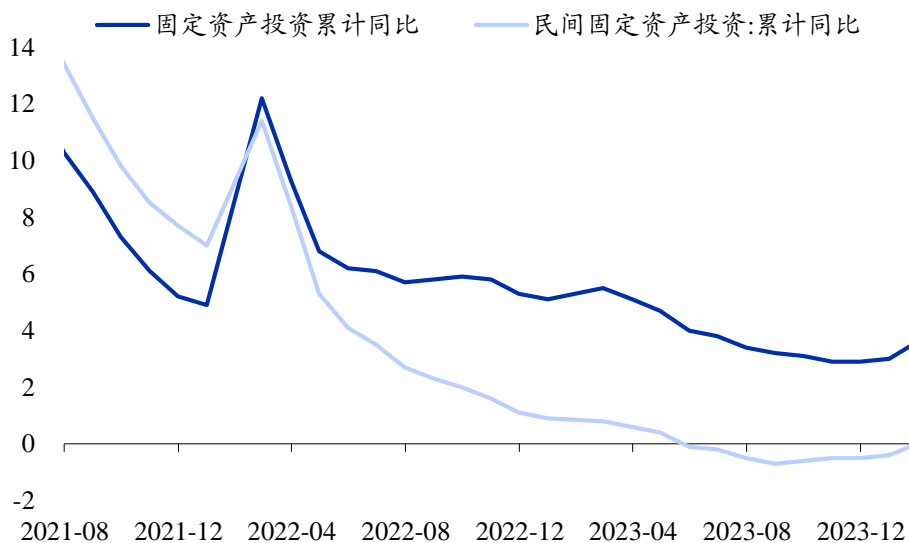

图表 6：限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况（亿元）


来源：iFind、华福证券研究所

3 民间投资出现显著改善

1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%（按可比口径计算），增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。

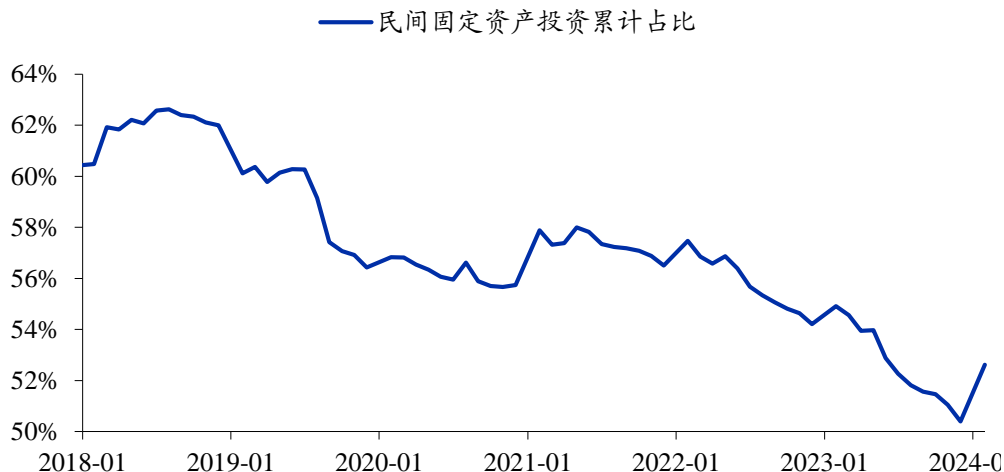
民间投资增速由负转正。1-2 月份，民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%，增速比 2023 年全年加快了 0.8 个百分点，是自 2023 年 5 月份以来同比增速首次由负转正，民间投资占全部固定资产投资额的比重也出现了明显回升。

图表 7：固定资产投资及民间投资累计同比增速走势（%）


来源：iFind、华福证券研究所



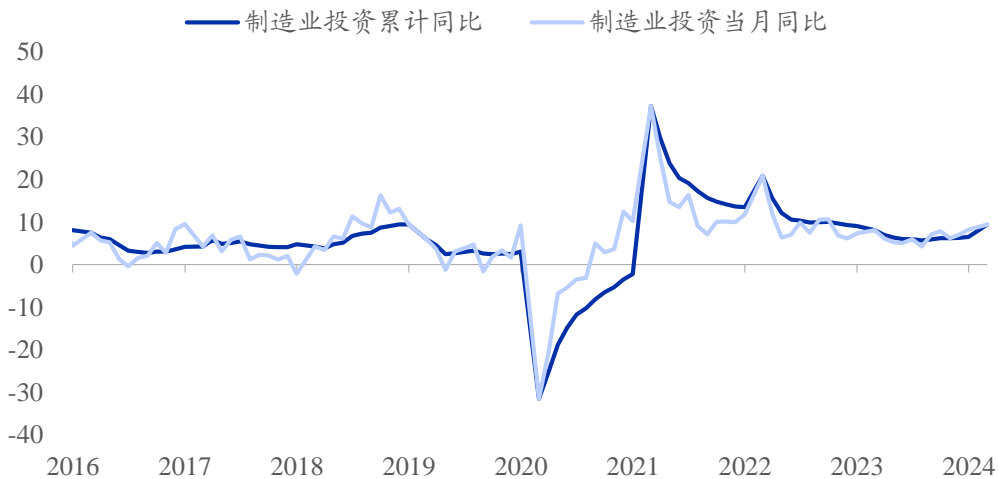
图表 8：民间投资完成额占固定资产投资的比重明显回升（%）



来源：iFind、华福证券研究所

分类别来看，制造业投资同比增长加快，基建投资同比增长维持较高增速，基建投资、制造业增速依旧高于全部投资增速。1-2 月份，制造业投资增长 9.4%，增速比 2023 年全年加快 2.9 个百分点；基建投资累计同比增速为 8.95%，剔除电力、热力、燃气及水生产和供应业后，基建投资同比增长 6.3%，2023 年为 5.9%。

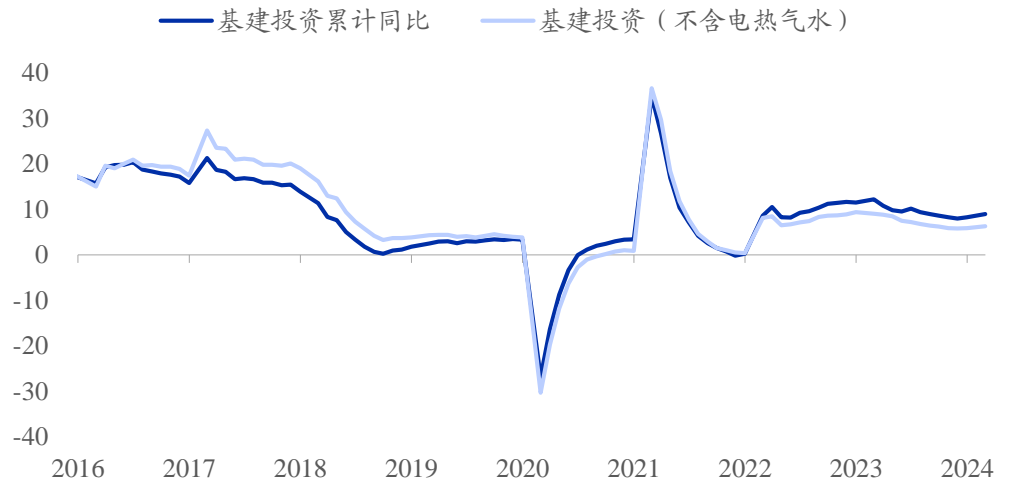
图表 9：制造业投资累计及当月同比增速走势（%）



来源：iFind、华福证券研究所



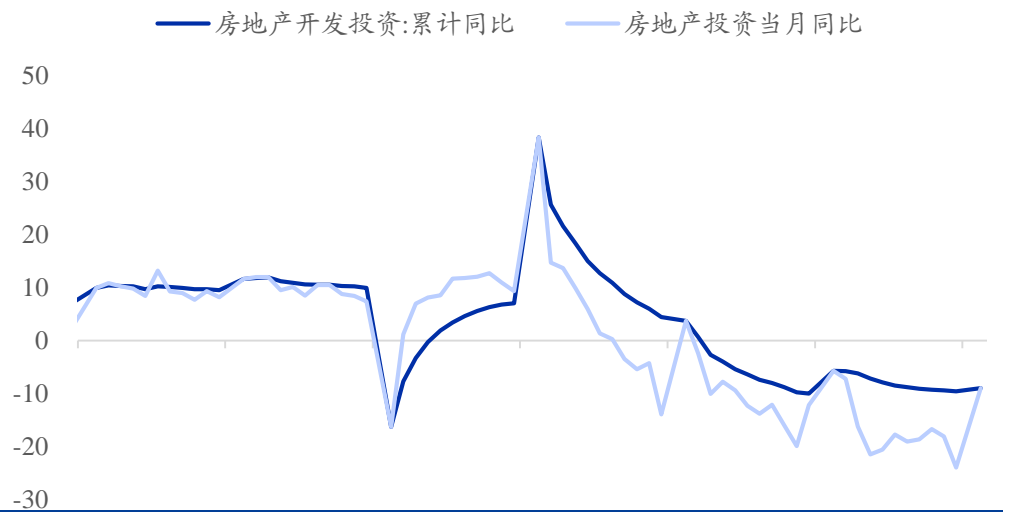
图表 10: 基建投资及基建投资（不含电热气水）累计同比增速变化情况（%）



来源: iFind、华福证券研究所

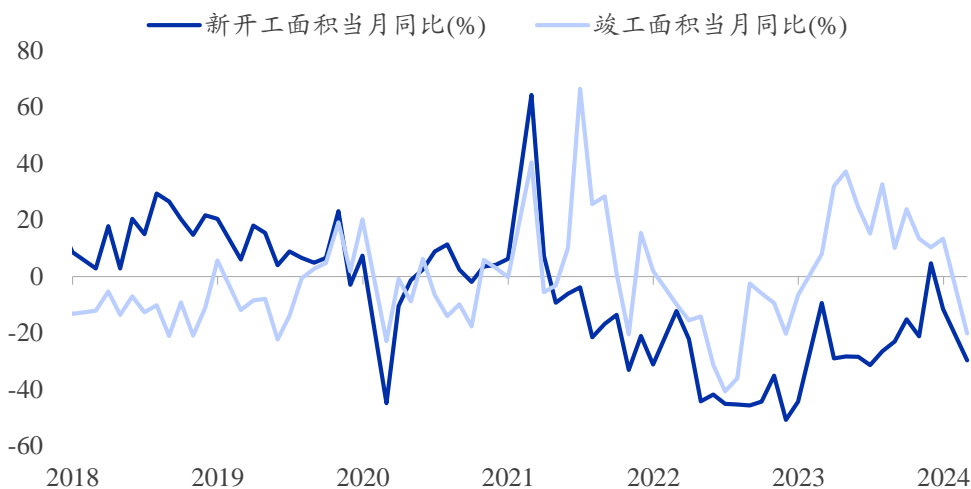
房地产开发投资同比跌幅小幅收窄。1-2 月份,全国房地产开发投资 11842 亿元,同比下降 9.0% (按可比口径计算), 相比于 2023 年全年 9.6%的跌幅小幅收窄了 0.6 个百分点。1-2 月份, 新开工面积同比下降 29.7%; 房屋竣工面积同比下降 20.2%。

图表 11: 房地产开发投资累计及当月同比增速走势（%）



来源: iFind、华福证券研究所

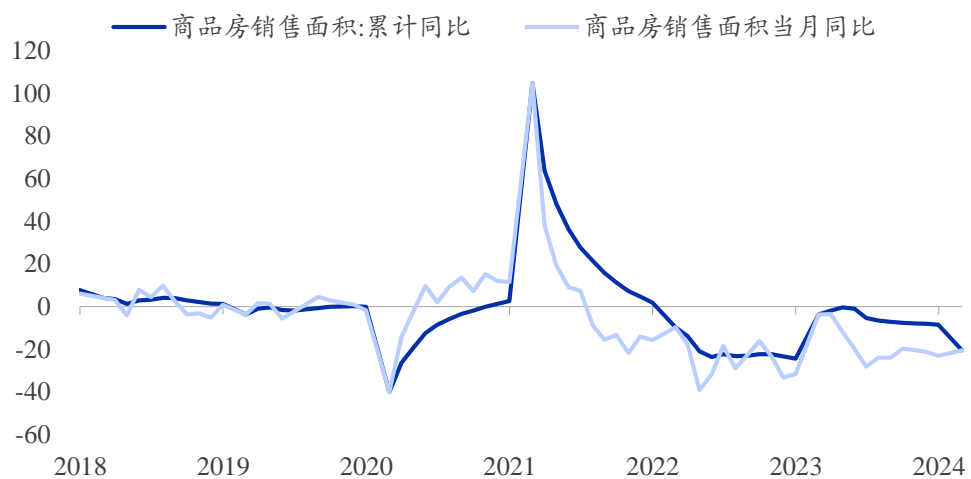
图表 12: 房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况



来源: iFind、华福证券研究所

需求端来看, 1-2 月份房地产市场仍然处于调整期。1-2 月份, 商品房销售面积 11369 万平方米, 同比下降 20.5%。从价格端来看, 2 月份, 70 个大中城市中, 各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄、同比继续下降, 分别为下降 0.36% 和下降 1.9%。其中, 北京、广州和深圳分别环比下降 0.1%、0.8% 和 0.5%, 上海环比上涨 0.2%。北京、上海同比分别上涨 1.0%、4.2%, 广州、深圳同比分别下降 4.6%、4.8%。

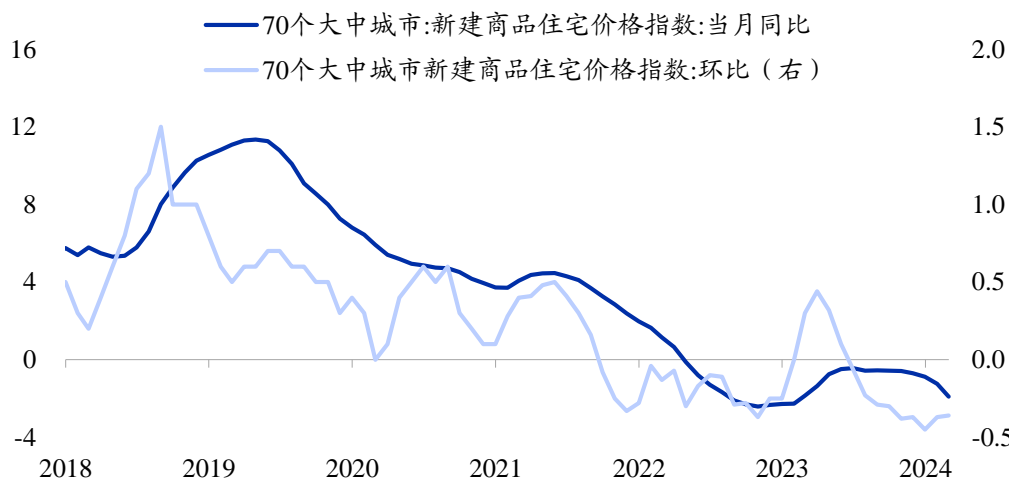
图表 13: 商品房销售面积同比增速变化情况 (%)



来源: iFind、华福证券研究所



图表 14: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn