

## 经济开门红的结构特征 ——2024年1-2月经济数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

### 相关报告

#### 要点

- 2024年3月18日，国家统计局公布2024年1-2月经济数据。总体来看，年初经济迎来“开门红”，生产、出口、服务业和制造业投资表现相对亮眼，基建投资边际放缓，消费低位恢复。不过内需修复的基础仍不稳固，经济恢复仍待政策支持。
- 生产端，工业生产加速，制造业生产表现亮眼。1-2月工业增加值同比增长7.0%，增速高于去年12月0.2个百分点，是2019年以来同期次高值。三大门类中，采矿、制造业和水电燃气供应业的增加值同比分别增加2.3%、7.7%和7.9%，增速较去年12月分别下降2.4个百分点、提升0.6个百分点。
- 制造业中，主要高技术制造业增加值的增速较高，电气机械及器材制造业的增速明显回落。2024年1-2月，电子、塑料橡胶制品、有色金属压延、交通运输设备、化学原料及制品等行业的增加值同比增速超过10%，汽车制造业增加值同比增长9.8%。不过去年下半年以来增加值增速持续高于10%的电气机械及器材制造业，年初增速回落至4.6%。电气机械及器材制造业主要与新能源等行业有关，从投资需求来看，目前尚未出现明显回落趋势，后续生产可能出现恢复。
- 主要产品中，电子产业链产量增速回升较快，汽车产量也快速增长，固定资产投资相关产品表现一般。前2个月移动电话、集成电路的产量同比分别为26.4%和16.5%，增速较去年12月分别提高29.6和34个百分点。电子产业链产量的回升与贸易数据相互印证，反映全球半导体周期见底反弹。1-2月汽车产量同比4.4%，增速较去年12月回升了24.5个百分点。与固定资产投资相关的粗钢、水泥产量同比分别为1.6%和-1.6%，增速较前值下降14.9和上升1.6个百分点，可能反映了年初开工进度不及预期。
- 服务业生产指数同比，强于过去两年同期水平，较去年也明显回升。1-2月服务业生产指数同比增长5.8%，高于2022年和2023年同期的4.2%和5.5%。服务业生产指数的景气与今年初出行回升密切相关，2024年出行人次已经创历史新高。国家统计局数据显示，今年前2个月，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业生产指数同比增速在7%以上。
- 消费方面，前2个月社零低位修复，餐饮收入增速已经高于疫情前增速。2024年1-2月，社会消费品零售总额同比增长5.5%，仍然低于疫情前（2019年8.0%）。结构方面，餐饮收入同比增长12.5%，高于疫情前的9.4%，商品零售同比增长4.6%，低于疫情前（7.9%）。对比2023年12月当月的两年平均增速，今年1-2月，无论是餐饮收入还是商品零售都有明显增长。
- 商品零售方面，汽车和通讯器材销售改善较大，服装等商品仍拖累。今年前2个月，汽车、通信器材、家电、烟酒销售额同比分别为8.7%、16.2%、5.7%和13.7%，相比去年12月的两年平均增速分别提升9.5、12.9、3.9和3.9个百分点。结合各商品销售额占比，分别拉动商品零售同比改善2.

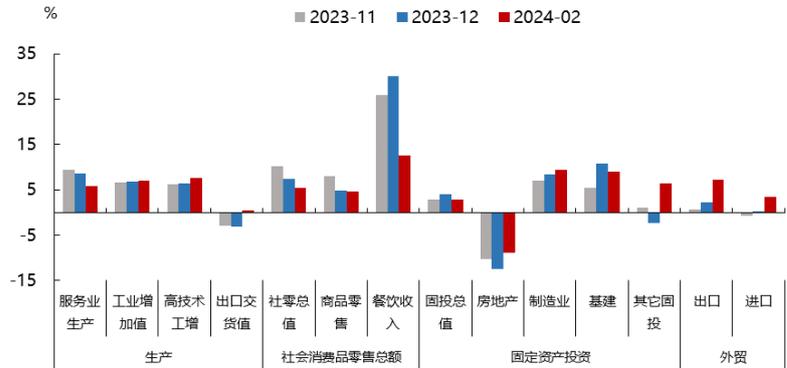
7、0.5、0.2 和 0.1 个百分点。与之形成对比的是，石油制品、中西药品、服装和日用品对商品零售额同比的拉动，分别下滑 0.4、0.3、0.2 和 0.1 个百分点。汽车、家电销售额同比的改善可能与节日因素有关，随着设备更新与消费品以旧换新相关政策的落地。作为以旧换新政策重点支持的产品，汽车和家电后续有望拉动商品零售继续改善。

- **固定资产投资方面，高技术产业推动制造业投资增速进一步提高，基建投资增速边际回落。**2024 年前两个月固定资产投资同比增长 4.2%，增速高于去年全年的 3.0%。三大投资中，制造业、基建和地产投资同比分别为 9.4%、9.0%和-9.0%。制造业与房地产投资增速较前值提升了 1.1、3.4 个百分点，基建投资增速下降 1.9 个百分点。
- **基建投资增速回落，主要因去年同期的高基数（去年同期同比 12.2%）。**相比 2023 年 12 月，基建中水电燃气供应业投资同比增速提升明显，水利公共设施投资增速下滑，水电燃气供应业和水利公共设施投资同比分别为 25.3%和 0.4%，分别较去年 12 月两年同比增速提升 10.4 和下降 4.8 个百分点。
- **前 2 个月制造业投资同比增长 9.4%，和去年 12 月的相比提升了 1.1 个百分点。**分行业看，高技术设备制造业对制造业投资的支撑延续，电气机械、计算机通信电子、化学原料及制品制造、专用设备制造和通用设备制造 5 个行业拉动制造业投资同比增长 7.9%。
- **地产方面，商品房销售同比回落主要受到基数效应影响。**前 2 个月，商品房销售面积和销售额同比分别为-20.5%和-29.3%，增速较去年 12 月的进一步下滑了 7.8 和 12.2 个百分点。商品房销售同比回落，与去年年初地产“脉冲式”修复有关。对比去年同期环比和去年平均同比增速，今年地产销售有企稳迹象。前 2 个月销售面积和销售额分别较去年 12 月提升 11.1%和 9.6%，而去年同期环比分别为-26.5%和-23.5%。前两个月销售面积同比-20.5%，增速也高于去年 12 月的两年平均同比-22.8%。
- **今年前 2 个月，房地产新开工、施工和竣工面积同比增速分别为-29.7%、-20.2%和-11.0%。**施工面积增速，较去年 12 月的两年平均同比，回升了 2 0.3 个百分点；新开工面积增速几乎持平；竣工面积增速下滑 24.0 个百分点。考虑到“保交楼”一直是政策关注重点，我们认为后续竣工端面积增速仍可能回升。
- **总的来说，前 2 个月中国经济迎来“开门红”。**经济动能，来自于超预期的出口以及强劲的制造业投资，因此经济也继续呈现生产强于需求的特征。但当前房地产仍在磨底，春节影响消退后，出口能否持续高增有待观察。预计二季度，超长期国债和新增专项债有望加快落地，助力经济动能修复。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

## 图表目录

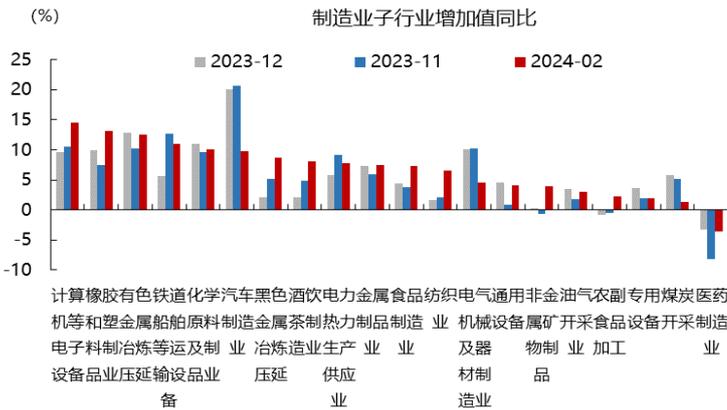
图表 1: 近期供需两端主要经济指标的当月同比 .....	- 4 -
图表 3: 近几个月制造业子行业增加值同比 .....	- 4 -
图表 4: 近几个月主要工业品产量同比 .....	- 4 -
图表 5: 2024 年 1-2 月, 全口径基建投资同比边际回落 .....	- 4 -
图表 6: 近期主要子行业对制造业投资同比的拉动 .....	- 5 -
图表 7: 近几个月房地产主要指标表现 .....	- 5 -

**图表 1: 近期供需两端主要经济指标的当月同比**



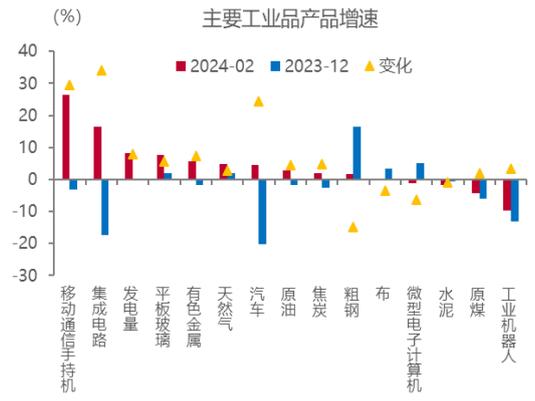
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 近几个月制造业子行业增加值同比**



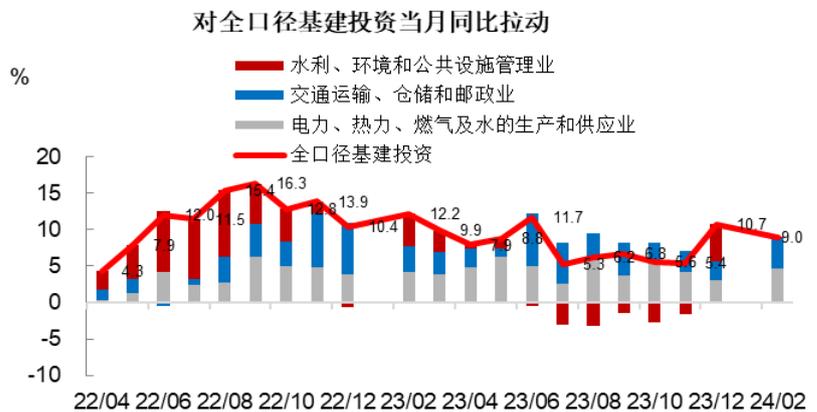
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 近几个月主要工业品产量同比**



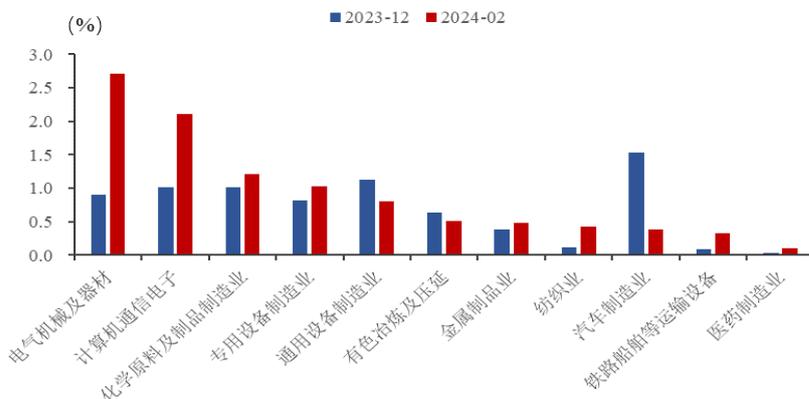
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 2024 年 1-2 月, 全口径基建投资同比边际回落**



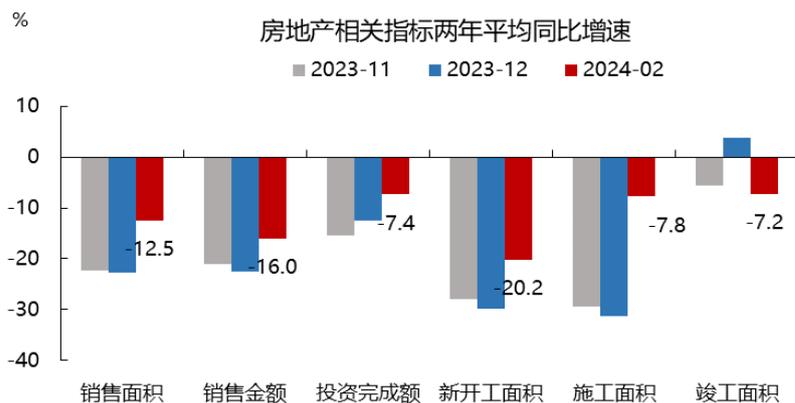
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 近期主要子行业对制造业投资同比的拉动



来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 为显示美观, 部分行业名称采用缩写。

图表 6: 近几个月房地产主要指标表现



来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 2024 年 2 月增速也为两年平均增速。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。