

数据开门红，制造业表现亮眼

摘要

- **政策和外需助力下，工业增加值较快增长。**1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长7%，高于2023年全年增速2.4个百分点，超过市场预期，企业生产活动保持活跃，三大门类中制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增速有所回升。41个大类行业中有39个行业增加值保持同比增长；619种产品中有418种产品产量同比增长。随着天气转暖对煤炭等产品的需求或有所回落，此外，还需持续观察外需带动制造业生产的持续性。
- **天气转暖叠加政策发力，期待后续基建增速回升。**1-2月狭义基建投资同比增长6.3%，增速加快0.4个百分点，其中，铁路运输业投资和水利管理业投资增速两位数增长。从石油沥青开工的高频数据看，3月后，石油沥青装置开工率逐渐回升，天气明显转暖，基建旺季逐渐到来，后续地方债发行加速将对基建投资形成支撑，预计后续基建投资增速稳中有升。
- **房地产开发投资增速回升，但竣工表现较差。**1-2月，全国房地产开发投资同比下降9%，降幅缩窄，较整体固定资产投资增速低13.2个百分点。从开发和销售数据看，表现都偏弱，尤其是竣工数据，受季节因素影响明显。后续随着房企融资改善、居民收入修复及“三大工程”建设，预计房地产开发投资增速将有所回升。
- **制造业投资增速回升，高技术制造业韧性较强。**1-2月，制造业投资增长9%，增速回升2.9个百分点，在13个主要行业中，有11个行业增速较前值有所回升，另外2个行业增速下滑。1-2月，高技术产业投资增长9.4%，仍处于高位，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长10%、7.8%。预计新动能行业在政策支持下有望加快发展，消费品以旧换新以及消费券等政策有望形成支撑。
- **社消增速回落，网上零售增速回升。**1-2月，社消总额同比增长5.5%，增速较前值回落1.7个百分点。1-2月份，商品零售同比增长4.6%，限额以上单位中八成以上商品类别零售额实现增长，实物商品网上零售占比回落。后续在基数及居民信心转好等的影响下，预计消费保持稳健增长。
- **风险提示：**国内复苏不及预期，消费增长不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

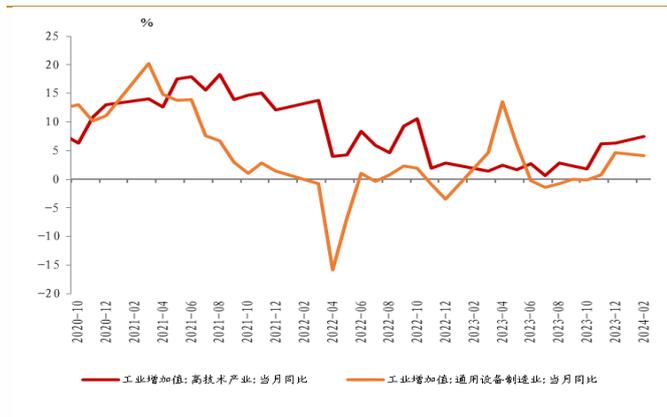
1. 居民数据更弱，企业表现较稳健——2月社融数据点评 (2024-03-16)
2. 重磅文件助力设备更新，美国2月通胀超预期 (2024-03-15)
3. 部委密集释放利好信号，海外地缘政治引波动 (2024-03-11)
4. 超预期的CPI，低于预期的PPI——2月通胀数据点评 (2024-03-10)
5. 基数效应主导，出口表现更优——1-2月贸易数据点评 (2024-03-08)
6. 纵深推进，高质量与新发展——《2024政府工作报告》解读 (2024-03-06)
7. 踏浪前行——动能转换中的经济运行与投资抉择 (2024-03-04)
8. 分化的数据，期待政策加力——2月PMI数据点评 (2024-03-02)
9. 加快发展新质生产力，美国经济数据下修 (2024-03-01)
10. 国内大幅降息，美国担心过快降息 (2024-02-23)

1 政策和外需助力下，工业增加值较快增长

2024年1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长7%，高于2023年全年增速2.4个百分点，企业生产活动保持活跃。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长2.3%、7.7%和7.9%，采矿业增速持平去年，制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业分别较去年增速回升2.7和3.6个百分点，其中高技术制造业同比增长7.5%。工业增加值增长较快，一方面是国内增发国债带动相关项目开工加快，另一方面1-2月全球制造业PMI重新升至荣枯线以上，海外需求对国内生产有所带动。分行业看，1-2月，41个大类行业中有39个行业增加值保持同比增长。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增速最快，为14.6%，橡胶和塑料制品业增长13.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长12.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学原料和化学制品制造业的增速都在10%及以上，但医药制造业同比增速回落。分产品看，619种产品中有418种产品产量同比增长，其中发电机组产量同比增长较快，为34.1%，智能手机产量同比增长31.3%，化学纤维产量同比增长27.7%，移动通信手持机和新能源汽车的产量同比增速都在20%以上，而上游的钢材产量同比增长7.9%，水泥产量下降1.6%，十种有色金属产量增长5.7%。1-2月，工业企业产品销售率为96%，同比下降0.1个百分点，出口交货值为21466亿元，同比名义增长0.4%，由去年12月同比下降转为上涨。

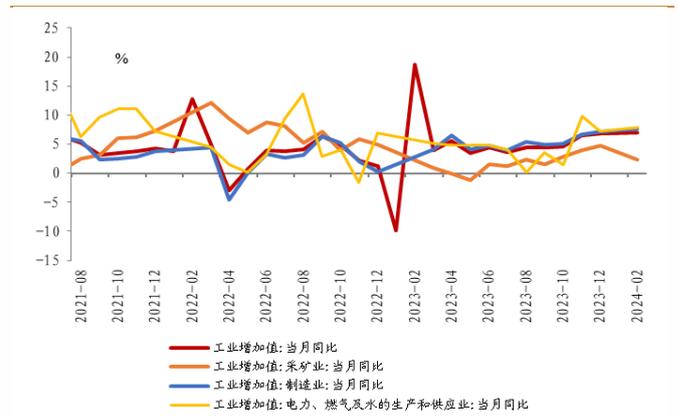
2024年1-2月，受到内外需的提振，开年工业生产较快，但当前内外需依然偏弱，2月份我国制造业PMI为49.1%，较1月回落0.1个百分点，连续5个月收缩，新订单指数为49.0%，内外需都有所走弱，生产指数也从扩张区间跌至荣枯线下，录得49.8%，下滑1.5个百分点。3月，目前来看企业在节后复工复产进度相对偏慢，截至3月12日，百年建筑调研全国10094个工地开复工率75.4%，农历同比减少10.7个百分点，随着天气转暖对煤炭等产品的需求或有所回落，此外，还需持续观察外需带动制造业生产的持续性。

图1：高技术产业增加值增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

图2：三大门类增加值增速变化分化



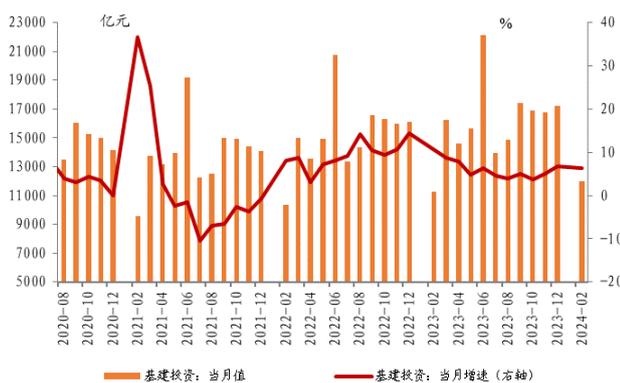
数据来源: wind、西南证券整理

2 天气转暖叠加政策发力，期待后续基建增速回升

2024年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%，增速较2023年全年回升1.2个百分点。其中，民间固定资产投资26753亿元，同比增长0.4%，增速较2023年全年增速回升0.8个百分点。分产业看，第一产业投资858亿元，同比下降5.7%；第二产业投资15837亿元，增长11.9%；第三产业投资34152亿元，增长1.2%。第一产业增速较前值回落，第二和第三产业增速较前值回升。分地区看，东部地区投资同比增长5.9%，中部地区投资增长4.2%，西部地区投资下降3.9%，东北地区投资增长13.8%，在基数作用看，东北地区投资增速回升明显。从环比看，2月份固定资产投资（不含农户）增长0.88%，1月环比增长0.24%，2月增速有所加快。

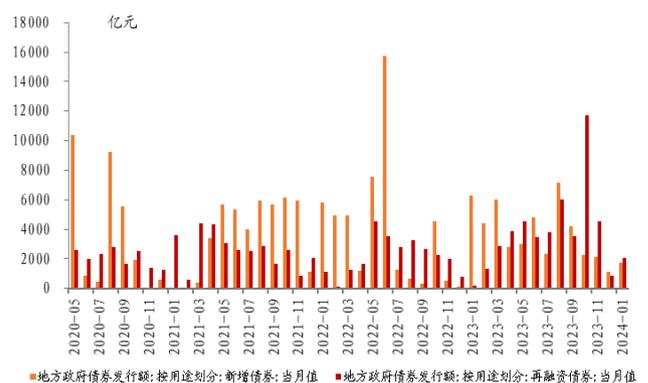
广义基建投资增速回升、狭义基建投资同比增速回升。1-2月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长6.3%，增速加快0.4个百分点，高于整体固定资产投资增速2.1个百分点，随着增发国债项目的落地实施和支撑灾后应急恢复重建资金的陆续下达，基础设施投资增速小幅回升。其中，铁路运输业投资增长27%，水利管理业投资增长13.7%，增速分别较前值回升1.8和8.5个百分点，除基数原因外，加紧部署等因素也在数据上体现。2024年1月，全国水利工作会议上指出今年要扎实有效做好8个方面的重点工作，其中继续强调要全面推进国家水网建设、夯实乡村全面振兴水利基础、大力推进数字孪生水利建设，预计水利管理业投资仍将保持较快增速。1-2月，全国铁路固定资产投资完成652亿元，同比增长9.5%，铁路建设在2024年来进展较快。1-2月，公共设施管理业投资和道路运输业投资分别下降1.9%和增长8.3%，较2023年全年增速分别减慢0.3和7.6个百分点。从石油沥青开工的高频数据看，3月后，石油沥青装置开工率逐渐回升，天气明显转暖，基建旺季逐渐到来，后续地方债发行加速将对基建投资形成支撑，预计后续基建投资增速稳中有升。1-2月，广义基建投资同比上升8.96%，较2023年全年增速回升0.72个百分点。

图 3：狭义基建投资增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：专项债发行速度开始提速

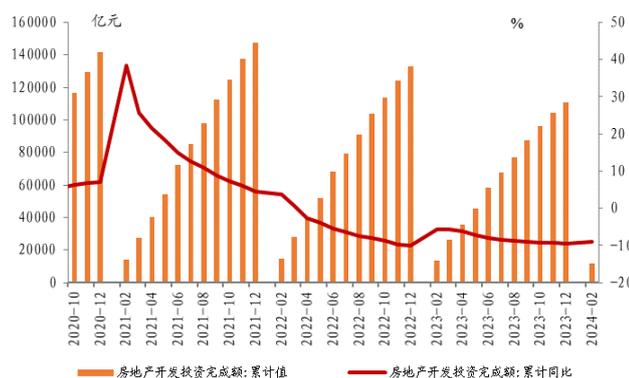


数据来源：wind、西南证券整理

3 房地产开发投资增速回升，但竣工表现较差

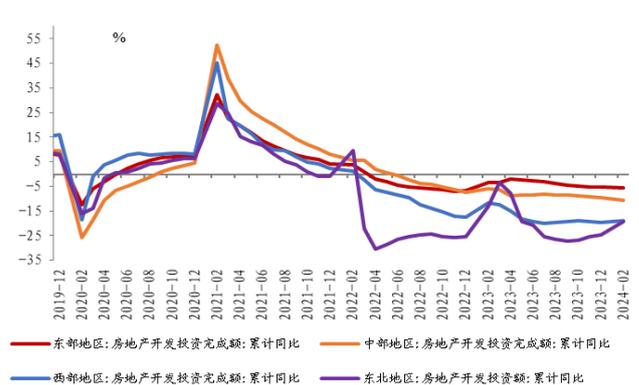
1-2月，全国房地产开发投资11842亿元，同比下降9.0%，增速较2023年全年回升0.6个百分点，超过市场预期，较整体固定资产投资增速低13.2个百分点，差距较前值有所扩大。其中，住宅投资8823亿元，下降9.7%，增速较前值继续回落0.4个百分点。从开发和销售数据看，表现都偏弱，尤其是竣工数据，受季节因素影响明显。1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积666902万平方米，同比下降11.0%，降幅较2023年全年回落3.8个百分点。其中，住宅施工面积466636万平方米，下降11.4%，降幅较前值扩大3.7个百分点。房屋新开工面积9429万平方米，下降29.7%，降幅将前值9.3个百分点。其中，住宅新开工面积6796万平方米，下降30.6%，降幅扩大9.7个百分点。房屋竣工面积10395万平方米，下降20.2%，春节季节因素影响下降幅明显扩大37.2个百分点。其中，住宅竣工面积7694万平方米，下降20.2%，增速回落37.4个百分点。1-2月，新建商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%，增速较2023年全年回落12个百分点，其中住宅销售面积下降24.8%，降幅较前值回落16.6个百分点。新建商品房销售额10566亿元，下降29.3%，增速回落23.3个百分点，其中住宅销售额下降32.7%，增速回落26.2个百分点。2月末，商品房待售面积75969万平方米，同比增长15.9%，增速较2023年末回落3.1个百分点。其中，住宅待售面积增长23.8%。1-2月，房地产开发企业到位资金16193亿元，同比下降24.1%，增速较2023年全年回落5.1个百分点。其中，国内贷款3144亿元，下降10.3%。2月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为92.13，继续回落1.23个点，连续17个月在非景气区间。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。3月13日，金融监管总局党委召开扩大会议，要求要有力有序防范化解金融风险，促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，提高项目“白名单”对接效率，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设，促进构建房地产发展新模式。配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。后续随着房企融资改善、居民收入修复及“三大工程”建设，预计房地产开发投资增速将有所回升。

图5：房地产开发投资增速降幅缩窄



数据来源：wind、西南证券整理

图6：不同地区房地产开发投资情况

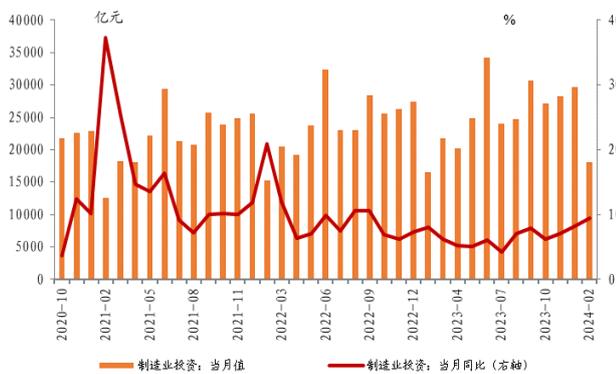


数据来源：wind、西南证券整理

4 制造业投资增速回升，高技术制造业韧性较强

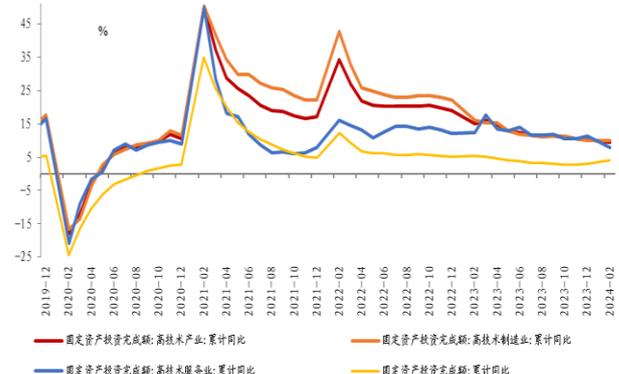
1-2月，制造业投资增长9.4%，增速较2023年全年加快2.9个百分点，较整体固定资产投资增速高5.2个百分点，差距有所扩大。从行业看，13个主要行业中，有11个行业增速较2023年全年有所回升，汽车制造业、电气机械和器材制造业增速有所下滑，其中，食品制造业、纺织业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、有色金属冶炼和压延加工业、通用设备制造业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速在1-2月超过两位数。1-2月，高技术产业投资同比增长9.4%，增速较前值回落0.9个百分点，比全部固定资产投资高5.2个百分点；占全部投资的比重比去年同期提高0.4个百分点。其中，高技术制造业投资同比增长10.0%，增速较前值回升0.1个百分点，比制造业投资高0.6个百分点；占制造业投资的比重比去年同期提高0.2个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业投资增长33.1%，计算机及办公设备制造业投资增长13.1%，电子及通信设备制造业投资增长11.6%；高技术服务业投资同比增长7.8%，增速较前值回落3.6个百分点，比服务业投资高6.6个百分点；占服务业投资的比重比去年同期提高0.3个百分点。其中，专业技术服务业投资增长36.2%，信息服务业投资增长16.1%，研发与设计服务业投资增长12.3%。2月制造业采购经理人指数较1月回落0.1个百分点至49.1%，主要受到季节性因素的影响。从需求端看，2月新订单指数为49.0%，较前月持平，但连续5个月收缩，需求端仍然偏弱；从生产端看，春节企业员工返乡增多，2月生产指数较上月回落1.5个百分点至49.8%，在连续8个月扩张后回到荣枯线下；企业预期有所回升，但招工小幅放缓。2月29日，中共中央政治局指出要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，预计新动能行业在政策支持下有望加快发展，消费品制造业景气度可能在节后季节性回落，但消费品以旧换新以及消费券等政策有望形成支撑。

图7：制造业投资增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图8：高技术制造业增速仍较高

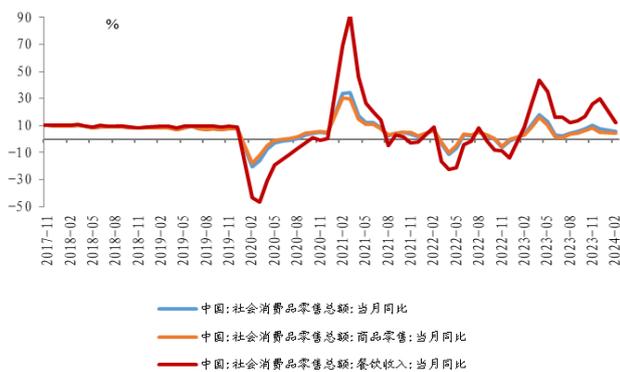


数据来源：wind、西南证券整理

5 社消增速回落，网上零售增速回升

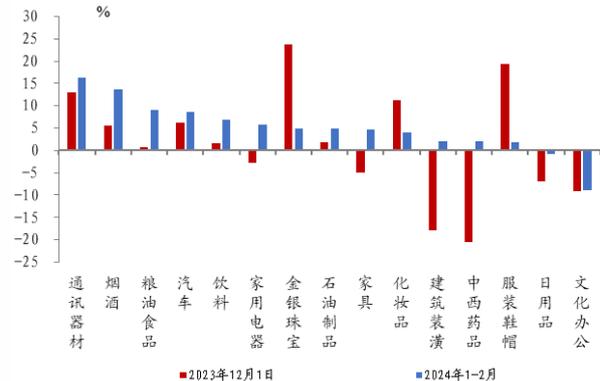
社消增速回落，实物商品网上零售占比回落。1-2月，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%，增速较 2023 年全年回落 1.7 个百分点；扣除价格因素，实际增长 6.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%。按消费类型看，1-2 月份，商品零售 71826 亿元，同比增长 4.6%，增速较前值回落 1.2 个百分点，限额以上单位中八成以上商品类别零售额实现增长。吃类和用类商品零售总体增势良好，分别增长 9.8%和 5.8%；其中，粮油食品类、烟酒类商品零售额分别增长 9%和 13.7%，增速分别比上年 12 月份加快 3.2 个、5.4 个百分点；餐饮收入 9481 亿元，增长 12.5%，基数波动下增速较前值回落 7.9 个百分点。按消费方式分，1-2 月，全国网上零售额 21535 亿元，同比增长 15.3%，增速较 2023 年全年回升 4.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 18206 亿元，增长 14.4%，增速较前值回升 6 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 22.4%，比重较 2023 年全年回落 5.2 个百分点；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 26.1%、17.8%、10.8%。直播带货、即时零售等电商新模式继续保持快速增长态势。传统零售业数字化转型升级持续推进，消费体验不断拓展提升，实体店商品零售持续稳定增长。1-2 月份，限额以上零售业实体店商品零售额同比增长 4.7%；其中，便利店、专业店、品牌专卖店商品零售额分别增长 5.8%、7.8%和 4.2%。1-2 月份新能源乘用车零售量同比增长 37.2%。另外，与居住相关的商品零售额增速加快或由负转正，家用电器和音像器材类、家具类零售额分别增长 5.7%、4.6%，增速比上年全年加快 5.2、1.8 个百分点；建筑及装潢材料类零售额增长 2.1%，上年全年为下降 7.8%。2024 年政府工作报告指出“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，更好统筹消费和投资”，承接中央经济工作会议强调的“形成消费和投资相互促进的良性循环”。后续在基数及居民信心转好等的影响下，预计消费保持稳健增长。

图 9：社零总额增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
