



## 宏观点评

# 开门红的背后：新质生产力含量高 ——1-2月经济数据点评

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

### 投资要点：

- 核心观点：**在宏观组合政策效应持续释放之下，2024年1-2月经济数据顺利实现开门红，经济内生动能继续修复，生产需求稳中有升，就业形势总体稳定，居民消费价格同比由降转涨，经济运行起步平稳，延续了回升向好的态势。整体来看开门红主因政策前置以及产业转型和新旧动能转换过程中带来的边际增量需求。存在两大亮点：一是高新技术产业引领制造业投资加速增长，二是2024年春节后复工复产人员流向出现向高新技术制造业倾斜的新趋势，知识、技术密集型产业的到岗率超出平均到岗率5个百分点，新质生产力或是增量动力。后续需继续关注政策的落地实施以及边际变化，亦需关注产能过剩和地产风险。
- 工业稳增长效果渐显，亟需需求侧发力与之匹配：**1-2月规模以上工业增加值同比增长7.0%，去年1-2月同比增长2.4%，去年12月同比增长6.8%。整体来看，同比维持较高增长系去年读数较低，环比小幅增长主因节后前两周复工复产进度加速影响。未来随着工业稳增长政策逐步发力见效，2023年底各地出海抢单订单逐步兑现，工业企业内生动力有望被激发。
- 投资需求平稳修复，地产投资仍是主要掣肘项：**1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为4.2%。分领域看，1-2月份制造业投资累计同比增速为9.4%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为6.3%，房地产开发投资同比增速为-9.0%。制造业投资增速保持平稳，主因高新技术产业引领、设备更新和技术改造支撑、先进制造业集群作为重要抓手。基建开门红，2024年准财政工具协同发力有望带动基建加速增长。1-2月地产投资同比负增收窄，出现积极信号，后续关注两点，一是关注需求端“三大工程”发力；二是关注地产“白名单”扩城增量加速改善供给端，新机制加快落地生效。
- 社零增速回升，服务消费较快增长：**1-2月社会消费品零售总额同比+5.5%，较去年1-2月同期上涨2个百分点，社零同比上升主要是受到春节期间文旅消费的拉动：其一，2月CPI同比上升0.7%，扭转连续四个月同比下降态势，食品和服务带动CPI回升，对于社零名义值有一定支撑。其二，地产销售整体仍然处于偏弱状态。其三，汽车销售以价换量明显。
- 就业岗位容量持续拓展，就业新增长点涌现：**1-2月全国城镇调查失业率为5.3%，1月份和2月份城镇调查失业率均较去年同期下降0.3个百分点，就业形势总体稳定。一方面，就业岗位容量持续拓展。另一方面，政策支持力度加大。
- 风险提示：**（1）政策推进力度及效果不及预期或出现政策转向；（2）地产下行风险超预期；（3）地产增量政策出台不及预期

## 内容目录

1. 2024 年 1-2 月宏观经济延续回升向好态势 .....	4
2. 工业稳增长效果渐显，亟需需求侧发力与之匹配 .....	5
3. 投资需求平稳修复，地产投资仍是主要掣肘项 .....	9
3.1 高新技术产业引领制造业投资加速增长 .....	9
3.2 2024 年准财政工具协同有望带动基建加速增长 .....	11
3.3 地产投资负增速收窄，关注供需端政策加速落地 .....	12
4. 社零增速回升，服务消费较快增长 .....	15
5. 就业岗位容量持续拓展，就业新增长点涌现 .....	18
6. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 1-2 月工业增加值累计同比+7% .....	6
图 2: 2024 年前两期开复工率同比+2.5%和 1.5% .....	6
图 3: 2024 年前两期劳务上工率同比+0.8%和-5.2%.....	6
图 4: 工业增加值分行业累计同比: 中游橡胶领先, 下游计算机、通信、铁路和船舶累计同比领先.....	7
图 5: 1-2 月主要产品中发电量同比维持高位 .....	7
图 6: 1-2 月汽车半钢胎开工率、汽车全钢胎开工率均值分别为 62.0%、45.5%, 同比变动 9.9、-0.9 个百分点.....	7
图 7: 1-2 月 PTA 开工率、纯碱开工率环比上升 5.2%、3.3%.....	8
图 8: 1-2 月粗钢、生铁和钢材日产量同比+3.0%、1.0%和 2.8%.....	8
图 9: 1-2 月电影票房收入处于历史较高分位数.....	8
图 10: 1-2 月电观影人数处于历史较高分位数 .....	8
图 11: 固定资产投资完成额分产业: 制造业累计同比较高 .....	10
图 12: 固定资产投资完成额分行业: 第二产业累计同比较高 .....	10
图 13: 高新技术产业引领制造业投资加速增长: 2024 年 1-2 月高技术制造业累计同比 +10%.....	10
图 14: 房地产开发投资完成额.....	13
图 15: 土地市场热度较低.....	13
图 16: 房地产开发资金来源: 1-2 月自筹资金累计同比为-15.2%.....	13
图 17: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数 .....	14
图 18: 70 个大中城市二手住宅价格指数.....	14
图 19: 房地产开发资金来源: 1-2 月销售回款同比较上月上升 15.27 个百分点 .....	14
图 20: 1-2 月社会消费品零售总额同比+5.5%.....	16
图 21: 1-2 月中西药品、烟酒、粮油食品分别同比+10.31%、9.83%和 9.00%, 是社零的核心拉动项 .....	17
图 22: 1-2 月餐饮收入当月同比 12%.....	17
图 23: 限额以上企业零售额中建材同比由负转正 .....	17
图 24: 1-2 月全国城镇调查失业率为 5.3%, 环比小幅抬升 .....	18
图 25: 2 月外来户籍人口调查失业率较 23 年 12 月环比上升 0.5%.....	18
表 1: 近期高能级城市对于房地产政策调整的情况.....	15

## 1. 2024 年 1-2 月宏观经济延续回升向好态势

在宏观组合政策效应持续释放之下,2024 年 1-2 月经济数据顺利实现开门红,经济内生动能继续修复,生产需求稳中有升,就业形势总体稳定,居民消费价格同比由降转涨,经济运行起步平稳,延续了回升向好的态势。整体来看开门红主因政策前置以及产业转型和新旧动能转换过程中带来的边际增量需求,存在两大亮点:一是高新技术产业引领制造业投资加速增长,二是 2024 年春节后复工复产人员流向出现向高新技术制造业倾斜的新趋势,知识、技术密集型产业的到岗率超出平均到岗率 5 个百分点,新质生产力或是增量动力。后续需继续关注政策的落地实施以及边际变化,亦需关注产能过剩和地产风险。

**供给端**, 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 7.0%, 高于预期。整体来看,同比维持较高增长系去年读数较低,环比小幅增长主因节后前两周复工复产进度加速影响。未来随着工业稳增长政策逐步发力见效,2023 年底各地出海抢单订单逐步兑现,工业企业内生动力有望被激发。

**需求端**, 1-2 月社会消费品零售总额同比+5.5%, 同比小幅上行:其一, 2 月 CPI 同比上升 0.7%, 扭转连续四个月同比下降态势, 食品和服务带动 CPI 回升, 对于社零名义值有一定支撑。其二, 地产销售整体仍然处于偏弱状态。其三, 汽车销售以价换量明显。

**投资端**, 据国家统计局数据, 1-2 月份, 全国固定资产投资(不含农户)累计增速为 4.2%。分领域看, 1-2 月份制造业投资累计同比增速为 9.4%, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增速为 6.3%, 房地产开发投资同比增速为-9.0%。制造业投资增速保持平稳, 主因高新技术产业引领、设备更新和技术改造支撑、先进制造业集群作为重要抓手。2024 年准财政工具协同发力有望带动基建加速增长。1-2 月地产投资同比负增收窄, 出现积极信号, 后续关注两点, 一是关注需求端“三大工程”发力; 二是关注地产“白名单”扩城增量加速改善地产供给端, 新机制加快落地生效。

## 2. 工业稳增长效果渐显，亟需需求侧发力与之匹配

1-2月规模以上工业增加值同比增长7.0%，去年1-2月同比增长2.4%，去年12月同比增长6.8%。整体来看，同比维持较高增长系去年读数较低，环比小幅增长主因节后前两周复工复产进度加速影响。未来随着工业稳增长政策逐步发力见效，2023年底各地出海抢单订单逐步兑现，工业企业内生动力有望被激发。

春节后前两期开复工率同比+2.5%和1.5%，供应链修复加速。根据百年建筑网统计，截至3月12日（农历二月初三），全国10094个工地开复工率75.4%，农历同比减少10.7个百分点；劳务上工率72.4%，农历同比减少11.5个百分点；资金到位率47.7%，环比增加3个百分点。2024年2月商务活动指数上调至51.4，新出口订单指数上调至47.3。货运物流方面，1-2月整车货运流量指数均值为89.4，较去年同期上升5.6%，较上期环比下滑23.9%，体现供应链修复加速。

分项数据来看，电力增长领先，验证特别国债及工业稳增长政策效果渐显。1-2月采矿业同比上升2.3%，制造业同比增长7.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.9%，制造业增速保持积极态势。细分行业中，中游行业恢复强于下游。中游橡胶和塑料制品、有色金属冶炼及压延加工业以及化学原料及化学制品制造业是主要拉动，分别累计同比+13.1%、12.5%和10.0%。下游计算机、通信和其他电子设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业以及汽车制造业是主要拉动，分别累计同比+14.6%、11.0%和9.8%。细分产品中，新动能产品增长较快，下游产品稳步较弱。1-2月新能源汽车（25.6%）、发电量（8.3%）、钢材（7.9%）和十种有色金属（5.7%）均实现正增长。新动能态势也稳步向好，在新动能主要观测产品中，太阳能电池、移动通信手持机产品产量同比分别增长8.6%和26.4%。

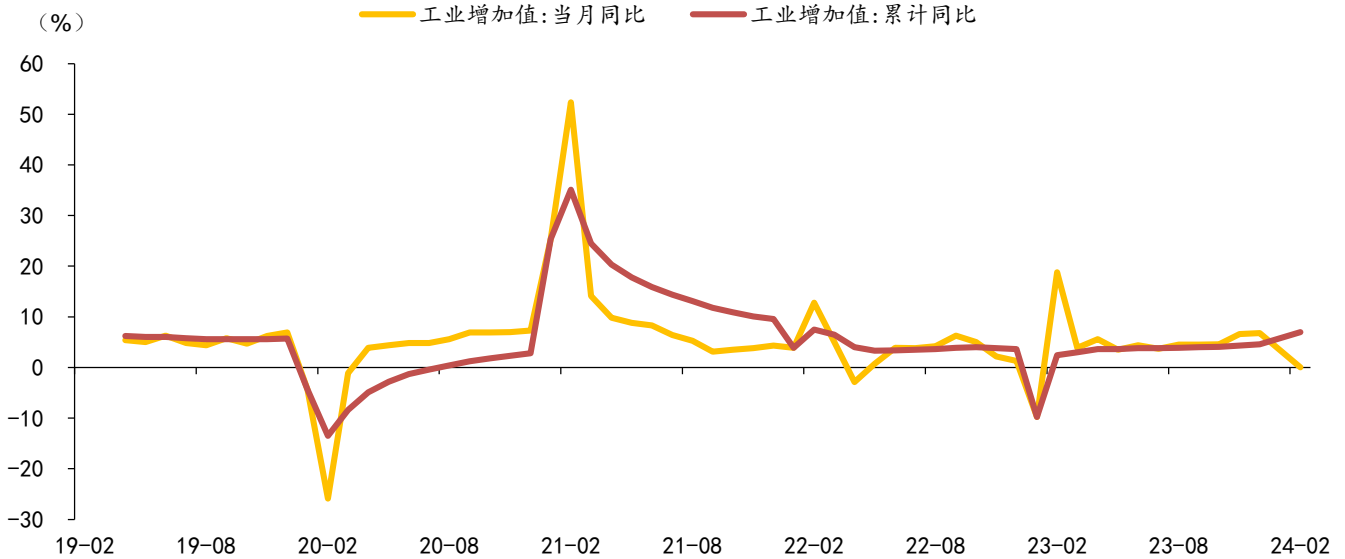
十大行业工业稳增长政策亟需需求侧发力与之匹配。2月PPI同比-2.7%，前值-2.5%；环比-0.2%，前值-0.2%，生产淡季PPI回升乏力，上游先行涨价或将向下传导，体现工业生产需求端的滞后性。从高频数据上看，工业生产景气度结构分化，但同比保持增长。其中1-2月汽车半钢胎开工率环比-10.4%，PTA开工率、纯碱开工率环比上升5.2、3.3个百分点。1-2月，国内重点企业日均粗钢产量、日均生铁产量和日均钢材产量分别环比变动7.6%、2.5%和-1.4%，整体来看工业生产结构分化严重。

1-2月全国服务业生产指数同比为5.8%，保持积极态势，低基数叠加特色文旅推升1-2月读数。1-2月旅游出行火爆，消费相关行业景气度较高，国内主要城市地铁客流量拉升，国内执飞航班数量环比上升，春节档影响下，1-2月电影票房及观影人数环比+172%和175%。结构上看，道路运输、航空运输、餐饮、货币金融服务、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间。

**展望未来，工业生产积极态势的延续有两大支撑：一是需求侧政策积极落地**

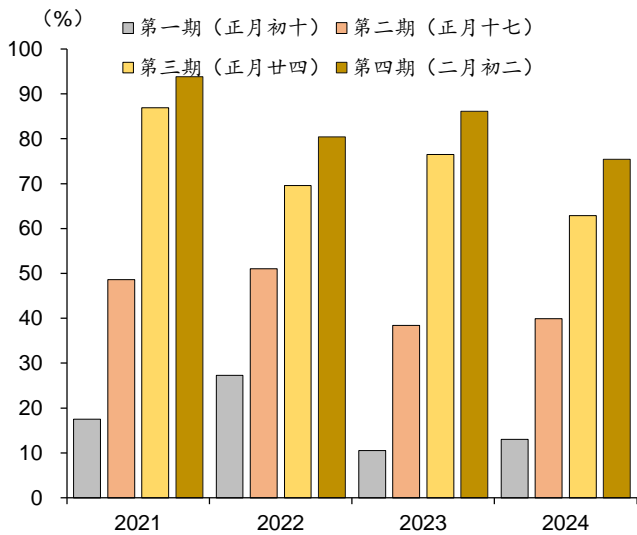
发力，中央工作会议指出“以进促稳，先立后破”，十大行业工业稳增长亟需需求侧政策与之匹配，加速恢复工业企业信心；二是外需高企叠加我国产业转型升级带来的出口超预期，出海订单增多有望拉动工业生产加速修复。

图 1：1-2 月工业增加值累计同比+7%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：2024 年前两期开复工率同比+2.5%和 1.5%

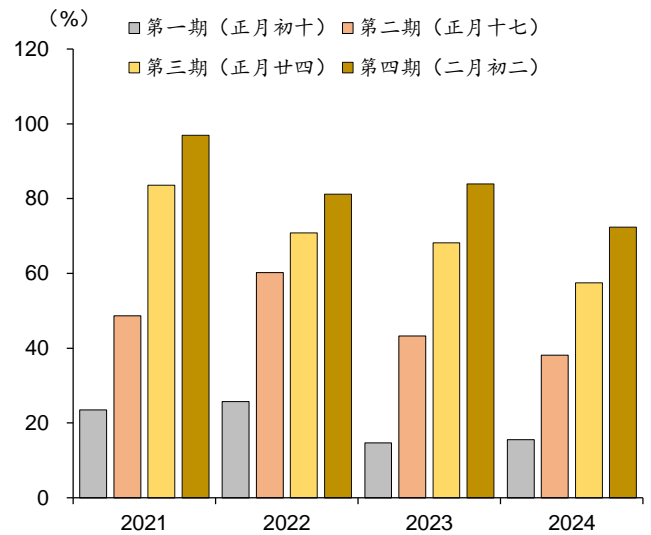


资料来源：百年建筑网，德邦研究所

注 1：受节假日影响，24 年调研日农历顺延一天，

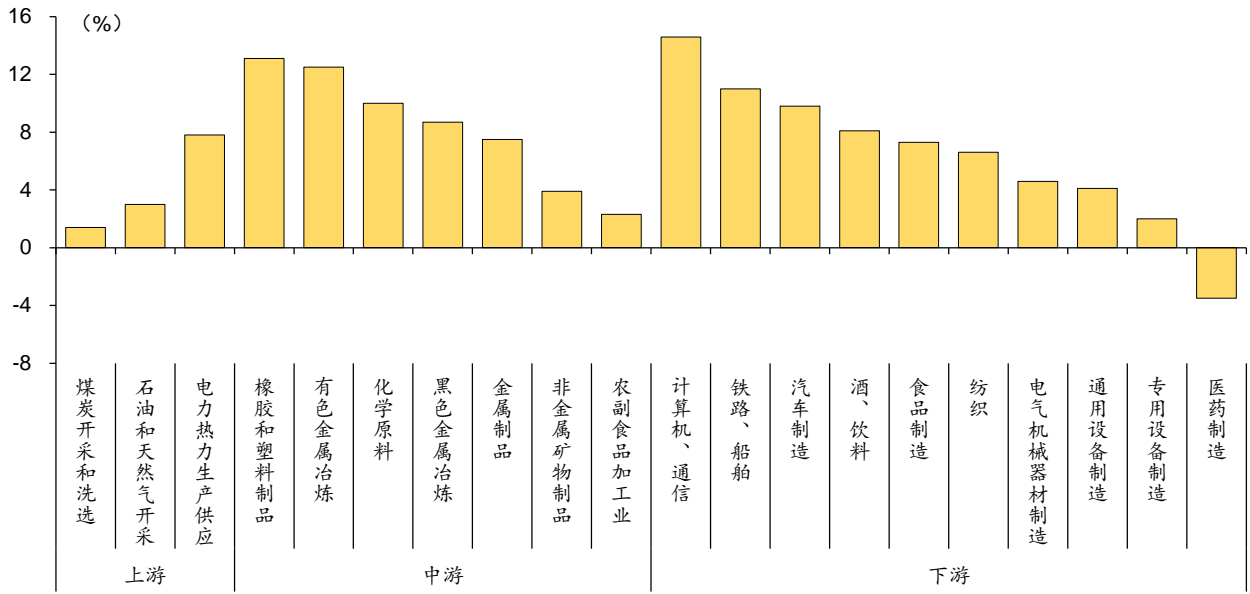
注 2：样本说明：调研样本覆盖 187 家建筑施工头部企业，共 10094 个工地，工地总数同比下降 17%。其中，房地产类项目占比 27%，非房地产类项目占比 73%，分区域看，华东占比 50%，华南 18%，西北 11%，华北 10%，华中 7%，西南 3%，东北 1%

图 3：2024 年前两期劳务上工率同比+0.8%和-5.2%



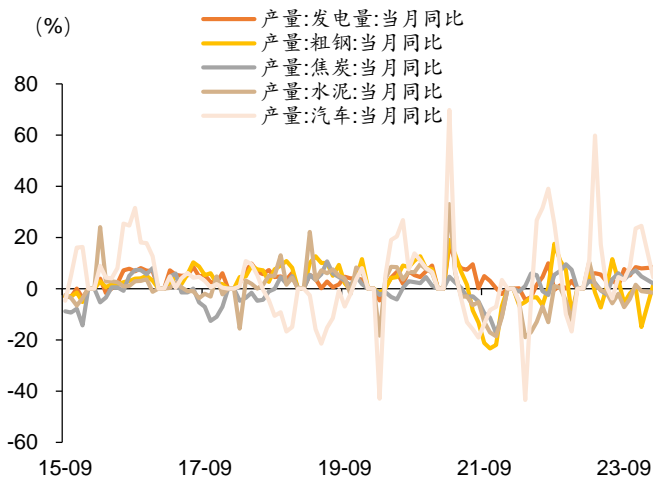
资料来源：百年建筑网，德邦研究所

图 4：工业增加值分行业累计同比：中游橡胶领先，下游计算机、通信、铁路和船舶累计同比领先



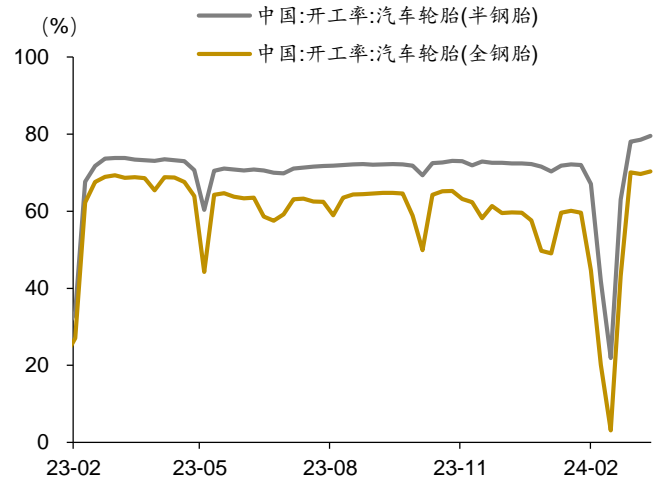
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：1-2 月主要产品中发电量同比维持高位



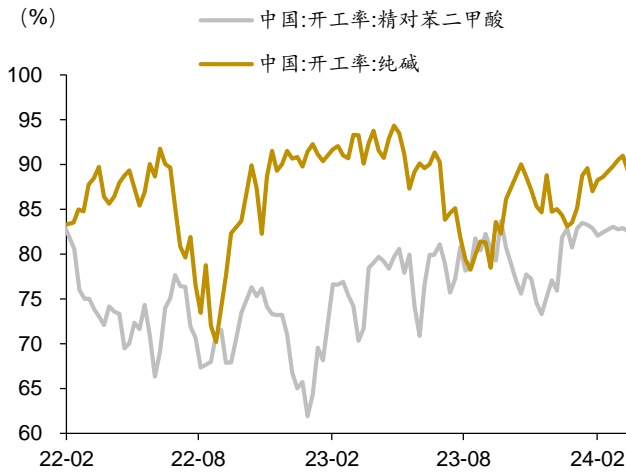
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：1-2 月汽车半钢胎开工率、汽车全钢胎开工率均值分别为 62.0%、45.5%，同比变动 9.9、-0.9 个百分点



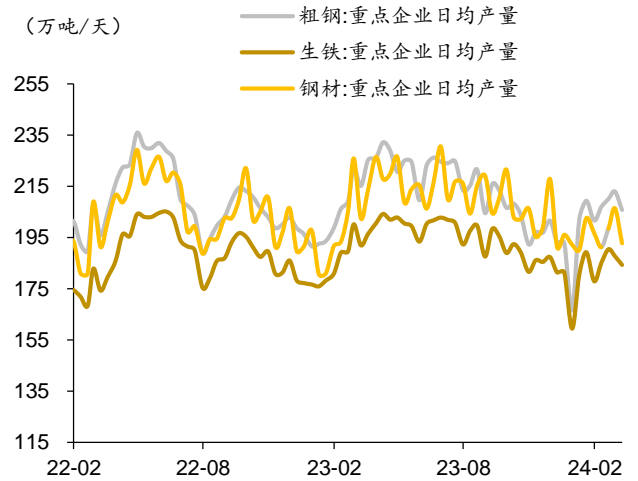
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：1-2 月 PTA 开工率、纯碱开工率环比上升 5.2%、3.3%



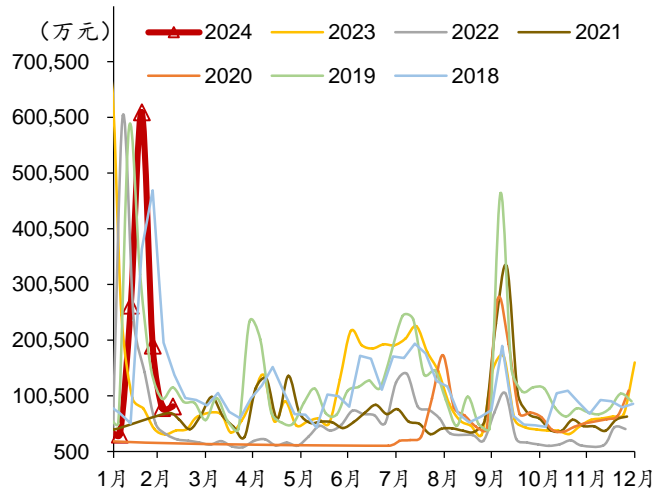
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：1-2 月粗钢、生铁和钢材日产量同比+3.0%、1.0%和 2.8%



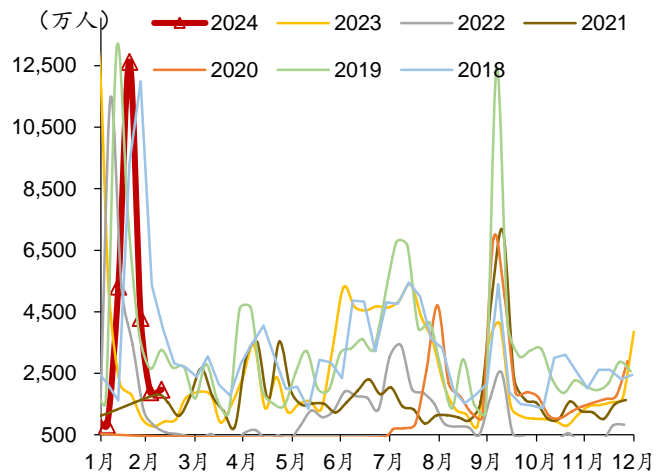
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：1-2 月电影票房收入处于历史较高分位数



资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：1-2 月电观影人数处于历史较高分位数



资料来源：Wind，德邦研究所



### 3. 投资需求平稳修复，地产投资仍是主要掣肘项

1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为 4.2%。分领域看，1-2 月份制造业投资累计同比增速为 9.4%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为 6.3%，房地产开发投资同比增速为-9.0%。制造业投资增速保持平稳，主因高新技术产业引领、设备更新和技术改造支撑、先进制造业集群作为重要抓手。基建开门红，2024 年准财政工具协同发力有望带动基建加速增长。1-2 月地产投资同比负增收窄，出现积极信号，后续关注两点，一是关注需求端“三大工程”发力；二是关注地产“白名单”扩城增量加速改善地产供给端，新机制加快落地生效。

#### 3.1 高新技术产业引领制造业投资加速增长

1-2 月制造业投资累计增速为 9.4%。2 月制造业 PMI 为 49.1%，较上月下降 0.1 个百分点，其中生产指数为 49.8%，较前值下降 1.5 个百分点，较过去五年均值高 4.6 个百分点，继续位于临界值以下，表明制造业企业生产活动生产仍在收缩，但步伐有所加快；新订单指数为 49.0%，与前值持平，较过去五年均值高 4.2 个百分点，表明制造业市场需求有所增加。需求端大幅提升，供给端受春节假期影响改善力度小于需求端，随着春节后复工复产，供给端有望实现加速改善，对制造业投资形成支撑。

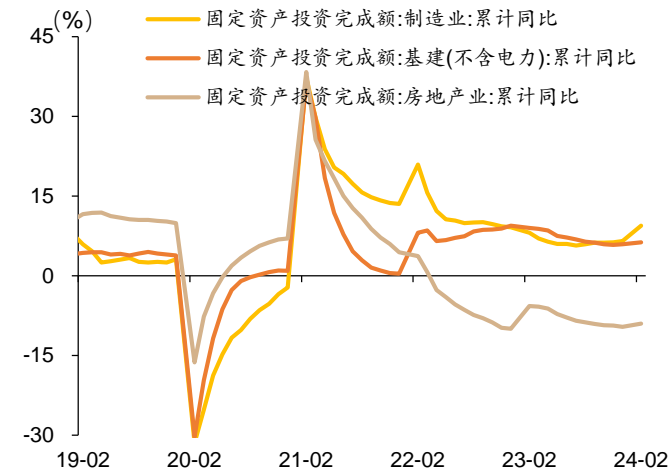
一是高新技术产业引领制造业投资加速增长。在结构上，高技术制造业中，信息化学品制造业，航空、航天器及设备制造业投资分别增长 43.2%、33.1%；高技术服务业中，专业技术服务业、信息服务业投资分别增长 36.2%、16.1%。春节复工人员流向支撑高新技术产业发展。根据中青在线统计，2024 年春节后复工过程中，全国 2116 个工业园区复工复产人员流向出现向高新技术制造业倾斜的新趋势，计算机、通信和电子设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业成为人员流向最多的领域，知识、技术密集型产业的到岗率超出平均到岗率 5 个百分点，技术人才是推动制造业产业升级的关键力量。

二是设备更新和技术改造有望加速支撑制造业投资。2024 年 2 月 23 日，中央财经委员会第四次会议强调：推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展，有效降低全社会物流成本。2024 年 3 月 7 日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，预计后续政策加速落地部署，有望激活技术改造，加速支撑制造业投资。

三是先进制造业集群是地方发展现代化产业体系重要抓手。2023 年 2 月 6 日，中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，强调提升产业集群质量引领力。支持先导性、支柱性产业集群加强先进技术应用、质量创新、质量基础设施升

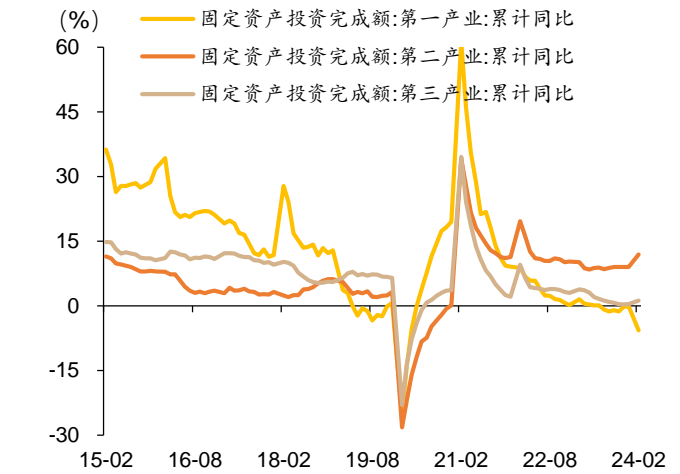
级，培育形成一批技术质量优势突出、产业链融通发展的产业集群。截至 2023 年 7 月 13 日，工信部已在全国范围内认定了 100 个中小企业特色产业集群，2022 年产值超过 2.5 万亿元，出口贸易额平均增长率达 30%，已成为区域经济发展的关键引擎。先进制造业集群是现代化产业体系的重要载体和主要抓手，有望通过提升产业链韧性，促进传统制造业提质升级。

图 11：固定资产投资完成额分产业：制造业累计同比较高



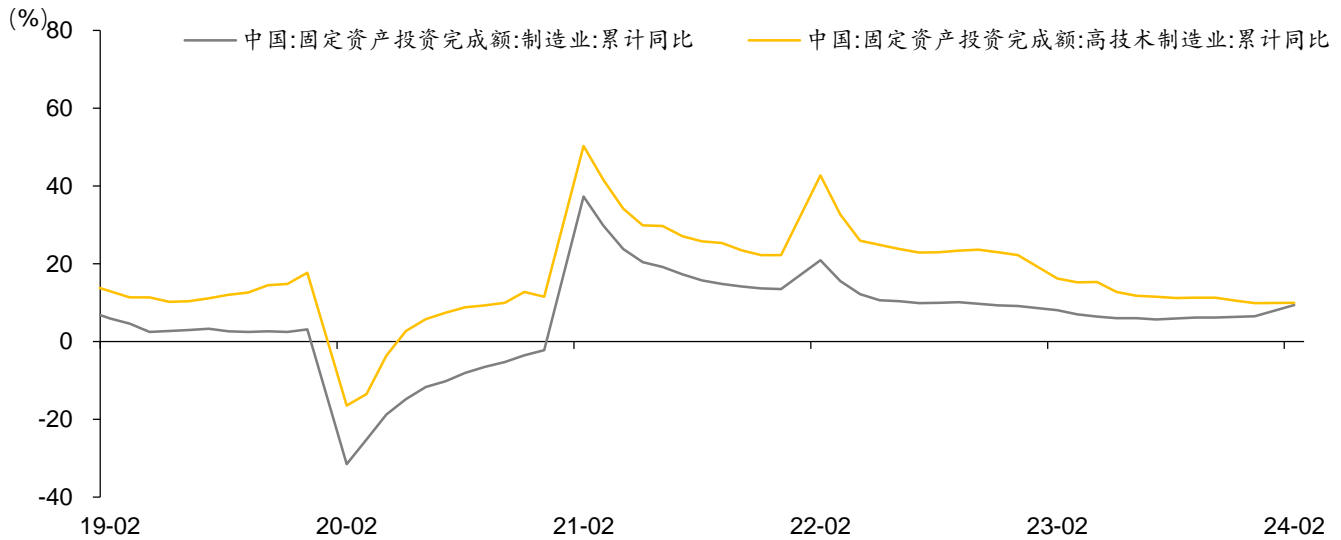
资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：固定资产投资完成额分行业：第二产业累计同比较高



资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：高新技术产业引领制造业投资加速增长：2024 年 1-2 月高技术制造业累计同比+10%



资料来源：Wind，德邦研究所

我们判断，强链补链和产业基础再造是长支撑逻辑，内需变化是扰动项。强链补链对应制造业中上游补短板，驱动技术改造投资保持较高增速，而产业基础再造的重点在于制造业向新能源化、智能化转型，带动厂房、机器、设备等资本开支。预计后续随着设备更新和技术改造等政策措施进入加速落地期，有望对制造

业投资韧性形成更为有力的支撑。

### 3.2 2024 年准财政工具协同有望带动基建加速增长

1-2 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.3%。其中，铁路运输业投资增长 27.0%，水利管理业投资增长 13.7%，道路运输业投资增长 8.3%。

全国各省份重大项目开工潮是有效扩投资、稳增长的重要抓手，有助于巩固和增强经济回升向好态势。上海、青岛、重庆和沈阳等地年后加速推进重大项目建设。2 月 24 日，上海徐汇区 2024 年重大工程、重点项目集中开工建设。此次开工项目主要涉及产业发展、民生保障和基础设施等领域，具有投资规模大、涉及领域广、项目动能足等特点。2 月 26 日，山东省青岛市举行春季高质量发展重大项目建设现场推进会，集中开工 195 个项目。

**2024 年中央政府加杠杆，准财政工具协同发力有望带动基建加速增长。**2023 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元作为特别国债管理，按此测算，2023 年全国财政赤字由 3.88 万亿元增加到 4.88 万亿元，中央财政赤字由 3.16 万亿元增加到 4.16 万亿元，预计财政赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。主要用于 8 个方向，包括：灾后恢复重建，支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，促进灾区基本生产生活条件和经济发展恢复到灾前的水平；以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程；自然灾害应急能力提升工程；其他重点防洪工程；灌区建设改造和重点水土流失治理工程；城市排水防涝能力提升行动；重点自然灾害综合防治体系建设工程；东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设。2024 年政府工作报告明确：为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2023 年的万亿国债和 2024 年政府工作报告中提出的超长期特别国债有望在 PSL、专项建设基金、PPP 等“准财政”工具配合发力的基础上，进一步带动基建增长。

我们认为，2024 年财政政策重点在于中央适度加杠杆的同时提高资金效益和政策效果，财政发力效果受制于地方政府财力。预计地产拖累下，仍将进一步制约地方政府性基金预算支出。如果按照 2023 年土地出让收入下滑 13% 的幅度估算，2024 年土地出让收入将进一步下行至 50340 亿元。按照 2012-2023 年土地出让占政府性基金收入 89% 的这一比例估算，预计 2024 年地方本级政府性基金收入约为 56862 亿元，较今年减少约 9425 亿元，这是制约地方财政发力的重要因素。我们在《聚焦产业升级，促进高质量发展》报告中提示：若 2024 年能够借鉴复制 1998-2008 年，发行长期建设国债，由中央“加杠杆”，也能够一定程度上为腾挪地方财力发挥积极的作用。

### 3.3 地产投资负增速收窄，关注供需端政策加速落地

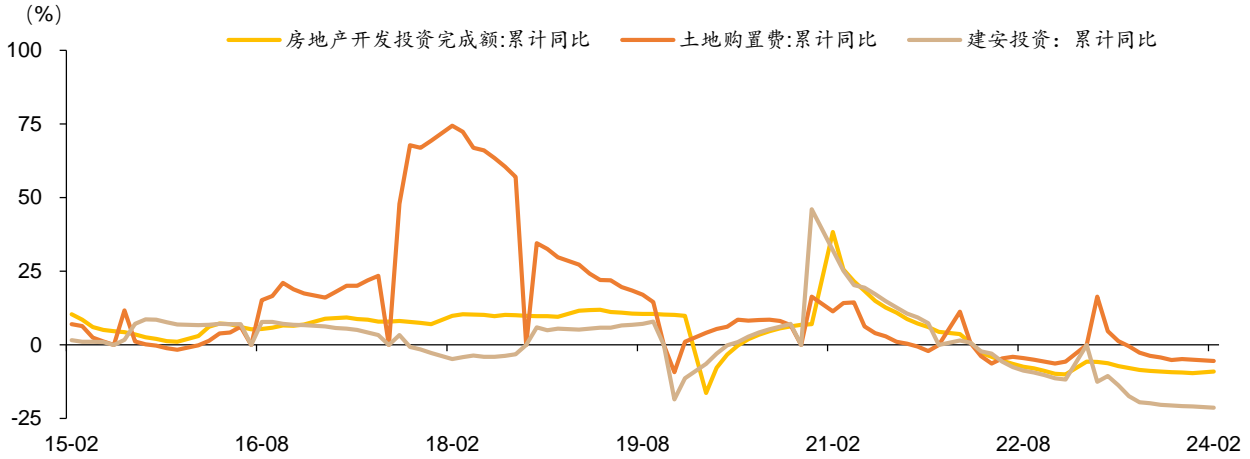
**2024年1-2月地产投资累计增速-9.0%。**房屋新开工、住宅施工、住宅竣工同比持续下行，后续投资改善关注需求端“三大工程”发力。2024年1-2月，房地产开发投资累计同比-9.0%，其中房屋新开工、住宅施工、住宅竣工累计同比-29.7%、-11.4%、-20.2%，房屋新开工、住宅施工、住宅竣工分项均在持续下行，后续投资改善仍需保障房、城中村和平急两用“三大工程”共同发力。2024年1-2月新建商品房销售面积和销售额累计同比分别为-20.5%和-29.3%，2023年1-12月累计同比为-8.5%和-6.5%，商品房库存仍处于高位，居民购房需求存在一定释放空间。1-2月房地产开发到位资金累计同比-24.1%，2023年12月累计同比为-13.6%，从分项来看，其中1-2月国内信贷、自筹、定金与预收款和个人按揭贷款累计同比为-10.3%、-15.2%、-34.8%、-36.6%，2023年12月累计同比为-9.9%、-19.1%、-11.9%、-9.1%，定金预收款与个人按揭贷款累计同比降幅较大主因地产销售下滑。

**地产“白名单”扩城增量加速改善地产供给端，新机制正在加快落地生效。**2023年地产政策以7月“地产市场供求关系发生重大变化”为分界，可以分为稳妥化解风险和加速政策工具落地两个阶段。2023年初，央行和银保监会发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，标志着阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限，2023年4月中央政治局会议再次强调“房住不炒，因城施策，支持刚性和改善性住房需求做好保交楼、保民生、保稳定工作”。2023年7月中央政治局会议强调“地产市场供求关系发生重大变化”，地产进入政策工具加速落地期，主要包括认房不认贷、存量房贷利率调整、LPR下调、延长金融16条到期时间、提出三大工程等。2024年2月经济参考报统计，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出的房地产项目“白名单”项目涉5349个；57个城市162个项目已获得银行融资共294.3亿元，多项数据表明自2024年1月住房城乡建设部、金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以及相关工作部署以来，地产新机制正在加快落地生效。

**全国多地加速地产政策松绑，地产销售恢复空间仍存。**3月14日，杭州宣布全面取消二手房限购，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。此前已有苏州取消限购政策，2024年开年以来，广州、上海、北京、深圳等特大城市因城施策对地产政策松绑。但从数据来看成交并未随着回暖，2月，70个大中城市二手住宅价格指数继续下行，且一线城市的下行斜率较低能级城市的下行斜率更陡峭。

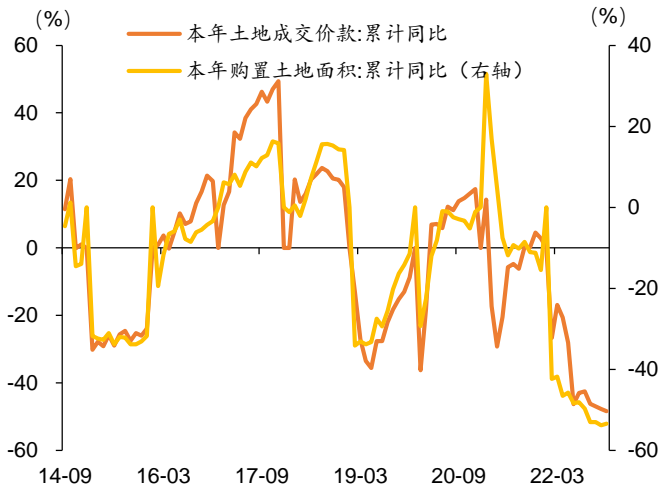
我们认为，房地产供求关系模式正在逐步改善，政策落地仍需时间。未来供给端关注房地产融资协调机制和各地地产政策的进一步放松，需求端关注三大工程的逐步落地推进。

图 14: 房地产开发投资完成额



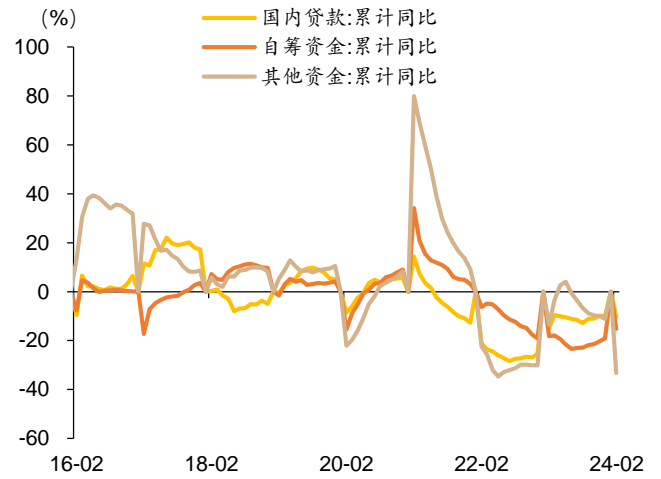
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 土地市场热度较低



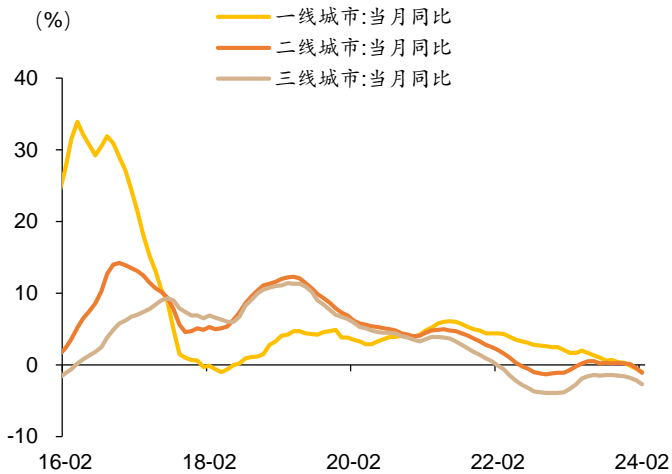
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 房地产开发资金来源: 1-2月自筹资金累计同比为-15.2%



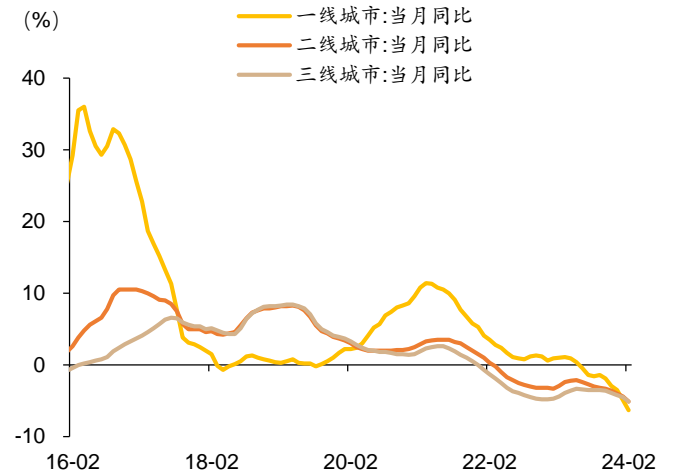
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 17：70 个大中城市新建商品住宅价格指数



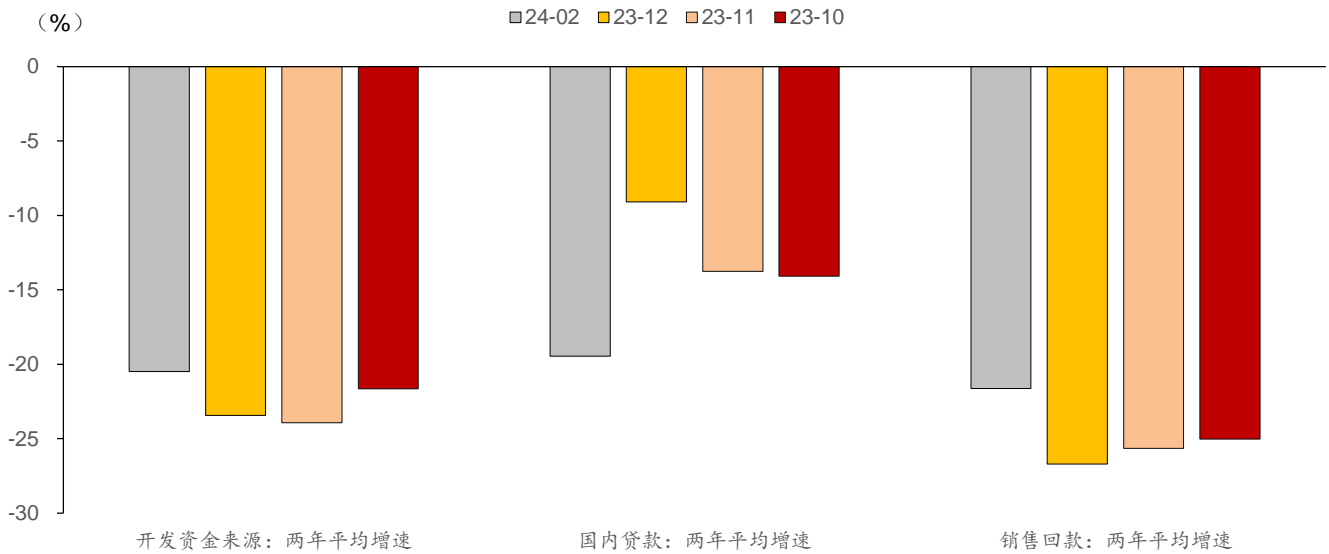
资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：70 个大中城市二手住宅价格指数



资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：房地产开发资金来源：1-2 月销售回款同比较上月上升 15.27 个百分点



资料来源：Wind，德邦研究所

**表 1：近期高能级城市对于房地产政策调整的情况**

时间	城市	相关文件	表述内容
2024.1.27	广州	关于进一步优化我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知	(一) 在限购区域范围内, 购买建筑面积 120 平方米以上 (不含 120 平方米) 住房, 不纳入限购范围。(二) 在限购区域范围内, 居民家庭将自有住房用作租赁住房并办理房屋租赁登记备案手续的, 或者在我市存量房交易系统取得房源信息编码并挂牌计划出售的, 购买住房时相应核减家庭住房套数。(三) 对于具备合并不动产权证书条件的房屋, 购房人可以申请转移登记业务、合并登记业务一同办理。(四) 商服类物业不再限定转让对象。
2024.1.30	苏州	——	购买新房、二手房不做购房资格审核, 新房限售政策仍为两年。不再审查套数, 也不看购房资格。
2024.1.30	上海	关于优化本市住房限购政策的通知	截至购房之日, 在本市连续缴纳社会保险或个人所得税已满 5 年及以上的非本市户籍居民, 可在外环以外区域 (崇明区除外) 限购 1 套住房 (含新建商品住房和二手住房)。
2024.2.6	北京	关于调整通州区商品住房销售政策的通知	调整优化通州区商品住房销售政策, 在该区落户或就业的家庭, 如果需要购买通州区商品住房, 符合全市的整体限购政策即可, 不再受到“双限购”的制约。具有北京市购房资格的以下四类家庭, 可在通州区购买 1 套商品住房。一是在京未拥有住房的北京户籍居民家庭; 二是在京已拥有 1 套住房的通州区户籍居民家庭; 三是在京已拥有 1 套住房, 与在通州区注册或经营的企业、疏解搬迁至通州区的党政机关、企事业单位存在劳动关系的北京户籍居民家庭; 四是在京未拥有住房, 与在通州区注册或经营的企业、疏解搬迁至通州区的企事业单位存在劳动关系的非京籍居民家庭。
2024.2.7	深圳	关于优化住房限购政策的通知	优化我市住房限购政策事宜通知如下: (一) 本市户籍居民家庭 (含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭) 限购 2 套住房, 本市户籍成年单身人士 (含离异) 限购 1 套住房; 取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。(二) 非本市户籍居民家庭及成年单身人士 (含离异) 能提供购房之日前 3 年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明的, 限购 1 套住房。

资料来源: 各地政府网站, 德邦研究所

## 4. 社零增速回升, 服务消费较快增长

1-2 月社会消费品零售总额同比+5.5%, 较去年 1-2 月同期上涨 2 个百分点, 社零同比上行主要是受到春节期间文旅消费的拉动。其一, 2 月 CPI 同比上升 0.7%, 扭转连续四个月同比下降态势, 食品和服务带动 CPI 回升, 对于社零名义值有一定支撑。其二, 地产销售整体仍然处于偏弱状态。其三, 汽车销售以价换量明显。

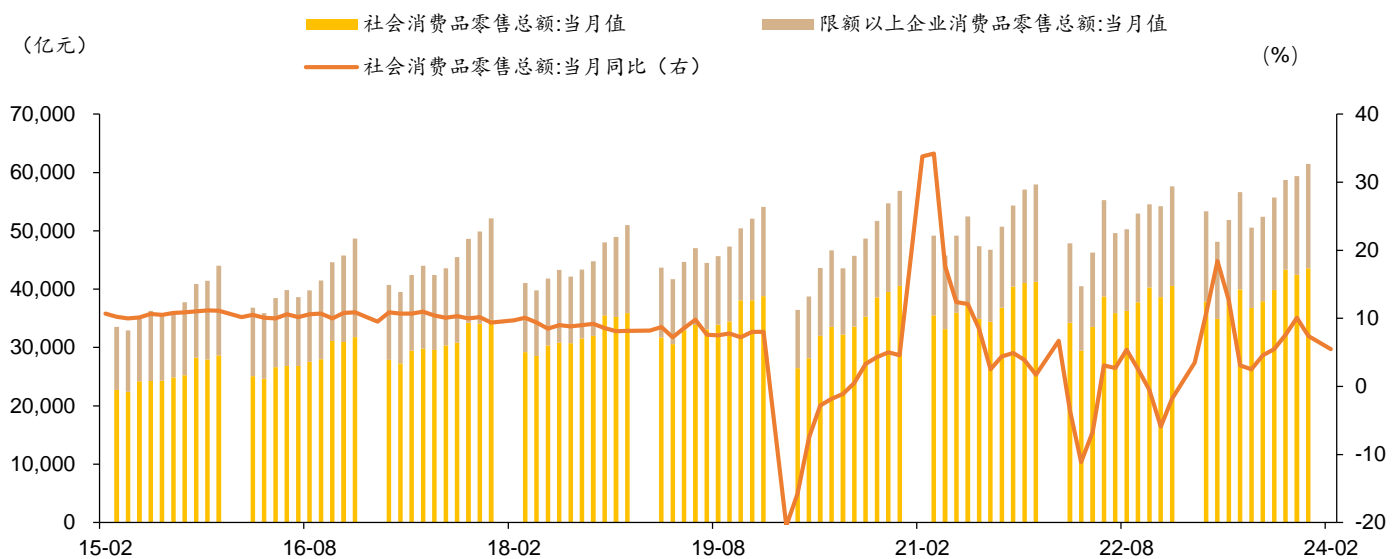
在结构上, 虽然 1-2 月楼市“降温”, 商品房销售面积、土地成交面积等主要指标同比、环比变化继续全线大幅走低, 二、三线城市同环比遭遇腰斩, 但是地产后周期的家电和家具 1-2 月同比由负转正, 两年平均同比+1.83%和 4.90%, 对社零气到了一定的积极影响。同比上看, 1-2 月中西药品、烟酒、粮油食品分别两年平均同比+10.31%、9.83%和 9.00%, 是社零的核心拉动项, 主要受到春节期间居民消费潜力释放的影响。

1-2 月文旅升温, 其中出境游、冰雪游、年俗游等细分旅游市场多点开花, 实现“开门红”, 居民出行相关指标大幅改善。1-2 月国内航班、港澳台航班、国际

航班日均执行量较去年同期增加 18.6%、145.7%、638.0%，较上期环比上升 14.9%、3.0%、20.9%。从订单量看，飞猪数据显示，今年春节假期出境游预订量创下近 4 年峰值，同比增长近 10 倍。在去哪儿平台上，春节旅游订单覆盖全球 125 个国家，1754 个城市。从出境游目的地看，今年目的地由“4 小时飞行圈”向“12 小时飞行圈”拓展，出境游玩得更远。携程数据显示，新加坡、马来西亚、泰国等订单合计较 2019 年增长超 3 成；中长线出境游也迎来较高增长，尤其是沙特阿拉伯订单增幅较 2019 年增长超 800%；此外，英国、阿根廷、挪威等远途国家订单分别较 2019 年增长超 60%、40%、200%。从消费额度来看，支付宝出境游数据显示，春节期间支付宝用户的境外消费笔数已是 2019 年同期水平的 107%，其中消费金额同比 2023 年增长 140%。

**1 月乘用车销量实现预期开门红，2 月受车市春节假期淡季影响乘用车销量降温。**中国汽车流通协会汽车市场研究分会数据显示，1 月狭义乘用车终端零售 203.5 万辆，同比增长 57.4%，环比下降 13.9%。2 月中国乘用车市场零售 109.5 万辆，同比下降 21.0%。在 1 月份汽车销量开门红中，新能源汽车销量为 66.7 万辆，同比增长 101.8%，渗透率 32.7%，主因新能源车采取以价换量的促销措施。

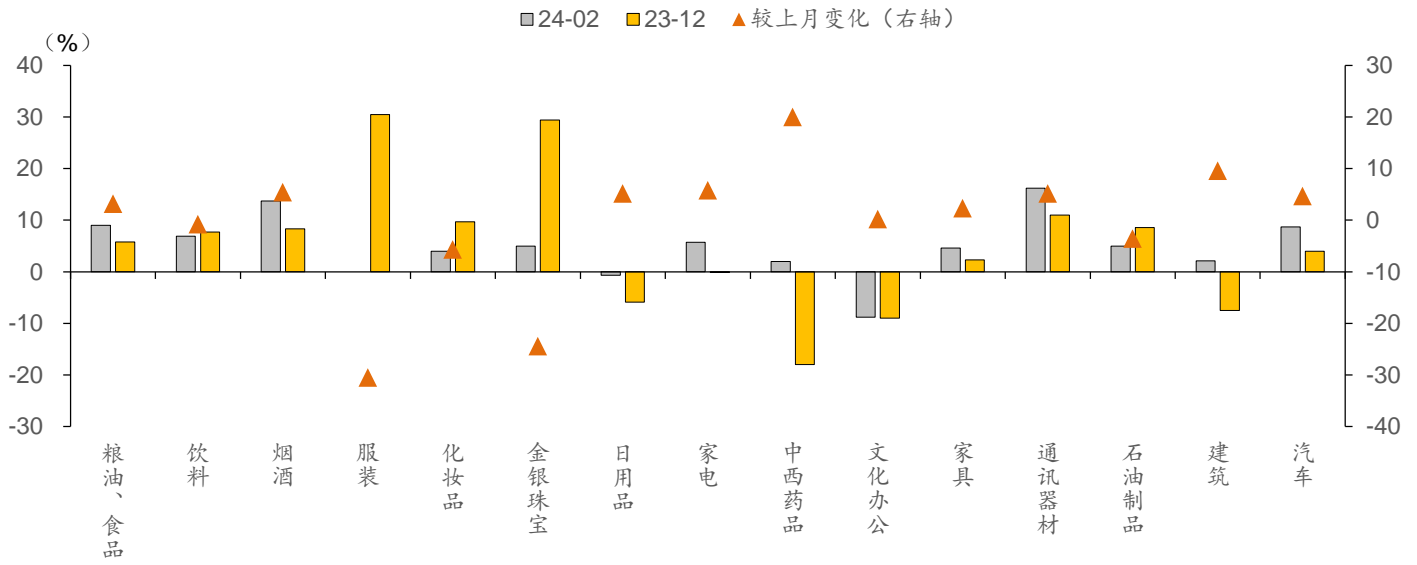
图 20：1-2 月社会消费品零售总额同比+5.5%



资料来源：Wind，德邦研究所

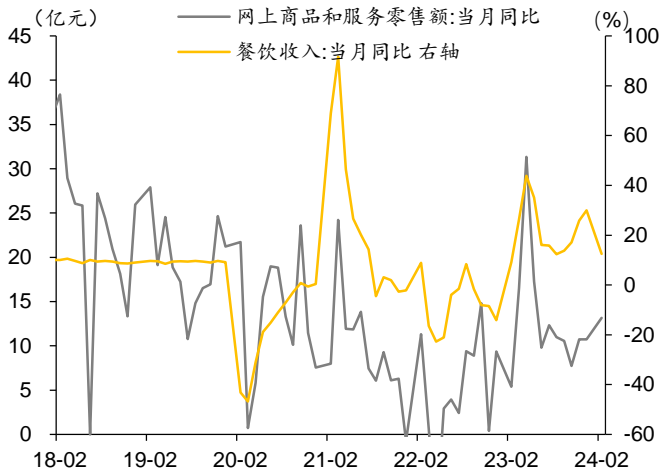


图 21：1-2 月中西药品、烟酒、粮油食品分别同比+10.31%、9.83%和 9.00%，是社零的核心拉动项



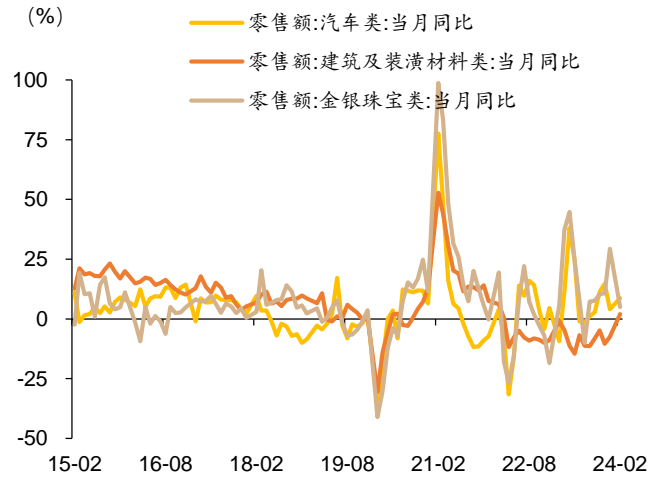
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：1-2 月餐饮收入当月同比 12%



资料来源：Wind，德邦研究所

图 23：限额以上企业零售额中建材同比由负转正



资料来源：Wind，德邦研究所

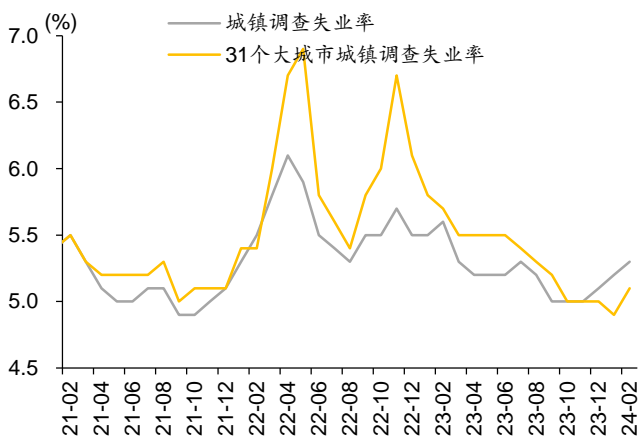
## 5. 就业岗位容量持续拓展，就业新增长点涌现

1-2月全国城镇调查失业率为5.3%，1月份和2月份城镇调查失业率均较去年同期下降0.3个百分点，就业形势总体稳定。一方面，就业岗位容量持续拓展。另一方面，政策支持力度也在不断加大。

**就业岗位容量持续拓展，就业新增长点涌现。**随着经济运行尤其是服务业进一步恢复，新旧动能加快转换，数字经济、绿色经济、银发经济这些领域新的就业增长点不断出现，为稳就业提供坚实支撑。2024年初，人力资源和社会保障部发布“两个指引、一个指南”，将新就业形态劳动者纳入最低工资保障，首次引入“宽放时间”概念，保障劳动者休息权。我国现有新就业形态劳动者8400万人，管理向好、算法向善，更多的举措将落实落细。目前，北京、上海等7省市的4个行业试点这一职业伤害保障工作。2024年政府工作报告将城镇新增就业预期目标从去年的1200万人左右设定为2024年的1200万人以上，提出“分类完善灵活就业服务保障措施，扩大新就业形态就业人员职业伤害保障试点”。从政府工作报告以及各地区的就业政策可以看出稳就业依然是重大政治任务 and 民生底线。

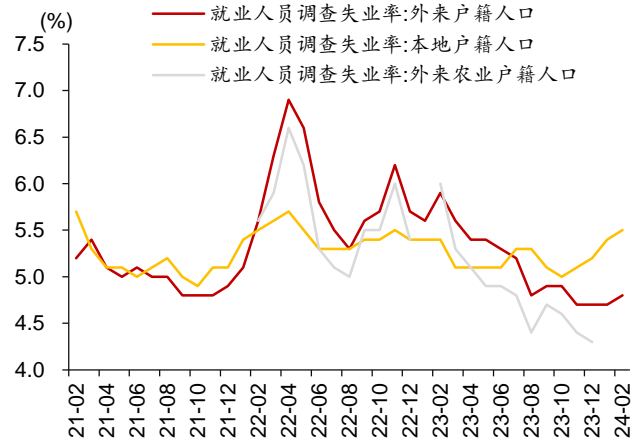
**就业政策支持力度持续加大，政策聚焦于高校毕业生和农民工。**2023年以来各地区、各部门更加突出就业优先导向，加强财税、金融等政策对稳就业的支持，加大促就业专项政策力度，加强对就业容量大的行业企业支持。2023年11月15日，人社部举办大中城市联合招聘高校毕业生秋季专场推出第四批77场特色服务活动，2023年11月20日，教育部部署开展2024届高校毕业生秋季校园招聘月系列活动，提供大量岗位，帮助毕业生就业。2023年11月22日至23日，人社部举办第二届全国人力资源服务业发展大会，促成294个人力资源服务项目集中签约，线上线下提供优质岗位5万多个。预计后续就业优先政策持续发力，失业率后续有望维持在较低水平。

图 24：1-2月全国城镇调查失业率为5.3%，环比小幅抬升



资料来源：Wind，德邦研究所

图 25：2月外来户籍人口调查失业率较23年12月环比上升0.5%



资料来源：Wind，德邦研究所

## 6. 风险提示

- (1) 政策推进力度及效果不及预期或出现政策转向；
- (2) 地产下行风险超预期；
- (3) 地产增量政策出台不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券首席经济学家、研究所所长。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。