

开年经济稳中有升，制造业生产、投资整体较强

1-2 月经济数据点评

2024 年 3 月 19 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

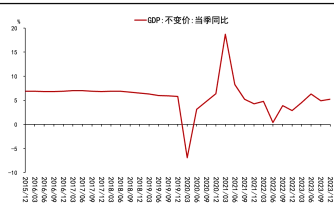
S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

GDP 季度同比增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**统计局公布数据，中国 1-2 月规上工业增加值累计同比增长 7.0%，预期值 5.3%。1-2 月城镇固定资产投资同比增长 4.2%，预期值 3.2%。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 5.5%，预期值 5.6%，前值 7.22%。
- **1-2 月工业生产呈现加速趋势，消费品制造业和高技术制造业表现出复苏迹象。**中国 1-2 月规上工业增加值累计同比增长 7.0%，比上年 12 月份加快 0.2 个百分点，外需的好转以及“新质生产力”是重要的推动因素。分三大门类来看，1-2 月制造业增加值同比增长 7.7%，增速较上年 12 月回升 0.6 个百分点；1-2 月采矿业增加值累计同比增长 2.3%，比上年 12 月回落 2.4 个百分点；1-2 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值累计同比增速录得 7.9%，较上年 12 月回升 0.6 个百分点。分行业看，1-2 月份，41 个大类行业中有 39 个行业增加值保持同比增长。特别是，与基础设施投资加速相关的行业，黑色金属冶炼和压延加工业和有色金属冶炼和压延加工业分别增长 8.7%和 12.5%，继续保持较高增速。此外，计算机、通信和其他电子设备制造业、橡胶和塑料制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比分别增长 14.6%、13.1%、11.0%，这些数据不仅显示了这些行业的快速增长，而且还突显了制造业在转型升级过程中的加速趋势。
- **1-2 月固定资产投资增长势头得到加强，制造业和高技术产业投资保持较快增长。**1-2 月份，城镇固定资产投资累计同比增长 4.2%，较上年全年回升 1.2 个百分点；环比来看，2 月份城镇固定资产投资比上月上升 0.88%，季调环比呈现高水平正增长。分领域来看，1-2 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 6.3%，较去年全年增长 0.4 个百分点；1-2 月制造业投资累计同比增长 9.4%，较去年全年增加 2.9 个百分点，尽管 2 月制造业 PMI 小幅回落，但出口的超预期回升以及持续的政策支持为市场提供了坚实的支撑，外加工业企业盈利持续改善，进一步推动了制造业投资的稳定增长；1-10 月房地产开发投资累计同比下降 9.0%，降幅较去年全年收缩 0.6 个百分点，反映房地产投资有所修复。当下居民举杠杆意愿仍偏低，以及对未来收入预期偏弱，1-2 月份，商品房销售面积和销售额同比下降 20.5%、24.8%，降幅继续较前值扩大 12.0 和 22.8 个百分点。此外，1-2 月民间固定资产投资同比增长 0.4%，持平于去年全年的增长率，民间资本信心尚需进一步的恢复与增强。
- **1-2 月市场销售继续恢复，服务消费较快增长。**1-2 月社会消费品零售总额累计同比增长 5.5%，较去年 12 月回落 1.9 个百分点，当前居民消费的复苏趋势尚需巩固；季调环比增速延续正值，录得 0.03%。分消费类型来看，1-2 月商品零售同比增长 4.6%，较去年 12 月下降 0.2 个百分点；餐饮收入同比增长 12.5%，较去年 12 月大幅下降 17.5 个百分点。从商

本报告的风险等级为低风险。

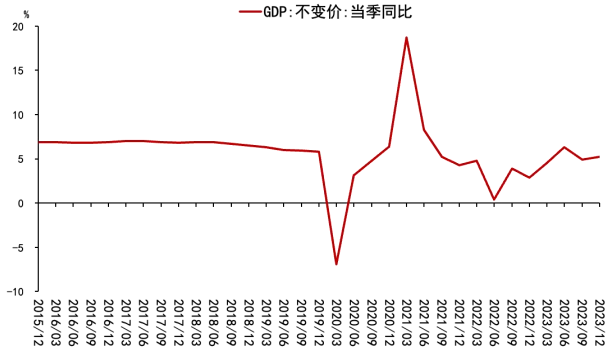
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

品类别看，2月升级类商品销售较快，通讯器材类，体育、娱乐用品类，汽车类分别累计增长16.2%、11.3%、8.7%，较前值分别上升9.2、0.1、2.8个百分点；2月居住类商品销售改善显著，家电、家具、建材类商品零售同比增速分别录得5.7%、4.6%、2.1%，较前值分别上升5.2、2.3、9.9个百分点。1-2月份，中国服务零售额同比增长12.3%。

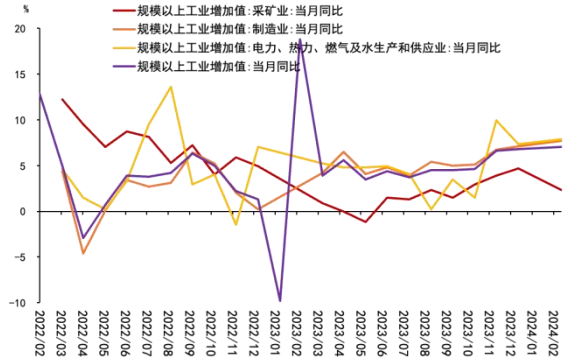
- **1-2月国内经济稳中有升，3月经济复苏的良好势头将得以持续。**整体来看，开年工业增长强劲，制造业投资反超基建投资，房地产政策传导效应仍未体现，消费呈弱复苏势头，反映国内有效需求尚未充分激活，经济持续回升向好基础仍需进一步加强。展望3月，从两会《政府工作报告》及相关部委表态来看，今年政策表现出较为明显的稳增长意图。生产方面，在政策面对“新质生产力”的支持以及鼓励旧设备的换新，3月工业增长有望持续向好态势。基建方面，首先2023年增发万亿国债中的一半结转至2024年使用，叠加政府工作报告中“官宣”的超长期特别国债，我们预计3月份基建投资将有所修复。制造业方面，2月PMI指数虽有所回落，但年初出口数据的超预期以及持续的政策支持，市场预期稳定向好，我们预计3月制造业投资将维持韧性。房地产方面，目前房地产市场仍然处于转型期的调整中，先前的利好政策仍在传导，预计未来房地产销售回暖仍需等待更多政策落地和居民购房信心的逐步转向。消费方面，预计往后美联储降息，我国货币空间进一步放宽，居民预期或逐步改善，推动消费市场持续恢复向好。总体而言，年初经济展现出稳定且积极的发展态势。随着美联储降息步伐的临近以及全国两会后政策的实施，预期国内经济将逐渐呈现出更加积极的趋势。
- **风险提示：**海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，出口景气度持续偏低；内需恢复缓慢，国内经济修复的速度不及预期；中美利差倒挂导致资金持续外流。

图 1：GDP 季度同比增速



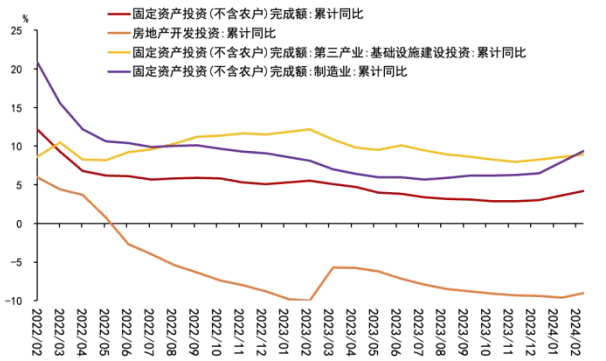
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：工业增加值增速



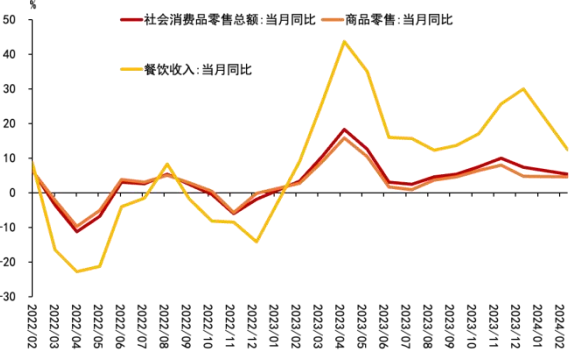
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn