

地产之外分项实现“开门红”

——1-2月经济数据点评

报告日期：2024年3月18日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

新兴制造业带动工业生产加速

2

节日效应支撑社零，服务强于商品

3

制造业及基建推动投资超预期

4

就业形势总体稳定，失业率季节性上升

5

地产以外的多项数据释放积极信号

- 中国1-2月规模以上工业增加值同比增7.0%，预期4.3%，去年12月同比增6.8%。
- 中国1-2月社会消费品零售总额同比增5.5%，预期5.4%，去年12月同比增7.4%。
- 中国1-2月固定资产投资同比增4.2%，预期3.0%，去年1-12月同比增3.0%。
- 中国2月份全国城镇调查失业率为5.3%，1月为5.2%。

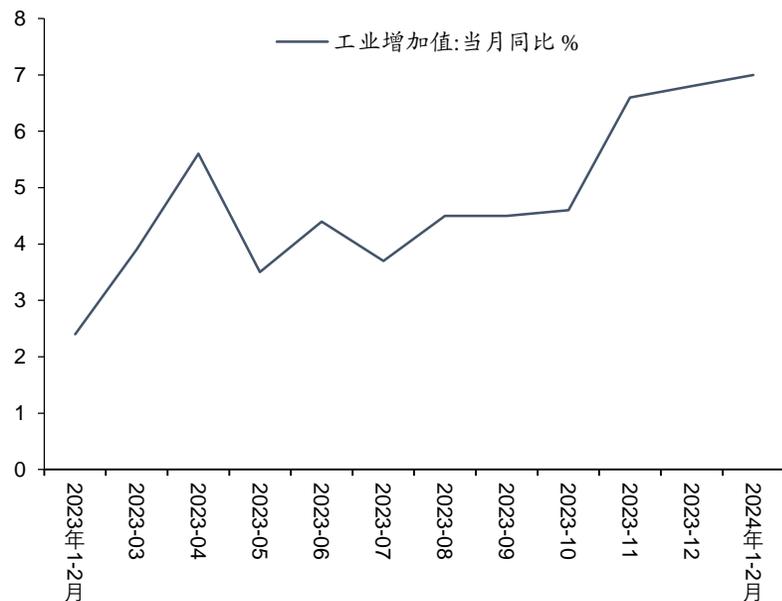
| 单位：% | 2024/2 | 2023/12 | 2023/11 | 2023/10 | 2023/9 | 2023/8 | 2023/7 | 2023/6 | 2023/5 | 2023/4 | 2023/3 | 2023/2 |
|--------------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 规模以上工业增加值 | 7.0 | 6.8 | 6.6 | 4.6 | 4.5 | 4.5 | 3.7 | 4.4 | 3.5 | 5.6 | 3.9 | 2.4 |
| 采矿业 | 2.3 | 4.7 | 3.9 | 2.9 | 1.5 | 2.3 | 1.3 | 1.5 | -1.2 | 0.0 | 0.9 | 4.7 |
| 制造业 | 7.7 | 7.1 | 6.7 | 5.1 | 5.0 | 5.4 | 3.9 | 4.8 | 4.1 | 6.5 | 4.2 | 2.1 |
| 电热水 | 7.9 | 5.8 | 9.2 | 0.9 | 4.6 | 0.2 | 4.6 | 5.4 | 5.2 | 5.5 | 5.3 | 2.4 |
| 社会消费品零售总额 | 5.5 | 7.4 | 10.1 | 7.6 | 5.5 | 4.6 | 2.5 | 3.1 | 12.7 | 18.4 | 10.6 | 3.5 |
| 商品消费 | 4.6 | 4.8 | 8.0 | 6.5 | 4.6 | 3.7 | 1.0 | 1.7 | 10.5 | 15.9 | 9.1 | 2.9 |
| 餐饮业消费 | 12.5 | 30.0 | 25.8 | 17.1 | 13.8 | 12.4 | 15.8 | 16.1 | 35.1 | 43.8 | 26.3 | 9.2 |
| 固投 | 4.2 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.4 | 3.8 | 4.0 | 4.7 | 5.1 | 5.5 |
| 房地产业 | -9.0 | -9.6 | -9.4 | -9.3 | -9.1 | -8.8 | -8.5 | -7.9 | -7.2 | -6.2 | -5.8 | -5.7 |
| 基建 (不含电力、热力、燃气及 水生产和供应业) | 6.3 | 5.9 | 5.8 | 5.9 | 6.2 | 6.4 | 6.8 | 7.2 | 7.5 | 8.5 | 8.8 | 9.0 |
| 制造业 | 9.4 | 6.5 | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 5.9 | 5.7 | 6.0 | 6.0 | 6.4 | 7.0 | 8.1 |
| 失业率 | 5.3 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.2 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.3 | 5.6 |
| 外来户籍人口 | 4.8 | 4.7 | 4.7 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 5.2 | 5.3 | 5.4 | 5.4 | 5.6 | 5.9 |

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 新兴制造业带动工业生产加速

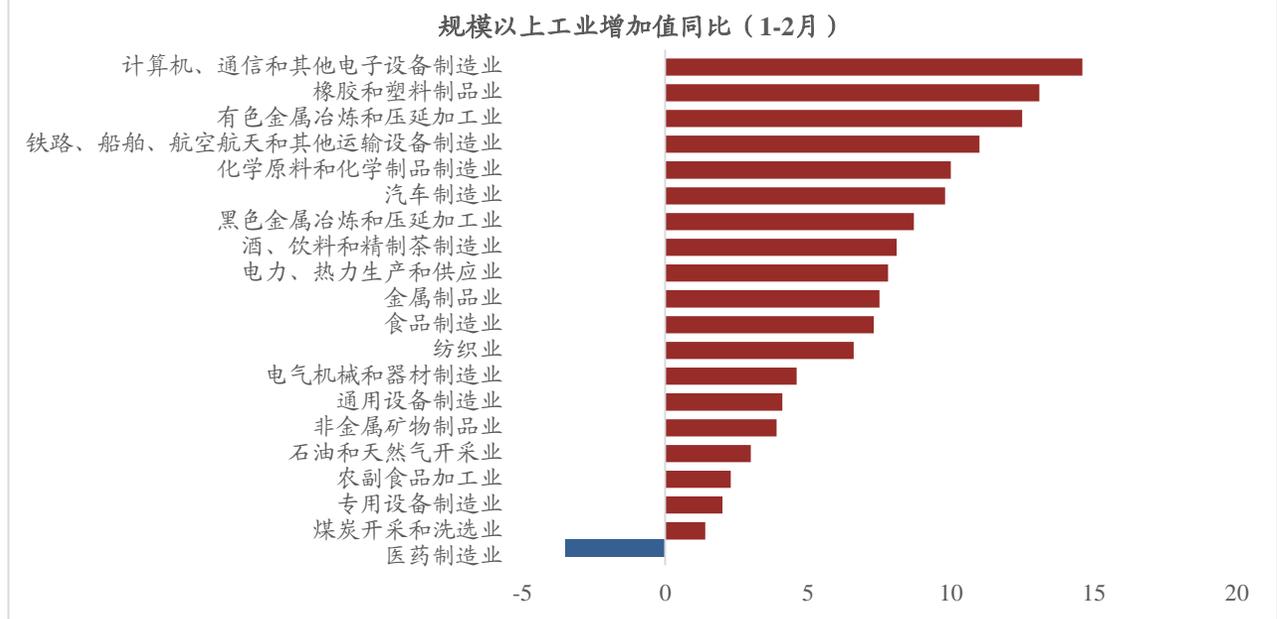
➤ 中国1-2月规模以上工业增加值同比增长7.0%，相比去年12月同比增速上行0.2个百分点，好于市场一致预期，其中主要拉动来自制造业（尤其是高技术制造业及消费品制造业）。主要门类数据来看，采矿业增加值同比增长2.3%，制造业增长7.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.9%。其中消费品制造业增加值增长4.7%，相比去年12月份上行4.4个百分点，或受终端消费需求的支撑；高技术制造业增加值增长7.5%，加快1.1个百分点。根据统计局表述，41个大类行业中有39个行业维持同比正增。

规模以上工业增加值当月同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

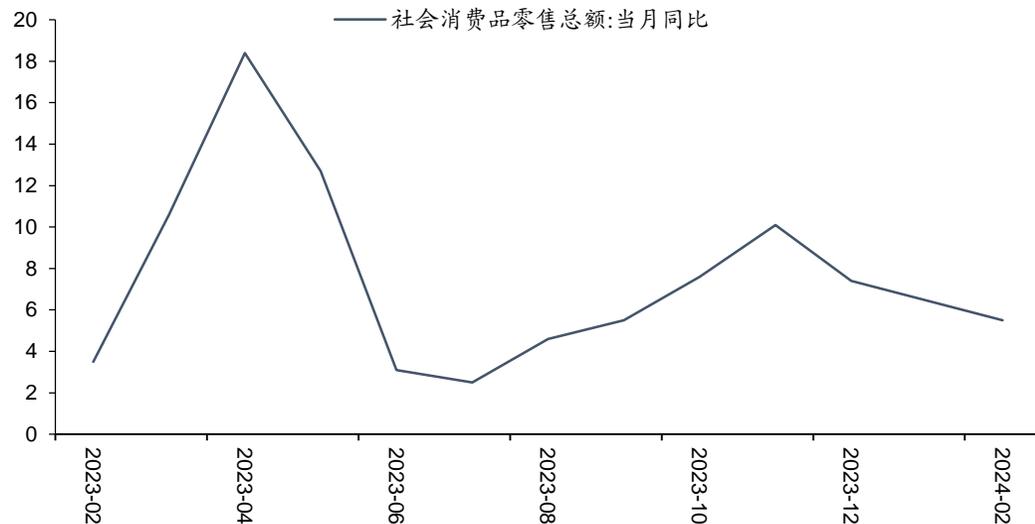
规模以上工业增加值1-2月同比-分行业



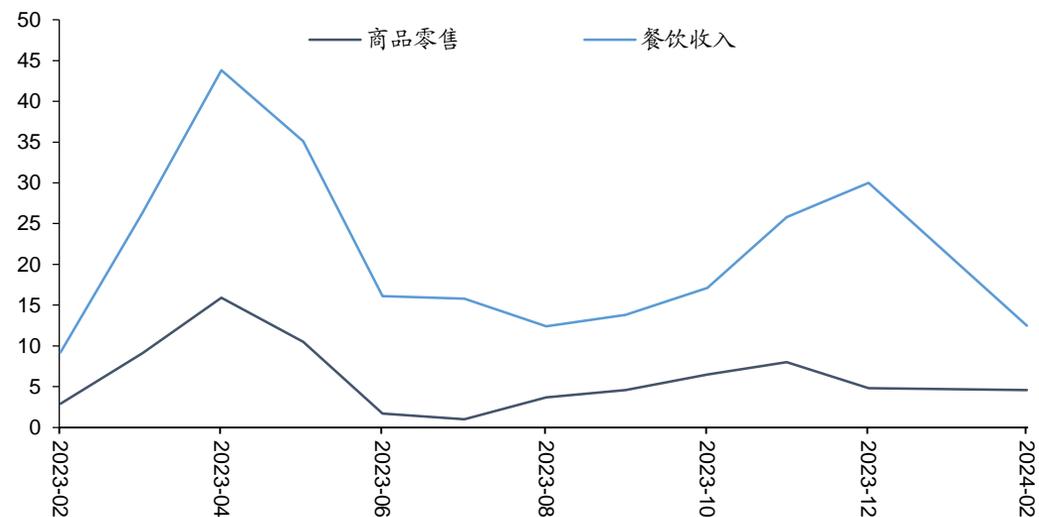
02 节日效应支撑社零，服务强于商品

- 1-2月份，社会消费品零售总额同比增长5.5%，小幅高于市场预期，其中商品零售同比增长4.6%，餐饮收入增长12.5%。去年同期基数走高，因而年初两个月的社零较去年12月而言，边际有所回落。从两年平均增速来看，今年1-2月社零总额相比去年12月则是小幅抬高了2.8个百分点。餐饮收入改善尤为明显，这与春节假期期间居民出行需求旺盛有关。商品零售方面，剔除基数影响后可选消费改善相对明显，而无论考不考虑基数因素，1-2月家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料等地产后周期的零售额均出现不同程度的回暖，可能受到“保交楼”政策指导下已售期房竣工的影响。此外1-2月汽车零售额上行4.7pct至8.7%，“以价换量”策略刺激汽车消费。

社零总额同比



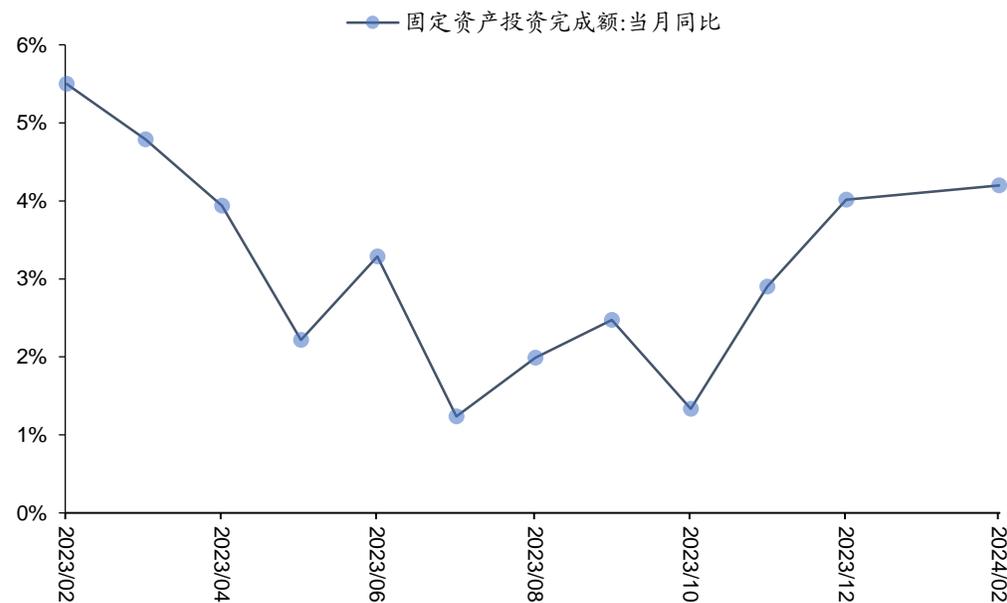
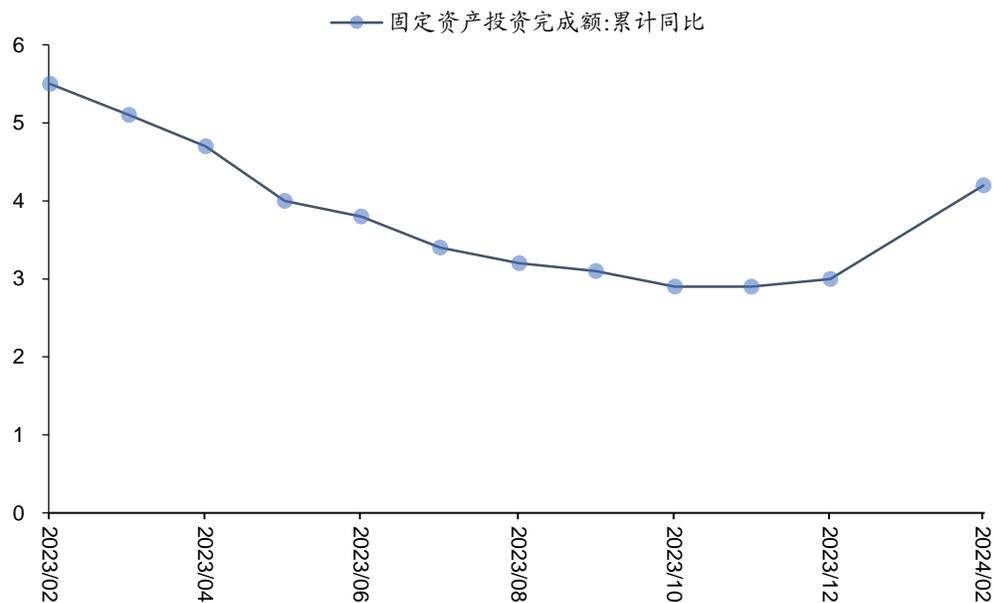
社零总额同比-分项



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03 制造业及基建推动投资超预期

- 1-2月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，较2023年全年增速加快1.2个百分点，也明显好于市场预期。整体来看，1-2月固定资产投资的驱动主要来自制造业以及基建两个分项，地产投资仍为拖累。
- 累计口径下，制造业1-2月投资增长9.4%，增速相比去年全年加快2.9个百分点；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；全国房地产开发投资同比下降9.0%，降幅相比前值收窄0.6个百分点。



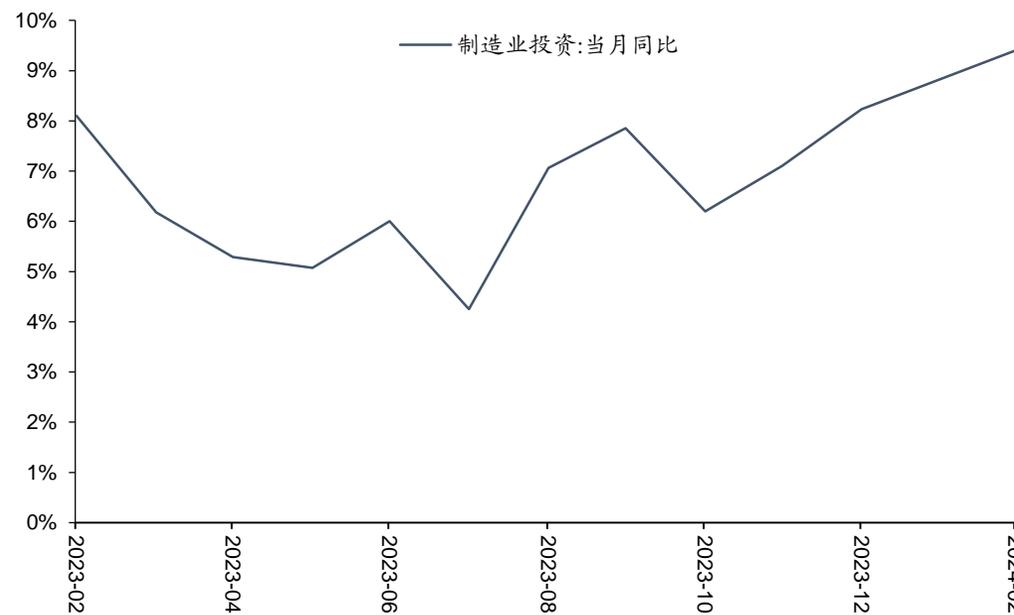
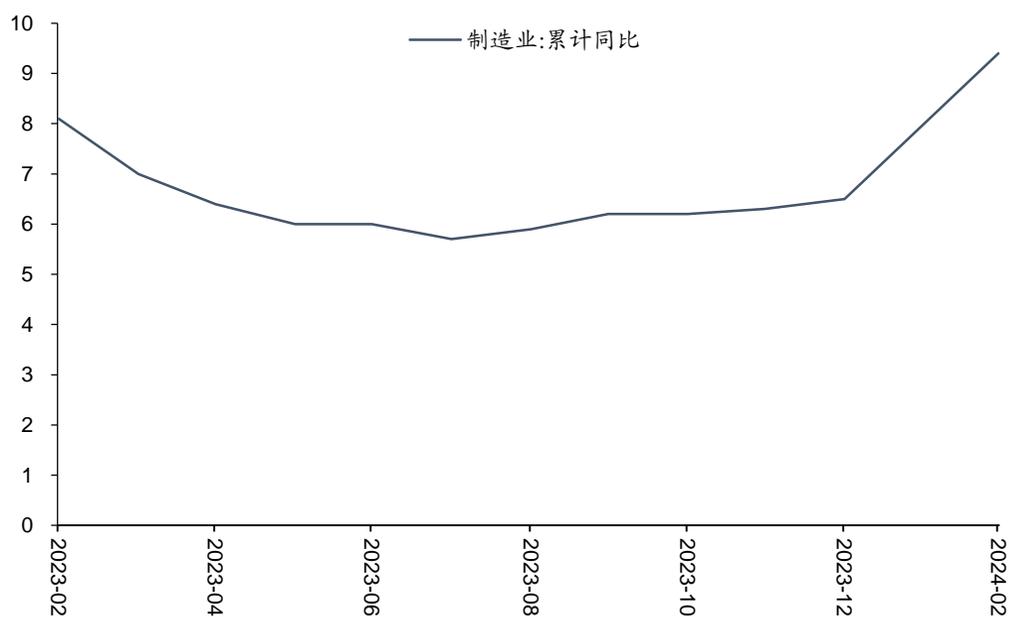
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

制造业及基建推动投资超预期

制造业投资方面，政策支持下增速居前。

- 1-2月制造业投资同比增速持续上行，累计同比为2022年10月以来的最高值，改善较为明显，或受政策端推动大规模设备更新和消费品以旧换新的驱动。高技术制造业投资增速较快，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%。专业技术服务业、信息服务业等高技术服务业投资同比增速也均在15%以上。



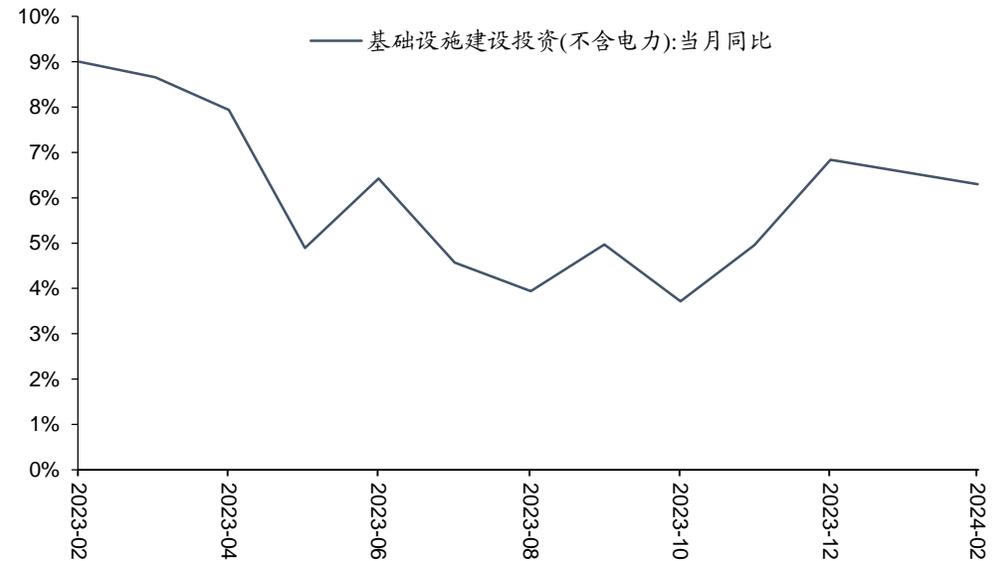
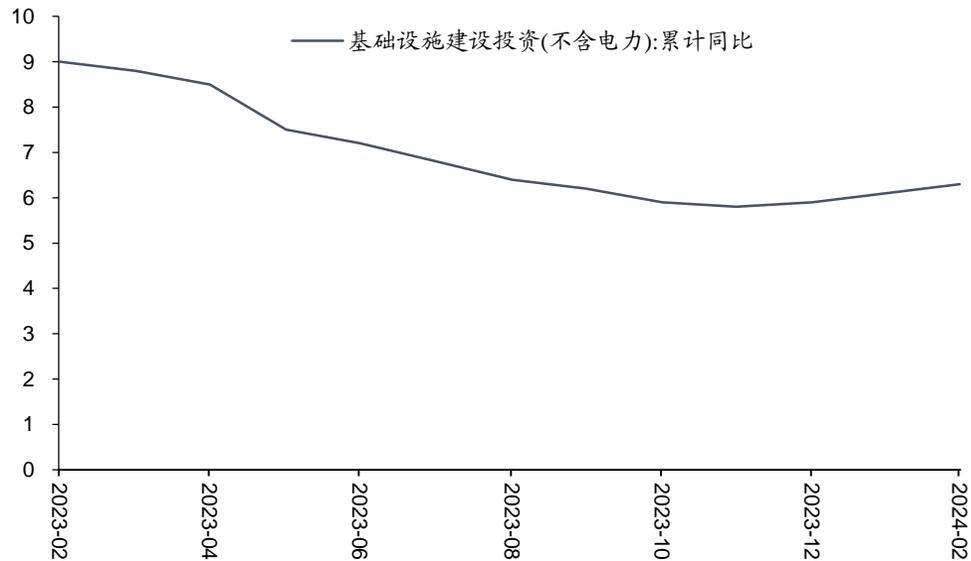
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

制造业及基建推动投资超预期

基建投资方面，稳增长作用持续凸显。

➤ 1-2月新口径下的基建投资（即不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）相比去年全年增速加快0.4个百分点，相比去年12月当月同比虽然小幅下降，但仍处于较高水平。广义基建投资增速则小幅上行，其中交通运输、仓储和邮政业投资同比增速10.9%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增速25.3%，水利、环境和公共设施管理业投资增速0.4%。前期增发万亿国债对于水利相关起到一定拉动效应。

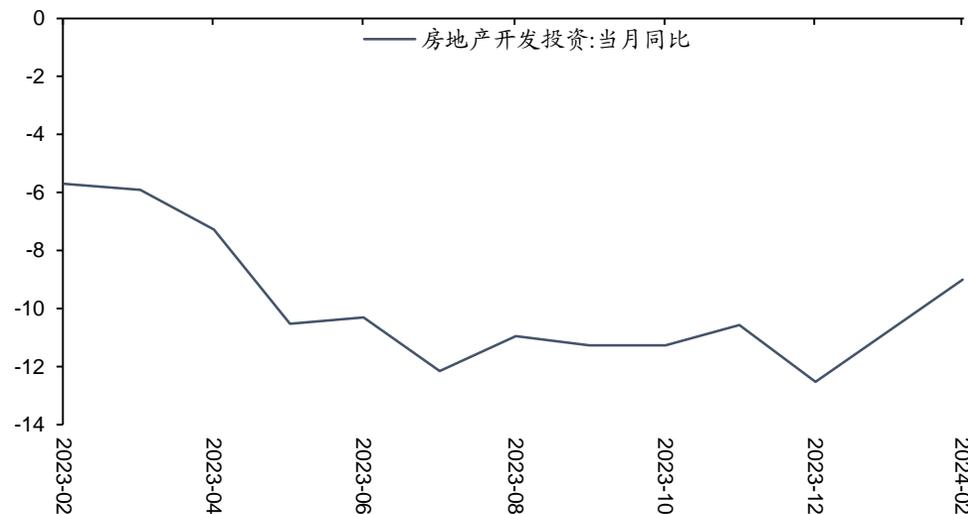
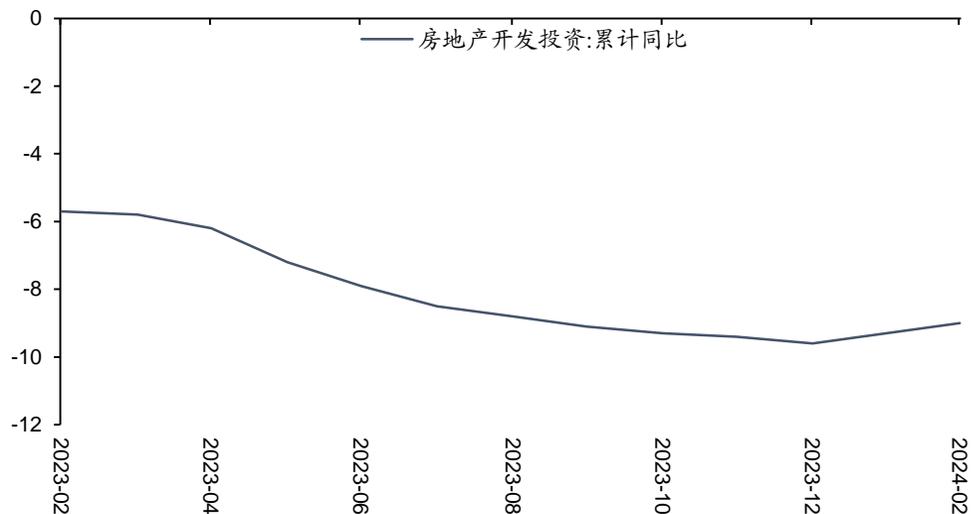


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03 制造业及基建推动投资超预期

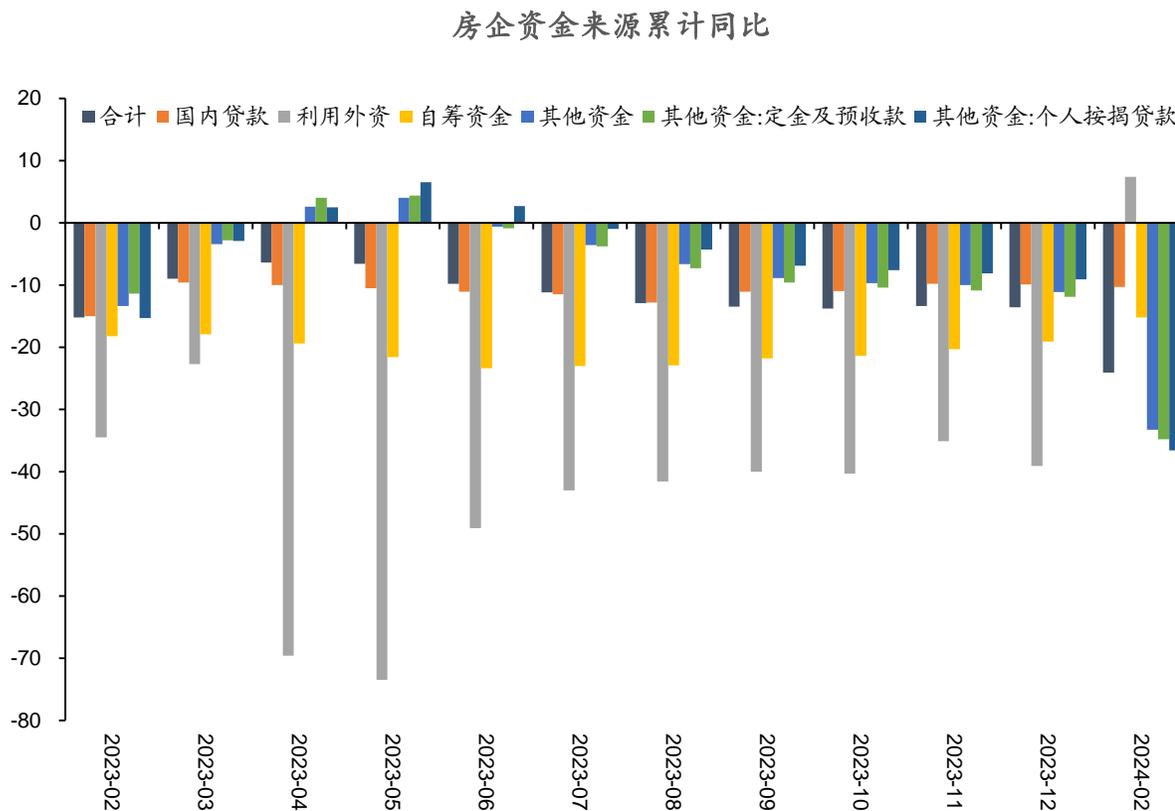
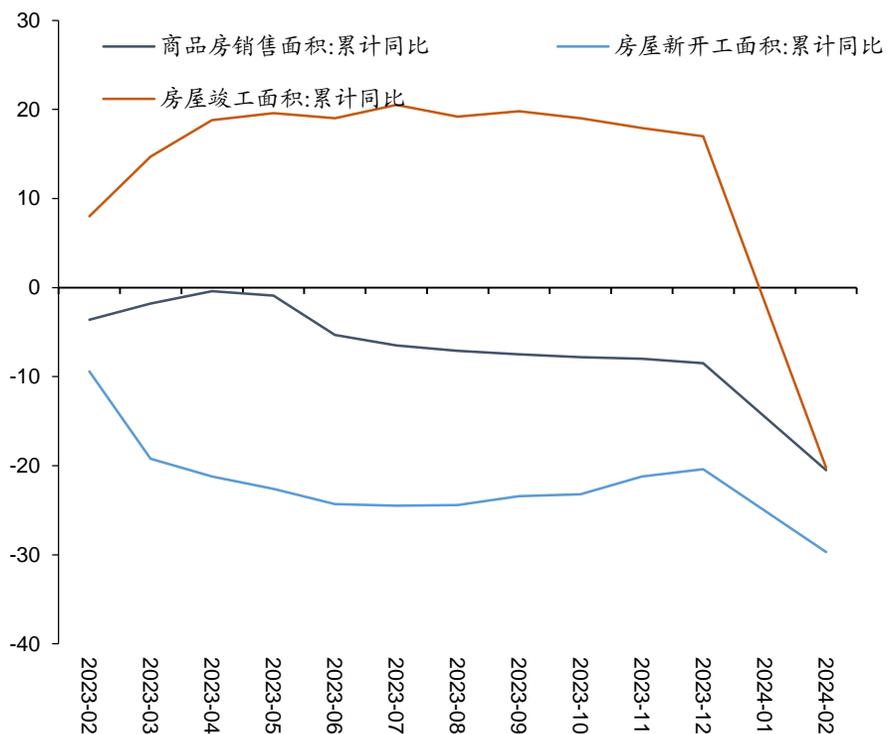
房地产开发投资方面，表现低迷，拖累明显。

- 1-2月房地产开发投资表现仍偏弱。销售、施工、新开工及竣工表现均比较低迷。地产销售面积跌幅进一步扩大，同比下跌20.5%，去年全年为-8.5%，施工面积同比亦明显下降，新开工面积同比下降29.7%，竣工面积也由去年全年增长17%转为下跌20.2%。房企资金来源方面，国内贷款同比降幅进一步扩大，后续随房地产协调融资机制的不断落地，这部分降幅有望收窄。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

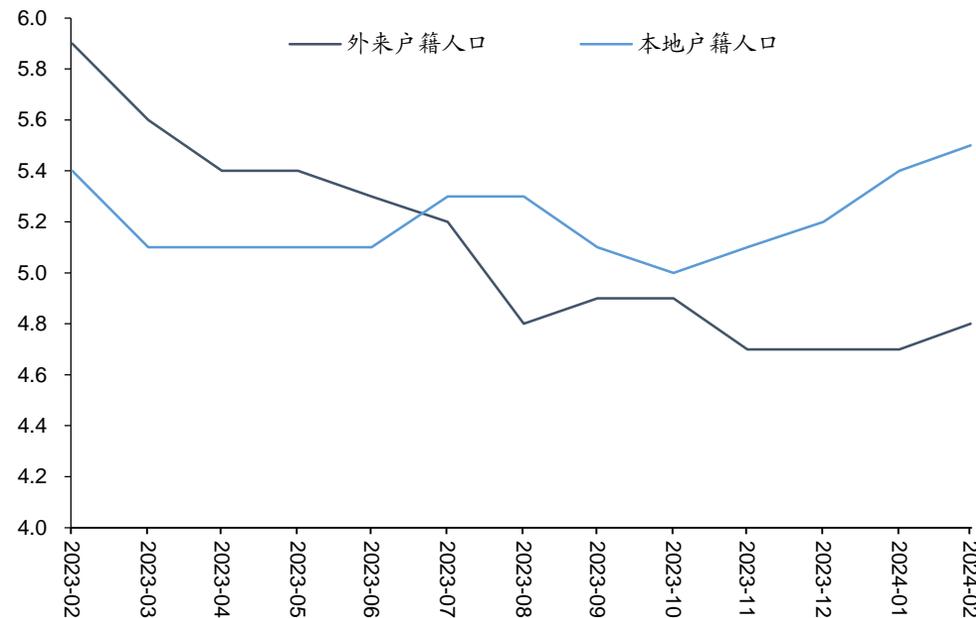
03 制造业及基建推动投资超预期



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

04 就业形势总体稳定，失业率季节性上升

➤ 2月份全国城镇调查失业率为5.3%，较1月份小幅上行0.1个百分点，这一边际变化主要是春节因素影响下的季节性上行，一则春节期间企业用工需求减少，二则春节前后往往是更换工作的高峰时期。与上年同月相比则有所改善，下降0.3个百分点。1-2月份平均而言，全国城镇调查失业率均值为5.3%，去年1-2月为5.6%。整体来看今年开年的就业形势呈稳定特征。



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

05 地产以外的多项数据释放积极信号

- 本月经济数据好于市场预计，除地产以外的多项数据均有所回暖，边际上的改善释放出一定积极信号，表明经济或处于回升态势中，这主要得益于前期政策的发力显效。当然，数据也反映出有效需求不足的问题仍存，房地产方面的拖累依旧明显，狭义口径基建增速放缓，此外开复工率等高频数据显示经济活力仍待提振，消费在春节刺激效应退潮后是否能维持强势还待观察。后续政策端对于设备更新、房企融资、“三大工程”等方面的支持或为固定资产投资提供增长动能，叠加对于高技术产业的推动，经济回升的基础有望得到进一步巩固。

风险提示：

- 稳增长政策不及预期。
- 地产下行超预期。
- 消费修复不及预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。