

国内经济数据较好，美联储维持利率不变
宏观经济研究周报（03.18-03.22）

2024年03月24日

投资要点

➤ **本周观点：**国内方面，2024年1-2月份主要经济数据出炉，受去年同期低基数叠加经济边际回暖影响，整体表现较好，其中有以下亮点：亮点一是投资中制造业投资表现强劲，同比增长9.4%，增速较2023年全年加快了2.9个百分点，以下三个行业对当期制造业投资贡献较大。其一是随着国内外市场的逐渐复苏，消费者对纺织品和服装的需求有所增加，推动了纺织业投资的快速增长，纺织业由前值-0.4%到现值15%；其二是受益于春节假期对食品需求的增加，食品制造业由前值12.5%到现值22.5%；其三是随着经济复苏对运输行业的需求增加，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业由前值3.1%到现值25%。亮点二是消费中餐收入增长较快，同比增速达12.5%，另外烟酒类也同比增长13.7%。餐饮类表现突出的原因在于：一是去年同期，疫情防控刚放开，社会人流尚未完全恢复，有一定的低基数效应；二是今年春节假期较去年更长，更多消费场景带动餐饮类收入上涨。亮点三是工业增加值中汽车制造业增速较快，1-2月份汽车制造业同比增长了9.8%，其中，新能源汽车产量同比增长25.6%，远高于整体汽车制造业增速，主要系年末年初大量新品的上市及交付所致。海外方面，美联储在2024年3月的议息会议中决定维持当前的利率目标区间不变，这一决策符合市场的广泛预期。综合来看，美联储3月的议息会议传递出的信息相对中性，既体现了对通胀的关注，也显示出对经济增长的信心。同时，通过释放降息和放缓缩表的信号，美联储有助于稳定市场预期，缓解金融市场可能出现的紧张情绪。然而，由于未来的经济和通胀走势仍存在不确定性，因此美联储在未来的决策中仍需保持灵活性和定力。另外，日本央行如期宣布加息10个基点，将关键利率上调至0%，结束负利率时代。尽管日本央行加息短期可能对市场有部分冲击，但此前日本利率相对其他主要经济体已足够低，叠加美联储降息预期，中长期对市场冲击有限。

- **国内热点：**一、2024年1-2月重要经济数据出炉。二、1-2月全国一般公共预算收入同比下降2.3%。三、中国1-2月房地产开发投资同比下降9%。四、3月LPR报价出炉。
- **国际热点：**一、美联储维持联邦基金利率为5.25%~5.5%目标区间。二、日本央行如期宣布加息10个基点。
- **上周高频数据跟踪：**3月18日至3月22日，上证指数下跌0.22%，收报3048.03点；沪深300指数下跌0.70%，收报3545.00点；创业板指下跌0.79%，收报1869.17点。
- **风险提示：**国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	1.44	4.57	-7.26
沪深300	1.58	6.23	-12.23

叶彬
分析师

 执业证书编号:S0530523080001
 yebin@hncashing.com

相关报告

- 1 经济金融高频数据周报(03.11-03.15) 2024-03-19
- 2 宏观经济研究周报(03.11-03.15):国内社融数据偏弱,美国CPI略超预期 2024-03-19
- 3 宏观经济研究周报(03.04-03.08):国内物价温和回升,美国非农数据超预期 2024-03-11

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 2024年1-2月重要经济数据出炉.....	5
2.2 1-2月全国一般公共预算收入同比下降2.3%.....	5
2.3 中国1-2月房地产开发投资同比下降9%.....	5
2.4 3月LPR报价出炉.....	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美联储维持联邦基金利率为5.25%~5.5%目标区间.....	6
3.2 日本央行如期宣布加息10个基点.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场.....	7
4.2 美国市场.....	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀.....	8
5.2 国内经济增长.....	9
5.3 国内通胀.....	12
5.4 国内流动性.....	12
6 风险提示	13

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 中证 1000 指数 (点)	7
图 3: 创业板指数 (点)	7
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点)	7
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点)	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	8
图 7: 波罗的海干散货指数(BDI).....	8
图 8: CRB 商品价格指数 (点)	8
图 9: 原油价格 (美元/桶)	9
图 10: 美国通胀国债(%).....	9
图 11: 30 城商品房周日均成交面积 (万平方米)	9
图 12: 100 大中城市周成交土地占地面积 (万平方米)	9
图 13: 水泥价格指数 (点)	10
图 14: 石油沥青装置开工率 (%)	10
图 15: 轮胎开工率 (%)	10
图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)	11
图 17: 柯桥纺织价格指数 (点)	11
图 18: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)	11
图 19: 中国当周电影票房收入 (万元)	11
图 20: 出口集装箱运价指数 (点)	12
图 21: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	12

图 22: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	12
图 23: 南华工业品指数 (点)	12
图 24: 货币投放量 (亿元)	13
图 25: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

国内经济数据较好，美联储维持利率不变。国内方面，2024年1-2月份主要经济数据出炉，受去年同期低基数叠加经济边际回暖影响，整体表现较好，其中有以下亮点：亮点一是投资中制造业投资表现强劲，同比增长9.4%，增速较2023年全年加快了2.9个百分点，以下三个行业对当期制造业投资贡献较大。其一是随着国内外市场的逐渐复苏，消费者对纺织品和服装的需求有所增加，推动了纺织业投资的快速增长，纺织业由前值-0.4%到现值15%；其二是受益于春节假期对食品需求的增加，食品制造业由前值12.5%到现值22.5%；其三是随着经济复苏对运输行业的需求增加，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业由前值3.1%到现值25%。1-2月份表现较好的行业中，纺织业和食品制造业投资增速可能受季节性影响较大，未来表现仍需观察，而铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业受益于经济基本面好转可能持续保持强势。亮点二是消费中餐饮收入增长较快，同比增速达12.5%，另外烟酒类也同比增长13.7%。餐饮类表现突出的原因在于：一是去年同期，疫情防控刚放开，社会人流尚未完全恢复，有一定的低基数效应；二是今年春节假期（大多8天）较去年（约7天）更长，更多消费场景带动餐饮类收入上涨。未来，随着低基数效应减弱叠加节日效应消退，若无新政策推动或刺激，餐饮消费高增或难以持续。亮点三是工业增加值中汽车制造业增速较快，1-2月份汽车制造业同比增长了9.8%，其中，新能源汽车产量同比增长25.6%，远高于整体汽车制造业增速，主要系年末年初大量新品的上市及交付所致。目前中国新能源汽车产业链已经具备全球优势。乘联会秘书长崔东树预计2024年中国汽车出口应该能增长20%，大概在650万台左右的规模上。2024年，在政府和市场的双重推动下，我国汽车制造业尤其是新能源汽车产业仍有较大增长潜力。

海外方面，美联储在2024年3月的议息会议中决定维持当前的利率目标区间不变，这一决策符合市场的广泛预期。会议同时公布了新的经济预测，其中大幅上调了2024年的经济增长预测，同时维持通胀率预测不变，并小幅下调了失业率预测。这表明，美联储对当前美国经济的看法相对乐观。尽管维持利率不变，但根据会议结果公布后的市场预期，美联储在2024年的议息会议中释放了有关降息的信号，预计将在2024年的6月、9月和12月的重要议息会议上降息。然而，点阵图的投票分布显示，部分美联储官员对年内降息次数的预期有所削减，这使得点阵图略显鹰派。不过，美联储主席鲍威尔在会后的讲话中淡化了这一鹰派色彩，表示近期的通胀数据并未改变他对通胀整体回落的看法。因此，整体来看，年中降息的概率仍然较大。综合来看，美联储3月的议息会议传递出的信息相对中性，既体现了对通胀的关注，也显示出对经济增长的信心。同时，通过释放降息和放缓缩表的信号，美联储有助于稳定市场预期，缓解金融市场可能出现的紧张情绪。然而，由于未来的经济和通胀走势仍存在不确定性，因此美联储在未来的决策中仍需保持灵活性和定力。另外，日本央行如期宣布加息10个基点，将关键利率上调至0%，结束负利率时代。尽管日本央行加息短期可能对市场有部分冲击，但此前日本利率相对其他主要经济体已足够低，叠加美联储降息预期，中长期对市场冲击有限。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 2024 年 1-2 月重要经济数据出炉

中国 1-2 月社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%；全国网上零售额 21535 亿元，增长 15.3%。按消费类型分，1-2 月份，商品零售 71826 亿元，同比增长 4.6%；餐饮收入 9481 亿元，增长 12.5%。

中国 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 7%。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值增长 0.56%。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。其中，化学原料和化学制品制造业增长 10%，有色金属冶炼和压延加工业增长 12.5%，汽车制造业增长 9.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 11%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 14.6%。

中国 2024 年 1-2 月固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%，增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基础设施投资增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。2024 年 1-2 月份，中国民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%。

来源：国家统计局

2.2 1-2 月全国一般公共预算收入同比下降 2.3%

事件：1-2 月，全国一般公共预算收入 44585 亿元，同比下降 2.3%；一般公共预算支出 43624 亿元，增长 6.7%。主要税收收入项目方面，国内增值税 14958 亿元，下降 5.3%；个人所得税 3262 亿元，下降 15.9%；车辆购置税 516 亿元，增长 29.8%；印花税 726 亿元，下降 7.1%，其中证券交易印花税 150 亿元，下降 46.8%。地方政府性基金预算本级收入 6394 亿元，增长 1.1%，其中，国有土地使用权出让收入 5625 亿元，与去年同期持平。

来源：财政部

2.3 中国 1-2 月房地产开发投资同比下降 9%

事件：中国 1-2 月房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9%；其中，住宅投资 8823 亿元，下降 9.7%。新建商品房销售额 10566 亿元，下降 29.3%，其中住宅销售额下降 32.7%。房地产开发企业到位资金 16193 亿元，同比下降 24.1%。2 月份，房地产开发景气指数为 92.13。

国家统计局表示,综合各领域数据来看,房地产市场目前仍然还处于调整转型之中。2024年中央经济工作会议和全国两会对优化房地产的政策,促进房地产市场平稳健康发展提出明确的要求,这些政策措施的落实,下一步将会有助于房地产市场的平稳健康和高质量发展。

来源:统计局

2.4 3月LPR报价出炉

事件:3月1年期贷款市场报价利率(LPR)报3.45%,上月为3.45%;5年期以上LPR报3.95%,上月为3.95%。1年期和5年期利率均维持不变。

来源:央行

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储维持联邦基金利率为5.25%~5.5%目标区间

事件:美联储3月议息会议声明,维持联邦基金利率为5.25%~5.5%目标区间,符合市场预期。同时,美联储维持其他政策利率:1)将存款准备金利率维持在5.4%;2)将隔夜回购利率维持在5.5%;3)将隔夜逆回购利率维持在5.3%;4)将一级信贷利率维持在5.5%。缩表方面,美联储将维持原有计划,每月被动缩减600亿美元国债和350亿美元机构债券和MBS。

来源:新浪财经

3.2 日本央行如期宣布加息10个基点

事件:日本央行如期宣布加息10个基点,将关键利率上调至0%,为17年来首次加息,结束持续8年的负利率政策,为全球最后一个放弃负利率政策的主要经济体。日本央行将贷款计划利率设定为0.1%;将超额准备金利率设定为0.1%。

日本央行宣布结束国债收益率曲线控制(YCC)政策。日本央行在声明中不再提及0%的日本10年期国债收益率目标。日本央行表示将继续购买日本国债,规模与以前基本持平;在收益率快速上升的情况下,日本央行将做出灵活的反应,比如增加日本国债的购买量;将逐步减少商业票据和公司债券购买金额;约一年后将停止购买商业票据及公司债。日本央行提议在4月将四次买入4000-5500亿日元5-10年期国债。日本央行取消购买ETF,取消购买房地产投资信托基金(REITs)。日本央行以7-2投票通过结束负利率;购买国债的决定以8-1票数表决通过。日本央行下调对消费支出和生产的评估。

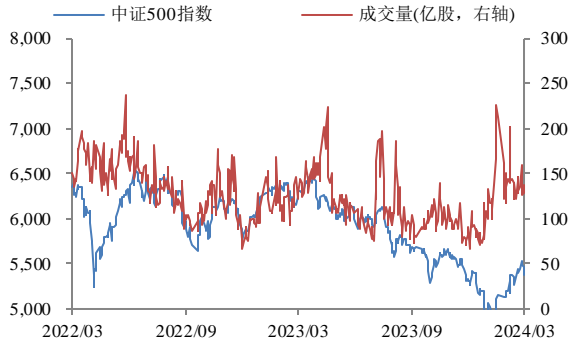
来源:财联社

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

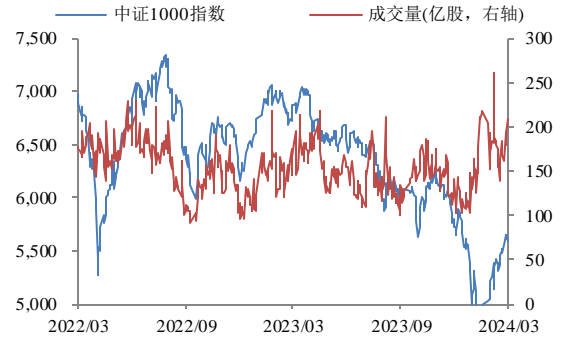
截至 2024 年 3 月 22 日，中证 500 指数收报 5384.57 点，周跌 1.28%；中证 1000 指数收报 5595.88 点，周涨 0.72%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

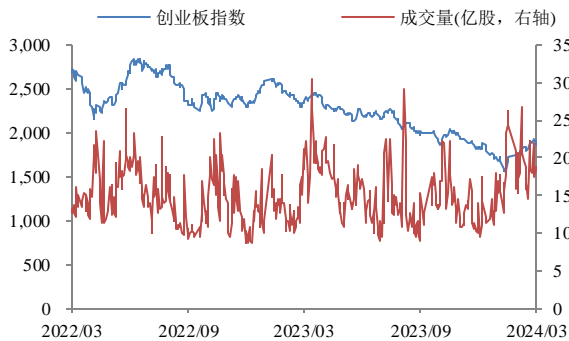
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

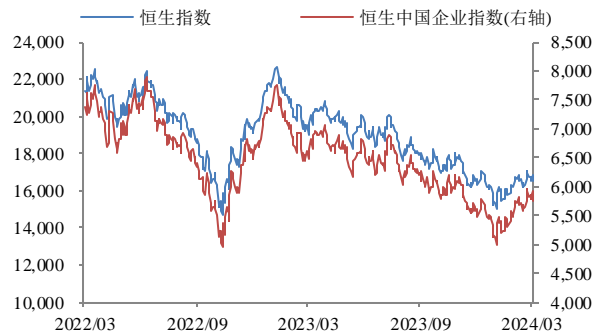
截至 2024 年 3 月 22 日，创业板指收报 1869.17 点，周跌 0.79%；恒生指数收报 16499.47 点，周跌 1.32%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）

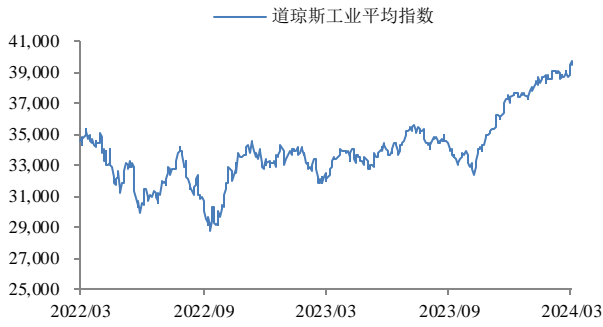


资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 3 月 22 日，道琼斯工业平均指数收报 39475.90 点，周涨 1.97%；标准普尔 500 指数收报 5234.18 点，周跌 2.29%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

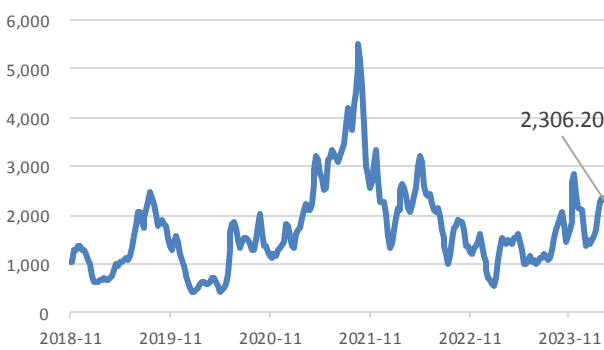
波罗的海干散货指数(BDI)：

2024 年 03 月 22 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 2306.2 点，较上周减少 51.00 点。

CRB 商品价格指数：

2024 年 03 月 22 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 286.39 点，较上周增加 5.40 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

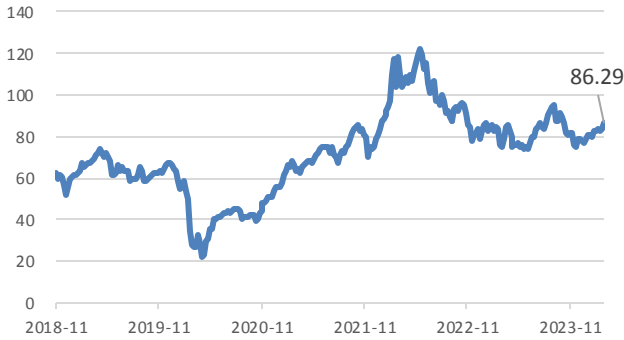
原油价格：

2024 年 03 月 22 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 86.29 美元/桶，较上周上涨 2.50 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

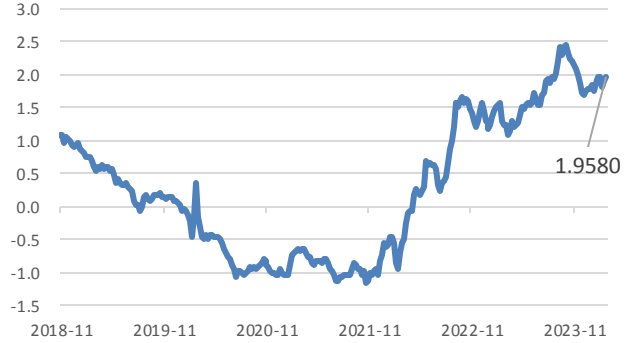
2024年03月22日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为1.958%，较上周上涨5BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

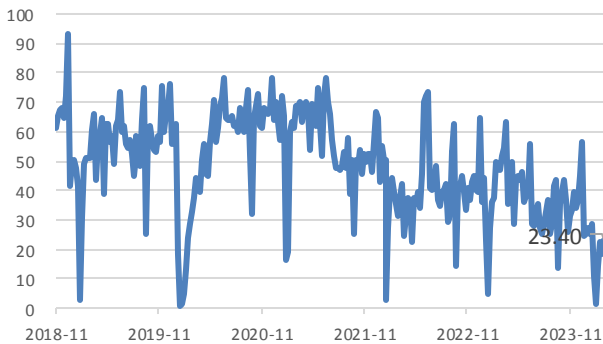
30大中城市商品房成交面积：

2024年03月17日30大中城市商品房周度日均成交面积为23.40万平方米，较上周增加4.86万平方米。

100大中城市成交土地占地面积：

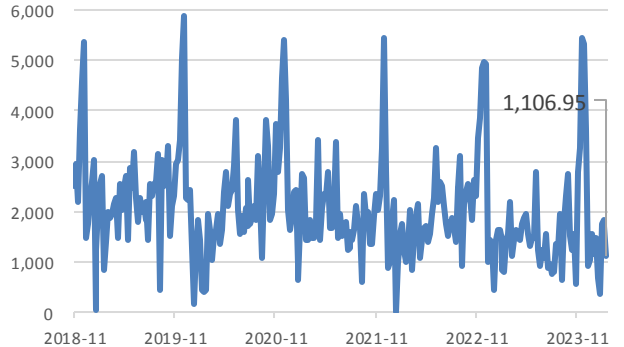
2024年03月17日100大中城市成交土地占地面积当周值为1106.95万平方米，较上周减少608.15万平方米。

图 11：30城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

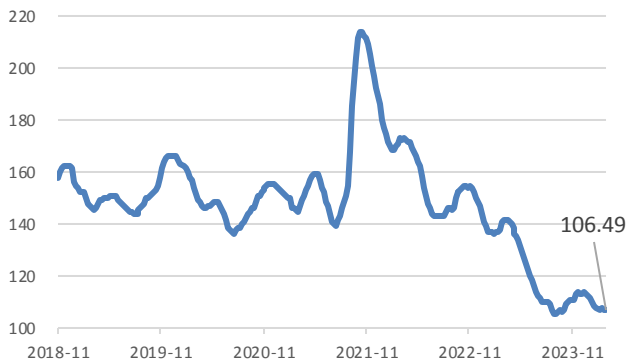
水泥价格指数：

2024 年 03 月 16 日水泥价格指数周度日均值为 106.49 点，较上周下降 0.58 点。

石油沥青装置开工率：

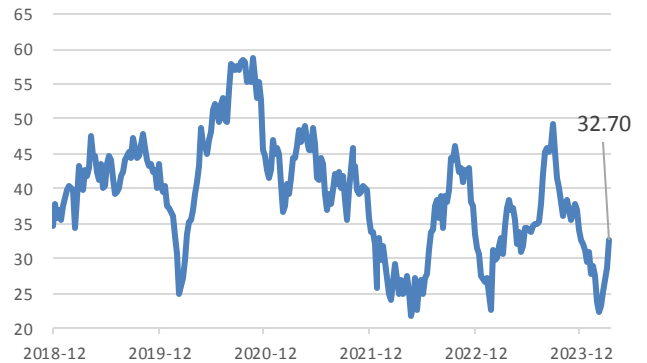
2024 年 03 月 20 日中国石油沥青装置当周开工率为 32.7%，较上周增加 4.00 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

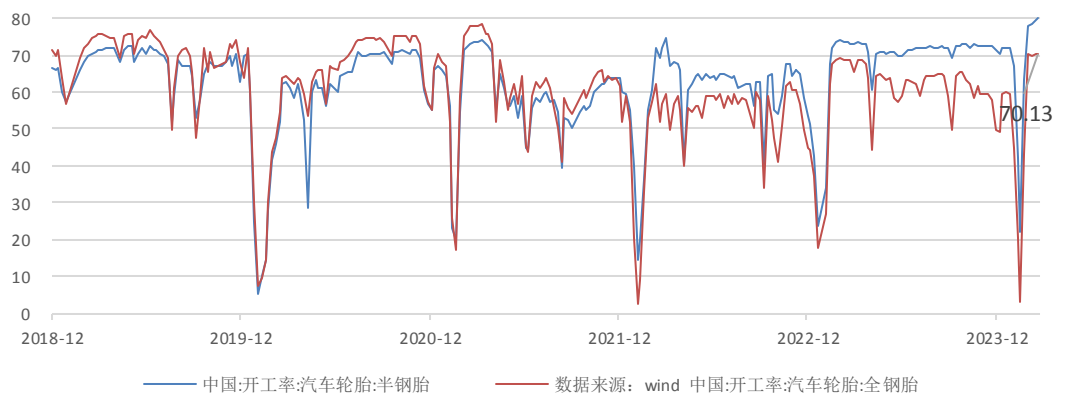


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2024 年 03 月 21 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 80.12%，较上周增加 0.57 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 70.13%，较上周减少 0.22 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



资料来源：Wind，财信证券

消费：

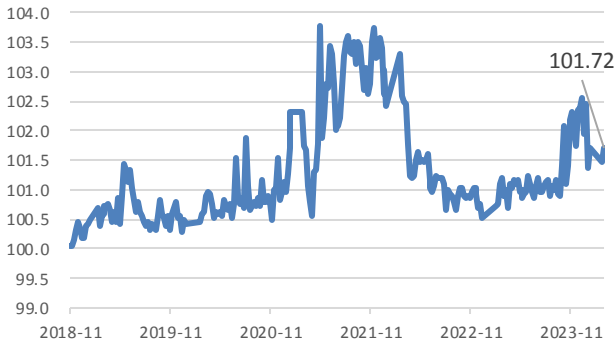
义乌小商品总价格指数：

2024 年 03 月 17 日义乌中国小商品总价格指数为 101.72 点，较上周增加 0.24 点。

柯桥纺织价格指数:

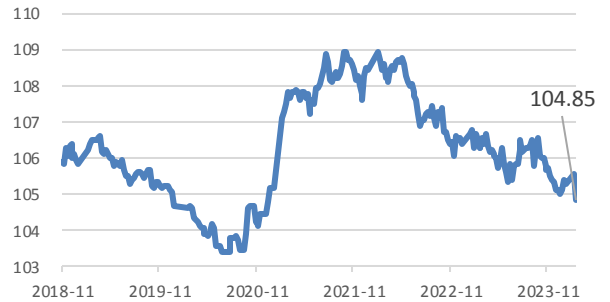
2024年03月18日柯桥纺织价格指数为104.85点,较上周减少0.73点。

图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

图 17: 柯桥纺织价格指数 (点)



资料来源: Wind, 财信证券

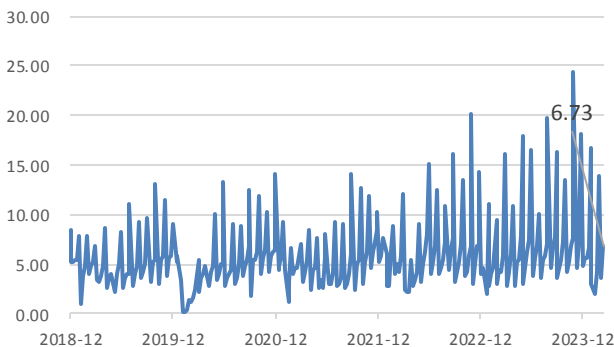
乘用车销量:

2024年03月17日中国乘用车当周日均销量为6.73万辆,较上周增加3.16万辆。

电影票房收入:

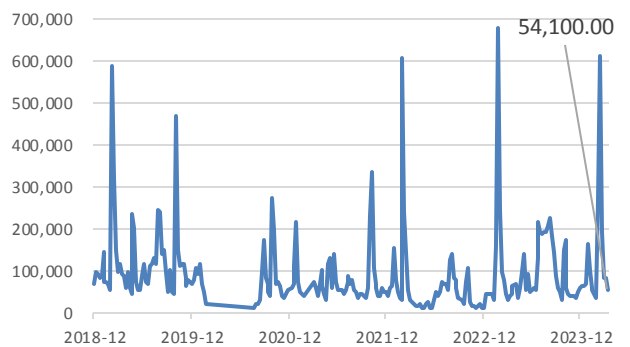
2024年03月17日中国当周电影票房收入为54100万元,较上周减少27900万元。

图 18: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)



资料来源: Wind, 财信证券

图 19: 中国当周电影票房收入 (万元)



资料来源: Wind, 财信证券

出口:

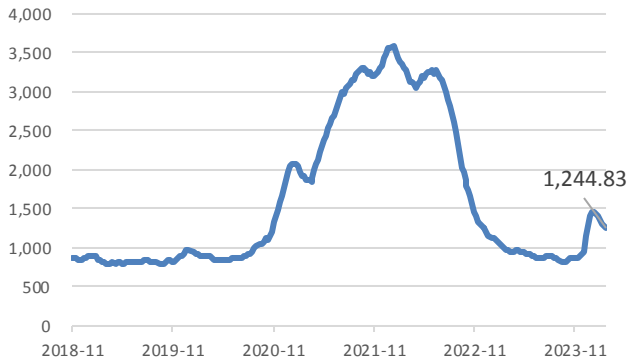
出口集装箱运价指数:

2024年03月22日出口集装箱运价指数为1244.83点,较上周减少33.45点。

主要港口外贸货物吞吐量:

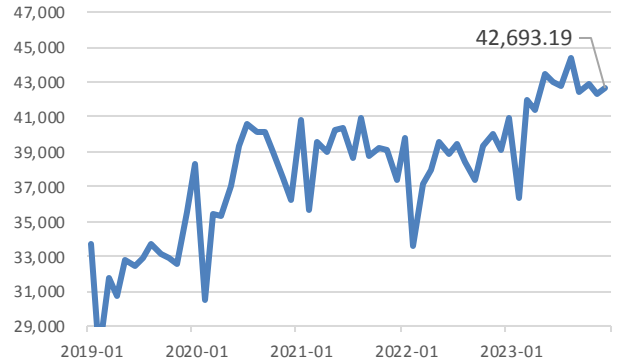
2023年12月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为42693.19万吨，较去年同期增加3581万吨。

图 20：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 21：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

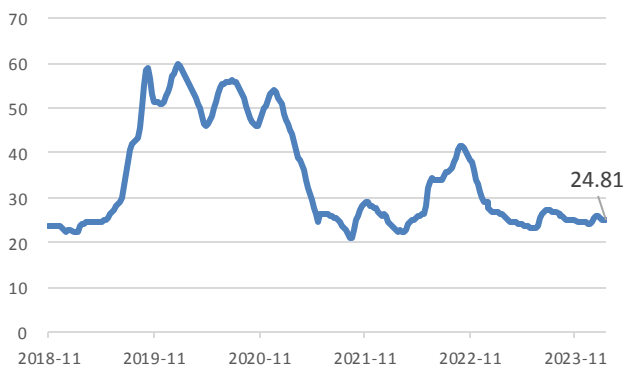
猪肉价格：

2024年03月14日中国猪肉当周平均价为24.81元/公斤，较上周减少0.01元/公斤。

南华工业品指数：

2024年03月22日南华工业品指数当周平均值为4016.24点，较上周增加51.90点。

图 22：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 23：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

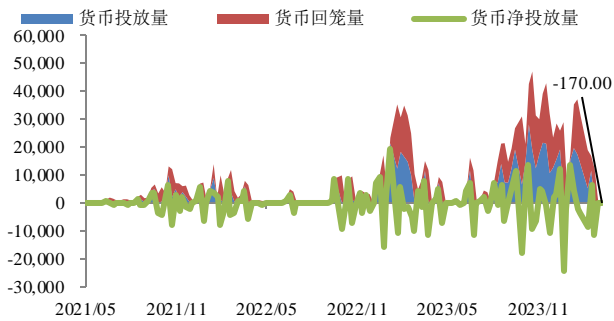
5.4 国内流动性

2024年03月22日，当周货币投放量为220.00亿元，货币回笼量为390.00亿元，货币净投放量为-170.00亿元，较上周减少60.00亿元。

SHIBOR:

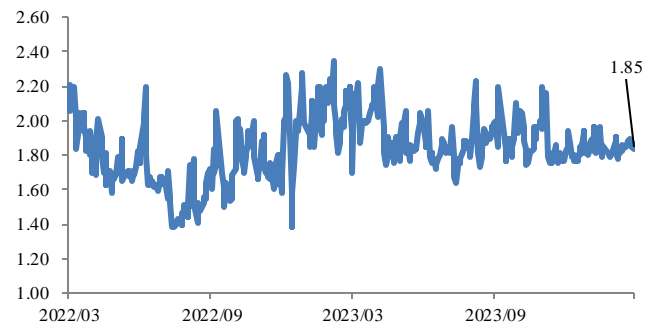
2024年03月22日，1周SHIBOR利率为1.85%，较上周减少4.50BP。

图 24：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 25：SHIBOR：1周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438