

2024年3月18日

1-2月经济数据好于预期，经济复苏有所加快

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

1-2月份，社会消费品零售总额同比增长5.5%，预期5.2%，前值7.4%，较前值上升下降1.9个百分点，但好于预期。全国规模以上工业增加值同比增长7%，预期5%，前值6.8%，较前值上升0.2个百分点。1-2月固定资产投资4.2%，预期3.2%，前值3%，较前值上升1.2个百分点；其中，1-2月基建投资6.3%，前值6.8%，较前值下降0.5%；制造业投资同比9.4%，前值8.2%，较前值上升1.2%；房地产开发投资同比增长-9%，降幅较前值收窄15个百分点，商品房销售面积同比增长-20.5%，降幅较前值收窄2.5个百分点，商品房销售额同比增长-29.3%，降幅较前值扩大6.4个百分点。

摘要：

- **1-2月经济数据好于预期，经济复苏有所加快。**中国1-2月消费同比增长5.5%、工业增加值同比增长7%、固定资产投资4.2%，经济数据普遍回升且好于市场预期，其中投资和工业生产均呈现回升的趋势，消费增速高于预期。1-2月由于去年基数效应较低以及消费整体较好，消费增速保持高位；投资端，虽房地产投资修复偏慢，但制造业和基建投资回升，出口受海外需求回暖而继续改善；1-2月经济数据普遍回升且大幅好于市场预期。目前需求端，国内经济复苏步伐有所加快，工业生产有所加快，出口持续好转；而且投资端有所改善，虽然房地产市场修复较慢，但基建投资支撑较强，制造业投资短期继续回升。国内外需求整体继续回升且好于市场预期。供给端，短期由于国内外需求回升且随着政策的逐步落地显效、工业企业开工率有所上升，工业生产有所加快。短期国内商品供需端整体双双偏弱，对内需型大宗商品价格支撑不强。此次公布数据好于市场预期，短期利多市场价格；而且从政策方面来看，随着两会经济目标符合市场预期，经济刺激力度较大，经济回升预期增强，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国经济极具韧性，而且通胀短期反弹，美联储降息预期有所减弱，美元短期继续保持偏强运行，对贵金属、有色、能源等外需型商品有一定的压制；但是由于原油、有色供应端的扰动、地缘风险加剧和全球需求预期回升，国际大宗商品价格整体反弹。
- **工业生产增速继续回升且好于市场预期。**1-2月份，全国规模以上工业增加值同比增长7%，预期5%，前值6.8%，较前值上升0.2个百分点，主要由于外需回暖以及经济刺激政策出台后需求预期回升，工业企业开工率有所上升。分三大门类看，1—2月份，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%。由于采暖季持续，煤炭等采矿业生产有所回升；制造业由于国内外需求回升，制造业等工业生产

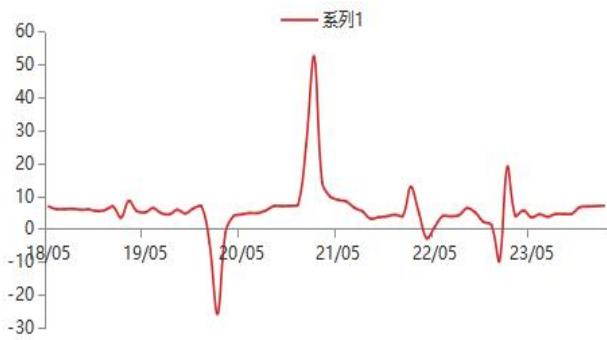
继续加快，汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得9.8%和14.6%的大幅增长。随着国内经济复苏步伐加快，工业生产增速整体有望逐步上升。

- **国内消费增速有所回落但超出市场预期。**1-2月份，社会消费品零售总额同比增长5.5%，预期5.2%，前值7.4%，较前值上升下降1.9个百分点，但好于预期。一方面是由于春节期间消费大幅回暖，消费好于市场预期。另一方面由于烟酒类、餐饮、纺织服装、体育娱乐、汽车、通讯器材等消费增速整体大幅回升所致；其中烟酒类消费同比增长13.7%，餐饮收入同比增长12.5%，体育娱乐类消费同比增长11.3%，通讯器材类消费同比增长16.2%，汽车类消费同比增长8.7%。但是家电、家具和建筑及装潢类材料等与地产相关消费仍旧是拖累，其中，建筑及装潢材料类消费同比增长2.1%，家用电器类消费同比增长5.7%。目前来看，消费复苏方向不变，随着国内疫情对消费的影响逐步消退、国内消费刺激政策陆续出台以及落地显效，国内消费将继续恢复。但是，需关注中长期收入增速放缓和消费倾向降低两个因素对消费的压制作用。
- **固定资产投资增速超预期回升。**
- **1-2月固定资产投资4.2%，预期3.2%，前值3%，较前值上升1.2个百分点，略不及市场预期。**其中，制造业和基建投资有所回升；地产投资仍旧较弱。
- **房地产销售和投资仍旧偏弱。**1-2月房地产开发投资同比增长-9%，降幅较前值收窄15个百分点，商品房销售面积同比增长-20.5%，降幅较前值收窄2.5个百分点，商品房销售额同比增长-29.3%，降幅较前值扩大6.4个百分点，房地产销售和投资降幅短期有所收窄，但整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，1-2月当月同比增长-24.1%，降幅扩大6.3%，资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-29.7%，降幅较前值扩大18.1个百分点，施工面积同比增长-11%，降幅较前值缩窄2.8个百分点，竣工面积同比增长-20.2%，降幅较前值扩大33.6个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端整体较弱，销售回款下降，虽然房地产企业加大融资、自筹资金力度，但房地产资金来源压力仍旧较大，且资金主要投向于保交楼的竣工端；房地产竣工端在国家“保交楼”政策的推进落实下继续保持较高速增长；但施工端和新开工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳等原因整体仍然较弱。目前房地产市场修复偏慢，房地产景气度继续下降。不过随着国内稳地产政策陆续加码出台，对房地产市场有一定的支撑。
- **基建投资有所回落。**1-2月基建投资6.3%，前值6.8%，较前值下降0.5%，基建投资增速有所回落。一方面由于春节期间开工放缓以及节后开工偏慢；另一方面由于专项债发行速度减慢，在一定程度上导致基建投资小幅回落。
- **制造业投资继续小幅回升。**1-2月制造业投资同比9.4%，前值8.2%，较前值上升1.2%，整体继续小幅回升。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高新技术产业投资依旧保持较高增速；短期由于国内经

济刺激预期增强以及前期政策陆续落地显效，企业信心有所回升，制造业投资有所加快。未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖和信心回暖，国家发改委推动大规模设备更新投资，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有较强的支撑；另一方面，目前国外需求增速整体有所回升，国内外有望进入补库阶段，短期制造业投资动力有所加强，支撑整体投资。

- **对大宗商品的影响。**目前需求端，国内经济复苏步伐有所加快，工业生产有所加快，出口持续好转；而且投资端有所改善，虽然房地产市场修复较慢，但基建投资支撑较强，制造业投资短期继续回升。国内外需求整体继续回升且好于市场预期。供给端，短期由于国内外需求回升且随着政策的逐步落地显效、工业企业开工率有所上升，工业生产有所加快。短期国内商品供需端整体双双偏弱，对内需型大宗商品价格支撑不强。此次公布数据好于市场预期，短期利多市场价格；而且从政策方面来看，随着两会经济目标符合市场预期，经济刺激力度较大，经济回升预期增强，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国经济极具韧性，而且通胀短期反弹，美联储降息预期有所减弱，美元短期继续保持偏强运行，对贵金属、有色、能源等外需型商品有一定的压制；但是由于原油、有色供应端的扰动、地缘风险加剧和全球需求预期回升，国际大宗商品价格整体反弹。

图1 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 制造业投资当月同比数据



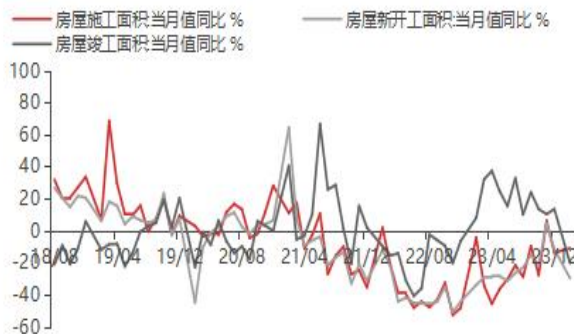
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 基建投资当月同比数据



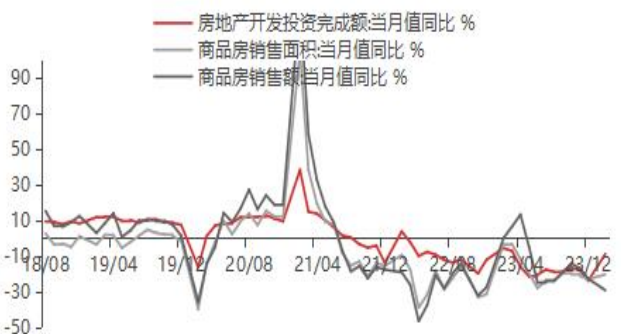
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 房屋新开工/施工/竣工数据



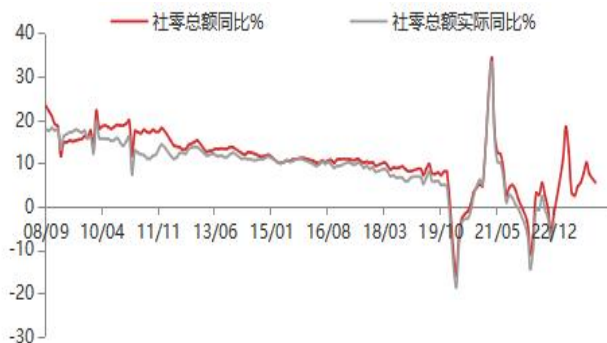
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 房地产开发投资及销售数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn