



光期研究

# 宏观周报：一季度经济数据受到高基数的扰动

2024年4月21日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

# 一季度经济数据受到高基数的扰动

## 摘要

实体经济：投资行业整体需求保持平稳，黑色表需平稳，库存保持去化；水泥需求受天气影响较大，南方降雨天气对需求普遍有负面影响，磨机开工下降。消费行业，一线和主要二线城市地铁客运量和拥堵延时指数保持平稳。商品房销售低位反弹，乘用车销量平稳。

重要数据：今年一季度的经济数据受到去年基数的扰动，去年同期处于政策发力期和需求延后的释放期，一方面各地促消费等政策措施显效发力，另一方面防疫政策调整导致消费延后释放，房地产销售持续改善，使得消费有不错的表现。去年同期固定资产投资同样表现较好，投资行业的终端需求恢复偏强，螺纹、水泥、沥青的开工和需求均好于2022年同期水平。剔除同比基数的扰动，从环比来看，3月工业增加值环比下降0.08%（有数据以来历年同期唯一负值），社零环比上涨0.26%（仅好于2022年同期），固定资产投资环比上涨0.14%（仅好于2023年同期）。

中国第一季度GDP同比 5.3%，预期 4.6%，前值 5.2%。3月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%。3月份社会消费品零售总额同比增长3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长3.9%。按消费类型分，3月份，商品零售同比增长2.7%；餐饮收入增长6.9%。

3月固定资产投资同比增长4.5%，其中制造业投资增长10.3%，基建增长6.6%，房地产同比下降16.8%。3月商品房销售面积同比-23.7%，房地产分项来看，3月新开工/施工/竣工同比分别为-25%/-19%/-22%。1-3月房地产开发企业到位资金累计同比下降26%，来自销售端的其他资金（包含按揭和首付）增速大幅减少-36%，即使国内贷款、自筹资金增速修复，也难以提振房地产资金情况。销售端资金的下滑，可能是受到新房销售明显弱于二手房的影响，尤其是二三线及以后城市的新房销售，处于近几年最低水平，二线城市二手房销售则好于2020-2022年，次于2023年同期水平。

3月基建投资增速保持稳健。政府工作报告中体现的2024年基建投资预期偏积极。一季度为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过1.3万亿元（去年二季度发行1.3万亿），相较于一季度的0.6万亿元发行速度加快。

制造业投资增速加快，高技术产业投资增势良好。3月制造业投资同比增长10.3%，1-3月高技术产业投资同比增长11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长10.8%、12.7%。高技术制造业中，航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长42.7%、11.8%。

下周关注：中国LPR报价（周一）、美国一季度GDP（周四）

# 宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
GDP (%) 当季	5.30			5.20			4.90			6.30			4.50
工业增加值 (%) 当月	4.50	7.00		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	3.70	4.40	3.50	5.60	3.90
社零 (%) 当月	3.10	5.50		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	2.50	3.10	12.70	18.40	10.60
固定资产投资 (%) 当月	4.50	4.20		2.20	2.40	2.20	2.60	2.30	2.50	3.20	2.50	3.65	4.70
制造业投资 (%) 当月	10.30	9.40		8.20	7.10	6.20	7.80	7.00	4.20	6.00	5.10	5.30	2.37
基建投资 (%) 当月	6.60	6.30		6.80	4.90	3.70	4.60	4.00	4.60	6.40	4.90	7.90	8.66
房地产投资 (%) 当月	-16.80	-9.00		-24.00	-18.10	-16.70	-18.70	-19.00	-17.80	-20.60	-21.50	-16.20	-7.24
出口 (%) 当月	-7.50	5.60	8.20	2.30	0.50	-6.40	-6.20	-8.80	-14.50	-12.40	-7.50	8.50	14.80
CPI (%) 当月	0.10	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	-0.30	0.00	0.20	0.10	0.70
PPI (%) 当月	-2.80	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	-4.40	-5.40	-4.60	-3.60	-2.50
社融 (%)	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	8.90	9.00	9.50	10.00	10.00
人民币贷款 (%)	9.20	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70	10.90	11.00	11.20	11.30	11.70	11.70
M1 (%)	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10	2.20	2.30	3.10	4.70	5.30	5.10
M2 (%)	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	10.70	11.30	11.60	12.40	12.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

---

# 1.重点经济数据

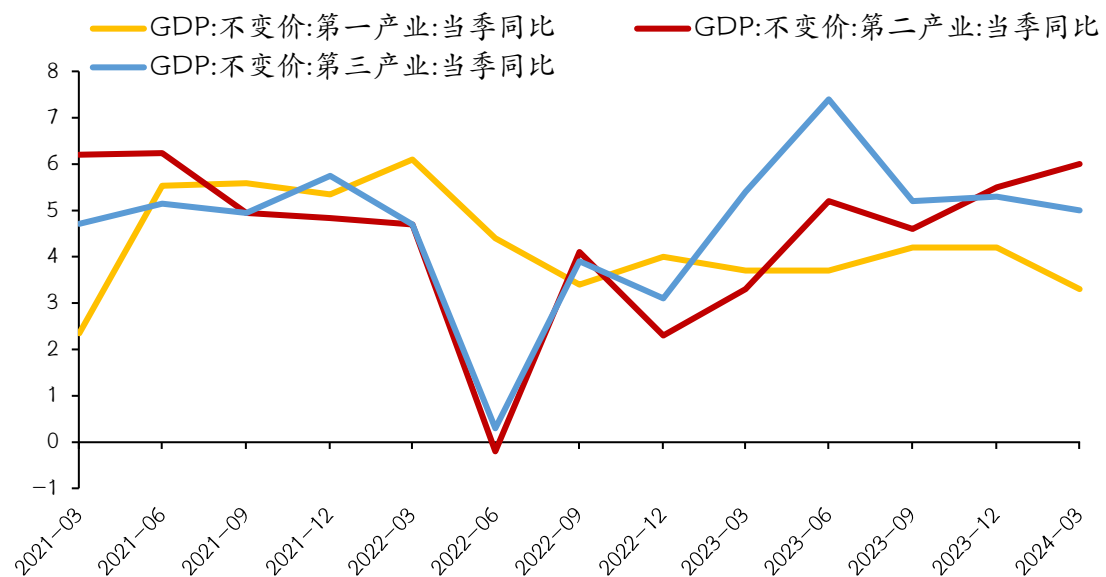
# 中国第一季度GDP同比 5.3%，预期 4.6%，前值 5.2%

图表：GDP当季同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

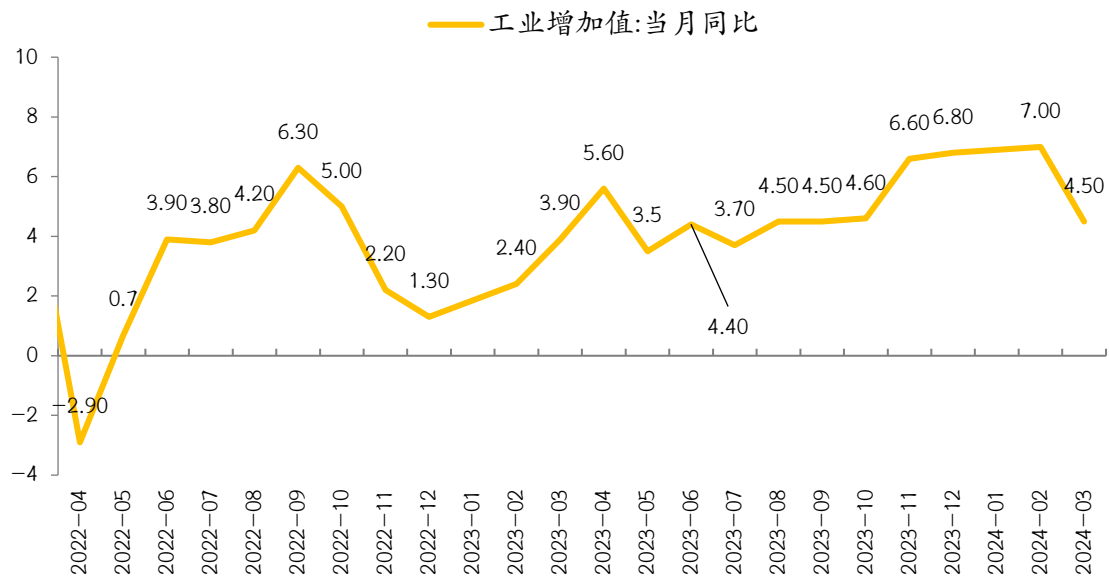
图表：分产业GDP同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

# 3月规模以上工业增加值同比实际增长4.5%

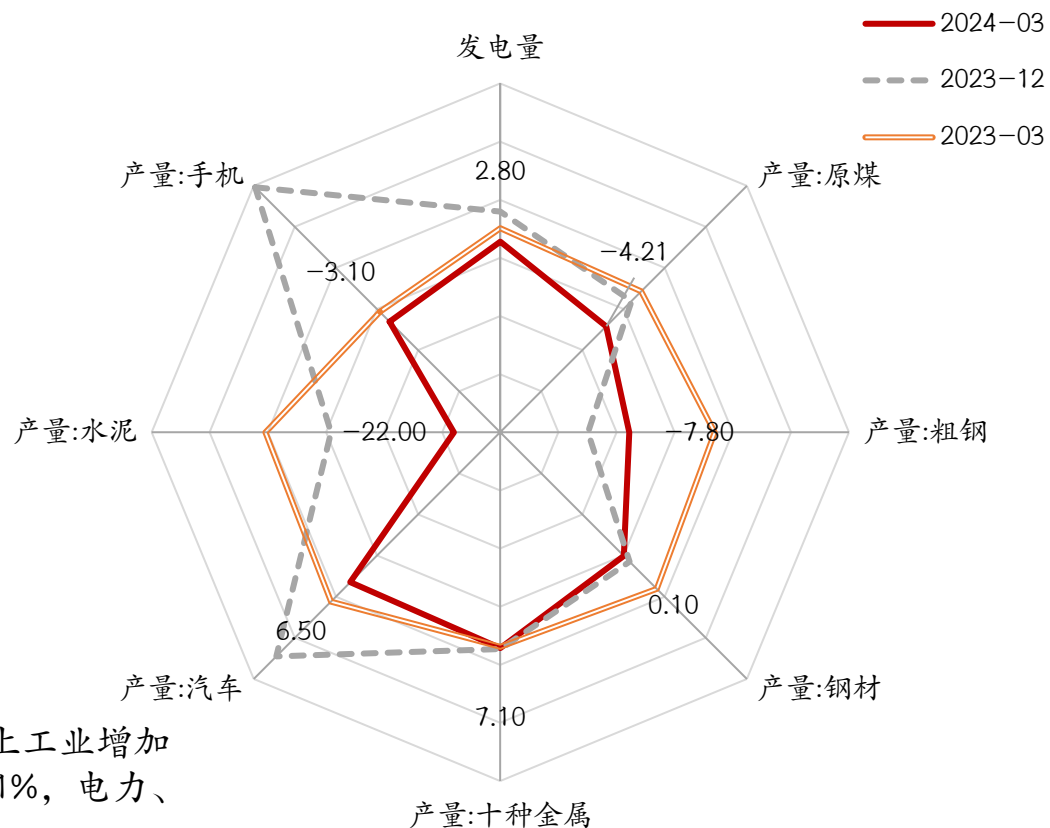
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

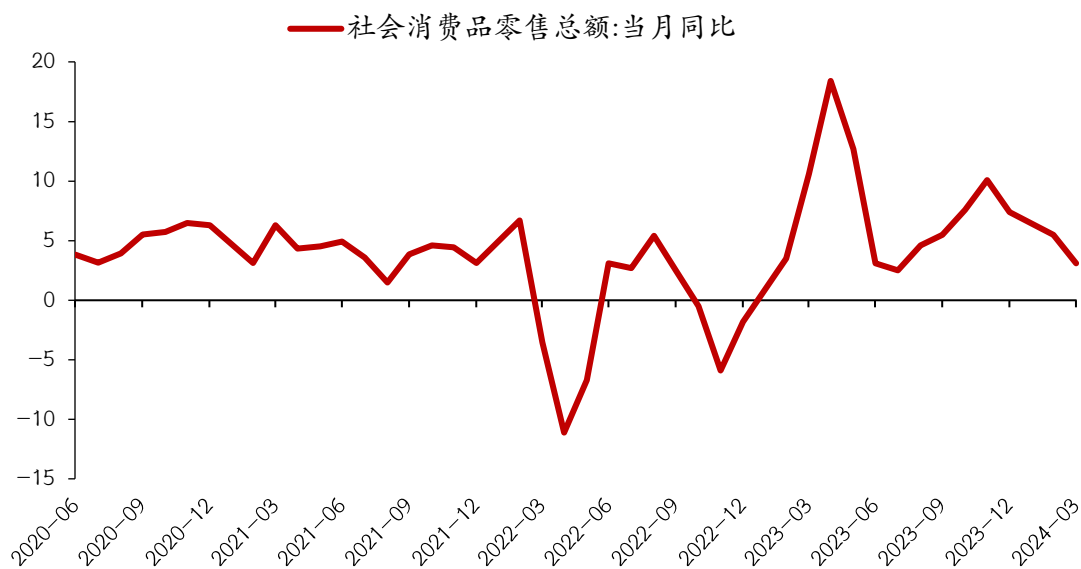
3月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月下降0.08%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长0.2%，制造业增长5.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.9%。

图表：主要工业品产量同比增速（单位：%）



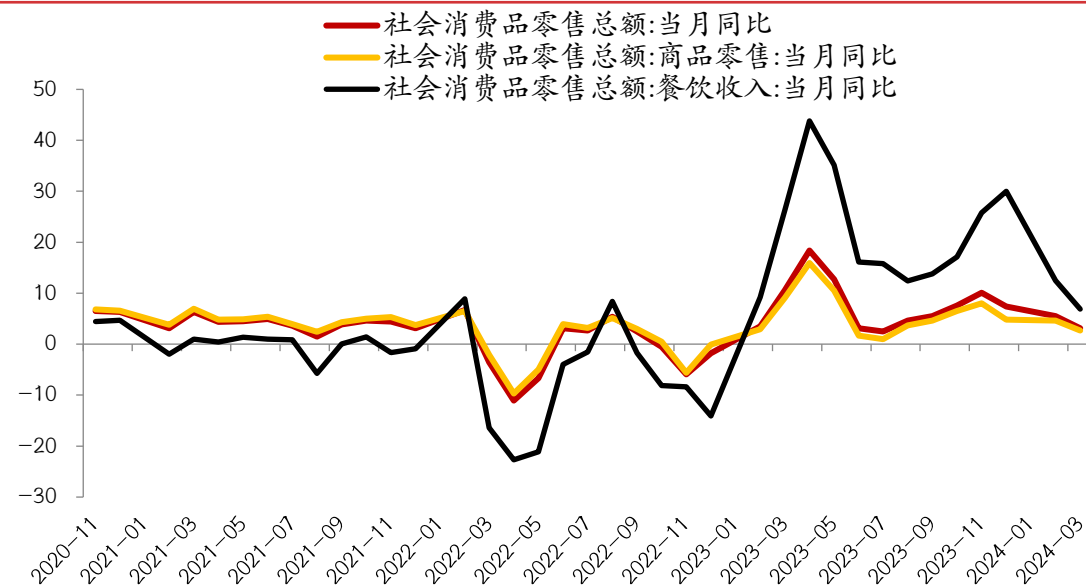
## 3月社会消费品零售总额同比增长3.1%

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

3月份社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额34968亿元，增长3.9%。按消费类型分，3月份，商品零售35056亿元，同比增长2.7%；餐饮收入3964亿元，增长6.9%。

## 3月汽车类销售额同比下降3.7%

图表：社零分项同比增速（单位：%）

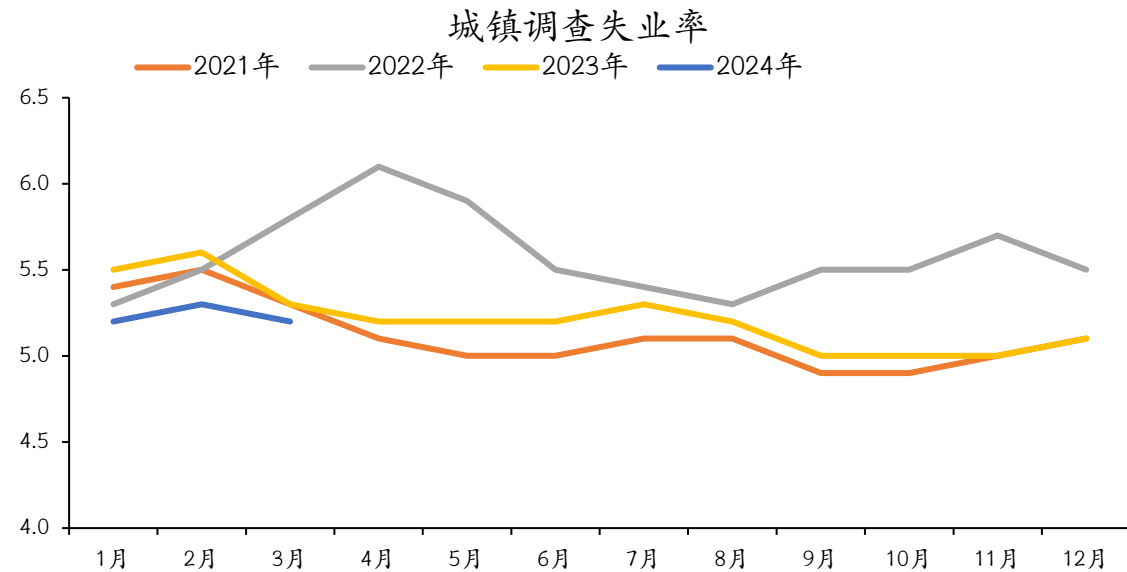
	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
粮油、食品类	11.00	9.00	5.80	4.40	4.40	8.30	4.50	5.50	5.40	-0.70	1.00	4.40
饮料类	5.80	6.90	7.70	6.30	6.20	8.00	0.80	3.10	3.60	-0.70	-3.40	-5.10
烟酒类	9.40	13.70	8.30	16.20	15.40	23.10	4.30	7.20	9.60	8.60	14.90	9.00
服装鞋帽针纺织品类	3.80	1.90	26.00	22.00	7.50	9.90	4.50	2.30	6.90	17.60	32.40	17.70
化妆品类	2.20	4.00	9.70	-3.50	1.10	1.60	9.70	-4.10	4.80	11.70	24.30	9.60
金银珠宝类	3.20	5.00	29.40	10.70	10.40	7.70	7.20	-10.00	7.80	24.40	44.70	37.40
日用品类	3.50	-0.70	-5.90	3.50	4.40	0.70	1.50	-1.00	-2.20	9.40	10.10	7.70
家用电器和音像器材类	5.80	5.70	-0.10	2.70	9.60	-2.30	-2.90	-5.50	4.50	0.10	4.70	-1.40
中西药品类	5.90	2.00	-18.00	7.10	8.20	4.50	3.70	3.70	6.60	7.10	3.70	11.70
文化办公用品类	-6.60	-8.80	-9.00	-8.20	7.70	-13.60	-8.40	-13.10	-9.90	-1.20	-4.90	-1.90
家具类	0.20	4.60	2.30	2.20	1.70	0.50	4.80	0.10	1.20	5.00	3.40	3.50
通讯器材类	7.20	16.20	11.00	16.80	14.60	0.40	8.50	3.00	6.60	27.40	14.60	1.80
石油及制品类	3.50	5.00	8.60	7.20	5.40	8.90	6.00	-0.60	-2.20	4.10	13.50	9.20
建筑及装潢材料类	2.80	2.10	-7.50	-10.40	-4.80	-8.20	-11.40	-11.20	-6.80	-14.60	-11.20	-4.70
汽车类	-3.70	8.70	4.00	14.70	11.40	2.80	1.10	-1.50	-1.10	24.20	38.00	11.50

资料来源：Wind，光大期货研究所



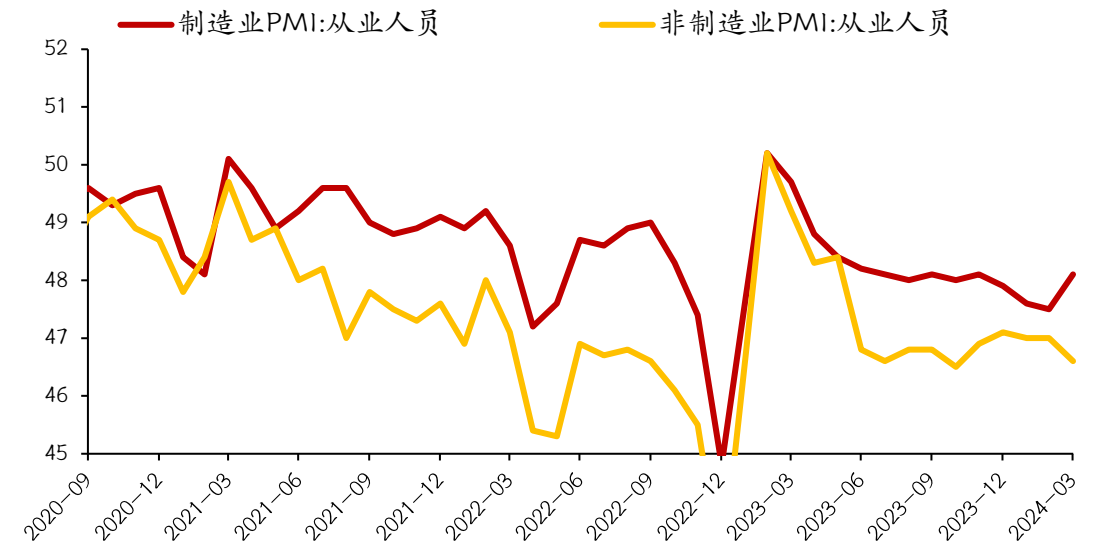
## 3月城镇失业率5.2%，较前值回落0.1个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）

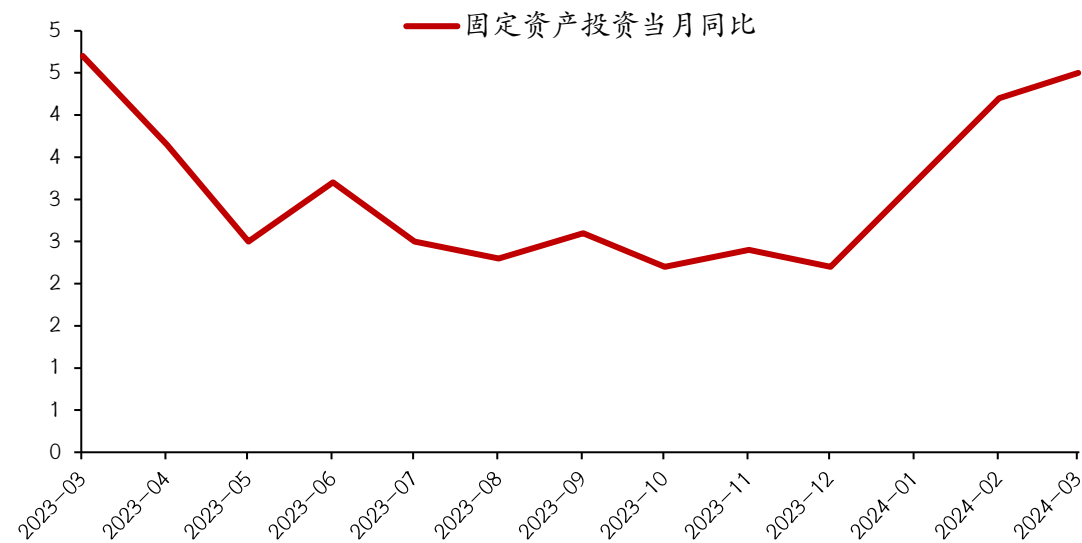


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月城镇失业率5.2%，较前值回落0.1个百分点，处于近几年较低水平。从PMI从业人员指标来看，制造业PMI从业人员指数止跌回升，非制造业PMI从业人员指数稳中回落。

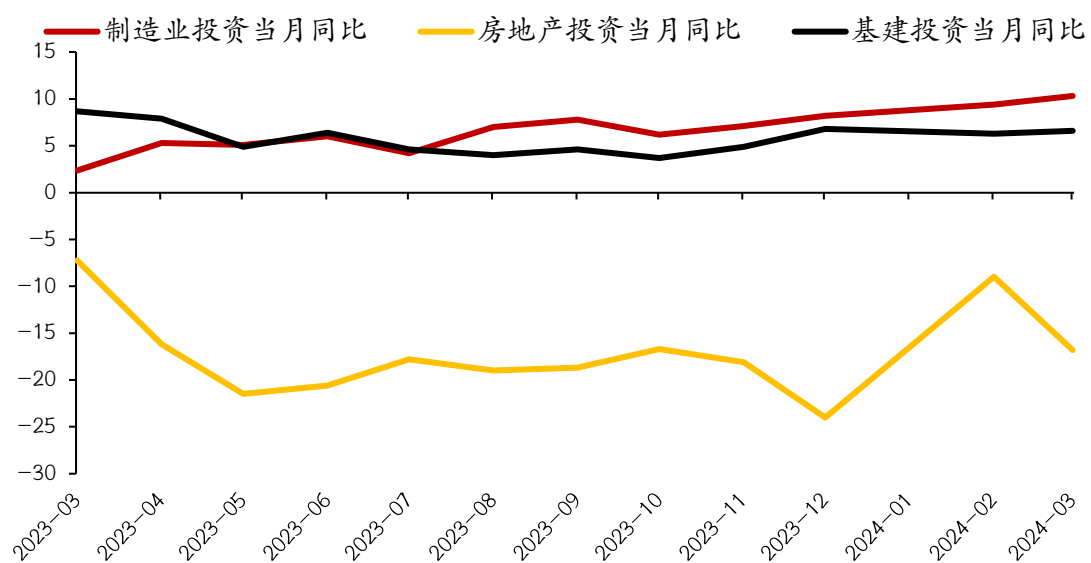
## 3月固定资产投资同比和环比增长加快

图表：固定资产投资完成额当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项当月同比（单位：%）

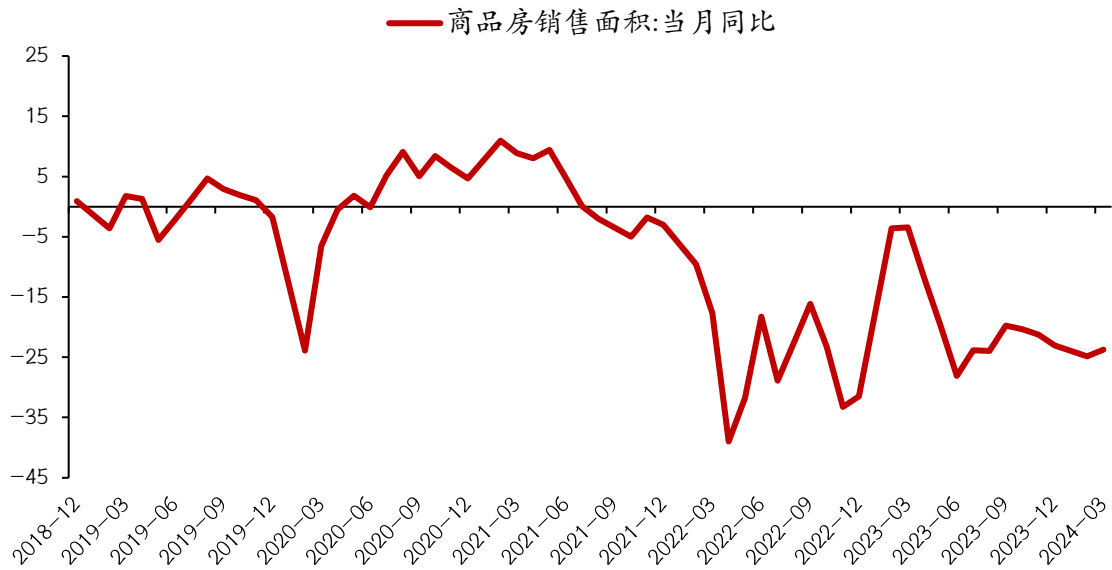


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月份，固定资产投资同比增长4.5%，其中制造业投资增长10.3%，基建增长6.6%，房地产同比下降16.8%。从环比看，3月份固定资产投资增长0.14%。

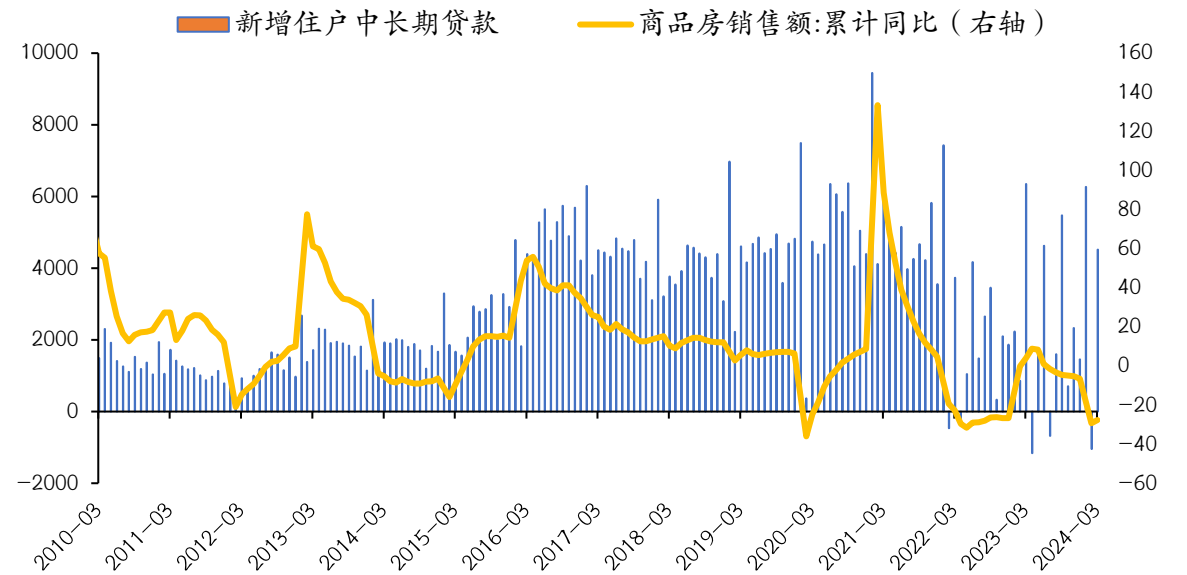
# 3月商品房销售面积同比-23.7%

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

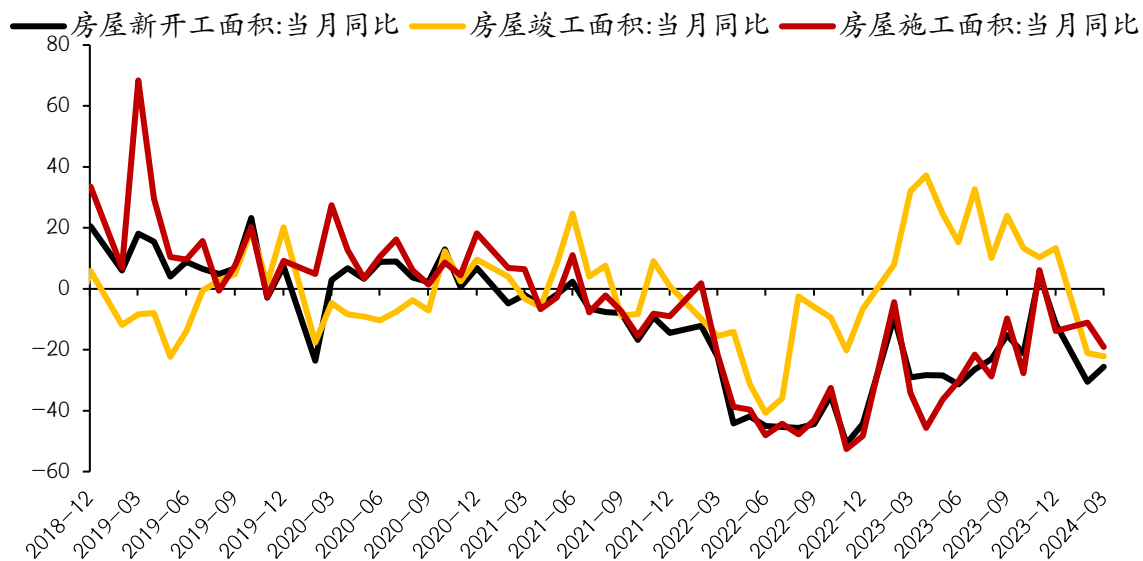
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

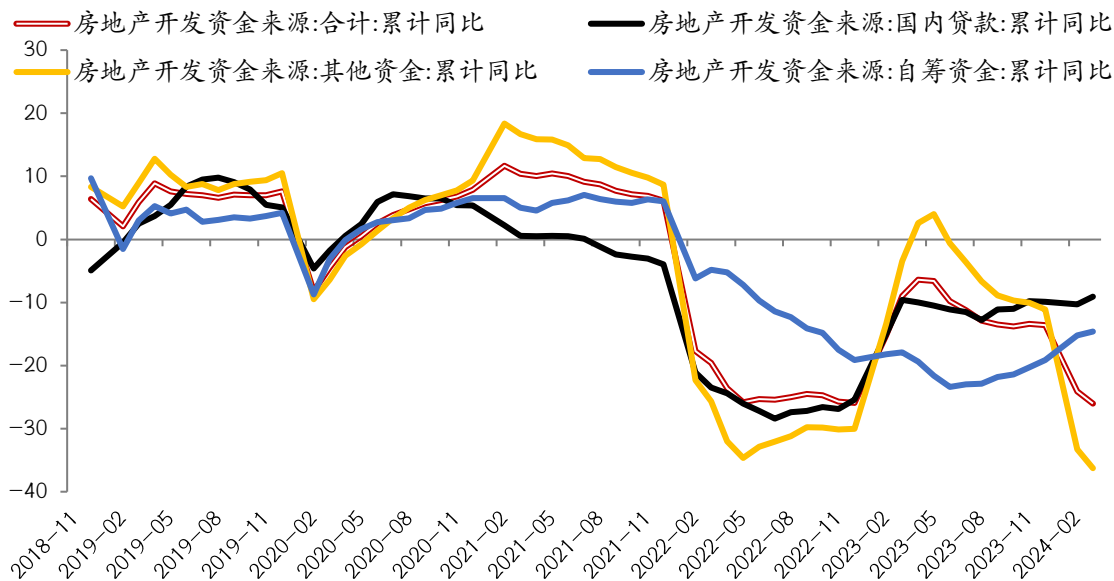
# 房地产销售端资金明显下滑

图表：房地产投资分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）

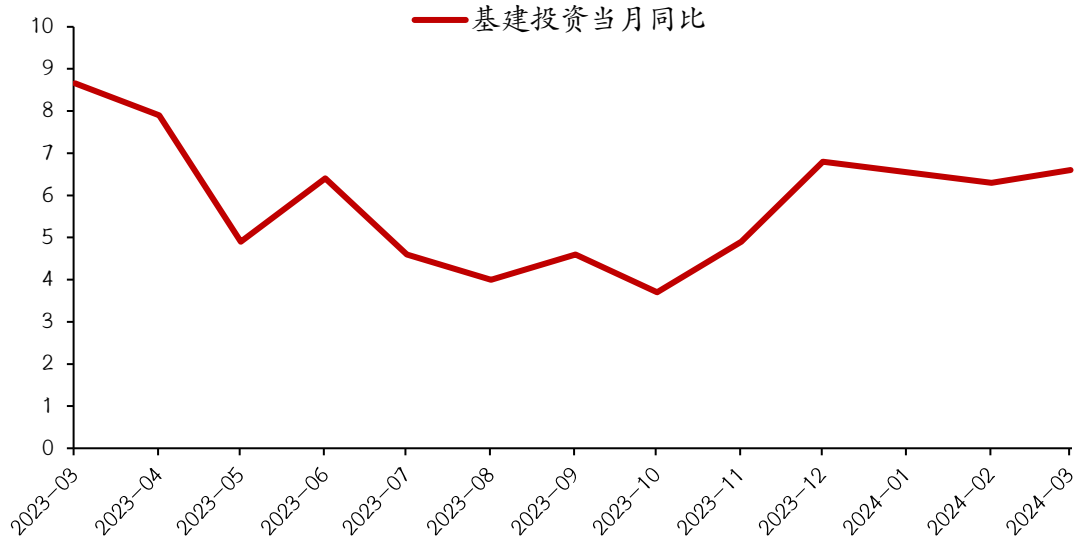


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，3月新开工/施工/竣工同比分别为-25%/-19%/-22%。1-3月房地产开发企业到位资金累计同比下降26%，来自销售端的其他资金（包含按揭和首付）增速大幅减少-36%，即使国内贷款、自筹资金增速修复，也难以提振房地产资金情况。销售端资金的下滑，可能是受到新房销售明显弱于二手房的影响，尤其是二三线及以后城市的新房销售，处于近几年最低水平，二线城市二手房销售则好于2020-2022年，次于2023年同期水平。

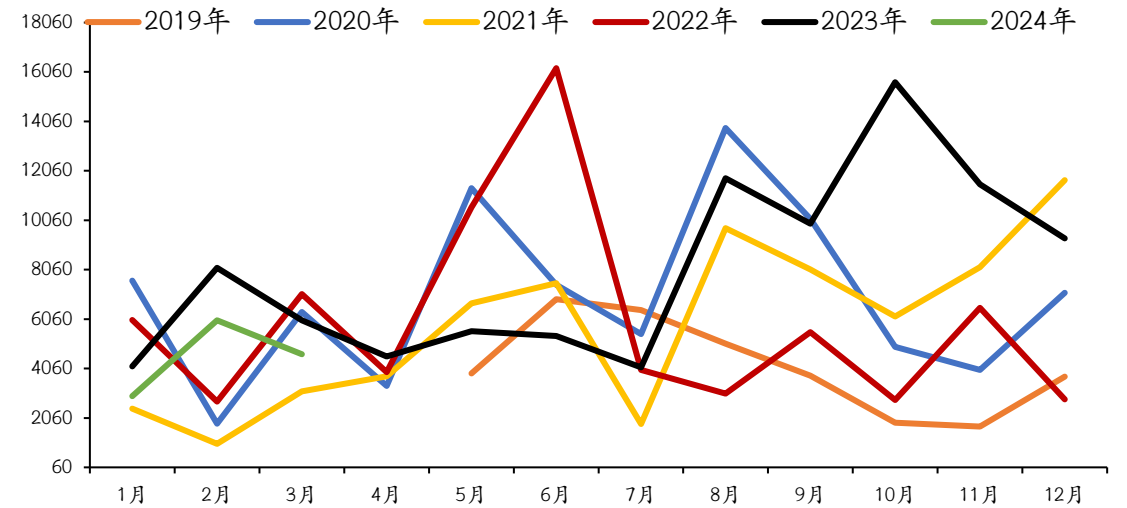
# 基建投资增速保持稳健

图表：基建投资当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）

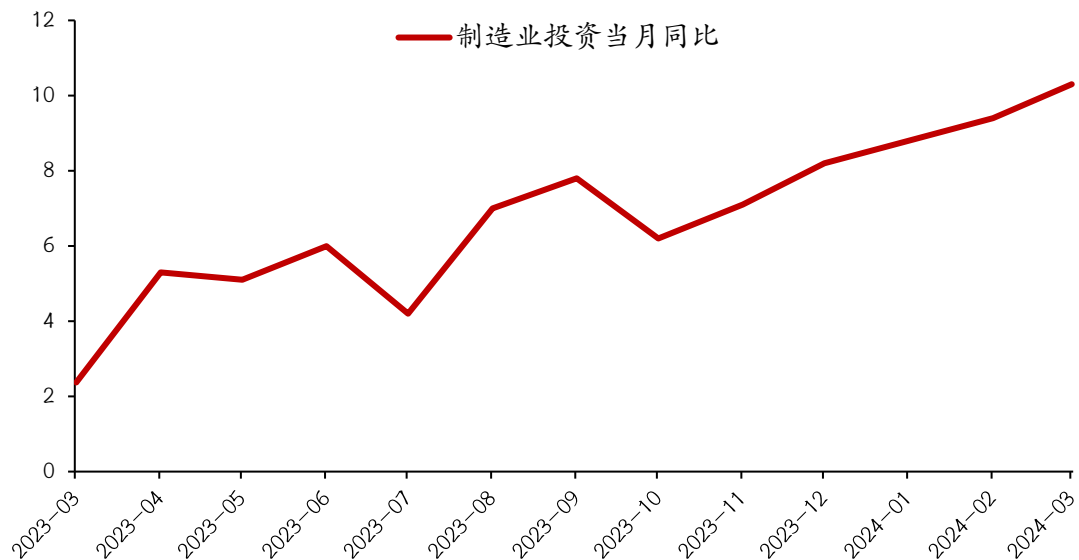


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月基建投资增速保持稳健。政府工作报告中体现的2024年基建投资预期偏积极。一季度为配合增发国债落地，专项债发行进度明显慢于往年，根据发行计划，二季度新增专项债发行将超过1.3万亿元（去年二季度发行1.3万亿），相较于一季度的0.6万亿元发行速度加快。

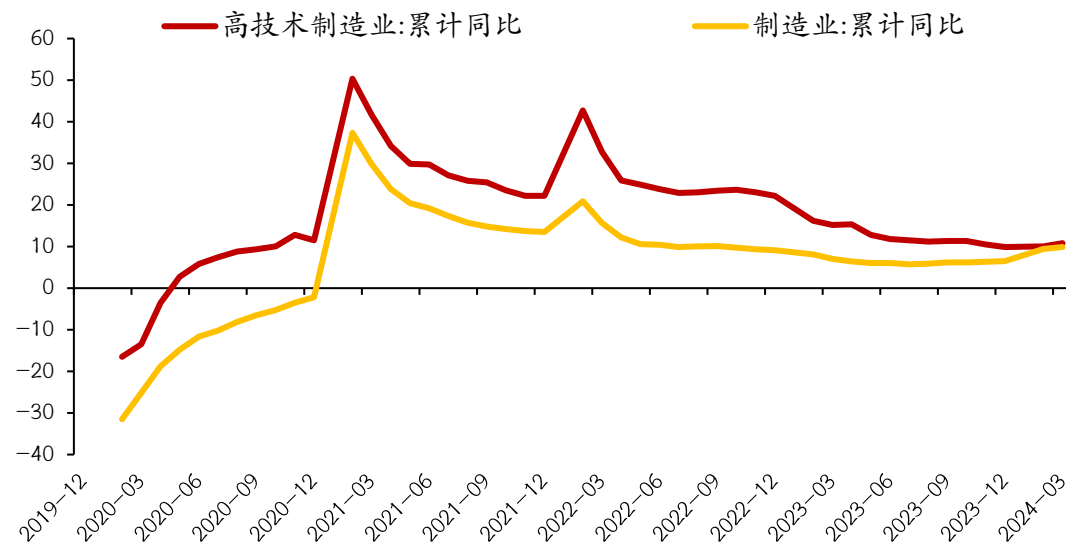
## 制造业投资增速加快，高技术产业投资增势良好

图表：制造业投资当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：高技术制造业和制造业投资累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

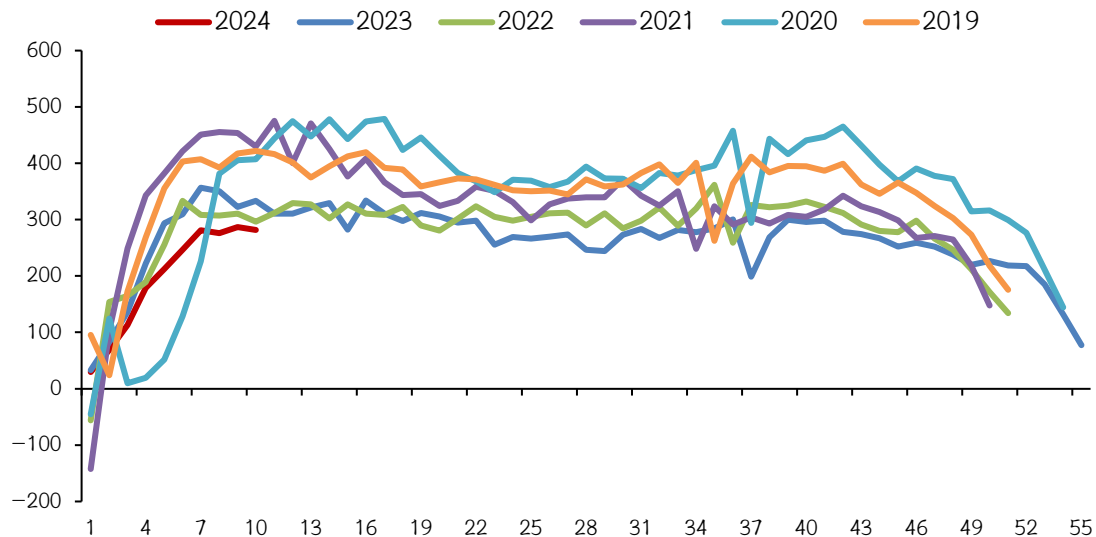
3月制造业投资同比增长10.3%，1-3月高技术产业投资同比增长11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长10.8%、12.7%。高技术制造业中，航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长42.7%、11.8%。

---

## 2.实体经济高频

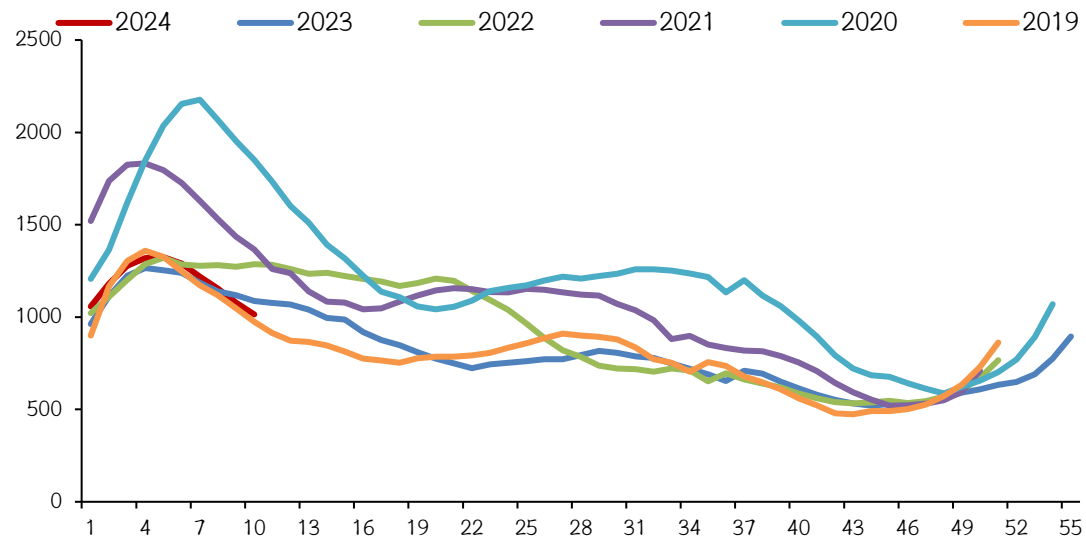
## 螺纹库存去化，表需保持平稳

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周) (单位：万吨)

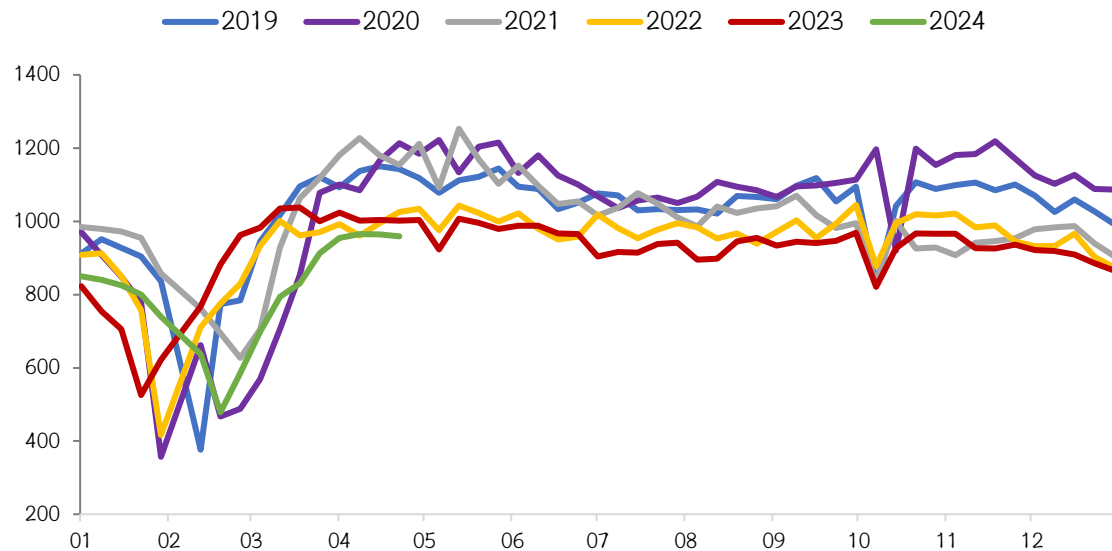


资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所



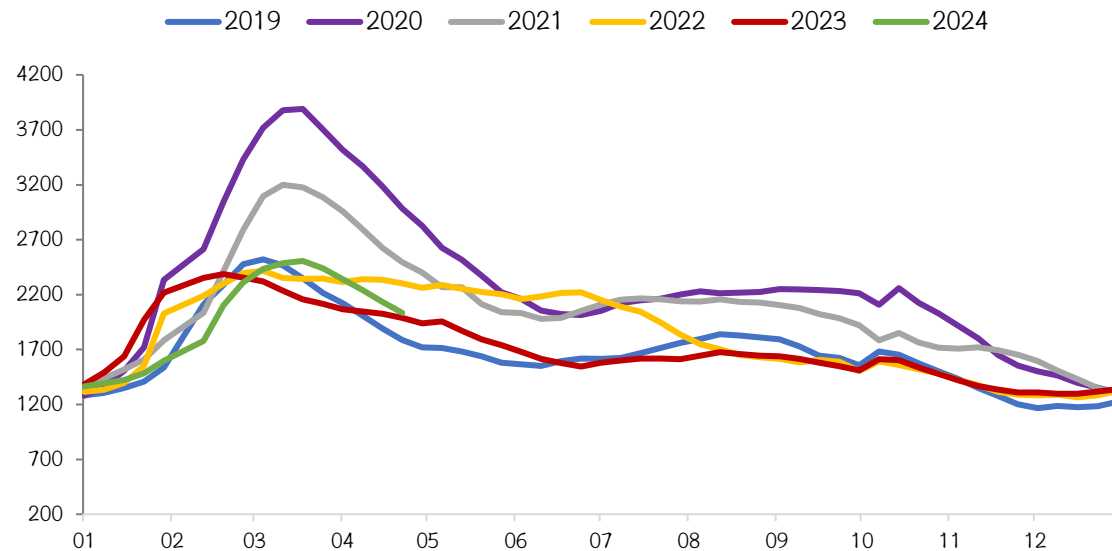
# 五大品种钢材库存去化，表需平稳

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

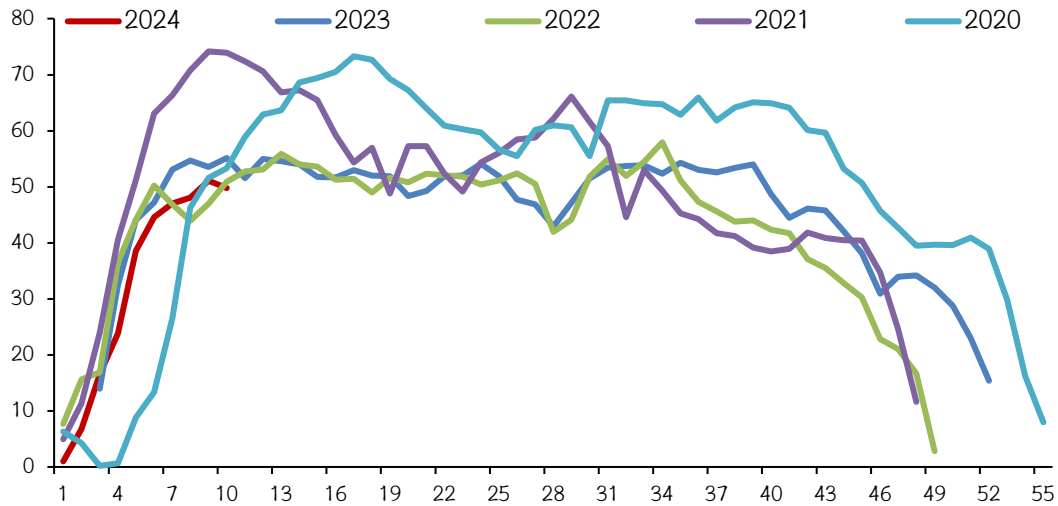
图表：五大品种钢材周度库存（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

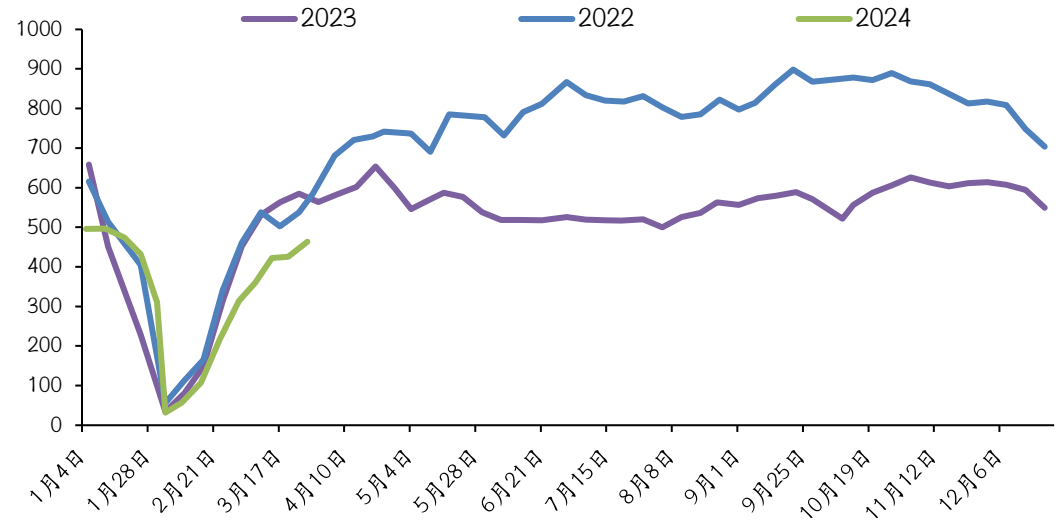
# 水泥磨机开工负荷有所回落

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

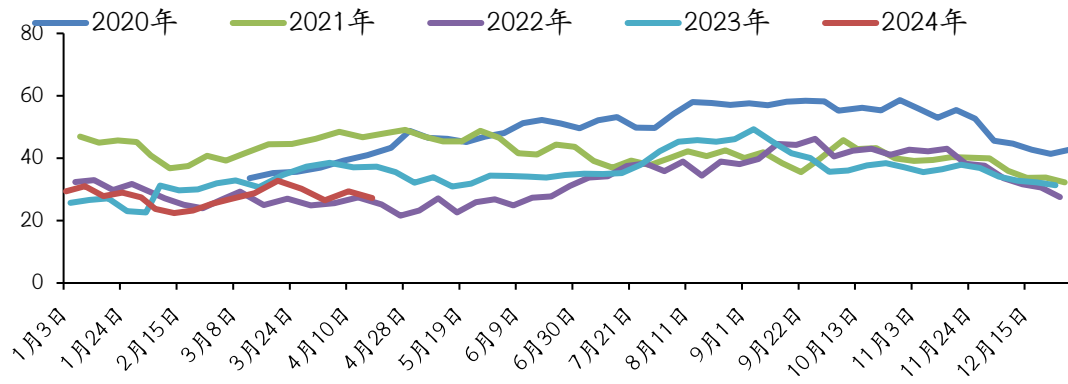


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

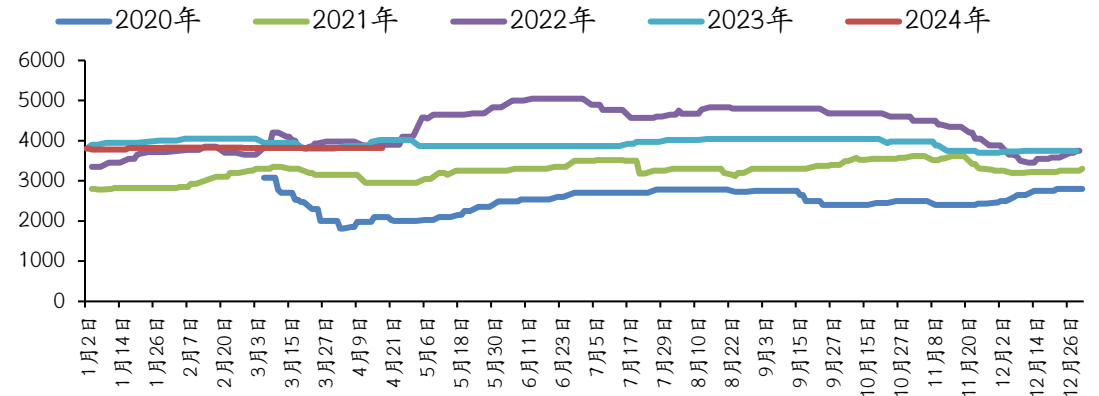
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有所下降。全国水泥磨机开工负荷均值49.79%，较上周下降1.28个百分点，由升转降，变动幅度4.3个百分点。总体看水泥需求受天气影响较大，南方降雨天气对需求普遍有负面影响，磨机开工下降。

# 沥青出货量平稳

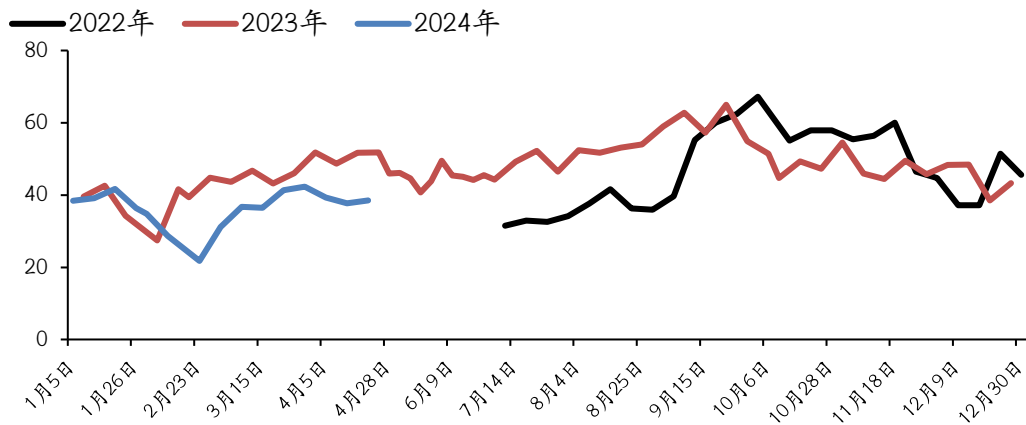
图表：沥青开工率（单位：%）



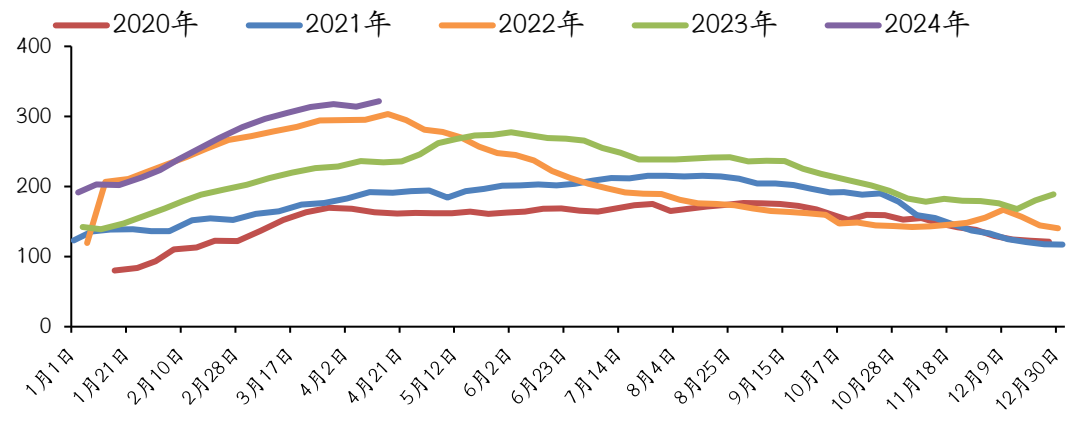
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



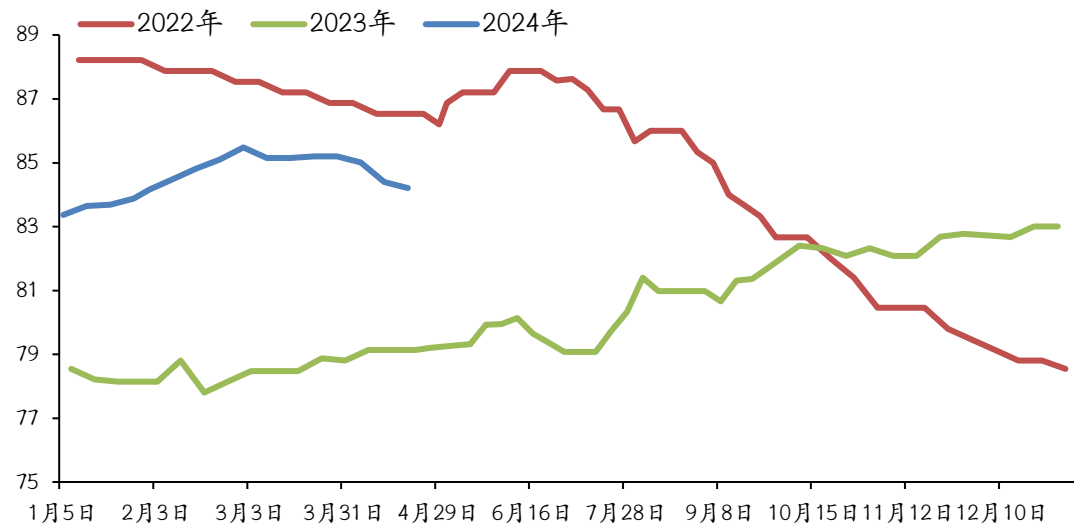
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

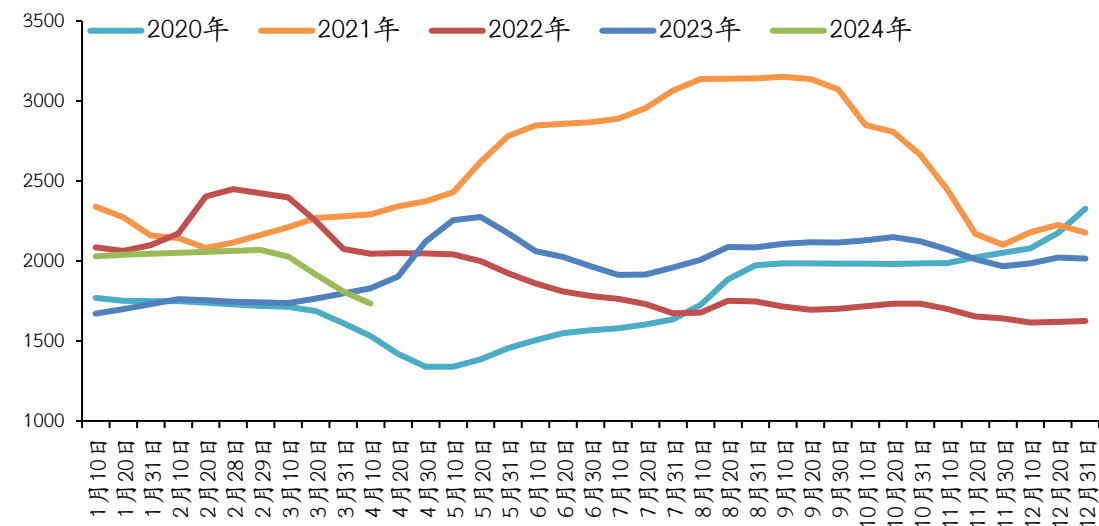
# 浮法平板玻璃产能利用率回落，价格回落

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

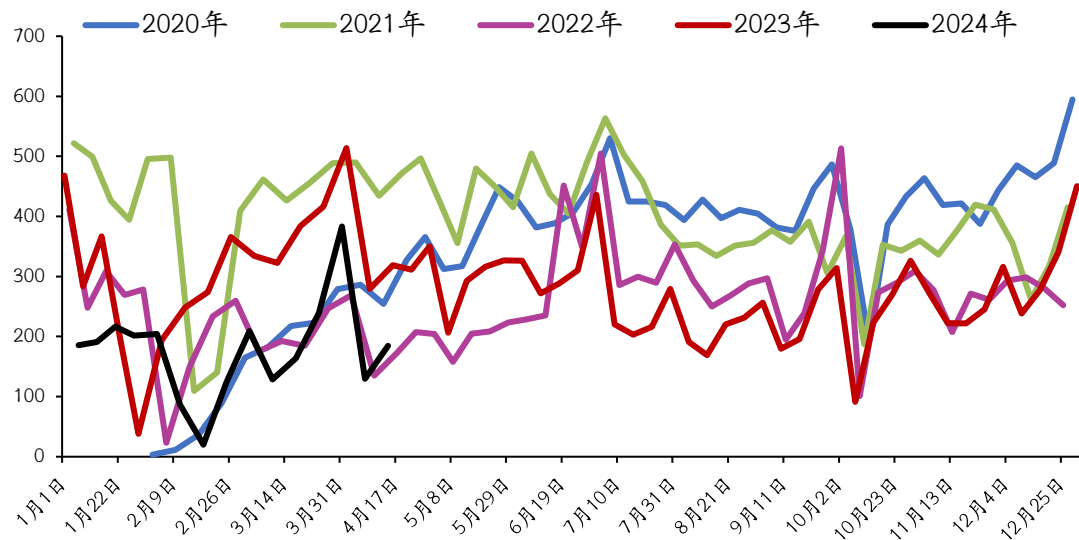
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

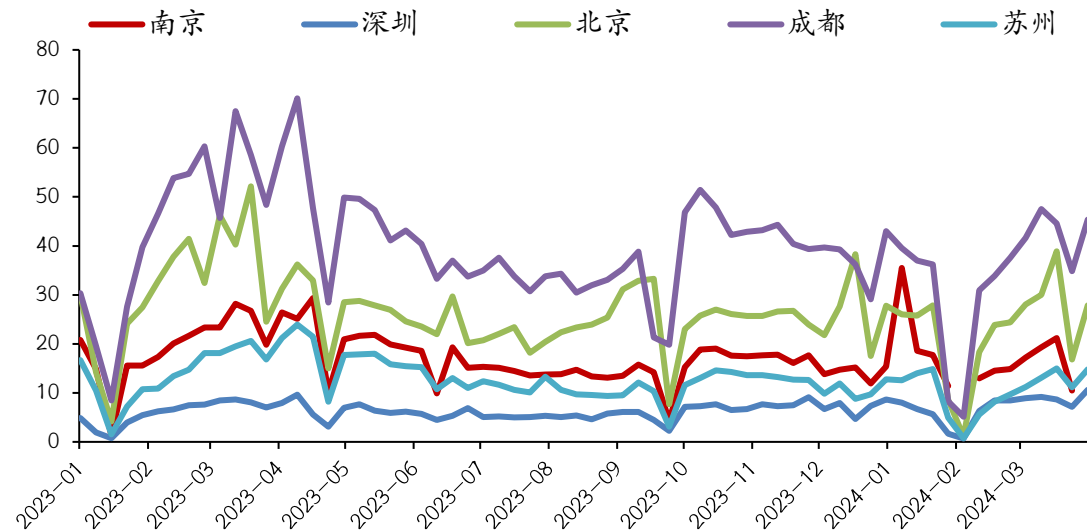
# 30大中城市商品房成交面积低位反弹

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

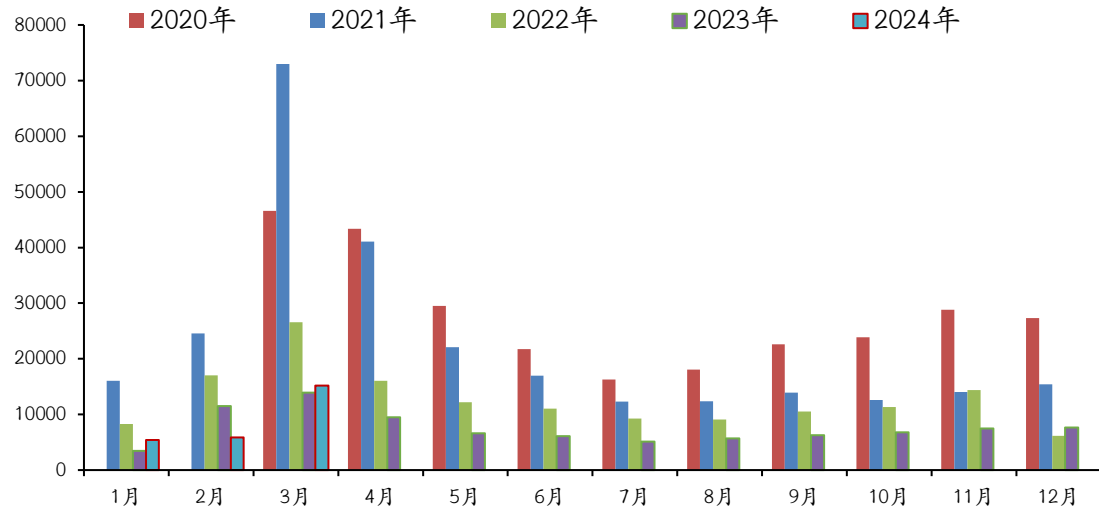
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

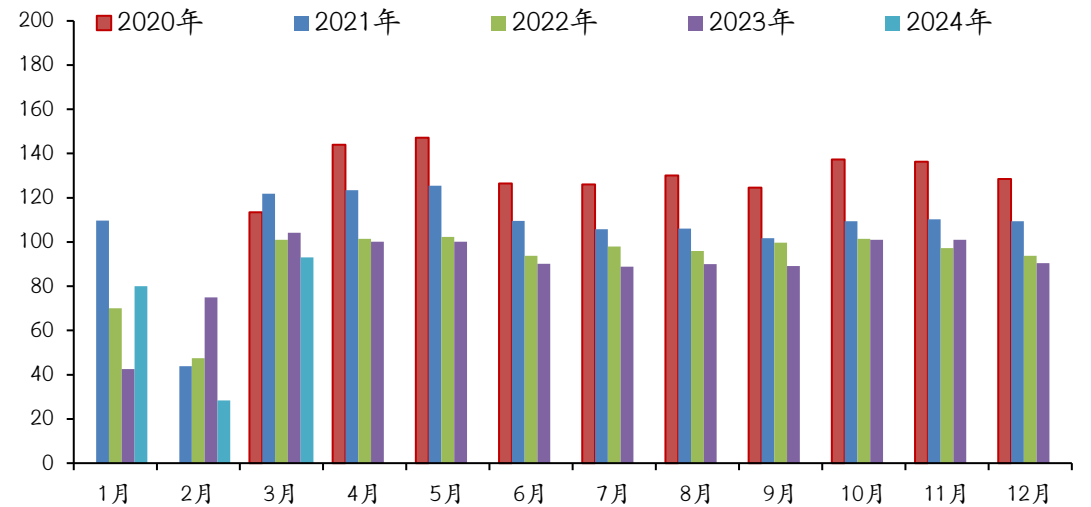
## 3月中国小松挖掘机开工小时数为93小时，同比下降10.8%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2024年3月销售各类挖掘机24980台，同比下降2.34%，其中国内15188台，同比增长9.27%；出口9792台，同比下降16.2%。

2024年3月，中国小松挖掘机开工小时数为93小时，同比下降10.8%，环比提高228.6%。

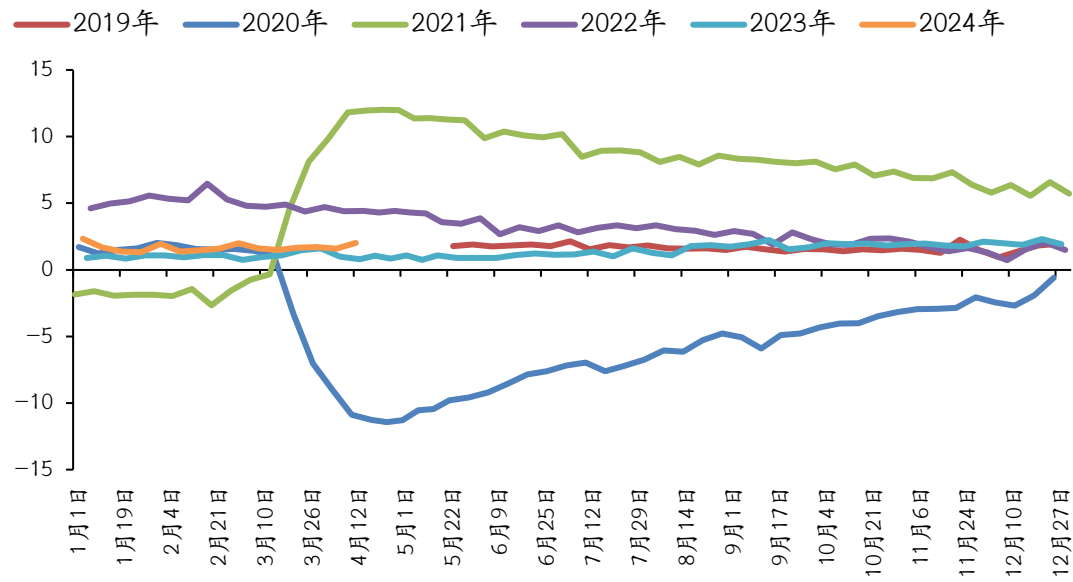
# 美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

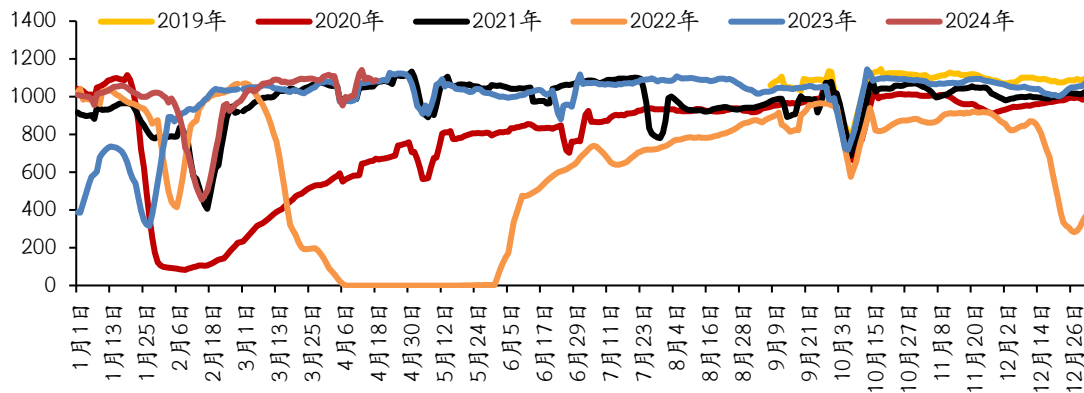
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



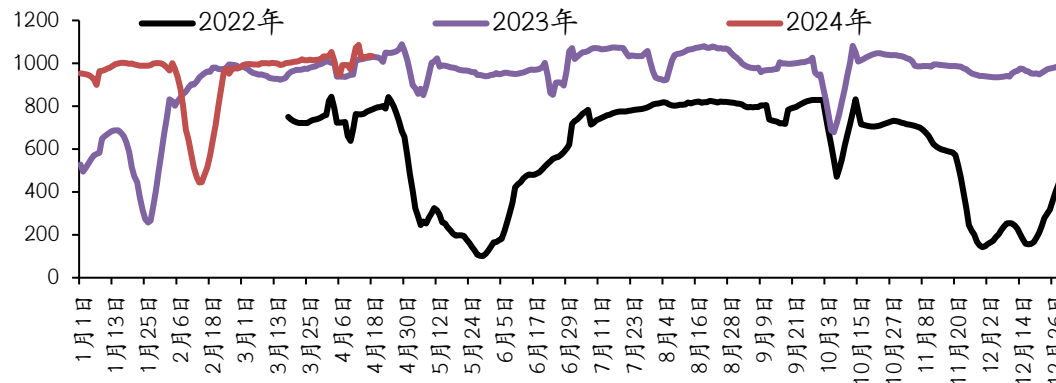
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 一线城市地铁客运量平稳

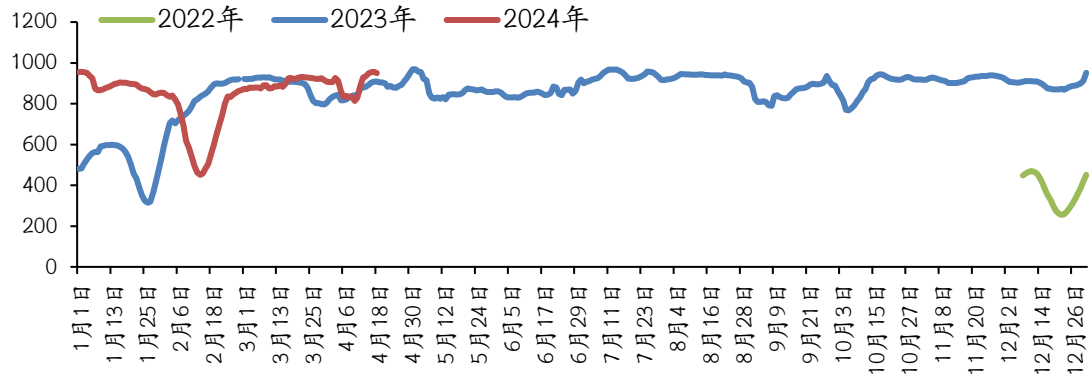
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



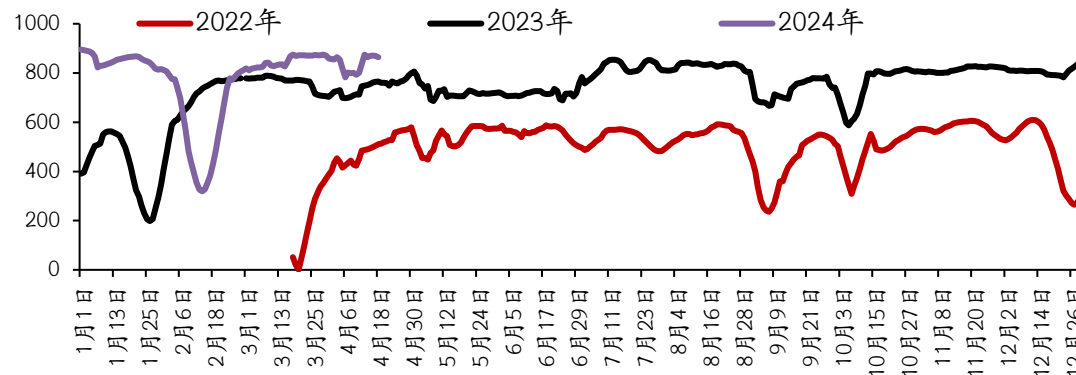
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



图表：广州地铁客运量（单位：万人）

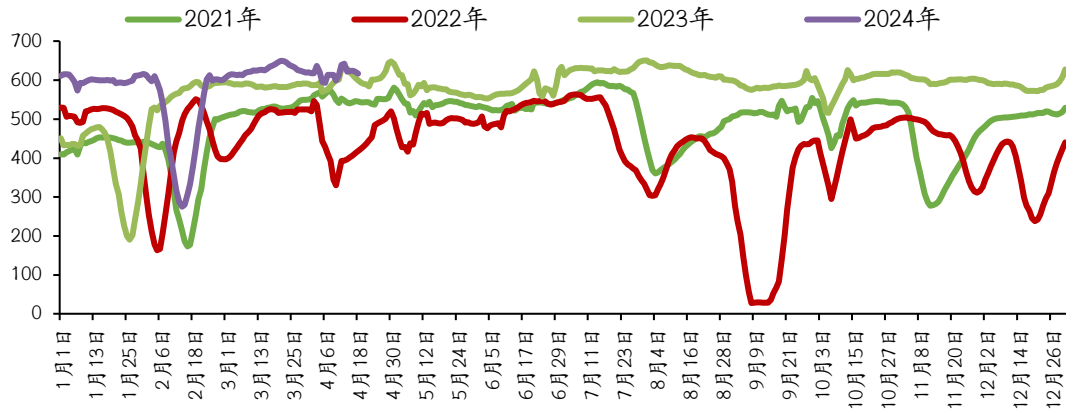


资料来源：iFinD, 光大期货研究所

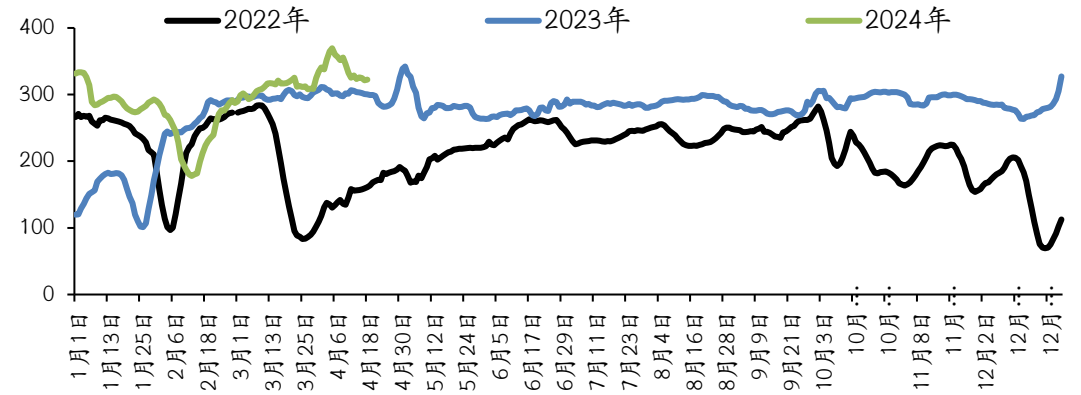


# 主要二线城市地铁客运量平稳

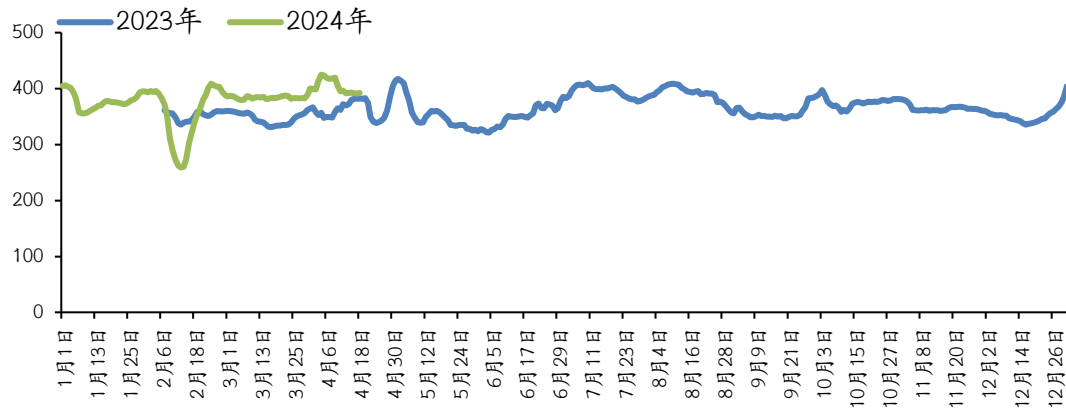
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



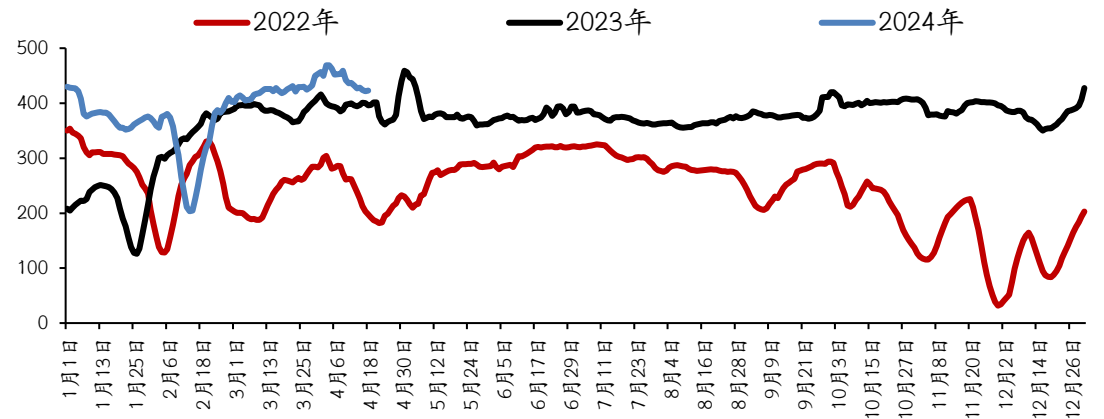
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



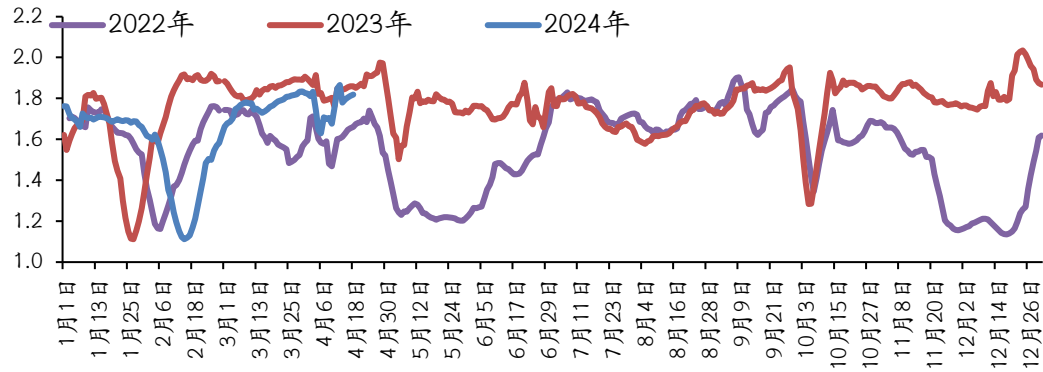
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



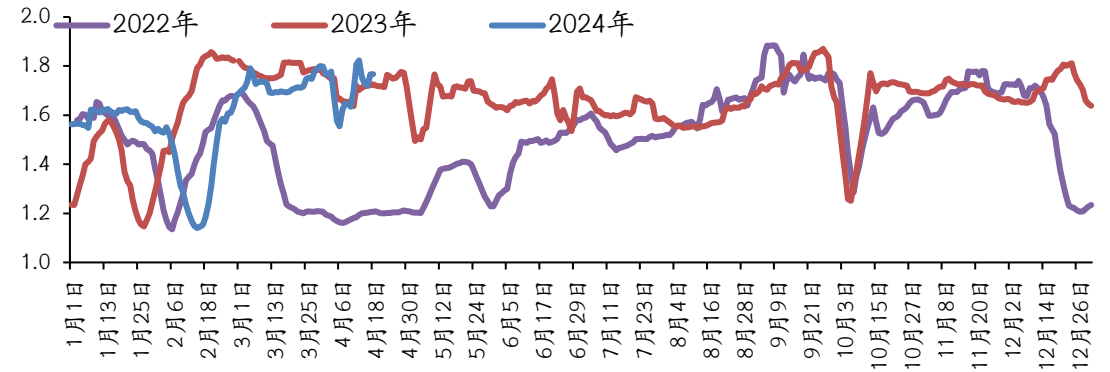
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 一线城市拥堵延时指数回升

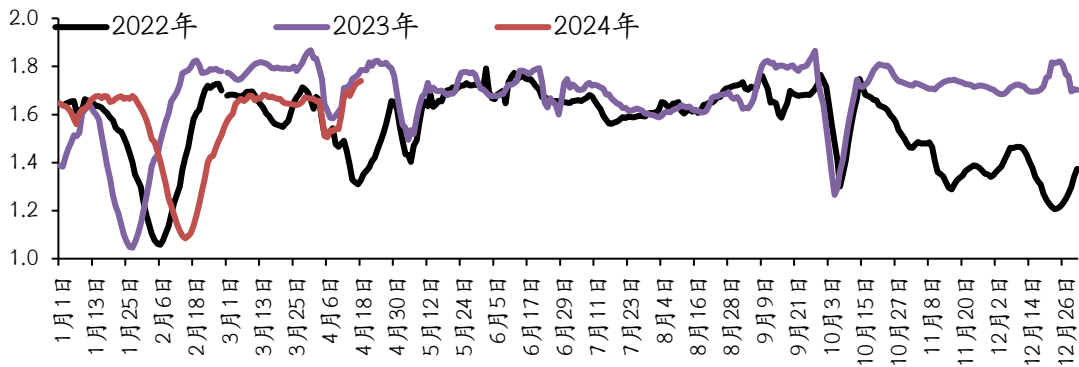
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



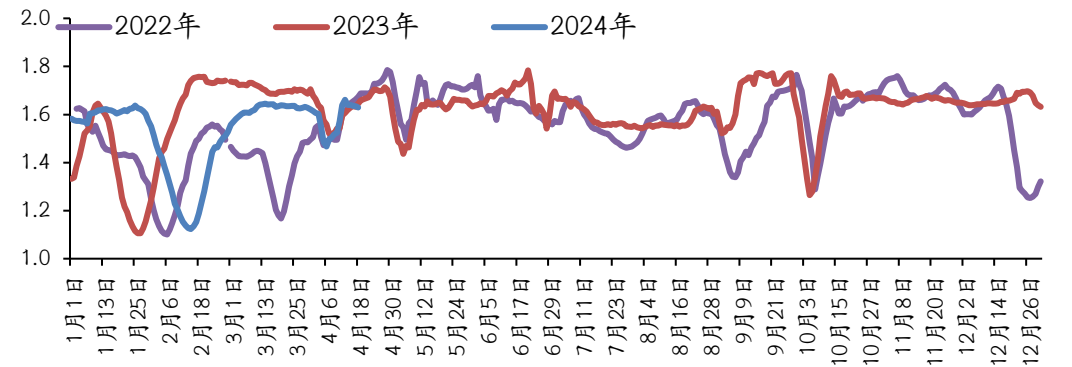
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



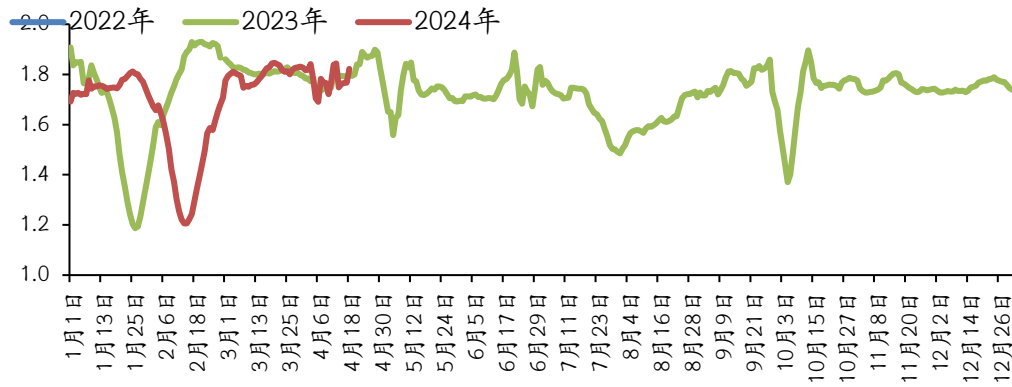
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



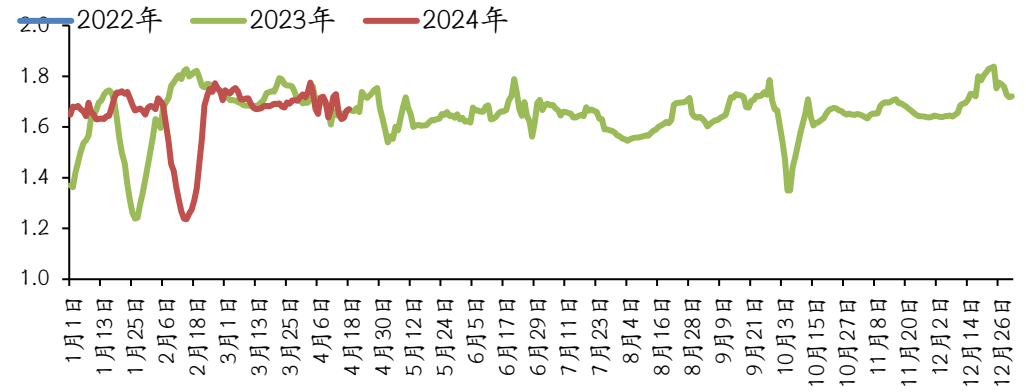
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 主要二线城市拥堵延时指数平稳

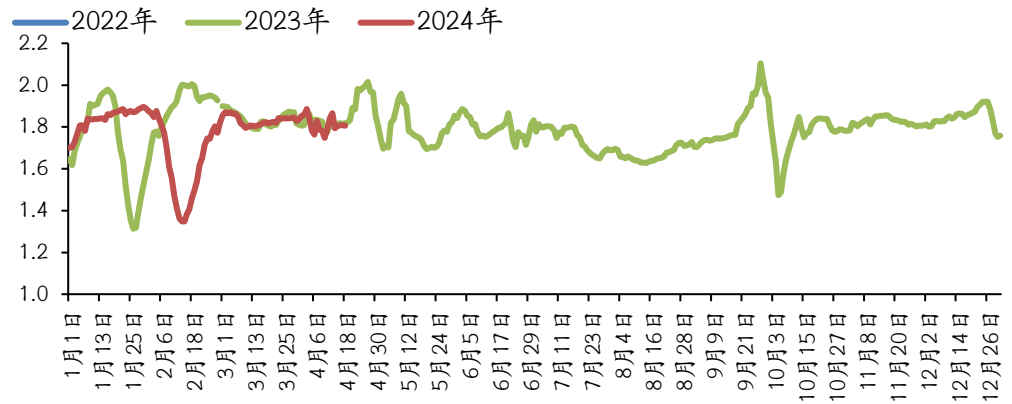
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



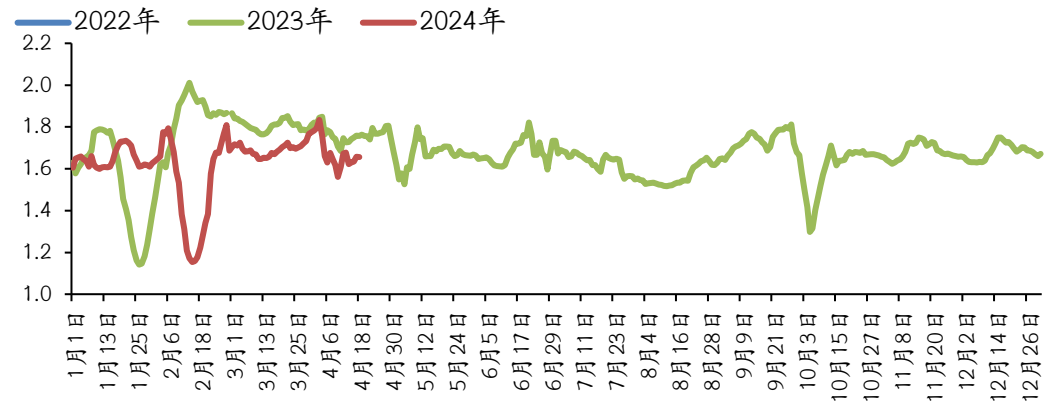
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



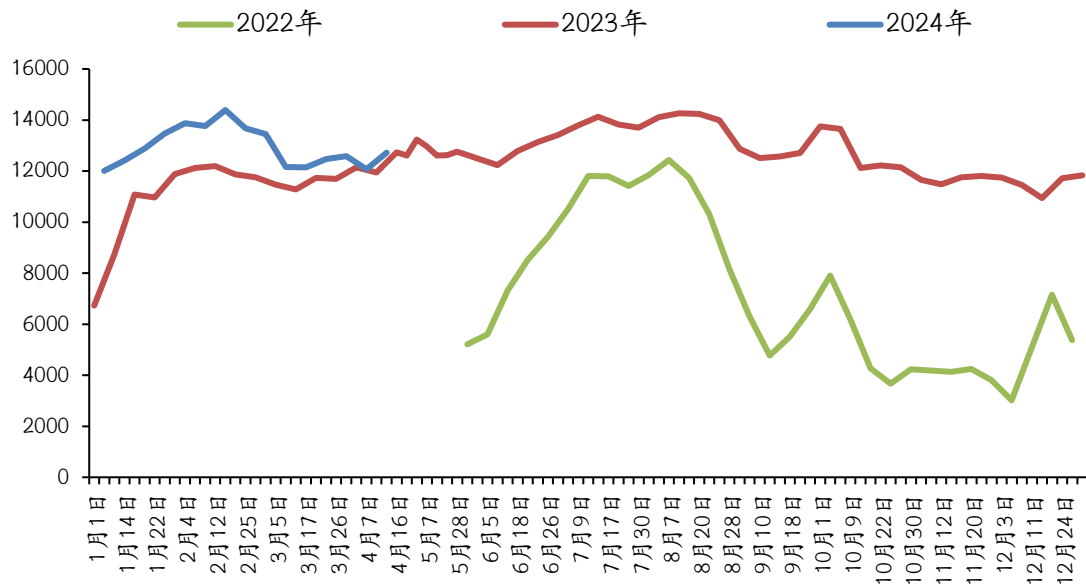
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

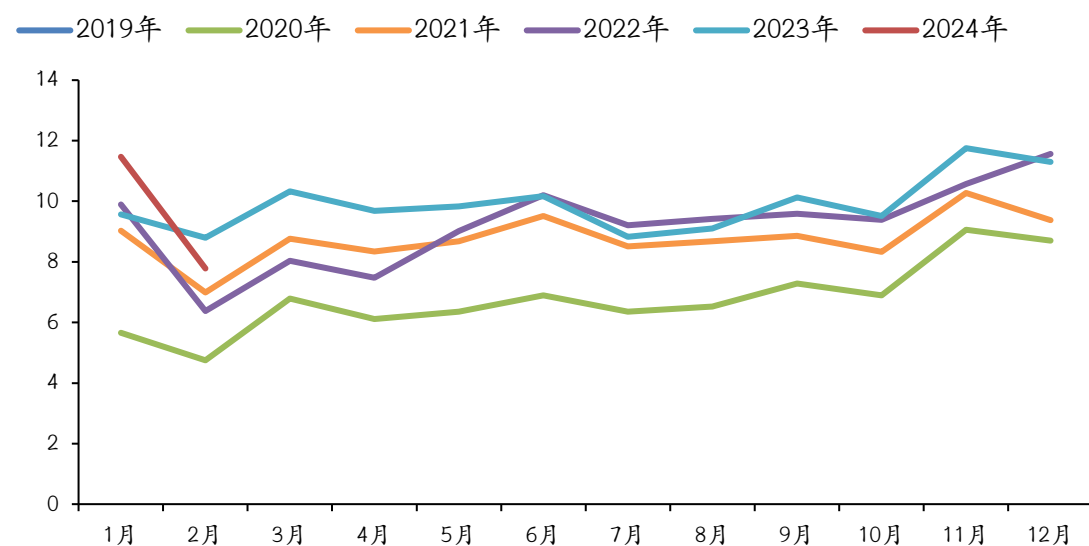
# 国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

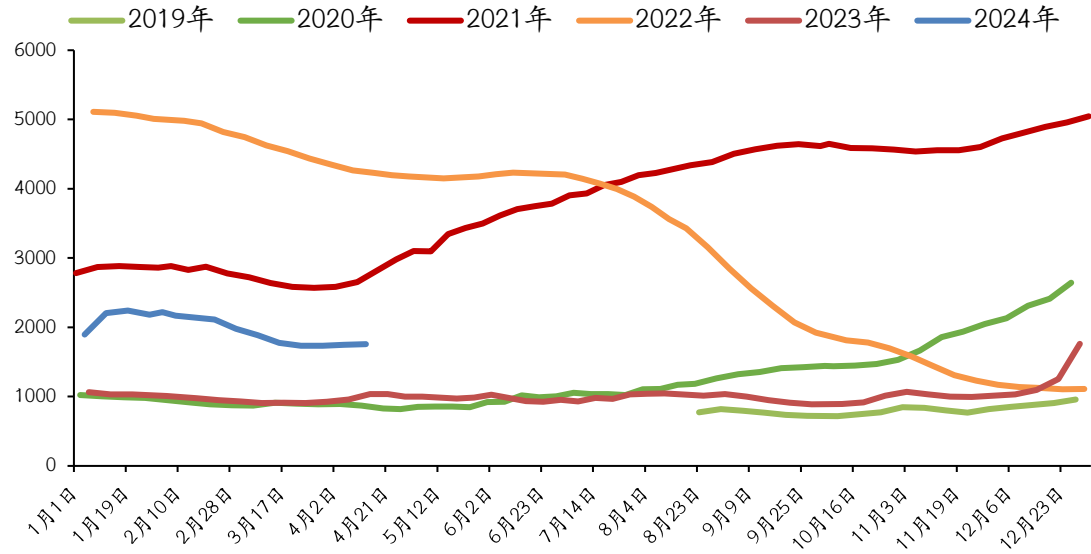
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

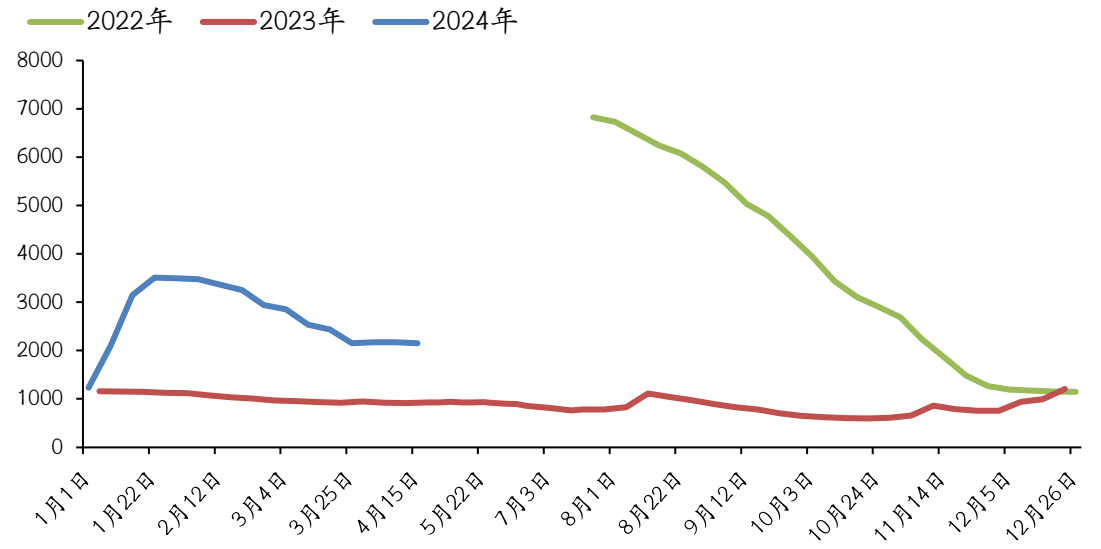
# 集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

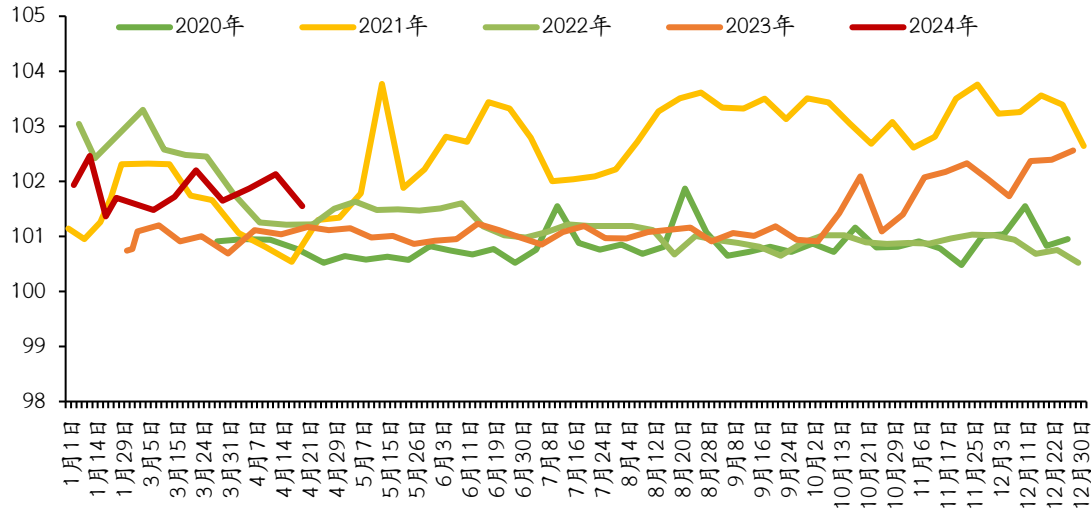
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

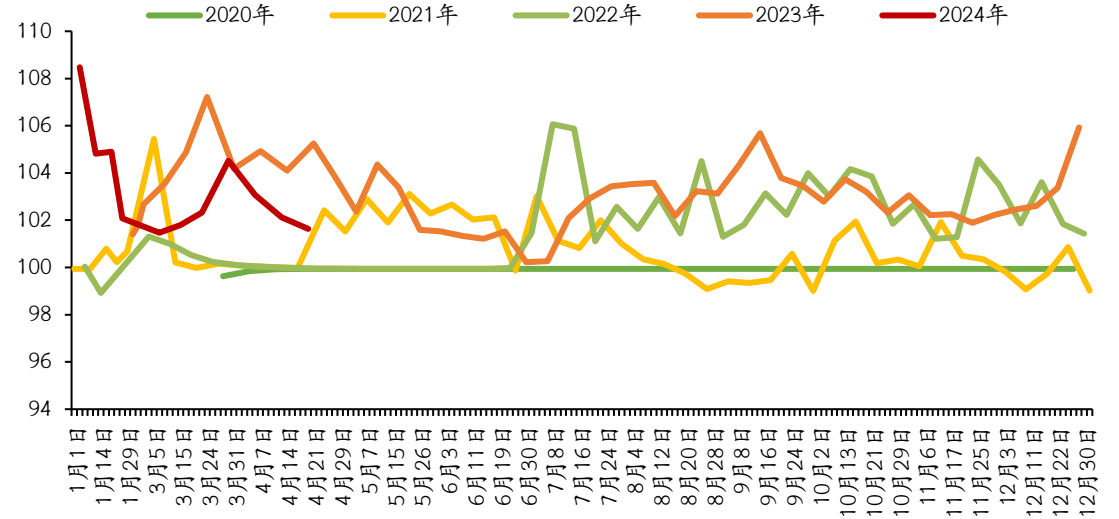
# 义乌中国小商品指数回落

图表：义乌中国小商品指数:价格指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

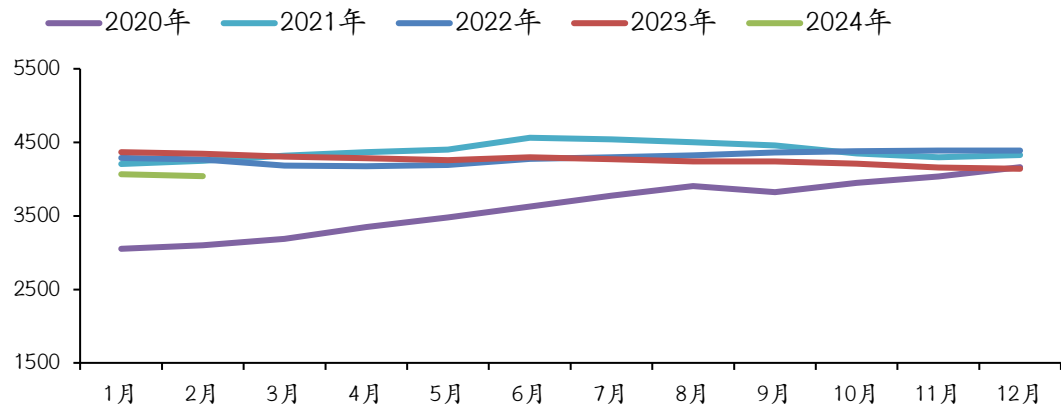
图表：义乌中国小商品指数:出口价格指数（单位：点）



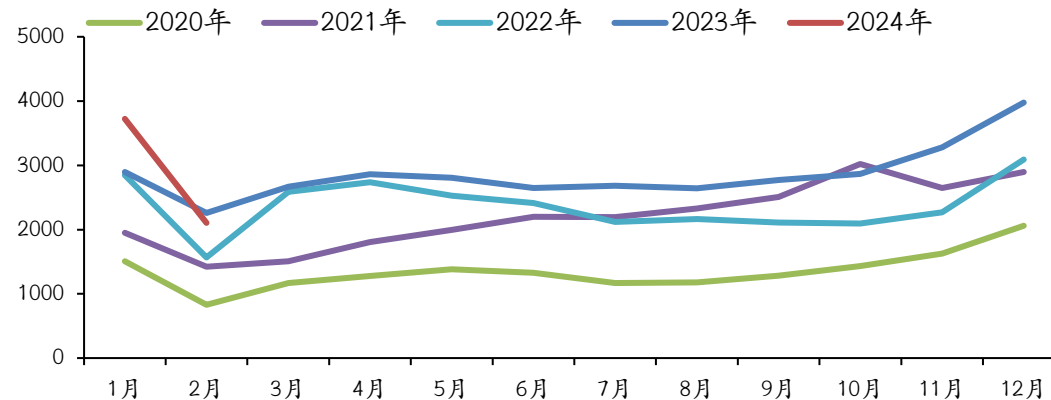
资料来源：iFinD，光大期货研究所

# 全国出栏回落，猪肉供给环比减少

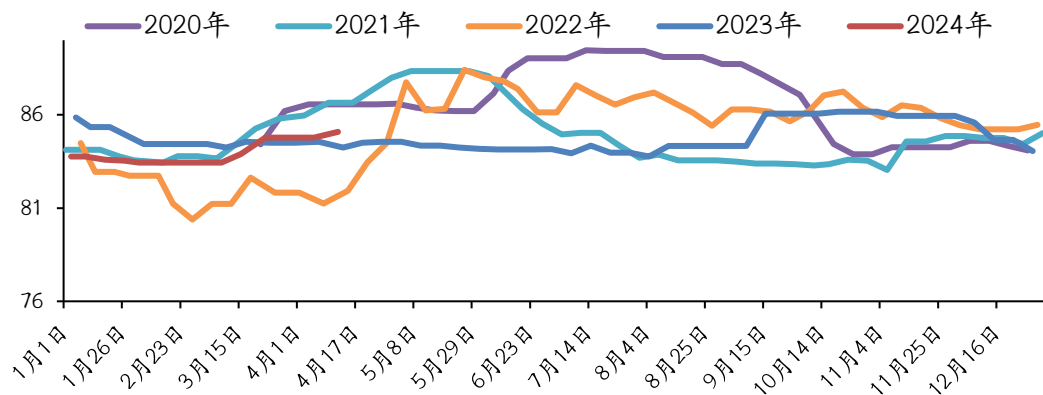
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



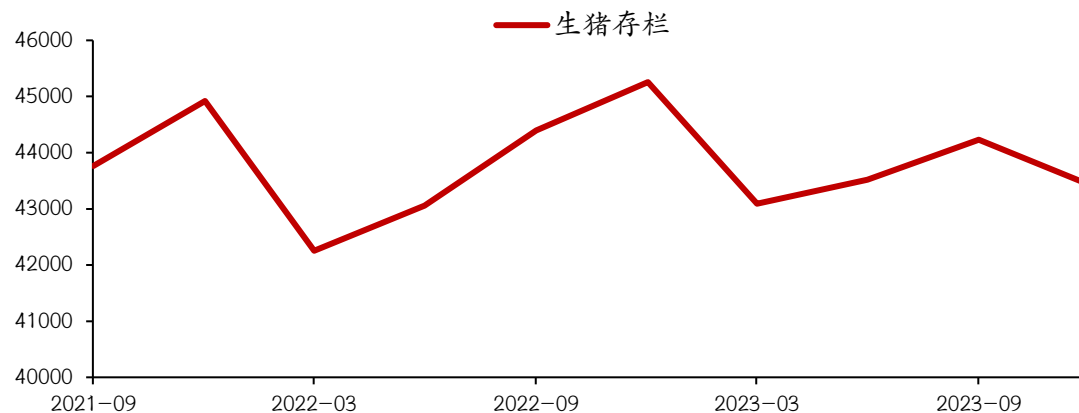
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



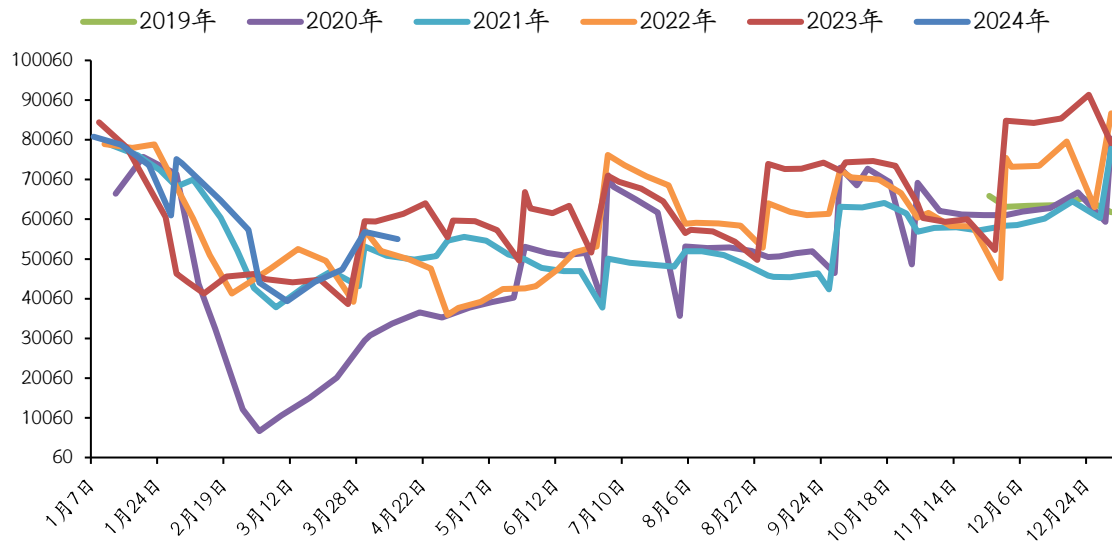
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

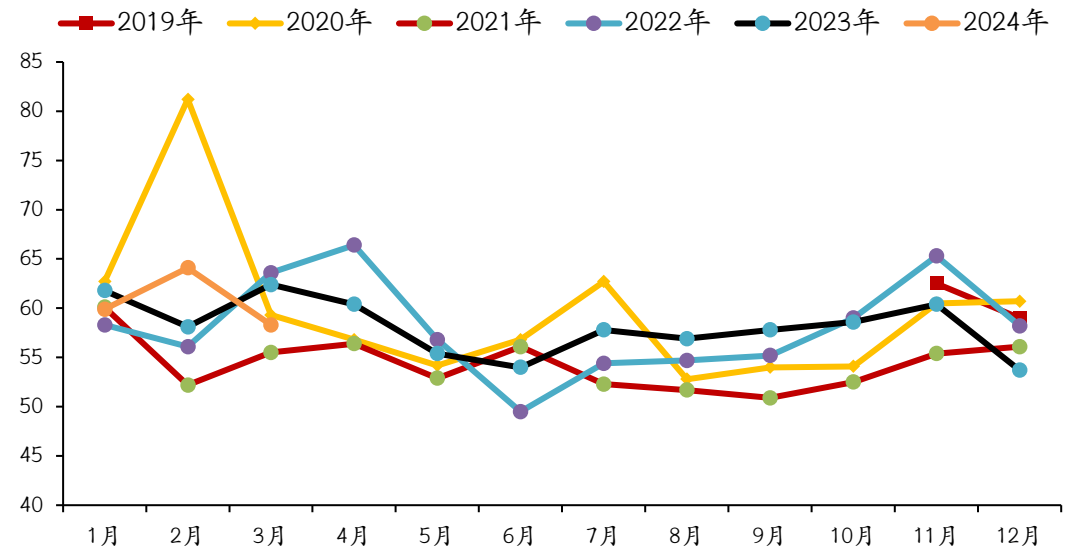
# 乘用车销量平稳

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：汽车库存预警指数（单位：点）

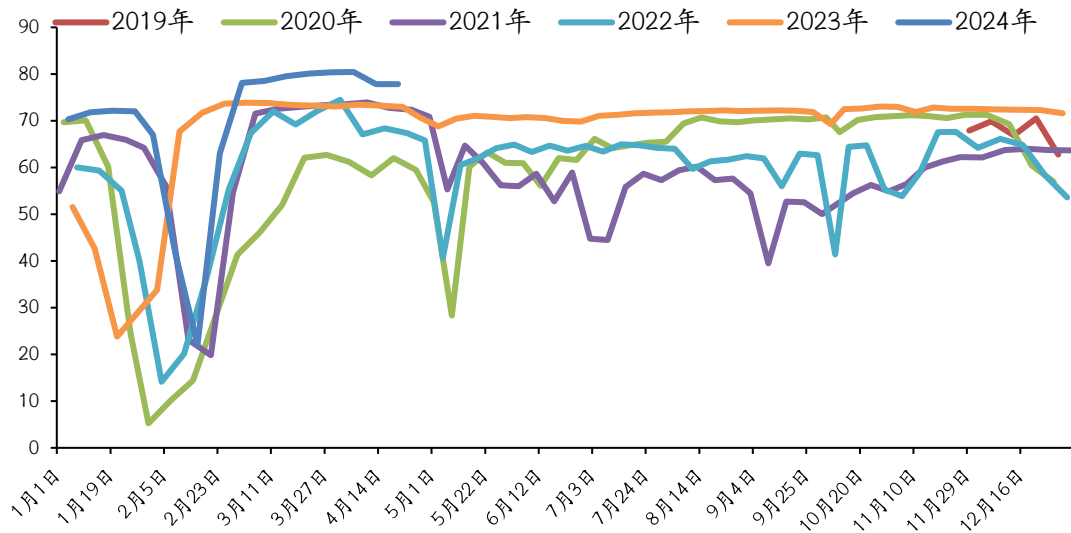


资料来源：iFinD，光大期货研究所



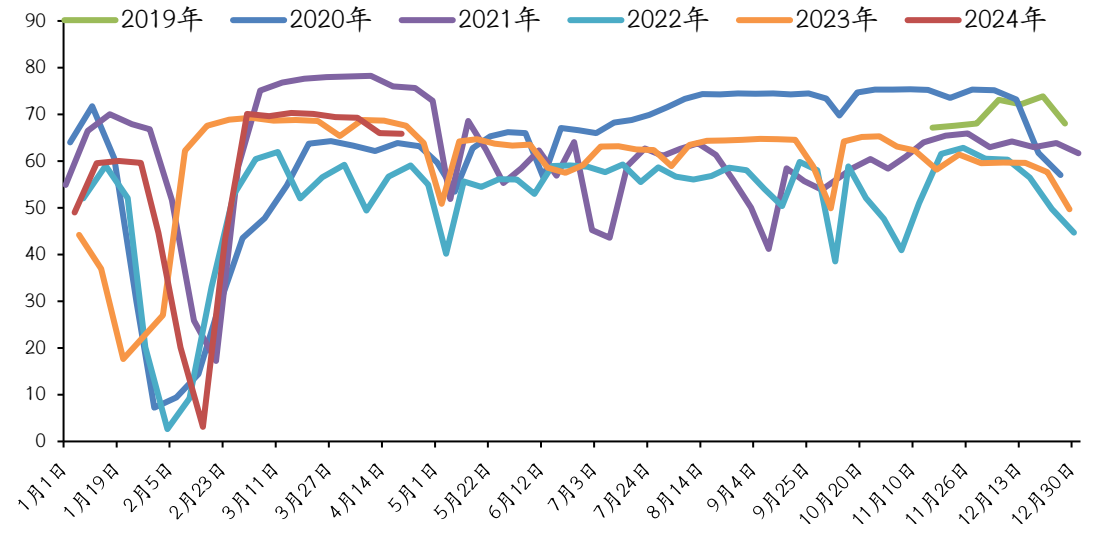
# 半钢胎开工率趋稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

### 3.下周重点关注中国LPR报价和美国一季度GDP

日期	重点关注
周一	中国LPR报价
周二	
周三	
周四	美国第一季度实际GDP初值（预期：2.3%，前值3.4%）
周五	美国3月核心PCE物价指数（预期：2.7%，前值2.8%） 日本央行公布利率决议和前景展望报告

---

## 分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222      传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979      邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。