

2024年1-2月宏观预测：开门红确定性较强，关注政策协同加力

——2024年1-2月宏观经济前瞻

核心观点

整体看，1-2月基本面延续修复态势，供给端修复超预期且显著快于需求端，核心在于十大重点行业工业稳增长政策效果凸显，海外补库周期启动带动高性价比品类超预期，包括纺服、轻工、机械、家电和家具等品类或将受益。我们认为，2024年一季度经济总体处于向潜在增速中枢回归的过程，预计在市场内生动力企稳以及稳增长政策发力的情况下，2024年有望延续修复态势，但后续国内需求不足的问题亟待稳增长政策加码。我们预计，2024年投资机会在于从传统生产力到新质生产力的切换，上半年传统生产力相对占优，基建、地产稳增长和出口性价比红利需关注，下半年新质生产力涉及的TMT、生物医药和高端制造赛道相对占优。

□ 工业蓄势待需求发力

1-2月工业生产总体平稳仍待需求发力，考虑到2024年春节因素工作日较去年少一天，且节后返工进度略低于往年农历同期，我们预计1-2月规模以上工业增加值同比增速或为4.8%。我们认为，在工业稳增长政策支持下工业生产端已率先修复，2023年下半年工业增长超预期恢复为工业稳增长相关行业两年平均增速目标的实现奠定了较好基础。工业生产内生动力的持续性仍待总体需求恢复，若随着基建等实物工作量落地、出口性价比红利带来的出口需求助力下一季度工业生产开门红的可能性较大。

□ 节日效应带动，社零表现良好

预计1-2月社会消费品零售总额同比+6.8%（前值+7.4%），节日效应带动居民消费潜力持续释放。数据显示，春节期间居民出行强度较高，走亲访友、旅游出行、文化娱乐等消费场景活跃，居民消费潜力得到了充分释放，电影票房、旅游收入等创历史新高。不过地产销售偏弱运行，30大中城市商品房销售面积低于历史同期，地产后周期消费依然承压。

□ 投资需求平稳增长，制造业资本开支保持较强韧性

投资仍是2023年经济增长的主要拉动变量，2024年各地方政府更加强调投资的作用。从投资项目领域来看，31个省市在新技术、新能源、新兴产业领域持续加大投资引导，在交通、水利、电力、农业等基础领域将持续加力，同时，养老、医疗等基本公共服务领域的投资也会加速，加快补齐民生短板（具体参见2024年2月6日报告《2024年地方两会有何亮点？》）。

我们预计，2024年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）累计增速为4.5%，是经济增长的重要支撑。根据我们的测算，1-2月份制造业投资累计同比增速为8.0%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速为8.4%，房地产开发投资同比增速为-4.8%。我们提示，重点关注财政政策发力带来的供需匹配度提升，补库周期的强度也成为固定资产投资的重要影响因素。

□ “性价比红利”支撑出口，稳增长政策带动进口

预计2024年1-2月人民币计价出口同比增速10%，进口人民币同比增速9.7%，贸易顺差达到1200亿美元。我们提示，关注出口“性价比红利”带来的结构性机会，重视三大逻辑：

其一是发达经济体贫富差距扩大导致收入K型分化催生消费降级、全球滞胀环境推动企业降本战略，我国供应链优势和产品性价比优势有望抢占份额，纺服、轻工、机械、家电和家具等领域的中高端品类或将受益；

其二是在新兴市场国家经济发展过程中，伴随着这些国家的现代化进程，“中国制造”出海带动我国出口增长；

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧
执业证书号：S1230520070006
sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪
执业证书号：S1230520080001
zhangdi@stocke.com.cn

分析师：林成炜
执业证书号：S1230522080006
linchengwei@stocke.com.cn

分析师：廖博
执业证书号：S1230523070004
liaobo@stocke.com.cn

分析师：张浩
执业证书号：S1230521050001
zhanghao1@stocke.com.cn

分析师：潘高远
执业证书号：S1230523070002
pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

- 《2月PMI：春节影响显著，节后有望回升》 2024.03.01
- 《2月LPR：如何看待非对称调整？》 2024.02.20
- 《理性看待90亿人次出行》 2024.02.18

其三是随着全球科技周期及碳中和进程的推进，有望在全球衰退环境下走出产业发展的独立趋势，带动我国机电产品和新能源品类（新能源车、光伏等）的出口增长。

□ 春节错位，CPI 同比由降转涨

预计 2 月 CPI 环比+0.6%，同比+0.3%（前值-0.8%）。受 2024 年春节错位影响，2 月 CPI 同比相较前值由降转涨。2 月食品项整体偏弱，猪肉价格先上涨后下跌；蔬菜、鲜果价格冲高后走低；春运热、旅游热导致出行链价格回暖。预计 2 月 PPI 环比 0.1%，同比-2.4%（前值-2.5%），基数效应影响下，PPI 同比降幅小幅收窄。2 月份开工天数较少，工业品供需双弱，价格波动幅度较小。2 月原油保持高位震荡，地产链工业品价格涨跌互现，玻璃价格有所回升，煤炭、水泥、橡胶和钢材价格偏弱调整。

□ 节后集中返城，失业小幅上升

预计 2 月全国城镇调查失业率 5.3%，较前值上升 0.1 个百分点，节后集中返城，失业小幅上行，但显著低于去年同期水平。2 月为劳动力集中返城的月份，摩擦性失业增多，失业率上行符合季节性规律。春节后各地有序复工复产，摩擦失业有望逐渐缓解。

□ 预计 2 月金融数据偏弱

春节错位或导致 2 月金融数据均有回落。预计 2 月人民币贷款新增 1.4 万亿元，同比少增约 4100 亿元，对应增速 10.1%，前值 10.4%；社融新增 2.18 万亿，同比少增近 1 万亿，增速 9.1%，前值 9.5%；M2 增速 8.5%，前值 8.7%；M1 增速 1.5%，较 1 月的 5.9% 明显回落，但主要体现季节性，也无需过度悲观。

展望未来货币政策，我们认为短期看，受汇率及国际收支压力掣肘，全面降息即降低逆回购、MLF 利率的概率不高，但上半年，即相对较长的时间维度内，从降低实际利率的角度考虑，政策或仍倾向于引导 LPR 下行，因此仍有降息或降准概率，降息与否主要受汇率、国际收支情况影响，前瞻性指标主要跟踪 DR007 走势，若其持续、大幅低于 7 天逆回购利率，则有降息概率。

□ 风险提示

大国博弈超预期；地缘政治形势变化超预期。

正文目录

1 2024 年 1-2 月基本面延续修复态势，经济开门红概率较大.....	5
2 工业蓄势待需求发力	5
3 节日效应带动，社零表现良好	6
4 投资需求平稳修复，基建和制造业继续挑大梁	8
4.1 制造业投资增速保持较强韧性	9
4.2 政策齐发力，基建开门红	11
4.3 预计 1-2 月地产投资累计增速-4.8%，未来有望逐步企稳.....	12
5 “性价比红利”支撑出口，稳增长政策带动进口	12
6 春节错位，CPI 由降转涨	15
6.1 春节需求较强，CPI 由降转涨	15
6.2 油价震荡上行，PPI 同比降幅收窄	16
7 节后集中返城，失业小幅上升	17
8 预计 2 月信贷新增 1.4 万亿，社融新增 2.18 万亿	18
9 风险提示	21

图表目录

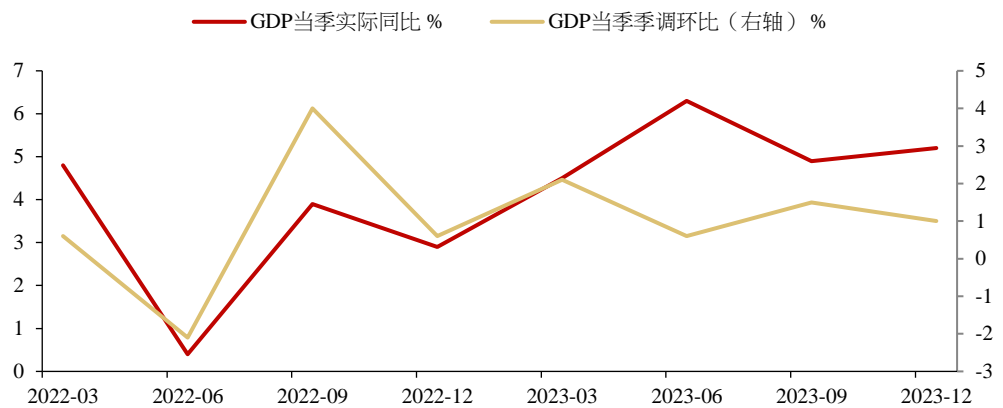
图 1: 2024 年 1-2 月经济延续修复态势 (单位: %)	5
图 2: 预计 1-2 月社会消费品零售总额预计同比+6.8%	6
图 3: 30 大中城市商品房销售面积均值 (单位: 万平方米)	6
图 4: 全社会跨区域人员流动量	7
图 5: 春运期间客运量显著高于历史同期	7
图 6: 春运期间铁路客运量高于历史同期	7
图 7: 2 月狭义乘用车销量约为 115 万辆, 乘用车市场稳中有进	8
图 8: 2023 年固定资产投资增长动能整体弱于季节性	8
图 9: 2023 年固定资产投资的动能分化明显	8
图 10: 民间投资正处于修复的关键节点	9
图 11: 制造业已拉开补库存序幕	9
图 12: 制造业投资动能有望继续改善	10
图 13: 制造业投资环比增速高于季节性	10
图 14: 2023 年高技术制造业投资增速继续高于制造业平均水平	11
图 15: 2021 年以来 1-2 月地产投资当月同比明显高于全年 (%)	12
图 16: 机电产品背后的增长是全球科技产业的发展性增长	14
图 17: 稳增长政策逐步兑现, 带动进口边际回升	14
图 18: 2 月猪肉平均零售价先涨后跌	15
图 19: 2 月重点监测蔬菜平均价先冲高后走低	15
图 20: 2 月重点监测水果平均价上涨后回落	16
图 21: 2 月海南酒店价格显著上行	16
图 22: 2 月布伦特原油高位震荡	16
图 23: 2 月汽油价格小幅上涨	16
图 24: 2 月钢材价格略有下调	17
图 25: 2 月水泥价格继续寻底	17
图 26: 2 月浮法玻璃价格略涨	17
图 27: 煤炭价格总体平稳	17
图 28: 预计 2 月全国城镇调查失业率 5.3%, 1 月为 5.2%	18
图 29: 百度迁徙指数: 东莞净迁入	18
图 30: 2 月票据-同业存单利差先上后下	19
表 1: 2024 年 1-2 月宏观经济数据预测	20

1 2024 年 1-2 月基本面延续修复态势，经济开门红概率较大

整体看，2024 年 1-2 月份基本面延续修复态势，供给端修复超预期且显著快于需求端，核心在于十大重点行业工业稳增长政策效果凸显。在市场内生动力企稳以及稳增长政策发力的情况下，预计 2024 年一季度的 GDP 增速为 4.9%（具体参见 2023 年 11 月 1 日报告《破局，突围——2024 年宏观年度展望》），但后续国内需求不足的问题亟待稳增长政策加码。展望 2024 年全年，我们认为经济总体处于向潜在增速中枢回归的过程，在此背景下，我们认为基建相关的周期股可能相对受益，利率总体趋向震荡，建议更多重点关注财政、产业、货币三大领域的协调配合。

2024 年 2 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点，主要是春节因素影响。我们认为，如果剔除季节性因素，可以认为 PMI 指数大体平稳，预示经济继续保持平稳恢复态势。从供给端看，2 月出厂价格指数和生产经营活动预期指数较 1 月升幅分别为 1.1 和 0.2 个百分点，反映企业生产准备活动趋向活跃。从需求端看，新订单指数与上月持平，高技术制造业和消费品制造业需求较好释放，这两个行业的新订单指数分别为 51.3%和 52.3%，较上月上升 1.1 个和 2 个百分点，制造业发展动力趋于增强。

图1：2024 年 1-2 月经济延续修复态势（单位：%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 工业蓄势待需求发力

1-2 月工业生产总体平稳仍待需求发力，考虑到 2024 年春节因素工作日较去年少一天，且节后返工进度略低于往年农历同期，我们预计 1-2 月规模以上工业增加值同比增速或为 4.8%。我们认为，在工业稳增长政策支持下工业生产端已率先修复，2023 年下半年工业增长超预期恢复为工业稳增长相关行业两年平均增速目标的实现奠定了较好基础。工业生产内生动力的持续性仍待总体需求恢复，若随着基建等实物工作量落地、出口性价比红利带来的出口需求助力下一季度工业生产开门红的可能性较大。

从高频数据上看，1-2 月工业生产景气总体平稳，但行业有所分化。其中 1 至 2 月份汽车半钢胎开工率、PTA 产量同比高增；1 至 2 月份焦炉开工率、全国高炉开工率、螺纹钢产量、炼油厂开工率同比负增长；1 至 2 月份南方八省电厂日均耗煤量保持同比增长，体现工业生产景气总体平稳。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/198135002043006045>