2024 年 3 月 20 日

2024 年初的宏观经济数据分析

摘要/观点：

中国月度宏观数据基本上 1-2 月联合发布。因此，3 开始陆续公布的宏观数据，成为判断年初经济运行节奏和政策取向的重要参考。我们梳理了 3 月以来公布的国内重要的宏观经济数据，力求增加对年初宏观经济景气度的理解。1-2 月宏观经济数据呈现出一定的积极信号，包括制造业 PMI 强于季节性，物价指数显著反弹，出口取得开门红，消费增速有所回升，工业生产加快，制造业投资和基建投资表现亮眼。但新增社融和居民信贷偏弱，房地产销售和投资低迷，房地产市场仍处在深度调整期，对经济形成拖累。总的来说，当前宏观经济运行平稳，但复苏动能尚待加强，需要宏观政策加大支持力度。

由于春节的原因，中国月度宏观数据基本上 1-2 月联合发布。因此，3 开始陆续公布的宏观数据，成为判断年初经济运行节奏和政策取向的重要参考。我们梳理了 3 月以来公布的国内重要的宏观经济数据，力求增加对年初宏观经济景气度的理解。

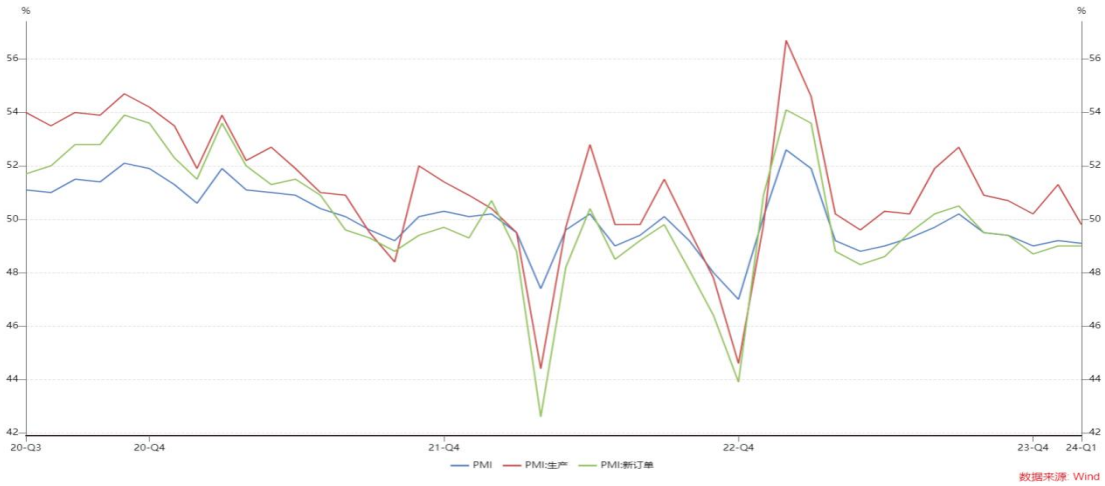
一、制造业 PMI 强于季节性

中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.1,环比下降 0.1 个百分点,预期及前值均为 49.2。中国 2 月官方非制造业 PMI 为 51.4，预期 50.7，环比上升 0.7 个百分点。我国经济总体延续扩张态势。

2 月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，制造业市场活跃度总体有所下降；非制造业扩张步伐继续加快，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张。考虑到季节性因素和 1 月制造业 PMI 环比回升 0.2 个百分点，2 月制造业 PMI 显

示，宏观经济有所改善。

其中，生产指数 49.8，环比回落 1.5 个百分点，符合春节期间的生产规律。新订单指数 49.0，持平 1 月份。新出口订单 46.3，环比回落 0.9 个百分点。



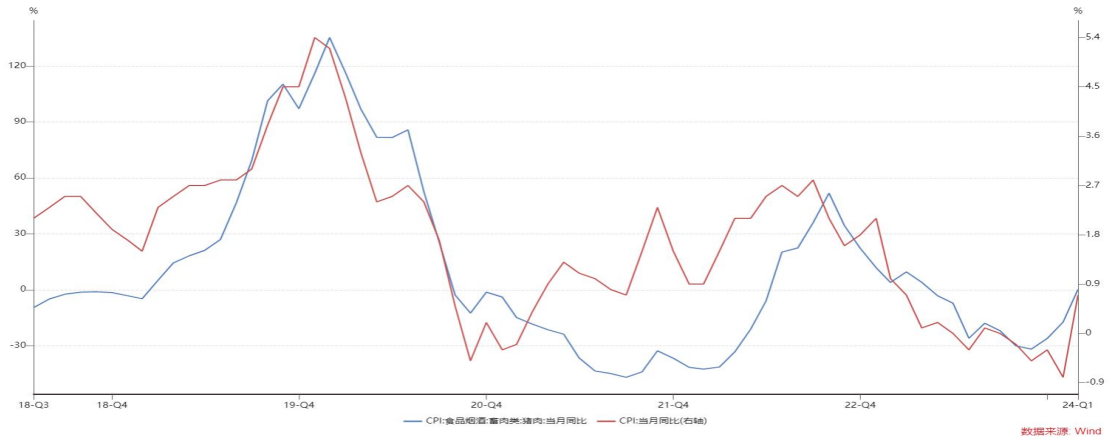
值得注意的是，与官方制造业 PMI 走势相反，财新制造业 PMI 走势偏强。这或许反应了两者样本的差别。官方制造业 PMI 6-9 月开始走强，10-12 月重新走弱，但目前可能处在本轮景气周期的低点。

二、春节影响下，2 月物价指数表现偏强

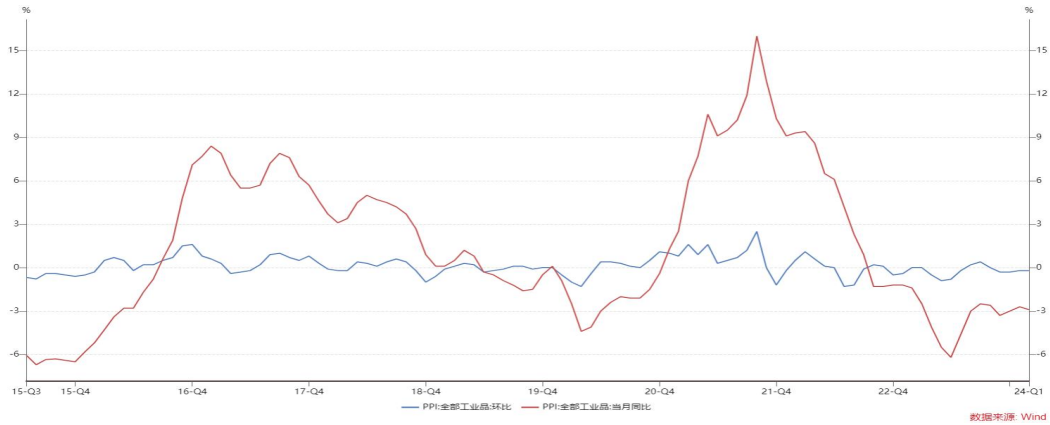
2 月份，全国 CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点；同比由上月下降 0.8%转为上涨 0.7%，自 2023 年 9 月以来首次正增长，且涨幅超出市场预期的 0.4%。核心 CPI 同比上涨 1.2%，为 2022 年 2 月以来最高涨幅。猪肉价格在连续下降 9 个月后首次转涨。

本轮周期 CPI 表现偏弱有两大原因：一是疫情后经济复苏乏力，总需求不足，消费增长乏力；二是受猪周期向下，猪肉价格低迷的影响。2 月 CPI 同比上升 0.7%，猪肉价格在连续下降 9 个月后首次转涨，有春节的影响，但核心 CPI 环比上涨 0.5%，同比 1.2%，均超出市场预期。中央经济工作会议和政府工作报告均表示，要推动物

价水平的回升，CPI 大概率会向上回归，这会为名义 GDP 和资产价格提供弹性。



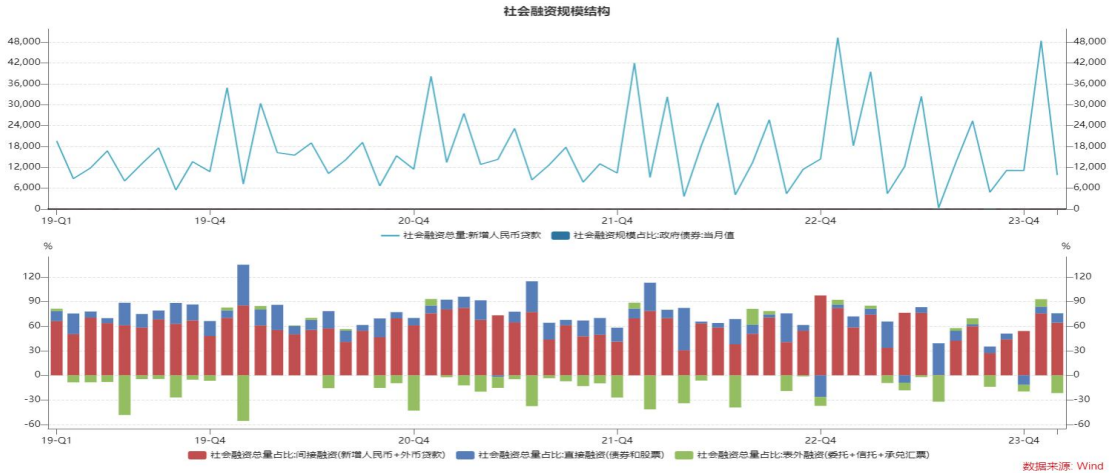
2024 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 3.4%，环比下降 0.2%。1—2 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.6%，工业生产者购进价格下降 3.4%。据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2024 年 3 月上旬与 2 月下旬相比，27 种产品价格上涨，21 种下降，2 种持平。



虽然 2 月 PPI 有所回踩，但预计不改见底回升的长期趋势。本轮 PPI 周期在 2021 年 10 月见顶，经过 18 个月的回落后，可能在 2023 年 6 月创下-5.4%的周期低点。随着基数的下降和全球大宗商品价格强势运行（背后在于全球需求保持强劲），未来 PPI 大概率进一步回升。

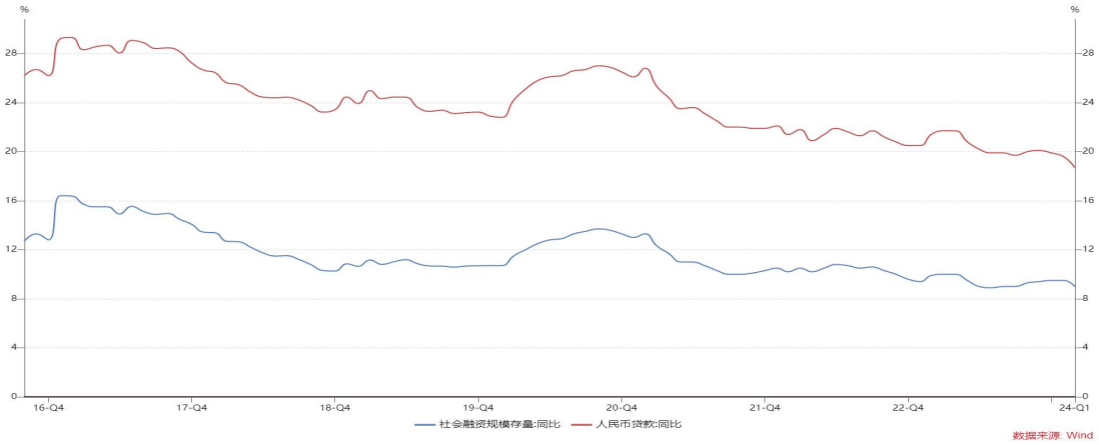
三、社融数据表现偏弱，居民信贷尚待改善

2024 年前两个月社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元，比上年同期少 1.1 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 5.82 万亿元，同比少增 9324 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 980 亿元，同比多增 801 亿元；委托贷款减少 530 亿元，同比多减 1037 亿元；信托贷款增加 1303 亿元，同比多增 1299 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1948 亿元，同比少增 946 亿元；企业债券净融资 6592 亿元，同比多 1293 亿元；政府债券净融资 8958 亿元，同比少 3320 亿元；非金融企业境内股票融资 536 亿元，同比少 999 亿元。



2 月社融增量偏弱，其中新增人民币贷款 9773 亿，政府债券发行 6011 亿，企业债券融资 1642 亿，均较 2023 年同期出现较大程度的回落。这或许表明，一是经济内生的融资需求依然不足，二是政府债券发行节奏偏慢，可能会影响到后续基建开工和财政发力节奏。

居民信贷结构上，2 月居民人民币贷款减少 5907 亿，其中短期贷款减少 4868 亿，对应了消费信心不足；中长期贷款减少 1038 亿，侧面验证了房地产市场调整下房地产销售数据的低迷。



企业信贷结构上，2 月非金融公司新增人民币贷款 1.57 万亿，其中短期贷款 5300 亿，中长期贷款 12900 亿，票据融资减少 2767 亿。2 月企业信贷表现偏强，中长期贷款处在历史同期最高水平，而且冲量的票据融资减少 2767 亿，表明实体经济的融资需求依然偏强。

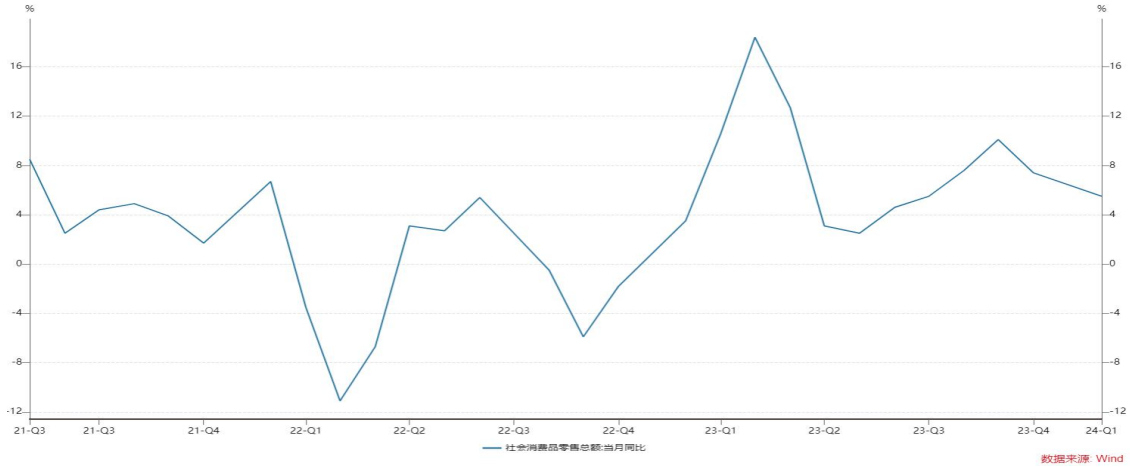
2 月末，广义货币(M2)余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%。狭义货币(M1)余额 66.59 万亿元，同比增长 1.2%。M2 增速与上月持平，M1 增速从上月的 5.9%回落至 1.2%，主要受春节错位的影响。需要观察 M1 增速回升的可能性。

四、工业生产加快，制造业投资和基建投资表现亮眼

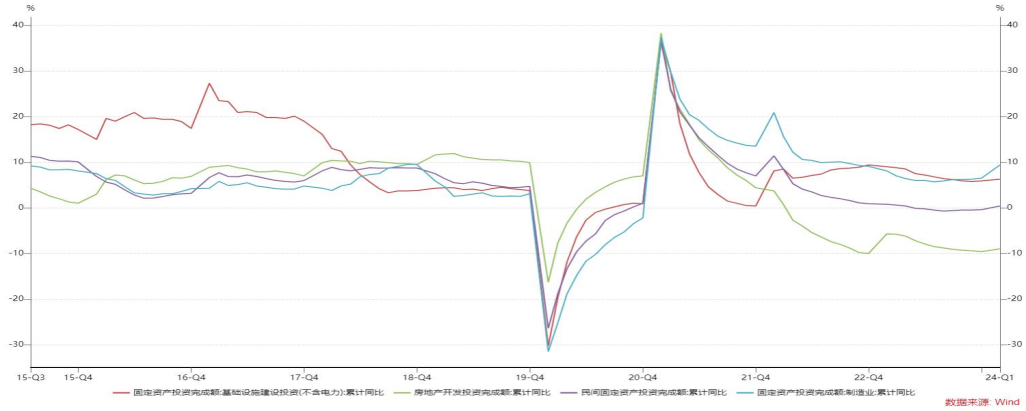
1—2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.56%。

扣除低基数影响后，工业增加值两年复合增速 4.7%，高于去年 11-12 月两年复合的 4.4%和 4.0%，表明工业生产加快。

1—2 月份，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%。本轮周期消费表现一直偏弱，考虑到去年 3.5%的基数，1-2 月消费两年复合增速 4.5%，不算很好，但较 2023 年四季度的 4%以下显著改善。



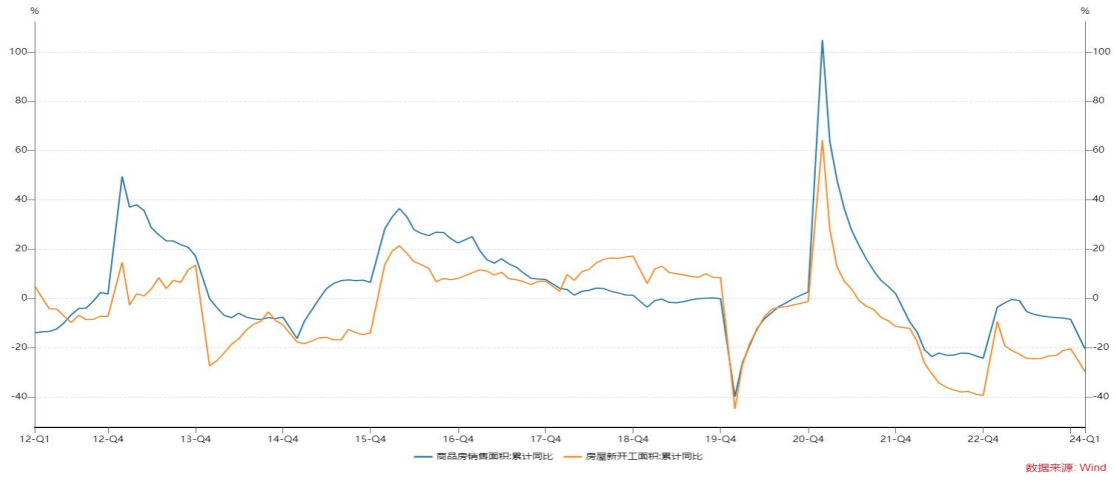
2024 年 1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%，增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。2024 年 1—2 月份，民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%。全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%；其中，住宅投资 8823 亿元，下降 9.7%。



基建投资、制造业投资表现亮眼，对固定资产投资形成支撑。但房地产投资仍然是重大拖累。考虑到房地产销售和新开工的低迷，房地产开发投资仍然存在回落的压力。

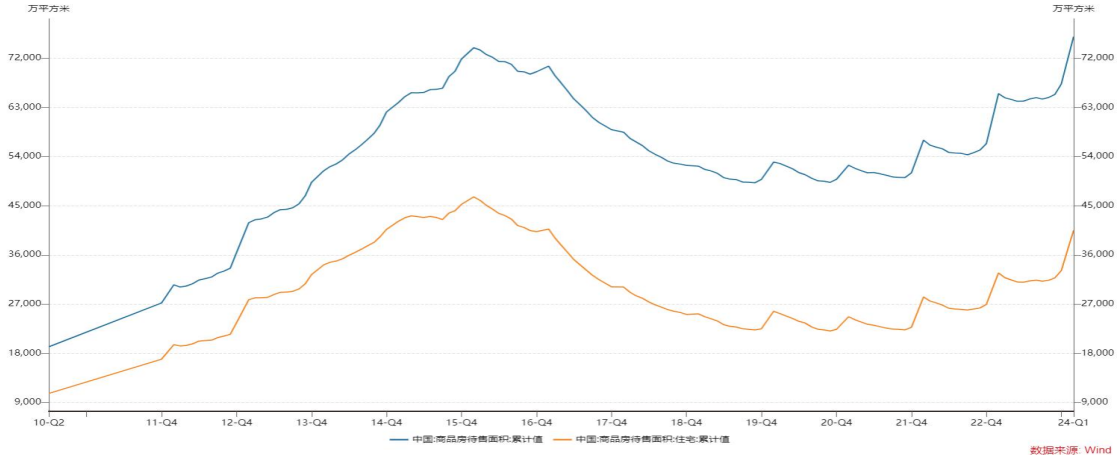
五、房地产销售低迷库存增高，行业仍处在深度调整期

1—2 月份，新建商品房销售面积 11369 万平方米，同比下降 20.5%，其中住宅销售面积下降 24.8%。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%。



房地产销售的低迷也传导至施工面积和新开工面积。1—2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%。其中，住宅施工面积 466636 万平方米，下降 11.4%。房屋新开工面积 9429 万平方米，下降 29.7%。其中，住宅新开

工面积 6796 万平方米，下降 30.6%。



去化困难下，2 月末，商品房待售面积 75969 万平方米，同比增长 15.9%。其中，住宅待售面积增长 23.8%。商品房待售面积已经超过 2015 年的高点，显示房地产市场仍处在深度调整期。但考虑到去年一季度基数偏高，如果后续房地产政策进一步放松，“三大工程”等进一步落地，房地产市场的同比降幅可能收窄，对经济的拖累也将减小。

总得来说，1-2 月宏观经济数据呈现出一定的积极信号，包括制造业 PMI 强于季节性，物价指数显著反弹，出口取得开门红，消费增速有所回升，工业生产加快，制造业投资和基建投资表现亮眼。但新增社融和居民信贷偏弱，房地产销售和投资低迷，房地产市场仍处在深度调整期，对经济增长形成重大拖累。

因此，这反映出，当前宏观经济运行平稳，但复苏动能尚待加强，需要宏观政策加大支持力度。这要求广义财政扩张、“三大工程”加快落地、消费品以旧换新等支持政策加快推进。