

对当前经济形势的几个判断

一、**服务业：景气度上升** 2月服务业商务活动指数为51.0%，环比上升0.9个百分点，连续第2个月上升，且强于季节性（疫前同期平均环比持平）。从分项指数看，从业人员指数较上月上升0.5个百分点至46.9%，但新订单指数环比回落1.0个百分点至46.7%；业务活动预期指数环比回落1.2个百分点至58.1%。2月恰逢春节，国内市场表现火热。根据文旅部测算，春节假期国内旅游出游人次同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。此外，春节档电影总票房80.16亿元，打破春节档票房纪录。国内航班平均执行为90.0%，高于上月的88.0%，也高于近几年同期水平。从行业看，受春节假日等因素带动，与节日出行和消费密切相关的行业生产经营较为活跃，特别是航空运输、货币金融服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，业务总量增长较快。不过，房地产、居民服务等行业商务活动指数继续低于临界点，景气水平较低。

图 1：服务业指标回升

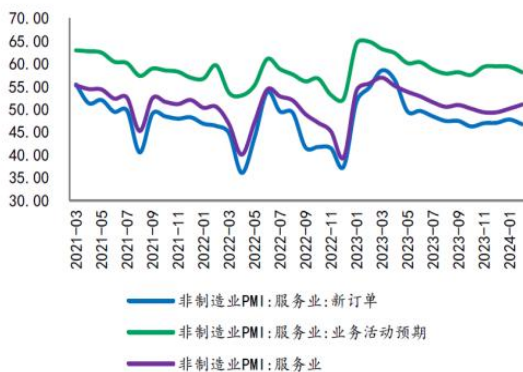


图 2：四大一线城市地铁客运量月均规模

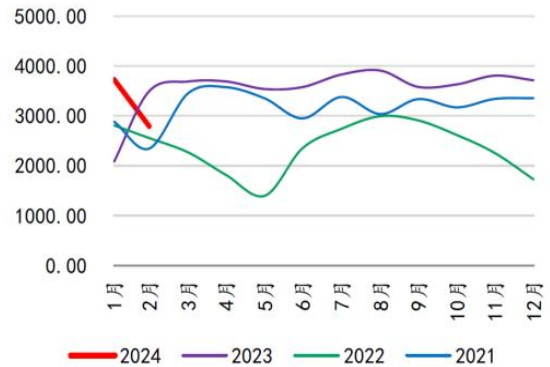


图 3：2 月国内航班执行率回升

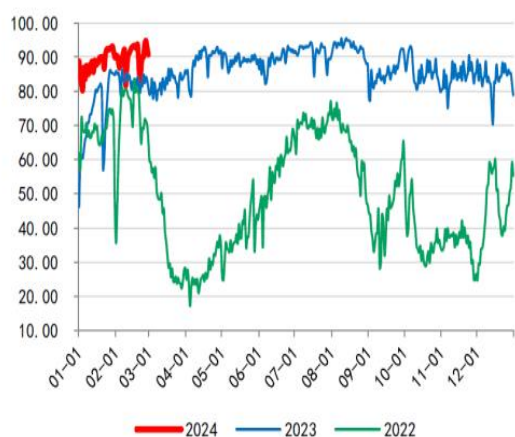
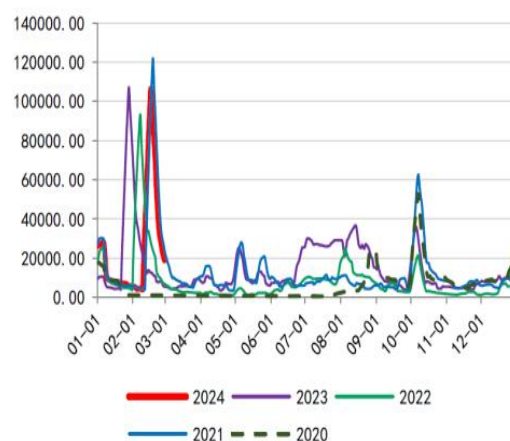


图 4：春节档票房创历史纪录



数据来源：wind

二、建筑业：景气度有所回落 2024 年 2 月建筑业商务活动指数为 53.5%，较上月回落 0.4 个百分点，连续两个月回落，但仍强于季节性（疫前同期平均下降 1.9 个百分点）。从分项指数看，新订单指数较上月回升 0.6 个百分点至 47.3%；业务活动预期指数较上月下降 6.2 个百分点至 55.7%，为 2021 年 2 月以来最低水平；从业人员指数较上月下降 2.5 个百分点至 47.6%，降至荣枯线以下。虽然新订单数量有所改善，但建筑业预期和就业人数出现回落。从春节后建筑工地的复工情况来看，形势仍有待改善。根据百年建筑调研，截至农历正月十七（2 月 26 日），全国 10094 个工地开复工率 39.9%，同比上升 1.5 个百分点；劳务上工率 38.1%，同比下降 5.2 个百分点。其中，房地产项目开复工率 35.7%，劳务上工率 37.0%；非房地产项目开复工率 41.5%，劳务上工率 38.4%，非地产项目要略好于地产项目。这与现实基本相符。春节以来，各地重点项目相继开工，地方债发行速度加快，推动基建投资项目逐渐加快，但房地产市场仍显低迷。高频

数据显示，2月30大中城市商品房成交面积环比下降47.5%，同比下降65.9%；100大中城市土地成交面积环比下降10.1%，同比下降31.5%。春节期间二手房销量明显好于新房，显示居民对新房信心不足，进而导致房企拿地、新开工和施工意愿偏弱。

图 5: 建筑业相关指标回落

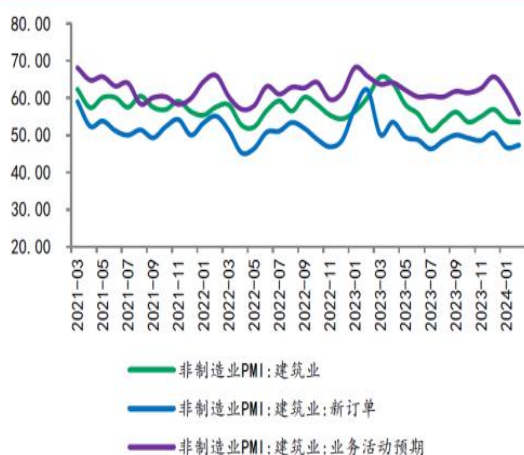


图 6: 石油沥青装置开工率弱于往年同期

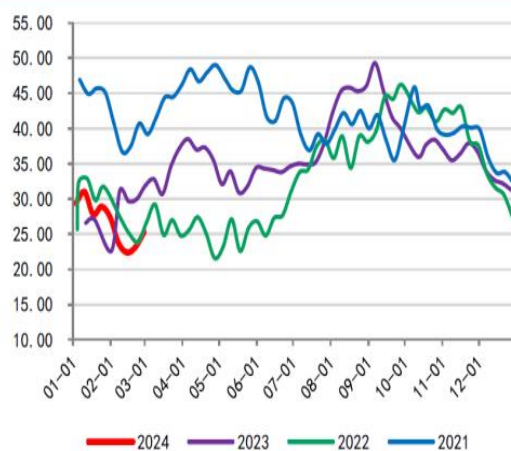


图 7: 百年建筑网调查的开复工率

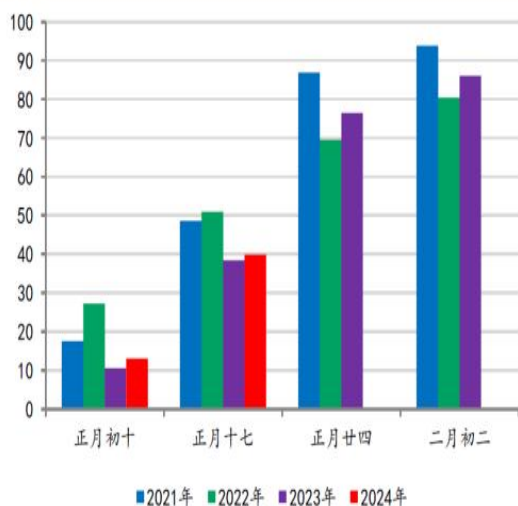


图 8: 百年建筑网调查的劳务上工率

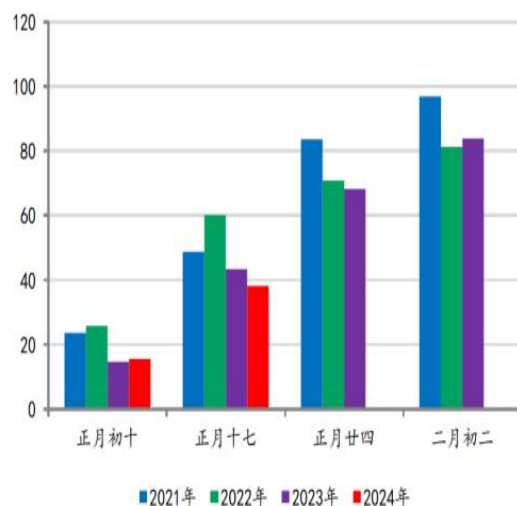


图 9: 30 个大中城市周度房地产成交量

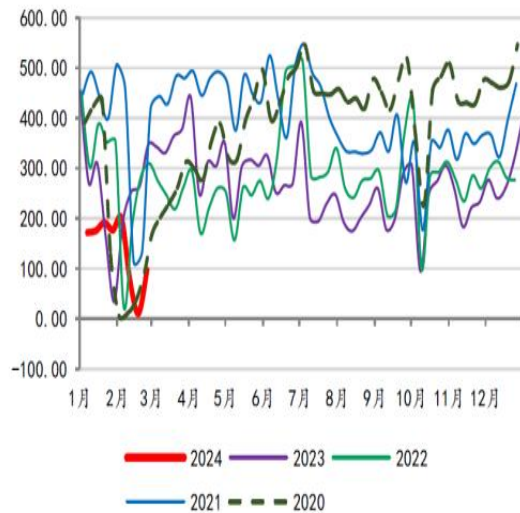
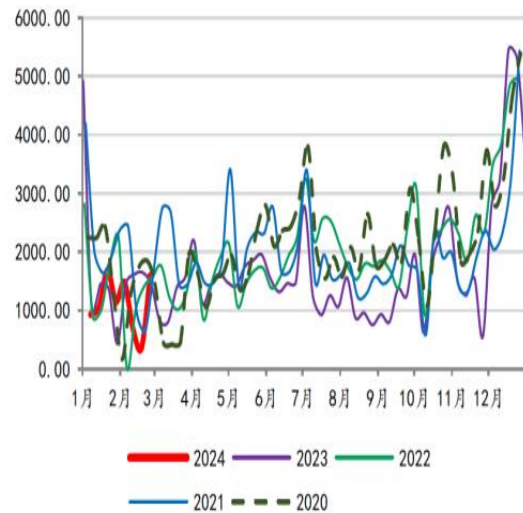


图 10: 100 个城市周度土地成交面积



数据来源: wind

三、制造业：景气水平小幅回落 2 月制造业 PMI 较上月回落 0.1 个百分点至 49.1%，略好于季节性(疫前同期平均环比下滑 0.3 个百分点)。五大分项指数表现为四降一平。其中，生产指数为 49.8%，较上月下降 1.5 个百分点；供应商配送时间指数为 48.8%，较上月下降 2.0 个百分点；原材料库存指数为 47.4%，较上月下降 0.2 个百分点；从业人员指数为 47.5%，较上月下降 0.1 个百分点。只有新订单指数为 49.0%，与上月平齐。2 月制造业动能指标（制造业新订单-产成品库存）升至 1.1%，好于上月的-0.6%，显示经济复苏动能有所回升，但相比于疫情同期平均水平 3.7%，仍有较大差距。具体来看，2 月制造业运行表现出四个方面特征：

一是生产端转向收缩。 2 月生产指数从上月的 51.3% 降至 49.8%，去年 6 月以来首次降至荣枯线以下，弱于季节性（疫前同期平均环比下降 0.8 个百分点）。从高频指标来看，六大发电集团日均耗煤量、汽

车全钢胎和半钢胎开工率、全国主要钢厂开工率都出现明显下降，但甲醇、PX 等化工行业在高油价驱动下开工率环比回升。

二是需求端持平。2 月新订单指数与上月持平，好于季节性（疫前同期平均环比下降 0.4 个百分点），新出口订单指数下降 0.9 个百分点至 46.3%，弱于好于季节性（疫前同期平均环比下降 0.5%）。韩国 2 月前 10 天和前 20 天出口同比增速均出现下降，国内 SCFI 和 CCFI 运价指数也触顶回落，都显示外需或有反复，内需则表现出一定韧性。

三是企业补库存意愿不强。2 月企业采购量指数下降 1.2 个百分点至 48.0%，原材料库存指数回落 0.2 个百分点至 47.4%，为 2023 年以来最低水平，产成品库存指数下降 1.5 个点至 47.9%，都反映出企业库存回补意愿不高。2 月生产经营活动预期环比上升 0.2 个百分点至 54.2%，但仍低于疫前同期 4.9 个百分点的平均涨幅。

四是不同规模企业景气度分化。2 月大型企业 PMI 持平于 50.4%；中型企业 PMI 上升 0.2 个百分点至 49.1%，仍位于荣枯线以下；小型企业 PMI 下降 0.8 个百分点至 46.4%，景气水平延续走弱。不过，2 月小型企业生产经营活动预期上升 6.8 个百分点至 54.3%，同期大型企业和中型企业分别下降 0.6 和 3.5 个百分点，显示小型企业对未来预期有所好转。

图 13: 原材料库存与产成品库存

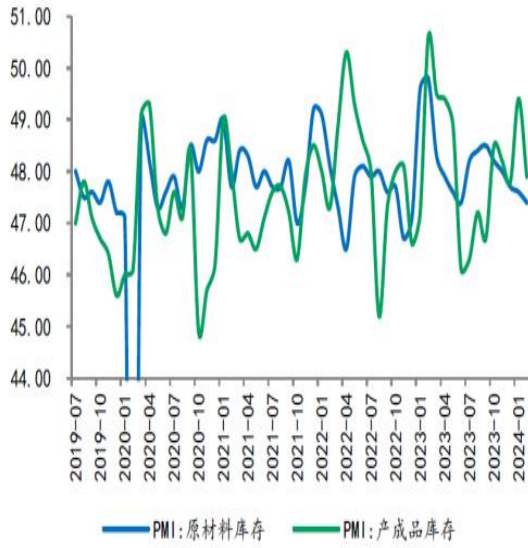


图 14: 大、中、小企业 PMI

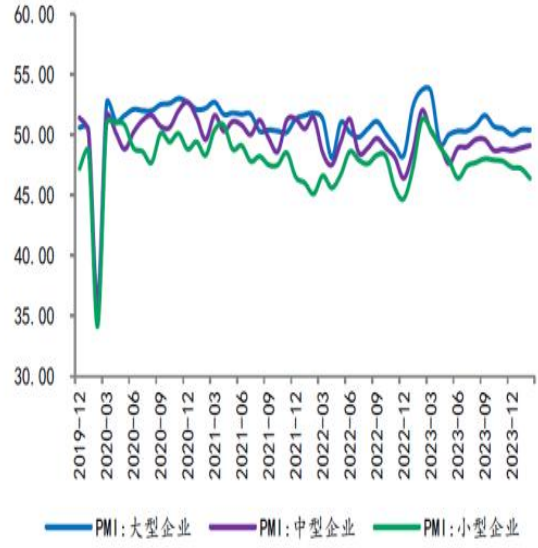


图 11: 制造业 PMI 与生产、新订单指数

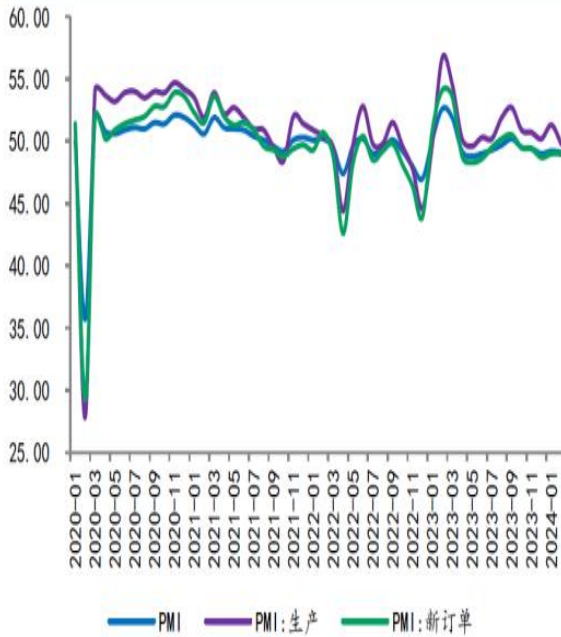


图 12: 新出口订单和进口指数

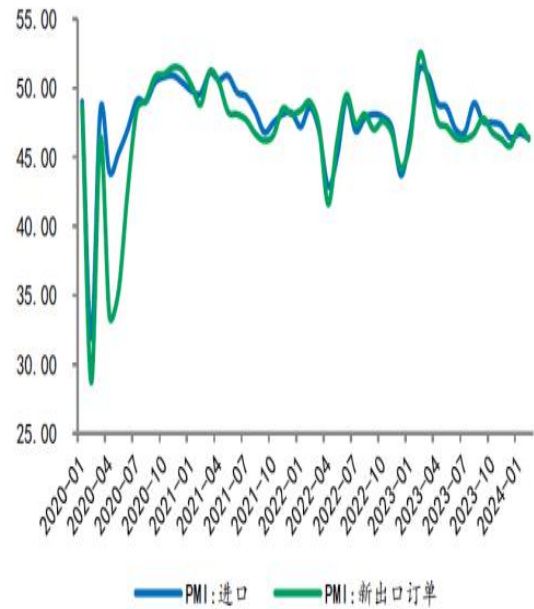
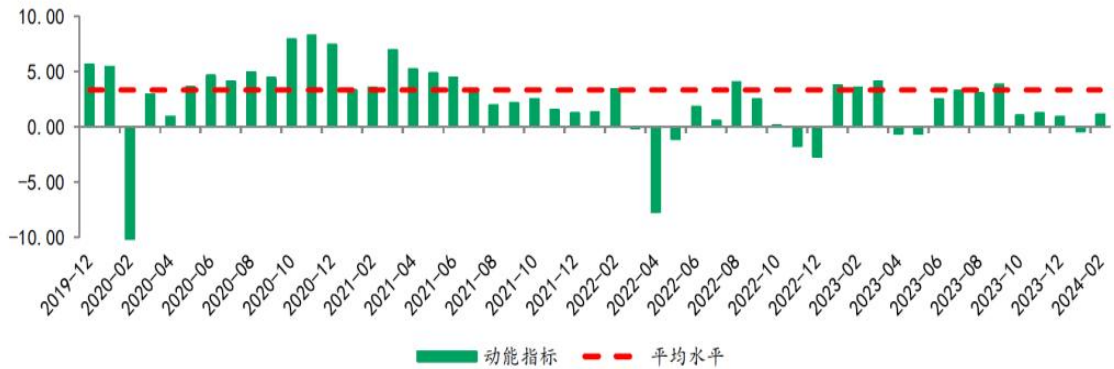


图 15：动能指标（新订单指数-产成品库存指数）



数据来源：wind

四、价格：出厂价格降幅收窄 2月主要原材料购进价格指数回落0.3个百分点至50.1%，扩张幅度放缓。出厂价格上升1.1个百分点至48.1%，一定程度上与需求端好于生产端有关。上下游价格仍分处50%临界线两侧，但差距收窄。从国际来看，2月以来，CRB指数波动上行，月度均值较上月环比上涨2%，其中布伦特原油期货价格均值环比上涨3.2%，连续第二个月上涨。一方面，美国经济继续保持韧性，石油储备规模继续上升，提供了需求支撑；另一方面，OPEC+今年一季度约减产220万桶/日，二季度可能继续减产，导致供给收紧。所以，今年原油价格相对强势，带动化工品价格回升。从国内来看，南华工业品指数2月均值环比下降0.7%。其中，能化指数月均环比上升0.1%，金属指数月均环比下降1.9%，螺纹钢、水泥价格分别下降3.3%、3.4%。截至2月28日，商务部按周公布的生产资料价格指数月度均值环比下降0.3%，连续第4个月环比下降，但降幅较上月略有收窄。基于PMI指标和高频数据判断，预计2月PPI继续环比下降，

同比降幅为 -2.3%，较上月的 -2.5% 有所收窄。

图 16：主要原材料购进价格与 PPIRM

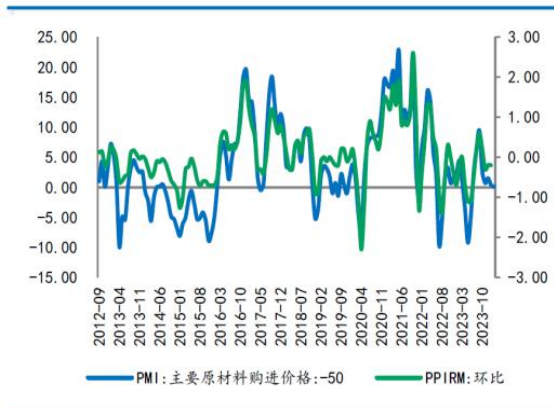
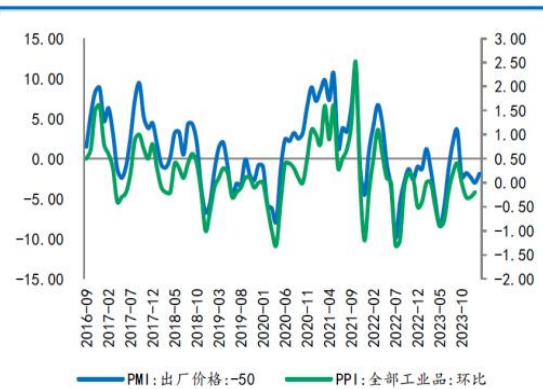


图 17：出厂价格与 PPI



数据来源：wind

五、政策：降成本、稳增长、稳信心从 2 月 PMI 指标来看，经济呈冷热不均状态，服务消费相对火热，建筑业和房地产复工不及预期，制造业仍面临需求不足压力。从春节之后的政策动向来看，决策层主要从以下几个方面加大稳增长力度。

一是降低社会融资成本。2 月 MLF 利率和一年期 LPR 维持不变，但 5 年期以上 LPR 却下调 25 个基点，降幅为有史以来最大。央行之所以引导非对称降息，目标包括三个：通过降低融资成本来稳增长促消费、降低购房成本来推动楼市企稳、压缩期限利差防止资金空转。央行在去年四季度的货币政策执行报告中也表示要“加强政策协调配合，有效支持促消费、稳投资、扩内需，保持物价在合理水平”，预计后续在美联储降息启动之后，货币政策将继续维持宽松基调。

二是大规模推进设备更新和以旧换新。中央财经委会议提前至两会之前召开，表示“要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新”“有力促进投资和消费”。相关政策落地需要央行（扩大设备更新改造再贷款规模）和财政（贴息）政策相配合，预计设备更新的重

点在于“高端化、智能化、绿色化、数字化”，以旧换新将继续集中在汽车、家电和耐用消费品方面。

三是降低物流成本。中央财经委会议指出，“降低全社会物流成本是提高经济运行效率的重要举措”，“基本前提是保持制造业比重基本稳定，主要途径是调结构、促改革，有效降低运输成本、仓储成本、管理成本”。从政策导向看，“与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式”以及“临空经济、临港经济”等是发展重点。

四是提振市场主体信心。2月2日国常会研究进一步优化营商环境有关工作，2月23日国常会研究更大力度吸引和利用外资的政策举措，民营经济促进法正在加快推进制定，目的都是为了提振市场主体信心。

五是防范化解金融风险。地方债务方面，2月23日国常会表示要进一步推动一揽子化债方案落地见效，“远近结合、堵疏并举、标本兼治”。今年包括贵州、天津在内的部分省份已发行新的特殊再融资债券，以推动存量债务化解。房地产方面，已有超过200个城市建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给银行，各地也在继续出台楼市利好政策，包括一线城市也在逐步放宽限购。此外，地方政府大都发布了2024年重大项目清单，各地重大项目春节后正在集中开工。预计在“两会”明确新的政策目标和重点任务之后，开复工状况会进一步提升，经济增长动能有望继续得到蓄积。