

# 政府工作报告解读及市场展望

研究中心

2024年3月5日



## 要点：政府工作报告解读及市场展望（1/2）

### ➤ 政府工作报告解读

- ✓ 今年政府工作报告提出，我国经济持续回升向好的基础还不稳固，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰，相比往年新增了对地方财力和安全生产等方面挑战的表述。在考虑促进就业增收、防范化解风险等需要以及“十四五”规模目标的背景下提出了稳健的增长目标，基本符合市场预期。其中，国内生产总值增长5%左右，与去年持平；城镇新增就业目标1200万人以上（去年为“左右”），城镇调查失业率5.5%左右，目标较去年略有提高，说明就业压力及决心；居民消费价格涨幅3%左右与去年持平，今年通胀压力仍可控。
- ✓ 2024年财政政策基调为“适度加力、提质增效”，以持续发行特别国债为亮点。“适度加力”体现为一是赤字率3%，持平于去年年初目标，赤字规模为4.06万亿，高于去年年初预算1800亿元，新增赤字全部为中央赤字，是中央加杠杆、转移支付给地方以缓解地方债务压力风险的体现，二是提出今年开始连续几年发行超长期特别国债用于支持重大项目建设。“提质增效”体现为一是新增地方专项债额度3.9万亿，高于去年1000亿元，且提出“合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜”以缓解目前项目收益率普遍较低的问题，二是减税降费转为结构性支持科技创新和制造业发展，三是同时强调严肃财经纪律、统筹好地方债务风险化解和稳定发展、推进地方融资平台转型等。同时需要注意的是，若未动用大规模非常规准财政工具，考虑到城投债净融资规模趋降，广义赤字规模大概下滑。
- ✓ 2024年货币政策基调为“灵活适度、精准有效”，表述维持积极取向。工具方面，明确“加强总量和结构双重调节”，对于利率价格明确“促进社会综合融资成本稳中有降”，制约项在于“避免资金沉淀空转”、“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。信贷方面，连续两年未提及总量信贷目标，而更注重质量及结构，强调“盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度”。年内货币政策空间仍大，降准降息及结构性工具仍可期。
- ✓ 政府工作报告新增段落强调“增强宏观政策取向一致性”。一方面要求财政、货币、产业等政策协调配合，确保同向发力，另一方面要求营造稳定透明可预期的政策环境。从本次政府工作报告措辞看，“谨慎出台收缩性抑制性举措”、“增强资本市场内在稳定”等表述与此前关键会议措辞高度一致，增量信息不多，一定程度体现了政策环境的稳定性。
- ✓ 稳预期方面，除了政策一致性外，明确支持民营经济发展壮大。政府工作报告明确，民营企业是现代化建设的重要力量之一，提出全面落实促进民营经济发展壮大的意见及配套举措，并关于支持民营企业融资、鼓励弘扬优秀企业家精神以及政策环境中涉企政策与企业之间的沟通等方面有特别提及。
- ✓ 稳增长方面，以现代化产业体系提升生产力，着力扩大内需实现良性循环。以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，同时以科教兴国战略为基础支撑，涉及支持鼓励的产业包括传统产业高端化、智能化、绿色化转型，打造中国制造品牌，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎，开辟量子技术、生命科学等新赛道。扩大内需方面，从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能，促进消费稳定增长。涉及支持培育的消费增长点包括智能家居、文旅旅游、体育赛事、国货“潮品”等新消费，智能网联新能源汽车、电子产品等传统大宗消费以及动养老、育幼、家政等服务消费。
- ✓ 稳就业方面，在保障和改善民生任务的首位提出多措并举稳就业促增收。政府工作报告提出多渠道增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，努力促进低收入群体增收，加强财税、金融等政策对稳就业的支持以及落实相关补贴政策，并就高校毕业生就业问题、就业困难人员帮扶问题做出明确计划。
- ✓ 房地产市场问题首提健全风险防控长效机制。此前会议精神关于房地产问题主要关注化解风险，今年政府工作报告新题“健全风险防控长效机制”提法，或对应着房地产步入下行大周期后风险化解需要新的机制和政策工具，结合关于“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化”以及重点工作任务推动城乡融合和区域协调发展下“积极推进新型城镇化”的表述，户籍制度改革、城市群建设、城市更新或是地产发展新模式的内涵之一。

## 要点：政府工作报告解读及市场展望（2/2）

### ➤ 市场展望

- ✓ **近年两会行情多为“不及预期”**。除2020年外，近年来两会均在3月初召开，年底中央经济会议至次年两会召开期间，恰逢1-2月经济数据“真空期”，往往成为政策博弈的关键期。近三年两会亮点有限，政策目标组合设定处于市场预期下沿或不及预期，行情均出现股市、商品回落、债市走强的规律。今年两会前市场已对政策预期明显下修，政府增长目标设定较为中肯，政策力度基本符合预期，对市场后续方向选择未有明确驱动。随着政策环境一致性预期管理的加强，后续政策博弈的交易主线或回归基本面。
- ✓ **高频数据偏弱但受春节错位影响，关注3、4月经济答卷**。1月社融表现不俗，2月PMI季节性回落，市场反应钝化，对现实预期不强，需求相对不足、结构分化是弱预期的症结。从春节及节后高频数据看，基建扩张节奏偏缓，地产建筑项目复工更慢，地产销售维持偏弱态势，明确的拐点尚未出现。数据“真空期”即将结束，市场行情重启基本面答卷支撑。
- **风险提示** 政策实施力度不及预期；地缘政治超预期；国际政治形势超预期



## 第一部分

# 政府工作报告及其他重点信息解读



# 今年政府工作报告提出的发展主要预期目标符合预期

- 今年政府工作报告提出，我国经济持续回升向好的基础还不稳固，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰，相比往年新增了对地方财力和安全生产等方面挑战的表述。在考虑促进就业增收、防范化解风险等需要以及“十四五”规模目标的背景下提出了稳健的增长目标，基本符合市场预期。

## 关于经济形势及不足的表述

### 中央经济工作会议

- 进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，**主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多**，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升

- 世界经济增长动能不足，地区热点问题频发，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。

- 我国经济持续回升向好的基础还不稳固，有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰。部分中小企业经营困难。就业总量压力和结构性矛盾并存，公共服务仍有不少短板。一些地方基层财力比较紧张。科技创新能力还不强。重点领域改革仍有不少硬骨头要啃。生态环境保护治理任重道远。安全生产的薄弱环节不容忽视。政府工作存在不足，形式主义、官僚主义现象仍较突出，一些改革发展举措落实不到位

### 政府工作报告

## 政府工作主要预期目标（与去年的差异）

- 国内生产总值增长5%左右；城镇新增就业1200万人**左右以上**，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右；居民收入增长与经济增长**基本**同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.3万亿斤以上；单位国内生产总值能耗降低**2.5%**左右，生态环境质量持续改善
- 积极的财政政策要**适度加力、提质增效**。赤字率拟按3%安排。拟安排地方政府专项债券**3.9**万亿元。**从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债**，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。
- 稳健的货币政策要**灵活适度、精准有效**。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同**经济增长和价格水平预期目标**相匹配。产业政策要发展和安全并举。促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。
- **增强宏观政策取向一致性。**

# 从政策目标组合看，政策重点从2020年的“强刺激”过渡至“稳增长”

■ 2017年以来，GDP增速目标逐级下调，CPI及就业目标除2020年容忍度放宽外其他年份基本保持一致，说明政策从“强刺激”过渡至“稳增长”，而赤字规模近两年重回扩张，社融增速规模自然回落。

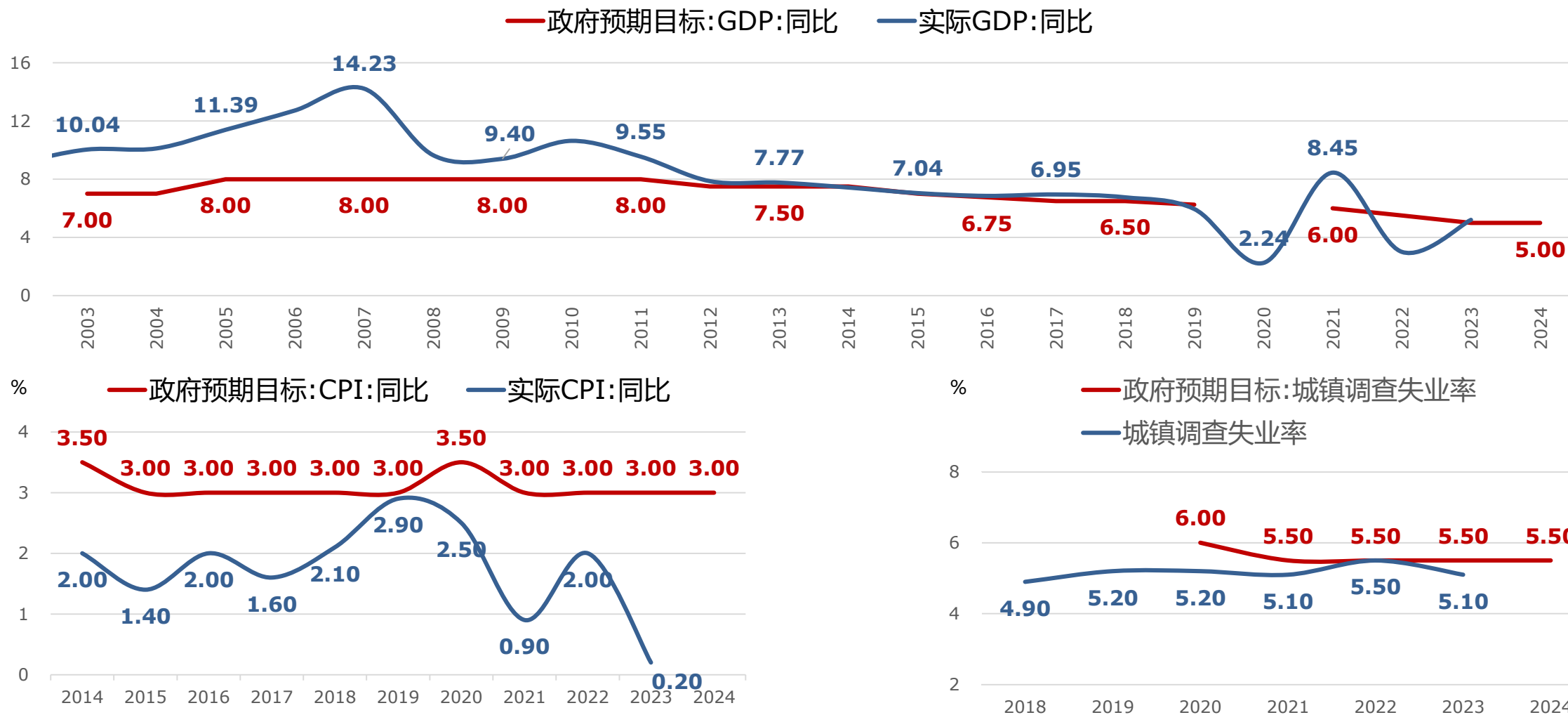
政府工作报告中经济发展目标侧重点不同

	GDP增长	CPI涨幅	城镇新增就业	城镇调查失业率	赤字率	新增地方专项债额度	M2、社融增速目标
2017年	6.5%左右 ↓	3%左右 —	1100万人以上 ↑	无	3.0% —	0.8 ↑	12%
2018年	6.5%左右 —	3%左右 —	1100万人以上 —	5.5%以内	2.6% ↓	1.35 ↑	合理增长
2019年	6%-6.5% ↓	3%左右 —	1100万人以上 —	5.5%左右 ↑	2.8%	2.15 ↑	与名义GDP增速相匹配
2020年	无	3.5%左右 ↑	900万人以上 ↓	6%左右 ↑	3.6%	3.75 ↑	明显高于去年
2021年	6%以上	3%左右 ↓	1100万人以上 ↑	5.5%左右 ↓	3.2% ↓	3.65 ↓	与名义GDP增速相匹配
2022年	5.5%左右 ↓	3%左右 —	1100万人以上 —	5.5%以内 ↓	2.8% ↓	3.65 —	与名义GDP增速相匹配
2023年	5%左右 ↓	3%左右 —	1200万人左右 ↑	5.5%左右 ↑	3.0% ↑ (年底调至3.8%)	3.8 ↑	与名义GDP增速相匹配
2024年	5%左右 —	3%左右 —	1200万人以上 ↑	5.5%左右 —	3.0%	3.9 ↑	同经济增长和价格水平预期目标相匹配

注：箭头表示当年目标值与上一年目标值的变化

# 从过去目标设定看，GDP增速目标完成率高，CPI持续低于目标，就业压力仍大

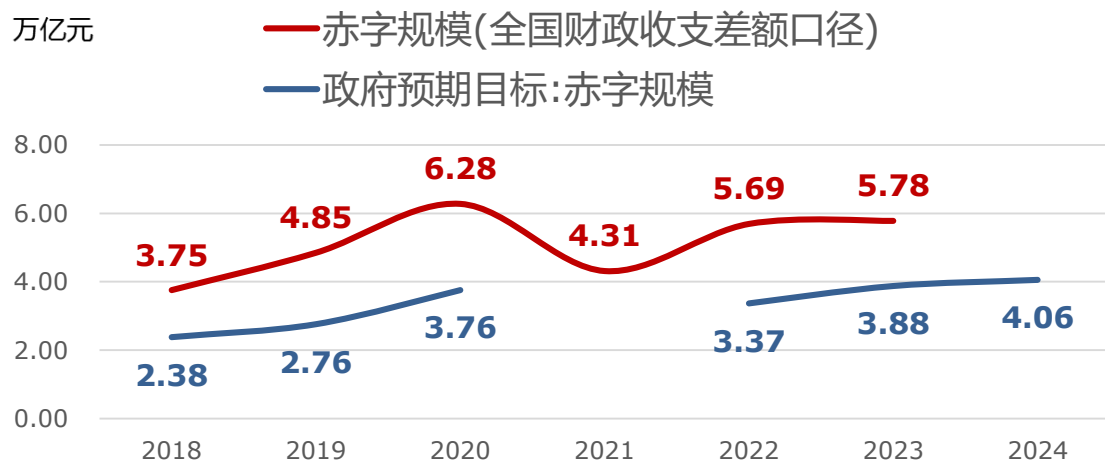
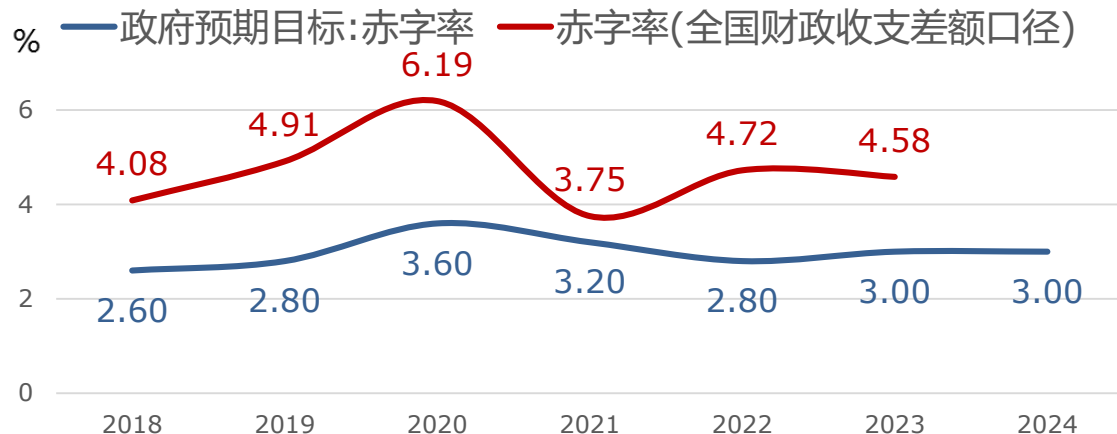
- GDP增速目标中枢整体趋于下行，GDP增速目标仅1990、1998、2014、2022年4年未能达成，整体完成度较高；实际CPI长期低于目标，侧面说明内需不足问题；失业率自疫情以来快速攀升至目标值后有所回落但仍相对较高，说明就业压力仍大。





# 2024年财政政策基调为“适度加力、提质增效”，以持续发行特别国债为亮点

- 财政政策“适度加力”体现明确提出今年开始连续几年发行超长期特别国债用于支持重大项目建设，赤字率设定与去年年初持平，新增地方专项债额度小幅上调，中央财政加大对地方的转移支付，“提质增效”体现在减税降费转为结构性支持科技创新和制造业发展，同时强调严肃财经纪律、统筹好地方债务风险化解和稳定发展、推进地方融资平台转型等。



- ◆ 赤字规模方面，赤字率3%，持平于去年年初目标，赤字规模为4.06万亿，高于去年年初预算1800亿元。分结构看，**地方赤字持平**，新增赤字全部为中央赤字，是中央加杠杆、转移支付给地方以缓解地方债务压力风险的体现。从今年开始拟**连续几年发行超长期特别国债**，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。同时需要注意的是，若未动用大规模非常规准财政工具，考虑到城投债净融资规模趋降，**广义赤字规模大概下滑**
- ◆ 专项债方面，新增地方专项债额度3.9万亿，高于去年1000亿元，而“合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜”针对目前项目收益率普遍较低问题
- ◆ 减税降费方面，今年提出“落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展”，这意味着从对一般中小微企业减税降税的规模**转向针对性行业支持**
- ◆ 地方债务方面，强调“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险”、“分类推进地方融资平台转型”



## 2024年货币政策基调为“灵活适度、精准有效”，重申总量和结构双重调节

- 2021年定调“灵活精准、合理适度”而实际货币政策边际收紧，M2及社融增速均低于目标。今年货币政策定调为“灵活适度、精准有效”，且重申总量和结构双重调节、保持流动性合理充裕、促进社会综合融资成本稳中有降，年内货币政策空间仍大，降准降息仍可期。



- ◆ 整体表述与去年中央金融工作会议、中央经济工作会议定调及今年1月国新会人民银行行长发言、各部委发言高度一致，增量信息有限。
- ◆ 工具方面，明确“加强总量和结构双重调节”，对于利率价格明确“促进社会综合融资成本稳中有降”，制约项在于“避免资金沉淀空转”、“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”
- ◆ 信贷方面，连续两年未提及总量信贷目标，而更注重质量及结构，在货币政策篇幅强调“盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度”，在“激发各类经营主体活力”的任务中提及“提高民营企业贷款占比”

## 政府工作报告强调政策一致性，政策取向关键表述与此前重要会议高度一致

- 政府工作报告新增段落强调“增强宏观政策取向一致性”，一方面要求财政、货币、产业等政策协调配合，确保同向发力，另一方面要求营造稳定透明可预期的政策环境。从本次政府工作报告的措辞看，与去年中央工作经纪会议以来关键会议措辞及主要官员表述高度一致，增量政策信息不多，一定程度体现了政策环境的稳定性。

### 政府工作报告关于政策一致性的表述

- 增强宏观政策取向一致性。围绕发展大局，**加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合**。把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估。强化政策统筹，**确保同向发力、形成合力**。**各地区各部门**制定政策要认真听取和吸纳各方面意见，涉企政策要注重与市场沟通、回应企业关切。实施政策要强化协同联动、放大组合效应。防止顾此失彼、相互掣肘。研究储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度，确保一旦需要就能及时推出、有效发挥作用。加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善。**精准做好政策宣传解读，营造稳定透明可预期的政策环境。**

### 政府工作报告关键提法及事前“吹风”

- ◆ 稳中求进、以进促稳、先立后破——2023年12月中央政治局会议
- ◆ 谨慎出台收缩性抑制性举措——2024年1月国新办上国家发改委官员表述
- ◆ 强化宏观政策逆周期和跨周期调节——2023年12月中央政治局会议
- ◆ 增强资本市场内在稳定性——2024年1月国务院常务会议
- ◆ 营造稳定透明可预期的政策环境——2024年2月国务院常务会议
- ◆ .....

## 稳预期方面，除了政策一致性外，明确支持民营经济发展壮大

- 政府工作报告明确，民营企业是现代化建设的重要力量之一，提出全面落实促进民营经济发展壮大的意见及配套举措，并关于支持民营企业融资、鼓励弘扬优秀企业家精神以及政策环境中涉企政策与企业之间的沟通等方面有特别提及。

- **激发各类经营主体活力。**国有企业、民营企业、外资企业都是现代化建设的重要力量。要不断完善落实“两个毫不动摇”的体制机制，为各类所有制企业创造公平竞争、竞相发展的良好环境。全面落实促进民营经济发展壮大的意见及配套举措，进一步解决市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面存在的突出问题。提高民营企业贷款占比、扩大发债融资规模，加强对个体工商户分类帮扶支持。实施降低物流成本行动，健全防范化解拖欠企业账款长效机制，坚决查处乱收费、乱罚款、乱摊派。弘扬优秀企业家精神，积极支持企业家专注创新发展、敢闯敢投、踏踏实实把企业办好。
- **增强宏观政策取向一致性。**各地区各部门制定政策要认真听取和吸纳各面意见，涉企政策要注重与市场沟通、回应企业关切。加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善。

## 稳增长方面，以现代化产业体系建设提升生产力，着力扩大内需实现良性循环

- 政府工作报告提出充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，同时以科教兴国战略为基础支撑。涉及支持鼓励的产业包括传统产业高端化、智能化、绿色化转型，打造中国制造品牌，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎，开辟量子技术、生命科学等新赛道。

- 推动产业链供应链优化升级。实施制造业技术改造升级工程，推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型.....加强标准引领和质量支撑,打造更多有国际影响力的 “中国制造” 品牌。
- 积极培育新兴产业和未来产业。巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。制定未来产业发展规划，开辟量子技术、生命科学等新赛道，创建一批未来产业先导区。
- 深入推进数字经济创新发展。深化大数据、人工智能等研发应用，开展 “人工智能+” 行动,打造具有国际竞争力的数字产业集群。

- 政府工作报告提出着力扩大国内需求,推动经济实现良性循环，从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能，促进消费稳定增长。涉及支持培育的消费增长点包括智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货 “潮品” 等新消费，智能网联新能源汽车、电子产品等传统大宗消费以及动养老、育幼、家政等服务消费

- 促进消费稳定增长。从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能。
- 积极扩大有效投资。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳,加强民生等经济社会薄弱领域补短板，推进防洪排涝抗灾基础设施建设，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，加快实施 “十四五” 规划重大工程项目。



## 稳就业方面，在保障和改善民生任务的首位提出多措并举稳就业促增收

- 就业是最基本的民生，是刺激消费的基础，也是实现现代化产业的基础。政府工作报告提出多渠道增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，努力促进低收入群体增收，加强财税、金融等政策对稳就业的支持以及落实相关补贴政策，并就高校毕业生就业问题、就业困难人员帮扶问题做出明确计划。

- 要突出就业优先导向，加强**财税、金融等政策**对稳就业的支持，加大促就业专项政策力度。
- 落实和完善稳岗返还、专项贷款、就业和社保补贴等政策，加强对就业容量大的行业企业支持。
- 预计今年**高校毕业生**超过1170万人，要强化促进青年就业政策举措，优化就业创业指导服务。扎实做好**退役军人、农民工**等群体就业工作，加强对残疾人等就业困难人员帮扶。分类完善灵活就业服务保障措施，扩大新就业形态就业人员职业伤害保障试点。坚决纠正各类就业歧视，保障农民工工资支付，完善劳动关系协商协调机制，维护劳动者合法权益。
- 适应**先进制造、现代服务、养老照护**等领域人才需求，加强职业技能培训。
- 多渠道增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，努力促进低收入群体增收。

# 房地产市场问题首提健全风险防控长效机制

■ 此前会议精神关于房地产问题主要关注化解风险，今年政府工作会议新题“健全风险防控长效机制”提法，或对应着房地产步入下行大周期后风险化解需要新的机制和政策工具，结合关于“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化”以及重点工作任务推动城乡融合和区域协调发展下“积极推进新型城镇化”的表述，户籍制度改革、城市群建设、城市更新或是地产发展新模式的内涵之一。

中央经济工作会议和政府工作报告中有关房地产的表述

	上一年末中央经济工作会议	当年政府工作报告
2020年	• 要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和 <b>存量住房改造提升</b> ；坚持“房住不炒”定位，全面落实因城施策……	• 坚持“房住不炒”定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2021年	• <b>解决好大城市住房突出问题</b> ；坚持“房住不炒”定位；高度重视保障性租赁住房建设；土地供应要向租赁住房建设倾斜	• 坚持“房住不炒”定位，稳地价、稳房价、稳预期； <b>解决好大城市住房突出问题</b> ，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给； <b>降低租赁住房税费负担</b>
2022年	• 坚持“房住不炒”定位， <b>加强预期引导</b> ； <b>加快发展长租房市场</b> ；因城施策促进房地产业良性循环和健康发展	• 继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，坚持 <b>租购并举</b> ，加快发展 <b>长租房市场</b> ，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2023年	• 有效 <b>防范化解优质头部房企风险</b> ，改善资产负债状况；坚持“房住不炒”定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡	• 房地产市场风险隐患较多。有效 <b>防范化解优质头部房企风险</b> ，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展
2024年	• <b>积极稳妥化解房地产风险</b> 。一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式	• 稳妥有序处置风险隐患。优化房地产政策，对不同所有制 <b>房地产企业合理融资需求</b> 要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。 • <b>健全风险防控长效机制</b> 。 <b>适应新型城镇化发展趋势</b> 和房地产市场供求关系变化， <b>加快构建房地产发展新模式</b> 。 <b>加大保障性住房建设和供给</b> ，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。

## 第二部分

# 预期与现实走到哪步



## 近年两会行情多为“不及预期”，今年或有不同

- 除2020年外，近年来两会均在3月初召开，年底中央经济会议至次年两会召开期间，恰逢1-2月经济数据“真空期”，往往成为政策博弈的关键期。近三年两会亮点有限，政策目标组合设定处于市场预期下沿或不及预期，行情均出现股市、商品回落、债市走强的规律。今年两会前市场已对政策预期明显下修，政府增长目标设定较为中肯，政策力度基本符合预期，对市场后续方向选择未有明确驱动。随着政策环境一致性预期管理的加强，后续政策博弈的交易主线或回归基本面。



注：数据截至2024年3月4日，以2020年1月2日收盘价标准化数据，灰色划线为历年两会召开首日

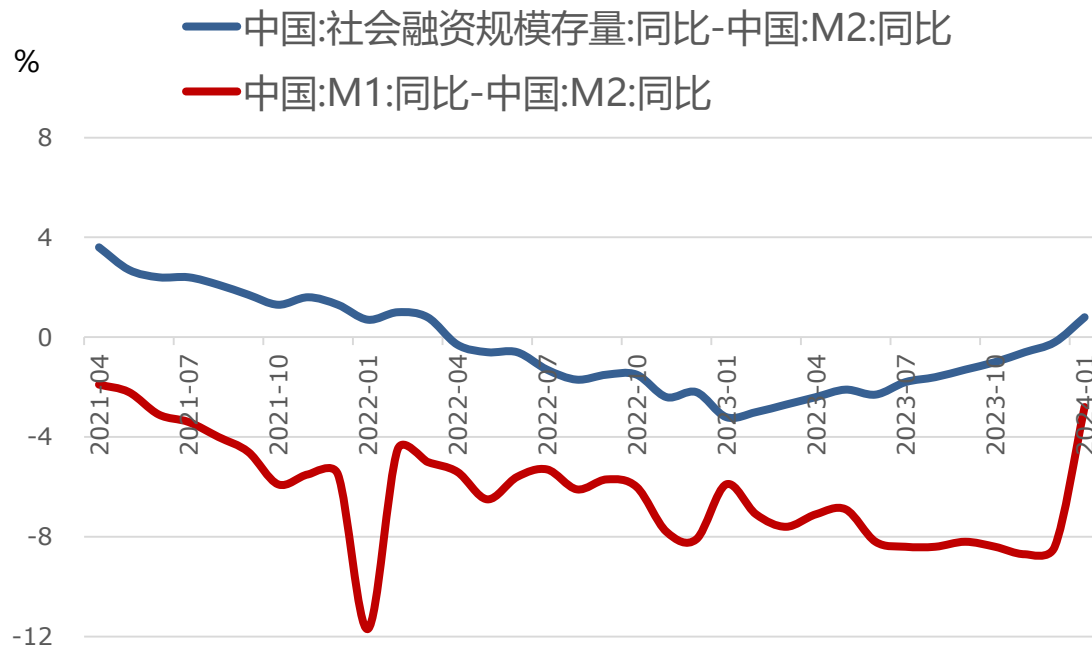
数据来源：Wind、广州期货研究中心



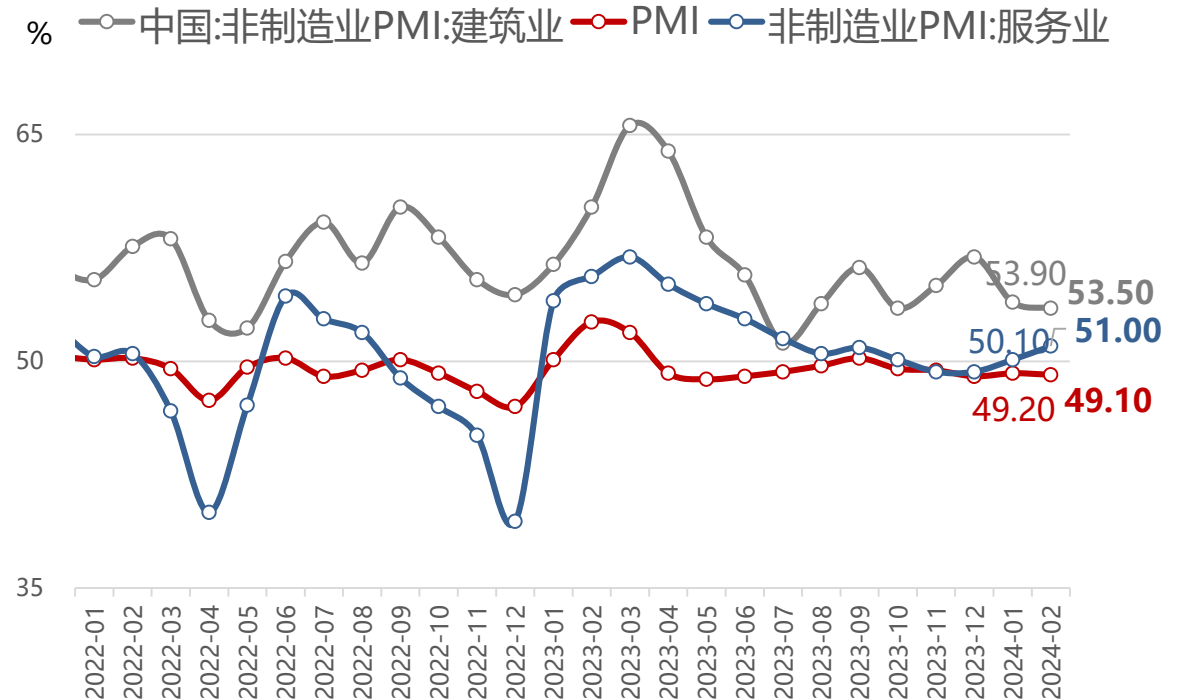
## 1月社融表现不俗，2月PMI季节性回落，市场反应钝化，对现实预期不强

- 1月新增社融6.5万亿元，比上年同期多5061亿元，企业债融资和表外融资代替政府债融资成为主要支撑分项，前者受低基数作用影响，后者受PSL净投放带动。1月新增人民币贷款4.92万亿元，同比多增162亿元，受春节错位带来的1月工作日增多影响，企业贷款仍为主要支撑。
- 2月制造业PMI小幅回落，生产端和需求端均环比收缩，主要受春节错位的影响。今年春节较晚，1月生产活动受假期影响较小，节前备货体现在1月数据，2月受假期和复工进度较慢影响供需出现季节性回落。此外，服务业PMI持续回升，超季节性，受春节假期出行及消费带动。

存量社融与M2同比增速剪刀差消失，M1和M2剪刀差收窄，主要受春节错位影响



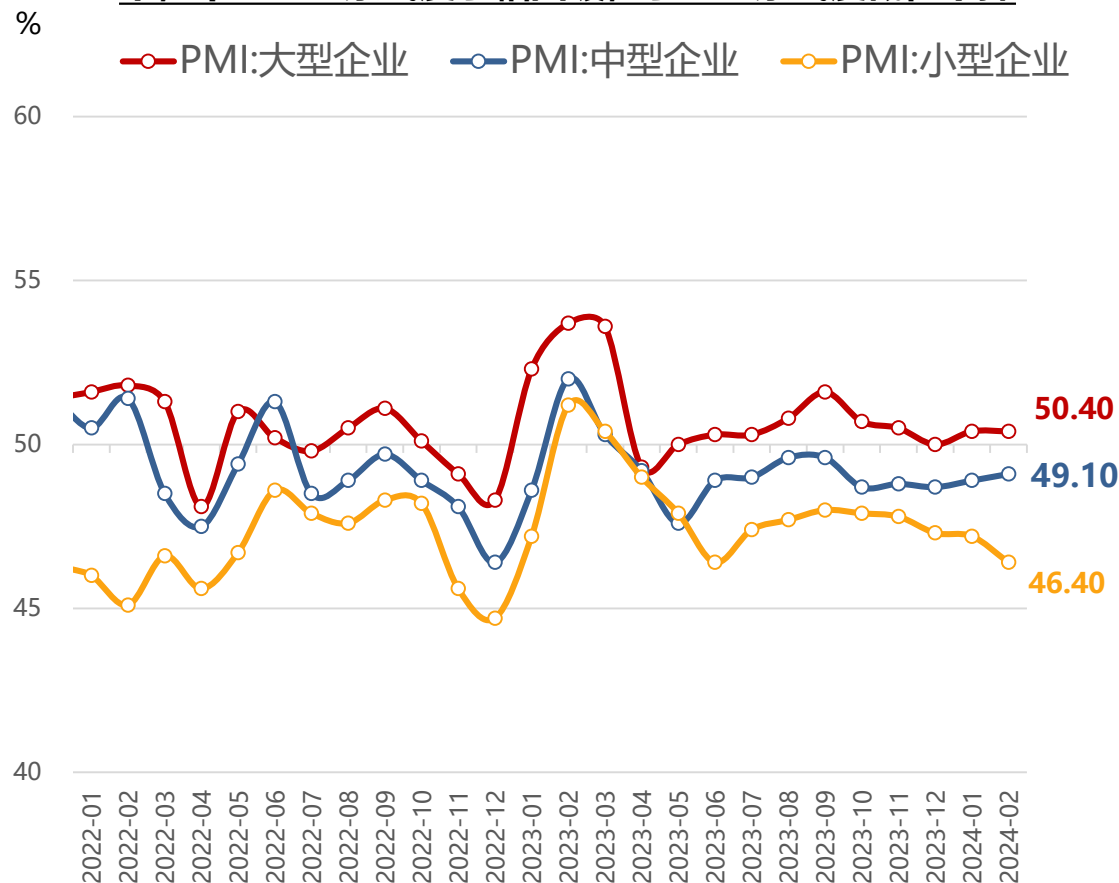
2月制造业PMI在荣枯线以下小幅下跌，由49.2%回落至49.1%，建筑业PMI小幅回落，服务业PMI持续回升



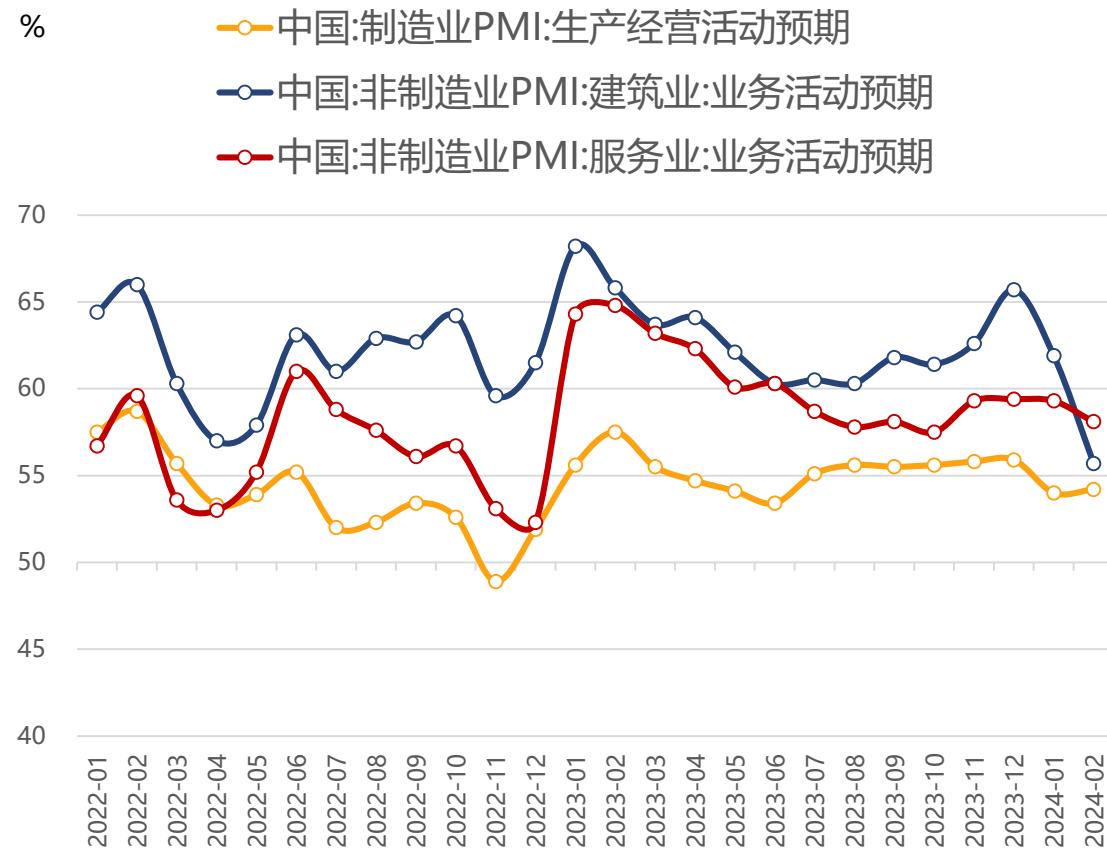
## 需求相对不足、结构分化是弱预期的症结

- 从制造业PMI分项看，不同企业景气度进一步分化，大型企业景气度在荣枯线以上与前值持平，中小企业景气度连续11个月处于环比收缩区间，小型企业景气度显著下探；2月建筑业及服务业业务活动预期亦明显环比走低

**制造业企业景气度分化加剧，大企业在荣枯线以上与前值持平，中型企业景气度小幅回暖，小企业景气度低位下探**



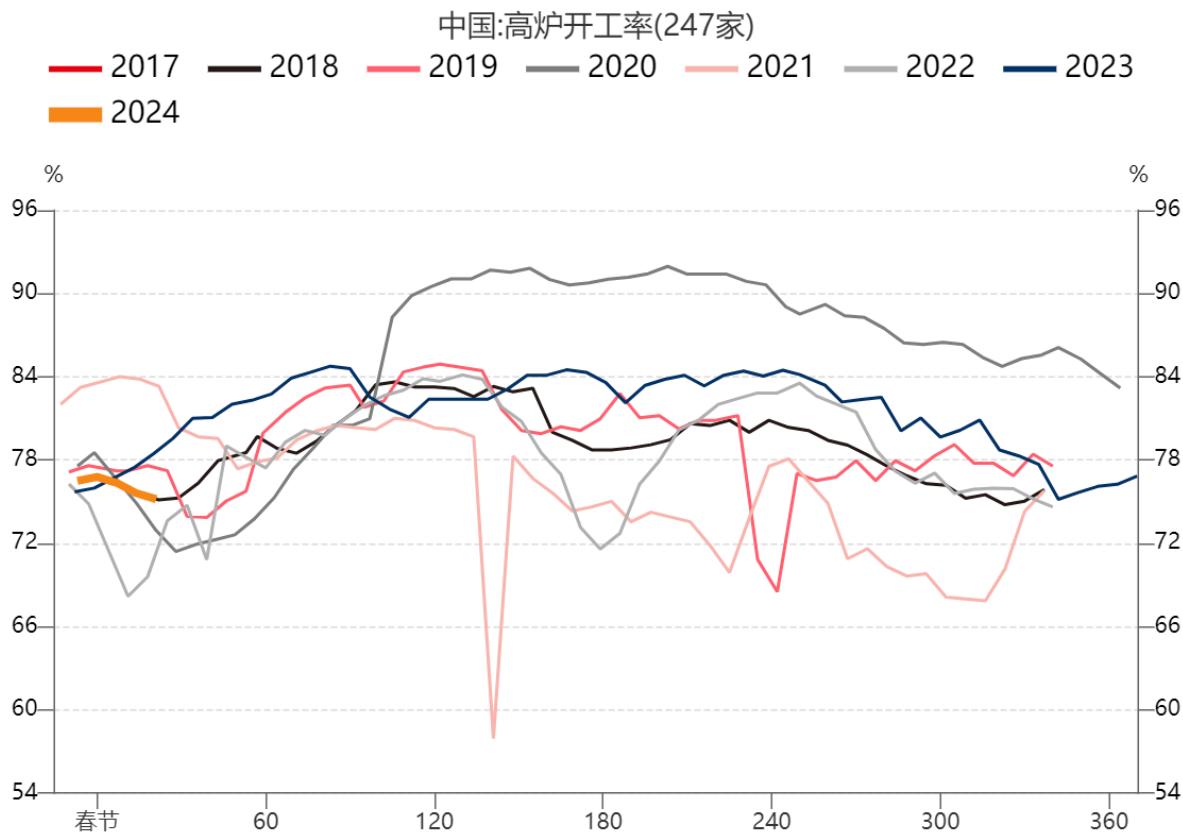
**节后建筑业、服务业经营活动预期环比转弱**



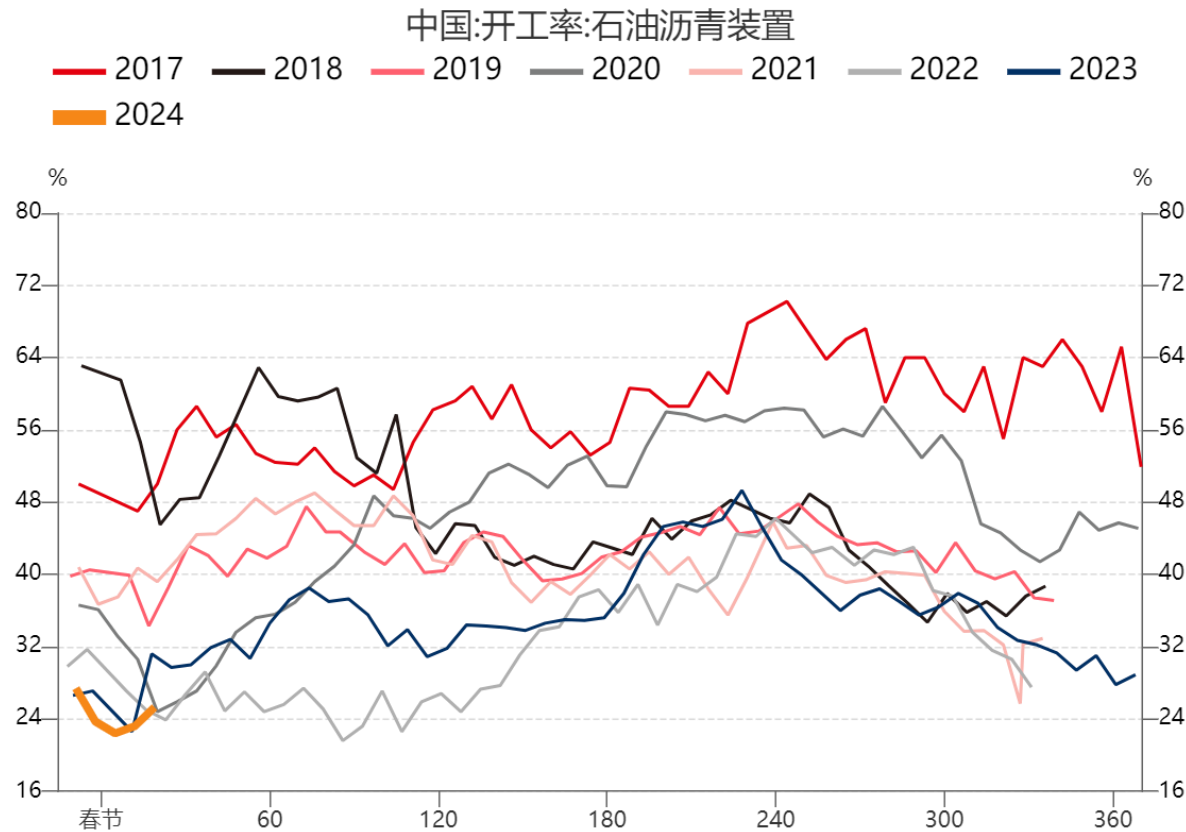
## 高频数据印证：基建扩张速度平缓

- 节后钢厂开工率整体低于往年同期水平，水泥发运量、磨机运转率与去年同期持平，石油沥青装置开工率处于近几年同期的低位水平，均说明基建开工较缓，这亦与财政扩张节奏平稳一致。

### 高炉开工率明显低于2023年、2021年同期水平



### 石油沥青装置开工率处于近几年同期历史低位



## 高频数据印证：地产项目复工情况更慢

- 截至2月27日，百年建筑调研显示全国10094个工地开复工率39.9%，农历同比增加1.5个百分点，劳务上工率38.1%，农历同比下降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%。预计本周数据环比提升，同比均低于去年。根据调研结果，资金到位情况较好的项目类型包括保障房、高铁、民生市政、厂房、产业园、水利等，城中村改造项目进展整体慢于预期。

2023-2024年全国建筑工程开复工数据

类型	开复工率		劳务到位率	
	2023年	2024年	2023年	2024年
时间	2023年	2024年	2023年	2024年
第一轮 (正月初十)	10.5%	13.0% ↑	14.7%	15.5% ↑
第二轮 (正月十七)	38.4%	39.9% ↑	43.3%	38.1% ↓
第三轮 (正月二十四)	76.5%		68.2%	
第四轮 (二月初二)	86.1%		83.0%	

2024年春节第二周全国建筑工程开复工数据

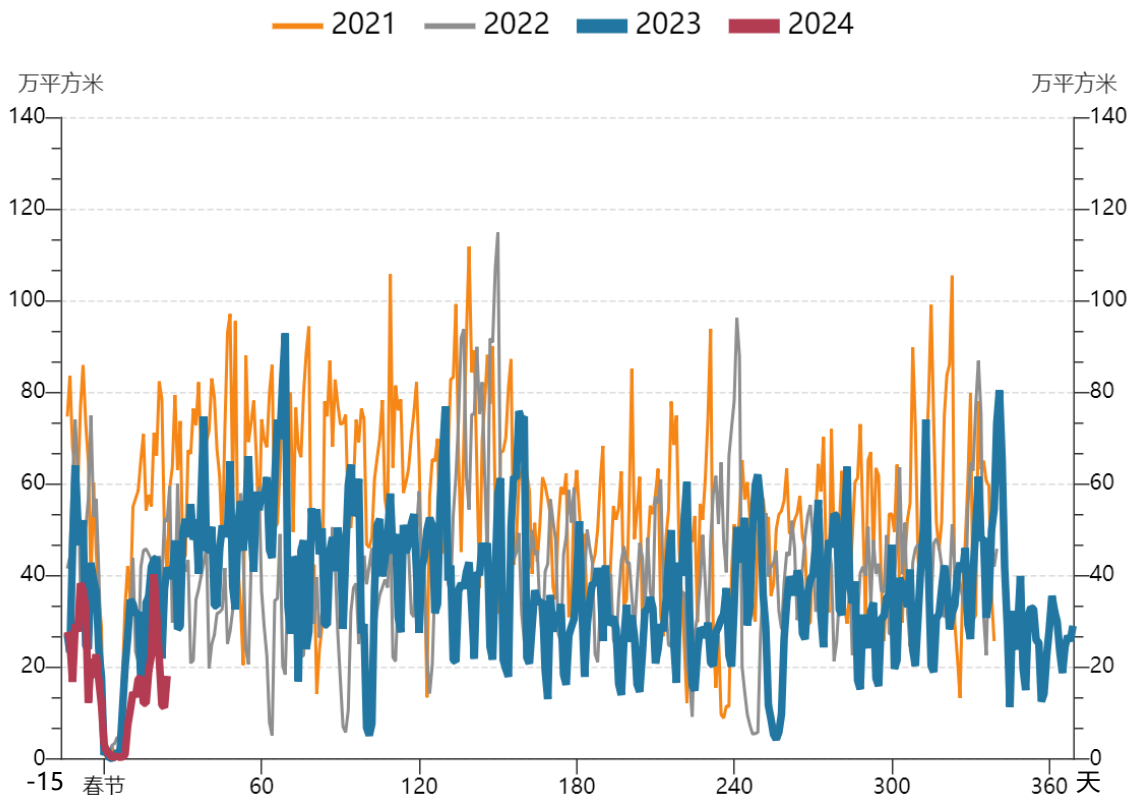
地区	开复工率		劳务到位率	
	2023年	2024年	2023年	2024年
春节第二周	2023年	2024年	2023年	2024年
华东	37.3%	42.8% ↑	43.4%	43.1% ↓
华南	40.1%	44.0% ↑	45.3%	43.2% ↓
华中	56.3%	42.7% ↓	54.9%	33.2% ↓
西南	48.5%	39.5% ↓	40.0%	31.4% ↓
华北	25.0%	30.9% ↑	41.7%	32.3% ↓
西北	21.2%	30.6% ↑	28.4%	19.3% ↓
东北	14.3%	9.2% ↓	12.9%	17.1% ↑



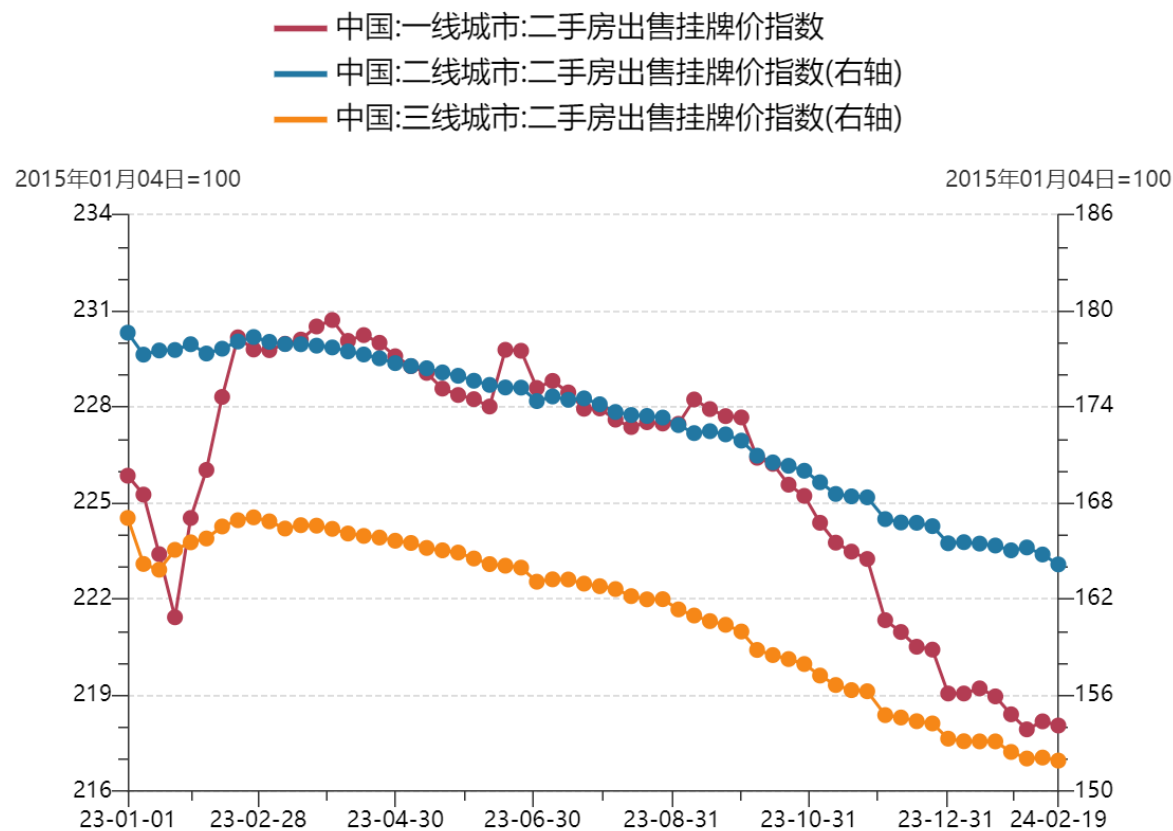
## 高频数据印证：地产销售维持偏弱态势，明确的拐点尚未出现

- 从30大中城市商品房销售面积看，2024年春节表现不佳。房价企稳反弹亦未有明确迹象。今年以来供给端融资支持机制、需求端一线城市限购政策已持续优化，叠加LPR五年期利率再度下调，后续关注地产销售恢复程度。

商品房今年春节销售情况低于过往四年同期水平



二手房挂牌价指数在去年10月以来跌势明显



## 数据“真空期”即将结束，市场行情重启基本面答卷支撑

日期	指标名称
2024-03-01	2月官方制造业PMI
2024-03-01	2月非官方中国PMI
2024-03-07	2月进出口数据
2024-03-09	2月通胀数据
2024-03-12	2月社融信贷数据
2024-03-15	3月中期借贷便利(MLF)投放及利率
<b>2024-03-18</b>	<b>2月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售</b>
2024-03-20	贷款市场报价利率(LPR)
2024-03-31	3月官方制造业PMI

日期	指标名称
2024-04-01	3月非官方中国PMI
2024-04-11	3月社融信贷数据
2024-04-11	3月通胀数据
2024-04-12	3月进出口数据
<b>2024-04-16</b>	<b>3月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售数据</b>
<b>2024-04-16</b>	<b>第一季度GDP:当季同比(%)</b>
2024-04-17	4月中期借贷便利(MLF):投放和利率
2024-04-22	贷款市场报价利率(LPR)
2024-04-30	4月官方制造业PMI
2024-04-30	4月非官方中国PMI

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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，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。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：方旻 期货从业资格：F03105216 投资咨询资格：Z0021334 邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	上海陆家嘴营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：021- 68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室



# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)