



详解制造业投资（一）： 现状



2022年4月制造业投资同比增速下滑，但仍是主要经济指标中表现最强的项目。本文主要从总量和行业两个维度出发，分析制造业投资的现状。

总量层面来看，4月制造业投资较快回落，虽有疫情冲击的影响，但也折射出其内生投资动能趋弱。从周期扩张时间、工业增加值、上市公司资本开支、产能利用率等先行指标看，制造业投资可能自今年二季度走弱。

行业层面来看，2021年制造业投资回升过程中，不同行业贡献并不均衡（如装备制造贡献良多）；周期运行至此，前期对制造业投资贡献较大的行业（如原材料）动能已显不足，弱势行业（如下游制造业）呈缓慢修复状态，不同行业的贡献逐步回归均衡。

2022年4月，制造业投资的累计同比增速自一季度的15.6%下滑至12.2%，单月同比增速自3月的11.9%下滑至6.4%。尽管4月制造业投资增速明显回落，但仍高于2016-2019年5.37%的复合增速，处近年来的高位。

近年来，中国固定资产投资及制造业投资增速中枢显著下滑。我们用HP滤波的方式将制造业投资数据的趋势项和周期波动项目分开，得到制造业投资的周期波动。截至2022年4月，季节调整后的制造业投资的上行脉冲依然处于高位。

回顾历史，制造业投资周期有两个特征：一是，处于潜在增速之上，并趋于扩张的时间通常在一年左右。如2007年-2008年在潜在增速之上

扩张 13 个月、2011 年-2012 年在潜在增速之上扩张 12 个月、2018 年-2019 年在潜在增速之上扩张 10 个月，而 2014-2015 年为回落速度放缓的弱周期。二是，制造业投资的周期往往滞后于工业增加值的产出缺口（同样采用 HP 滤波方法调整）一年左右。

以历史经验衡量，本轮制造业投资在 2021 年 6 月恢复到潜在增速之上，上行脉冲或在 2022 年 3 月-5 月见顶；而工业增加值产出缺口 2020 年 12 月前后见顶，也预示着制造业投资在 2022 年年初到达顶部。因此，不考虑本轮周期特殊因素的影响，制造业投资的内生动能或自 2022 年二季度起趋弱。



从上市公司数据来看，国家统计局公布的制造业固定资产投资完成额增速，与制造业上市公司在建工程及固定资产加总后的增速走势较为接近。制造业上市公司的资本开支增速基本同步于在建工程，领先于在建工程及固定资产加总的增速。以此观察，今年一季度制造业上市公司的资本开支与在建工程同比增速相比 2021 年末下滑，在建工程及固定资产加总的增

速小幅抬升，后续或将滞后下滑。

从产能利用率来看，中国工业企业产能利用率已于 2021 年二季度见顶，制造业企业已面临近一年的需求收缩环境。2022 年一季度显示，中国工业企业产能利用率加速下滑，已低于 2021 年同期 1.4 个百分点，而上期的 2021 年四季度低于 2020 年同期 0.6 个百分点。历史上，工业产能利用率往往领先于制造业的新扩建投资一年左右，制造业投资新扩建方向的需求或在 2022 年二季度前后走弱。



总之，周期扩张时间、工业增加值产出缺口、上市公司资本开支、产能利用率等先行指标均预示制造业投资内生动能可能在今年一季度走弱

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42597

