

如何稳定制造业投资

宏观定期

潘向东 (首席经济学家)

刘娟秀 (分析师)

陈韵阳 (联系人)

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号: S0280118040020

● 如何稳定制造业投资

“稳定制造业投资”的提法在过去比较少见。当经济下行时,政策往往通过基建、房地产来对冲,次贷危机后,我国经历三次加杠杆,经济增速也短暂回升,但最终会回落,并且每次刺激对经济的促进作用在边际减弱。7月召开的政治局会议提出“稳定制造业投资”,这在过去是比较少见的,基建、房地产政策操作起来相对容易且见效快,而制造业投资不是终端需求且不容易受政策直接干预。

近期制造业投资增速反弹的力度与可持续性难以得到保证。企业资本开支周期没有启动,去产能、环保减弱导致上游企业利润增速下滑以及外需回落将滞后体现在未来制造业投资数据上,制造业投资增速下滑是大趋势,这从企业家宏观经济热度指数、盈利指数等领先指标也可以看出。同时,近期贸易摩擦反复,如果对3000亿美元商品加征关税,可能短期会再度抢出口,但抢出口结束后,加征关税的负面效应显现,出口和制造业投资增速将面临更大下行压力。

如何稳定制造业投资?制造业投资主要受企业盈利与终端需求驱动,贸易摩擦始终存在不确定性,“稳出口”可能只能等全球经济企稳,当前局势下行,通过国内政策不太容易实现。稳定制造业投资可以通过以下途径:

第一,盈利指数领先制造业投资增速1-2季度,继续落实落细减税降费政策,提升企业盈利。

第二,“推进金融供给侧结构性改革,引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”。2012年之后,投向制造业贷款余额占比持续下滑,制造业融资难题并非直接降息所能改变,应继续加强金融供给侧改革,推进利率市场化,降低企业融资成本,推动实际利率下行,同时,“科创板要坚守定位”,完善资本市场体制,增强资本市场服务实体经济的能力。

第三,企业家信心指数领先制造业投资增速2个季度,可以深化体制机制改革,增添经济发展活力和动力,以提升企业信心。

第四,改革促消费。限额以上企业消费品零售总额同比增速大致领先制造业投资增速11个月,可以通过推动供给侧的改革,打破制约3亿中产阶级消费升级的供给体制约束,改革促消费。

第五,通过旧改、新基建等途径促进基建投资。基建投资一般作为逆周期政策的首选,在制造业投资增速下滑时,往往采取基建投资予以对冲。本轮政策完全不考虑房地产,且上半年拉基建的政策力度相对过去更为温和,后续可以通过旧改、新基建等途径促进基建投资增速回升,从而拉升制造业投资增速。

● 风险提示:全球贸易摩擦升级

相关报告

宏观报告:经济复苏预期升温,谨防预期差——宏观经济周度观察第85期

2019-4-14

宏观报告:债市大跌,未来关注通胀与地产销量——宏观经济周度观察第84期

2019-4-7

宏观报告:4月资金面怎么看——宏观经济周度观察第83期

2019-3-31

宏观报告:对年初以来房地产数据的理解——宏观经济周度观察第82期

2019-3-24

宏观报告:未来基本面关注什么——宏观经济周度观察第81期

2019-3-17

宏观报告:两会前瞻:期待改革破局——宏观经济周度观察第79期

2019-3-3

宏观报告:全球宏观税负比较——宏观经济周度观察第78期

2019-2-24

宏观报告:1月经济金融数据暂不能说明经济企稳——宏观经济周度观察第77期

2019-2-17

宏观报告:逆周期政策成为焦点——宏观经济周度观察第76期

2019-1-27

宏观报告:本轮制造业投资增速回升的前因后果与未来趋势展望——宏观经济周度观察第75期

2019-1-20

宏观报告:汽车、家电消费政策出台后,消费增速就能反转了吗——宏观经济周度观察第74期

2019-1-13

宏观报告:承压的就业与未来应对——宏观经济周度观察第73期

2019-1-6

目 录

1、 如何稳定制造业投资.....	3
2、 一周高频数据观察.....	6
2.1、 发电耗煤量上升.....	6
2.2、 原油价格大跌.....	6
2.3、 猪肉价格上涨.....	7
2.4、 房地产销售面积增速回升.....	7
2.5、 货币市场利率下降.....	7
2.6、 贸易摩擦升温，人民币汇率贬值.....	8

图表目录

图 1: 出口交货值增速领先制造业投资增速.....	4
图 2: 以 2014 年为分界线，盈利指数领先制造业投资增速 1-2 季度.....	4
图 3: 企业家信心指数领先制造业投资增速 2 个季度.....	4
图 4: 限额以上企业消费品零售总额同比增速大致领先 11 个月.....	5
图 5: 基建投资增速回升期间，制造业投资增速往往在下降.....	5
图 6: 制造业贷款余额占比减少.....	5
图 7: 发电耗煤量回升（%）.....	6
图 8: 油价大跌（美元/桶）.....	6
图 9: 猪肉价格上涨（元/公斤）.....	7
图 10: 房地产销售面积增速回升（%）.....	7
图 11: 货币市场利率下行（%）.....	8
图 12: 美元指数上涨.....	9
图 13: 人民币对美元贬值.....	9
表 1: 央行公开市场操作（2019.7.29-8.2）.....	8

1、如何稳定制造业投资

“稳定制造业投资”的提法在过去比较少见。当经济下行时，政策往往通过基建、房地产来对冲，次贷危机后，我国经历三次加杠杆，经济增速也短暂回升，但最终会回落，并且每次刺激对经济的促进作用在边际减弱。7月召开的政治局会议提出“稳定制造业投资”，这在过去是比较少见的，基建、房地产政策操作起来相对容易且见效快，而制造业投资不是终端需求且不容易受政策直接干预。

近期制造业投资增速反弹的力度与可持续性难以得到保证。企业资本开支周期没有启动，去产能、环保减弱导致上游企业利润增速下滑以及外需回落将滞后体现在未来制造业投资数据上，制造业投资增速在波段上可能有起伏，但下滑是大趋势，这从企业家宏观经济热度指数、盈利指数等领先指标也可以看出。同时，近期贸易摩擦反复，如果对3000亿美元商品加征关税，可能短期会再度抢出口，但抢出口结束后，加征关税的负面效应显现，出口和制造业投资增速将面临更大下行压力。

如何稳定制造业投资？制造业投资主要受企业盈利与终端需求驱动，贸易摩擦始终存在不确定性，“稳出口”可能只能等全球经济企稳，当前局势下行，通过国内政策不太容易实现。稳定制造业投资可以通过以下途径：

第一，盈利指数领先制造业投资增速1-2季度，继续落实落细减税降费政策，提升企业盈利。

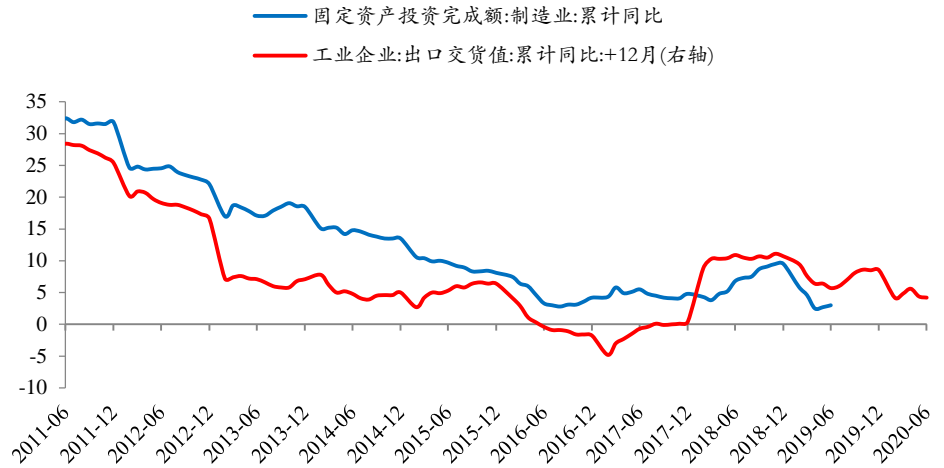
第二，“推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”。2012年之后，投向制造业贷款余额占比持续下滑，制造业融资难题并非直接降息所能改变，应继续加强金融供给侧改革，推进利率市场化，降低企业融资成本，推动实际利率下行，同时，“科创板要坚守定位”，完善资本市场体制，增强资本市场服务实体经济的能力。

第三，企业家信心指数领先制造业投资增速2个季度，可以深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，以提升企业信心。

第四，改革促消费。限额以上企业消费品零售总额同比增速大致领先制造业投资增速11个月，可以通过推动供给侧的改革，打破制约3亿中产阶级消费升级的供给体制约束，改革促消费。

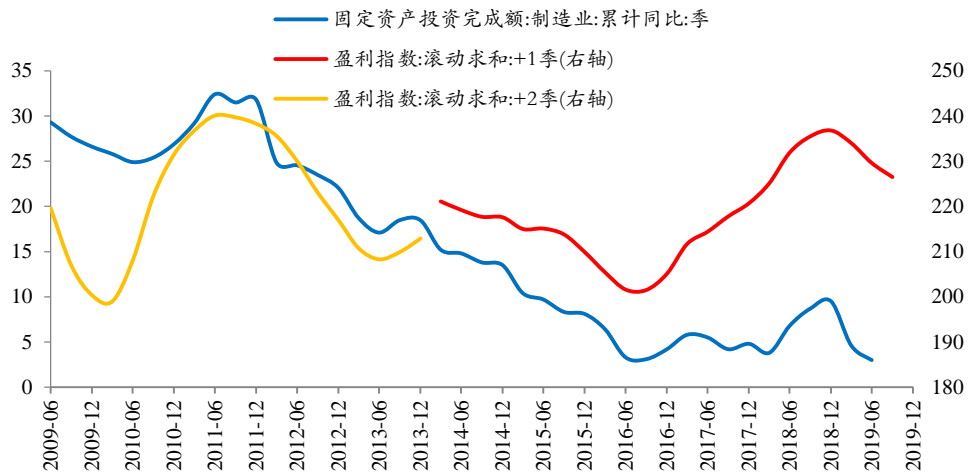
第五，通过旧改、新基建等途径促进基建投资。基建投资一般作为逆周期政策的首选，在制造业投资增速下滑时，往往采取基建投资予以对冲。本轮政策完全不考虑房地产，且上半年拉基建的政策力度相对过去更为温和，后续可以通过旧改、新基建等途径促进基建投资增速回升，从而拉升制造业投资增速。

图1： 出口交货值增速领先制造业投资增速



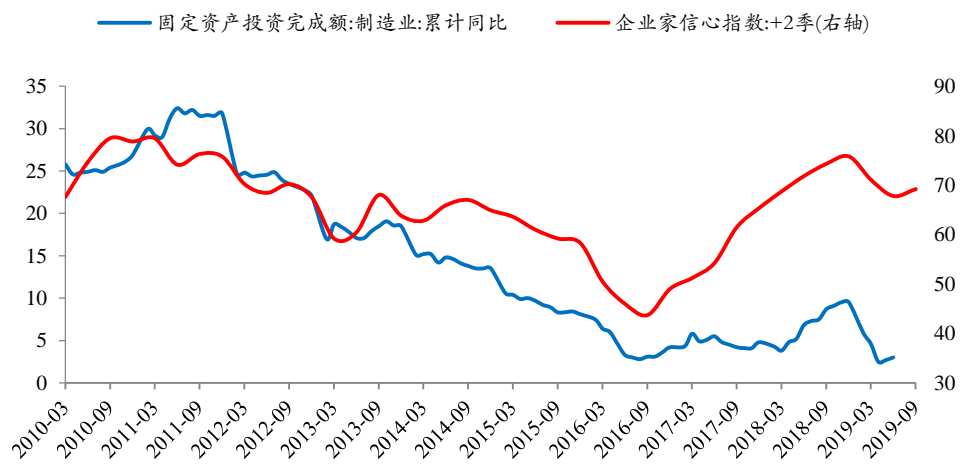
资料来源： Wind， 新时代证券研究所

图2： 以 2014 年为分界线， 盈利指数领先制造业投资增速 1-2 季度



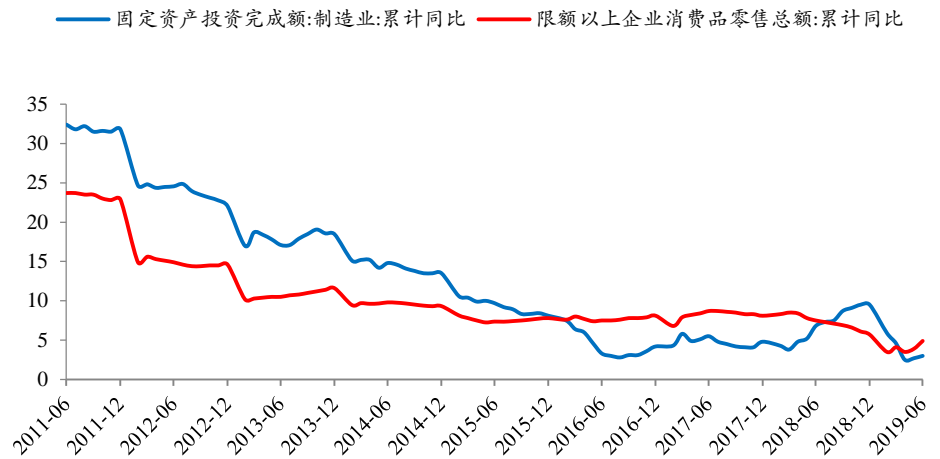
资料来源： Wind， 新时代证券研究所

图3： 企业家信心指数领先制造业投资增速 2 个季度



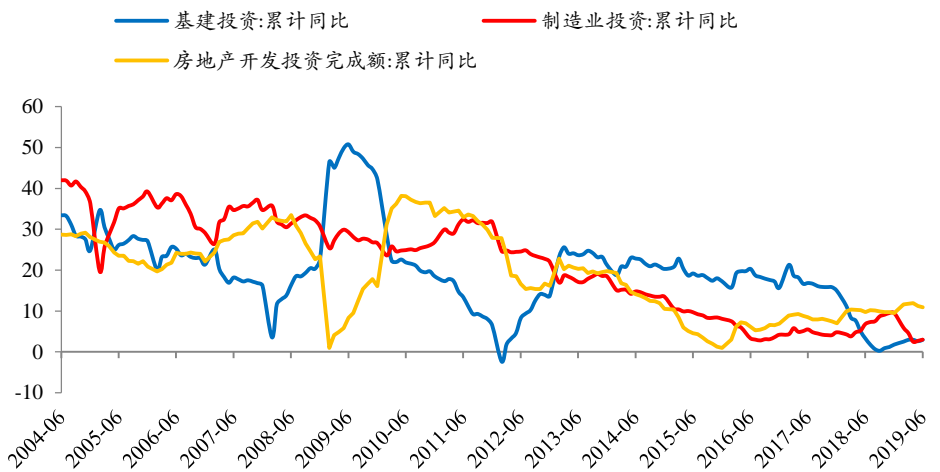
资料来源： Wind， 新时代证券研究所

图4： 限额以上企业消费品零售总额同比增速大致领先 11 个月



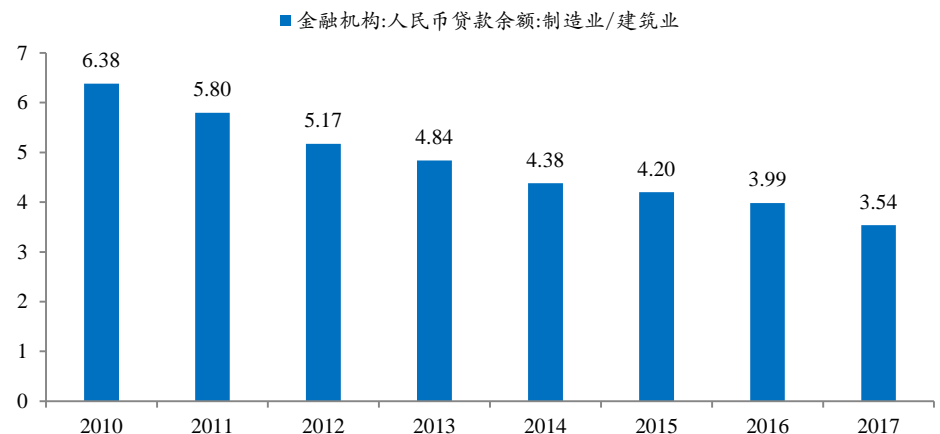
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 基建投资增速回升期间，制造业投资增速往往在下降



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 制造业贷款余额占比减少



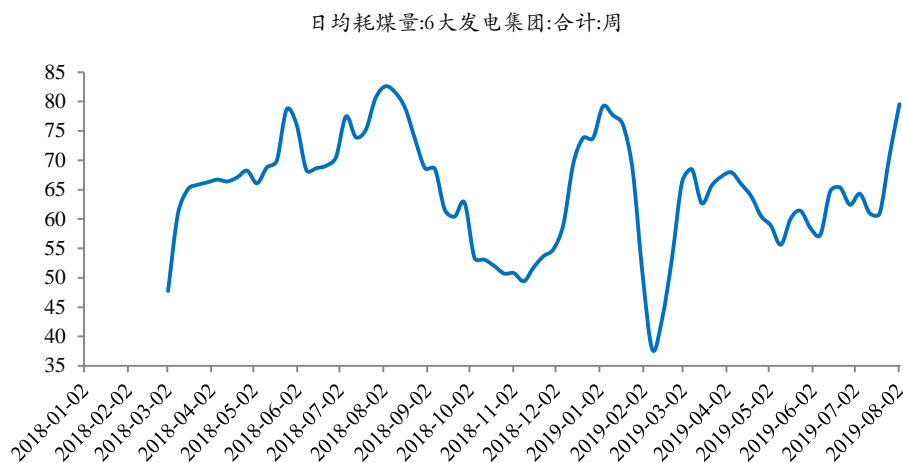
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、一周高频数据观察

2.1、发电耗煤量上升

上周(2019年7月27日-2019年8月2日,下同),全国高炉开工率回升0.8%至67.27%;6大发电集团日均耗煤量环比上升12.3%至79.55万吨,可能与近期气温较快回升有关。

图7: 发电耗煤量回升(%)

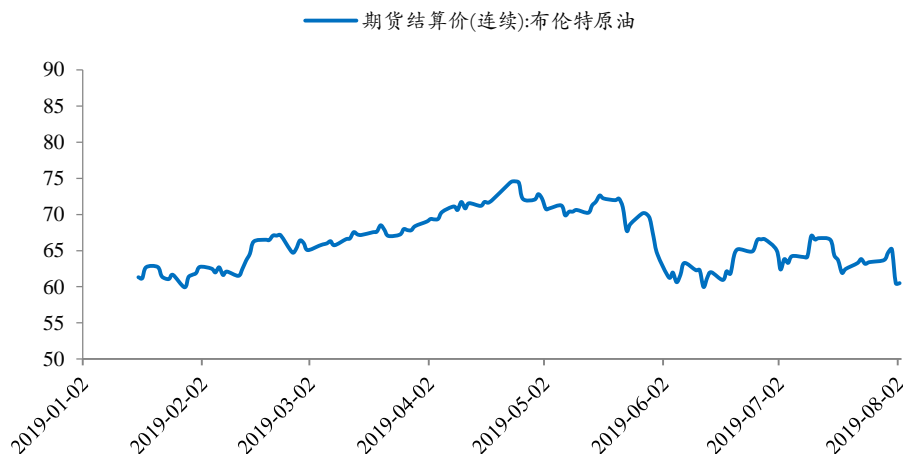


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、原油价格大跌

上周,钢材社会库存环比增加2.4%,受需求减弱与贸易摩擦升温影响,螺纹钢期货价收跌3.7%。油价大跌,布油价格一周收跌4.6%,WTI原油价格收跌4%,主要原因有:1)特朗普表示将对3000亿美元中国输美商品加征10%关税;2)EIA公布报告称,截至7月26日当周,美国原油库存减少850万桶,市场预期减少260万桶。

图8: 油价大跌(美元/桶)

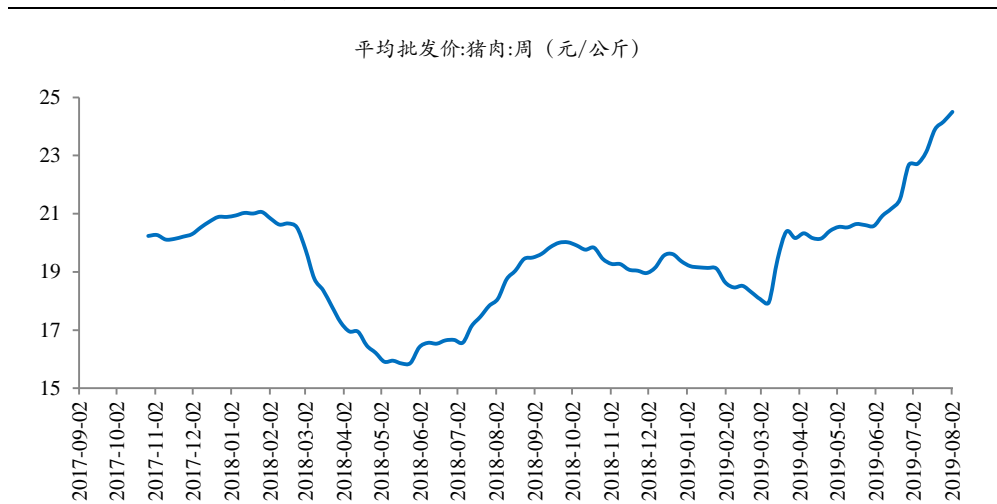


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.3、猪肉价格上涨

上周，近期部分地区出现降雨天气，28种重点监测蔬菜价格跌幅从-3.8%收窄至-0.2%。7种重点监测水果价格下跌4.9%，跌幅较前值（-5.8%）收窄。猪肉批发价一周上涨1.37%，涨幅高于前值（1.14%）。

图9：猪肉价格上涨（元/公斤）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、房地产销售面积增速回升

上周，30大中城市商品房销售面积同比下降3.2%，降幅较前值（-19.1%）收窄，其中，一线城市商品房销售面积同比降幅从1.3%扩大至4.7%，二线城市商品房销售面积同比增速从-22.8%上升至-5.3%，三线城市商品房销售面积同比增速从-22.4%上升至1%。

图10：房地产销售面积增速回升（%）



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_10992

