

新现象：库存时钟变“库存风扇”？

—— 库存周期观察

当我们还在关注库存周期何时开始时，不经意间，34 个工业行业中已经有 16 个（个数占比 47%，库存占比 29%）在过去 1-2 年经历了一轮甚至两轮完整的补库和去库，而宏观总量层面上似乎也没有太大的感受，总体工业企业的库存周期仍在下行。库存周期短期化的行业有三大类：纺服、皮革、化纤类；周期品行业；部分消费和公用行业。而需求疲软，厂商补库谨慎或是库存周期碎片化的主要因素。多个行业库存周期短期化或将意味着总体工业企业的新一轮趋势性补库力度偏弱。

分析师

张文朗 （执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 （执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

相关研报

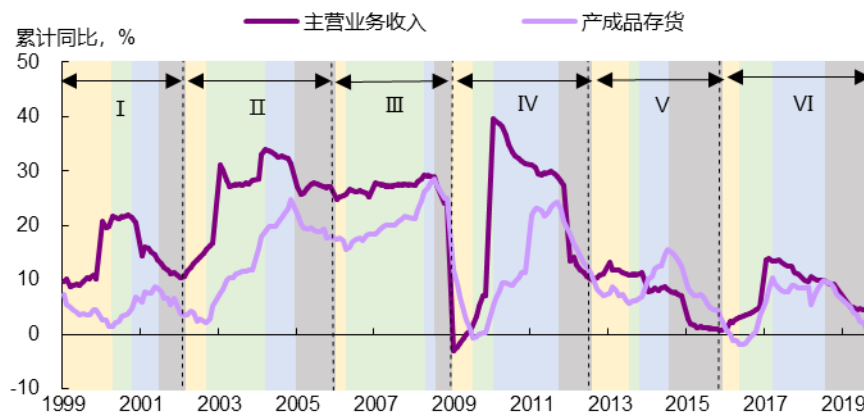
《基建与补库：后劲多强？
——如何看待回暖动力之二》
.....2019-11-16

《经济回暖？言之过早
——解读几个有争议的指标》
.....2019-12-17

《隆重推出“库存时钟”
——如何看待回暖动力之三》
.....2019-12-21

当我们还在关注库存周期何时开始时，在不经意间，34个工业行业中已经有16个在过去1-2年经历过了一轮甚至两轮完整的补库和去库，而宏观总量层面上似乎也没有太大的感受，总体工业企业的库存周期仍在下行（图1）。

图1：总体工业企业库存周期仍在下行

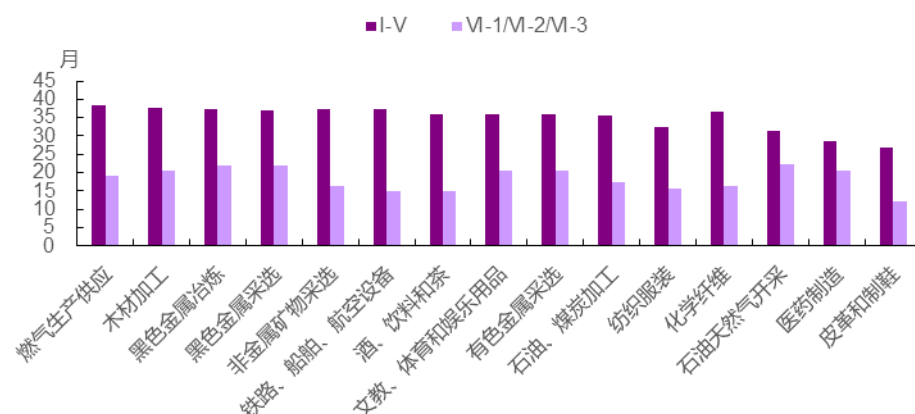


注：截至2019年10月底，黄色是被动去库期，绿色是主动补库期，蓝色是被动补库期，灰色是主动去库期，四个阶段由收入和库存的关系划分。

资料来源：Wind，光大证券研究所

换句话说，多个行业的库存周期变得短期化、碎片化，“库存时钟”似乎变成“库存风扇”。在总体工业企业前五轮大的库存周期中，34个子行业大多也经历了五轮各自的库存周期，而到了2016年的第六轮库存周期，有16个行业（个数占47%，库存占比29%）出现了2-3轮子周期，库存周期的平均长度从3-4年降至1-2年（短则12个月，长则22个月）。

图2：各轮平均库存周期时长



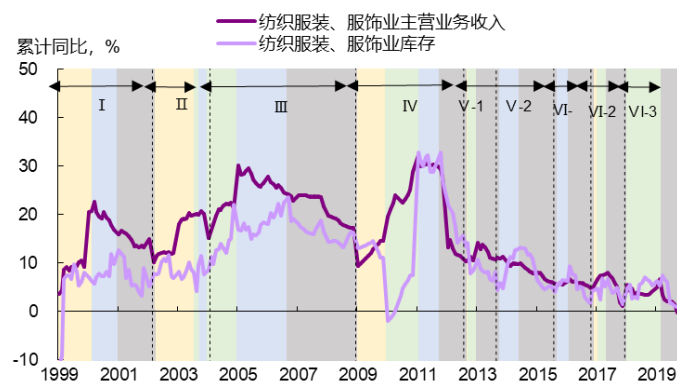
资料来源：Wind，光大证券研究所。注：图中为1999-2019年六轮总体库存周期中，各行业前五轮周期的平均月数和第六轮总体周期中各行业子周期的平均时长。其中，纺织服装、皮革、化纤、医药包含第五轮的子周期。

库存周期短期化的行业有三大类：

- 纺织、服装、化纤、皮革等**纺服相关的行业**，第五和六轮库存周期中都嵌套了2-3轮小周期。

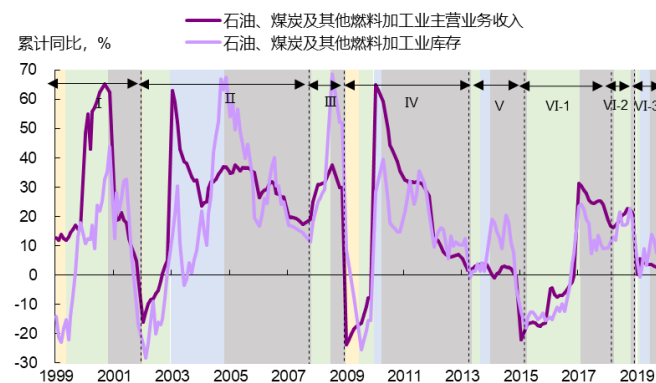
- 周期品行业（石油开采与加工、黑色采选与加工、非金属矿物采选、有色采选）过去两轮亦周期短期化。
- 酒、医药、文教体育用品、木材加工、金属制品、燃气供应等消费和公用行业亦呈现周期短期化。

图 3：纺织服装业库存周期



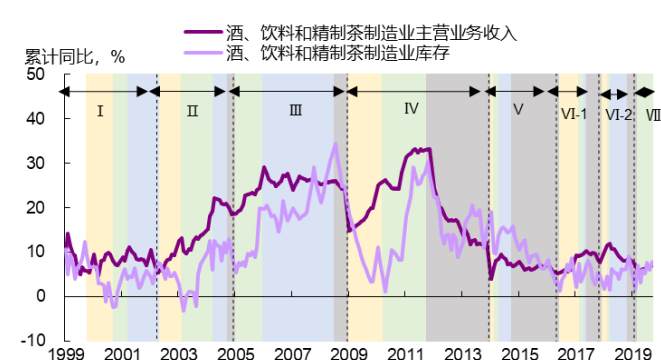
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：石油加工业库存周期



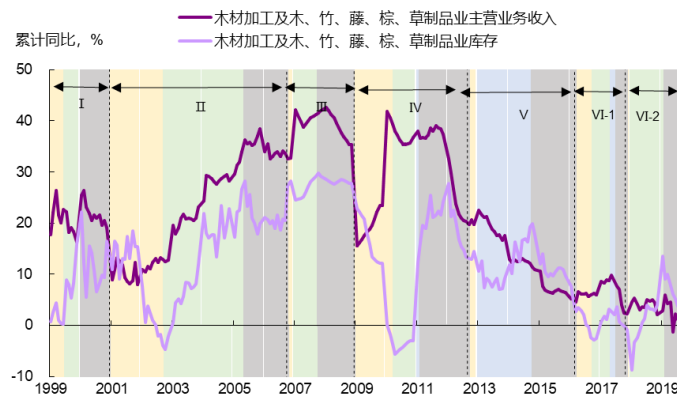
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：酒、饮料制造业库存周期



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：木材加工业库存周期



资料来源：Wind，光大证券研究所

库存周期电风扇化或是由于需求偏弱的背景下，厂商补库较为谨慎，不愿多补，而是试探性的补库，有的仅保持较低的安全库存。多个行业库存时钟短期化或将意味着总体工业企业的新一轮趋势性补库力度偏弱。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7587

