

2020 年制造业投资怎么看

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

● 2020 年制造业投资怎么看

简单回顾 2019 年制造业投资：出口依赖型行业与环保投资拖累较大。制造业投资增速从 2018 年全年的 9.5% 下滑至 2019 年 1-10 月的 2.6%，对经济产生较大拖累。分行业来看，供改行业投资增速在上半年普遍维持上升趋势，虽然下半年开始回落，但仍好于 2018 年，2019 年 1-10 月黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业投资增速较 2018 年全年分别回升 15.4、0.6 个百分点。对出口业务依赖较大的行业投资增速普遍回落，例如电气机械及器材制造业投资增速较 2018 年全年下滑 20.9 个百分点。同时，2019 年环保限产力度边际减弱，造纸、化学纤维等环保投资增速下降。

2020 年制造业投资展望：增速底部缓慢回升，节奏上前低后高。2019 年 10 月制造业投资增速小幅回升，近三个月在 2.6% 左右徘徊，呈低位企稳趋势，从企业家宏观经济热度指数、出口交货值等领先指标来看，2019 年四季度制造业投资增速可能小幅回升。展望 2020 年，从大方向来看，制造业投资增速略滞后于库存周期，当前处于主动去库存的末期，2020 年补库存可能启动，制造业投资增速或从底部回升，但由于这一轮补库存力度可能较弱，制造业投资增速回升幅度有限。制造业投资之所以和库存周期有联系，主要是因为两者都受企业盈利以及终端需求驱动。企业盈利改善传导至制造业投资需要 1 年左右，2019 年 Q1 大致是企业盈利的底部，Q2-Q3 降幅逐季收窄，因此预计 2020Q2 开始企业盈利不再拖累制造业投资。制造业投资主要受出口、房地产投资、消费这三大需求影响，其传导存在时滞，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，未来或继续出台政策支持基建投资增速回升，从而拉升制造业投资增速。出口交货值同比增速大致领先 6-12 个月，由于 2019 年出口交货值增速显著下滑，出口或继续拖累 2020 年制造业投资。建安投资增速大致领先 10 个月，由于建安投资增速在 2019 年回升明显，因此建安投资将支撑 2020 年制造业投资增速。限额以上企业消费品零售总额同比增速大致领先 9 个月，消费对 2020 年制造业投资可能是先支撑后拖累。综合来看，2020 年制造业投资增速可能是“前低后高”。

● 风险提示：货币政策转向

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、 2020 年制造业投资怎么看.....	3
2、 一周高频数据观察.....	7
2.1、 生产指标回升	7
2.2、 原油价格上涨	7
2.3、 猪肉价格跌幅扩大	8
2.4、 房地产销售面积增速回升	8
2.5、 央行意外投放 MLF.....	8
2.6、 人民币贬值	9

图表目录

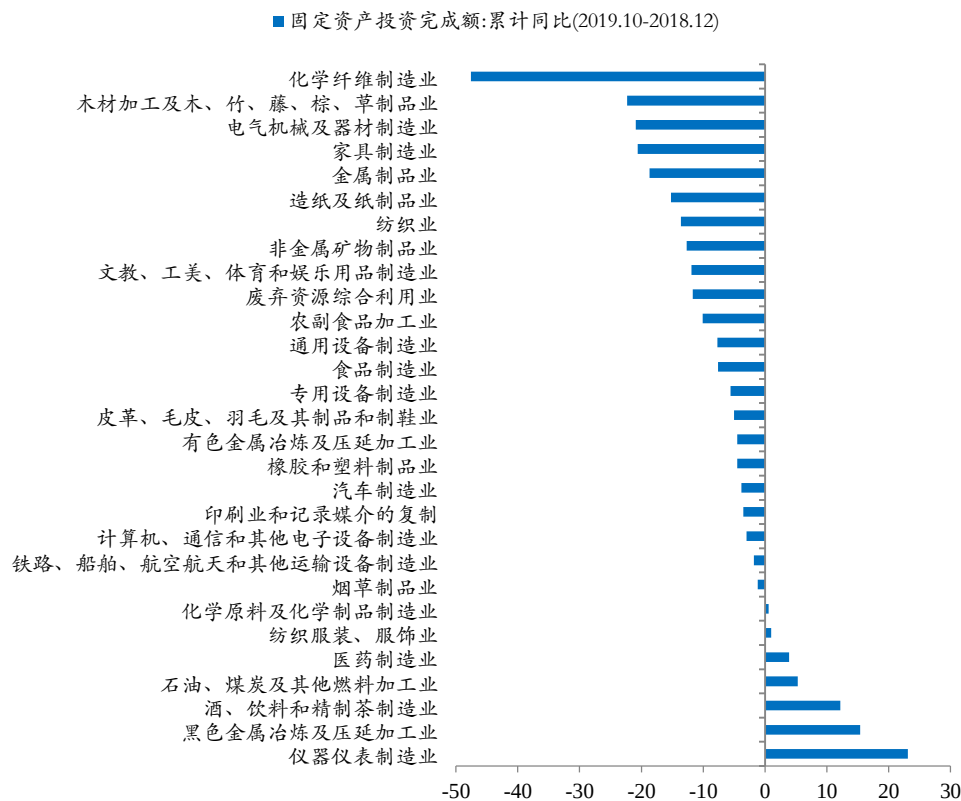
图 1: 制造业投资各细分行业变化	4
图 2: 企业家宏观经济热度指数领先制造业投资	4
图 3: 制造业投资增速略滞后于库存周期	5
图 4: 出口交货值增速领先制造业投资增速	5
图 5: 建安投资领先制造业投资增速	5
图 6: 限额以上企业消费品零售总额增速领先制造业投资增速	6
图 7: 企业盈利领先制造业投资增速	6
图 8: 实际利率上升不利于制造业投资	6
图 9: 高炉开工率回升 (%)	7
图 10: 原油价格上涨 (美元/桶)	7
图 11: 猪肉价格下跌 (元/公斤)	8
图 12: 房地产销售面积增速回升 (%)	8
图 13: 货币市场利率上升 (%)	9
图 14: 美元指数回落	10
图 15: 人民币汇率贬值	10
表 1: 央行公开市场操作 (2019.11.11-11.15)	9

1、2020 年制造业投资怎么看

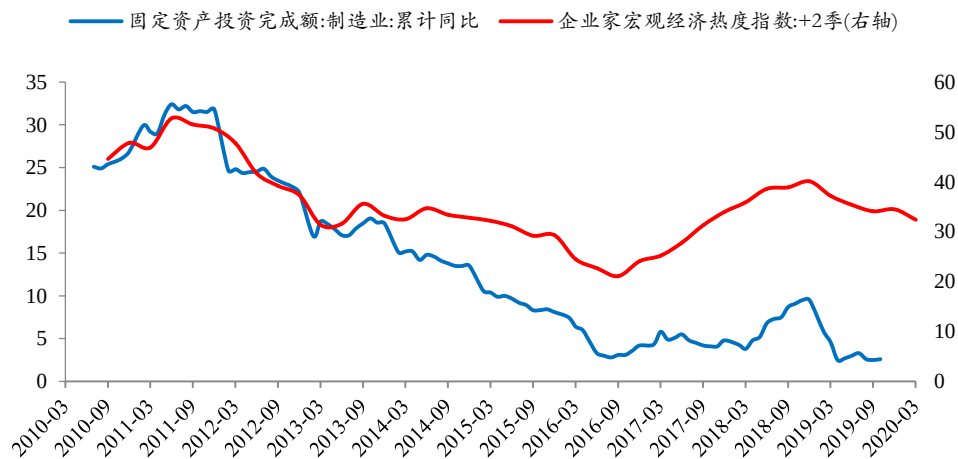
简单回顾 2019 年制造业投资：出口依赖型行业与环保投资拖累较大。制造业投资增速从 2018 年全年的 9.5% 下滑至 2019 年 1-10 月的 2.6%，对经济产生较大拖累。分行业来看，供改行业投资增速在上半年普遍维持上升趋势，虽然下半年开始回落，但仍好于 2018 年，2019 年 1-10 月黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业投资增速较 2018 年全年分别回升 15.4、0.6 个百分点。对出口业务依赖较大的行业投资增速普遍回落，例如电气机械及器材制造业投资增速较 2018 年全年下滑 20.9 个百分点。同时，2019 年环保限产力度边际减弱，造纸、化学纤维等环保投资增速下降。

2020 年制造业投资展望：增速底部缓慢回升，节奏上前低后高。2019 年 10 月制造业投资增速小幅回升，近三个月在 2.6% 左右徘徊，呈低位企稳趋势，从企业家宏观经济热度指数、出口交货值等领先指标来看，2019 年四季度制造业投资增速可能小幅回升。展望 2020 年，从大方向来看，制造业投资增速略滞后于库存周期，当前处于主动去库存的末期，2020 年补库存可能启动，制造业投资增速或从底部回升，但由于这一轮补库存力度可能较弱，制造业投资增速回升幅度有限。制造业投资之所以和库存周期有联系，主要是因为两者都受企业盈利以及终端需求驱动。企业盈利改善传导至制造业投资需要 1 年左右，2019 年 Q1 大致是企业盈利的底部，Q2-Q3 降幅逐季收窄，因此预计 2020Q2 开始企业盈利不再拖累制造业投资。制造业投资主要受出口、房地产投资、消费这三大需求影响，其传导存在时滞，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，未来或继续出台政策支持基建投资增速回升，从而拉升制造业投资增速。出口交货值同比增速大致领先 6-12 个月，由于 2019 年出口交货值增速显著下滑，出口或继续拖累 2020 年制造业投资。建安投资增速大致领先 10 个月，由于建安投资增速在 2019 年回升明显，因此建安投资将支撑 2020 年制造业投资增速。限额以上企业消费品零售总额同比增速大致领先 9 个月，消费对 2020 年制造业投资可能是先支撑后拖累。综合来看，2020 年制造业投资增速可能是“前低后高”。

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。稳定制造业投资可以通过以下途径：（1）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，增厚企业盈利。（2）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。（3）实际利率与制造业投资增速负相关，央行三季度货币政策执行报告再次提出“以市场化改革办法促进实际利率水平明显降低”。（4）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。

图1： 制造业投资各细分行业变化

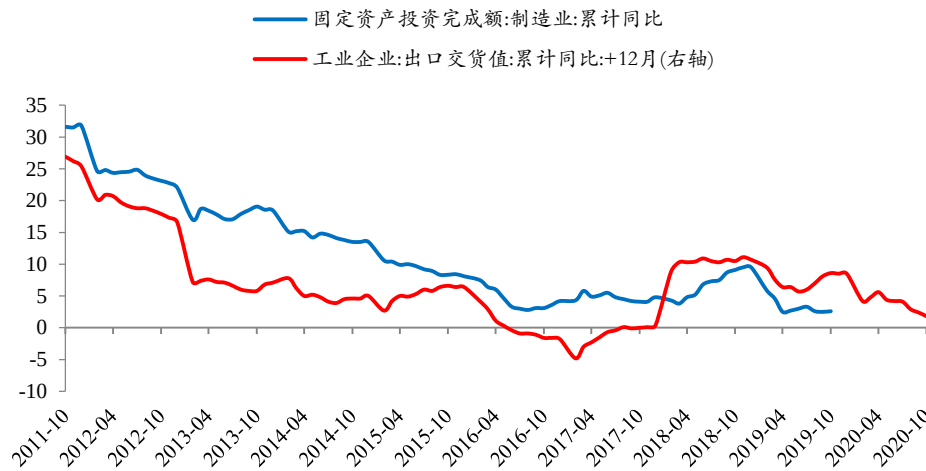
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 企业家宏观经济热度指数领先制造业投资

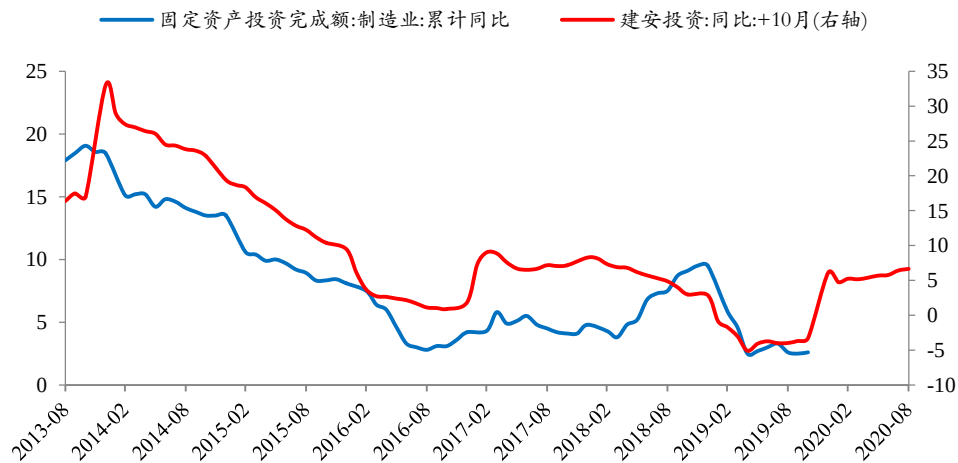
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 制造业投资增速略滞后于库存周期

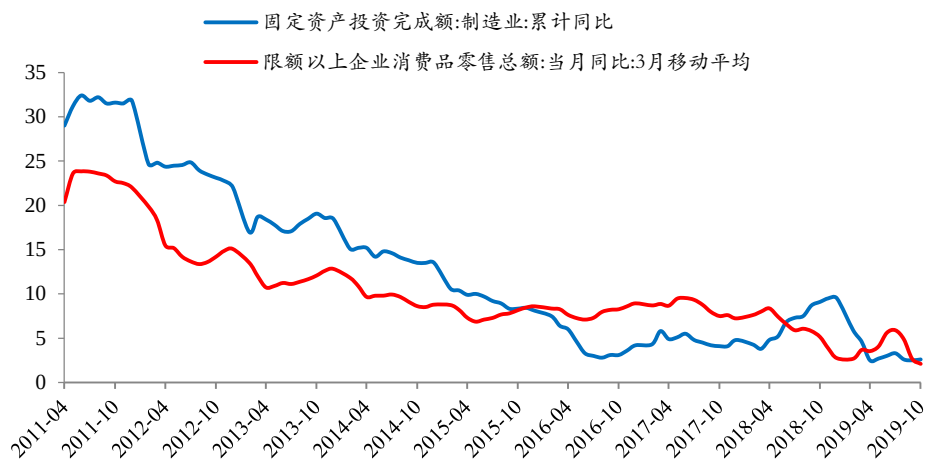
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 出口交货值增速领先制造业投资增速

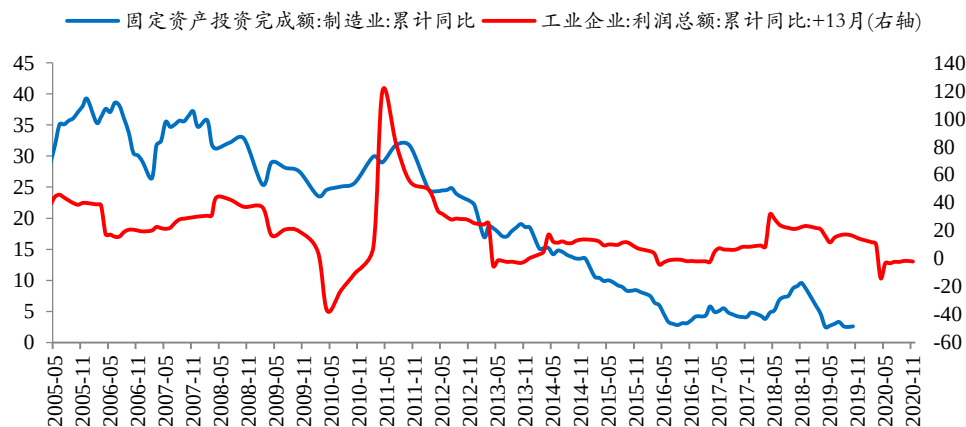
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 建安投资领先制造业投资增速

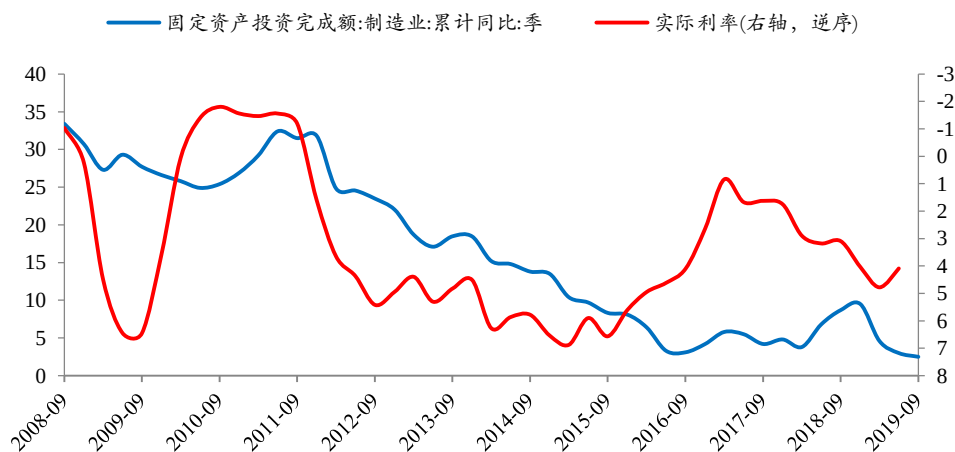
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 限额以上企业消费品零售总额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7： 企业盈利领先制造业投资增速

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 实际利率上升不利于制造业投资

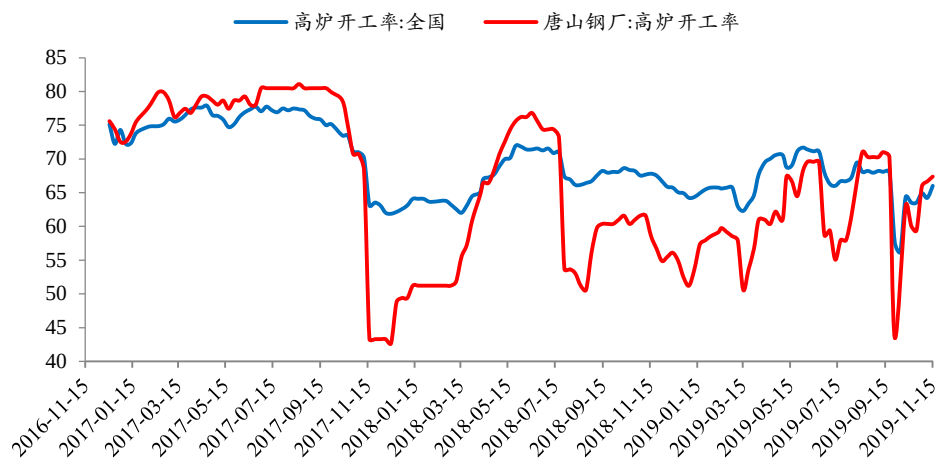
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、一周高频数据观察

2.1、生产指标回升

上周(2019年11月9日-2019年11月15日,下同),主要生产指标回升,全国高炉开工率回升2.8%至66%;6大发电集团日均耗煤量环比上升4.6%至59.7万吨;焦化企业开工率回升0.4%至74.6%。

图9: 高炉开工率回升(%)

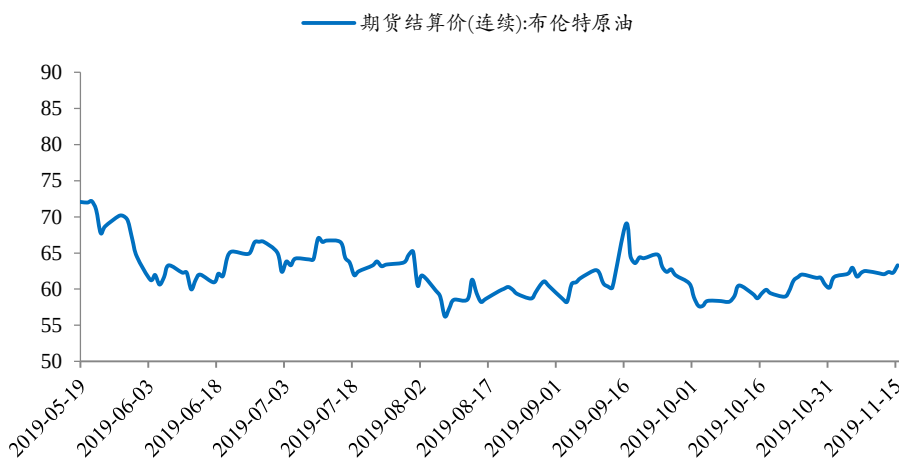


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、原油价格上涨

上周,钢材社会库存环比下降6%,10月房地产新开工大幅增长,螺纹钢期货价收涨3.6%。截至11月8日当周API原油库存减少54.1万桶,预期增加160万桶,数据公布后,原油价格上涨,但由于EIA原油库存意外大增,美国原油产量创纪录,油价一度下跌,布油价格一周收涨1.2%,WTI原油价格收涨0.8%。

图10: 原油价格上涨(美元/桶)

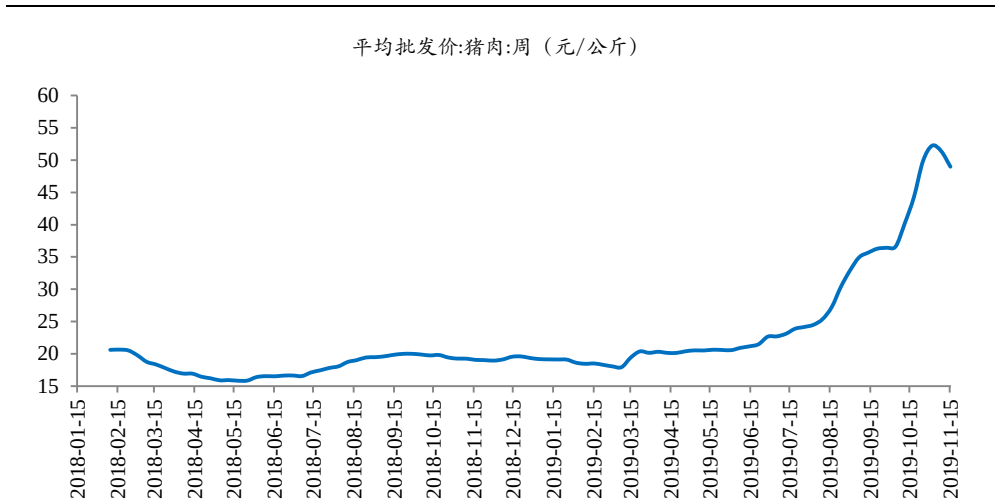


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.3、猪肉价格跌幅扩大

上周，28种重点监测蔬菜价格上涨0.3%，涨幅高于前值（-0.5%）。7种重点监测水果价格下跌0.3%，跌幅较前值（-0.9%）收窄。猪肉批发价一周下跌4.6%，跌幅较前值（-1.6%）扩大。

图11：猪肉价格下跌（元/公斤）

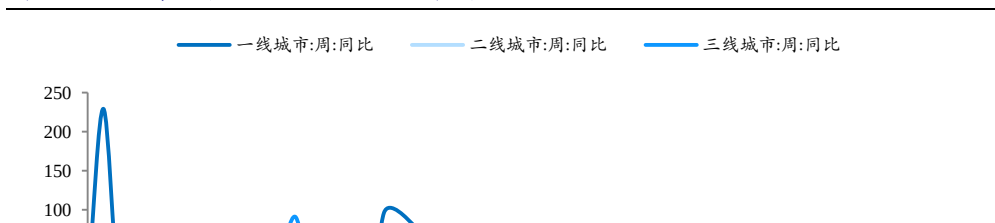


资料来源：Wind，新时代证券研究所

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减少3.7%，降幅较前值（-10.6%）收窄，其中，一线城市商品房销售面积同比增速从33.5%回升至66.3%，二线城市商品房销售面积同比增速从-17.7%下降至-20.5%，三线城市商品房销售面积同比增速从-15.2%回升至0.8%。

图12：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_8951

