

## 工业增加值增速下滑的行业视角

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

### ● 工业增加值增速下滑的行业视角

年初以来,哪些行业在拖累工业生产? 2019年1-8月工业增加值同比增速从2018年全年的6.2%降至5.6%,从三大行业来看,采矿业生产增速上升,制造业和电力、燃气及水的生产和供应业生产增速下降,考虑到工业增加值中制造业占比最高(2018年占比达到87.7%),制造业对工业生产拖累最大,制造业中,生产增速下滑较多的有汽车制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、通用设备制造业。

采矿业生产受益于矿价上涨,电力、燃气及水的生产和供应业生产增速间接受制于外需回落。采矿业生产增速在2016年筑底,在2017年开始趋势性回升,同时,矿产类价格指数从2016年初的71.8上涨至2019年7月的155.9,带动采矿业生产增速底部改善(图3)。电力、燃气及水的生产和供应业生产增速以及发电量增速自2018年下半年以来趋势性下滑,虽然其出口交货值占营业收入比例只有0.3%,但整体出口企业业务收缩也会影响电力、燃气及水的生产和供应业(图4)。

制造业生产受制于外需下行、去库存压力、融资困局。从细分行业来看,制造业生产增速下滑的主要原因在于:(1)外需下行。可以发现生产增速下降较多的几个行业,出口交货值占营业收入比例基本都比较高,其中,计算机通信和其他电子设备制造业占比达到了50%左右,其出口交货值和工业增加值增速相关系数高达85.5%。全球经济增速放缓以及贸易摩擦等因素导致“出口-制造业”链条承压,制约制造业生产。(2)去库存压力。以汽车制造业为例,其出口交货值占营业收入比例只有5%左右,但由于去库存压力巨大,生产增速从2018年的4.9%下降至2019年1-8月的-1%,降幅居制造业之首。(3)融资困局。文教、工美、体育和娱乐用品制造业生产增速降幅仅次于汽车制造业,其出口交货值占营业收入比例位居第二,但出口交货值增速较2018年改善,相关消费增速也较2018年改善,企业可能是因为融资问题而主动收缩生产,2019年以来,中低评级信用利差高位回落,而休闲服务行业信用利差仍处于上升趋势。部分制造业可能受制于融资困局,7月31日召开的政治局会议提到“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”。

### ● 风险提示: 政策落实不及预期

### 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、 工业增加值增速下滑的行业视角 .....         | 3  |
| 2、 一周高频数据观察 .....               | 7  |
| 2.1、 发电耗煤量回落 .....              | 7  |
| 2.2、 原油价格大涨 .....               | 7  |
| 2.3、 猪肉价格上涨 .....               | 8  |
| 2.4、 房地产销售面积增速：一线回落，二三线回升 ..... | 8  |
| 2.5、 MLF 不降价缩量续作 .....          | 9  |
| 2.6、 美元指数上涨，人民币汇率贬值 .....       | 10 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 工业增加值同比增速下滑 .....                      | 3  |
| 图 2: 采矿业各细分行业生产增速变化 .....                   | 4  |
| 图 3: 采矿业生产受益于矿价上涨 .....                     | 4  |
| 图 4: 电力、燃气及水的生产和供应业生产增速受制于外需回落 .....        | 5  |
| 图 5: 制造业各细分行业生产增速变化 (%) .....               | 5  |
| 图 6: 制造业各细分行业出口交货值占营业收入比重 .....             | 6  |
| 图 7: 计算机通信和其他电子设备制造业出口交货值和工业增加值增速高度相关 ..... | 6  |
| 图 8: 休闲服务行业信用利差仍处于上升趋势 .....                | 7  |
| 图 9: 发电耗煤量回落 (%) .....                      | 7  |
| 图 10: 原油价格大涨 (美元/桶) .....                   | 8  |
| 图 11: 猪肉价格上涨 (元/公斤) .....                   | 8  |
| 图 12: 房地产销售面积增速回落 (%) .....                 | 9  |
| 图 13: 货币市场利率上升 (%) .....                    | 10 |
| 图 14: 美元指数上涨 .....                          | 10 |
| 图 15: 人民币汇率贬值 .....                         | 11 |
| 表 1: 央行公开市场操作 (2019.9.16-9.20) .....        | 9  |

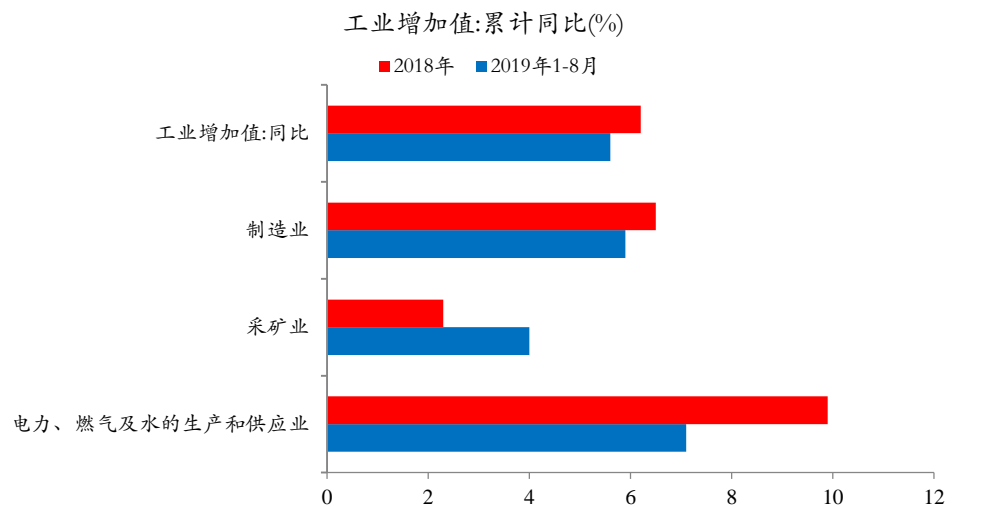
## 1、工业增加值增速下滑的行业视角

年初以来，哪些行业在拖累工业生产？2019年1-8月工业增加值同比增速从2018年全年的6.2%降至5.6%，从三大行业来看，采矿业生产增速上升，制造业和电力、燃气及水的生产和供应业生产增速下降，考虑到工业增加值中制造业占比最高（2018年占比达到87.7%），制造业对工业生产拖累最大，制造业中，生产增速下滑较多的有汽车制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、通用设备制造业。

**采矿业生产受益于矿价上涨，电力、燃气及水的生产和供应业生产增速间接受制于外需回落。**采矿业生产增速在2016年筑底，在2017年开始趋势性回升，同时，矿产类价格指数从2016年初的71.8上涨至2019年7月的155.9，带动采矿业生产增速底部改善（图3）。电力、燃气及水的生产和供应业生产增速以及发电量增速自2018年下半年以来趋势性下滑，虽然其出口交货值占营业收入比例只有0.3%，但整体出口企业业务收缩也会影响电力、燃气及水的生产和供应业（图4）。

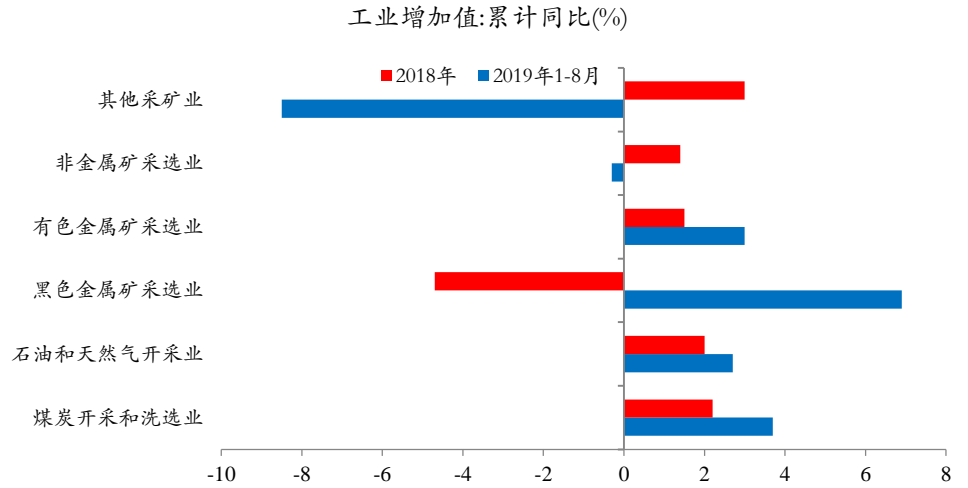
**制造业生产受制于外需下行、去库存压力、融资困局。**从细分行业来看，制造业生产增速下滑的主要原因在于：（1）外需下行。可以发现生产增速下降较多的几个行业，出口交货值占营业收入比例基本都比较高，其中，计算机通信和其他电子设备制造业占比达到了50%左右，其出口交货值和工业增加值增速相关系数高达85.5%。全球经济增速放缓以及贸易摩擦等因素导致“出口-制造业”链条承压，制约制造业生产。（2）去库存压力。以汽车制造业为例，其出口交货值占营业收入比例只有5%左右，但由于去库存压力巨大，生产增速从2018年的4.9%下降至2019年1-8月的-1%，降幅居制造业之首。（3）融资困局。文教、工美、体育和娱乐用品制造业生产增速降幅仅次于汽车制造业，其出口交货值占营业收入比例位居第二，但出口交货值增速较2018年改善，相关消费增速也较2018年改善，企业可能是因为融资问题而主动收缩生产，2019年以来，中低评级信用利差高位回落，而休闲服务行业信用利差仍处于上升趋势。部分制造业可能受制于融资困局，7月31日召开的政治局会议提到“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”。

图1：工业增加值同比增速下滑



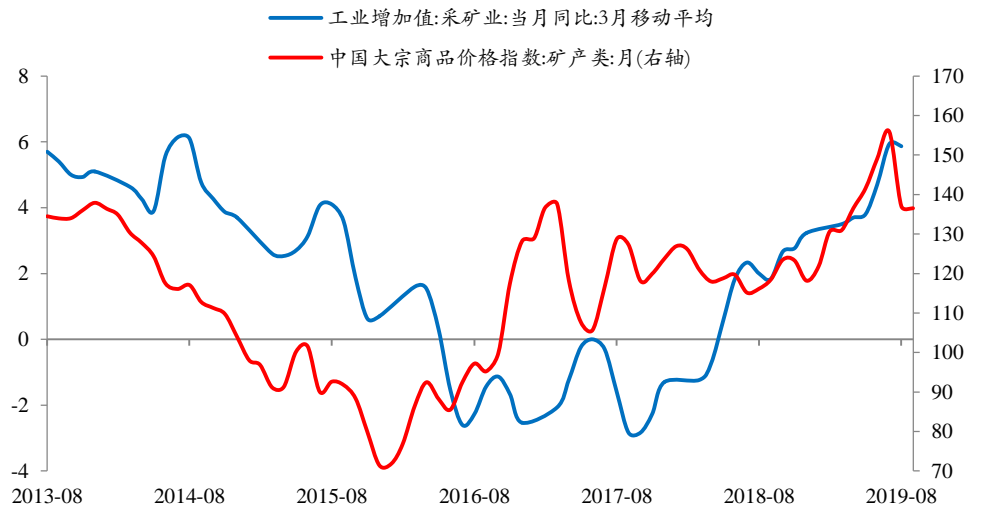
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：采矿业各细分行业生产增速变化



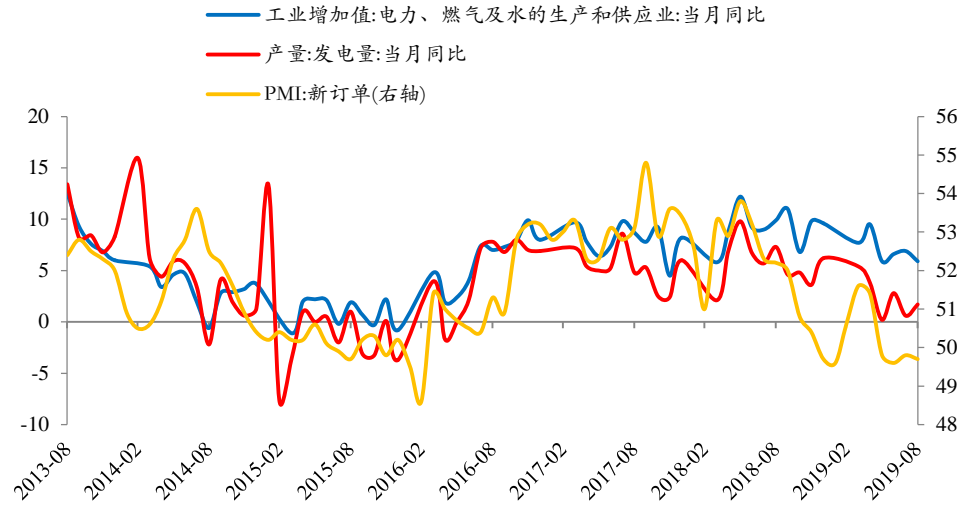
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：采矿业生产受益于矿价上涨



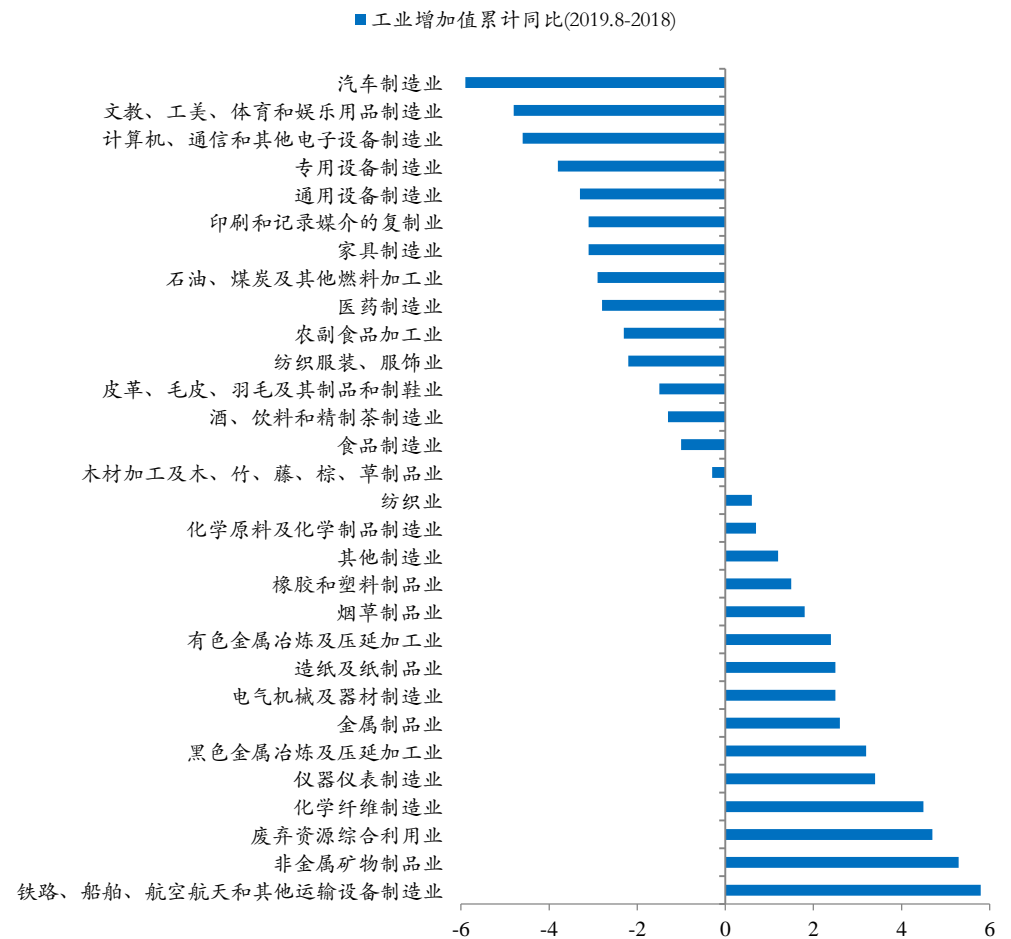
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 电力、燃气及水的生产和供应业生产增速受制于外需回落



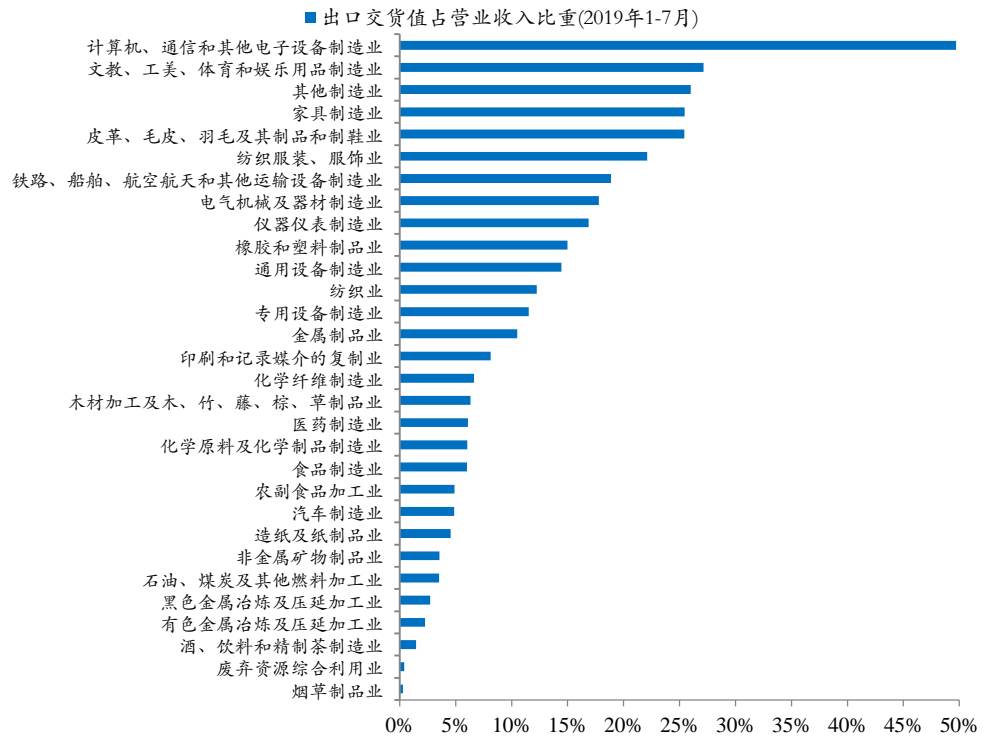
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 制造业各细分行业生产增速变化（%）



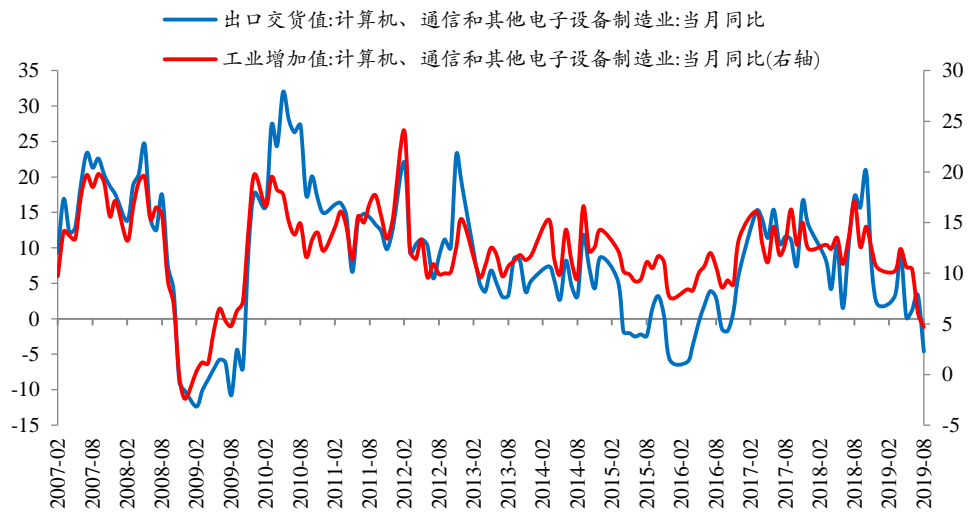
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 制造业各细分行业出口交货值占营业收入比重

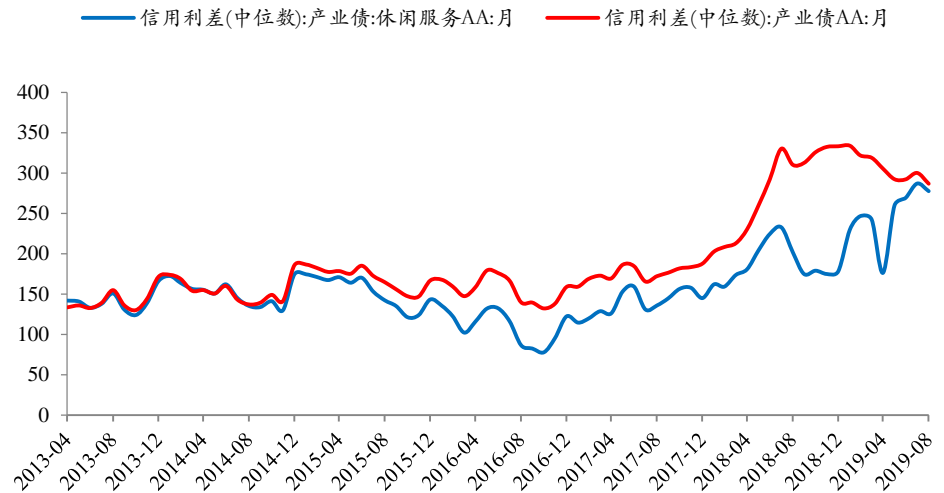


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 计算机通信和其他电子设备制造业出口交货值和工业增加值增速高度相关



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图8： 休闲服务行业信用利差仍处于上升趋势**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、一周高频数据观察

### 2.1.1、发电耗煤量回落

上周（2019年9月14日-2019年9月20日，下同），近期南方部分地区气温下降，6大发电集团日均耗煤量环比下降1.7%至68.78万吨。焦化企业开工率下降0.17%至74.54%。

**图9： 发电耗煤量回落（%）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 2.2、原油价格大涨

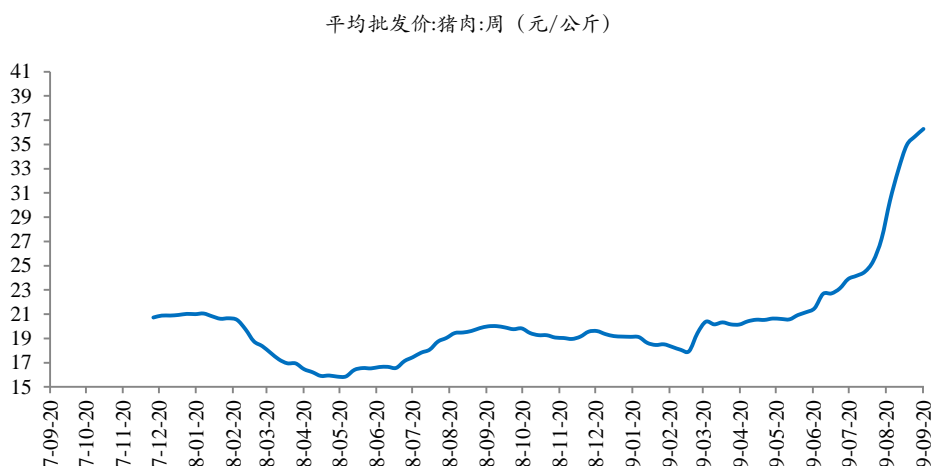
上周，钢材社会库存环比下降1.6%，降幅较前值（-4.3%）收窄，螺纹钢期货价收跌3.3%。受沙特石油设施遭无人机袭击事件影响，原油价格大涨，布油价格一周收涨6.7%，WTI原油价格收涨5.9%。

**图10： 原油价格大涨（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，28种重点监测蔬菜价格下跌1%，跌幅较前值(-2.1%)收窄。7种重点监测水果价格下跌2.7%，跌幅较前值(-0.03%)扩大。猪肉批发价一周上涨1.7%，涨幅低于前值(2.1%)。

**图11： 猪肉价格上涨（元/公斤）**

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\\_9993](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9993)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>