

2019 年制造业投资增速怎么看

证券研究报告
2019 年 02 月 02 日

作者

2018 年制造业固定资产投资增速比 2017 年提高了 5.4%。制造业投资的高景气兼具周期性因素和结构性因素：周期性因素体现在部分周期性行业 2018 年投资加速上升，是推动制造业投资修复的主要力量；结构性因素体现在高技术制造业的持续高增长，近年来对制造业的贡献越来越大。

2019 年，预计制造业周期性因素减弱，结构性因素还将维持。假设 2019 年高技术制造业投资同比增长 14%-15%，其他制造业整体增长 4%-5%（2018 年为 8.4%），则制造业投资增速可以保持在 5.5%-6.5%，节奏上可能是前高后低，年末企稳。

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 联系人
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

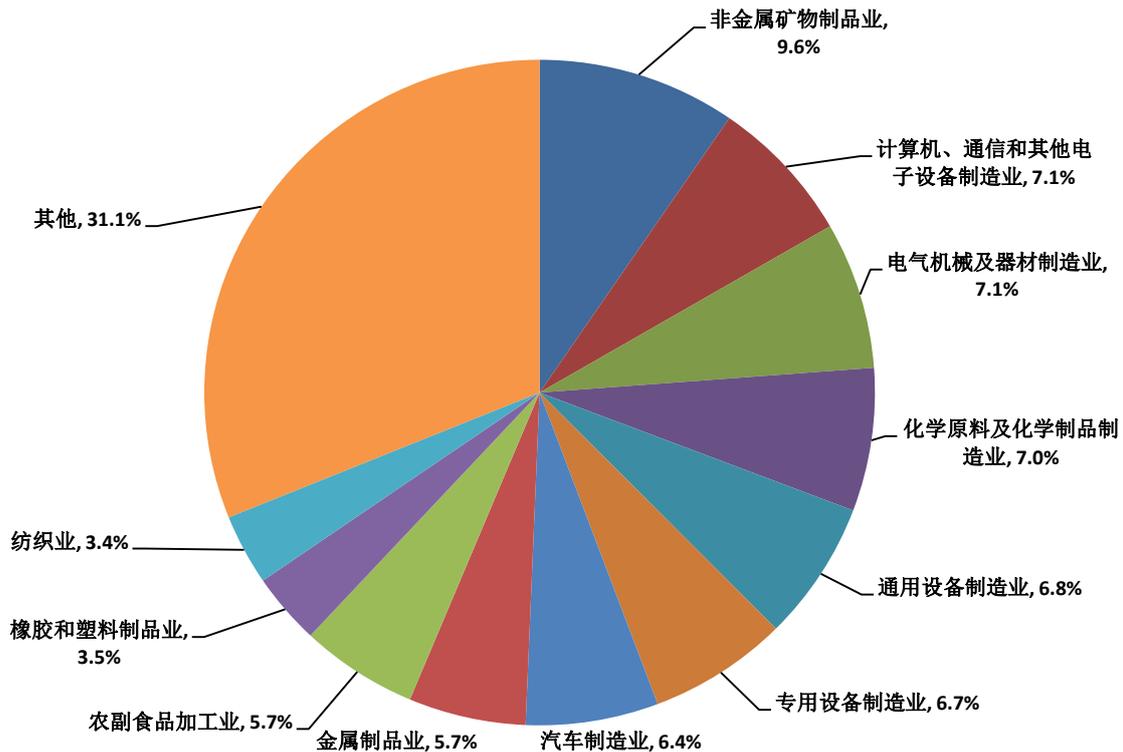
风险提示：上半年经济韧性超预期；宽信用政策效果不及预期



1. 2018 年制造业投资增速显著回升

根据国家统计局 2017 年公布的《国民经济行业分类》，制造业共包含 31 个大类行业，从固定资产投资金额占比来看，集中度较低，只有 11 个行业占比超过 3%：非金属矿物制品业 9.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业 7.1%，电气机械及器材制造业 7.1%，化学原料及化学制品制造业 7.0%，通用设备制造业 6.8%，专用设备制造业 6.7%，汽车制造业 6.4%，金属制品业 5.7%，农副食品加工业 5.7%，橡胶和塑料制品业 3.5%、纺织业 3.4%，合计占比 68.9%。

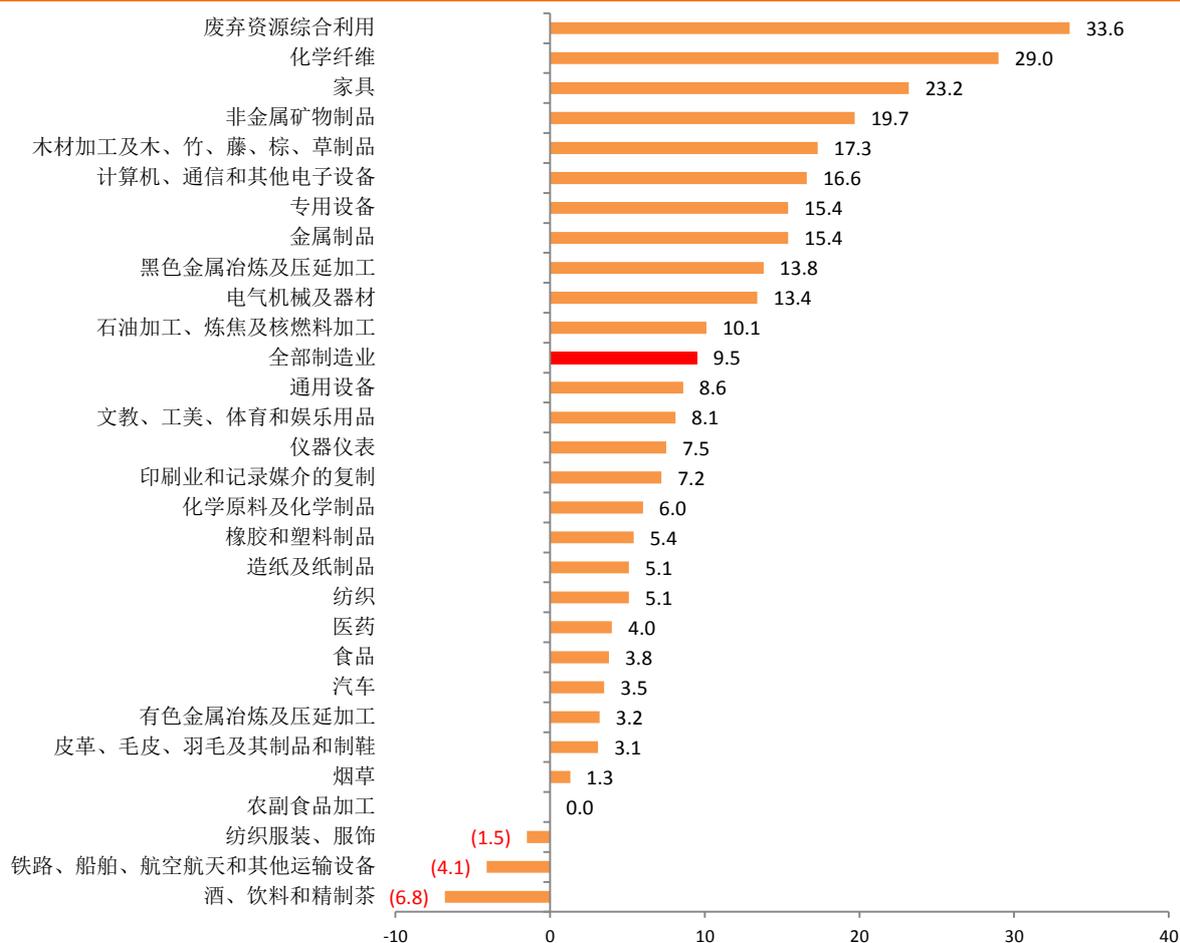
图 1：制造业各行业固定资产投资额占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

从投资增速来看，分化也比较明显：2018 年全部制造业固定资产投资完成额同比增长 9.5%，化学纤维制造业、家具制造业、非金属矿物制品业等增速超过 20%，农副食品加工业、纺织服装、服饰业、酒、饮料和精制茶制造业则出现负增长。

图 2：2018 年制造业各行业固定资产投资增速排序 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

2017 年制造业投资增长 4.1%，2018 年增速比 2017 年提高了 5.4%。超过 6 成的行业投资增速高于 2017 年，回升幅度较大的行业主要包括：黑色金属冶炼及压延加工 20.9%，非金属矿物制品 18.1%，烟草 12.8%，木材加工及木、竹、藤、棕、草制品 11.6%，专用设备 10.7%，金属制品 10.7%，石油加工、炼焦及核燃料加工业 10.2%，化学原料及化学制品 10.0%。

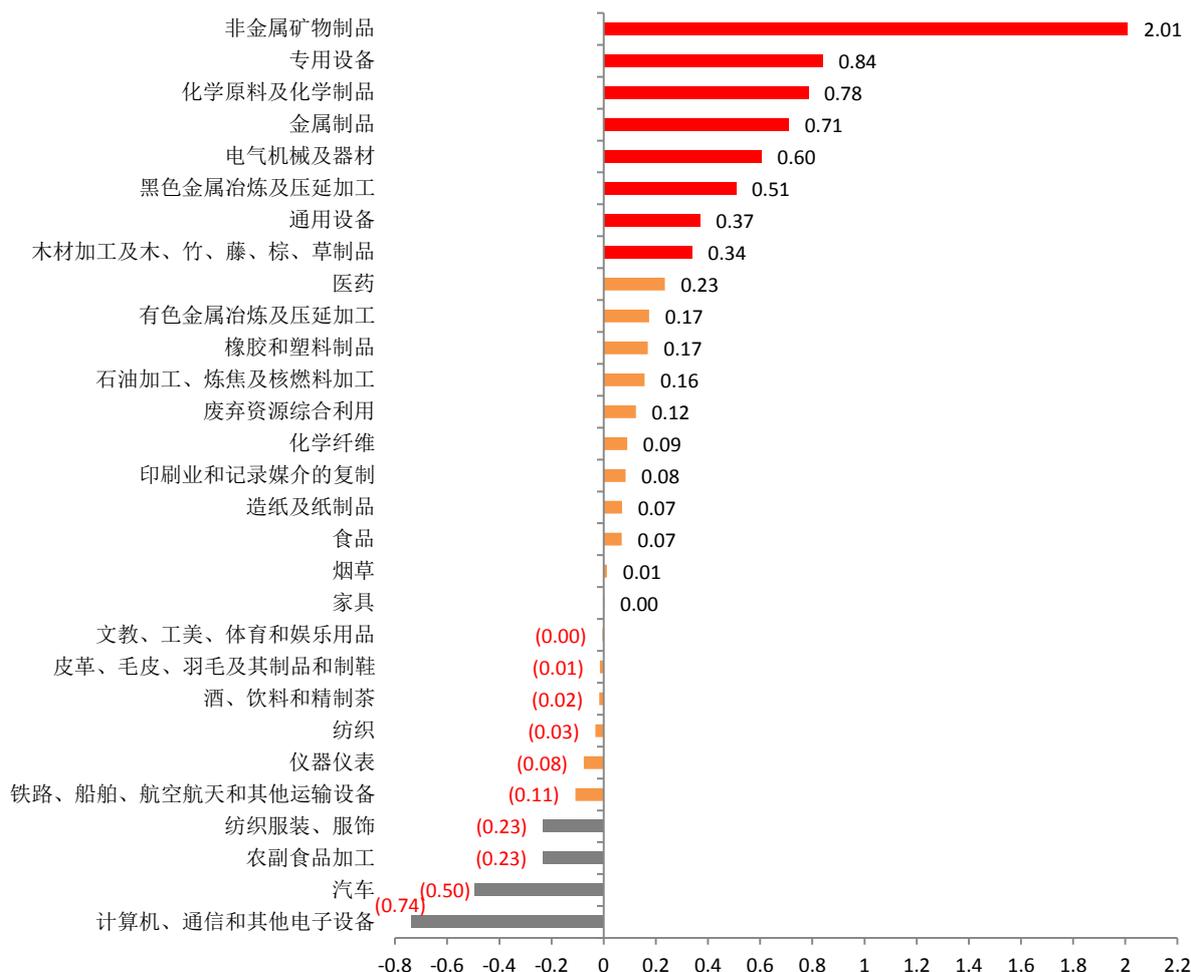
2. 哪些行业贡献最大

以各行业投资金额占制造业总投资额的比重为权重，利用行业 2017V.S.2018 投资增速的变化，可以计算各行业对制造业投资增速变化的贡献。

汇总来看，2018 年制造业 5.4% 的增速回升中，贡献较高的行业包括：非金属矿物制品 2.01%，专用设备 0.84%，化学原料及化学制品 0.78%，金属制品 0.71%，电气机械及器材 0.6%，黑色金属冶炼及压延加工 0.51%，通用设备 0.37%，木材加工及木、竹、藤、棕、草制品 0.34%，上述行业合计抬升制造业投资增速 6.16%。

也有一小部分行业拉低了制造业投资增速：计算机、通信和其他电子设备 -0.74%，农副食品加工业 -0.23%，汽车 -0.5%，纺织服装、服饰业 -0.23%。

图 3：各行业对制造业投资增速回升的贡献（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

3. 制造业投资高景气兼具周期性和结构性因素

对拉动贡献较高的几个行业进行分类，可以发现 2018 年制造业投资的高景气兼具周期性因素和结构性因素。周期性因素体现在部分周期性行业 2018 年投资加速上升，是推动制造业投资修复的主要力量；结构性因素体现在高技术制造业的持续高增长，近年来对制造业的贡献越来越大。

3.1. 周期性因素

一是与 3-4 年的经济短周期（库存周期）有关。本轮库存周期从 2016 年年中前后进入复苏期，叠加强力的供给侧去产能和环保限产政策，工业品价格在 2015 年年底触底后大幅反弹。受益于此，工业企业利润增速在过去 2 年处于较高水平，相关行业逐渐从盈利修复过渡到资本开支扩张，固定资产投资增速也从 2017 年开始修复。此外，2017 年年底以来房企进入高周转模式，2018 年房屋新开工面积增速由年初的 2.9% 大幅反弹至年底的 17.2%，因此建筑项目开工阶段相关的工业品需求强劲，2018 年固定资产投资增速加速回升。

代表性行业有：黑色金属冶炼及压延加工业（铁/钢/合金的冶炼和加工）、非金属矿物制品业（6 成以上是水泥和水泥制品制造、砖瓦石材等建筑材料制造）、金属制品业（5 成以上是建筑相关的结构性金属制品和金属配件等）、木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业（木材加工、人造板制造、建筑用木材及组件的制造加工）。

二是与 8-10 年的产业中周期有关。“4 万亿”一揽子计划出台后，2009 年前后购置的大量机械设备等在经过 8-10 年的折旧后开始集中更新换代，因此最近 2 年各类机械设备的销售高增长和投资修复兼具经济短周期回暖和中周期更新换代的因素。

此外，在打好污染防治攻坚战的要求下，部分行业加大了在环保方面的投入，可能也对制造业投资有一定拉动。

代表性行业有：通用设备制造业（金属加工机械、通用零部件等）、专用设备制造业（采矿、冶金、建筑专用设备，化工、木材、非金属加工专用设备）、电气机械及器材制造业（电机、电线、电缆、光缆及电工器材制造等）。

3.2. 结构性因素

除中短期的周期性因素之外，2018 年制造业投资的高增长也兼具经济结构优化的结构性因素。根据统计局公布的数据，高技术制造业投资同比增长 16.1%，2017 年为 17.0%，2016 年为 15.8%。

根据统计局发布的《高技术产业（制造业）分类（2017）》，高技术制造业主要包括 6 大类：医药制造，航空、航天器及设备制造，电子及通信设备制造，计算机及办公设备制造，医疗仪器设备及仪器仪表制造，信息化学品制造。2018 年，高技术制造业固定资产投资金额占制造业总投资金额的比重约为 14.5%，据此计算 2018 年制造业投资 9.5% 的增长中约 2.3% 由高技术制造业贡献。

4. 2019 年制造业投资增速怎么看

总量层面，企业投资固定资产需要有可支配的自由现金流，因此企业的资金周转情况对后续投资行为有一定指示作用。央行公布的季度调查数据“5000 户工业企业景气度扩散指数：资金周转状况”反映了样本企业对当季资金周转情况的判断，对 1-2 个季度之后的制造业投资增速有一定指示意义，该指数从 2018 年 4 季度起有所下滑，但高于 2014-2017 年的水平。

图 4：制造业投资领先指标开始边际回落



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_14347

