

哪些行业景气度加速回升？

证券研究报告

2020 年 09 月 11 日

——行业景气度月度更新

作者

1 季度受疫情影响，绝大多数制造业行业运行停摆，库存被动回补、收入增速大幅回落、产能利用率下滑，1 季度末工业产成品库存同比增速飙升至 14.9%，接近 2014 年一轮周期的顶点。2 季度以来，从收入和库存两个维度来看，多数行业景气度回升，库存周期从被动补库存进入被动去库存，但库存去化仍然相对缓慢，短时间内很难进入“量价齐升”的主动补库存阶段。

截止 7 月底，尚有超过 3/4 的行业景气度仍处在 40%分位数以下，但计算机通信和电子设备制造、汽车制造、食品制造以及处在产业链中上游的部分采矿、设备相关行业的景气度较高。从复苏的斜率看，2020 年大部分制造业经历了景气度陡降后再回升的过程，其中复苏较快的行业除食品和汽车制造业外均位于产业链中上游，而复苏较慢的行业多分布在产业链中下游，包括中游的化学原料、化学纤维、医药制造、运输设备、电气机械和下游的纺织、家具、造纸等。建议关注未来基建、地产和汽车产业链景气度的传导和扩散，橡胶塑料制品、黑色金属、有色金属、运输设备、电气机械和部分专业设备景气度有望出现较大改善。

风险提示：货币政策超预期收紧；国际冲突加剧；疫情二次扩散

宋雪涛

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

郭微微

guoweimei@tfzq.com

分析师

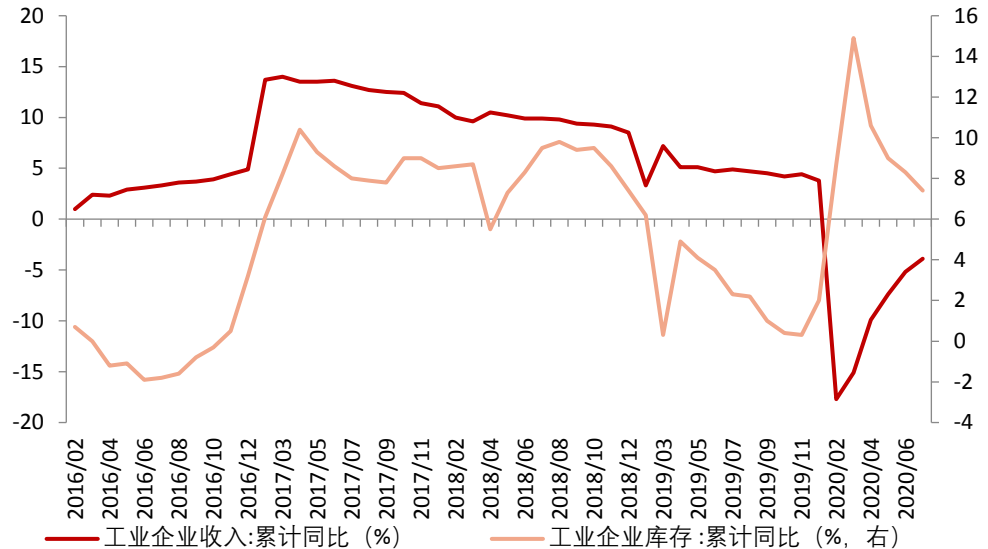
联系人

相关报告



1 季度受疫情影响，绝大多数制造业行业运行停摆，库存被动回补、收入增速大幅回落、产能利用率下滑，1 季度末工业产成品库存同比增速飙升至 14.9%，接近 2014 年一轮周期的顶点。2 季度以来，从收入和库存两个维度来看，多数行业景气度回升，库存周期从被动补库存进入被动去库存，但库存去化仍然相对缓慢，短时间内很难进入“量价齐升”的主动补库存阶段。

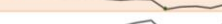
图 1：当前虽已进入被动去库存阶段，但库存去化仍相对缓慢



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1 列出了 41 个制造业大类的景气度趋势和 2020 年 7 月的景气度相对值。截止 7 月底，尚有超过 3/4 的行业景气度仍处在 40% 分位数以下，但计算机通信和电子设备制造、汽车制造、食品制造以及处在产业链中上游的部分采矿、设备相关行业的景气度较高。从复苏的斜率看，2020 年大部分制造业经历了景气度陡降后再回升的过程，其中复苏较快的行业除食品和汽车制造业外均位于产业链中上游，复苏较慢的行业多分布在产业链中下游，包括中游的化学原料、化学纤维、医药制造、运输设备、电气机械和下游的纺织、家具、造纸等。关注基建、地产、汽车产业链景气度的传导和扩散，橡胶塑料制品、黑色金属、有色金属、运输设备、电气机械和部分专业设备景气度有望出现较大改善。

表 1：行业景气度趋势

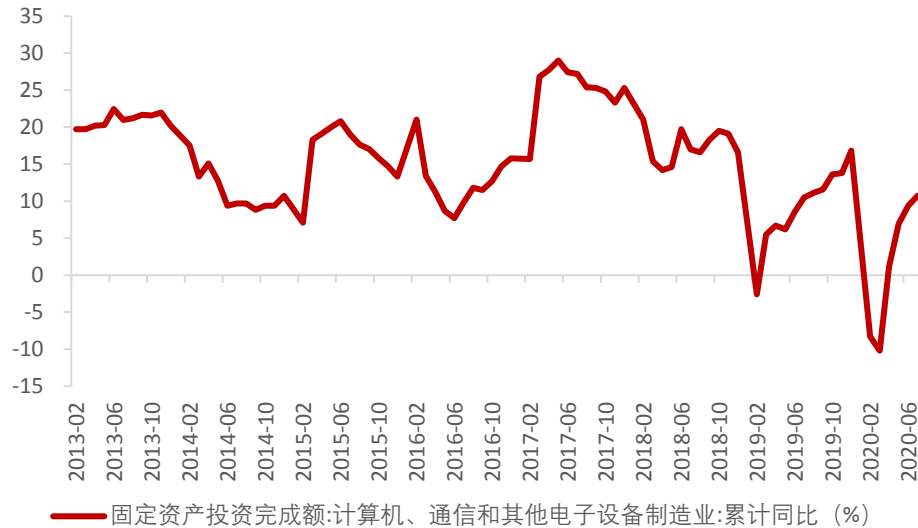
行业名称	7月景气度	景气度走势（2019年至今）	行业名称	7月景气度	景气度走势（2019年至今）
煤炭开采和洗选	0.23		医药制造	0.04	
石油天然气开采	0.13		化纤制造	0.21	
黑色金属矿采选	0.55		橡胶塑料	0.26	
有色金属矿采选	0.57		非金属	0.20	
非金属矿采选	0.41		黑色金属	0.28	
开采辅助活动	0.04		有色金属	0.34	
其他采矿	0.04		金属制品	0.21	
农副食品加工	0.32		通用设备	0.40	
食品制造	0.56		专用设备	0.37	
饮料和精制茶制造	0.06		汽车制造	0.73	
烟草制品	0.12		运输设备制造	0.37	
纺织	0.16		电气机械和器材制造	0.29	
纺织服装服饰	0.15		计算机通信和电子设备	0.82	
皮革制鞋	0.17		仪器仪表	0.45	
木材加工	0.40		其他制造业	0.24	
家具制造	0.26		废弃资源综合利用	0.51	
造纸和纸制品	0.01		金属制品和设备修理	0.21	
印刷和媒介	0.17		电热生产供应	0.20	
文体用品	0.02		燃气生产供应	0.13	
石油炼焦和核燃料	0.10		水生产供应	0.11	
化学原料和化学制品	0.00				

资料来源：Wind，天风证券研究所

(1) 高景气度行业：计算机通信和电子设备、汽车制造

计算机、通信和电子设备制造业：行业涵盖了计算机整机及零部件、通信设备、智能消费设备、电子器件和电子元件等细分行业。疫情的冲击并没有改变 5G 技术周期和相关政策支持的利好逻辑，2019 年年初开始的固定资产投资上行趋势只在一季度有所中断，4 月即重启回升态势。7 月景气度加速回升，处在历史分位数 80%以上。

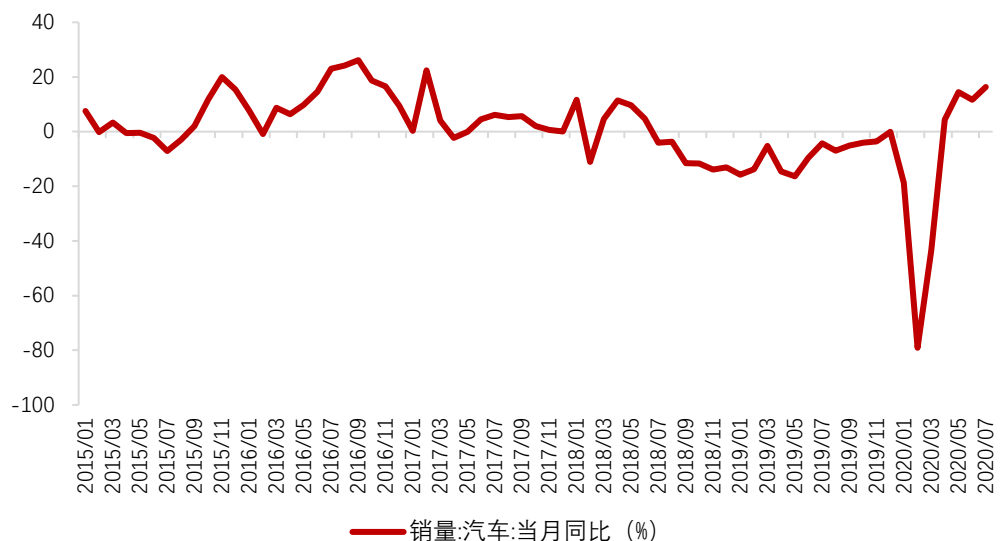
图 2：疫情不改计算机、通信和电子设备制造业景气度上行趋势



资料来源：Wind，天风证券研究所

汽车制造业：景气度回升主要来源于销量的全线提升。2018-2019 年，全行业经历了全球需求低迷、行业去产能和品牌集中度提升，汽车销量持续低迷，直到 2020 年 4 月才触底反弹。7 月乘用车和商用车销量分别取得了 8.5%和 59.4%的增长，维持高位；新能源汽车销量同比增长 22.6%，取得 1 年来首次正增长。从历史数据来看，汽车制造业与橡胶塑料制品业的景气度较为相关，建议关注后者景气度的回升弹性。

图 3：汽车销量触底反弹



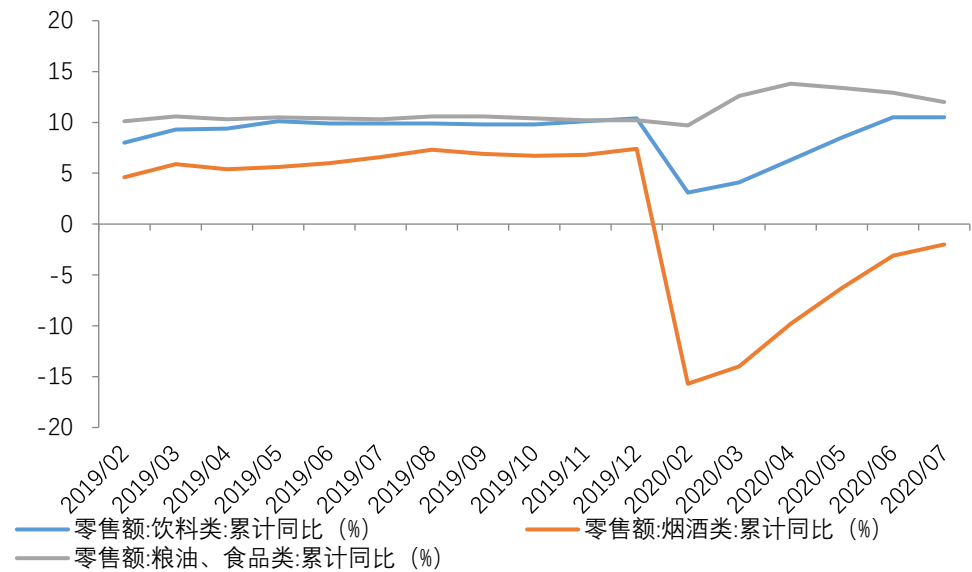
资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 中景气度行业：食品、仪器仪表、通用设备制造和部分上游采矿

食品制造业：需求相对刚性，行业景气度几乎不受疫情影响，2 月之后景气度稳定回升，当前处在历史中等水平。对比同属食品烟酒品类的农副产品加工业、酒饮料和精制茶制造业以及烟草制品业，食品制造业的景气度恢复速度最快，处于主动补库存阶段，原因可能

是食品制造业比酒水饮料和烟草制造业有更强的需求支撑，比农副产品加工业有更强的补库动力。

图 4：食品烟酒品类零售额恢复情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

有色金属矿、黑色金属矿和非金属矿采选业：景气度回升速度比较均匀，7月处在中等景气度水平。疫情过后，铁矿石、螺纹钢、铜、锌、铝、铅和玻璃的价格呈现出震荡上行趋势，只有水泥价格回落，对非金属矿采选、制品业的景气度有所拖累。由于产业链下游涵盖了建筑、电力、汽车、家电、交运等领域，处在中上游的金属矿和非金属矿采选、冶炼、压延加工业将很大程度上受益于基建投资发力、房地产竣工加速和汽车制造业的景气度上行。

仪器仪表和通用设备制造业：仪器仪表制造业主要涉及工业自动控制系统装置制造、电工仪器仪表制造、光学仪器制造等，受半导体、电子元件、消费电子、通信设备等新兴行业的资本开支推动，景气度稳步回升。通用设备制造业的子行业表现有所分化，电梯和叉车的景气度受益于基建投资复苏较快，而机床、锅炉的景气度受制于传统制造业投资修复的较低斜率仍在震荡。

木材加工业：7月景气度出现明显上行，原因可能是商品房销售的景气拉动了建筑用木料及木材组件的需求。

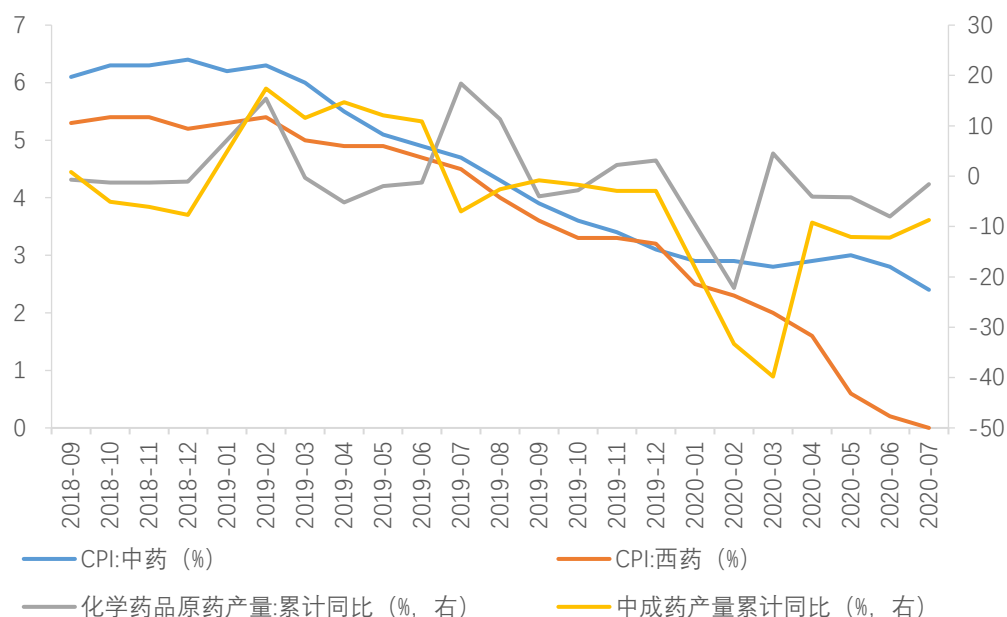
（3）低景气度行业：关注运输设备、电气机械、部分专用设备、造纸的景气度回暖

上游景气度较低的行业主要包括：煤炭、石油和天然气相关的开采、加工业。二季度煤价、油价走低对行业景气度形成了较大压制。

中游景气度较低的行业主要包括：化学原料、化学纤维、医药制造、专用设备、运输设备和电气机械等。**化学原料**的景气度在3月过后仍处下行区间，可能的原因是下游制造业需求整体趋弱，炼化产能过剩也在供给端构成压力，轻质纯碱、烧碱、纯MDI、磷酸氢钙等产品价格回落明显。**化学纤维**的景气度回升动力较弱，纺织服装需求的持续疲软压低了涤纶短纤、粘胶短纤和氨纶的报价。**医药制造业**景气度的弱势来源于量价的双重承压，化药和中成药1-7月产量分别下滑1.6%和8.7%，但价格仍在回落。背后的原因有疫情对部分药品需求的冲击，也有带量采购的影响。**专用设备**细分行业景气度同样出现分化，建筑工程、材料相关的专用机械需求较旺，而矿山、纺织、印刷等明显偏弱。在盈利有效修复之前，传统制造业投资很难真正复苏，分化格局料将持续。**电气机械**7月景气度仍处相对低位，电线、电缆和电池拖累了行业的整体表现，但随着行业PPI在4月的触底反弹，光伏、电机、输配电等板块有望拉动景气度回暖。**运输设备**将持续受益于基建和军工订单，景气度

或出现较大改善。

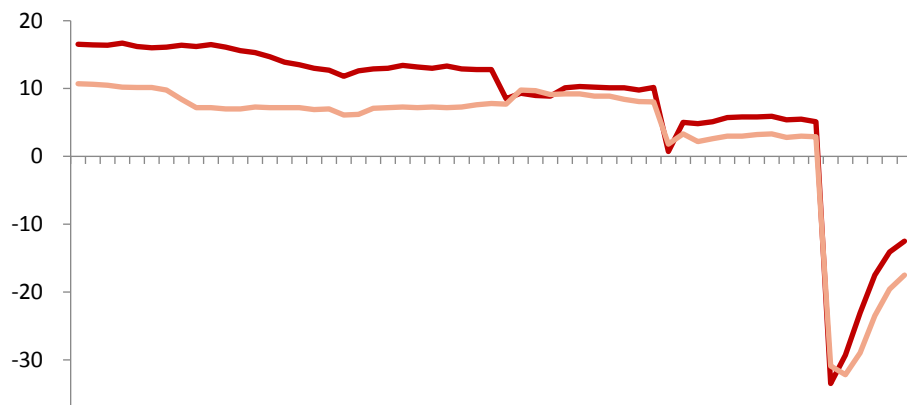
图 5：医药制造业量价均承压



资料来源：Wind，天风证券研究所

下游景气度较低的行业主要包括：纺织服装类、文教娱乐用品类、家具和造纸等。其中纺织服装和家具的需求恢复较为缓慢，文教娱乐用品类的需求可能受学校复课推迟的拖累，造纸库存去化较快叠加价格已现反转态势，景气度或将回暖。

图 6：纺织服装和家具的需求恢复较为缓慢



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_2601

