



## 宏观专题

# 制造业投资缘何高增？后续如何演绎？

### 证券分析师

芦哲

资格编号：S0120521070001

邮箱：luzhe@tebon.com.cn

### 研究助理

李昌萌

资格编号：S0120122070034

邮箱：licm@tebon.com.cn

### 相关研究

### 投资要点：

- **制造业投资是21年以来拉动固投的主要分项**：从制造业投资对固定资产投资的拉动来看，自2021年以来制造业投资对固定资产投资的月均拉动达到了4.05%，远高于基建投资和房地产投资的1.37%和0.32%。
- **制造业投资缘何保持高增速**：首先，本轮库存周期由于居民消费的恢复缓慢而变得相对扁平，上行周期的持续时间有所加长。企业补库存带动了产能利用率的稳步回升，使得制造业企业扩张意愿有所加强，制造业企业投资随之回升。其次，制造业技改投资和高技术制造业投资的高增是制造业投资保持稳定增长的重要原因。最后，从制造业企业的资金来源来看，企业内外部融资均有所改善。制造业中长期贷款自2020年二季度以来一直保持着20%以上的高增速，而高技术制造业中长期贷款增速则是超过了30%，表明制造业企业在贷款的总量和结构上都有明显的优化。
- **后续制造业投资还能保持韧性吗**：后续来看，制造业投资大概率会因为利润增速以及需求端的放缓而逐步回落，但多因素支持下我们预计制造业投资在年内仍能保持一定韧性。首先，从库存周期的角度来看，新一轮的去库存周期才刚刚开启，未来制造业企业去库存也会对利润增速形成压制，利润增速的回落将导致明年制造业投资面临下行压力；其次，需求端的收缩也将导致制造业投资的回落。未来欧美经济的衰退将对我国中游制造业造成较大影响。而从企业投资意愿来看，目前企业对未来投资的预期有所下滑；最后，大规模留抵退税集中退付任务已基本完成，留抵退税在四季度已没有太大空间。也有因素表明今年四季度制造业投资或保有一定韧性：一方面，对于技改投资的接续支持政策再次出台；而另一方面，在欧洲面临能源短缺的背景下，制造业生产有向中国加速转移的趋势。
- **全年制造业投资预计将达到9%**：我们分别以工业企业利润和BCI企业投资前瞻指数作为解释变量对后续制造业投资的走势进行了预测。在两种情形下，全年制造业投资增速预计将录得6.1%至9.1%。而考虑到关于技改投资的政策支持力度相对较大，四季度制造业投资仍可能保持一定韧性，不排除制造业投资全年增速超过10%的可能性。
- **风险提示**：疫情不确定性较高；欧美经济衰退程度超预期；大宗商品价格持续居于高位；数据测算存在一定误差。

## 内容目录

1. 制造业投资是 21 年以来拉动固投的主要分项 .....	4
1.1. 总量来看制造业投资保持较强韧性.....	4
1.2. 先进设备制造业投资保持稳定增长.....	6
2. 制造业投资缘何保持高增? .....	9
3. 后续制造业投资还能保持韧性吗? .....	12
4. 风险提示.....	16

## 图表目录

图 1: 2021 年以来投资分项增速变动 (%)	4
图 2: 2020 年固定资产投资构成	5
图 3: 2021 年固定资产投资构成	5
图 4: 制造业投资对投资整体拉动一直处于高位 (%)	5
图 5: 各行业占制造业投资比重	7
图 6: 电气机械制造业和电子设备制造业对制造业投资整体拉动明显	8
图 7: 工业企业利润总额领先制造业投资大约 1 年 (%)	9
图 8: 制造业企业利润在 20 年 5 月开始回升	9
图 9: PPI 回升是中上游企业利润回升的重要原因	9
图 10: 2020 年四季度以来制造业出口交货值保持快速增长 (%)	10
图 11: 本轮库存周期相对扁平, 上行周期时间加长 (%)	10
图 12: 21 年以来制造业企业产能利用率位于高位 (%)	11
图 13: 设备制造业产能利用率较高 (%)	11
图 14: 高技术制造业投资是拉动制造业投资提升的重要力量 (%)	11
图 15: 制造业企业中长期贷款保持较高增速 (%)	12
图 16: 资金更多的流向轻工业 (%)	12
图 17: 美国经济衰退对各行业的影响程度	13
图 18: 企业对未来预期较为悲观 (%)	13
图 19: 外资利用或支撑后续制造业投资 (%)	14
图 20: 2022 年前 8 个月各行业利润总额与投资额点阵图 (%)	15
图 21: 2022 年前 8 个月各行业工业增加值与投资额点阵图 (%)	15
表 1: 分行业制造业投资同比增速 (%)	6

自去年以来，制造业投资保持了较好地恢复态势，成为了拉动投资和经济增长的重要动力。特别是今年以来，在经济面临较大下行压力的局面下，制造业投资仍录得了较高增长，是经济增长的一大亮点。

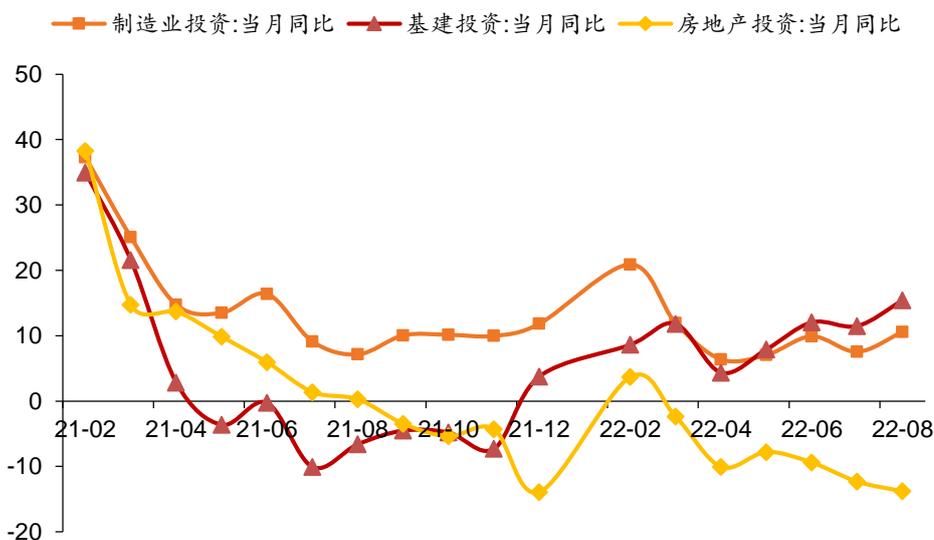
而去年以来制造业投资为何保持了较快的增长？在当下出口面临较大下行压力的情况下后续制造业投资又将如何演绎？在本篇报告中我们拟对以上两个问题进行详细的解释分析。

## 1. 制造业投资是 21 年以来拉动固投的主要分项

### 1.1. 总量来看制造业投资保持较强韧性

从 21 年以来固定资产投资分项的增速来看，制造业投资的增速在绝大部分时间内都高于基建投资和房地产投资，一直保持着稳定的增长态势。相较于基建投资和房地产投资受政策层面变动以及风险事件发生影响导致的多月增速转负，制造业投资在 2020 年 8 月转正以来便一直维持着正增长，且多次超预期回升。截止统计局最新发布的数据，8 月制造业投资累计同比增长 10.0%、同比增长 10.6%，分别环比回升 0.1%和 3.1%，表现再超预期，保持了较强的韧性。

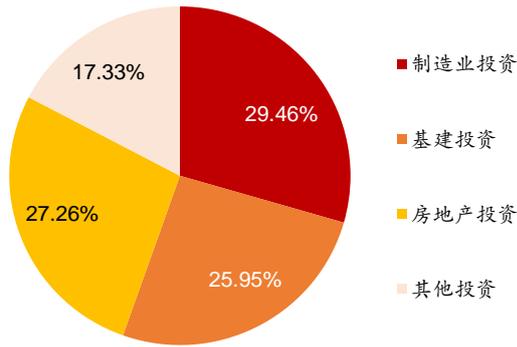
图 1：2021 年以来投资分项增速变动（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

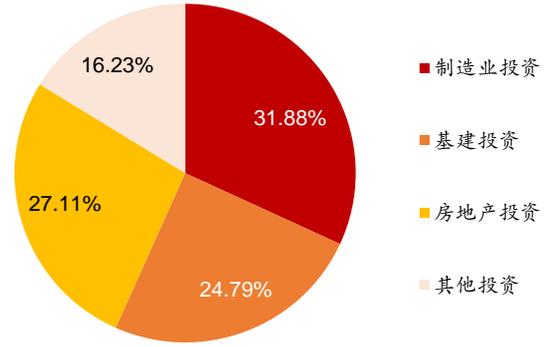
而从制造业投资占固定资产投资的比重来看，稳定地增长使得制造业占固定资产投资的比重从 2020 年的 29.5%回升至 2021 年的 31.9%，而同期基建投资和房地产投资的比重则分别从 25.9%和 27.3%回落至 24.8%和 27.1%。截止今年前 8 个月，制造业投资占固定资产投资的比重有所下滑，但相较于疫情前的 19 年仍有一定的提升，表明制造业投资在疫情以来的重要性有所增加。

图 2：2020 年固定资产投资构成



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2021 年固定资产投资构成

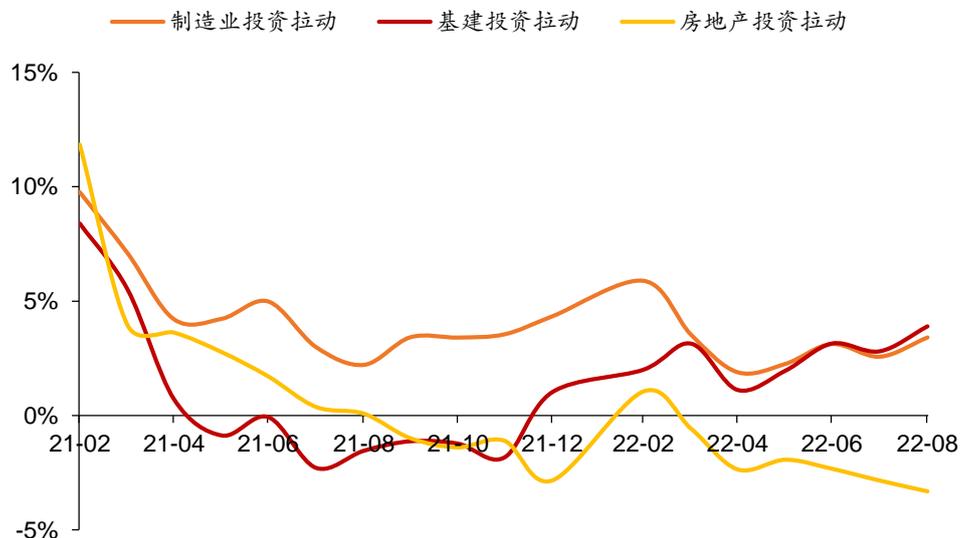


资料来源：Wind，德邦研究所

从制造业投资对固定资产投资的拉动来看，自 2021 年以来制造业投资对固定资产投资的月均拉动达到了 4.05%，远高于基建投资和房地产投资的 1.37%和 0.32%，一直是拉动固定资产投资回升的主要力量。而从全年来看，2021 年固定资产投资增速录得 4.90%，其中制造业投资贡献了 4.30%，而基建投资和房地产投资分别贡献 0.05%和 1.19%。

而今年前 8 个月，在房地产投资受多重事件影响持续下行、基建投资受专项债前置持续放量的背景下，制造业投资依然是拉动投资增长的主要动力，前 8 个月拉动投资增长 3.12%，仍旧高于基建投资拉动的 2.62%和房地产投资拉动的-1.83%。

图 4：制造业投资对投资整体拉动一直处于高位（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

## 1.2. 先进设备制造业投资保持稳定增长

从分行业投资增速来看，2021年以来，农副食品加工业、酒饮料和精制茶制造业、非金属矿物制品业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业以及计算机通信和其他电子设备制造业六个行业的投资额始终保持着稳定的增长，连续18个月处于同比增长的态势。

而纺织服装业、皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业以及木材加工及木竹藤棕草制品业等行业在2022年前8个月的投资增速较2021年有明显回升。此外，今年以来由于汽车销售的持续高景气度，汽车制造业和仪器仪表制造业的投资增速也有显著提升，前8个月投资增速较去年分别回升16.6%和27.2%，远高于制造业投资整体增速。

表1：分行业制造业投资同比增速(%)

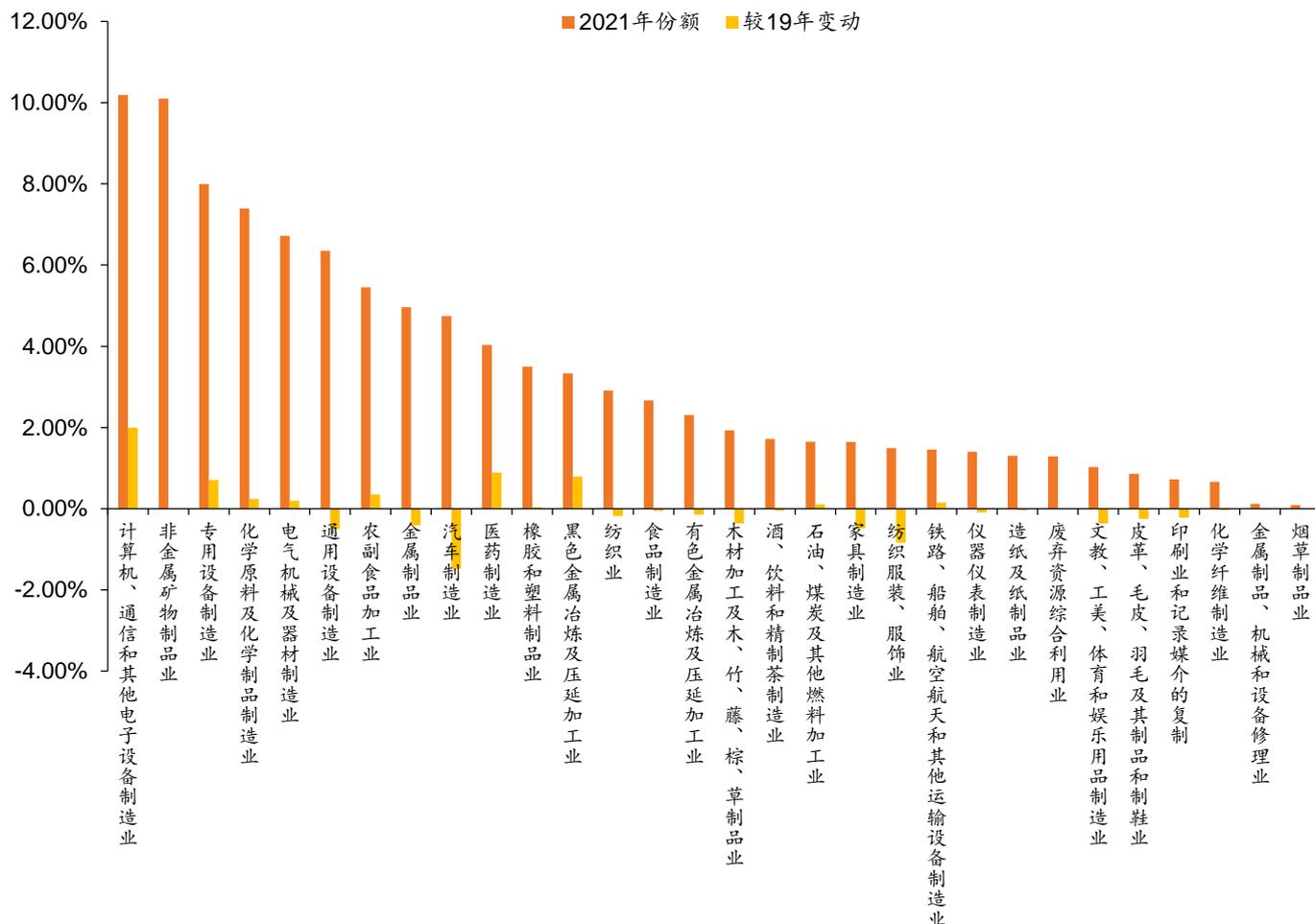
指标名称	22-08	22-07	22-06	22-05	22-04	22-03	22-02	21-12	21-11	21-10	21-09	21-08	21-07	21-06	21-05	21-04	21-03	21-02
制造业总体	10.6	7.5	9.9	7.1	6.4	11.9	20.9	11.8	10.0	10.1	10.0	7.1	9.1	16.4	13.5	14.7	25.1	37.3
农副食品加工业	15.8	12.1	11.6	11.6	19.3	22.7	29.5	13.6	16.9	15.5	6.0	7.3	17.9	20.5	31.1	27.7	36.0	54.4
食品制造	19.6	13.8	9.4	16.8	21.7	22.4	26.7	31.6	5.3	4.2	12.6	-7.3	1.6	10.6	13.1	6.6	18.6	37.6
酒、饮料制造	20.9	52.9	23.4	30.6	28.4	45.8	43.0	10.1	42.5	15.7	1.5	6.3	3.7	21.6	18.1	25.9	16.2	55.0
烟草制品	-18.6	13.9	-26.9	54.2	-22.9	-49.9	-27.2	149	49.2	55.7	15.4	38.9	-19.2	3.1	-15.6	-24.1	144	15.5
纺织	-9.1	7.8	8.6	6.4	4.1	13.4	36.3	7.1	6.9	10.8	11.2	22.2	1.8	10.3	6.0	31.0	13.2	24.8
纺织服装、服饰	22.8	26.7	37.0	24.5	34.5	31.2	46.2	27.3	-4.7	-2.5	-5.5	3.1	1.7	-0.8	4.4	-0.6	12.5	24.6
皮革制鞋	13.0	32.2	29.0	26.1	33.6	32.5	32.5	23.9	1.1	-7.2	-4.4	3.0	-0.3	-8.0	2.3	-8.6	8.4	18.8
木材加工制品	34.9	22.5	27.2	21.9	18.9	31.6	31.3	70.0	31.6	13.8	-0.3	5.6	-5.4	7.6	3.7	8.5	10.6	23.4
家具制造	30.3	9.0	11.6	9.3	22.2	25.7	6.2	16.5	10.3	8.7	2.9	-12.4	-5.4	2.1	-7.2	-1.3	-6.3	23.8
造纸及纸制品	4.8	6.8	-1.0	12.6	5.7	26.4	10.4	3.6	23.2	-3.2	4.0	6.4	16.0	23.0	11.4	38.7	15.7	16.8
印刷和记录媒介	-12.8	7.1	14.5	3.1	20.2	37.6	51.7	17.1	5.5	23.6	7.3	17.9	-12.9	-4.0	3.9	-5.1	10.8	22.3
文娱用品制造	20.6	23.9	18.1	30.7	17.0	24.3	26.4	43.9	15.7	22.1	-0.4	-2.3	-4.2	6.2	-6.1	6.4	19.7	41.6
石油、煤炭加工	-5.9	8.8	-25.8	1.6	12.9	4.1	52.4	6.6	1.0	9.8	11.3	-6.6	-5.5	30.8	6.3	-7.3	37.1	15.6
化学原料制造	31.8	20.3	20.0	6.7	16.6	15.9	16.2	8.2	8.8	7.2	2.3	-7.1	19.8	25.9	24.4	16.8	39.5	63.2
医药制造	8.4	11.3	-0.9	4.3	-2.1	9.7	27.2	2.4	-0.4	6.1	10.5	-1.5	9.8	13.3	8.9	20.2	29.4	64.0
化学纤维制造	24.0	23.2	24.7	27.0	41.5	24.9	53.9	-19.6	121	44.3	26.5	53.7	117	7.1	50.9	19.9	6.9	13.4
橡胶和塑料制品	12.6	1.2	12.1	8.4	14.0	16.7	21.9	-6.2	4.9	12.4	16.0	6.5	17.0	7.2	22.5	15.9	23.7	63.2
非金属矿物制品	6.6	5.3	11.1	8.7	7.6	13.8	22.7	16.9	13.1	13.2	14.5	9.6	8.1	12.3	8.4	14.4	21.5	44.6
黑色金属冶炼加工	-3.0	2.5	5.8	-5.7	-4.8	13.1	-3.6	24.4	-1.4	4.7	13.6	-3.7	-5.9	-3.9	15.0	33.5	56.6	85.6
有色金属冶炼加工	21.5	13.5	3.1	16.6	17.9	2.4	19.6	-22.5	13.3	-17.8	12.1	-1.0	-2.5	18.7	1.5	20.7	21.9	28.8
金属制品	7.9	7.2	9.1	12.2	11.1	16.9	35.3	5.2	-1.3	16.2	9.9	11.2	5.2	18.1	10.8	9.3	17.3	34.7
通用设备制造	13.2	5.3	14.7	18.7	25.8	23.0	28.3	-1.5	13.4	23.4	3.9	0.8	17.5	13.5	4.6	1.1	8.2	34.2
专用设备制造	7.6	15.9	11.2	10.8	15.1	23.9	30.2	16.6	21.1	30.1	15.5	26.6	22.2	27.5	26.3	19.8	24.2	60.2
汽车制造	36.2	15.5	3.3	13.1	7.1	13.2	11.3	-8.0	18.8	2.0	-18.2	-10.9	-9.7	1.3	-5.3	-2.5	-13.7	16.1
运输设备制造	-4.7	1.2	14.4	21.8	-4.3	12.8	36.3	5.1	29.4	-1.8	9.6	24.4	32.1	25.1	10.8	49.0	43.0	40.1
电气机械	45.5	39.5	36.4	37.3	27.0	31.3	56.4	13.5	20.1	45.1	25.8	21.3	9.3	23.7	19.3	25.9	20.0	38.5
计算机电子设备	19.3	11.6	15.4	20.7	11.7	22.2	35.1	30.8	13.5	10.5	21.6	22.0	11.7	30.1	20.4	16.3	39.5	41.6
仪器仪表制造	53.4	39.3	35.6	43.7	26.7	28.4	46.0	4.3	-2.6	-14.0	49.5	-8.6	31.8	37.0	12.1	20.7	15.1	44.4
废弃资源利用	30.8	18.5	19.3	-7.9	76.0	13.1	27.9	17.8	25.2	8.2	2.3	-9.1	3.3	14.0	17.9	-32.0	15.7	17.8
设备修理	-20.0	-37.7	-32.1	-16.8	-15.5	10.8	7.6	47.2	464	137	-22.8	-7.1	48.5	79.1	13.3	110	99.6	78.2

资料来源：Wind，德邦研究所测算

而从分行业投资份额来看，受疫情以来对医疗设备需求大幅提升的影响，2021年专用设备制造业和医药制造业的投资份额较疫情前的2019年有明显提升，分别提升0.71%和0.89%。而受留抵退税政策影响较大的先进制造业行业的投资

份额也有显著提升，其中计算机通信和其他电子设备在 2021 年的投资份额较 2019 年提升 2.0%，超过了非金属矿物制品业成为制造业投资占比最高的行业，而化学原料及化学制品制造业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业以及电气机械和器材制造业的投资份额也均有一定幅度的提升。

图 5：各行业占制造业投资比重

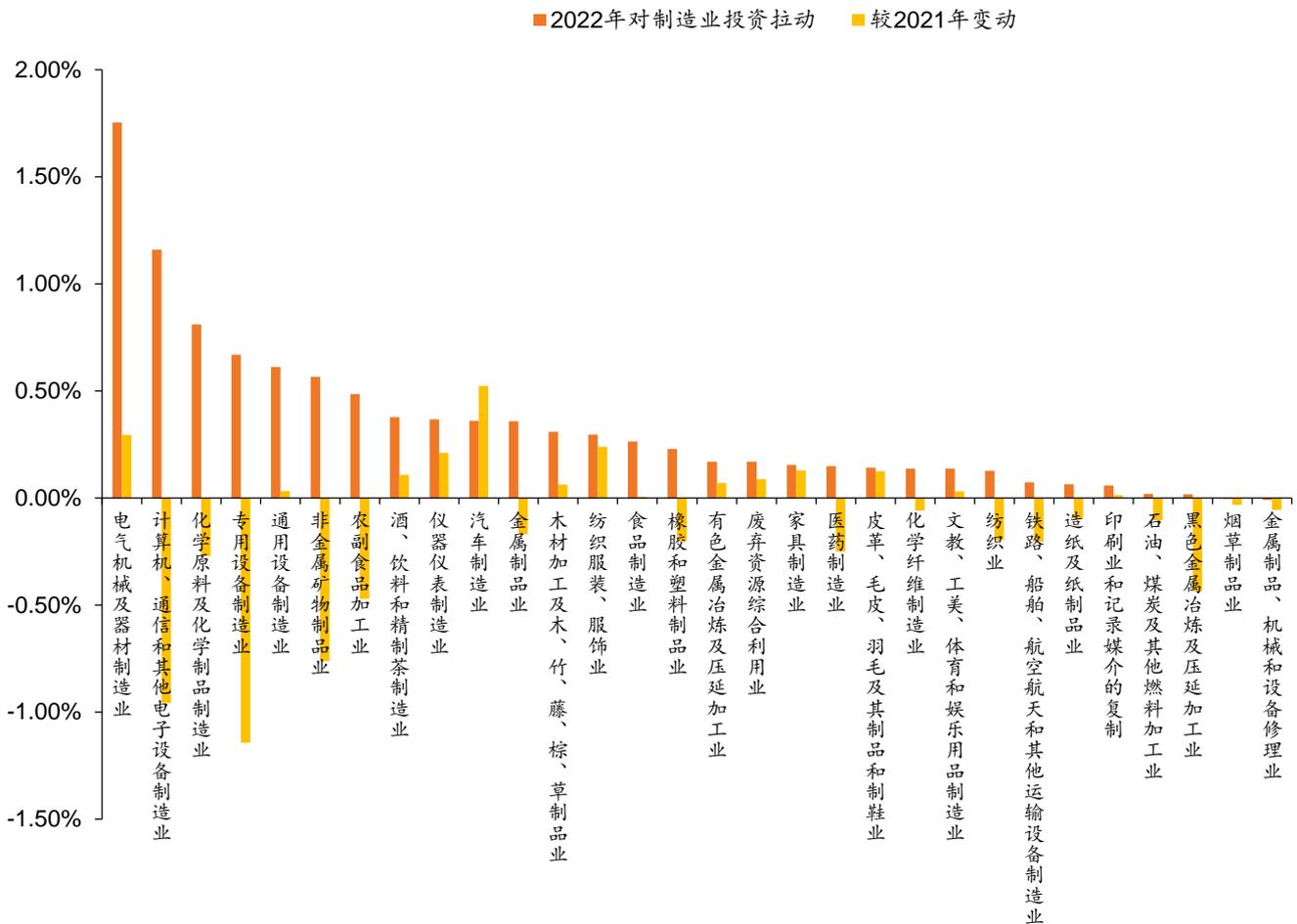


资料来源：Wind，德邦研究所

从各行业对制造业投资的拉动来看，2021 年计算机通信和其他电子设备制造业投资和专用设备制造业投资对制造业整体投资的拉动最为明显，分别达到了 2.12%和 1.81%。此外，电气机械及器材制造业投资、化学原料及化学制品制造业投资和非金属矿物制品业投资对制造业整体投资的拉动也超过了 1%。

而进入 2022 年以来，由于房地产市场的持续低迷，非金属矿物制品业投资对制造业整体投资的拉动作用显著下滑，从 2021 年的 1.33%降至了 2022 年前 8 个月的 0.57%；汽车制造业投资对制造业整体投资的拉动则由负转正，2022 年前 8 个月拉动制造业整体投资 0.36%。此外，2022 年前 8 个月电气机械及器材制造业投资、仪器仪表制造业投资以及纺织服装服饰业投资对制造业整体投资的拉动也显著提高。

图 6：电气机械制造业和电子设备制造业对制造业投资整体拉动明显



资料来源：Wind，德邦研究所  
注：2022年数据为前8个月数据

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\\_47049](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47049)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn