



FUTURE

光期研究：2024 年制造业投资怎么看？

摘要：

光大期货研究所

产能利用率低表明企业没有扩大投资的意愿，重要会议提到产能过剩表明在政策端可能也会降温。价格低迷和利润率减少拖累企业利润，企业明年扩大投资的动力可能不足。满足房地产企业合理融资需求，信贷资源向制造业倾斜的情况可能会有所减弱。

撰写人：于洁

期货从业资格号：

F03088671

期货交易咨询资格号：

Z0016642

撰写日期：2023/12/25

整体来看，2024 年制造业投资增速中枢可能会低于 2023 年，预估 4%—5% 左右。

期市有风险

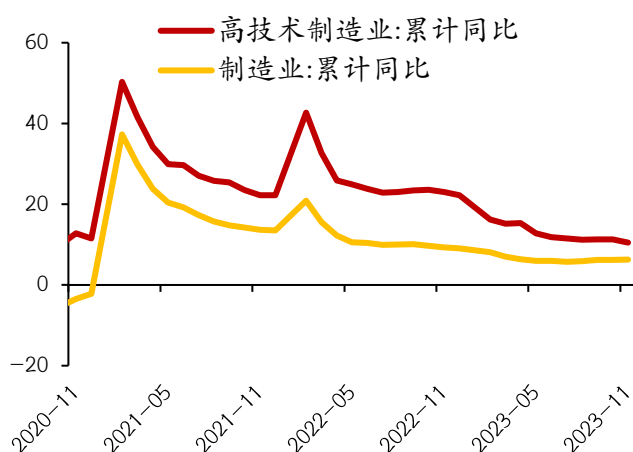
入市需谨慎

光期研究：2024 年制造业投资怎么看？

制造业投资分析框架从产能利用率、利润、资金出发，对应企业投资的意愿、动力、能力。

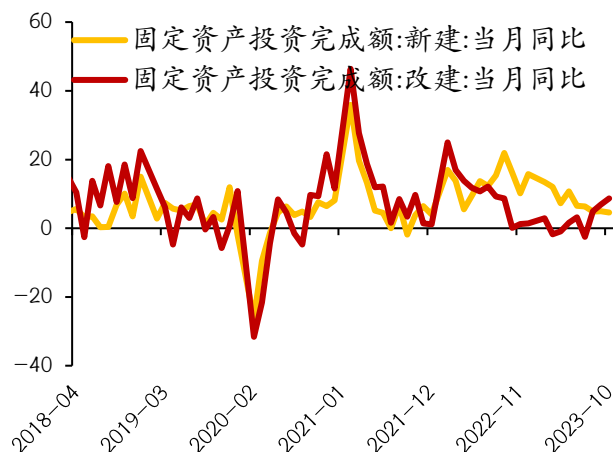
产能利用率高是企业投资的意愿。中央经济工作会议提及“部分行业产能过剩”，中央财办详解 2023 年中央经济工作会议精神进一步提到“部分新兴行业存在重复布局和内卷式竞争，一些行业产能过剩”。近两年制造业投资增速保持强劲，尤其是高技术制造业，2022 年增速高达 22%，2023 年 10 月在高基数上达到了 11% 的增速。新建投资和改建投资在 2022 年 7 月之前增速基本一致，2022 年 7 月之后新建投资增速明显高于改建，新兴行业进行了大规模的新建投资。

图表 1：高技术制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

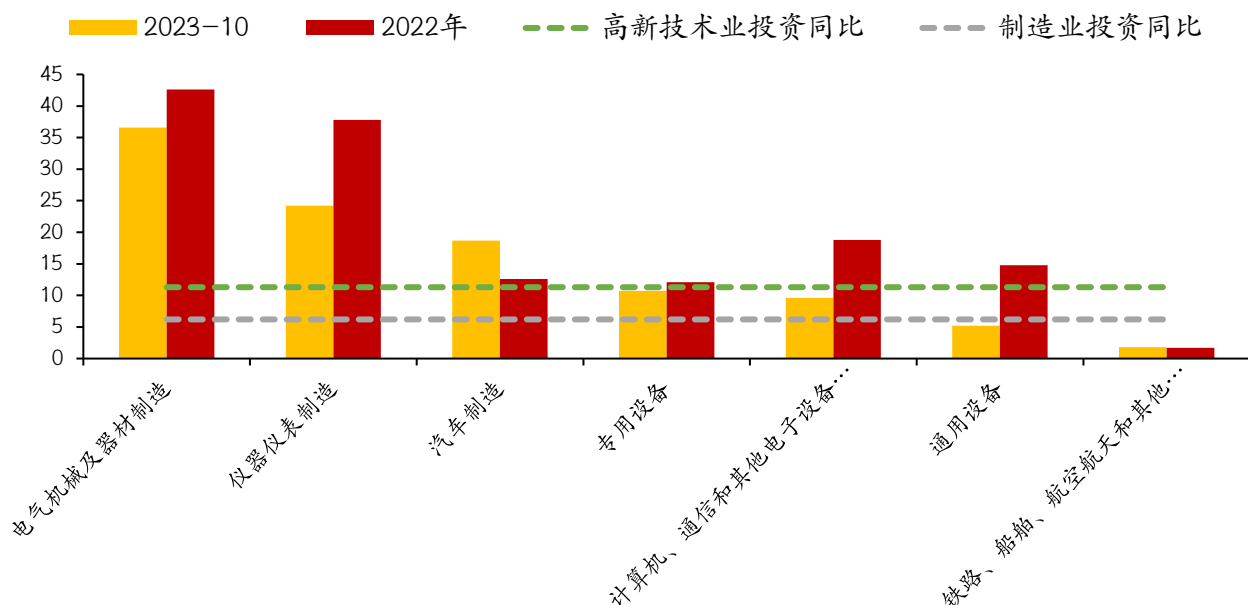
图表 2：新建和改建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

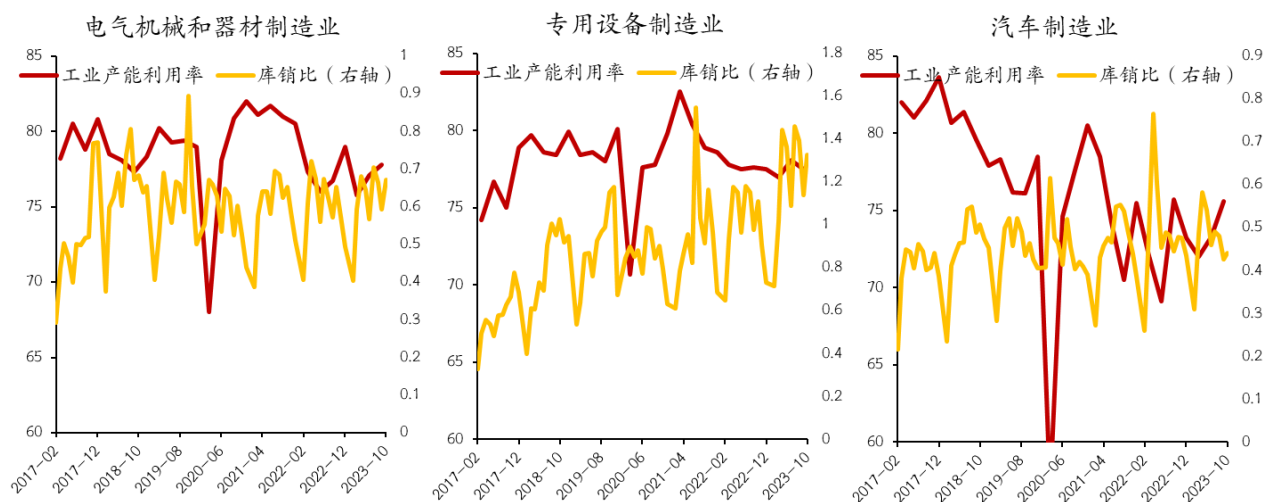
从下游制造行业投资增速来看，电气机械及器材制造、仪器仪表制造、汽车制造、专用设备行业增速均高于高新技术行业投资增速，近两年保持较高的投资增速。高投资增速是否造成了过剩的产能？从电气机械和器材制造业、专用设备制造业、汽车制造业的产能利用率来看，近三年最高点均出现在 2020 年底，随后持续下行。截至 2023 年 9 月，产能利用率均处于 2018 年以来较低水平。从库销比来看，电气机械和器材制造业、专用设备制造业的库销比均处于高位，表明库存和需求相比处于较高水平。汽车行业库销比不高，不排除有燃油车国六 A 车型清库的原因。

图表 3：下游制造行业投资累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表 4：产能利用率和库销比（单位：%）

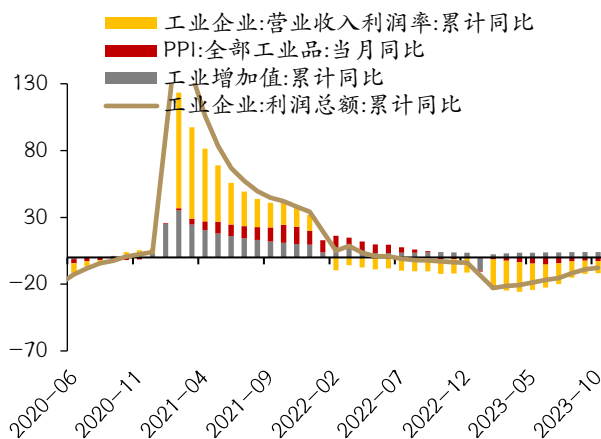
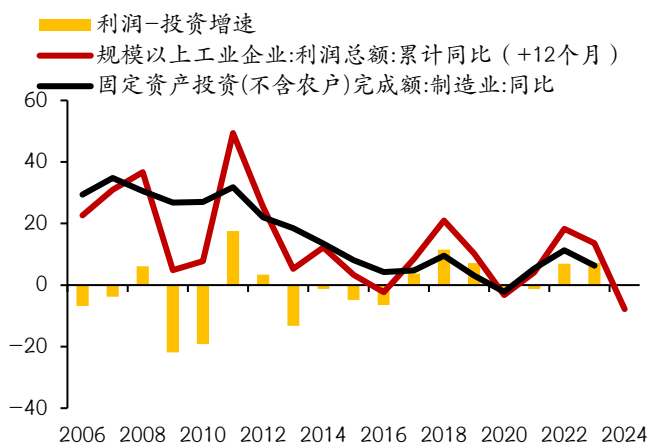


资料来源：Wind，光大期货研究所

利润是企业投资的动力。规模以上工业企业利润增速稳定领先制造业投资一年的时间，当年企业利润增速较高的时候，会使得企业在下一年进行投资扩产。截至 2023 年 10 月，规模以上

工业企业利润累计同比减少 7.8%，利润拆分为“量价利”来看，价格低迷和利润率减少是拖累企业盈利的主要因素。

图表 5：制造业投资和利润同比（单位：%） 图表 6：工业企业利润拆分（单位：%）

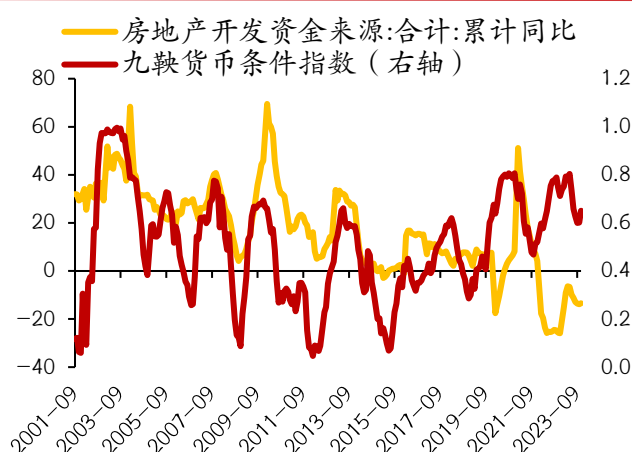
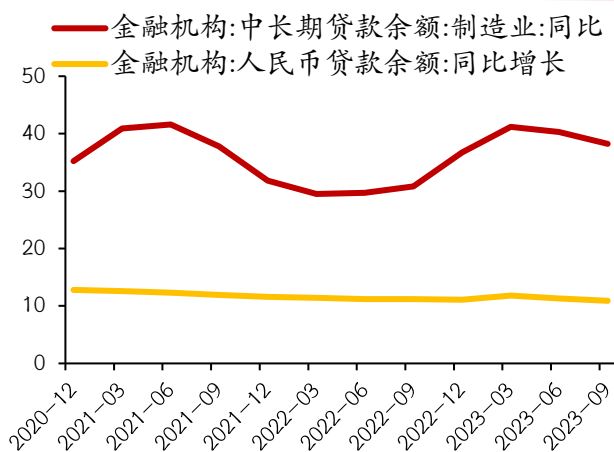


资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：Wind，光大期货研究所

信贷是支持企业投资的能力。2023 年前三季度制造业中长期贷款余额保持较高的增速，但从 7 月份开始企业中长期贷款连续负增长。地产融资受限时期银行可能更多依靠制造业企业中长期贷款来弥补中长贷缺口，但四季度重要会议反复提及“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，房地产资金来源也确实出现了改善，信贷资源向制造业倾斜的情况可能会有所减弱。

图表 7：人民币贷款贷款同比（单位：%） 图表 8：货币条件和房地产开发资金（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：Wind，光大期货研究所

综上，产能利用率低表明企业没有扩大投资的意愿，重要会议提到产能过剩表明在政策端可能也会降温。价格低迷和利润率减少拖累企业利润，企业明年扩大投资的动力可能不足。满足房地产企业合理融资需求，信贷资源向制造业倾斜的情况可能会有所减弱。整体来看，2024年制造业投资增速中枢可能会低于2023年，预估4%-5%左右。

图表 9：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。