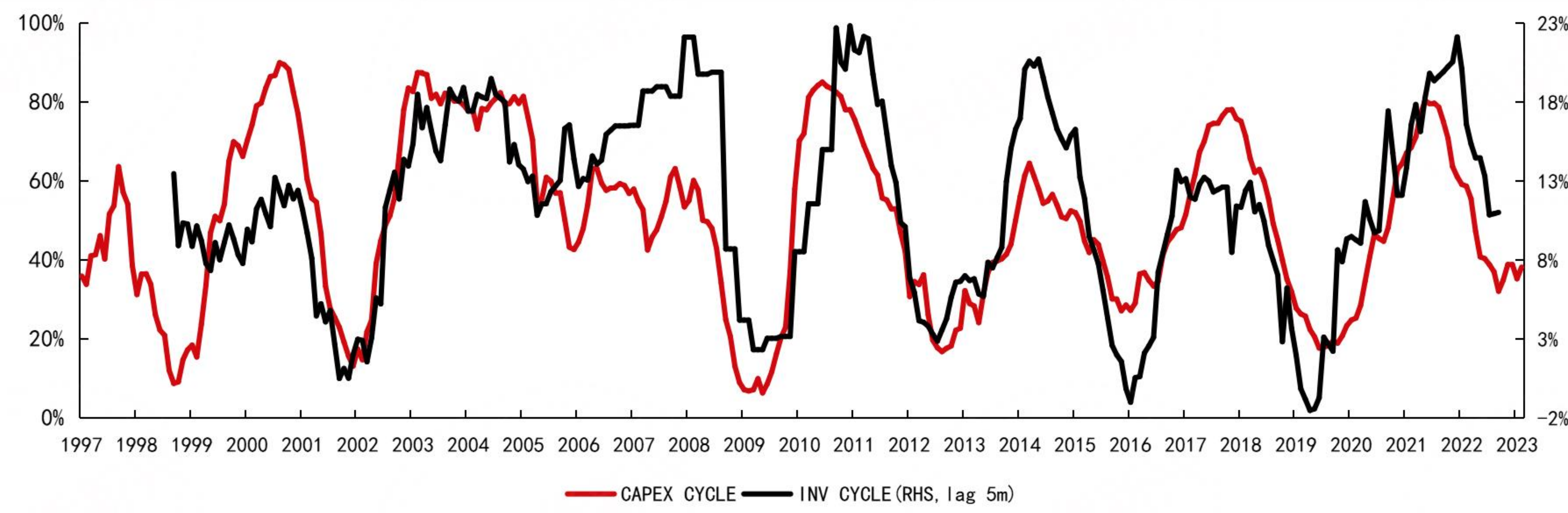


【中信期货新兴】制造业资本开支周期月度跟踪202302

研究员：姜沁
从业资格号：F3005640
投资咨询号：Z0012407

更新日期：2023年3月29日
投资咨询业务资格：
证监会【2012】669号



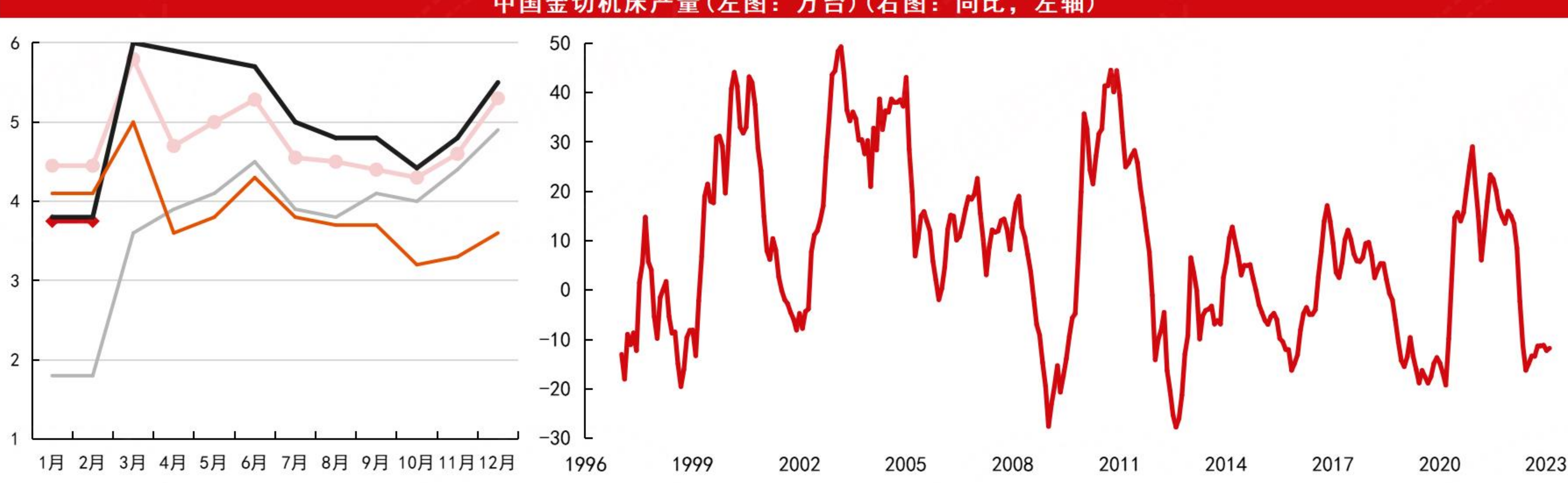
介绍：制造业资本开支周期模型 (CAPEX Model) 是由中信期货研究所新兴组独家构建、用于跟踪中国制造业产能投资强度的量化周期模型。1) 该模型包含一条红线——资本开支强度，和一条黑线——库存水位。2) 模型反映了制造业投资和库存的变化趋势，由于资本开支领先库存5个月，我们在模型中对库存指标做了5个月滞后处理。3) 模型至今呈现出7轮3-3.5年周期，每轮周期包含一个上行期和一个下行期，有规律地、以既定的节奏向前运行。我们判断2022年10月为新一轮上行周期起点。4) 该模型由20多个高频经济指标加权构成，包含量、价、预期等多维数据，过滤了单一经济指标月度间波动带来的噪音，将缥缈莫测的经济周期变为可触及可分析的量化模型，为判断制造业投资周期提供了稳健可靠的高频参考。

点评：2023年1-2月制造业资本开支稳中有升，低于市场强复苏的预期但也不必悲观，CAPEX CYCLE读数为1月35.3%、2月36.1%，尽管较去年12月的39.0%有所回落但仍高于去年9月最低值32.2%，主要因为今年春节前置。从结构上看，叉车较强，机床和刀具一般，注塑机和机器人偏弱。从制造业资本开支的领先指标看，中国制造业企业家信心在防疫优化和春节复工后明显恢复，中长期信贷的强势增长将支撑制造业投资在23Q2继续走强。

2023年1-2月制造业小幅补库，符合我们模型的前瞻指引——既然资本开支的拐点出现在22年9月，库存拐点出现在5个月后的23年1月是非常合理的。我们认为新一轮制造业补库周期已经开始，23Q2补库速度较慢，属于被动补库，23H2会加速补库，进入主动补库阶段。

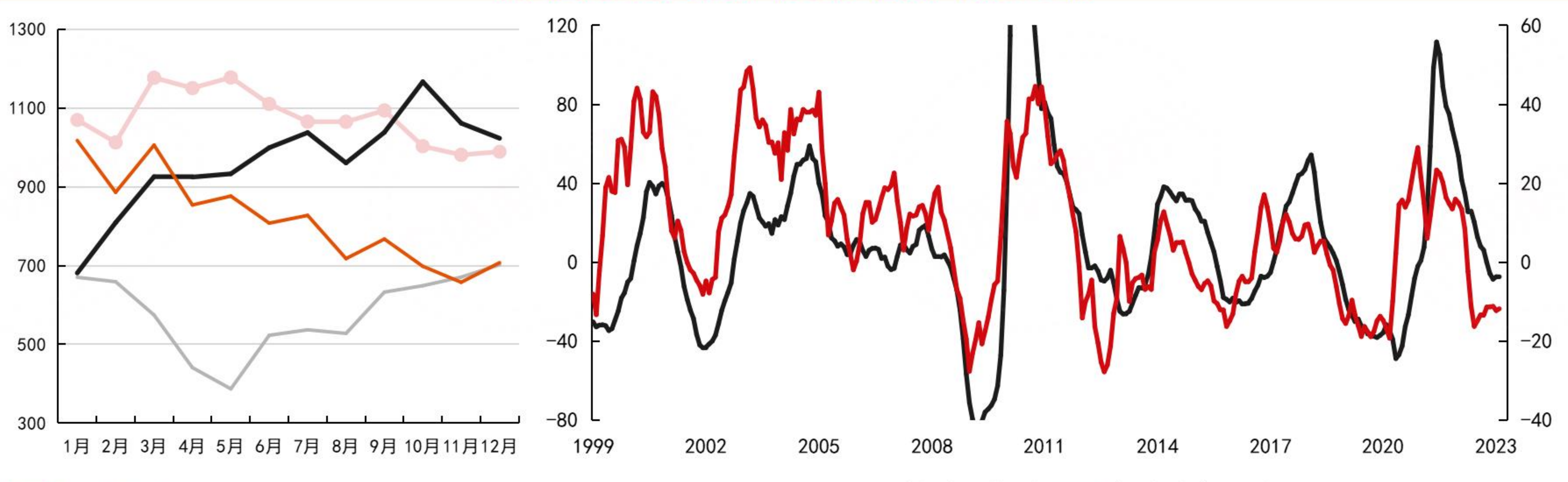
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
CAPEX CYCLE												
2023	35.3%	36.1%										
2022	59.2%	58.8%	55.6%	47.3%	40.9%	40.4%	38.9%	37.1%	32.2%	35.1%	39.0%	39.0%
2021	67.2%	68.6%	71.2%	76.8%	80.4%	79.7%	79.8%	78.8%	75.1%	70.9%	63.7%	61.2%
INVENTORY CYCLE												
2023	10.9%	11.0%										
2022	19.6%	19.9%	20.3%	20.6%	22.1%	20.1%	16.6%	15.4%	14.5%	14.4%	13.3%	10.9%
2021	13.7%	17.4%	14.8%	12.1%	12.1%	13.9%	16.6%	17.9%	16.1%	18.3%	19.8%	19.4%

中国金切机床产量(左图:万台)(右图:同比,左轴)



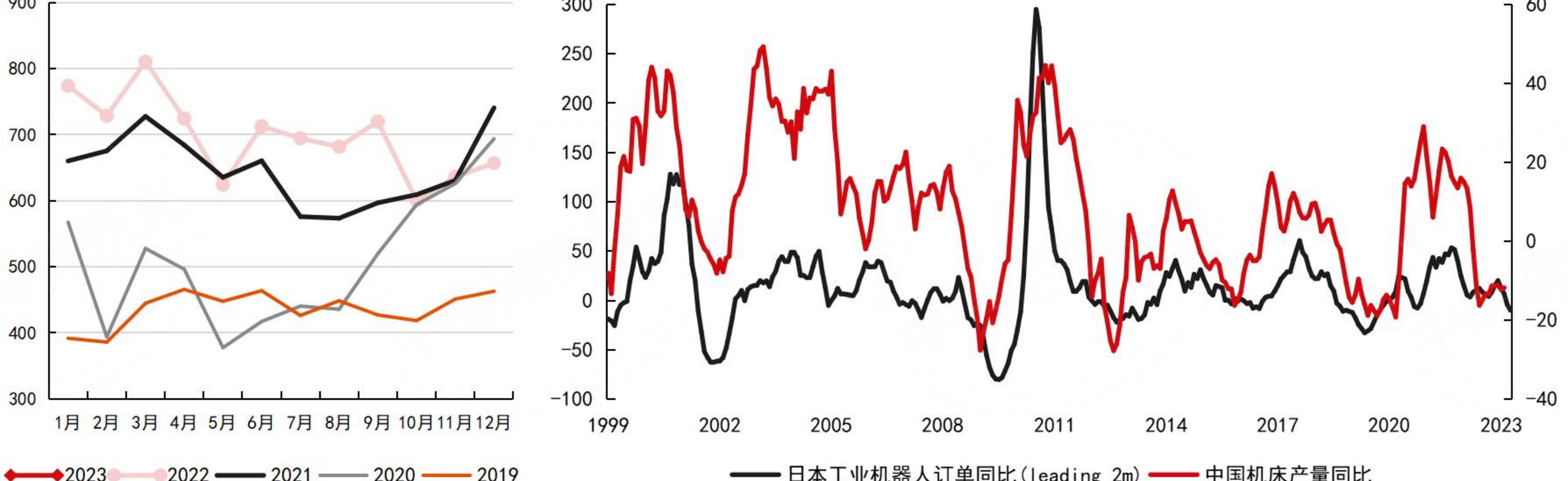
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	-12%	-12%										
22年同比	7%	7%	4%	-19%	-18%	-12%	-15%	-14%	-12%	-9%	-13%	-12%
2023												
2023	3.75	3.75										
2022	4.45	4.45	5.80	4.70	5.00	5.28	4.55	4.50	4.40	4.30	4.60	5.30
2021	3.80	3.80	6.00	5.90	5.80	5.70	5.00	4.80	4.80	4.42	4.80	5.50
2020	1.80	1.80	3.60	3.90	4.10	4.50	3.90	3.80	4.10	4.00	4.40	4.90
2019	4.10	4.10	5.00	3.60	3.80	4.30	3.80	3.70	3.70	3.20	3.30	3.60

日本机床订单额(左图:亿日元)(右图:同比,左轴)



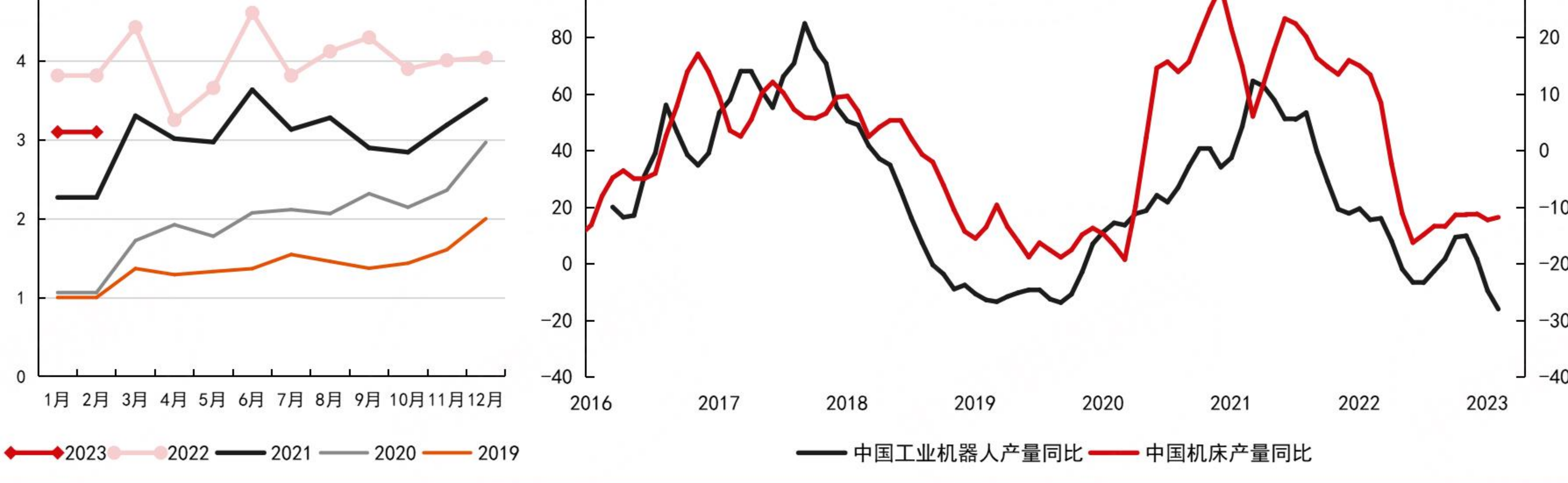
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	-11%											
22年同比	57%	25%	27%	24%	26%	11%	3%	11%	5%	-14%	-8%	-3%
2023												
2023	953											
2022	1070	1013	1177	1151	1178	1111	1066	1065	1094	1003	981	989
2021	681	809	926	925	933	1000	1038	961	1039	1167	1062	1024
2020	670	659	574	441	387	523	537	528	633	649	671	702
2019	1018	886	1006	854	877	808	828	718	767	698	658	707

日本工业机器人订单(左图:亿日元)(右图:同比,左轴)



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	-18%											
22年同比	17%	8%	11%	6%	-2%	8%	21%	19%	21%	-1%	1%	-11%
2023												
2023	637											
2022	774	729	810	725	624	713	694	682	720	601	636	657
2021	660	676	728	684	635	660	576	574	597	609	631	741
2020	568	394	528	496	378	417	440	436	520	594	626	694
2019	392	386	445	466	448	464	426	449	427	419	451	463

中国工业机器人产量(左图:万套)(右图:同比,左轴)



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	-19%	-19%										
22年同比	30%	30%	17%	-8%	-14%	3%	-9%	-1%	15%	14%	0%	-10%
2023												
2023	3.10	3.10										
2022	3.82	3.82	4.43	3.25	3.66	4.61	3.82	4.13	4.30	3.90	4.01	4.05
2021	2.27	2.27	3.31	3.02	2.97	3.64	3.13	3.28	2.90	2.85	3.19	3.52
2020	1.06	1.06	1.72	1.93	1.78	2.08	2.12	2.07	2.32	2.15	2.36	2.97
2019	1.00	1.00	1.37	1.29	1.33	1.37	1.55	1.46	1.37	1.44	1.61	2.00

中国叉车销量(左图:万辆)(右图:同比,左轴)



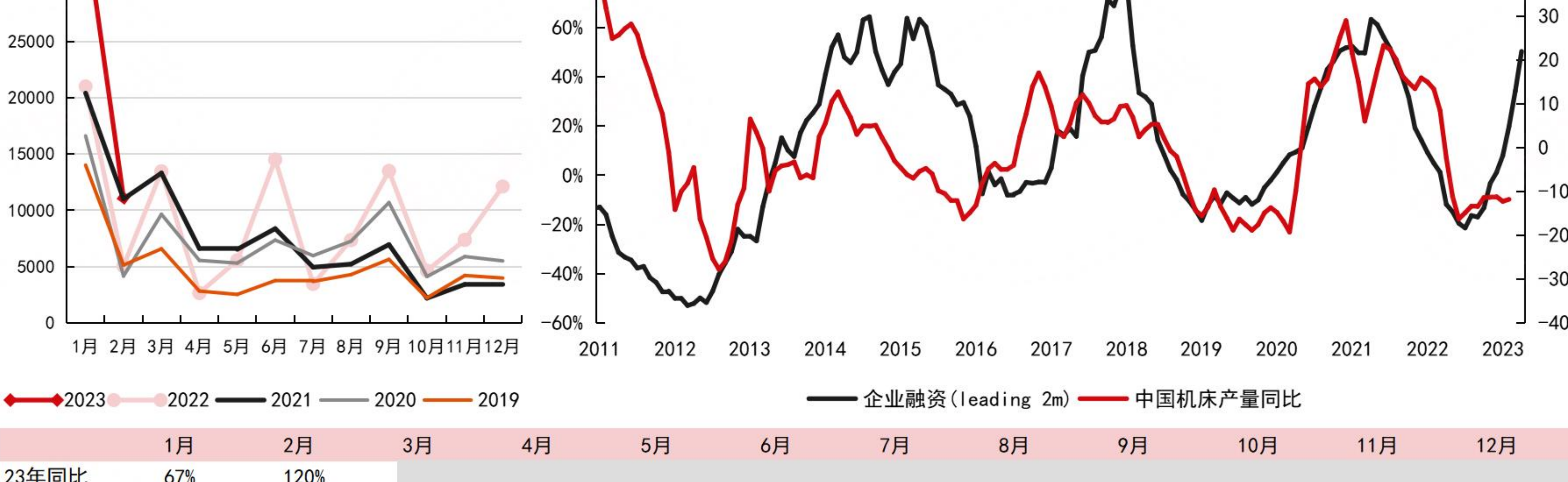
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	-30%	45%										
22年同比	12%	71%	0%	-22%	-16%	-7%	-10%	-15%	-6%	-3%	-6%	-6%
2023												
2023	5.81	10.35										
2022	8.32	7.14	12.61	9.05	8.66	9.57	8.49	8.37	8.60	8.13	8.26	7.61
2021	7.44	4.17	12.57	11.97	10.33	10.27	9.41	9.85	9.10	8.39	8.77	8.11
2020	3.42	1.99	7.37	6.57	6.75	7.22	6.66	7.32	8.41	7.86	8.60	7.46
2019	4.59	3.47	7.24	5.68	5.08	4.61	4.74	4.72	5.07	4.99	5.49	5.16

PMI生产经营活动预期(左图:%)(右图:同比,左轴)



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	-1.9%	-1.2%										
22年同比	-0.4%	-0.5%	-2.8%	-5.0%	-4.3%	-2.7%	-5.8%	-5.2%	-3.0%	-1.0%	-4.9%	-2.4%
2023												
2023	55.6%	57.5%										
2022	57.5%	58.7%	55.7%	53.3%	53.9%	55.2%	52.0%	52.3%	53.4%	52.6%	48.9%	51.9%
2021	57.9%	59.2%	58.5%	58.3%	58.2%	57.9%	57.8%	57.5%	56.4%	53.6%	53.8%	54.3%
2020	57.9%	41.8%	54.4%	54.0%	57.9%	57.5%	57.8%	58.6%	58.7%	59.3%	60.1%	59.8%
2019	52.5%	56.2%	56.8%	56.5%	54.5%	53.4%	53.6%	53.3%	54.4%	54.2%	54.9%	54.4%

企业融资(左图:万亿)(右图:同比,左轴)



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
23年同比												
23年同比	67%	120%										
22年同比	3%	-54%	1%	-60%	-15%	73%	-30%	41%	94%	111%	116%	257%
2023												
2023	35000	11100										
2022	21000	5052	13448	2652	5551	14497	3459	7353	13488	4623	7367	12110
2021	20400	11000	13300	6605	6528	8367	4937	5215	6948	2190	3417	3393
2020	16600	4157	9643	5547	5305	7348	5968	7252	10680	4113	5887	5500
2019	14000	5127	6573	2823	2524	3753	3678	4285	5637	2216	4206	3978

重要提示：本报告难以设置访问权限，若您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。