

宏观周报：设备投资对经济周期的影响

投资要点：

设备是影响产能的重要因素，而产能周期的变化又是经济周期波动中的一个重要体现，因此设备投资往往与经济周期的变化息息相关。我国是机器设备保有大国，大规模设备更新的市场空间巨大，据测算，我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在5万亿元以上。推动大规模设备更新对于扩大内需有着积极作用，今年以来，一系列关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新的政策相继出台。

从历史数据来看，包含设备投资在内的投资也是中国经济增速触底回升的主要动力。对比固定资产投资增速、设备投资增速和GDP增速的走势，可以看到，1980年以来的5轮经济周期中，（设备）投资增速不会晚于经济增速触底，甚至会略微领先。

（设备）投资增速在我国相对于经济增速的领先性在2008年金融危机后以及2009年的经济V型走势中表现的尤为明显，事后来看，设备投资以及固定资产投资的低点均出现在2006年，而经济增速的低点则是在2009年。2008年设备投资增速为28.6%，相比于2007年上升了5.1个百分点，2009年设备投资增速虽然小幅下降，但仍然维持在25.3%的高速增长；2007年至2009年全社会固定资本形成总额同比分别为20.4%、21.8%和22.4%，连续三年维持在20%以上高速增长，且增速逐年提升。在投资持续高增长的带动下，2009年二季度开始我国经济增速便开始回升。

不过，并不是在所有经济体中，设备投资都是经济回升的主要动力，在美国，带动美国GDP增速触底回升的主要动力则来自于居民消费，设备投资增速的拐点则相对滞后。从历史数据来看，二战以来，与设备投资增速的拐点相比，消费增速的拐点通常更加领先，而且在二战以来的经济周期中，消费增速的顶（底）点不会晚于经济增速的顶（底）点出现，或是同时，或是领先；而设备投资增速的底部通常不会比经济增速的底部更早出现，或是同时，或是滞后。

风险提示：宏观变化超预期；海外市场大幅波动；金融风险事件爆发等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《夯实资本市场高质量发展制度基础——新“国九条”学习解读》——2024.04.12
- 2、《二季度经济与市场展望：分母的逻辑》——2024.04.07
- 3、《PMI数据点评：制造业景气大幅回升》——2024.03.31



正文目录

1 专题聚焦：设备投资对经济周期的影响.....	3
2 资本市场一周表现回顾.....	6
3 重要宏观经济事件回顾.....	9
4 本周重点关注事件一览.....	11
5 风险提示	11

图表目录

图表 1：关于大规模设备更新的相关政策文件.....	4
图表 2：1980 年以来我国 GDP 增速及设备投资增速走势对比（%）.....	5
图表 3：1980 年以来我国 GDP 增速及固定资产投资增速走势对比（%）.....	5
图表 4：1948 年以来美国经济、消费及投资增长情况（%）.....	6
图表 5：主要大类资产市场表现.....	6
图表 6：A 股市场主要宽基指数表现.....	7
图表 7：全球主要股市涨跌幅情况.....	7
图表 8：中信一级行业指数市场表现.....	8
图表 9：行情表现领先的十个细分行业.....	8
图表 10：行情表现落后的十个细分行业.....	9
图表 11：风格指数市场表现情况（%）.....	9

1 专题聚焦：设备投资对经济周期的影响

设备是影响产能的重要因素，而产能周期的变化又是经济周期波动中的一个重要体现，因此设备投资往往与经济周期的变化息息相关。我国是机器设备保有大国，大规模设备更新的市场空间巨大，据测算，我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在5万亿元以上。推动大规模设备更新对于扩大内需有着积极作用，今年以来，一系列关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新的政策相继出台。

3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，要求到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。

3月27日，工业和信息化部等7部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出实施先进设备更新行动、实施数字化转型行动、实施绿色装备推广行动和实施本质安全水平提升行动四大重点任务以及相关保障措施。

4月7日，人民银行宣布设立5000亿元额度的科技创新和技术改造再贷款，利率1.75%，期限1年，可展期2次，每次展期期限1年。科技创新和技术改造再贷款的设立将有利于引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向处于初创期、成长期的科技型中小企业，以及重点领域的数字化、智能化、高端化、绿色化技术改造和设备更新项目提供信贷支持。

4月16日，国家金融监督管理总局、工业和信息化部、国家发展改革委联合发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》，要求持续加大金融支持力度，优化金融服务模式，增强金融专业化能力，推动金融支持制造业发展实现质的有效提升和量的合理增长。

4月30日，中共中央政治局召开会议，在分析研究当前经济形势和经济工作时强调，要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

图表 1：关于大规模设备更新的相关政策文件

时间	部门文件/重要会议	主要内容
2023 年 12 月 12 日	中央经济工作会议	要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新
2024 年 2 月 23 日	中央财经委员会会议	习近平强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新
2024 年 3 月 5 日	《政府工作报告》	要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造
2024 年 3 月 13 日	国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	要求到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%
2024 年 3 月 27 日	工业和信息化部等 7 部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》	提出实施先进设备更新行动、实施数字化转型行动、实施绿色装备推广行动和实施本质安全水平提升行动四大重点任务以及相关保障措施
2024 年 4 月 7 日	中国人民银行	宣布设立 5000 亿元额度的科技创新和技术改造再贷款，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年
2024 年 4 月 16 日	国家金融监督管理总局等 3 部门联合发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》	要求持续加大金融支持力度，优化金融服务模式，增强金融专业化能力，推动金融支持制造业发展实现质的有效提升和量的合理增长
2023 年 4 月 30 日	中共中央政治局会议	会议强调，要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案

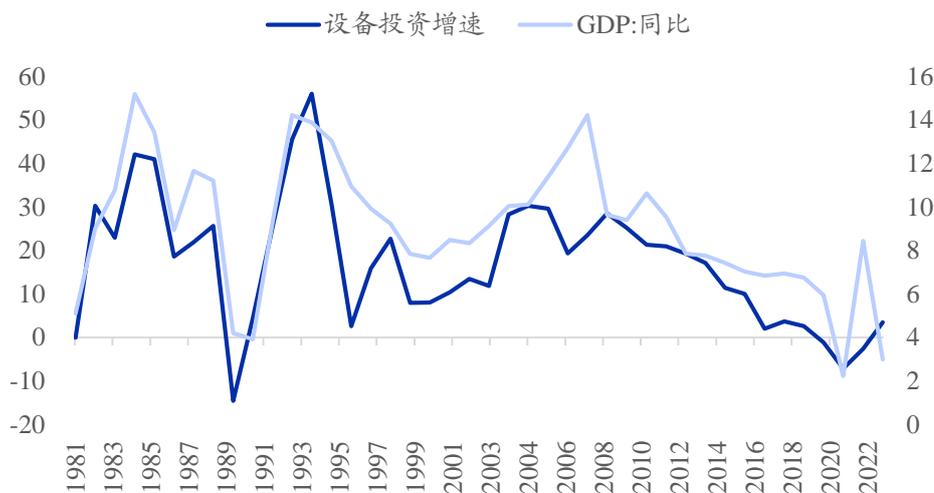
来源：政府官网、华福证券研究所

而且从历史数据来看，包含设备投资在内的投资也是中国经济增速触底回升的主要动力。对比固定资产投资增速、设备投资增速和 GDP 增速的走势，可以看到，1980 年以来的 5 轮经济周期（分别是 1981 年至 1990 年、1991 年至 1999 年、2000 年至 2009 年、2010 年至 2015 年、2016 年至 2020 年）中，（设备）投资增速不会晚于经济增速触底，甚至会略微领先。

（设备）投资增速在我国相对于经济增速的领先性在 2008 年金融危机后以及 2009 年的经济 V 型走势中表现的尤为明显，事后来看，设备投资以及固定资产投资的低点均出现在 2006 年，而经济增速的低点则是在 2009 年。为了应对 2008 年金融危机的冲击，2008 年 11 月 5 日国务院常务会议召开，研究部署进一步扩大内需促进经济平稳较快增长的措施，提出实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并出台十项措施刺激经济；会议通稿中提到“初步匡算，实施上述工程建设，到 2010 年底约需投资 4 万亿元”，被誉为史上最大经济刺激计划的“四万亿计划”正式出台。

“四万亿”投资计划对于投资增速的拉动非常明显。2008 年设备投资增速为 28.6%，相比于 2007 年上升了 5.1 个百分点，2009 年设备投资增速虽然小幅下降，但仍然维持在 25.3% 的高速增长；2007 年至 2009 年全社会固定资本形成总额同比分别为 20.4%、21.8% 和 22.4%，连续三年维持在 20% 以上高速增长，且增速逐年提升。在投资持续高增长的带动下，2009 年二季度开始我国经济增速便开始回升。

图表 2: 1980 年以来我国 GDP 增速及设备投资增速走势对比 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

图表 3: 1980 年以来我国 GDP 增速及固定资产投资增速走势对比 (%)

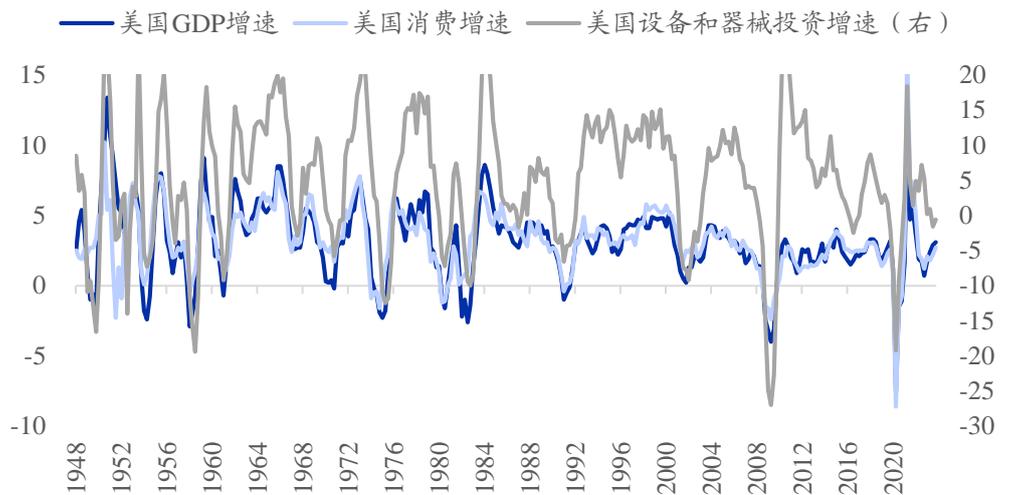


来源: iFind、华福证券研究所

不过，并不是在所有经济体中，设备投资都是经济回升的主要动力，在美国，带动美国 GDP 增速触底回升的主要动力则来自于居民消费，设备投资增速的拐点则相对滞后。

从历史数据来看，二战以来，与设备投资增速的拐点相比，消费增速的拐点通常更加领先，而且在二战以来的经济周期中，消费增速的顶（底）点不会晚于经济增速的顶（底）点出现，或是同时，或是领先；而设备投资增速的底部通常不会比经济增速的底部更早出现，或是同时，或是滞后。

图表 4: 1948 年以来美国经济、消费及投资增长情况 (%)

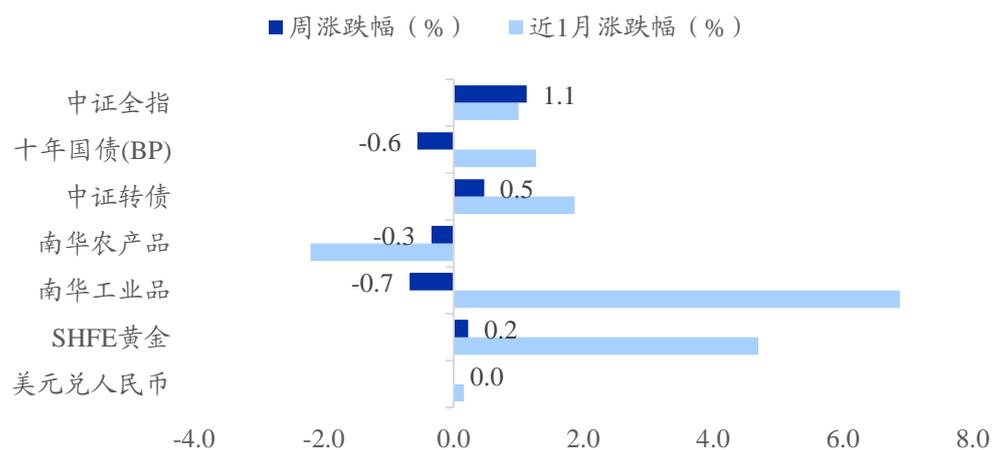


来源: iFind、华福证券研究所

2 资本市场一周表现回顾

上周股票市场上涨, 国债利率小幅回落, 工业品价格小幅回调, 农产品价格下跌, 黄金价格上涨, 人民币兑美元汇率环比基本持平。具体来看, 股票市场中, 中证全指收涨 1.1%。债券市场中, 十年期国债收益率小幅回落 0.6 个 bp, 中证可转债小幅上涨 0.5%。商品市场中南华农产品指数单周跌 0.3%, 南华工业品指数单周跌 0.7%。黄金价格继续上涨 0.2%, 人民币兑美元汇率环比基本持平。

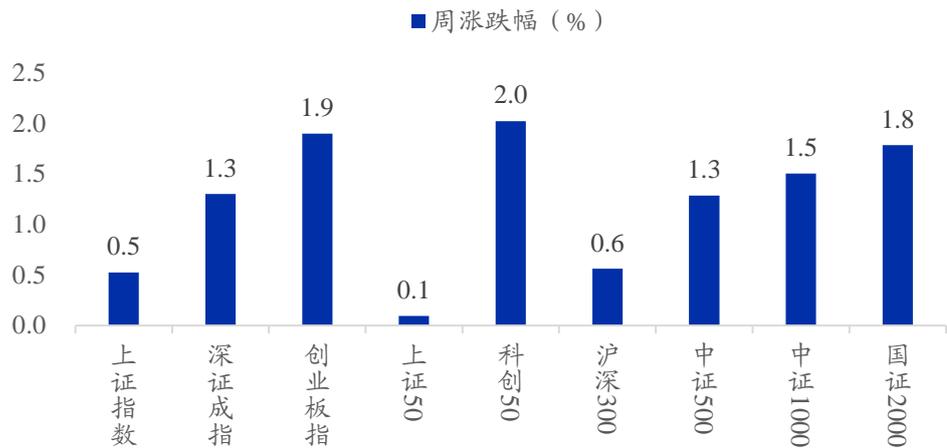
图表 5: 主要大类资产市场表现



来源: iFind、华福证券研究所

从主要宽基指数来看, 节前 A 股市场主要宽基指数全线收涨。具体来看, 上周上证综指、深证成指、创业板指等指数单周涨幅分别为 0.5%、1.3%和 1.9%。上证 50、科创 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 和国证 2000 等规模指数单周分别上涨 0.1%、2.0%、0.6%、1.3%、1.5%和 1.8%, 同样集体收涨。

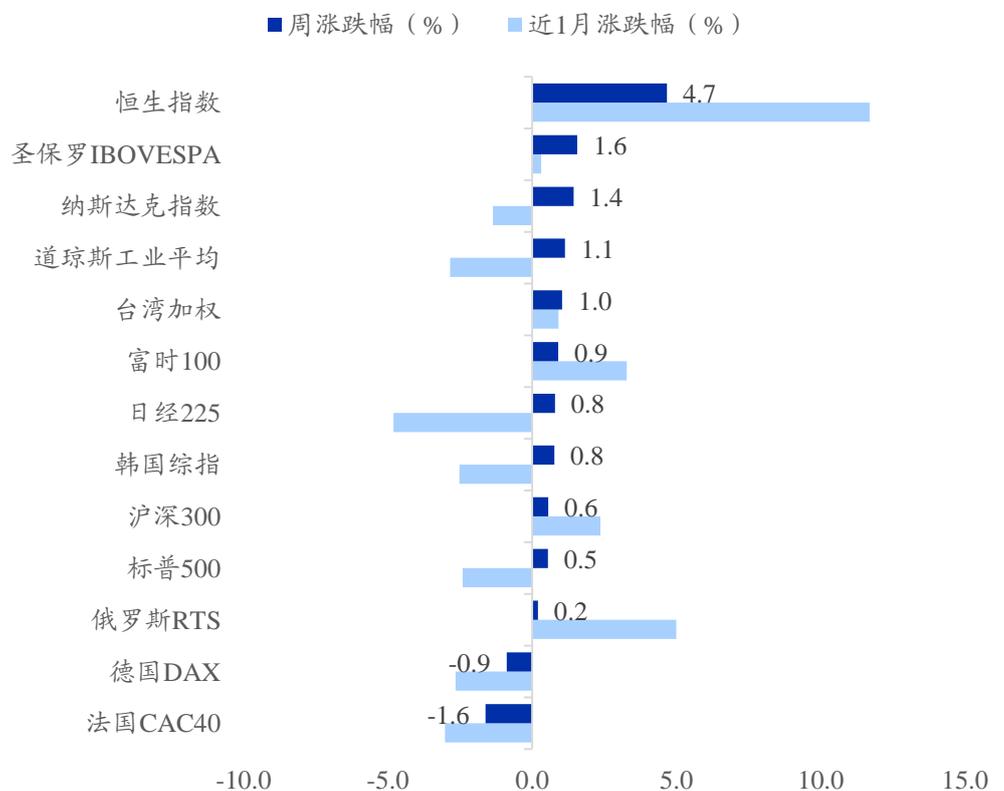
图表 6: A 股市场主要宽基指数表现



来源: iFind、华福证券研究所

从全球权益市场来看,上周全球主要股票市场多数收涨。具体来看,发达市场中美股标普 500 指数、道琼斯工业指数和纳斯达克指数全线收涨,单周涨幅分别为 0.5%、1.1%和 1.4%。欧洲市场中法国 CAC40 指数、德国 DAX 指数双双下行,单周跌幅分别为 1.6%和 0.9%,英国富时 100 指数单周涨 0.9%。日经 225 指数及韩国综合指数单周均上涨 0.8%,恒生指数上周上涨 4.7%。新兴市场中圣保罗 IBOVESPA 指数单周涨 1.6%,台湾加权指数单周上涨 1.0%。

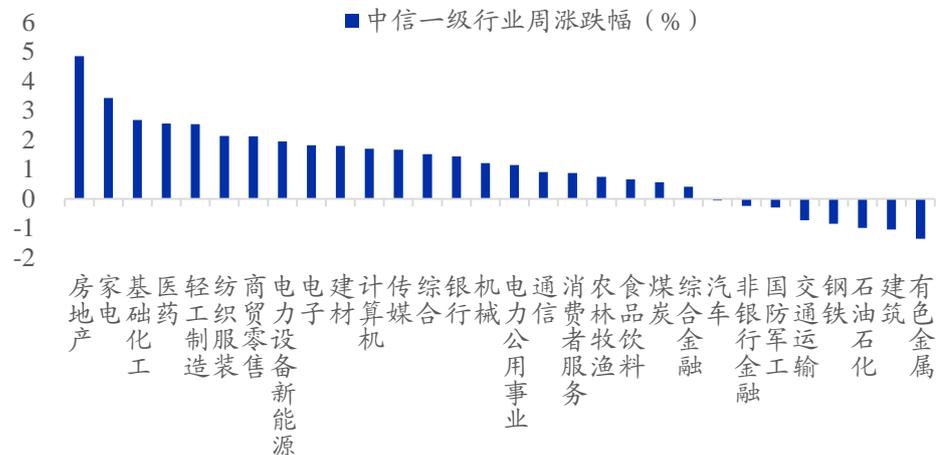
图表 7: 全球主要股市涨跌幅情况



来源: iFind、华福证券研究所

上周中信各一级行业多数收涨。具体来看，上周房地产、家电和基础化工行业领涨，涨幅分别为 4.8%、3.4%和 2.7%。有色金属、建筑和石油石化跌幅靠前，单周分别下跌 1.4%、1.0%和 1.0%。

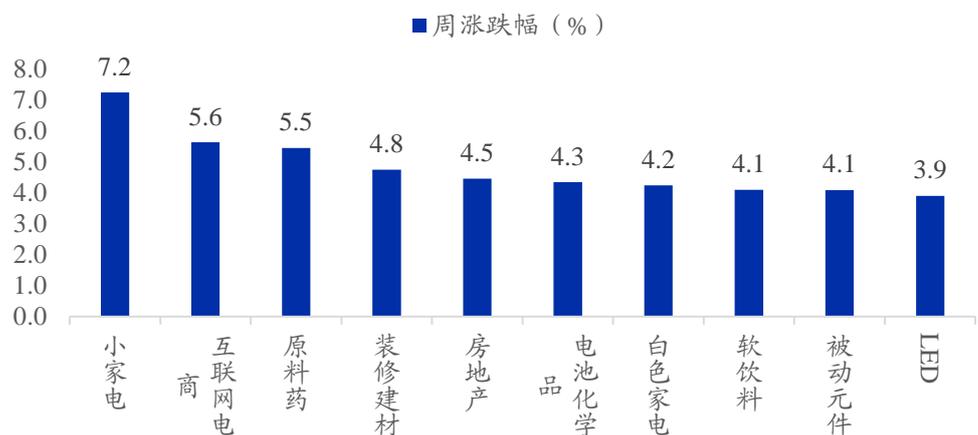
图表 8：中信一级行业指数市场表现



来源：iFind、华福证券研究所

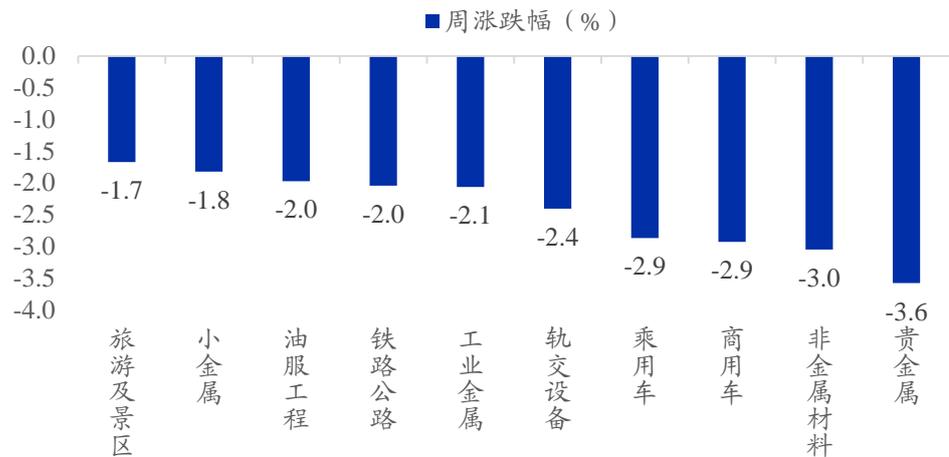
从我们筛选的细分行业来看，上周行情表现领先的前 5 名细分行业及周涨跌幅分别是小家电 (+7.2%)、互联网电商 (+5.6%)、原料药 (+5.5%)、装修建材 (+4.8%)、房地产 (+4.5%)。上周行情表现落后的后 5 名细分行业及周涨跌幅分别是贵金属 (-3.6%)、非金属材料 (-3.0%)、商用车 (-2.9%)、乘用车 (-2.9%)、轨交设备 (-2.4%)。

图表 9：行情表现领先的十个细分行业



来源：iFind、华福证券研究所

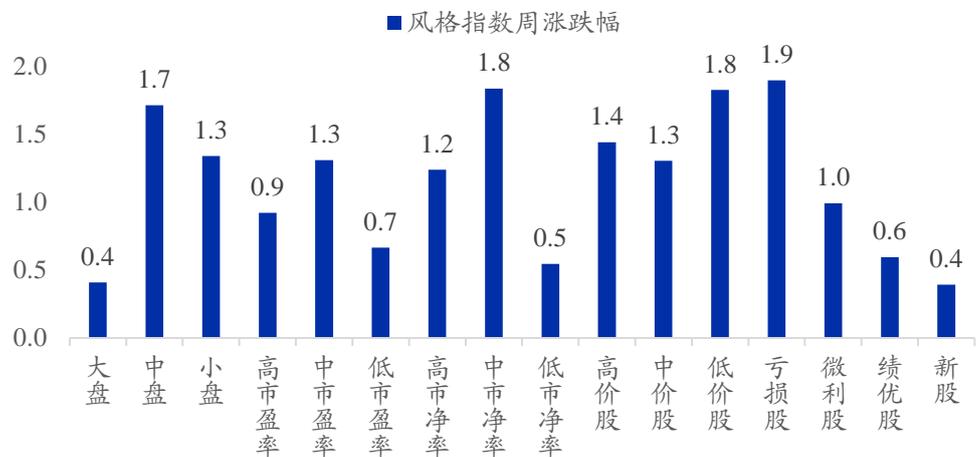
图表 10：行情表现落后的十个细分行业



来源：iFind、华福证券研究所

上周各风格指数全线上涨。规模来看，上周中盘指数涨 1.7%，涨幅高于大盘与小盘股；估值来看，上周中市盈率及中市净率风格指数分别上涨 1.3%和 1.8%，涨幅分别在高、中、低市盈率或市净率指数中最高；价格方面，上周低价股上涨 1.8%，要优于高价股与中价股；基本面方面，亏损股上涨 1.9%，涨幅领先于微利股和绩优股。上周新股风格指数涨 0.4%。

图表 11：风格指数市场表现情况 (%)



来源：iFind、华福证券研究所

3 重要宏观经济事件回顾

国内方面，4月30日，中共中央政治局4月30日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。我们认为，有以下要点值得关注：1) 二十届三中全会将于7月在北京召开。二十届三中全会将重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。历届三中全会中心议题与关键词的变化，一定程度上能够反映出我国经济发展与制度改革不断摸索前进；三中全会通过的决定一般也会对经济产生较为长远的影响。2) 靠前发力有效落实已经确定的宏观政策。一季度我国GDP增长5.3%，环比上年四季度增长1.6%。此次政治局会议认为我国经济开局良好，但仍面临诸多挑战。会议要

求切实巩固和增强经济回升向好态势，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。3) 落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。会议指出，要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。我国是机器设备、耐用消费品保有大国，大规模设备更新和消费品以旧换新的市场空间巨大。随着相关政策落地显效，投资和消费需求都有望得到提升。4) 要积极发展风险投资，壮大耐心资本。发展风险投资、壮大耐心资本，是金融助力发展新质生产力的重要措施，对培育新兴产业和未来产业具有重要意义。会议明确提出“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”，体现了党中央的高度重视，这也将成为做好金融“五篇大文章”的重要抓手。5) 消化存量房产、优化增量住房。房地产的阶段性调整，有利于传统产能的出清与房地产发展新模式的构建，但在这过程中要做好风险防范与化解。本次会议关于房地产“做好保交房工作”与“消化存量房产和优化增量住房”的新提法，有助于提振居民购房信心、优化市场供需匹配，有利于提升房地产市场运转的有效性，能够对防范化解房地产风险起到积极作用。

总体来看，本次中央政治局会议在去年底中央经济工作会议的基础上做了进一步的落实和细化。在短期稳增长扩内需政策上，提出了要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策；要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。在长期经济发展方向上，会议强调要完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。

我们预计后续相关产业政策、稳增长类政策还将陆续出台，但值得注意的一点是，随着我国经济发展步入新的阶段，我们政策重点也有所改变，“依靠质优来促量稳”将是未来经济政策的一大特点。

对资本市场来说，本次政治局会议强调了进一步全面深化改革、推进中国式现代化的重要性，提出要因地制宜发展新质生产力，进一步确立了未来经济发展质优量稳的特征，在这种环境中，上市公司的高质量发展具备良好的经济基础，股票市场的行情仍然值得期待。结构上，可以关注盈利能力稳定、创新能力突出的优质企业。

此外，上周统计局还公布了4月份PMI数据。4月份，制造业采购经理指数和综合PMI产出指数分别为50.4%和51.7%，较上月下降0.4和1.0个百分点，指数仍位于扩张区间。分类别来看，产需指数保持平稳，2024年4月，生产指数和新订单指数分别为52.9%和51.1%；制造业企业原材料、出厂价格提升明显，4月主要原材料购进价格指数为54%，较上月提升3.5个百分点；出厂价格指数为49.1%，较上月提升1.7个百分点；原材料库存与上月持平，产成品库存指数有所下滑，4月原材料库存指数和产成品库存指数分别为48.1%和47.3%；制造业进出口景气有所下降，4月新出口订单指数和进口指数分别为50.6%和48.1%，较上月分别下降0.7个百分点和2.3个百分点。分类型来看，所有类型企业PMI保持扩张区间。4月大中型企业PMI分别为50.3%、50.7%和50.3%。制造业生产经营活动预期维持扩张，2024年4月制造业生产经营指数为55.2%，较上月下降0.4个百分点，继续位于较高景气区间，表明制造业企业对近期市场发展信心总体稳定。

海外宏观方面，5月2日，美联储公布5月议息会议结果，维持联邦基金利率

5.25%-5.5%不变，符合市场预期。

利率决议维持利率不变、符合市场预期，对近期通胀明显更为关注，且自 2022H2 以来首次缩减 QT：（1）维持利率不变：5 月决议连续第六次会议不加息，符合市场预期；（2）官宣放慢缩表：在决议文本上，最大的变化在于购债端，美联储自 2022 年 6 月以来首次修改缩表计划措辞，月度缩表上限下调 350 亿美元至 250 亿美元，机构 MBS 上限不变，相当于官宣缩减 QT，而由于此前 3 月份鲍威尔已表示缩减 QT 将很快发生，市场对此已有一定预期；（3）警告通胀缺乏进展：通胀方面，新增“近几个月，在实现委员会 2%的通胀目标方面，缺乏进一步的进展”的表述，近期通胀持续超预期显然已受到美联储高度关注，大概率成为后续美联储政策框架下的首要目标。

鲍威尔讲话表示获得降息信心的时间比预期更加漫长，但否认进一步加息的可能性，高度重视通胀风险：（1）利率：对年内是否会降息没有太大的信心，但同时强调不太可能加息，如果通胀持续性更高且劳动力市场保持强劲，那么推迟降息可能是合适的；（2）通胀：通胀已明显放缓，但仍高于 2%的目标。实现 2%通胀的可持续路径将需要更长时间，美联储对 3%的通胀率不满意，将逐步将通胀率恢复到 2%；（3）就业：劳动力市场仍然相对紧张，只有劳动力市场出现相当大的问题，美联储才会降息；（4）经济：经济在实现双重目标方面取得了长足进展，紧缩立场对通胀和经济施加了下行压力；（5）缩表：减缓缩表的步伐并不意味着资产负债表收缩速度会比预期更慢，减缓缩表步伐并非政策宽松。

鲍威尔讲话排除进一步加息可能性，市场一度解读偏鸽，但短期外部流动性压制或仍未结束：（1）降息预期上，市场预期已调整为 11 月开启降息，全年降息幅度 50BP。降息预期调整最陡峭阶段已经过去，但不排除美联储全年不降息的可能性；（2）流动性宽松阶段性受阻对各类风险资产或继续带来压力。美债利率或高位震荡，美股仍有杀估值压力，美元或继续维持强势。

4 本周重点关注事件一览

国内方面，5 月 11 日预计将公布 4 月份通胀数据及金融数据。

国外方面，5 月 6 日预计将公布欧元区 PPI 情况。

5 风险提示

宏观变化超预期；海外市场大幅波动；金融风险事件爆发等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn