



# 见微知著系列之七十二

宏观专题研究报告  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）  
zhangyunjie@gjzq.com.cn

## 产能周期，见底了吗？

2024 年一季度产能利用率再度“触底”，“设备更新”等政策支持下，产能周期能否开启回升、行业层面如何演绎？

### 一问：产能周期，当前所处阶段？产能利用率持续磨底、结构分化，化纤、纺织已有回升

最近一轮产能周期始于 2016 年初，2024 年一季度产能利用率再度“触底”。参考产能利用率等指标，2000-2016 年共历经 2 轮产能周期、每轮跨度在 7-10 年。2016 年一季度产能利用率触及 72.9% 的低位，随后新一轮周期开启，当前或已进入周期切换“平台期”；今年一季度，产能利用率降至 73.6%、为 2016 年后次低。

过去一年，产能利用率在“磨底”过程中呈现明显结构分化，化纤、纺织制造回升较多，汽车等设备制造整体下滑。2023Q1-2024Q1，工业产能利用率整体回落 0.7 个百分点；其中，化纤、纺织制造产能利用率涨幅最高，分别回升 3.5、2.5 个百分点；汽车、电气机械跌幅居前，分别下滑 7.1、3.1 个百分点，均已降至 2016 年后次低水平。

化纤、纺织制造是中美库存周期“共振”的代表行业，本轮产能利用率回升主要受需求驱动。2023 年 6 月，化纤制造实际库存增速触底-9.5%、随后连续反弹至 2024 年 2 月的 17.7%。化纤制造本轮库存回补力度较强，受外需、尤其是美国纺织制品“补库”带动较大。2024 年 2 月，我国纺织原料对美出口增速较去年低点大幅回升 20.6 个百分点。

### 二问：哪些因素，可能制约产能扩张？部分行业产能“过剩”、过往产能去化不够彻底

以煤炭开采、有色加工等为代表的工业领域，在过往周期中的产能去化更加彻底，当前产能利用率已升至历史高位。2016 年起，煤炭、有色等行业以行政化手段压减和淘汰过剩产能，随后石油煤炭、有色加工占制造业投资比重进一步下滑。2024Q1，煤炭采选、有色加工产能利用率分别处在 69.2%、42.6% 的历史分位。

但钢铁、水泥等传统行业，需求端受地产链拖累较大，其产能“出清”还不够充分。2015 年末，螺纹钢、水泥产量增速一度降至-4.3%、-4.9% 的低位。后续伴随房地产链“起落”，2021 年起螺纹钢、水泥产量增速由升转降，行业产能闲置压力上升；2024Q1，黑色金属、非金属矿物产能利用率分别处在 42.7% 历史分位、除 2020Q1 外最低位。

此外，部分新兴行业在发展过程中供给快速增加，可能存在产能“过剩”的问题。过去两年，设备制造业生产强度持续高于盈利表现，投资也保持两位数以上快速增长；2023 年三季度，电气机械、计算机通信资产周转率分别下滑至 73.3%、64.4%，汽车行业回升至 79.9%，但都低于工业企业整体的 80.1%，显示出产能或相对“过剩”。

### 三问：产能周期，见底了吗？结构分化或延续，设备制造、石油、有色产能趋于回升

前两轮产能扩张期，政策“驱动”特征十分显著，但取向上已出现由总量刺激到结构调整的转变。2009 年工业产能利用率开启上行，主要对应“四万亿”经济刺激计划；2016 年也有以棚改为代表的刺激政策出台，但顶层规划已明确向“高质量”发展、供给侧改革转变，2015 年起《中国制造 2025》等加速“新经济”培育的政策密集出台。

本轮也不例外，2024 年“稳增长”加快落地的同时，政策更加聚焦现代产业体系建设。2023 年四季度以来，“稳增长”三步走先后推出、落地，今年 2 月 1 万亿元国债项目清单已全部下达。与此同时，现代化产业体系加快建设；2024 年代表性省份重大项目，产业类项目占比升至 65.7%、较去年进一步提高 2.5 个百分点。

往后看，产能扩张可能还会呈现结构分化，“新质生产力”、新一轮设备更新等加快布局，或持续带动设备制造业产能回升。2020 年全行业最终使用的设备类投资中，专用设备、汽车、通用设备的供给占比最高，分别为 26.2%、22.5%、21.8%；其余设备制造业中，计算机通信、电气机械、运输设备、仪器仪表占比分别为 12%、8.1%、7.7%、1.6%。

前期“出清”更加彻底的石油、有色等传统领域，需求支撑下产能利用率或保持高位。一方面，中游设备制造生产强度提升，能够带动部分上游行业需求；2015 年，机械设备制造对金属制品、化学工业的完全消耗系数分别为 0.46、0.27。另一方面，以地产和基建为主要抓手的“稳增长”政策，也能提振采矿、部分加工冶炼制造行业需求。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 1、热点思考：产能周期，见底了吗？                  | 5  |
| 1.1、一问：产能周期，当前所处阶段？                | 5  |
| 1.2、二问：哪些因素，可能制约产能扩张？              | 7  |
| 1.3、三问：产能周期，见底了吗？                  | 9  |
| 2、生产高频跟踪：中游开工景气回落，建筑业开工有所加速        | 12 |
| 3、需求高频跟踪：消费边际下滑，地产成交超季节回落、出口运价平稳恢复 | 15 |
| 风险提示                               | 20 |

## 图表目录

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 图表 1：参考 5000 户工业企业设备能力利用水平，2000-2016 年历经 2 轮产能周期 | 5  |
| 图表 2：2023 年 Q1-Q4，设备制造业对工业产能利用率提升的贡献更高           | 5  |
| 图表 3：2023Q4，采矿业、加工冶炼、设备制造业的部分行业处于历史较高分位          | 6  |
| 图表 4：化纤行业实际库存增速连续回升                              | 6  |
| 图表 5：我国纺织原料制品出口持续修复                              | 6  |
| 图表 6：美国纺织制品行业也已开启“补库”                            | 7  |
| 图表 7：黑色、有色、石油煤炭加工投资占比下降                          | 7  |
| 图表 8：石油煤炭、有色金属加工投资占比下降                           | 7  |
| 图表 9：螺纹钢、水泥产量与地产投资需求息息相关                         | 8  |
| 图表 10：非金属矿物投资占比仍偏高                               | 8  |
| 图表 11：设备制造业生产强度持续高于利润增速                          | 8  |
| 图表 12：设备制造业投资保持两位数较快增速                           | 8  |
| 图表 13：电气机械等新兴行业负债增速明显偏高                          | 9  |
| 图表 14：2023 年汽车、电气机械等细分行业资产周转率                    | 9  |
| 图表 15：“四万亿”经济刺激计划资金投向                            | 9  |
| 图表 16：2016 年前后顶层规划更加重视经济发展结构                     | 9  |
| 图表 17：2023 年新增国债的项目分布                            | 10 |
| 图表 18：2024 年代表性省份产业类重大项目占比抬升                     | 10 |
| 图表 19：1-2 月设备工器具投资增速大幅抬升                         | 10 |
| 图表 20：“设备更新行动方案”主要内容                             | 10 |
| 图表 21：投入产出表中，最终使用固定资本形成总额的分行业供给                  | 11 |



|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图表 22: 建筑业生产带动加工冶炼制造行业需求 .....   | 11 |
| 图表 23: 2015 年机械设备制造业完全消耗系数 ..... | 11 |



|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图表 24: 本周, 钢厂盈利率延续回弹 .....           | 12 |
| 图表 25: 本周, 高炉开工率继续提升 .....           | 12 |
| 图表 26: 本周, 钢材表观消费小幅减少 .....          | 12 |
| 图表 27: 本周, 钢材社会库存继续去库 .....          | 12 |
| 图表 28: 本周, 纯碱开工率略有减少 .....           | 13 |
| 图表 29: 本周, PTA 开工率显著下滑 .....         | 13 |
| 图表 30: 本周, 涤纶长丝开工率与上周持平 .....        | 13 |
| 图表 31: 本周, 汽车半钢胎开工率有所回落 .....        | 13 |
| 图表 32: 本周, 铝行业平均开工率小幅回升 .....        | 13 |
| 图表 33: 本周, 电解铜开工率延续增加 .....          | 13 |
| 图表 34: 本周, 电解铝现货库存量略有提升 .....        | 14 |
| 图表 35: 本周, 社铜库存有所累库 .....            | 14 |
| 图表 36: 本周, 全国水泥粉磨开工率显著增加 .....       | 14 |
| 图表 37: 本周, 全国水泥出货率同比差距明显缩小 .....     | 14 |
| 图表 38: 本周, 水泥库容比延续回升 .....           | 14 |
| 图表 39: 本周, 水泥价格指数延续下行趋势 .....        | 14 |
| 图表 40: 本周, 玻璃产量高位回落 .....            | 15 |
| 图表 41: 本周, 玻璃周表观消费大幅回升 .....         | 15 |
| 图表 42: 本周, 玻璃库存有所回落 .....            | 15 |
| 图表 43: 本周, 沥青开工率小幅下滑 .....           | 15 |
| 图表 44: 本周, 全国商品房成交超季节性回落 .....       | 15 |
| 图表 45: 本周, 一线城市商品房成交大幅下滑 .....       | 15 |
| 图表 46: 本周, 二线城市成交明显回落 .....          | 16 |
| 图表 47: 本周, 三线城市成交回落最为显著 .....        | 16 |
| 图表 48: 4 月以来, 全国二手房成交降幅较上月有所收窄 ..... | 16 |
| 图表 49: 上周, 全国二手房成交大幅回落 .....         | 16 |
| 图表 50: 上周, 全国整车货运流量持续下滑 .....        | 16 |
| 图表 51: 上周, 绝大多数各省市公路货运流量有所回落 .....   | 16 |
| 图表 52: 上周, 铁路运输量延续回落 .....           | 17 |
| 图表 53: 上周, 高速公路货运量明显下滑 .....         | 17 |
| 图表 54: 上周, 邮政快递揽收量有所回落 .....         | 17 |
| 图表 55: 上周, 邮政快递业务投递量也有减少 .....       | 17 |
| 图表 56: 本周, 全国迁徙规模指数显著回落 .....        | 17 |
| 图表 57: 本周, 执行航班架次有所增加 .....          | 17 |
| 图表 58: 本周, 全国样本城市地铁客流总量小幅回落 .....    | 18 |



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/338043132053006060>