

2017 周度报告 · 2017. 12. 01

供需齐升，供给快于需求，价格下行

—11 月 PMI 数据分析

分析员： 何慧
电 话： 021-60281622
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn
咨询证号： Z0011420

数据：官方制造业，非制造业 PMI，财新 PMI

	2017-10	2017-11	变动
PMI	51.6	51.8	0.2
非制造业 PMI: 商务活动	54.3	54.8	0.5
财新中国 PMI	51	50.8	-0.2

分析：官方 PMI 上行 0.2 个点至 51.8，总体上表现为供需小幅改善，但价格增速进一步放缓。其中，生产分项反弹，原材料库存下降折射生产扩张，新订单分项及采购指数均回升至年内次高，但出口新订单相对弱势，或表明内需已接棒外需成为驱动总需求扩张的主要动力。

图 1：官方 PMI 和非制造业 PMI

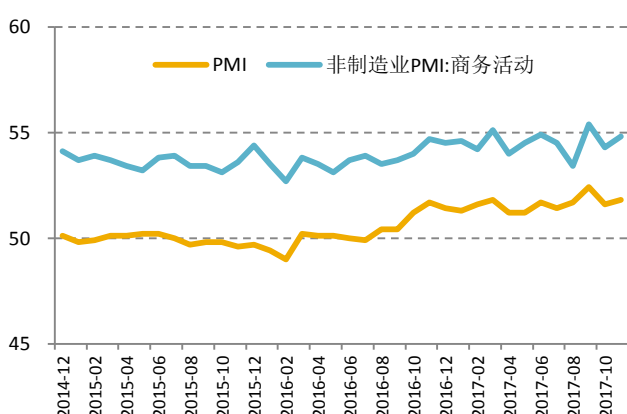
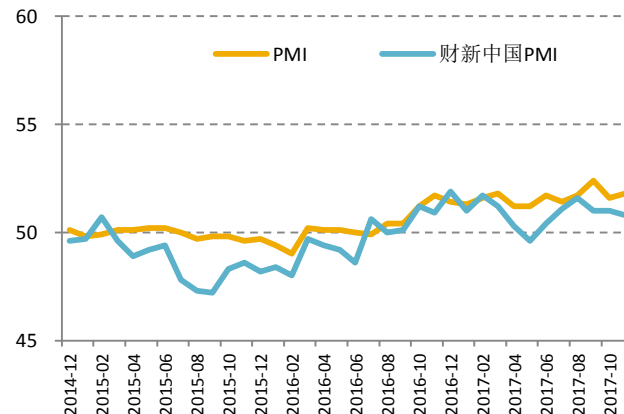


图 2：官方 PMI 和财新 PMI



数据来源：wind, 中辉期货研发部

1 供需角度：供需齐升，供给快于需求。

数据：生产和新订单指数

	2017-10	2017-11	变动
PMI: 生产	53.4	54.3	0.9
PMI: 新订单	52.9	53.6	0.7
PMI: 新出口订单	50.1	50.8	0.7
PMI: 进口	50.3	51	0.7

分析：供给上，限产力度低于预期，取暖季限产对“2+26”城市钢铁、炼焦的生产有一定负面影响，但环保督查效应退去，加上“双11”集中消费的带动，对生产形成提振。需求上，内部需求季节性回升，叠加外部需求相对稳定，支撑总需求小幅改善。

图3：供需指数（%）

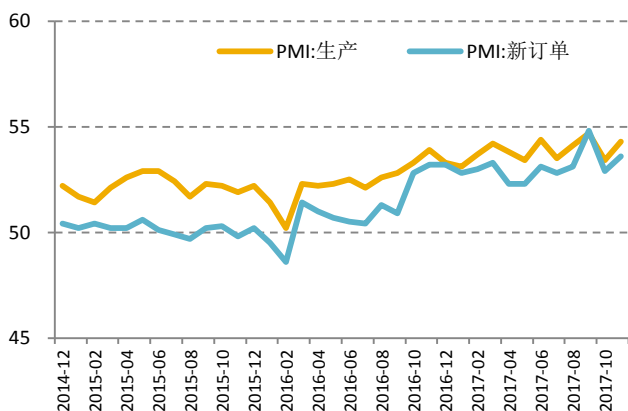
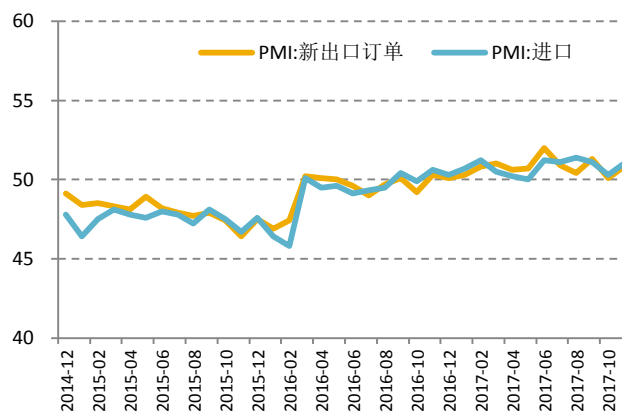


图4：出口与进口指数（%）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

2 库存角度：产成品库存保持稳定，原材料库存小幅回落。

数据：库存指数，动能指标，供给收缩指标

	2017-10	2017-11	变动
PMI:原材料库存	48.6	48.4	-0.2
PMI:产成品库存	46.1	46.1	0
原材料库存-产成品库存	2.5	2.3	-0.2
动能指标	6.8	7.5	0.7
供给侧收缩指数	4	5	1

分析：原材料库存小幅回落，产成品库存保持稳定，去库存持续推进。市场动能有所加快，同时供给收缩力度也在加强，表明企业生产活力有所增长回暖。

图5：原材料库存与产成品库存（%）

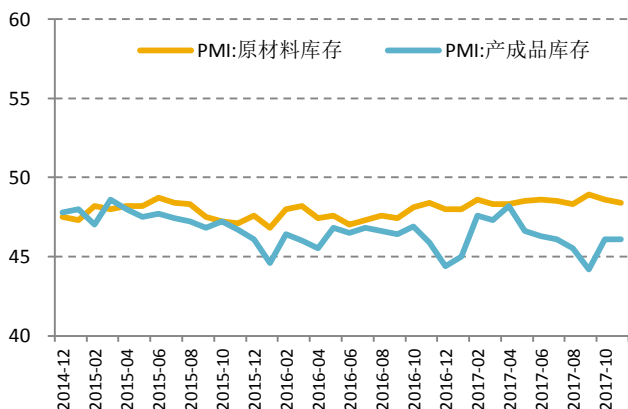
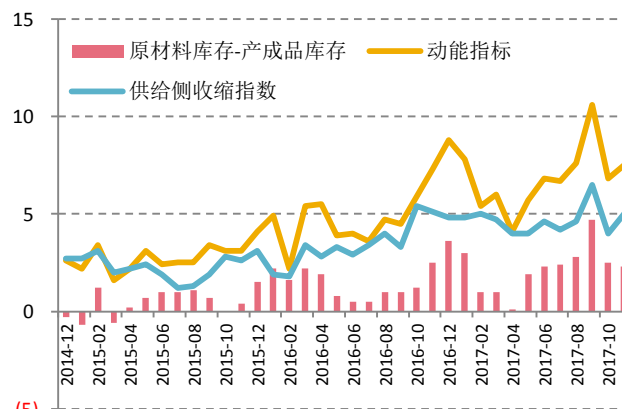


图6：动能指标与供给收缩指标（%）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

3 价格角度：原材料购进价格回落。

数据：原材料购进价格，从业人员，运输成本

	2017-10	2017-11	变动
PMI:主要原材料购进价格	63.4	59.8	-3.6
PMI:从业人员	49	48.8	-0.2
PMI:供货商配送时间	48.7	49.5	0.8

分析：主要原材料购进价格在扩张区间内连续两个月回落。供应商配送时间小幅上升，但仍位于临界点一下，表明制造业原材料供应商交货时间有所放缓。从业人员在收缩区间微降，表明企业无法摆脱用工收紧的局面，生产商依然在用裁员和减招的方式控制成本。

图 7：原材料购进价格

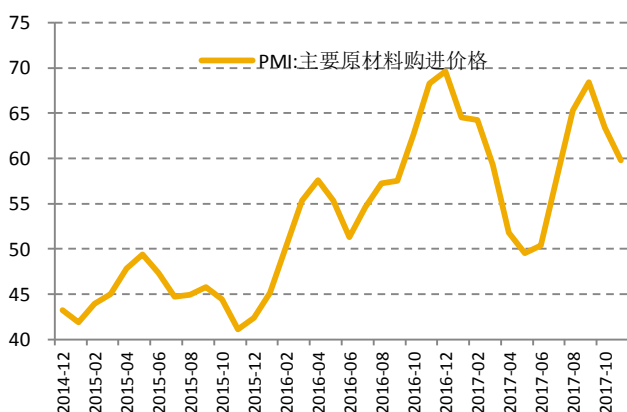
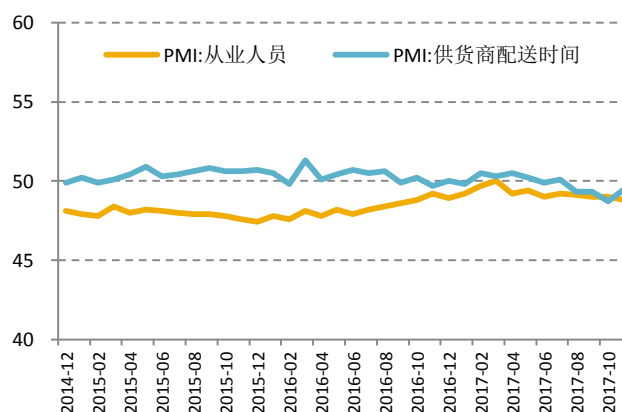


图 8：从业人员与运输成本



数据来源：wind, 中辉期货研发部

4 企业角度：大企业景气回落，中小企业有所改善。

数据：大、中、小型企业

	2017-10	2017-11	变动
PMI:大型企业	53.1	52.9	-0.2
PMI:中型企业	49.8	50.5	0.7
PMI:小型企业	49	49.8	0.8

分析：企业规模上看，大型企业扩张速度有所放缓，中型企业重回临界点之上，小型企业收缩有所缓解。主要体现在限产对大企业形成约束，随着中小型企业鼓励政策的落地，企业经营环境出现改善，中小企业季节性改善幅度强于大企业。

数据：采购量，生产经营活动预期

	2017-10	2017-11	变动
PMI:采购量	53.2	53.5	0.3
PMI:生产经营活动预期	57	57.9	0.9

分析：在生产和市场需求扩张加快的同时，企业采购意愿增强，同时生产经营活动预期指数也出现改善，企业对未来预期较为乐观。

图 9：大中型企业 PMI (%)

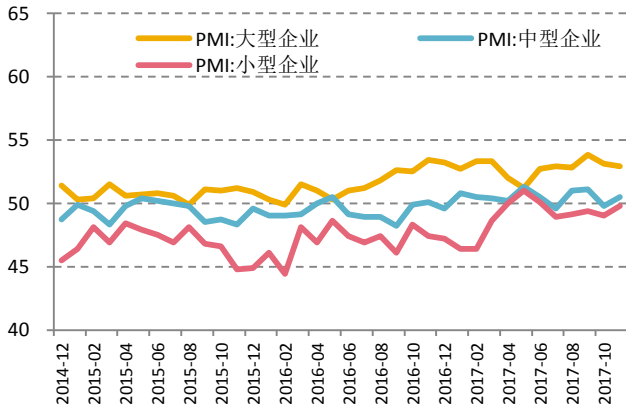
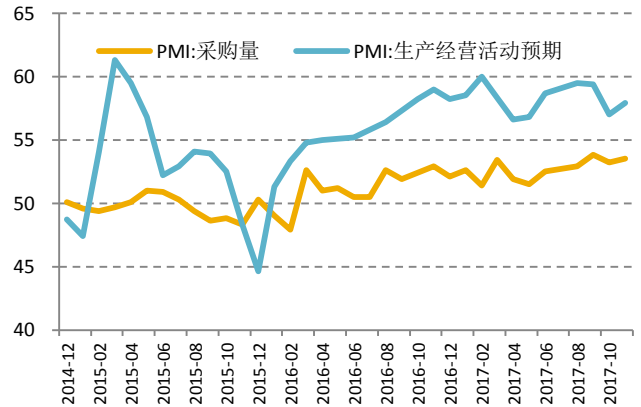


图 10：生产经营活动预期 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

5 非制造业：建筑业和生产性服务业大幅回升。

数据：建筑业、服务业

	2017-10	2017-11	变动
非制造业 PMI: 建筑业	58.5	61.4	2.9
非制造业 PMI: 服务业	53.5	53.6	0.1
非制造业 PMI: 商务活动	54.3	54.8	0.5
非制造业 PMI: 业务活动预期	60.6	61.6	1
非制造业 PMI: 销售价格	51.6	52.8	1.2

分析：非制造业整体表现为量价齐升格局，继续保持高景气区间，主要受生产性服务业快速增长、企业信心增强以及建筑业进入旺季等因素影响。在“双十一”促销活动影响下，批发零售及与其相关的互联网技术、快递业务等快速增长，带动生产性服务业商务活动指数升至 61.7，创年内新高。建筑业扩张区间内持续回升，在房地产政策严控及房地产销售下滑的背景下，或表明基建投资增速仍保持在高位。

图 11：非制造业 PMI (%)

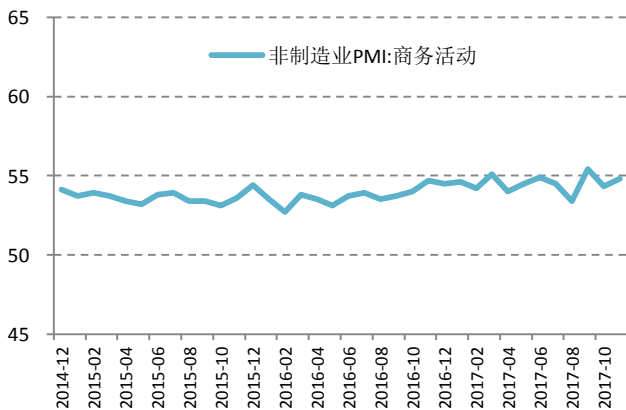
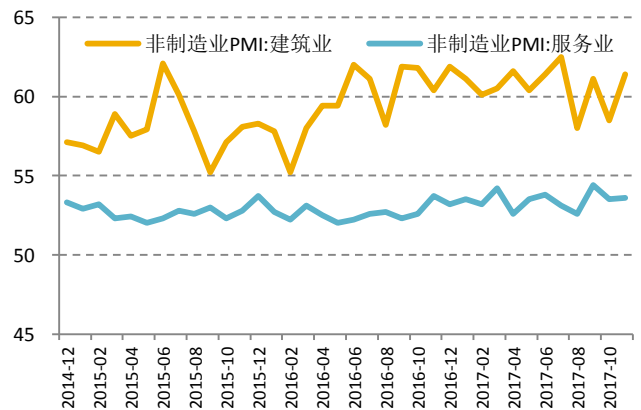


图 12：服务业和建筑业 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

PMI分项数据变化			
	2017.1	2017.11	变化 (%)
生产	53.40	54.30	0.90
新订单	52.90	53.60	0.70
原材料库存	48.60	48.40	-0.20
从业人员	49.00	48.80	-0.20
供货商配送时间	48.70	49.50	0.80
新出口订单	50.10	50.80	0.70
在手订单	45.60	46.60	1.00
产成品库存	46.10	46.10	0.00
采购量	53.20	53.50	0.30
进口	50.30	51.00	0.70
主要原材料购进价格	63.40	59.80	-3.60
生产经营活动预期	57.00	57.90	0.90
大型企业	53.10	52.90	-0.20
中型企业	49.80	50.50	0.70
小型企业	49.00	49.80	0.80
非制造业PMI	54.30	54.80	0.50
建筑业	58.50	61.40	2.90
服务业	53.50	53.60	0.10
非制造业:新订单	51.10	51.80	0.70
非制造业:新出口订单	50.70	50.90	0.20
非制造业:业务活动预期	60.60	61.60	1.00
非制造业:销售价格	51.60	52.80	1.20
财新中国PMI	51.00	50.80	-0.20
动能指标	6.80	7.50	0.70
供给侧收缩指标	4.00	5.00	1.00
原材料库存-产成品库存	2.50	2.30	-0.20

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688