

2017 周度报告 · 2018.01.01

供需回落，价格上行，建筑业强势

—12 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

	2017-11	2017-12	变动
PMI	51.8	51.6	-0.2
非制造业 PMI: 商务活动	54.8	55	0.2
财新中国 PMI	50.8	50	-0.8

分析：官方 PMI 下滑 0.2 个点至 51.6，在 12 月供给端环保限产、需求端拉动动力边际走弱的背景下，PMI 小幅回落符合市场预期。

图 1：官方 PMI 和非制造业 PMI

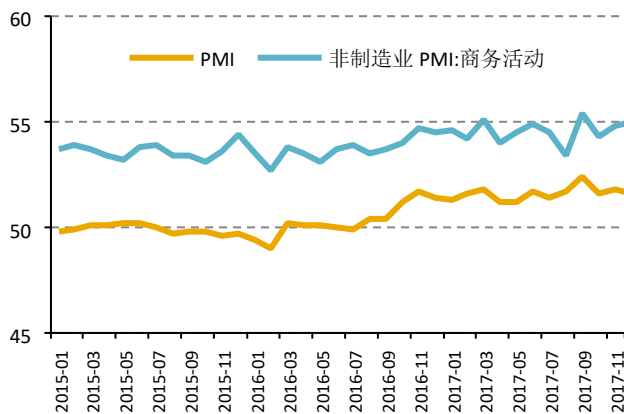
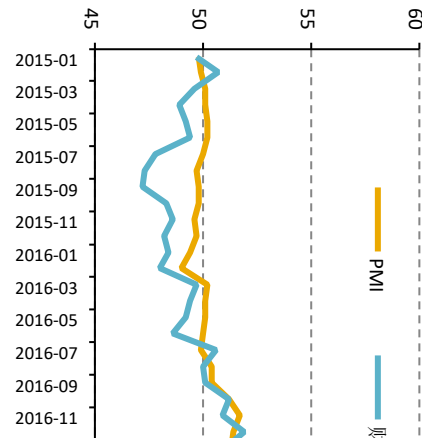


图 2：官方 PMI 和财新 PMI



数据来源：wind，中辉期货研发部

1 供需角度：供需两端均有下滑。

数据：生产和新订单指数

	2017-11	2017-12	变动
PMI: 生产	54.3	54	-0.3
PMI: 新订单	53.6	53.4	-0.2
PMI: 新出口订单	50.8	51.9	1.1
PMI: 进口	51	51.2	0.2

分析：供需两端双双出现回落，生产指数下滑 0.3 个百分点，需求端新订单指数下滑 0.2 个百分点，不过进

出口分项指数则进一步走强，新出口订单指数大幅上升 1.1 个百分点至 51.9%。供给上，限产持续时间超预期，对生产形成抑制。需求上，内部需求回落，但外部需求上升，拉锯之下总需求仍小幅放缓。

图 3：供需指数 (%)

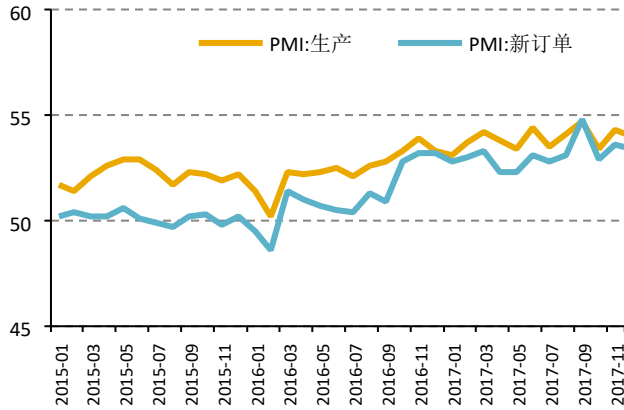
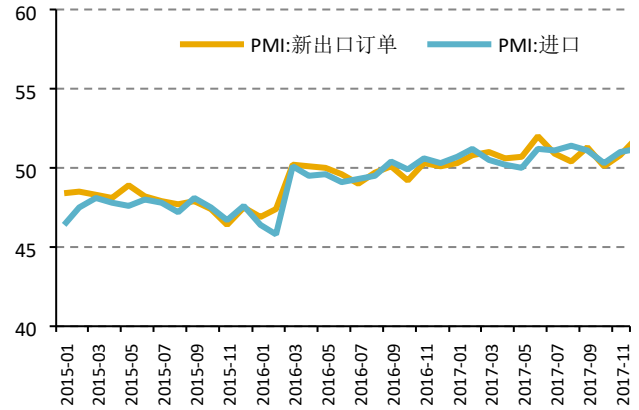


图 4：出口与进口指数 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

2 库存角度：产成品与原材料库存均有回落。

数据：库存指数，动能指标，供给收缩指标

	2017-11	2017-12	变动
PMI: 原材料库存	48.4	48	-0.4
PMI: 产成品库存	46.1	45.8	-0.3
原材料库存-产成品库存	2.3	0	-2.3
动能指标	7.5	0	-7.5
供给侧收缩指数	5	0	-5

分析：原材料库存连续 3 个月下滑，较上月下滑 0.4 个百分点，产成品库存目前仍处于低位，下滑 0.3 个百分点。需求、生产双双下滑，企业原材料持续去化，并带动产成品库存由补转去，且二者均长期处于收缩区间，企业补库情绪仍不乐观。

图 5：原材料库存与产成品库存 (%)

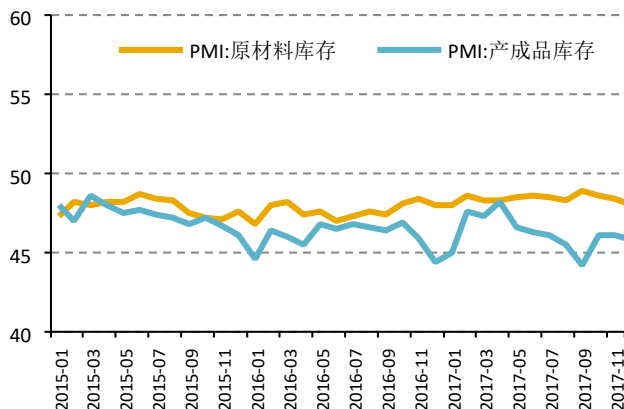
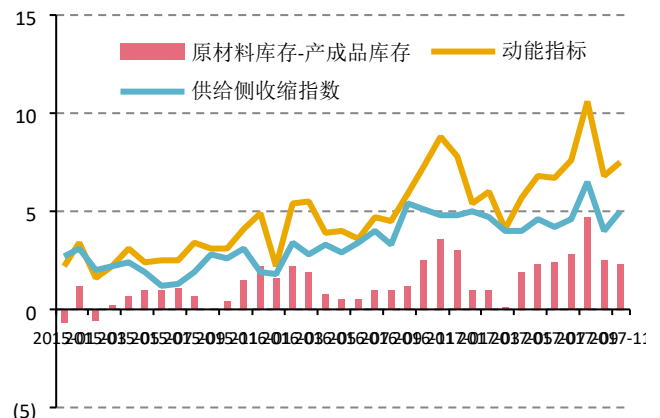


图 6：动能指标与供给收缩指标 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

3 价格角度：原材料购进价格涨幅强于出厂价格。

数据：原材料购进价格，从业人员，运输成本

	2017-11	2017-12	变动
PMI:主要原材料购进价格	59.8	62.2	2.4
PMI:从业人员	48.8	48.5	-0.3
PMI:供货商配送时间	49.5	49.3	-0.2

分析：主要原材料购进价格在扩张区间内大幅回升 2.4 个百分点，出厂价格小幅回升 0.6 个百分点，体现上游供给收缩拉升原材料价格，但下游需求疲弱抑制出厂价格上涨。从业人员继续下降，制造业企业用工量持续萎缩。年底就业状况恶化存在季节性因素的影响，但同生产受限下企业扩张需求偏低，招工意愿不强也有明显关系。

图 7：原材料购进价格

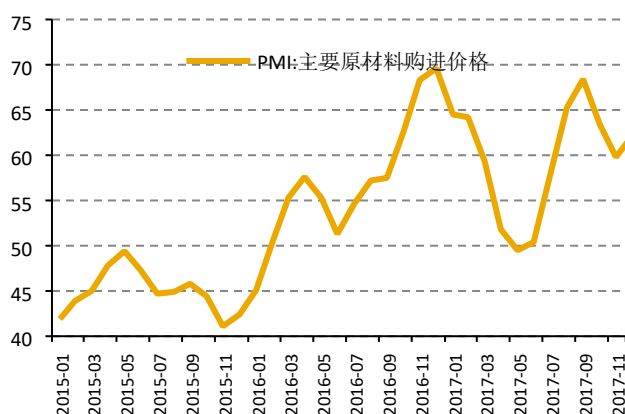
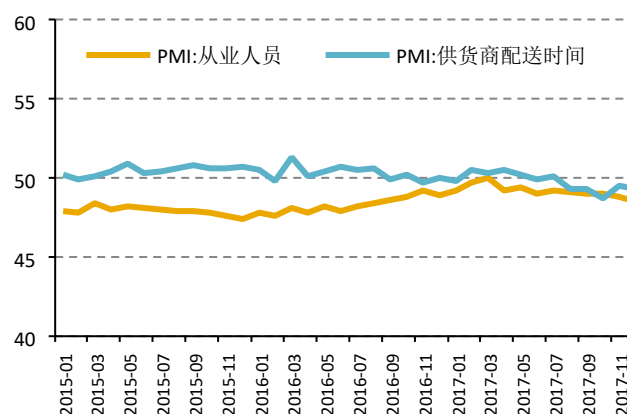


图 8：从业人员与运输成本



数据来源：wind, 中辉期货研发部

4 企业角度：大企业小幅上升，小企业明显回落。

数据：大、中、小型企业

	2017-11	2017-12	变动
PMI:大型企业	52.9	53	0.1
PMI:中型企业	50.5	50.4	-0.1
PMI:小型企业	49.8	48.7	-1.1

分析：企业规模上看，大型企业扩张速度小幅回升，中型企业小幅减速，小型企业收缩区间进一步萎缩。不管是从 PMI 绝对水平还是从边际变化来看，大型企业景气程度明显高于中小型企业，体现出经济结构调整背景下，中小企业挤出现象显著。

数据：采购量，生产经营活动预期

	2017-11	2017-12	变动
PMI:采购量	53.5	53.6	0.1
PMI:生产经营活动预期	57.9	58.7	0.8

图 9：大中型企业 PMI (%)

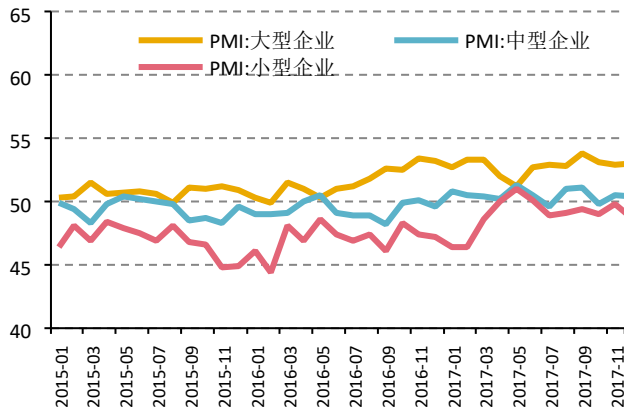
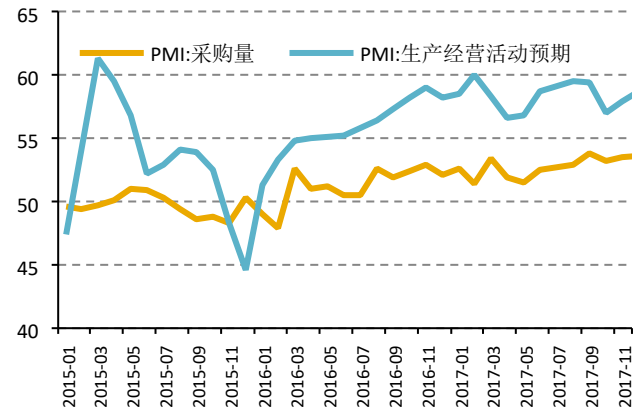


图 10：生产经营活动预期 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

5 非制造业：建筑业维持偏强，服务业小幅回落。

数据：建筑业、服务业

	2017-11	2017-12	变动
非制造业 PMI: 建筑业	61.4	63.9	2.5
非制造业 PMI: 服务业	53.6	53.4	-0.2
非制造业 PMI: 商务活动	54.8	55	0.2
非制造业 PMI: 业务活动预期	61.6	60.9	-0.7
非制造业 PMI: 销售价格	52.8	52.6	-0.2

分析：整体上看，非制造业小幅改善，但业务活动预期扩张放缓，非制造业扩张加速并保持高景气区间。建筑业上升 2.5 个百分点至 63.9%，体现短期基建投资仍存一定支撑。服务业回落 0.2 个百分点至 53.4，从结构上看，邮政快递业、电信广播电视和卫星传输服务业、互联网软件信息技术服务业、货币市场服务、保险业等行业位于高位景气区间，企业经营活动较为活跃，业务总量持续快速增长。餐饮业、资本市场服务、房地产业、居民服务及修业等行业指数低于临界点，业务总量有所回落。

图 11：非制造业 PMI (%)

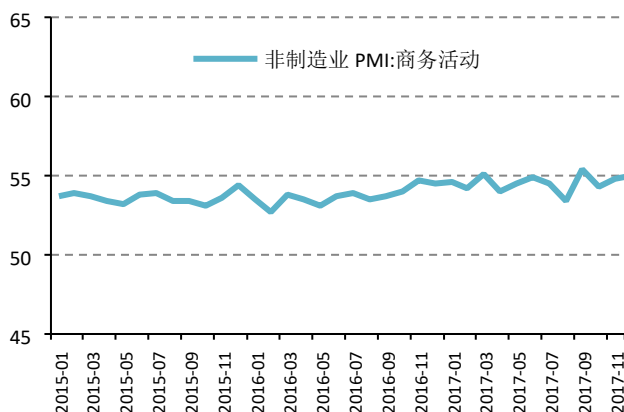
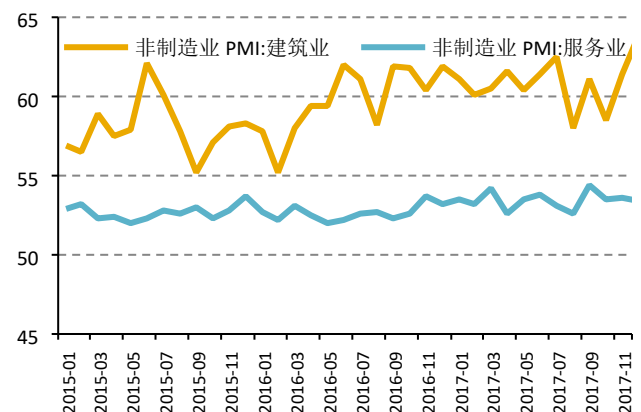


图 12：服务业和建筑业 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

PMI 中国 12 月			
	2017.11	2017.12	变化 %
中国	54.30	54.00	-0.30
中国 12 月	53.60	53.40	-0.20
中国 12 月 10 年	48.40	48.00	-0.40
中国 12 月 3 年	48.80	48.50	-0.30
中国 12 月 10 年 10 月	49.50	49.30	-0.20
中国 12 月 10 年 9 月	50.80	51.90	1.10
中国 12 月 10 年 8 月	46.60	46.30	-0.30
中国 12 月 10 年 7 月	46.10	45.80	-0.30
中国 12 月 10 年 6 月	53.50	53.60	0.10
中国 12 月 10 年 5 月	51.00	51.20	0.20
中国 12 月 10 年 4 月	59.80	62.20	2.40
中国 12 月 10 年 3 月	57.90	58.70	0.80
中国 12 月 10 年 2 月	52.90	53.00	0.10
中国 12 月 10 年 1 月	50.50	50.40	-0.10
中国 12 月 10 年 12 月	49.80	48.70	-1.10
中国 12 月 10 年 11 月 PMI	54.80	55.00	0.20
中国 12 月 10 年 10 月	61.40	63.90	2.50
中国 12 月 10 年 9 月	53.60	53.40	-0.20
中国 12 月 10 年 8 月	51.80	52.00	0.20
中国 12 月 10 年 7 月	50.90	51.50	0.60
中国 12 月 10 年 6 月	61.60	60.90	-0.70
中国 12 月 10 年 5 月	52.80	52.60	-0.20
中国 12 月 10 年 4 月 PMI	50.80	51.80	1.00
中国 12 月 10 年 3 月	7.50	7.60	0.10
中国 12 月 10 年 2 月	5.00	5.00	0.00
中国 12 月 10 年 1 月	2.30	2.20	-0.10

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