

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

PMI 数据持续转弱，供求双向受压

——12月 PMI 数据分析

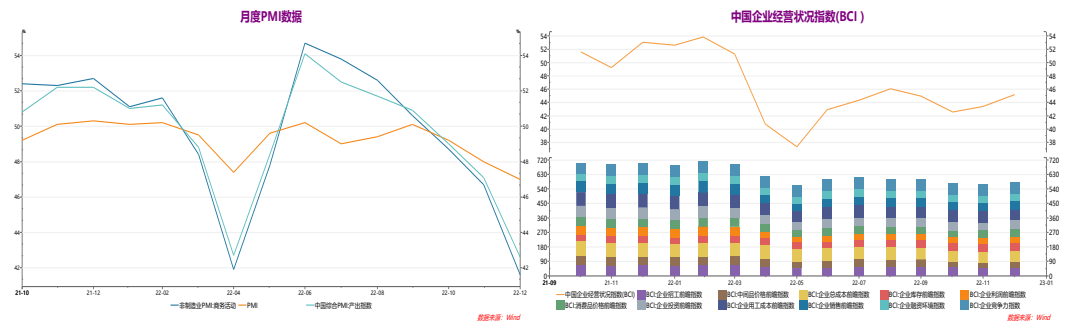
正文：

今天，国家统计局公布了12月PMI数据，12月明显回落，在收缩区持续走低。制造业PMI 12月报47%，前值48%。非制造业PMI更是大幅回落，报41.6%，前值报46.7%，综合产出PMI12月也从47.1%回落到42.6%。

但先前公布的中国企业经营状况指数(BCI) 12月却出现小幅回升，报45.16%，前值为43.38%。分项看，除了价格指数、企业竞争力指数、库存、招工指数外均有不同程度改善。

图1：月度PMI数据

图2：中国企业经营状况指数



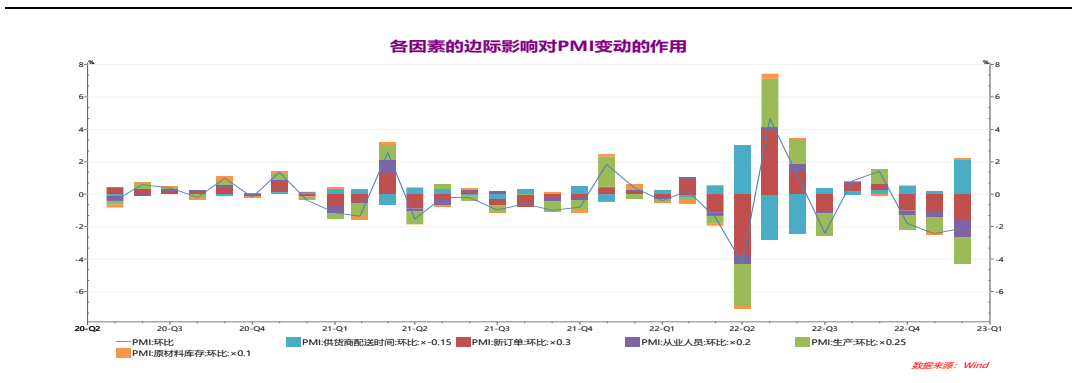
数据来源：Wind、银河期货

1. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比回落 2.08%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，生产 PMI (-1.67%)，新订单 PMI(-1.62%)、从业人员 (-1.1%) 均对其产生了正面影响，仅原材料库存 (0.09%) 和配送时间 PMI (+2.12) 为正贡献。值得关注的从业人员拉低 PMI 的边际力量空前加大。同时，考虑到配送时间是个负向指标，可能由于生产和消费退潮导致的配送时间缩短，意味着实际情况可能比公布数据更加悲观。

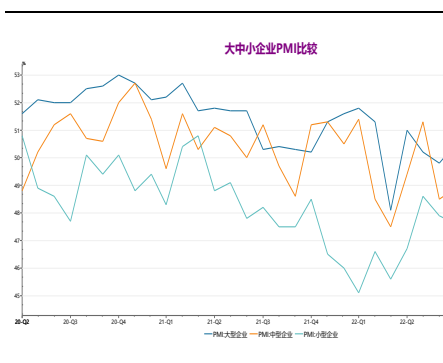
从大中小企业看，大中小型企业全面回落，中小型企业回落的斜度更加陡峭。从分行业看，也基本出现全面回落，12月基础原料工业有所反弹。

图3：各因素的边际影响对PMI变动的作用



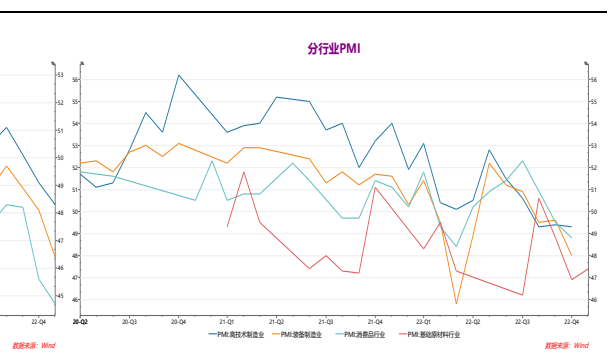
数据来源：Wind、银河期货

图4：不同规模企业PMI比较



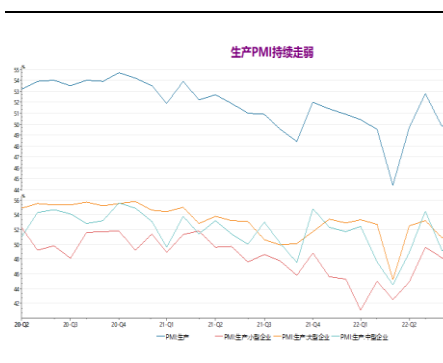
数据来源：Wind、银河期货

图5：不同行业PMI比较



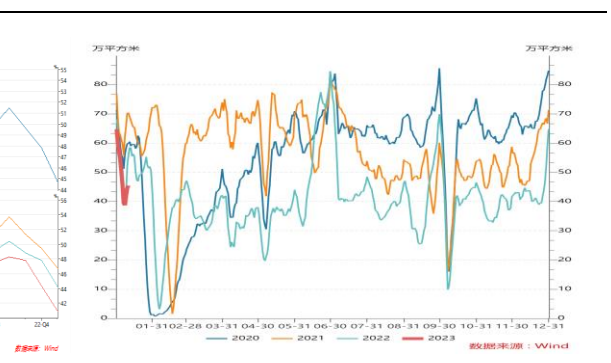
12月生产PMI报44.6%，低于前值的47.8%，大中小型前面陷入收缩区。高频数据显示30大中城市房地产成交面积12月前三周没有明显的改善。11月成交1055.98万平方米，12月前四周成交1169.05万平方米。去年11月和12月分别为1399.58万和1553.77万平米。

图6：生产PMI走弱



数据来源：Wind、银河期货

图7：商品房成交面积



新订单PMI报43.9%，前值为46.4%。从生产PMI和新订单PMI的关系看，其差值从1.4%回落到0.7%。相对于生产PMI的回落，新订单PMI回落相对更快。在手订单PMI从43.3%继续回落到43.1%，可能意味着生产PMI回升动力持续减弱。

出口新订单 PMI 大幅回落，从前值的 46.7% 回落到 44.2%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值维持-0.3% 的水平，显示 12 月新出口订单回落对新订单的回落影响明显。

从大中小企业看，出口新订单小型企业受到重创，新订单中，中型企业受损最大。在手订单中，大型和小型企业却有所改善。显示出小型的企业压力主要来自于境外市场，而中型企业的压力主要来自于国内市场。

图8：生产PMI与新订单PMI

图9：新订单PMI和新出口订单PMI

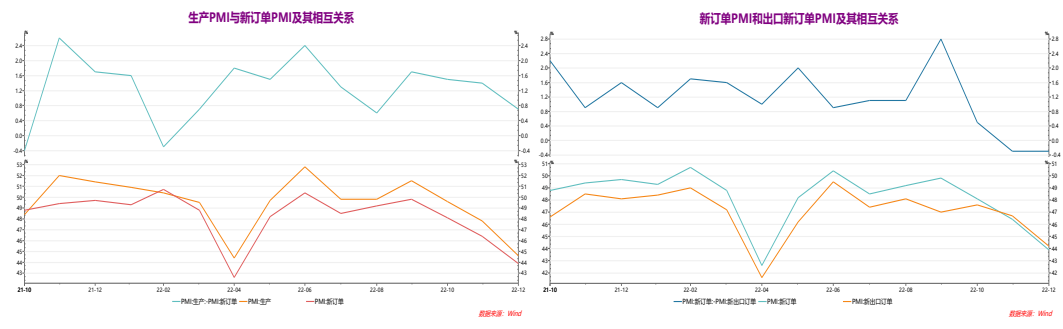
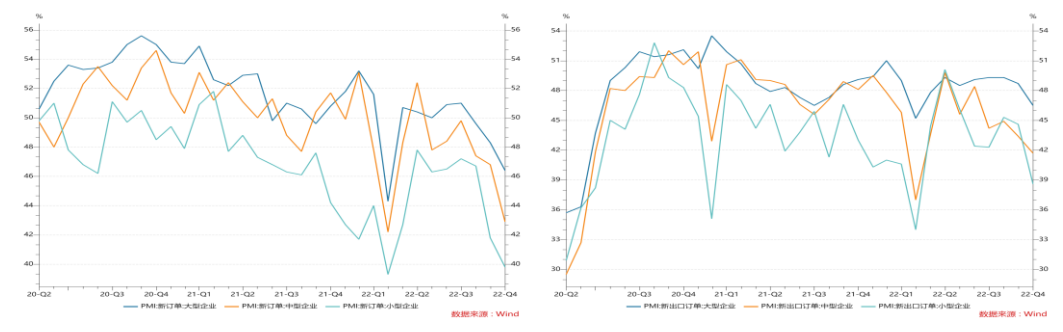


图10：不同规模企业新订单PMI

图11：不同规模企业新出口订单PMI

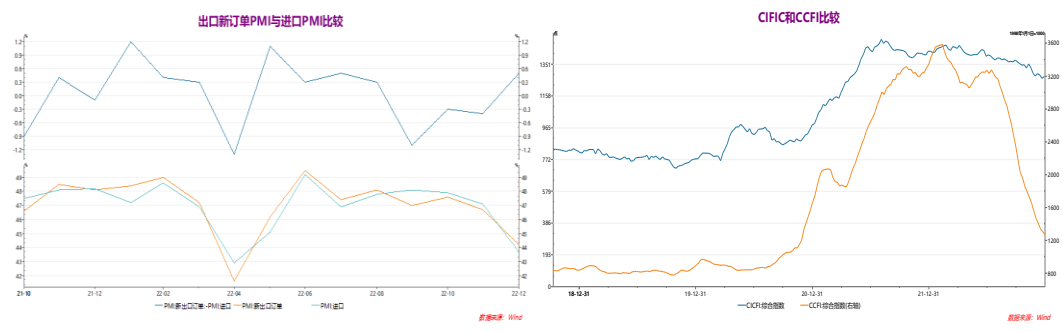


数据来源：Wind、银河期货

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 47.1% 回落到 43.7%，其差值从-0.4% 回落到 0.5%，预示着贸易收支可能继续呈现收缩性顺差。从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口指数（CCFI）回落继续呈现明显态势。

图12：新出口订单PMI与进口PMI比较

图13：CICFI和CCFI比较



数据来源：Wind、银河期货

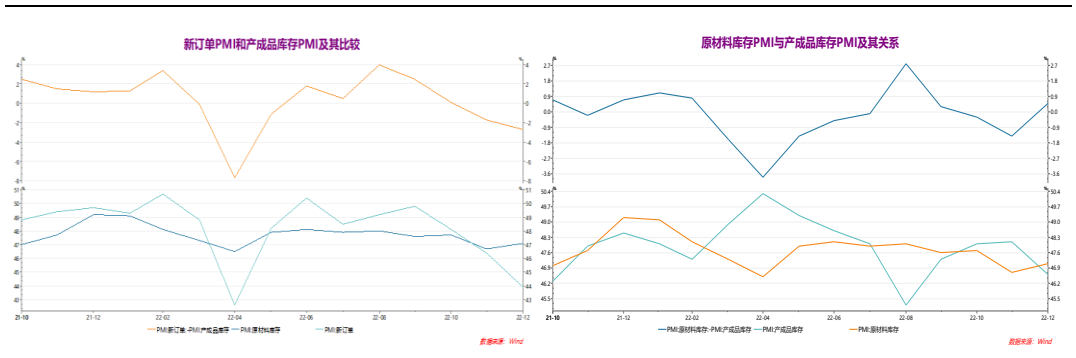
从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看，产品库存 PMI 从 48.1% 回落到 46.6%，新订单和产成品库存 PMI 的差值从 -1.7% 回落到 -2.7%。显示在新订单 PMI 回落的同时，企业去库存，但 12 月产成品库存尽管回落，回落相对滞缓，显示企业主累库问题依旧突出。

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看，原材料库存 PMI 报 47.1%，前值为 46.7%。但采购量 PMI 从 47.1% 回落到 44.9%，同时原材料购进价格 PMI 回升，从前值的 50.7% 回升到 51.6%，显示出在价格回升的背景下，当月企业对上游原材料投资及其意愿有所回落。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 -1.4% 回升到 0.5%，显示出上游投资有所回升，但下游投资累库问题也有减缓。

图14：新订单PMI和产成品库存PMI

图15：原材料库存PMI与产成品库存PMI



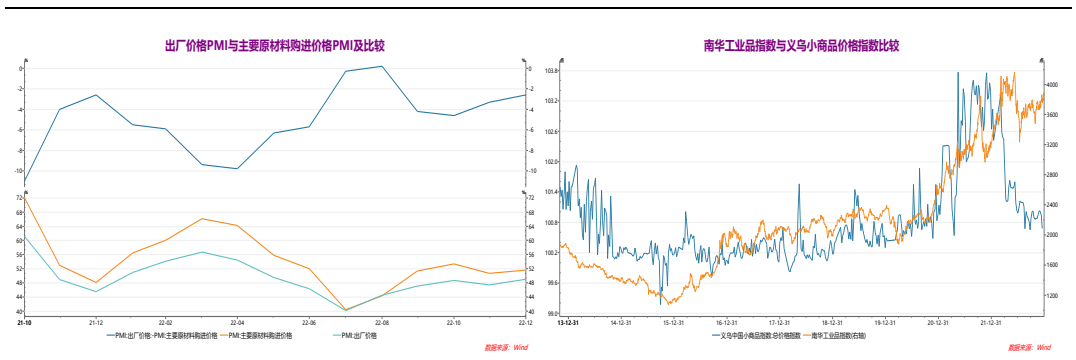
数据来源：Wind、银河期货

在价格方面，出厂价格 PMI 明显回升，从 47.4% 回升到 49%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差从 -3.3% 扩大到 -2.6%。出厂价格 PMI 回升预示着 12 月 PPI 环比可能回升。11 月 PPI 环比为 0.1%，前值报 0.2%，同比上涨了 1.3%，平于前值。高频数据—南华工业品指数显示高位有所反弹。义乌小商品指数回落明显。

12 月从业人数 PMI 在收缩区大幅回落，从 47.4% 回落到 44.8%，大中型企业尤明显。

图16：出厂价格PMI与主要原材料购进价格PMI

图17：南华工业品指数和义乌小商品指数



数据来源：Wind、银河期货

图18: 从业人员PMI

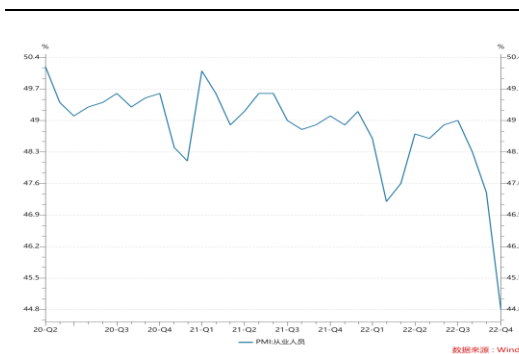
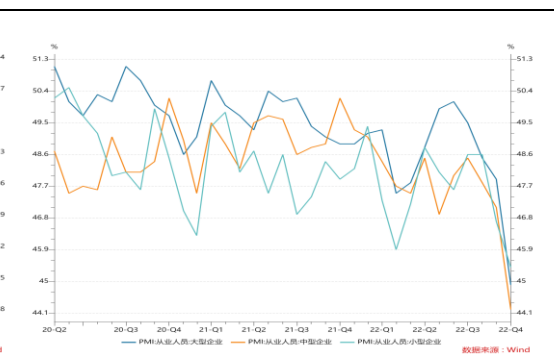


图19: 不同规模企业从业人员PMI



数据来源: Wind、银河期货

2. 非制造业 PMI 数据分析

12 月在非制造业方面, 全面回落。在价格方面, 12 月投入品价格和销售价格之差倒挂依旧。

图20: 非制造业PMI

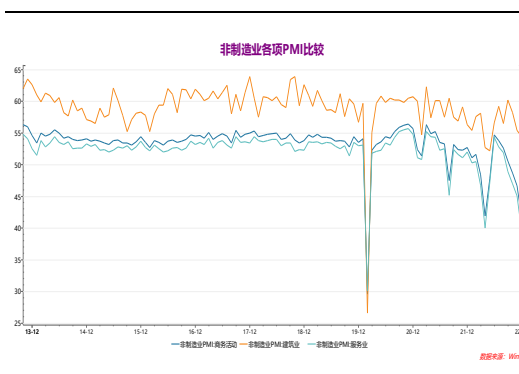
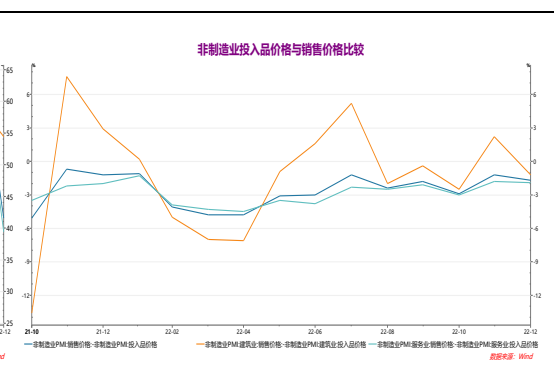


图21: 非制造业投入品价格与销售价格比较



数据来源: Wind、银河期货

3. 国际比较

从主要经济体看, 12 月欧元区有所走高, 英国走弱。11 月美国和日本的数据也是回落的, 但 10 月的摩根大通全球 PMI 指标却有所回升, 报 48%, 前值为 49%。

11 月和 12 月, 美欧 PMI 的负向差值扩大, 12 月欧元区 PMI 在收缩区有所走高, 美元区走低, 美元指数继续在高位出现调整。在金砖国家方面, 俄罗斯相对强势。巴西出现大幅回落。

图22: 全球制造业PMI

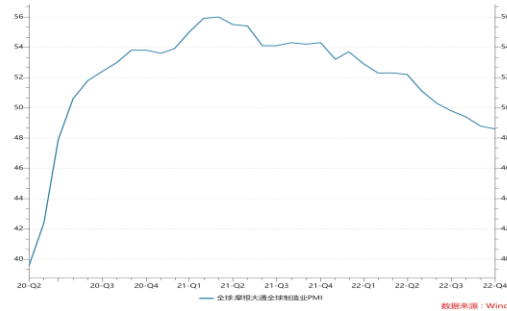
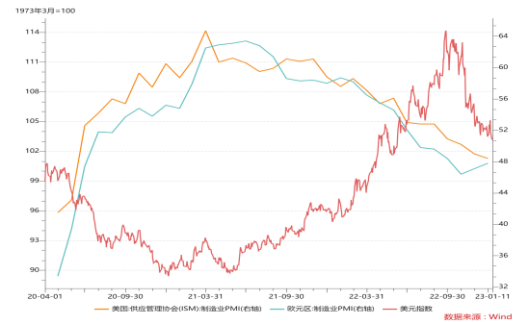


图23: 美元指数与欧美制造业PMI



数据来源: Wind、银河期货

图24: 发达国家制造业PMI

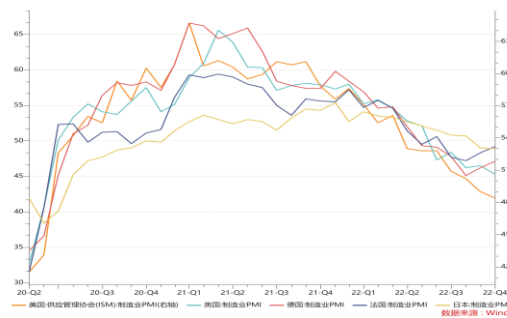
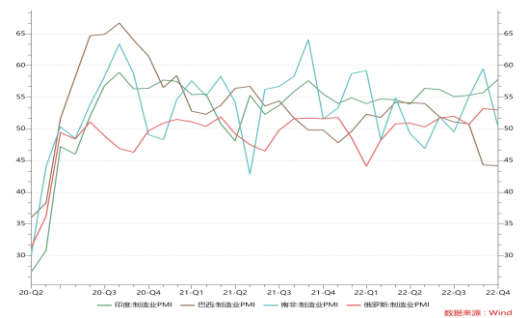


图25: 金砖国家制造业PMI



数据来源: Wind、银河期货

4. 观点综述

12月中采PMI再度出现了回落, 尽管有年底周期性影响, 但生产、新订单PMI下跌明显, 特别是从业人员PMI下跌明显, 国外市场萎缩, 国内市场不振, 显示经济稳固的基础不牢固, 经济下行的危险没有解除。目前关键是落实20大和中央经济工作会议精神, 以稳定经济大盘。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799