



李奇霖：限产的影响仍在延续



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖



10月公布的PMI数据作为最早发布的一个经济统计指标，能够让我们一窥10月的经济运行态势。10月PMI给我们的一个总体感受是限产对经济的影响还在延续。

10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.4个百分点，连续两月位于收缩区间。

分项来看，10月PMI传递了这么几个信号：

第一，相关价格指数继续上行，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为72.1%和61.1%，高于9月8.6和4.7个百分点，上游原材料

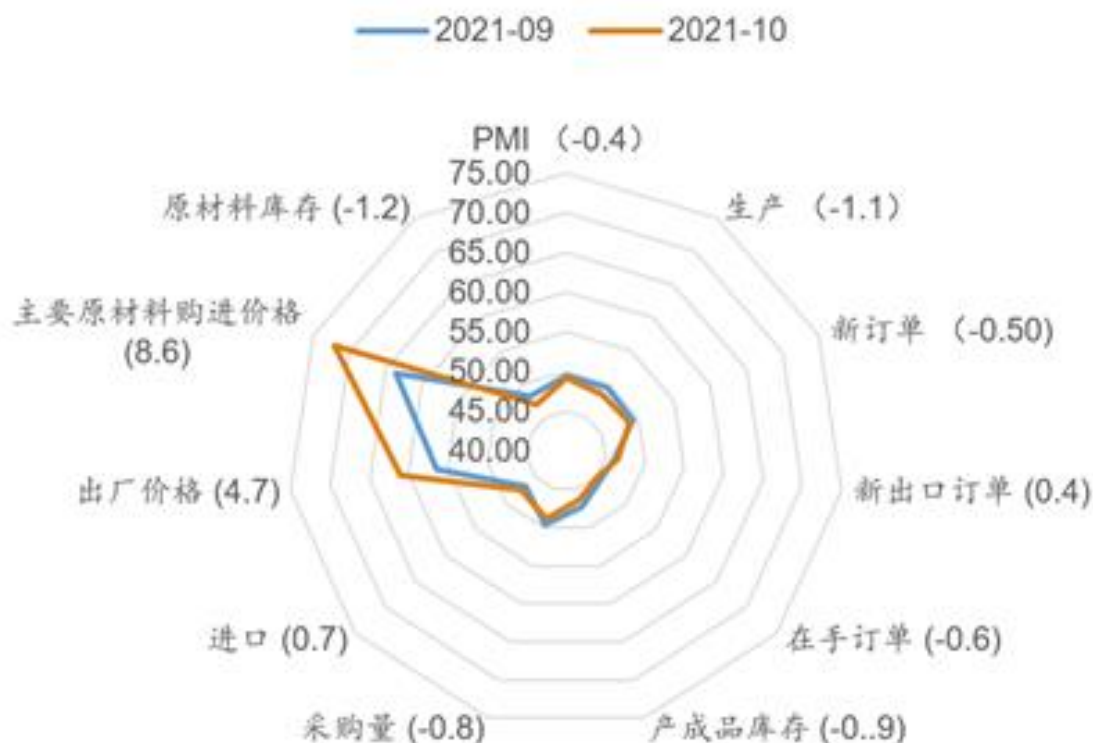
上涨的压力不小。

第二，在需求下行、“能耗双控”的背景下，国内生产依旧疲软，生产指数为 48.4%，比 9 月下降 1.1 个百分点。

第三，受国内疫情反复、房地产销售持续下滑等因素的影响，国内需求依旧疲软，PMI 国内新订单指数为 48.8%，比 9 月下降 0.5 个百分点。

第四，受海外疫情反复，供应链修复缓慢等因素影响，中国出口订单自今年 4 月以来首次上行，PMI 新出口订单指数为 46.6%，比 9 月上行 0.4 个百分点。

图 1. PMI 分项概览



资料来源：wind，红塔证券

先来看目前市场关心的通胀问题。

虽然我们会看到近期在动力煤的带动下，国内大部分大宗商品期货价格都处于下行态势，但是 10 月的 PMI 价格指数继续向上。我们认为可能有这么两个原因：

第一，动力煤等商品的现货价格与期货价格背离，现货价格下行幅度大幅低于期货价格。

第二，“保供稳价”主要针对煤炭等商品，对其他“两高”行业的供给限制依旧，相关商品价格维持高位。

10 月动力煤期货价格的走势可以说是走了一个过山车行情。受北方开始供暖、电厂补库存、环保限产等因素的影响，动力煤价格自 8 月以来就迎来了快速上涨期，并在 10 月中旬突破了 1900 元每吨，相比于 8 月的低点涨幅超过 160%。

图 2. 暴涨暴跌的动力煤



资料来源: wind, 红塔证券

快速上涨的价格引发了政策层的关注, 10月19日晚, 国家发展改革委连发三文, 表示将采用包括依法对煤炭价格实施干预等一系列必要措施, 促进煤炭市场回归理性。

此后, 各类调控政策频频出台。受此影响, 煤炭期货价格大幅下挫, 动力煤期货价格已经跌破 1000 元每吨。在动力煤的带动下, 焦煤、焦炭、PTA、PVC 等商品的价格均迎来了调整期。可以看到, 这一时期南华工业品指数也出现了大幅的回调。

但是在期货价格大幅回调的时候, 我们需要注意到两点。

一是现货价格比期货价格韧性更强, 期货价格大幅下跌导致期货和现

货价格之间出现较大的价差。根据钢谷网的数据，鄂尔多斯、榆林等地动力煤的坑口含税价都还在 1300 元每吨左右。

另外，我们也要看到，在价格大幅下跌的时候，现货的成交量也比较平淡。需求端上，“买涨不买跌”的心态再度占据上风，贸易商、电厂等需求方的观望情绪不断增加，并开始暂缓采购。同时，前期囤货的供应商等在这时候出货的动力也不是特别足，降价也比较谨慎。

价格特别是期货价格短期的确会受到政策、市场预期等因素的影响，但是最终还是需要看供需双方的力量。

这一轮动力煤价格涨价本质上是由供需关系错配驱动的。

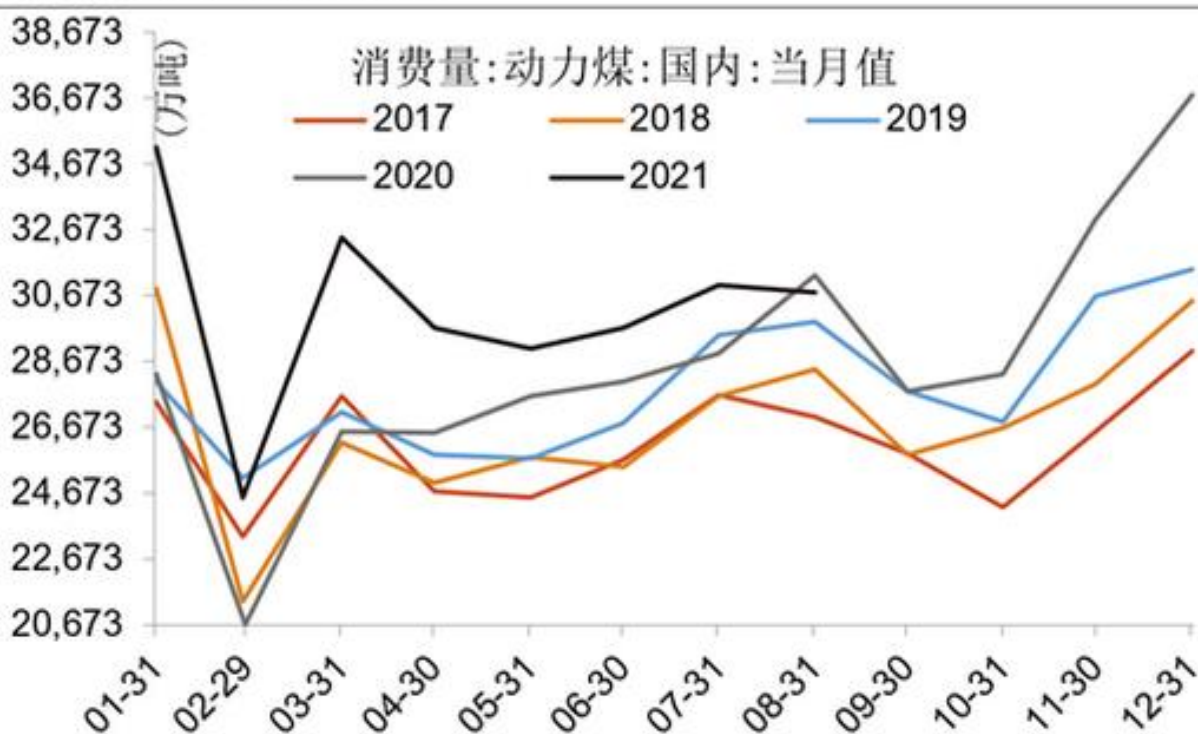
需求端看，随着北方采暖需求增加，动力煤进入消费旺季；二来前期煤炭产量卡得过紧，导致煤炭库存比较低，企业有补库存需求。可以看到 9 月重点电厂可用煤天数也仅有 11 天，相比于往年 20 多天还有不小的缺口。

图 3. 电厂补库存的需求比较强



资料来源: wind, 红塔证券

图 4. 动力煤进入消费旺季



资料来源: wind, 红塔证券

马上要到冬季供暖季了，需求可能会比较刚性。因此，煤炭价格持续回落的关键是要提高供给，缩小供需缺口。供给的增加也会改变市场的预期，有利于贸易商等将库存投放到市场上。

从目前的情况来看，政府的确一直在推动各地增加煤炭供给。在保供稳价的政策下，多地开始加快释放煤矿产能，比如内蒙古有 72 处煤矿，可临时按照拟核增后的产能组织生产，共计核增产能 9835 万吨。而发改委也表示我国煤炭的日产量已超过 1160 万吨，创今年新高。

如果供给逐渐放量，供需缺口收窄，那么市场预期也会正式改变，后续煤炭价格特别是现货的价格也就会逐渐下行。

除了煤炭等能源商品外，我们还需要关注一下其他的商品，比如水泥等。

要知道，现在政策说的“保供稳价”主要指的是要保住煤炭等能源的供给，稳住能源价格，以缓解国内电力短缺并应对冬天煤炭需求上升。

但是对于其他行业，比如水泥、黑色金属冶炼加工业等高耗能高污染

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28461

