



9月海外宏观动态点评

欧元区PMI连续7个月萎缩，美国PMI跌破荣枯线

欧元区整体PMI符合预期，德国、意大利表现不佳而法国表现尚好；欧元区经济下行压力增大。美国PMI跌破荣枯线，或标志经济进一步衰退；因美债倒挂美国经济将进入拐点，黄金中长期仍值得配置。

- 欧元区8月制造业PMI与预期相符，德国、意大利制造业PMI表现不佳。法国PMI数据呈现回升迹象，表明法国制造业在欧洲其他国家制造业不景气的情况下基本面较好。
- 欧元区经济下行压力增加，欧洲央行宽松措施预期逐渐加强，欧洲央行或采取继续降息的措施。
- 美国PMI首度跌破荣枯线，新订单指数大幅不及预期。特朗普希望制造业回流美国，但难以成立，或加剧美国经济衰退。
- 因美债倒挂，最快今年底美国经济将进入拐点，加之全球外部环境不佳，或形成经济衰退共振。黄金高位震荡，虽有风险，但随着经济下行压力较大和宽松预期变强仍值得中长期配置。
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《8月海外宏观动态点评：欧元区风险更加普遍，欧洲央行降息预期强烈》 20190823

《7月海外宏观动态点评：欧洲央行按兵不动，但未来可能宽松》 20190726

《6月海外宏观动态点评：欧美PMI不振，全球衰退或期待宽松政策》 20190702

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

欧元区 PMI 连续 7 年萎缩，美国 PMI 跌破荣枯线

欧元区 8 月制造业 PMI 终值 47，前值 47，预期值 47。制造业活动连续第 7 个月萎缩，需求持续下跌压制乐观情绪。产出分项指数从 46.9 上升至 47.9，但连续第 7 个月低于 50。衡量未来一年乐观情绪的未来产出指数从 52.6 大跌至 50.6，为 2012 年 11 月以来最低。

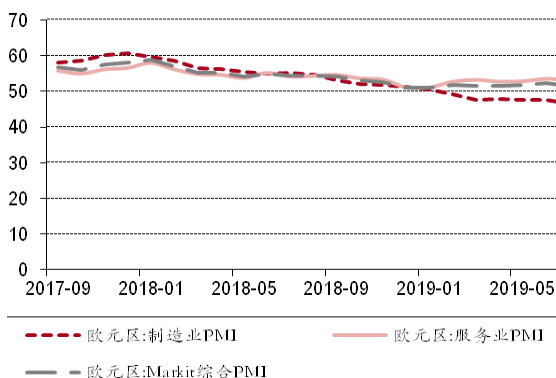
美国 8 月 ISM 制造业 PMI 实际公布 49.1，预期 51.2，前值 51.2。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 跌至 2016 年 1 月以来最低水平，且是 2016 年 8 月以来首次跌破荣枯线。美国 8 月 ISM 制造业产出指数实际公布 49.5，预期 50.5，前值 50.8；美国 8 月 ISM 制造业物价支付指数实际公布 46，预期 46.8，前值 45.1；美国 8 月 ISM 制造业就业指数实际公布 47.4，前值 51.7；美国 8 月 ISM 制造业新订单指数实际公布 47.2，前值 50.8。

我们认为，

1. 欧元区 8 月制造业 PMI 与预期相符，作为欧元区经济火车头的德国制造业 PMI 接近 7 年低位。此外，意大利制造业 PMI 连续 11 个月处于 50 荣枯线下。企业对未来一年的乐观情绪显著恶化，表明其预计状况还将下行。法国 PMI 数据呈现积极迹象，法国制造业的产出和新订单数据均有回升。产出增长是过去六个月来第二次录得增长，表明法国制造业在欧洲其他国家制造业不景气的情况下基本面较好。
2. 欧元区经济形势已大概率向下，因此对于欧洲央行采取宽松的措施预期也在逐渐加强。目前欧元区利率已经很低，但不排除欧洲央行或采取继续降息的措施。
3. 美国 PMI 首度跌破荣枯线，显示制造业疲软开始下行，而新订单指数大幅不及预期，显示需求不振，整体制造业形势低迷。特朗普虽希望制造业回流美国，但无论从供给还是需求方看来，均难以成立，因此美国经济形势下行压力很大。
4. 我们预计因美债倒挂，最快今年年底美国经济将进入拐点，明年大概率经济增长开始放缓。加之全球外部环境不佳，有可能形成经济衰退的共振。黄金目前处于高位震荡，虽有风险，但未来随着经济下行压力较大和宽松预期越来越强仍值得中长期配置。

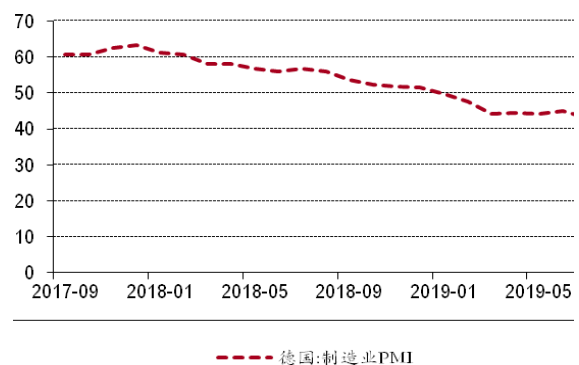
风险提示：黄金上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 德国 PMI



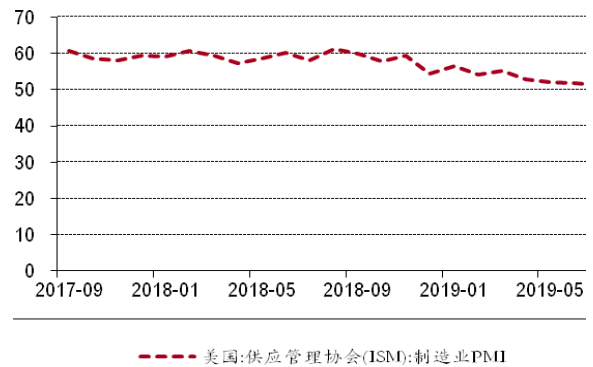
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 法国 PMI



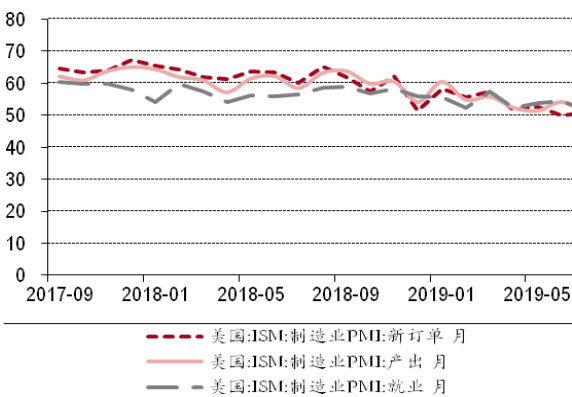
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国 PMI



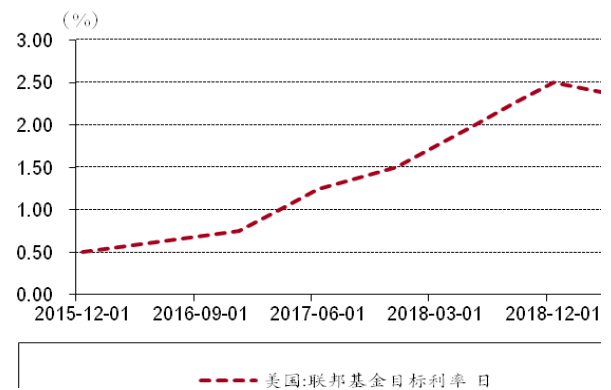
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 美国制造业分项指数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美联储目标利率



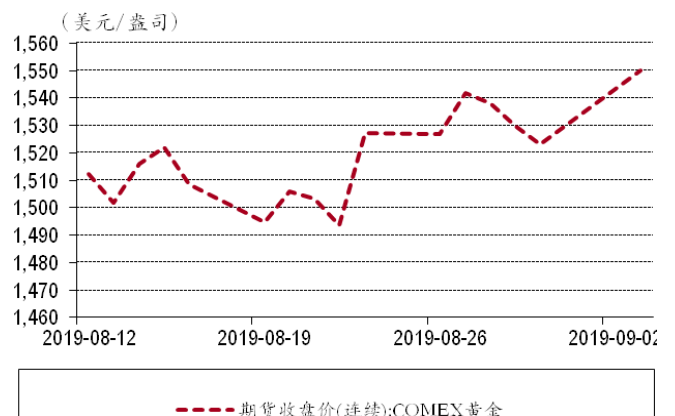
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 美元指数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. COMEX 金



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_10344

