



8 月全球制造业景气度观察——

贸易摩擦阴云之下 全球制造业表现愈发黯淡

专题摘要：

贸易摩擦阴云之下，全球制造业表现愈发黯淡

进入 8 月，全球制造业 PMI 为 49.5，尽管暂时摆脱了 7 月创下的 81 个月最低点，但其萎缩状况已经延续了 4 个月。在 Markit 统计覆盖的国家和地区当中，有超过半数的国家制造业 PMI 低于 50，其中德国和捷克的萎缩最为严重，中国和美国虽然维持在微幅扩张的水平，但欧元区和日本双双陷入萎缩。这就可以解释为何美国为了预防经济停滞，在 7 月底推出了降息，但是由于其他国家尤其是大型经济体已然陷入麻烦，鸽派倾向相比美联储更甚，反而令美元指数在美联储降息之后发生被动升值。

美国：8 月 ISM 制造业指数继续创三年新低

美国 8 月 ISM 制造业指数继续下滑至 49.1，低于预期的 51.1 和前值 51.2，创 2016 年以来新低，且跌回到特朗普胜选总统之前的位置，并终结了此前制造业 3 个月连续扩张的纪录。分项指标来看，目前美国制造业乃至经济面临着自上一轮经济危机以来最严峻的状况。数据证实了我们对美国企业部门作为经济各环节中最脆弱的一环的预测，如果企业的现金流状况持续恶化，其偿债能力将受到考验，甚至有可能成为引发本轮美国的金融及经济危机的导火索。

欧元区：覆巢之下无完卵，贸易摩擦令欧洲制造业“很受伤”

欧元区 8 月 Marikit 制造业 PMI 终值 47.0，从 7 月时的六年半最低点 46.5 小幅回升，但仍创下自 2013 年 4 月以来的第二低点，同时连续第 7 个月处于萎缩区间。尽管 8 月数据存在夏季检修造成的季节性影响，但是由于欧元区本轮经济复苏主要受到外需的驱动，因此最近中美贸易关系再度恶化才是加剧欧洲制造业对外需前景产生悲观情绪的主因。面对令人失望的外需，制造业企业或将不得不通过降低产成品价格加以应对，而下游价格的削减终将导致公司削减上游成本，人力成本不可避免地受到波及，工资的缩减又会对内需产生负面影响。因此，作为经济表现的前瞻性指标，制造业 PMI 的萎缩预示欧元区三季度经济状况不容乐观，这或将加快欧洲央行的宽松政策落地。

中国：年中稳增长政策初见成果，8 月利率机制改革有望接棒并逐步起效

2019 年 8 月中国官方制造业 PMI 录得 49.5，低于 7 月 49.7 的水平；同时，8 月财新中国制造业 PMI 录得 50.4，高于 7 月的 50.4。财新制造业 PMI 的上升体现出年中出台的一系列包括定向降准、合格地方专项债可转资本金等稳增长政策初步奏效，但是另一方面，官方数据维持在 50 以下的萎缩区，显示企业的扩张意愿仍然受抑制。大型企业对国家稳增长政策的反应度要高于中小型企业。我们注意到，8 月央行推出了 LPR 定价机制改革，根据我们此前的推测，这一政策主要目的在于打通货币传导机制中受阻的一环，会产生不对称降息的效果，对终端贷款尤其是中小企业的融资成本将会有实质性的压低效应。在当前美联储和非美央行纷纷“放鸽”的氛围之下，中国央行通过这一手段进行变相宽松，我们认为这一措施对中小企业的利好要高于大型企业。此外需要指出的是，目前经济韧性尚可，央行通过降级降准大水漫灌的概率目前来看仍然较低。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

中国人口结构趋势预测及其对宏观经济和相关政策的影响

2019-08-29

LPR 形成机制改革点评：短期产生

“降息”效果 长期有利于提升货币政策有效性

2019-08-19

中国 7 月经济数据点评：趋势性及季节性并存 经济结构转型进行时

2019-08-14

中国 7 月社会融资数据点评：季节性效应退潮后 融资数据出现结构性调整

2019-08-13

中国 7 月通胀数据点评：CPI 及 PPI 增速剪刀差再度拉大 货币政策空间略受挤压

2019-08-09

7 月全球制造业景气度观察：全球经济下行风险持续，多国制造业仍陷萎缩泥潭

2019-08-02

英国退欧问题前景展望：新任英国首相态度强硬 英国硬脱欧风险正在上升

2019-08-02

目录

一、贸易摩擦阴云之下，全球制造业表现愈发黯淡.....	3
二、美国：8月ISM制造业指数继续创三年新低.....	5
三、欧元区：覆巢之下无完卵，贸易摩擦令欧洲制造业“很受伤”.....	7
四、中国：年中稳增长政策初见成果，8月利率机制改革有望接棒并逐步起效.....	8

图目录

图 1: 全球制造业 PMI 指数及分项指标.....	3
图 2: 美国 ISM 制造业 PMI 及 Markit 制造业 PMI.....	6
图 3: 美国 ISM 制造业 PMI 季节性表现.....	6
图 4: 美国 ISM 制造业新订单和产出指数.....	6
图 5: 美国 ISM 制造业客户库存和自有库存.....	6
图 6: 美国 ISM 制造业就业.....	6
图 7: 美国 ISM 制造业就业和非农就业.....	6
图 8: 美国 ISM 制造业供应商交付和物价.....	7
图 9: 美国 ISM 制造业进出口.....	7
图 10: 欧元区及主要成员国制造业 PMI.....	8
图 11: PMI 各分项变化.....	9
图 12: 中国官方制造业 PMI 及新财 PMI 表现.....	10
图 13: 生产仍在扩张但后续存在下跌之虞.....	10
图 14: 库存显示需求疲弱.....	10
图 15: 价格分项亦显示需求不佳.....	10
图 16: PPI 生产资料各分项同比增速对比.....	10
图 17: 规模以上工业企业利润累积同比.....	10

表目录

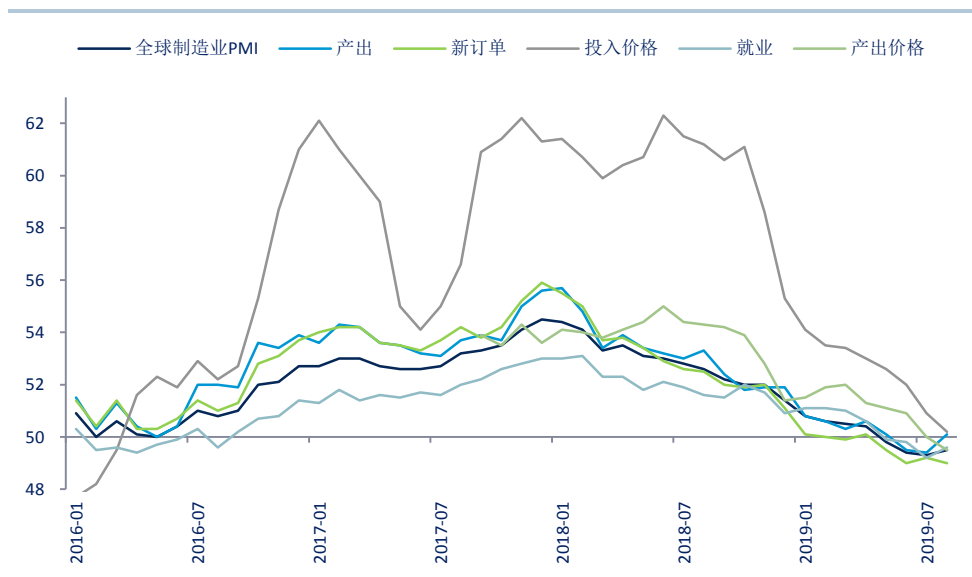
表 1: 全球主要市场制造业 PMI (单位: %)	4
表 2: 美国 ISM 制造业 PMI 分项一览 (单位: %)	5
表 3: 欧元区主要成员国制造业 PMI 月度变动一览 (单位: %)	8

一、贸易摩擦阴云之下，全球制造业表现愈发黯淡

进入 8 月，全球制造业 PMI 为 49.5，尽管暂时摆脱了 7 月创下的 81 个月最低点，但其萎缩状况已经延续了 4 个月。新订单分项的萎缩状况过去七年以来最为严峻，这显然与全球贸易量的急剧收缩有关，制造业对经济前景表现得更为悲观，已经达到了 2012 年 7 月以来的最甚。在 Markit 统计覆盖的国家和地区当中，有超过半数的国家制造业 PMI 低于 50，其中德国和捷克的萎缩最为严重，中国和美国虽然维持在微幅扩张的水平，但欧元区和日本双双陷入萎缩。这就可以解释为何美国为了预防经济停滞，在 7 月底推出了降息，但是由于其他国家尤其是大型经济体已然陷入麻烦，鸽派倾向相比美联储更甚，反而令美元指数在美联储降息之后发生被动升值。

图1：全球制造业PMI指数及分项指标

单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究部

中信期货研究 | 宏观专题报告

表1: 全球主要市场制造业 PMI¹ (单位: %)

	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec
全球	49.5	49.3	49.4	49.8	50.3	50.6	50.6	50.8	51.5
成熟市场	48.7	48.6	48.9	49.2	50.3	50.0	50.4	51.8	52.3
新兴市场	50.4	50.1	49.9	50.4	50.5	51.0	50.6	49.5	50.3
美洲									
美国	50.3	50.4	50.6	50.5	52.6	52.4	53.0	54.9	53.8
加拿大	49.1	50.2	49.2	49.1	49.7	50.5	52.6	53.0	53.6
巴西	52.5	49.9	51.0	50.2	51.5	52.8	53.4	52.7	52.6
墨西哥	49.0	49.8	49.2	50.0	50.1	49.8	52.6	50.9	49.7
欧洲									
欧盟	47.1	46.6	47.6	47.9	48.4	48.3	49.5	50.5	51.5
欧元区	47.0	46.5	47.6	47.7	47.9	47.5	49.3	50.5	51.4
德国	43.5	43.2	45.0	44.3	44.4	44.1	47.6	49.7	51.5
法国	51.1	49.7	51.9	50.6	50.0	49.7	51.5	51.2	49.7
英国	47.4	48.0	48.0	49.4	53.1	55.1	52.0	52.6	54.2
爱尔兰	48.6	48.7	49.8	50.4	52.5	53.9	54.0	52.6	54.5
意大利	48.7	48.5	48.4	49.7	49.1	47.4	47.7	47.8	49.2
西班牙	48.8	48.2	47.9	50.1	51.8	50.9	49.9	52.4	51.1
希腊	54.9	54.6	52.4	54.2	56.6	54.7	54.2	53.7	53.8
奥地利	47.9	47.0	47.5	48.3	49.2	50.0	51.8	52.7	53.9
捷克	44.9	43.1	45.9	46.6	46.6	47.3	48.6	49.0	49.7
荷兰	51.6	50.7	50.7	52.2	52.0	52.5	52.7	55.1	57.2
波兰	48.8	47.4	48.4	48.8	48.7	48.7	47.6	48.2	47.6
俄罗斯	49.1	49.3	48.6	49.8	51.8	52.8	50.1	50.9	51.7
土耳其	48.0	46.7	47.9	45.3	46.8	47.2	46.4	44.2	44.2
亚太地区									
中国	50.4	49.9	49.4	50.2	50.2	50.8	49.9	48.3	49.7
印度	51.4	52.5	52.1	52.7	51.8	52.6	54.3	53.9	53.2
印度尼西亚	49.0	49.6	50.6	51.6	50.4	51.2	50.1	49.9	51.2
日本	49.3	49.4	49.3	49.8	49.5	49.2	48.9	50.3	52.6
韩国	49.0	47.3	47.5	48.4	50.2	48.8	47.2	48.3	49.8
中国台湾	47.9	48.1	45.5	48.4	48.2	49.0	46.3	47.5	47.7
越南	51.4	52.6	52.5	52.0	52.5	51.9	51.2	50.8	53.8

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

注: 1. Bloomberg 上录得的是财新中国 PMI 为 49.4, 中国官方 PMI 为 49.4, 报告以官方为主

2. Bloomberg 上录得的是 Markit 美国 PMI 数值, 本报告以 ISM 制造业指数为主

3. Bloomberg 上录得的欧元区 PMI 数值与 Markit 欧元区 PMI 数值有出入时, 以 Markit 数值为主

¹ 图例: ■ PMI ≥ 55 ■ PMI = 50 ■ PMI ≤ 45

二、美国：8月ISM制造业指数继续创三年新低

美国8月ISM制造业指数继续下滑至49.1，低于预期的51.1和前值51.2，创2016年以来新低，且跌回到特朗普胜选总统之前的位置，并终结了此前制造业3个月连续扩张的纪录。分项指标来看，目前美国制造业乃至经济面临着自上一轮经济危机以来最严峻的状况：受贸易战影响，新出口订单大幅萎缩，拖累新订单从此前的微幅扩张转为萎缩，显示美国内需已经不足以对冲外需下滑带来的负面影响；在订单下滑的情况下，制造业生产活动亦开始收缩，产出分项由扩张转为收缩，上中下游主动去库存的现象愈发明显；此外，企业受到原材料及中间品成本抬升的压力，不得不通过削减人力成本加以平衡，因此就业分项从此前各分项中表现居首转为明显收缩。上述现象证实了我们对美国企业部门作为经济各环节中最脆弱的一环的预测，如果企业的现金流状况持续恶化，其偿债能力将受到考验，甚至有可能成为引发本轮美国的金融及经济危机的导火索。

此外，我们还注意到，虽然8月美国Markit制造业PMI为50.3，仍然勉强维持在扩张区，但是自今年年初以来该数据始终保持下滑势头，我们认为这一统一口径下的数据滑落至萎缩区也只是时间问题。

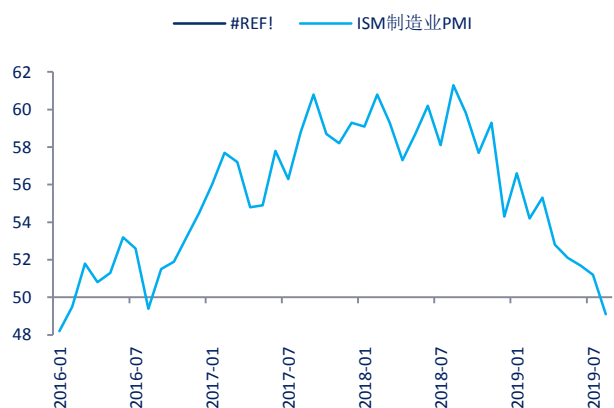
作为经济前瞻性指标，制造业PMI的持续下滑暗示美国经济的“好时光”已经过去，面临拐点。而经济拐点的到来将迫使美联储在年内出台进一步宽松的措施。

表2：美国ISM制造业PMI分项一览（单位：%）

	2019/7	2019/8	change
ISM:制造业 PMI	51.20	49.10	-2.1
PMI:新订单	50.80	47.20	-3.60
PMI:产出	50.80	49.50	-1.30
PMI:就业	51.70	47.40	-4.30
PMI:供应商交付	53.30	51.40	-1.90
PMI:自有库存	49.50	49.90	0.40
PMI:客户库存	45.70	44.90	-0.80
PMI:物价	45.10	46.00	0.90
PMI:订单库存	43.10	46.30	3.20
PMI:新出口订单	48.10	43.30	-4.80
PMI:进口	47.00	46.00	-1.00

资料来源：Wind 中信期货研究部

图2: 美国ISM制造业PMI及Markit制造业PMI 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 美国ISM制造业PMI季节性表现 单位: %

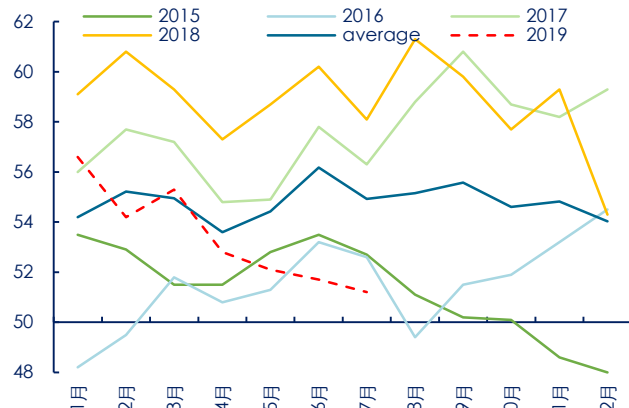


图4: 美国ISM制造业新订单和产出指数 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 美国ISM制造业客户库存和自有库存 单位: %

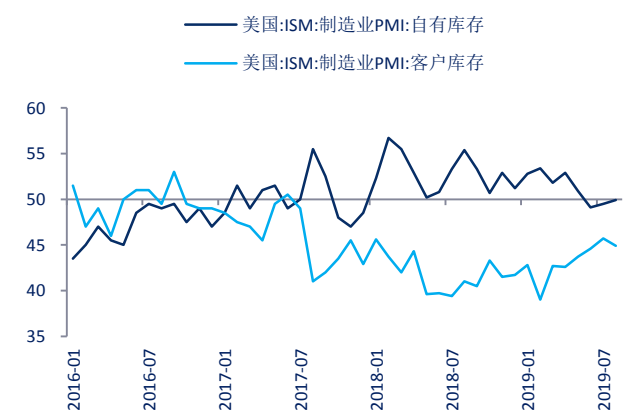
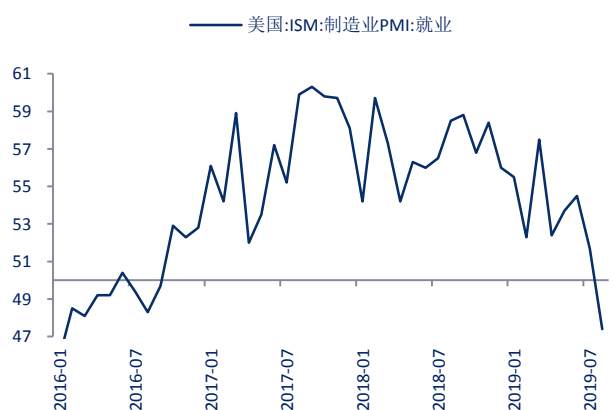


图6: 美国ISM制造业就业 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 美国ISM制造业就业和非农就业 单位: %&千人

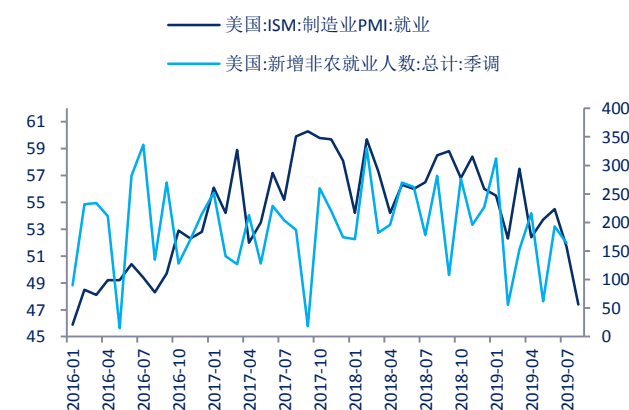
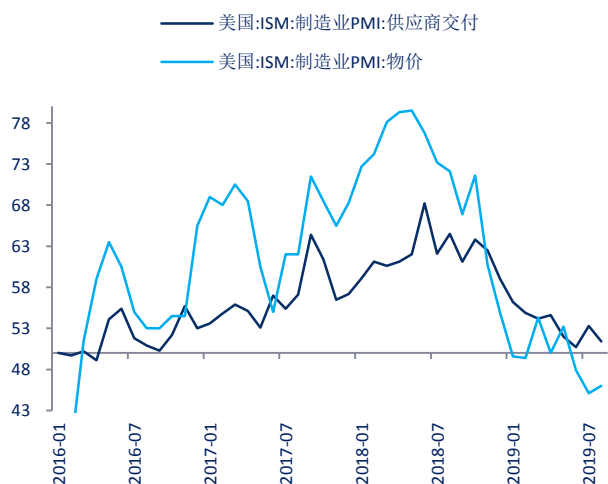


图8: 美国ISM制造业供应商交付和物价

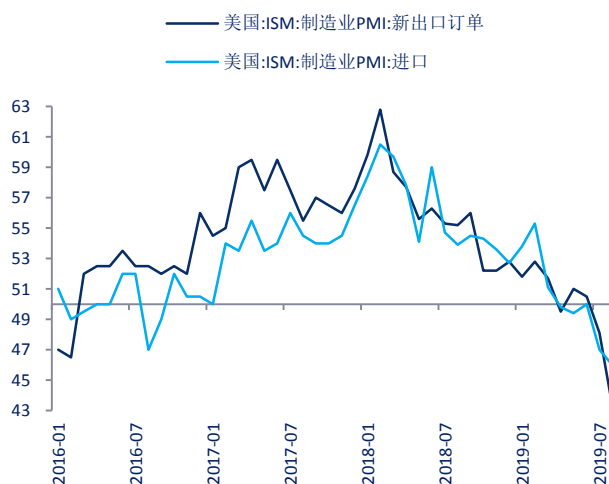
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图9: 美国ISM制造业进出口

单位: %



三、欧元区：覆巢之下无完卵，贸易摩擦令欧洲制造业“很受伤”

欧元区 8 月 Marikit 制造业 PMI 终值 47.0，从 7 月时的六年半最低点 46.5 小幅回升，但仍创下自 2013 年 4 月以来的第二低点，同时连续第 7 个月处于萎缩区间。

从分项来看，欧元区 8 月制造业的低迷主要受中间品和投资品分项收缩所累，但消费品逆势而上，继续保持近六年来的稳定扩张。分国家来看，数据的绝对值方面，除爱尔兰数据降至 76 个月以来的最低点，其他国家的数据均出现不同程度的回升。但是从荣枯线为标准的相对值来看，欧元区各国制造业萎缩的局面仍然普遍，除爱尔兰之外，德国、奥地利、意大利和西班牙也齐齐低于 50。德国之所以处在较为严重的萎缩之中，主要因为全球对该国主要出口产品——汽车和机械的需求持续萎缩。相较之下，法国和荷兰的制造业保持了温和增长，希腊则是表现最为强劲的国家，其扩张速度达到 4 个月以来的最高水平。

综合分项和各国的状况来看，8 月新订单的下降仍然是困扰欧元区各国制造业

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_10346

