

全球2月制造业PMI进一步减速

主要结论:

一、2月全球制造业PMI进一步减速

1. 美国2月ISM制造业PMI下滑(2月54.2, 前值56.6)
 - 产出、新订单和就业指数均明显低于前值。
2. 欧元区2月制造业PMI陷入收缩(2月49.3, 前值50.5)
 - 德国2月制造业PMI收缩加剧, 法国2月制造业PMI温和上升。
 - 欧元区其他主要国家制造业延续疲软表现。
3. 英国2月制造业PMI指数小幅回落(2月52.0, 前值52.6)
 - 产出出现改善, 但新订单的增速放缓对制造业形成拖累。
 - 价格方面, 2月份投入成本通胀压力继续缓解。
4. 日本2月制造业PMI陷入收缩(2月48.9, 前值50.3)
 - 生产和新订单的整体下滑对制造业形成拖累。
 - 在价格方面, 通胀压力普遍降温。
5. 俄罗斯2月制造业PMI小幅下滑(2月50.1, 前值50.9)
 - 尽管产出增长略有回升, 但新业务的改善有所放缓。
 - 在价格方面, 增值税近期的上调继续推高投入成本。
6. 印度制造业PMI小幅上升(2月54.3, 前值53.9), 其他东南亚国家表现较弱
 - 印度制造业销售大幅加速增长, 推动了产出和就业的增长。
 - 其他东南亚地区大部分扩张减速或进入收缩区间。
7. 全球2月制造业PMI进一步减速, 通胀压力缓解(2月50.6, 前值50.8)
 - 产出增长依然疲弱, 新订单和就业增长率增速与1月保持持平。

二、美国4季度GDP增速下滑但好于预期、个人消费指数和工厂订单不及预期

1. 美国4季度GDP好于预期: 私人投资和商品服务净出口增速同比上升, 个人消费支出和政府消费支出和投资总额增速同比下滑。
2. 美国12月工厂订单增幅不及预期: 12月对于美国机械以及电子设备、电器和零部件需求下降。
3. 美国四季度核心PCE物价指数环比增速低于长期通胀目标: 美国第四季度PCE物价指数环比增速低于前值, 核心PCE物价指数高于前值。
4. 美国12月个人消费支出跌幅超过预期: 工资和薪金稳步增长, 商品支出增幅拉低个人消费支出。

三、本周重点关注美联储公布经济褐皮书和美国劳动力市场数据

- 财经事件: 纽约联储主席威廉姆斯在纽约经济俱乐部发表讲话、美联储公布经济褐皮书以及欧洲央行公布利率决议。
- 财经数据: 美国2月ADP就业人数(万)、美国1月工厂订单月率(%)、美国2月季调后非农就业人口变动(万)、美国1月新屋开工年化月率(%)。

风险提示:

- 美联储货币收紧时间过长, 导致经济向下压力的累积。
- 美国经济数据显著低于预期, 美联储加息周期被迫中断。
- 新兴市场动荡拖累欧元区经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、全球 2 月制造业 PMI 进一步减速

图表 1：主要国家 Markit 制造业 PMI 指数一览

国家	当月值	前值	环比变化值	有调查以来最高	有调查以来最低
美国	53.0	54.9	-1.9	57.9	50.7
欧元区	49.3	50.5	-1.2	60.6	33.5
德国	47.6	49.7	-2.1	63.3	32.0
法国	51.5	51.2	+0.3	58.8	42.7
英国	52.0	52.6	-0.6	61.5	34.4
日本	48.9	50.3	-1.4	56.2	29.6
俄罗斯	50.1	50.9	-0.8	54.7	47.6
印度	54.3	53.9	+0.4	55.0	47.9

来源：Markit, 国金证券研究所

1. 美国 2 月 ISM 制造业 PMI 下滑

美国供应管理协会 3 月 1 日晚间公布的数据显示，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 54.2，远低于前值 56.6。市场调查机构 Markit 3 月 1 日公布的数据显示，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值为 53.0，低于前值 54.9。

美国 2 月制造业扩张减速，经济活动连续 118 个月扩张，需求依然形成支撑，但新订单和产出指数出现下滑。分类指标项中均出现下滑，其中，物价指数为 49.4，低于前值 49.6；产出指数为 54.8，远低于前值 60.5；新订单指数为 55.5，远低于前值 58.2；库存指数为 53.4，高于前值 52.8；就业指数为 52.3，低于前值 55.5。美国 2 月 ISM 制造业指数创 2016 年 11 月以来新低，意味着美国 2 月制造业活动放缓，且放缓速度超过市场预期。与此同时，虽然美国第四季度 GDP 好于预期，但较前值也出现大幅回落；美国国债收益率等指标显示，经济衰退的可能性在不断增加。此外，PMI 中物价指数的回落导致通胀不及预期，也将会促使美联储按兵不动。

2. 欧元区 2 月制造业 PMI 陷入收缩

3 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 12 月制造业 PMI 终值 49.3，低于前值 50.5，陷入收缩区间。

德国 2 月制造业 PMI 进一步恶化。最新数据显示，德国 2 月制造业 PMI 终值为 47.6，较前值 49.7 继续大幅下滑，新订单和产出的持续下降继续影响该行业的表现，抑制整体制造业的增长。除就业外，该指数的所有分类项都呈现出负向变化。2 月份产量出现近 6 年来的首次下降，为 2012 年 12 月以来最明显的收缩，主要是中间产品和资本品行业对制造业形成了拖累，消费品制造商录得唯一的产出增长。来自海外的新业务水平出现了 2012 年 10 月以来的最大降幅，接受调查的企业将此归咎于汽车销量下滑、亚洲(尤其是中国)需求疲软、客户对英国退欧的担忧以及竞争加剧。由于生产需求下降，制造商在 2 月份连续 5 个月缩减采购活动，下降速度加快至 6 年来最快。投入的持续减少，在供应商交货

时间的缩短上得到印证。不过，尽管需求下降且有产能过剩的迹象，但德国制造商在今年第一季度中期仍处于招聘模式，就业增长速度与 1 月份的稳健步伐持平，一些公司将招聘新员工作为长期战略规划的一部分。**从价格来看，随着供应链压力的缓解，投入价格降至 28 个月低点。**2 月份制造业整体动力丧失，导致通胀压力减弱，平均投入成本出现自 2016 年 10 月以来的最低涨幅，其中钢铁价格下跌尤为突出。反过来，制造商收取的价格也出现了两年多来的最低涨幅。由于对英国脱欧、贸易战、汽车业和经济放缓的担忧，未来 12 个月对产出的信心降至 2012 年 11 月以来的最低水平。

法国 2 月制造业 PMI 温和上升，制造业经营状况略有改善。2 月份法国制造业 PMI 为 51.5，前值 51.2，扩张速度较 1 月份加快，显示制造业经营状况出现改善。这得益于 2 月法国制造业产量自 2018 年 9 月以来的首次增长。尽管新出口订单进一步收缩，但新业务量小幅上升，销售的增长使得企业连续第二个月增加员工数量（但增幅低于 1 月份）。新订单出现 4 个月以来的首次增长，但增长来源集中在国内市场，而来自海外的新订单连续第 6 个月下降，且 2 月份收缩速度加快，汽车行业需求仍然疲软。**在价格方面，投入价格继续上涨。**虽然 2 月份的投入成本已降至近 19 个月低点，但这一增幅仍然较大，主要来源于原材料、电子元器件和运输价格的上涨。由于额外的成本转移给了客户，使得 2 月平均产出价格也随之增长，且增速快于 1 月份。虽然 2 月份市场情绪略有下降，但企业对商业前景仍持乐观态度，受强劲的潜在需求拉动，已经开始考虑新产品开发计划，信心有所恢复。

欧元区 2 月制造业陷入收缩区间。欧元区 PMI 终值 49.3，较 1 月终值 50.5 略有下滑，进入萎缩区间。最新的 PMI 指数是自 2013 年 6 月以来首次跌破 50.0。2 月份收缩，可能预示着制造业经济的增长结束，这种增长已延续五年半以上。数据显示，中间产品和投资品领域的疲软最为明显。2 月份 PMI 指数表现较差的是德国和意大利。德国 PMI 进一步跌破 50.0 关口，降至 47.6，创下 74 个月新低；而意大利 PMI 创下 69 个月的低点，降至 47.7。**欧元区制造业 PMI 指数大部分出现下滑，**其中荷兰 52.7（32 个月的低点），奥地利 51.8（37 个月的低点），西班牙 49.9（63 个月的低点），法国 51.5（5 个月的高点），爱尔兰 54.0（2 个月的高点），希腊 54.2（9 个月的高点）。最令人担忧的是新订单的下降趋势。订单的下降速度比产量下降到 7 年未见的程度，这意味着除非需求超预期复苏，否则未来几个月的产量可能会进一步减少。新订单与库存比率也降至 2012 年以来的最低点，许多公司报告库存过剩。与此同时，需求疲软的环境伴随着通胀压力明显放缓至 2016 年底以来的最低水平。

3. 英国 2 月制造业 PMI 指数小幅回落

3 月 1 日 Markit 公布数据显示，英国 2 月份经季节性调整后的制造业 PMI 为 52.0，低于 1 月的 52.6，为四个月的低点。**产出出现改善，但新订单的增速放缓对制造业形成拖累。**2 月份，制造商继续实施原有的计划，以缓解由于英国脱欧而带来的风险。采购活动的扩大，导致库存上升。目前较高程度的不确定性也对商业信心和就业产生连锁反应，乐观情绪在历史最低点，失业率加速至六年高位。虽然制造业产出在 2 月份略有改善，但这主要反映了厂商在英国脱欧之前减少积压和建立成品库存的努力。由于国内市场放缓和新出口订单有进一

步下滑的迹象，新订单流入的增长缓慢甚至接近停滞。消费者，中间产品和投资品领域的利好情绪接近历史低点。许多人仍然担心英国脱欧，汇率波动和全球经济增长放缓的影响。**价格方面，2月份投入成本通胀压力继续缓解，增幅为2016年4月以来的最低水平。**制造商仍然可以将部分增长转嫁给客户，从而导致销售价格进一步上涨。除了前景不明朗之外，随着全球经济增长放缓和贸易紧张局势加剧，制造商也面临国内市场放缓和新出口业务流入减弱的情况。制造业的走软预示英国经济在2019年将依然面临困难。

4. 日本2月制造业PMI进入收缩区间

3月1日 Nikkei 公布的数据显示，日本2月 Nikkei 制造业PMI终值为48.9，低于前值50.3，为2年半以来首次进入收缩区间，并为32个月来的最低水平。**生产和新订单的整体下滑对制造业形成拖累。**日本商品生产商2月份的产出和新订单下滑幅度加快，其中日本制造商的产量连续第二个月下降。由于对中国的出口减少，新的出口业务也继续下滑。2月份PMI调查显示，需求状况不断的恶化，导致日本商品生产商的新增就业岗位以两年半以来的最快速度下降，虽然结构性改革为2月份创造就业提供了支持，但员工数量增速仍比较温和，低于长期平均水平，叠加由于新业务减少，公司能够调集更多的人力资源来帮助完成未完成的订单。此外，国内外市场订单普遍减少，新出口销售也有所下降。海外订单降幅低于1月份，为两年半来的第二大降幅，促使积压的工作以32个月来的最快速度减少。在其它方面，由于供应商的效率有所提高，供应商的表现只是轻微恶化，采购活动的减少也有助于缓解供应链的压力。**在价格方面，2月份投入价格和产出价格下降。**购买成本以自2016年7月以来的最快速度下降，虽然原材料、劳动力和运输都被视为通胀的来源，但增速为16个月以来的最低点。结果，企业能够以较慢的速度提高产出价格。2月份，在需求和产出下滑加剧的同时，企业信心进一步减弱。未来产出预期连续第9个月下降，导致市场人气降至大致中性的水平。全球贸易摩擦、悲观的需求预期以及即将到来的消费税上调，都被视为经济前景面临的风险。

5. 俄罗斯2月制造业PMI小幅下滑

3月1日 Markit 公布数据显示，俄罗斯2月制造业PMI终值为50.1，低于前值50.9，俄罗斯制造业企业2月份的经营状况基本没有变化，总体采购经理人指数(PMI)降至5个月低点。**尽管产出增长略有回升，但新业务的改善有所放缓，为去年9月以来的最低水平。**俄罗斯制造商表示，2月份产量连续第六个月出现增长，扩张速度较1月份的近期低点略有加快，尽管如此，增长速度仍远低于长期平均趋势，只是出现边际好转。海外客户需求进一步下降，新出口订单以2017年4月以来的最快速度萎缩。虽然一些小组成员指出，产出受到客户需求增加和新客户收购的支持，但另一些小组成员说，总体需求已经疲软，经济下滑速度达到了自2017年4月以来的最快水平。积压的工作数量急剧减少，并且以六个月来最快的速度减少。在就业方面，制造商增加了他们的劳动力数量，创造就业数量保持相对稳定。**在价格方面，增值税近期上调的影响继续推高了投入成本。**随着产出费用以近4年来最快的速度增长，企业能够将更高的支出部分转嫁给客户。然而，投入价格从1月份的近期高位有所回落，但仍高于长

期趋势水平。尽管新业务增长放缓，通胀压力加大，但受访者仍对未来 12 个月产出水平保持乐观态度，乐观情绪达到 2013 年 5 月以来的第二高水平。

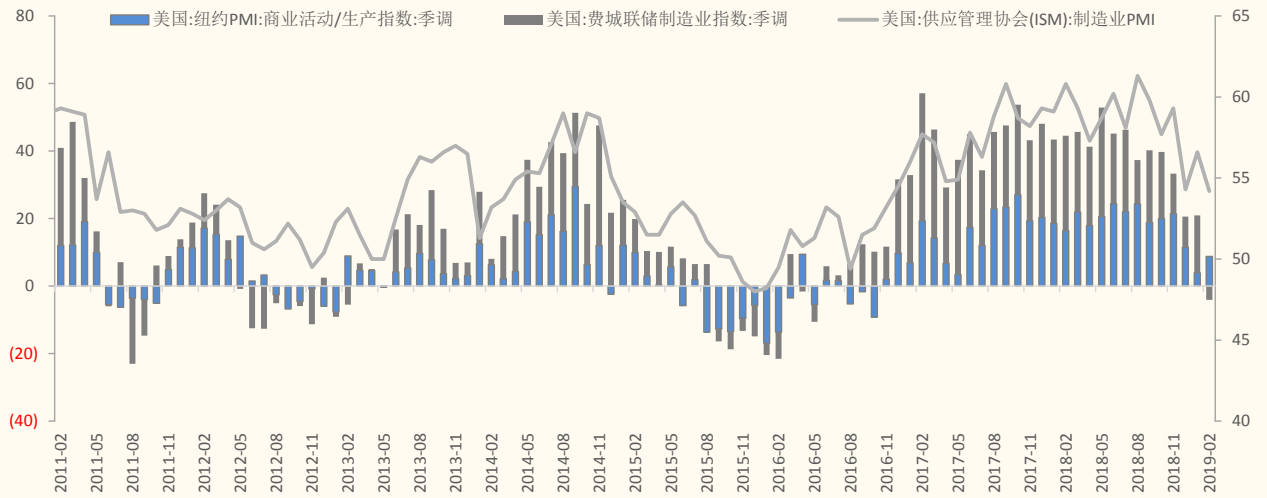
6. 印度 2 月制造业 PMI 小幅上升，其他东南亚国家大部分表现较弱

3 月 1 日 Nikkei 公布的数据显示，2 月印度制造业 PMI 终值为 54.3，较 1 月的 53.9 小幅上升。2 月份印度制造业的健康状况进一步增强，销售大幅加速增长，推动了产出和就业的增长。投入购买稳步上升，产前库存略有增加，但由于企业利用这些库存完成订单，成品库存减少。有报道称，印度在广告宣传方面取得了成功，政府出台了支持性政策，需求状况不断改善。与此同时，印度商品生产商的新工作岗位在 2 月份继续增加，也是自 2016 年 10 月以来最显著的一次。海外收益支持了订单总额的增长，受新业务的强劲流入、技术进步、有益的公共政策和积极的市场环境的推动，制造业产出出现了自 2017 年 12 月以来的最快增速。与此同时，就业机会持续增加。从价格来看，以历史标准衡量，投入成本和产出价格都保持在较低水平。通胀自 1 月份以来有所上升，钢铁、化工、塑料、烟草和工具价格上涨导致企业投入成本增加。尽管通胀率升至 3 个月高点，但远低于长期平均水平，主要因为铝、铜、合成橡胶、棉花和天然气的成本较低。其他东南亚地区大部分扩张减速或进入收缩区间。其中越南扩张减速，马来西亚萎缩加剧，泰国进入萎缩，只有缅甸稳定扩张。数据显示，越南 51.2（扩张减速），马来西亚 47.6（萎缩加速），菲律宾 51.9（扩张减速），泰国 49.9（进入收缩），缅甸 53.1（稳定扩张），新加坡 46.0（萎缩加速）。

7. 全球 2 月制造业 PMI 表现进一步减速，通胀压力持续下降

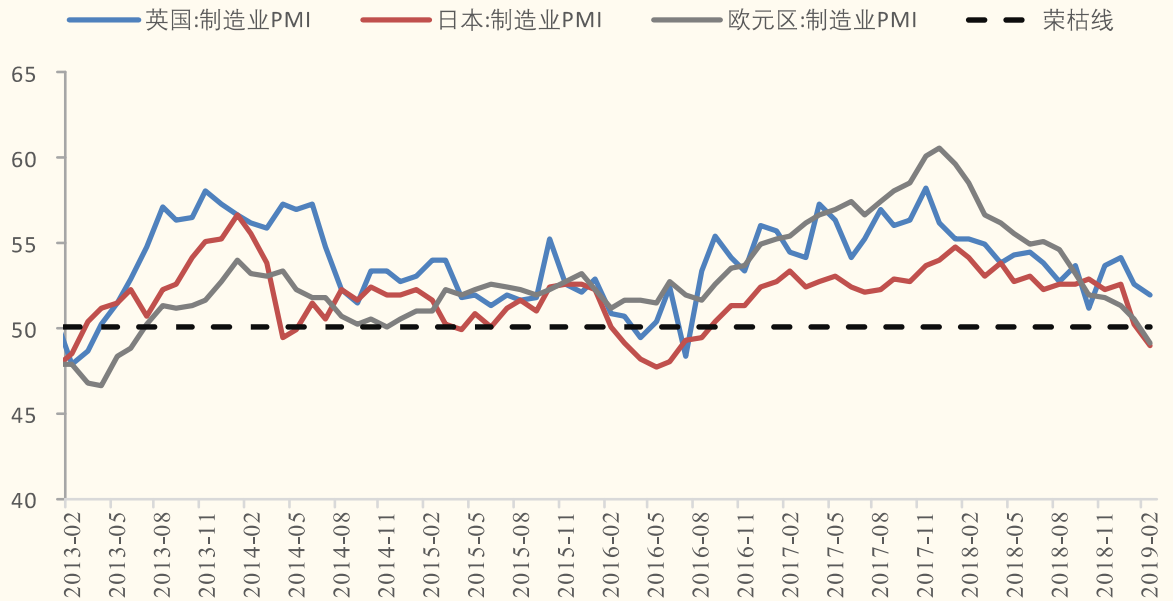
3 月 1 日 Markit 公布的数据显示，2 月 JPMorgan 制造业终值报 50.6，低于 1 月份终值 50.8，为 32 个月以来最低点。产出增长依然疲弱，新订单和就业增长率增速与 1 月保持持平。消费和投资商品部门的经营状况有所改善，但是中间产品类别恶化。2 月份，新订单增速仍接近停滞水平。从生产趋势来看，各国之间存在着明显的差异，美国的产出增速为 17 个月来最低，欧元区自 2013 年 6 月以来首次出现收缩，日本下滑速度为 2016 年 5 月以来最快。由于新出口业务连续第六个月收缩，国际贸易的趋势在 2 月份依然低迷。2 月份就业岗位继续增加，增速和 1 月份持平，保持温和增长。2 月份，企业乐观情绪降至该指数历史第二低的水平。发达国家的信心(平均)降至 6 年多来的最低点，新兴市场则降至 2 个月低点。从价格来看，投入价格回落但产出价格回升。2 月份，投入价格通胀略有缓解，达到近两年半来的最低水平。相比之下，产出费用的增长率升至 3 个月来的最高水平。摩根大通全球经济协调主管表示全球制造业产出和订单的扩张速度基本保持稳定，但由于新订单增长停滞、国际贸易量下降以及企业信心疲弱，未来几个月产出前景依然黯淡。数据显示，2 月产出为 50.7，低于前值 50.8；新订单指数 50.1，持平于前值；新出口订单 49.1，低于前值 49.4；就业指数 51.1，持平于前值；投入价格 53.6，低于前值 54.1；产出价格 52.1，高于前值 51.5。

图表 2: 美国 2 月制造业扩张减速



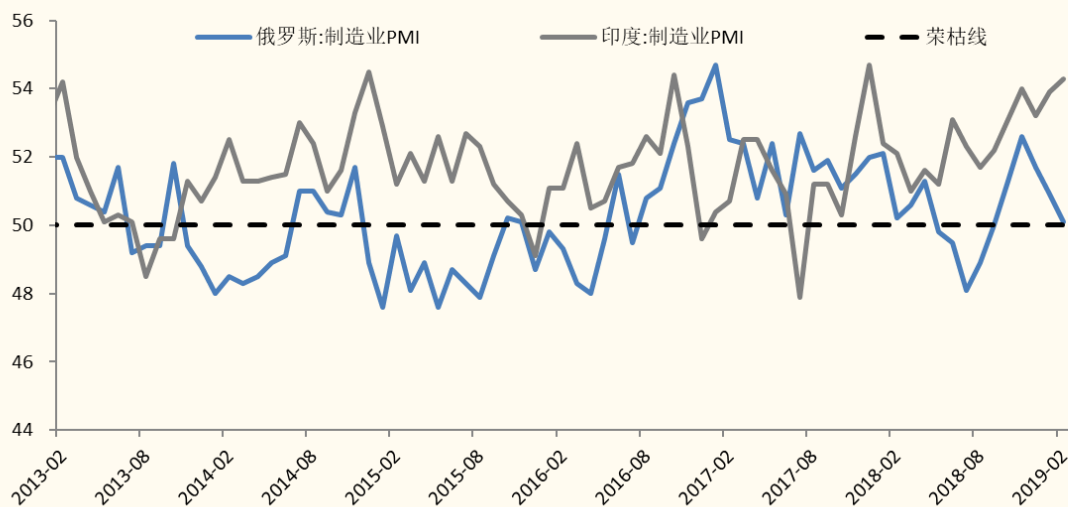
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 2 月日本、欧元区制造业 PMI 均低于荣枯线, 英国制造业也出现回落



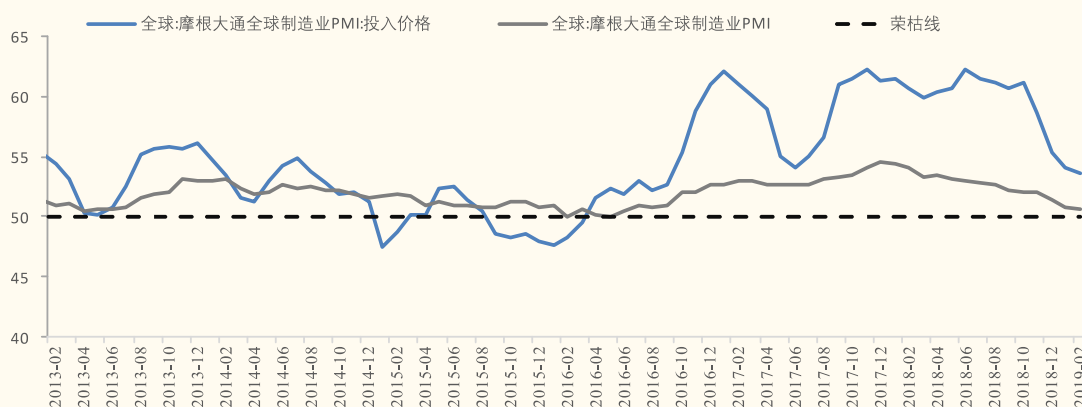
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4：2月俄罗斯制造业回落、印度制造业回升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球2月制造业 PMI 回落，通胀压力持续缓解



来源：Wind，国金证券研究所

二、美国 4 季度 GDP 增速下滑但好于预期、个人消费指数和工厂订单不及预期

1. 美国 4 季度 GDP 增速下滑但好于预期

2 月 28 日晚美国商务部公布的数据显示，美国第四季度实际 GDP 年化季率环

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_13922

