

## 联储制造业现况与预期指数的分化意味着什么？

### 主要结论：

#### 一、美国12月联储制造业指数的分化意味着什么？

- 12月纽约联储制造业整体商业活动较前值小幅上升，但预期指数明显上行，其中新订单指数为主要拖累。美国12月纽约联储制造业指数为3.5，低于预期的4.0，但高于前值2.9；同时，对未来状况的预期指数连续第二个月改善促使未来商业状况指数从11月的19.4升至12月的29.8；两者出现明显分化。
- 12月费城联储制造业指数下滑，但预期指数保持稳定。美国12月费城联储制造业指数为0.3，低于预期的8，并大幅低于前值10.3，为六个月来的最低水平；费城联储制造业预期指数仍为正值，表明市场对未来6个月的经济增长仍持乐观态度；两者也出现分化。
- 汽车产量的飙升带动制造业产出出现大幅回升，同比增速边际改善。短期来看，工业产出的回升主要由于汽车制造商员工罢工的结束导致的反弹。同时，与去年同期相比，尽管制造业产值同比仍下降0.8%，但同比跌幅进一步收窄，显示制造业产出确实存在边际改善。
- 波音737MAX停产对制造业拖累较大，进而会拖累劳动力市场。虽然贸易情况的好转带动乐观情绪上行，但随着美国劳动力市场放缓，消费承压，但长期的景气仍然承压。就在波音737MAX飞机的前景开始变得光明之际，停止生产的决定可能对制造业将造成重大打击，进而影响就业，进而意味着潜在的消费和商业投资会受到拖累。
- 从当前数据来看，现况指数和预期指数明显分化，部分原因在于中美经贸关系的改善，预示美国制造业企稳回升的概率有所上升。展望未来，这种现况与预期的分化，以及结构性的分化，如果能够得到政策的进一步支撑，那么美国制造业企稳回升的概率将进一步提升，美国非住宅投资也将逐渐企稳回升。

#### 二、美国新屋开工、营建许可和JOLTs职位空缺数好于预期，欧元区制造业PMI指数初值回落

- 美国11月新屋开工和营建许可高于预期：单独住宅和多户住宅整体回升。
- 美国10月JOLTs职位空缺数显著上升：零售业及金融保险业为主要提振。
- 欧元区12月制造业PMI初值回落：德国和法国制造业均回落。
- 美国12月Markit制造业PMI初值低于前值：新订单和就业指数回落。
- 美国11月成屋销售低于预期：现房销售在东北部和中西部地区上升，但西部地区形成明显拖累。
- 美国11月核心PCE高于预期：商品以及服务的支出的增加为主要动力。

#### 三、本周重点关注日本央行货币政策纪要和美国耐用品订单

- 财经事件：日本央行公布10月货币政策会议纪要。
- 财经数据：美国11月耐用品订单月率初值。

#### 风险提示：

- 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

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

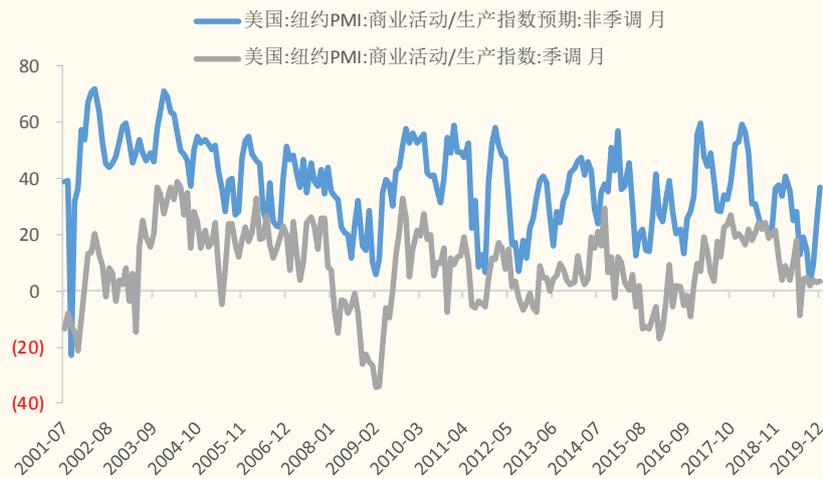
段小乐 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

### 一、美国 12 月联储制造业指数的分化意味着什么？

12 月纽约联储制造业整体商业活动较前值小幅上升，但预期指数明显上行，其中新订单指数为主要拖累。12 月 16 日晚间纽约联储公布数据显示，美国 12 月纽约联储制造业指数为 3.5，低于预期的 4.0，但高于前值 2.9；美国 12 月纽约联储制造业新订单指数 2.6，低于前值 5.5；美国 12 月纽约联储制造业就业指数为 10.4，较前值没有变化；美国 12 月纽约联储制造业物价获得指数为 4.3，低于前值 6.2。28% 的受访者报告说，情况在一个月内有改善，而 25% 的人报告说情况有所恶化。新订单指数继续回落，表明需求仍然低迷；雇员人数指数维持在 10.4，显示就业人数连续第四个月上升，但每周工作时间从 11 月的 2.3 回落到 12 月的 0.8，劳动力市场放缓的迹象显现；通胀持续低迷，物价投入和支付价格增速放缓，支付价格指数下降 5.3 个点，至 15.2，创多年新低。不过，评估六个月前景的指数显示，对未来状况的乐观情绪连续第二个月改善促使未来商业状况指数从 11 月的 19.4 升至 12 月的 29.8，反映了前瞻性新订单和出货量指数的增长，资本支出指数上升 7 点至 26.1，技术支出指数上升 12 点至 27.5。

图表 1：纽约联储制造业现况指数和预期指数分化



来源：Wind，国金证券研究所

12 月费城联储制造业指数下滑，但预期指数保持稳定。12 月 19 日晚间费城联储公布数据显示，美国 12 月费城联储制造业指数为 0.3，低于预期的 8，并大幅低于前值 10.3，为六个月来的最低水平；美国 12 月费城联储制造业新订单指数为 9.4，高于前值 8.4；美国 12 月费城联储制造业就业指数为 17.8，低于前值 21.5；美国 12 月费城联储制造业装船指数为 15.9，高于前值 9.8；美国 12 月费城联储制造业物价支付指数为 19，高于前值 7.8；美国 12 月费城联储制造业物价获得指数为 11.9，低于前值 12.2。该调查的当前活动指标本月降至接近零的水准，但新订单、出货和就业指标仍保持较高的正值。该调查的未来活动指数仍为正值，表明市场对未来 6 个月的经济增长仍持乐观态度。虽然就业指数出现回落，但近 19% 的公司表示就业率上升，只有 1% 的公司表示就业率下降。每周平均工作指数仍为正值，微幅上升 2 点。从价格来看，过 25% 的受访者报告

投入价格上涨，但超过 80%的公司表示，本月他们的产品价格没有变化。未来整体活动扩散指数下滑 1 点至 35.2，近 43%的企业预计未来六个月活动将增加，8%的企业预计活动将减少。未来新订单指数下降 5 点，未来出货量指数下降 2 点，但未来就业指数上升了 5 个点，企业对未来的整体招聘仍持乐观态度，近 41%的企业预计未来 6 个月就业将增加。对未来的乐观促使未来资本支出指数上升 8 个点。

图表 2: 费城联储制造业现况指数和预期指数分化



来源: Wind, 国金证券研究所

汽车产量的飙升带动制造业产出出现大幅回升，同比增速边际改善。美联储 12 月 17 号公布数据显示，美国 11 月工业产出环比上升 1.1%，高于预期的 0.8%，也高于前值的-0.8%；美国 11 月制造业产出环比为 1.1%，高于预期的 0.9%。短期来看，工业产出的回升主要由于汽车制造商员工罢工的结束导致的反弹。同时，与去年同期相比，尽管制造业产值同比仍下降 0.8%，但同比跌幅进一步收窄，显示制造业产出确实存在边际改善。

图表 3: 制造业同比增速边际改善



来源: Wind, 国金证券研究所

从当前数据来看，现况指数和预期指数明显分化，部分原因在于中美经贸关系的改善，预示美国制造业企稳回升的概率有所上升。尽管经通用汽车调整后的制造业涨幅并不大，仍低于长期趋势，但美国的制造业状况确实在上个月开始出现边际改善。从数据来看，基于调查的联储制造业现况指数与预期指数出现分化，ISM 制造业 PMI 与 Markit 制造业 PMI 也出现分化，这些分化部分反映了中美贸易摩擦阶段性缓和带来的预期改善，也部分反映了美国当前不同地区、不同企业之间的结构性差异（两个制造业 PMI 指数的调查样本的差异）。展望未来，这种现况与预期的分化，以及结构性的分化，如果能够得到政策的进一步支撑（中美经贸关系缓和得到确认、美国货币政策不会提前收紧、美国私人消费和劳动力市场保持稳健），那么美国制造业企稳回升的概率将进一步提升，美国非住宅投资也将逐渐企稳回升。

## 二、美国新屋开工、营建许可和 JOLTs 职位空缺数好于预期，欧元区制造业 PMI 指数初值回落

### 1. 美国 11 月新屋开工和营建许可高于预期

美国 11 月新屋开工年化月率为 3.2%，高于预期的 2.3%，但低于前值的 4.5%；美国 11 月新屋开工年化总数为 136.5 万户，高于预期的 134.5 万户和前值 132.3 万户。美国 11 月营建许可月率为 1.4%，高于预期的 -2.9%，但低于前值的 5%；美国 11 月营建许可总数 148.2 万户，高于预期的 141.8 万户和前值的 146.1 万户。**单独住宅和多户住宅整体回升。**11 月份私人住宅的营建许可环比上升 1.4% 至 1,482,000 套，高于 10 月的 1,461,000 套，同比上升 1.8%，高于 2018 年 11 月的 1,334,000 套。单独住宅的营建许可环比上升 0.8% 至 918,000 套，高于 10 月的 911,000 套。多户住宅的营建许可达到 524,000 套。11 月份私人住宅的新屋开工数环比上升 3.2% 至 1,365,000 套，高于 10 月的 1,323,000 套，同比上升 13.6%，高于 2018 年 11 月的 1,202,000 套。单独住宅的新屋开工数环比上升 2.4% 至 938,000 套，高于 10 月的 916,000 套。多户住宅的新屋开工数达到 404,000 套。11 月份私人住宅的新屋竣工数环比下降 6.6% 至 1,188,000 套，低于 10 月的 1,272,000 套，同比上升 7.3%，高于 2018 年 11 月的 1,107,000 套。单独住宅的新屋竣工数环比下降 3.6% 至 883,000 套，低于 10 月的 916,000 套。多户住宅的新屋竣工数达到 295,000 套。

### 2. 美国 10 月 JOLTs 职位空缺数显著上升

美国劳工部 12 月 17 日公布数据显示，美国 10 月 JOLTs 职位空缺上升至 726.7 万人，高于市场预期的 700.9 万人，也高于前值 702.4 万人。员工人数和离职人数基本没有变化，分别为 580 万和 560 万。辞职率没有变化，为 2.3%，裁员率和离职率几乎没有变化，为 1.2%。职位空缺率为 4.6%，私营企业和政府的职位空缺较前值均小幅上行 0.1%，分别为 4.8% 和 3.2%。

**零售业及金融保险业为主要提振。**从分类行业来看，零售业的职位空缺数增加了 12.5 万个，金融和保险业的职位空缺数增加了 5.6 万个，耐用品制造业的职位空缺数增加了 5 万个。非耐用品制造业的职位空缺数下降了 3.6 万个，信息业的职位空缺数下降了 3.3 万个，艺术、娱乐和休闲业的职位空缺数下降了 2.6

万个。美国 10 月雇佣人数小幅下滑至 580 万人，雇佣率为 3.8%。私人雇员的雇用人数下降了 19.4 万个，而政府部门的雇用人数几乎没有变化。零售业的雇员人数减少了 9.7 万人。离职的数量和比率几乎没有变化，分别为 560 万和 3.7%。零售贸易业离职人数减少了 10.9 万个，和批发贸易的离职人数减少了 3.3 万个，导致私人部门的离职人数下降。

### 3. 欧元区 12 月制造业 PMI 初值回落

Markit 公布数据显示，欧元区 12 月制造业初值为 45.9，低于预期的 47.3，也低于前值的 46.9；欧元区 12 月 Markit 综合 PMI 初值为 50.6，低于预期的 50.7，与前值 50.6 持平；欧元区 12 月 Markit 服务 PMI 初值 52.4，高于前值 51.9，也高于预期的 52。新订单流入量自 8 月份以来首次上升，但增幅只是微乎其微。因此，积压订单连续第十个月下降，尽管下降速度是自 6 月份以来最慢的。手头工作的持续枯竭暗示着进一步的过剩运营能力，而这又是导致企业限制招聘的一个关键因素。12 月就业率增长速度为 2014 年 11 月以来最低。就业增长疲弱也在一定程度上反映出对未来一年经济前景的不乐观。与此同时，物价压力进一步缓解，降至三年来最低水平。制造业和服务业的平均投入成本增速为 2016 年 8 月以来最低，商品和服务的平均售价几乎没有上涨，显示出自 2016 年 11 月以来的最小月度涨幅。在销售疲软、竞争激烈的情况下，降价往往与提供折扣和刺激需求有关。

**德国制造业低于前值和预期。**Markit 公布数据显示，12 月份德国制造业 PMI 初值为 43.4，低于前值 44.1，也低于预期的 44.6；德国 12 月 Markit 综合 PMI 初值为 49.4，持平于前值，低于预期的 49.9；德国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值为 52，持平于预期，高于前值 51.7。12 月份德国私营部门新订单水平连续第六个月下降。调查显示，服务业新业务四个月来首次出现增长，同时制造业订单下降率进一步放缓，降至 1 月份以来的最低水平。由于缺乏新的工作来取代已完成的项目，整个私营部门的业务水平在 12 月份再次下降。制造业拖欠订单加速减少，而服务提供者的未完成业务则下降趋缓。继上个月的小幅增长之后，12 月份的就业率基本保持不变。制造业裁员的情况进一步严重，工厂就业率以近 10 年来第二快的速度下降。12 月份企业对一年内产出的预期升至 6 个月来的最高水平。这完全归功于服务业更加乐观的态度，服务业信心从 10 月份近 7 年来的低点进一步回升至 6 月份以来的最高点。与此同时，制造商的信心略有减弱。最新数据显示，12 月份私营部门的成本压力进一步缓解，平均投入价格与前一个月相比几乎没有变化，制造商报告说，平均购买价格下降幅度是近四年来最大的。

**法国制造业低于预期和前值。**法国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50.3，低于预期的 51.5，也低于前值 51.7；法国 12 月 Markit 综合 PMI 初值为 52，与预期的 52 持平，低于前值 52.1；法国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值为 52.4，高于预期的 52.1，也高于前值 52.2。与略微增长的产出一致，法国 12 月向私营企业发出的新订单继续增加。在行业层面，服务供应商的新业务稳固增加，而制造商出现回落。更强劲的国际需求支持第四季度末的新订单增长，由于新出口海外订单连续 3 个月的增长，这一增长主要由于服务供应商的扩张。而制造商海外新业务与 11 月基本持平。由于业务需求的进一步增多，法国私营企业 12 月继续增加雇员，使得劳动力扩张达到连续超过三年。创造就业机会的速度略有下降比 11 月创下的 13 个月高点略疲软，但仍保持整体稳定。在成本方面，投入

价格继续上涨，使得通货膨胀持续近四年。公司选择转嫁一些额外的成本给他们的客户。最后，由于对需求加速增长的期望，企业对未来一年前景持乐观态度，乐观程度略低于11月的7个月最高纪录。

#### 4. 美国12月Markit制造业PMI初值略低于前值

Markit 公布数据显示，12月份美国制造业PMI初值为52.5，低于前值52.6，也低于预期的52.6；美国12月Markit综合PMI初值为52.2，高于前值52；美国12月Markit服务业PMI初值为52.2，高于前值51.6，也高于预期的52。12月新业务增长略有增强，服务供应商注意到需求连续第二个月出现上升。制造业新订单的进一步强劲增长也支撑了这一扩张，尽管这一增长速度比11月份有所放缓。综合来看，私营部门新业务增长率创下5个月来新高。随后，企业在年底以更快的速度增加了员工数量。尽管制造商的就业增长有所放缓，但由于客户需求增加和工作量增加，服务供应商的就业增长速度加快，总体创造就业率为7月份以来最快速度。私营部门的积压工作订单以较低的速度增加，总体上仅略有增加，这表明产能压力有所减轻。12月投入价格以更快的速度增长，制造业和服务业的成本通胀速度都有所加快。值得注意的是，商品生产者的成本负担自3月份以来增长最快。企业还提高了产出价格，销售价格以2月份以来最快的速度上涨。令人鼓舞的是，私营企业信心回升，乐观情绪升至6月份以来的最高水平。

#### 5. 美国11月成屋销售低于预期

NAR 12月19日晚间公布的数据显示，美国11月成屋销售年化总数为535万户，低于预期的544万户，低于前值546万户；美国11月成屋销售年化月率为-1.7%，低于预期的-0.4%，也低于前值1.9%。

与10月相比，11月份的现房销售在东北部和中西部地区上升。四个地区除了东北部地区外的现房销售均比起一年前有所上升。所有地区中位数价格均同比上涨，西部地区涨幅最大。分类数据显示，11月份东北地区现房销售环比上升1.4%，达到70万套，同比下降1.4%，东北部的中位数价格为301,700美元，较2018年8月上升3.9%。在中西部地区，现房销售增长环比2.3%，达到132万套，同比增长1.5%，中西部的中位数价格为209,700美元，比去年同期增长5.9%。11月份南方成屋销售下降3.9%，达到224万套，比去年同期增长3.7%，南方的中位数价格为234,400美元，比一年前上涨4.8%。11月西部成屋销售环比下降3.5%，为109万套，比去年同期增长4.8%，西部的中位数价格为410,700美元，较2018年8月上涨7.1%。

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\\_8178](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8178)

