



## 12月海外宏观动态点评

### 欧元区制造业PMI回落，货币政策或更趋于谨慎

德法制造业数据下跌，使得欧元区整体制造业在2个月反弹后下滑，经济复苏路漫漫。制造业与服务的数据背离，且未来差距或持续拉大，体现欧元区结构分化。拉加德对明年欧元区经济预期差，对货币政策使用或更加谨慎。

- 持续的需求不足导致了补库存的动力不足使得欧元区制造业PMI在2个月连续反弹后下滑，显示欧元区经济不振，复苏依旧缓慢。
- 制造业与服务业PMI数据背离，体现欧元区结构分化。德法作为欧元区核心国制造业表现不佳，依旧处于下跌趋势。
- 欧元区明年经济情况或更差，预计拉加德继续宽松可能性不大，运用政策手段或更加谨慎。

#### 相关研究报告

《10月海外宏观动态点评：英国有协议脱欧既成，英镑上涨超1%》20191017

《10月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

《9月海外宏观动态点评：欧元区PMI连续7个月萎缩，美国PMI首次跌破荣枯线》20190904

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



## 欧元区制造业 PMI 回落，货币政策或更趋于谨慎

12月欧元区制造业 PMI 初值 45.9，差于预期 47.3 和前值 46.9。

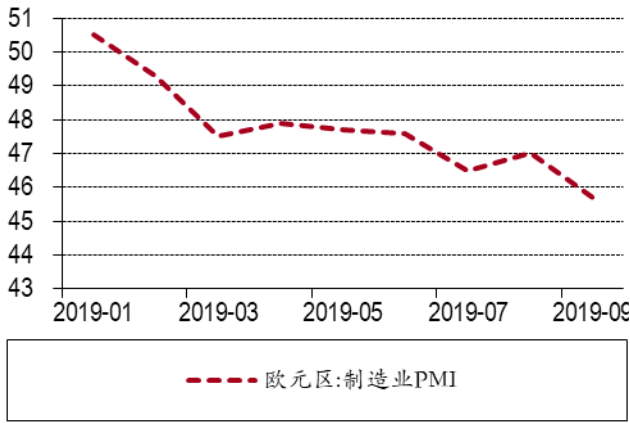
服务业 PMI 初值 52.4，好于预期 52 及前值 51.9。

综合 PMI 初值 50.6，略差于预期 50.7，持平前值。

我们认为，

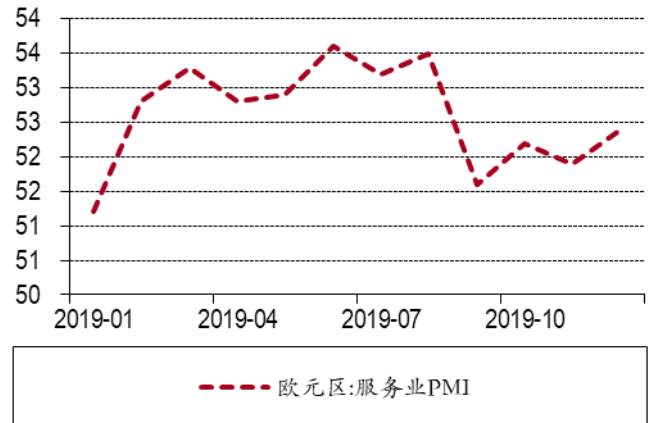
1. 欧元区制造业 PMI 在连续 2 个月反弹后下滑，显示出欧元区经济仍不振，并在磨底过程中。虽然前 2 月 PMI 有所反弹，但持续的需求不足导致了补库存的动力不足。可见欧元区复苏之路漫漫，在短期能较难形成反转之势。但 9 月低点 45.7 也并不容易突破，因此我们预计未来欧元区制造业 PMI 会在 45-46 区间震荡。
2. 服务业 PMI 和制造业 PMI 背离，体现出欧元区结构分化的现状，未来有可能差距持续拉大。同时，核心国的数据也进一步下跌：法国制造业 PMI 也下滑至 50.3，几乎逼近临界值 50，差于预期和前值。德国制造业 PMI 更是不断下探至 43.3。虽然德国开展了对新能源车的高额补贴政策，但仍挽救不了欧元区制造业的颓势。
3. 拉加德接任欧洲央行上台后，考虑到欧元区明年情况可能难比今年更差，预计持续宽松的可能性不大。在拉加德表示欧元区经济放缓显示出初步触底迹象后暗示，短期内不太可能进一步降息。她表示，“有一些初步的迹象表明经济出现企稳”，“潜在通货膨胀率温和上升”。她重申，经济增长仍然存在下行风险，但“并不那么明显”。拉加德承诺，央行将进行 2003 年以来的首次策略检讨，这将使该行有机会评估是否需要调整通胀目标。总体而言，拉加德的政策手段或更加谨慎。

图表 1. 欧元区制造业 PMI



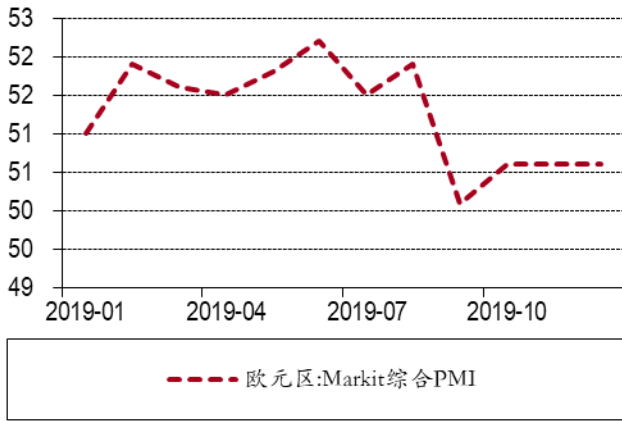
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 欧元区服务业 PMI



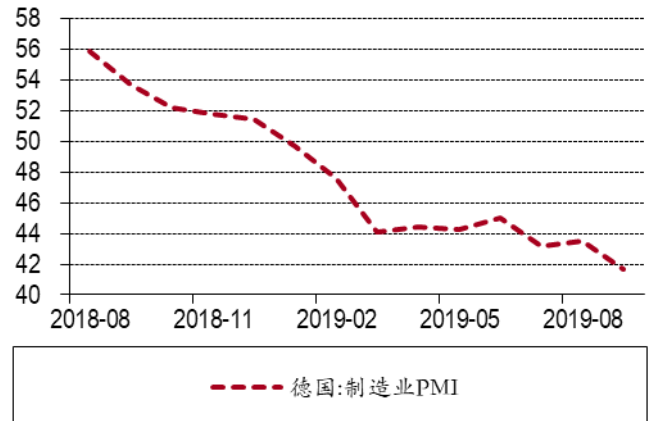
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 欧元区综合 PMI



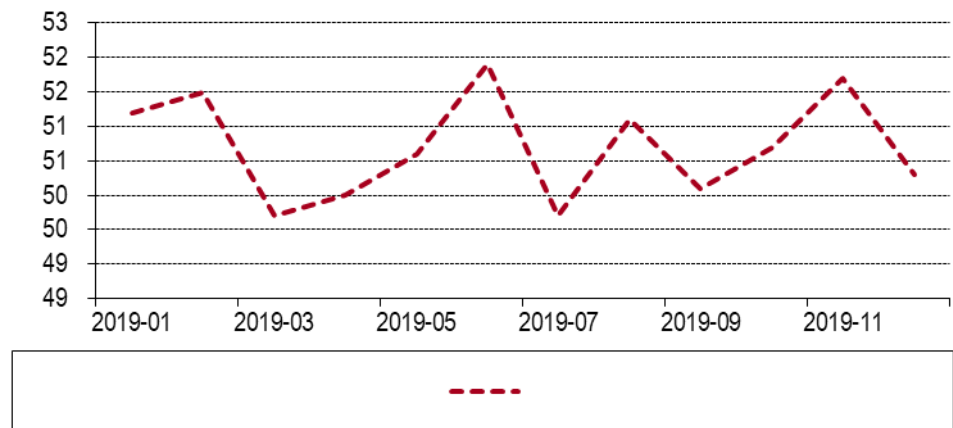
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 德国制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 法国制造业 PMI



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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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\\_8305](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8305)

