

全球 11 月制造业 PMI 继续改善

主要结论:

一、全球 11 月制造业 PMI 继续改善, 复苏迹象初显

- 美国 11 月 ISM 制造业 PMI 收缩区间内回落 (11 月 48.1, 前值 48.3)
 - 产出指数上升, 新订单指数和库存指数回落。
- 欧元区 11 月制造业 PMI 高于前值 (11 月 46.9, 前值 45.9)
 - 德国和法国制造业 PMI 均出现回暖。
 - 欧元区 11 月制造业信心有所改善, 但雇员人数持续下降。在价格方面, 通胀压力小幅回落。
- 英国 11 月制造业 PMI 小幅回落 (10 月 48.9, 前值 49.6)
 - 产量、新订单和就业人数均下降。在价格方面, 通胀仍然相对温和。
- 日本 11 月制造业 PMI 收缩区间内回升 (11 月 48.9, 前值 48.4)
 - 外部需求疲软导致新订单和产出持续回落, 但就业增速加快。
 - 在价格方面, 数据显示 11 月份投入成本通胀率有所下降
- 俄罗斯 11 月制造业 PMI 跌至 2009 年以来的最低水平 (11 月 45.6, 前值 47.2)
 - 需求疲软, 产出和新订单为主要拖累。通货膨胀为历史低位。
- 印度 11 月制造业 PMI 扩张加速 (10 月 51.2, 前值 50.6), 其他大部分东南亚地区制造业有所改善
 - 尽管 11 月份产量增长有所加强, 产出与就业仍为主要拖累。在价格上, 11 月投入成本和产出费用仅略有增加。
 - 其他大部分东南亚地区制造业 PMI 也有所好转。越南 51.0 (扩张加速), 马来西亚 49.5 (收缩改善), 菲律宾 51.4 (扩张加速), 泰国 49.3 (收缩加剧), 印尼 48.2 (收缩改善), 缅甸 52.7 (扩张加速)。
- 全球 11 月制造业 PMI 重回扩张区间, 复苏迹象初显 (11 月 50.3, 前值 49.8)
 - 产出与新订单略有增长; 在经历前 6 个月的裁员后, 就业整体趋于稳定; 全球通胀压力小幅回升。

二、美国 11 月 ADP 新增就业不及预期, 但 11 月新增非农就业人数达 1 月以来高点

- 美国 11 月 ADP 新增就业不及预期: 商品生产部门新增人数持续减少。
- 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数高于前值: 消费者信心指数升至 2017 年初以来的最高水平, 长期通货膨胀预期回到历史最低。
- 美国 11 月新增非农就业人数达 1 月以来高点: 制造业就业增长部分受到罢工结束影响。

三、本周重点关注美联储公布利率决议、英国大选以及美国通胀指数

- 财经事件: 美联储公布利率决议、英国大选。
- 财经数据: 美国 10 月未季调 CPI 年率、美国 10 月 PPI 年率。

风险提示:

- 美联储货币宽松程度不及预期, 导致经济向下压力的累积。
- 全球贸易摩擦进一步升温, 拖累全球需求。
- 新兴市场持续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、全球 11 月制造业 PMI 继续改善，复苏迹象初显

图表 1：主要经济体 Markit 制造业 PMI 指数一览

经济体	当月值	前值	差值	有调查以来最高	有调查以来最低
美国	52.6	51.3	+1.3	57.9	50.3
欧元区	46.9	45.9	+1.0	60.6	33.5
德国	44.1	42.1	+2.0	63.3	32.0
法国	51.7	50.7	+1.0	58.8	42.7
英国	48.9	49.6	-0.7	61.5	34.4
日本	48.9	48.4	+0.5	56.2	29.6
俄罗斯	45.6	47.2	-1.6	54.7	45.6
印度	51.2	50.6	+0.6	55.0	47.9

来源：Markit，国金证券研究所

1. 美国 11 月 ISM 制造业 PMI 收缩区间内回落

美国供应管理协会 12 月 2 日晚间公布的数据显示，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 为 48.1，低于前值 48.3。**产出指数上升，新订单指数和库存指数回落。**从分类指标来看，新订单指数为 47.2，较 10 月份的 49.1 下降了 1.9 个百分点；产出指数为 49.1，较 10 月份的 46.2 上升 2.9 个百分点；就业指数为 46.6，较 10 月份的 47.7 下降了 1.1 个百分点；物价交付指数为 46.7，较 10 月份的 45.5 上升了 1.2 个百分点；库存指数为 45.5，比 10 月份的 48.9 下降了 3.4 个百分点。11 月 PMI 指数为连续第 4 个月收缩，并且增速高于上月。**由于整体需求收缩，消费有所减少，导致新订单指数收缩增速。**客户库存指数连续第 6 个月收缩，订单挤压指数连续第 7 个月收缩，新出口订单指数重回收缩领域。数据显示，由于库存收缩，供应商交付，库存和进口等投入在 11 月份再次下降，供应商交货和库存指数的总和下降了 0.9 个百分点。总体而言，与上月的总体市场信心相比，美国 11 月制造业情绪有所改善。**不过，ISM 制造业 PMI 与 Markit 制造业 PMI 再度背离。**Markit 公布的 11 月美国制造业 PMI 指数为 52.6，较上月上升 0.2 个百分点。这种背离可能反映了美国制造业部门的地区不平衡带来的统计样本差异，以及权重不同导致的结果差异。

2. 欧元区 11 月制造业 PMI 高于前值

12 月 2 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 46.9，高于前值 45.9，升至三个月以来高位，但仍远低于 50.0 的荣枯线。欧元区 11 月份制造业的收缩速度有所减缓，收缩仍然集中在中间产品和投资产品类别，消费品较前值前值没有变动。

德国 11 月制造业 PMI 升至 5 个月高点。数据显示，德国 11 月制造业 PMI 终值为 44.1，高于前值 42.1，且高于预期的 43.8。**德国制造业在 11 月依然萎缩，不过产出、新订单以及就业的下降较近期有所减缓。**从行业来看，消费品、中间产品和投资品的下降速度均有所缓和，其中表现最差的仍为投资品。11 月制造业总产值为连续第 10 个月下降，这是自 2008-2009 年以来的最长跌幅。11 月制造业就业水平有所改善，裁员率为 3 个月以来最弱，但仍高于过去 10 年平均水

平。在价格方面，由于投入品价格急剧下降以及就业竞争激烈导致出厂价格持续承受下行压力。11月平均出厂价为连续第5个月下降，降速仅次于10月份的记录。投入品需求减少还造成平均采购价格下降，投入成本的下降增速为2016年3月以来最显著的，其主要原因是化学品、金属（特别是钢）和塑料的价格下降。尽管如此，制造商对今年的产量前景再次表示乐观，市场情绪也自6月以来首次出现积极变化。

法国11月制造业PMI扩张加速，增速为6月以来最快。数据显示，法国11月制造业PMI终值为51.7，高于前值50.7。**法国制造业状况进一步改善，主要由于产量增长和新业务的提振。**产量的增长源与客户需求的增强，法国制造商11月份新订单数量重新出现了增长，为8月以来的首次增长。出口订单的增长也为整体新订单的增长提供了支持，增速为5个月以来最快。在就业方面，法国制造商的员工人数进一步增加，劳动力扩张周期延长至四个月，创造就业岗位的速率也为2018年7月以来最快。尽管就业人数增加，积压工作量仍在增长，增速为2018年2月以来最大。**在价格方面，法国制造商的成本负担与投入价格持续下降。**成本负担下降趋势延长至3个月，主要由于铁、木材等原材料的折扣提供了较低的投入价格。企业11月份继续提高平均产出价格，但通货膨胀率降至三年多以来的较低水平。最后，制造商对预期的产量前景保持乐观，积极程度为5月份以来最高。

欧元区11月制造业信心有所改善，但雇员人数持续下降。欧元区制造业PMI连续两个月上升，但仍位于历史较低水平，并且将当前的收缩期延长至10个月，欧元区国家中只有希腊和法国显示在扩张区间。尽管德国于11月录得5个月以来高值，但仍为欧元区PMI最差；同时，奥地利与西班牙的制造业也持续萎缩，不过收缩率有所改善；而意大利PMI数据显示为8个月以来最低；爱尔兰和荷兰出现了边际收缩，荷兰是自2013年6月以来首次出现收缩。**11月欧元区整体产量和新订单持续减少。**从产出来看，11月收缩有所改善，并且新订单创下了自6月以来的最低跌幅，新出口订单同样表现为连续第14个月下降，但降速为6月份以来最低。制造业11月产能过剩依然普遍，雇员人数再次下降，为连续第7个月出现裁员。失业现象在德国与奥地利最为严重，但法国、希腊和荷兰的就业有所增长。制造商11月持续减少采购，利用现有库存，促使供应商的压力有所减轻。**在价格方面，通胀压力小幅回落。**由于被调查的金属和塑料等原材料成本急剧下降、基本需求疲软和竞争压力上升，制造商连续第5个月削减费用。此外，折扣率是2016年4月以来最高的记录。最后，随着市场情绪从8月份的近7年低点继续回升，商业信心在11月份显著改善至5个月高点。调查覆盖的所有国家都表示较为乐观的态度，预期12月的产量有所好转。欧元区主要国家11月制造业PMI如下：希腊54.1（3个月高点），荷兰49.6（77个月低点），爱尔兰49.7（2个月低点），西班牙47.5（2个月高点），意大利47.6（8个月低点），奥地利46.0（3个月高点）。

3. 英国11月制造业PMI小幅回落

12月2日Markit公布数据显示，英国11月份制造业PMI为48.9，高于预期的48.3，但低于前值49.6，连续7个月低于50.0的荣枯线。**由于脱欧延迟以及即**

将到来的大选和经济的不确定性，英国制造业持续收缩，产量、新订单和就业人数均下降。11月份制造业产出下降，并且降速有所增加，新订单连续7个月下滑。国外市场业务受严峻形势波动明显，导致产出进一步收缩，新出口订单的下降也为7年来最大。就业方面，11月制造业就业连续第8个月下降，失业率创下2012年9月以来最大。部门数据显示，投资品下滑严重，其中产出、新订单以及出口业务的收缩速度有所加快，中间产品的产量也有所下降。相比之下，只有消费品的产出和新订单有所增长。脱欧的延迟对11月的库存和购买产生了显著影响，投入品购买量跌至2013年初以来最低。在价格方面，11月的平均销售价格连续第43个月上升；但是，总体而言，通胀仍然相对温和。自2016年3月以来，投入成本小幅下降，与全球商品价格下降和汇率影响有关。目前的商业情绪波动仍主要来源于英国脱欧的延迟、即将面临的大选以及围绕政治、经济和全球贸易形势的持续不确定性。

4. 日本11月制造业PMI收缩区间内回升

12月2日公布的数据显示，日本11月制造业PMI终值为48.9，略微高于前值48.4。外部需求疲软导致新订单和产出持续回落，但就业增速加快。日本11月需求疲软尤为明显，由于亚洲整体经济疲软以及主要贸易目的地中国的需求下降，出口需求以五个月以来最快的速度下滑；订单量下降导致产量连续第11个月环比下降。最新调查显示，新订单量持续收缩，连续12个月下降，降幅速度仅次于上月，为2016年以来第二快；产量减少导致最近调查期日本制造业的采购活动逐渐减少，企业的库存投入百分比也在急剧减少以控制成本，这表明企业预计产出需求不会很快增加。分部门中，中间产品和投资产品为制造业下滑的主要拖累，消费品和生产商的状况有所好转。较为积极的是，数据表明日本制造业在就业方面持续改善。从十月份开始，创造就业机会的速度加快，为四月份以来最高。在价格方面，11月份投入成本通胀率有所下降。需求疲软导致一些供应商降低了价格，也促使企业降低收费以试图促进销售。但日本11月整体商业信心依然持续低迷，制造业仍处于紧缩状态，下滑的趋势持续加重。

5. 俄罗斯11月制造业PMI跌至2009年以来的最低水平

12月2日公布的数据显示，俄罗斯11月制造业PMI终值为45.6，低于前值的47.2。需求疲软，产出和新订单为主要拖累。持续收缩的关键因素为11月份产量进一步下降，达到十多年来最为严重的程度，客户需求的下降以及客户数量减少为产量下降的主要原因；同时，新订单数量持续减少，收缩率达到2009年3月以来的最高水平。出口需求也以显著速度下降，原因为主要出口合作伙伴的新订单量减少。在价格方面，通货膨胀为历史低位。价格压力对比前值仍然减弱，由于投入的需求疲软导致供应商提供折扣，成本负担以2017年2月以来最慢的速度增长，导致产出价格仅小幅上涨。基于目前的需求状况，企业对未来的产出前景信心降低，乐观水平为两年来最弱，并且进一步影响了就业，裁员速度为5月份以来最快，产出预期跌至两年来最低水平。

6. 印度11月制造业PMI扩张加速，其他大部分东南亚地区制造业有所改善

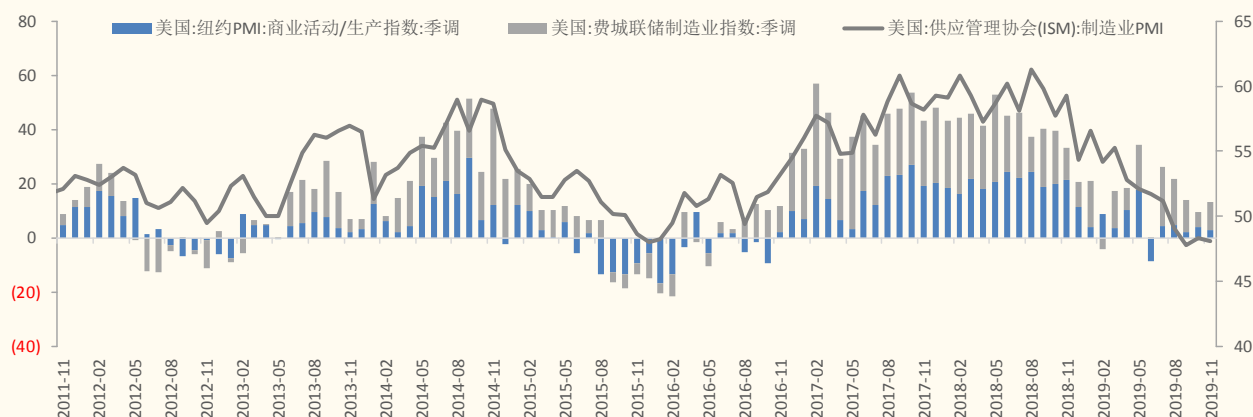
12月2日公布的数据显示，11月印度制造业PMI终值为51.2，高于前值的50.6。

尽管 11 月份产量增长有所加强，产出与就业仍为主要拖累。总体行业状况有所改善，其中消费品是总体增长的主要动力，中间产品有所扩张，而资本商品制造商的状况出现恶化。尽管受到竞争压力和不稳定的市场条件的制约，但新产品的推出和更好的需求支持了增长。数据表明，总销售量连续第二十五个月增长，与十月份的近期低点相比增长强劲，国际市场的进一步扩大反映了制造商在一定程度上受到了外部市场的帮助。但出口的增长很小，为过去一年半来最弱的增长，一部分企业仍在疲软的经济形势以及汽车行业的困境中挣扎。在就业上，疲软的销售状况导致了 11 月份的就业为 20 个月以来首次下降，并且企业进一步缩减了投入品采购。**在价格上，11 月投入成本和产出费用仅略有增加。**印度制造业缺乏通货膨胀压力，再加上经济增长缓慢，这意味着印度储备银行可能会扩大其宽松的政策立场，并在 12 月进一步降低基准利率。印度制造业 11 月的商业情绪有所增强，但整体仍然疲软。**其他大部分东南亚地区制造业 PMI 也有所改善。**越南 51.0（扩张加速），马来西亚 49.5（收缩改善），菲律宾 51.4（扩张加速），泰国 49.3（收缩加剧），印尼 48.2（收缩改善），缅甸 52.7（扩张加速）。

7. 全球 11 月制造业 PMI 重回扩张区间，复苏迹象初显

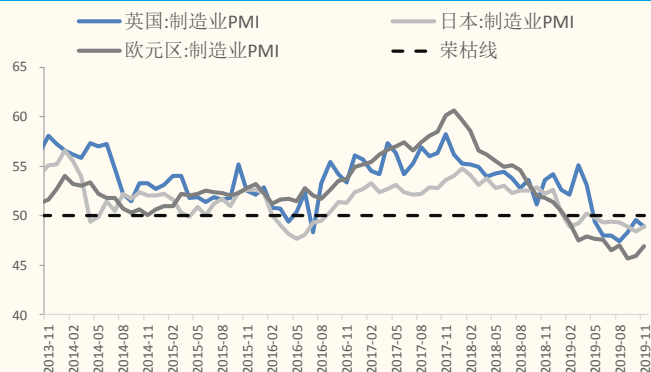
12 月 2 日 Markit 公布数据显示，11 月 JPMorgan 制造业 PMI 终值报 50.3，高于前值 49.8，回升至 50.0 以上，为 7 个月来最高水平。**全球制造业在 11 月显示出复苏的初步迹象，这也是自四月以来的首次扩张。**产出与新订单略有增长，在经历前 6 个月的裁员后，就业整体趋于稳定。但是，由于新出口订单连续 15 个月下降，国际贸易依然对制造业构成拖累。行业数据显示，提振主要集中在消费品行业领域，在产出和新订单的加速增长下，消费品 PMI 数据升至 4 个月高点。中间品以及投资品行业 PMI 相比之下表现较弱。在提供 11 月份 PMI 数据的 32 个国家中，11 个国家出现扩张，其中增长最快的为希腊、哥伦比亚和巴西，美国（Markit 制造业 PMI）、中国（财新制造业 PMI）和法国的增速也有所改善，而德国与捷克共和国的增长速度仍处于尾部。**11 月全球通胀压力小幅回升。**由于投入成本的增速缓慢，11 月份全球制造业的采购价格压力仍然受到控制，产出费用为 5 个月来首次上涨。数据显示，11 月产出指数为 50.9，高于前值 50.3；新订单指数为 50.4，高于前值 50.0；新出口订单指数为 48.9，与前值持平；就业指数为 50.0，高于前值 49.2；投入价格为 50.4，与前值持平；产出价格 50.1，高于前值 49.7。11 月商业乐观情绪仍旧相对低迷，延续了近期趋势。新兴市场的总体商业信心均高于发达国家，不过前者有所下降，而后者的总体商业信心达到了 5 个月高点。

图表 2：美国 11 月 ISM 制造业 PMI 扩张减速



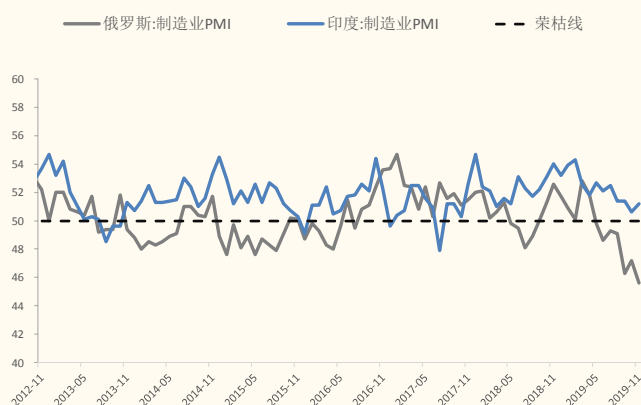
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：11 月欧元区日本制造业回升，英国回落



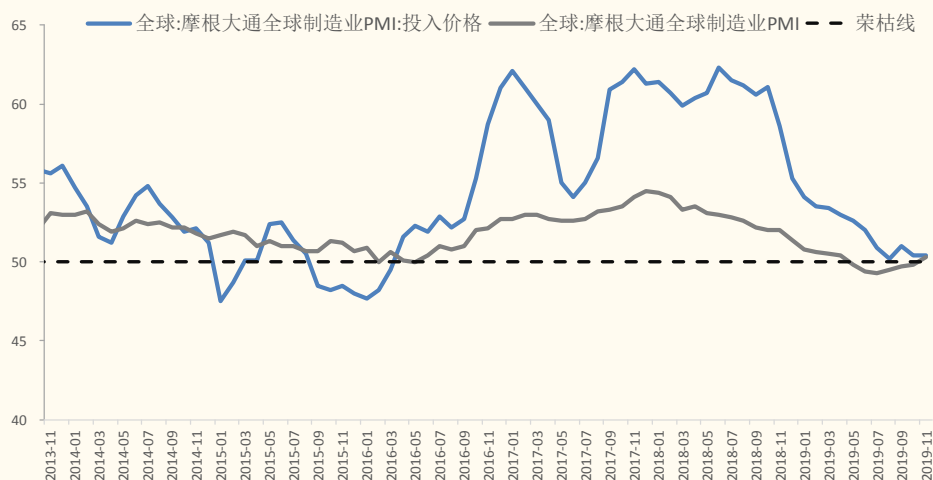
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：11 月俄罗斯制造业回落但印度制造业回升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球 11 月制造业复苏，通胀小幅回升



来源：Wind，国金证券研究所

二、美国 11 月 ADP 新增就业不及预期，但 11 月新增非农就业人数达 1 月以来高点

1. 11 月 ADP 新增就业不及预期

12 月 4 日晚间 ADP 研究院和穆迪分析联合数据显示，美国 11 月非农 ADP 私营就业新增为 6.7 万，低于预期的 13.5 万，也低于前值 12.1 万人。就业增速连续两个月下降，为今年 6 月份以来低点。

商品生产部门各行业岗位数量持续减少。报告数据显示，雇员 1 至 49 人的小型企业在 11 月新增 1.1 万个岗位；雇员 50 至 499 人的中型企业新增 2.9 万个岗位；雇员超过 500 人的大型企业当月新增 2.7 万个岗位。从部门分类来看，商品生产部门的岗位数量持续缩减，其中自然资源与采矿业减少 6000 人；建筑业岗位数量下降了 6000；制造业减少了 6000 个工作岗位。相比之下，服务提供部门总体岗位数量增加 8.5 万个，其中，教育与医疗保健新增就业为 3.9 万，职业与商业服务新增就业 2.8 万，而贸易、交通和公用事业在经历前值增长 3.2 万个后，11 月减少了 1.5 万个岗位。

2. 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数高于前值

12 月 6 日晚间公布数据显示美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值为 99.2，高于前值的 96.8。美国 12 月密歇根大学现况指数初值为 115.2，高于预期的 112.4 和前值的 111.6；美国 12 月密歇根大学预期指数初值为 88.9，高于预期的 88.0，也高于前值的 87.30。

消费者信心指数升至 2017 年初以来的最高水平，长期通货膨胀预期回到历史最低。12 月初几乎没有消费者提及弹劾对经济前景的影响，但数据表明党派关系对经济预期的影响在近几个月来有所扩大。尽管民主党和共和党对经济期望的影响有一定程度的夸大，但从较能保持党派观点的独立党对经济预期的良好期望来看，基于消费支出的扩张仍在持续。

3. 美国 11 月新增非农就业人数达 1 月以来高点，制造业就业增长部分受到罢工结束影响

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_8535

