

11月全球制造业景气度观察——

西方不亮东方亮 全球制造业喜忧参半

专题摘要：

西方不亮东方亮，全球制造业喜忧参半

进入11月，全球制造业呈现出西方不亮东方亮的格局，中国和欧盟有所回暖，美国则不及预期。本月全球制造业PMI为50.3，不仅连续四个月出现回升，而且时隔半年重回扩张区间。分地区来看，欧元区11月的PMI录得46.9，虽然收缩时间已达10个月，但创三个月以来最高水平。其中德国制造业PMI终值(44.1)虽仍位于荣枯线以下，但创5个月新高，且连续上涨三个月。美国和中国的Markit制造业PMI值均在扩张区间之中，但更具参考价值的美国ISM制造业PMI和中国官方制造业PMI则喜忧参半。其中，美国11月ISM制造业指数录得48.1，低于前值和预期，已连续四个月跌破50荣枯线；而中国11月官方制造业PMI则反弹至50.2，时隔六个月重回荣枯线之上。另一大制造业大国的日本也已连续第10个月处于萎缩状态。因全球贸易环境的缓和以及部分消费需求的复苏，制造业像自由落体一样下滑的态势有所缓解，但由于全球贸易前景的风险依然存在，贸易局势仍未彻底明朗，加之公司削减投资、全球需求整体依旧疲软而缺乏上行动力，制造业的全面复苏依旧任重道远。

美国：11月ISM制造业意外下滑，连续四个月出现萎缩

美国11月ISM制造业指数意外降至48.1，低于预期的49.2和前值48.3，连续4个月低于50的荣枯线。分项指标来看，新订单、就业、库存、出口订单等指数全部出现下滑，生产和进口指数则回暖，但上述指标全部处于收缩区间之内。其中，就业指数进一步下滑，积压订单指数跌至2016年1月来最低；生产指数连续第四个月在萎缩区间；投入价格指数连续第六个月下降，表明需求疲软正对通胀构成抑制。中美贸易冲突虽然在前期得到一定程度的缓和，但协议迟迟未签，仍存在诸多变数，使得11月美国制造业在订单方面受到了不小的影响。

欧元区：制造业创3月新高，德国创5个月新高

欧元区11月Markit制造业PMI终值为46.9，高于预期的46.6和45.9前值，虽然已连续第10个月陷入衰退区间，但也创下三个月以来最高水平。欧元区产出和新订单继续下滑，制造业中的闲置产能仍然普遍存在，表现为未完成工作连续15个月减少。但企业信心有显著改善，升至5个月高位。并且所有调查国家都显示出了一些乐观情绪，认为未来12个月的产出将高于目前水平。德国11月制造业PMI终值44.1，高于预期的43.8前值42.1，创今年6月份以来最高水平。法国也出现1个百分点的上涨，并连续4个月扩张。欧元区两大巨头强劲反弹也推升了欧元区的整体复苏。非欧元区的英国11月制造业PMI下跌至48.9，已连续7个月低于荣枯线，创2009年中旬以来最长的萎缩持续期。随着英国进一步延长脱欧期限得到确认，以及受12月大选的前景影响，不确定性似乎将为欧洲在2019年剩余时间的制造业继续投下阴影。

中国：稳增长政策继续起效，制造业扩张势头更加显著

11月中国官方制造业PMI录得50.2，高于10月49.3的水平，重回扩张区间并创下今年4月以来新高；同时，11月财新中国制造业PMI录得51.8，高于10月的51.7并创下2017年以来新高。我们认为官方及财新数据持续回升且双双处于扩张区，显示8月以来出台的一系列包括货币(调整LPR报价机制、降准)及财政(督促今年地方专项债额度9月发放完毕10月底之前落实到位)方面的稳增长加码政策持续起效。

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@citicf.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

2020年全球宏观经济展望：央行宽松周期已再临 全球经济格局将重构
2019-11-27

中国10月通胀数据点评：结构性通胀矛盾突出 精准政策先行一步货币政策徐徐图之
2019-11-19

中国10月经济数据点评：季节性影响叠加跨年效应，主要经济数据多数再承压
2019-11-14

中国10月社会融资数据点评：稳增长政策效应退潮 社融数据大幅回落
2019-11-11

中国9月经济数据点评：基建独力支撑 三季度经济下行压力依旧结构继续调整
2019-10-18

中国9月社会融资数据点评：稳增长政策起效 社融数据进一步放量
2019-10-15

中国9月通胀数据点评：CPI增速“破三” 央行宽松政策观察期将延长
2019-10-15

9月全球制造业景气度观察：贸易摩擦叠加脱欧难产 全球制造业泥潭深陷
2019-10-08

2019年第四季度报告：观全球宏观政策大势 分久必合合久必分
2019-09-17

中国8月经济数据点评：经济下行压力依旧显著 基建仍然是经济的稳定器
2019-09-16

目录

一、西方不亮东方亮，全球制造业喜忧参半.....	3
二、美国： 11 月 ISM 制造业意外下滑，连续四个月出现萎缩.....	5
三、欧元区：造业创 3 月新高，德国创 5 个月新高.....	7
四、中国：稳增长政策继续起效，制造业扩张势头更加显著.....	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	5
图 3: 美国 ISM 制造业 PMI 季节性表现.....	5
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.....	6
图 9: 美国 ISM 制造业进出口.....	6
图 10: 欧元区及主要成员国制造业 PMI.....	7
图 11: PMI 各分项变化.....	8
图 12: 中国官方制造业 PMI 及新财 PMI 表现.....	9
图 13: 生产及新订单有所恢复.....	9
图 14: 库存仍处于去化阶段.....	9
图 15: 企业利润空间仍然受到挤压.....	9

表目录

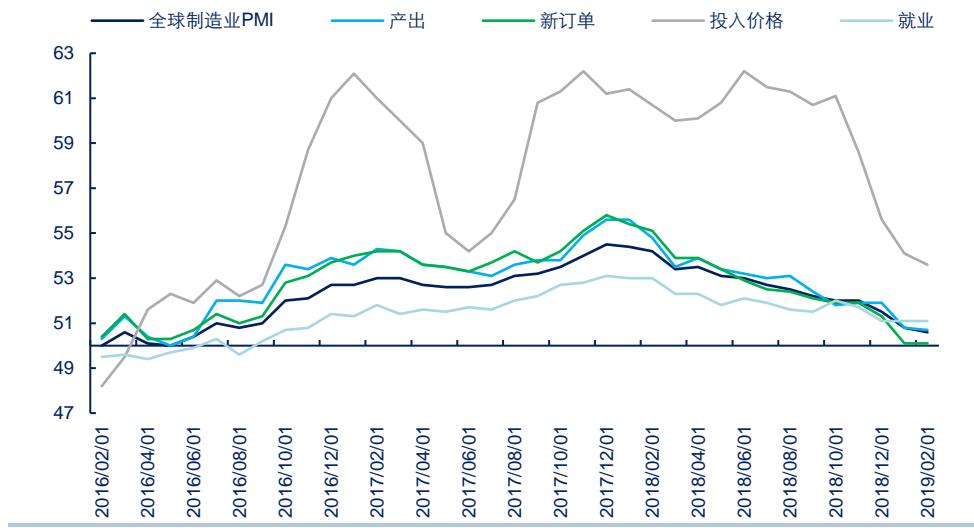
表 1: 全球主要市场制造业 PMI (单位: %)	4
表 2: 美国 ISM 制造业 PMI 分项一览 (单位: %)	5
表 3: 欧元区主要成员国制造业 PMI 月度变动一览 (单位: %)	7

一、西方不亮东方亮，全球制造业喜忧参半

进入11月，全球制造业整体呈现出西方不亮东方亮的格局，中国和欧盟有所回暖，美国则不及预期。本月全球制造业PMI录得50.3，不仅连续四个月出现回升，而且时隔半年重回扩张区间。分地区来看，欧元区11月的PMI为46.9，虽然收缩时间已达10个月，但创三个月以来最高水平。其中德国制造业PMI终值(44.1)虽仍位于荣枯线以下，但创5个月新高，且连续上涨三个月。美国和中国的Markit制造业PMI值均在扩张区间之中，但更具参考价值的美国ISM制造业PMI和中国官方制造业PMI则喜忧参半。其中，美国11月ISM制造业指数录得48.1，低于前值和预期，已连续四个月跌破50荣枯线；而中国11月官方制造业PMI则反弹至50.2，时隔六个月重回荣枯线之上。另一大制造业大国的日本也已连续第10个月处于萎缩状态。因全球贸易环境的缓和以及部分消费需求的复苏，制造业像先前自由落体一样下滑的态势有所缓解，但由于全球贸易前景的风险依然存在，贸易局势仍未彻底明朗，加之公司削减投资、全球需求整体依旧疲软而缺乏上行动力，制造业的全面复苏依旧任重道远。

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: %)

	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
全球	50.3	49.8	49.7	49.5	49.3	49.4	49.8	50.3	50.6
成熟市场	49.6	48.6	48.6	48.7	48.6	48.9	49.2	50.3	50.0
新兴市场	51.0	51.0	51.0	50.4	50.1	49.9	50.4	50.5	51.0
美洲									
美国	52.6	51.3	51.1	50.3	50.4	50.6	50.5	52.6	52.4
加拿大	51.4	51.2	51.0	49.1	50.2	49.2	49.1	49.7	50.5
巴西	52.9	52.2	53.4	52.5	49.9	51.0	50.2	51.5	52.8
墨西哥	48.0	50.4	49.1	49.0	49.8	49.2	50.0	50.1	49.8
欧洲									
欧盟	47.0	45.9	46.0	47.1	46.6	47.6	47.9	48.4	48.3
欧元区	46.9	46.2	45.7	47.0	46.5	47.6	47.7	47.9	47.5
德国	44.1	42.1	41.7	43.5	43.2	45.0	44.3	44.4	44.1
法国	51.7	50.7	50.1	51.1	49.7	51.9	50.6	50.0	49.7
英国	48.9	49.6	48.3	47.4	48.0	48.0	49.4	53.1	55.1
爱尔兰	49.7	50.7	48.7	48.6	48.7	49.8	50.4	52.5	53.9
意大利	47.6	47.7	47.8	48.7	48.5	48.4	49.7	49.1	47.4
西班牙	47.5	46.8	47.7	48.8	48.2	47.9	50.1	51.8	50.9
希腊	54.1	53.5	53.6	54.9	54.6	52.4	54.2	56.6	54.7
奥地利	46.0	45.5	45.1	47.9	47.0	47.5	48.3	49.2	50.0
捷克	43.5	45.0	44.9	44.9	43.1	45.9	46.6	46.6	47.3
荷兰	49.6	50.3	51.6	51.6	50.7	50.7	52.2	52.0	52.5
波兰	46.7	45.6	47.8	48.8	47.4	48.4	48.8	48.7	48.7
俄罗斯	45.6	47.2	46.3	49.1	49.3	48.6	49.8	51.8	52.8
土耳其	49.5	49.0	50.0	48.0	46.7	47.9	45.3	46.8	47.2
亚太地区									
中国	51.8	51.7	51.4	50.4	49.9	49.4	50.2	50.2	50.8
印度	51.2	50.6	51.4	51.4	52.5	52.1	52.7	51.8	52.6
印度尼西亚	48.2	47.7	49.1	49.0	49.6	50.6	51.6	50.4	51.2
日本	48.9	48.4	48.9	49.3	49.4	49.3	49.8	49.5	49.2
韩国	49.4	48.4	48.0	49.0	47.3	47.5	48.4	50.2	48.8
中国台湾	49.8	49.8	50.0	47.9	48.1	45.5	48.4	48.2	49.0
越南	51.0	50.0	50.5	51.4	52.6	52.5	52.0	52.5	51.9

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 51.8, 中国官方 PMI 为 50.2, 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：11月ISM制造业意外下滑，连续四个月出现萎缩

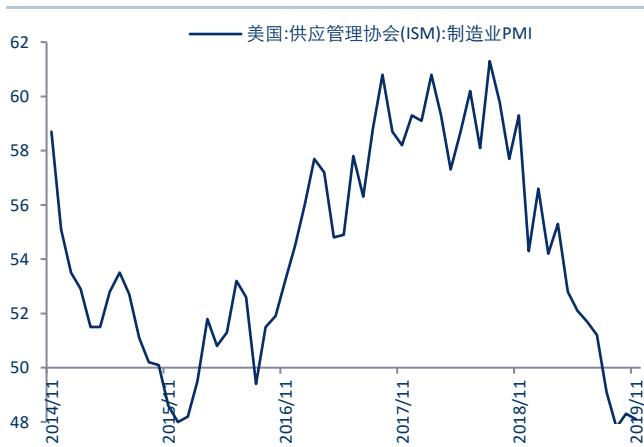
美国11月ISM制造业指数意外降至48.1，低于预期的49.2和前值48.3，连续4个月低于50的荣枯线。分项指标来看，新订单、就业、库存、出口订单等指数出现下滑，生产和进口指数则回暖，但上述指标全部处于收缩区间之内。其中，就业指数进一步下滑，积压订单指数跌至2016年1月来最低；生产指数连续第四个月在萎缩区间；投入价格指数连续第六个月下降，表明需求疲软正对通胀构成抑制。中美贸易冲突虽然在前期得到一定程度的缓和，但协议迟迟未签，仍存在诸多变数，使得11月美国制造业在订单方面受到了不小的影响。

表2：美国ISM制造业PMI分项一览（单位：%）

	2019/10	2019/11	change
ISM:制造业PMI	48.30	48.10	-0.20
PMI:新订单	49.10	47.20	-1.90
PMI:产出	46.20	49.10	2.90
PMI:就业	47.70	46.60	-1.10
PMI:供应商交付	49.50	52.00	2.50
PMI:自有库存	48.90	45.50	-3.40
PMI:客户库存	47.80	45.00	-2.80
PMI:物价	45.50	46.70	1.20
PMI:订单库存	44.10	43.00	-1.10
PMI:新出口订单	50.40	47.90	-2.50
PMI:进口	45.30	48.30	3.00

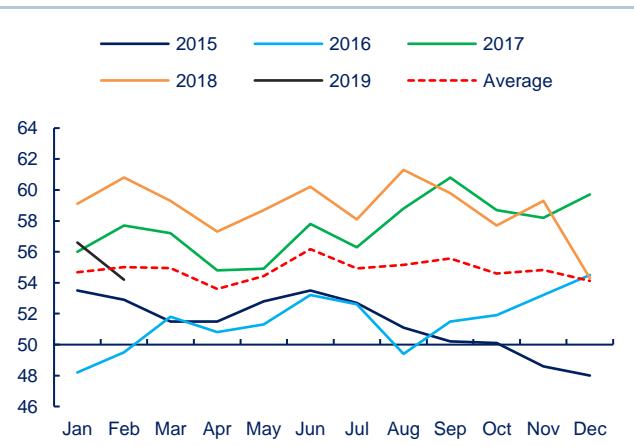
资料来源：Wind 中信期货研究部

图2：美国ISM制造业PMI



资料来源：Wind 中信期货研究部

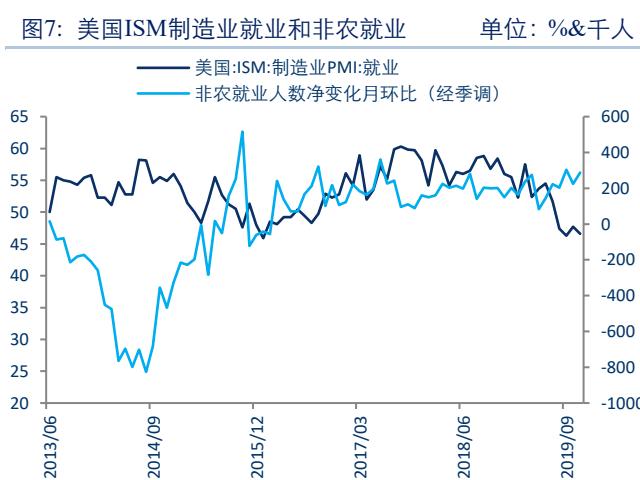
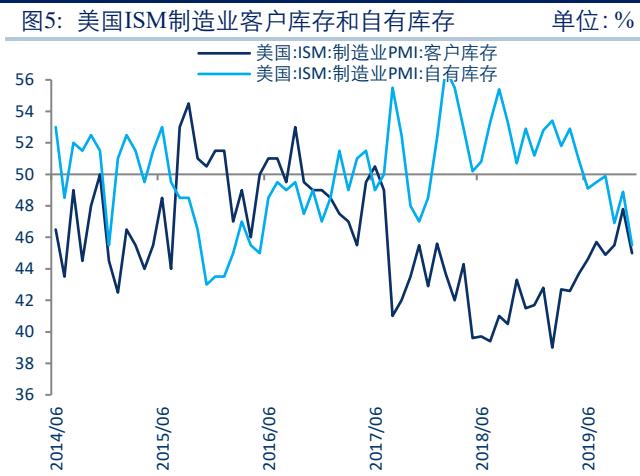
图3：美国ISM制造业PMI季节性表现



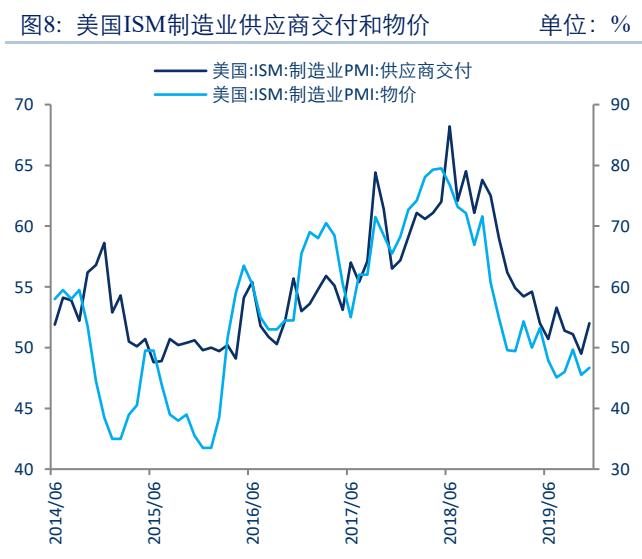
中信期货研究|宏观专题报告



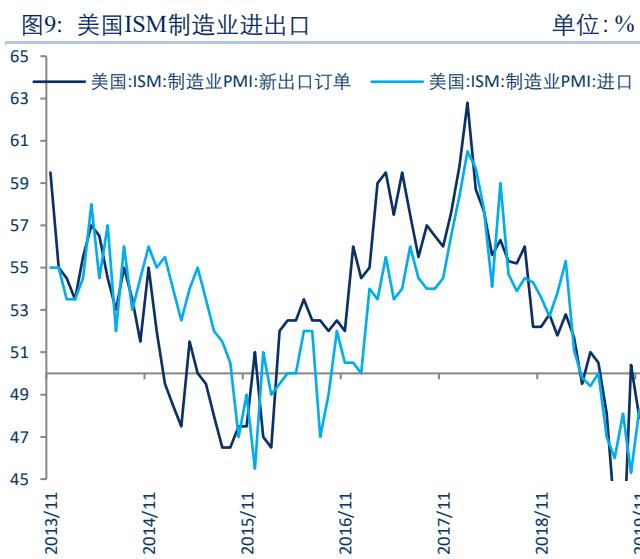
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部



三、欧元区：造业创3月新高，德国创5个月新高

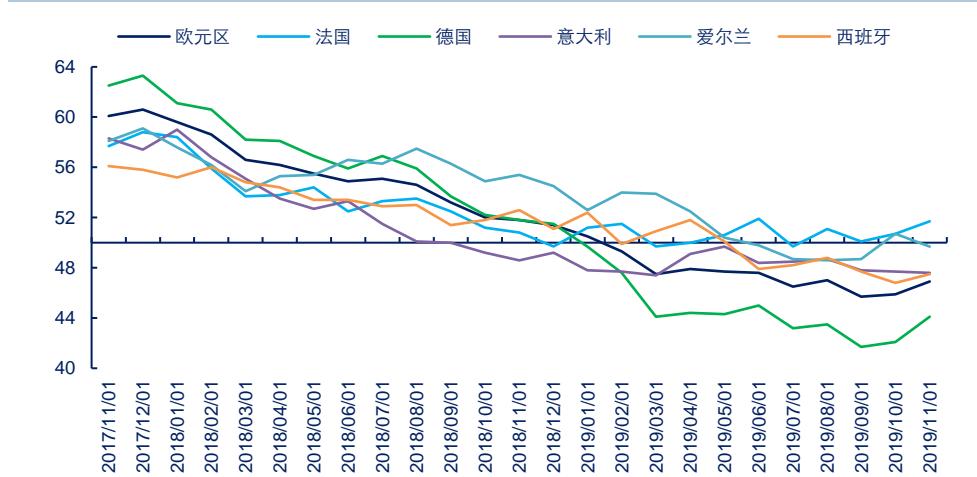
欧元区11月Marikit制造业PMI终值为46.9，高于预期的46.6和45.9前值，虽然已连续第10个月陷入衰退区间，但也创下三个月以来最高水平。欧元区产出和新订单继续下滑，制造业中的闲置产能仍然普遍存在，表现为未完成工作连续15个月减少。但企业信心有显著改善，升至5个月高位。并且所有调查国家都显示出了一些乐观情绪，认为未来12个月的产出将高于目前水平。

德国11月制造业PMI终值44.1，高于预期的43.8前值42.1，创今年6月份以来最高水平。法国也出现1个百分点的上涨，并连续4个月扩张。欧元区两大巨头强劲反弹也推升了欧元区的整体复苏。

非欧元区的英国11月制造业PMI下跌至48.9，已连续7个月低于荣枯线，创2009年中旬以来最长的萎缩持续期。随着英国进一步延长脱欧期限得到确认，以及受12月大选的前景影响，不确定性似乎将为欧洲在2019年剩余时间的制造业继续投下阴影。

图10:欧元区及主要成员国制造业PMI

单位: %



资料来源：Wind 中信期货研究部

表3：欧元区主要成员国制造业PMI月度变动一览（单位：%）

国家	10月	11月	备注
德国	42.1	44.1	5个月新高

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_8639

