



12月海外宏观动态点评

欧美11月PMI持续收缩，看好黄金中期走势

欧元区11月制造业PMI终值46.9，创三个月新高，但已持续10个月低于50。美国11月制造业PMI值48.1，低于前值，且持续4个月低于50。德法数据分化。德国PMI值虽有所回升但仍低于荣枯线，法国经济基本面较好。欧元区需求疲软，经济或处于向下探底的过程，货币政策有效性或较难持续。美国经济颓势正逐步显现，未来美联储或继续降息并采取更多样的宽松政策。中期仍看好黄金。

- 欧元区制造业PMI虽好于前值，但需求疲软已是趋势，产出增长持续疲软。德国11月PMI值44.1，创五个月新高。法国11月PMI值51.7，主要得益于新增订单数增多。欧洲制造业虽有所回暖，但经济基本面情况仍较差，预计短期内难以触底反弹。现在欧元区已是负利率，向下空间较小，货币政策有效性也较难持续。
- 美国PMI较上月有所下滑，且已持续四个月低于荣枯线，体现美国经济出现颓势。一旦经济数据进一步恶化，不排除美联储重启降息的可能，并同时采用多样的宽松货币政策。
- 全球经济不景气已成趋势，中期仍看好黄金，2020年或产生牛市。
- 风险提示：欧美经济超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《11月海外宏观动态点评：美国数字经济略好于预期，但总统弹劾使避险情绪上升》20191101
《10月海外宏观动态点评：美联储降息继续兑现，货币政策向下空间有限》20191031
《10月海外宏观动态点评：美国CPI增长缓慢，扩表或提上日程》20191011

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

欧美 11 月 PMI 持续收缩，看好黄金中期走势

欧元区 11 月制造业 PMI 终值 46.9，前值 45.9，预期值 46.6，创三个月最高水平，但是连续第 10 个月位于荣枯线以下。

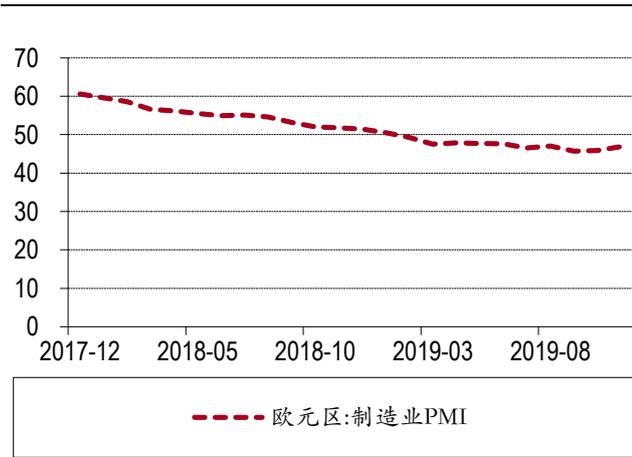
美国 11 月 ISM 制造业 PMI 再次下滑至 48.1，且连续第四个月维持在荣枯线下方，预期 49.2，前值 48.3。现货黄金短线拉升 5 美元至 1463.56 美元/盎司。

我们认为，

1. 欧元区需求不振已大致成立，制造业 PMI 已从 2 月起就跌破 50 荣枯线，9 月跌至最低点 45.7，现在虽然反弹但仍距离 50 荣枯线有相当距离，仍不宜太过乐观。产出增长持续疲软，反映出商品和服务新订单连续第三个月下滑。新订单进一步下滑，积压订单量在过去一年里第 11 次下滑。德法数据持续分化。德国 11 月制造业 PMI 终值 44.1，预期：43.8，前值：43.8，创 5 个月新高。法国 11 月制造业 PMI 终值 51.7，预期 51.6，初值 51.6，创 5 个月最高水平。法国 11 月制造业呈现积极结果，尽管产出增速仍低迷，但已经录得 5 个月以来最快增速，这主要是由于新增订单数近期得到扩张。法国企业持续新雇佣员工，就业增速创 2018 年 7 月以来最快。法国经济近期保持乐观，私营部门活动的又一次强劲扩张维持了这一趋势。可见欧洲制造业虽然有所改善，但其基本面改善情况较差，我们预计经济仍在寻底过程中，短期内难以触底反弹。且欧元区成员国个体差异较大，很难形成统一的政策来实行。且现在欧元区已是负利率，向下空间较小，货币政策有效性也较难持续。
2. 美国制造业 PMI 从 8 月起就进入收缩区间，此次更是再次下滑，印证了美国经济可能出现颓势的可能性。鲍威尔虽然如今暗示降息可能延缓或暂停，但一旦经济数据不及预期，他可能随时重启降息，并且现在依靠扩表提供了流动性，每个月 600 亿美元的规模比起前三次并不算大，今后一旦经济形势恶化，随时可能增加规模活采取更宽松的货币手段。
3. 全球经济下行趋势已逐渐开启，欧美经济数据的披露正逐步印证此推论，因此我们中期看好黄金的配置价值，2020 年有可能再创出一波牛市。

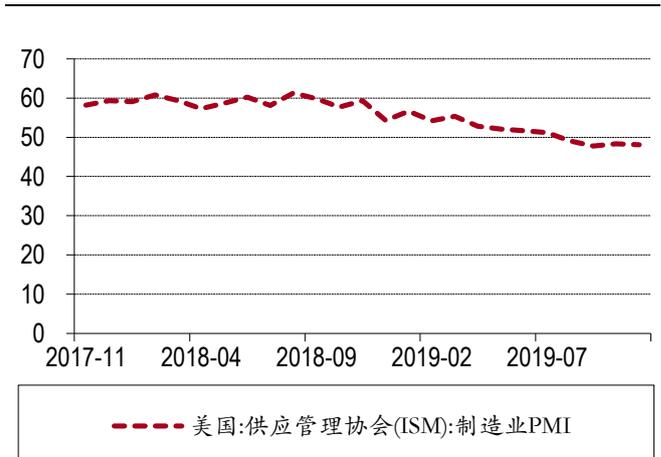
风险提示：欧美经济超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 PMI



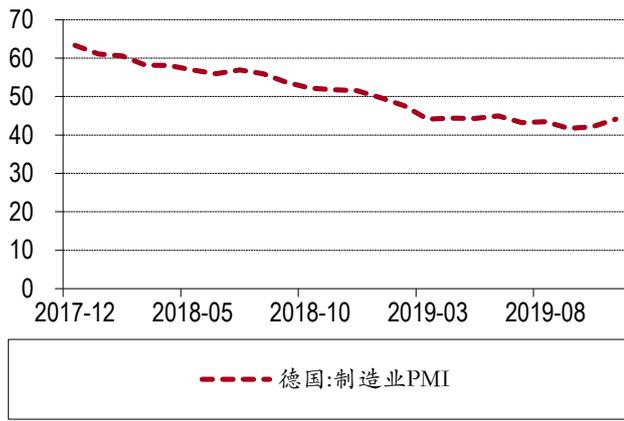
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国 PMI



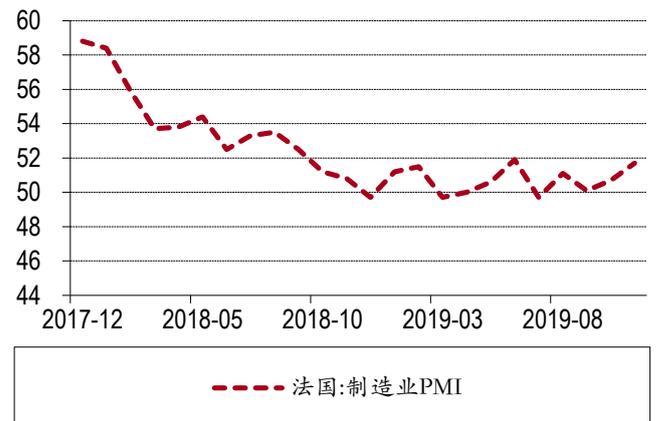
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 德国 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 法国 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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 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_8660

