

欧元区9月PMI继续回落，经济显现衰退迹象

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

欧元区9月份制造业PMI初值为48.5%，服务业PMI初值为48.9%，综合PMI初值为48.2%，均明显低于50%临界水平，欧元区经济显现衰退迹象。从定量同步指标来看，今年4-7月份欧元区零售销售、工业生产、营建产出、商品出口等大体就已经停止增长或趋于回落。预计今年8、9月份这些指标大概率进一步回落。从逻辑上推演，四季度欧元区高通胀会持续，欧央行进一步加息，高通胀和加息对欧元区经济的抑制会进一步加大，未来欧元区经济进入衰退可能难以避免。

摘要：

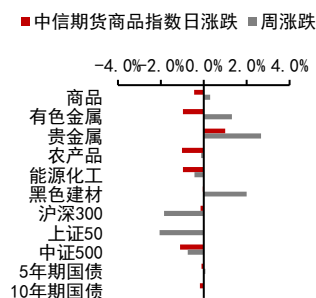
欧元区9月份制造业PMI初值为48.5%，服务业PMI初值为48.9%，综合PMI初值为48.2%，均明显低于50%临界水平。我们认为欧元区经济显现衰退迹象。

第一，从定性指标和领先指标PMI来看，欧元区PMI在8月份就已经降至50%以下，9月份又进一步降至49%以下，反映欧元区经济显现衰退迹象。欧元区9月份制造业PMI初值为48.5%，较8月进一步回落1.1个百分点，连续3个月位于50%的临界水平以下；9月服务业PMI初值为48.9%，较8月进一步回落0.9个百分点，连续2个月位于50%的临界水平以下。虽然PMI是定性指标，不一定能精确反映经济环比增长动能，但是PMI指标具有一定的领先性，PMI连续两个月低于50的临界水平并且持续下滑大体意味着欧元区经济显现衰退迹象。

第二，从定量同步指标来看，今年4-7月份欧元区零售销售、工业生产、营建产出、商品出口等大体就已经停止增长或趋于回落。预计今年8、9月份这些指标大概率进一步回落。今年4-7月份，欧元区零售销售指数从高位趋势性回落，同期欧元区消费者信心指数降至-20以下的历史低位；8、9月份欧元区消费者信心指数进一步降至-29.9，再创历史新低，这意味着零售销售指数将进一步回落。今年4-7月份欧元区工业生产指数、商品出口金额也大体停止增长，营建产出指数趋势性回落。今年乌克兰危机爆发之后，欧元区能源进口成本进一步抬升，商品贸易逆差进一步扩大，这对欧元区经济也构成抑制。结合8、9月份PMI降至50%的临界水平以下，今年8、9月份欧元区零售销售、工业生产、营建产出、商品出口等大概率进一步回落。

第三，从逻辑上推演，四季度欧元区高通胀会持续，欧央行进一步加息，高通胀和加息对欧元区经济的抑制会进一步加大，未来欧元区经济进入衰退可能难以避免。8月份欧元区CPI同比为9.1%，再创新高。欧元区通胀是典型的成本推动型通胀，7月PPI同比高达37.9%。冬季是欧洲能源需求旺季，再加上欧洲地缘政治的不确定性，预计四季度欧洲能源价格仍然高企，通胀压力难以缓解。高通胀已经对欧元区经济构成抑制，未来将继续抑制欧元区经济。为了遏制通胀，欧央行已经开始大幅加息，四季度将继续加息。由于利率水平进一步大幅抬高，欧元区经济受抑制程度会进一步加大。目前欧元区经济已经显现衰退迹象，随着经济进一步下滑，未来大概率进入衰退。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

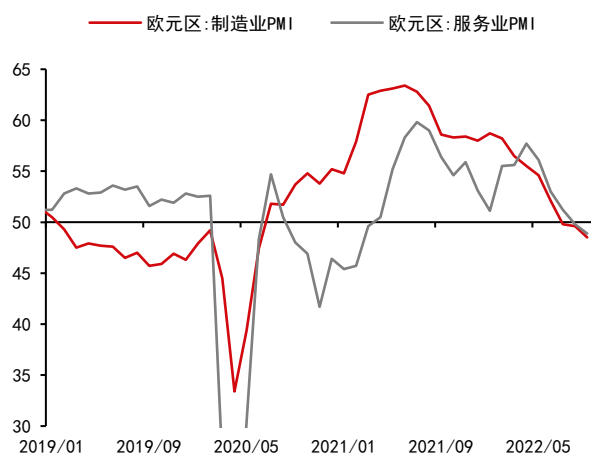
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、欧元区 9 月 PMI 继续回落，经济显现衰退迹象

欧元区 9 月份制造业 PMI 初值为 48.5%，服务业 PMI 初值为 48.9%，综合 PMI 初值为 48.2%，均明显低于 50% 临界水平。我们认为欧元区经济显现衰退迹象。

第一，从定性指标和领先指标 PMI 来看，欧元区 PMI 在 8 月份就已经降至 50% 以下，9 月份又进一步降至 49% 以下，反映欧元区经济显现衰退迹象。欧元区 9 月份制造业 PMI 初值为 48.5%，较 8 月进一步回落 1.1 个百分点，连续 3 个月位于 50% 的临界水平以下，反映欧元区制造业环比趋于回落。欧元区 9 月服务业 PMI 初值为 48.9%，较 8 月进一步回落 0.9 个百分点，连续 2 个月位于 50% 的临界水平以下，反映欧元区服务业环比也趋于回落。虽然 PMI 是定性指标，不一定能精确反映经济环比增长动能，但是 PMI 指标具有一定的领先性，PMI 连续两个月低于 50 的临界水平并且持续下滑大体意味着欧元区经济显现衰退迹象。

图表：欧元区制造业与服务业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：欧元区零售销售指数与消费者信心指数

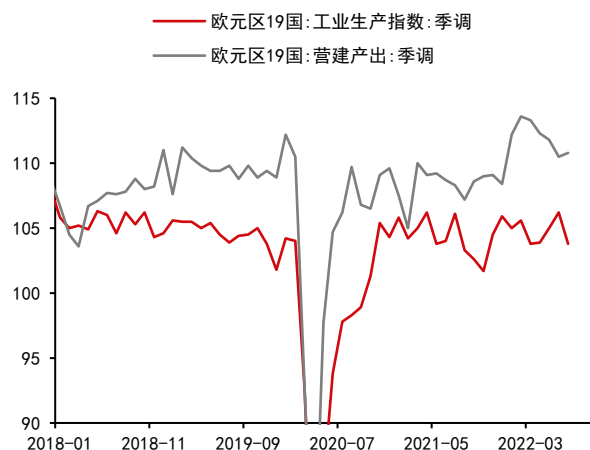


资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，从定量同步指标来看，今年 4-7 月份欧元区零售销售、工业生产、营建产出、商品出口等大体就已经停止增长。结合 8、9 月份 PMI 降至 50% 的临界水平以下，今年 8、9 月份欧元区供给与需求大概率进一步回落，经济显现衰退迹象。今年 4-7 月份，欧元区零售销售指数从高位趋势性回落，同期欧元区消费者信心指数降至 -20 以下的历史低位；8、9 月份欧元区消费者信心指数进一步降至 -29.9，再创历史新低，这意味着零售销售指数将进一步回落。欧元区是以消费为主要驱动力的经济体，消费的趋势性下滑通常也意味着整体经济趋势性走弱。从供给端来看，今年 4-7 月份欧元区工业生产指数也大体停止增长，营建产出指数趋势性回落。进出口对欧元区经济也有明显影响。今年 4-7 月份欧元区商品出口金额大体停止增长，而由于能源价格上涨，商品进口额有所增加。在 2021 年 7 月份之前，欧元区商品贸易有较为稳定的顺差；但由于能源进口成本的大幅增加，2021 年 7 月以来欧元区贸易顺差逐步减少并转为逆差，尤其是今年乌克兰危机爆

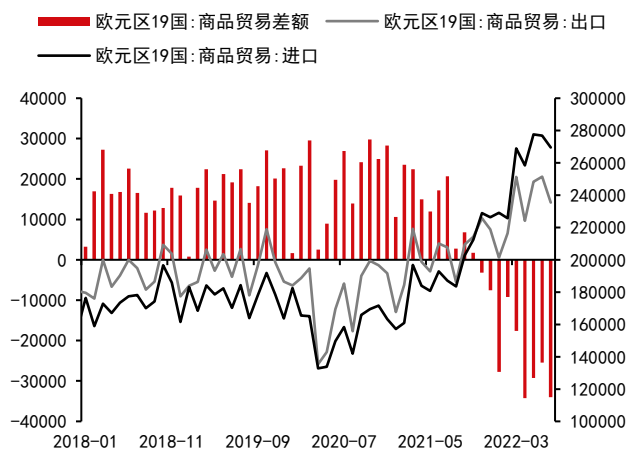
发之后，欧元区能源进口成本进一步抬升，商品贸易逆差进一步扩大。这对欧元区经济也构成抑制。结合 8、9 月份 PMI 降至 50% 的临界水平以下，今年 8、9 月份欧元区零售销售、工业生产、营建产出、商品出口等指标大概率进一步回落。

图表：欧元区工业生产指数与营建产出



资料来源：Wind 中信期货研究所

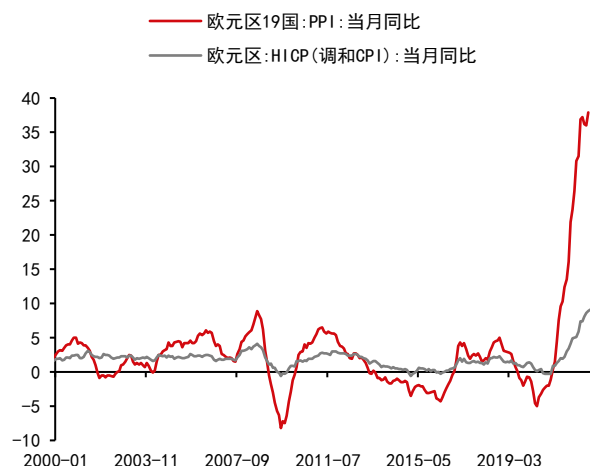
图表：欧元区商品进出口金额与贸易差额（百万欧元）



资料来源：Wind 中信期货研究所

第三，从逻辑上推演，四季度欧元区高通胀会持续，欧央行会进一步加息，高通胀和加息对欧元区经济的抑制会进一步加大，未来欧元区经济进入衰退可能难以避免。8 月份欧元区 CPI 同比为 9.1%，再创新高。欧元区通胀是典型的成本推动型通胀，7 月 PPI 同比高达 37.9%。冬季是欧洲能源需求旺季，再加上欧洲地缘政治不确定性仍大，预计四季度欧洲能源价格仍然高企，通胀压力难以缓解。高通胀已经对欧元区经济构成抑制，未来将继续抑制欧元区经济。为了遏制通胀，欧央行已经开始大幅加息，四季度将继续加息。由于利率水平进一步大幅抬高，四季度加息对欧元区经济的抑制会进一步加大。目前欧元区经济已经显现衰退迹象，随着欧元区经济进一步下滑，未来难以避免进入衰退。

图表：欧元区 PPI 与 CPI 同比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：欧元区基准利率与国债收益率



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

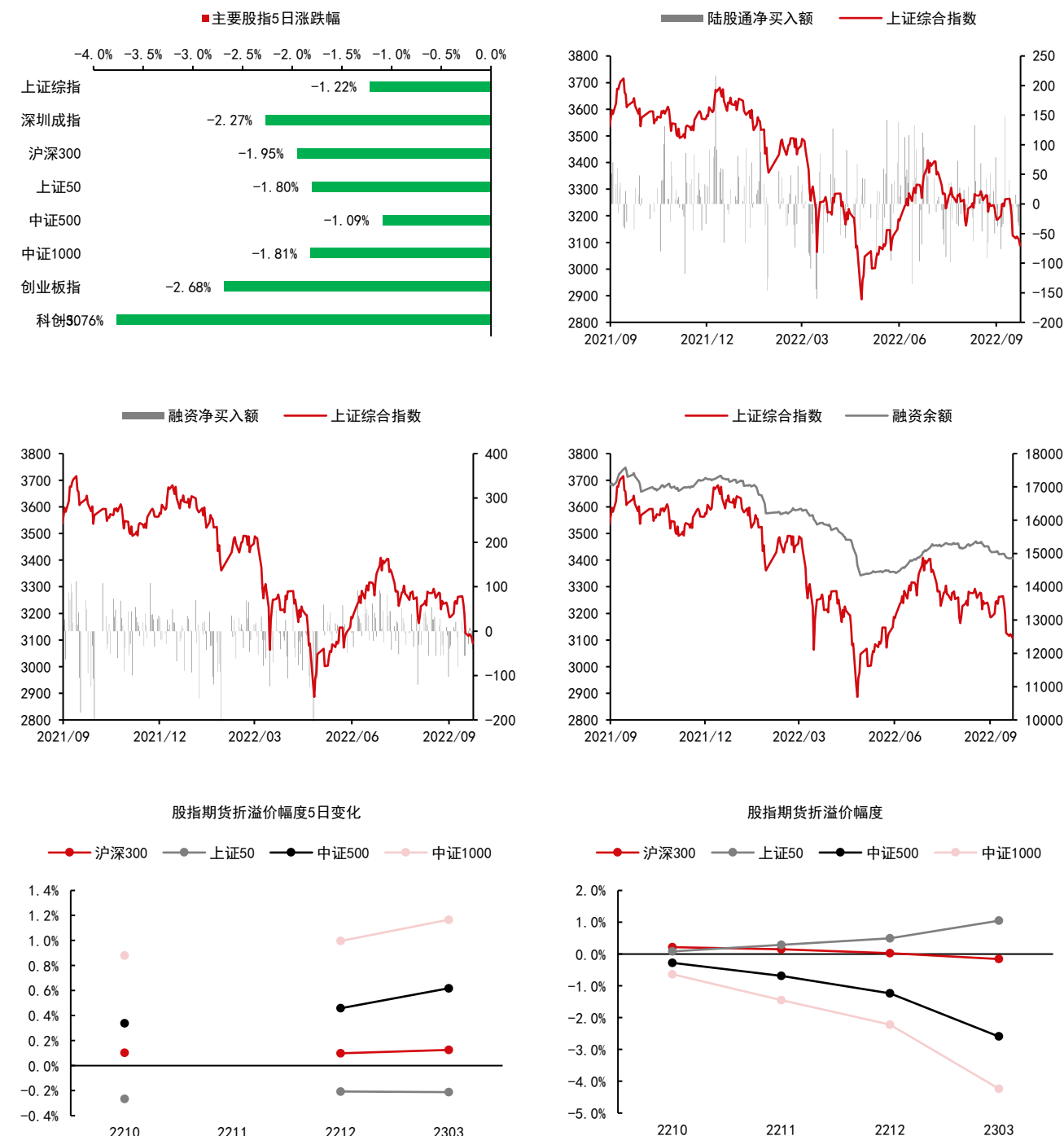
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-09-27	17:30	中国	1-8 月工业企业利润: 累计同比 (%)	-1.1		
2022-09-27	20:30	美国	8 月耐用品除国防外订单 (初值): 季调: 环比 (%)	1.23		
2022-09-27	22:00	美国	8 月新房销售 (千套)	42		
2022-09-29	17:00	欧盟	9 月欧元区: 经济景气指数: 季调	97.6	98	
2022-09-29	17:00	欧盟	9 月欧元区: 消费者信心指数: 季调	-24.9	-26	
2022-09-29	20:30	美国	9 月 24 日当周初次申请失业金人数 (万人)	21.3		
2022-09-29	20:30	美国	9 月 17 日持续领取失业金人数 (万人)	137.9		
2022-09-30	09:30	中国	9 月官方制造业 PMI	49.4		
2022-09-30	17:00	欧盟	8 月欧元区: 失业率: 季调 (%)	6.6		
2022-09-30	20:30	美国	8 月个人消费支出: 季调 (十亿美元)	17184.3		
2022-09-30	20:30	美国	8 月核心 PCE 物价指数: 同比 (%)	4.56		
2022-09-30	20:30	美国	8 月人均可支配收入: 折年数: 季调 (美元)	55966		
2022-09-30	22:00	美国	9 月密歇根大学消费者预期指数	58		

资料来源: Wind 中信期货研究所

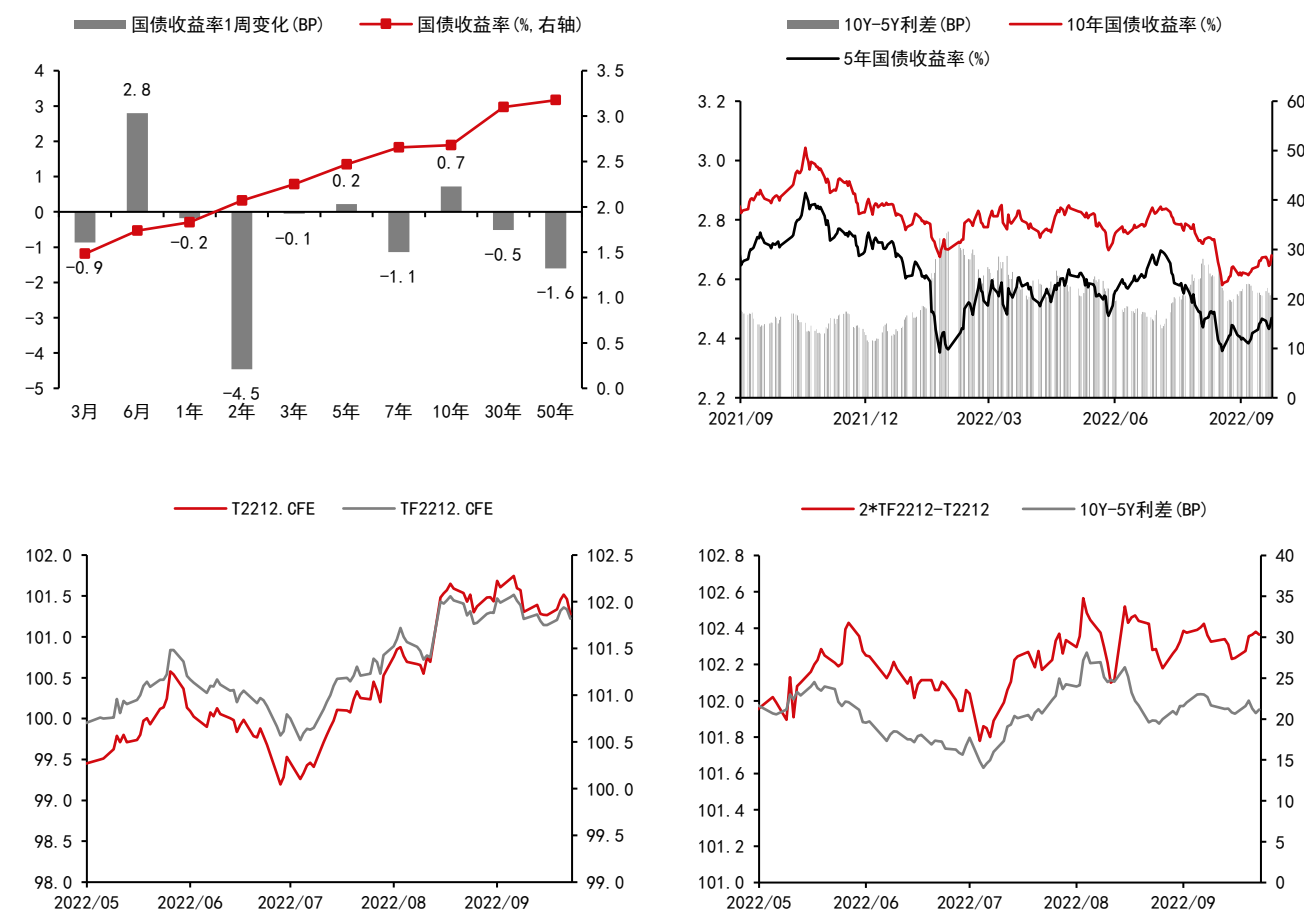
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

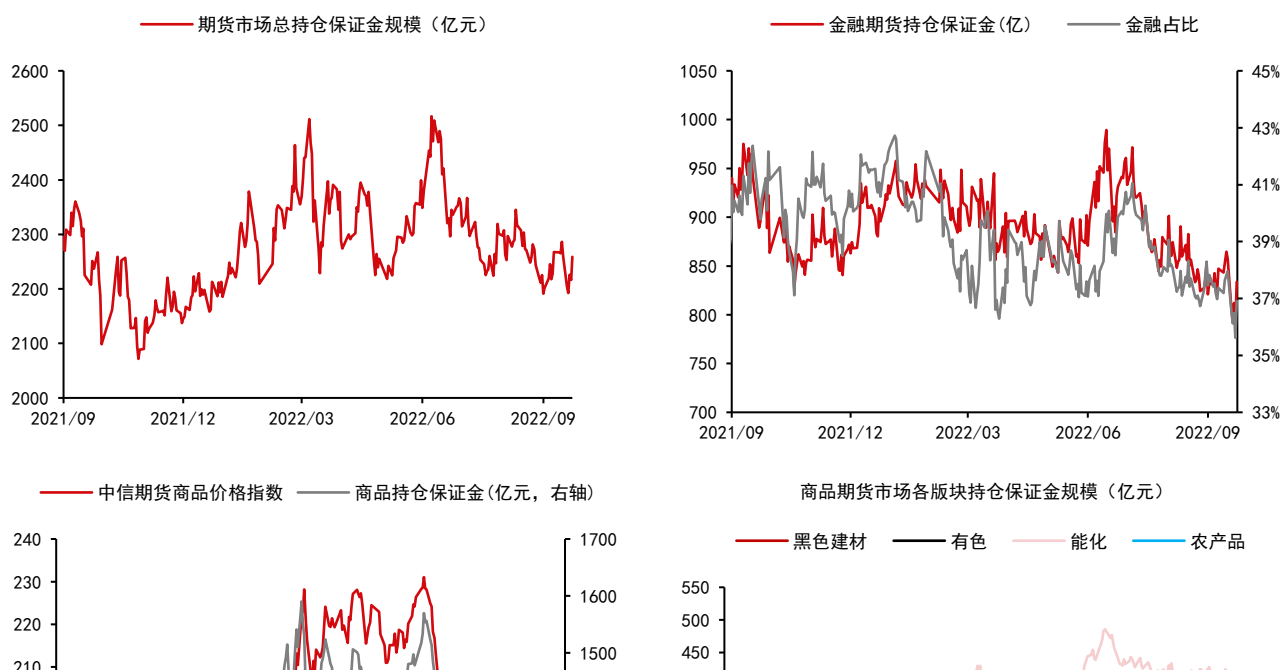
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



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_46525

