

全球7月制造业PMI收缩加剧

主要结论:

一、全球7月制造业PMI收缩加剧

- 美国7月ISM制造业PMI继续回落(7月51.2, 前值51.7)
 - 新订单指数上行, 生产和就业指数均大幅下行。
- 欧元7月制造业PMI收缩进一步加剧(7月46.5, 前值47.6)
 - 德国和法国制造业PMI均出现大幅回落。
 - 新订单的大幅下降明显形成拖累, 通胀大幅走弱。
- 英国7月制造业PMI依然收缩(7月48, 前值48)
 - 由于制造商面临持续的政治不确定性和全球经济放缓, 导致产量和新订单均出现萎缩。
- 日本7月制造业PMI小幅改善(7月49.4, 前值49.3)
 - 主要拖累是新订单和产出数据。
 - 投入和产出价格均走弱。
- 俄罗斯7月制造业PMI有所改善(7月49.3, 前值48.6)
 - 新订单下降和产量的收缩依然是主要拖累。
 - 通胀上行压力有所缓解。
- 印度7月制造业PMI扩张加速(7月52.5, 前值52.1), 其他东南亚地区分化
 - 印度的生产和就业为制造业的主要支撑, 通胀压力依然不高, 投入成本和产出费用均仅以边际增长。
 - 其他东南亚地区出现分化。越南52.6(扩张加速), 马来西亚47.6(萎缩加剧), 菲律宾52.1(扩张加速), 泰国50.3(扩张减速), 缅甸52.9(扩张减速)。
- 全球7月制造业PMI收缩加剧, 通胀向下压力上升(7月49.3, 前值49.4)
 - 产量、新订单和就业均持续表现不佳, 通胀向下压力上升。

二、美国7月ADP好于预期, 非农就业、核心PCE物价指数基本符合预期

- 美国7月ADP就业数据增长好于预期: 服务业为提供就业主力军。
- 美国6月核心PCE物价指数同比增速低于预期: 服务业和其他商品支出的增长抵消了汽车购买量的下降。
- 美国7月非农就业人口增加基本符合预期: 私营部门增量低于预期。
- 美国6月工厂订单不及预期: 运输设备和机械订单的增长为主要推动。

三、本周重点关注美国JOLTS职位空缺数和通胀数据

- 财经事件: 美联储官员讲话。
- 财经数据: 美国6月JOLTS职位空缺(料回升)和7月PPI年率(料持平)。

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 7 月制造业 PMI 收缩加剧

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	50.4	50.6	-0.2	57.9	50.7
欧元区	46.5	47.6	-1.1	60.6	33.5
德国	43.2	45.0	-1.8	63.3	32.0
法国	49.7	51.9	-2.2	58.8	42.7
英国	48.0	48.0	0	61.5	34.4
日本	49.4	49.3	+0.1	56.2	29.6
俄罗斯	49.3	48.6	+0.7	54.7	47.6
印度	52.5	52.1	+0.4	55.0	47.9

来源：Markit, 国金证券研究所

1. 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 继续回落

美国供应管理协会 8 月 1 日晚间公布的数据显示，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 为 51.2，低于前值 51.7；市场调查机构 Markit 8 月 1 日公布的数据显示，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值为 50.4，略低于前值的 50.6。

新订单指数上行，生产和就业指数均大幅下行。从分类指标来看，新订单指数录得 50.8，较 6 月份的 50 上升 0.8 个百分点。生产指数下降 50.8，比 6 月份的 54.1 下降 3.3 个百分点。就业指数录得 51.7，较六月份的 54.5 下跌 2.8 个百分点。供应商交付指数为 53.3，比 6 月份的 50.7 增加 2.6 个百分点。库存指数为 49.5，较 6 月份的 49.1 上升 0.4 个百分点。价格指数为 45.1，较 6 月份的 47.9 下降 2.8 个百分点。制造业 PMI 在荣枯线之上进一步下降，反映出美国企业制造业仍在小幅扩张，但扩张幅度进一步放缓。结构上看，需求扩张恢复，新订单指数录得边际增长，但订单积压指数连续第三个月收缩，新出口订单也出现萎缩。由于库存连续第二个月紧缩以及供应商交付量持续放缓，本月的投入（以供应商交付，库存和进口表示）均较低，导致供应商交付和库存指数合并上升 3.0 个百分点。价格连续第二个月收缩，表明整体需求下降。

2. 欧元区 7 月制造业 PMI 收缩进一步加剧

8 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 7 月制造业 PMI 终值 46.5，低于前值 47.6，欧元区制造业继续萎缩，而且速度还在加快。中间品和投资品行业恶化程度加剧。相比之下，消费品生产商的增长保持相对稳定。

德国制造业状况 7 月份出现 7 年来最严重的恶化。其中，出口新订单降幅最大，产出也以更快的速度下降，制造商加大了削减就业和采购活动的力度。数据显示，7 月德国制造业 PMI 终值为 43.2，低于 6 月份的 45.0，显示制造业整体状况出现自 2012 年年中以来的最大降幅。除供应商交货时间外，其他所有制造业 PMI 分项指标均出现下滑。尽管供应商交货时间仍在改善，但增速低于 6 月份。最大的下行压力来自新订单，这是自 4 月份以来的最大跌幅，主要由于竞争加剧、决策延迟以及需求疲软(包括国内和国际需求)。出口订单降幅明显快于整

体新增订单降幅，且为 2009 年 4 月以来最大，许多企业提到汽车行业下滑。产出水平相应下降，7 月份连续第六个月下降，下降速度加快。消费品生产的增长不足以抵消中间产品和资本品行业的更快下行。在日益严峻的环境下，更多的制造商在 7 月份削减了就业和采购活动。劳动力人数连续第五个月下降，降幅为 7 年来最大。与此同时，购买水平的下降速度急剧加快，是十多年来最快的。**从价格来看，投入价格和产出价格均出现回落。**由于原材料和零部件需求下降，导致供应过剩，供应商之间的竞争加剧，7 月份投入价格再次下跌，创下 2016 年 4 月以来的最大跌幅。在需求普遍疲软的背景下，带动制造商自 2016 年 8 月以来首次下调产出价格。在 6 月份出现 9 个月来的首次好转(尽管幅度很小)之后，制造商对未来预期跌至 2012 年末以来的最大负值水平，这主要反映出市场对增长前景和汽车业的担忧加剧。

7 月法国制造业企业转向收缩。数据显示，法国制造业终值为 49.7，前值为 51.9。这种恶化是由产出和新订单的再度下降以及年内首次就业收缩造成的。生产虽然总体下降幅度很小，但却是三个月来最快的，主要将减产与需求环境的疲软联系在一起。与产出趋势类似，制造业新订单在 7 月也出现下降，并且是自 4 月份以来的最快下降速度。整体新业务的恶化，部分原因是国际销售再度收缩。**在成本方面，投入价格三年多来首次下跌，但总体水平温和。**法国制造商面临的成本负担有所下降，这是自 2016 年 5 月以来投入价格首次下降，这一方面有助于缓解利润率的压力（因为企业在 7 月份继续提高了生产费用），另一方面意味着总需求下行压力依然存在。最后，受新订单增长预期的支撑，商品生产商对商业前景仍持乐观态度；不过，信心程度与 6 月份的 6 个月低点持平。

7 月份欧元区制造业整体收缩加剧。德国仍是经济疲弱的主要源头之一，其制造业录得七年来经营状况的最严重恶化，奥地利录得近五年来的最低 PMI，而法国、爱尔兰、意大利和西班牙的 PMI 也低于 50；相比之下，荷兰和希腊则继续扩张，尽管前者的增长幅度很小。欧元区主要国家 7 月制造业 PMI 如下：希腊 54.6 (3 个月高点)，荷兰 50.7 (不变)，爱尔兰 48.7 (75 个月低点)，西班牙 48.2 (2 个月高点)，意大利 48.5 (2 个月高点)，奥地利 47.0 (57 个月低点)。**总体制造业经济的下滑主要受到新订单大幅下降的拖累。**订单数量不断下降的趋势导致欧元区制造商的生产和采购活动都出现了收缩。产出降幅为 2013 年 4 月以来最大，而采购活动降幅为 2012 年底以来最大，制造商倾向于在生产中使用库存。随着采购活动下降，投入物交付的平均提前时间依然维持高位。**从价格来看，通胀大幅走弱。**由于部分原材料供应过剩，制造商面临的投入成本自 2016 年 4 月以来出现了最大程度的下降。随着成本下降，制造商开始选择降价应对。7 月份，积压工作数量连续第 11 个月下降，降幅为 7 年来最大，这导致了就业人数显著减少，为 2013 年 5 月以来的最大降幅。就业形势的走弱在德国表现明显，因其就业不仅受到当前工作量下降的影响，而且对未来经营状况的担忧也在加剧。7 月份的调查数据显示，欧元区消费者信心大幅下降，降至 2012 年底以来的最低水平；其中，德国对未来 12 个月的生产前景最为悲观。

3. 英国 7 月制造业 PMI 指数依然收缩

8 月 2 日 Markit 公布数据显示，英国 7 月份制造业为 48，持平于前值 48，连续

第三个月低于 50.0 的中性水平。由于**制造商面临持续的政治不确定性和全球经济放缓，导致产量和新订单均出现萎缩**。制造业产出降至七年来的最大水平，原因是企业为了应对新订单数量的进一步大幅下降而缩减了产量。新出口业务的下降主要反映了来自欧盟和中国的进口下降。制造商将订单减少和生产与持续的不确定性(政治、全球贸易紧张局势和英国脱欧)以及全球经济增长放缓联系在一起。另外，一些客户在英国脱欧前逐渐将供应链从英国转移出去。整体制造业的低迷对 7 月份的招聘趋势产生了负面影响，就业人数连续第四个月下降，下降速度加快至过去六年半以来的最高水平之一。投入库存水平相对变化不大。从价格来看，英国制造商的价格下行压力上升，投入成本和销售价格增幅均为 3 年多来最低水平。供应商的交货时间三个月来首次延长，但制造业前景指数依然乐观。超过 46% 的受访者预计一年内产出将高于预期，而预测萎缩的比例不到 10%。乐观情绪与新产品发布、预期的出口销售反弹、强劲的订单渠道、英国脱欧后不确定性的减少以及基础设施的改善(包括 5G 网络)有关。

4. 日本 7 月制造业 PMI 小幅改善

8 月 1 日公布的数据显示，日本 7 月制造业 PMI 终值为 49.4，前值为 49.3。**日本制造业 PMI 虽然上涨但仍处于收缩区间，主要拖累是疲弱的新订单和产出数据**。随着全球经济增长放缓，来自日本国内外客户的新工作流入减少。根据市场分组划分，资本品生产商新业务的降幅最大。新出口订单温和下降，反映出对中国等主要贸易伙伴的销售下降，另外汽车行业的疲软影响了海外需求。同样，投资产品制造商的产出降幅最大。尽管如此，企业还是能够利用现有的制成品库存来满足未完成的订单。不过，日本制造业的就业水平在第三季度初就有所提高，就业岗位的创造速度是三个月来最快的。**从价格来看，投入和产出价格均走弱**。疲软的需求和对持续疲软的预期导致公司降低了销售价格。尽管运营成本进一步上升，但产出费用下降速度为近 3 年来最快。投入价格通胀率是自 2016 年 12 月以来最低的。成本负担增长放缓在一定程度上反映了对投入的需求下降。展望未来，制造商对未来 12 个月的产量前景仍持悲观态度。中美贸易冲突的溢出效应、日韩之间紧张关系的升级可能，削弱了乐观情绪。

5. 俄罗斯 7 月制造业 PMI 有所改善

8 月 1 日 Markit 公布数据显示，俄罗斯 7 月制造业 PMI 终值为 49.3，略高于前值的 48.6。**这是制造业连续第三个月收缩，主要由于新订单下降和产量的收缩**。制造商的生产水平连续第二个月下降，尽管降幅很小。商品生产商认为，这与需求疲软和客户购买力下降有关。国内和外国客户的客户需求出现下降，新出口订单出现 5 个月来的最快降幅，海外新订单连续第六次下降。尽管新业务有所下降，但就业人数出现四个月来的首次增长。就业水平的小幅上升部分与处理新订单的努力有关，这使得积压量急剧下降。未完成的业务水平以两年来最快的速度下降。库存水平继续下降，投入和成品的库存都有所下降，采购活动仅略有增加。**在价格方面，7 月份的通胀压力有所缓解**。7 月数据显示自 2017 年 2 月以来，投入成本增幅最低，产出费用仅小幅上升。企业为了增加新订单，也开始了更大的折扣。但客户购买力下降，制造商对未来产出的信心为 2018 年 7 月以来的最低水平。

6. 印度 7 月制造业 PMI 扩张加速，其他东南亚地区分化

8 月 1 日公布的数据显示，7 月印度制造业 PMI 终值为 52.5，高于前值的 52.1，显示印度制造业扩张加速。**生产和就业为制造业的主要支撑**。为了应对工厂订单的快速上升，公司扩大了生产。需求的持续增长，再加上乐观的增长预期，支撑了就业岗位创造和投入购买的上升。消费品是仍是增长的主要来源，不过中间产品生产商的经营状况也有了更强劲的改善。新出口订单也在继续增长，但增长有所放缓，主要是由于工厂受到全球贸易疲软的冲击，对外销售增长幅度降至 2018 年 4 月以来的最低水平。商品生产商产能压力温和，库存趋势喜忧参半，采购库存的增长与成品库存的下降形成鲜明对比（产前的库存的上升源于采购活动的增加，而成品库存的下降反映了销售的努力）。**从价格来看，通胀压力依然不高，投入成本和产出费用均仅以边际增长**。7 月份的投入成本略有上升，钢铁、化工、棉花和货运价格的上涨，被原油、铜和塑料价格的下降部分抵消。总体通胀率处于 3 个月来的低点，远低于长期平均水平。制造商对未来一年的增长前景持乐观态度，广告宣传和需求回升的希望提振了乐观情绪，总体信心水平达到四个月来的最高点。**其他东南亚地区出现分化**。数据显示，越南 52.6（扩张加速），马来西亚 47.6（萎缩加剧），菲律宾 52.1（扩张加速），泰国 50.3（扩张减速），缅甸 52.9（扩张减速）。

7. 全球 7 月制造业 PMI 收缩加剧，通胀向下压力上升

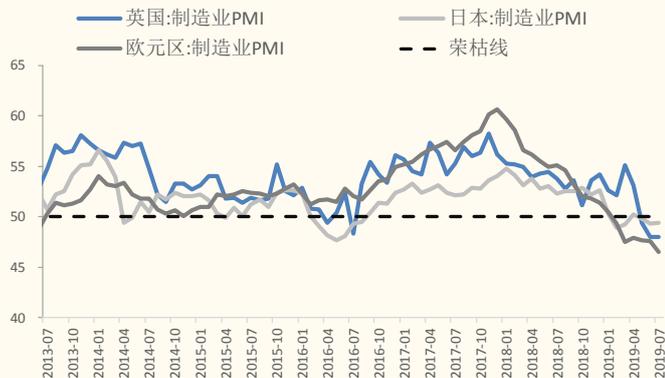
8 月 1 日 Markit 公布的数据显示，7 月 JPMorgan 制造业终值报 49.3，低于前值 49.4，连续第三个月收缩，降至 2012 年 10 月以来的最低水平。**产量、新订单和就业均持续表现不佳**。产量和新订单量进一步下降，反映了全球增长的放缓及国际贸易的继续收缩。这些负面趋势影响了劳动力市场，导致另一轮的失业人数上行。全球 PMI 数据显示，19 个国家的制造业 PMI 显示经济减速。中国、日本、德国、韩国、台湾、法国、英国、意大利和巴西等国出现收缩。尽管美国和加拿大依然扩张，但其各自的制造业 PMI 值（50.4 和 50.2）显示扩张速度也在放缓且接近 50 的分水岭。行业数据显示，经济减速再次集中在中间产品和投资品行业，而消费品类增长率略有改善。全球制造业生产连续第二个月下降，反映出新订单量进一步减少。自 2012 年 10 月以来，国际贸易额连续第十一个月收缩。中国、美国、欧元区、日本、台湾、韩国、英国、加拿大、俄罗斯和巴西的新出口业务有所下降。**从价格方面来看，通胀向下压力上升**。投入成本在本次 40 个月的增长序列中仅略有上升，且增幅最为微弱，投入价格分项为 50.9，低于前值 52.0；产出价格接近分水岭，为 50.0，低于前值的 50.9。

图表 2: 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 扩张减速



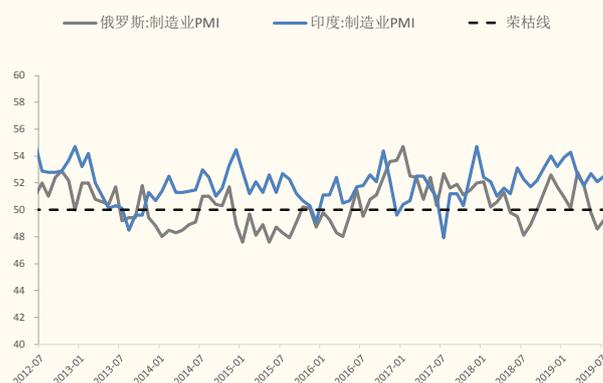
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 7 月制造业 PMI 欧元区收缩加剧、英国稳定、日本收缩区间有所改善



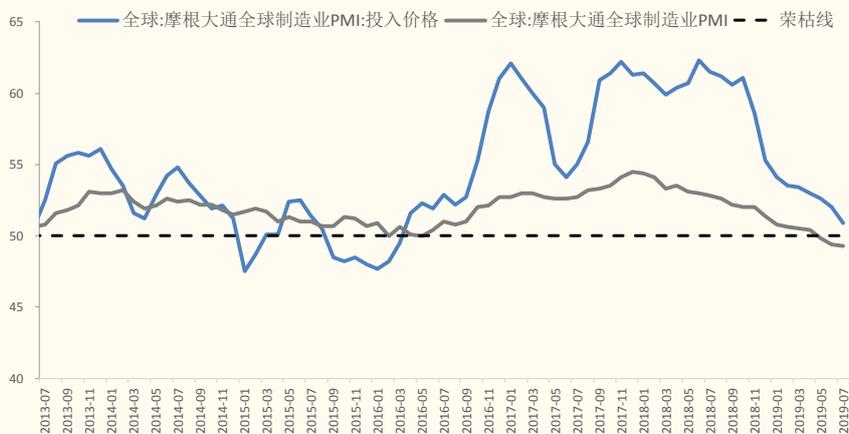
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 俄罗斯和印度 7 月制造业改善



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 全球 7 月制造业和通胀继续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

二、美国 7 月 ADP 好于预期，非农就业、核心 PCE 物价指数基本符合预期

1、美国 7 月 ADP 就业数据增长好于预期

7 月 31 日，美国 ADP 就业报告显示 ADP 就业人数增加 15.6 万，超过前值 11.2 万（修正后）和预期 15 万。**服务业为提供就业主力军**。服务业新增 14.6 万个就业岗位，主要由商业（4.4 万）、教育和卫生（3.7 万）、贸易、交通和公用事业（2.7 万）、休闲和酒店（2.6 万）、金融活动（1.1 万）和其他服务（0.6 万）驱动。商品制造业新增就业 9000 人，主要集中在建筑业和制造业。而自然资源和采矿业的就业人数下降了 0.6 万人，信息行业裁员 0.5 人。

2、美国 6 月核心 PCE 物价指数同比增速小幅低于预期

美国商务部 7 月 30 日公布数据显示，6 月 PCE 物价指数年率为 1.4%，低于预期的 1.5%，持平于前值；美国 6 月 PCE 物价指数月率为 0.1%，持平于预期和前值的 0.1%；美国 6 月核心 PCE 物价指数年率 1.6%，低于预期的 1.7%，高于前值 1.6%；美国 6 月核心 PCE 物价指数月率 0.2%，持平于预期，低于前值 0.3%。

服务业和其他商品支出的增长抵消了汽车购买量的下降。6 月份实际 PCE 增加 214 亿美元，其中，非耐用品支出增加 195 亿美元，服务支出增加 46 亿美元，但耐用品支出减少 15 亿美元。在非耐用品中，其他非耐用品（包括药品）是增加的主要贡献者。在耐用品中，汽车和零部件是导致下降的主要原因。

3、美国 7 月非农就业人口增加基本符合预期

8 月 2 日晚间美国劳工部发布数据显示，美国 7 月非农就业人口增加 16.4 万人，不及预期的 16.5 万，前值下修至 19.30 万；美国 7 月平均小时工资年率录得 3.20%，高于前值和预期值 0.1 个百分点；7 月失业率持平前值 3.7%，高于预期值 3.6%；美国 7 月平均每小时工资月率为 0.3%，高于预期 0.2%，持平于前值。7 月劳动参与率为 63%，高于预期和前值的 62.9%。

私营部门增量低于预期。美国 7 月私营企业非农就业人数变动为 14.8 万，低于预期的 16.5 万，也低于前值 17.9 万。分类数据显示，专业和技术服务行业 7 月份新增就业 3.1 万人，其中计算机系统设计及相关服务的就业人数增加 1.1 万人，该行业占专业和技术服务就业增长的三分之一左右。医疗保健行业的就业人数增加了 3 万人，社会救助增加了 2 万个工作岗位，金融活动就业增加 1.8 万人，

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_10954

