



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 月以来最低；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 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。

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@citicisf.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：制造业创 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

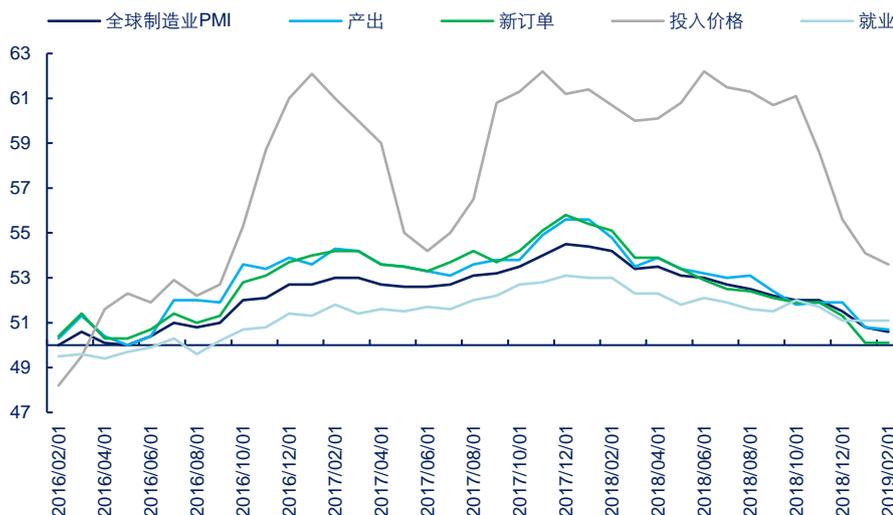
表 1: 全球主要市场制造业 PMI (单位: %)	4
表 2: 美国 ISM 制造业 PMI 分项一览 (单位: %)	5
表 3: 欧元区主要成员国制造业 PMI 月度变动一览 (单位: %)	7

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

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

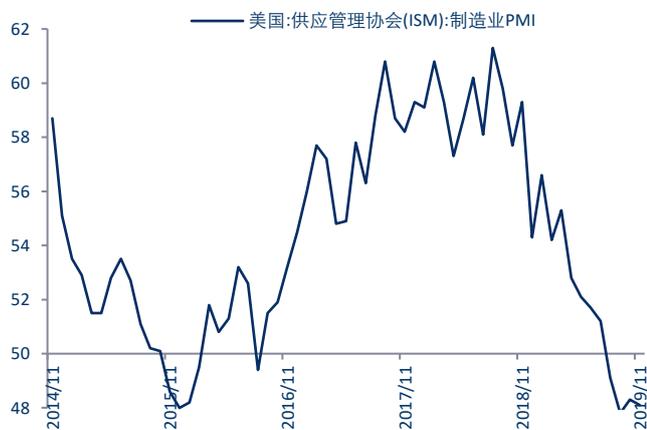
美国 11 月 ISM 制造业指数意外降至 48.1，低于预期的 49.2 和前值 48.3，连续 4 个月低于 50 的荣枯线。分项指标来看，新订单、就业、库存、出口订单等指数出现下滑，生产和进口指数则回暖，但上述指标全部处于收缩区间之内。其中，就业指数进一步下滑，积压订单指数跌至 2016 年 1 月以来最低；生产指数连续第四个月在萎缩区间；投入价格指数连续第六个月下降，表明需求疲软正对通胀构成抑制。中美贸易冲突虽然在前期得到一定程度的缓和，但协议迟迟未签，仍存在诸多变数，使得 11 月美国制造业在订单方面受到了不小的影响。

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

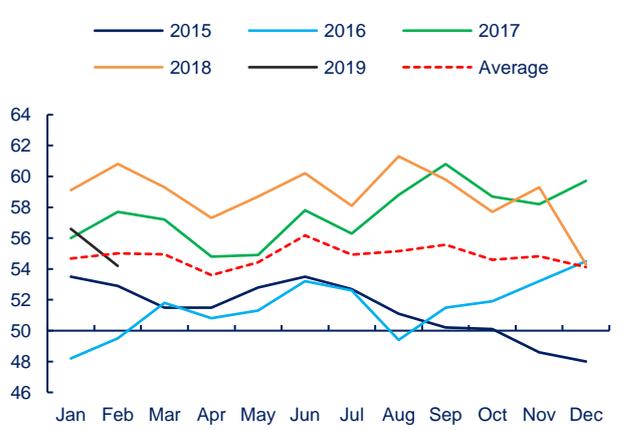
资料来源：Wind 中信期货研究部

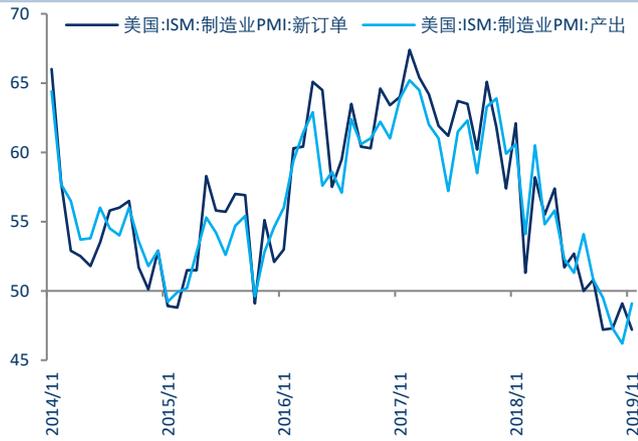
图2： 美国ISM制造业PMI 单位：%



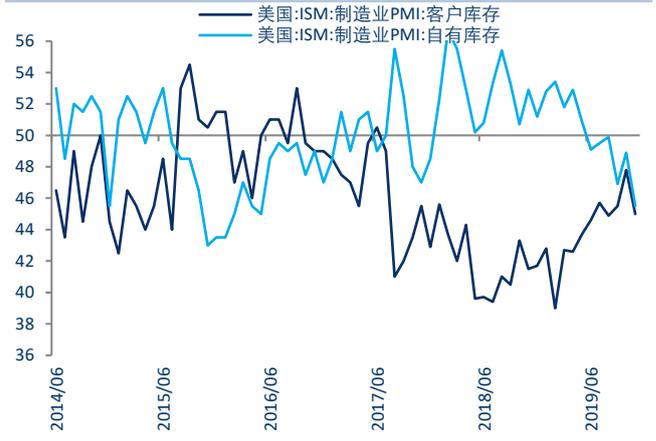
资料来源：Wind 中信期货研究部

图3： 美国ISM制造业PMI季节性表现 单位：%

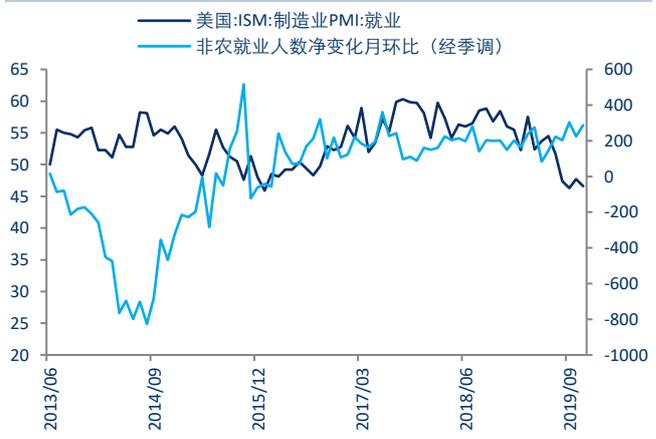
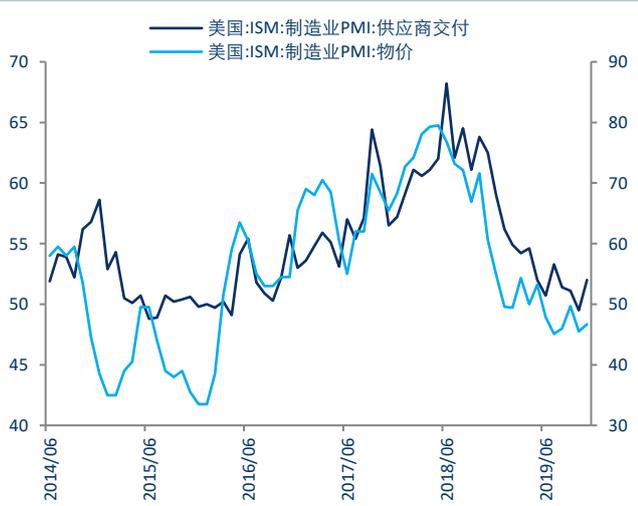


中信期货研究 | 宏观专题报告
图4: 美国ISM制造业新订单和产出指数 单位: %


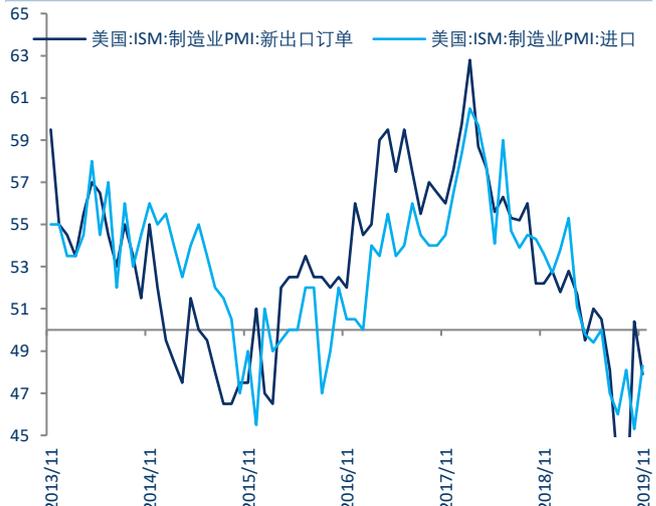
资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 美国ISM制造业客户库存和自有库存 单位: %

图6: 美国ISM制造业就业 单位: %


资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 美国ISM制造业就业和非农就业 单位: %&千人

图8: 美国ISM制造业供应商交付和物价 单位: %


资料来源: Wind 中信期货研究部

图9: 美国ISM制造业进出口 单位: %


三、欧元区：制造业创 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_8648



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>