

# 中国一枝独秀，全球全军覆没

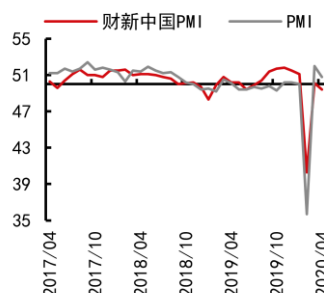
## ——4月全球制造业景气度观察

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

### 报告要点

4月全球制造业受新冠肺炎疫情冲击较上月更为严重。其中，欧洲所有国家的跌幅均创下了多年以来的新低；美国虽然好于预期，但PMI仍然为11年以来新低；中国则连续2个月成为全球制造业唯一亮点，但多项指数仍出现下滑，且财新PMI萎缩，在全球制造业不佳的大环境下，今后走势有待继续观察。



### 报告摘要：

**全球：中国继续扩张，其余全军覆没。**由于受新冠肺炎疫情兴风作浪的影响，4月全球制造业PMI受到了比上月更严重的冲击。分地区来看，作为此次疫情最严重地区的欧洲，欧元区4月制造业PMI创下了有记录以来的新低。而作为此次疫情最严重国家的美国，虽然4月制造业PMI好于预期，但仍创下11年以来新低，其中就业指数更是跌破了71年以来的记录。中国以连续2个月扩张的成绩成为全球唯一亮点，其中从业人员指数连续两个月增加，但其余指数均出现不同程度的下滑，尤其是受到全球疫情大爆发的影响，新出口订单和进口指数均出现较大降幅，部分企业经营状况仍未明显好转。值得一提的是，财新制造业PMI不及前值和预期，并且再次回到萎缩区间，制造业持续改善情况有待进一步观察。

**美国：4月ISM制造业活动降至11年低位。**受新冠疫情影响，美国4月ISM制造业指数降至41.5，降幅小于预期的36，为2009年4月以来最低水平。4月制造业的订单、产出、就业和新出口订单指数均出现10个百分点以下的快速萎缩。其中，就业指数暴跌至27.5，创1949年2月以来的最低水平；产出指数则更是出现了20个百分点的降幅。

**欧元区：4月制造业PMI跌破记录。**欧元区4月MarkIT制造业PMI录得33.6，降幅创该调查23年历史上的最大水平，并连续16个月低于枯荣线。产出、新订单、出口及采购均以创纪录的速度萎缩，而供给端的制约条件空前加剧，制造企业对未来的信心跌至新低点。并且，四大成员国和英国也继续出现创纪录的暴跌。

**中国：4月制造业继续扩张，但仍需保持警惕。**中国4月制造业生产活动继续保持复苏扩张势头，连续2个月成为全球制造业中唯一的亮点，其中就业指数连续2个月增长。但需要警惕的是，4月多项数据不及前值，尤其是新出口订单和进口指数均出现较大降幅，并且4月财新制造业PMI不及前值和预期。在外部环境给贸易带来极大挑战以及部分企业经营状况仍未明显改善的前提下，制造业是否能延续扩张走势仍需密切关注。

### 宏观研究团队

研究员：

刘宾

0755-83212741

liubin@citicsf.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗免劼

021-60812979

luohuanjie@citicsf.com

从业资格号：F3016675

## 目 录

一、全球：中国继续扩张，其余全军覆没 .....	3
二、美国：4月ISM制造业活动降至11年低位 .....	5
三、欧元区：4月制造业PMI跌破记录 .....	7
四、中国：4月制造业继续扩张，但仍需保持警惕 .....	9

## 图目录

图表1:全球制造业PMI指数及分项指标 .....	3
图表2:全球主要市场制造业PMI .....	4
图表3:美国ISM制造业PMI分项一览 .....	5
图表4:美国ISM制造业PMI .....	6
图表5:美国ISM制造业新订单和产出指数 .....	6
图表6:美国ISM制造业客户库存和自有库存 .....	6
图表7:美国ISM制造业就业 .....	6
图表8:美国ISM制造业就业和非农就业 .....	6
图表9:美国ISM制造业供应商交付和物价 .....	7
图表10:美国ISM制造业进出口 .....	7
图表11:欧元区及主要成员国制造业PMI .....	8
图表12:欧元区主要成员国制造业PMI月度变动一览 .....	8
图表13:PMI各分项变化 .....	9
图表14:中国官方制造业PMI及新财PMI表现 .....	10
图表15:生产仍在扩张但后续存在下跌之虞 .....	10
图表16:库存显示需求疲弱 .....	10
图表17:价格分项亦显示需求不佳 .....	10

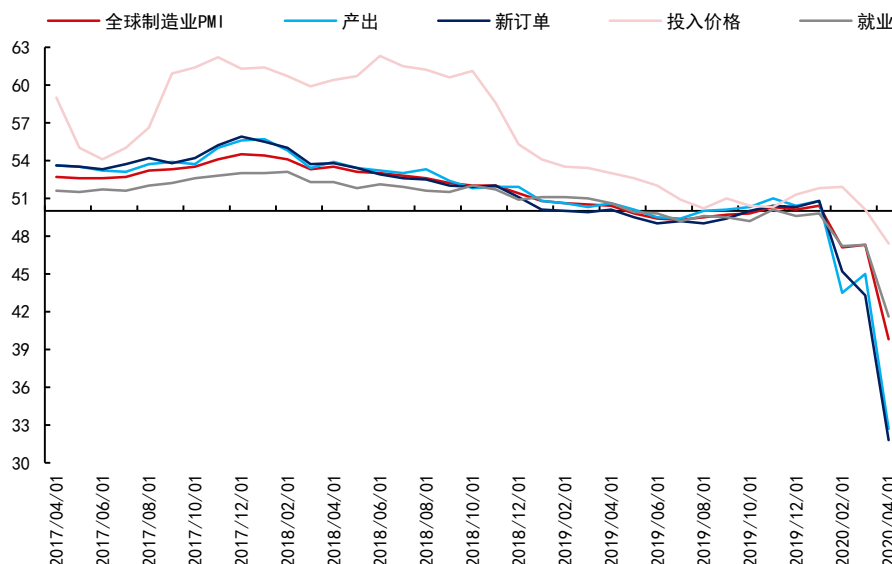
## 一、全球：中国继续扩张，其余全军覆没

由于受新冠肺炎疫情兴风作浪的影响，4月全球制造业PMI受到了比上月更严重的冲击。分地区来看，作为此次疫情最严重地区的欧洲，欧元区4月制造业PMI创下了有记录以来的新低，所有成员国也都出现破纪录的暴跌。而作为此次疫情最严重国家的美国，虽然4月制造业PMI好于预期，但仍创下11年以来新低，其中就业指数更是跌破了71年以来的记录，过去9个月中有7个月处于收缩状态。相对而言，东亚三国因防疫表现较好，日韩两国制造业PMI均仅出现了不到3个百分点的下滑。而中国更是以连续2个月扩张的成绩成为全球唯一亮点，其中从业人员指数连续两个月增加，不过其余指数均出现不同程度的下滑，尤其是受到全球疫情大爆发的影响，新出口订单和进口指数均出现较大降幅，部分企业经营状况仍未明显好转。值得一提的是，财新制造业PMI不及前值和预期，并且再次回到萎缩区间，制造业持续改善情况有待进一步观察。

随着4月份疫情防控措施加码，欧洲多地的疫情曲线已趋于平缓，并逐渐把焦点转向取消限制措施和复工复产上面。美国虽然还没有出现明显的拐点，但多个州份已经准备重启经济活动，有望在5月份陆续恢复。综合来看，全球制造业有望在4月触底之后在5月出现反弹。

图表 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

图表 2：全球主要市场制造业 PMI

单位：%

	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug
全球	39.8	47.6	47.2	50.4	50.1	50.3	49.8	49.7	49.5
<b>美洲</b>									
美国	36.1	48.5	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3	51.1
加拿大	33.0	46.1	51.8	50.6	50.4	51.4	51.2	51.0	49.1
巴西	36.0	48.4	52.3	51.0	50.2	52.9	52.2	53.4	52.5
墨西哥	35.0	47.9	50.0	49.0	47.1	48.0	50.4	49.1	49.0
<b>欧洲</b>									
欧盟	33.4	44.3	49.1	48.1	46.4	47.0	45.9	46.0	47.1
欧元区	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3	46.9	46.2	45.7	47.0
德国	34.5	45.4	48.0	45.3	43.7	44.1	42.1	41.7	43.5
法国	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4	51.7	50.7	50.1	51.1
英国	32.6	47.8	51.7	50.0	47.5	48.9	49.6	48.3	47.4
爱尔兰	36.0	45.1	51.2	51.4	49.5	49.7	50.7	48.7	48.6
意大利	31.1	40.3	48.7	48.9	46.2	47.6	47.7	47.8	48.7
西班牙	30.8	45.7	50.4	48.5	47.4	47.5	46.8	47.7	48.8
希腊	29.5	42.5	56.2	54.4	53.9	54.1	53.5	53.6	54.9
奥地利	31.6	45.8	50.2	49.2	46.0	46.0	45.5	45.1	47.9
捷克	35.1	41.3	46.5	45.2	43.6	43.5	45.0	44.9	44.9
荷兰	41.3	50.5	52.9	49.9	48.3	49.6	50.3	51.6	51.6
波兰	31.9	42.4	48.2	47.4	48.0	46.7	45.6	47.8	48.8
俄罗斯	31.3	47.5	48.2	47.9	47.5	45.6	47.2	46.3	49.1
土耳其	33.4	48.1	52.4	51.3	49.5	49.5	49.0	50.0	48.0
<b>亚太地区</b>									
中国	49.4	50.1	40.3	51.1	51.5	51.8	51.7	51.4	50.4
印度	27.4	51.3	54.5	55.3	52.7	51.2	50.6	51.4	51.4
印度尼西亚	27.5	45.3	51.9	49.3	49.5	48.2	47.7	49.1	49.0
日本	41.9	44.8	47.8	48.8	48.8	48.9	48.4	48.9	49.3
韩国	41.6	44.2	48.7	49.8	50.1	49.4	48.4	48.0	49.0
中国台湾	42.2	50.4	49.9	51.8	50.8	49.8	49.8	50.0	47.9
越南	32.7	41.9	49.0	50.8	51.0	51.0	50.0	50.5	51.4

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 数值，本报告以中国官方 PMI 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

## 二、美国：4 月 ISM 制造业活动降至 11 年低位

受新冠疫情的影响，美国 4 月 ISM 制造业指数大幅下降至 41.5，降幅虽然小于预期的 36，但仍 2009 年 4 月以来最低水平，过去 9 个月中有 7 个月处于收缩状态。4 月制造业的订单、产出、就业和新出口订单指数均出现 10 个百分点以下的快速萎缩。其中，就业指数暴跌至 27.5，创 1949 年 2 月以来的最低水平；产出指数则更是出现了 20 个百分点的降幅。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 36.1，为 2009 年 3 月以来最低。其中，产出分项指数终值降至 28.8，创 2007 年开始此项调查以来的新低，连续第二个月萎缩。新订单分项指数降至 2009 年 1 月份以来新低。

美国制造业占 GDP 的比重达到 11%，美国各大企业和工厂在 3 月中旬前后宣布停工，疫情令供应链断裂，制造业几乎处于停滞状态，企业信心和企业投资明显下滑，而且各大制造商对未来商业环境的预期仍为负面。

不过从近期数据来看，尽管印证了公共卫生事件对制造业的冲击，但是数据结果要相对优于预期。目前美国多个州份已经准备重启经济活动，有望在 5 月份陆续恢复，因此 5 月份的制造业数据可能会看到起色，如果数据出现回升，那么有理由认为数据在 4 月份已经触底。

图表 3：美国 ISM 制造业 PMI 分项一览

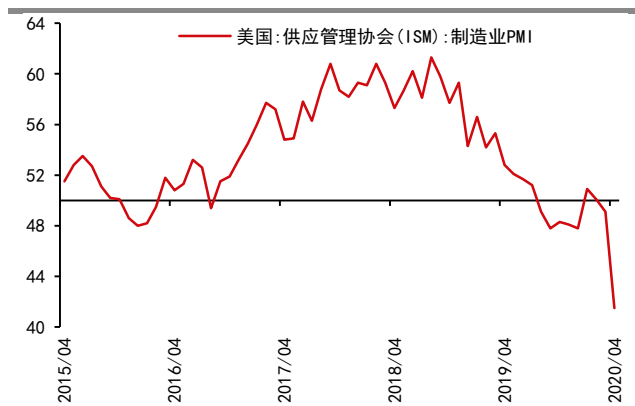
单位：%

	2020/3	2020/4	change
ISM:制造业 PMI	49.10	41.50	-7.60
PMI:新订单	42.20	27.10	-15.10
PMI:产出	47.70	27.50	-20.20
PMI:就业	43.80	27.50	-16.30
PMI:供应商交付	65.00	76.00	11.00
PMI:自有库存	46.90	49.70	2.80
PMI:客户库存	43.40	48.80	5.40
PMI:物价	37.40	35.30	-2.10
PMI:订单库存	45.90	37.80	-8.10
PMI:新出口订单	46.60	35.30	-11.30
PMI:进口	42.10	42.70	0.60

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 4: 美国 ISM 制造业 PMI

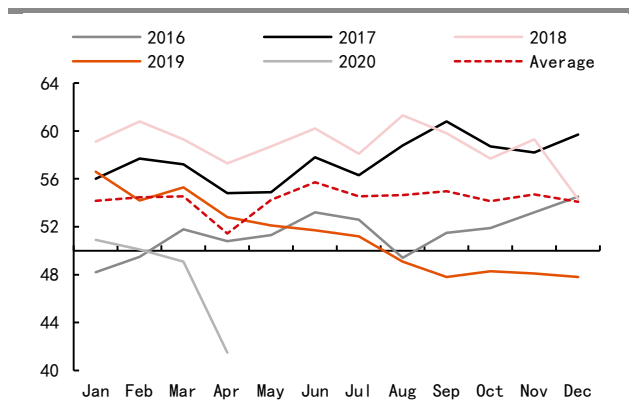
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

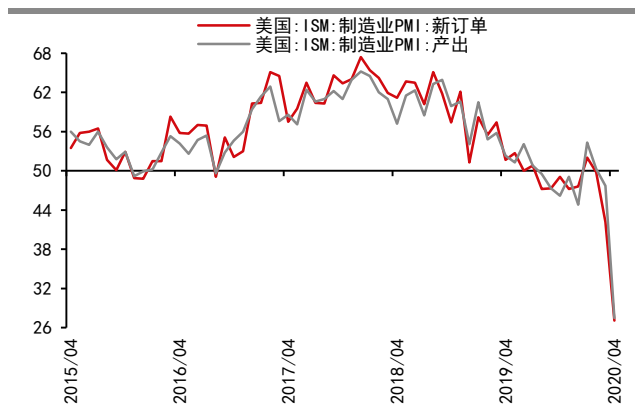
图表 5: 美国 ISM 制造业 PMI 季节性表现

单位: %



图表 6: 美国 ISM 制造业新订单和产出指数

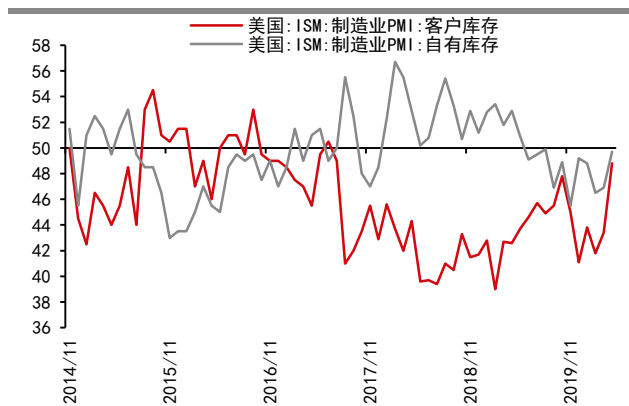
单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

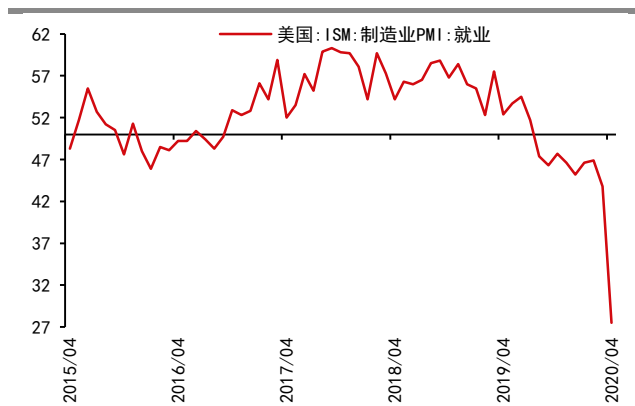
图表 7: 美国 ISM 制造业客户库存和自有库存

单位: %



图表 8: 美国 ISM 制造业就业

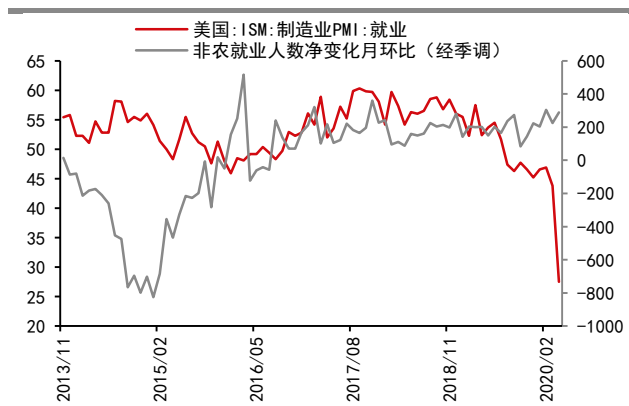
单位: %



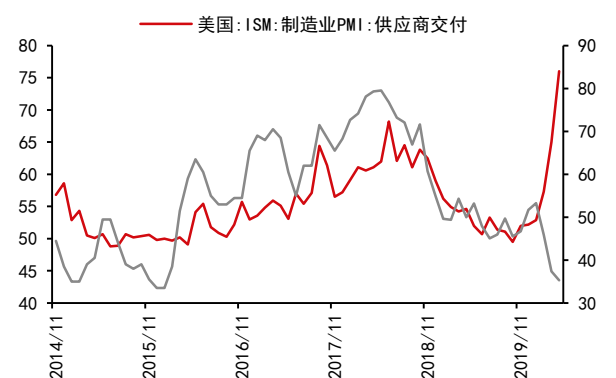
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 9: 美国 ISM 制造业就业和非农就业

单位: %&千人

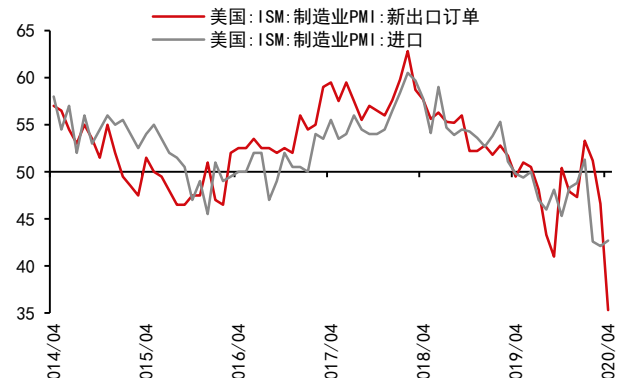


图表 10: 美国 ISM 制造业供应商交付和物价 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 11: 美国 ISM 制造业进出口 单位: %



### 三、欧洲：4 月制造业 PMI 跌破记录

欧元区 4 月 MarkIT 制造业 PMI 录得 33.6, 降幅创该调查 23 年历史上的最大水平, 并连续 16 个月低于枯荣线。产出、新订单、出口及采购均以创纪录的速度萎缩, 而供给端的制约条件空前加剧, 制造企业对未来的信心跌至新低点。

主要成员国方面, 欧元区同时也是欧盟最大的四个成员国德国、法国、意大利和西班牙是此次疫情的重灾区, 4 月制造业 PMI 也都出现了破纪录的下跌。其中, 德国和西班牙分别创下了 133 和 136 个月以来的新低, 法国和意大利更是创下了有记录以来的最低值。而其他成员国也都出现了类似的暴跌情况。

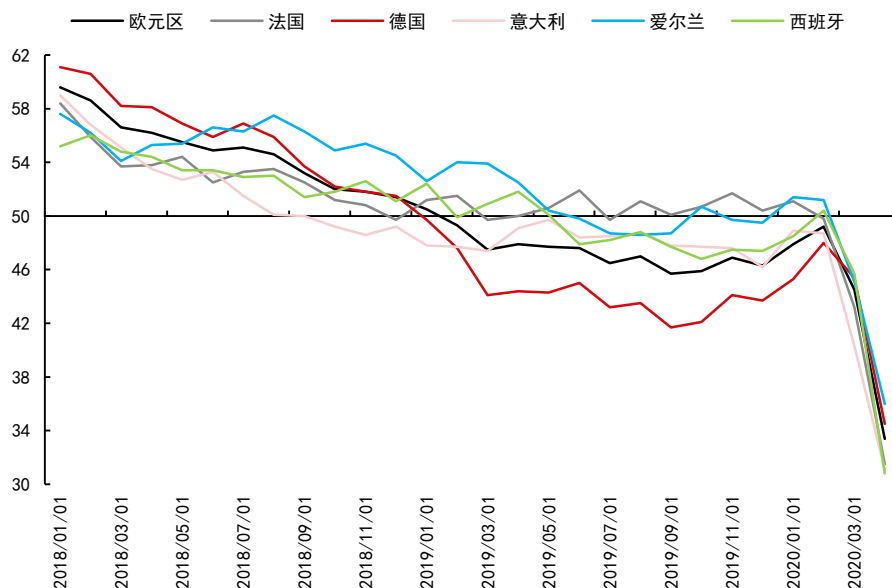
非成员国的英国是此次欧洲地区另一大重灾区, 其 4 月制造业采 PMI 同样创下纪录低位。英国 4 月份制造业产出和订单均出现有记录以来的最大降幅。企业倒闭、全球需求疲弱、工厂停工以及针对疫情采取的社会疏离措施, 对英国大量行业造成沉重打击。近日公布的一项调查显示, 由于疫情流行导致 80% 的制造商需求暴跌, 英国第二季度的制造业活动可能会减少一半以上。

不过, 随着 4 月份疫情防控措施的加码, 疫情曲线已经趋于平缓, 多国已把焦点转向取消限制措施和复工复产上面。因此, 4 月份之后经济下滑的速度可能放缓, 制造业情况有望触底反弹。



图表 12: 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

图表 13: 欧元区主要成员国制造业 PMI 月度变动一览 (单位: %)

国家	20 年 3 月	20 年 4 月	备注
德国	45.4	34.5	133 个月新低
奥地利	45.8	31.6	历史新低
荷兰	50.5	41.3	131 个月新低
西班牙	45.7	30.8	136 个月新低
意大利	40.3	31.1	历史新低
法国	43.2	31.5	历史个月新低
希腊	42.5	29.5	历史个月新低
爱尔兰	45.1	36	133 个月新低

资料来源: Markit 中信期货研究部



## 四、中国：4月制造业继续扩张，但仍需保持警惕

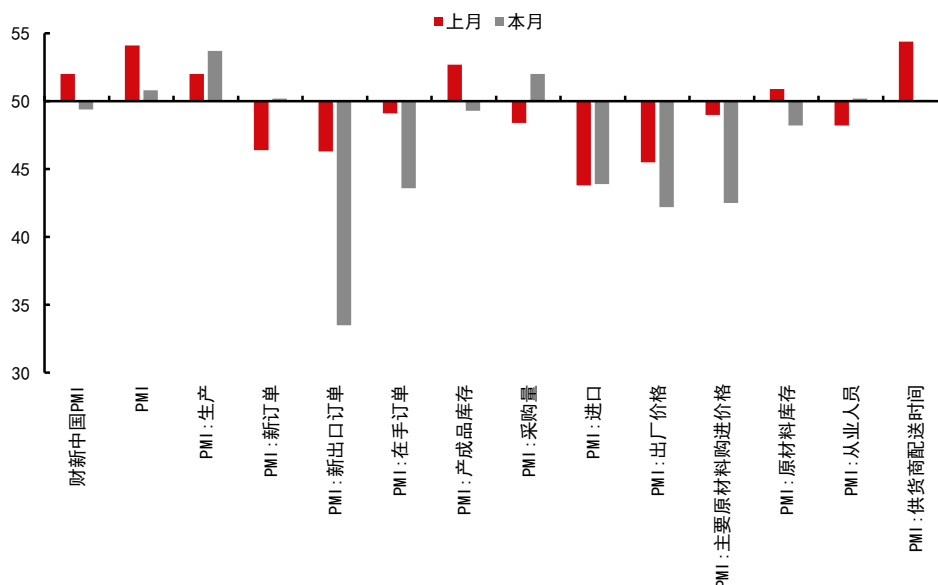
中国4月官方制造业PMI 50.8，预期51，前值52，疫情暴跌后连续第二个月扩张。其中生产指数为53.7%，低于上月0.4个百分点，制造业生产活动继续保持复苏势头。从劳动力需求看，从业人员指数为50.2%，企业用工量连续两个月增加。截至4月25日，全国制造业采购经理调查已复工企业中，77.3%的企业复产率达到正常水平的八成以上，高于上月9.4个百分点。

但需要警惕的是，4月多项数据不及前值。其中，需求恢复弱于生产，新订单指数为50.2%，比上月回落1.8个百分点，低于生产指数。进出口市场不确定性增加。国外疫情加速扩散，全球经济活动剧烈收缩，我国外贸面临较大挑战。新出口订单指数和进口指数分别为33.5%和43.9%，比上月下降12.9和4.5个百分点。部分制造业企业反映新签订的出口订单锐减，甚至已开工生产的订单被取消。虽然服务业商务活动指数连续两个月回升，但部分行业复工复产仍然比较滞后。住宿、文化体育娱乐、居民服务等行业受疫情影响较大，商务活动指数连续三个月位于45.0%以下，相关企业生产经营比较困难。

值得一提的是，4月财新制造业PMI不及前值和预期。因此，在外部环境给贸易带来极大挑战以及部分企业经营状况仍未明显改善的前提下，制造业是否能延续扩张走势仍需密切关注。

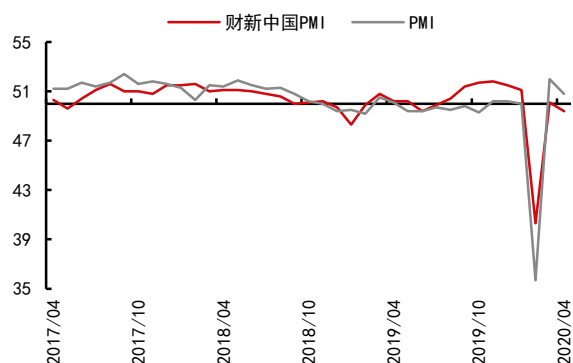
图表 14: PMI 各分项变化

单位%



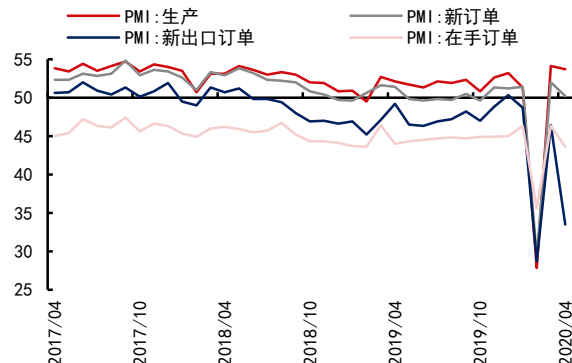
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 15: 中国官方制造业及财新制造业 PMI 单位: %

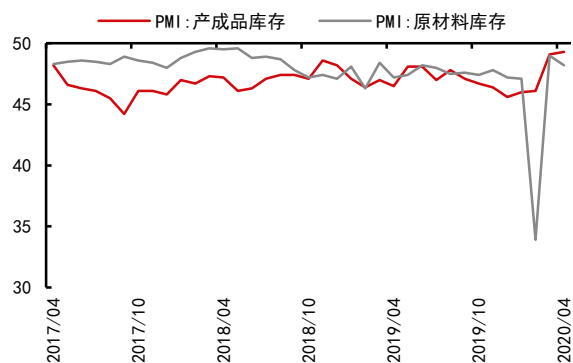


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 16: 生产相关指数全面回暖 单位: %

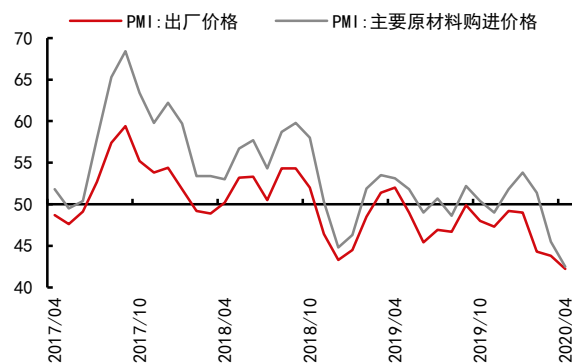


图表 17: 库存亦出现回升 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 18: 价格分项显示需求仍旧不佳 单位: %



## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>