

## 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：

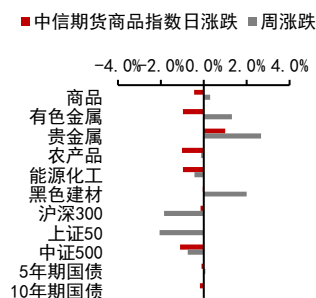
欧元区9月份制造业PMI初值为48.5%，服务业PMI初值为48.9%，综合PMI初值为48.2%，均明显低于50%临界水平。我们认为欧元区经济显现衰退迹象。

**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

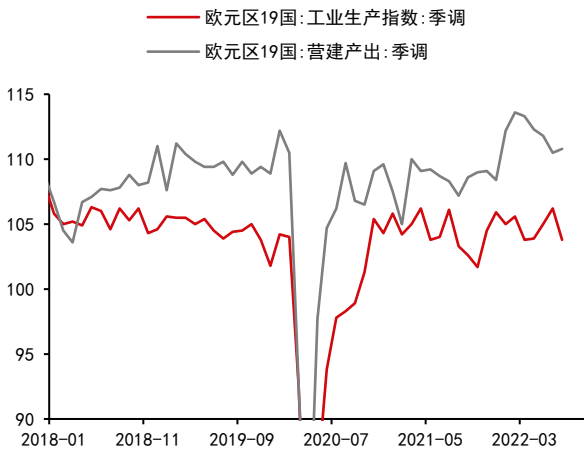


资料来源：Wind 中信期货研究所

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的趋势性走弱。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

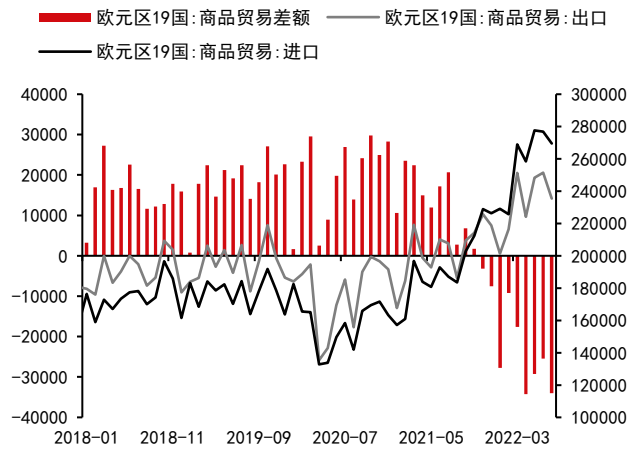
发之后，欧元区能源进口成本进一步抬升，商品贸易逆差进一步扩大。这对欧元区经济也构成抑制。结合 8、9 月份 PMI 降至 50% 的临界水平以下，今年 8、9 月份欧元区零售销售、工业生产、营建产出、商品出口等指标大概率进一步回落。

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

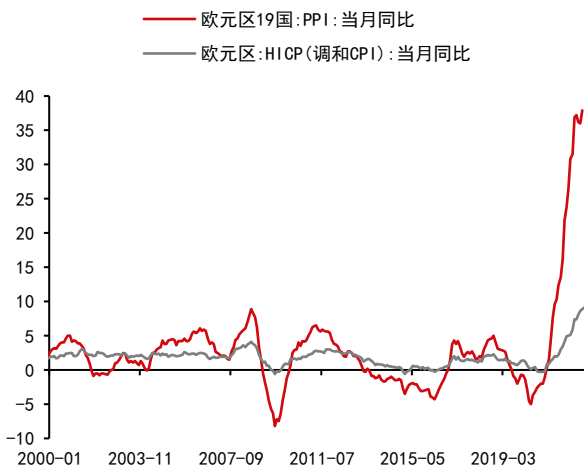
图表：欧元区商品进出口金额与贸易差额（百万欧元）



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

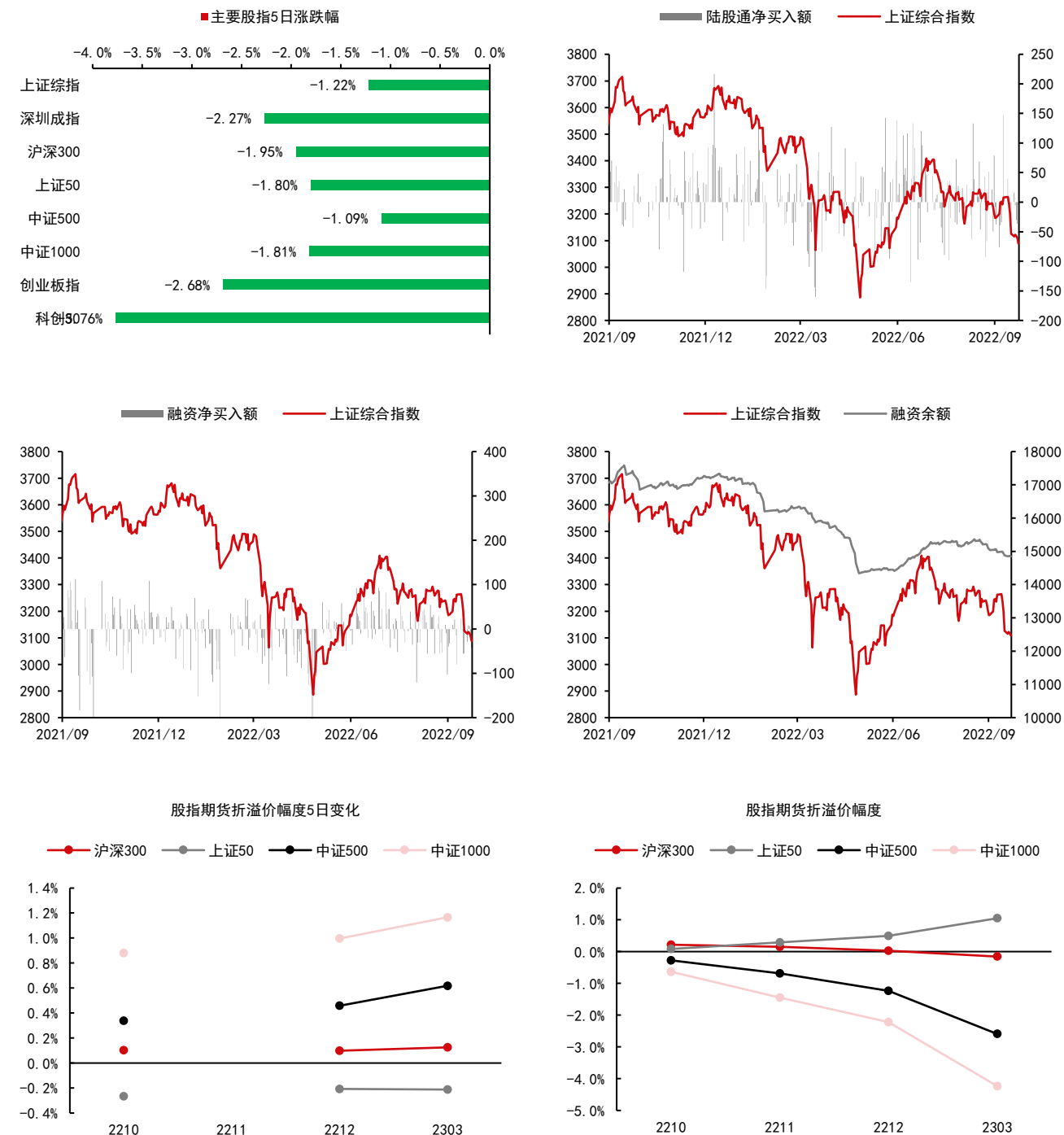
图表1：重要经济数据及事件

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

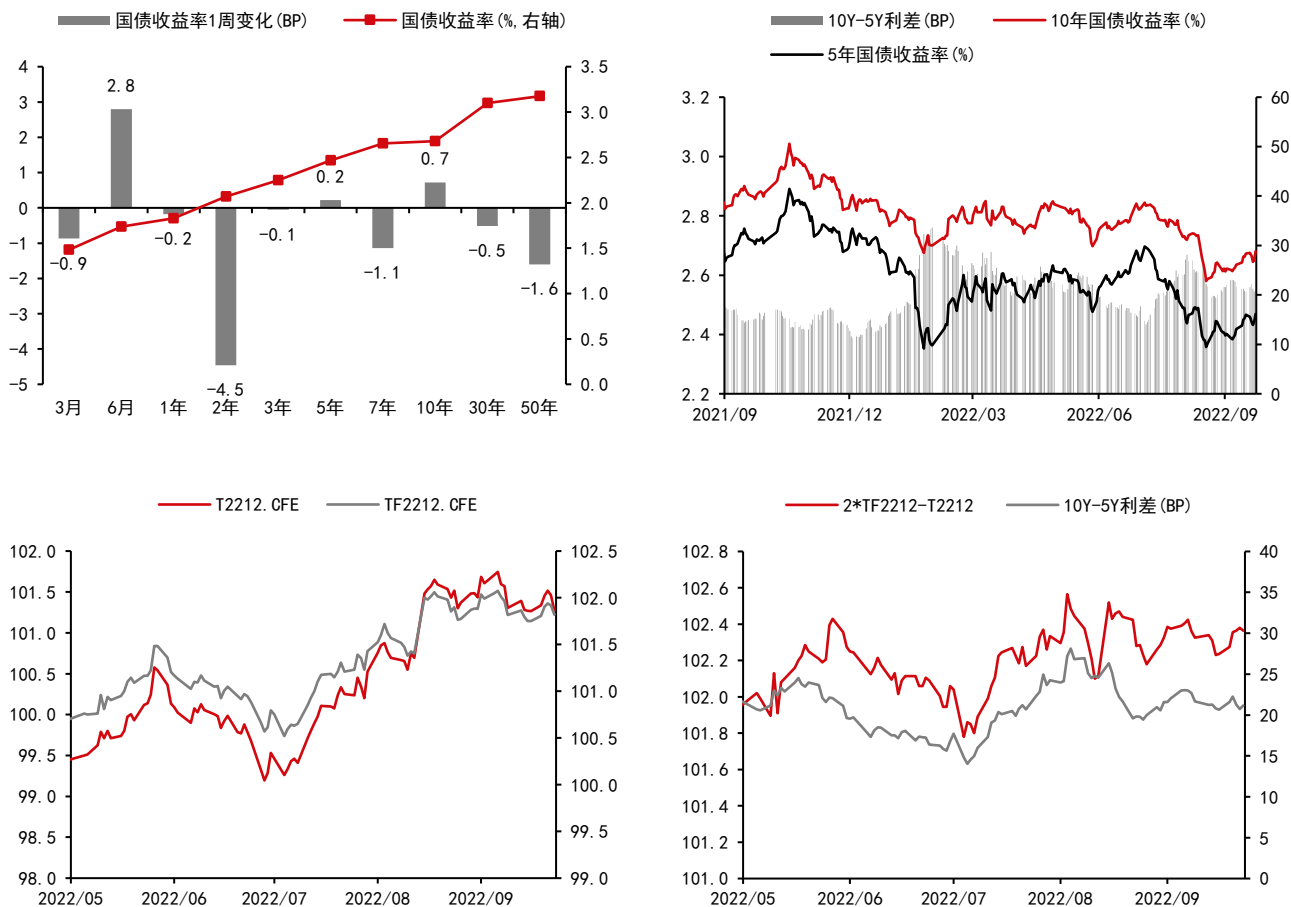
### 三、国内金融市场跟踪

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

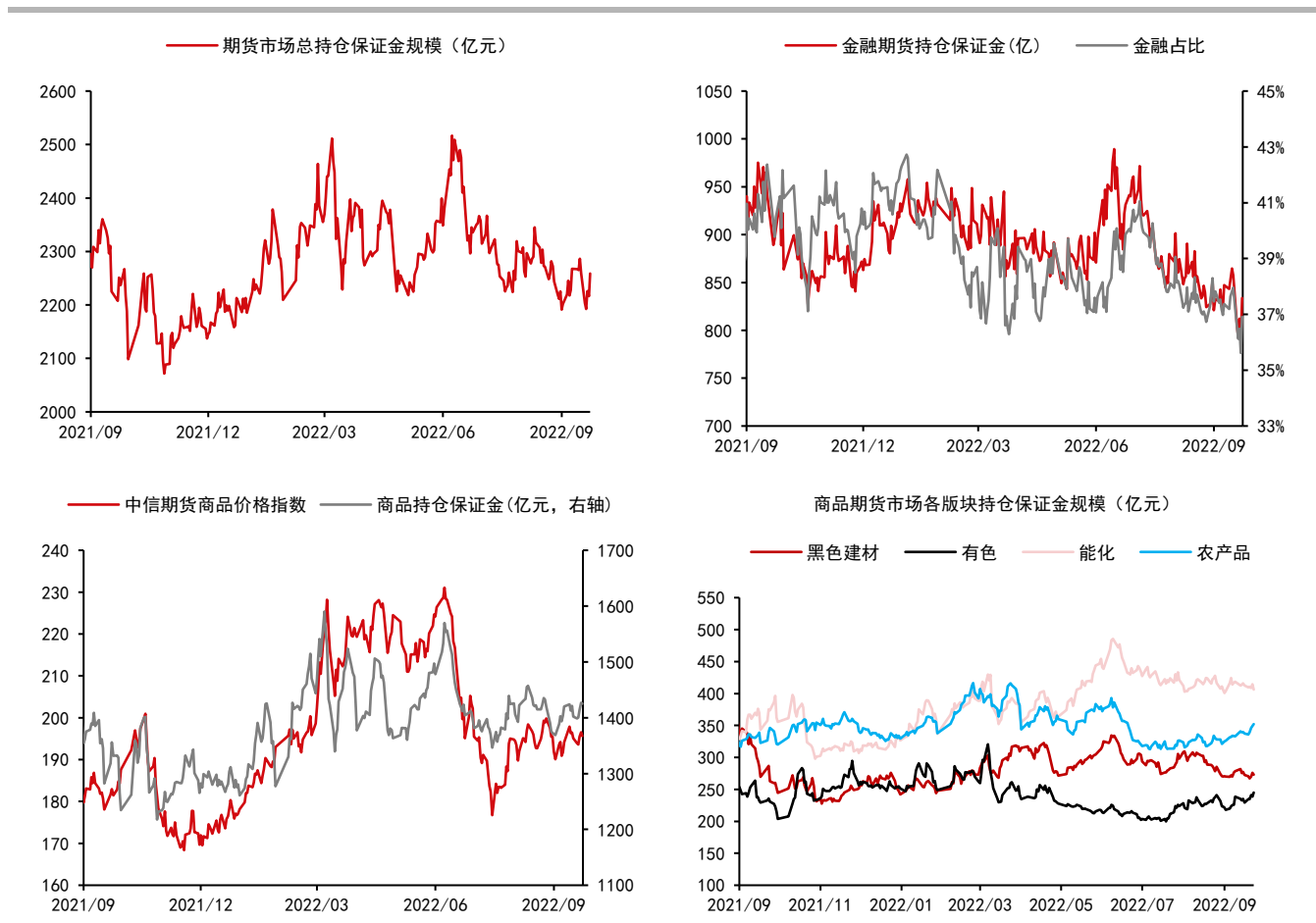
## 五、国内期货市场跟踪

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



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
不锈钢	3.24%	4.71%	1.41	-2.69%
玻璃	2.77%	5.40%	1.14	0.28%
沪镍	2.76%	9.78%	1.43	10.46%
菜粕	2.60%	6.68%	1.31	-1.70%
沪锌	2.56%	6.12%	1.31	5.07%
红枣	2.16%	3.57%	0.36	4.36%
沪锡	1.56%	7.28%	1.23	8.02%
豆粕	1.33%	4.89%	0.52	2.49%
沪金	1.31%	2.11%	0.61	3.42%
连豆	0.95%	2.67%	0.91	3.63%
玉米	0.83%	2.03%	0.28	-0.52%
热卷	0.60%	4.33%	0.52	-5.36%
螺纹钢	0.33%	4.84%	0.87	-4.99%
淀粉	0.31%	2.47%	0.63	-0.79%
沪铜	0.22%	4.62%	0.63	2.03%
沪银	0.20%	3.07%	1.00	5.66%
粳米	0.10%	0.78%	0.24	0.34%
沪铅	-0.35%	1.72%	0.67	2.21%
铁矿	-0.63%	8.93%	0.80	1.91%
尿素	-0.69%	5.13%	0.62	-4.20%
豆二	-0.73%	6.95%	1.43	5.27%
沪胶	-0.77%	3.65%	1.27	-3.07%
动煤	-0.81%	2.46%	0.07	-0.40%
焦炭	-0.92%	6.27%	1.28	-5.11%
沪铝	-1.37%	4.80%	1.03	0.64%
20号胶	-1.55%	5.21%	0.63	-5.23%
硅铁	-2.08%	5.64%	0.57	-3.81%
纸浆	-2.34%	4.74%	0.94	3.31%
锰硅	-2.41%	5.14%	0.55	-8.72%
沥青	-2.64%	6.79%	0.79	-1.05%
燃油	-2.75%	11.76%	1.80	-4.72%
苹果	-2.85%	3.31%	0.51	-2.82%
棉纱	-3.01%	4.71%	1.27	-7.69%
菜油	-3.13%	7.43%	1.42	6.96%
郑糖	-3.39%	3.86%	0.46	-3.74%
PP	-3.39%	5.07%	0.99	-6.38%
鸡蛋	-3.64%	4.06%	0.50	-6.60%
塑料	-3.69%	5.35%	0.89	-7.12%
焦煤	-4.19%	9.75%	1.57	-8.49%
PVC	-4.58%	7.34%	1.52	-0.18%
豆油	-4.60%	9.64%	1.59	3.73%
甲醇	-4.60%	7.17%	0.83	-0.59%
LPG	-4.62%	8.03%	1.57	-6.81%
郑棉	-4.80%	7.42%	0.88	-12.66%
原油	-5.15%	10.34%	3.49	-4.00%
苯乙烯	-5.19%	10.11%	1.55	-13.01%
TA	-5.50%	8.07%	0.82	-10.10%
纯碱	-6.26%	8.48%	1.53	-4.44%
棕榈	-6.30%	14.61%	1.96	-2.99%
乙二醇	-7.93%	10.56%	0.88	-8.97%
低硫燃油	-12.60%	19.23%	1.81	-11.85%

资料来源：Wind 中信期货研究所



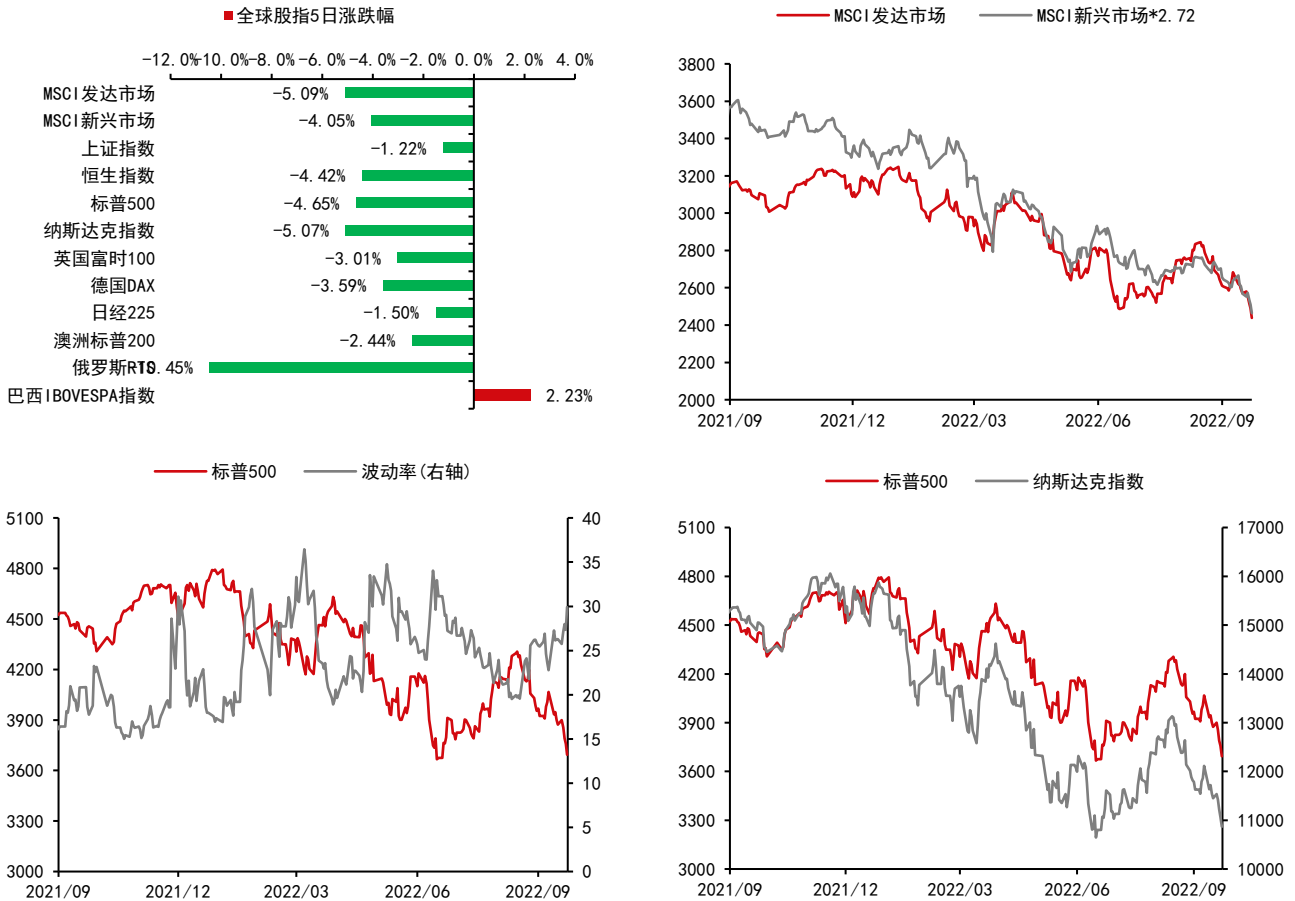
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	3.57	沪铜	19.99	沪铜	129.25
沪金	3.45	沪金	17.18	铁矿	103.78
沪锌	3.05	沪锌	5.54	螺纹	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹	1.91	沪镍	4.26	沪银	69.66
沪镍	1.85	菜油	3.36	豆粕	63.40
郑棉	1.58	铁矿	3.21	原油	47.25
沪银	1.15	甲醇	2.47	棕榈	46.73
连豆	1.02	郑棉	2.44	TA	46.38
豆粕	0.78	乙二醇	1.97	豆油	45.52
不锈钢	0.73	沪银	1.75	郑棉	40.30
20号胶	0.66	螺纹	1.34	甲醇	38.49
玻璃	0.54	豆油	1.29	沥青	38.09
鸡蛋	0.50	纸浆	1.09	沪铝	37.54
PP	0.48	焦炭	1.04	热卷	37.20
LPG	0.45	沪锡	0.80	PP	31.44
菜油	0.42	焦煤	0.75	沪锌	30.21
PVC	0.41	连豆	0.72	郑糖	29.86
苯乙烯	0.28	不锈钢	0.70	PVC	28.17
沪胶	0.24	豆二	0.68	塑料	28.06
菜粕	0.12	热卷	0.63	玉米	27.81
红枣	0.00	沥青	0.60	乙二醇	27.73
粳米	0.00	菜粕	0.50	沪胶	26.46
动煤	0.00	豆粕	0.48	沪镍	22.54
棉纱	-0.01	棉纱	0.02	沪锡	22.00
锰硅	-0.02	粳米	0.02	玻璃	20.91
尿素	-0.03	动煤	-0.01	菜油	19.81
焦炭	-0.03	鸡蛋	-0.03	纯碱	19.29
豆二	-0.07	红枣	-0.13	苹果	19.06
焦煤	-0.11	沪铝	-0.20	纸浆	18.89
热卷	-0.20	尿素	-0.23	燃油	17.32
硅铁	-0.25	锰硅	-0.27	LPG	11.39
沪铝	-0.26	沪铅	-0.32	苯乙烯	11.19
塑料	-0.27	硅铁	-0.46	焦炭	10.10
沪铅	-0.29	20号胶	-0.50	硅铁	9.98
沥青	-0.34	低硫燃油	-0.63	连豆	9.33
低硫燃油	-0.40	淀粉	-0.69	锰硅	7.97
淀粉	-0.46	PP	-0.72	20号胶	7.83
苹果	-0.62	LPG	-1.23	菜粕	7.43
沪锡	-0.68	塑料	-1.47	焦煤	6.96
玉米	-0.72	PVC	-1.49	沪铅	6.60
燃油	-0.73	苹果	-1.79	不锈钢	6.44
铁矿	-0.79	TA	-1.80	低硫燃油	6.04
纸浆	-0.80	燃油	-1.81	鸡蛋	5.84
豆油	-1.20	苯乙烯	-1.90	淀粉	4.02
棕榈	-1.77	玻璃	-2.40	尿素	3.19
郑糖	-2.33	郑糖	-2.56	红枣	1.90
TA	-2.59	玉米	-2.66	豆二	1.78
纯碱	-3.07	沪胶	-3.19	粳米	0.64
甲醇	-3.27	纯碱	-5.03	棉纱	0.29
原油	-7.90	原油	-7.22	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

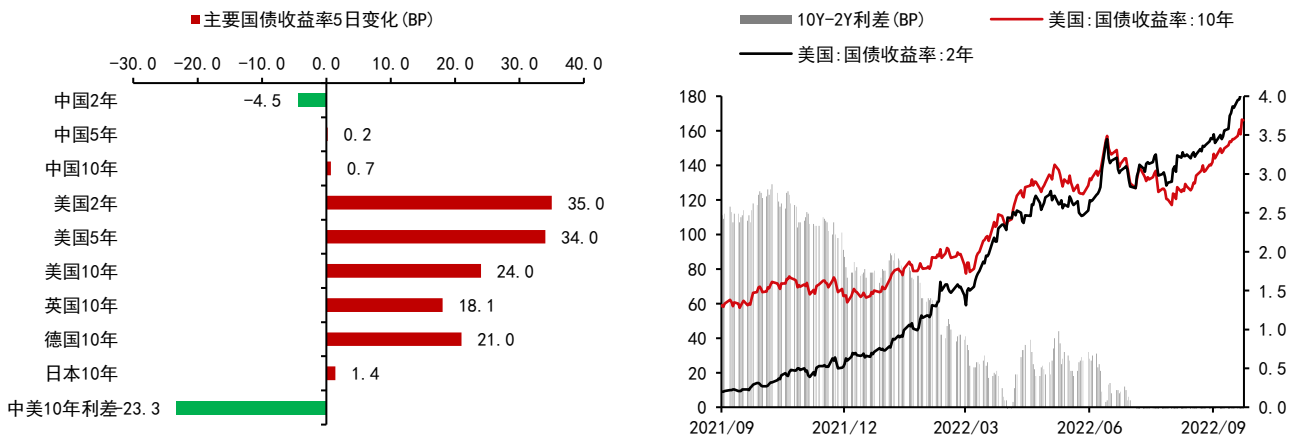
### 四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



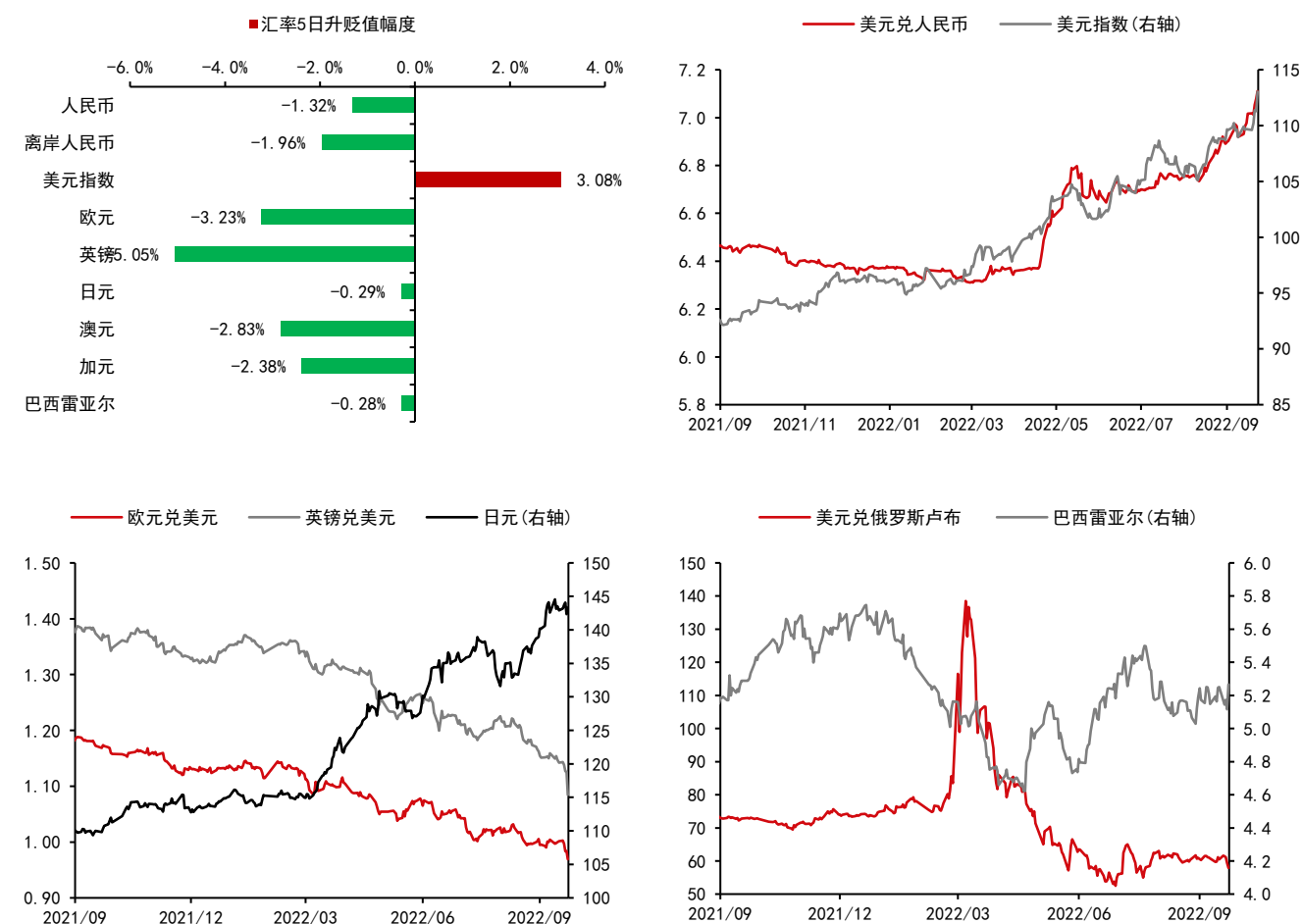
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



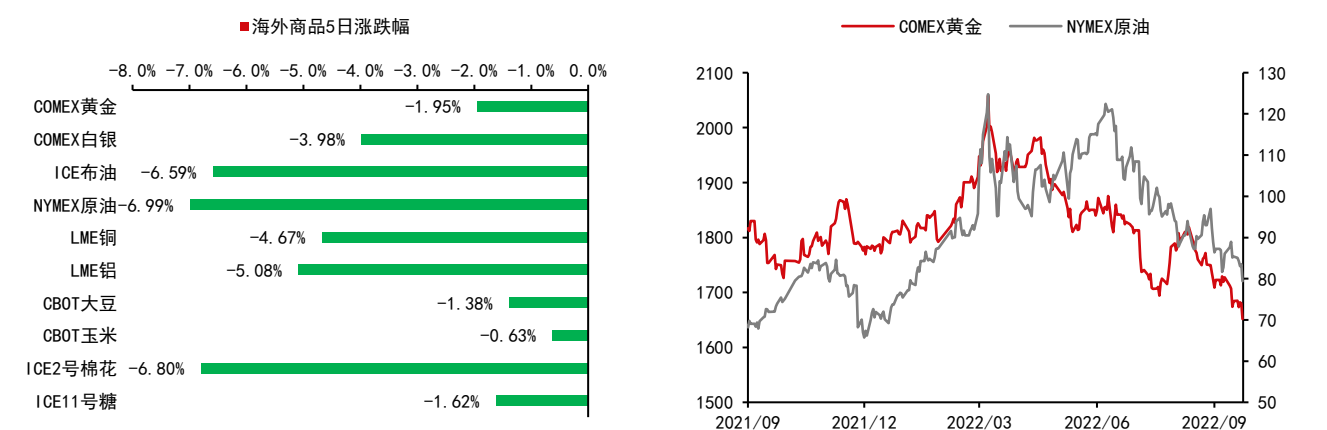
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本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所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

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会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且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。本报告不应取代个人的独立判断。本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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 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>