

宏观报告

ISM 调查：供应链受阻和成本上涨仍为首要忧虑

- ISM 制造业 PMI 显示，5 月份美国制造业活动稳步扩张
- 需求仍然保持在稳健水平
- 成本上涨压力、供应链受阻和劳动力短缺等负面因素继续制约产出扩张，但已显示出缓和迹象

新看点：6月1日，美国供应管理协会（ISM）发布了5月份制造业商业调查报告。制造业 PMI 录得 56.1，好于预期（市场一致预期：54.5），也高于上月（4月：55.4）。这是该指数连续第 24 个月高于 50，表明制造业活动持续扩张。5 月份，除就业分项指数外，直接计入制造业 PMI 的 5 个分项指数中有 4 个处于扩张区间。大多数制造业子行业在 5 月份录得增长或维持不变。

需求维持在较为强劲的水平。新订单分项指数（4月/5月：53.5/55.1）和新出口订单分项指数（4月/5月：52.7/52.9）均有所改善。与此同时，客户库存分项指数仍处于极低水平（4月/5月：37.1/32.7），表明对未来需求有利。订单积压分项指数较 4 月亦有所上升（4月/5月：56.0/58.7）。调查显示，企业对需求前景持乐观态度。

就业分项指数跌至 50 以下。就业分项指数（4月/5月：50.9/49.6）录得自 2021 年 8 月以来首次收缩。调查显示，员工流失和劳动力短缺仍是影响产出增长的主要负面因素。尽管就业分项指数录得收缩，但调查报告显示，企业在解决劳动力短缺问题上取得了一定的积极进展。员工流失继续为制造业企业带来挑战，但与 4 月份相比影响程度有所降低。

生产投入继续成为产出扩张的掣肘。供应商交付分项指数（4月/5月：67.2/65.7）显示交付放缓，但放缓速率有所下降，而库存分项指数（4月/5月：51.6/55.9）上升，这两个分项指数都表明供应链受阻问题有所缓解。进口分项指数跌至收缩区间（4月/5月：51.4/48.7），主要受中国新冠疫情相关防控措施的影响。调查显示，供应链受阻仍是制造业企业最担心的问题之一。企业担忧，海外合作伙伴的生产中断将导致供应链受阻问题加剧，并在接下来几个月对制造业企业的产出扩张带来逆风。

物价分项指数仍处于高位。在过去的 18 个月里，物价分项指数有 17 个月保持在 70 以上。然而，该分项指数已连续第二个月录得下跌，显示价格上涨压力略有缓和（3月/4月/5月：87.1/84.6/82.2）。调查引述带来成本上涨压力的原因来自各方各面，包括石油和燃料、包装、食品原料、金属材料 and 石化产品。所有制造业子行业的原材料成本都录得增长或维持不变，表明成本上涨压力普遍存在。

我们的观点：总体而言，ISM 制造业 PMI 显示美国 5 月份制造业活动稳健扩张。在具有韧性的消费支撑下，需求保持在强劲水平。展望未来，我们预计需求将因通胀压力和利率上升而逐步放缓。尽管如此，成本上涨压力、供应链受阻和劳动力短缺仍是制造业企业最关注的问题。我们预计，尽管这些因素均出现缓和的迹象，它们仍将对制造业活动构成掣肘。由于全球大宗商品市场持续动荡以及新冠疫情防控措施带来的供应链扰动，这些负面因素在接下来几个月的改善前景仍存在高度不确定性。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

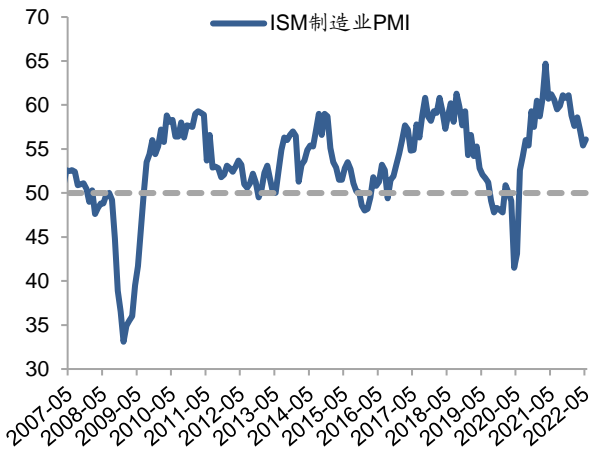
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

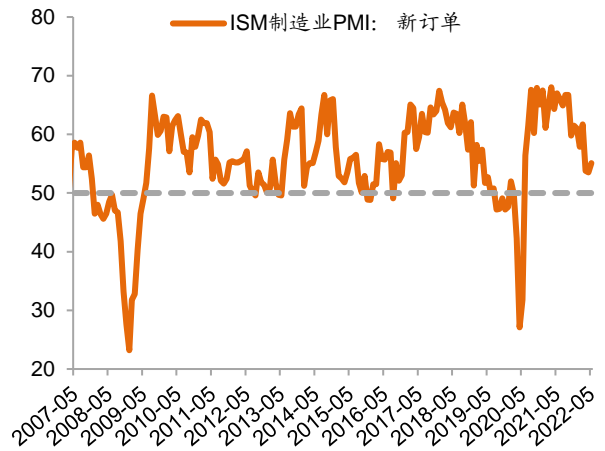
1. 招证国际策略周报 (2022/05/30) – 中国经济进一步放缓 (2022/05/30)
2. 美国四月零售和工业产出显示经济增长动能稳健 (2022/05/18)
3. 美国4月CPI同比增速回落但仍高于预期 (2022/05/12)
4. 美联储宣布加息50个基点 (2022/05/05)
5. 美国22年一季度GDP意外收缩 (2022/04/29)

图表 1: ISM 制造业 PMI



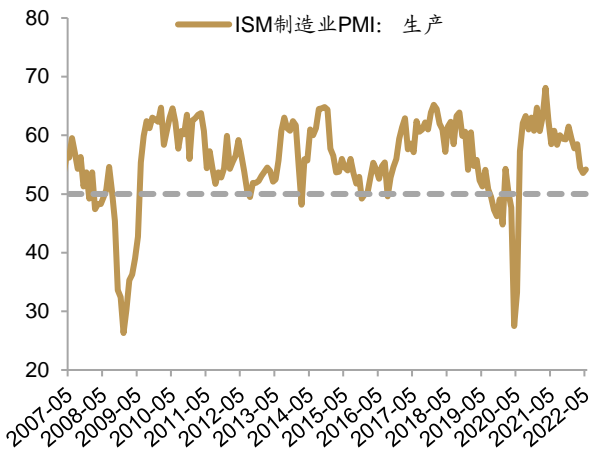
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 2: 新订单分项指数



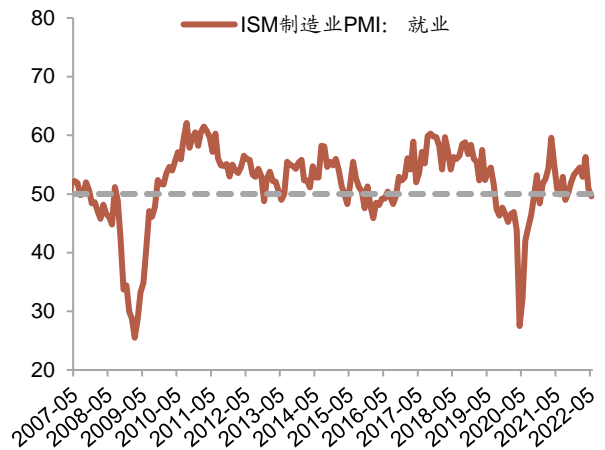
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 3: 生产分项指数



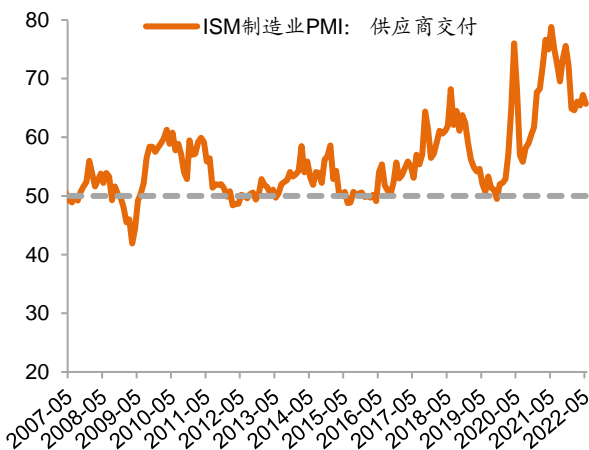
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 就业分项指数



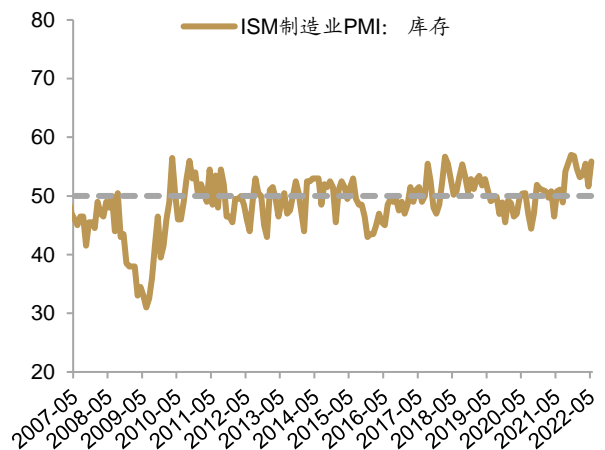
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 5: 供应商交付分项指数



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 6: 库存分项指数



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828