

宏观报告

美国私营部门的商务活动在12月下陷显著

- 12月制造业和服务业商业活动进一步下滑
- 新增订单受制于需求疲软、通胀压力和加息导致带来的利息攀升
- 美国经济是否会陷入衰退，取决于美联储驾驭加息周期的能力以及许多外围因素

新看点：标普全球于12月16日发布了美国综合PMI初值(Flash US Composite PMI)数据，该数据在大约85%的PMI调查反馈的基础上编制，是准确预见最终的PMI数据的领先指标。明确的信号是，私营部门的活动在接近年底时恶化，但令人欣慰的是，通胀压力有所缓解。

整体情况。1)美国综合PMI产出指数初值(Flash US PMI Composite Output Index)从11月的46.4降至12月的44.6，创4个月新低。国内需求疲软、高通胀和加息都抑制了制造业和服务业的商业活动。2)制造业新增订单降幅大于服务业。新出口订单已连续7个月下降，但12月下降速度略有放缓。3)由于燃料和金属成本下降，以及需求减少导致供应商价格上涨受到抑制，原材料成本明显放缓。4)12月制造业和服务业产出费用均明显放缓。这意味着利润率受到挤压。5)私营部门招聘低迷，制造业劳动人口大致不变，服务业小幅增长。这一数据与最近的非农就业人口趋势互相呼应：11月为26.3万人，10月为28.4万人，7月为53.7万人。

制造业和服务业：美国12月制造业PMI初值(Flash US Manufacturing PMI Index)为46.2，低于11月的47.7。运营条件恶化速度是自2020年首次疫情封锁以来最快的。新订单出现自2008年金融危机以来的其中最大的降幅，同时新业务也加速收缩。12月美国服务业商业活动指数初值(Flash US Service Business Activity Index)为44.4，低于11月的46.2，在过去四个月大幅下滑：1)借贷成本上升(尤其是在住房和金融领域)导致消费者支出承压。然而，由于燃料成本下降，以及上游制造业没有完全将成本转嫁到下游，服务业的成本压力已明显下降。2)由于缺少新员工替代自愿失业的员工以及部分领域裁员增加，总劳工数只略增。

我们的观点：尽管经济下行加剧，但迄今为止，美国经济好于预期、也比许多其他发达经济体更具韧性。在过去的六个月里，消费者信心指数一直在逐步上升(图2)。美联储激进加息以抑制通胀的计划似乎正在向其预期中的方向发展。11月份CPI从6月份9.1%的峰值同比下降至7.1%，低于市场预期。然而，劳动力市场条件收紧和急剧上升的住房成本仍对整体通胀构成压力。美联储在12月的会议上明确表示，在他们“有信心以可持续的方式降至2%的通胀目标”之前，不会考虑降息。与此同时，2023年和2024年的GDP增长预期中值分别下调至0.5%和1.6%。2023/2024年失业率预测中位数上调至4.6%。展望未来，美国经济是否会陷入衰退，取决于美联储驾驭加息周期的能力以及许多外围因素。

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

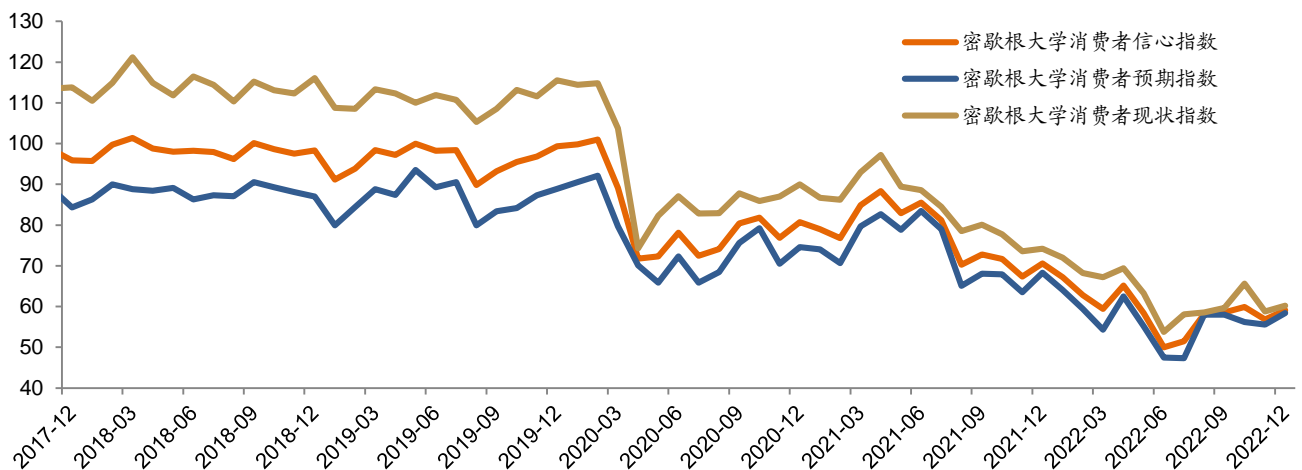
1. 美联储预测2023年加息至更高水平(2022/12/15)
2. 美国11月CPI超预期放缓(2022/12/14)
3. 终于等到你：疫情政策拐点对股市的影响(2022/12/13)
4. 美国11月ISM服务业PMI超预期反弹(2022/12/06)
5. 主要发达经济体11月经济增速进一步放缓(2022/11/24)

图表 1: 标普全球 PMI

标普全球 PMI	2021年												2022年										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
综合	58.7	59.5	59.7	63.5	68.7	63.7	59.9	55.4	55.0	57.6	57.2	57.0	51.1	55.9	57.7	56.0	53.6	52.3	47.7	44.6	49.5	48.2	46.4
美国	52.2	51.7	53.1	54.7	53.8	50.6	53.1	47.2	51.4	51.5	51.2	53.0	50.1	50.1	43.9	37.2	42.2	55.3	54.0	53.0	48.5	48.3	47.0
中国	47.8	48.8	53.2	53.8	57.1	59.5	60.2	59.0	56.2	54.2	55.4	53.3	52.3	55.5	54.9	55.8	54.8	52.0	49.9	48.9	48.1	47.3	47.8
欧元区	50.8	51.1	57.3	55.8	56.2	60.1	62.4	60.0	55.5	52.0	52.2	49.9	53.8	55.6	55.1	54.3	53.7	51.3	48.1	46.9	45.7	45.1	46.3
德国	47.7	47.0	50.0	51.6	57.0	57.4	56.6	55.9	55.3	54.7	56.1	55.8	52.7	55.5	56.3	57.6	57.0	52.5	51.7	50.4	51.2	50.2	48.7
法国	47.2	51.4	51.9	51.2	55.7	58.3	58.6	59.1	56.6	54.2	57.6	54.7	50.1	53.6	52.1	54.5	52.4	51.3	47.7	49.6	47.6	45.8	48.9
意大利	43.2	45.1	50.1	55.2	59.2	62.4	61.2	60.6	57.0	56.2	58.3	55.4	47.9	56.5	53.1	55.7	55.7	53.6	52.7	50.5	48.4	48.0	49.6
西班牙	47.1	48.2	49.9	51.0	48.8	48.9	48.8	45.5	47.9	50.7	53.3	52.5	49.9	45.8	50.3	51.1	52.3	53.0	50.2	49.4	51.0	51.8	48.9
日本	55.8	57.3	56.0	55.4	48.1	43.1	49.2	55.4	55.3	58.7	59.2	56.4	53.0	53.5	54.3	57.6	58.3	58.2	56.6	58.2	55.1	55.5	56.7
印度	41.2	49.6	56.4	60.7	62.9	62.2	59.2	54.8	54.9	57.8	57.6	53.6	54.2	59.9	60.9	58.2	53.1	53.7	52.1	49.6	49.1	48.2	48.2
英国	48.9	49.6	45.1	44.5	49.2	54.6	55.2	54.6	54.7	53.4	52.0	52.0	50.9	53.5	56.6	58.5	58.0	59.4	55.3	53.2	51.9	53.4	49.8
巴西	52.3	52.6	54.6	54.0	56.2	55.0	51.7	48.2	50.5	49.5	48.4	50.2	50.3	50.8	37.7	44.4	48.2	50.4	52.2	50.4	51.5	45.8	50.0
俄罗斯																							
制造业	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1	63.4	61.1	60.7	58.4	58.3	57.7	55.5	57.3	58.8	59.2	57.0	52.7	52.2	51.5	52.0	50.4	47.7
美国	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4
中国	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1
欧元区	57.1	60.7	66.6	66.2	64.4	65.1	65.9	62.6	58.4	57.8	57.4	57.4	59.8	58.4	56.9	54.6	54.8	52.0	49.8	49.1	47.8	45.1	46.2
德国	51.6	56.1	59.3	58.9	59.4	59.0	58.0	57.5	55.0	53.6	55.9	55.6	55.5	57.2	54.7	55.7	54.6	51.4	49.5	50.6	47.7	47.2	48.3
法国	55.1	56.9	59.8	60.7	62.3	62.2	60.3	60.9	59.7	61.1	62.8	62.0	58.3	58.3	55.8	54.5	51.9	50.9	48.5	48.0	48.3	46.5	48.4
意大利	49.3	52.9	56.9	57.7	59.4	60.4	59.0	59.5	58.1	57.4	57.1	56.2	56.2	56.9	54.2	53.3	53.8	52.6	48.7	49.9	49.0	44.7	45.7
西班牙	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	52.1	51.5	50.8	50.7	49.0
日本	57.7	57.5	55.4	55.5	50.8	48.1	55.3	52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0	54.9	54.0	54.7	54.6	53.9	56.4	56.2	55.1	55.3	55.7
印度	54.1	55.1	58.9	60.9	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1	57.8	58.1	57.9	57.3	58.0	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5
英国	56.5	58.4	52.8	52.3	53.7	56.4	56.7	53.6	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2	54.1	54.0	51.9	51.1	50.8	44.3
巴西	54.4	54.8	58.5	57.2	57.0	56.5	56.2	57.2	57.0	57.7	57.2	56.5	56.2	56.6	58.9	56.2	56.8	54.6	52.5	48.7	49.8	48.8	49.6
加拿大	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0	51.2	52.4	50.2	50.9	51.9	52.8	53.8	51.2	52.1	51.8	51.3	49.8	47.6	47.3	48.2	49.0
韩国	50.9	51.5	51.1	50.4	51.9	49.2	47.5	46.5	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8	50.9	50.3	51.7	52.0	50.7	53.2
俄罗斯	43.0	44.2	45.6	48.4	47.6	48.8	49.6	47.1	48.6	49.3	49.4	49.4	46.1	48.0	49.2	49.3	50.6	52.2	48.5	48.5	50.3	50.3	50.6
墨西哥	52.2	50.9	53.2	54.6	55.3	53.5	40.1	43.7	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7	51.2	51.3	51.9	50.8	50.2	51.3	51.7	53.7	51.8	50.3
印度尼西亚																							
服务业	58.3	59.8	60.4	64.7	70.4	64.6	59.9	55.1	54.9	58.7	58.0	57.6	51.2	56.5	58.0	55.6	53.4	52.7	47.3	43.7	49.3	47.8	46.2
美国	52.0	51.5	54.3	56.3	55.1	50.3	54.9	46.7	53.4	53.8	52.1	53.1	51.4	50.2	42.0	36.2	41.4	54.5	55.5	55.0	49.3	48.4	46.7
中国	45.4	45.7	49.6	50.5	55.2	58.3	59.8	59.0	56.4	54.6	55.9	53.1	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1	53.0	51.2	49.8	48.8	48.6	48.5
欧元区	46.7	45.7	51.5	49.9	52.8	57.5	61.8	60.8	56.2	52.4	52.7	52.2	48.7	52.2	55.8	56.1	57.6	55.0	52.4	49.7	47.7	45.0	46.5
德国	47.3	45.6	48.2	50.3	56.6	57.8	56.8	56.3	56.2	56.6	57.4	57.0	53.1	55.5	57.4	58.9	58.3	53.9	53.2	51.2	52.9	51.7	49.3
法国	44.7	48.8	48.6	47.3	53.1	56.7	58.0	58.0	55.5	52.4	55.9	53.0	48.5	52.8	52.1	55.7	53.7	51.6	48.4	50.5	48.8	46.4	49.5
意大利	41.7	43.1	48.1	54.6	59.4	62.5	61.9	60.1	56.9	56.6	59.8	55.8	46.6	56.6	53.4	57.1	56.5	54.0	53.8	50.6	48.5	49.7	51.2
西班牙	46.1	46.3	48.3	49.5	46.5	48.0	47.4	42.9	47.8	50.7	53.0	52.1	47.6	44.2	49.4	50.7	52.6	54.0	50.3	49.5	52.2	53.2	50.3
日本	52.8	55.3	54.6	54.0	46.4	41.2	45.4	56.7	55.2	58.5	58.1	55.5	51.5	51.8	53.6	57.9	58.9	59.2	55.5	57.2	54.3	55.1	56.4
印度	39.5	49.5	56.3	61.0	62.9	62.4	59.6	55.0	55.4	59.1	58.5	53.6	54.1	60.5	62.6	58.9	53.4	54.3	52.6	50.9	50.0	48.8	48.8
英国	47.0	47.1	44.1	42.9	48.3	53.9	54.4	55.1	54.6	54.9	53.6	53.6	52.8	54.7	58.1	60.6	58.6	60.8	55.8	53.9	51.9	54.0	51.6
巴西																							

资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 2: 密歇根大学消费者指数



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
增持	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
减持	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