

宏观报告

美国12月制造业PMI收缩

- 12月数值为2020年5月以来最低
- 内需和出口低迷导致新订单减少
- 预计短中期内商业环境艰巨

新看点: 1月4日公布的12月美国ISM制造业PMI为48.4, 低于11月的49, 是从新冠疫情中复苏以来的最低水平, 表明整体经济在连续30个月扩张后出现明显收缩。1月3日发布的标普全球美国制造业PMI也显示出类似的趋势, 12月为46.2, 而11月为47.7。

产出缩减但是通胀压力减轻。 1) 产出转差: 新订单指数为45.2, 而11月为47.2; 产出指数为48.5, 而11月为51.5, 订单积压分项指数为41.4, 而11月为40。进口指数和新出口订单指数均有所转差。2) 库存积压: 库存指数上升0.9个百分点至51.8。供应商交付分项指数比11月下降2.1个百分点, 这是自2009年3月以来的最低水平。3) 通胀压力降低: 物价指数下降3.6个百分点至39.4, 为2020年4月以来最低水平。4) 就业指数小幅回升至51.4。5) 就板块表现而言, 初级金属以及石油和煤炭产品出现增长, 而其他13个板块出现收缩: 木材产品; 金属制品; 化工产品; 纸制品; 塑料及橡胶制品; 电气设备、电器及零部件; 家具及相关产品; 服装、皮革及相关产品; 计算机及电子产品; 机械设备; 食品、饮料及烟草制品; 运输设备; 以及其他制造业。

国内需求低迷叠加全球需求疲软。 1) 国内新订单大幅下降, 原因是整体经济形势的不确定性和通胀压力导致消费者购买力下降。其他发达经济体经济低迷, 导致新出口订单在过去3个月里持续下降。2) 供应商的产能限制不像以前明显, 企业倾向于消化产前库存, 而制成品库存基本没有变化。3) 由于新订单减少, 积压工作量大幅减少。4) 就业小幅增幅, 这与最近几个月非农就业增长放缓互相呼应。5) 以金属和能源为主的原料价格下降, 减轻了企业成本负担, 而价格上涨的转嫁作用是近两年来最弱的。

我们的观点。 美联储主导的非常规紧缩政策给股市蒙上了阴影, 但已逐渐抑制了通胀, 这应该会减轻企业的利润压力。12月密歇根大学消费者信心指数和预期指数好于11月, 叠加通胀压力缓解, 购买力有望逐步上升。美国经济比其他发达经济体更具韧性, 2023年和2024年GDP增长预期中值分别为0.5%和1.6%。短期内整体商业环境预计仍将充满挑战。

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

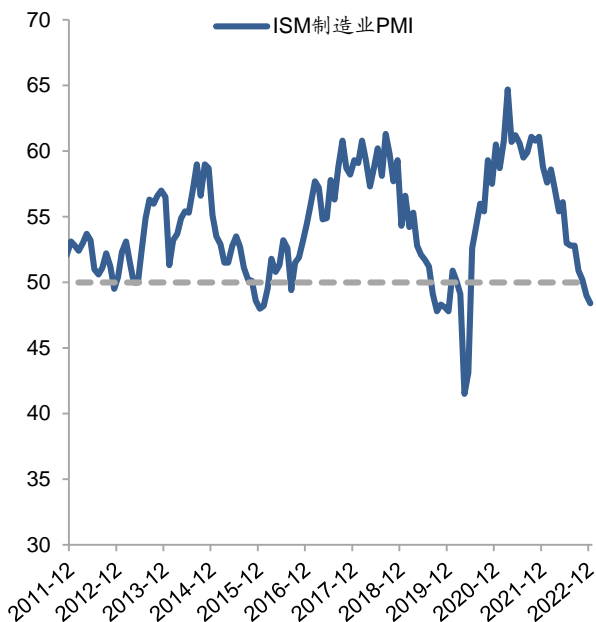
1. 美国11月房屋销售数据解读 (22/12/2022)
2. 欧元区供给侧下滑有所放缓 (17/12/2022)
3. 美国私营部门的商务活动在12月下月显著 (17/12/2022)
4. 美联储预测2023年加息至更高水平 (15/12/2022)

图 1: ISM 制造业 PMI

	制造业 PMI				
	2022-12	2022-11	变化	方向	趋势* (月)
PMI	48.4	49.0	-0.6	收缩	2
需求					
新订单	45.2	47.2	-2.0	收缩	4
新出口订单	46.2	48.4	-2.2	收缩	15
客户库存	48.2	48.7	-0.5	过低	75
订单积压	41.4	40.0	1.4	收缩	3
产出/消费					
商业活动/生产	48.5	51.5	-3.0	扩张	n.a.
就业	51.4	48.4	3.0	收缩	1
投入					
供应商交付	45.1	47.2	-2.1	更快	3
库存	51.8	50.9	0.9	扩张	17
价格	39.4	43.0	-3.6	降低	3
进口	45.1	46.6	-1.5	收缩	2
库存景气	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

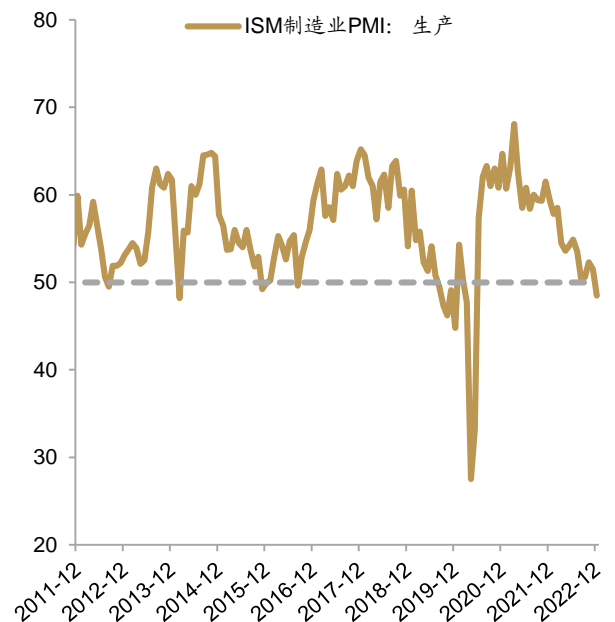
资料来源: ISM、招商证券(香港)研究部

图 2: ISM 制造业 PMI



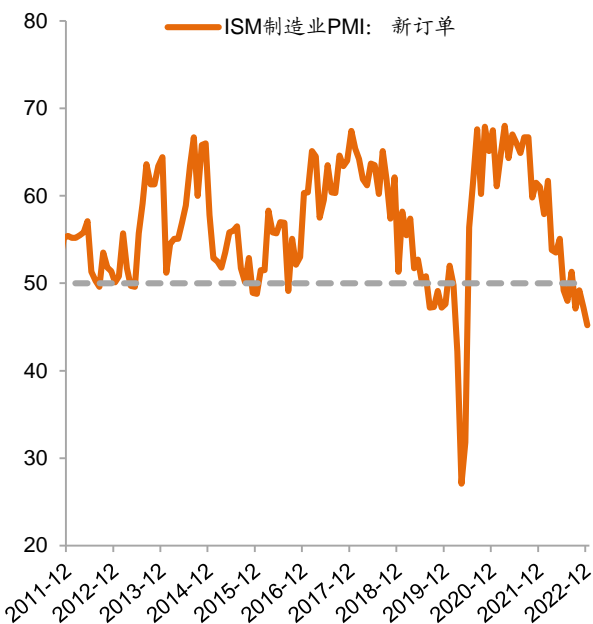
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图 3: ISM 制造业 PMI: 生产



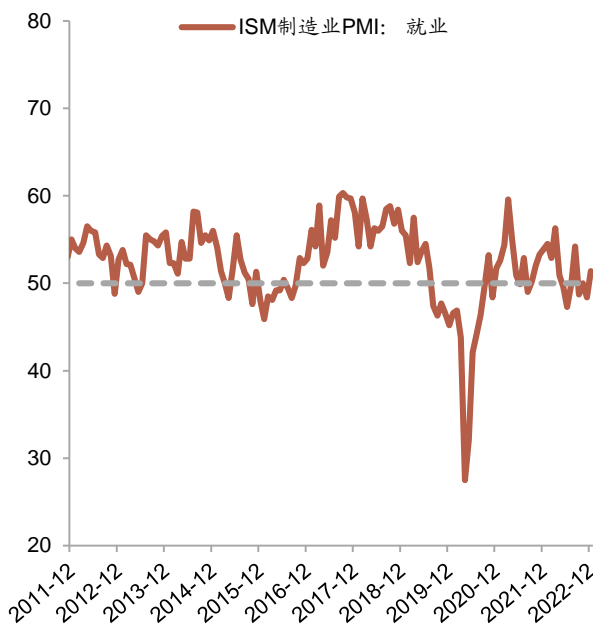
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图 4: ISM 制造业 PMI: 新订单



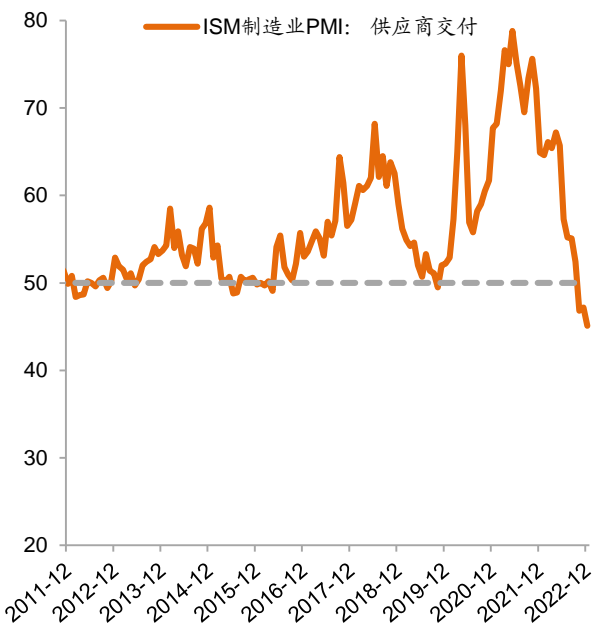
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图 5: ISM 制造业 PMI: 就业



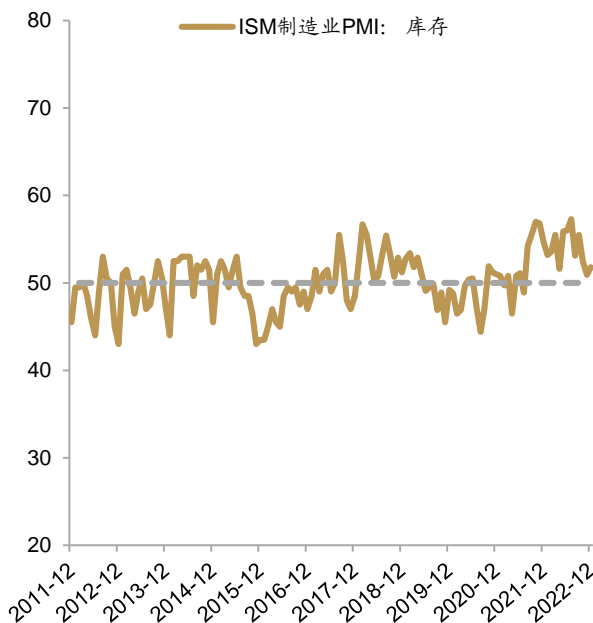
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图 6: ISM 制造业 PMI: 供应商交付



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图 7: ISM 制造业 PMI: 库存



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