

美国 8 月 PMI 数据点评

宏观经济点评(简报)

证券研究报告

宏观经济组

 分析师: 赵伟 (执业 S1130521120002)
 zhaow@gjzq.com.cn

 分析师: 陈达飞 (执业 S1130522120002)
 chendafei@gjzq.com.cn

 分析师: 赵宇 (执业 S1130523020002)
 zhaoyu2@gjzq.com.cn

美国制造业低位企稳——8 月制造业 PMI 点评

事件:

北京时间 9 月 1 日晚 22:00, 美国 ISM 发布 8 月制造业 PMI 数据。

美国制造业 PMI 低位企稳, 生产端贡献较大, 与服务业差距缩小

美国制造业 PMI 指数总体回升。8 月, 美国 ISM 制造业 PMI 录得 47.6, 高于市场预期值 47, 前值 46.4, 回升 1.2 个点, 连续第十个月处于收缩区间, 但月度回升幅度为本年最高。8 月, ISM 制造业 PMI 的四个子项低于荣枯线, 其中新订单及自有库存下降, 生产、就业、供应商交付上升, 生产项回升至 50。

制造业生产端回升贡献较大。拉动 PMI 回升的贡献项集中在生产端, 主要反映了上个月库存订单大幅回升后, 对生产活动的带动。拉动项方面, 就业分项回升 4.1 个点至 48.5, 为提升幅度最高的分项; 生产项回升 1.7 个点至 50。拖累项方面, 新订单下滑 0.5 个点至 46.8, 自有库存下滑 2.1 个点至 44。

制造业 PMI 与服务业 PMI 的分化略缩小。截至 7 月, 美国服务业 PMI 读数高于制造业 PMI 读数 6.3 个点, 二者分化较六月份有所缩小。8 月 Markit 服务业 PMI 从前月的 52.3 回落至 8 月的 51, 且近三个月, 服务业 PMI 主要受库存订单拉动, 新订单涨幅缩小, 反映美国服务业需求侧存在走弱的可能。

制造业订单仍较弱, 生产活动升至荣枯线, 就业明显回升

需求侧新订单、出口订单、库存订单均处于收缩区间。8 月新订单下滑 0.5 个百分点至 46.8, 新出口订单为 46.5, 库存订单为 44。内需方面, 美国耐用品新订单增速回落, 主要是受交通运输设备订单回落所致。外需方面, 美国出口增速总体仍回落, 7 月商品出口同比-8.8%, 但汽车及零部件出口同比增速较高, 7 月达 18%, 前值 16%。

生产活动回升至荣枯线, 就业指数回升但仍处于收缩区间。8 月生产指数回升至 50, 前值 48.3, 5 月以来再次升至荣枯线。就业指数 48.5, 前值 44.1, 就业项回升幅度较大。美国 8 月 ADP 就业中, 制造业新增就业 1.2 万人, 为 3 月以来首次转正。供应商交付指数上升至 48.6, 前值 46.1, 表明交付速度较快, 但速度放缓。

客户库存指数回落, 新订单处于底部。8 月自有库存指数 44, 较前值回落 2.1 个百分点, 8 月客户库存持平前值的 48.7。客户库存与新订单分项呈负相关关系, 客户库存反映了制造业厂商对下游客户库存情况的判断。客户库存偏高, 制造业新订单可能会受抑制。客户库存 5 月升至 51.4 后, 当前仍处于高位, 反映总需求回升的动能可能偏弱。

物价指数反弹, 但商品通胀压力较低。8 月 PMI 物价分项录得 48.4, 前值 42.6, 回升 5.8 个点。年初物价分项短暂反弹后, 当前已重新回落至 50 以下。7 月美国通胀有所反弹, 但商品分项同比已降至-0.4%, 商品“去通胀”进程较为顺利。另一方面, 新订单、出口订单等需求侧仍较弱, 美国商品通胀大幅反弹的风险或相对较低。

股市冲高回落, 美元美债收益率上涨, 8 月 OIS 隐含加息预期抬升

股市冲高回落, 美元美债收益率上涨。同日公布的非农就业数据虽超出预期, 但前值下修幅度较大, 市场交易加息预期缓和, 美股开盘上涨, 美债收益率及美元指数下跌。22 点, PMI 数据公布后, 股市反应平淡, 美债收益率短暂波动后上涨。截至收盘, 股市表现涨跌不一。10 年期美债收益率涨 6.5BP 至 4.18%; 美元指数上涨 0.6% 至 104。

隐含利率抬升。8 月份公布的消费、地产等经济数据整体较好, 结合 PMI 数据略高于预期的影响, 隐含利率路径 8 月份呈现逐步抬升的趋势, 截至 8 月 PMI 数据公布后, 市场预计今年年末利率的预期值为 5.4%, 略高于零售数据公布后的 5.39%。芝商所 Fed Watch 显示 9 月美联储不加息概率为 94%, 降息的时间点为明年 5 月。

风险提示

俄乌冲突再起波澜; 大宗商品价格反弹; 工资增速放缓不达预期



内容目录

一、美国制造业 PMI 低位企稳，生产端贡献较大	3
二、制造业订单仍较弱，生产活动升至荣枯线，就业明显回升.....	5
三、股市冲高回落，美元美债收益率上涨，8 月 OIS 隐含加息预期抬升	7
风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 8 月美国制造业 PMI 录得 47.6	3
图表 2： 美国制造业 PMI 与工业总产值整体仍处于底部	3
图表 3： 美国制造业 PMI 分项，生产回升，库存回落，物价分项反弹较快	3
图表 4： 8 月美国制造业 PMI，生产、就业、供应回升	4
图表 5： 生产、就业、交付均拉动 PMI 回升	4
图表 6： 美国服务业 PMI 与制造业 PMI 分化缩小	4
图表 7： 近三个月美国服务业 PMI 主要受订单库存拉动	4
图表 8： 美国服务业 PMI 及分项	4
图表 9： 美国 PMI 新订单、库存订单均处于收缩区间	5
图表 10： 美国汽车及零部件出口增速较高	5
图表 11： 美国耐用品新订单增速回落	5
图表 12： 耐用品中，交通运输设备订单回升较快	5
图表 13： 美国 PMI 自有库存回落、客户库存处于高位	6
图表 14： 客户库存上升可能抑制需求的释放	6
图表 15： 制造业 PMI 就业分项 8 月回升	6
图表 16： 美国 8 月制造业新增就业回升	6
图表 17： PMI 就业指数与非农就业	6
图表 18： 美国 7 月供应交付速度边际放缓	6
图表 19： 8 月 PMI 物价分项反弹	7
图表 20： 7 月美国 CPI 商品项同比已降至-0.4%	7
图表 21： PMI 公布后，美股冲高回落	7
图表 22： PMI 公布后，美元、美债上涨	7
图表 23： 8 月 OIS 隐含加息预期抬升	8
图表 24： 9 月继续加息概率较低	8

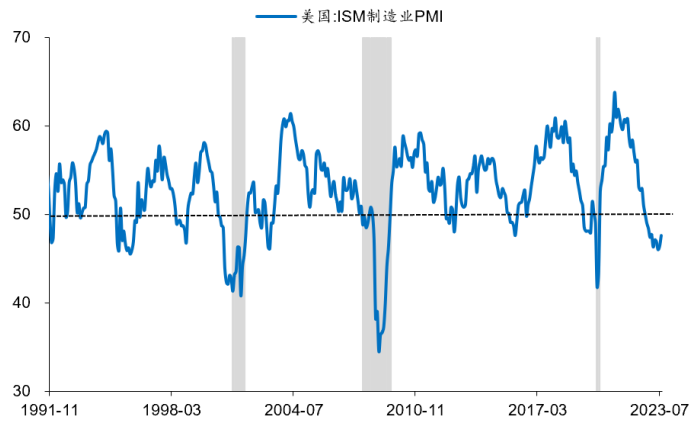


事件：9月1日，美国ISM发布8月制造业PMI数据。8月制造业PMI录得47.6，前值46.4。

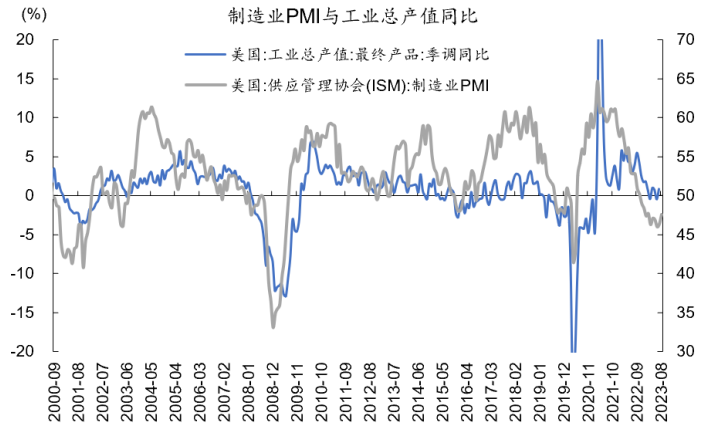
一、美国制造业PMI低位企稳，生产端贡献较大，与服务业差距缩小

美国制造业PMI总体回升。8月，美国ISM制造业PMI录得47.6，高于市场预期值47，前值46.4，回升1.2个点，连续第十个月处于收缩区间，但月度回升幅度为本年最高。8月，ISM制造业PMI的四个子项均低于荣枯线，其中新订单及自有库存下降，生产、就业、供应商交付上升，生产项回升至50。

图表1：8月美国制造业PMI录得47.6



图表2：美国制造业PMI与工业总产值整体仍处于底部



来源：WIND、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表3：美国制造业PMI分项，生产回升，库存回落，物价分项反弹较快

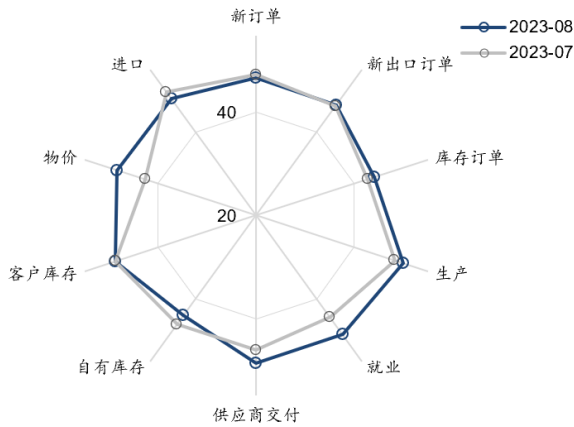
PMI项目	月度变化	23-08	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09	22-08
ISM:制造业PMI	↑ 1.2	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0	50.0	51.0	52.9
新订单	↓ -0.5	46.8	47.3	45.6	42.6	45.7	44.3	47.0	42.5	45.1	46.8	48.2	47.3	50.4
新出口订单	↑ 0.3	46.5	46.2	47.3	50.0	49.8	47.6	49.9	49.4	46.2	48.4	46.5	47.8	49.4
库存订单	↑ 1.3	44.1	42.8	38.7	37.5	43.1	43.9	45.1	43.4	41.4	40.0	45.3	50.9	53.0
生产	↑ 1.7	50.0	48.3	46.7	51.1	48.9	47.8	47.3	48.0	48.6	50.9	51.9	51.0	51.1
就业	↑ 4.1	48.5	44.4	48.1	51.4	50.2	46.9	49.1	50.6	50.8	48.9	49.9	49.3	54.2
供应商交付	↑ 2.5	48.6	46.1	45.7	43.5	44.6	44.8	45.2	45.6	45.1	47.2	46.8	52.4	55.1
自有库存	↓ -2.1	44.0	46.1	44.0	45.8	46.3	47.5	50.1	50.2	52.3	51.1	53.0	55.1	53.8
客户库存	↓ 0.0	48.7	48.7	46.2	51.4	51.3	48.9	46.9	47.4	48.2	48.7	41.6	41.6	38.9
物价	↑ 5.8	48.4	42.6	41.8	44.2	53.2	49.2	51.3	44.5	39.4	43.0	46.6	51.7	52.5
进口	↓ -1.6	48.0	49.6	49.3	47.3	49.9	47.9	49.9	47.8	45.1	46.6	50.8	52.6	52.5

来源：WIND、国金证券研究所

制造业生产端回升贡献较大。本月PMI的贡献项集中在生产端，主要反映了上个月库存订单大幅回升后的生产消化。拉动项方面，就业分项8月回升4.1个点至48.5，为提升幅度最高的分项；生产项回升1.7个点至50。拖累项方面，新订单下滑0.5个点至46.8，自有库存下滑2.1个点至44。此前新订单连续三个月的回升被打断，反映需求仍然偏弱。

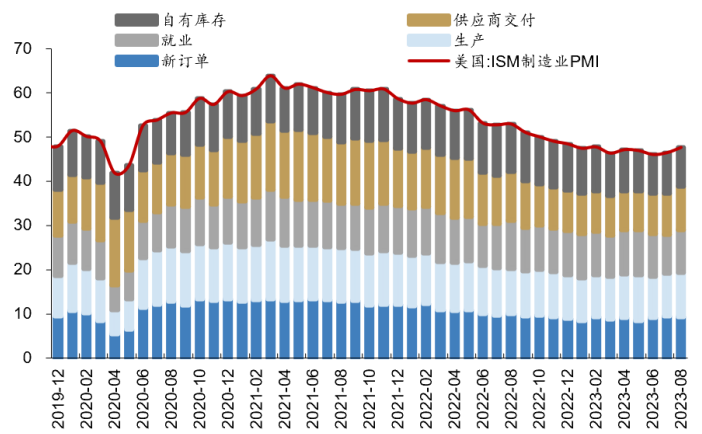


图表4: 8月美国制造业 PMI, 生产、就业、供应回升



来源: WIND、国金证券研究所

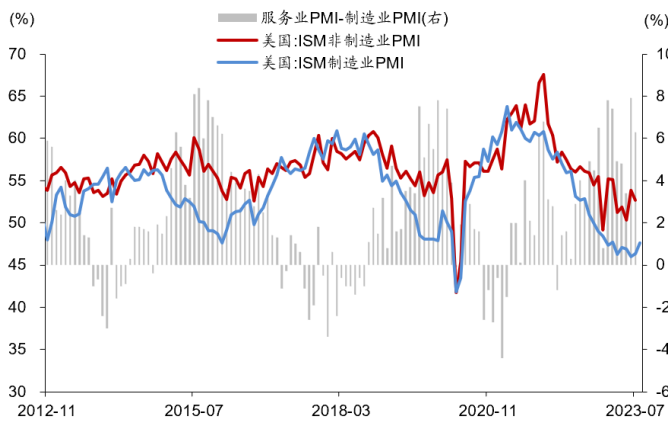
图表5: 生产、就业、交付均拉动 PMI 回升



来源: Wind、国金证券研究所

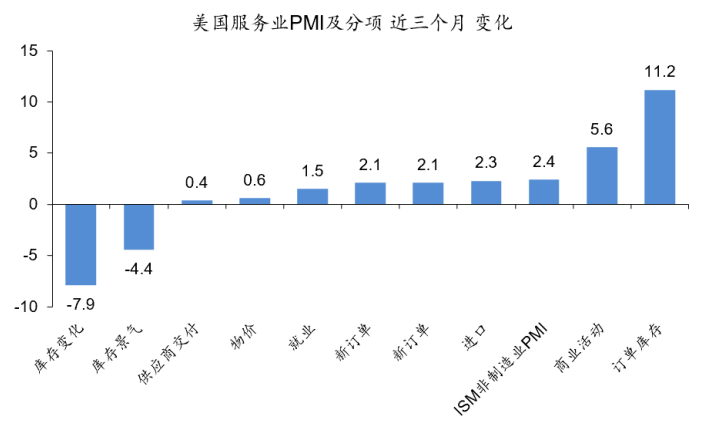
制造业 PMI 与服务业 PMI 的分化略缩小。截至 7 月, 美国服务业 PMI 读数高于制造业 PMI 读数 6.3 个点, 二者分化较六月份有所缩小。8 月 Markit 服务业 PMI 从前月的 52.3 回落至 8 月的 51。但近三个月, 服务业 PMI 主要受库存订单拉动, 新订单涨幅缩小, 反映美国服务业需求侧存在走弱的可能。

图表6: 美国服务业 PMI 与制造业 PMI 分化缩小



来源: WIND、国金证券研究所

图表7: 近三个月美国服务业 PMI 主要受订单库存拉动



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 美国服务业 PMI 及分项

PMI项目	月度变化	23-07	23-06	23-05	23-04	23-03	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09	22-08	22-07
美国: ISM非制造业PMI	↓ -1.2	52.7	53.9	50.3	51.9	51.2	55.1	55.2	49.2	55.5	54.5	55.9	56.1	56.7
商业活动	↓ -2.1	57.1	59.2	51.5	52.0	55.4	56.3	60.4	53.5	61.6	55.6	59.1	59.3	59.0
新订单	↓ -0.5	55.0	55.5	52.9	56.1	52.2	62.6	60.4	45.2	55.8	56.8	60.6	60.4	59.1
订单库存	↑ 8.2	52.1	43.9	40.9	49.7	48.5	52.8	52.9	51.5	51.8	52.2	52.5	53.9	58.3
供应商交付	↑ 0.5	48.1	47.6	47.7	48.6	45.8	47.6	50.0	48.5	53.8	56.2	53.9	54.5	57.8
新出口订单	↓ -0.4	61.1	61.5	59.0	60.9	43.7	61.7	59.0	47.7	38.4	47.7	65.1	61.9	59.5
进口	↓ -2.3	52.3	54.6	50.0	51.3	43.6	52.6	53.0	52.7	59.5	50.4	51.3	48.2	48.0
库存变化	↓ -5.5	50.4	55.9	58.3	47.2	52.8	50.6	49.2	45.1	47.9	47.2	44.1	46.2	45.0
库存景气	↑ 2.6	56.6	54.0	61.0	48.9	57.9	55.3	55.8	55.9	44.2	46.4	47.2	47.1	50.1
物价	↑ 2.7	56.8	54.1	56.2	59.6	59.5	65.6	67.8	68.1	70.1	70.9	68.7	72.3	73.2
就业	↓ -2.4	50.7	53.1	49.2	50.8	51.3	54.0	50.0	49.4	50.6	49.2	53.0	50.2	49.5

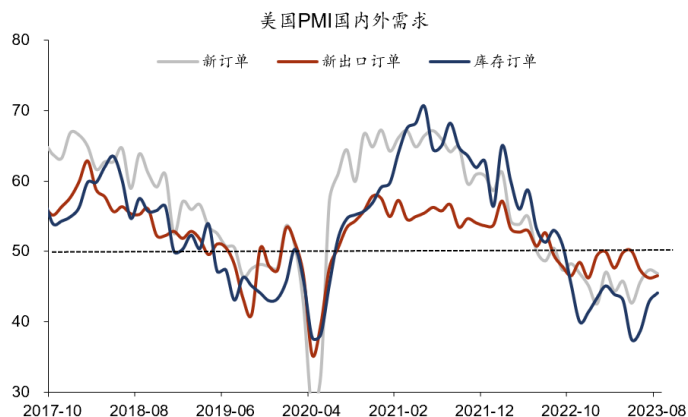
来源: WIND、国金证券研究所



二、制造业订单仍较弱，生产活动升至荣枯线，就业明显回升

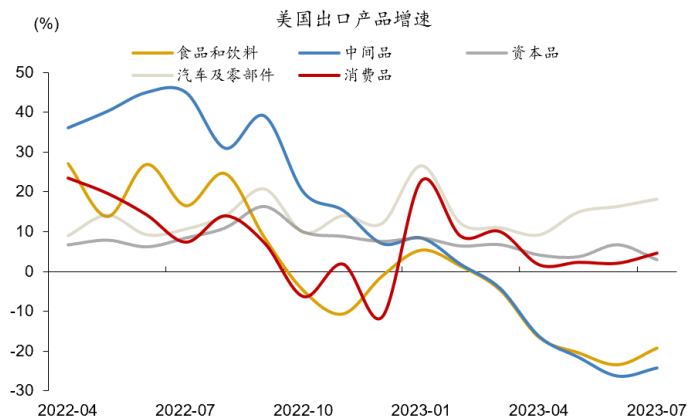
需求侧新订单、出口订单、库存订单均处于收缩区间。8月新订单下滑0.5个百分点至46.8，新出口订单为46.5，库存订单为44。内需方面，美国耐用品新订单增速回落，增速由6月的8.6%回落至7月的3.8%，主要是受交通运输设备订单回落所致。制造业整体新增订单增速仍下滑，6月降至-0.2%。外需方面，美国出口增速总体仍回落，7月商品出口同比-8.8%，但汽车及零部件出口同比增速较高，7月达18%，前值16%，消费品出口增速温和回升，7月为4.6%，前值2.1%。

图表9：美国PMI新订单、库存订单均处于收缩区间



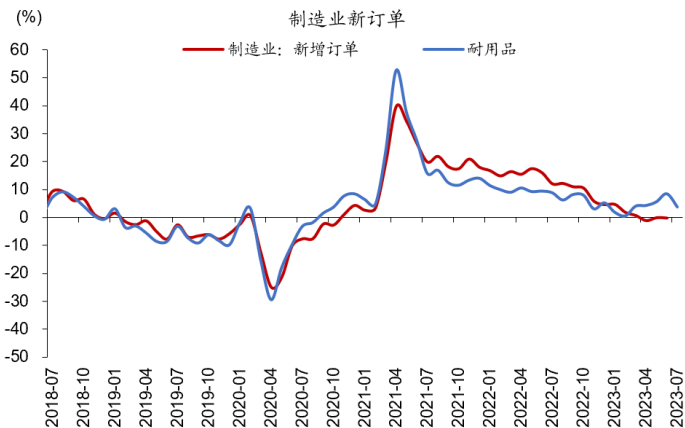
来源：WIND、国金证券研究所

图表10：美国汽车及零部件出口增速较高



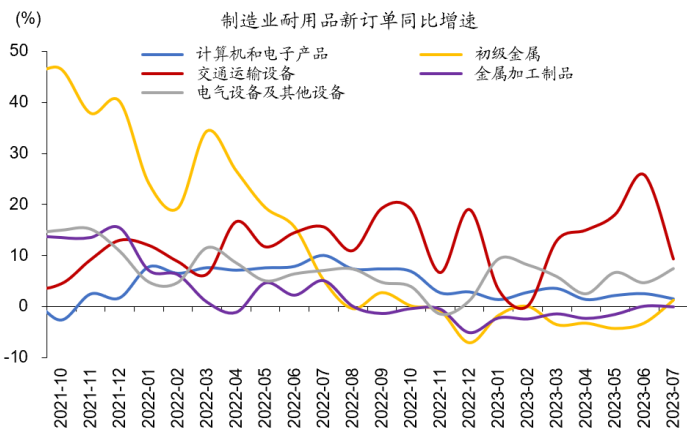
来源：Wind、国金证券研究所

图表11：美国耐用品新订单增速回落



来源：WIND、国金证券研究所

图表12：耐用品中，交通运输设备订单回升较快

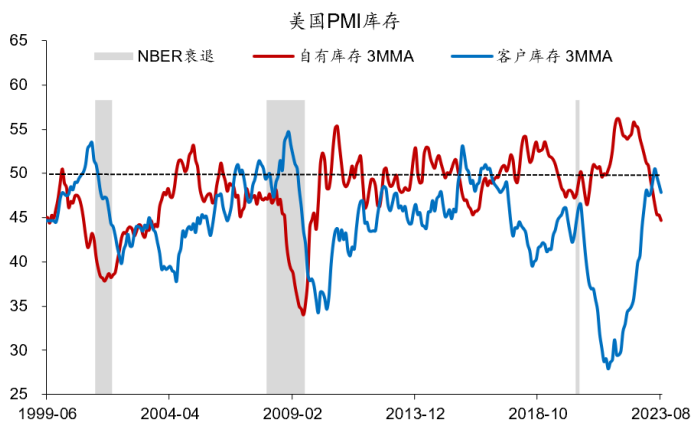


来源：Wind、国金证券研究所

客户库存指数回落，新订单处于底部。8月自有库存指数44，较前值回落2.1个百分点，8月客户库存持平前值的48.7。客户库存与新订单分项呈负相关关系，客户库存反映了制造业厂商对自身下游客户库存情况的判断。如果客户库存偏高，制造业新订单可能会受抑制。客户库存5月升至51.4后，当前仍处于高位，新订单分项则处于底部，但总需求回升的动能偏弱。

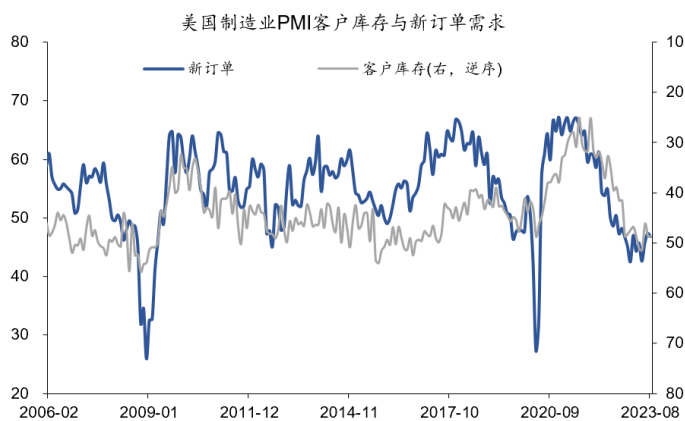


图表 13: 美国 PMI 自有库存回落、客户库存处于高位



来源: WIND、国金证券研究所

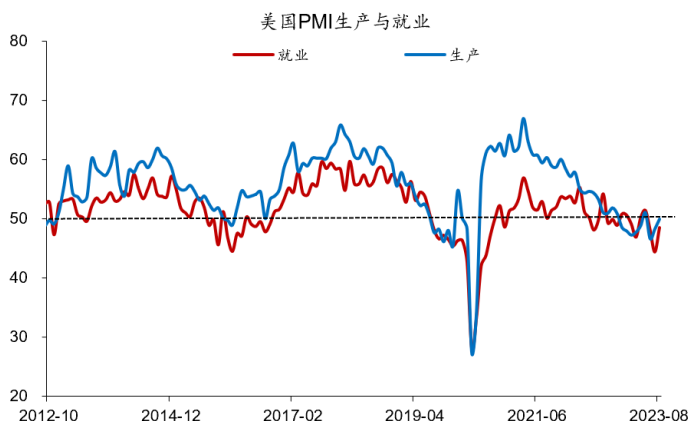
图表 14: 客户库存上升可能抑制需求的释放



来源: Wind、国金证券研究所

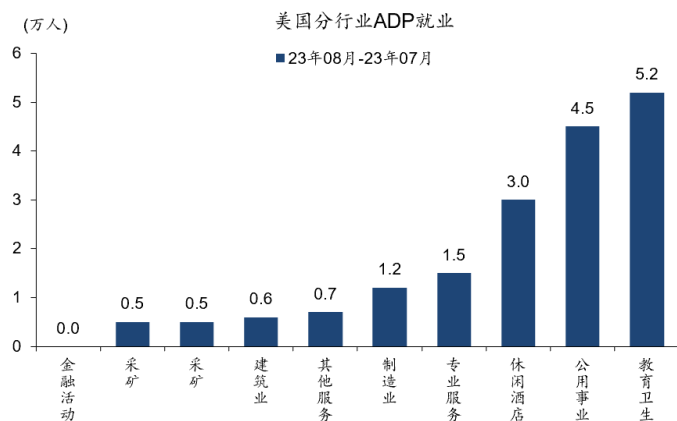
生产活动回升至荣枯线, 就业项回升但仍处于收缩区间。8 月生产指数回升至 50, 前值 48.3, 5 月以来再次升至荣枯线。就业分项 48.5, 前值 44.1, 回升 4.1 个点, 就业项回升幅度较大。美国 8 月 ADP 就业中, 制造业新增就业 1.2 万人, 为 3 月以来首次转正。供应商交付指数上升至 48.6, 前值 46.1, 表明交付速度较快, 但速度放缓。供给侧就业环节仍处于收缩区间, 显示非农新增就业可能继续承压。

图表 15: 制造业 PMI 就业分项 8 月回升



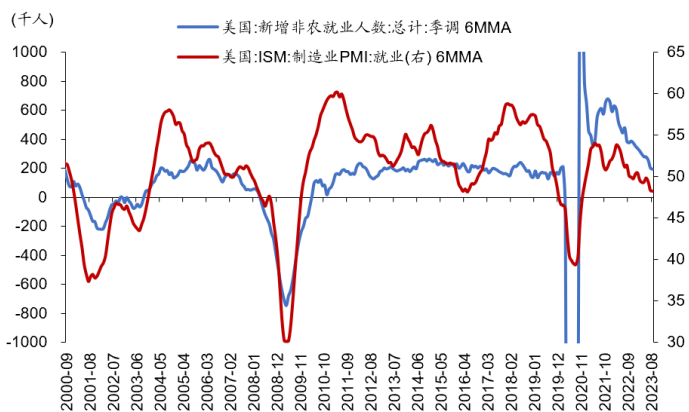
来源: WIND、国金证券研究所

图表 16: 美国 8 月制造业新增就业回升



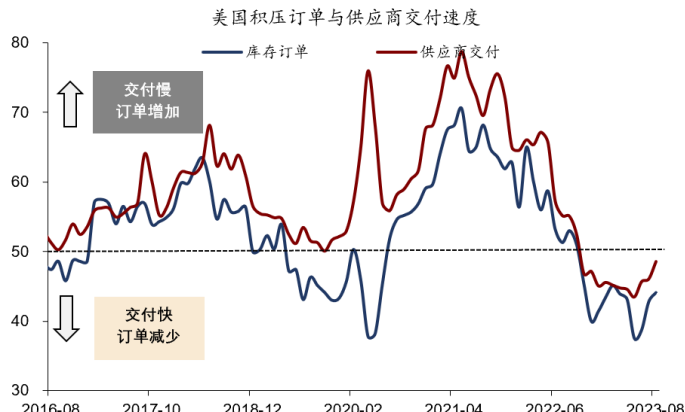
来源: Wind、国金证券研究所

图表 17: PMI 就业指数与非农就业



来源: WIND、国金证券研究所

图表 18: 美国 7 月供应交付速度边际放缓



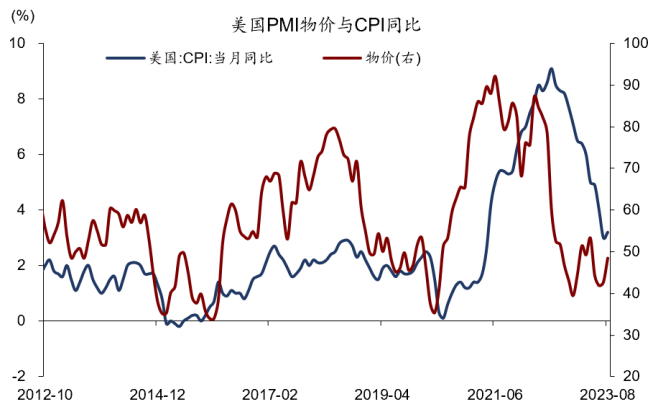
来源: Wind、国金证券研究所

物价指数反弹, 但商品通胀压力较低。8 月 PMI 物价分项录得 48.4%, 前值 42.6%, 回升



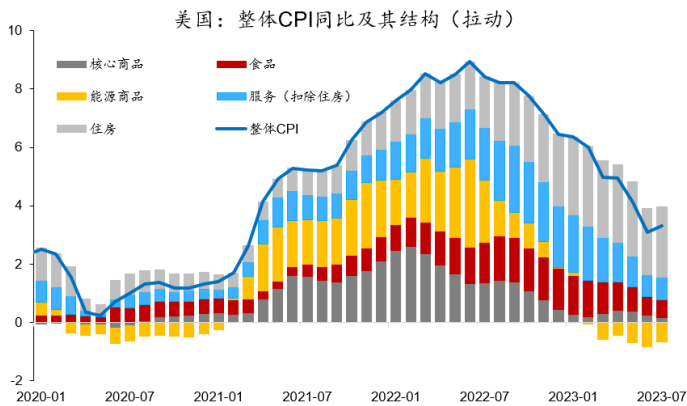
5.8 个点。年初物价分项短暂反弹后，当前已重新回落至 50 以下。7 月美国通胀有所反弹，但商品分项同比已降至-0.4%，商品“去通胀”进程较为顺利。另一方面，新订单、出口订单等需求侧仍较弱，美国商品通胀大幅反弹的风险或相对较低。

图表19: 8月PMI物价分项反弹



来源: WIND、国金证券研究所

图表20: 7月美国CPI商品项同比已降至-0.4%

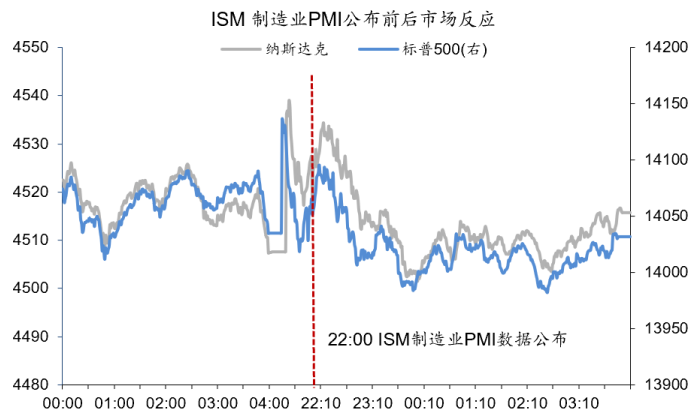


来源: Wind、国金证券研究所

三、股市冲高回落，美元美债收益率上涨，8月OIS隐含加息预期抬升

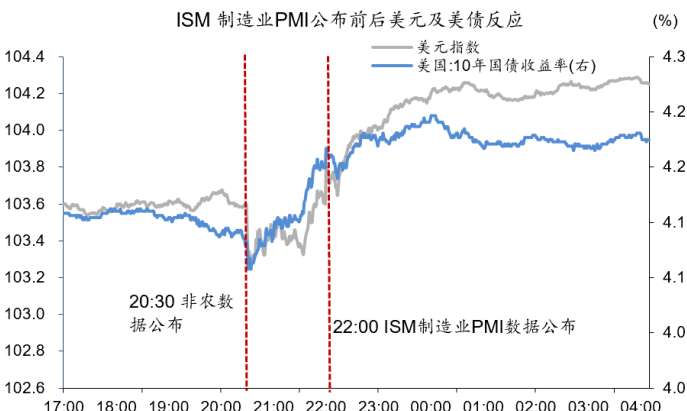
股市冲高回落，美元美债收益率上涨。同日北京时间 20 点 30 公布的非农就业数据虽超出预期，但前值下修幅度较大，市场交易加息预期缓和，美股开盘上涨，美债收益率及美元指数下跌。22 点，PMI 数据公布后，股市反应平淡，美债收益率短暂波动后上涨。截至收盘，股市表现涨跌不一，道琼斯指涨 0.3%；标普 500 涨 0.2%；纳斯达克下跌 0.02%。10 年期美债收益率至美股收盘涨 6.5BP 至 4.18%；美元指数上涨 0.6%至 104。

图表21: PMI公布后，美股冲高回落



来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表22: PMI公布后，美元、美债上涨

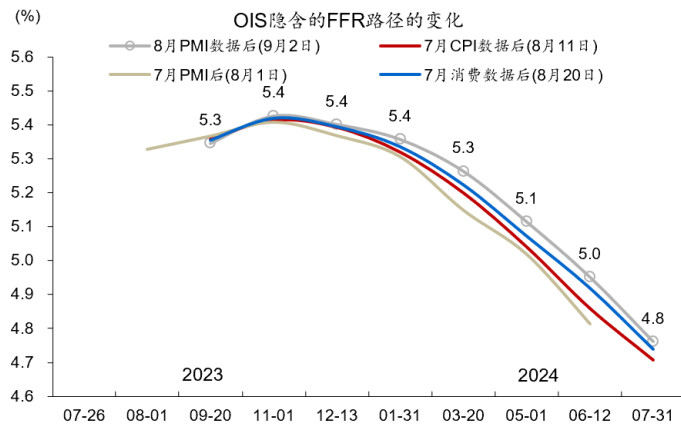


来源: Bloomberg、国金证券研究所

隐含利率抬升。8 月份公布的消费、地产等经济数据表现整体较好，结合 PMI 数据略高于预期的影响，隐含利率路径 8 月份呈现逐步抬升的趋势，截至 8 月 PMI 数据公布后，市场预期今年年末政策利率的预期值为 5.4%，略高于零售数据公布后的 5.39%。芝商所 Fed Watch 显示 9 月美联储不加息概率为 94%，降息的时间点为明年 5 月。



图表23: 8月OIS隐含加息预期抬升



来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表24: 9月继续加息概率较低

区间/日期	23-06	23-07	23-09	23-11	23-12	24-01	24-03	24-05	24-06	24-07	24-09
575-600	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
550-575	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
525-550	23	90	94	65	62	56	42	27	14	6	2
500-525	77	10	0	0	6	17	34	38	31	19	9
475-500	0	0	0	0	0	1	8	22	33	32	22
450-475	0	0	0	0	0	0	1	5	16	28	31
425-450	0	0	0	0	0	0	0	0	3	12	24
400-425	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	10
375-400	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
350-375	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
325-350	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
300-325	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
275-300	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

来源: Bloomberg、国金证券研究所

风险提示

1. 俄乌冲突再起波澜: 2023年1月, 美德继续向乌克兰提供军事装备, 俄罗斯称, 视此举为直接卷入战争。
2. 大宗商品价格反弹: 近半年来, 海外总需求的韧性持续超市场预期。中国重启或继续推升全球大宗商品总需求。
3. 工资增速放缓不达预期: 与2%通胀目标相适应的工资增速为劳动生产率增速+2%, 在全球性劳动短缺的情况下, 美欧2023年仍面临超额工资通胀压力。



特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究