

宏观报告

美国私营部门的商务活动在 12 月下滑显著

- 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

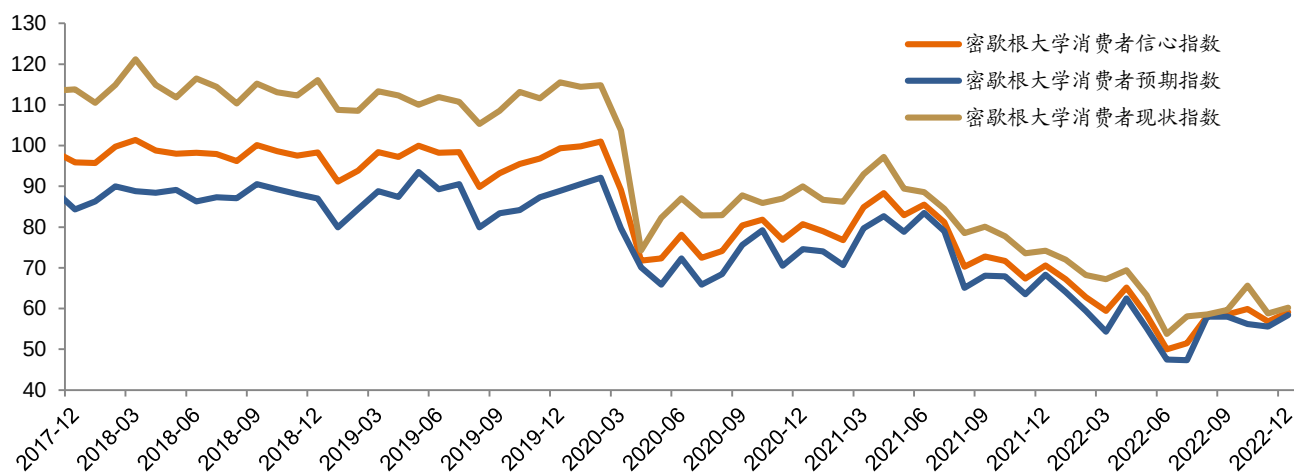
1. 美联储预测 2023 年加息至更高水平 (2022/12/15)
2. 美国 11 月 CPI 超预期放缓 (2022/12/14)
3. 终于等到你：疫情政策拐点对股市的影响 (2022/12/13)
4. 美国 11 月 ISM 服务业 PMI 超预期反弹 (2022/12/06)
5. 主要发达经济体 11 月经济增速进一步放缓 (2022/11/24)

图表 1: 标普全球 PMI

标普全球PMI		2021年												2022年											
综合		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	
美国		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	
中国		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	
欧元区		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	
德国		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	
法国		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	
意大利		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	
西班牙		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	
日本		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	
印度		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	
英国		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	
巴西		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	
俄罗斯		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	
制造业		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	
美国		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	
中国		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	
欧元区		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	
德国		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	49.3	49.1	47.8	45.1	46.2	
法国		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	
意大利		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	
西班牙		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	
日本		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	
印度		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	
英国		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	
巴西		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	
加拿大		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	
韩国		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	
俄罗斯		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	
墨西哥		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	
印度尼西亚		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	
服务业		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	
美国		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	
中国		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	
欧元区		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	
德国		46.7	45.7	51.5	49.9	52.8	57.5	61.8	60.8	56.2	52.4	52.7	48.7	52.2	55.8	56.1	57.6	55.0	52.4	49.7	47.7	45.0	46.5	46.1	
法国		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	
意大利		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	
西班牙		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	
日本		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	
印度		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	
英国		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	
巴西		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	

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>。

免责声明

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。

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50385

