2020 年 11 月 3 日（星期二）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

10月ISM制造业PMI：产出扩张持续加速

- **ISM制造业PMI进一步上升至59.3，大幅超出市场预期**
- **大多数分类指数均呈上升趋势，新订单指数领涨**
- **就业指数 2020 年以来首次攀升至 50 荣枯线以上**

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

新看点。11月2日，ISM公布的数据显示，10月份制造业PMI从9月的55.4进一步攀升至59.3，大幅超过市场预期的56.0，并达到2018年8月以来的高位，连续5个月处于扩张区间。总体而言，在10个分类指数中，有9个指数出现扩张，显示上月整体制造业活动明显加速扩张。其中新订单（+7.7）指数贡献最大。ISM制造业指数的进一步上升证实了我们的预测，即得益于强劲的消费需求和超低的库存，产出终将恢复上升势头。

需求进一步增强。新订单指数从10月份的60.2升至67.7，表明强劲需求并没有消退的迹象，该分类指数目前达到了过去16年以来的最高水平。新出口订单指数升至55.7（+1.4），表明10月全球经济整体需求仍在复苏。客户库存指数降至2010年6月以来的最低水平（36.7），我们对该数据解读比较正面，因为在强劲的需求带动下，客户可能会进一步增加新订单数量。积压订单指数同样有进一步上升（+0.5），这意味着目前的生产水平仍难以满足持续复苏的需求。

就业终于回到扩张区间。就业指数上升了3.6至53.2，是自2019年7月以来首次回到扩张区间，这是本次报告中最大亮点。这表明制造业的就业形势终于开始出现明显改善，这是一个非常正面的消息。但值得注意的是，根据9月劳工统计局的报告，该行业的总就业人数仍较疫情前的水平低64.7万。此外，生产指数升至63.0（+2.0），连续第四个月高于60，在排名前6的制造业行业中，有5个在10月份出现强劲扩张。

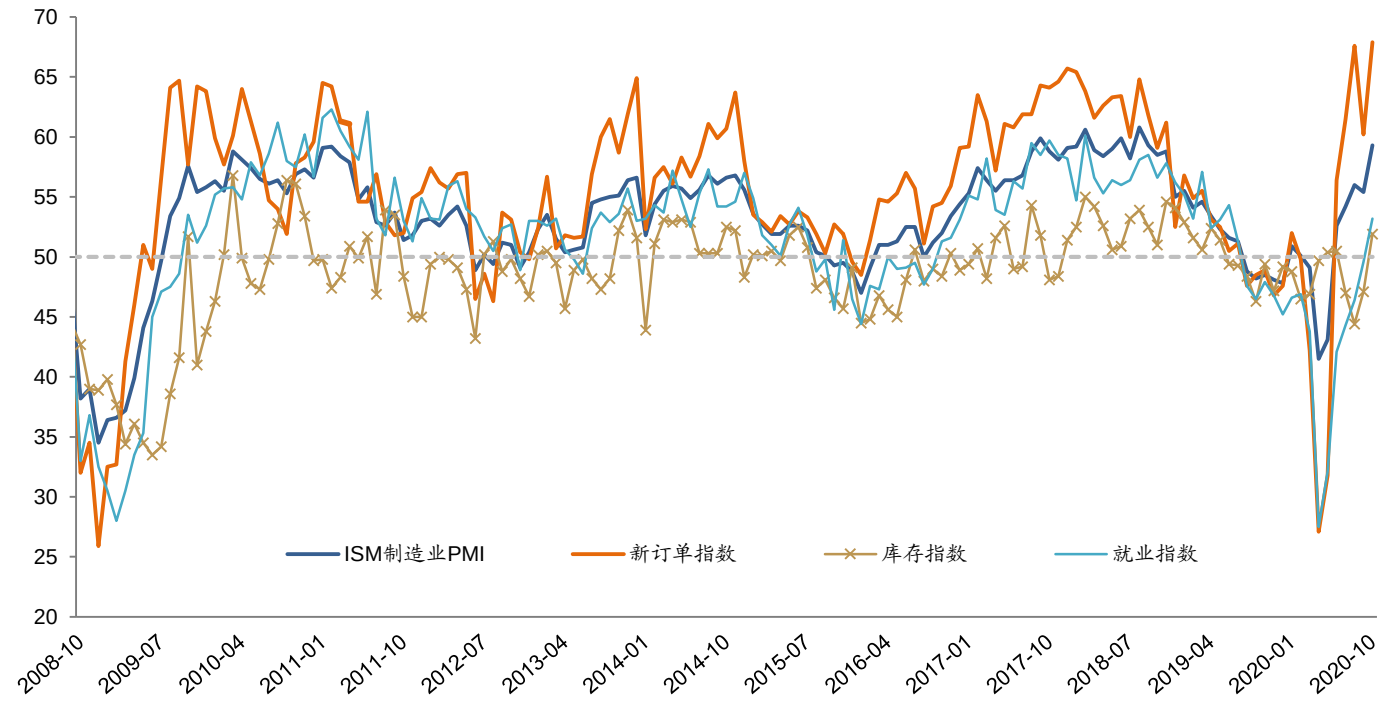
库存继续恢复，而价格压力仍在上升。供应商交货指数再次上升（+1.5），ISM的报告中提到运输面临挑战和供应商劳动力市场的困难是导致交货问题再次出现的重要因素。鉴于供应商持续遇到困难，库存指数进一步上涨至51.9（+4.8），这部分的增幅表明供应链开始改善以满足生产需求。此外，在积压订单增加和低库存的共同作用下，价格指数进一步攀升至65.5（+2.7），创过去9年来新高，可以合理预计这将进一步推高生产商价格。此外，进口指数仍在上升（+4.1），达到过去15年来的高点。

我们的观点：最新ISM数据进一步证实了我们的看法，即商品消费需求不断增长加上极低的制造业库存，终将促使制造商增加产出。尤其是即使在第三季度按年化计算出现环比53.5%的反弹后，制造业产出仍比疫情前的水平低6.3%。同时我们还相信，未来几个月制造业产出将进一步上涨。从短期来看，经济中最令人担忧的行业仍是服务业，其就业人数占总就业人数的比例远高于制造业。

相关报告

1. 美国三季度 GDP 录得创纪录反弹 (2020/10/30)
2. 美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (2020/10/30)
3. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
4. 美国 9 月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
5. US industrial output declined surprisingly in September (17 Oct 2020)
6. 美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
7. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
8. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
9. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
10. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
11. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)

图表 1：ISM 制造业 PMI



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：地区制造业 PMI



资料来源：彭博、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