2020 年 10 月 28 日（星期三）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国企业设备投资已收复二季度失地

- **耐用品订单9月份录得超预期增长**
- **运输设备再度做出最大贡献**
- **核心资本品订单及出货量出现全面反弹**

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：10月27日，美国商务部普查局公布数据显示，9月份耐用品新订单环比增长1.9%，超出市场预期的0.5%，而8月份数据则被小幅下修至0.4%。核心耐用品订单（扣除运输类）环比增长0.8%，同样高于0.4%的市场预期（8月：1.0%）。除飞机的非国防资本品订单环比增长1.0%（市场预期：0.5%；8月：2.1%）。总出货量环比增长0.3%；总库存环比回升0.2%。此外，三季度核心资本品订单出货量环比年化强劲反弹32.1%，完全扭转了第二季度的大跌。

运输设备再次成为主要驱动因素。总体新订单增幅好于预期，主要由运输设备带动，其在8月份意外下降0.9%后，9月环比反弹了4.1%。其中汽车订单环比增长了1.5%，部分逆转了8月份4.1%的下跌。运输设备的另一个提振因素来自非国防民用飞机订单，主要由于波音公司9月份录得净订单额，净订单的增长为总订单贡献了50亿美元，这主要是由于波音9月被取消的订单有所减少。然而，上个月军用飞机及零部件方面情况不佳，环比下跌46.1%。扣除运输类，上个月核心耐用品新订单仅温和增长0.8%，尽管这已经使核心订单比1月疫情前的峰值高出1.5%。此外，上月初级金属品订单终于开始回升（环比增长4.0%），而加工金属制品订单增长仍然缓慢，环比仅增长1.2%。另外，9月份全部耐用品出货总量环比增长了0.3%，这意味着继二季度大跌48.7%后，三季度环比年化录得103.4%的强劲反弹。同时，总库存终于开始回升，上个月环比增长0.4%。

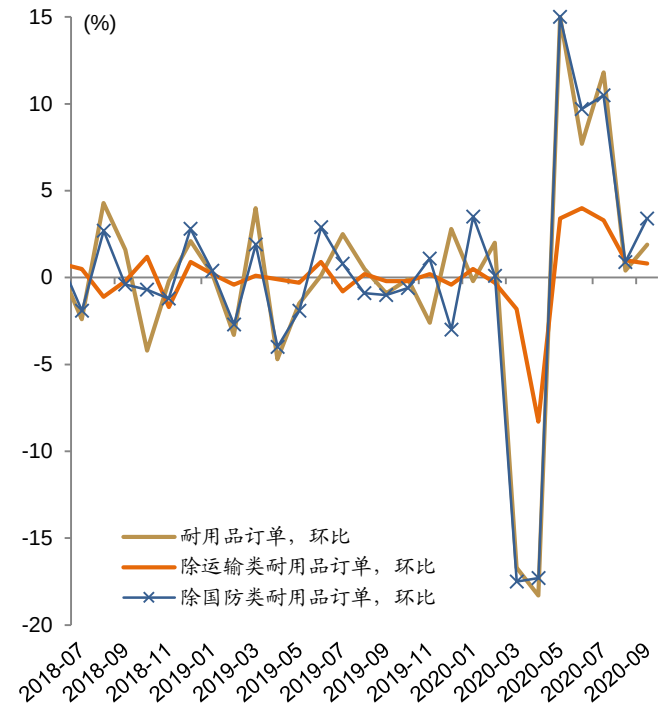
除飞机的非国防资本品订单继续稳健增长。尽管1.0%的环比增速表明，核心资本品订单的反弹速度连续第四个月放缓，但第三季度年化环比增长了35.6%，超过了二季度19.5%的降幅。事实上这个数字目前已比1月疫情前的峰值高出3.4%，证实该项目的V型复苏实际上已经完成。9月份，这一类别的总出货量环比仅温和增长了0.3%，但也已比疫情前的水平高出1.4%，显示上季度企业设备投资年化环比回升了32.1%，完全地扭转了二季度的大幅下跌。

我们的观点：耐用品订单的最新数据证实了上季度企业设备投资的V型复苏。总的来说，耐用品订单在这次疫情中的下滑幅度远低于全球金融危机后的衰退时期。尽管目前没有理由支撑其进一步的上升趋势，而最近新冠疫情再度恶化的情况也发出了更多警告信号，但商品行业强劲的消费者需求和制造业近期的调查数据至少表明，目前不必担心新增耐用品订单会出现逆转。最令人担忧的仍然是高度低迷的服务业，其资本支出依旧面临明显的逆风，尤其是民航业，该行业将继续拖累民用飞机订单。

相关报告

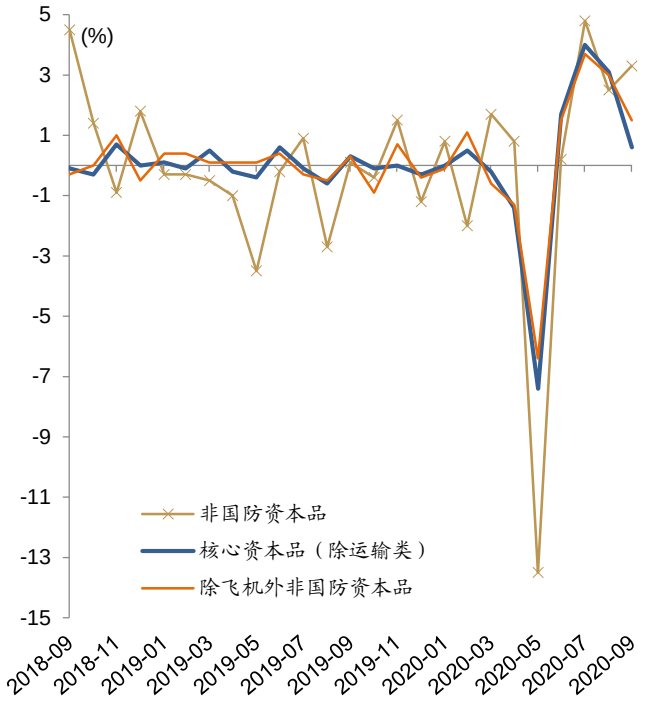
1. US industrial output declined surprisingly in September (17 Oct 2020)
2. 美国 9 月零售录得超预期增长(2020/10/17)
3. 美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
4. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
5. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
6. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
7. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
8. 美国 8 月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
9. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
10. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
11. 美国 7 月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)

图表 1：耐用品订单增速



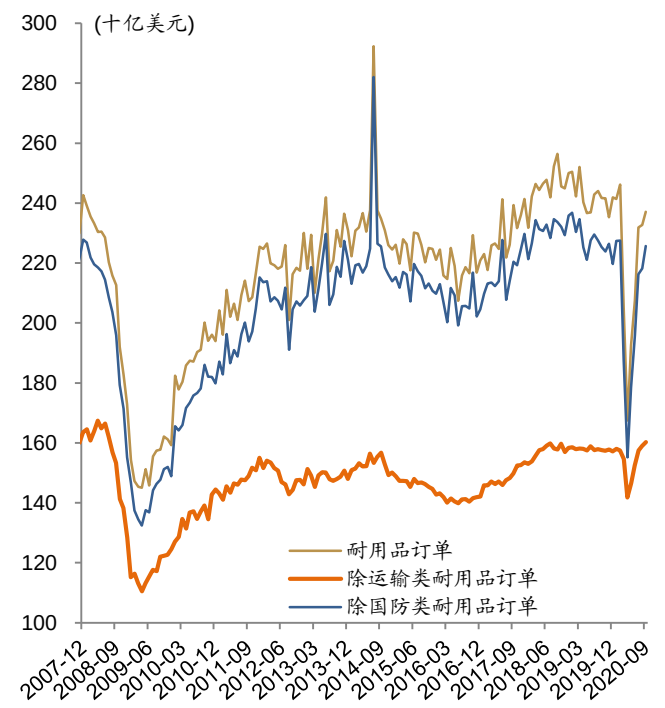
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：资本品出货量环比增速



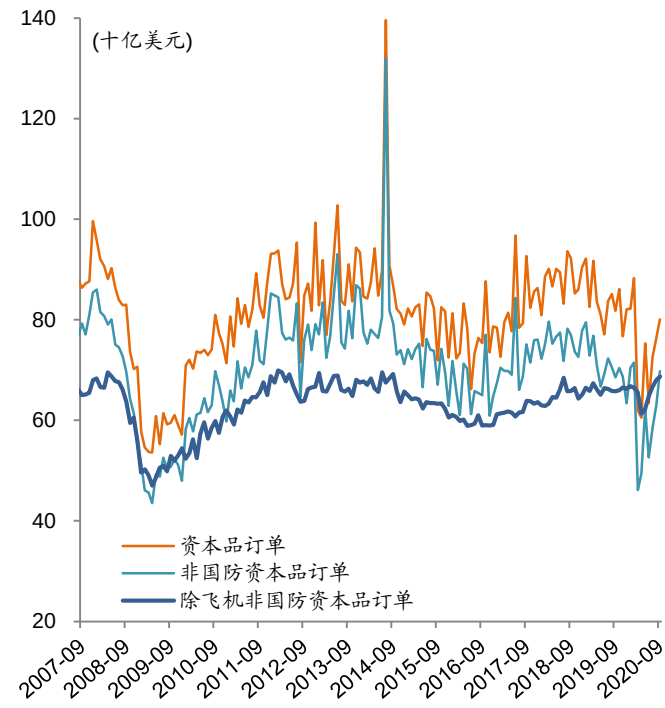
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：耐用品订单水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：资本品订单水平



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