2020 年 9 月 16 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8月工业产出复苏接近停滞

- **工业产出复苏于8月份出现明显放缓**
- **尽管经历了 4 个月的反弹，但工业产能仍比疫情前的水平低 7.3%**
- **鉴于库存水平处于低位，整体产出仍有较大的上升空间**

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：美联储9月15日公布的数据显示，美国8月份工业产出环比增长0.4%，低于市场预期的1.0%，比起7月份的3.5%显著放缓。同时制造业产出环比增长1.0%，也低于市场预期的1.3%（7月：3.9%）。这表明，美国工业产出的反弹在8月份近乎陷入停滞，而制造业也明显放缓。工业产出在经历了4个月的强劲增长后，仍比疫情前的水平低7.3%。

总体数据受到天气事件的影响。8月采矿业产出环比意外下跌2.5%，美联储在报告中表示这主要是由于热带风暴马可和劳拉飓风导致了石油和天然气开采及钻探量的急剧但暂时性的下降，好消息是，这种情况预计不会持续。8月份公用事业产出环比下滑0.4%，可能是由于不寻常的凉爽天气使得空调使用量减少，造成电力和燃气公司的产出都略有下降。

制造业产出的反弹势头在8月份消退。在经历了之前3个月的强劲复苏后，8月制造业产出环比仅微升1.0%。这一明显的减速主要是由于耐用品产出的下滑，其中下滑最明显的是汽车及零部件，其产出于8月出现环比下跌3.7%，为主要拖累，尽管这一降幅被其他耐用品行业的普遍增长所抵消。航空运输设备环比回升4.2%，但仍低于年初水平近20%。

非耐用品产出环比增长1.2%，其中服装和皮革以及塑料和橡胶制品的增幅超过3%。总体而言，制造业产出仍较疫情前的水平低6.7%，但现阶段我们并不过于担心，因考虑到汽车需求的飙升和库存不足，产出最终会赶上。

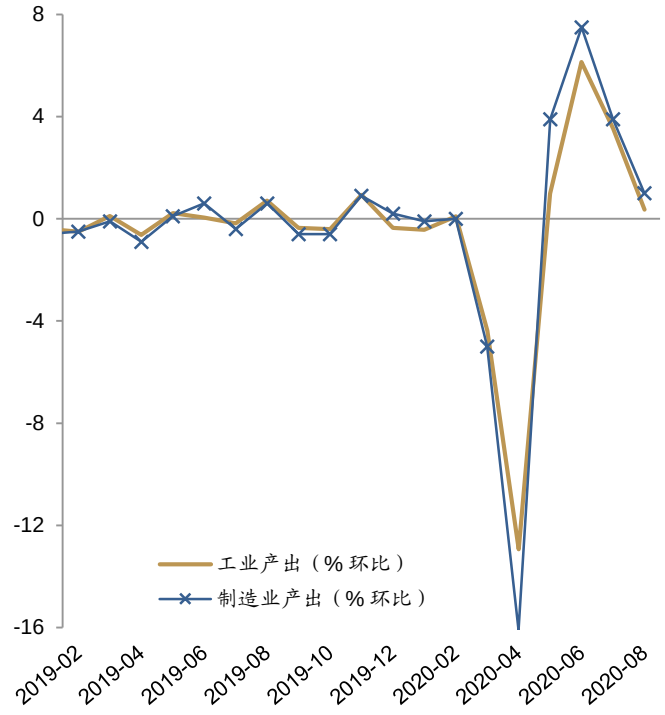
按市场类别划分的产出普遍放缓。上个月消费品产出环比增长0.3%，而商业设备环比增长1.9%，两者较7月份均大幅放缓。不过，建筑业产出环比增长1.2%，这可能也是近期火热的房地产市场的良好反映。此外，产能利用率从7月份向上修正后的71.1%小幅上升至8月份的71.4%，与市场预期一致，但仍然远低于2月份的76.9%。采矿和公用事业行业8月份的利用率均有所下降。

我们的观点：8月份美国工业产出大幅放缓是多种因素综合作用的结果，其中一些显然是一次性的。特别值得注意的是，鉴于采矿业和公用事业产出仍然处于低位，均值回归意味着两者仍有进一步改善的空间。尽管有理由假设，汽车的产出在经历了3个月的强劲增长后已失去一些动力，但考虑到消费者需求飙升和库存水平仍然偏低，我们认为产能仍然具备增长条件。但产出的迟滞，以及库存/销售比处于历史低位，可能暗示未来数月通胀有上行风险。

相关报告

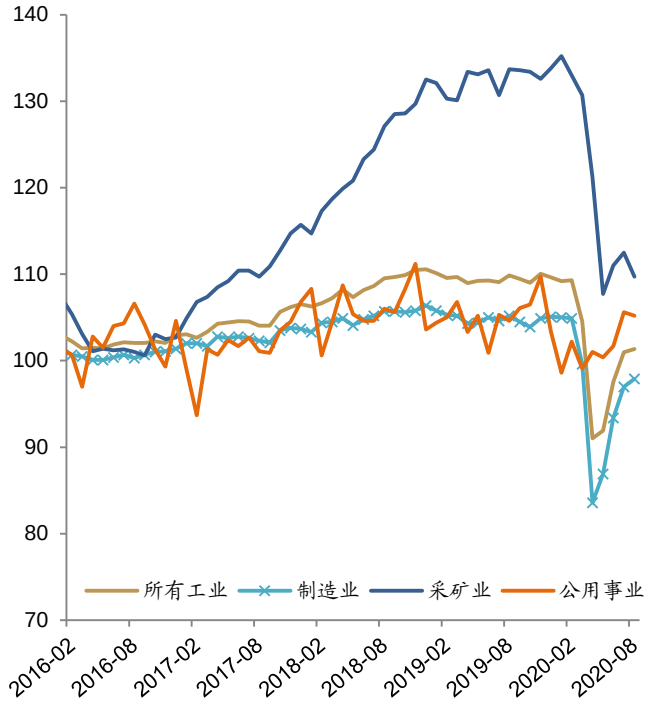
1. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
2. 美国 8 月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
3. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
4. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
5. 美国 7 月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)
6. US July industrial sector continued to expand (15 Aug 2020)
7. 美国 7 月零售增速显著放缓 (2020/08/15)
8. 美国 7 月消费者价格通胀显著回升 (2020/08/13)
9. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
10. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录 (2020/07/31)
11. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)
12. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

图表 1：工业产出月度变化



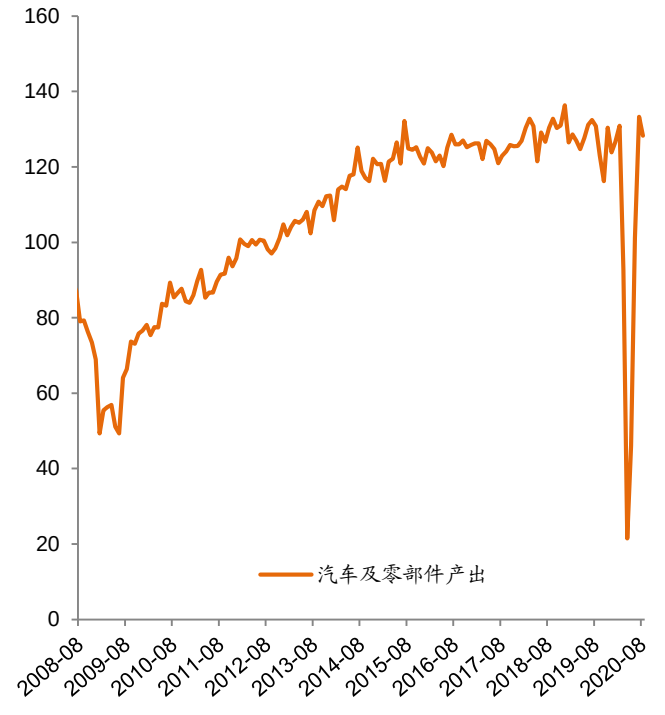
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：按行业组别划分的产出水平



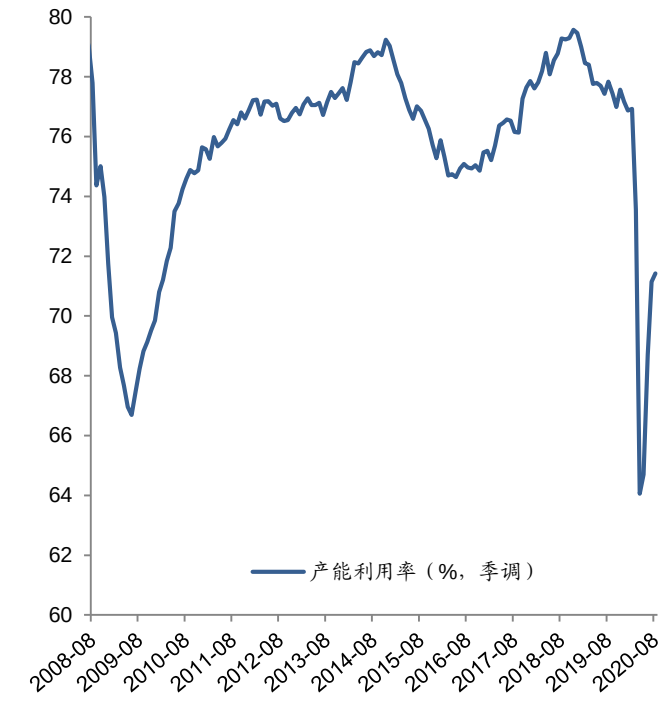
注：所有指数2012年=100，经季调
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：汽车产出



注：所有指数2012年=100，经季调
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：工业产能利用率



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