2020 年 8 月 4 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

美国7月ISM制造业PMI进一步攀升

- **ISM制造业PMI进一步上升至54.2，超出市场预期**
- **几乎所有分类指数都显示，制造业活动持续改善**
- **再度爆发的疫情对消费的影响仍有待观察**

新看点。8月3日，ISM发布的数据显示，其7月份制造业PMI从6月份的52.6（均为百分点，下同）进一步攀升至54.2，超过了市场预期的53.6。这是PMI连续两个月保持在扩张区间。总体而言，在10个分类指数中，有7个指数出现扩张，并显示上月整体制造业活动持续改善，其中新订单指数（+5.1）和生产指数（+4.8）贡献最大。这表明，美国南部和西部再度爆发的疫情并没有影响7月经济生产端的广泛复苏。

需求继续以更快的速度增长。新订单指数从6月份的56.4升至61.5，表明需求复苏提速。与此同时，新出口订单自疫情爆发以来首次回到扩张区间（50.4），进一步表明7月份全球需求复苏的速度正在加快。客户库存指数从44.6进一步降至41.6，但这可能意味着，只要需求持续，客户未来仍然会增加新订单数量，以保障其供应水平。比较值得注意的是，7月未交货订单指数也步入扩张区间（从45.3升至51.8），叠加新订单指数非常高，这可能意味着目前的生产水平正在努力追赶不断增长的需求反弹，对未来前景实际是一个积极的信号。

生产和就业情况喜忧参半。生产指数从57.3攀升至62.1，是推动7月份PMI上升的另一个主要因素。6个占比最高的行业中的5个产出在7月份出现增长，这意味着又一个月的产出呈现稳步增长。但就业指数再次令人失望，虽略有回升（+2.2）至44.3，却仍是连续第12个月处于收缩区间。在18个制造业行业中，仅有5个在7月报告出现就业增长，可见就业市场仍面临巨大阻力。根据美国劳工统计局7月初发布的就业报告，制造业就业人口比2月时仍少75.7万人。最新的ISM报告显示，非农就业人口的复苏，至少就制造业而言，仍有很长的路要走。

投入方面阻力仍存。供应商交货指数下跌1.1至55.8，这意味着7月份供应商的交货时间更长。库存指数降至47.0（-3.5），显示7月库存在经历了两个月的扩张后出现下降。这或许是由于产出扩张进一步加速的同时供应商交货延迟加剧所导致的存货下降。此外，进口指数在经历了5个月的收缩后，恢复到53.1（+4.3）的扩张区域。这是一个比较明显的正面消息，既反映了美国国内需求的持续改善，也反映了全球供应链的有效修复。

我们的观点：总体看来，最新的ISM指数显示美国工厂活动并没有因为其国内部分地区疫情再度爆发而减弱。但值得注意的是，PMI是一个扩散指数，它衡量的是变动的方向和速度，而非直接衡量变动后所处的具体水平。此外，疫情后中国的复苏是供给端修复领先消费者需求反弹，与其形成鲜明对比的是，美国的复苏则是由消费者需求带动。因此，最近疫情再次爆发将如何影响消费者支出以及最终对生产活动产生的反馈效应仍有待观察。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

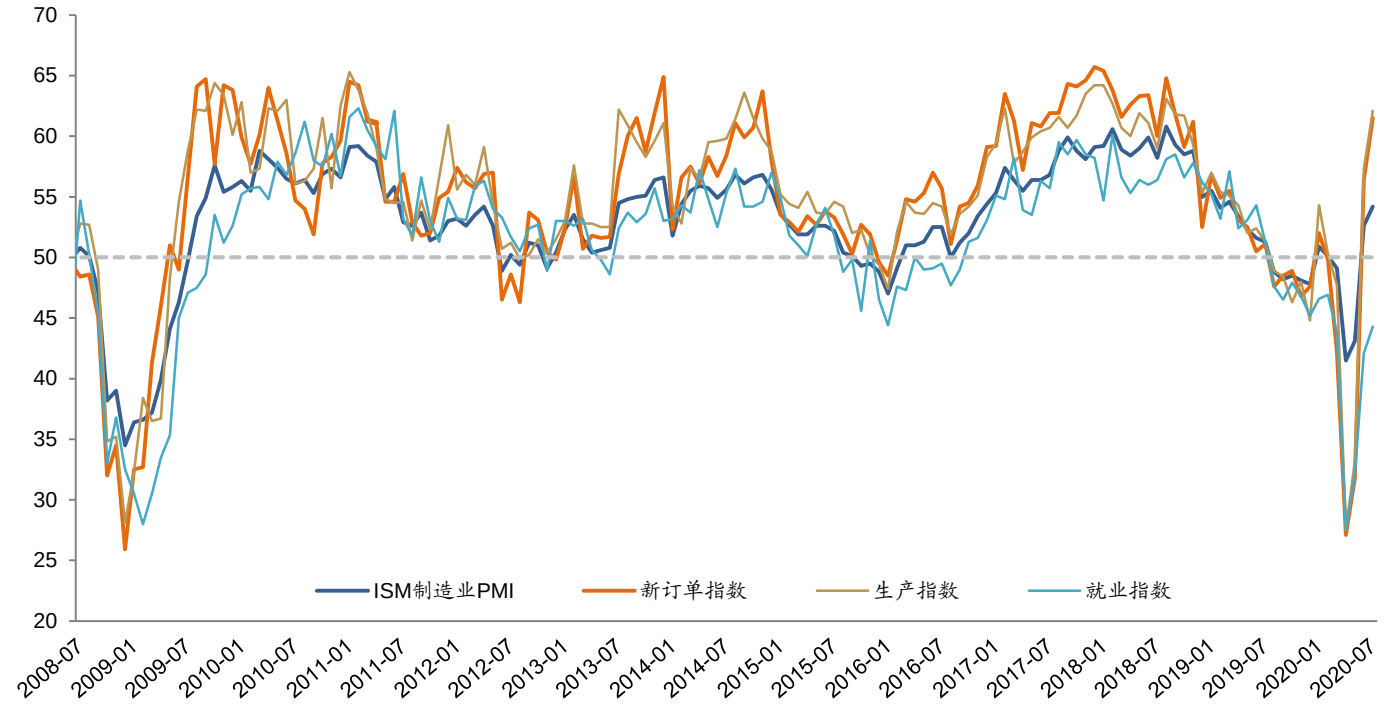
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

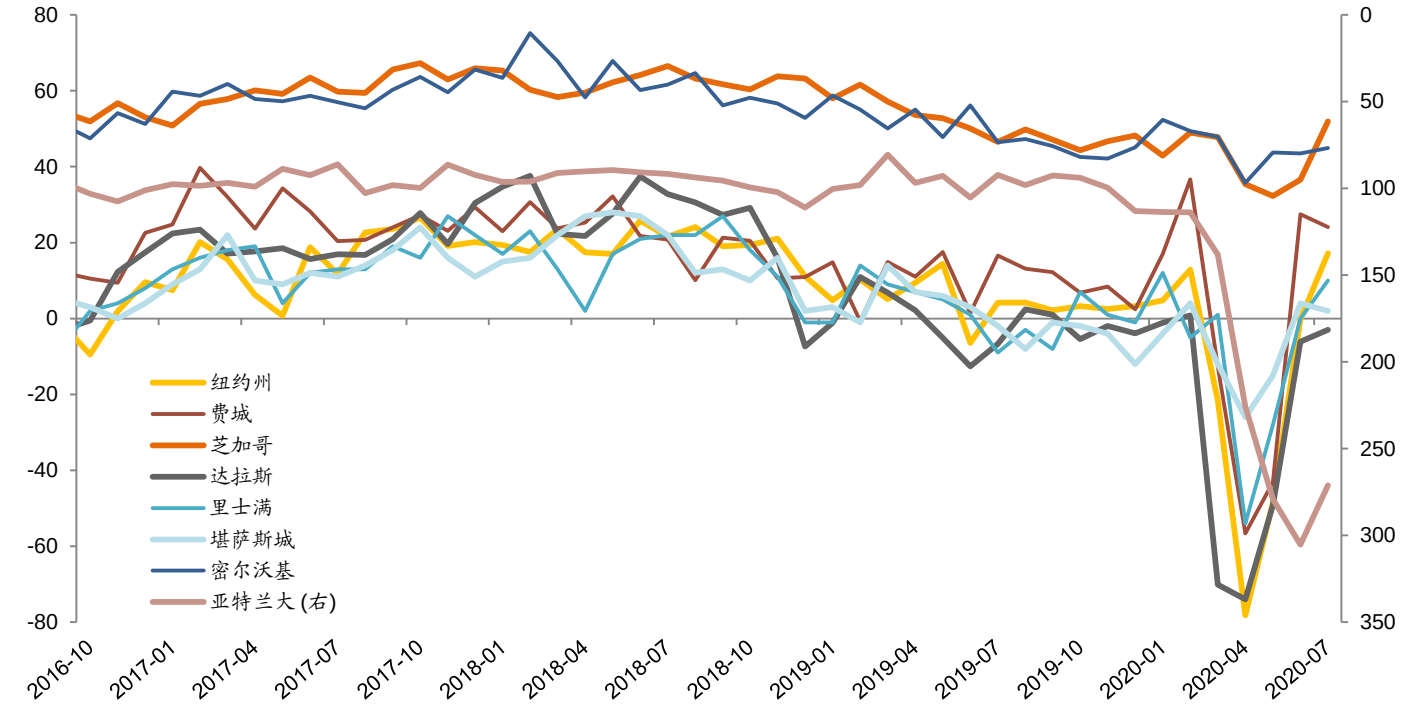
1. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录(2020/07/31)
2. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引(2020/07/30)
3. 美国耐用品订单数据显示投资有所改善(2020/07/28)
4. 欧盟达成应对疫情复苏的历史性财政计划(2020/07/22)
5. 美国6月零售数据进一步超预期(2020/07/17)
6. 欧洲经济在疫情封锁结束后开启复苏(2020/07/15)
7. 美国6月就业数据超预期(2020/07/03)
8. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道(2020/06/24)
9. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

图表 1：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