2020 年 7 月 28 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

美国耐用品订单数据显示投资有所改善

- **6月份耐用品新订单反弹7.3%，主要得益于运输类订单的带动**
- **投资整体下滑幅度比预期温和**
- **航空需求疲弱和疫情再度爆发意味着投资复苏步伐将放缓**

新看点。7月27日，美国商务部公布6月份耐用品订单环比增长7.3%，略高于7%的市场预期，5月份的数据被小幅下修至15.1%。核心耐用品订单（扣除运输类）环比增长3.3%，不及3.6%的市场预期（5月：3.6%）。除国防外新订单环比增长9.2%。总出货量环比增长14.9%；与此同时，总库存环比增长0.1%。这表明在经济重启后，投资连续2个月展现出健康的复苏。

运输行业再次拉动新订单回升。作为受疫情封锁影响最大的部门，运输设备新订单在5月份强劲反弹78.9%之后，6月份继续环比修复了20%，主要是由汽车新订单激增带动，在5月回升28.8%后，6月再次环比飙升85.7%。另一方面，非国防的飞机订单环比大跌462.3%（主要由波音造成），意味着6月份有大量飞机订单被取消。总体而言，新订单总量在经历了两个月的强劲反弹后仍比2月份低16%。

不包括飞机订单的非国防新资本品订单，同时也被视作企业资本支出计划的风向标，于6月环比增长3.3%（预期：2.2%），高于5月1.6%的温和增幅。6月核心资本品订单环比增长1.6%（预期：2.3%）。这一数据表明资本支出并没有出现如衰退初期人们所担忧的巨幅下跌，但其同时也不会成为引领经济复苏的主要引擎。核心耐用品订单（不包括运输）在经过仅仅两个月的反弹后，目前已仅比2月疫情前的水平低3.7%（图表1）。

耐用品交货数据的变动也显示出6月经济出现强劲复苏，在5月环比增长4.2%后，6月环比增长14.9%。增长加速主要得益于更多的工厂复工，令6月产量上升，这从美联储的6月制造业产出数据（环比增长7.2%）可以反映出来。未交货订单在5月几乎没有增长之后，6月环比下跌1.4%。6月制造业耐用品库存环比增长0.1%。

我们的观点：总体看来，耐用品订单的下跌幅度比全球金融危机后要小，而且到目前为止，耐用品订单的反弹速度也快得多。我们同时认为，过去两个月投资呈现健康复苏态势。但有鉴于核心耐用品订单仅比新冠疫情前的水平低3.7%，接下来复苏的步伐预计将会放缓。假设短期内航空需求不会出现实质性复苏且没有疫苗可供广泛使用的情况下，整体耐用品订单预计也会出现同样的态势。最近的调查数据显示，由于第二波疫情影响消费者需求，企业信心的改善速度将趋于平缓。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

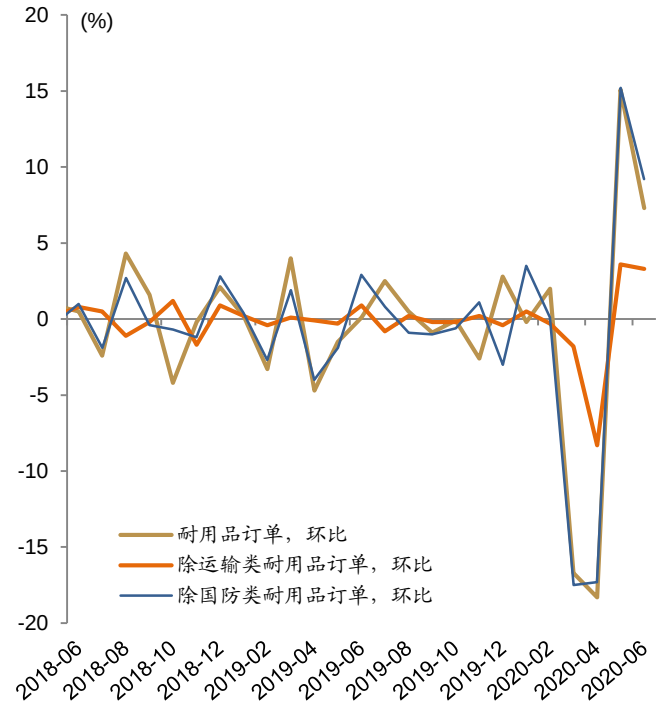
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

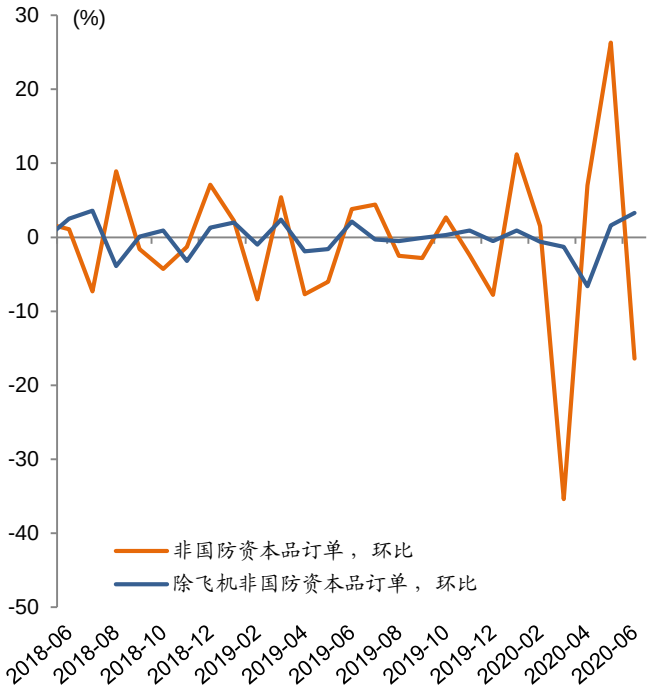
1. 宏观报告 - 欧盟达成应对疫情复苏的历史性财政计划 (2020/07/22)
2. 宏观报告 - 美国6月零售数据进一步超预期 (2020/07/17)
3. 宏观报告 - 欧洲经济在疫情封锁结束后开启复苏 (2020/07/15)
4. 宏观报告 - 美国6月就业数据超预期 (2020/07/03)
5. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)
6. 绝地求生 III：在经济恢复中寻找机会 (2020/06/22)
7. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

图表 1：耐用品订单变动



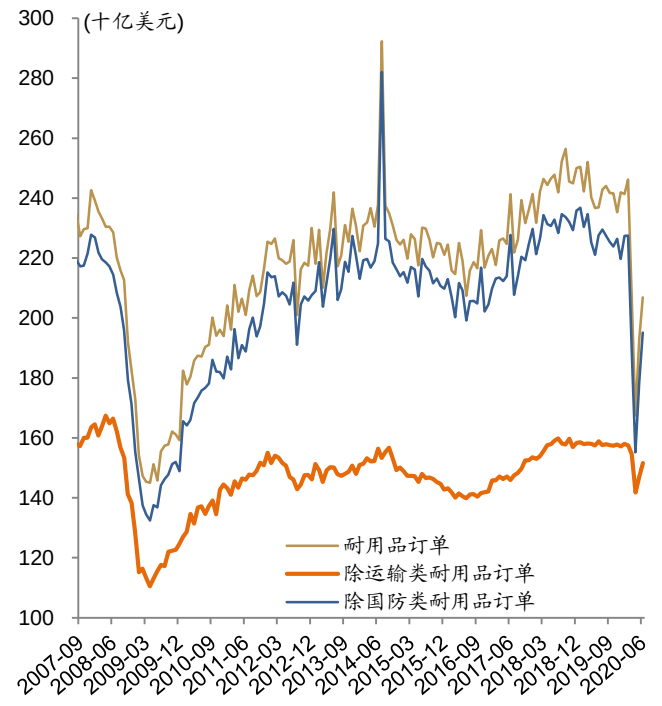
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：资本品订单变动



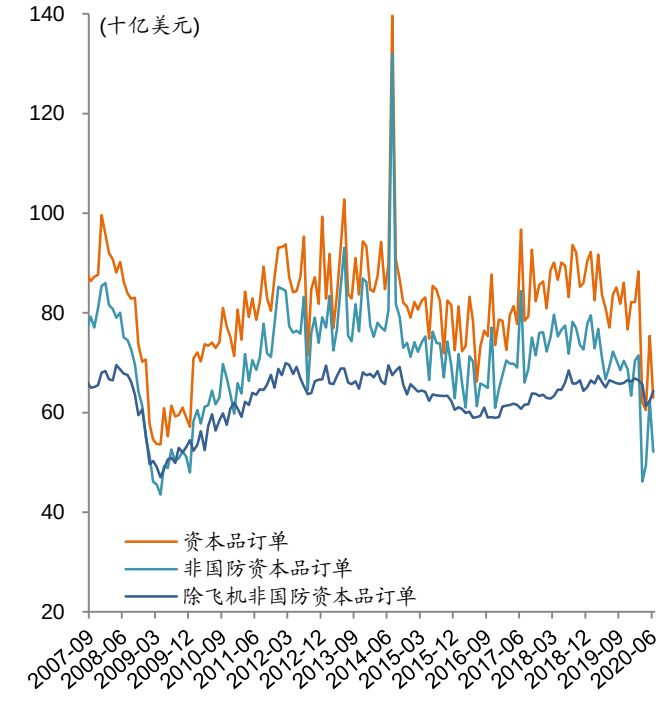
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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