

海外宏观经济点评

美国采购经理指数已连续 13 个月处于下滑状态

- 美国供应链管理学会(Institute for Supply Management)公布的 2009 年 2 月制造业采购经理调查报告显示, 2 月份美国制造业采购经理指数为 35.8, 虽高于 1 月的 35.6, 但已经连续 13 个月处于下滑状态。该指标还显示, 整体经济已连续 5 个月处于收缩状态。在分指标中, 2 月份产出指标下降的速度略有放慢, 但就业指数恶化的速度加快。价格虽在持续下降, 但不能弥补需求下降的负面影响。进口指数持续下行, 表明中国的出口部门要继续忍耐寒冬。接受调查的采购经理对 2009 年复苏仍较乐观, 对政府的刺激政策抱有希望。

招商证券(香港)研究部

谢亚轩 博士

(86-755) 83295524

xieyx@cmschina.com.cn

赵文利 博士

(852) 31896126

wenzhao@cmschina.com.cn

薛华

(86-755) 82940787

xuehua@cmschina.com.cn

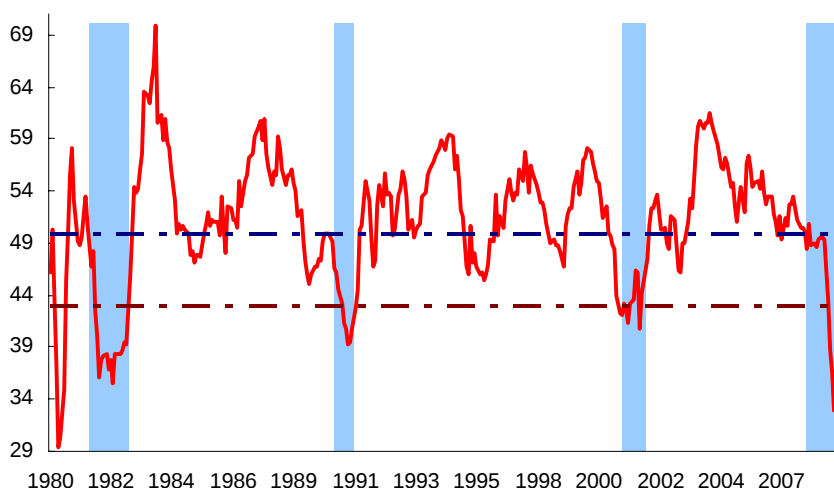
何 钟

(852) 31896818

hezong@cmschina.com.cn

2009 年 3 月 7 日

2009 年 2 月美国供应链管理协会制造业活动指标 (PMI) 已连续 13 个月低于 50



资料来源: 美国供应链管理协会, 彭博, 招商证券(香港)

美国供应链管理学会(Institute for Supply Management)公布的 2009 年 2 月制造业采购经理调查报告显示, 2 月份美国制造业采购经理指数为 35.8, 虽高于 1 月的 35.6, 但已经连续 13 个月处于下滑状态。该指标还显示, 整体经济已连续 5 个月处于收缩状态。在分指标中, 2 月份产出指标下降的速度略有放慢, 但就业指数恶化的速度加快。价格虽在持续下降, 但不能弥补需求下降的负面影响。进口指数持续下行, 表明中国的出口部门要继续忍耐寒冬。接受调查的采购经理对 2009 年复苏仍较乐观, 对政府的刺激政策抱有希望。

美国整体经济已连续 5 个月处于收缩状态

表 1: 2 月供应链管理协会制造业调查数据一览表

指数	2月	1月	变动	方向	速度	趋势(月)
PMI	35.8	35.6	0.2	收缩	放慢	13
新订单	33.1	33.2	-0.1	收缩	加快	15
产出	36.3	32.1	4.2	收缩	放慢	6
就业	26.1	29.9	-3.8	收缩	加快	7
供应商交货	46.7	45.3	1.4	变快	放慢	5
存货	37	37.5	-0.5	收缩	加快	34
客户存货	51	55.5	-4.5	偏高	放慢	7
价格	29	29	0	下降	相同	5
积压订单	31	29.5	1.5	收缩	放慢	10
出口	37.5	37.5	0	收缩	相同	5
进口	32	36.5	-4.5	收缩	加快	13
整体经济				收缩	放慢	5
制造业				收缩	放慢	13

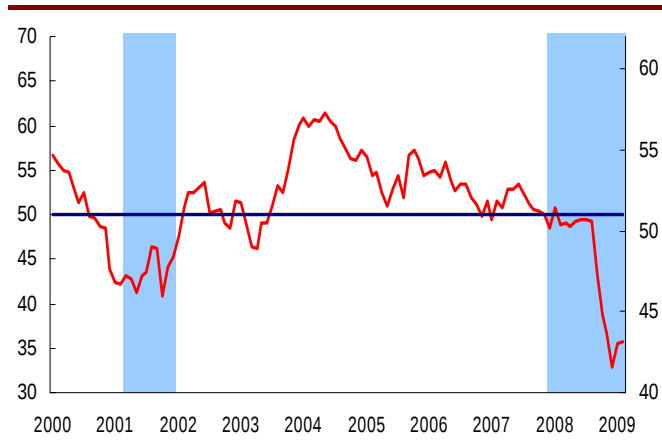
资料来源: 美国供应链管理协会, 彭博, 招商证券(香港)

2 月份制造业活动指数(采购经理指数 PMI)为 35.8, 虽较 1 月的 35.6 上升了 0.2 个百分点, 但已经连续 13 个月处于收缩状态。PMI 高于 50 表明制造业处于扩张状态, 低于 50 表明制造业处于收缩状态。PMI 一段时期持续高于 41.2, 表明制造业和整体经济处于扩张状态。从历史情况看, 2009 年 2 月 35.8 的 PMI 指数相当于实际 GDP 按照年率下降 1.7%。

美国制造业采购经理指数已连续 13 个月处于下滑状态

值得关注的是, 2 月份制造业活动指数已经从 2008 年 12 月的低点开始回升(图 1)。从分指标的情况看, 新订单和产值指标都较 12 月有所好转, 据此我们至少可以判断, 2009 年第一季度美国的制造业在缓慢恢复, GDP 下降的幅度有望小于 2008 年第四季度。2008 年第四季度, 美国 GDP 经过季节调整后折合年率负增长 6.2%, 目前市场预期 2009 年第一季度折合年率负增长 5.0%。

图 1：2 月 PMI 指数已连续 13 个月收缩



资料来源：美国供应链管理协会, 彭博, 招商证券(香港)

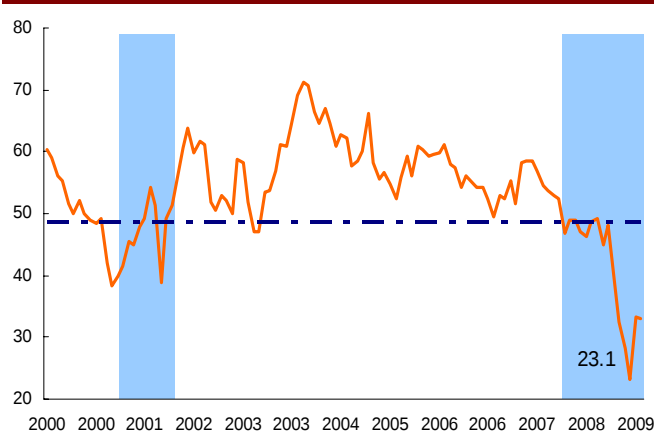
表 2：PMI12 个月均值跌至 43

月份	PMI	月份	PMI
2009年2月	35.8	2008年8月	49.3
2009年1月	35.6	2008年7月	49.5
2008年12月	32.9	2008年6月	49.5
2008年11月	36.6	2008年5月	49.3
2008年10月	38.7	2008年4月	48.6
2008年9月	43.4	2008年3月	49
12个月平均值-43.2			
最大值- 49.5			
最小值- 32.9			

2 月新订单指数为 33.1，较 1 月微降 0.1 个百分点，但已从 2008 年 12 月的 23.1 的低位明显回升。2 月仅有 13% 的受调查采购经理认为新订单状况较 1 月好转，有高达 44% 的受调查采购经理认为订单状况在变差，其余 43% 的受访者认为订单状况与上月持平（图 2）。根据历史情况，新订单指数持续一段时期超过 48.8，普查局（the Census Bureau）的制造业订单将出现上升。从行业看，2 月接受调查 18 个行业¹整体上都不认为新订单在上升。

2 月新订单指数与 1 月基本持平

图 2：2 月新订单指数与 1 月基本持平



资料来源：美国供应链管理协会, 彭博, 招商证券(香港)

表 3：1 月和 2 月新订单指数低位回升

新订单	变好 %	相同 %	变差 %	净值	指数
2009 年 2 月	13	43	44	-31	33.1
2009 年 1 月	15	33	52	-37	33.2
2008 年 12 月	5	31	64	-59	23.1
2008 年 11 月	12	29	59	-47	28.1

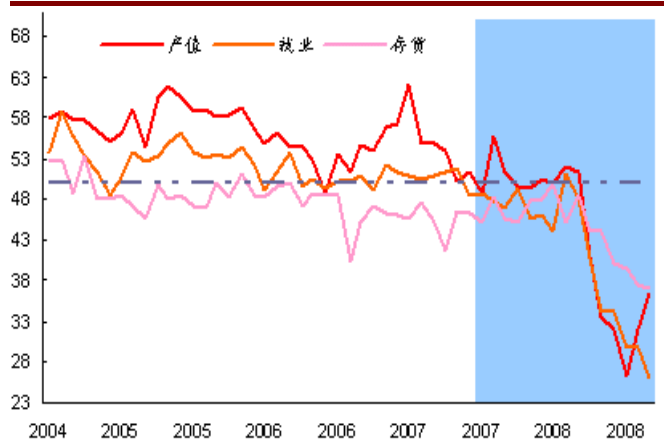
2 月供应链管理协会产值指数为 36.3，较 1 月上升 4.2 个百分点。如果该产值指数持续高于 50.4，则相应预示美联储公布的工业产值（Industry Production）数据能够出现正增长。目前，供应链管理协会的产值指数已经连续 6 个月低于该分界线。2 月产值出现增长的两个行业分

2 月产值明显回升，就业状况继续恶化

¹非金属产品、金属制品、纺织、出版印刷、机械、电力设备、仪器设备、金属原材料、交通设备、家具、橡胶和塑料、计算机和电子原件、化工、汽油和煤炭、杂项制成品、食品饮料及烟草、造纸行业、服装和皮革行业、木材制品等 18 个行业

别是汽油和煤炭业以及出版印刷业。2月就业指数为26.1，较上月下降3.8个百分点，已连续7个月下降。该指数如持续超过49.7，则预示美国劳工部（BLS）公布的制造业就业人数上升。18个行业的整体的就业都呈下降趋势。一般而言，就业数据是滞后指标，只有在订单明显增加，产品供不应求，现有雇员不能满足生产需要时，企业才会增加雇员。2月存货指数37.0，较上月下降0.5个百分点。如果存货指数持续大于42.4，则预示美国经济分析局（BEA）公布的制造业存货数据处于扩张状态。

图3：产值、就业和存货指数均大幅下降



资料来源：美国供应链管理协会，彭博，招商证券（香港）

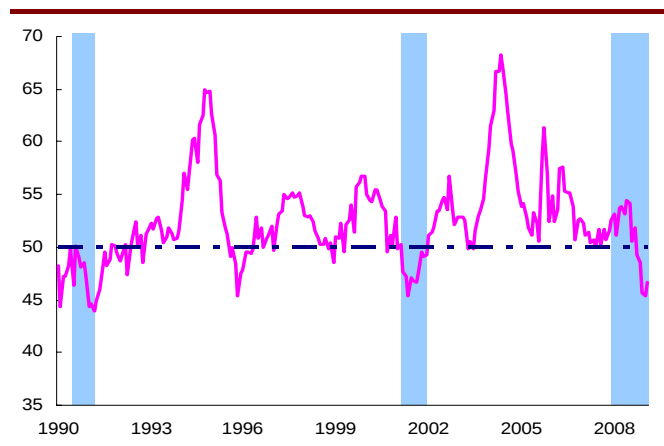
表4：产值、就业和存货指数大幅下降

	就业	产值	存货
2009年2月	34.2	31.5	39.1
2009年1月	34.6	34.1	44.3
2008年12月	41.8	40.8	43.4
2008年11月	49.7	52.1	49.3

2月客户存货指数为51，较1月下降4.5个百分点，该指数高于50表明接受调查的采购经理认为其客户的存货水平仍偏高。2月供应链管理协会供应商交货速度指数为46.7，较上月上升1.4个百分点，显示供应商交货的速度较上月略有上升。如果该指数高于50，则表明供应商交货的速度在放慢。仅有三个行业的供应商交货速度放慢，分别是：家具、交通设备和电力设备。

客户存货水平偏高，供应商交货速度在加快

图4：2月供应商交货状况指数微升



资料来源：美国供应链管理协会，彭博，招商证券（香港）

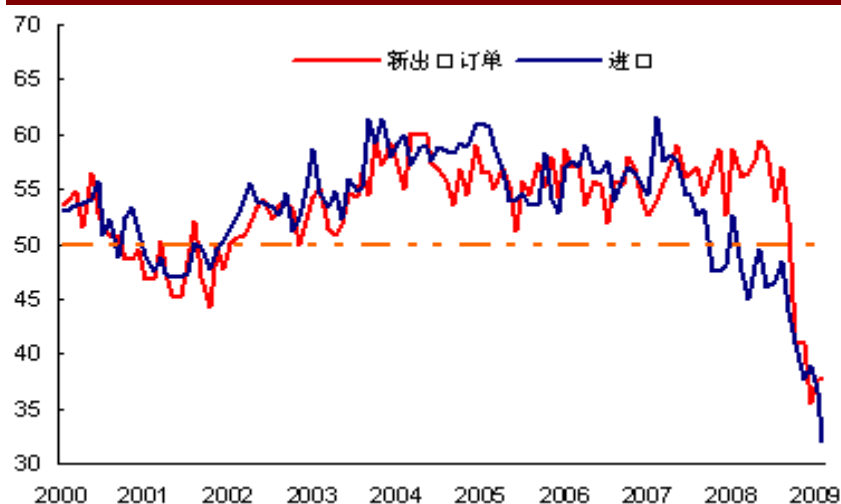
表5：多数供应商交货状况与上月持平

供应商交货期	变慢%	相同%	变快%	净值	指数
2009年2月	6	78	16	-10	46.7
2009年1月	7	74	19	-12	45.3
2008年12月	5	79	16	-11	45.7
2008年11月	6	84	10	-4	48.6

2 月新增出口订单指数为 37.5,与上月持平,已连续 5 个月低于 50。在接受调查的采购经理中,仅有 7%认为出口新订单在增加,32%认为新订单在下降,其余 61%认为订单持平。据此估计,出口难以对第一季度 GDP 产生明显的支撑作用。2 月进口指数为 32,较上月下降 4.5 个百分点,已连续 13 个月出现下滑,并继续创下该指数 1990 年设立以来的新低。中国是美国最重要的贸易伙伴国之一,进口指数的持续下滑意味着中国的出口部门还要继续忍耐寒冬。

新增出口订单指数低位企稳,进口指数仍在继续下行

图 5：出口新订单低位企稳，进口指数仍在继续下行



资料来源：美国供应链管理协会，彭博，招商证券(香港)

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来12个月优于市场指数
中性	预期行业指数的表现在未来12个月与市场指数一致
回避	预期行业指数的表现在未来12个月逊于市场指数

免责条款：

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)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。招商证券(香港)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)。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。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)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。我公司及其雇员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。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，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构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(香港)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。

作者声明：本人何钟、谢亚轩、赵文利、薛华未持有报告中所提及的公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址：<http://www.newone.com.hk>
电话：(852) 31896888 传真：(852) 31010828