

重大财经信息

海外市场

美国制造业采购经理人指数

2009年4月2日

3月份新订单大幅增长带动美国 PMI 指数继续回升

策略研究小组：崔嵘

事项：

4月1日美国供应管理协会（ISM）公布，3月份美国制造业采购经理人（PMI）指数为36.3，预期值为36。

注：PMI指数衡量制造业在生产、新订单、商品价格、存货、雇员、订单交货、出口订单和进口等八个范围的情况。通常以50为临界点，高于50被认为是制造业处于扩张状态，低于50则意味着制造业的萎缩，非常接近40时，则有经济衰退的忧虑。

评述：

PMI指数连续三个月回升至36.3 3月份美国PMI先行指标再次回升0.5个点，至36.3，高于市场预期的36，为连续三个月回升，但指数仍低于50临界值，说明3月份美国制造业仍处于萎缩态势，但程度略有缓解。PMI在整个09年一季度持续上升，表明美国经济增速已经开始自08年四季度的低谷缓慢回升，符合我们的判断。

表 1：ISM 制造业采购经理人指数 PMI 分项指标

指标	3月	2月	变化	变动方向	动能变化	趋势
PMI	36.3	35.8	+0.5	萎缩	减慢	14
新接订单	41.2	33.1	+8.1	萎缩	减慢	16
产出指数	36.4	36.3	+0.1	萎缩	减慢	7
就业指数	28.1	26.1	+2.0	萎缩	减慢	8
供应商发货	43.6	46.7	-3.1	加快	加快	6
库存指数	32.2	37.0	-4.8	萎缩	加快	35
消费者库存	54.0	51.0	+3.0	过高	加快	8
物价指数	31.0	29.0	+2.0	降低	减慢	6
未完成订单	35.5	31.0	+4.5	萎缩	减慢	11
出口指数	39.0	37.5	+1.5	萎缩	减慢	6
进口指数	33.0	32.0	+1.0	萎缩	减慢	14
整体经济				萎缩	减慢	6
制造业				萎缩	减慢	14

资料来源：国信证券经济研究所

注：变动方向：>50为扩张/上升，<50为萎缩/下降，=50为不变；

动能变化：偏离50越大越加速扩张/萎缩；趋势：连续n个月维持该变动方向

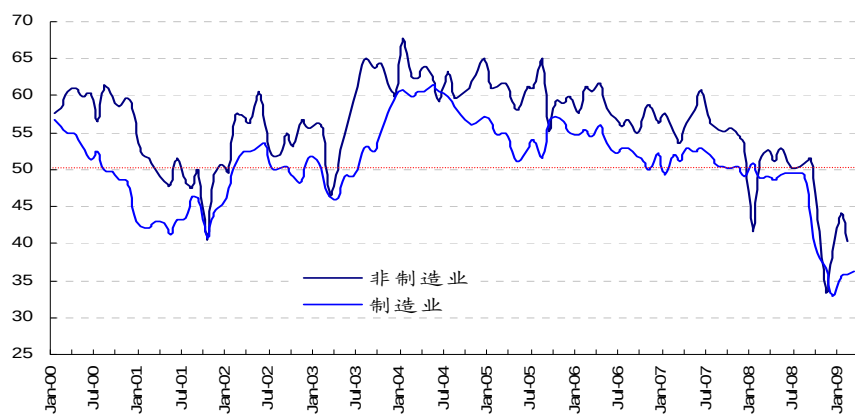
新订单指标回升是整体指数增长的主要原因 从各分项指标来看，新订单指标大幅上升8.1个点，至41.2，为7个月来首次高于40，是整体指数增长的主要原因。1、2月份新订单分别增长10.1和-0.1个点。产出指标基本维持现状，上升0.1个点，至36.4，为连续3个月上升；就业指标上升2.0个点，预计09年中期失业率将可能继续上升至9%-9.5%；

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

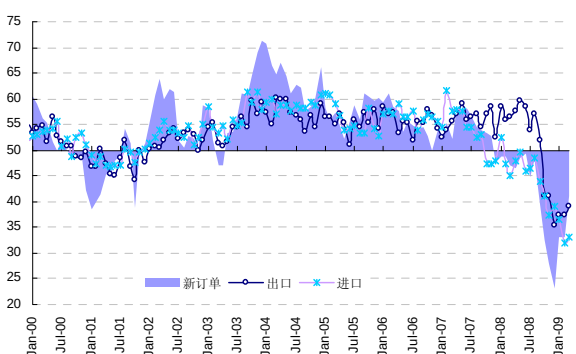
消费者库存略偏高，而厂商库存大幅下降 4.8 个点，低于 50 临界值水平，库存指标的下降缩短了未来 PMI 指数下跌的时间和空间！需求回升的行业主要分布是家具设备、食品饮料、计算机/电子产品、塑料和非金属矿产品等行业。

图 1：美国 ISM 制造业及非制造业采购经理人指数（2000/1-2009/3）



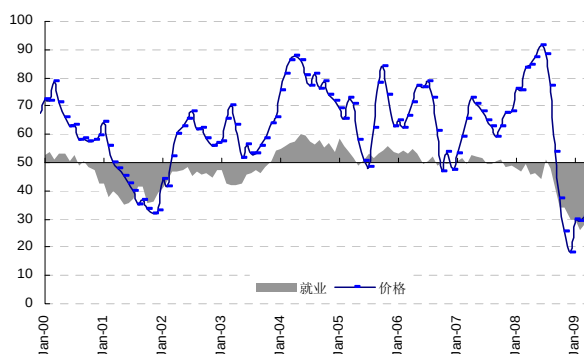
资料来源：国信证券经济研究所

图 2：PMI 指数中新订单和进出口订单指标（2000-2009/3）



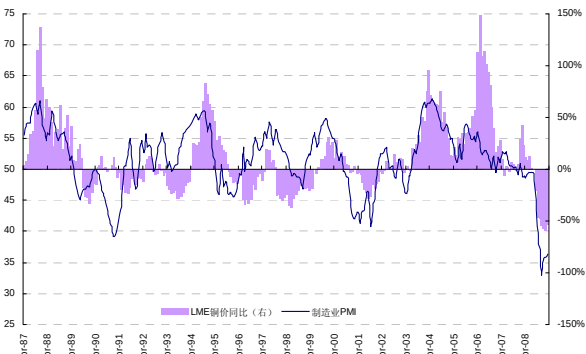
资料来源：国信证券经济研究所

图 3：PMI 指数中物价和就业指标（2000-2009/3）



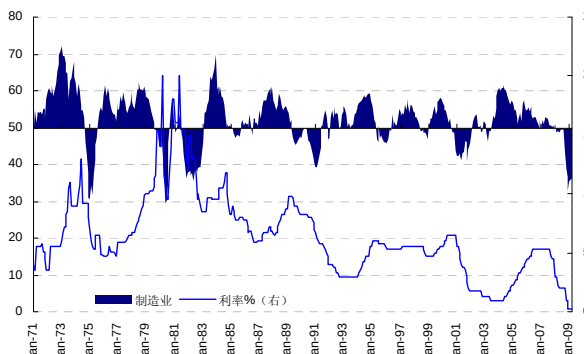
资料来源：国信证券经济研究所

图 4：美国 PMI 指数与铜价指数走势（1987/4-2009/3）



资料来源：国信证券经济研究所

图 5：美国 PMI 指数与联邦利率走势（1971-2009/3）



资料来源：国信证券经济研究所

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

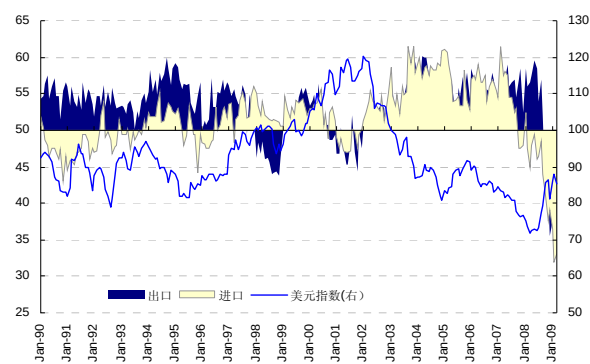
创造价值 成就你我

需求增长带动进出口指标均回升 3 月份 PMI 中进出口指标分别上升 1.0 和 1.5 个点，表明美国及其他国家需求在 3 月份均出现回暖，美国需求的回升将带动中国出口增长。进口指标已连续 18 个月萎缩，并且幅度快于出口萎缩，有利于未来美元汇率继续走高。

PMI 指数与铜价等基本工业金属相关性强 PMI 指数通常领先于铜等基本工业金属价格，但铜价大幅上涨多出现在经济扩张的中后期，需求大幅上升推动价格上涨。ISM 的调查中指出，3 月份铜、聚乙烯和聚丙烯的价格出现上涨，而铝、钢铁和柴油、天然气的价格下跌，但没有商品出现供给短缺。

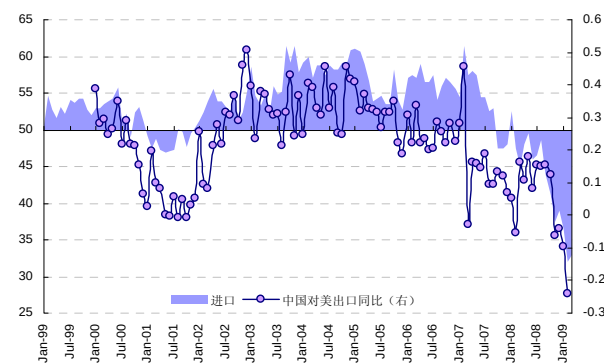
我们维持对于美国经济 09 年 Q2 见底（同比）的判断 与 08 年 Q4 相比，美国经济下滑速度减缓，经济企稳的正面因素增多，我们维持对于美国经济 09 年 Q2 见底（同比），自 Q3 起缓慢复苏的判断。近一个月美国经济数据中的亮点包括 PMI 指数、零售销售和房地产新屋开工数据。考虑到去年 Q2 小布什政府的退税措施对经济增长的异常拉动作用，从同比增速来看，美国经济将自今年 Q3 起缓慢复苏，预期今年各季度增速将依次为-5.3%、-1.5%、0.9%和 1.0%，2009 全年经济下滑 2.5%，2010 年实现增长 1.7%。

图 6：美国 PMI 中进出口指标与美元走势（1990-2009/3）



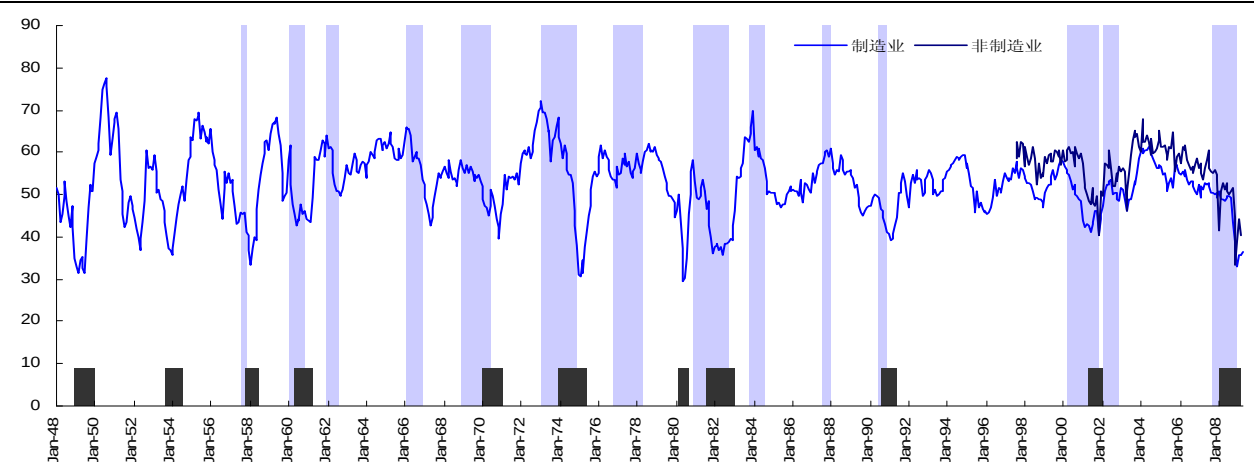
资料来源：国信证券经济研究所

图 7：美国 PMI 中进口指标与中国对美出口同比增速



资料来源：国信证券经济研究所

图 8：美国制造业和非制造业 PMI 指数（1948/01-2009/03）



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

注：蓝色阴影表示熊市起止时间；黑色阴影表示经济衰退起止时间。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我