

研究报告/美国经济数据点评

2011 年 1 月 6 日

✍ 分析师：黄琳

☎ 联系电话：010-66290440

✉ 邮箱：huangl@gsiq.com.cn

执业证书编号：s0600200010037

✍ 分析师：强琪菁

☎ 联系电话：010-66290442 事件：

✉ 邮箱：qiangqj@gsiq.com.cn

执业证书编号：s0600110100006

✍ 联系人：李雅娜

☎ 联系电话：021-63122950

✉ 邮箱：liyn@gsiq.com.cn

相关研究报告：

《欧美经济逐步复苏》

《美国就业市场进一步好转，美货币政策短期
基调不变》

《7500 亿欧元建立欧洲稳定机制，挽救市场》

《美国经济增长内生性动力增强》

《美国经济趋好 日、欧经济复苏进程或将放
缓》

《美国经济增长中枢下移 复苏趋势不变》

《美国政府为经济复苏加油》

《美国零售数据好于预期》

《美国房地产市场守得云开，未见月明》

《美国疲弱数据强化量化宽松预期》

《美元指数迎来温和反弹》

《QE 常态化开启美元长期贬值之门》

《在纠结中寻找平衡》

《缓慢复苏，整体偏弱——2011 年美国房地产
市场展望》

QE2 给力美国经济

数据：

- 12 月美国供应管理协会制造业 PMI 为 57，较上月上升 0.4。
- 11 月制造业新订单增长 32 亿美元，环比增长 0.7%。
- 12 月美国供应管理协会服务业 PMI 为 57.1，较上月上升 2.1。.
- 12 月美国 ADP 就业人数增长 29.7 万人。

点评：

- 制造业短期复苏强劲，但持续动力不足
- 服务业复苏步伐加快
- 就业市场出现阶段性缓解
- QE2 给力美国经济，一季度美元箱体震荡

目录:

制造业短期复苏强劲，但持续动力不足	3
服务业复苏步伐加快	3
就业市场出现阶段性缓解	3
QE2 给力美国经济，一季度美元箱体震荡	3

图表目录:

图 1: 具有领先意义的新订单指数在 11 月的短暂持平后,再次上穿了 PMI 指数,拉动 PMI 指数上行	4
表 1: 制造业 PMI 分项指标表现	4
图 2: 制造业复苏较快,但耐用品数据的疲弱显示了复苏动力不足	5
图 3: 服务业 PMI 上升较快	5
表 2: 服务业 PMI 分项指标	5
图 4: ADP 就业人数增长迅速,尤其是服务生产就业增长较快	6
图 5: PMI 数据显示就业市场并未彻底好转	6
图 6: PMI 数据显示物价上升预期强烈	7

制造业短期复苏强劲，但持续动力不足

- **PMI:12 月 PMI 向好，预计一季度制造业景气度温和提升。**12 月美国供应管理协会制造业 PMI 为 57，较上月上升 0.4，略高于预期值 56.9，创出 2010 年 6 月以来的最高值，该指数已经连续 17 个月位于 50 分界线以上。具有领先意义的新订单指数从上月 56.6 大幅上升至 60.9，在 11 月的短暂持平后，再次上穿了 PMI 指数，拉动 PMI 指数上行。在 QE2 的刺激下，预计制造业将在一季度有较好的表现。
- **长期来看，制造类企业仍保持谨慎乐观。**从分项指标来看，除了客户库存和未完成订单，其余指标都处于 50 分界线以上，并且新增订单、产出和物价都处于加速扩张阶段，表明短期内制造业复苏力度较强。但是，长期来看，制造类企业仍保持谨慎乐观：1 就业指标已经连续 2 个月放缓，截至 11 月非农就业中制造业就业人数连续 4 个月下降；2 厂商库存指数下滑，节日效应带动纺织类、食物类和电子产品类库存上升，但诸如运输、金属、家具等耐用消费品库存指数都下降，说明占主导地位的耐用消费品行业依旧处于相对低迷状态，相关企业也较为谨慎；3 客户库存存在较低的水平上依旧大幅下降，下游客户需求依旧低迷，美国国内总需求较过去 10 年仍处于较低水平，也造成制造类企业对经济前景判断较为谨慎。
- **耐用品订单：制造业数据喜忧参半。**2010 年 11 月，全部制造业除国防外出货量达 4131.27 亿美元，环比上升 0.83%，为 2008 年 11 月以来最高值；11 月新增订单 4119.96 亿美元，环比上升 0.33%，为 2008 年 10 月以来最高值。出货量和新增订单与 2006 年水平相当，危机后制造业逐步恢复至危机前水平。但是，制造业中弹性较大的耐用品数据却显示制造业复苏并不强劲。11 月除国防外耐用品出货量已经连续 4 个月下降，其新增订单数也连续两个月下滑，显示美国制造业长期复苏动力不足。

服务业复苏步伐加快

- **12 月服务业 PMI 指数创出三年来新高。**2010 年 12 月，美国供应管理协会服务业 PMI 为 57.1，好于预期 55.6，较上月上涨 2.1，创出 2007 年 7 月以来的最高值，该指数连续 12 个月位于 50 分界线以上。领先指标新订单指数大幅上升至 63，上穿 PMI 指数，拉动 PMI 指数上行。预计在 QE2 的刺激下，美国服务业复苏步伐将加快。

从分项指标来看，商业活动指数、新订单指数和物价指数都处于加速扩张阶段，表明服务业复苏较快。但是，考虑到年末的过节效应，我们预计 2011 年服务业将进一步复苏，但是复苏力度将在 2011 年一季度有所减弱。

就业市场开始出现阶段性缓解

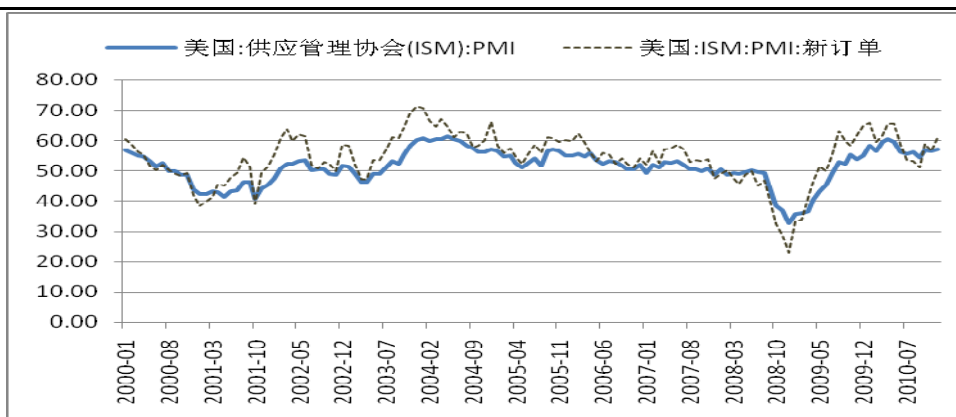
- 美国 12 月 ADP 就业人数增长 29.7 万人，远远好于预期增加 10 万人，环比上涨了 0.28%。其中服务生产就业人数增幅最大，贡献了 27 万人，环比增长 0.3%。但是，PMI 数据显示就业情况并不这么乐观，12 月制造业 PMI 就业指数从前值 57.5 下降至 55.7。这印证了我们之前的判断：美国失业的结构性特征决定了其就业是市场难以快速恢复，虽然 QE2 政策使得就业市场出现了暂时较快的复苏，但是这种复苏的可持续性较低，就业市场迎来全面回暖的概率很低，因此数据上也难以出现全面好转。

QE2 给力美国经济，一季度美元箱体震荡

- 近期数据显示，在 QE2 政策的刺激下，美国经济重新走上温和复苏的道路，这构成了美元走强的基础。美联储实行量化宽松的目标集中于就业和物价，目前，我们观察到就业市场暂露曙光，而 PMI 数据也显示，物价有温和向上的趋势。在政策观察期和经济景气度温和提升的背景下，一季度美元不存在大幅下跌的基础，我们

预计美元将 78-82 这个箱体水平震荡。

图 1: 具有领先意义的新订单指数在 11 月的短暂持平后, 再次上穿了 PMI 指数, 拉动 PMI 指数上行。



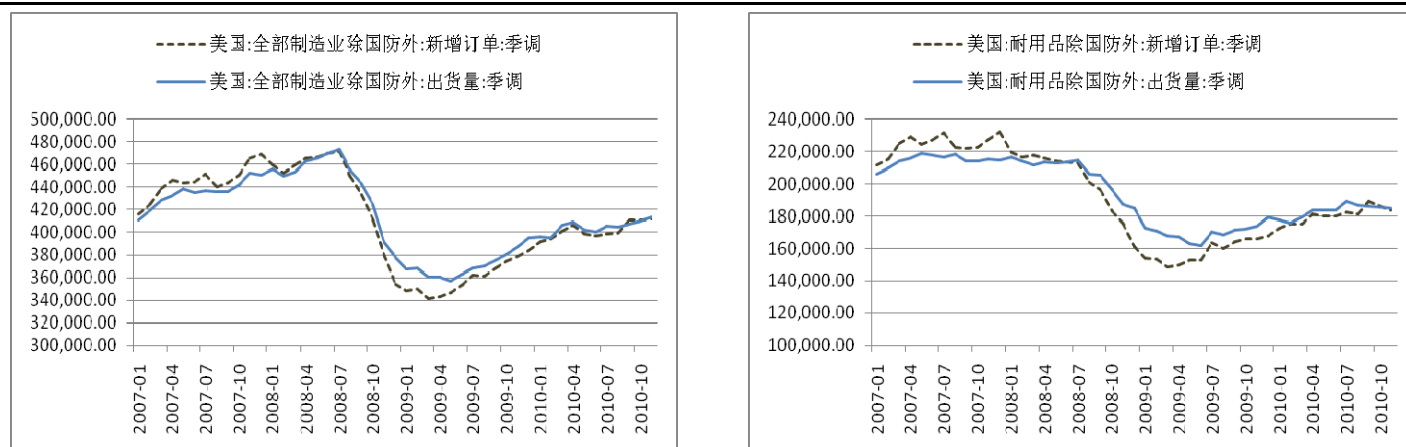
数据来源: Wind, 东吴证券整理。

表 1: 制造业 PMI 分项指标表现。

指数	12 月	11 月	环比变化	变动方向	变动速度	持续趋势
PMI	57	56.6	+0.4	扩张	加快	17
新增订单	60.9	56.6	+4.3	扩张	加快	18
产出	60.7	55.0	+5.7	扩张	加快	19
就业	55.7	57.5	-1.8	扩张	放缓	13
供应商交付	55.9	57.2	-0.3	放缓	放缓	19
厂商库存	51.8	56.7	-4.9	扩张	放缓	6
客户存货	40.0	45.5	-5.5	过低	加快	21
物价	72.5	69.5	+3.0	上升	加快	18
未完成订单	47	46	+2.0	收缩	放缓	4
出口	54.5	57.0	-2.5	扩张	放缓	18
进口	50.5	53.0	-1.5	扩张	放缓	16
整体经济				扩张	加快	20
制造业				扩张	加快	17

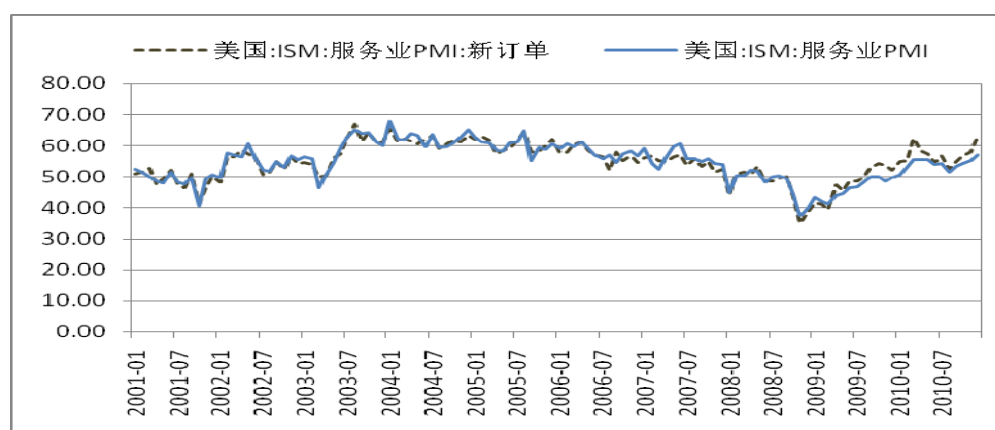
数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 2: 制造业复苏较快, 但耐用品数据的疲弱显示了复苏动力不足。



数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 3: 服务业 PMI 上升较快。



数据来源: Wind, 东吴证券整理。

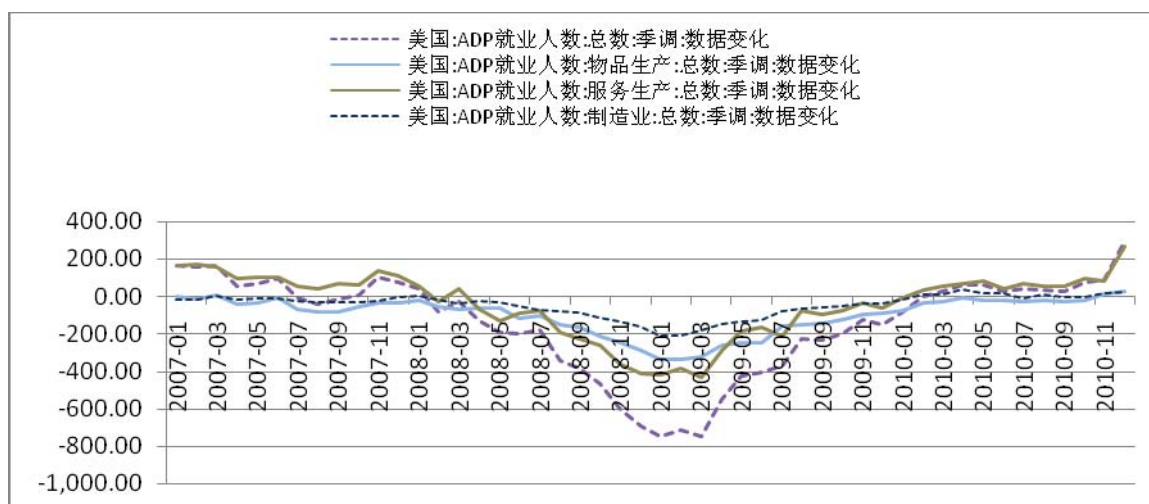
表 2: 服务业 PMI 分项指标。

指数	12 月	11 月	环比变化	变动方向	变动速度	持续趋势
PMI	57.1	55	+2.1	扩张	加快	12
商业活动	63.5	57	+6.5	扩张	加快	13
新增订单	63	57.7	+5.3	扩张	加快	16
就业	50.5	52.7	-2.2	扩张	放缓	4

供应商交付	51.5	52.5	-1.0	放缓	放缓	9
厂商库存	52.5	51.5	+1	扩张	加快	2
物价	70	63.2	+6.8	上升	加快	17
未完成订单	48.5	51.5	-3	收缩	转向	1
新出口订单	51.0	54.5	-3.5	扩张	放缓	4
进口	51	54.5	-3.5	扩张	放缓	5
存货情绪	61.5	60	+1.5	过高	加速	163

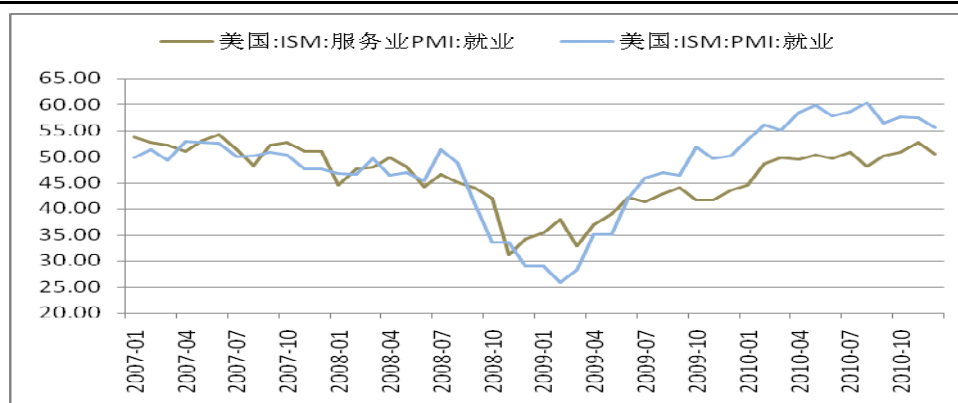
数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 4: ADP 就业人数增长迅速, 尤其是服务生产就业增长较快。



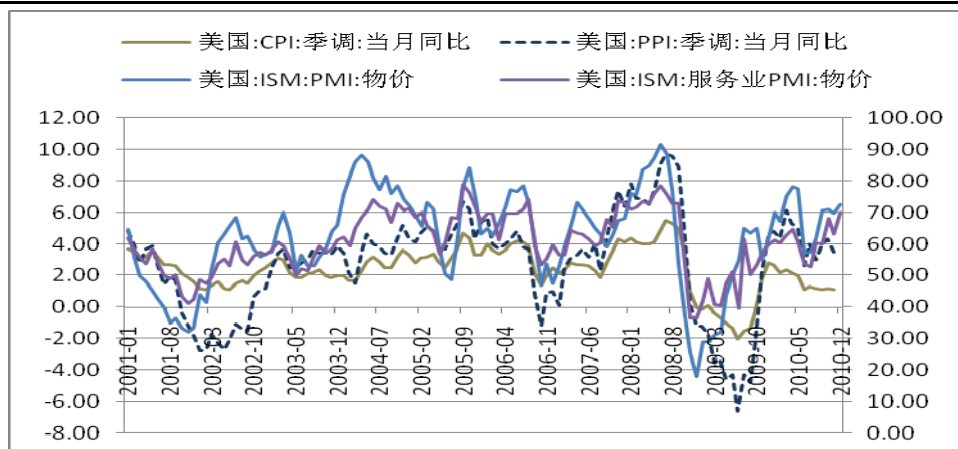
数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 5: PMI 数据显示就业市场并未彻底好转。



数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 6: PMI 数据显示物价上升预期强烈



数据来源：Wind, 东吴证券整理。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所宏观部

北京市西城区金融大街 17 号

邮政编码：100140

传真：（010）66290653

公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>