

美国经济

温和放缓

美国 5 月服务业 PMI 大幅反弹，在 4 月短暂进入收缩后再次扩张，其中商业活动显著回升，已连续扩张 48 个月，预示服务消费保持稳健。就业指数延续收缩但幅度趋缓，企业继续报告暂缓填补职位空缺。制造业 PMI 延续收缩，在过去 19 月中有 18 个月保持收缩，其中新订单和在手订单收缩幅度双双扩大，显示商品消费需求放缓。5 月 ADP 新增就业和 4 月职位空缺数均低于预期，但 5 月新增非农就业超预期，因大量移民流入增加劳工供应。美联储关注的职位空缺与失业人数比降至 1.2，接近 2019 年水平，显示劳工供求更趋平衡，为服务通胀进一步回落创造条件。展望未来，随着货币政策紧缩效应逐步显现和劳工供求更趋平衡，下半年美国经济和通胀将逐步放缓，预计美联储可能在 9 月首次降息，全年降息幅度 50 个基点，10 年国债收益率可能在年末降至 4% 左右。

- **服务业 PMI 大幅反弹，但就业持续收缩。** ISM 服务业 PMI 在 4 月短暂收缩后再次扩张，从 49.4 强劲反弹至 53.8，大幅高于市场预期的 51。商业活动指数从 50.9 显著扩张至 5 月的 61.2，为 2022 年 11 月以来最高，服务业消费保持强劲。新订单指数从 52.2 反弹至 54.1，新出口订单从 47.9 大幅反弹至 61.8。就业延续收缩但幅度趋缓，从 45.9 升至 47.1，企业继续报告暂缓填补职位空缺，就业市场正缓慢降温。库存指数从 53.7 降至 52.1。物价指数从 59.2 小幅下降至 58.1，服务业通胀压力依然存在。供应商交付指数从 48.5 升至 52.7，交付时间增加。进口指数从 53.6 下降至 42.8。分行业来看，房地产、租赁、医疗保健和社会救助和教育服务等 13 个行业有所扩张，较上月增加 1 个。零售业、农林牧渔、艺术与娱乐和住宿与餐饮服务 5 个行业则在收缩，较上月减少 1 个。根据历史经验，服务业 PMI 超过 49 预示经济扩张，5 月服务业 PMI 值对应年化 GDP 增速约为 1.6%。
- **制造业 PMI 延续收缩，需求有所走弱。** 美国制造业 PMI 延续收缩，在过去 19 个月中有 18 个月保持收缩。5 月 PMI 从 49.2 降至 48.7，低于市场预期的 49.5。在主要行业中，印刷、石油和煤炭、纸制品、纺织、初级金属和金属制品等 7 个行业有所扩张，较上月减少 2 个；木制品、塑料&橡胶、机械设备、电脑和电子产品和运输设备等 7 个行业报告收缩，与上月一致。需求继续放缓，新订单指数从 49.1 大幅下降至 5 月的 45.4，订单库存也从 45.4 下降至 42.4，收缩幅度扩大。生产活动延续扩张但速度放缓，产出指数从 51.3 下降至 5 月的 50.2。就业指数从 48.6 大幅反弹至 51.1，制造业就业自 2023 年 9 月以来首次扩张。自有库存指数从 48.2 下降至 47.9，显示企业去库存周期仍未改善。价格指数从 4 月的近 2 年高点 60.9 回落至 57，PPI 中间品的环比增速或延续回升。供应商交付指数保持在 48.9，出口订单和进口订单分别反弹至 50.6 和 51.1。制造业需求走弱，仍受到高利率压制。制造业 PMI 低于 50 显示收缩，低于 42.5 往往表明整体经济收缩，5 月制造业 PMI 值对应 GDP 增速约为 1.7%。
- **首次领取失业金人数小幅上升，ADP 新增就业和职位空缺均低于预期。** 5 月最后一周首次申请失业金人数环比小幅上升 0.8 万人至 22.9 万人，过去四周均值逐渐升至超 22 万人水平，显示裁员活动小幅提高。5 月第三周持续领取失业金人数环比增加 0.2 万人至 179.2 万人，过去四周平均数据较 4 月末小幅上升。5 月 ADP 新增就业人数也有所放缓，从 18.8 万人降至 15.2 万人，其中制造业减少 2 万岗位，建筑业增加 3.2 万人。服务业增加 14.9 万人，较 4 月小幅增加。4 月职位空缺数也下降 29.6 万至 806 万，低于市场预期，为 21 年 2 月以来最低。美联储衡量就业市场紧俏程度的职位空缺与失业人数比降至 1.2，接近 2019 年水平，显示劳工供求更趋平衡，有利于服务通胀回落。
- **美联储可能在 9 月开始降息，全年下降 50bp。** 尽管通胀数据在 4 月体现一定去通胀进展，但由于 1 季度的连续超预期使整体回落进程仍慢于美联储预期。美联储在 6 月降息的可能性较小，仍需更多持续降温的就业和通胀数据给予更大信心。随着货币政策紧缩效应逐步显现，就业市场供需不断趋于平衡，三季度经济和通胀可能进一步降温，美联储可能在 9 月首次降息，12 月可能再次降息，全年降息 50 个基点左右。

叶丙南, Ph.D

(852) 3761 8967

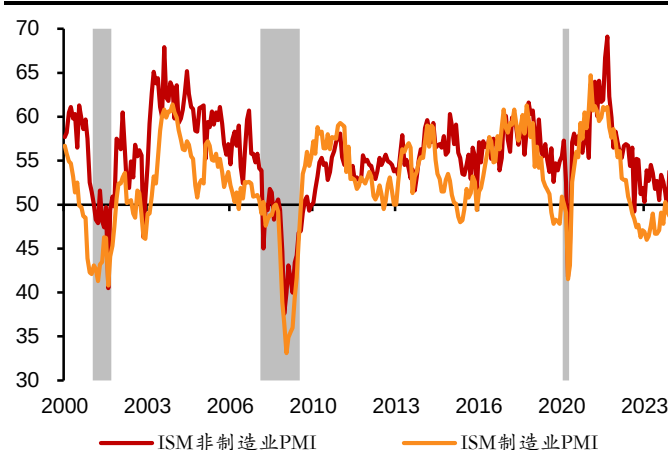
yebingnan@cmbi.com.hk

刘泽晖

(852) 3761 8957

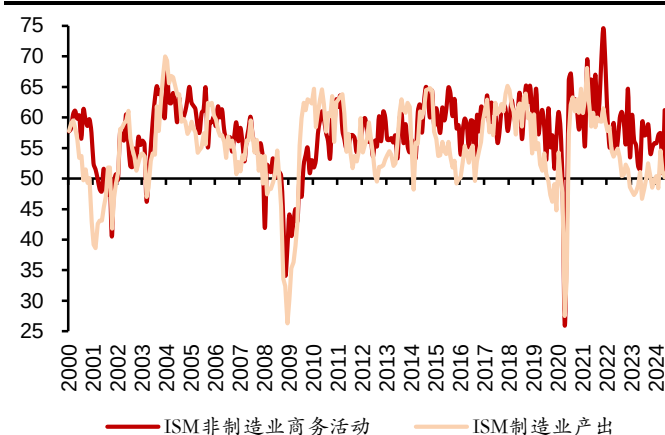
frankliu@cmbi.com.hk

图 1: 非制造业与制造业 PMI



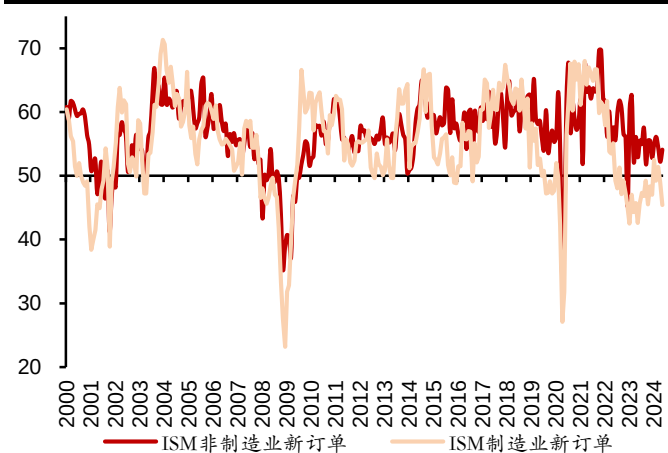
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 产出指数



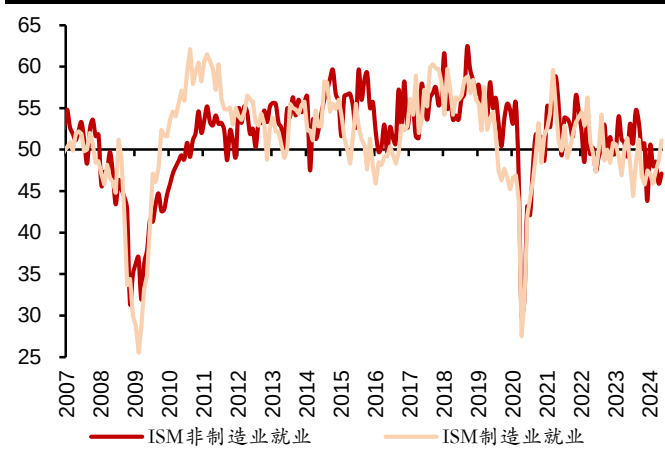
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 3: 新订单指数



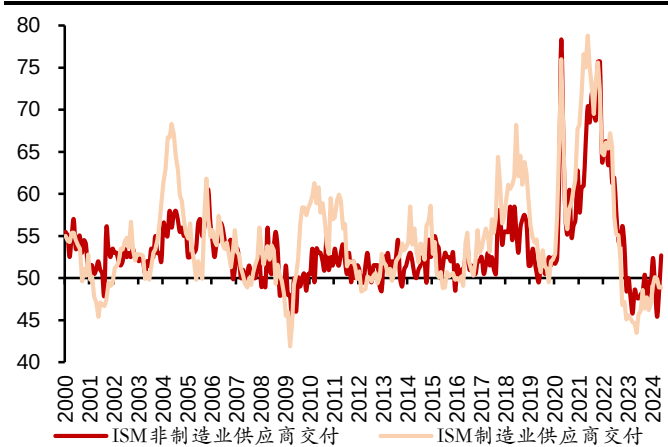
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 4: 就业指数



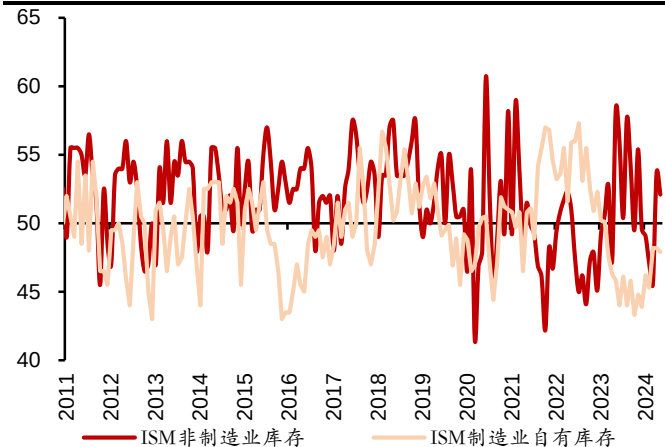
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 5: 供应商交付指数



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 6: 库存指数



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 7: 物价指数与 CPI 增速

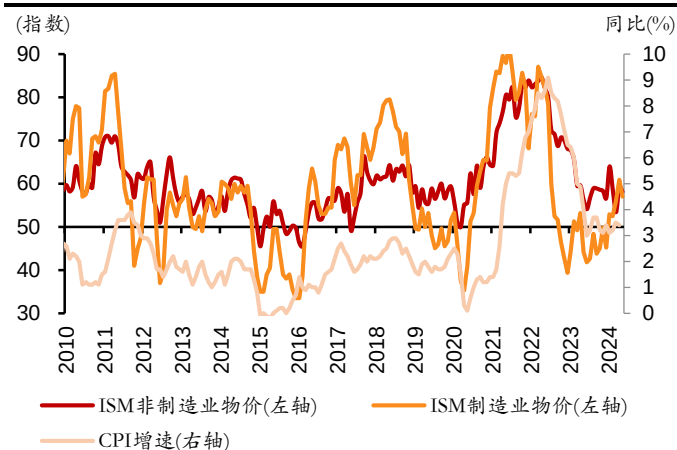


图 8: 进口指数

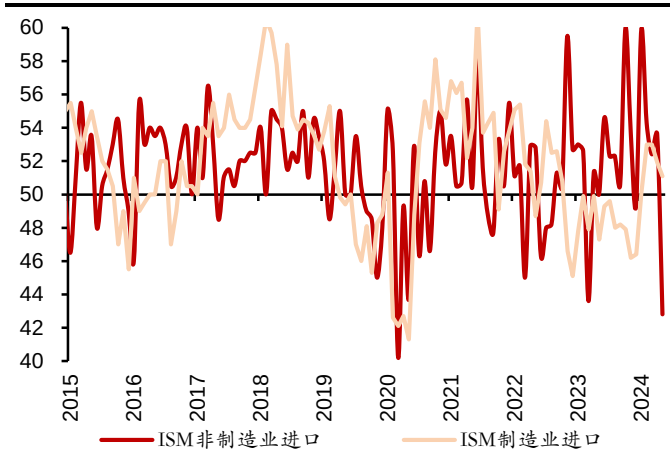


图 9: 新出口订单指数

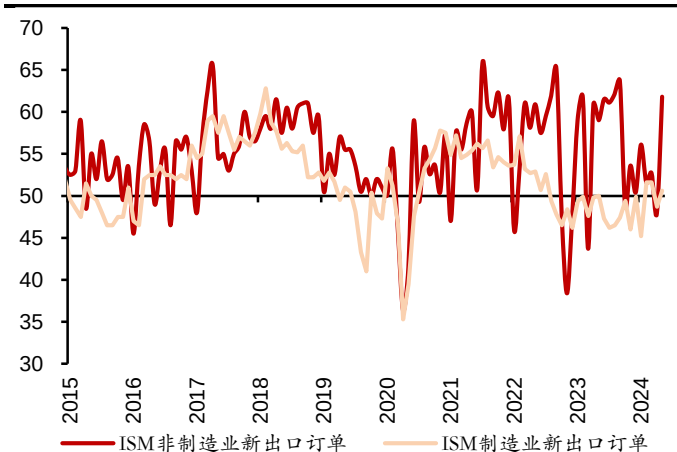


图 10: 消费者信心和通胀预期

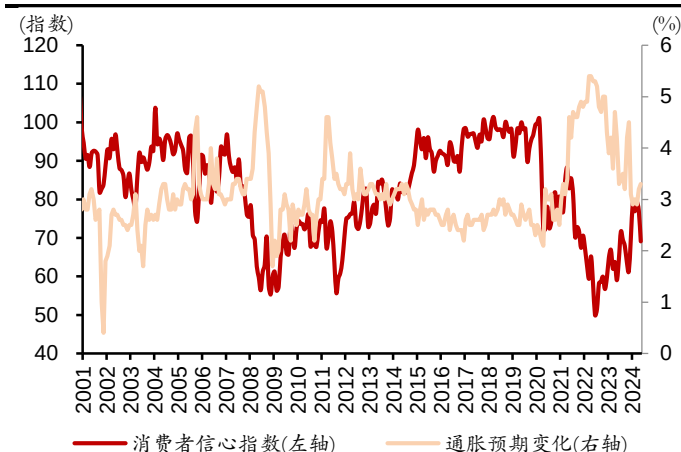


图 11: PPI 与耐用品存货增速

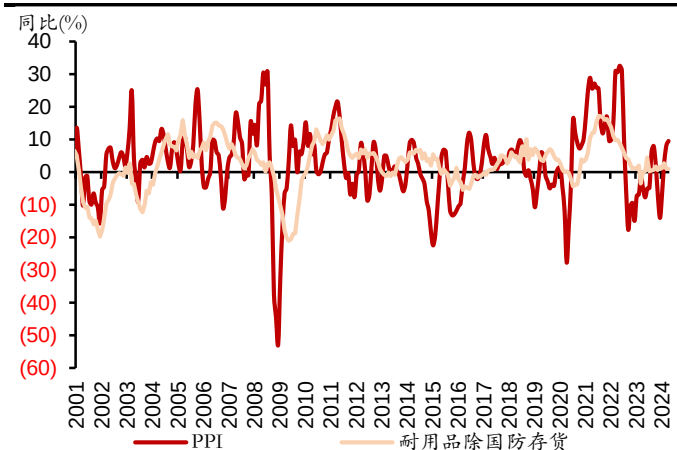


图 12: 全球制造业 PMI

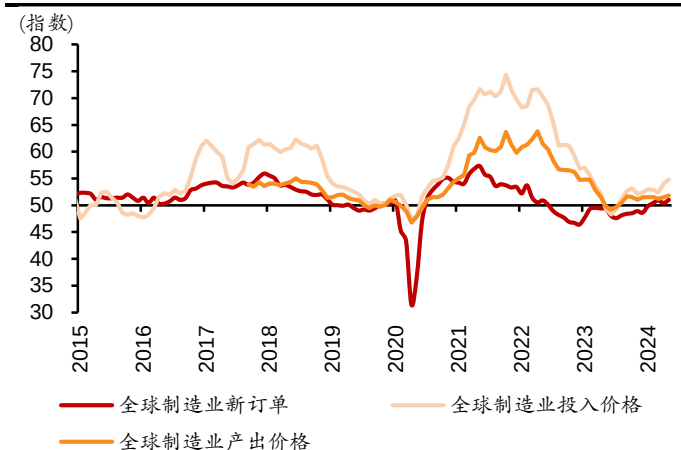
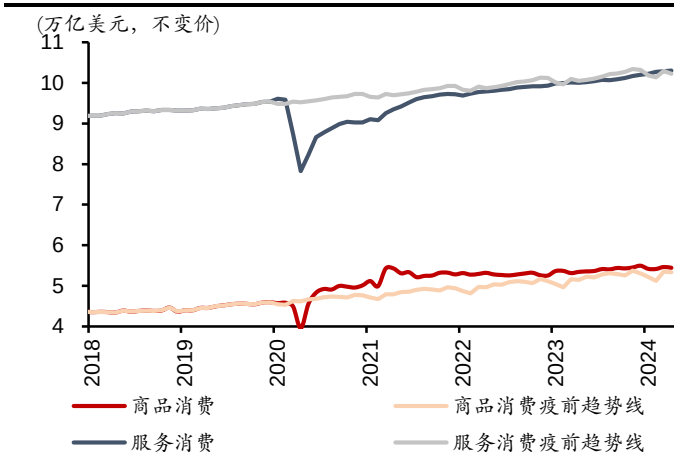
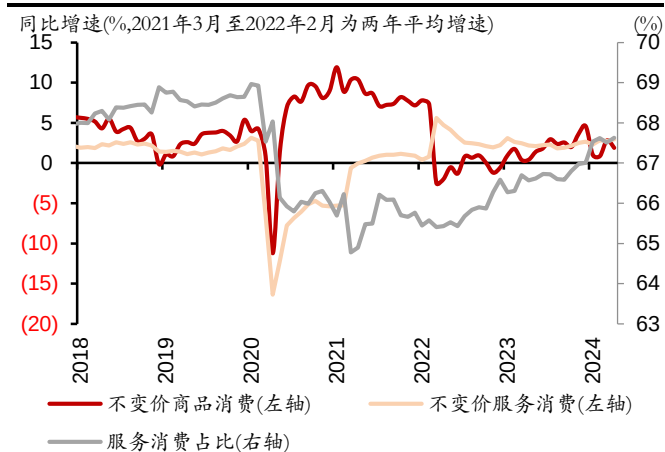


图 13: 美国商品与服务消费复苏进度



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 14: 不变价消费增速与服务消费占比



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。