

# 美国经济

## 服务业 PMI 提振经济预期

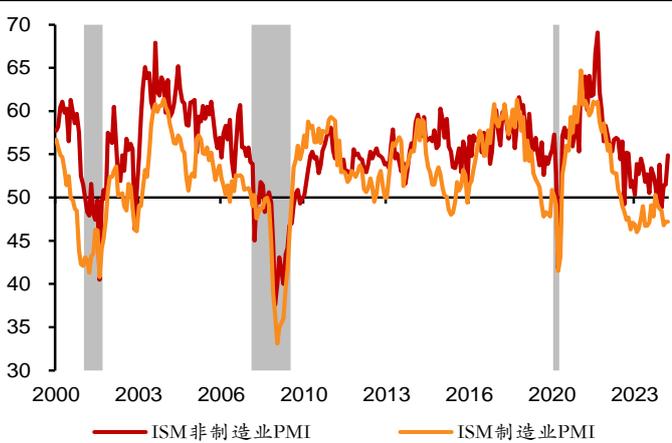
美国10月服务业PMI创两年新高并超预期，提振市场对美国经济软着陆信心。服务业PMI上升主要受就业和供应商交付指数推动，季节和临时性因素为主要原因。服务新订单延续扩张但增速放缓，库存和价格指数下降显示服务通胀反弹风险较低。10月制造业PMI则连续7个月收缩，生产活动大幅走弱，需求疲弱、进出口贸易收缩和去库存趋势延续。展望未来，特朗普明年上任后可能对内实施减税和放松监管，对外加征关税和减少移民，总体将提振内需、抑制贸易和推升通胀，短期内令美国经济更热，长期内则给经济带来滞胀效应，因为关税和移民政策对增长的负面影响将逐渐超过减税和放松监管的正面作用。特朗普政策效应将降低未来五个季度美联储降息幅度。预计美联储年内仅在11月降息1次25个基点，明年进一步降息3次共75个基点。

- **服务业扩张速度加快，需求和活动强劲。** ISM 服务业 PMI 从9月的54.9升至10月的56，扩张幅度扩大，高于市场预期的53.8。根据历史经验，服务业PMI超过49预示经济扩张，9月服务业PMI对应年化GDP增速为2.3%。服务业新订单指数和商业活动指数均从59.4和59.9降至57.4和57.2，服务业需求和活动依然强劲但扩张速度放缓。就业指数从9月的48.1反弹至53，与10月放缓的就业数据相反，受访者称正在为即将到来的假日季雇佣临时性劳工。库存指数和物价指数分别从9月的58.1和59.4降至57.2和58.1，显示服务通胀反弹风险依然较低。供应商交付指数从52.1升至56.4，供货时间变得更长，可能是受飓风天气的影响。本月服务业指数升高主要是受就业和供应商交付指数大幅升高推动，其中季节性和临时性因素较大，未来可能温和回落。分行业来看，零售、信息技术、交通运输和仓储、住宿餐饮和金融保险等14个行业扩张，较上月增加2个行业。企业管理与支持服务和其他服务行业则处于收缩状态。
- **制造业 PMI 加速收缩，生产活动大幅走弱。** 10月制造业PMI从8月47.2降至46.5，收缩幅度为近15个月最大。制造业PMI低于42.5往往表明整体经济收缩，10月制造业PMI值对应GDP增速约为1.1%。产出指数从49.8降至46.2，生产活动收缩速度加快。但新订单指数从46.1小幅反弹至47.1，制造业需求降幅有所趋缓。库存大降，自有库存和客户库存指数双双从43.9和50降至42.6和46.8，去库存趋势延续。价格开始反弹，价格指数从9月的48.3升至54.8。就业延续收缩但幅度放缓，从43.9反弹至44.4。进出口贸易活动延续疲弱，进口指数保持在48.3，出口新订单指数从45.3小幅反弹至45.5。分行业来看，仅石油与煤炭产品、食品、饮料与烟草制品、皮革服装、消费电子和杂项制品等5个行业扩张，家具、印刷业、交运设备、化工品、电气设备、机械设备和初级金属等11个行业则在收缩，较上月减少2个。
- **经济仍有韧性，美联储可能渐进降息。** 美国经济逐步放缓，从去年过热到今年相对平衡。今年前三季度，美国经济放缓接近平衡状态，实际GDP环比均趋近潜在增速，PCE通胀靠近目标水平，失业率升至自然失业率附近。未来五个季度，美国经济可能温和放缓。特朗普明年上任后可能对内实施减税和放松监管，对外加征关税和减少移民，总体将提振内需、抑制贸易和推升通胀，短期内令美国经济更热，长期内则给经济带来滞胀效应，因为关税和移民政策对增长的负面影响将逐渐超过减税和放松监管的正面作用。特朗普政策效应将降低未来五个季度美联储降息幅度，预计美联储年内仅在11月降息1次25个基点、明年降息3次共75个基点。

叶丙南, Ph.D  
(852) 3761 8967  
yebingnan@cmbi.com.hk

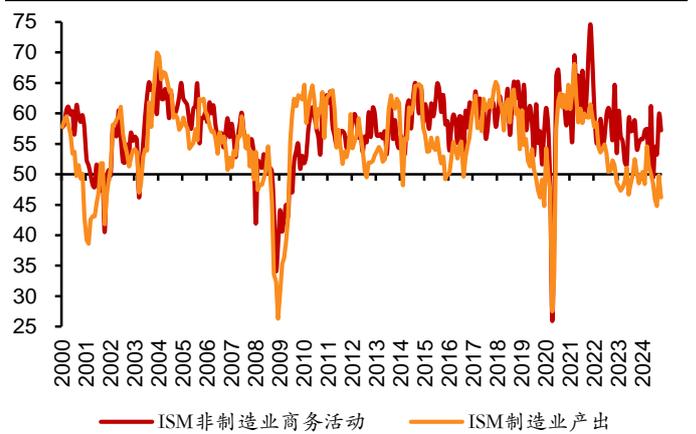
刘泽晖  
(852) 3761 8957  
frankliu@cmbi.com.hk

图 1: PMI



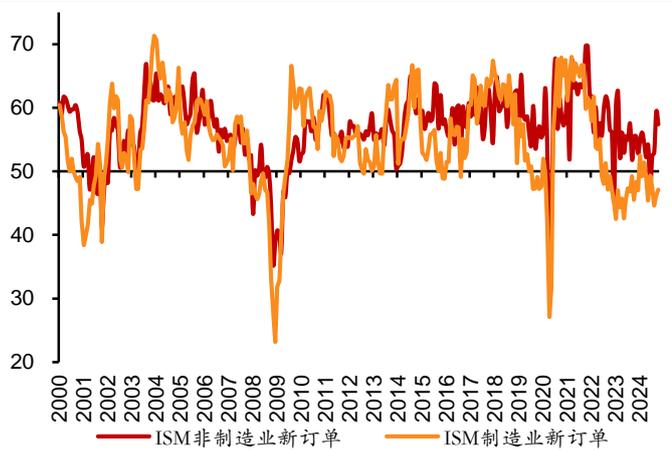
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 2: 产出指数



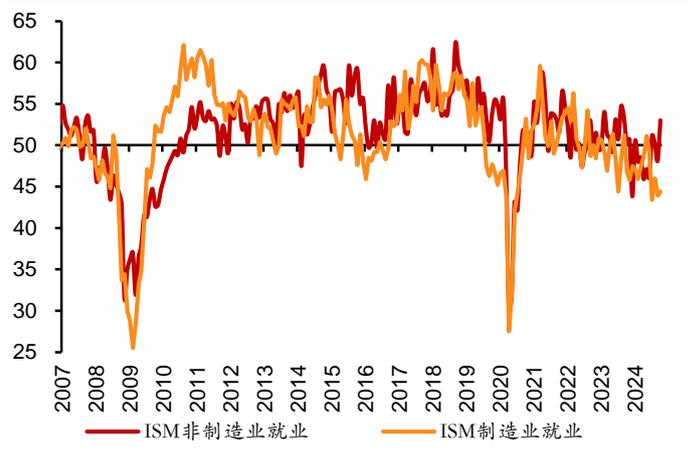
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 3: 新订单指数



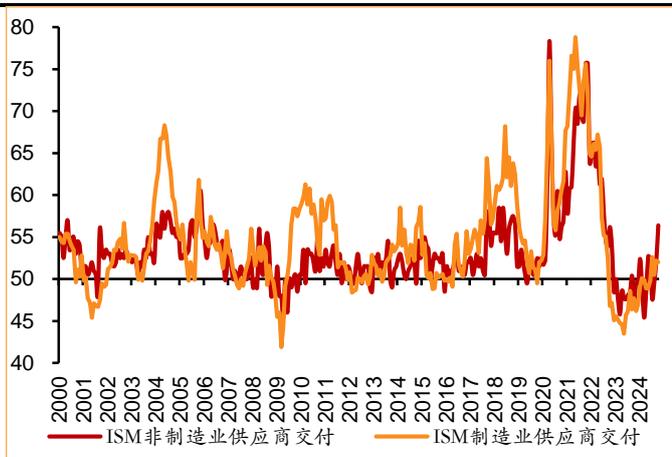
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 4: 就业指数



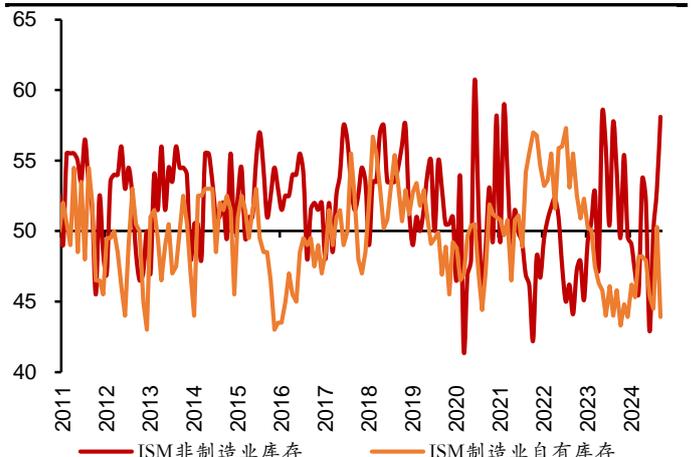
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 5: 供应商交付指数



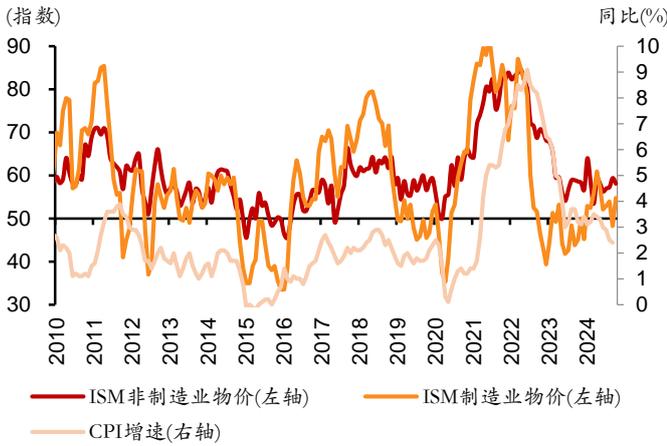
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 6: 库存指数



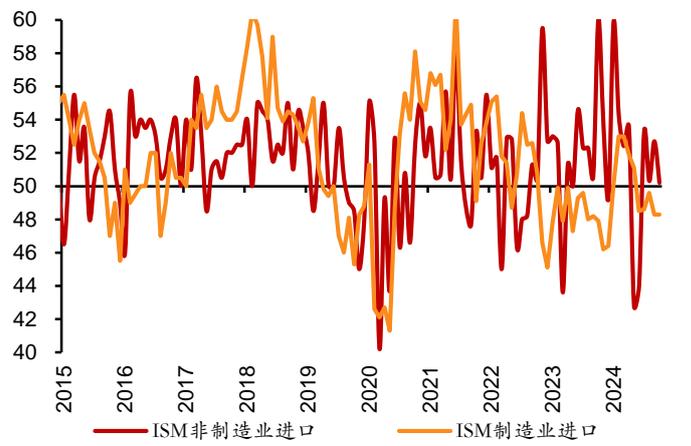
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 7: 物价指数



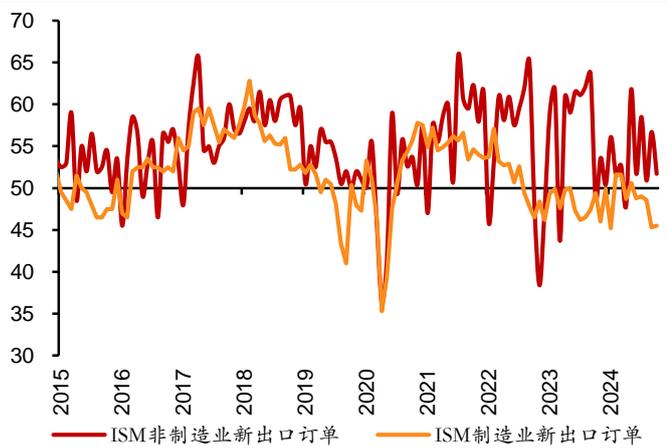
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 8: 进口指数



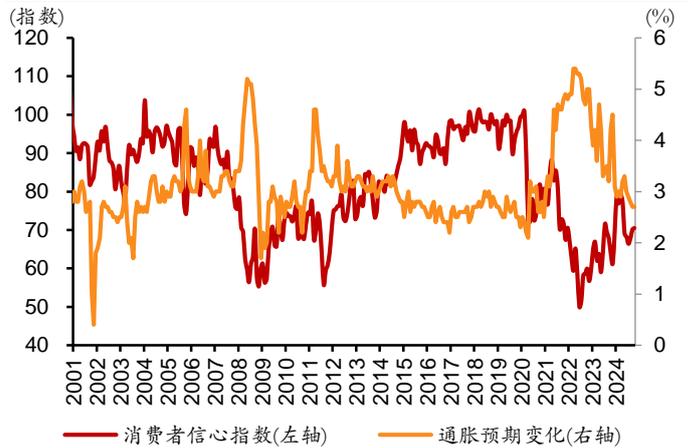
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 9: 新出口订单指数



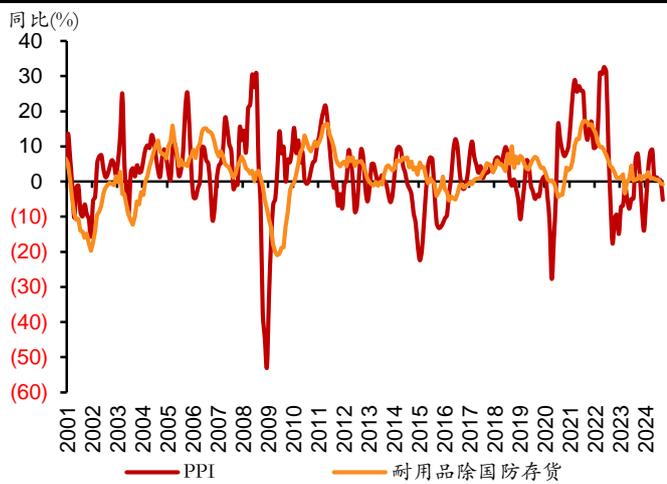
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 10: 消费者信心与通胀预期



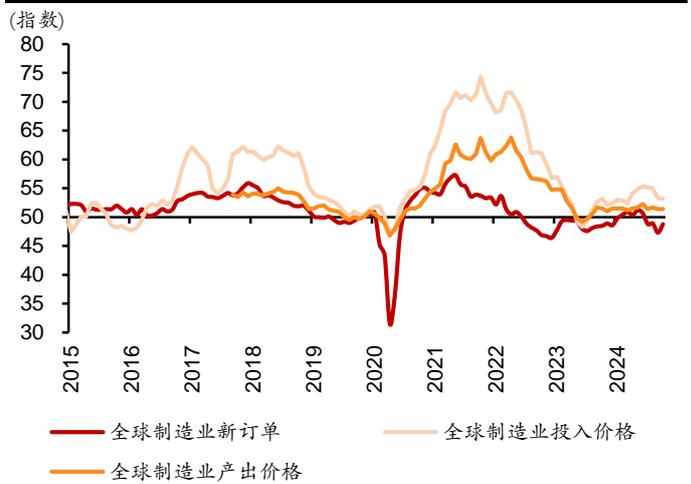
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 11: PPI 与耐用品存货



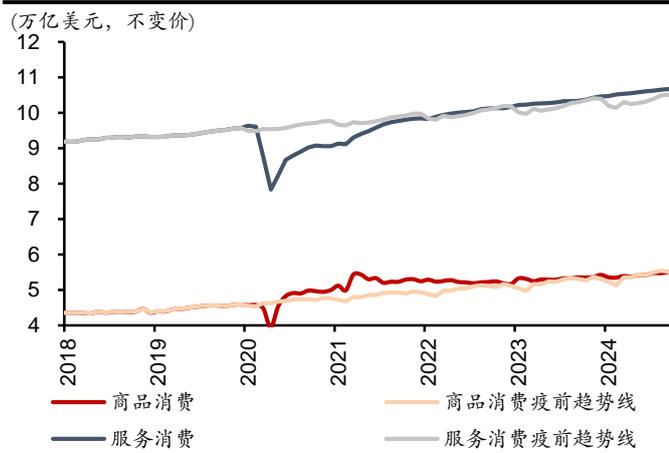
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 12: 全球制造业订单与价格指数



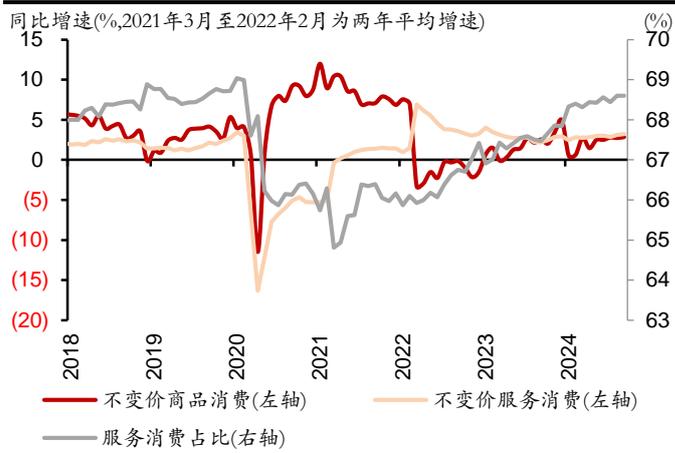
资料来源: Wind, 招银国际市场

图 13: 美国商品与服务消费



资料来源: Wind, 招银国际市场

图 14: 美国商品与服务消费增速



资料来源: Wind, 招银国际市场

## 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、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国投资者

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。