

美国经济

PMI 显示经济稳健

美国 1 月服务业 PMI 保持较快扩张速度，商业活动和新订单延续扩张，就业指数放缓，物价指数回升，PMI 调查报告中的受访者称数据中心建设需求旺盛。制造业 PMI 大幅反弹，供需两端走强，自有库存和客户库存收缩幅度加剧，供应商交付时间上升，进出口订单回升，企业库存周期可能即将反转。我们预计美联储今年仅 6 月降息一次 25 个基点。上半年通胀基本走平但仍显著高于目标，鲍威尔任期内可能不再降息。今年 5 月美联储主席正式换届，6 月可能降息一次作为新任主席政治表态。美联储主席任期超过总统任期，美联储新主席上任后比候选人阶段将更加政治中立。今年将轮换 4 位新任票委，其中 2 人偏鹰，1 人中立，1 人偏鸽。由于房租通胀下降对商品通胀反弹的抵消作用逐渐减弱，下半年通胀可能回升，美联储降息窗口期将再次关闭，美元流动性收紧预期可能升温，美元指数转强，风险资产价格可能回调。近期沃什被提名为美联储新主席引发的市场波动可能只是小型预演。

■ **服务业 PMI 保持快速扩张，通胀反弹，就业放缓。**ISM 服务业 PMI 从 12 月的 54.4 降至 11 月的 53.8，超出市场预期的 53，仍保持较快扩张速度。根据历史经验，服务业 PMI 超过 48.1 预示经济扩张，本月服务业 PMI 对应年化 GDP 增速为 1.8%。生产保持高度景气，商业活动从 12 月的 56 升至 1 月的 57.4。新订单指数扩张速度放缓，从 57.9 降至 1 月的 53.1。通胀压力有所回升，物价指数从 64.3 升至 1 月的 66.6。就业放缓但仍在扩张，就业指数从 52 降至 50.3。分行业来看，公用事业、医疗、建筑、公司管理与支持、信息技术和金融与保险等 11 个行业扩张，与上月持平。其他服务、运输与仓储和娱乐与休闲等 3 个行业则处于收缩状态，较上月减少 2 个。来自公用事业和建筑等行业受访者均提到数据中心建设需求的旺盛，来自零售行业受访者提到消费支出在 1 月延续了圣诞节的火热表现。

■ **制造业 PMI 重回扩张。**制造业 PMI 从 12 月的 47.9 大幅升至 1 月的 52.6，高于市场预期的 52。制造业 PMI 高于 47.5 预示经济扩张，本月制造业 PMI 值对应 GDP 增速约为 1.7%。供需大幅走强，生产和新订单指数分别从 51 和 47.7 升至 1 月的 55.9 和 57.1。价格指数小幅上升 0.5 至 59，较对等关税以来有所下降但仍显著高于疫情后平均水平。就业指数有所回升，从 44.9 升至 48.1。自有库存和客户库存收缩幅度加剧，供应商交付时间上升，进出口订单回升，预示企业库存周期可能即将反转。分行业来看，印刷、皮革服饰、金属制品、初级金属、运输设备、机械和化工制品等 9 个行业扩张，较上月增加 7 个。纺织、木制品、非金属矿物制品、电气设备和石油&煤炭等 8 个行业收缩，较上月减少 7 个。受访者提到近期再次与欧盟的关税争端影响商业情绪和资本开支计划，很多受访者提到正在将供应链移出中国。

■ **美国经济增长先升后降，通胀先稳再升。**上半年美国经济增长可能回升，因为去年 4 季度联邦政府暂时停摆带来低基数和支出延后，今年 1 季度大美丽法案减税政策开始带来刺激效应，但通胀可能暂时不会显著反弹，因为房租通胀仍在下降将抵消商品通胀反弹，美元流动性将保持平稳偏松，美元指数可能偏弱，对经济周期敏感的股票板块、大宗商品和新兴市场货币将延续较高表现，非美股市将延续跑赢美股。下半年，政策刺激效应逐渐递减，中期选举带来不确定性可能导致企业投资推迟，经济增长可能小幅放缓，但通胀可能回升，因为房租通胀将降至低于疫情前 10 年均值，对商品通胀的抵消作用减退，美元流动性收紧预期升温，美元指数可能转强，对利率敏感的股

刘泽晖

(852) 3761 8957

frankliu@cmbi.com.hk

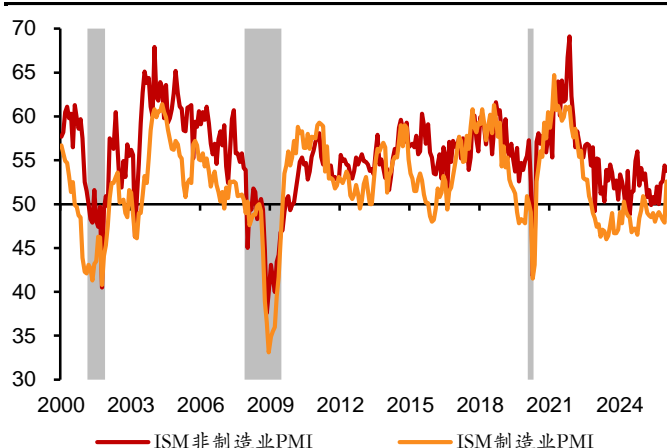
叶丙南, Ph.D

(852) 3761 8967

yebingnan@cmbi.com.hk

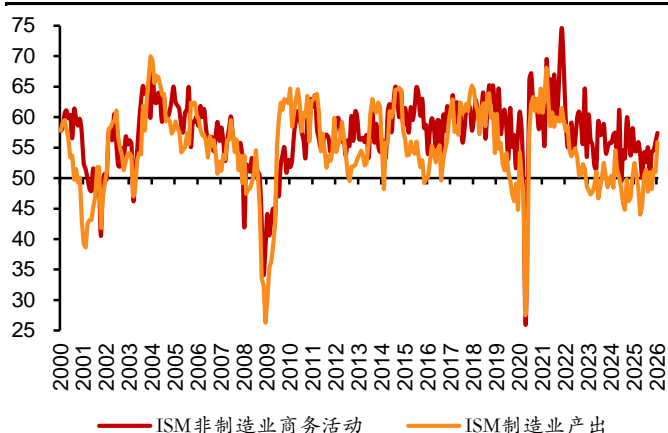
票板块、大宗商品和新兴市场货币将迎来调整。我们预计美联储今年仅 6 月降息一次 25 个基点。今年 5 月美联储主席将正式换届，6 月可能降息一次作为新任主席政治表态。由于美联储主席任期超过总统任期，美联储新主席上任后为建立公信力可能更加政治中立。今年将轮换 4 位新任票委，其中 2 人偏鹰，1 人中立，1 人偏鸽。由于大宗商品价格大幅上涨，下半年通胀可能回升，美联储降息窗口期将再次关闭。近期全球市场波动剧烈，因被提名为美联储新任主席的沃什在次贷危机后曾反对 QE2 和 QE3，市场将其贴上鹰派标签而做出剧烈反应。时过境迁，美国当前经济金融形势与中期选举前敏感窗口期并不支持美联储缩表。但市场剧烈反应可能是资产估值升至高位后，投资者对未来通胀反弹潜在不确定性的过早反应。

图 1: PMI



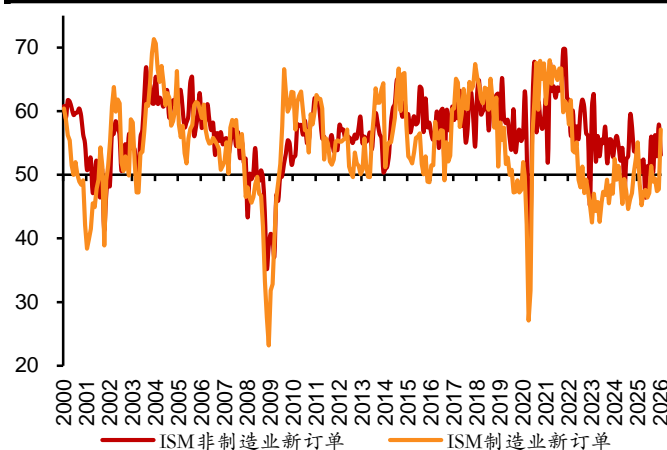
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 产出指数



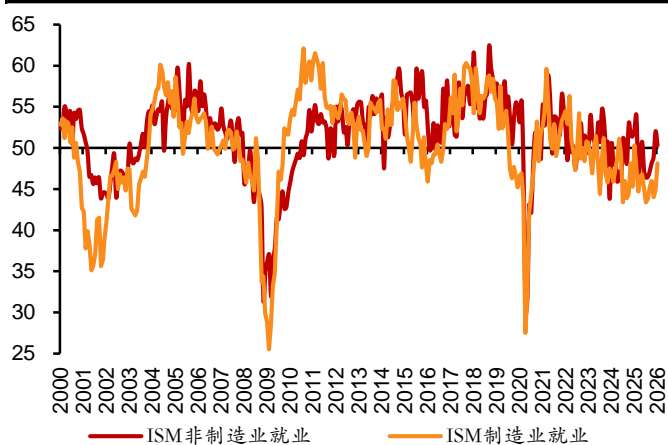
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 3: 新订单指数



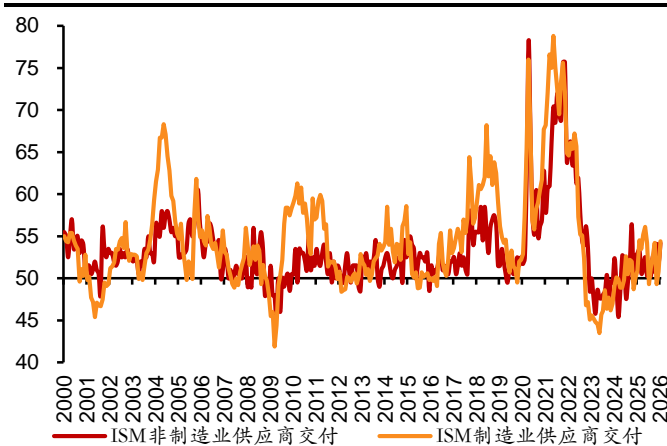
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 4: 就业指数



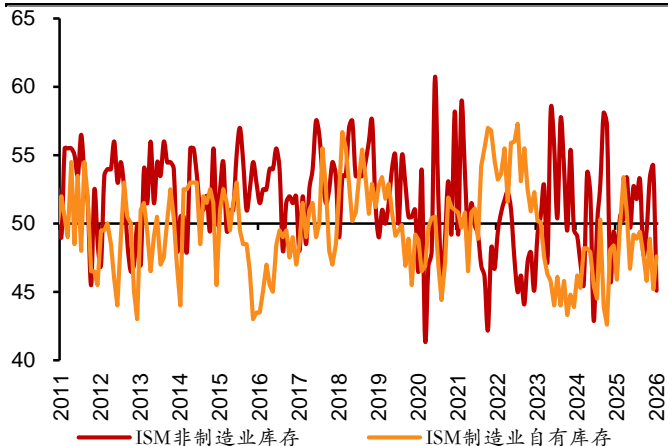
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

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

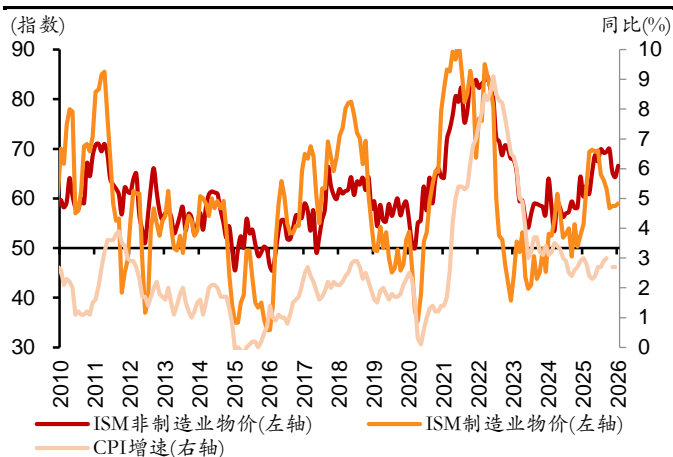


图 8: 进口指数

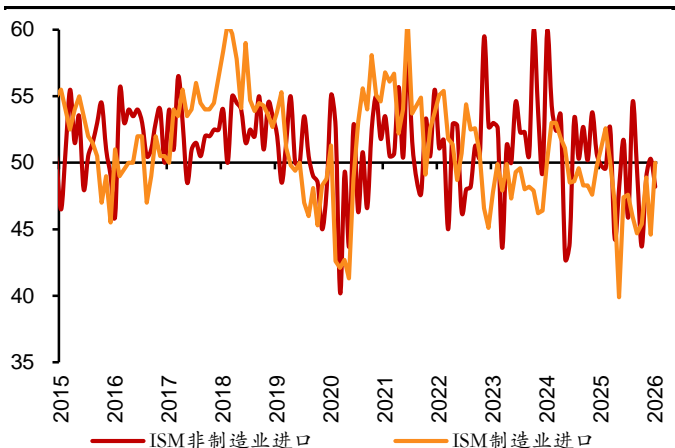


图 9: 新出口订单指数

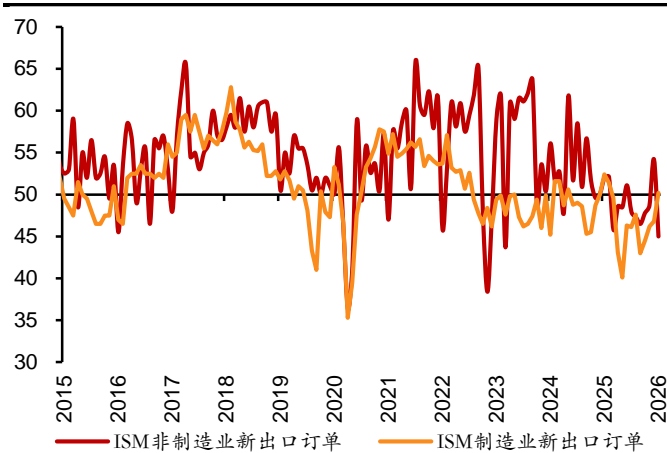


图 10: 消费者信心与通胀预期

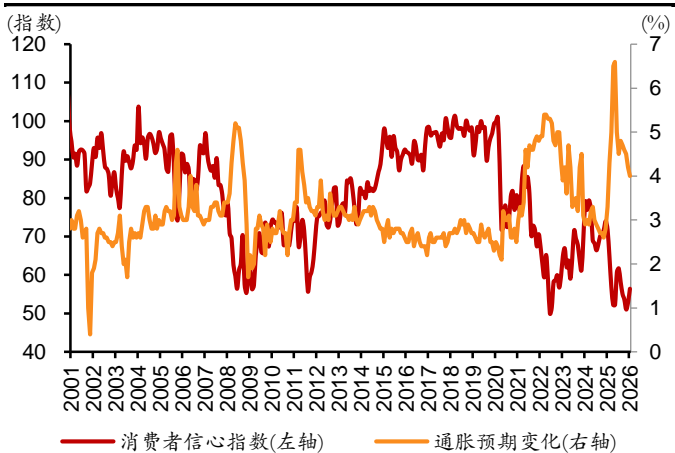


图 11: PPI 与耐用品存货

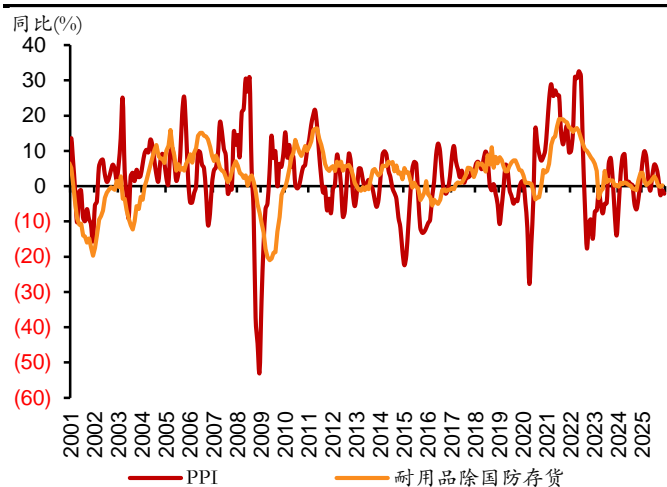


图 12: 全球制造业订单与价格指数

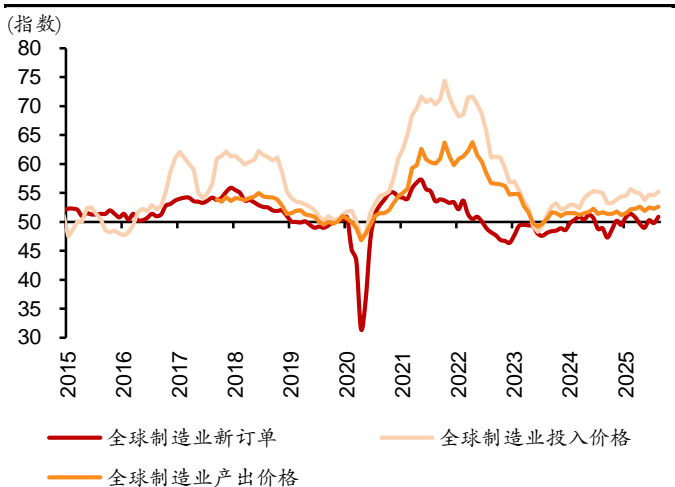
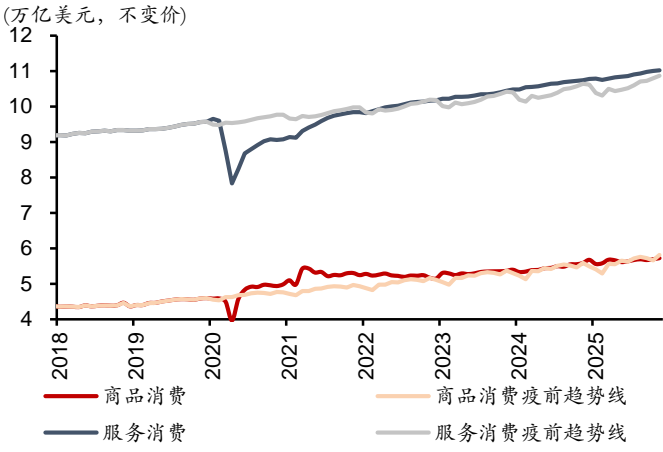
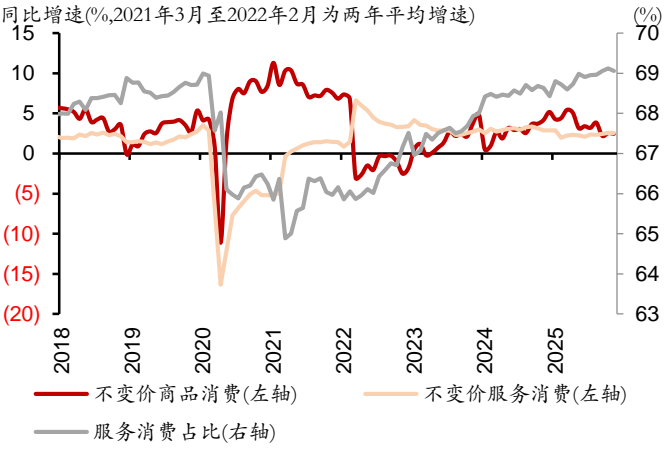


图 13: 美国商品与服务消费



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 14: 美国商品与服务消费增速



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关于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策。

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作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错误、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例。

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士。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撰写的报告。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。