



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期：2022 年 01 月 07 日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告

需求受限，美国制造业景气度高位略降 ——12 月美国 PMI 数据点评

■ 主要观点

美国 12 月制造业 PMI 高位回落

疫情对美国经济景气度的影响不强，年内制造业 PMI 指数波动平稳，制造业景气度波动受到奥密克戎影响显著弱于德尔塔。疫情、节日双向影响对冲，制造业景气度仍处高位。

总体需求受限，节日进口需求提升反向对冲

12 月份，美国新订单指数、产出指数双双再降。原材料库存持续高位，产成品库存低位回升，显示需求受限。节日需求拉动进口订单大幅上升。

企业盈利预期悲观，就业维持高景气度

通胀高企、供应瓶颈，唯有就业不忧。12 月制造业价格指数大幅下降，可能不是通胀回落的信号，而是需求受限，制造商定价能力削弱，盈利预期悲观。

资本市场涨跌不一

月度经济景气度回落，股票、债券、外汇市场涨跌不一。经济增长动能不足，美联储货币紧缩力度难变。美国经济长期增长预期仍乐观。

■ 风险提示

通胀过快上行；疫情反复。

目 录

事件：12月美国 PMI 数据公布	3
事件解析：数据特征和变动原因	3
1. 12月美国 PMI 整体高位，需求显弱	3
2. 价格指数骤降，扰动因素仍多	6
3. 就业保持高景气度	6
4. 产成品库存被动回升	7
事件影响：对经济和市场	8
5. 供需两弱，经济增长边际转弱	8
6. 资本市场涨跌不一	8
事件预测：趋势判断	9
7. 制造业有望恢复	9
风险提示：	9

图

图 1 美国制造业 PMI 高位，边际下降	4
图 2 美国制造业需求端景气度下降较多	5
图 3 节日需求拉升进口景气度	5
图 4 制造业景气度：物价指数下降	6
图 5 美国制造业景气度：就业指数	7
图 6 美国制造业库存端结构反映需求仍弱	8

事件：12 月美国 PMI 数据公布

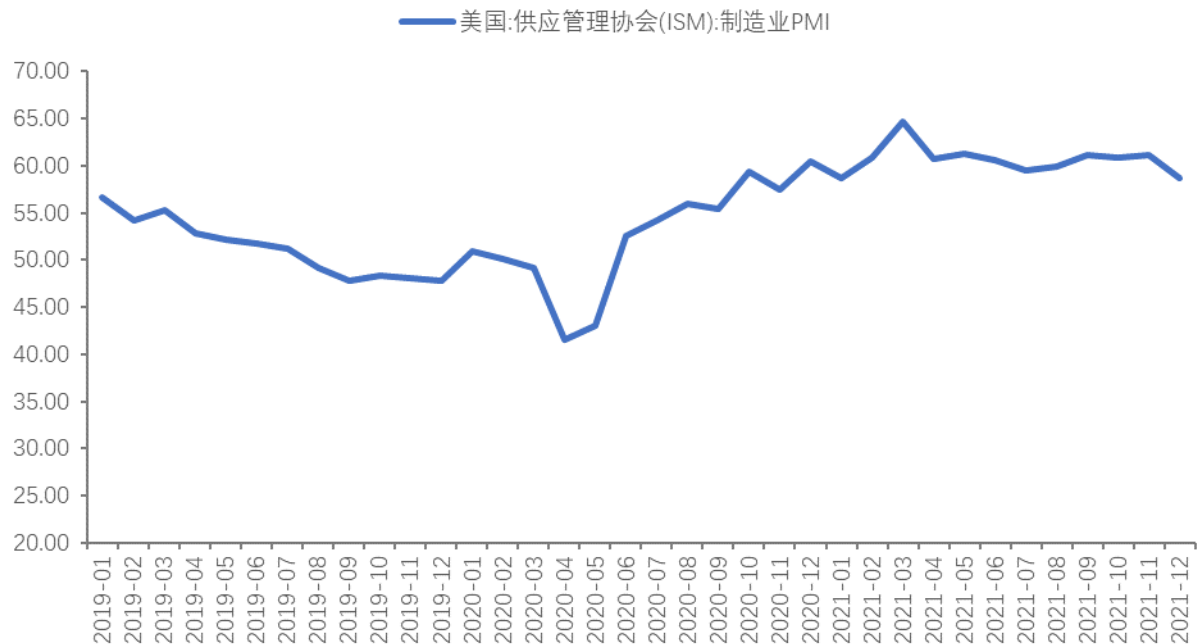
北京时间 2022 年 1 月 4 日晚，美国供应管理协会发布 2021 年 12 月美国制造业 PMI 数据。12 月，美国制造业 PMI 录得 58.7，比前值 61.1 降 2.4；其中，新订单指数录得 60.4，比前值 61.5 降 1.1；物价指数录得 68.2，比前值 82.4 降 14.2；就业指数录得 54.2，比前值 53.3 降 0.9。

事件解析：数据特征和变动原因

1. 12 月美国 PMI 整体高位，需求显弱

12 月，美国制造业景气指数录得 58.7，比上月稍有下降。美国制造业 PMI 今年一季度达到疫情以来的最高值。第二季度开始，景气指数随着经济企稳走势平稳，几波变种病毒对制造业景气度的波动影响较小，夏季疫情以及 12 月奥密克戎期间，制造业 PMI 指数波动较缓。总体上来看，市场持续预期美国经济复苏向好，市场情绪并没有随疫情反复而波动。景气度下降或是由于疫情导致的经济摩擦增加，疫情带来的副效应——价格上升、运输不畅、劳动力短缺，加剧了这种经济摩擦。

12 月奥密克戎对制造业、经济恢复的影响似乎不像预期那样悲观。尽管错失了节日期间制造业顺势上涨的机会，但是 12 月疫情、供应链难题、大宗商品涨价以及美联储转鹰担忧，制造业景气预期仍然维持高位，仅仅略有下降，12 月 IBD 经济展望指数有大幅上升，预期乐观。看来，尽管经济增长环境稍显复杂，但美国经济复苏企稳阶段的韧性不弱。

图 1 美国制造业 PMI 高位，边际下降


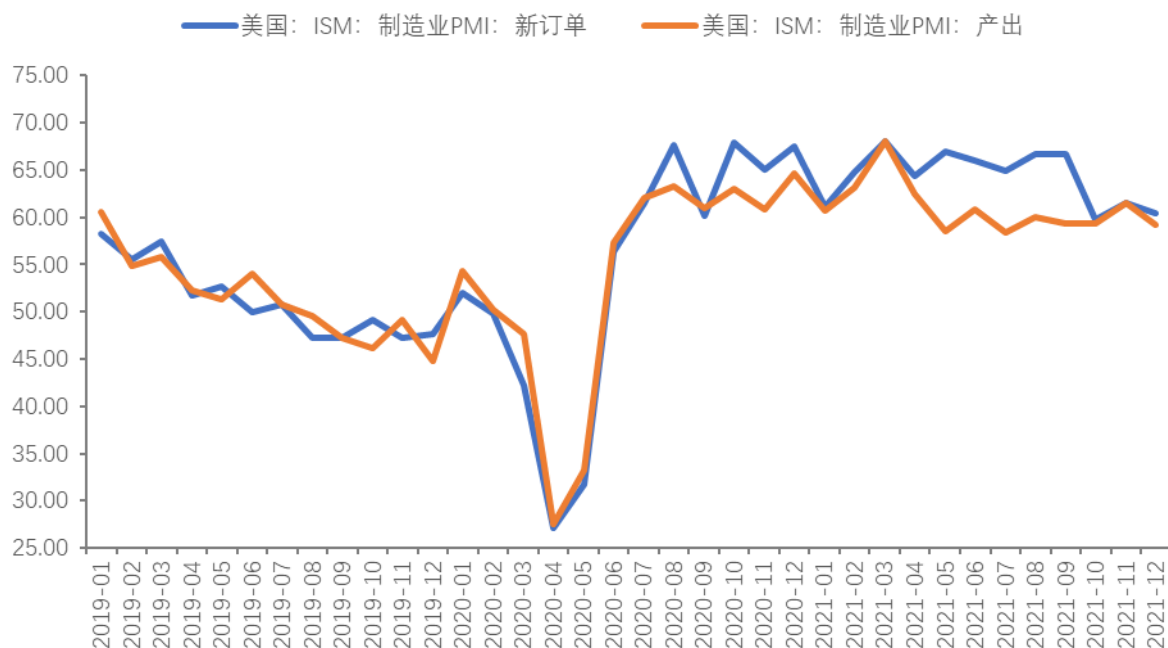
资料来源: Wind, 上海证券研究所

12 月份，美国供需两端景气度指数都有下降，但总体仍高。12 月份，美国制造业新订单景气指数录得 60.4，整体高位；疫情对需求的影响较为显著，夏季德尔塔侵扰，新订单景气度有较大幅度下降。奥密克戎再次来袭前，新订单指数稍有提升，但是本月新订单指数随着疫情影响又有下降，但相比夏季德尔塔病毒来袭的影响显然弱很多。

从最新的制造业新订单增长情况来看，持续多月的供应链瓶颈难题对经济的传导仍在进行。大宗商品涨价，汽油价格飙升，租金上涨，通胀削弱了美国需求端的实际消费能力。11 月，美国私人消费支出的增长多是价格效应推动，量的增长不足，消费潜力还待释放。

从产出端来看，12 月产出指数下滑较多。12 月，大宗商品价格仍在上涨，汽油、房租价格上涨拉动美国 CPI 上涨较多，引发市场强烈担忧。原材料价格上涨，制造业产出盈利预期悲观。供需两端潜在增长动能稍弱。

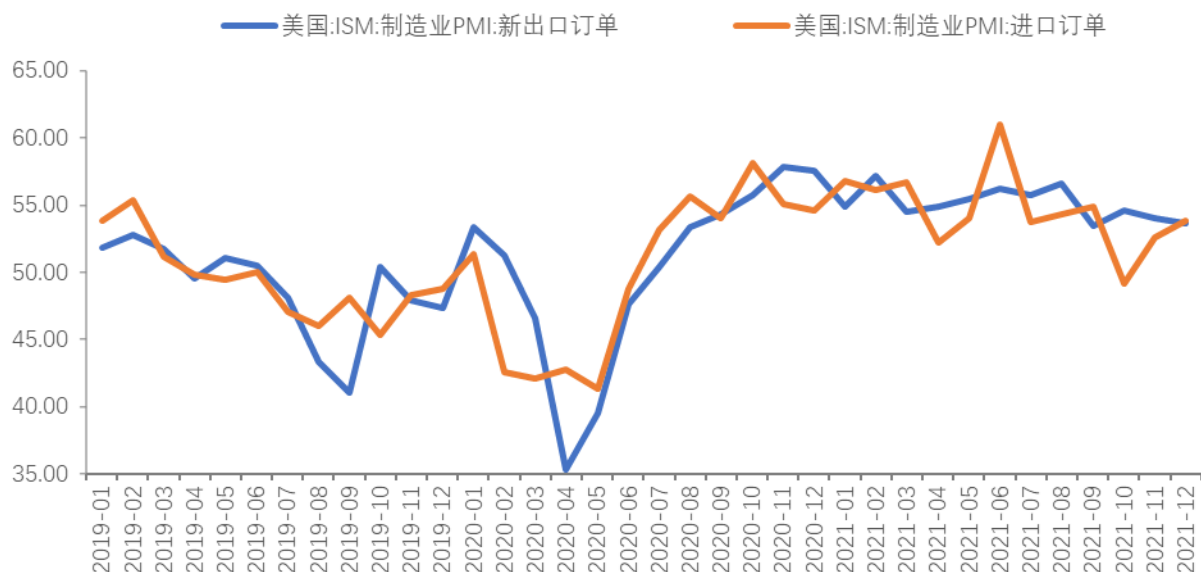
图 2 美国制造业需求端景气度下降较多



资料来源：Wind， 上海证券研究所

12 月，制造业新订单景气度整体下降，但是圣诞节假日需求带动，进口新订单指数较高。若剔除节日因素推动的需求增长，美国经济的需求动力减弱实际情况，或许不如新订单指数高位反映的乐观。

图 3 节日需求拉升进口景气度



资料来源：Wind， 上海证券研究所

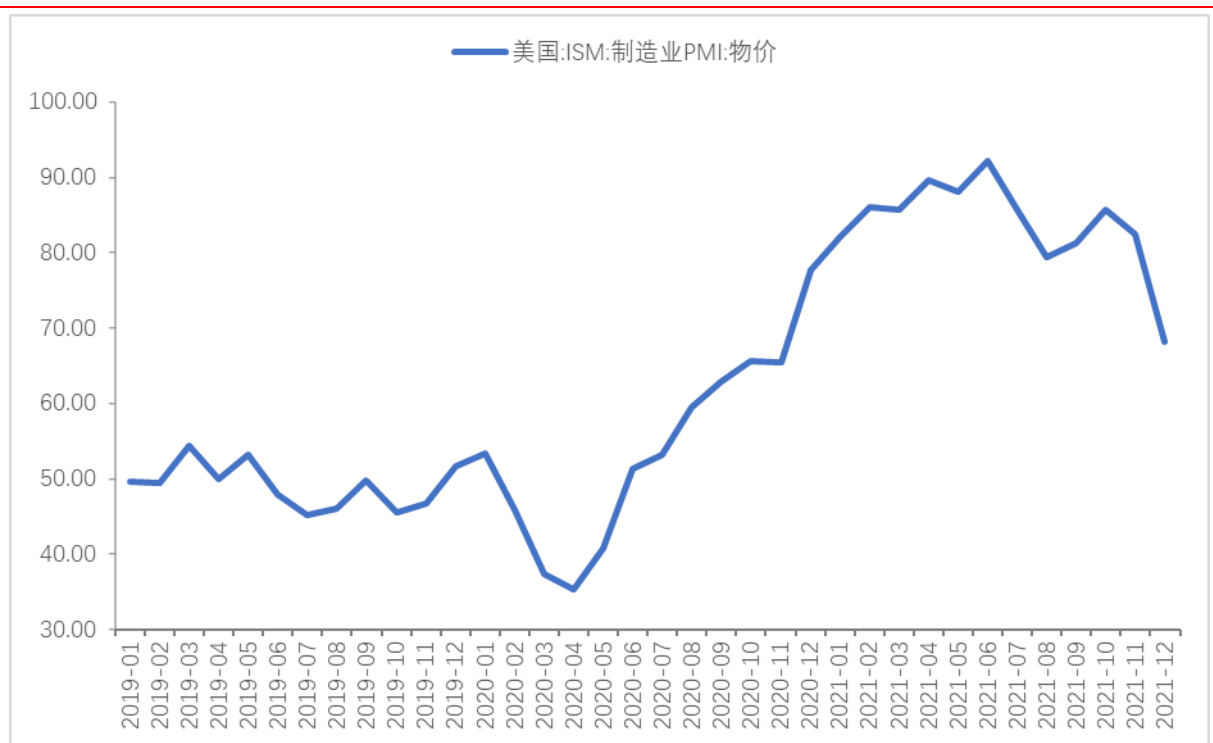
2. 价格指数骤降，扰动因素仍多

需求端景气度下降，12 月份，美国制造业价格指数下降。价格指数下降可能不是通胀缓解的信号，从 12 月美国生产者物价指数来看，电力、能源等动力价格仍在攀升；运输业服务相关价格也在攀升；制造业 PMI 价格指数下可能反映的是需求端不足，制造业生产商定价能力的削弱。疫情、通胀与供应链瓶颈叠加影响对市场需求的冲击，进一步冲击了供给端，打击了制造商的信心，制造业企业盈利预期降低。

电力、服务业劳动力领域预期价格指数上升；原油、天然气相关产品价格指数回落；钢铁、电子元件、临时性劳动力、橡胶产品以及半导体供应短缺。

但是，供应链运转方面，港口拥堵问题改善还需时日；能源方面，据美国 EIA 原油周报，汽油库存仍在降低，纽约汽油零售价仍在高位波动；期货结算价格持续上升。近日，俄罗斯与欧洲石油管道问题冲突、美国指责俄罗斯控制石油供应，伴随能源价格高企，国际政治交锋引发关注。整体上，价格的扰动因素仍然较多。

图 4 制造业景气度：物价指数下降



资料来源：Wind，上海证券研究所

3. 就业保持高景气度

12 月，美国制造业就业景气指数保持较高位上行，好于 2020 请务必阅读尾页重要声明

年初疫情爆发前情况。美国经济从疫情复苏以来，相较于需求稍弱、通胀高企、供应链矛盾，宏观经济运行唯一持续向好、保持稳定的就是失业率不断下降，就业持续改善。12月，美国制造业就业环境持续向好，制造商就业指数提高。12月非农就业岗位、运输业岗位职位空缺数下降，稍有改善。劳动力市场的局部结构性问题似在改善。

从劳动力成本来看，据 wind 美国劳动力成本指数，三季度劳动力薪金指数、福利指数均上涨。制造业企业景气度进一步提高有赖经济条件有利的转变，以改善美国企业面临的劳动生产力与成本上涨境况。

图 5 美国制造业景气度：就业指数



资料来源：Wind，上海证券研究所

4. 产成品库存被动回升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35707

