重要经济体制造业强势显现
——3 月全球制造业景气度点评

植信投资研究院 罗奂劼

2021 年 4 月 2 日

进入 3 月，虽然全球多地新增确诊人数有所反弹，但几大主要经济体的制造业继续强势表现，接连创下新高。在疫苗注射进程呈现较大分化态势之际，制造业成为当前全球唯一能够有效恢复经济的手段。不过，尽管几大主要经济体制造业连续多月的扩张表明全球经济已步入趋势性恢复轨道，但随着近期多国疫情再度出现恶化，为经济持续稳步复苏蒙上了一层阴影。在疫苗尚未大规模普及和见效之前，对于疫情反复和防控仍不能放松警惕。

美国：指数创 37 年新高

2021 年 3 月，美国 ISM 制造业 PMI 录得 64.7，创 1983 年 12 月以来新高，并连续 10 个月扩张。其中，新订单指数录得 68.0，创 2004 年 1 月以来新高；就业指数录得 2018 年 2 月以来新高。归功于包括 3 月通过的一揽子援助计划将向符合条件的家庭再发放 1400 美元的支票在内的美国白宫 1.9 万亿美元大规模经济援助计划，使得美国家庭积累了约 19

万亿美元的过剩储蓄，在很大程度上刺激了此前被压抑的需求，并仍将持续一段时间。同时，随着疫苗接种的不断普及，使得人民的生活趋于正常化，企业重新开业，需求也得到进一步的释放。极度旺盛的需求带动新订单强势增长，新订单指数创下 17 年以来的新高，从而推动 3 月制造业指数飙升至逾 37 年来最高水准。为了完成激增的订单数，工厂也不得不在 3 月份雇佣了更多工人，支持了 3 月份就业增长大幅加速的预期。此外，工厂在收到了更多的出口订单的同时积压订单也在增加，使得 3 月份前瞻性新订单分类指数跃升至 68。在制造商及其客户的库存仍在减少的情况下，前瞻性新订单分类指数还有进一步扩张的空间。

与此同时，由于新冠疫情影响和限制了零部件和材料的供应，企业和供应商难以满足日益增长的需求。交货期延长、关键基础材料大规模短缺、大宗商品价格上涨以及产品运输困难，正影响着制造业的多个领域。原材料价格正以 10 年来最快的速度上涨，而出厂销售价格的涨幅至少是 2007 年以来前所未见。上述诸多因素造成的生产成本高企使得 3 月 ISM 制造业物价支付指数录得 85.6，接近 2008 年 7 月以来新高。

拜登在 3 月最后一天正式宣布了一项财政刺激基建投资计划方案，其中超过一半是针对新兴技术领域的支持，主要

涉及先进制造业、新能源、以及新兴技术投入、产业基础设施配套等。从中长期来看，该计划对于美国的制造业和经济的恢复仍有较强支撑作用。但大规模的财政刺激措施可能会使经济超过美国国内产能，并引发通胀。

值得一提的是，虽然疫苗注射进程较快，但近期美国多地疫情仍有较大反弹迹象，是否会对经济复苏产生影响有待进一步观察。

表 1：美国 ISM 制造业 PMI 分项一览　　单位：%

	2020/02	2021/03	change
ISM:制造业 PMI	60.80	64.70	**3.90**
PMI:新订单	64.80	68.00	**3.20**
PMI:产出	63.20	68.10	**4.90**
PMI:就业	54.40	59.60	**5.20**
PMI:供应商交付	72.00	76.60	**4.60**
PMI:自有库存	49.70	50.80	**1.10**
PMI:客户库存	32.50	29.90	**-2.60**
PMI:物价	86.00	85.60	**-0.40**
PMI:订单库存	64.00	67.50	**3.50**
PMI:新出口订单	57.20	54.50	**-2.70**
PMI:进口	56.10	56.70	**0.60**

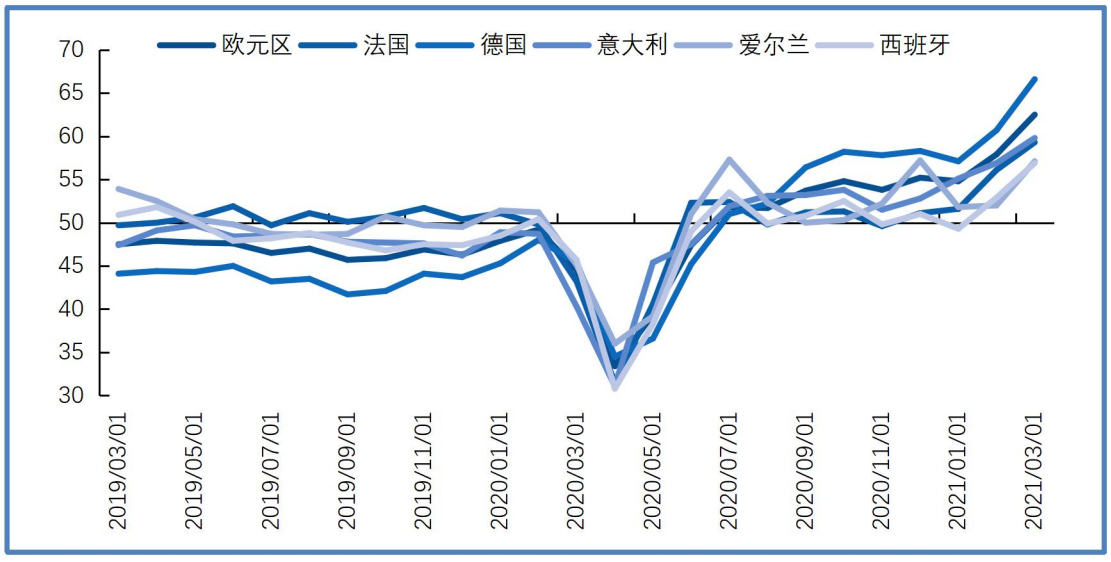
资料来源：Wind，植信投资研究院

欧洲：内外需旺盛推高制造业增速

得益于内部需求和外部出口的同时大幅增长，欧元区 3 月制造业 PMI 录得 62.5，为 1997 年 6 月以来最高，并连续第 9 个月扩张，其中产出指数攀升至 63.3，创下调查开始以

来的高点。由于难以满足旺盛的需求，工厂大幅增加了员工人数，并积压了大量工作。但供应链问题已推动价格飙升，供应商交货时间也出现此项调查开始以来的最大增幅。此前苏伊士运河堵塞可能加剧了供应链问题，影响到全球航运和港口，可能需要数月时间才能解决。虽然推动价格上涨的力量似乎是暂时的，但企业成本和售价任何进一步的上涨压力都是不受欢迎的。此外，欧元区投入和产出价格均接近纪录高位。投入价格指数跃升至 79.7，为 10 年未见。主要成员国的增速纷纷刷新纪录，其中德国创历史最佳，法意创 20 多年新高，西班牙则创下近 15 年的新高。

图 2：欧元区及主要成员国制造业 PMI **单位：%**



资料来源：Wind，植信投资研究院

德国 3 月制造业 PMI 录得 66.6，创下历史最佳，其中产出、新订单和出口指数也创下有纪录以来的历史最佳。主要

归功于国内需求回升以及外部中国和美国需求激增。就业的明显改善使得供应商对于未来前景乐观。不过苏伊士运河堵塞导致四分之三以上的德国制造商已经报告 3 月份投入品的交货时间增加。鉴于集装箱积压情况，以及未来港口仍预计出现拥堵，这些数字有可能进一步增加。

法国 3 月制造业 PMI 录得 59.3，触及 2000 年 9 月以来最高，企业为经济复苏做好准备。其中产出和新订单指数为 2018 年 1 月以来新高，就业和购买指数也表现优异。但原材料短缺仍对供应链产生较大影响。虽然 3 月法国疫情出现一定反弹，但供应商仍对前景持乐观态度。

英国 3 月制造业 PMI 录得 58.9，创逾 10 年最高位，并连续扩张 9 个月。得益于企业为放松限制做好准备，新订单增速为三年多来第二快。为应对激增的订单，工厂招聘员工的步伐创自 2014 年以来最快。供应链交货延迟时间拉长的幅度位于纪录前列，给 PMI 带来 4 个多点的提振。尽管延迟在正常情况下是需求强劲的迹象，但抗疫封锁限制、全球航运中断和英国退欧导致的繁琐手续，致使供应商交货时间出现非正常情况下的大幅延长仍存在较大风险。

综合来看，当前欧洲整体的经济复苏主要依靠制造业。3 月德法等国的制造业虽纷纷创下新高，但由于疫苗接种进度较慢以及放松限制措施导致疫情反弹势头猛烈仍需引起足够

重视。与邻国英国相比，德法国疫苗接种进度大幅落后。英国已为近一半人口完成接种，正逐步解封，有望于 6 月下旬全面解封，重启经济。

日韩制造业连续扩张

日本 3 月制造业 PMI 攀升至 52.7，创下 2018 年 10 月以来的新高，并连续扩张 2 个月。其中生产和新订单指数分别创下 27 个月 35 个月以来的新高，就业指数仍保持扩张，在出口指数微弱增长。反映日本经济景气状况的重要季度指标日银短观指数显示，大型制造业企业信心指数由负转正，从上季度的负 10 点上升 15 点至 5 点，连续第三个季度上升，已经恢复至疫情之前的水平，与制造业景气度的复苏不谋而合。与此同时，生产商的总体情绪依旧乐观。

韩国 3 月制造业 PMI 录得 55.3，与 2 月持平。其中，产出与新订单指数微增，出口订单创 4 个月以来新高。韩国 3 月出口同比增长 16.6%，为 2018 年以来最快速度。对美国和欧盟的出货量强劲增长且数值达到了历史最高水平，对中国的销售也取得了稳健的增长。出口的强势表现推动就业指数创下 2013 年 5 月以来新高。受此激励，韩国企业对于未来前景的依然十分乐观。

中国：制造业景气度大幅上升

2021 年 3 月制造业 PMI 录得 51.9，景气程度在连续 3 个月出现放缓之后重新回升，并连续 13 个月扩张。虽然通常由于季节效应影响，历年春节过后企业生产和服务逐步步入正轨，3 月 PMI 指数都会有所回升，但今年 3 月回升幅度要好于历年平均水平，表明除了季节效应外，经济内生恢复动力也很强劲。我们认为三大原因推动回升力度较大。一是国内疫情反弹得到迅速且有效的控制；二是 3 月天气转暖且正式进入开工季，供给得到有力保障；三是国内下游需求强劲而海外需求也十分旺盛。3 月制造业呈现以下五大特点。

其一、供需两端同步回升。生产指数和新订单指数分别为 53.9 和 53.6，高于上月 2.0 和 2.1 个百分点，表明制造业生产和需求扩张步伐有所加快。

其二、进出口重返景气区间。春节过后，国内市场产需加快释放，加之世界主要经济体经济继续复苏，3 月新出口订单指数和进口指数分别为 51.2 和 51.1，高于上月 2.4 和 1.5 个百分点，其中进口指数升至近年高点。

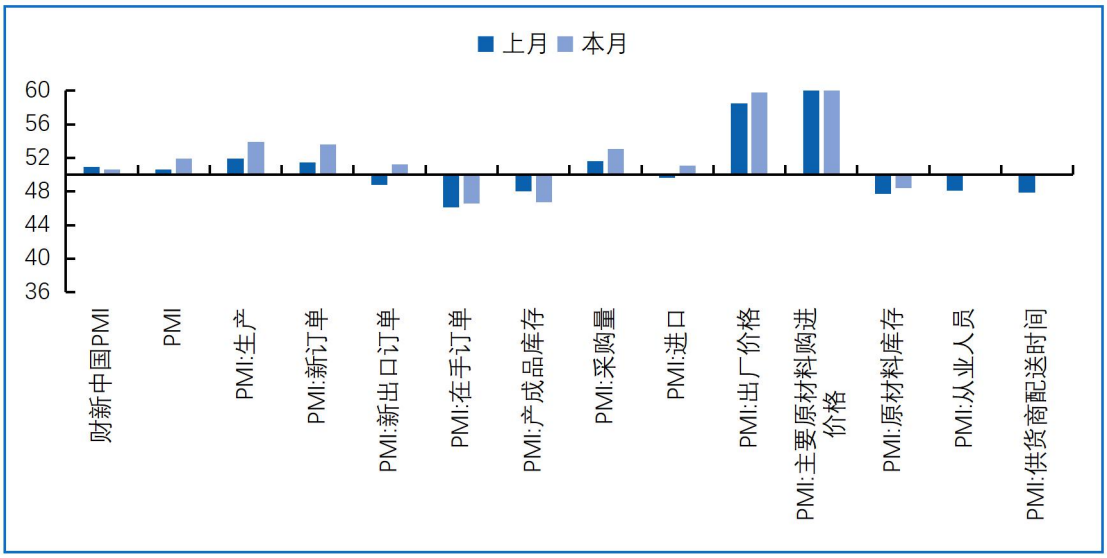
其三、大中小型企业景气度均有所回升。大、中、小型企业 PMI 为 52.7、51.6 和 50.4，分别高于上月 0.5、2.0 和 2.1 个百分点，不同规模企业生产经营状况均有所改善。小型企业虽然景气水平低于大、中型企业，但生产经营活动预

期指数升至 58.4，表明小型企业对近期市场发展信心有所增强。

其四、新动能引领态势良好。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.9 和 52.9，高于制造业总体 2.0 和 1.0 个百分点，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。同时，两个行业的从业人员指数分别升至 51.2 和 50.5，表明相关行业用工需求有所增加。

其五、价格指数升至近年高点。受国际大宗商品价格持续高位运行等影响，3 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 69.4 和 59.8，高于上月 2.7 和 1.3 个百分点。同时，有调查企业反映，受境外疫情反复及国际经贸不畅等因素影响，近期部分进口原材料供应不足，价格上涨明显，交货周期延长。

图 3：中国 PMI 各分项变化 **单位：%**



资料来源：Wind，植信投资研究院

值得一提的是，3 月官方和财新制造业 PMI 出现背离。我们认为相较于调查对象以大型企业和国有企业为主的官方制造业 PMI，财新制造业 PMI 的被调查对象由于是以中小民营企业为主，因而受疫情反复和社交隔离措施收紧的冲击最大，也更容易受到外部经济的影响，波动较大。春节假期后复产复工时间或晚于大型企业和国有中小企业。而官方 PMI 调查对这些企业的覆盖面更大，且企业对农民工“就地过年”的要求更为严格。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。