开门红背后犹存隐忧
——1 月全球制造业景气度点评

植信投资研究院 罗奂劼

2021 年 2 月 2 日

2021 年 1 月，疫情仍然未得到有效控制，全球新冠确诊人数突破一亿，但制造业恢复却出现了另一番令人欢欣鼓舞的景象，除日本外的几大主要经济体制造业都取得了开门红的成绩，为 2021 年全球经济复苏开了个好头。然而，欧美多国制造业 PMI 较前值小幅萎缩，表明经济修复动能有所减弱。在全球部分地区疫情反弹形势依然严峻、疫苗尚未大规模普及且效果不明的情况下，2021 年制造业和经济的复苏程度仍有待进一步观察。

美国：订单和产出增幅放缓导致制造业 PMI 高位回落

2021 年开年，美国 ISM 制造业 PMI 录得 58.7，连续 8 个月扩张，但较前值放缓。关键的新订单和生产分项指数较前月出现较大回落，导致 PMI 扩张程度整体放缓，表明疫情反弹对制造业仍存在一定程度的干扰。不过得益于工厂持续补库存和满足需求的提升，新订单和生产指数连续第 7 个月

高于 60，重回疫情前水平。积压订单指数从 59.1 进一步升至 59.7，连续 7 个月扩张，并创 2018 年 6 月以来最高；库存指数虽连续第 4 个月扩张，但继续从前值回落，距离 50 荣枯线不远；客户库存指数从 37.9 进一步跌至 33.1，刷新 2009 年 12 月以来的 11 年最低，连续第 52 个月属于“过低”水平；就业指数从前值升至 52.6，创 2020 年 10 月以来的 3 个月新高，也是 2019 年 6 月以来的次高位。上述四个指数均显示出了未来生产的积极信号。

表 1：美国 ISM 制造业 PMI 分项一览　　单位：%

	2020/12	2021/01	change
ISM:制造业 PMI	60.70	58.70	**-1.80**
PMI:新订单	67.90	61.10	**-6.40**
PMI:产出	64.80	60.70	**-4.00**
PMI:就业	51.50	52.60	**0.90**
PMI:供应商交付	67.60	68.20	**0.50**
PMI:自有库存	51.60	50.80	**-0.20**
PMI:客户库存	37.90	33.10	**-4.80**
PMI:物价	77.60	82.10	**4.50**
PMI:订单库存	59.10	59.70	**0.60**
PMI:新出口订单	57.50	54.90	**-2.60**
PMI:进口	54.60	56.80	**2.20**

资料来源：Wind，植信投资研究院

尽管如此，美国疫情期间的劳动力短缺和交运成本激增，导致输入端通胀压力凸显，并且正在传递到终端用户和消费品。随着新政府的上台，疫苗逐渐的普及和强劲需求的回暖，美国制造业和经济整体继续稳步复苏的态势不会发生太大

变化。不过，尚有缺口的劳动力无法完全满足旺盛的需求，既会触发通胀压力，也会在一定程度上抑制制造业增长潜能。

欧洲：扩张程度略收窄

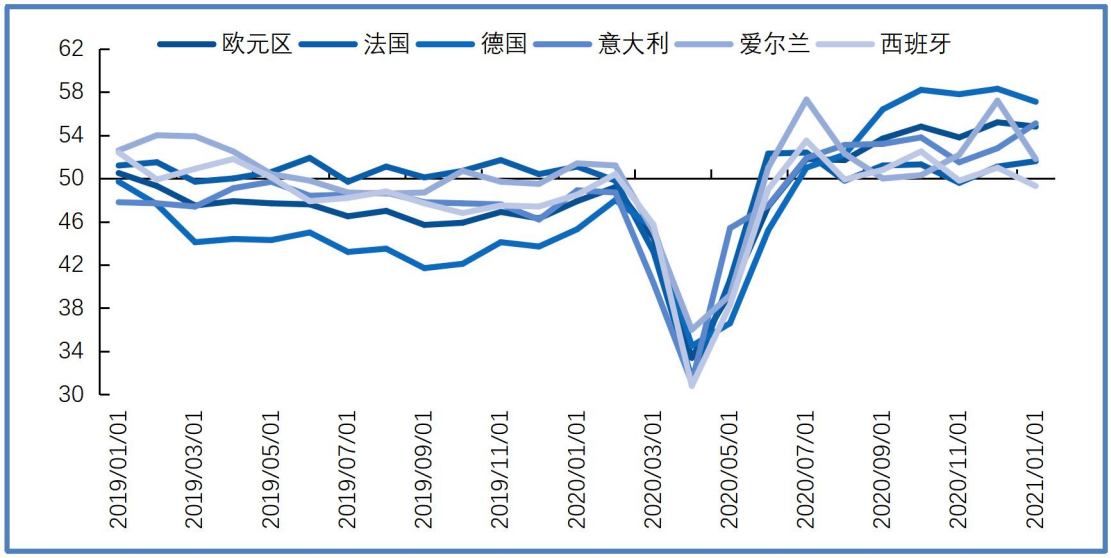
2021 年 1 月，欧元区制造业新年开局保持韧性，Markit 制造业 PMI 终值录得 54.8，连续第 7 个月增长，但增速较前值也有所放缓。疫情的反弹导致二度防疫封锁措施及供应短缺，对区内各地的生产商构成了进一步的挑战，造成 1 月产出分项扩张程度有所收窄。此外，限制措施导致交货分项指数从 34.4 降至 31.6，暗示制造业者正苦于取得所需的原物料。同时，供应短缺导致议价权回到供应商手上，推动原物料价格大幅上扬。主要成员国方面，德国扩张程度有所放缓，法国和意大利创新高，西班牙再度萎缩。非欧元区的英国在“脱欧红利”逐渐褪去后出现下滑。

德国 1 月制造业 PMI 录得 57.1，连续 7 个月扩张。海外的强劲需求让德国的工厂依然在运作，在服务业停滞之际，制造业为经济复苏提供了重要的推动力量。但制造业者对投入材料需求增加，加上原材料和运输集装箱短缺，使得原材料供应延迟加剧，或导致制造业增长面临放缓风险。

法国 1 月制造业 PMI 录得 51.6，创去年 7 月以来新高。旺盛的需求推动新订单指数 3 个月以来首次增长，但封锁限

制导致生产难以跟上。尽管如此，随着疫苗的普及，生产商普遍对未来前景个乐观程度更甚前值。

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

英国 1 月制造业 PMI 录得 54.1，虽然连续扩张 7 个月，但较前值出现较大回落。随着“脱欧红利”褪去，为此前两个月大规模的囤积行为画上了休止符。疫情的限制措施叠着“脱欧”影响造成交通延迟，共同造成了接近历史记录的供应链中断，导致了新订单数的下降，影响产出增长率。消费品生产企业和小型企业受影响最大。目前，英国政府希望随着疫苗的推广，逐渐解除封锁，使得供应商和制造商尽快适应“脱欧”后的新贸易关系，毕竟当前情况持续时间越长对行业的潜在伤害越大。

综合来看，欧洲整体经济复苏的态势仍可持续，但经济

修复动能有所减弱。在封锁持续，疫苗尚未大规模普及之前，制造业企业仍不能掉以轻心，能否持续复苏有待观察。

日本波动，韩国向好，东盟连续扩张

日本是 2021 年开年为数不多制造业没有拿到“开门红”的主要经济体之一。日本 1 月制造业 PMI 录得 49.8，时隔 1 个月再次掉入萎缩区间。产出和就业大幅下滑拖累了整个制造业指数；新订单指数仍维持平稳水平；企业对于未来的前景也依旧保持乐观。

韩国 1 月制造业 PMI 录得 53.2，高于前值，已连续扩张 4 个月。内外需旺盛推动下，生产商的生产活动异常活跃，产出指数创下 2011 年 2 月以来的新高，采购指数创下 2010 年 4 月以来的新高。近几个月，韩国出口大增也和制造业的持续向好相匹配。受此激励，韩国企业对于未来前景的乐观程度创 2014 年 4 月以来新高。

东盟 1 月制造业 PMI 录得 51.4，连续扩张 3 个月。推动制造业强劲增长的主要因素是工厂产出和新增订单在当月快速增加。1 月东盟的产出增速为近年来最高水平，新增工作量增幅也创 2014 年 7 月以来新高。随着需求持续改善，东盟制造业企业在 2021 年的第一个月减少了裁员数量。东盟制造业企业对未来一年的产出增长普遍乐观。

中国：疫情叠加淡季效应拖累制造业增长

2021 年 1 月制造业 PMI 录得 51.3，虽然有所放缓，但连续 11 个月扩张，且连续 7 个月位于 51 以上区间内。疫情反弹叠加传统春节淡季效应成为拖累当月制造业的主要因素。1 月制造业呈现以下五个特点：

一是大中型企业景气度总体稳定，小型企业景气度回升。大、中型企业 PMI 分别为 52.1 和 51.4，虽低于上月 0.6 和 1.3 个百分点，但均位于景气区间，其中大型企业 PMI 连续 8 个月位于 52.0 及以上，对支撑制造业稳步恢复发挥了重要作用。小型企业 PMI 为 49.4，虽比上月回升 0.6 个百分点，但继续位于临界点以下，景气度仍偏弱。

二是产需两端扩张力度弱于上月。生产指数和新订单指数分别为 53.5 和 52.3，较上月回落 0.7 和 1.3 个百分点，继续保持在扩张区间。从生产地区情况看，当月河北、吉林、黑龙江等地受疫情影响较为明显，有调查企业反映近期生产、采购、运输等活动面临一些困难。

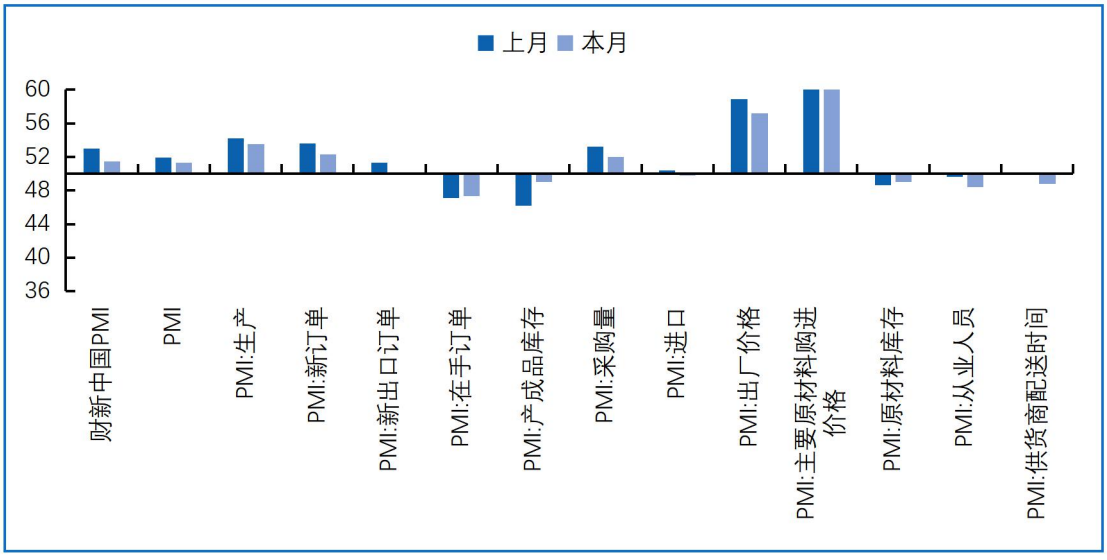
三是进出口景气度有所回落。前期圣诞季海外需求集中释放，叠加全球疫情持续蔓延等因素，部分企业外贸订单有所减少，本月新出口订单指数和进口指数分别为 50.2 和 49.8，低于上月 1.1 和 0.6 个百分点。

四是价格指数继续高位运行。主要原材料购进价格指数

和出厂价格指数分别为 67.1 和 57.2，虽低于上月 0.9 和 1.7 个百分点，但持续位于较高运行水平。从行业情况看，农副食品加工、石油加工煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业的两个价格指数均高于 70.0，表明相关行业原材料采购价格和产品销售价格上涨明显。

五是假日效应带动消费品行业回暖。消费品行业 PMI 为 52.3，高于上月 1.8 个百分点，行业增长加快。从产需情况看，消费品行业生产指数和新订单指数均高于制造业总体，分别为 54.1 和 55.2，比上月上升 1.5 和 4.3 个百分点，显示出随着春节假日临近，与居民消费密切相关的消费品行业市场需求释放明显，企业生产活动较为活跃。

图 3：中国 PMI 各分项变化 **单位：%**



资料来源：Wind，植信投资研究院

此外，当月从业人员指数和供应商配送时间指数均有较

大幅度回落。有调查企业反映，疫情影响员工正常到岗，加之部分人员提前返乡，企业用工缺口加大；同时，有些地区物流放缓，部分企业产品外销与原材料购进活动受到影响。

虽然，制造业 PMI 扩张程度有所收窄，但制造业如期取得“开门红”，仍然为 2021 年中国经济的进一步复苏打下了坚实基础。当前，中国已正式进入后疫情时代，防控常态化中各方面经济活动将全面稳步恢复，制造业出现小范围波动实属正常。接下来，结构调整和解决增长中的升级问题成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点。预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。

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。