全球制造业复苏态势升温
——12 月全球制造业景气度点评

植信投资研究院 罗奂劼

2021 年 1 月 6 日

12 月，虽然全球疫情形势仍不容乐观，但主要经济体制造业表现不俗：美国创下逾两年来最大增长；欧洲部分上月萎缩国家重新扩张；中国连续扩张 10 个月；日本时隔 19 个月后重回扩张区间；韩国连续扩张 3 个月；东盟保持 2 个月扩张。10 月以来的疫情反弹对全球制造业整体影响有限，一方面彰显出制造业本身存在一定的抗压性，另一方面也表明主要经济体兼顾疫情防控和经济恢复的能力正在进一步提升。虽然 11 月部分国家出现萎缩，但 12 月又迅速扩张，表明全球制造业稳步的复苏态势基本确立。尽管如此，当前全球部分地区疫情反弹仍然严重，在疫苗尚未大规模普及且效果不明之前，疫情仍然存在再度大面积爆发以及病毒出现变异的可能性，2021 年制造业的复苏程度仍有待观察。

美国：旺盛需求推动增速创新高

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 60.7，连续 7 个月扩张

的同时创下了 2018 年 8 月以来的新高。除了进出口指标出现微跌外，其余指标全部出现增长。其中工厂继续补充库存来满足由于疫情反弹导致的从服务转向商品源源不断的增长需求，推动生产和新订单指数分别来到 2011 年 1 月和 2004 年 1 月以来的高位。同时，对于制成品过于旺盛的需求也使得订单积压指数升至 2018 年 6 月以来最高。就业指数重回扩张区间，表明制造业就业情况有所缓解。客户库存指数虽然较一个月前有所升高，但仍维持在 40 以下的低位，表明未来几个月的产量增长仍将保持坚挺。在需求坚挺，库存稀少和供应链中断的背景下，原材料支付价格指数升至 2018 年 5 月以来的最高水平。随着新冠疫苗广泛接种、需求增加，成本上升可能引发更多关于通货膨胀加快的可能性的争论。

表 1：美国 ISM 制造业 PMI 分项一览　　单位：%

	2020/11	2020/12	change
ISM:制造业 PMI	57.50	60.70	**3.20**
PMI:新订单	65.10	67.90	**2.80**
PMI:产出	60.80	64.80	**4.00**
PMI:就业	48.40	51.50	**3.10**
PMI:供应商交付	61.70	67.60	**5.90**
PMI:自有库存	51.20	51.60	**0.40**
PMI:客户库存	36.30	37.90	**1.60**
PMI:物价	65.40	77.60	**12.20**
PMI:订单库存	56.90	59.10	**2.20**
PMI:新出口订单	57.80	57.50	**-0.30**
PMI:进口	55.10	54.60	**-0.50**

资料来源：Wind，植信投资研究院

近几个月以来，美国制造业从 2020 年年初的疫情打击中稳步复苏。尽管全面复苏需要一段时间，并且美国疫情仍然严重，但随着疫苗注射的普及，强调要在短时间有效控制疫情的拜登政府的上台以及强劲的需求，有望继续推动 2021 年制造业生产和就业的增加。

欧洲：欧元区破纪录，德国强势持续

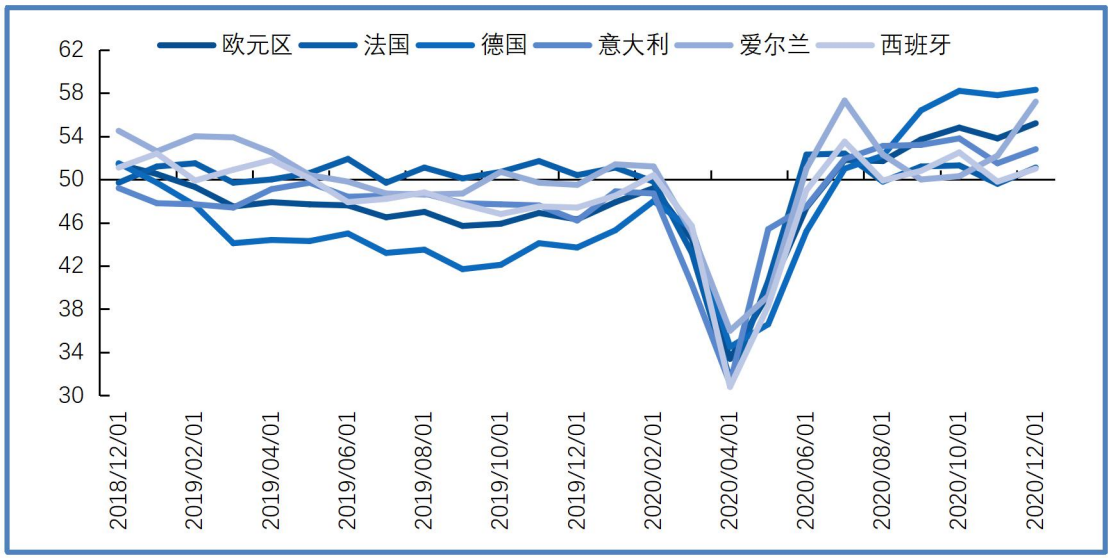
欧元区 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 55.2，创 2018 年 5 月以来新高，并实现连续第 6 个月增长。其中，生产和新订单指数显示出强劲增长的信号，由于供应方面的短缺导致交货延误和价格上涨。归功于内部需求的激增，德国继续扮演着拉动欧元区制造业增长的角色；11 月出现萎缩的法国和西班牙重回扩张区间；意大利扩张程度加大。非欧元区的英国则继续借助“脱欧”红利创下 2017 年 11 月以来新高。

德国 12 月制造业 PMI 录得 58.3，创 34 个月以来新高。内外需回暖共同推动德国制造业持续高位。数据显示，德国商品出口额连续多月环比上升，其中来自中国的需求旺盛，对德国出口，尤其是汽车出口拉动明显。德国是欧洲制造业核心，从产业链角度来讲，大量的欧洲产业链与其息息相关。德国制造业和经济的稳步恢复，有助于拉动欧洲邻国的同步复苏。同时，德国财政情况良好，也不会造成自身和邻国在

恢复过程中产生严重的财赤与债务问题。

法国 12 月制造业重新扩张。近半年以来，法国制造业随着疫情的反复出现一定波动。封锁对服务冲击较大的同时推升了制成品需求回暖，推动 12 月制造业增长。值得一提的是，虽然疫情有较大反弹，但法国企业对于前景的乐观程度达到了自 2019 年 4 月以来的新高。

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

英国 12 月制造业录得 57.5，2017 年 11 月以来新高并连续扩张 6 个月。得益于“脱欧”的不确定性，英国和欧盟的客户在 12 月加快囤积商品和材料，暂时提振了制造业的销售，推动新订单创下 2018 年 1 月以来的最快增速。不过，疫情反弹，制造业就业人数持续下降，材料短缺导致成本通胀达到 2018 年以来的最高水平仍是英国制造商所担忧的。

同时，随着《英欧贸易与合作协议》在 2020 年最后一天的正式生效，“脱欧红利”也随即画上句号。英国制造商们正在静静观察，在“脱欧”贸易协议的条款下，在没有英国的欧盟市场上，商品的需求能否以同样的方式持续下去。

尽管欧洲部分国家制造业出现一定波动，但欧洲整体经济复苏的态势仍可持续。尽管如此，在疫苗尚未大规模普及之前，制造业仍然不能掉以轻心，能否持续复苏仍有待观察。

日韩东盟：日韩持续向好，东盟连续扩张

日本 12 月制造业 PMI 升至 50.0，自 2019 年 4 月以来首次触及荣枯线，结束了有记录以来持续时间最长的萎缩，表明日本制造业景气度进一步企稳。包括产出指数在内的多项指标继续好转，其中新订单下降速度为 2018 年 12 月以来最慢，出口指数和上月持平，结束了连续 23 个月下降的尴尬局面。在协助调查的企业当中，仍有约三分之一的比例对未来前景表示乐观。

韩国 12 月制造业录得 52.9，与上月持平，连续扩张 3 个月。多项指数继续改善，其中就业指数自 2019 年 4 月以来首次增长，但生产、新订单和出口指数的增速有所放缓。此外，企业对于未来一年的预期持续保持乐观。

东盟 12 月制造业 PMI 录得 50.8，连续扩张 2 个月。归

功于 2018 年 8 月以来最为强劲的新增订单增长，12 月产出指数增幅创下两年半来的最高水平，且连续第 2 个月增长。同时，新增订单和工厂产出的改善提振了制造业企业的商业信心，企业的乐观程度达到了 2020 年 1 月疫情暴发以来的最高水平。

中国：小幅波动不改制造业持续向好之势

12 月制造业 PMI 录得 51.9，连续 10 个月处于荣枯线以上。多项指数出现不同程度的下滑，其中小企业指数再次低于临界点。虽然出现一定波动，但从五个方面来看，12 月制造业总体仍保持稳步恢复的良好势头，景气度处于年内较高水平。

一是供需两端继续改善。生产指数和新订单指数虽较上月分别回落 0.5 和 0.3 个百分点，但均为年内次高点，且两者差值继续缩小，制造业保持较好增势，产需关系更趋平衡。在调查的 21 个行业中，分别有 18 个和 17 个行业的生产指数和新订单指数位于扩张区间，其中黑色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业两个指数相比上月均有不同程度上升，行业增长动能增强，生产活动加快。

二是进出口仍然强势。新出口订单指数和进口指数虽较

上月有所下滑，但仍连续第 4 个月位于景气区间。出口企业生产经营活动预期指数连续 8 个月回升，达到全年高点，制造业出口企业对市场发展信心不断增强。

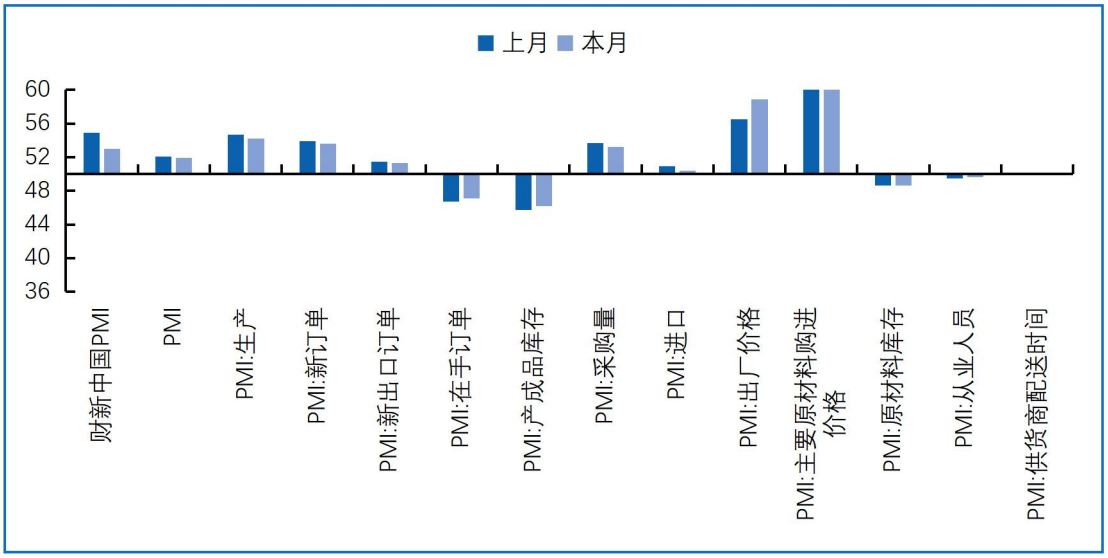
三是高技术制造业引领作用持续显现。2020 年，高技术制造业 PMI 始终高于制造业总体，12 月虽较上月回落 0.4 个百分点，但仍为年内次高点。其中，生产指数、新订单指数和从业人员指数分别为 59.3、58.2 和 52.6，高于制造业总体 5.1、4.6、3.0 个百分点，表明高技术制造业产需两旺，用工需求持续增长，对制造业总体复苏的带动较为显著。

四是价格指数升至全年高点。近期部分大宗商品价格持续攀升，加之市场需求继续回暖，推动制造业原材料采购价格和产品销售价格加速上涨，12 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 68.0 和 58.9，高于上月 5.4 和 2.4 个百分点，均为全年高点。原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，本月反映原材料成本高的企业占比为 49.4，为近两年高点。

五是大、中型企业较为稳定，小企业波动较大。大、中型企业指数均为 52.7，继续运行在 52.0 以上的景气区间；小型企业 PMI 为 48.8，低于上月 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型

企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。

图 3：中国 PMI 各分项变化 **单位：%**



资料来源：Wind，植信投资研究院

12 月生产和供给两端指标均位于年内次高点，表明供需循环日渐改善，企业经营状况明朗乐观；受大宗商品持续攀升影响，PMI 中价格指数再创新高，部分议价能力较弱的小型企业的盈利空间或恐受到挤压。制造业进出口指数连续四个月位于荣枯线上，可持续看好中长期我国对外贸易和投资的发展。综合来看，2020 年 12 月 PMI 数据环比回落更像是季节性的正常波动，并不意味着制造业景气持续向好的趋势被打断或改变。在出口延续向好，消费复苏，企业补库存以及制造业投资回升等因素的支撑下，预计经济修复的趋势将 2021 年延续。

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。