扩张背后仍存隐忧
——10 月全球制造业景气度点评

植信投资研究院 罗奂劼

2020 年 11 月 3 日

10 月，在全球疫情大反弹的大背景之下，多国制造业景气度反而继续加速恢复。在西方，欧美多国制造业 PMI 创下新高。在东方，中国连续扩张 8 个月，日本收缩程度继续收窄，韩国年内首度扩张，东盟萎缩情况有所缓和。尽管全球制造业整体继续回升，且相比较服务业，制造业受疫情影响相对较小，但多国疫情的再度严重反弹、欧洲部分国家出现的恐怖袭击以及本周或将揭晓的美国大选等仍然是扰动全球制造业和经济持续复苏的不安因素。

美国：制造业创新高，就业指数 15 个月后首扩张

美国 10 月 ISM 制造业指数升至 59.3，创 2018 年 9 月来新高，连续 5 个月扩张。多个分项数据创下新高，表明美国制造业在供需两端继续保持良好的复苏态势。在需求端，因疫情导致汽车和日用品等商品的内部消费需求激增，使得新订单指数从 9 月较前值暴跌 7.4 个百分点到 10 月暴涨 7.7 个

百分点，以 67.9 的值创下自 2004 年 1 月以来近 17 年的新高，并连续 5 个月扩张。同时，进口指数升至 58.1，创 2018 年 6 月以来的两年多新高，在连续 5 个月萎缩后连续第 4 个月扩张；而随着中国经济的强劲复苏以及近 2 个月履行中美第一阶段经贸协定速度的加快和力度的加大所带来外需的显著回暖，推动新出口订单指数升至 55.7，创 2018 年 9 月以来最高，在连续 4 个月萎缩后连续第 2 个月“温和扩张”。需求的有效复苏也带动了供给端的恢复。10 月生产指数升至 63，在连续第 5 个月处于扩张区间的同时连续第 4 个月高于 60 整数位。此外，就业指数自 2019 年 7 月以来重返扩张区间，表明在连续恢复数月后，制造业就业开始重新出现增长。

表 1：美国 ISM 制造业 PMI 分项一览　　单位：%

	2020/9	2020/10	change
ISM:制造业 PMI	55.40	59.30	**3.90**
PMI:新订单	60.20	67.90	**7.70**
PMI:产出	61.00	63.00	**2.00**
PMI:就业	49.60	53.20	**3.60**
PMI:供应商交付	59.00	60.50	**1.50**
PMI:自有库存	47.10	51.90	**4.80**
PMI:客户库存	37.90	36.70	**-1.20**
PMI:物价	62.80	65.50	**2.70**
PMI:订单库存	55.20	55.70	**0.50**
PMI:新出口订单	54.30	55.70	**1.40**
PMI:进口	54.00	58.10	**4.10**

资料来源：Wind，植信投资研究院

尽管如此，风险和不确定性仍然存在。一方面，若 11

月美国大选如期尘埃落定，无论是共和党继续连任，还是民主党成功胜选，对于当前美国国内仍然严重的疫情都会做出新的应对，同时中美关系和其他国际关系等也会在短时期内出现一定程度的缓和，对于美国经济的进一步复苏也会起到积极的促进作用。但另一方面，由于今年新冠疫情具有极高特殊性，加之现任总统特朗普具有“不按常理出牌”的性格，出现因为美国大选结果迟迟不出或者现任总统因不满大选结果做出一些出格的举动，导致美国出现局部骚乱甚至波及全球，从而使得刚刚有所起色的经济复苏再次出现严重恶化的可能。

欧洲：德国成为主要推手，疫情反弹仍需警惕

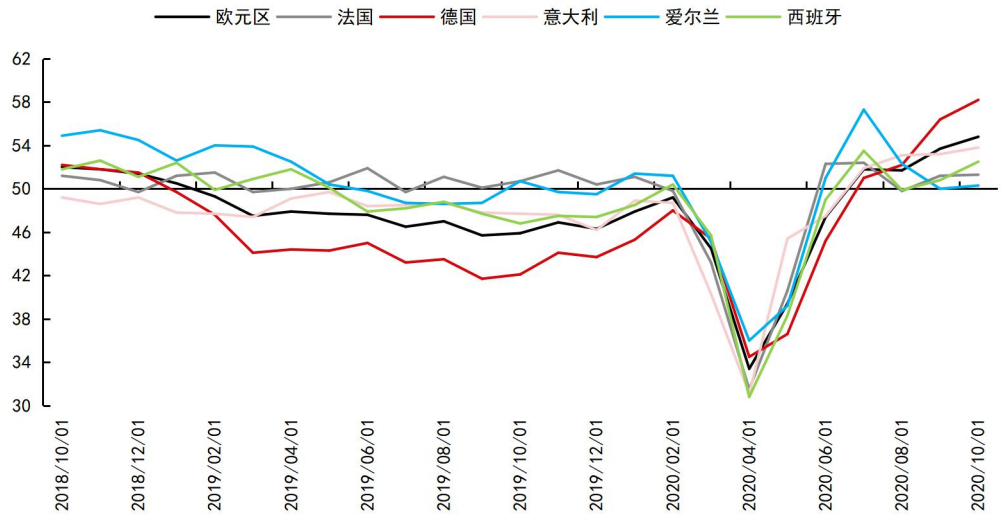
欧元区 10 月 Markit 制造业 PMI 终值攀升至 54.8，在连续 4 个月扩张的同时创下 2018 年 7 月以来的最高水平。分项指数方面，产出和订单增长均罕见超过二十年来的增速，表明供需两端的强劲复苏。值得一提的是，主要是德国推动了欧元区产出和新订单的急剧上升，与其他国家增长的不平衡更为突出。不过其他重要成员国的法国、意大利和西班牙 10 月制造业 PMI 终值也都明显高于前值及预期。

德国 10 月制造业 PMI 录得 58.2，为 2018 年 2 月以来的最高水平。相较于内需，外需做出巨大贡献。全球经济，尤其是中国经济的强势复苏，使得汽车和机械设备的订单猛增，

推动德国新订单指数出现创纪录增长，从而带动整个制造业继续优异表现。

法国 10 月制造业录得 51.3，略高于前值和预期。虽然疫情反弹较为严重，但难阻制造业复苏之路。尽管产出增长有所放缓，但仍大体符合指数趋势，新订单的增长速度也更快。

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 10 月制造业录得 53.7，连续 5 个月扩张。尽管因封锁措施以及脱欧等导致上升势头正在减弱，但制造业复苏势头仍在继续。

随着疫情的二次反弹，欧洲各国在 10 月底和 11 月初再次纷纷采取全国性的“封城”措施。不过，由于封锁力度并没有春季那么严厉，并且应对举措主要集中在社交端，对需

求冲击为主，与春季供需两端受到冲击显著不同，制造业所受影响可能较弱。与此同时，法国等欧洲多国出现恐袭事件，因此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，东盟有所缓和

日本 10 月制造业 PMI 录得为 48.7，虽然然连续 18 个月萎缩，但继续较前月改善，显示日本整体制造业的景气正逐渐趋稳。包括新订单指数在内的许多指标继续好转。受来自中国等亚太地区外需增长的影响，10 月新的出口订单出现近两年来的首度增加。但就业指数较前值出现恶化，主要是老龄化和疫情叠加所致。此外，在协助调查的企业当中，大约有 38% 的比例认为在接下来的一年时间内产出将出现增加，是近三年来的最佳数据，表明企业信心进一步上升。

韩国 10 月制造业录得 51.2，年内首次扩张。多项指数持续改善，其中生产指数创下七年半以来的新高，新订单指数年内首次转正。企业普遍对于未来预期的乐观程度升至 9 个月新高。

东盟 9 月制造业 PMI 录得 48.6，虽然连续第 8 个月萎缩，但恶化程度有所缓和。产出和订单量持续低迷是制造业整体不振的主要原因，但两者萎缩程度均较 9 月有所收窄。此外，海外需求疲软也是拖累行业整体健康状况的另一大原因，这

项因素导致了新增出口订单继续大幅下降。同时，10 月东盟国家制造业企业的积压工作量再次下降，显示出产能压力疲弱的迹象。因此，各企业仍在继续裁员，导致 10 月行业用工人数总体上大幅下降。

中国：进出口持续扩张，小企业再度萎缩

10 月制造业 PMI 录得 51.4，连续 8 个月处于荣枯线以上。其中，进出口指数连续第 2 个月扩张，小企业则再度萎缩。10 月制造业呈现出以下四大亮点。

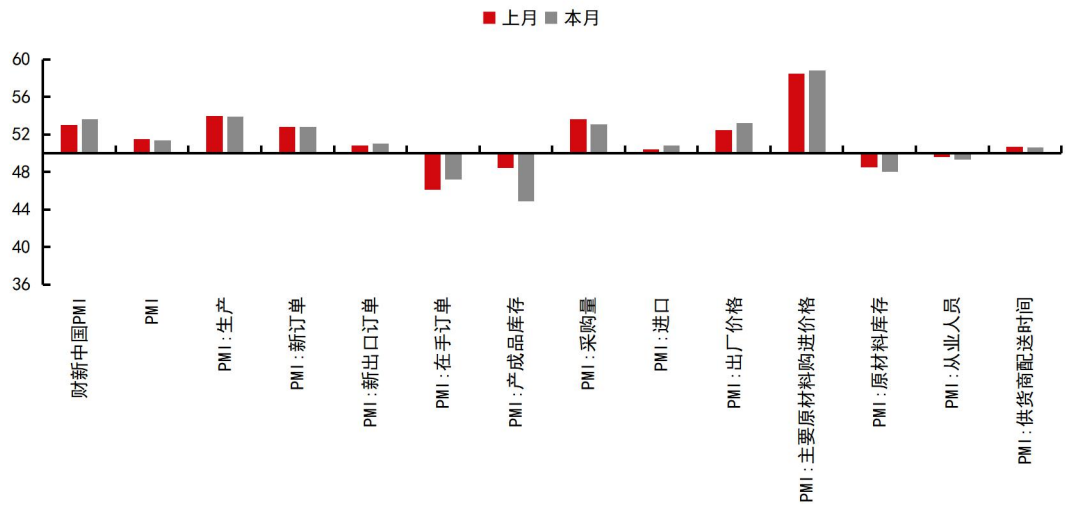
一是产需两端动力强。生产指数为 53.9，比上月微落 0.1 个百分点，新订单指数为 52.8，与上月持平，均持续位于临界点以上，表明制造业生产继续回升，需求稳步改善。从行业情况看，部分传统制造业恢复有所加快，其中，纺织、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、金属制品等行业生产指数和新订单指数较上月均有不同程度上升。

二是进出口连续扩张。10 月新出口订单指数和进口指数为 51.0 和 50.8，分别高于上月 0.2 和 0.4 个百分点，均连续 2 个月位于扩张区间，主要是稳外贸外资政策效应持续显现，叠加近期全球主要国家经济和制造业恢复性改善，我国进出口进一步回暖。

三是需求持续回暖带动价格回升。10 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.8 和 53.2，分别高于上月 0.3 和 0.7 个百分点，均为近期高点。在调查的 21 个行业中，有 9 个行业的主要原材料购进价格指数和 11 个行业的出厂价格指数高于上月。其中，纺织、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品等行业的两个价格指数升幅最为明显，反映相关行业市场活跃度有所提升。

四是企业信心不断增强。10 月企业生产经营活动预期指数升至 59.3，高于上月 0.6 个百分点，企业对行业发展信心加快恢复。从行业情况看，纺织、有色金属冶炼及压延加工、通用设备、专用设备、汽车等 12 个行业的生产经营活动预期指数均位于 60.0 及以上的高位景气区间，表明企业对市场预期较为乐观。

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，在 9 月重回扩张区间后，10 月小型企业新订单指数再次回落至萎缩区间并明显低于制造业总体水平，显示出小型企业市场需求非常乏力。不过小企业新出口订单指数，创历史新高则是为数不多的亮点。由于小型企业处于弱势地位，在资金和技术创新等方面相对不足，且许多属于配套性。当出口受阻时，大企业降低成本以度过严冬，导致小型企业需求严重不足。小企业的恢复任重道远，生产经营依然面临相当的不确定性。

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。