



# 全球经济整体复苏态势进一步确立 ——4月全球制造业景气度点评

植信投资研究院罗奂劼

2021年5月8日

进入4月，在局部疫情反弹和季节性等因素的影响下，全球主要经济体的制造业扩张程度不一。其中，中美德法扩张有所放缓，英日和欧元区其他国家继续保持强势。尽管如此，全球经济已步入趋势性恢复轨道，随着疫苗接种进程的加深，全球经济整体复苏态势不会发生实质性改变。不过，近期南亚及部分东盟国家疫情再度出现恶化和反复，仍然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，各国对于疫情反复和防控仍不能放松警惕。

## 美国：2021年扩张首次放缓

2021年4月，美国ISM制造业PMI录得60.7，显著低于预期和前值，结束了此前连续3个月加速扩张的局面，表明美国制造业在疫情之后复苏速度可能并没有市场此前预期的如此强劲。基础材料短缺、大宗商品价格上涨以及交货缓慢和运输困难等持续的供应链端的问题继续对制造业造成一定影响。



从分项指标来看，供需增速放缓，生产指数和新订单指数分别回落 5.6 和 3.7 个百分点。供货仍然缓慢，供应商交货指数下降 1.6 个百分点，积压订单上升 0.7 个百分点至 68.2，创历史新高。受港口积压影响，进口指数下滑 4.5 个百分点至 52.2，为去年下半年以来最低水平。库存紧张加剧，库存指数下降至 46.5，为疫情以来次低水平；客户库存下降 1.5 个百分点至 28.4，创历史新低。价格加速上涨，价格指数创 2008 年金融危机以来新高。此外，新出口订单小幅上升，相对平稳，就业指数则下降 4.5 个百分点。

供应链紧张的问题已经困扰美国制造业多时，且暂时难以解决。服务业的重新开放将使更多的公司争相高价购买制成品，这不仅会导致供需失衡加剧，而且“客户库存”数据疲软也表明工厂将在多个季度或更长时间内处于追赶状态。与此同时，供应链紧张还会加剧短期通胀上行压力。由于去年同期低基数，4 月份美国通胀同比增速将快速上行。

展望未来，美国疫情继续缓解，经济增长动能或将持续。近期美国疫情总体平稳，日均新增病例降至 5 万左右。疫苗接种有序推进。当前 1 剂以上疫苗接种率达到 44.3%，完全接种率达到 31.6%，按照当前日均 240 万剂左右的接种速度，8 月有望达到 75% 的接种率。同时，美国经济受 1.9 万亿美元财政刺激提振较大，经济保持较高增长态势有望持续。



表 1：美国 ISM 制造业 PMI 分项一览单位：%

	2020/03	2021/04	change
ISM:制造业 PMI	64.70	60.70	-4.00
PMI:新订单	68.00	64.30	-3.70
PMI:产出	68.10	62.50	-5.60
PMI:就业	59.60	55.10	-4.50
PMI:供应商交付	76.60	75.00	-1.60
PMI:自有库存	50.80	46.50	-4.30
PMI:客户库存	29.90	28.40	-1.50
PMI:物价	85.60	89.60	4.00
PMI:订单库存	67.50	68.20	0.70
PMI:新出口订单	54.50	54.90	0.40
PMI:进口	56.70	52.20	-4.50

资料来源：Wind，植信投资研究院

## 欧洲：整体维持较快复苏

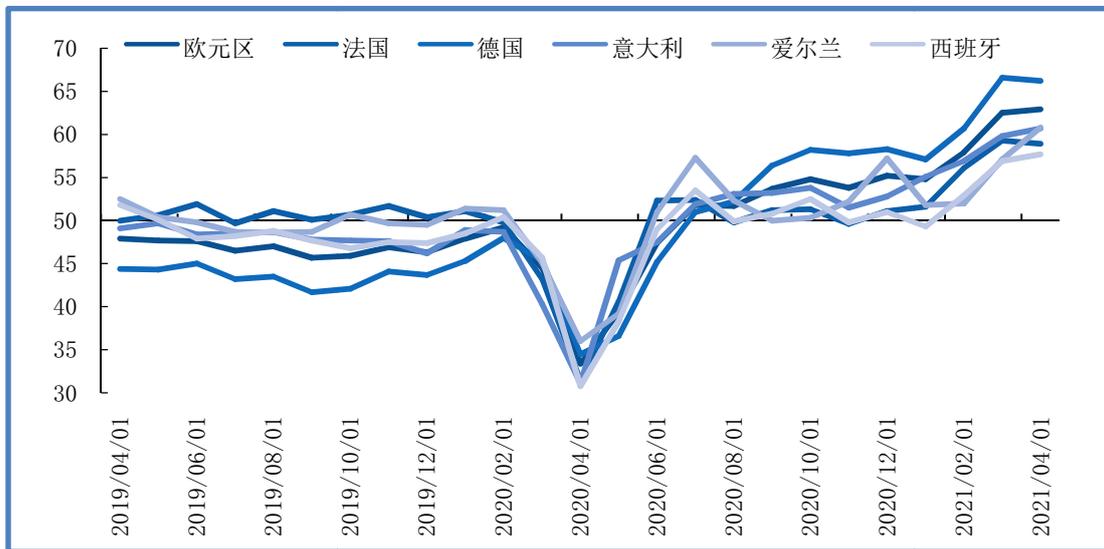
欧元区 4 月制造业 PMI 以继续上升 0.4 个百分点的成绩（64.9）将在 3 月才创下的历史新高记录再一次刷新，并连续第 10 个月扩张。过去两个月，PMI 和产出以及订单均以自 1997 年开始这项调查以来前所未有的速度增长，这主要得益于在欧元区和区外多个经济体逐步摆脱新冠肺炎封锁之后，生产商对于未来的前景十分乐观，促使来自内部和外部的需求同时激增。由于难以满足旺盛的需求，工厂继续大幅增加员工人数，并积压了大量工作。与此同时，欧元区原材料需求的急剧上升继续导致出现供应链延迟问题，反过来



又推动企业成本以 10 年来最快的速度上升。这可能导致 CPI 在未来几个月大幅上涨，不过上涨的幅度将取决于需求和供应状况，而这两方面目前仍存在高度不确定性。主要成员国方面出现一定分化，德法较上月稍有回调，其余成员国均有所上升，其中西班牙创 2000 年 1 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

德国 4 月制造业 PMI 录得 66.2，虽然扩张程度有所放缓，但总体仍保持在 3 月的纪录高位附近，这在很大程度上要归功于新订单的持续强劲增长。积压订单连续第二次创纪录增长，突显出德国制造商面临的强劲需求，但也突显出生产仍落后于新订单的事实。数据显示，商品生产商已加倍努力扩大产能，4 月份就业创造速度明显加快，达到逾两年半以来的最快水平，但供应问题仍是制造业增长前景的一个风险。



此外，疫情反弹仍需引起足够重视。

受疫情反弹影响，法国4月制造业PMI放缓至58.9。在内外需旺盛带动下，产出指数仍创下23年以来的新高，新订单指数略微放缓。尽管工厂产出和新订单依然很高，但随着法国进入第三次全国性疫情封锁，供应链中断仍然令人担忧，投入成本指数为十年以来的最高。

疫苗的大规模接种和进一步的疫情解封措施使英国4月制造业PMI（60.9）创下27年新高，并接近1994年7月以来的记录最高值61.0。产出和新订单增长都是过去7年里表现最好的，这也导致了就业的稳定增长。然而，该行业仍受到供应链延误和原料短缺的困扰，这导致采购成本上升和销售价格创下新高。

综合来看，当前欧洲整体的经济复苏主要依靠制造业。但4月中旬以来，德国、法国和意大利等国家新冠肺炎确诊病例的大幅增加，仍然给欧洲经济复苏带来了新的挑战。考虑到新冠疫情的反弹可能导致欧洲经济增速的再次放缓，欧洲央行近期宣布继续维持超宽松的货币政策，并将继续加快购债步伐。

## 日韩继续强势，东盟创出新高

得益于全球需求复苏，尤其是来自中国的旺盛需求，日



本4月制造业 PMI 升至 53.6，创下自 2018 年 2 月以来的新高，并连续 3 个月扩张。产出和出口也均出现了自 2018 年 2 月以来的最快增长，新订单则创下 38 个月以来的新高。而 4 月份本财政年度开始时新毕业生的招聘以及订单增加导致的产能需求增加，推动了就业 4 个月以来首度上涨。由于对用于生产汽车和电子产品的中间产品的高需求，投入价格连续 11 个月上涨，投入成本通胀率达到了 2018 年底以来的最高水平。尽管生产商的乐观情绪达到了 2017 年 7 月以来的最高，但疫情的再度恶化或对日本经济的持续恢复带来较大不确定性。

韩国 4 月制造业 PMI 小幅放缓至 54.6，产出和新订单指数也略有下滑，但扩张程度依旧强势。外需，尤其是来自亚洲和北美需求持续回暖也使得韩国的出口继续得到较大支撑。制造业的强势不仅带动韩国就业连续第 2 个月增长，也使得企业对于未来前景继续保持乐观。

在全球需求回暖的带动下，东盟 4 月制造业 PMI 升至 51.9，创 2014 年 7 月以来的新高。其中产出和新订单分别为 2014 年 7 月和 2013 年 5 月以来的最佳。新出口订单也在近 2 年内首次出现增长。生产商信心达到了 2020 年 1 月以来的最高。



## 中国：制造业季节性调整

2021年4月制造业PMI录得51.1，0.8的降幅创自去年4月以来的新高，扩张步伐有所放缓，但仍连续14个月扩张，制造业稳步恢复的态势没有改变。我们认为制造业扩张程度回落较大有三大原因。一是从历史数据来看，4月制造业有季节性放缓的规律，且2021年4月的PMI高于去年同期的50.8以及5年的平均值50.6，实际上并不算弱。二是当前我国已处于疫情后期，经济恢复普遍早于全球主要经济体，多项经济指标已回归到常态化。三是随着全球经济的恢复，来自海外的供给能力进一步恢复。4月制造业呈现以下五大特点。

一是产需两端扩张有所放缓。生产指数和新订单指数分别为52.2和52.0，低于上月1.7和1.6个百分点，表明产需继续增长，但增速低于上月。

二是进出口指数保持在扩张区间。新出口订单指数和进口指数分别为50.4和50.6，分别低于上月0.8和0.5个百分

**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\\_19520](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19520)

