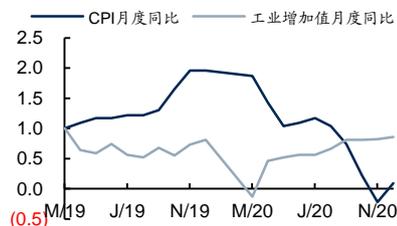


宏观经济

海外市场一周概览

2021年03月24日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	35.00
社零总额当月同比	33.80
出口当月同比	154.9
M2	10.10

相关研究报告:

- 《海外市场一周概览: 实际利率对资本市场影响几何?》——2021-03-03
- 《宏观经济周报: 外贸数据显示 1-2 月中国外需、内需景气度均较高》——2021-03-08
- 《宏观经济周报: 需警惕工业品通胀预期向食品、服务品价格扩散》——2021-03-15
- 《海外市场一周概览: 对于美国通胀的观察与思考》——2021-03-10
- 《宏观经济周报: 国内通胀预期还未明显扩散》——2021-03-22

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001
联系人: 王艺霖
电话: 021-60893204
E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

美国制造业整体景气度高, 部分因素形成拖累

● 美国制造业整体景气度高, 部分因素形成拖累

制造业 PMI 持续走高, 新订单和现存订单反应需求旺盛。美国制造业在去年疫情冲击后领先其他部门复苏, 目前制造业 PMI 居于历史高位。分项上来看, 新订单与现存订单继续加速上行, 客户库存水平保持“过低”, 这两个指标反应下游需求强劲; 物价指数持续上升, 主要受国际大宗商品价格上涨推动。

2月美国工业产出水平受极端天气和供应链延迟拖累。虽然 PMI 数据持续走强, 但美联储发布的 2 月美国工业产出数据不增反降。该数据的下降主要反映 2 月极端天气对制造业的拖累。从工业产出指数的分项来看, 2 月汽车及零部件和化学品生产的下降最为明显。极端天气对数据的拖累是一次性的, 且随着就业市场的修复, 复工复产持续推进, 预计 3 月工业产出指数将企稳回升。

美国供应链迟缓问题显著, 制造业各行业现存订单堆积, 对终端产品价格形成了进一步的推升。由于上游厂家受临时工厂消毒、员工患病隔离、居家限制等疫情相关因素影响, 且原材料运输耗时在疫情期间被拉长, 叠加天气恶劣影响生产, 导致原材料及货品交付时间较预期延迟。原材料交付量减少的情况在制造业各分行业非常普遍。供应链迟缓的问题拖累了美国制造业复苏。后期来看, 供应链本地化可能会成为疫情后全球制造业的重要变化趋势。

全球汽车芯片短缺问题拖累美国汽车制造业产出。汽车制造商凭借过往经验, 在新冠疫情爆发初期开始缩小产能、关闭工厂、辞退员工。汽车上游的材料、零部件和芯片制造商均同步削减产能。然而本次危机与以往经济衰退不同, 汽车销量迅速回升至正常水平, 导致汽车及零部件库存迅速下降。疫情期间工厂扩产难度较大, 除了招工困难外还面临原材料短缺、价格上涨等困境。根据美国 MarketWatch 报告的预测, 芯片短缺问题将持续至少今年年末。在此之前, 美国汽车制造业的产出水平将持续受限。

● 海外疫情与疫苗接种进度追踪

海外疫情方面, 美英两国疫苗接种比例持续上升, 新增确诊数持续下降。法国巴黎大区疫情进一步恶化, 每日新增近 3 万例; 巴西疫情进入集中爆发期, 累计确诊病例超过 1205 万, 当地主要流行的 N.9 毒株具有极强的传播性。

● 上周主要资产走势概览

美股: 标普 3 月 22 日收报 3940.59 点, 一周跌 28.35 点, 跌幅为 0.71%。道指 3 月 22 日收报 32731.20 点, 一周跌 222.26 点, 跌幅为 0.67%。纳指 3 月 22 日收报 13377.54 点, 一周跌 82.17 点, 跌幅为 0.61%。

美债: 美国 10 年期国债利率上周上升 7.2bp, 截至 23 日报 1.670%, 期间最高曾报 1.753%。2 年期国债利率一周下行 0.8bp, 截至 23 日报 0.153%。

伦敦金: 3 月 23 日报 1735.35 美元/盎司, 一周涨 2.61%。

美元指数: 3 月 23 日报 91.88, 一周跌幅达 7.15%。

布油价格 3 月 23 日报 63.87 美元/桶, 与上周相比变化不大。

伦铜价格 3 月 23 日收盘报 9031.0 美元/吨, 一周跌 0.94%。

内容目录

美国制造业整体景气度高，部分因素形成拖累	4
制造业 PMI 持续走高，新订单和现存订单反应需求旺盛	4
2 月美国工业产出水平受天气和供应链延迟拖累	5
美国供应链迟缓问题显著，制造业各行业现存订单堆积	7
全球汽车芯片短缺问题拖累美国汽车制造业产出	10
海外疫情与疫苗接种进度追踪	10
上周主要资产走势概览	12
美股	12
美债	13
伦敦金和美元指数	13
布伦特原油和伦敦铜	14
国信证券投资评级	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

图 1: 美国 ISM 制造业 PMI	4
图 2: 美国零售、批发、制造商库存同比 (%)	5
图 3: 美国工业产出指数	5
图 4: 美国工业产出指数采矿业和石油煤炭分项	6
图 5: 美国工业产出指数汽车及零部件分项	6
图 6: 美国工业产出指数化学品分项	6
图 7: 美国工业产能利用率 (%)	8
图 8: 美国纽约联储 PMI 交货时间与未完成订单分项	8
图 9: 美国纽约联储 PMI 出货预期与支付价格分项	8
图 10: 美国货物运输服务指数环比 (%) 与卡车运货总重指数环比 (%)	9
图 11: 美国西部和南部五大港口货运量同比 (%)	9
图 12: 美国东部五大港口货运量同比 (%)	9
图 13: 跨国会否转移供应链至本国	9
图 14: 跨国公司未来供应链位置偏好	9
图 15: 美国所有汽车销量同比 (3 个月移动平均, 单位: %)	10
图 16: 美日德英法意六国每日新冠病例新增数 (7 天移动平均)	11
图 17: 美日德英法意六国群体免疫建立进度 (粗略估计)	11
图 18: 3 月 11 日-22 日标普 500 指数	12
图 19: 3 月 11 日-22 日道琼斯工业指数	12
图 20: 3 月 11 日-3 月 22 日纳斯达克指数	13
图 21: 3 月 18 日-22 日美国 10 年期国债利率 (%)	13
图 22: 3 月 18 日-22 日美国 2 年期国债利率 (%)	13
图 23: 3 月 15 日-3 月 22 日伦敦金价与美元指数 (伦敦金: 美元/盎司)	14
图 24: 3 月 12 日-23 日布油价格走势 (美元/桶)	14
图 25: 3 月 12 日-23 日伦铜价格走势 (美元/吨)	14
表 1: 美国 2 月 ISM PMI 分项指数及变化趋势	4
表 2: 美国工业产出指数各分项权重 (所属行业分类法)	7
表 3: 美国工业产出指数各分项权重 (产品市场分类法)	7
表 4: 美日德英法意六国疫苗供应和接种情况	12

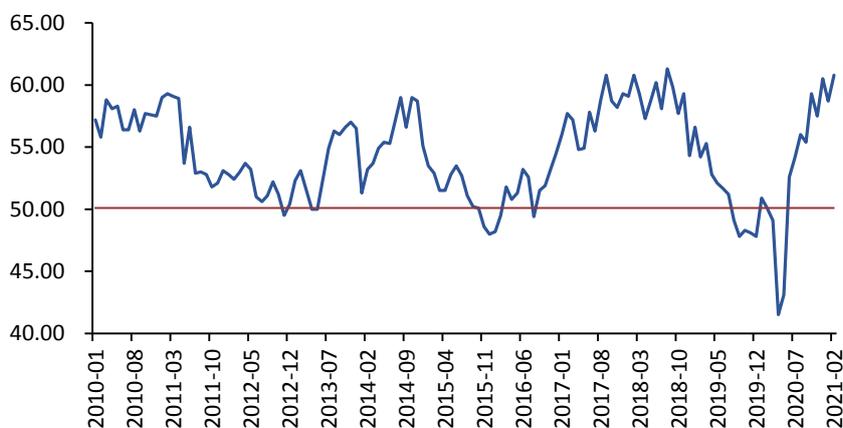
美国制造业整体景气度高，部分因素形成拖累

制造业 PMI 持续走高，新订单和现存订单反应需求旺盛

美国制造业在去年疫情冲击后领先其他部门复苏，目前制造业 PMI 居于历史高位。截至 2021 年 2 月，美国制造业已连续 9 个月处于扩张区间 (PMI>50 荣枯线)。

制造业的繁荣主要由火热的耐用品消费拉动。房地产市场升温拉动家具、家装用品销售，进一步带动相关产品制造。同时，汽车及汽车零部件等耐用品制造的表现也比较亮眼。由于居民居家办公，在家时间较多，娱乐类电子产品、家用电器等耐用品需求也非常旺盛。

图 1: 美国 ISM 制造业 PMI



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

PMI 分项上来看, 新订单与现存订单继续加速上行, 客户库存水平保持“过低”, 这两个指标反应下游需求的强劲; 物价指数持续上升 (2021 年 2 月上升至 86 的历史高位), 主要受国际大宗商品价格上涨拉动; 供应商交付速度持续变缓, 疫情对于供应链的影响仍在持续。

表 1: 美国 2 月 ISM PMI 分项指数及变化趋势

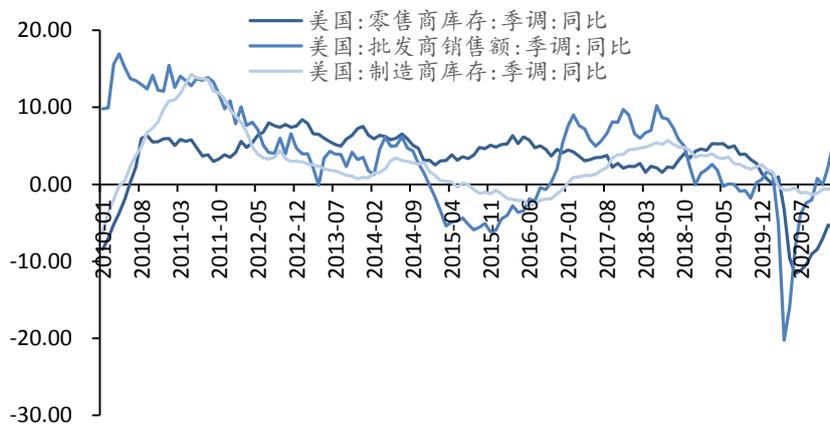
PMI 分项指数	2021 年 2 月	2021 年 1 月	变化%	方向	变化速度	趋势 (月)
制造业 PMI	60.8	58.7	+2.1	增长	加快	9
新订单	64.8	61.1	+3.7	增长	加快	9
生产	63.2	60.7	+2.5	增长	加快	9
雇佣	54.4	52.6	+1.8	增长	加快	3
供应商交付	72.0	68.2	+3.8	变缓	加快	60
库存	49.7	50.8	-1.1	收缩	变慢	1
客户库存	32.5	33.1	-0.6	过低	加快	55
价格	86.0	82.1	+3.9	上升	加快	9
现存订单	64.0	59.7	+4.3	增长	加快	8
新出口订单	57.2	54.9	+2.3	增长	加快	8
进口	56.1	56.8	-0.7	增长	变慢	8
整体经济				增长	加快	9
制造业				增长	加快	9

资料来源: ISM、国信证券经济研究所整理

库存方面, 美国各环节主动补库将持续进行。2 月数据显示, 美国制造、批发商库存仍低于去年同期, 但零售库存有明显增加。当前美国各部门需求旺盛, 但由于招工困难和供应链问题导致生产乏力, 预计补库速度比较慢, 补库存将

持续较长时间。

图 2: 美国零售、批发、制造商库存同比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2 月美国工业产出水平受天气和供应链延迟拖累

虽然 PMI 数据持续走强，但美联储发布的 2 月美国工业产出数据不增反降。2 月美国工业产出指数为 104.7，低于前值 107.1 和去年同期的 108.9。美联储认为，该数据的下降主要反映 2 月极端天气对制造业的拖累。

用工方面，3 月以来美国日均新增新冠病例数维持在 6 万例水平，未有进一步下降。疫情对于工人工作的稳定性有较大打击，进一步拖累工业产出水平。

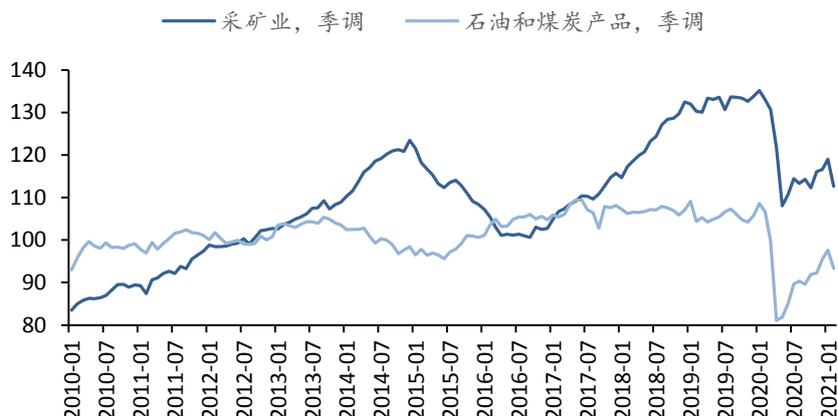
图 3: 美国工业产出指数



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

具体而言，美国中部和南部的暴风雪造成美国中部和南部部分炼油厂、石油化学产品厂及塑料树脂厂的关闭，拖累产出水平。按照工业产出指数分项的所属行业分类法，采矿业在美国工业产出指数中权重为 13.74%，汽油和煤炭产品权重为 3.05%，行业整体对总指数影响较大。

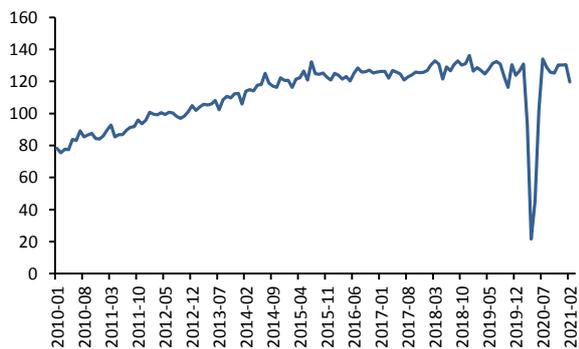
图 4: 美国工业产出指数采矿业和石油煤炭分项



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

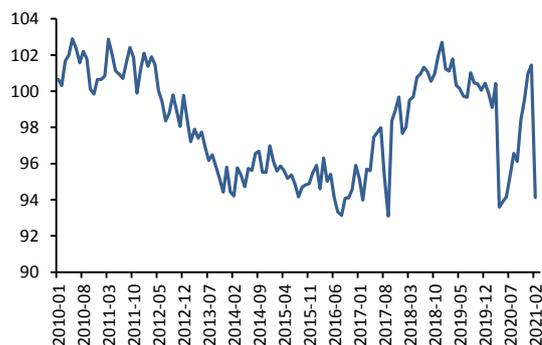
从工业产出指数的分项来看,2月汽车及零部件和化学品生产的下降最为明显。目前汽车芯片短缺问题对美国汽车制造业构成较大影响,预计将持续对工业产出水平造成严重拖累。汽车及零部件分项的产出指数权重为 3.01%,化学品为 5.93% (最终产品分类法)。

图 5: 美国工业产出指数汽车及零部件分项



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

图 6: 美国工业产出指数化学品分项



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

美国工业产出指数的编制方法上,有所属行业和产品市场两种分类方法。从行业分类法来看,制造业占 75.28%的绝对大头,采矿业 (13.74%) 和公共事业 (10.98%,以电力为主) 权重稍小。食品饮料烟酒制造 (11.88%) 和化学品制造 (13.75%) 占比较高。

表 2: 美国工业产出指数各分项权重 (所属行业分类法)

一级分类	二级分类	三级分类	权重
制造业			75.28
	制造业 (NAICS 31-33)		73.65
		耐用品制造 (木制品、非金属矿物产品、主要金属、精致金属、机械、电脑和电子产品、电子设备和零部件、汽车及零部件、航空及其他杂项交通设备、家具及相关产品、杂项产品)	37.06
		非耐用品制造 (食品饮料烟草、纺织品及织布机、服装皮革、纸制品、出版及相关、汽油和煤炭、化学品、塑料和橡胶产品)	36.59
	制造业 (非 NAICS)		1.63
采矿业			13.74
公共事业			10.98
	电力		9.15
	天然气		1.83

资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

从 2010 年以来的历史数据来看, 采矿业分项的浮动较大; 服装皮革指数的浮动虽大 (标准差为 16.1), 但权重较小 (0.17%)。电脑和电子产品的浮动大 (标准差为 13.6), 且权重较高 (5.18%)。

从产品市场分类法来看, 食品烟草 (9.79%)、企业设备 (8.57%) 及能源 (17.83%) 的权重较高, 对总体产出水平的影响较大。

表 3: 美国工业产出指数各分项权重 (产品市场分类法)

一级分类	二级分类	三级分类	权重
最终产品及非工业供给			55.32
	消费品		28.45
		耐用品 (汽车相关产品、家用电器、工具&家具&地毯、杂项物品)	6.06
		非耐用品 (非能源类 (食品烟草、衣物、化学品、纸制品)、能源类))	22.39
	商业设备		8.81
		公共交通	1.6
		信息处理	2.4
		工业品及其他	4.81
	国防及太空装备		2.44
	建筑材料		5.66
	办公设备		8.57
材料类			45.68
	非能源		27.85
	能源		17.83

资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

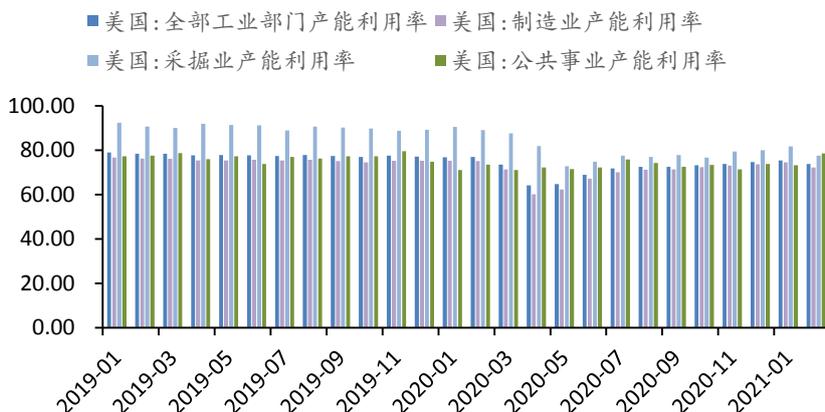
极端天气对数据的拖累是一次性的, 此前飓风 Sandy 等极端天气时期美国工业产出指数也曾出现过短暂下降。且随着就业市场的修复, 复工复产持续推进, 预计 3 月工业产出指数将企稳回升。但是, 供应链迟缓问题和芯片短缺问题将在近期内持续拖累工业产出指数。

美国供应链迟缓问题显著, 制造业各行业现存订单堆积

目前, 疫情导致的全美供应延迟问题日益显著, 对工业产能利用率的修复造成拖累, 对终端产品价格形成了进一步的推升。

供应链迟缓的问题主要是全球疫情仍未得到有效控制导致的。由于上游厂家受临时工厂消毒、员工患病隔离、居家限制、天气恶劣无法生产等疫情相关因素影响, 且原材料运输耗时在疫情期间被拉长, 导致原材料及货品交付时间较预期延迟, 或原材料交付量减少的情况非常普遍。供应链迟缓的问题拖累了美国制造业复苏。

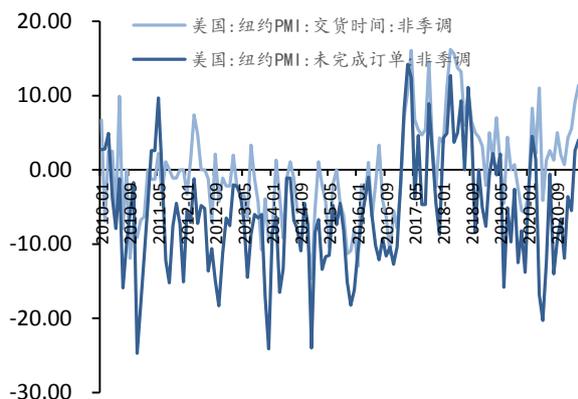
图 7: 美国工业产能利用率(%)



资料来源:美联储、国信证券经济研究所整理

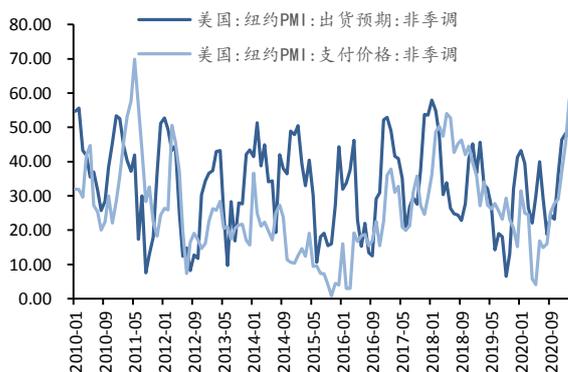
根据 ISM 发布的 PMI 报告,电子产品、化学品、食品及烟草等占美国制造业比重较大的分行业内目前均出现原材料严重不足且价格上涨、下端需求上升、供货商拖欠交付等问题。如下图所示,纽约 PMI 分项显示目前交货时间急速飙升,未完成订单数上升明显,支付价格同比上升 160%,环比上升 11.4%。

图 8: 美国纽约联储 PMI 交货时间与未完成订单分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 美国纽约联储 PMI 出货预期与支付价格分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

货物运输速度受 1、2 月达到高峰的美国疫情以及极端天气拖累。美国交通数据已数据日二 兰同华此江松照各比数在 2020 年 2 月上幅下降后企稳回升,到

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_18791



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn