

全球供应链压力最大的时候或已过去

证券研究报告

2022年1月13日

作者

1月初全球第四波新冠疫情进入高潮，市场对供应链持续紊乱的担忧重占上风。但事实上，全球供应链仍在修复，压力最大的时候或已过去。能够反映供应链运转效率的指标集合内，大部分指标已经出现了改善的迹象，其余指标至少没有继续恶化。

因此美国消费者通胀预期开始回落，通胀对于货币政策的压力正在减轻，联储压通胀预期的必要性正在下降。我们认为，未来预期引导会逐渐向现实靠拢，过度反应的加息会逐渐回归正常，美国货币政策将经历先紧后松的转变。

风险提示：全球疫情发展超预期；全球产业链紊乱超预期；大宗商品价格变化超预期

宋雪涛

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

郭微微

guoweimei@tfzq.com

分析师

联系人

相关报告

1月初全球第四波新冠疫情进入高潮，市场对供应链持续紊乱的担忧重占上风。但事实上，全球供应链仍在修复，压力最大的时候或已过去。能够反映供应链运转效率的指标集合内，大部分指标已经出现了改善的迹象，其余指标至少没有继续恶化（详见后文）。

表 1：能够反映供应链运转效率的大部分指标已经出现了改善迹象

类别	指标	状态
供应商交付	新兴市场封锁强度指数	除印度外，其他国家 封锁强度指数持续回落
	MARKIT 全球制造业 PMI-供应商交货时间	连续两个月改善
	MARKIT 全球制造业 PMI-投入价格	连续两个月改善
	ISM 美国制造业 PMI-供应商交付时间	连续两个月改善
	5 地区联储制造业指数-交货时间预期	开始改善
运输效率	洛杉矶和长滩港等泊船数	并未恶化
	全球集装箱运价	基本走平
	全球集装箱班轮准点率	低位企稳
	美国交运仓储职位缺口比失业人数	高位回落
	美国干式货车每载延迟时间	并未恶化
生产效率	MARKIT 全球制造业-报告原材料或员工短缺、生产受限的公司数量	连续两个月下降
	MARKIT 全球制造业-报告原材料短缺的公司数量	持续下降
	MARKIT 全球制造业-报告半导体短缺的公司数量	持续下降
	美国汽车产能利用率	略有回升
	中国汽车产量	两年同比增速反弹

资料来源：牛津大学，HIS，WIND，彭博，财联社，FRED，天风证券研究所

由于供应商交付开始改善，生产瓶颈逐渐消化、效率有所提升，国际和国内运输也没有出现更严重的堵塞和阻滞，美国消费者通胀预期开始回落，通胀对于货币政策的压力正在减轻，联储压通胀预期的必要性正在下降。我们认为，未来预期引导会逐渐向现实靠拢，过度反应的加息会逐渐回归正常，美国货币政策将经历先紧后松的转变。

图 1：美国消费者通胀预期开始回落

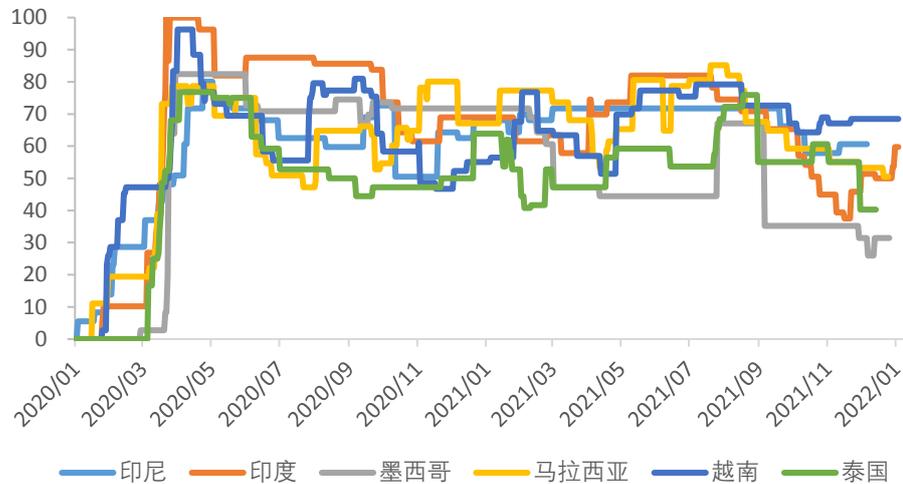


资料来源：纽约联储，天风证券研究所

(1) 供应商交付相关指标

第四波疫情来袭，中上游供应链的封锁程度继续减轻。马来西亚、越南、墨西哥等国家封锁强度指数持续回落，印度封锁强度指数重新上升但低于前三波疫情。

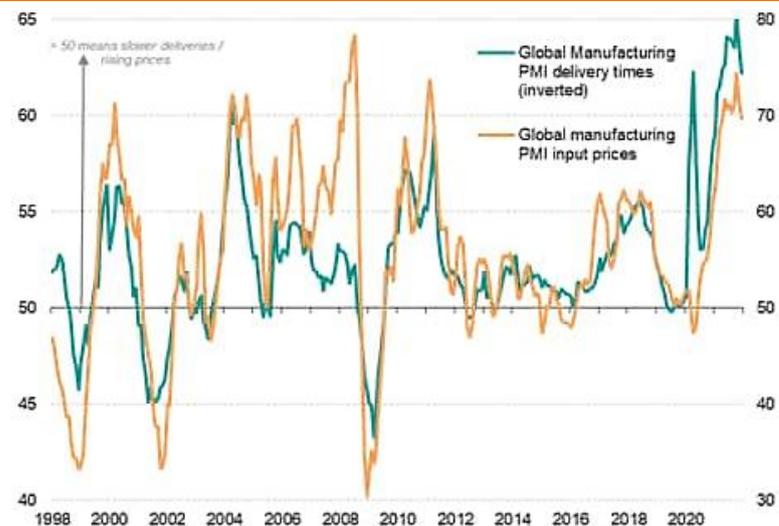
图 2：除印度外，其他国家封锁强度指数持续回落



资料来源：牛津大学，天风证券研究所

MARKIT 全球制造业 PMI 指标分项中，供应商交货时间和投入价格指标连续两个月改善。

图 3：MARKIT 全球制造业 PMI 供应商交货时间和投入价格指标连续两个月改善



资料来源：IHS，天风证券研究所

供应商交付延迟最严重的美国、欧元区、英国均出现明显改善。

图 4：分地区 MARKIT 全球制造业 PMI 供应商交付指标

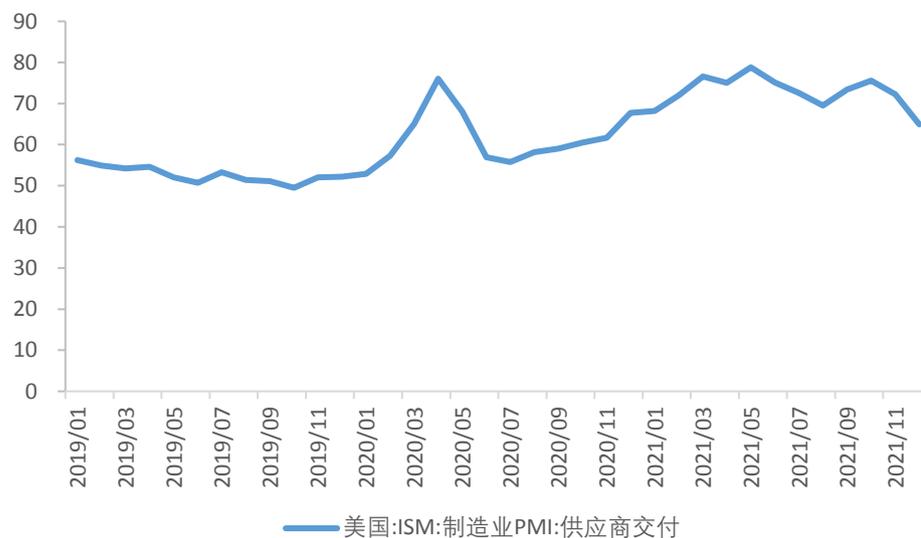


资料来源：IHS，天风证券研究所

注：越低表示交付时间越长

ISM 美国制造业 PMI 供应商交付时间延迟有所缓解。

图 5：ISM 美国制造业 PMI 供应商交付时间指标

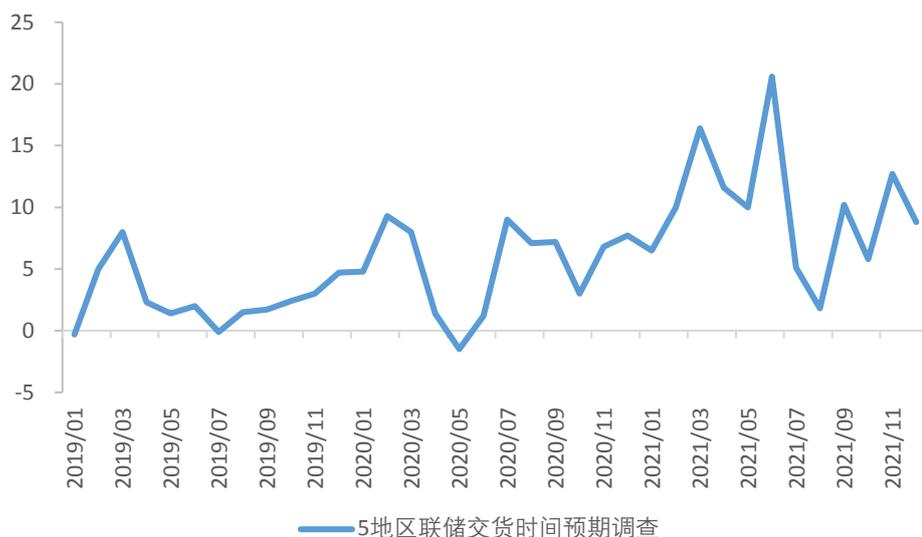


资料来源：WIND，天风证券研究所

注：越高表示交付时间越长

纽约、费城、里奇蒙德、堪萨斯、达拉斯等 5 地区联储制造业指数交货时间预期出现回落。

图 6：5 地区联储制造业指数交货时间预期中位数



资料来源：WIND，天风证券研究所

注：越高表示交付时间越长

(2) 运输效率相关指标

11月16日洛杉矶和长滩港开始实行新排队系统,此后港口40英里内的等泊船数大幅减少,整体等泊船数并未降低但近期开始高位走平。

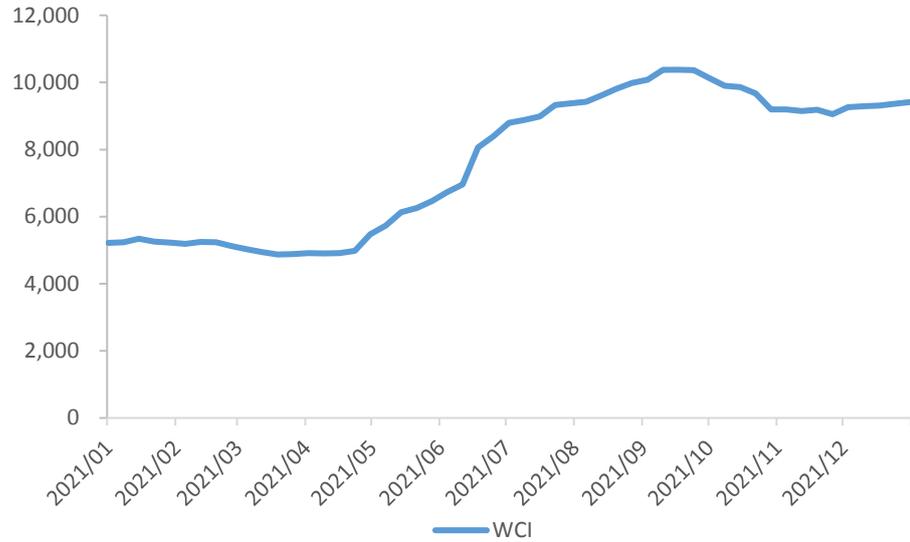
图7：洛杉矶和长滩港等泊船数



资料来源：财联社，天风证券研究所

全球集装箱运价指数上升斜率放缓，基本走平。

图8：全球集装箱运价指数（\$/FEU）



资料来源：彭博，天风证券研究所

全球集装箱班轮准点率低位企稳，未进一步恶化。

图 9：全球集装箱班轮准点率（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

美国交运仓储行业的职位缺口比失业人数高位回落，运输业的缺工情况并未进一步上升。

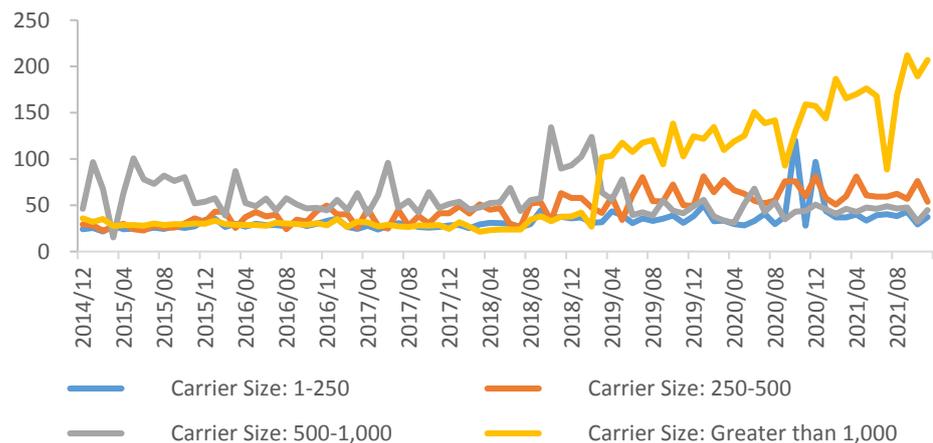
图 10：美国交运仓储行业职位缺口比失业人数



资料来源：FRED，天风证券研究所

美国干式货车每载延迟时间没有继续恶化。

图 11：美国干式货车每载延迟时间（小时）



资料来源：彭博，天风证券研究所

（3）生产效率相关指标

据 MARKIT，全球报告原材料或员工短缺、生产受限的公司数量连续两个月下降。

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_36046

