

2022年01月23日

## 动态追踪全球供应链压力——纽约联储新指标解析

证券分析师 陶川

执业证号: S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dzwzq.com.cn

■ 2022年刚刚开年,纽约联储便推出新指标——全球供应链压力指数(GSCPI),以解决现存指标大多仅聚焦特定领域、无法全面反映全球供应链紧俏程度的问题。GSCPI综合了大量常用指标,能够更全面地反映全球供应链的潜在中断问题。

■ 如图1所示,GSCPI指数已被标准化,零表示平均值,零以外的数据代表其偏离平均值的程度。2020年以来随着供应短缺的加剧,GSCPI指数飙升,但2021年末该指数有见顶回落的迹象。

■ GSCPI的构建逻辑是什么?汇集27个供应链相关变量(21个各地区PMI分项指标+2个海运成本指标+4个空运成本指标)。

首先,纽约联储的经济学家们将供应链相关指标分为两大类:

**第一类聚焦跨境运输费用。**综合考虑了原材料的运输成本、集装箱船运价以及空运价格,分别参考了波罗的海干散货指数、Harpex指数以及亚洲和欧洲方面往返美国的空运价格指数(图2-图3)。

**第二类聚焦各经济体PMI制造业数据。**区域方面,覆盖了欧元区、中国大陆、中国台湾、日本、韩国、英国和美国(时间序列都较长并且在全球供应链上的关联性强)。权重方面,以各区域GDP做加权平均,计算交付时间、订单库存和采购库存这三个PMI分项,来反映供给约束、库存水平等因素。

■ 相对于现存的评估供应链情况的指标,GSCPI的优势是什么?

纽约联储的经济学家表示,现存指标之间是割裂的,仅是从不同的方面评估全球供应链中断,但是没有考虑到产业和区域间的关联性。而近年来海运和空运的发展使得各区域产业的关联性不断增强,供应链全球化特征彰显。GSCPI将各区域的数据和全球运输成本相结合,更全面地反映了全球供应链压力的状况。

**剔除了需求影响的干扰项。**需求和供应链中断均会影响上文所述的指标,剔除需求影响后才能反映供应链中断的影响,而现存指标难以做到。GSCPI提取了PMI新订单数据(反映客户对产品的需求程度)及采购量数据,通过统计处理,剔除了需求对于上述两类指标的影响。

■ 展望2022年,在奥密克戎导致的疫情反复及各国边境政策的阶段性收紧、我国春节的物流波动下,全球供应链中断可能持续至下半年。不过海运方面的压力已于2021年见顶,一方面体现在图2所示的海运价格回落,另一方面,2021年全球新集装箱船订单创近6年以来新高(图4),2022年中,部分新船的投入使用将提升承载量。不过,鉴于港口堵塞可能会持续到2022年中,尽管海运费用呈下降态势,但可能仍将显著高于疫情前水平。

■ 本周(2022.01.17-2022.01.21):根据万得数据,美国及亚太股指全面收跌,道琼斯工业指数本周累计跌幅4.58%;标普500指数累计跌幅5.68%;纳斯达克综合指数累计跌幅7.55%;韩国综合指数累计下跌3%;日经225指数累计下跌2.14%;澳洲标普200指数累计下跌2.95%;新西兰NZX50指数累计下跌3.46%。

■ 风险提示:新冠病毒变异导致疫苗失效,确诊病例大爆发导致经济重回封锁

1、《宏观周报20220117:GDP 4%背后的降息逻辑与演绎》

2022-01-17

2、《宏观周报20220104:地方政府调整专项债用途透露了什么信号?》2022-01-04

3、《宏观月报20211230:拜登基建不及市场预期如何影响全球碳中和?》2021-12-30

4、《宏观周报20211228:2022年财政和货币将如何配合?》2021-12-28

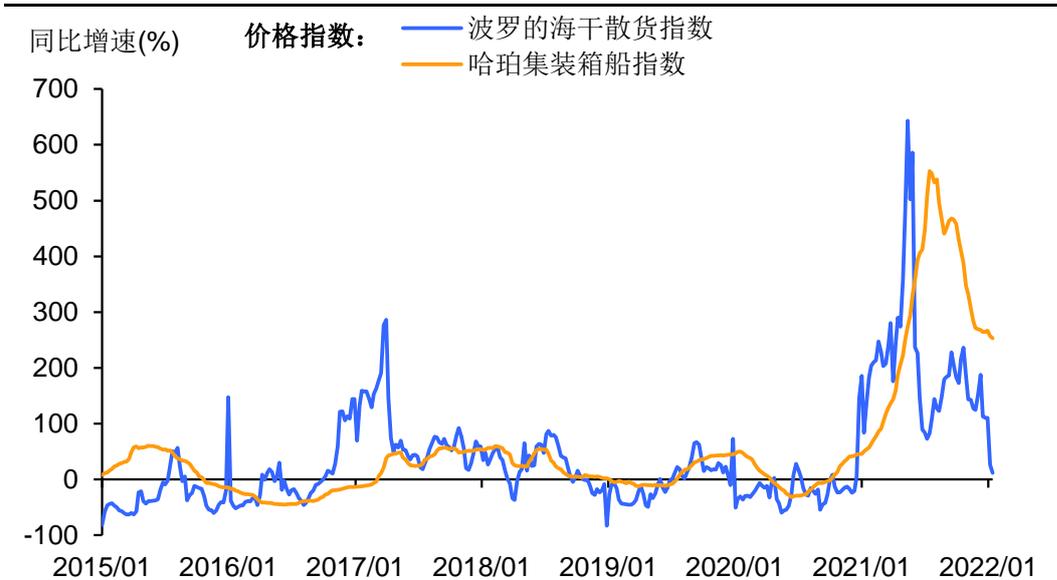
5、《宏观月报20211227:基建股会在2022年一季度跑赢大盘吗?》2021-12-27

图 1: 紧俏的全球供应链有缓和迹象



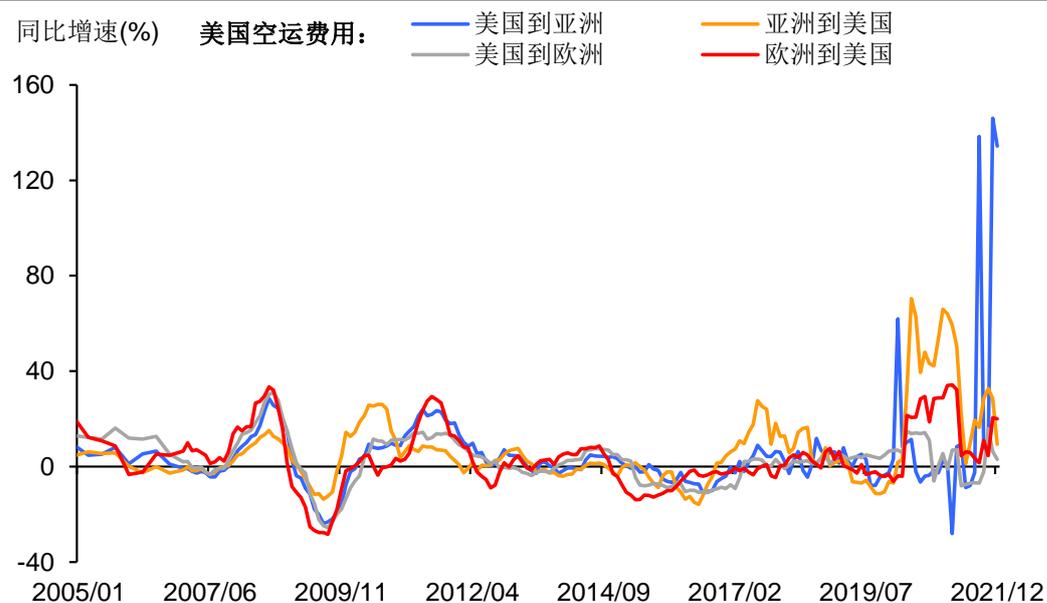
数据来源: 纽约联储, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 9 月起, 海运价格回落



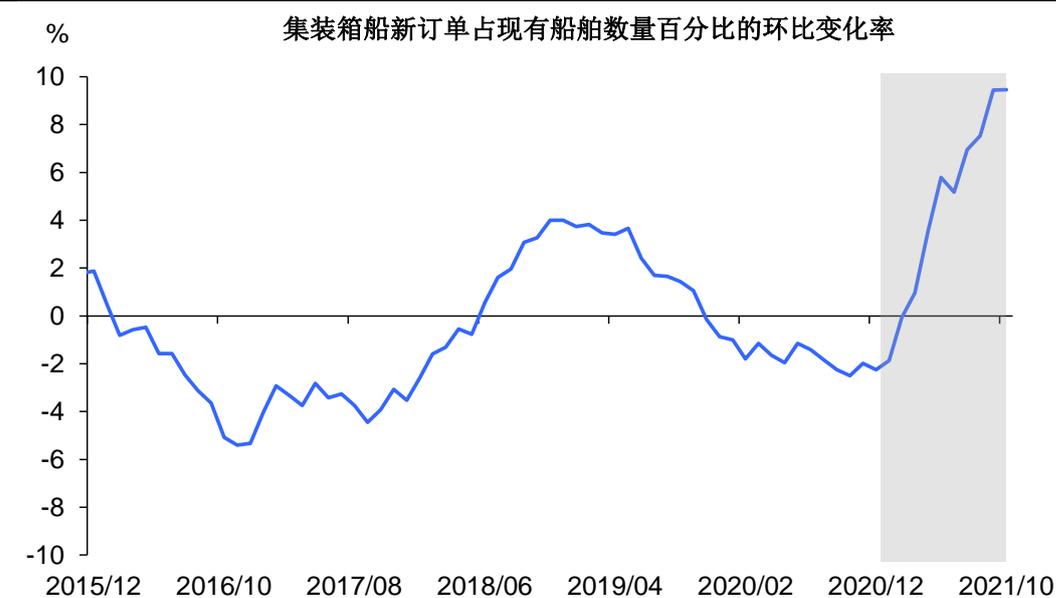
数据来源: Wind, Haver, 东吴证券研究所

图 3: 美国空运价格指数



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年港口堵塞下, 全球集装箱船新订单创近 6 年以来新高



注: 新订单和现有船舶数量为 12 个月移动加和, 截至 2021/10/31

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

**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\\_36502](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36502)

