

美国的供应短缺何时可以缓解？

2021年07月22日

观点

■ 疫情爆发以来全球供应链受到冲击，供给短缺和成本压力共同作用下，近期美国商品价格抬升，通胀持续超预期。然而鲍威尔等美联储官员却表示当前美国的高通胀是“暂时的”，并表示通胀在未来几个月将持续温和上升，随后才会趋于平缓。我们认为未来美国通胀回归正常水平的程度很大程度上取决于供应短缺的缓解情况。

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn

■ 疫情导致美国供货商交付时间延长，供应短缺下美国核心 CPI 跳升（图 1）。广泛的供应链中断问题导致许多美国企业正经历着几十年来最长的交货时间。根据美国统计局 2021/7/5 至 2021/7/11 期间的小企业脉冲调查，38.2% 的小企业报告了美国国内供应商的延迟，延迟集中在制造业、建筑业和贸易部门。

研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

■ 从存货的角度来看，美国企业未能及时补充库存导致供给不足。新冠疫情爆发后，企业大量商品滞销，库存可销天数短暂大幅上升，经济复苏下需求回暖，但企业尚未能将库存恢复至疫情前水平，导致库存可销天数大幅下降至近 30 年低位（图 2）。

相关研究

1、《宏观点评 20210720：大宗商品为何暴跌？东吴宏观为您复盘 50 年价格走势》2021-07-20

2、《宏观点评 20210715：不算差的 6 月经济数据与全面降准相矛盾吗？》2021-07-15

3、《宏观点评 20210714：财政后置？别太想，还得货币先行》2021-07-14

4、《宏观点评 20210713：广东疫情对出口的影响为何没显现？》2021-07-13

5、《宏观点评 20210711：中美货币政策再分化—如何演绎？有何影响？》2021-07-11

■ 芯片短缺造成多个行业断供，并推高以二手车为代表的商品价格。

汽车行业受半导体短缺冲击较大（图 3），主要原因在于制造商低估了市场需求（部分来自于拜登的财政刺激计划），疫情初期，汽车制造商预期需求疲软，大量取消了半导体订单，而半导体交货期长且正经历来自电子等其他行业的需求增长，导致疫情后汽车行业的需求无法被满足。此外，汽车半导体供应链极为分散（涉及多个国家和公司），汽车制造商很难追踪瓶颈的根源，使供应问题复杂化。

■ 劳动力供给紧俏也导致供应短缺，推高木材等原材料价格。

美国企业的招聘存在挑战，难以找到合格的招聘者（图 4 和图 5），尤其在低薪和临时劳动者方面。美联储褐皮书表示，商业货运司机和配送司机尤其短缺，制造业等行业的工资上涨压力加剧（图 6），难以招聘及留住员工。

以木材为例：木材为美国独栋房主要的框架材料，疫情以来独栋房需求高涨，但木材却受到运输限制。疫情减少了司机数量并影响铁路运输，使得工厂难以将木材运送至经销商。

■ 我们预计大部分的供应短缺将在今年年底得到缓解。

制造商可以通过提高产能利用率来缓解供给紧缺。参考疫情初期的卫生纸短缺，卫生纸制造商将原本近 90% 的产能利用率提升至近 100%，通过重启闲置的机器、减少机器停机时间等方式，在未改变机器成本的情况下增加了纸张供给。当前美国制造业多数子行业的产能利用率未达到近十年峰值，仍具备生产弹性（图 7）。

部分指标显示供应链短缺有缓解迹象：6 月二手车价格指数回落，二季度木材价格见顶回落（图 8 和图 9）。根据 NAHB 今年 7 月的报告，软木木材产品价格上涨对新建独栋住宅平均价格的影响从 4 月份的 35,872 美元降至 7 月份的 29,833 美元。此外，纽约、费城和德克萨斯州的联储银行对未来 6 个月制造商交付时间的预期显示，当前的供应链问题将在近半年内得以缓解（图 10）。

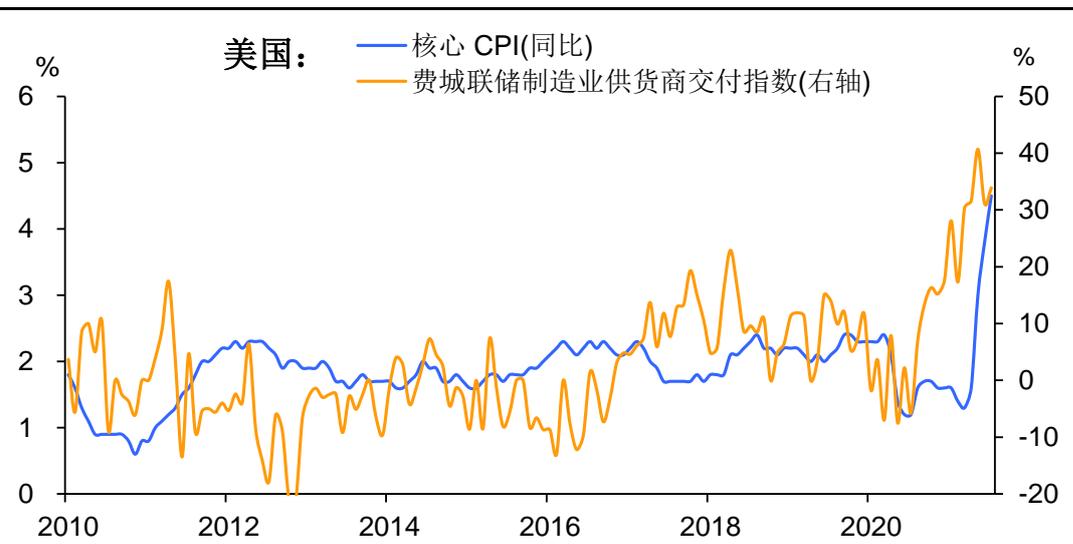
■ 芯片供给短缺方面，我们认同表 1 中汽车制造商及相关供应商的看法：二季度是芯片供应短缺的高峰，下半年部分改善，但紧缺形势将持续至 2022 年。原因有三：

①需求强劲，在芯片产能不断被扩充的情况下，近 20 年产能利用率持续处高位，2020 年高达 88%（图 11）。②前期芯片短缺积累了大量订单。③资本开支需要近一年的建设和启动期，当前对芯片产能的投资在短期无法缓解供应。

■ 总而言之，我们认为通胀恢复至疫情前水平存在挑战。虽然大部分供应短缺在年底能得到缓解，但芯片行业的供给紧缺将持续至明年，此外新冠病毒变异等外部风险较大，供应链恢复的不确定性较强，因此通胀持续时间可能比美联储预计的要更长。

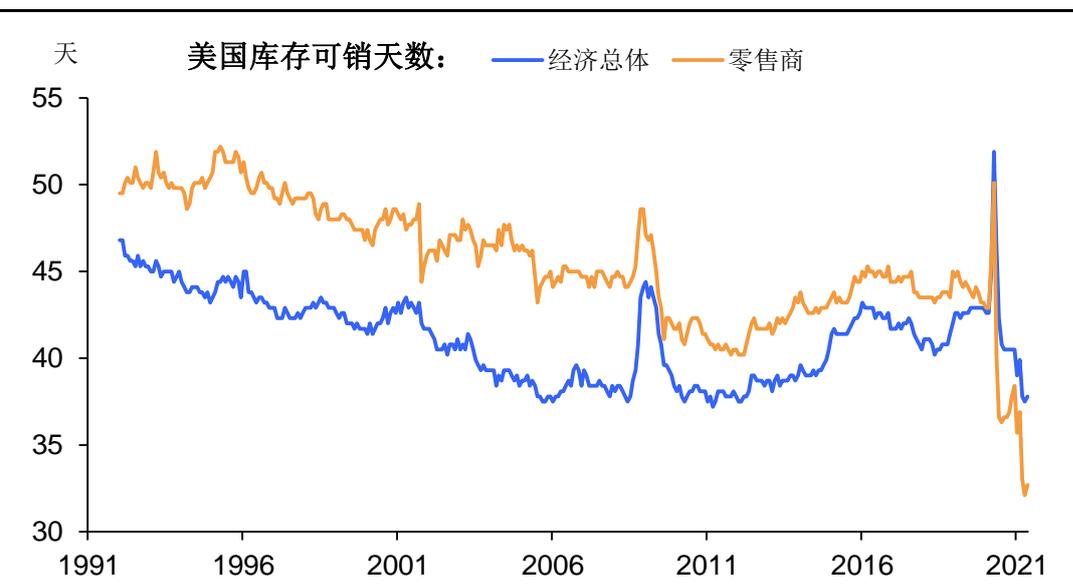
■ 风险提示：新冠变异毒株传播失控，美联储过快收紧货币政策

图 1: 疫情导致美国供货商交付时间延长, 供应短缺下美国核心 CPI 跳升



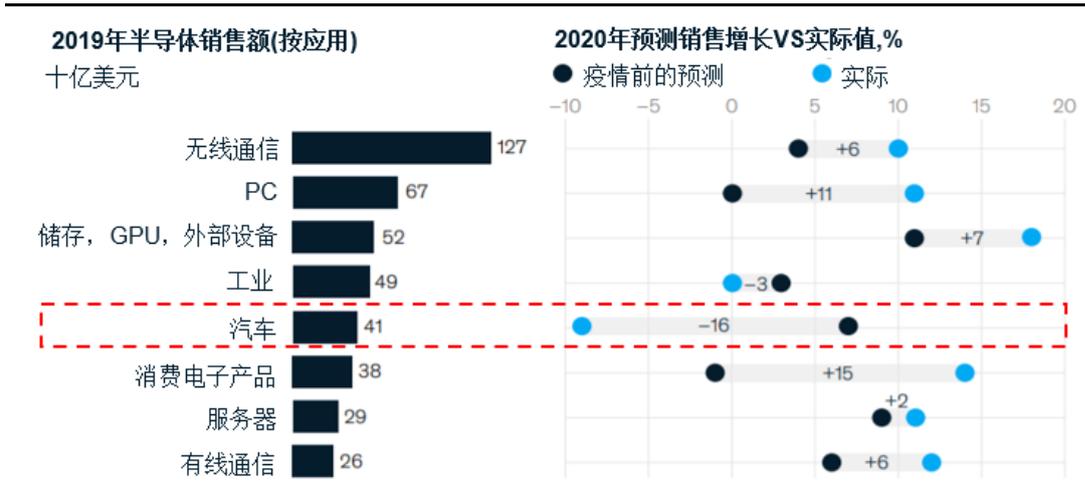
注: 费城联储制造业供货商交付指数的数值越高代表交付速度越慢
数据来源: Bloomberg, Fred, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 5 月美国经济库存可销天数降至近 30 年来低位



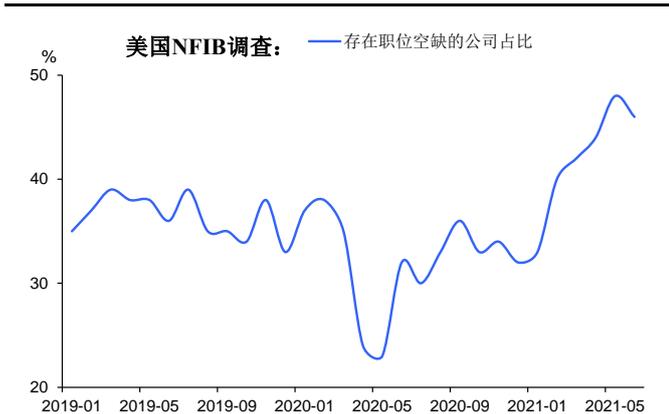
数据来源: Fred, 东吴证券研究所

图 3: 汽车行业受半导体短缺的冲击较大



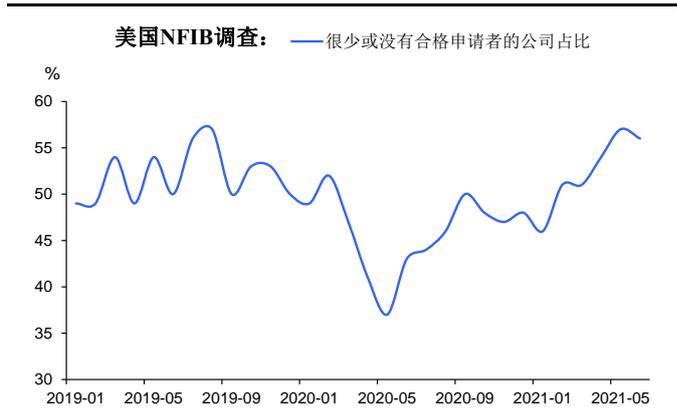
数据来源: McKinsey, 东吴证券研究所

图 4: 近 50% 的受访公司存在职位空缺



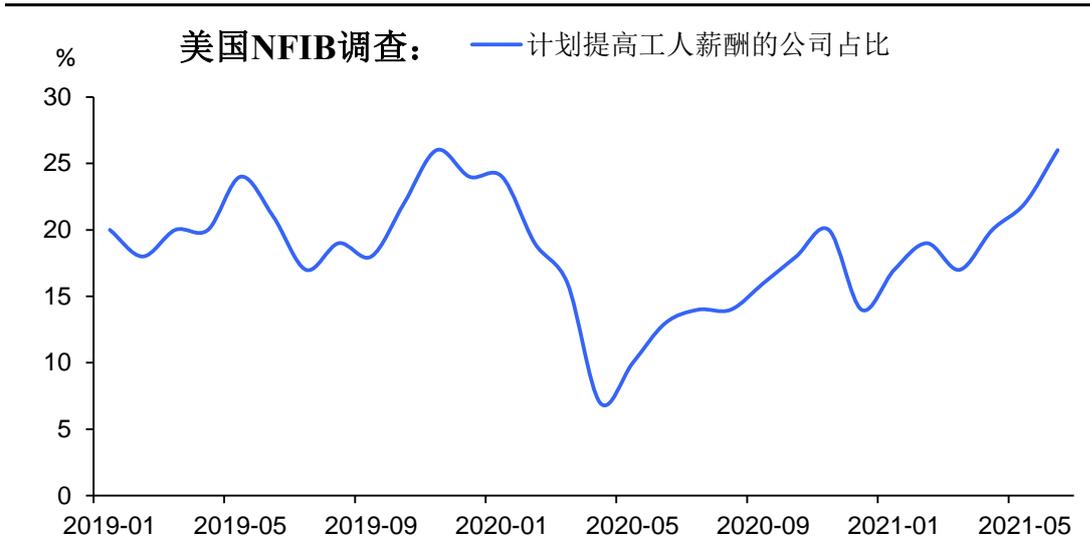
数据来源: NFIB, 东吴证券研究所

图 5: 超过 50% 的受访公司表示很少或无合格申请者



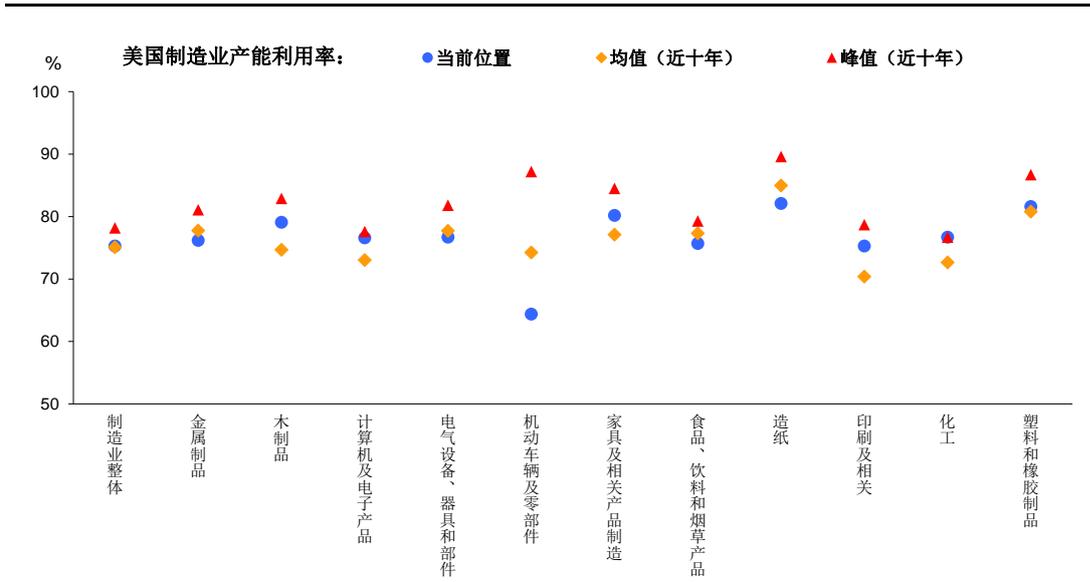
数据来源: NFIB, 东吴证券研究所

图 6: 近三分之一的受访公司计划提高工人薪酬



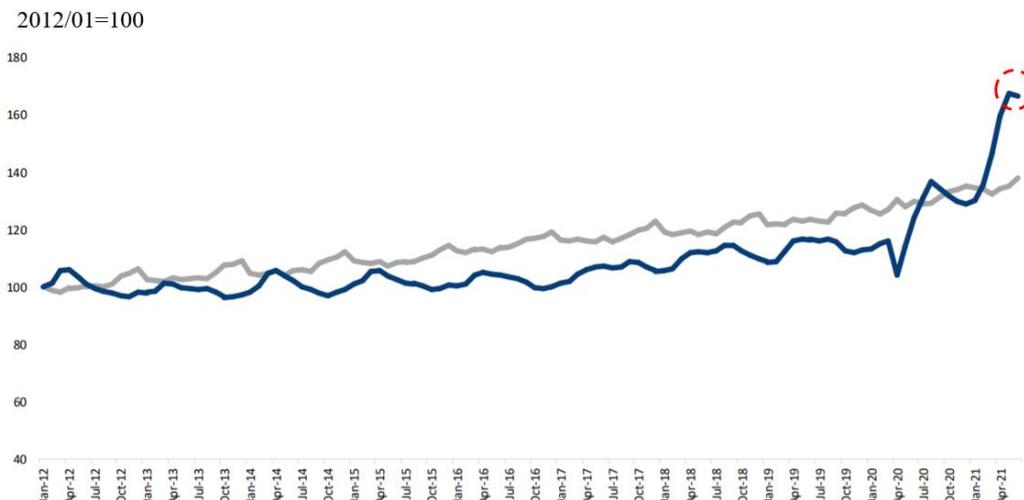
数据来源：NFIB，东吴证券研究所

图 7: 当前美国制造业多数子行业的产能利用率未达到近十年峰值，仍具备生产弹性



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 8：2021 年 6 月二手车价格指数有所回落



注：灰线为新车平均售价指数，蓝线为未经调整的二手车价格指数

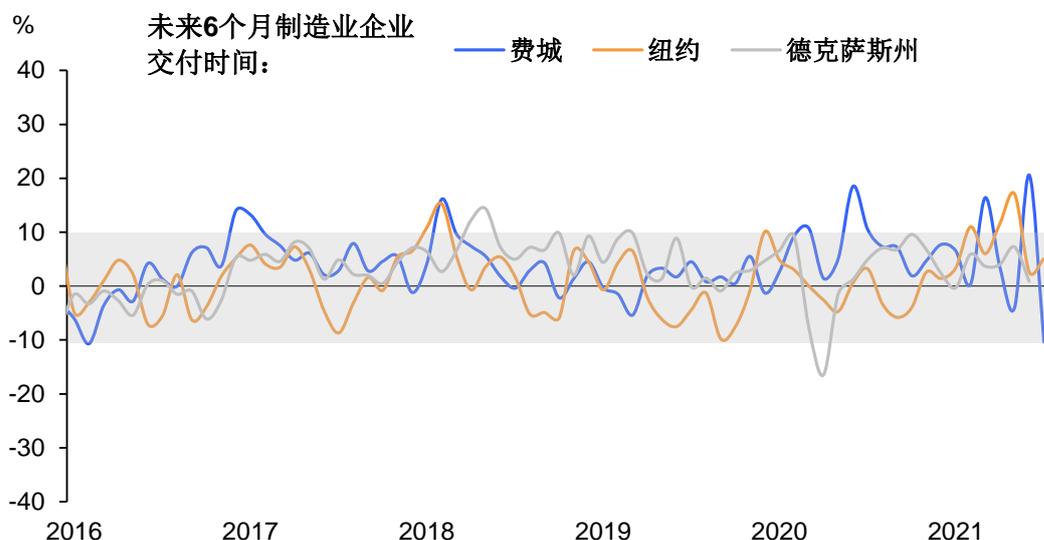
数据来源：Manheim，东吴证券研究所

图 9：2021 年以来，木材价格见顶回落



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 10: 2021 年 7 月, 美国三地联储预期未来 6 个月制造业企业交付时间回归正常区间



注: 指数的计算方法为调查企业中报告增加的企业占比与报告减少的企业占比之差
数据来源: Fred, 东吴证券研究所

表 1: 汽车制造商及相关供应商对于芯片短缺的描述

	公司	日期	关于供应短缺的描述
整车厂	特斯拉	二季度初	一季度部分零部件供应困难, 随即寻找可替代供应商并采取措施以缓解该问题, 目前公司整体状况仍在改善, 但 供应短缺仍会影响第二季度和第三季度
		2021.07	从半导体短缺的角度来看, 在生产方面, 特斯拉最糟糕的情况可能已经过去
	通用汽车	二季度初	二季度供应链问题将会是最糟的 , 预计有更多工厂停工, 其余工厂在低库存水平下继续生产缺少组件的汽车
	福特	2021.04	二季度将是供应短缺高峰(预计减产50%), 下半年可能会受10%的影响, 供应短缺可能到2022年才能完全解决 。公司称由于半导体短缺, 2021年将损失110万汽车
一级供应商	大陆集团	二季度初	预计短缺情况将在二季度达到峰值, 并在下半年有所改善, 但预计产量不会在2021年完全恢复
	安波福	二季度初	供应链中断将在未来几个月加剧, 但情况将在下半年有所改善, 预计半导体供需不平衡状况要到2022年才能完全恢复
	博格华纳	二季度初	预计半导体短缺影响将在二季度达到顶峰, 三季度略有改善
芯片制造商	台积电	二季度初	由于德克萨斯州断电和日本工厂制造中断, 供应汽车配件问题进一步恶化, 预计到第三季度才能缓和
		2021.07	从三季度开始, 公司客户的汽车芯片短缺将逐渐减少, 但 预计整体半导体产能紧张可能会持续到2022年
	音注生显体	一季度初	目前需求超过预计产能, 至少在未来6个月, 甚至全年产能供应都将低于客户需求, 这意味着

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_22322



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn