

美国供应链矛盾的影响、转机与孕育的机会

证券研究报告

2021年11月01日

● 核心结论

当前美国供应链结构矛盾仍在升级，呈现出以下特征：（1）海港集装箱的进口重箱维持高位、进口空箱维持低位，出口重箱下滑、出口空箱攀升。（2）停滞海港的船舶数量迅速增长，问题集中于西海岸，东海岸情况稍好。（3）供应链危机仅集中在大型港口，中型港口却空闲。（4）耐用品需求回落，国际贸易压力边际缓和；卡车运力不足，内部运输压力加剧。（5）美国政府已采取应对措施，但我们认为实施效果可能不及预期。

港口拥堵和供应链危机有何影响？（1）推升美国内外部运输价格，加剧美国高通胀压力。（2）美国企业库存不足、订单积压；库存紧张程度上，零售商>批发商>制造商；耐用品批发商>非耐用品批发商；零售商中，机动车与零件经销商的库存问题最严峻。（3）美国居民抢购现象严重；民意调查显示圣诞节日用品的采购意愿也已提前。（4）推升美国通胀预期，加息预期在9月中旬开始快速上升。

当前供应链危机是如何造成的？（1）运力需求端：政府财政补贴撤出后，居民商品消费热度不减。9月份，美国零售销额、成屋和新建住房销售量均录得环比正增长，涨价潮和圣诞节假期更是推升抢购情绪，加剧美国库存短缺和货物进口需求。（2）运力供给端：首先，供应链劳动力严重短缺。在全美劳动力参与率、就业率整体尚未恢复的大背景下，运输行业工作因具有特殊性，其职位空缺问题或比其他行业更难解决。第二，大量集装箱积压滞留美国，导致集装箱调度紧张，供不应求。第三，美国运输网络的基础设施状况较差，从海港到内陆运输，均无法承受当前飙升的货运流量。此次供应链危机或将推进拜登基建计划的落地实行。

美国供应链问题如何解决？（1）运力需求端，要看美国居民服务型消费的增长。明年上半年，随着出入境限制放开，密集节日引发的购物潮结束，美国服务型消费将进一步增长、商品消费将降温。（2）运力供给端，关键在于劳动力市场的恢复。尽管8月美国职位空缺高位回落，但供应链危机中，运输业体力型与技能型劳动力短缺的结构性矛盾或需要更长时间才能改善。明年一季度美国供应链矛盾有望边际改善、二季度末或是美国海运供需矛盾、供应链问题的转折点。

虽然供应链危机推升加息预期，但明年不加息或仍为大概率。加息预期升温仅是加息靴子落地的必要不充分条件，货币政策节奏往往与美国政治周期有关。另外，供应链矛盾化解或孕育投资机会，海运等运输成本回落， “海运价格受损”商品将会显现出极大的 α 。

风险提示：全球疫情超预期、美国政策超预期、就业前景低于预期。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、当前美国供应链结构矛盾仍在升级	4
(一) 美大型港口吞吐特征：进口重箱维持高位、进口空箱维持低位；出口重箱仍在下滑、出口空箱继续攀升	4
(二) 港口停滞船舶数量迅速增长，西岸比东岸拥堵更严重	5
(三) 所谓的供应链危机仅集中在大型港口，中型港口却空闲	6
(四) 耐用品需求回落，国际贸易压力边际缓和；卡车运力不足，内部运输压力加剧	7
(五) 美国政府已开始应对，但运输环节劳动力短缺等因素导致效果大打折扣	8
二、港口堵塞和供应链矛盾的四大影响	9
(一) 供应链矛盾持续推升美国内外部运输价格，加剧美国高通胀压力	9
(二) 物流低效，美国商业库存告急，且库存短缺亦有结构性特征	10
(三) 美国国内恐慌性抢购，圣诞节采购提前	13
(四) 通胀预期上升，加息预期提前	14
三、供应链矛盾是多重因素共振的结果	16
(一) 运力需求端：财政补贴撤出后，居民消费需求未减	16
(二) 运力供给端：劳动力、集装箱、基础设施环环相扣、皆不给力	18
1. 体力型与技能型劳动力短缺	18
2. 空箱增加与需求不减共振下集装箱数量紧张	19
3. 美国运输网络的基础设施状况较差	20
四、密集节日仍将强化供应链矛盾；明年 H1 才将迎来拐点	21
(一) 短期内，美国运输网络难以改善	21
(二) 解决供应链矛盾或有两个关键点；明年上半年供应链矛盾有望逐步改善	21
五、两个需要补充的问题及我们的理解	22
(一) 明年美联储真的会加息吗？加息预期升温仅是加息靴子落地的必要不充分条件	22
(二) 以美国为代表的供应链矛盾化解是否孕育着投资机会？	22
六、风险提示	22
(一) 全球疫情超预期	22
(二) 美国货币政策与财政政策超预期	22
(三) 美国就业前景低于预期	22

图表目录

图 1：洛杉矶港进口：重箱维持高位，空箱数量很少	4
图 2：洛杉矶港出口：重箱减少，空箱增加	4
图 3：新泽西纽瓦克港进口：重箱维持高位，空箱数量很少	4

图 4: 新泽西纽瓦克港出口: 重箱减少, 空箱增加	4
图 5: 洛杉矶和长滩港的班轮在港时间远超其他港口	5
图 6: 当前美国的主要进口对象为亚洲	6
图 7: 洛杉矶-长滩港口货船密集	6
图 8: 新泽西纽瓦克港口堵塞程度较轻	6
图 9: 洛杉矶-长滩港北部为奥克兰港	7
图 10: 奥克兰港业务较为空闲	7
图 11: 中国出口美国的集装箱运价从 2020 年 8 月开始大涨	9
图 12: 2021 年中国国际海员薪酬指数快速上涨	10
图 13: 美国国内运输和仓储服务 PPI 同比涨幅处于高位	10
图 14: 美国供应管理协会积压订单指数飙升	11
图 15: 美国供应管理协会商业客户库存指数处于低位	11
图 16: 库存紧张程度: 零售商>批发商>制造商	11
图 17: 2021 年 8 月的制造业、批发业、零售业库存/销售比率和 2019 年的对比	12
图 18: 2021 年 8 月耐用品批发商的库存/销售比率和 2019 年的对比	13
图 19: 2021 年美国居民有明显圣诞抢购意识	14
图 20: 美国各类商品正在普遍涨价	14
图 21: 纽约联储的消费者调查中, 通胀预期上升	15
图 22: 美国 10 年期国债的通胀溢价从 9 月下旬开始上升	15
图 23: 美国加息预期从 9 月中旬开始快速上升	16
图 24: 9 月份大部分零售商品和食品服务的销售额环比正增长	17
图 25: 2021 年 9 月美国成屋销售量上升	17
图 26: 2021 年 9 月美国新建住房销售量上升	17
图 27: 10 月份 NAHB/富国银行住房市场指数继续上升	18
图 28: 贸易运输和公用事业的职位空缺率仍在提升	19
图 29: 洛杉矶港集装箱可得性指数处于高位, 上海的集装箱可得性下降	20
图 30: 2020 Q4 至今, 中国贸易出口集装箱数量快速上涨	20
图 31: 2021 年中国出口集装箱的均价快速上涨	20
图 32: Delta 病毒的感染高峰期已过	22

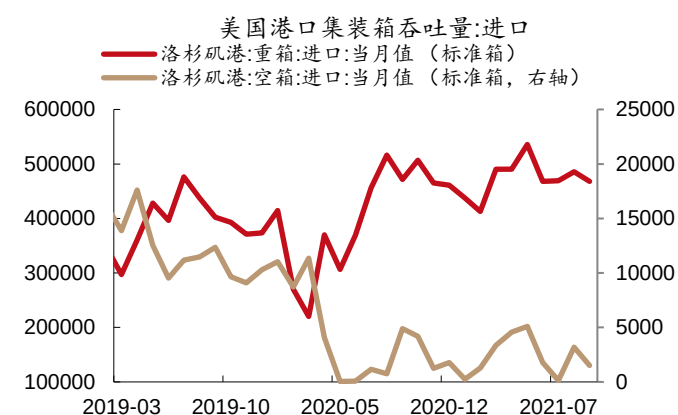
一、当前美国供应链结构矛盾仍在升级

（一）美大型港口吞吐特征：进口重箱维持高位、进口空箱维持低位；出口重箱仍在下滑、出口空箱继续攀升

根据集装箱吞吐量排名，2020年美国前五大港口为：洛杉矶港、新泽西纽瓦克港、长滩港、萨凡纳港、休斯顿港。其中洛杉矶港和长滩港相邻，位于加利福尼亚州的太平洋海岸；新泽西纽瓦克港、萨凡纳港位于大西洋海岸；休斯顿港在墨西哥湾岸边。2021年二季度以来，美国大型港口的集装箱吞吐量呈现出四大特征：进口重箱维持高位、进口空箱很少、出口重箱下滑，出口空箱持续增加。

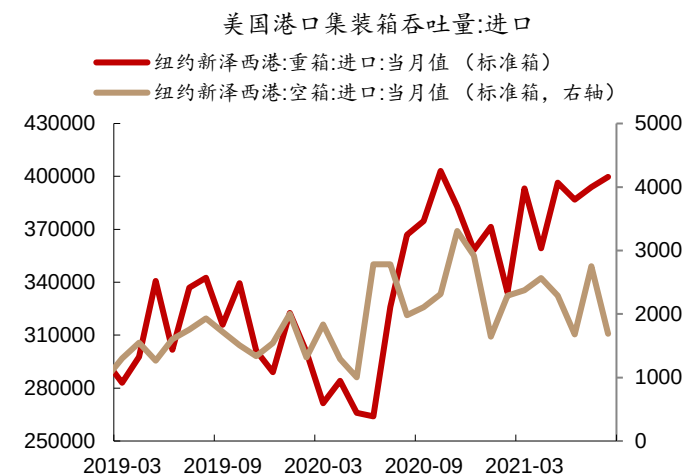
以洛杉矶港口为例。进口重箱数量在2021年5月份达到最高值53.6万箱，9月份下滑至46.8万，但仍处于高位，与2020年11月的水平相近。9月份，进口空箱数量从8月的3201箱下降至1511箱，仅为2019年同期的12%。出口重箱数量从2020年10月至2021年9月由14.4万箱下降至7.6万箱。出口空箱数上升，从2021年1月的27.8万箱上升至9月的35.9万箱。

图1：洛杉矶港进口：重箱维持高位，空箱数量很少



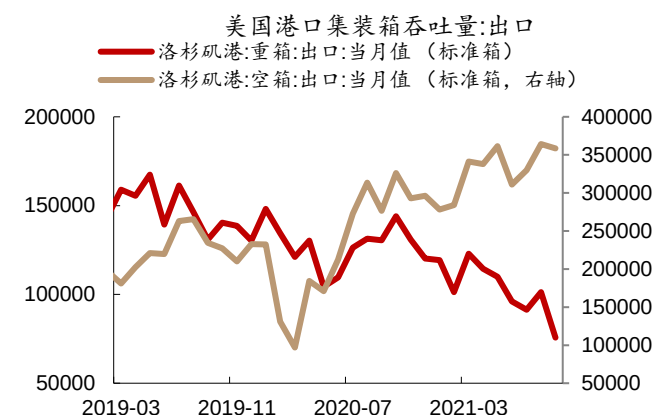
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：新泽西纽瓦克港进口：重箱维持高位，空箱数量很少



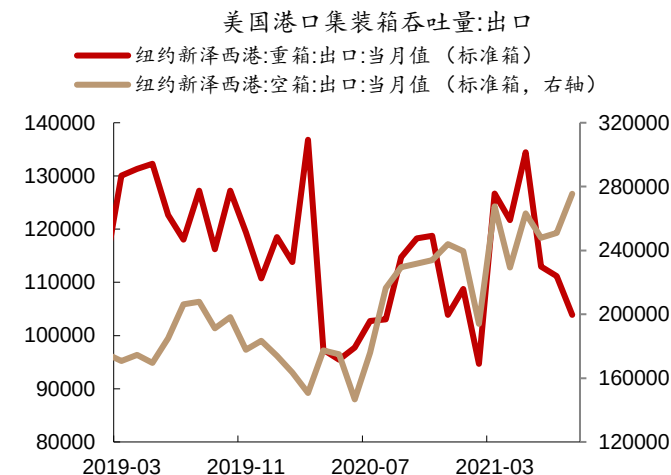
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：洛杉矶港出口：重箱减少，空箱增加



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：新泽西纽瓦克港出口：重箱减少，空箱增加



资料来源：Wind，西部证券研发中心

大型港口集装箱吞吐特征说明今年上半年进口与出口对美国商品贸易逆差屡创新高皆为正贡献；下半年美国商品贸易逆差仍处高位则主要与出口进一步放缓有关。

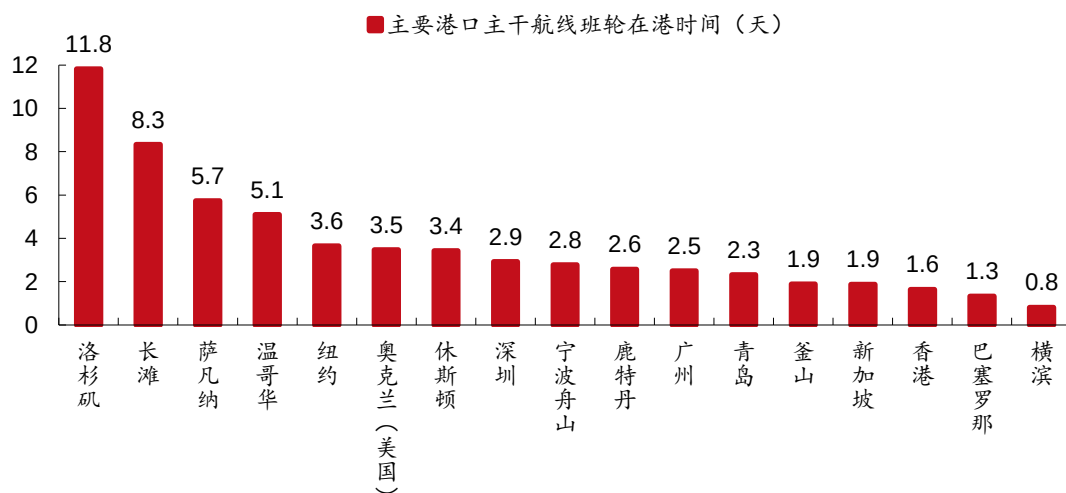
（二）港口停滞船舶数量迅速增长，西岸比东岸拥堵更严重

停滞在港口的船舶数量正在迅速增长。据美国南加州海运交易所统计，10月21日洛杉矶和长滩港口外等待卸货的集装箱轮高达79艘，刷新历史纪录。10月18日洛杉矶港口执行董事 Gene Seroka 表示，“码头上约有25%的货物已经滞留了13天或更久”、“目前我们大概有两周的工作量”。虽然依照拜登10月13日的指令，洛杉矶-长滩港口已经开始24/7工作模式，但船舶拥堵情况并未好转。

美国东部的大西洋海岸港口较西部的状况稍好，美国的主要进口对象为亚洲而非欧洲。从班轮平均在港时间上看，2021年9月洛杉矶港班轮平均需在港滞留11.8天，长滩港班轮的平均在港时间为8.3天。相比之下，在美国东岸的纽瓦克港口、萨凡纳港，以及墨西哥湾的休斯顿港，班轮平均在港时间分别为3.6天、5.7天、3.4天，均不及洛杉矶港船舶停滞时间的一半。从港口船舶实时地图上看，洛杉矶-长滩港的船舶密集程度明显高于东岸的新泽西纽瓦克港（如图7和图8，黄色、橙色、绿色、蓝色圆点分别代表货船、油轮、客轮、其他类型或辅助船只）。

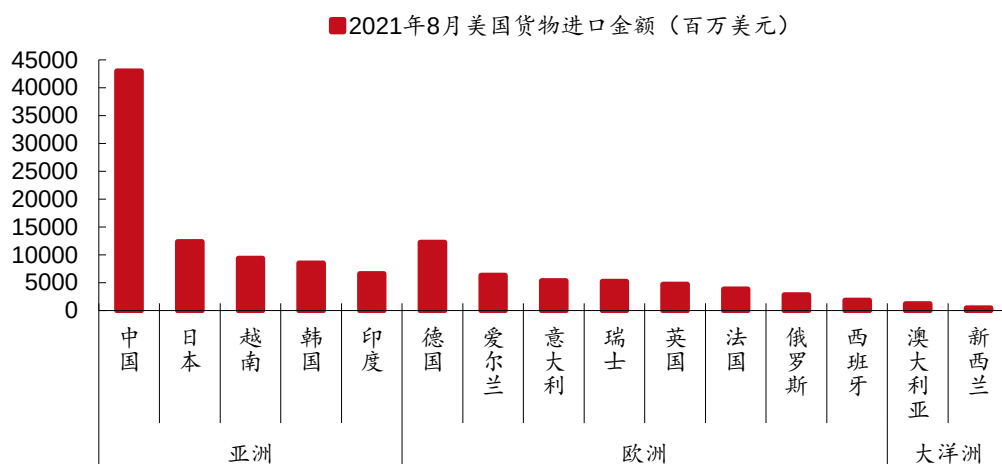
洛杉矶港和长滩港的惊人延误或将推动进口商向东岸港口转移。一般而言，来自亚洲的货物先从西海岸入港，然后通过铁路和公路等运送至美国各个地区，是最符合经济效益的方式；但如果需要在洛杉矶港口滞留十几天，那么航运公司也可能转向东岸。

图5：洛杉矶和长滩港的班轮在港时间远超其他港口



资料来源：上海航运交易所，西部证券研发中心

图6：当前美国的主要进口对象为亚洲



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图7：洛杉矶-长滩港口货船密集



资料来源：Marine Vessel Traffic，西部证券研发中心（截图于10月26日）

图8：新泽西纽瓦克港口堵塞程度较轻



资料来源：Marine Vessel Traffic，西部证券研发中心（截图于10月26日）

（三）所谓的供应链危机仅集中在大型港口，中型港口却空闲

美国的洛杉矶/长滩港运输压力巨大，但是中小型港口却期待更多业务。在美国最大的洛杉矶-长滩港的北部是奥克兰港口，2020年集装箱吞吐量美国排名第十。10月19日，奥克兰港口的海事主管公开呼吁航运公司改变航线，希望能有更多船舶入港：“奥克兰海港没有拥堵，我们已经为更多的业务做好了准备”、“我们需要与更多的海运公司恢复业务，以稳定供应链”。随后奥克兰港发布新闻稿《奥克兰港码头没有积压，需要货物》。文中表示，今年8月份以来，港口就没有出现过船舶积压的情况；9月仅有54艘船在奥克兰港停航，是自2015年以来的最低值。9月份奥克兰港的进口量较2020年9月同比下滑13%，出口量下滑18%。

承运公司忽略奥克兰港口，实则出于财务动机。洛杉矶-长滩港口十分重要，国际航线

宏观专题报告

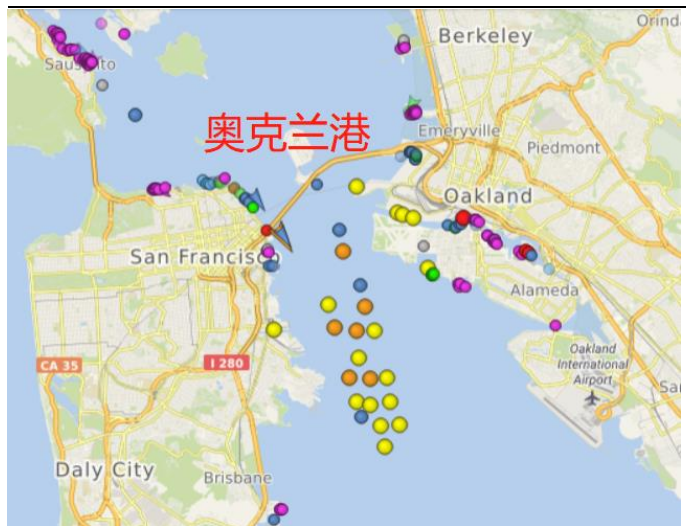
路一般不会跳过，而船舶在洛杉矶-长滩延误过长时间后，为了尽快回到亚洲，只能跳过奥克兰港。因此，在美国大型港口拥堵不堪的同时，中型港口的业务量却下滑。奥克兰港在10月19日的公开呼吁引起了海运公司对中型港口的更多关注，如果接下来中型港口的业务量增加，那么将为大型港口起到分流作用，大型和中型港口的效率都将有所提升。

图9：洛杉矶-长滩港北部为奥克兰港



资料来源：Marine Vessel Traffic，西部证券研发中心（截图于10月26日）

图10：奥克兰港业务较为空闲



资料来源：Marine Vessel Traffic，西部证券研发中心（截图于10月26日）

（四）耐用品需求回落，国际贸易压力边际缓和；卡车运力不足，内部运输压力加剧

美国港口压力已由进港集装箱增速过快转变为内部运输效率仍偏低。卸载下来的集装箱不能及时被运走，只能在港口堆积滞留，这就像把10条高速公路车道的货物运到了港口，然后需要把它们塞进5条公路。但我们在此前的报告中反复提到，5月以来美国消费结构已经由线上转为线下、耐用品消费转向服务消费，且前文亦指出下半年以来进口集装箱虽维持高位但并未进一步攀升，因此说明目前美国港口压力已由进港集装箱增速过快转变为内部运输效率仍偏低。

卡车运力不足的根本原因是劳动力短缺，尤其卡车司机工作具有特殊属性。不同于零售业员工或者码头搬运工，训练几小时就能上岗，卡车司机需要运送大量货物，在目前运力紧张的情况下更是要求夜间行驶，对驾驶技术、体能和耐力、年龄和性别都有要求。其次，根据美国劳工局统计，2020年美国卡车司机中45岁以上占比54%，55岁以上占比30%。疫情之下，这些本已接近退休年龄的人群很可能选择提前退休。年长者感染新冠、得重症的概率更高，在收入和储蓄足够维持生活的情况下，没必要去暴露在病毒环境中冒险。

另外，供应链除了港口提货的环节，之后的工厂运送给批发商、批发商运送至零售商等环节，卡车都十分重要。如果为了缓解集装箱积压的问题，将有限的资源调度至海港码头，那么供应链其他环节也会受到影响。

（五）美国政府已开始应对，但运输环节劳动力短缺等因素导致效果大打折扣

10 月 13 日，白宫宣布美国洛杉矶港口实行 24/7 运营，此前长滩港口已经在 9 月中旬开始 24/7 运作。政府文件表示这两个港口是 40% 集装箱进入美国的入口，2021 年的集装箱运输量有望达到新高；8 月份，洛杉矶和长滩港进出口的集装箱数量分别增加了 30% 和 20%。拜登表示，此前美国并没有充分认识到夜间和周末工作的可能性，非高峰时段工作能够提高港口搬运效率，同时可以帮助释放运输系统其他部分的产能，包括高速公路、铁路和仓库，减少白天的拥堵。

除了要求港口 24/7 运营，六个大型企业也承诺加快从港口提货。美国最大的零售商沃尔玛承诺大幅增加夜间工作时间，计划在未来几周内将吞吐量提高 50%；UPS 将增加 24/7 运营模式的使用，将其从港口运输的集装箱数量增加 20%；FedEx 致力于将夜间运出港口的货物数量增加一倍；三星承诺在未来 90 天内 24 小时运营；家得宝承诺在洛杉矶港和长滩港的非高峰时段，每周增加 10% 的集装箱运出；Target 目前约 50% 的集装箱在夜间运输，公司承诺在未来 90 天内将这一数量增加 10%。

但是拜登的这一命令落实效果可能不及预期。第一，港口 24/7 运作、企业 24/7 提货，意味着需要招聘更多员工来日夜轮班，而美国的劳动力短缺仍严重。洛杉矶和长滩港及相关企业能否找到足够的人来支持全天候运营，是否需要给夜班和周末工作的人提供更高的工资，都存在问题。

第二，虽然六家大型企业已经承诺增加工作时间，加快提货速度，但是其他企业可能并不会效仿。一方面，夜里和周末加班并不是美国私营企业所倡导的工作习惯；另一方面，普通私营企业可能不愿意花钱聘请更多员工去加速提货。

第三，就算洛杉矶和长滩港口的卸货、提货环节效率提升，但是提货后航空、高速公路、铁路网络的运力能否跟上，能否有足够多的铁路班次、公路司机也存疑。洛杉矶港口工作人员表示道：“洛杉矶港现在已经准备好了，问题是卡车司机，更重要的是货物要被提走”、“似乎没有货主想要使用凌晨 3 点的航班”。

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_28462

