



## 宏观专题

### 证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

### 研究助理

### 相关研究

- 1.《从“温饱式复工”到“全面复工”的经济次序》，2022.5.6
- 2.《怎么看本轮供应链冲击下的出口转移？》，2022年4月27日
- 3.《如何刻画疫情对供应链的冲击》，2022.4.20

# 当前供应链冲击和恢复的情况如何？

## 投资要点：

- **核心观点：**我们选择了货运、仓储库存、工业生产3方面的11个月度指标，比较今年4月与2020年2月的供应链受冲击幅度。按逻辑来看，供应链冲击大致遵循从“**货运-仓储库存-生产**”的传导链条。今年4月与2020年2月相比：各环节跌幅最大不到2020年的一半，其中**货运环节跌幅最大**，仓储库存次之，生产环节跌幅最小，库存对生产起到了“缓冲垫”的作用。
- **供应链恢复情况：**(1) 4月中旬后**货运物流持续改善**。4月整车货运物流指数相比去年同期下降了26%，5月11日-18日降幅收窄至18.5%。(2) 借鉴吉林经验推算上海**货运物流恢复情况**，吉林省从社会面清零到货运物流恢复到去年七成，历时约一个月，据此推算上海在**6月中旬货运物流可恢复至去年同期七成**。(3) 未来一个月，**京沪疫情逐渐结束将驱动全国公路货运的大幅改善**，供应链恢复速度有望加快。
- **风险提示：**保供应链相关政策不及预期；稳增长政策力度不及预期；疫情形势发生较大变化。

## 内容目录

1. 本次供应链冲击幅度不到 2020 年的一半.....	4
2. 5-6 月供应链恢复速度将加快.....	6
3. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 4 月 PMI 配送时间环比下降 9.3 个点 .....	5
图 2: LPI 和 CTSI 货运指数降幅为上轮的 20.7%和 46.2%.....	5
图 3: 公路货运下降, 水路货运上升.....	5
图 4: PMI 原材料和产成品库存指数.....	5
图 5: 仓储指数.....	5
图 6: 制造业 PMI 生产指数.....	5
图 7: 工业用电量和工业增加值.....	6
图 8: 重点白名单企业复工情况 (截止 5 月 10 日) .....	7
图 9: 整车货运物流指数 (全国) .....	7
图 10: 整车货运物流指数 (上海) .....	7
图 11: 整车货运物流指数 (吉林) .....	7
图 12: 整车货运物流指数 (北京) .....	7
图 13: 钢厂开工率 (%) .....	8
图 14: 电炉开工率.....	8
图 15: 焦化厂开工率 .....	8
图 16: 化工开工率.....	8
图 17: 汽车轮胎开工率.....	9
图 18: 建材产业开工率.....	9
表 1: 供应链冲击比较: 2022-04 与 2020-02 .....	4

我们在此前报告《如何刻画疫情对供应链的冲击》中跟踪了 3-4 月供应链受冲击的情况，当时已经出现货运物流回升趋势。本篇报告将结合 4 月以来的最新数据，继续跟踪 4-5 月的供应链恢复情况，

## 1. 本次供应链冲击幅度不到 2020 年的一半

本轮疫情给供应链造成了巨大冲击，受此影响，4 月工业增加值同比下降 2.9%。受上下游供应链约束较大的行业所遭受的冲击也更严重，4 月汽车制造业增加值同比-31.8%，通用设备制造业同比-15.8%。

4 月是本次供应链冲击的谷底，如何衡量本次冲击幅度？我们选择了货运、仓储库存、工业生产三方面 11 个月度指标，比较今年 4 月与 2020 年 2 月的下跌深度。

按逻辑来看，供应链冲击大致遵循从“**货运-仓储库存-生产**”的传导链条。货运冲击发生后，短期内企业使用库存原材料维持生产，原材料库存会减少，由于产品出库难度大，产成品库存会堆积，库存原材料耗尽、新的产成品无处堆积时，企业会收缩生产。因此，货运冲击传导至仓储库存，再传导至生产。

**今年 4 月与 2020 年 2 月相比：各环节跌幅最大不到 2020 年的一半，其中货运环节跌幅最大，仓储库存次之，生产环节跌幅最小。**说明与上轮疫情相比，本次企业停产较少，主要是库存发挥了“缓冲垫”作用，通过消耗库存维持生产不出现大幅收缩。

具体来看，货运环节各指标跌幅普遍相当于 2020 年 2 月的 30%-50%，其中水路货运不跌反涨，而 2020 年 2 月水路货运下降了 22.2%。主要原因是本次疫情后，沿海港口的“陆改水”业务快速发展，特别是上海地区大量公路运输需求转为水运。

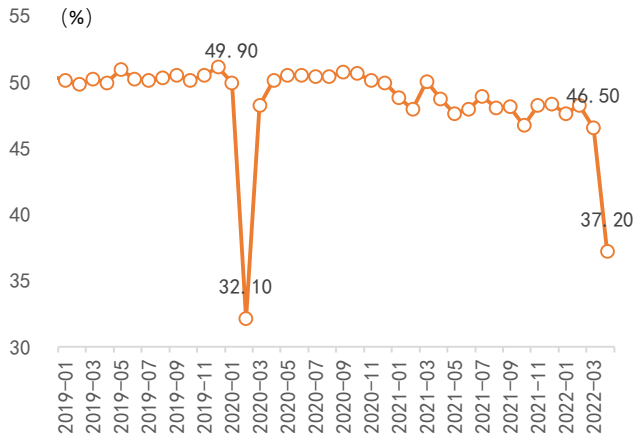
**仓储库存环节**，PMI 原材料库存指数跌幅相当于 2020 年 2 月的 12.1%，仓储指数跌幅为 2020 年 2 月的 39.7%。**在库存缓冲之下，传导到生产环节的冲击进一步减小**，制造业 PMI 生产指数、工业增加值、工业用电量三个指标的跌幅分别相当于 2020 年 2 月的 21.7%、11.2%、9.3%。

表 1：供应链冲击比较：2022-04 与 2020-02

类别	指标	2020 年 2 月跌幅	2022 年 4 月跌幅	比较
货运	PMI：配送时间	-17.8	-9.3	52.2%
	中国运输生产指数 (CTSI) - 货运	-17.1	-7.9	46.2%
	中国物流业景气指数 (LPI)	-23.7	-4.9	20.7%
	公路货运	-40.5	-14.3	35.3%
	水运货运	-22.2	1.5	本次不跌反涨
仓储库存	PMI：产成品库存	-0.1	-1.4	本次跌幅更大
	PMI：原材料库存	-13.2	-1.6	12.1%
	中国仓储指数	-12.1	-4.8	39.7%
生产	工业：用电量	-12.9	-1.2	9.3%
	PMI：生产	-23.5	-5.1	21.7%
	工业增加值	-25.9	-2.9	11.2%

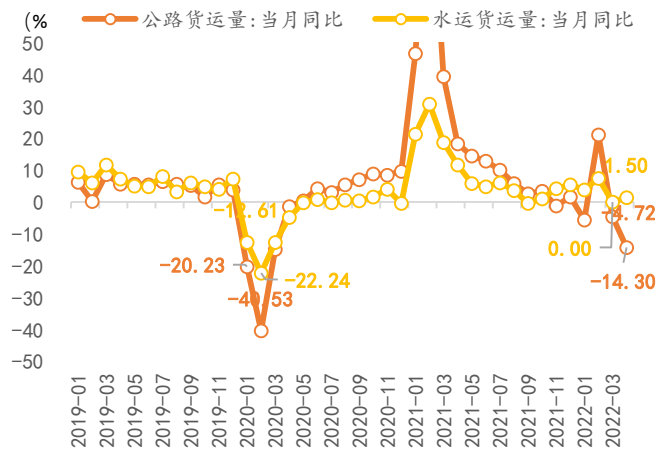
资料来源：Wind，德邦研究所

图 1: 4 月 PMI 配送时间环比下降 9.3 个点



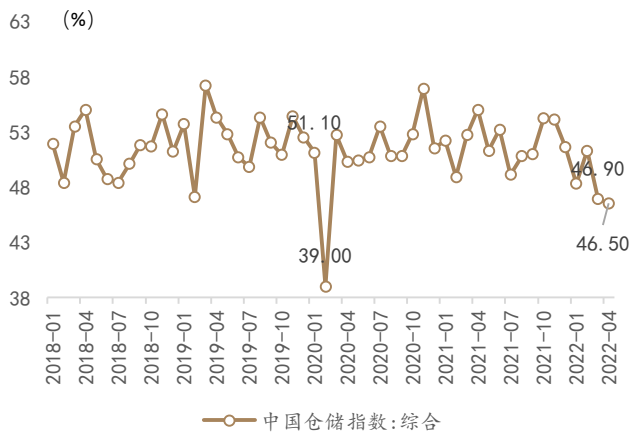
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 公路货运下降, 水路货运上升



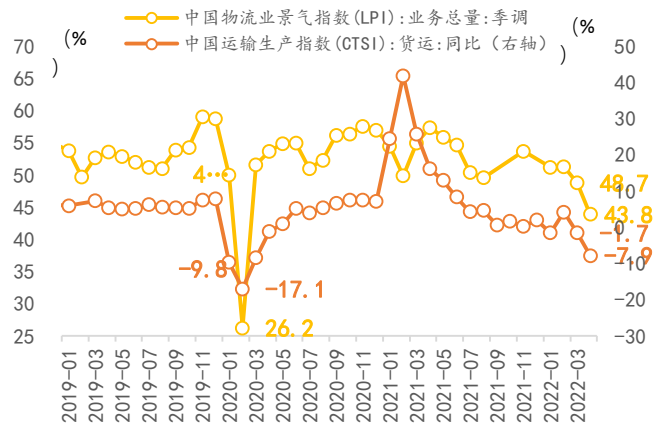
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 仓储指数



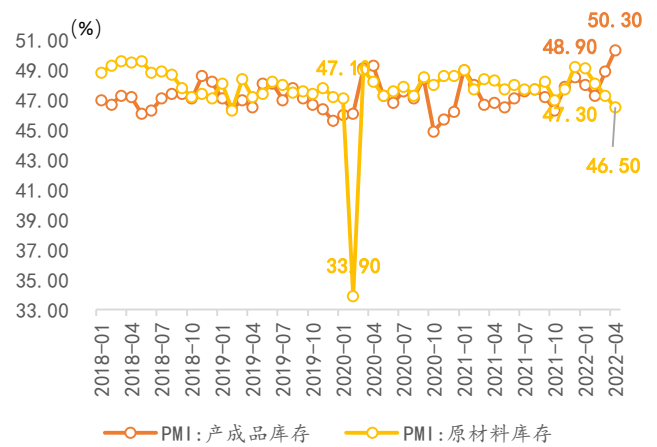
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: LPI 和 CTSI 货运指数降幅为上轮的 20.7%和 46.2%



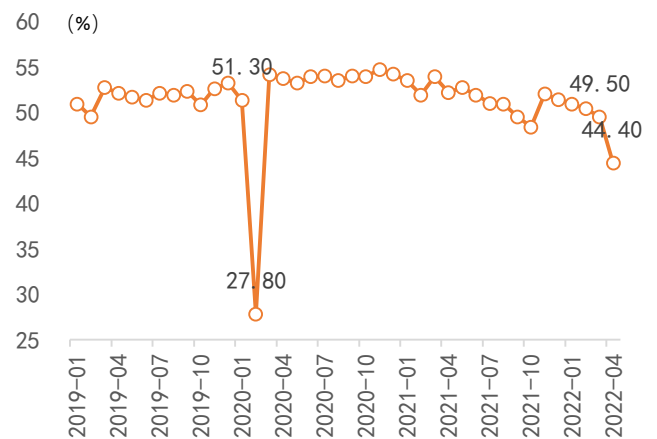
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: PMI 原材料和产成品库存指数



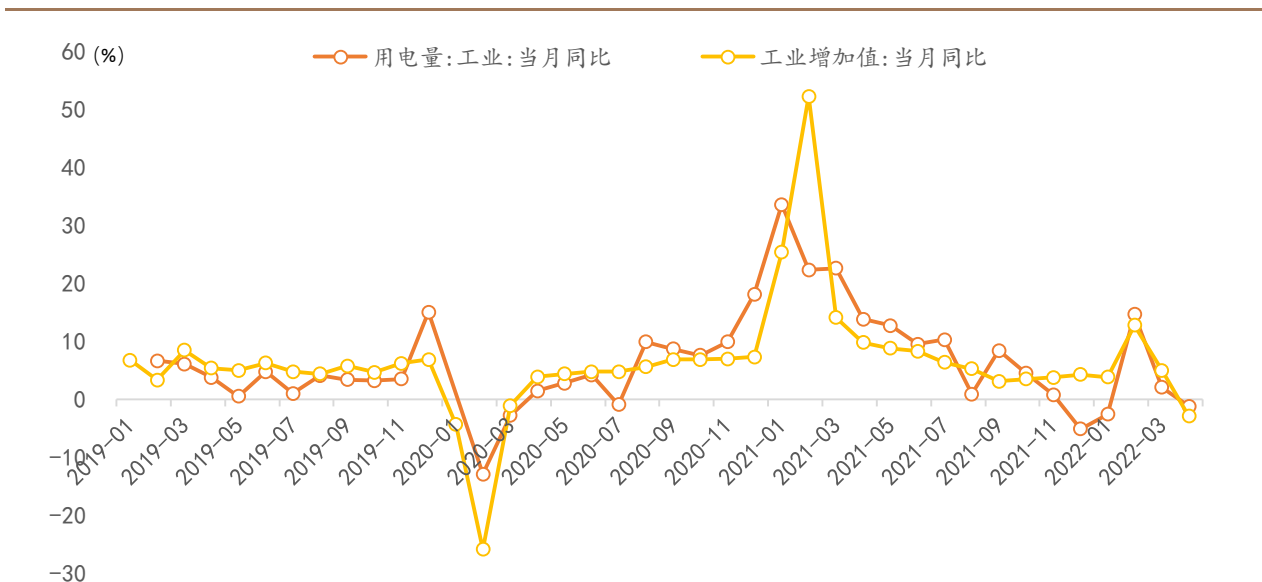
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 制造业 PMI 生产指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7：工业用电量和工业增加值



资料来源：Wind，德邦研究所

## 2. 5-6 月供应链恢复速度将加快

**4 月中旬后货运物流持续改善。**4 月整车货运物流指数相比去年同期下降了 26%，5 月 11 日-18 日降幅收窄至 18.5%。上海货运有所改善，但仍不及预期。4 月中旬以来，上海的整车货运指数相比去年的降幅在 85%左右，5 月 18 日已经收窄至 80%，但距离复工复产的物流要求仍有较大差距。

**借鉴吉林经验推算上海货运物流恢复情况，预计 6 月中旬可恢复至去年七成左右。**4 月 14 日吉林省社会面清零，4 月 28 日和 5 月 1 日，吉林市和长春市进入全域低风险。从社会面清零到全域低风险的半个月时间里，货运物流恢复仍缓慢，仅从去年同期的 15%恢复到 27%。全域低风险后的半个月里快速恢复，5 月 1 日到 5 月 18 日，从去年同期的 27%恢复到 66%。吉林省从社会面清零到货运物流恢复到去年七成，历时约一个月，据此推算上海在 6 月中旬货运物流可恢复至去年七成。

**4 月中旬以来，上海启动复工复产，部分白名单企业恢复较快。**5 月 5 日，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\\_42173](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42173)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn