

供应链压力何时才能缓解？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰

研究助理：马骏

相关报告

1 宏观专题 20220125: 地方经济工作焦点何在？

2 宏观专题 20220207: 应该担心人民币汇率贬值么？

3 宏观专题 20220213: 美国劳动参与率能恢复到什么程度？

4 宏观专题 20220220: 战火之下，大类资产有何表现？

5 宏观专题 20220301: “两会”需要关注什么？——全国“两会”前瞻

6 宏观专题 20220305: 5.5%的经济增长如何实现？——《政府工作报告》九大看点

7 宏观专题 20220308: 防疫放松需要满足什么条件？

8 宏观专题 20220315: 持而盈之，不如其已——宏观经济和资本市场春季展望

9 宏观专题 20220329: 高油价一定会带来高通胀么？

10 宏观专题 20220407: 金融稳定保障基金如何运行？

11 宏观专题 20220419: 食品价格上涨还会加速么？——物价系列报告之一

12 宏观专题 20220502: 关于缩量，需要担心什么？

13 宏观专题 20220515: 特别国债会如何安排？

14 宏观专题 20220525: 疫情后居民财富有何变化？

投资要点

- **宏观交流与思考：供应链压力何时缓解？**
- **物流成本增加，保管环节最高。**新冠疫情对于供应链的干扰，持续性远超市场预期，4月全球供应链压力持续降低趋势逆转，这也是物价上行背后的重要推手之一。我国的情况也不例外，今年前四个月全国社会物流总额增速由去年的9.2%明显回落至3.6%，特别是工业物流受到较大冲击。供应链受阻使得物流成本抬升，今年前四个月社会物流总费用增速达到6.4%，高出社会物流总额和物流业总收入增速，其中保管环节成本上升最多，管理成本增速紧随其后，运输成本增长其实相对平缓。
- **局部疫情蔓延，物流全局“堵点”。**新冠疫情冲击，在全国网络化的运输体系中，具有显著的扩大效应，局部省市疫情蔓延带来的是全局性的物流“堵点”。如今年5月相比于3月的情况来看，新冠确诊病例增多的省份只有5个，无症状感染者病例上升的省份也只有7个左右，而货运流量同比增速下降的省份高达27个。
- **疫情普遍缓解，供应才可恢复。**供应链问题的真正解决，有赖于全国各城市（特别是重要的运输节点城市），新冠疫情能够普遍降至引发防控措施收紧的阈值之下。不然只要个别城市疫情趋严，全国的物流压力就难以有效缓解。从高频数据上，我们确实能够看到，国内物流状况相比于4月存在环比上的改善，但同比增速恢复的态势依然较弱。
- **轻工业所受约束较大，汽车、专用设备也有影响。**从各行业对物流的依赖度上来看，轻工业排名居前，如服装服饰、皮革制鞋和纺织等行业，单位产出对交运投入需求较高，而汽车、家具和专用设备等行业也较突出。不过，多数服务行业和重工业受到的约束相对较弱。
- **一周扫描：**
- **疫情：全国疫情持续改善，美国新增死亡仍上升。**截至5月27日，我国大陆及港澳台地区一周新增确诊病例分别超900例和57万例。除我国港澳台地区外，现存43个中高风险地区。当前，全国疫情仍主要以上海市的规模化疫情为主，但周新增也有明显回落。除北京、天津、福建、四川、浙江有新增确诊外，其余大部分省市基本实现动态清零。随着本周各省新增数大幅回落，全国疫情形势总体可控，全面向好。美国本周新增约70万，较上周小幅上升4.5%。全球新冠肺炎一周新增死亡病例约1万人，较上周下降12.1%。中国香港首次出现奥密克戎变种病毒BA.2.12.1。欧洲多国取消疫情入境限制。儿童不明病因肝炎全球蔓延。
- **海外：欧洲央行明确7月加息，欧元区制造业PMI回落。**美国总统拜登表示，美国经济衰退并非不可避免，美国正在经历一个过渡期，将减少对化石燃料的依赖，并需要一些时间来修复俄乌冲突带来的经济影响。美联储布拉德表示，量化紧缩是政策的重要组成部分，他预计今年不会出现经济衰退。全球经济发展前景不容乐观。欧洲央行明确7月加息。欧洲央行管委维斯科表示，7月加息是有必要的，退出负利率政策必须比人们

想象的更加循序渐进。欧洲央行行长拉加德明确提出将在今年7月举行的货币政策会议上加息。全球经济发展前景不容乐观。IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，全球经济面临“约80年以来最大的考验”。欧元区制造业 PMI 指数创新低。美国 PCE 同比增速自1年半以来首次回落。

- **物价：猪肉价格上涨，国际油价回升。** 本周农业部农产品批发价格指数环比下行，猪肉价格环比上行，羊肉、牛肉、鸡蛋、蔬菜和水果平均价格环比均下行。本周布伦特原油和 WTI 原油均价环比回升，国内螺纹钢均价下行。
- **流动性：资金利率上行，美元指数回落。** 本周短端资金利率上行，DR001 周度均值环比上行 1.1bp, DR007 周度均值环比上行 7.4bp; 3 个月 Shibor 利率下行，3 个月存单发行利率周度均值下行。本周票据利率下行，国股银票 1 个月、6 个月和 1 年转贴现利率周度均值下行。本周央行公开市场共进行了 500 亿元逆回购操作，央行公开市场累计有 500 亿元逆回购到期；下周央行公开市场将有 500 亿元逆回购和 50 亿元央票互换到期。本周美元指数均值回落，人民币升值。
- **大类资产表现：欧美股市领涨，国债收益率下行。** 本周欧美股市涨幅居前，美股三大指数显著上涨，A 股市场整体收跌。本周国内股票涨幅前三的行业分别为煤炭、石油石化和交通运输。本周 10 年期国债收益率周度均值下行 5.8bp，10 年期国开债收益率周度均值下行 3.9bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 宏观交流思考：供应链压力何时才能缓解？	- 5 -
2. 疫情：全国疫情持续改善，美国新增死亡仍上升.....	- 7 -
3. 海外：欧央行或 7 月加息，欧元区制造业 PMI 回落.....	- 10 -
4. 物价：猪肉价格上涨，国际油价回升	- 12 -
5. 流动性：资金利率上行，美元指数回落	- 14 -
6. 大类资产表现：欧美股市领涨，国债收益率下行.....	- 16 -

图表目录

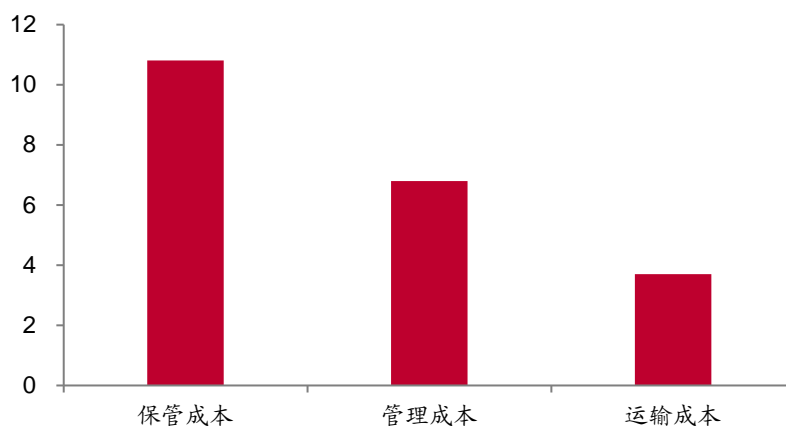
图表 1: 今年前四个月物流各环节成本增速 (%)	- 5 -
图表 2: 5 月相比于 3 月疫情和物流变化的省份占比 (%)	- 6 -
图表 3: 单位产出所需要的交运行业投入	- 7 -
图表 4: 中国大陆及港澳台地区每日新增确诊 (七日移动平均, 例)	- 7 -
图表 5: 各经济体每日新增确诊病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 8 -
图表 6: 各经济体近每日新增死亡数量 (七日移动平均, 例)	- 8 -
图表 7: 美国送检样本中各变种毒株比例 (%)	- 9 -
图表 8: 各国疫情管控指数 (七日移动平均)	- 9 -
图表 9: 各经济体人口流动性情况 (七日移动平均)	- 9 -
图表 10: 各经济体每日加强针接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 10 -
图表 11: 各经济体加强针接种率 (%)	- 10 -
图表 12: 各经济体制造业 PMI 指数	- 11 -
图表 13: 美国 CPI、PCE 同比增速 (%)	- 12 -
图表 14: 农产品批发价格 200 指数	- 12 -
图表 15: 食用农产品价格指数	- 12 -
图表 16: 22 个省市猪肉平均价格 (元/公斤)	- 13 -
图表 17: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	错误!未定义书签。
图表 18: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 14 -
图表 19: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 14 -
图表 20: 动力煤平仓价 (元/吨)	- 14 -
图表 21: R001 和 DR001 利率 (%)	- 15 -
图表 22: R007 和 DR007 利率 (%)	- 15 -
图表 23: 3 个月 shibor 和存单发行利率 (%)	- 15 -
图表 24: 国股银票转贴现收益率 (%)	- 15 -
图表 25: 央行公开市场操作 (亿元)	- 16 -
图表 26: CNY 即期汇率和 NDF 远期汇率	- 16 -
图表 27: 美元指数	- 16 -
图表 28: 全球主要股指表现 (%)	- 17 -
图表 29: 申万行业表现 (%)	- 17 -
图表 30: 国外主要商品期货表现 (%)	- 18 -
图表 31: 国内主要商品期货表现 (%)	- 18 -
图表 32: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 19 -
图表 33: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 19 -

1. 宏观交流思考：供应链压力何时才能缓解？

供应链压力再升，推升全球物价。新冠疫情的发生，对于供应链造成明显干扰，而这一影响的持续性要远超过市场预期。根据纽约联储所公布的全球供应链压力指数（GSCPI），今年以来供应链压力持续降低的趋势在4月有所逆转，地缘冲突和我国新冠疫情态势的严峻给全球供应链带来新的考验。而供应链压力，在很大程度上，是全球物价上行背后的重要推手之一。

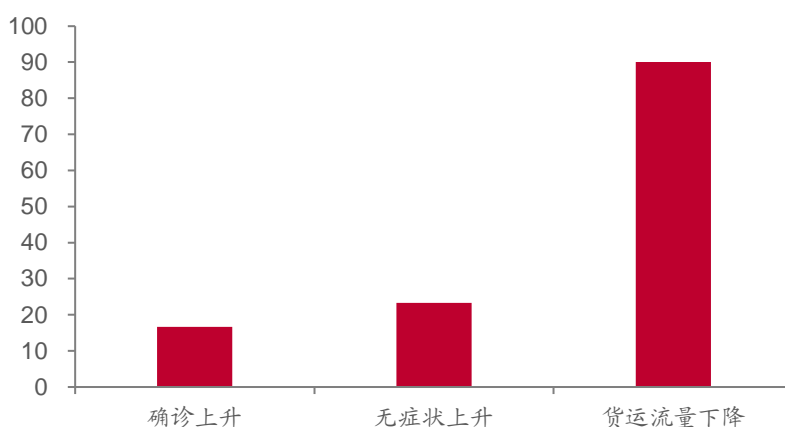
物流成本增加，保管环节最高。我国的情况其实也不例外，在疫情带来封控措施加码的背景下，物流运行的能力显著下降，供应链循环不畅问题凸显。今年前四个月全国社会物流总额增速由去年的9.2%明显回落至3.6%，特别是工业物流在疫情下受到了较大冲击，而与之相对应的是，农产品、能源采矿等基础产业物流需求实现增长。供应链受阻使得物流成本抬升，今年前四个月社会物流总费用增速达到6.4%，高出社会物流总额和物流业总收入增速，其中保管环节成本上升较多，增速超过10%，管理成本增速紧随其后，运输成本增长其实相对较为平缓。

图表 1：今年前四个月物流各环节成本增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

局部疫情蔓延，物流全局“堵点”。我们发现，新冠疫情对供应链运行带来的冲击，在全国网络化的运输体系中，其实具有显著的扩大效应。从各地区疫情情况和货运流量变化上来看，局部省市疫情态势的蔓延带来的是全局性的物流运输“堵点”。如今年5月相比于3月的情况来看，新冠确诊病例增多的省份只有5个，无症状感染者病例上升的省份也只有7个左右，而货运流量同比增速下降的省份高达27个。

图表 2: 5 月相比于 3 月疫情和物流变化的省份占比 (%)


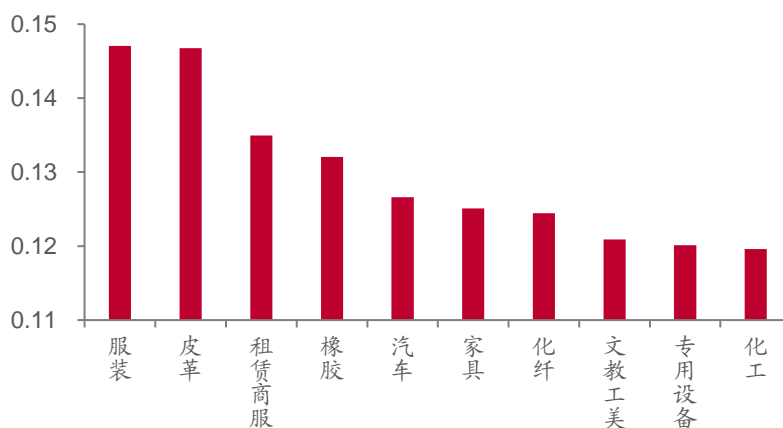
来源: WIND, 中泰证券研究所, 数据未包括西藏。

疫情普遍缓解, 供应才可恢复。这就意味着, 供应链问题的真正解决, 有赖于全国各城市 (特别是重要的运输节点城市) 新冠疫情, 能够普遍降至引发防控措施收紧的阈值之下, 不然个别城市的疫情态势趋严, 带来的恐怕是整个运输体系的运转不畅, 全国的物流压力就难以得到有效缓解。全球供应链在新冠疫情之后的变化, 已对此有了充分证明, 不论是欧美发达经济体疫情上升, 还是东南亚等新兴经济体疫情卷土重来, 只要个别地区疫情有所爆发, 则全球供应链压力就随之加强。

环比有所改善, 同比态势仍弱。从高频数据上, 我们确实能够看到, 国内物流状况相比于 4 月存在环比上的改善, 但同比增速恢复的态势依然较弱。虽然无症状感染者数量依然不少, 但上海已较前期疫情状况有明显好转, 并给出了社会秩序回归正常的路线图和时间表, 北京和天津目前来看本轮疫情也得到了控制, 如果各地疫情都能够有效解决, 则距全国物流恢复正常的时间或已不远, 但若个别地区疫情再度攀升, 则供应链可能还要继续承压。

轻工业所受约束较大, 汽车、专用设备也有影响。从各行业对物流的依赖度上来看, 轻工业相对来说排名居前, 如服装服饰、皮革制鞋和纺织等行业, 单位产出中对于交运投入的需求较高, 而汽车、家具和专用设备等行业同样会受到较大影响, 在物流压力持续的背景下, 供应端的问题可能尤为突出。多数的服务行业和重工业受到的约束相对较弱, 物流带来的影响并不显著。

图表 3: 单位产出所需要的交运行业投入

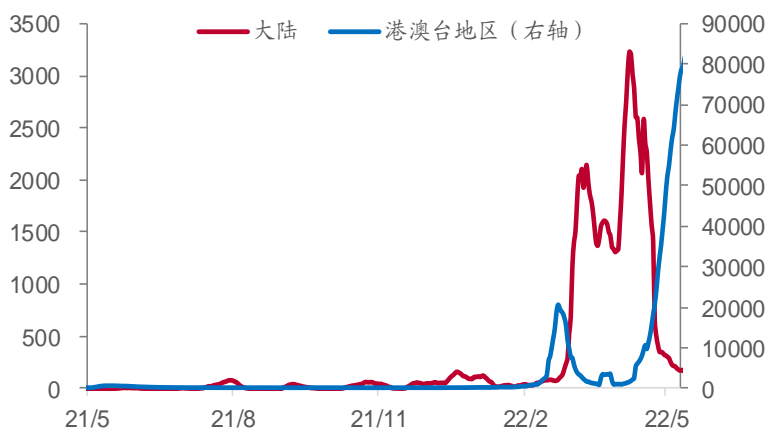


来源: WIND, 中泰证券研究所

2. 疫情: 全国疫情持续改善, 美国新增死亡仍上升

全国疫情持续改善。截至 5 月 27 日, 我国大陆及港澳台地区一周新增确诊病例分别超 900 例和 57 万例。除我国港澳台地区外, 现存 **43 个中高风险地区**。当前, 全国疫情仍主要以上海市的规模化疫情为主, 但周新增也有明显回落。除北京、天津、福建、四川、浙江有新增确诊外, 其余大部分省市基本实现动态清零。随着本周各省新增数大幅回落, **全国疫情形势总体可控, 全面向好**。基于此, 本周上海市卫生健康委副主任赵丹丹表示, 将进一步优化现场流调和密接判定工作, 科学判断, 为打赢大上海保卫战作出更大努力。**中国台湾地区新冠疫情仍然严峻**, 确诊人数在不断攀升, 5 月 26 日当地新增确诊 8.1 万人。

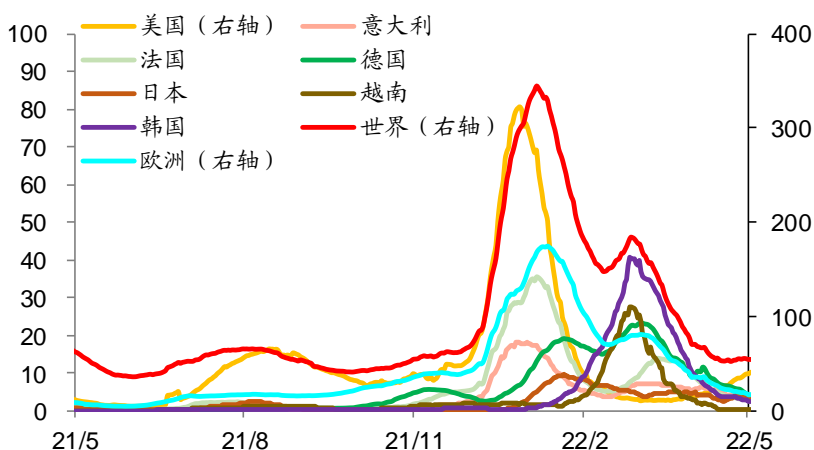
图表 4: 中国大陆及港澳台地区每日新增确诊 (七日移动平均, 例)



来源: WIND, 中泰证券研究所

美国新增确诊仍有上升。截至 5 月 27 日, 全球新冠肺炎一周新增确诊病例录得约 349 万, 相较前一周小幅下降 **9.9%**。欧洲本周新增 97 万, 较上周大幅下降 25.6%。美国本周新增约 70 万, 较上周小幅上升 **4.5%**, 美国新增确诊持续上升。**亚洲疫情有所好转**, 日本本周新增 21 万, 较上周下降 9.8%。韩国本周新增 16 万, 较上周大幅下降 24.7%。

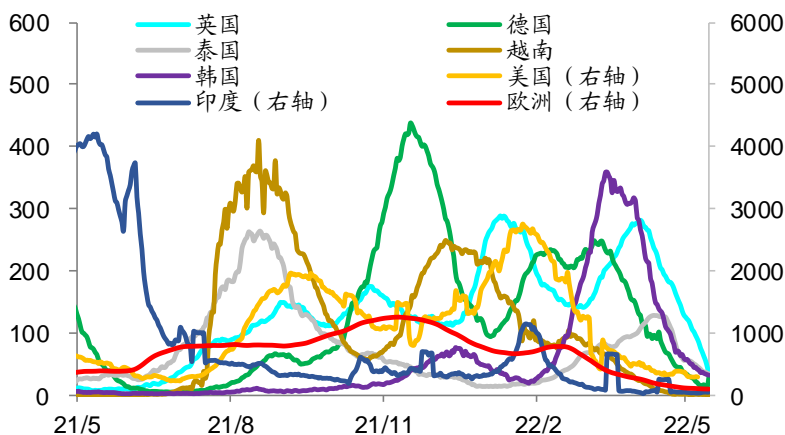
图表 5: 各经济体每日新增确诊病例数量 (七日移动平均, 万例)



来源: CEIC, 中泰证券研究所

美国新增死亡持续上行。截至 5 月 27 日, 全球新冠肺炎一周新增死亡病例约 1 万人, 较上周下降 12.1%。欧洲一周新增死亡超 3500 人, 较上周下降 21.9%。本周, 各主要经济体新增死亡有所回落, 但美国本周新增死亡 2100 余例, 相较上周上升 14.2%。英国本周新增死亡 238 例, 相较上周大幅回落 62.4%, 泰国、韩国本周持续回落, 泰国本周新增死亡约 244 例, 相较上周下降 25.2%, 韩国本周新增死亡约 288 例, 相较上周下降 27.3%, 形势持续好转。

图表 6: 各经济体近每日新增死亡数量 (七日移动平均, 例)



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_42403



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn