

航运

7月交运看出口：台风影响运量

7月运量增速下滑

7月份中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速下滑。全球集装箱海运价格持续上涨，船舶接近满载，供给是出口的瓶颈。7月上旬和中旬，中国港口拥堵阶段性缓解导致有效运力释放，带来港口吞吐量较快增长。7月下旬台风导致上海港和宁波港暂停作业，集装箱吞吐量减少。但是出口报关受台风影响小，海关口径的出口量未必如集装箱吞吐量下滑。

8月运量有望高增长

8月份集运舱位继续紧张，运输瓶颈在运力供给。台风过后，上海港和宁波港的吞吐能力恢复，港口吞吐量有望回升。上海港和宁波港锚地停泊了大量集装箱船，清运积压的货物将推动8月港口吞吐量较快增长。7月份开始欧美疫情出现反复，将支撑商品进口需求，带动中国出口增长。

四季度运量增长趋缓

疫情对出口的促进作用正在逆转。随着疫情缓解，居民商品消费替代服务、欧美用进口商品替代国产、中国出口替代外国出口正在逆转，未来欧美继续补库存的空间或有限，叠加高运价和人民币升值的影响，外贸和集运需求或将受到抑制。5-7月中国PMI新出口订单低于50，预示着四季度出口增速将回落。

投资建议：短期关注高景气度的集运行业龙头中远海控，中期关注受益于拥堵缓解的集装箱港口，如上港集团。

风险提示：全球疫情反复，经济复苏推迟，新造船大量增加

证券研究报告

2021年08月05日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈金海

分析师

SAC执业证书编号：S1110521060001
chenjinhai@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《航运-行业专题研究:交运看出口：近好远隐忧》 2021-07-21
- 2 《航运-行业投资策略:变革元年，航运业的冰与火之歌》 2019-12-11
- 3 《航运-行业深度研究:集运：三周期叠加向上，拥抱时间红利》 2019-11-22

内容目录

1. 7月运量增速下滑.....	4
1.1. 运价持续上涨，集运需求旺盛.....	4
1.2. 台风影响作业，吞吐量增速下降.....	4
1.3. 港口拥堵反复，有效运力波动.....	5
2. 8月运量有望高增长.....	6
2.1. 最旺季节，集运舱位紧张.....	6
2.2. 运力增加，运量有望释放.....	6
2.3. 疫情反复，支撑出口需求.....	6
3. 四季度运量增长趋缓.....	7
3.1. 疫情影响减弱，对出口贡献缩小.....	7
3.2. 库存创新高，补库存的贡献减小.....	8
3.3. PMI 新出口订单下滑，出口趋弱.....	8
4. 投资建议.....	9
5. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: SCFI 大幅上涨，中国出口需求旺盛.....	4
图 2: FBX 大幅上涨，全球主要航线供需紧张.....	4
图 3: 7月份 SCFI 主要航线运价大幅上涨.....	4
图 4: 7月份 FBX 部分航线运价大幅上涨.....	4
图 5: 中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量和出口金额变化趋同.....	5
图 6: 7月下旬台风“烟花”导致港口吞吐量减少.....	5
图 7: 上半年部分出口集装箱货物价格大幅上涨.....	5
图 8: 2021 年欧洲和美国航线平均装载率高于往年.....	5
图 9: 全球在航行的集装箱船舶数量（7 天移动平均）.....	5
图 10: 全球的集装箱船舶靠港量（7 天移动平均）.....	5
图 11: 三季度是全年的集运旺季.....	6
图 12: 7月底 Flexport 的订舱建议显示舱位紧张.....	6
图 13: 8月初全球锚泊集装箱船数量开始下降.....	6
图 14: 洛杉矶港口拥堵情况滞后于加州疫情变化.....	6
图 15: 美国商品零售略微领先于远东—北美航线运量变化.....	7
图 16: 美国商品零售与居民收入同步变化.....	7
图 17: 随着疫情缓解，美国商品消费对服务的替代在减少.....	7
图 18: 随着疫情缓解，美国本国生产商品有望替代进口商品.....	7
图 19: 2021 年中国对美日欧的出口份额都回落.....	8
图 20: 美国进口来源：亚洲和北美相互替代.....	8

图 21：美国制造商和批发商补库存的空间不大	8
图 22：剔除了机动车和部件，美国零售商的补库存空间也不大	8
图 23：5-7 月中国 PMI 新出口订单低于 50，预示需求走弱	8
图 24：中国小型企业 PMI 新出口订单降幅较大	8

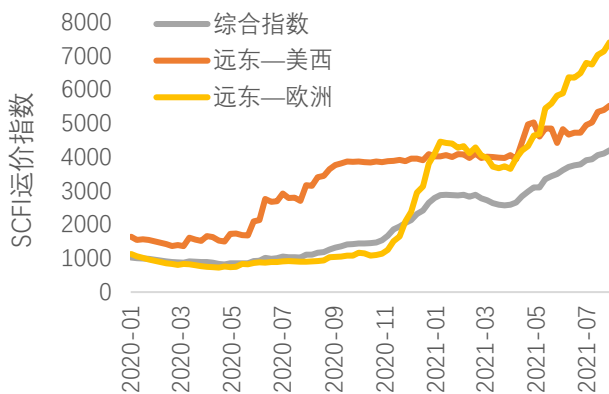
1. 7月运量增速下滑

7月份中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速回落。全球集装箱海运价格持续上涨，船舶接近满载，7月中上旬中国港口拥堵阶段性缓解导致有效运力释放，带来港口吞吐量较快增长。7月下旬台风导致港口吞吐量大幅减少，但是出口报关未必明显减少。

1.1. 运价持续上涨，集运需求旺盛

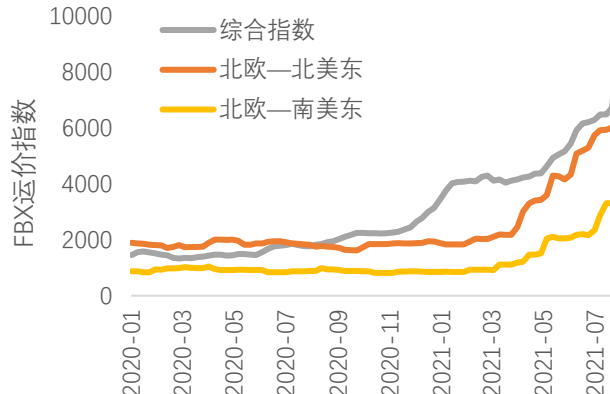
SCFI和FBX都显示，全球集装箱海运主干航线运价持续上涨，说明全球集运供需关系紧张。

图 1：SCFI 大幅上涨，中国出口需求旺盛



资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

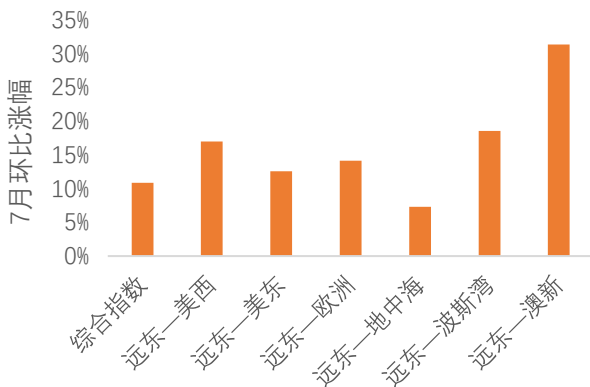
图 2：FBX 大幅上涨，全球主要航线供需紧张



资料来源：Freightos，天风证券研究所

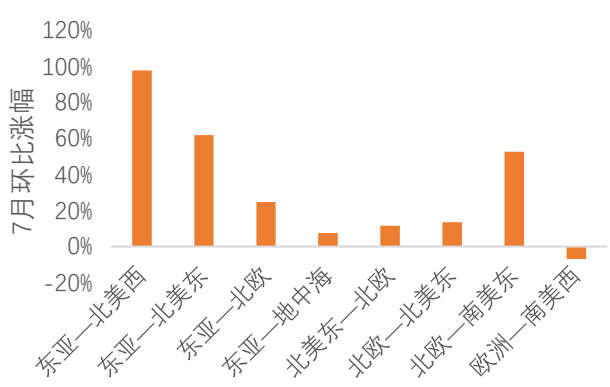
7月份全球集装箱海运价格大幅上涨。一是补贴使欧美消费需求旺盛，二是7月份是历年集运旺季，三是7月底台风导致华东船期延误和港口拥堵。

图 3：7月份 SCFI 主要航线运价大幅上涨



资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

图 4：7月份 FBX 部分航线运价大幅上涨



资料来源：Freightos，天风证券研究所

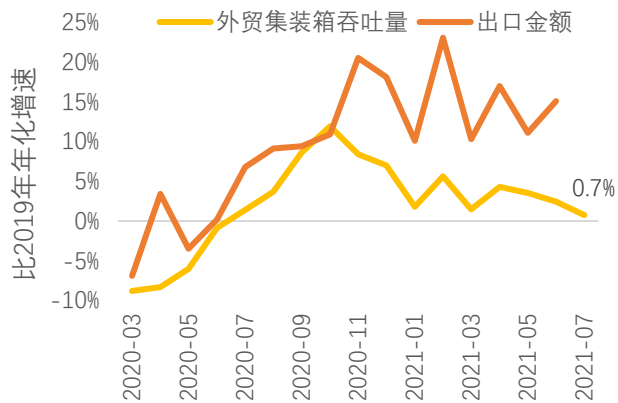
1.2. 台风影响作业，吞吐量增速下降

7月份中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速下滑。6月份以来，华南疫情控制良好，广深港口吞吐能力回升。7月份开始，珠三角和长三角港口拥堵缓解，锚地等泊集装箱船数量大幅减少，有效运力增加带动上旬和中旬中国港口集装箱吞吐量较快增长。但是下旬台风“烟花”影响港口作业，导致吞吐量同比减少。

出口报关受台风影响较小。尽管台风影响上海港和宁波港的集装箱吞吐量，但是出口报关受影响相对较小，所以海关口径的出口量增速未必如吞吐量下滑。

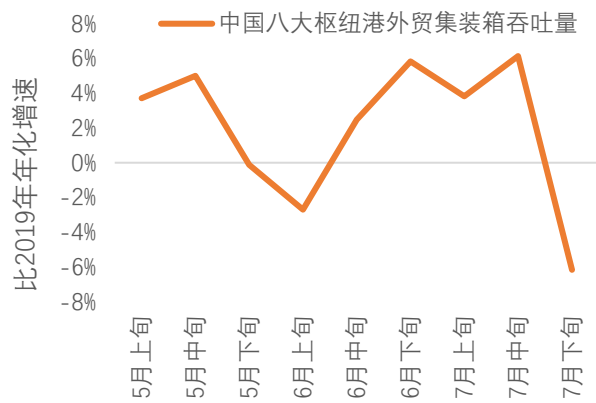
部分商品涨价导致出口运量和出口金额产生差异。上半年部分出口集装箱货物价格大幅上涨，推高出口增速，而外贸集装箱吞吐量增速较为平稳。

图 5：中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量和出口金额变化趋同



资料来源：Wind，中国港口协会，海关总署，天风证券研究所

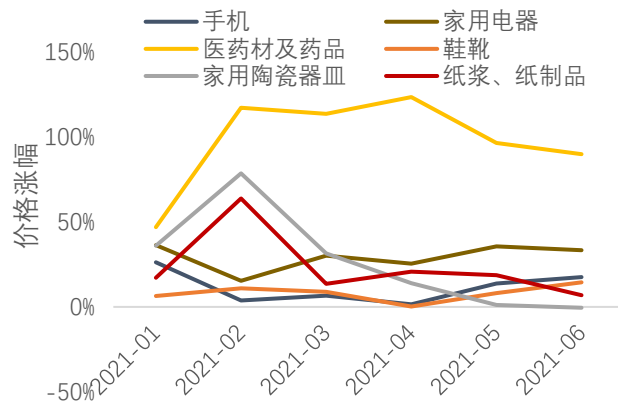
图 6：7月下旬台风“烟花”导致港口吞吐量减少



资料来源：中国港口协会，天风证券研究所

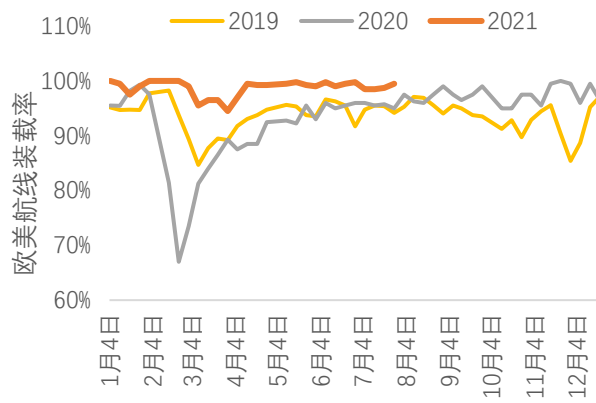
集运干线装载率接近 100%。7 月份，上海港主要出口航线的装载率接近 100%，远高于 2019 和 2020 年，说明供需关系紧张。

图 7：上半年部分出口集装箱货物价格大幅上涨



资料来源：Wind，海关总署，天风证券研究所

图 8：2021 年欧洲和美国航线平均装载率高于往年

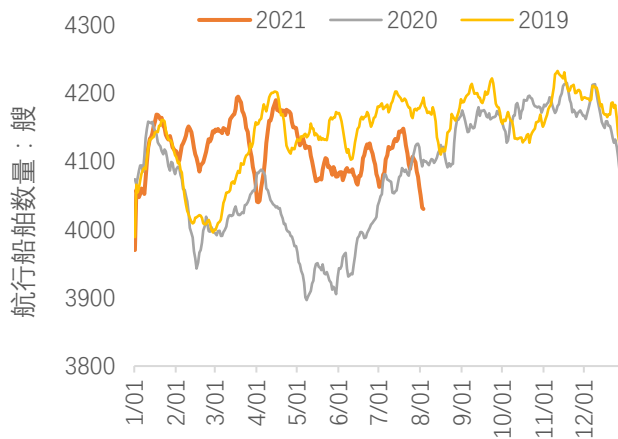


资料来源：上海航运交易所，天风证券研究所

1.3. 港口拥堵反复，有效运力波动

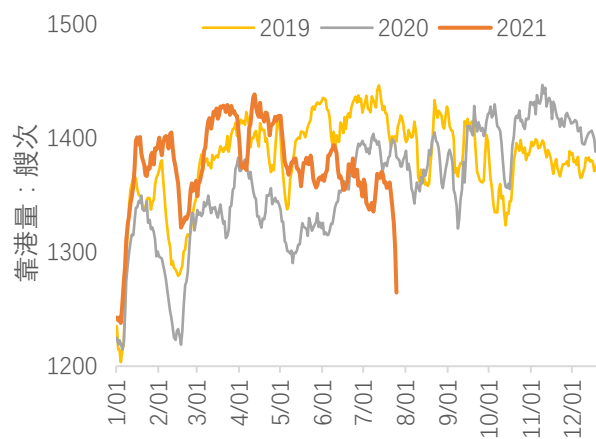
7 月初海外德尔塔病毒蔓延，欧美、东南亚港口拥堵出现反复，抑制有效运力供给。7 月上旬和中旬中国港口拥堵缓解，有效运力释放。7 月底台风在江浙登陆，宁波港和上海港暂停作业，导致有效运力大幅减少。

图 9：全球在航行的集装箱船舶数量（7 天移动平均）



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

图 10：全球的集装箱船舶靠港量（7 天移动平均）



资料来源：Clarkson，天风证券研究所

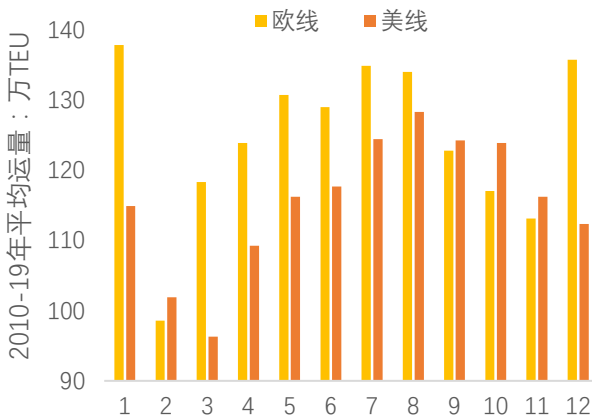
2. 8月运量有望高速增长

8月份集运舱位紧张，意味着运力瓶颈在运力供给。台风过后，中国港口拥堵有望缓解，运力释放带动运量增长。欧美疫情出现反复，支撑商品进口需求。

2.1. 最旺季节，集运舱位紧张

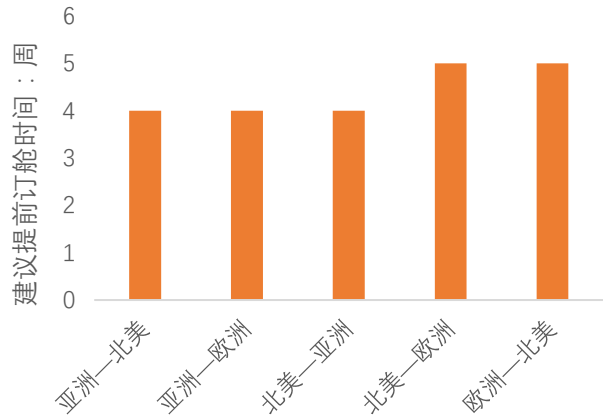
三季度是全年集运旺季，7、8月份舱位紧张。三季度是全年欧线和美线集运运量的高点，需求旺盛。Flexport 和德迅建议货主提前1个月左右订舱，意味着8月舱位紧张。

图 11：三季度是全年的集运旺季



资料来源：Alphaliner，天风证券研究所

图 12：7月底 Flexport 的订舱建议显示舱位紧张

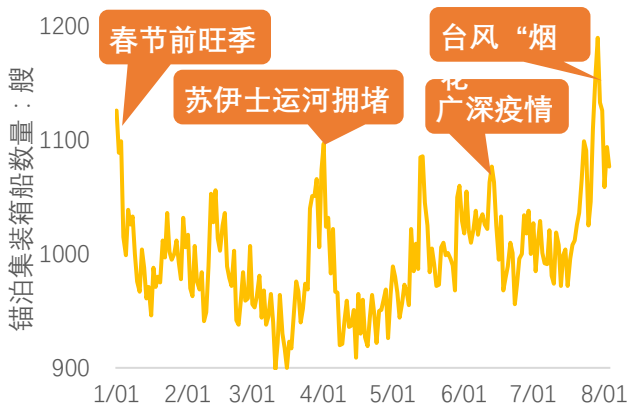


资料来源：Flexport，天风证券研究所

2.2. 运力增加，运量有望释放

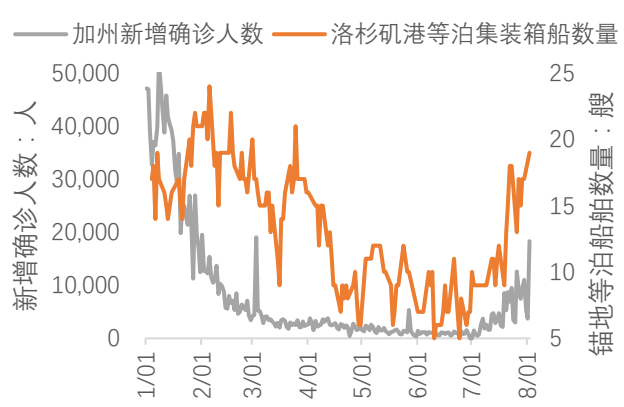
7月底台风“烟花”过后，8月初中国港口拥堵在缓解，有效运力有望回升。7月份加州防疫政策趋严，新增确诊人数有望回落，8月港口拥堵有望缓解。

图 13：8月初全球锚泊集装箱船数量开始下降



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

图 14：洛杉矶港口拥堵情况滞后于加州疫情变化

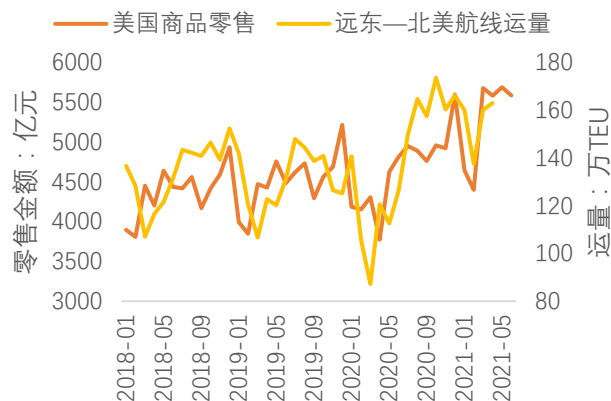


资料来源：Wind，洛杉矶港，天风证券研究所

2.3. 疫情反复，支撑出口需求

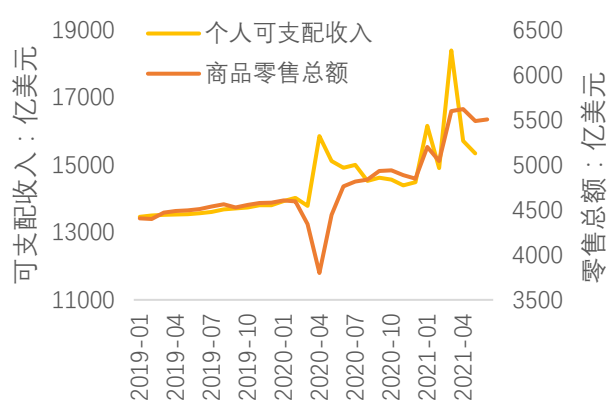
疫情反复导致服务消费受限，商品消费有望维持较快增长，欧美国家的进口商品替代国产商品有望持续，从而带动远东—北美航线运量保持较快增长。

图 15：美国商品零售略微领先于远东—北美航线运量变化



资料来源：Wind, Alphaliner, 天风证券研究所

图 16：美国商品零售与居民收入同步变化



资料来源：Wind, 天风证券研究所

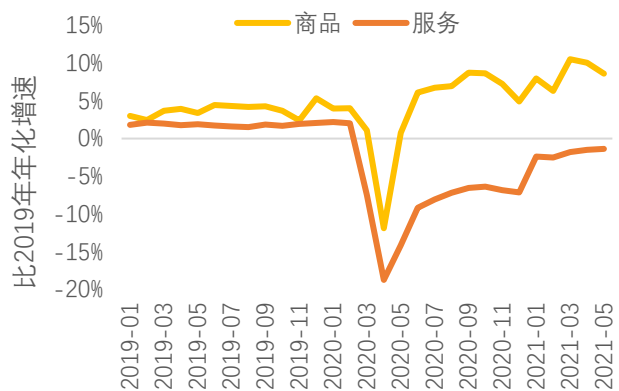
3. 四季度运量增长趋缓

疫情对出口的促进作用正在逆转。随着疫情缓解，居民商品消费替代服务、欧美用进口商品替代国产、中国出口替代外国正在逆转，未来补库存空间或将有限，外贸和集运需求或将受到抑制。5-7 月 PMI 新出口订单低于 50，预示着四季度出口增速回落。

3.1. 疫情影响减弱，对出口贡献缩小

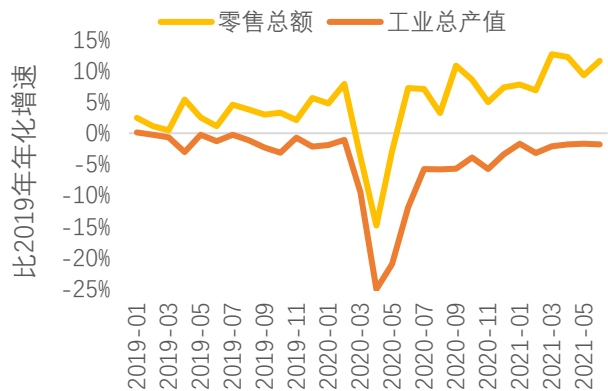
疫情对出口的作用正在逆转。疫情暴发以来，居民商品消费替代服务、欧美用进口商品替代国产、中国出口替代外国以及补库存，推动外贸和集运需求高增长。随着疫情缓解，三个替代作用正在逆转，未来补库存空间或将有限，外贸和集运需求或将受到抑制。

图 17：随着疫情缓解，美国商品消费对服务的替代在减少



资料来源：Wind, 天风证券研究所

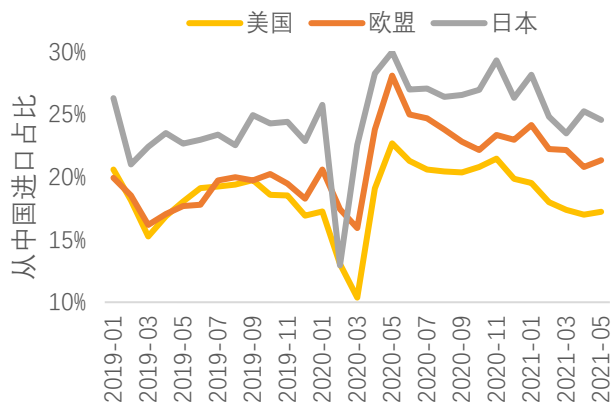
图 18：随着疫情缓解，美国本国生产商品有望替代进口商品



资料来源：Wind, 天风证券研究所

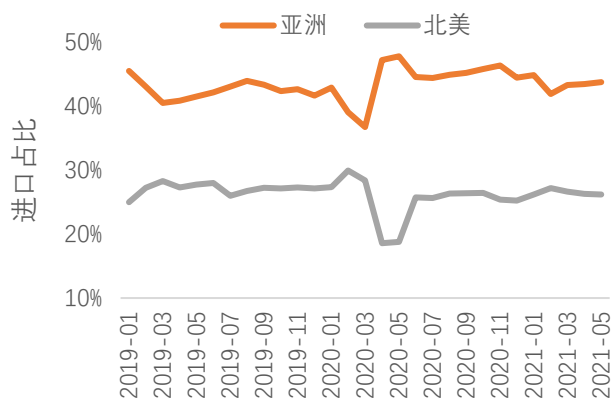
中国的出口份额回落。随着疫情缓解，2021 年开始中国的出口份额大幅回落。到 2021 年 5 月，中国在美国的进口中占比，已经低于 2019 年 5 月，在欧盟和日本的占比还较高。随着疫情缓解，北美对亚洲、美加对中国的出口替代将增加，而远东到欧美航线的高运价，加剧了这种替代。

图 19: 2021 年中国对美日欧的出口份额都回落



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 美国进口来源: 亚洲和北美相互替代

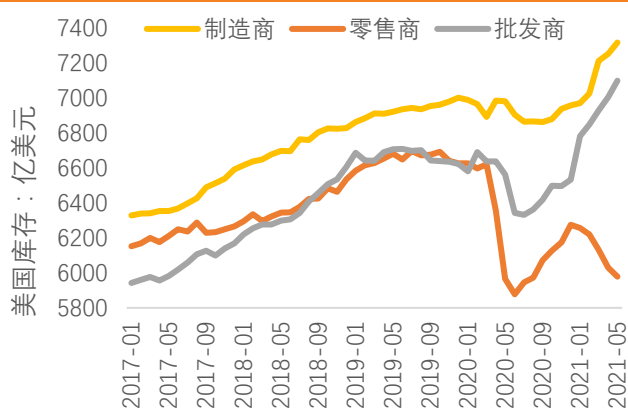


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 库存创新高，补库存的贡献减小

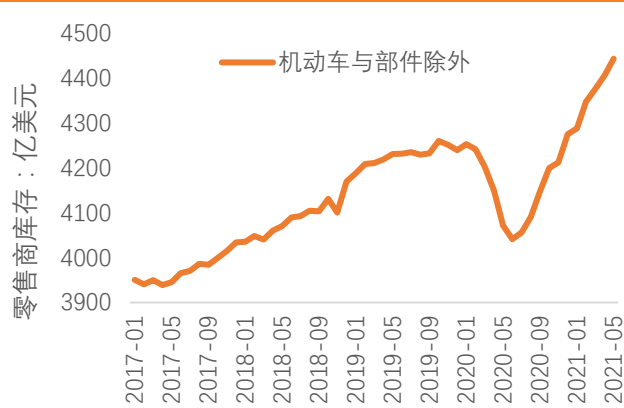
美国补库存的空间比较有限。到 2021 年 5 月，美国制造商和批发商的库存已经大幅超过疫情期，补库存基本完成；零售商剔除机动车与部件后，库存也已经远超疫情前水平。

图 21: 美国制造商和批发商补库存的空间不大



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 22: 剔除了机动车和部件，美国零售商的补库存空间也不大

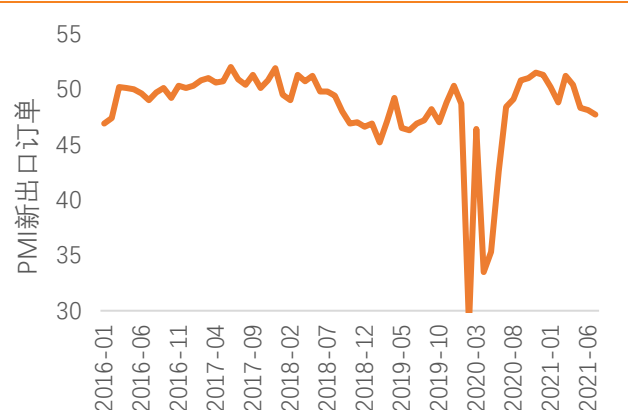


资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

3.3. PMI 新出口订单下滑，出口趋弱

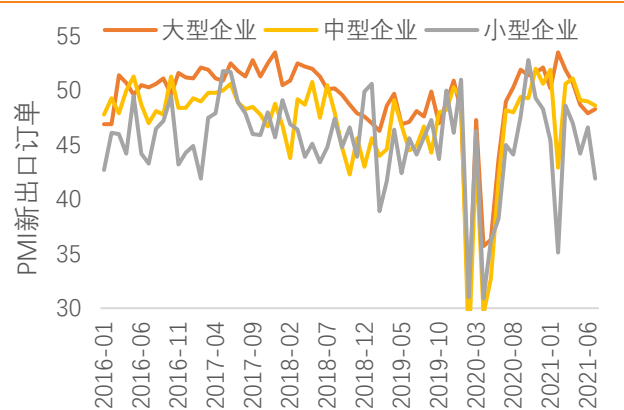
5-7 月 PMI 新出口订单低于 50，预示着四季度出口将走弱，其中小型企业降幅较大。

图 23: 5-7 月中国 PMI 新出口订单低于 50，预示需求走弱



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 中国小型企业 PMI 新出口订单降幅较大



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 投资建议

短期关注高景气度的集运行业龙头中远海控。三季度疫情影响持续叠加旺季，集运需求旺盛；同时全球主要港口仍然存在拥堵，运力供给受限，我们预计行业维持高景气。但是随着疫情缓解、四季度淡季来临，行业有景气度下滑风险。

中期关注受益于拥堵缓解的集装箱港口。港口收费的价格较为稳定，拥堵导致吞吐量受影响。随着集运行业回归正常，受高运价抑制的集运需求将释放，带动吞吐量增长。在集装箱港口中，关注集装箱货物占比高、ROE 较高、PB 较低的上港集团。

5. 风险提示

全球疫情反复

新冠疫情持续时间超出市场预期，疫苗接种进度不及预期。海外疫情引发的更多变异病毒传播或将全球服务业复苏的时间再次推迟，集运需求持续高增长；同时疫情导致港口拥堵，持续限制有效运力供给。

经济复苏推迟

疫情持续、通货膨胀等可能影响全球经济复苏进程。全球流动性宽松已经引起大宗商品价格大幅上涨，如果未来持续宽松可能引发滞胀，如果收紧可能中断经济复苏。全球经济复苏不确定，未来的集运需求也不确定。

新造船大量增加

新造船订单大量增加，将导致 2023 年运力较快增长。如果港口拥堵缓解，存量运力周转率上升将进一步增加运力供给，导致集运行业景气度下降。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com