

航运

8 月交运看出口：运量增速回升

8 月出口运量增速回升

8 月份中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速明显回升。上海出口集装箱海运价格持续上涨，船舶接近满载，意味着需求旺盛。8 月份上海港和宁波港作业逐渐恢复正常，有效运力回升，带来中国港口吞吐量较快增长。但是全球部分港口仍然拥堵，8 月份全球集装箱船有效运力环比下降，也低于 2019 年 8 月水平，影响运量增长。

9 月运量有望较快增长

9 月份集运舱位依然紧张，运量瓶颈在运力供给。9 月初，Flexport 和德迅物流都建议至少提前 4 周订舱，意味着 9 月份需求旺盛，好于往年欧美航线 9 月份开始运量下滑。8 月份以来，台风烟花、梅山港区疫情等影响消退，中国港口拥堵逐渐缓解，有效运力回升，有望带动 9 月份运量增长。

四季度运量增长将趋缓

欧美服务消费替代商品消费、本国生产恢复，都将抑制商品进口；高运价将抑制从远东等远程航线地区进口，不利于四季度中国出口增长。4 月份以来，美国耐用消费品支出增速持续下滑、中国 PMI 新出口订单持续下滑，都预示着中国出口将走弱。

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、装卸费率回升的集装箱港口，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 09 月 04 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-行业研究简报:7 月交运看出口：台风影响运量》 2021-08-05
- 2 《航运-行业专题研究:交运看出口：近好远隐忧》 2021-07-21
- 3 《航运-行业投资策略:变革元年，航运业的冰与火之歌》 2019-12-11

内容目录

1. 8月出口运量增速回升	3
1.1. 运价持续上涨，集运需求旺盛	3
1.2. 港口作业恢复，吞吐量增速回升	3
1.3. 运力仍受抑制，影响运量增长	3
2. 9月运量有望较快增长	4
2.1. 旺季延长，集运舱位依然紧张	4
2.2. 运力增加，积压货物有望出运	5
3. 四季度运量增长将趋缓	5
3.1. 服务消费恢复，商品零售增速下降	5
3.2. 海外生产恢复，中国出口份额下降	6
3.3. 库存创新高，补库存的贡献减小	7
4. 投资建议	7
5. 风险提示	7

图表目录

图 1: SCFI 继续上涨，意味着中国出口需求旺盛	3
图 2: 8月份美线、澳新线等运价涨幅较大，供需关系紧张	3
图 3: 8月中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速明显回升	3
图 4: 8月上旬和下旬外贸集装箱吞吐量较快增长	3
图 5: 全球部分港口拥堵，制约了集运有效运力供给	4
图 6: 全球在航行的集装箱船舶数量（7天移动平均）	4
图 7: 全球的集装箱船舶靠港量（7天移动平均）	4
图 8: 2010-19年四季度欧美航线运量大幅下滑	5
图 9: 9月初 Flexport 的订舱建议显示舱位依然紧张	5
图 10: 9月份全球锚泊集装箱船数量开始下降	5
图 11: 上海到欧美的集装箱海运航线船舶接近满载	5
图 12: 随着雇员报酬增速回升，美国消费支出增速回升	6
图 13: 随着疫情缓解，美国服务消费在替代商品消费	6
图 14: 美国居民的耐用品消费支出增速明显下滑	6
图 15: 中国 PMI 新出口订单持续下滑，意味着出口将走弱	6
图 16: 美国生产在恢复，国产商品将替代部分进口商品	6
图 17: 在美日欧的商品进口中，中国的份额明显回落	6
图 18: 美国制造商和批发商补库存的空间不大	7
图 19: 剔除了机动车和部件，美国零售商的补库存空间也不大	7

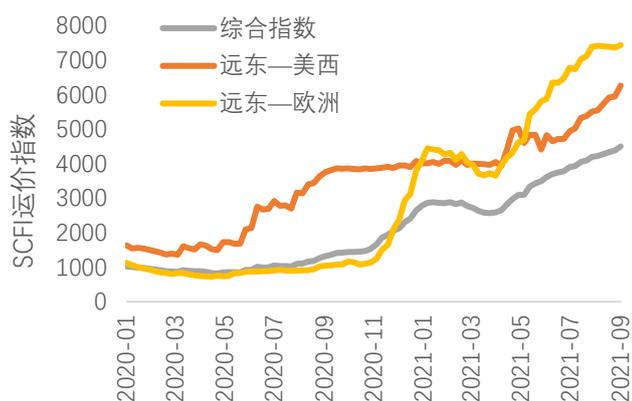
1. 8月出口运量增速回升

8月份，中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速明显回升。上海出口集装箱海运价格继续上涨，船舶接近满载，意味着需求旺盛。8月份上海港和宁波港作业逐渐恢复正常，有效运力回升，带来中国港口吞吐量较快增长。但是全球部分港口仍然拥堵，8月份集装箱船有效运力环比下降，也低于2019年8月水平，影响运量增长。

1.1. 运价持续上涨，集运需求旺盛

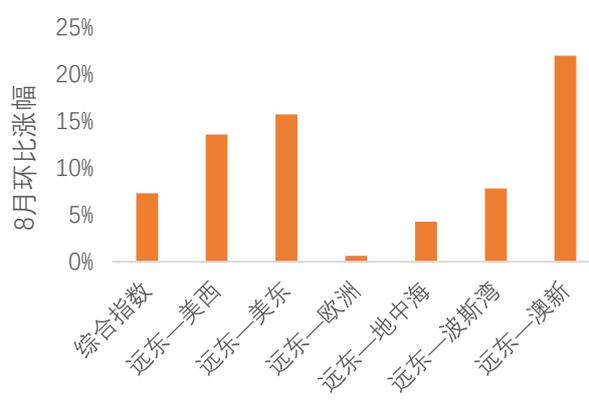
8月份上海出口集装箱运价指数（SCFI）继续上涨，意味着中国出口集装箱运输供需关系紧张。其中远东到美西、美东、澳新等航线运价涨幅较大，在全球运力紧张的情况下，说明出口运输需求旺盛。

图 1：SCFI 继续上涨，意味着中国出口需求旺盛



资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

图 2：8月份美线、澳新线等运价涨幅较大，供需关系紧张

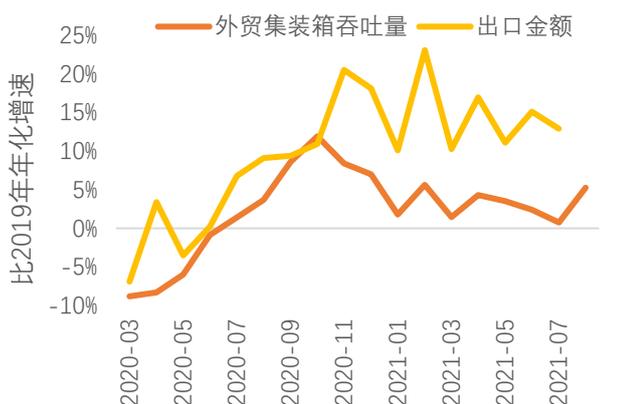


资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

1.2. 港口作业恢复，吞吐量增速回升

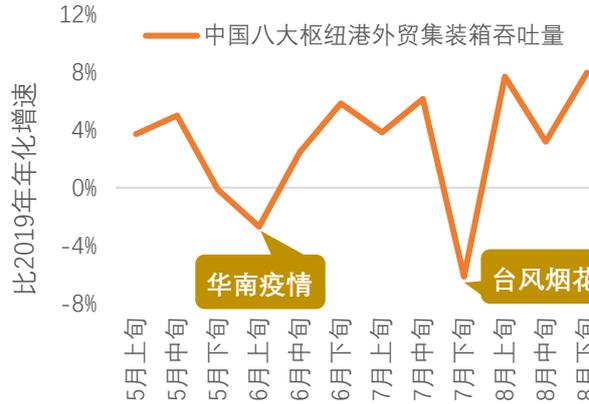
8月份，中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速大幅回升。6月份华南疫情、7月份台风登陆华东，都影响港口作业、抑制有效运力供给，中国港口外贸集装箱吞吐量增速下滑。8月份中国港口作业恢复正常，集装箱吞吐量增速回升。

图 3：8月中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速明显回升



资料来源：Wind，中国港口协会，海关总署，天风证券研究所

图 4：8月上旬和下旬外贸集装箱吞吐量较快增长



资料来源：中国港口协会，天风证券研究所

1.3. 运力仍受抑制，影响运量增长

国内外部分港口仍然较为拥堵，导致有效运力供给受阻，影响运量增长。

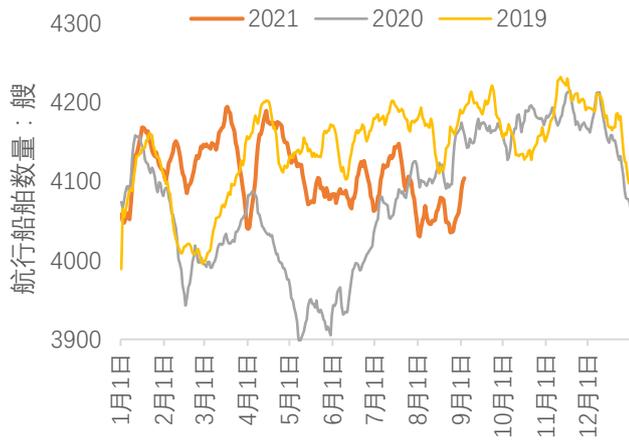
图 5：全球部分港口拥堵，制约了集运有效运力供给



资料来源：wind，马士基集团，天风证券研究所

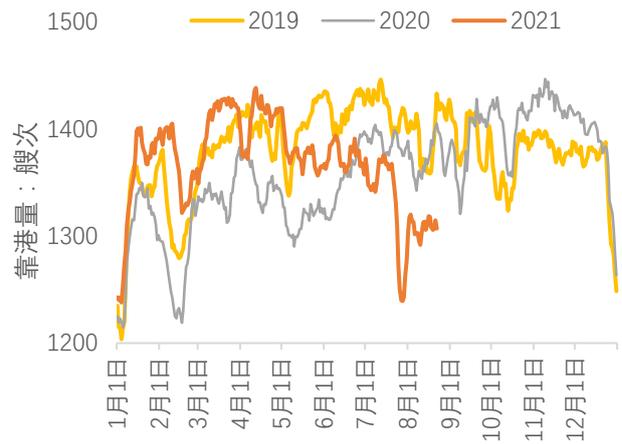
从船舶活动看，有效运力减少。8月份全球航行集装箱船日均数量环比减少1%，比2019年8月少2%；8月份全球集装箱船日均靠港量环比减少2%，比2019年8月少6%。不过8月底全球航行集装箱船数量已经明显回升，有效运力有望进一步恢复。

图 6：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 7：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

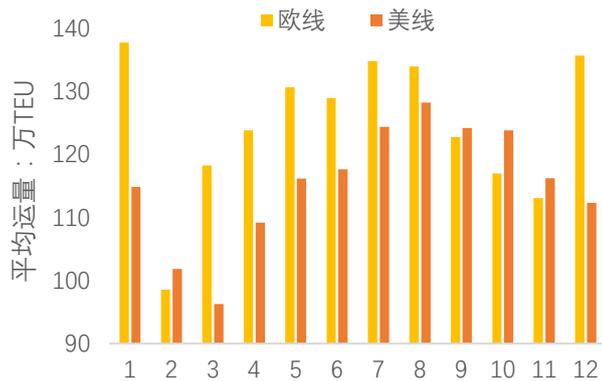
2. 9月运量有望较快增长

9月份集运舱位紧张，意味着需求旺盛，运力瓶颈在运力供给。8月份以来，港口拥堵逐渐缓解，有效运力回升，有望带动运量增长。

2.1. 旺季延长，集运舱位依然紧张

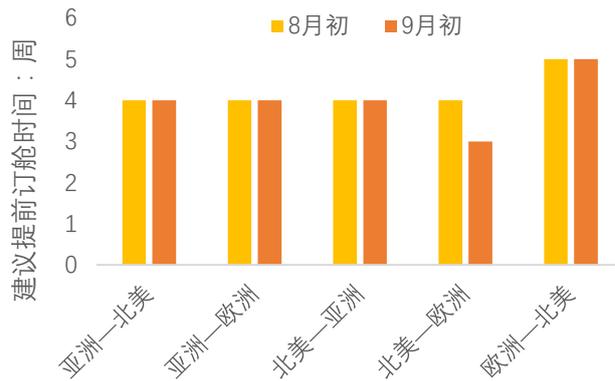
9月份舱位依然紧张，需求旺盛。往年四季度，欧美航线进入运输淡季，货量下滑。2021年9月初，Flexport和德迅建议货主提前1个月左右订舱，意味着9月舱位依然紧张，货量充足。

图 8：2010-19 年四季度欧美航线运量大幅下滑



资料来源：Alphaliner，天风证券研究所

图 9：9 月初 Flexport 的订舱建议显示舱位依然紧张

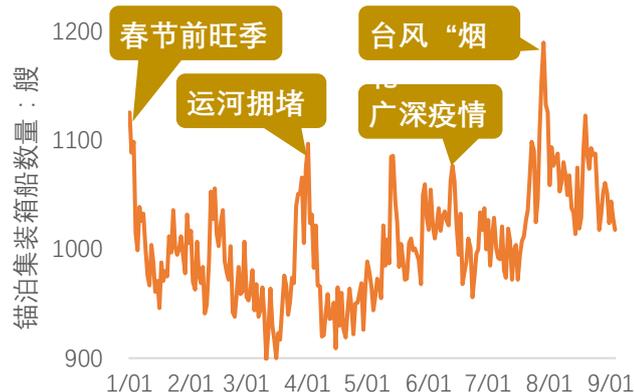


资料来源：Flexport，天风证券研究所

2.2. 运力增加，积压货物有望出运

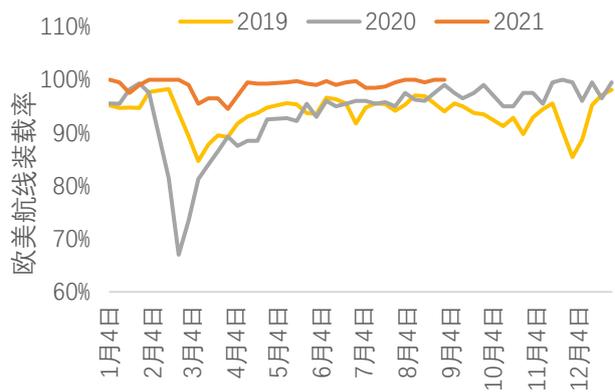
8 月份以来港口拥堵持续缓解，有效运力有望回升。上海到欧美航线基本满载，意味着运力供给是运量瓶颈。随着港口拥堵缓解、有效运力增长，积压货物将完成出运，运量有望较快增长。

图 10：9 月份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 11：上海到欧美的集装箱海运航线船舶接近满载



资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

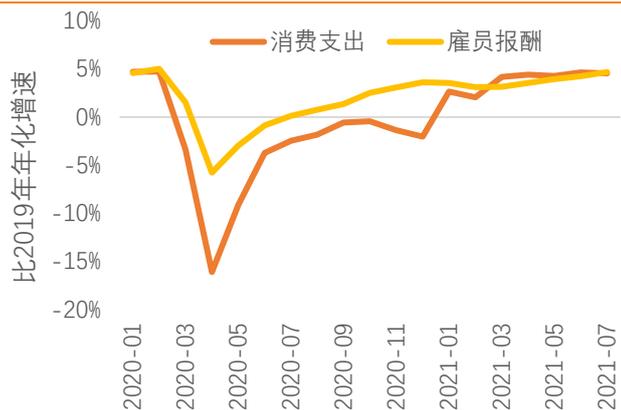
3. 四季度运量增长将趋缓

欧美服务消费替代商品、本国生产恢复，都将抑制商品进口；高运价将抑制从远东等远程航线地区进口。美国耐用消费品支出增速下滑、中国 PMI 新出口订单下滑，都预示着中国出口将走弱。

3.1. 服务消费恢复，商品零售增速下降

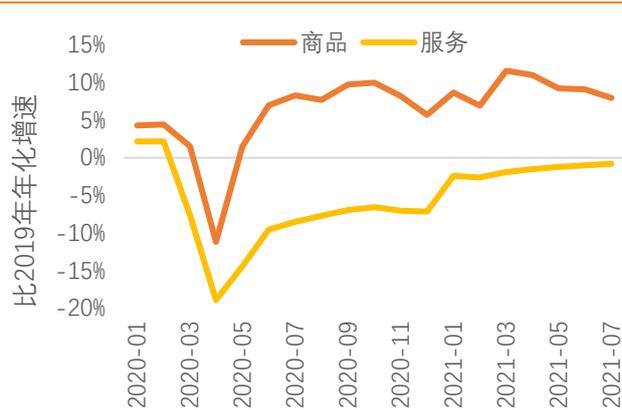
尽管美国雇员报酬较快增长将使消费支出维持较快增长，但是服务消费的进一步恢复，将替代部分商品消费，使商品消费增长下滑。

图 12: 随着雇员报酬增速回升, 美国消费支出增速回升



资料来源: Wind, 天风证券研究所

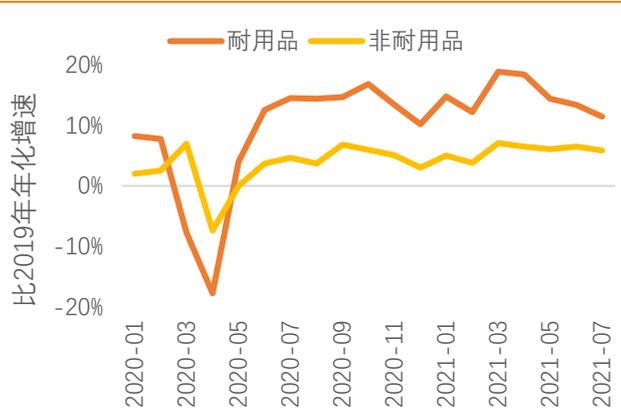
图 13: 随着疫情缓解, 美国服务消费在替代商品消费



资料来源: Wind, 天风证券研究所

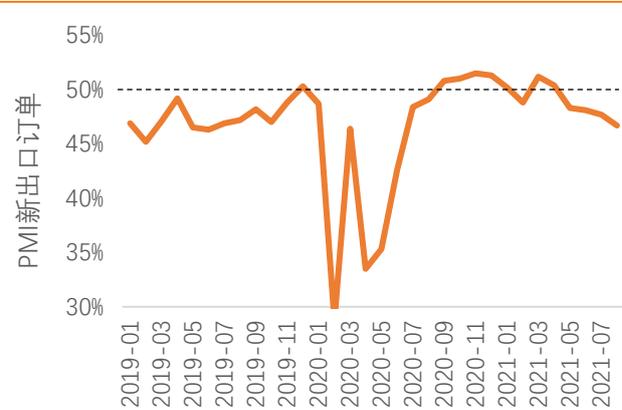
美国耐用消费品增速进一步下滑, 将拖累商品进口增长。中国 PMI 新出口订单持续下滑, 印证了出口可能走弱。

图 14: 美国居民的耐用品消费支出增速明显下滑



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 中国 PMI 新出口订单持续下滑, 意味着出口将走弱

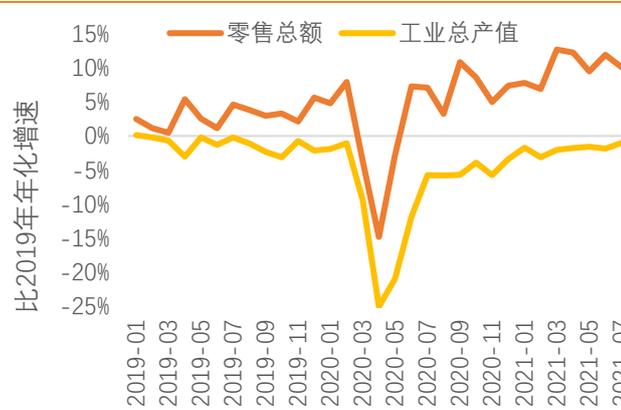


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 海外生产恢复, 中国出口份额下降

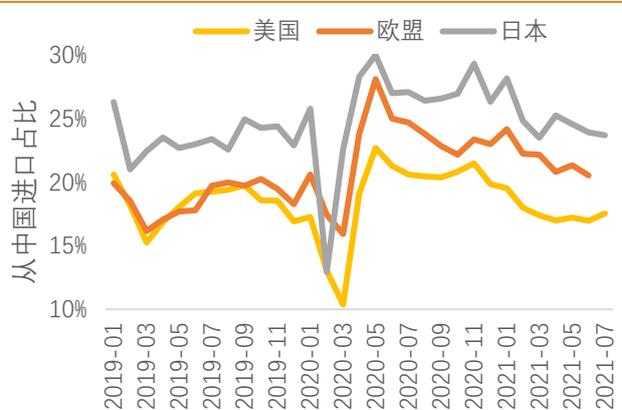
欧美国家的生产都在恢复, 使进口替代的逻辑逆转。2021 年以来, 在美日欧的商品进口中, 中国的市场份额在回落, 在美国的份额已经低于疫情前水平。

图 16: 美国生产在恢复, 国产商品将替代部分进口商品



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 在美日欧的商品进口中, 中国的份额明显回落



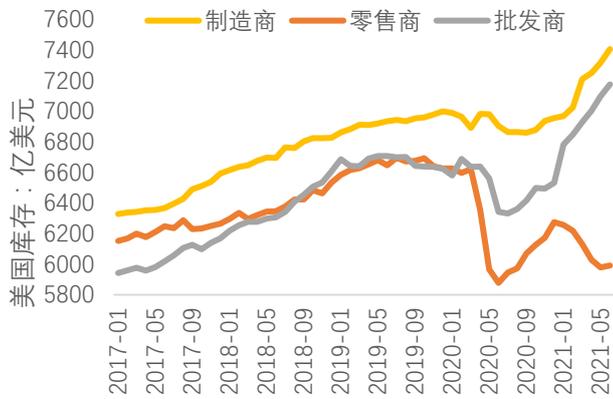
资料来源: Wind, 天风证券研究所

高运价抑制远程航线运输, 使欧美等消费地更多的从周边国家进口, 拖累中国出口增长。

3.3. 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 6 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 18：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 19：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

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。港口拥堵逐渐缓解，有助于吞吐量增速回升。未来集运行业回归正常，受高运价抑制的集运需求将释放，支撑吞吐量增长。2021 年上半年港口收费的价格回升。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