

航运

证券研究报告

2021年12月06日

11月交运看出口：疫情反复推升需求

11月运量增速回归正常

11月份，中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速回归正常。11月份反映船公司运价的SCFI指数基本持平，反映货代运价的FBX指数回落，其中中美线运价回落幅度较大。2021年11月相比2019年11月，外贸集装箱吞吐量年化增速4.5%，较10月份的6.9%回落。原因是往年“十一”假期停航较多，10月上旬吞吐量低基数，而2021年10月上旬需求旺盛、停航少带动吞吐量高增长，拉高了10月份增速。11月份基数回归正常，吞吐量增长也正常回落。11月全球主要港口拥堵缓解，集装箱船有效运力回升，促进运量增长。

12月运量有望加快增长

12月港口拥堵有望继续缓解，带动运量较快增长。欧美疫情反复，商品消费和进口较快增长，集运需求旺盛。同时，有较多积压货物等待出运，将支撑需求。洛杉矶和长滩港的一系列措施使拥堵逐渐缓解，中国港口已经较为通畅，集装箱船有效运力增加，有望带动运量较快增长。

病毒变异推升运输需求

奥密克戎给全球疫情带来不确定性。如果冬季国外疫情反复，那么出口和集运需求将增加。一是疫情加重会促使欧美商品消费和商品进口增加；二是零售较快增长带动补库存，进一步推动进口和运输需求增长；三是海外疫情加重，会导致中国出口份额上升。但是如果疫情影响减弱，甚至逐渐消退，那么运输需求增速可能回落，有效运力可能增加，导致集运景气度下降。

投资建议：关注春节前旺季运价上涨的集运公司，推荐国内集运龙头公司中远海控；关注受益于拥堵缓解、装卸费率有望回升的集装箱港口，如2021年盈利有望大幅增长的上港集团。

风险提示：全球疫情反复，经济复苏推迟，新造船大量增加

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

高晟

分析师

SAC执业证书编号：S1110521040001

gaosheng@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:10月交运看出口：运量增速小幅加快》2021-11-09
- 2 《航运-行业专题研究:港口拥堵导致BDI上涨——干散货航运专题研究》2021-10-20
- 3 《航运-行业研究简报:9月交运看出口：集运拐点初现》2021-10-06

内容目录

1. 11月运量增速回归正常	4
1.1. 需求淡季不淡，运价高位波动	4
1.2. 运量较快增长，说明出口较好	4
1.3. 港口拥堵缓解，有效运力增加	5
2. 12月运量有望较快增长	5
2.1. 欧美消费旺盛，进口需求增长	6
2.2. 积压货物出运，带动运量增长	6
2.3. 拥堵继续缓解，运输能力回升	6
3. 病毒变异推升运输需求	7
3.1. 疫情促进欧美消费和进口	7
3.2. 补库存推高商品进口增速	8
3.3. 疫情导致中国出口份额上升	9
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1: 11月淡季不淡，SCFI 运价高位持平	4
图 2: 11月份 SCFI 上海出口航线运价基本持平	4
图 3: FBX 高位波动，意味着淡季集运需求较为旺盛	4
图 4: 11月份 FBX 美线集运运价下跌	4
图 5: 11月中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速回归正常	5
图 6: 低温大风等天气影响 11月份集装箱吞吐量增长	5
图 7: 12月初比 11月初，全球主要地区港口拥堵缓解	5
图 8: 全球锚泊集装箱船运力处于高位（7天移动平均）	5
图 9: 全球的集装箱船舶靠港量（7天移动平均）	5
图 10: 2021年以来美国消费额持续较快增长	6
图 11: 2021年下半年以来美日欧进口额持续较快增长	6
图 12: 运费回落促使积压货物陆续出运，支撑需求	6
图 13: 中国工业企业产成品存货同比增速处于高位	6
图 14: 11月洛杉矶港码头集装箱数量减少	6
图 15: 夏季台风导致中国枢纽港集装箱吞吐量增速下滑	6
图 16: 2021年下半年美国疫情促进商品消费增速回升	7
图 17: 2021年下半年美国疫情促进耐用消费品增速回升	7
图 18: 2021年美国零售持续高增长，而生产恢复缓慢	7
图 19: 商品消费缺口通过进口来弥补	7
图 20: 三季度欧盟零售销售指数处于高位	8
图 21: 10月日本商业销售额比 2019年年化增速上升	8

图 22: 美国制造商和批发商的库存创新高.....	8
图 23: 剔除了机动车和部件, 美国零售商库存创新高.....	8
图 24: 美国的库存变化滞后于销售.....	8
图 25: 补库存是商品进口增长的重要推动力	8
图 26: 美日欧从中国进口的比例, 随着疫情变化.....	9

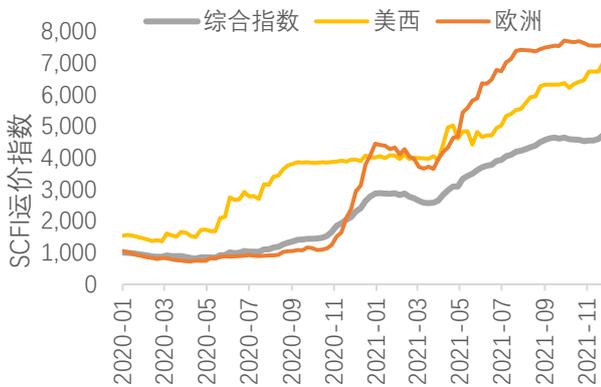
1. 11月运量增速回归正常

11月份，中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速回归正常。11月份反映船公司运价的SCFI指数基本持平，反映货代运价的FBX指数回落，其中美线运价回落幅度较大。2021年11月相比2019年11月，外贸集装箱吞吐量年化增速4.5%，较10月份的6.9%回落。原因是往年“十一”假期停航较多，10月上旬吞吐量低基数，而2021年10月上旬需求旺盛、停航少带动吞吐量高增长，拉高了10月份增速。11月份基数回归正常，吞吐量增长也正常回落。11月全球主要港口拥堵缓解，集装箱船有效运力回升，促进运量增长。

1.1. 需求淡季不淡，运价高位波动

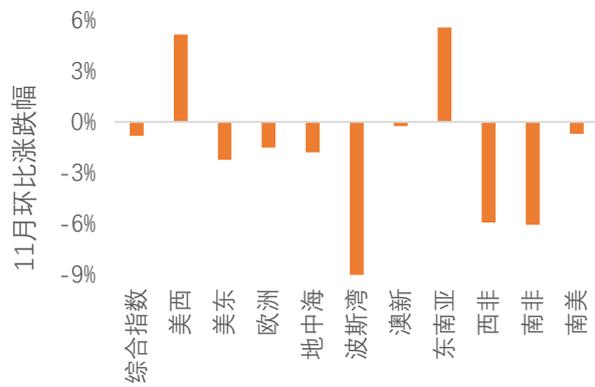
11月份需求淡季不淡，上海出口集装箱运价指数（SCFI）高位持平，意味着舱位依然较为紧张。其中上海到波斯湾、非洲等航线运价小幅回调，美西、东南亚等航线运价小幅上涨。

图 1：11月淡季不淡，SCFI 运价高位持平



资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

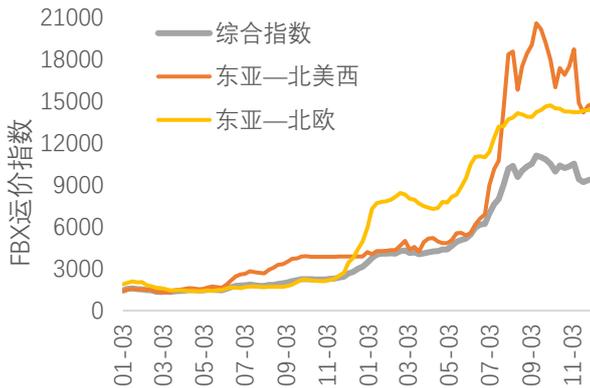
图 2：11月份 SCFI 上海出口航线运价基本持平



资料来源：Wind，上海航运交易所，天风证券研究所

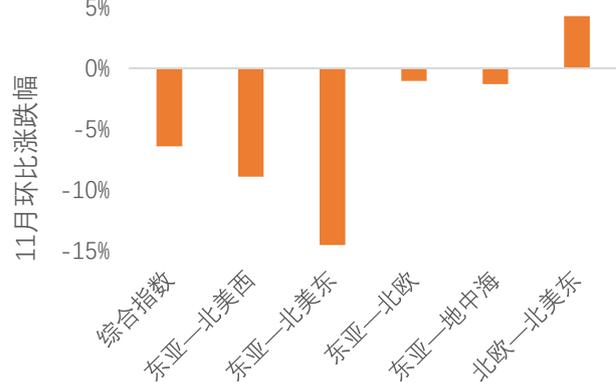
11月份全球集装箱海运价格指数（FBX）高位波动，其中东亚到北美航线运价下跌，其他航线基本持平。FBX 主要反映货代市场运价，其美线运价水平高于代表船公司运价的SCFI，近期回落说明货代的加价幅度缩窄。

图 3：FBX 高位波动，意味着淡季集运需求较为旺盛



资料来源：Freightos，天风证券研究所

图 4：11月份 FBX 美线集运运价下跌



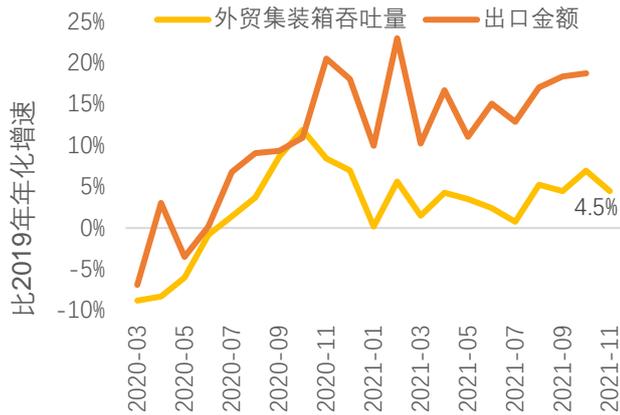
资料来源：Freightos，天风证券研究所

1.2. 运量较快增长，说明出口较好

11月份中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速回落。2021年11月相比2019年11月的外贸集装箱吞吐量年化增速4.5%，较10月份的6.9%回落。原因是往年“十一”假期停航较多，10月上旬吞吐量低基数，导致2021年10月上旬吞吐量高增长，拉高了10月份增速。11月份基数回归正常，吞吐量增长也正常回落。

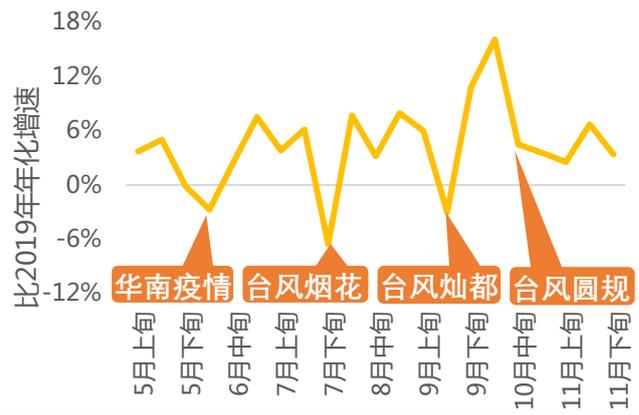
2021年11月，中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量相比2019年11月的增速与9月份持平，预示着11月出口增速有望继续较快增长。

图 5：11 月中国八大枢纽港外贸集装箱吞吐量增速回归正常



资料来源：Wind，中国港口协会，海关总署，天风证券研究所

图 6：低温大风等天气影响 11 月份集装箱吞吐量增长

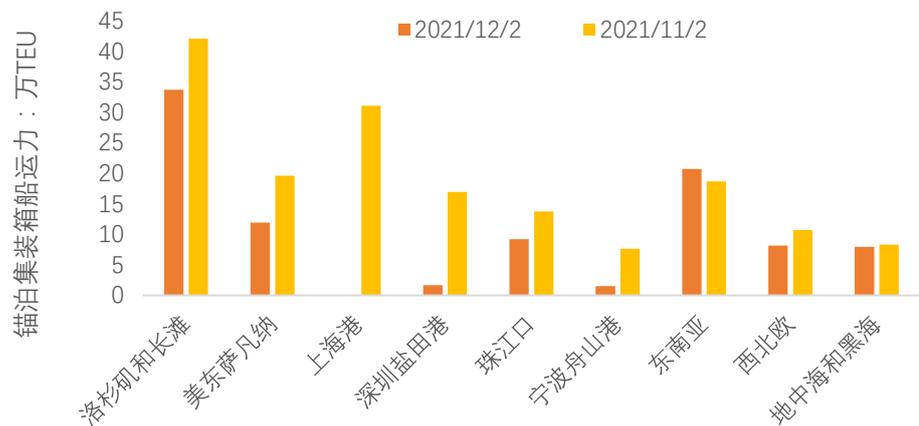


资料来源：Wind，中国港口协会，天风证券研究所

1.3. 港口拥堵缓解，有效运力增加

12 月初全球主要港口拥堵缓解。与 11 月初相比，12 月初全球主要港口和区域的锚泊集装箱船运力减少，说明拥堵缓解。但是东南亚、欧洲的港口拥堵情况变化不大。

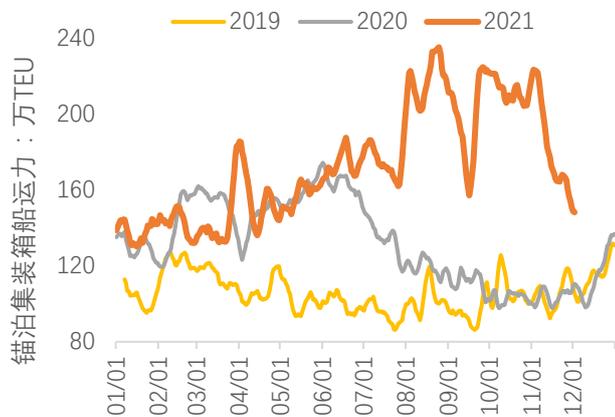
图 7：12 月初比 11 月初，全球主要地区港口拥堵缓解



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

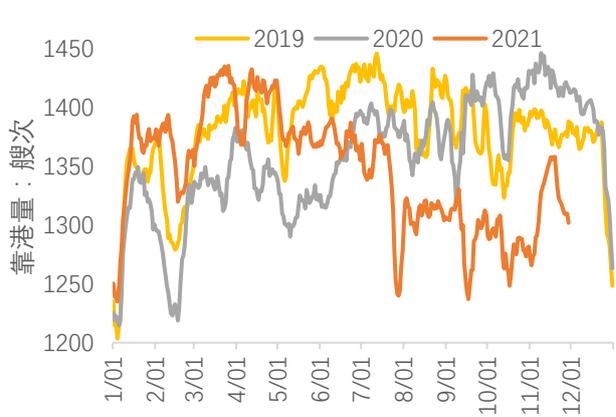
从船舶活动看，有效运力增加。11 月份全球锚泊集装箱船运力日均 183 万 TEU，比 10 月份的 212 万 TEU 下降，说明港口拥堵缓解。11 月份全球集装箱船舶日均靠港量环比增加 2.9%，比 2019 年 11 月少 4.6%。

图 8：全球锚泊集装箱船运力处于高位（7 天移动平均）



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

图 9：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

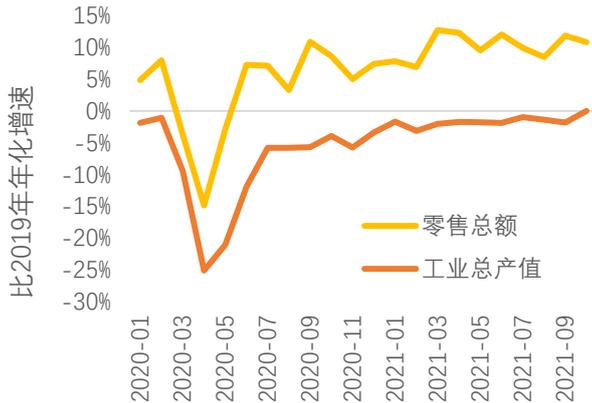
2. 12 月运量有望较快增长

12 月港口拥堵有望继续缓解，带动运量较快增长。欧美疫情反复，商品消费和进口较快增长，集运需求旺盛。同时，有较多积压货物等待出运，将支撑需求。洛杉矶和长滩港的一系列措施使拥堵逐渐缓解，中国港口已经较为通畅，集装箱船有效运力增加，有望带动运量较快增长。

2.1. 欧美消费旺盛，进口需求增长

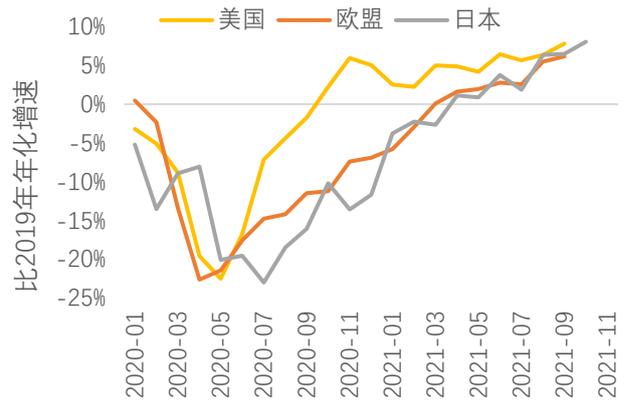
欧美消费增长带动进口增长，带动海运需求增长。疫情爆发后，欧美国家居民补贴带动消费增长，出行限制导致商品消费代替服务消费，零售总额持续较快增长。而疫情影响本国生产，促使欧美国家进口较快增长，带动集装箱海运需求增长。2021 年下半年以来德尔塔毒株导致欧美疫情反复，支撑商品进口和海运需求。

图 10：2021 年以来美国消费额持续较快增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2021 年下半年以来美日欧进口额持续较快增长

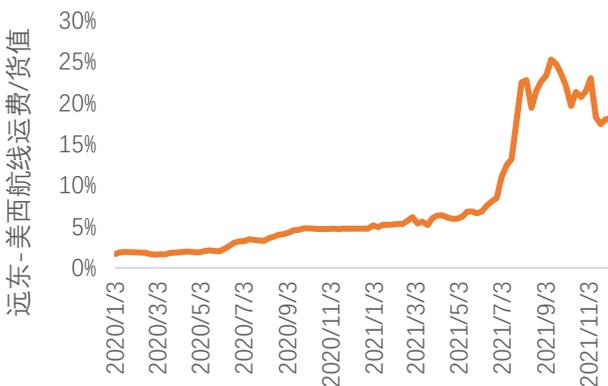


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 积压货物出运，带动运量增长

积压货物出运，有望使 12 月运量较快增长。2021 年下半年以来中国工业产成品存货增速上升。四季度以来市场运价有所回落，积压的货物出运支撑需求，推动运量增长。

图 12：运费回落促使积压货物陆续出运，支撑需求



资料来源：FBX，洛杉矶港官网，天风证券研究所

图 13：中国工业企业产成品存货同比增速处于高位



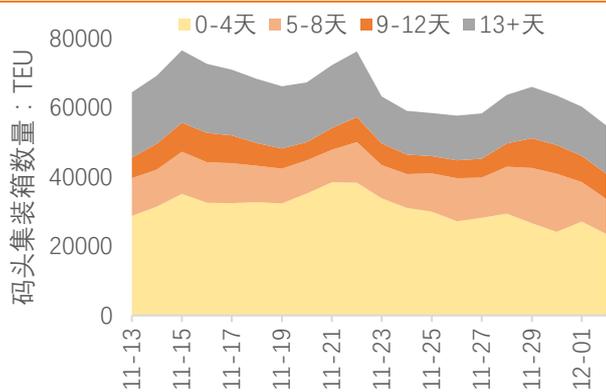
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 拥堵继续缓解，运输能力回升

12 月美国港口拥堵有望缓解，有效运力释放将带动运量增长。洛杉矶和长滩港开始 24 小时运营、集装箱堆存层高放松、港口收取高额超期累加堆存费、上调高峰时间提箱费等，有望继续使港口集装箱堆存能力提高、周转速度加快，港口的通过能力有望增强，促进拥堵缓解。11 月份洛杉矶港码头集装箱数量减少。冬季台风减少，中国港口作业受干扰较少，吞吐能力提高，拥堵已经较少。

图 14：11 月洛杉矶港码头集装箱数量减少

图 15：夏季台风导致中国枢纽港集装箱吞吐量增速下滑



资料来源：洛杉矶港官网，天风证券研究所



资料来源：Wind，中国港口协会，天风证券研究所

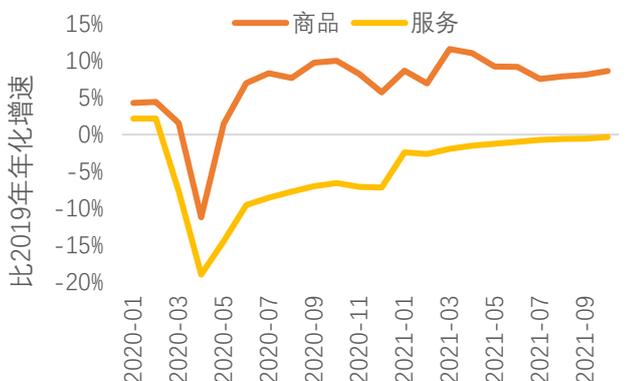
3. 病毒变异推升运输需求

奥密克戎给全球疫情带来不确定性。如果冬季国外疫情反复，那么出口和集运需求将增加。一是疫情加重会促使欧美商品消费和商品进口增加；二是零售较快增长带动补库存，进一步推动进口和运输需求增长；三是海外疫情加重，会导致中国出口份额上升。但是如果疫情影响减弱，甚至逐渐消退，那么运输需求增速可能回落，有效运力可能增加，导致集运景气度下降。

3.1. 疫情促进欧美消费和进口

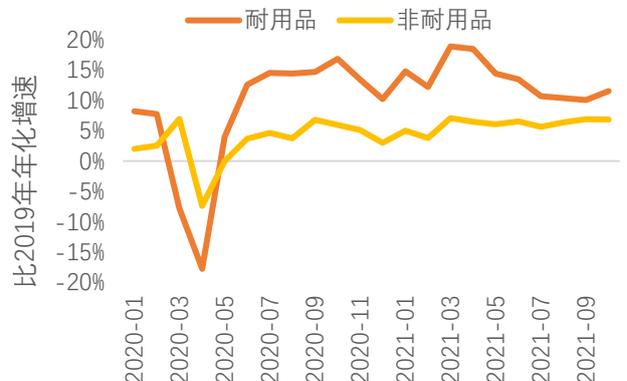
疫情促进美国商品消费增长。疫情爆发后，商品消费增速下降后迅速回升，并处于较高水平；而服务消费增速下降后，还在缓慢恢复过程中。在商品消费中，耐用品消费受益于疫情持续高增长，而非耐用品增速较为平稳。

图 16：2021 年下半年美国疫情促进商品消费增速回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：2021 年下半年美国疫情促进耐用消费品增速回升

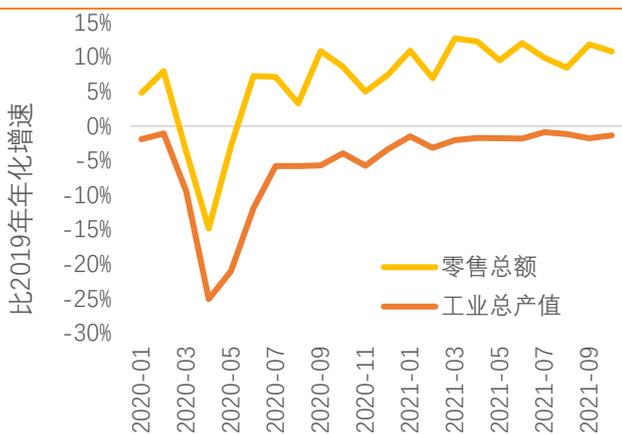


资料来源：Wind，天风证券研究所

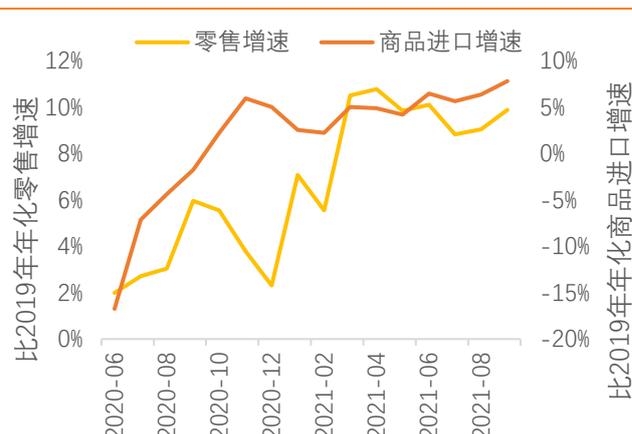
疫情促进美国商品进口增长。疫情爆发后，消费快速恢复，而生产恢复较慢，所以需求缺口通过进口来弥补，导致商品进口较快增长。如果冬季海外疫情反弹，那么商品进口增速有望上升。

图 18：2021 年美国零售持续高增长，而生产恢复缓慢

图 19：商品消费缺口通过进口来弥补



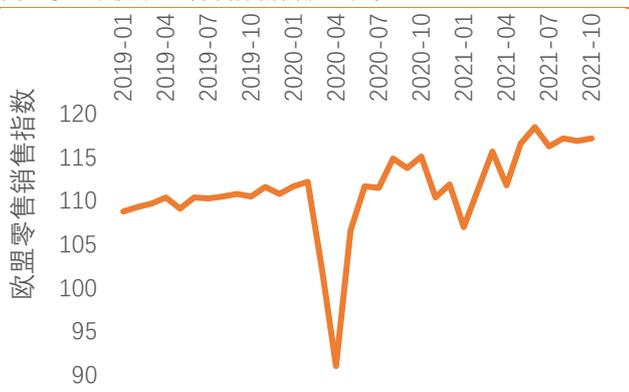
资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

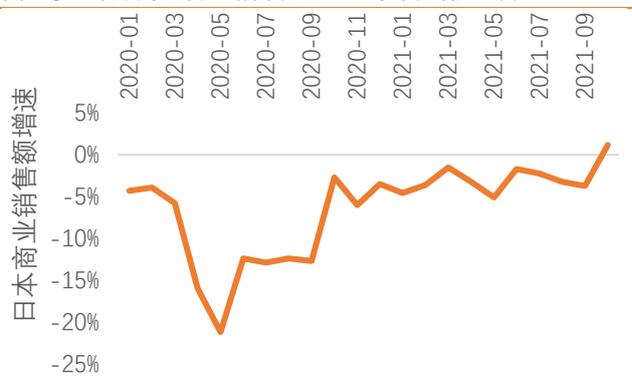
欧盟和日本的零售增速明显恢复。欧盟的零售销售指数已经高于疫情前水平，10月日本的商业销售额增速转正，明显好于疫情爆发之初。

图 20：三季度欧盟零售销售指数处于高位



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：10月日本的商业销售额比2019年年化增速上升

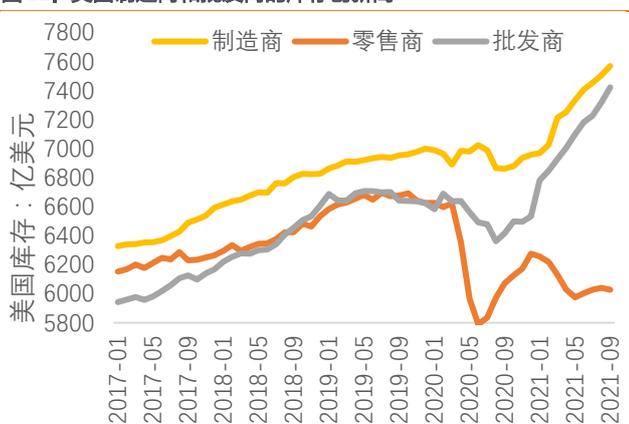


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 补库存推高商品进口增速

美国库存商品创新高。美国制造商和批发商库存创新高，而零售商库存还相对较低。但是零售商库存低主要是缺芯片导致汽车产业库存低，剔除机动车与部件，美国零售商库存也创新高。

图 22：美国制造商和批发商的库存创新高



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：剔除了机动车和部件，美国零售商库存创新高



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

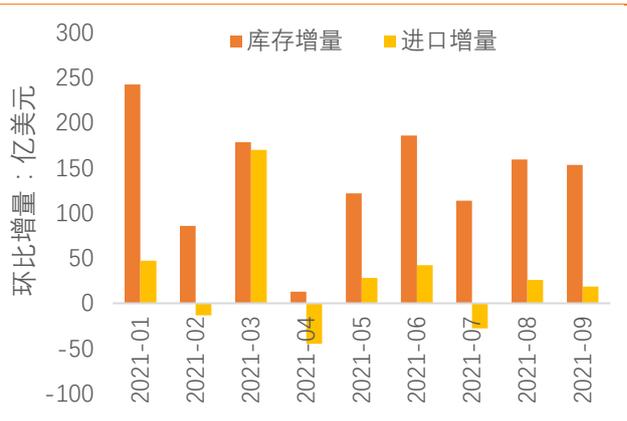
补库存推动美国商品进口增长。美国零售增长带动补库存，两者共同带动美国商品进口增长。2021年以来，商品库存环比增量高于商品进口环比增量，说明补库存是商品进口的重要推动力。

图 24：美国的库存变化滞后于销售

图 25：补库存是商品进口增长的重要推动力



资料来源：Wind，天风证券研究所

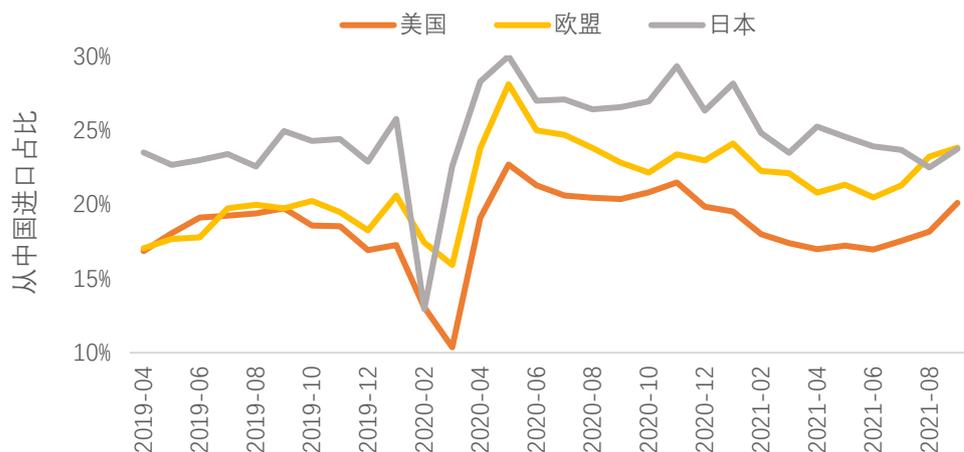


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 疫情导致中国出口份额上升

疫情爆发后，中国对美日欧的出口份额上升。2020年5月份，欧美疫情爆发，中国出口份额达到高点；2020年底欧美疫情加重，中国出口份额再次上升；2021年8月欧美疫情再次反弹，中国出口份额回升。如果冬季欧美疫情再次加重，中国的出口份额可能还会上升，推动运输需求增加。

图 26：美日欧从中国进口的比例，随着疫情变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 投资建议

关注受益于春节前运价上涨的集运。12月运量有望较快增长，奥密克戎推升集运需求。春节前中国货主集中发货导致运输需求季节性增加，有望推动运价上涨。推荐受益于运价上涨的集运公司中远海控。

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。我们预计2022年集装箱港口费率有望回升。在集装箱港口中，推荐集装箱货物占比高、ROE较高、PB较低、盈利有望大幅增长的上港集团。

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	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com