

2022年9月13日

公众号二维码

银河农产品及衍生品



负责人：蒋洪艳

021-65789251

联络对接：贾瑞林

021-65789256

油脂研究：刘博闻

粘猪研究：陈界正

玉米白糖：马幼元

棉禽研究：刘倩楠

**本报告主笔：蒋洪艳**

期货从业证号：

F0269199

投资者咨询从业证号：

Z0001237

☎:021-65789251

✉:jianghongyan\_qh@chinastock.com.cn

贾瑞林

期货从业证号：

F3084078

## 8月出口不及预期 美线运价几近腰斩

### 第一部分 前言概要

8月中国进出口增速均低于预期，主要出口目的地中，除欧盟外，中国对美国、东盟、日本和韩国的出口增速均出现回落。其中，8月份，中国出口至美国的出口金额497.7亿美元，同比-3.8%，同比增速为年内首次转负，增速相较7月放缓14.7pct。

运价方面，8月初至今上海-美西运价几近腰斩（跌幅46.7%）。上海-美东运价也有所回落，8月初至今跌幅16.7%，运价表现明显优于美西。8月份美西航线运价的腰斩，不仅与中国到美西出货量的减少有关，还与货物从美西向美东的转移有关，与此同时，运力供应端逐渐变得更为充裕，也给未来运价下跌提供了更多的可能性。

本文结合中国8月出口情况对近期集装箱运价表现做出分析，并给出对未来美线集装箱运价的展望。短期来看，9月仍是中国-美西航线的出货旺季，考虑8月受到义乌疫情和限电的影响，部分圣诞节商品未能及时出货，随着疫情和高温限电影响逐渐消退，前期积压订单预期将在国庆之前发出。但9月中国出口仍面临高基数和台风影响，预计短期运价仍延续下跌，但跌幅有所收窄。中长期来看，随着通胀的高企和加息的推进，在全球消费走弱和供给端运力逐渐增加的背景下，集装箱运输供需格局逐渐转为宽松。根据Clarkson最新的预测，2022年集装箱运力供应2473.4万TEU，同比+4.5%，集装箱运力需求量2.08亿TEU，同比+0.1%。年初至今全球生产供应链的供需错配缓解和周转效率的提升是影响运价的主要因素，而在未来，真实的外需回落和放量的新船供应将成为压制运价的主要风险，在此背景下，运价仍有较大回落空间。

**风险提示：全球经济增速下滑，新冠疫情扩散、港口罢工加剧、汇率大幅波动**

## 第二部分 基本面分析

### 一、8月中国对美出口增速超预期转负，地产及出行类产品出口承压

中国发布的8月进出口数据均低于市场预期。海关总署数据显示，今年前8个月，中国进出口总值27.3万亿元人民币，比去年同期增长10.1%。其中，出口15.48万亿元，增长14.2%；进口11.82万亿元，增长5.2%。8月份，以美元计，8月份中国出口同比增长7.1%，低于7月份的18%，也低于预期的12.5%。

8月中国出口数据低于预期的原因主要有以下四个：1) 天气扰动下去年同期高基数的影响。2021年7月份受到台风扰动，华东港口短期封港，部分积压的货物于8月集中出货，造成去年同期基数较高，与此同时，今年8月沿海台风天气对港口货物的发运和出货则造成一定负面影响。2) 全球经济增速下滑和加息背景下，海外终端消费需求和补库需求均有所回落；3) 8月中国义乌发生疫情，从8/2日疫情发生到8/21日实现全域无风险区，对小商品订单交付产生影响。4) 8月高温限电对局部地区制造业的生产和出口造成一定扰动。

图1：中国月度出口金额（亿美元）

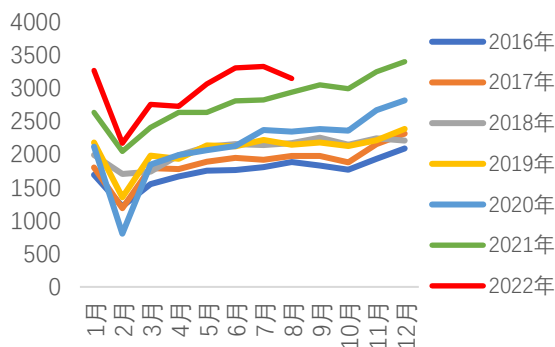
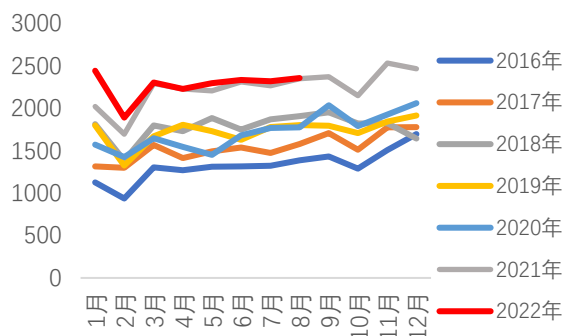
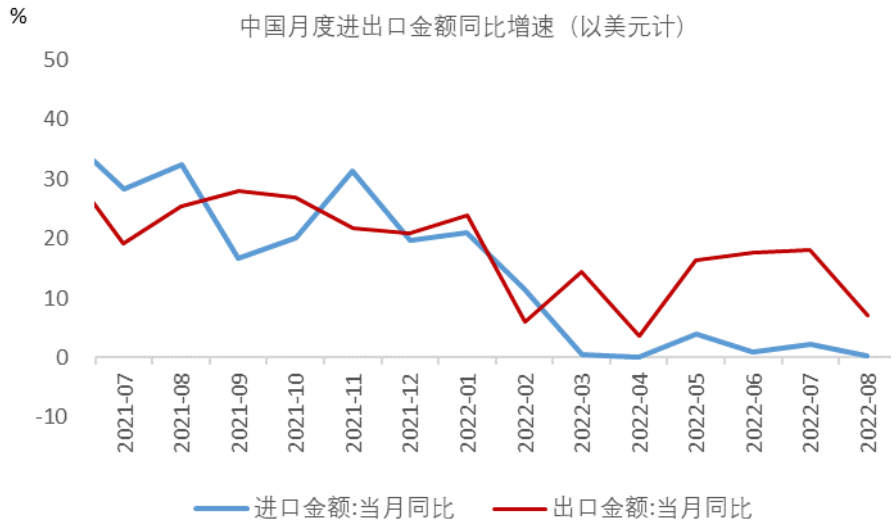


图2：中国月度进口金额（以美元计）



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

图3：8月中国进出口增速均出现回落



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

从主要出口目的地来看，中国出口到美国的金额同比-3.8%，增速相较7月降低14.7pct。具体来看，在中国主要的出口目的地中，美国、东盟、欧盟、日本和韩国合计占比49%，8月除欧盟外出口至其它地区的增速环比均有所回落，其中，中国至美国的出口金额降幅最大。8月份中国出口至美国的金额497.7亿美元，占中国总出口的15.8%，同比-3.8%，同比增速为年内首次转负，相较7月增速收窄14.7pct（7月增速为+11.0%）。而欧盟则保持了相对较高的增速，推测主要由于欧洲能源危机背景下，中国对欧盟光伏、机电及化工产品的出口增加所致。

图4：中国分目的地出口增速（以美元计）

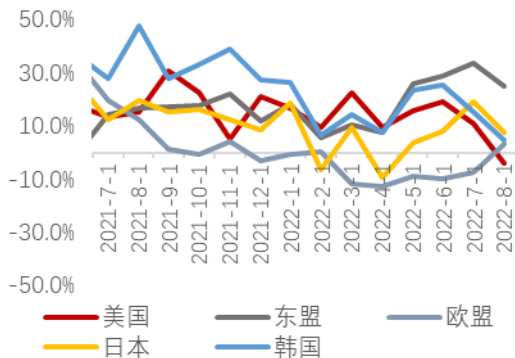


图5：中国-美国出口金额及增速（亿美元）



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

从主要出口的商品数量上来看，8月地产和出行产业链相关商品的出口增速环比明显下滑。其中，8月家用电器/陶瓷产品同比增速分别为-18.7%/+1.1%，相较7月增速-14pct/-8.3pct；耐用品增速作为衡量经济景气度的敏感指标之一，出口量大幅回落，映射出海外需求的疲软。鞋靴和箱包类产品同比增速分别为+4.7%/+16.9%，相较7月增速分别-17.3pct/-19.0%，反映出海外出行及社交需求在边际走弱。

图6：8月中国主要商品出口数量

2022年8月主要商品出口数量	单位	同比增速	环比增速
汽车（包括底盘）	万辆	47.3%	12.1%
粮食	万吨	31.4%	-9.6%
成品油	万吨	28.0%	40.1%
钢材	万吨	21.8%	-7.8%
液晶平板显示模组	万个	17.7%	-1.3%
箱包及类似容器	万吨	16.9%	-10.6%
未锻轧铝及铝材	吨	10.2%	-17.1%
中药材及中式成药	吨	9.8%	7.1%
鞋靴	万双	4.7%	-9.6%
陶瓷产品	万吨	1.1%	-9.6%
船舶	艘	0.5%	-21.3%
肥料	万吨	-0.4%	43.0%
水产品	万吨	-2.9%	-5.1%
手机	万台	-3.1%	5.3%
稀土	吨	-6.7%	1.0%
家用电器	万台	-18.7%	-9.3%
集成电路	亿个	-23.4%	-8.2%

数据来源：海关总署、Wind、银河期货

图7：地产产业链相关产品出口量同比增速

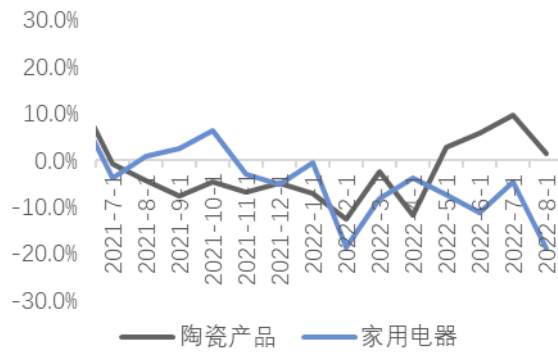
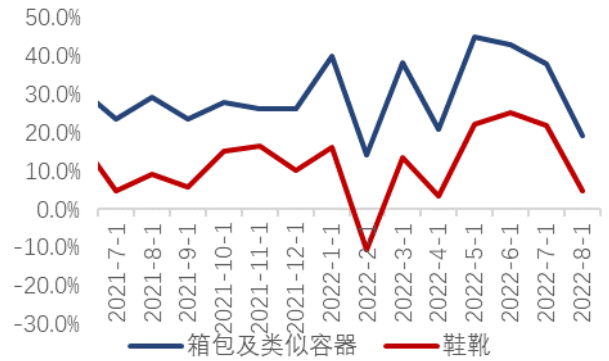


图8：出行产业链相关产品出口量同比增速



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

图9：电子和汽车产业链出口量同比增速

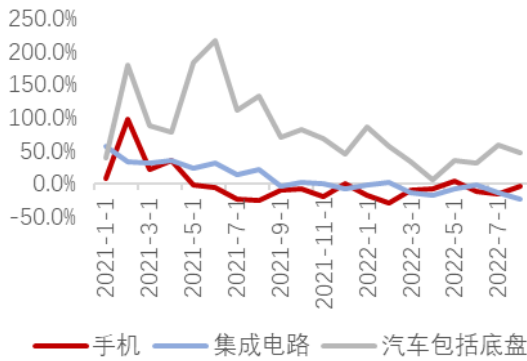
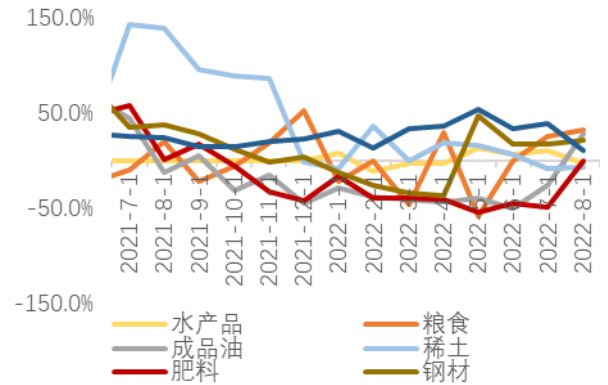


图10：农产品及原材料出口量同比增速



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

美国 8 月失业率上升但非农就业人数超预期，平均时薪环比仍在上涨，工资-通胀螺旋仍在持续。加息背景下美国已处在经济收缩的中期，制造业目前正由被动补库逐渐转向主动去库阶段，商品消费动能放缓。以 8 月新增非农就业增长 31.5 万个岗位及 3.7% 左右的失业来看，美国的劳动力市场仍延续强劲态势，目前通胀依然高企的背景下，美联储认为就业市场能够承受更多激进加息紧缩政策，9 月加息 75BP 仍是大概率事件。目前美国已处于经济收缩的中期，但尚未陷入实质性衰退，商品消费继续向服务消费切换，对进口商品的需求将进一步放缓，后续劳动力市场失业率的表现是重要的观测指标。

图11: 美国CPI

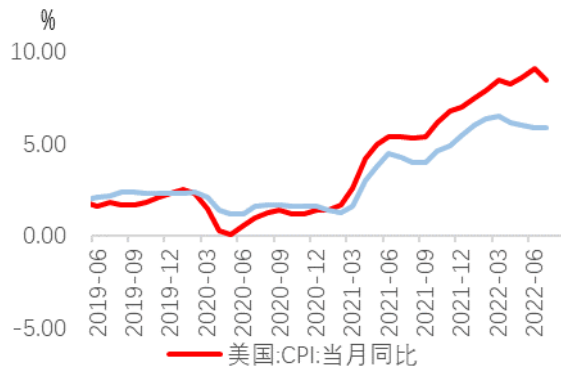
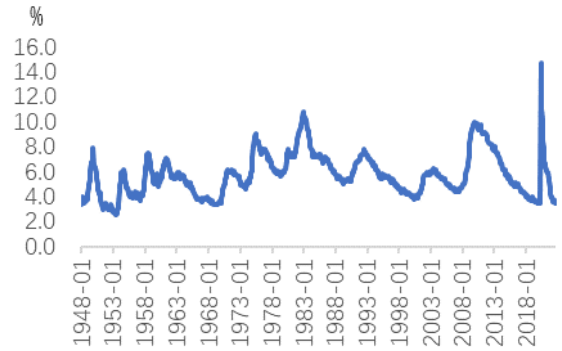


图12: 美国失业率 (季调)



数据来源: Wind、银河期货

二、8月至今上海-美西运价几近腰斩，美东运价表现优于美西

8月至今中国-美西集装箱运价跌幅已接近腰斩，美东运价跌幅 16.7%。9/9 日当周 SCFI 上海-美西航线运价报 3484 美元/FEU，相较 8 月初（8/5 日当周）运价 6499 美元/FEU 已下跌 46.4%。SCFI 上海-美东航线运价报 7767 美元/FEU，相较 8 月初（8/5 日当周）运价 9330 美元/FEU 跌幅 16.7%。

图13: SCFI: 综合指数

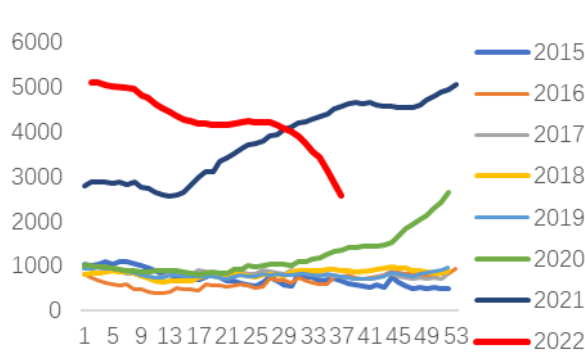
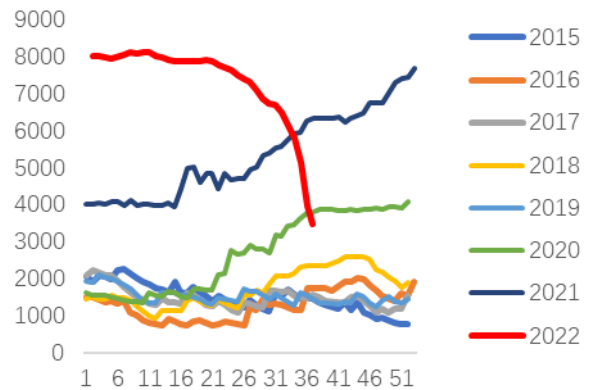


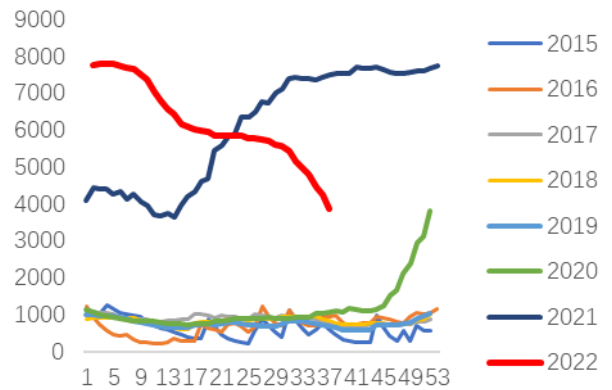
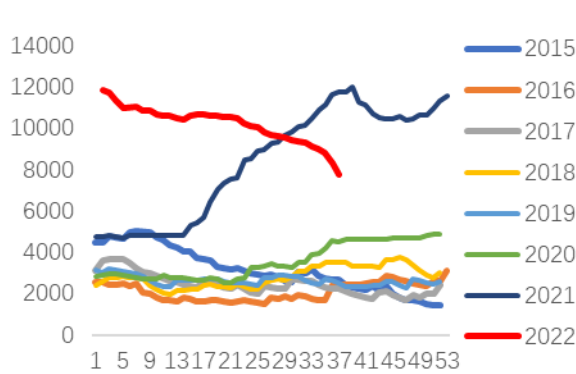
图14: SCFI: 上海-美西 (美元/FEU)



数据来源: Clarkson、银河期货

图15: SCFI: 上海-美东 (美元/FEU)

图16: SCFI: 上海-欧洲 (美元/TEU)

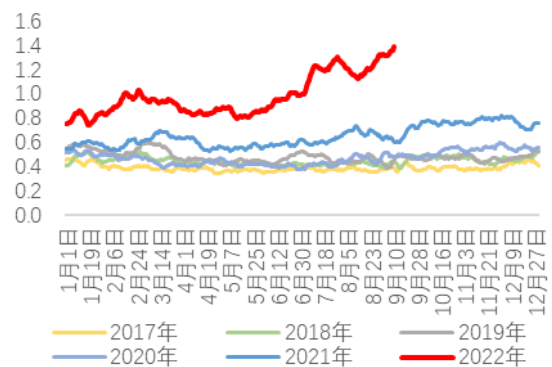
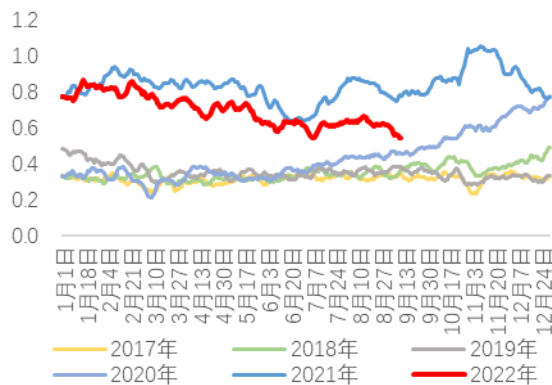


数据来源: Clarkson、银河期货

美西和美东运价出现分化, 和美西港口码头工人与雇主的劳资谈判有关。美西港口码头雇主太平洋海事协会(PMA)与代表码头工人的国际码头和仓库联盟(ILWU)之间的合同已于7月1日到期, 但目前双方仍在谈判中, 因双方对西雅图港一个货物装卸码头的设备维修权问题尚未达成一致。劳工谈判陷入僵局可能使得港口的运营随时中断, 因此出于对货物到港和疏港的担忧, 近几个月美西货物持续向美东转移, 造成美西和美东运价的分化。这一点从美西和美东港口的靠泊运力情况可以得到验证, 美西港口集装箱船靠泊运力持续减少, 美东港口的集装箱船运力不断创下历史新高。

图17: 集装箱船港口靠泊运力-美西港口(百万TEU)

图18: 集装箱船港口靠泊运力-美东港口(百万TEU)



数据来源: Clarkson、Sea-Intelligence、银河期货

### 三、高温影响新船交付但周转效率提升, 运力供需格局逐渐转为宽松

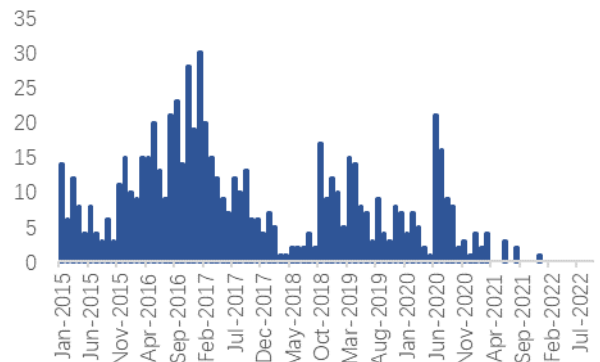
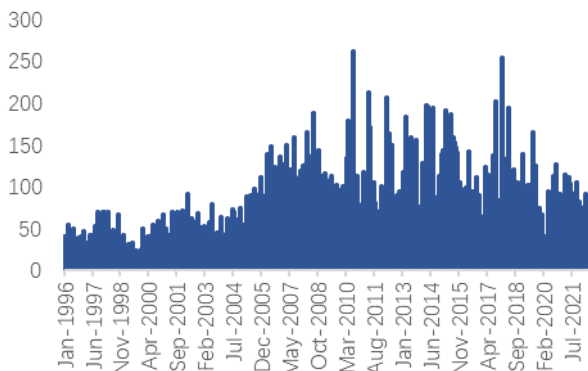
高温天气影响下 8 月新船交付量较少, 但周转效率提升导致有效运力增加。从新船供应来看,

今年 4-5 月上海疫情封控导致船厂订单交付延后，解封后 6 月开始新船交付出现阶段性放量，叠加高盈利背景下集装箱船拆解数量较少，集装箱船拆船数量减少。8 月受高温天气影响，船厂工作时间缩短，新船供应量下降，8 月新船交付量仅 11 艘（合计运力 2 万 TEU）。

然而从周转效率来看，目前随着货量的减少，周转效率得到明显提升，集装箱塞港情况有所缓解，有效运力得到释放。8 月份，中国和美国港口的准班率均有明显提升，深圳港/上海港/宁波舟山港准班率分别为 26.57%/46.94%/43.95%，相较 7 月分别+8.86%/+15.67%/+23.56pct，洛杉矶港/长滩港/纽约港准班率分别为 20.93%/45.26%/30.85%，相较 7 月分别-4.6%/+10.0%/+8.51pct。截至 9/11 日，全球集装箱船塞港指数 35.2%，相较 8 月初下降 0.98pct，在供需格局转宽松的背景下，闲置运力目前已处于历史同期高位，预计未来闲置运力仍将持续增加。

图19：集装箱船舶交付数量（千TEU）

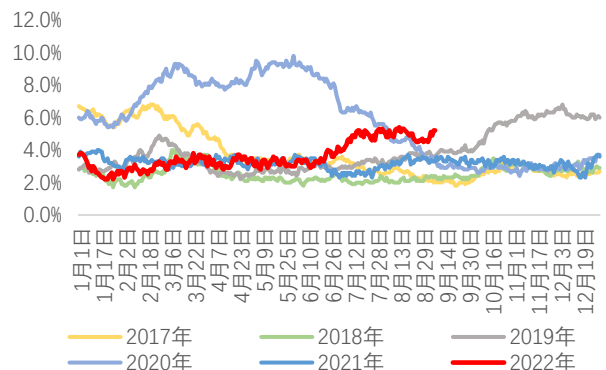
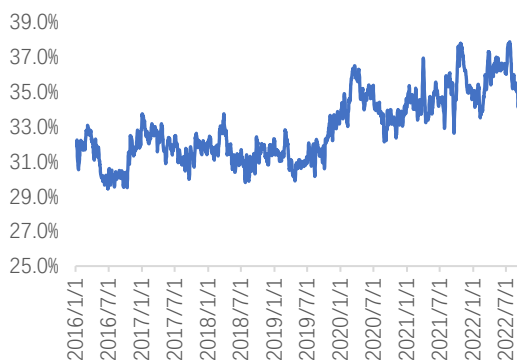
图20：集装箱船舶拆解数量（艘）



数据来源：Clarkson、银河期货

图21：全球集装箱船塞港指数

图22：全球集装箱闲置运力占比



数据来源：Clarkson、银河期货



图23: 港口班轮准班率-中国港口

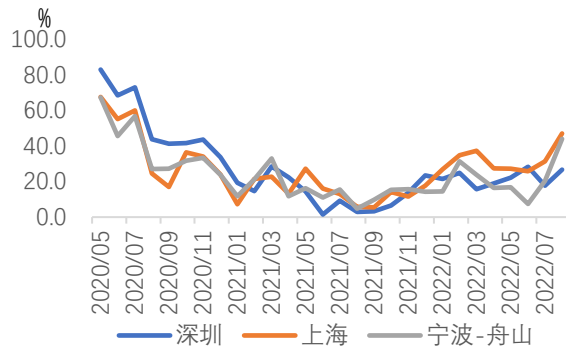
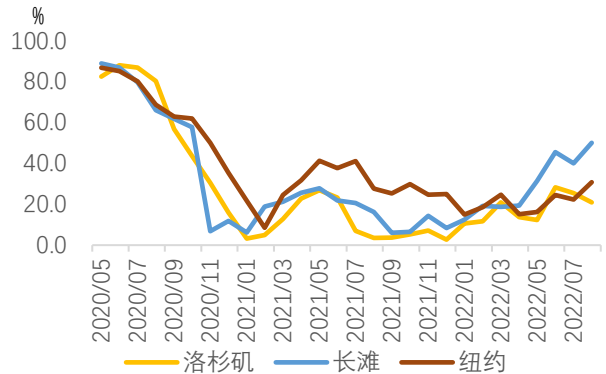


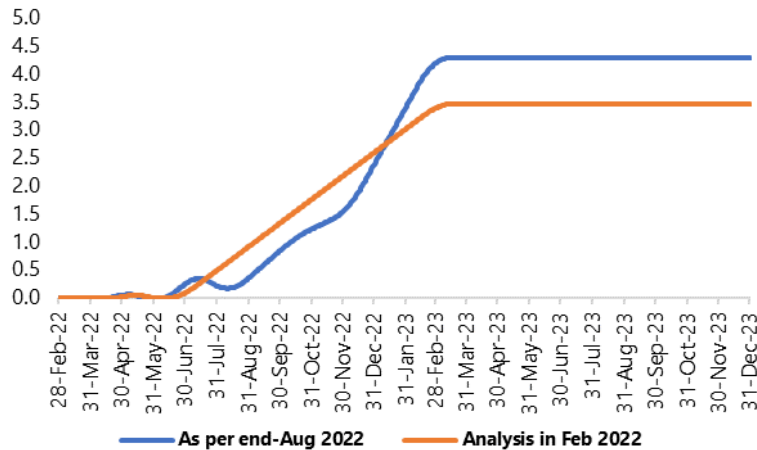
图24: 港口班轮准班率-美国港口



数据来源: 上海航运交易所、银河期货

从箱子的供应来看，集装箱供应也已从短缺转为过剩。实际上，目前港口一直在采取措施来处理积压的空箱，在征收空箱滞留费等措施下，洛杉矶和长滩港的空箱近期积压情况已得到明显好转。根据 Sea-Intelligence 的数据，如果运输时间在明年年初恢复正常，将有 430 万的过剩空箱进入北美，这些额外的集装箱将再次从供应链中释放出来。

图25: 跨太平洋航线空箱数量及预测 (百万)



数据来源: Clarkson、Sea-Intelligence、银河期货

四、9 月出口仍面临高基数和台风影响，预计短期运价继续下跌但跌幅收窄

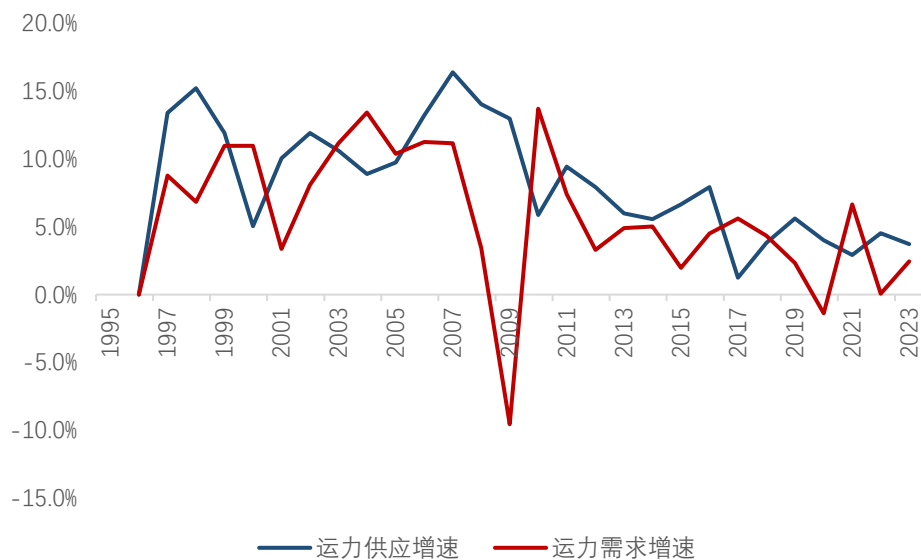
从以上的分析中可以看到，中国-美西运价的腰斩，需求端因素不仅与中国-美西出货量的减少

有关，还与货物从美西向美东的转移有关。与此同时，运力供应端逐渐变得更为充裕，也给未来运价下跌提供了更多的可能性。

短期来看，9月仍是中国-美西航线的出货旺季，考虑8月受到义乌疫情和限电的影响，部分圣诞节商品未能及时出货，随着疫情和高温限电影响逐渐消退，前期积压订单预期将在国庆之前发出。但9月中国出口仍面临高基数和台风影响（浙江省气象局于9月13日9时将重大气象灾害（台风）业务服务应急响应调整至二级，根据浙江省气象台预计，台风“梅花”将以每小时10-15公里的速度向偏北方向移动，强度还将有所增强，逐渐向浙江东北部沿海靠近）。预计短期运价继续下跌，但跌幅有所收窄。

中长期来看，随着通胀的高企和加息的推进，在全球消费走弱和供给端运力逐渐增加的背景下，集装箱运输供需格局逐渐转为宽松。根据Clarkson最新的预测，2022年集装箱运力供应2473.4万TEU，同比+4.5%，集装箱运力需求量2.08亿TEU，同比+0.1%。年初至今全球生产供应链错配缓解和周转效率的提升是主要因素，而在未来真实的外需回落和放量的新船供应将成为压制运价的主要风险，在此背景下，运价仍有较大回落空间。

图26：集装箱运力供需增速预测



数据来源：Clarkson、银河期货

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799