



见微知著系列之七十九

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

地缘旧风险，出口新波折？

5月以来，CCFI 运价涨幅显著扩大。除外需回暖外，集运“涨价”还有哪些催化因素，或如何影响后续出口？

一问：集装箱航线运价大幅上涨背后？5月以来运价明显上涨，与外需复苏、出口改善相互印证

年初以来，外需复苏带动集装箱运价回升，5月以来 CCFI 综合指数涨幅显著扩大。经验显示，CCFI 运价指数作为航运市场“晴雨表”、可较好反映我国出口景气度。2024年，CCFI 综合指数明显高于去年同期，5月以来涨幅显著扩大。

同时，全球制造业 PMI 连续五个月站上荣枯线，我国出口表现“强势”，1-5月出口金额同比增长 2.7%。

细分航线看，新兴市场制造业景气保持扩张，东南亚、南美航线运价明显上涨。今年以来新兴市场经济景气维持高位，我国对东盟、拉美等地出口增速提升。对新兴市场出口向好可与东南亚航线、南美航线运价涨幅扩大相互印证；高频指标显示，6月14日 CCFI 东南亚航线、南美航线指数分别较4月26日增长 80.5、36.5 个百分点。

对发达经济体出口边际回暖，对应方向航线运价也有较大增长。近期美国库存回补或能提振进口需求，对我国出口形成带动。5月我国对美国出口当月同比自 2022年8月以来首次转正，CCFI 美西航线指数也有较大增长。同时，欧元区经济景气改善，1-5月我国对欧盟出口同比降幅较去年末收窄，CCFI 欧洲航线指数边际增加 52.6 个百分点。

二问：“红海危机”如何扰动集装箱航线运价？船只绕行、运力紧张，进一步助推 CCFI 运价向上

除外需回暖外，近期红海事件再度升级，对部分航线运价或起到明显“助推”作用。今年5月，也门胡塞武装宣布扩大对以色列相关船只打击范围。作为航运要道，红海局势直接影响集装箱供应；特别地，欧地、美东部分航线途径红海，运价或受更大扰动。5月 CCFI 地中海、美东航线同比分别为 50.5%、26.2%，6月更是扩大至 79.2%、67.1%。

欧美方向船只绕行好望角的过程中，造成非洲方向运力紧张、航线运价加速上涨。欧美方向集装箱绕行好望角，使非洲航线运力紧张，5月亚洲-西非、南非到离港服务准班率分别降至 26.4%、17.1%的历史低位，拉各斯、德班港口班轮准班率分别边际减少 27.9、11.3 个百分点。非洲方向集装箱供应紧缺，CCFI 南非、东西非航线随之大幅提升。

船只改道也使新加坡等中转港口出现集装箱“拥堵”现象，间接推升相关航线运价。5月新加坡等中转港口集装箱靠泊时间明显上涨，班轮准班率显著下滑。然而周边港口吞吐能力有限，短期内新加坡港周转恢复缓慢。新加坡港拥堵使其所在航线运价加速上涨，6月14日新马航线运价边际上涨 186.1%，明显超过泰越航线运价 12.8%的涨幅。

三问：运价上涨对后续出口影响几何？集运涨价对出口影响有限，外需韧性或部分对冲成本压力

不同结算方式下，运价上涨对出口商存在异质影响。大型公司出口结算方式向 FOB 模式切换。该模式下航运成本和风险由进口商承担，短期来看运价上涨对其影响有限。而中小企业多采用 CFR 或者 CIF 结算模式，直接承担运价上涨压力。根据 Clarksons 测算，中国对欧洲、美东的绕行好望角集运航线将分别面临约 29%、35%的额外海运成本。

海运成本占比较高的商品，受集运涨价的影响或更大。汽车、家具、玩具等品类海运成本占比相对较高，绕行后或造成商品到岸价约 1.5 个百分点的涨幅。而以电机、电气为代表的主要品类海运成本分别仅占欧洲、美国平均到岸价的 2.6%、1.4%，运费上升使价格仅上涨 0.8%、0.3%，影响或相对有限。机械器具类与之类似。

受运价上涨影响更大的汽车、家具等，需求形势或具备一定韧性，从而部分对冲运费上涨的成本压力。我国对欧美等地汽车出口份额下滑，运费增加带来的额外成本有限。家具方面，近期美国对我国家具进口需求增多，可部分对冲运价上涨后的成本压力。玩具方面，德、美对华进口依赖度分别达 48%、75%，卖方市场下需求弹性相对较低。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

| | |
|----------------------------|----|
| 1、热点思考：地缘旧风险，出口新波折？ | 5 |
| 1.1、一问：集装箱航线运价大幅上涨背后？ | 5 |
| 1.2、二问：“红海危机”如何扰动集装箱航线运价？ | 7 |
| 1.3、三问：运价上涨对后续出口影响几何？ | 10 |
| 2、生产高频跟踪：化工链生产反弹，建筑业开工明显回落 | 12 |
| 3、需求高频跟踪：生产消费小幅增加，集运价格大幅上涨 | 16 |
| 风险提示 | 21 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1：CCFI 指数同比弱领先于出口金额同比 | 5 |
| 图表 2：5 月以来，CCFI 综合指数涨幅扩大 | 5 |
| 图表 3：2024 年，全球制造业景气保持扩张 | 5 |
| 图表 4：5 月出口处于历史较高位 | 5 |
| 图表 5：4 月底以来，CCFI 各航线有不同程度增长 | 6 |
| 图表 6：2024 年对东盟、拉美等新兴市场出口显著回暖 | 6 |
| 图表 7：新兴市场制造业 PMI 维持高位，多数发达经济体边际改善 | 6 |
| 图表 8：近期美国库存持续回补 | 7 |
| 图表 9：美国库存回升加强对中国进口需求 | 7 |
| 图表 10：5 月，对美国、欧盟出口有所好转 | 7 |
| 图表 11：4 月底以来，CCFI 美西、欧洲航线涨幅较大 | 7 |
| 图表 12：5 月以来，红海危机升级 | 8 |
| 图表 13：经过红海-苏伊士河船型中，集装箱比重最大 | 8 |
| 图表 14：美东部分航线经过红海-苏伊士运河 | 8 |
| 图表 15：近期美东、欧地航线有较大涨幅 | 8 |
| 图表 16：5 月亚非方向到离港服务准班率显著下降 | 9 |
| 图表 17：5 月南非德班港口准班率处近年同期最低位 | 9 |
| 图表 18：5 月西非拉各斯港口准班率边际大幅减少 | 9 |
| 图表 19：近期 CCFI 东西非、南非航线运价明显攀升 | 9 |
| 图表 20：新加坡港口集装箱班轮准班率降至历史低位 | 9 |
| 图表 21：5 月新加坡港口集装箱平均靠泊时间显著增加 | 9 |
| 图表 22：6 月巴生港口集装箱平均靠泊时间大幅增长 | 10 |
| 图表 23：4 月底以来，新马航线集运价格大幅攀升 | 10 |



| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 24: 出口结算方式对比 | 10 |
| 图表 25: 对欧洲的绕行航线面临约 29%的额外成本 | 11 |
| 图表 26: 对美东的绕行航线面临约 35%的额外成本 | 11 |
| 图表 27: 我国对欧盟出口主要品类的海运成本占比 | 11 |
| 图表 28: 我国对美国出口主要品类的海运成本占比 | 11 |
| 图表 29: 对欧、美等地汽车出口份额较低 | 12 |
| 图表 30: 对欧、美等地新能源汽车出口份额较低 | 12 |
| 图表 31: 对欧、美家具、寝具出口份额呈回落态势 | 12 |
| 图表 32: 美国地产需求回升、我国对美家具出口增加 | 12 |
| 图表 33: 本周, 钢厂盈利率有所回落 | 13 |
| 图表 34: 本周, 高炉开工率略有回升 | 13 |
| 图表 35: 本周, 钢材表观消费延续下滑 | 13 |
| 图表 36: 本周, 钢材社会库存继续去库 | 13 |
| 图表 37: 本周, PTA 开工率延续回升 | 13 |
| 图表 38: 本周, 涤纶长丝开工率微跌 | 13 |
| 图表 39: 本周, 纯碱开工率大幅回弹 | 14 |
| 图表 40: 本周, 汽车半钢胎开工率明显下滑 | 14 |
| 图表 41: 本周, 铝行业平均开工率小幅回落 | 14 |
| 图表 42: 本周, 电解铜开工率有所下滑 | 14 |
| 图表 43: 本周, 电解铝现货库存有所回升 | 14 |
| 图表 44: 本周, 社铜库存小幅下滑 | 14 |
| 图表 45: 本周, 全国水泥粉磨开工率延续回落 | 15 |
| 图表 46: 本周, 全国水泥出货率延续下滑 | 15 |
| 图表 47: 本周, 水泥库容比有所下滑 | 15 |
| 图表 48: 本周, 水泥价格指数大幅上涨 | 15 |
| 图表 49: 本周, 玻璃产量有所回落 | 15 |
| 图表 50: 本周, 玻璃周表观消费延续增加 | 15 |
| 图表 51: 本周, 玻璃库存小幅回落 | 16 |
| 图表 52: 本周, 沥青开工率低位回落 | 16 |
| 图表 53: 本周, 全国商品房成交有所回落 | 16 |
| 图表 54: 6 月以来, 全国商品房成交降幅扩大 | 16 |
| 图表 55: 本周, 一线城市成交大幅减少 | 16 |
| 图表 56: 本周, 二线城市成交也有明显回落 | 16 |
| 图表 57: 本周, 三线城市成交显著下滑 | 17 |
| 图表 58: 上周, 全国二手房成交延续回落 | 17 |



| | | |
|--------|---------------------------|----|
| 图表 59: | 上周, 全国整车货运流量有所回升..... | 17 |
| 图表 60: | 上周, 多数省市公路货运流量环比增加..... | 17 |
| 图表 61: | 上周, 铁路货运量有所回升..... | 17 |
| 图表 62: | 上周, 公路货车通行量延续下滑..... | 17 |
| 图表 63: | 上周, 邮政快递揽收量延续回落..... | 18 |
| 图表 64: | 上周, 邮政快递投递量略有减少..... | 18 |
| 图表 65: | 本周, 全国迁徙规模指数大幅上涨..... | 18 |
| 图表 66: | 本周, 国内执行航班架次也有回升..... | 18 |
| 图表 67: | 本周, 全国样本城市地铁客流总量有所回升..... | 19 |
| 图表 68: | 本周, 多数样本城市地铁客流量有所增多..... | 19 |
| 图表 69: | 本周, 全国拥堵延时指数明显下滑..... | 19 |
| 图表 70: | 本周, 样本城市拥堵指数多有滑落..... | 19 |
| 图表 71: | 上周, 票房收入小幅回落..... | 19 |
| 图表 72: | 上周, 观影人数有所减少..... | 19 |
| 图表 73: | 上周, 乘用车零售量大幅回落..... | 20 |
| 图表 74: | 上周, 乘用车批发量显著减少..... | 20 |
| 图表 75: | 本周, 东南亚航线运价大幅上涨..... | 20 |
| 图表 76: | 本周, 欧洲航线运价涨幅较大..... | 20 |
| 图表 77: | 本周, 美西航线运价延续提升..... | 20 |
| 图表 78: | 本周, BDI 运价指数转为回升..... | 20 |



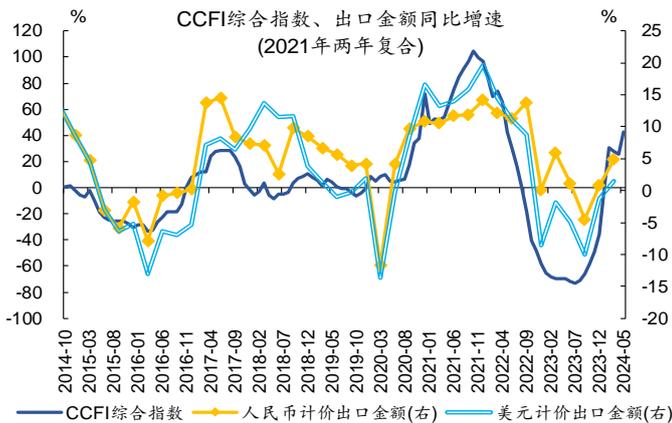
1、热点思考：地缘旧风险，出口新波折？

5月以来，CCFI 运价涨幅显著扩大。除外需回暖外，集运“涨价”还有哪些催化因素，或如何影响后续出口？本文梳理，供参考。

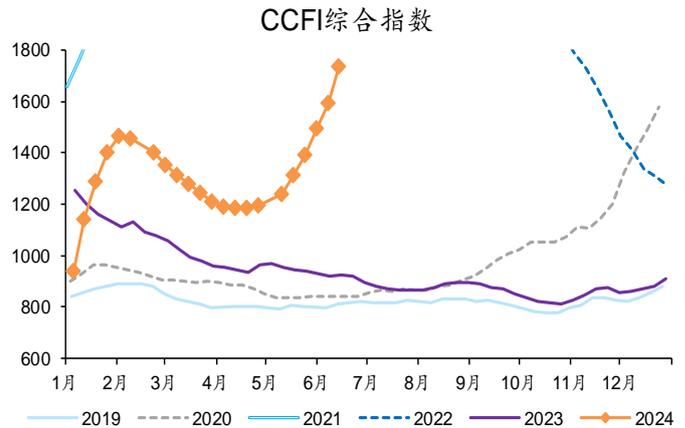
1.1、一问：集装箱航线运价大幅上涨背后？

年初以来，外需复苏带动集装箱运价回升，5月以来 CCFI 综合指数涨幅显著扩大。经验显示，CCFI 运价指数作为航运市场“晴雨表”、可较好反映我国出口景气度。2024 年，CCFI 综合指数高于去年同期，5月以来涨幅显著扩大，同比较上月增加 17.3 个百分点。与此同时，全球制造业 PMI 连续五个月站上荣枯线，新订单指数也保持扩张；外需修复下，我国出口表现“强势”，1-5 月出口金额同比增长 2.7%、较去年末回升 7.4 个百分点。

图表1：CCFI 指数同比弱领先于出口金额同比



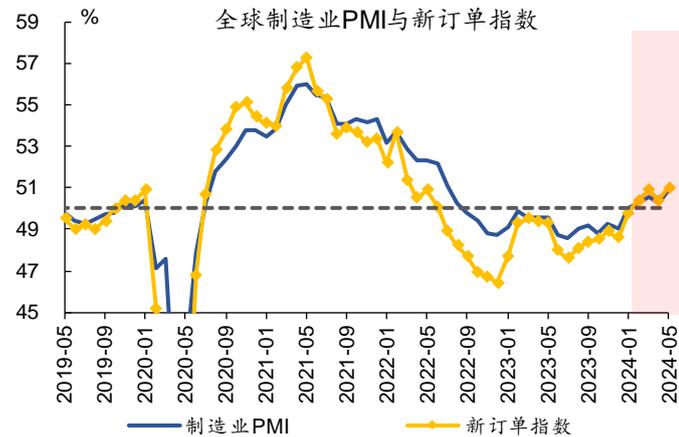
图表2：5月以来，CCFI 综合指数涨幅扩大



来源：Wind、国金证券研究所

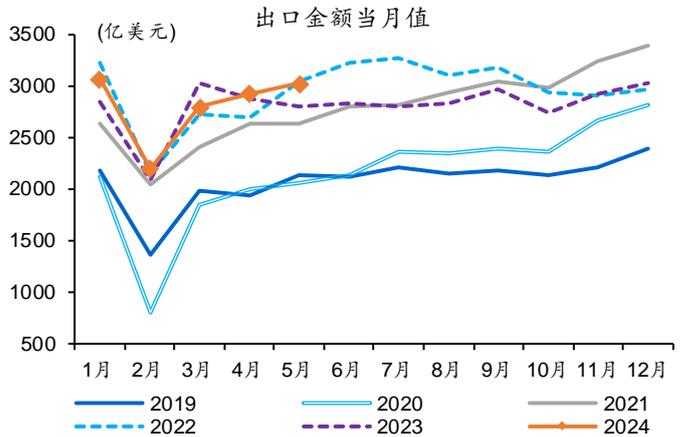
来源：iFind、国金证券研究所

图表3：2024 年，全球制造业景气保持扩张



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：5月出口处于历史较高位



来源：iFind、国金证券研究所

细分航线看，新兴市场制造业景气保持扩张，东南亚、南美航线运价明显上涨。今年以来新兴市场经济景气维持高位，越南、印度、墨西哥、巴西等主要经济体制造业 PMI 均处于扩张区间；我国对东盟、拉美等出口增速提升，1-5 月东盟、拉美等地分别拉动我国出口增速上升 1.6%、0.8%，较去年末增加 2.4、1 个百分点。对新兴市场出口向好可与东南亚航线、南美航线运价涨幅扩大相互印证；高频指标显示，6 月 14 日 CCFI 东南亚航线、南美航线指数分别较 4 月 26 日上涨 80.5、36.5 个百分点。



图5: 4月底以来, CCFI 各航线有不同程度增长

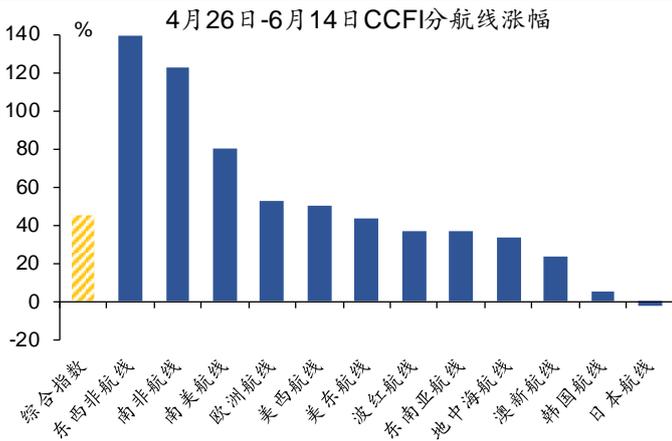
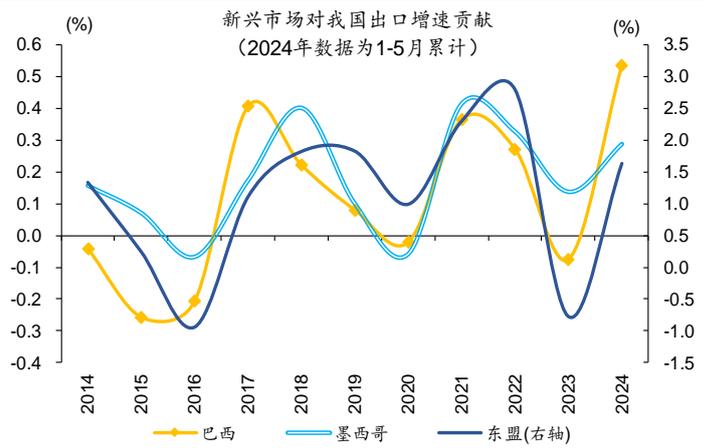


图6: 2024 年对东盟、拉美等新兴市场出口显著回暖¹



来源: iFind、国金证券研究所

来源: iFind、国金证券研究所

图7: 新兴市场制造业 PMI 维持高位, 多数发达经济体边际改善

| 制造业 PMI | 5月 | | 4月 | | 2023-01 至 2024-05 | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|------|------|---------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--|--|
| | 月度变化 | 月度变化 | 2024-05 | 2024-04 | 2024-03 | 2024-02 | 2024-01 | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2023-09 | 2023-08 | 2023-07 | 2023-06 | 2023-05 | 2023-04 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | | |
| 全球 | 0.6 | -0.6 | 50.9 | 50.3 | 50.6 | 50.3 | 50.0 | 49.0 | 49.3 | 48.8 | 49.2 | 49.0 | 48.6 | 48.7 | 49.6 | 49.6 | 49.6 | 49.9 | 49.1 | | |
| 发达经济体 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 美国ISM | 0.9 | -1.3 | 48.7 | 47.8 | 49.1 | 47.1 | 46.6 | 46.9 | 48.6 | 47.6 | 46.5 | 46.4 | 46.6 | 47.0 | 47.8 | 47.7 | 47.4 | 46.7 | 49.0 | | |
| 美国Markit | 1.3 | -1.9 | 51.3 | 50.0 | 51.9 | 52.2 | 50.7 | 47.9 | 49.4 | 50.0 | 49.8 | 47.9 | 49.0 | 46.3 | 48.4 | 50.2 | 49.2 | 47.3 | 46.9 | | |
| 欧元区 | 1.6 | -0.4 | 47.3 | 45.7 | 46.1 | 46.5 | 46.6 | 44.4 | 44.2 | 43.1 | 43.4 | 43.5 | 42.7 | 43.4 | 44.8 | 45.8 | 47.3 | 48.5 | 48.8 | | |
| 德国 | 2.9 | 0.6 | 45.4 | 42.5 | 41.9 | 42.5 | 45.5 | 43.3 | 42.6 | 40.8 | 39.6 | 39.1 | 38.8 | 40.6 | 43.2 | 44.5 | 44.7 | 46.3 | 47.3 | | |
| 法国 | 1.1 | -0.9 | 46.4 | 45.3 | 46.2 | 47.1 | 43.1 | 42.1 | 42.9 | 42.8 | 44.2 | 46.0 | 45.1 | 46.0 | 45.7 | 45.6 | 47.3 | 47.4 | 50.5 | | |
| 意大利 | 1.7 | -3.3 | 45.6 | 47.3 | 50.4 | 48.7 | 48.5 | 45.3 | 44.4 | 44.9 | 46.8 | 45.4 | 44.5 | 43.8 | 45.9 | 46.8 | 51.1 | 52.0 | 50.4 | | |
| 西班牙 | 1.6 | 0.8 | 54.0 | 52.2 | 51.4 | 51.5 | 49.2 | 46.2 | 46.3 | 45.1 | 47.7 | 46.5 | 47.8 | 48.0 | 48.4 | 49.0 | 51.3 | 50.7 | 48.4 | | |
| 荷兰 | 1.2 | 1.6 | 52.5 | 51.3 | 49.7 | 49.3 | 48.9 | 44.8 | 44.9 | 43.8 | 43.6 | 45.9 | 45.3 | 43.8 | 44.2 | 44.9 | 46.4 | 48.7 | 49.6 | | |
| 希腊 | -0.8 | -1.7 | 54.9 | 55.2 | 56.9 | 55.7 | 54.7 | 51.3 | 50.9 | 50.8 | 50.3 | 52.9 | 53.5 | 51.8 | 51.5 | 52.4 | 52.8 | 51.7 | 49.2 | | |
| 日本 | 0.8 | 1.4 | 50.4 | 49.6 | 48.2 | 47.2 | 48.0 | 47.9 | 48.3 | 48.7 | 48.5 | 49.6 | 49.6 | 49.8 | 50.6 | 49.5 | 49.2 | 47.7 | 48.9 | | |
| 韩国 | 2.2 | -0.4 | 51.6 | 49.4 | 49.8 | 50.7 | 51.2 | 49.9 | 50.0 | 49.8 | 49.9 | 48.9 | 49.4 | 47.8 | 48.4 | 48.1 | 47.6 | 48.5 | 48.5 | | |
| 英国 | 2.1 | -1.2 | 51.2 | 49.1 | 50.3 | 47.5 | 47.0 | 46.2 | 47.2 | 44.8 | 44.3 | 43.0 | 45.3 | 46.5 | 47.1 | 47.8 | 47.9 | 49.3 | 47.0 | | |
| 加拿大 | -2.0 | -0.1 | 49.3 | 49.4 | 49.8 | 49.7 | 48.3 | 45.4 | 47.7 | 48.6 | 47.5 | 48.0 | 49.6 | 48.8 | 49.0 | 50.2 | 48.6 | 52.4 | 51.0 | | |
| 新兴市场 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国 | -0.9 | -0.4 | 49.5 | 50.4 | 50.8 | 49.1 | 49.2 | 49.0 | 49.4 | 49.5 | 50.2 | 49.7 | 49.3 | 49.0 | 48.8 | 49.2 | 51.9 | 52.6 | 50.1 | | |
| 印度 | -1.3 | -0.6 | 57.5 | 58.8 | 59.1 | 56.9 | 56.5 | 54.9 | 56.0 | 55.5 | 57.5 | 58.6 | 57.7 | 57.8 | 58.7 | 57.2 | 56.4 | 55.3 | 55.4 | | |
| 越南 | 0.6 | 0.4 | 50.3 | 50.3 | 49.9 | 50.4 | 50.3 | 48.9 | 47.3 | 49.6 | 49.7 | 50.5 | 48.7 | 46.2 | 45.3 | 46.7 | 47.7 | 51.2 | 47.4 | | |
| 巴西 | -3.3 | 2.3 | 52.1 | 55.9 | 53.6 | 54.1 | 52.8 | 48.4 | 49.4 | 48.6 | 49.0 | 50.1 | 47.8 | 46.6 | 47.1 | 44.3 | 47.0 | 49.2 | 47.5 | | |
| 墨西哥 | 0.4 | -1.2 | 51.2 | 51.0 | 52.2 | 52.3 | 50.2 | 52.0 | 52.5 | 52.1 | 49.8 | 51.2 | 53.2 | 50.9 | 50.5 | 51.1 | 51.0 | 51.0 | 48.9 | | |

来源: iFind、国金证券研究所

对发达经济体出口边际回暖, 对应方向航线运价也有较大增长。近期美国销售及库存增速均有回升, 且从领先指标 PMI 自有库存分项来看, 中期内补库仍有持续性。补库作为需求的加强项, 库存回补或能继续提振美国进口需求, 对我国出口形成带动。5 月我国对美国出口当月同比 3.6%、自 2022 年 8 月以来首次转正; 高频指标中, 映射美国出口的 CCFI 美西航线有较大增长, 6 月 14 日该指数较 4 月 26 日上涨 50.3 个百分点。与此同时, 欧元区等国经济景气改善, 进口需求也有增多。1-5 月我国对东盟出口同比降幅较去年末收窄 0.9 个百分点; 4 月 26 日至 6 月 14 日期间, CCFI 欧洲航线边际增加 52.6 个百分点。

¹ 说明: 我国对墨西哥出口的 5 月数据尚未发布, 图中数据为 1-4 月出口增速贡献; 巴西、东盟数据已发布, 为 1-5 月数据



图表8: 近期美国库存持续回补



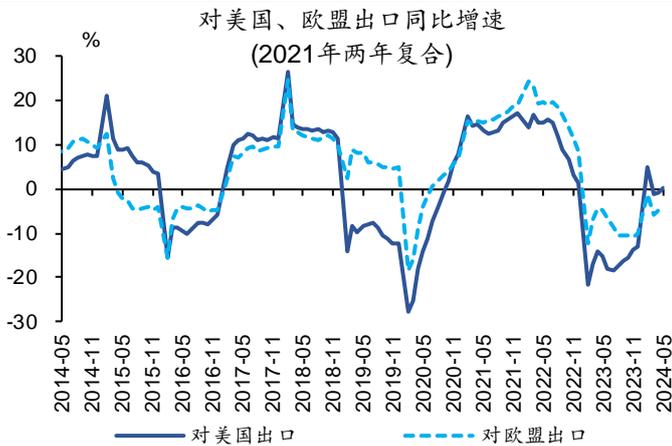
来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 美国库存回升加强对中国进口需求



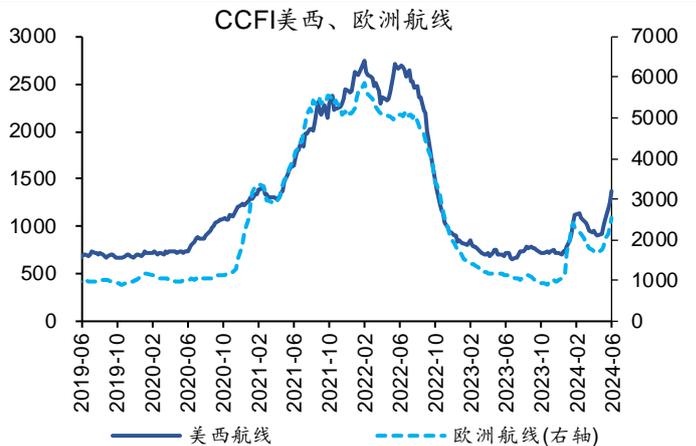
来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 5月, 对美国、欧盟出口有所好转



来源: iFind、国金证券研究所

图表11: 4月底以来, CCFI 美西、欧洲航线涨幅较大



来源: iFind、国金证券研究所

1.2、二问：“红海危机”如何扰动集装箱航线运价？

除需求回暖外，近期红海事件再度升级，对部分航线运价或起到明显“助推”作用。2023年底，红海危机持续发酵，对全球航运造成明显冲击。今年5月，也门胡塞武装宣布将对以色列相关船只的打击范围扩大至地中海地区，进一步加剧红海危机。作为航运要道，红海局势直接影响集装箱供应，引起运价攀升；特别地，欧地、美东部分航线途径红海-苏伊士河航道，受红海局势扰动或更大。5月 CCFI 地中海、美东航线同比分别较上月增加 15.4、10.6 个百分点 50.5%、26.2%，6 月中上旬涨幅更是扩大至 79.2%、67.1%。

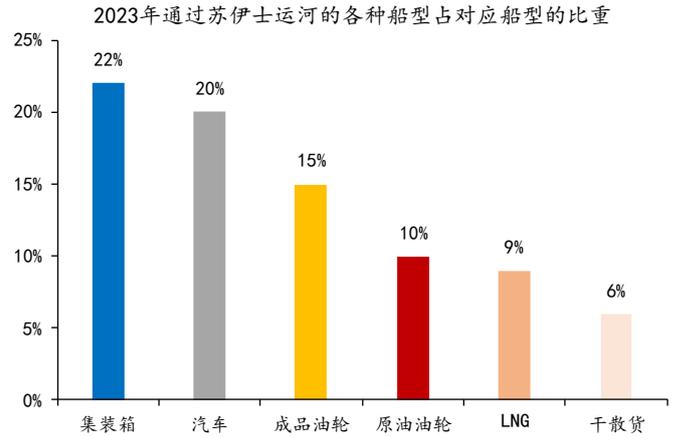


图表12: 5月以来, 红海危机升级

| 时间 | 事件 |
|-------|--|
| 5月3日 | 也门胡塞武装表示, 将对以色列相关船只的打击范围扩大至地中海地区 |
| 5月15日 | 也门胡塞武装组织对美军“梅森”号驱逐舰发动了袭击, 将红海上一艘名为“命运”号的船只作为攻击目标 |
| 5月31日 | 也门胡塞武装从其控制地区向红海和亚丁湾发射了无人机和反舰导弹 |
| 6月1日 | 也门胡塞武装袭击美国“艾森豪威尔”航母 |
| 6月9日 | 也门胡塞组织袭击了一艘行驶在红海中的英国驱逐舰和两艘航行在阿拉伯海中的货轮 |

来源: 中国新闻网、凤凰网军事、环球网、央视网、国金证券研究所

图表13: 经过红海-苏伊士河船型中, 集装箱比重最大



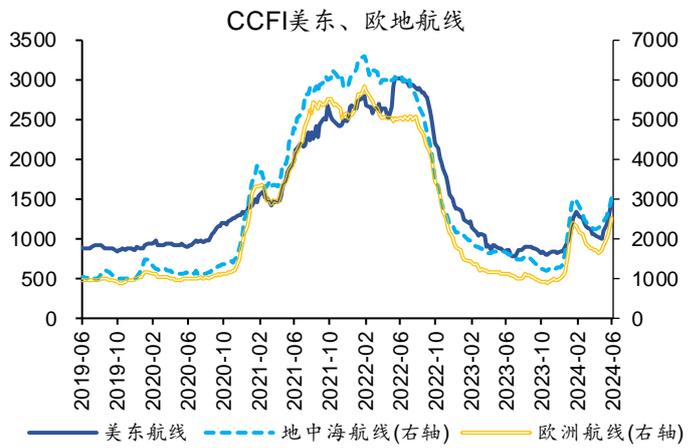
来源: Clarksons、国金证券研究所

图表14: 美东部分航线经过红海-苏伊士运河



来源: 中远海运官网、国金证券研究所

图表15: 近期美东、欧地航线有较大涨幅

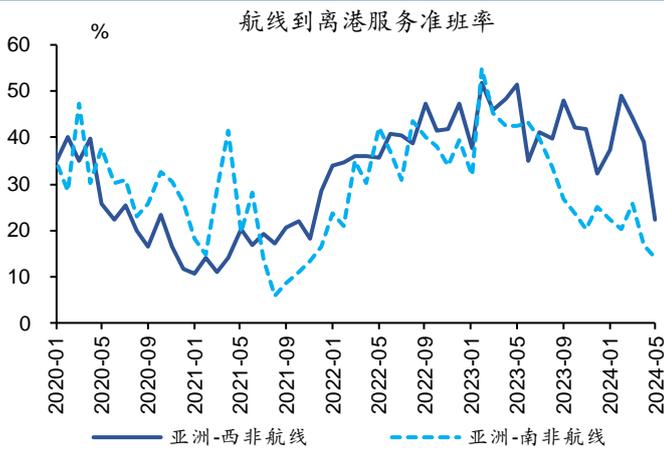


来源: iFind、国金证券研究所

欧美方向船只绕行好望角的过程中, 造成非洲方向运力紧张、航线运价加速上涨。红海危机升级下, 欧美方向大多船只改道、绕行好望角, 非洲方向海运航线运力紧张; 5月亚洲-西非、亚洲-南非集装箱到离港服务准班率分别边际回落 16.8、2.5 个百分点, 降至 26.4%、17.1% 的历史低位。同时, 非洲港口较为拥堵, 船期可靠性进一步降低; 代表性港口中, 西非拉各斯、南非德班港口班轮准班率分别边际减少 27.9、11.3 个百分点, 降至 29.7%、9.9% 的历史低位。非洲方向集装箱供应紧张, 集运价格随之大幅提升, 近 7 周 CCFI 南非、东西非航线领涨, 分别大幅攀升 139.1、123 个百分点。

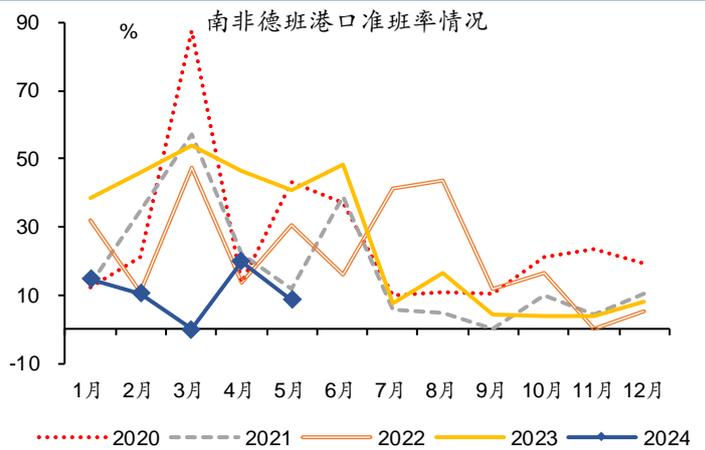


图表16: 5月亚非方向到离港服务准班率显著下降



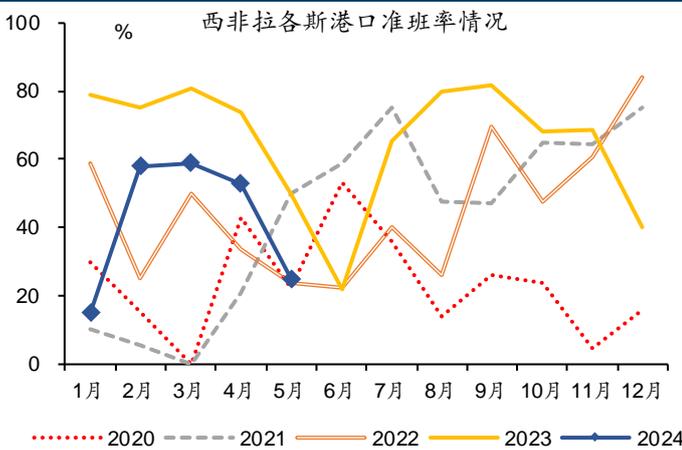
来源: iFind、国金证券研究所

图表17: 5月南非德班港口准班率处近年同期最低位



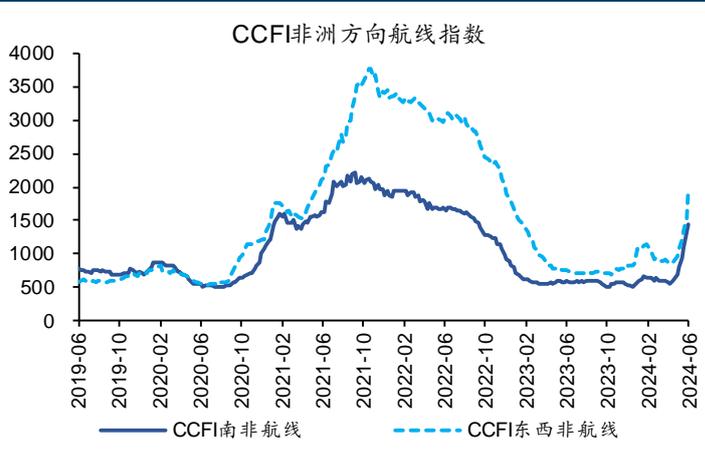
来源: iFind、国金证券研究所

图表18: 5月西非拉各斯港口准班率边际大幅减少



来源: iFind、国金证券研究所

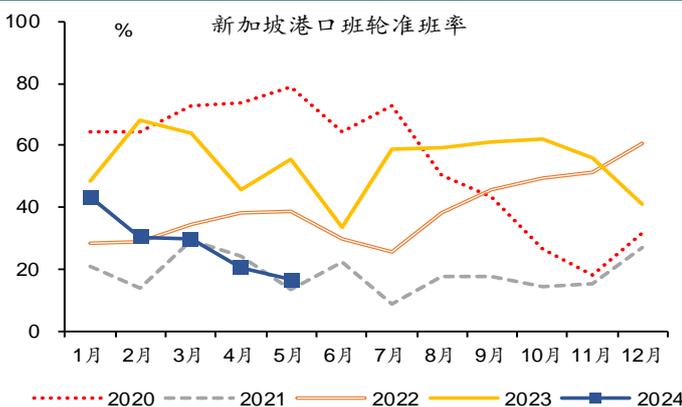
图表19: 近期 CCFI 东西非、南非航线运价明显攀升



来源: iFind、国金证券研究所

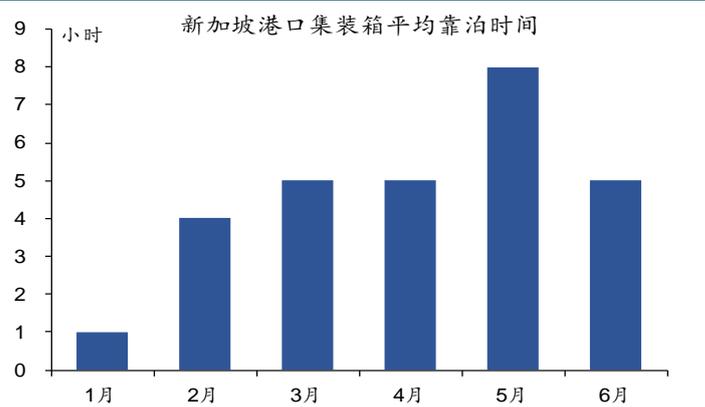
船只改道也使新加坡等中转港口出现集装箱“拥堵”现象，间接推升相关航线运价。船只绕航引发全球主要港口规划混乱，新加坡港作为中转枢纽，更是出现了船舶“扎堆”现象；5月该港口集装箱等待靠泊的平均时间明显上涨，班轮准班率有显著下滑。然而周边的巴生港和科伦坡港吞吐能力有限，难以分担新加坡港大部分流量，短期内港口周转恢复缓慢。新加坡、巴生等港口拥堵使其所在航线运价加速上涨，6月14日宁波出口集装箱的新马航线运价指数较4月26日上涨186.1%，明显超过泰越航线运价12.8%的涨幅。

图表20: 新加坡港口集装箱班轮准班率降至历史低位



来源: iFind、国金证券研究所

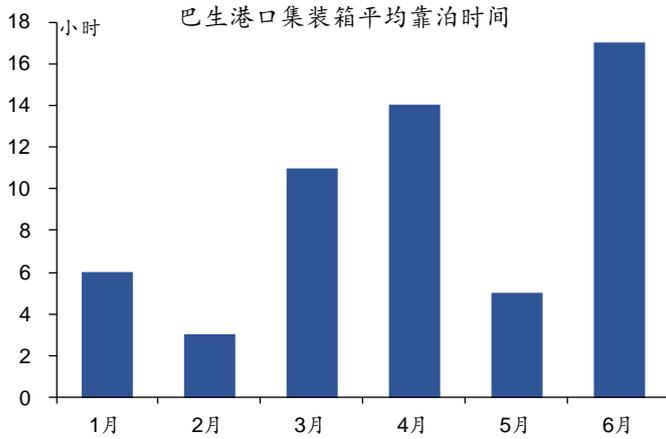
图表21: 5月新加坡港口集装箱平均靠泊时间显著增加



来源: 船视宝、国金证券研究所 6月平均靠泊时间统计区间为6月1日至15日



图表22: 6月巴生港口集装箱平均靠泊时间大幅增长



图表23: 4月底以来, 新马航线集运价格大幅攀升



来源: 船视宝、国金证券研究所; 6月平均靠泊时间统计区间为6月1日至15日 来源: iFind、国金证券研究所

1.3、三问: 运价上涨对后续出口影响几何?

不同结算方式下, 运价上涨对出口商存在异质影响。大型企业对外贸易出口中多为长协, 结算方式向离岸价 (FOB) 模式切换。该模式下航运成本和风险由进口商承担, 短期来看运价上涨对企业影响有限。而中小企业多采用成本加运费 (CFR) 或者到岸价 (CIF) 结算模式, 直接承担运价上涨压力。根据 Clarksons 测算, 中国对欧洲、美东的绕行好望角集运航线将分别面临约 29%、35%的额外海运成本, 每 TEU 增加运费约 48、67 美元。

图表24: 出口结算方式对比

| | | 离岸价 (FOB) | 成本加运费 (CFR) | 到岸价 (CIF) |
|------|------|---|--|--|
| 卖方义务 | 交付时间 | 在合同规定的时间或期限内, 在装运港, 按照习惯方式将货物交到买方指定的船上, 并及时通知买方 | 负责租船或订舱, 在合同规定的装运港期限内, 将货物装上船并支付到目的港的运费, 装船后通知买方 | 负责租船或订舱, 在合同规定的装运港期限内, 将货物装上船并支付到目的港的运费, 装船后通知买方 |
| | 成本 | 负担货物在装运港越过船舷为止的一切费用和 risk | 负责货物装上船以前的一切费用和 risk | 负责货物装上船以前的一切费用和 risk |
| | 成本价 | | 成本价+运费 | 成本价+运费+保险费 |
| 单据 | 单据 | 自负风险和费用, 取得出口许可证或其他官方批准证件 | 负责办理出口手续, 提供出口国政府或有关方面签发的证件 | 负责办理出口手续, 提供出口国政府或有关方面签发的证件 |
| | 单据 | 自负费用提供证明货物已交至船上的通常单据 | 负责提供有关货运单据, 包括正式的保险单据 | 负责提供有关货运单据, 包括正式的保险单据 |
| 买方义务 | 费用 | 租船或订舱, 支付运费, 并给卖方关于船名、装船地点和要求交货时间的充分的通知 负担货物在装运港越过船舷后的一切费用和 risk | 负担货物装上船以后的一切费用和 risk | 负担货物装上船以后的一切费用和 risk |
| | 单据 | 取得进口许可证或其他官方批准的证件 接受卖方提供的有关单据, 受领货物, 并按合同规定支付货款 | 接受卖方提供的有关货运单据, 并按合同规定支付货款 办理在目的港收货的进口手续 | 接受卖方提供的有关货运单据, 并按合同规定支付货款 办理在目的港收货的进口手续 |

来源: 陕西电子口岸、国金证券研究所



图表25: 对欧洲的绕行航线面临约29%的额外成本

| 远东-欧洲 集装箱航线 | | | | |
|-------------|------------|------------|------------|------------------|
| 航线 | 运距 (海里) | 航行天数 (天) | 燃油成本 (万美元) | 每吨货物额外增加的燃油成本 |
| 红海航线 | 10700 | 28 | 224 | - |
| 绕行好望角 | 13850 | 36 | 289 | - |
| 变化 | 29% | 29% | 29% | +48美元/TEU |

来源: CEIC、国金证券研究所

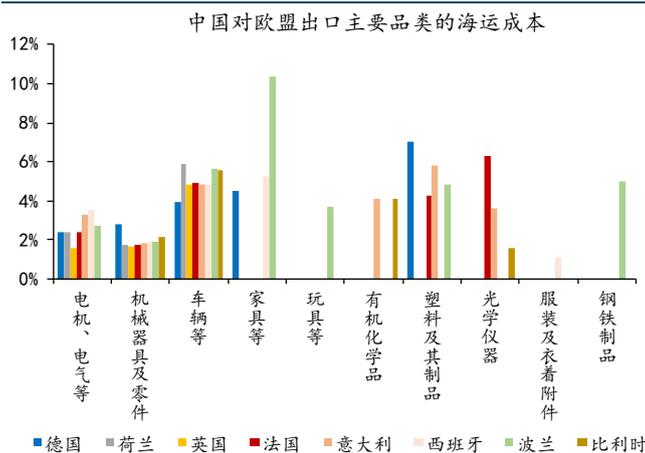
图表26: 对美东的绕行航线面临约35%的额外成本

| 远东-美东 集装箱航线 | | | | |
|-------------|------------|------------|------------|------------------|
| 航线 | 运距 (海里) | 航行天数 (天) | 燃油成本 (万美元) | 每吨货物额外增加的燃油成本 |
| 巴拿马航线 | 10700 | 29 | 124 | - |
| 绕行苏伊士运河 | 12480 | 34 | 146 | - |
| 变化 | 17% | 17% | 18% | +34美元/TEU |
| 绕行好望角 | 14450 | 39 | 167 | - |
| 变化 | 35% | 34% | 35% | +67美元/TEU |

来源: Clarksons、国金证券研究所

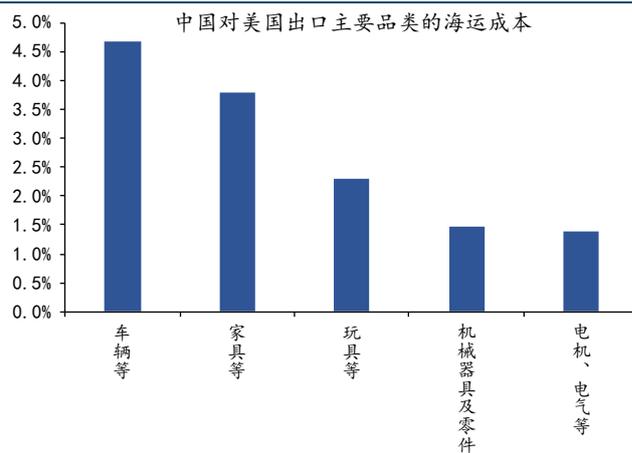
海运成本占比较高的商品,受集运涨价的影响或更大。汽车、家具、玩具等品类海运成本占比相对较高、约有5%,绕行后或造成商品到岸价约1.5个百分点的涨幅。而以电机、电气为代表的主要品类海运成本分别仅占欧洲、美国平均到岸价(CIF)的2.6%、1.4%,即便海运运费分别上升29%、22%,价格涨幅仅0.8%、0.3%,影响或相对有限。机械器具类与之类似,其占对欧、美出口比重达16.4%、17.7%,但海运费用占比仅2.0%、1.5%。

图表27: 我国对欧盟出口主要品类的海运成本占比



来源: UNCTAD、国金证券研究所

图表28: 我国对美国出口主要品类的海运成本占比

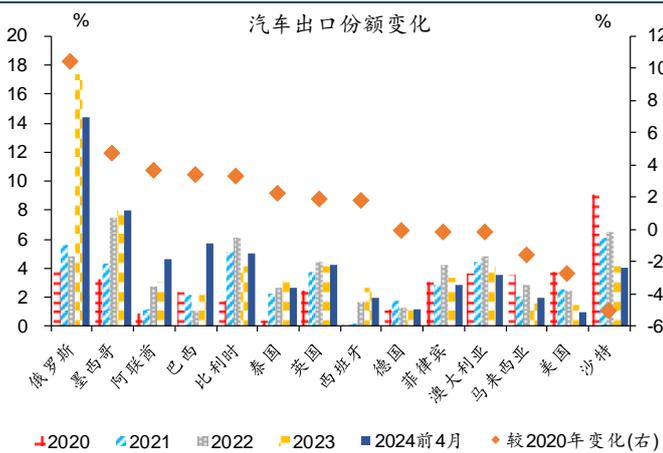


来源: UNCTAD、国金证券研究所

受运价上涨影响更大的汽车、家具等,需求形势或具备一定韧性,从而部分对冲运费上涨的成本压力。汽车品类方面,我国对新兴市场出口份额上升,而对欧洲、美国等地区出口份额有所下滑,运费增加带来的额外成本较为有限。家具品类方面,随着美国后地产链条的家电等销售同比增速回升,美国对我国家具、寝具等进口需求增多,可以部分对冲运价上涨的成本压力。此外,以玩具为代表的品类,德国、美国对华进口依赖度分别达48%、75%,卖方市场下需求弹性相对较低。

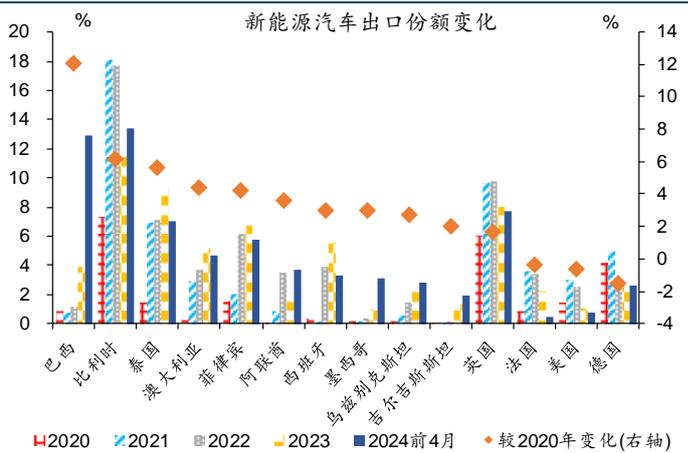


图表29：对欧、美等地汽车出口份额较低



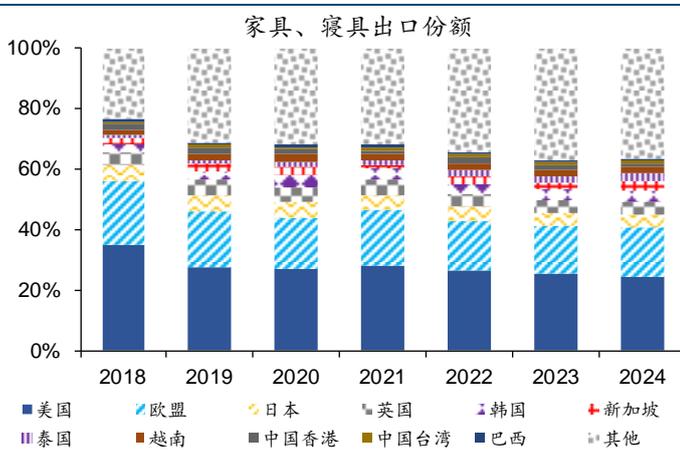
来源：乘联会、国金证券研究所

图表30：对欧、美等地新能源汽车出口份额较低



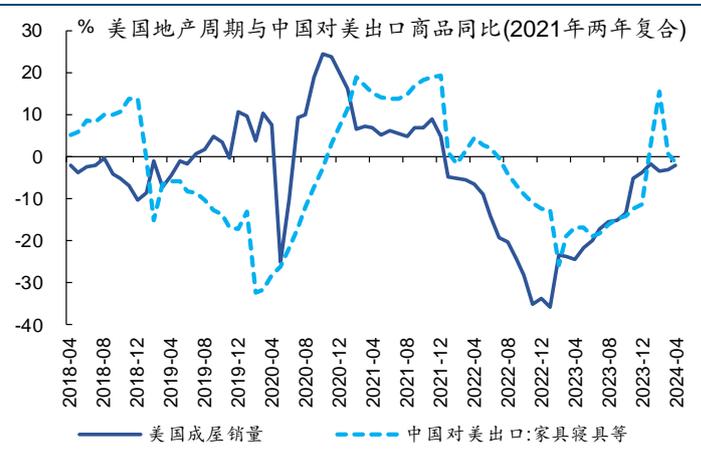
来源：乘联会、国金证券研究所

图表31：对欧、美家具、寝具出口份额呈回落态势



来源：iFind、国金证券研究所

图表32：美国地产需求回升，我国对美家具出口增加



来源：iFind、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

(1) 集装箱航线运价大幅上涨背后？年初以来，外需复苏带动集装箱运价回升，5月以来CCFI综合指数涨幅显著扩大。细分航线看，新兴市场制造业景气保持扩张，东南亚、南美航线运价明显上涨。对发达经济体出口边际回暖，对应方向航线运价也有较大增长。

(2) “红海危机”如何扰动集装箱航线运价？除外需回暖外，近期红海事件再度升级，对部分航线运价或起到明显“助推”作用。欧美方向船只绕行好望角的过程中，造成非洲方向运力紧张、航线运价加速上涨。船只改道也使新加坡等中转港口出现集装箱“拥堵”现象，间接推升相关航线运价。

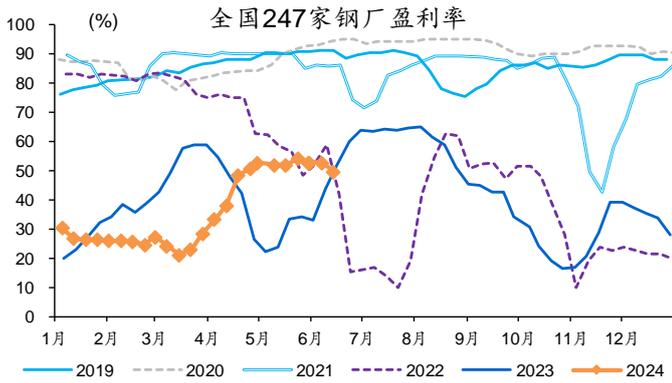
(3) 运价上涨对后续出口影响几何？不同结算方式下，运价上涨对出口商存在异质影响。海运成本占比较高的商品，受集运涨价的影响或更大。受运价上涨影响更大的汽车、家具等，需求形势或具备一定韧性，从而部分对冲运费上涨的成本压力。

2、生产高频跟踪：化工链生产反弹，建筑业开工明显回落

上游生产中，高炉开工率略有回升，表观消费延续下滑。本周(06月09日至06月15日)，钢厂盈利有所回落，环比减少3%，同比减少2.2个百分点。高炉开工略有回升，环比增加0.6%，同比减少1个百分点。钢材表观消费延续回落，环比减少0.4%，同比降幅扩大至8.1%；分品种看，螺纹钢消费较上周有所回落，环比减少0.3%；冷轧板卷、中厚板消费则有回升，环比分别增加1.9%、0.7%。库存方面，社会库存延续去库、环比减少0.3%。

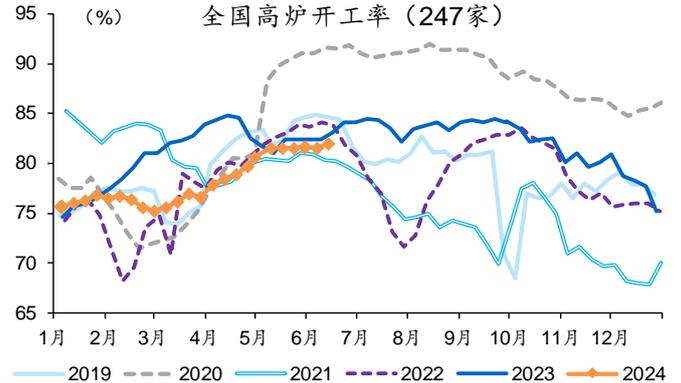


图表33: 本周, 钢厂盈利率有所回落



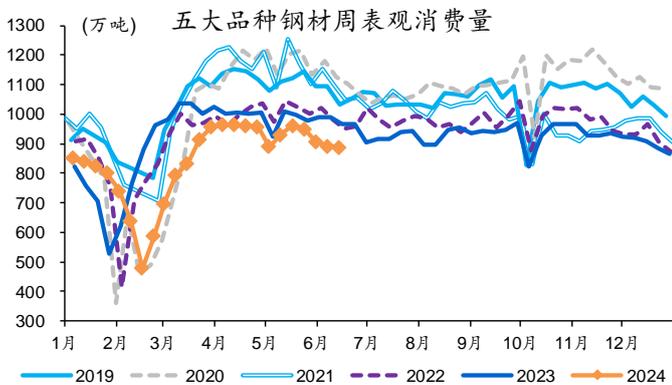
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 本周, 高炉开工率略有回升



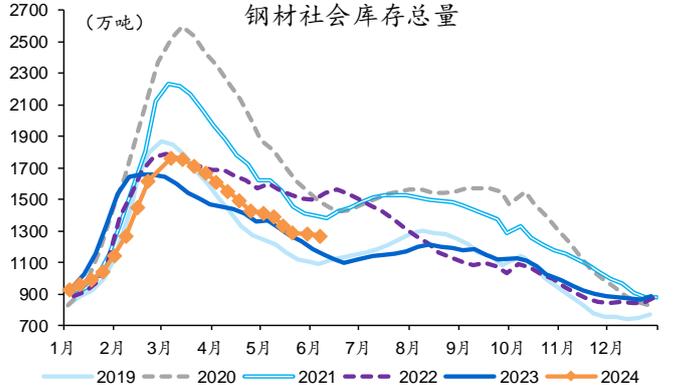
来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 本周, 钢材表观消费延续下滑



来源: iFind, 国金证券研究所

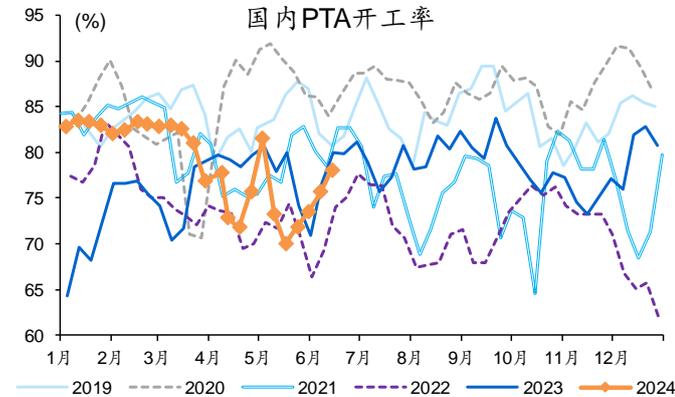
图表36: 本周, 钢材社会库存继续去库



来源: iFind, 国金证券研究所

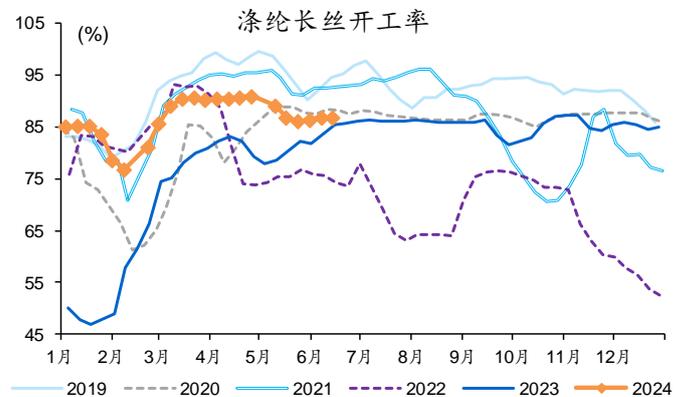
中游生产中, 化工链开工率有所回弹、汽车链开工大幅回落。本周(06月09日至06月15日), 纯碱开工大幅上涨, 环比增加6.2%, 仅低于去年同期1.8个百分点。纺织链中PTA供给延续回升, 开工率环比增加2.4%, 低于去年同期1.9个百分点; 下游涤纶长丝开工率微跌0.1%, 超过去年同期1.3个百分点。相比之下, 汽车半钢胎、全钢胎开工率有较大下滑, 环比分别减少4.9%、9.1%, 同比分别增加5、回落6.8个百分点。

图表37: 本周, PTA开工率延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

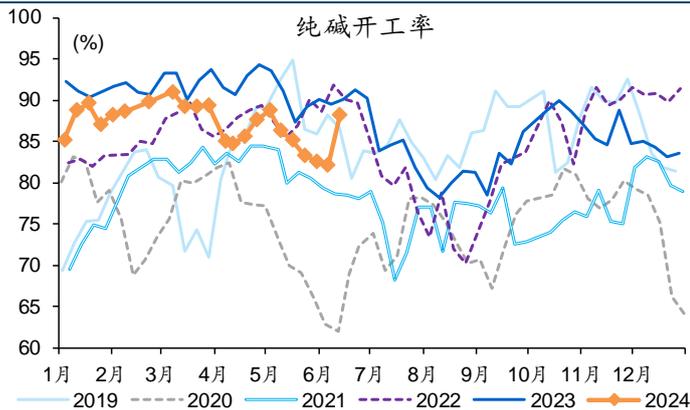
图表38: 本周, 涤纶长丝开工率微跌



来源: Wind, 国金证券研究所

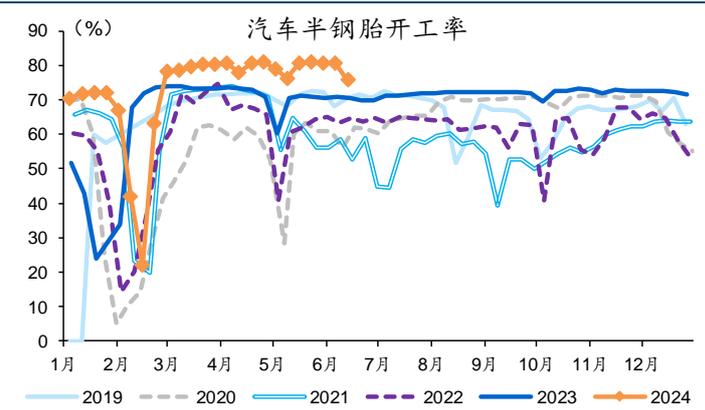


图表39: 本周, 纯碱开工率大幅回弹



来源: Wind, 国金证券研究所

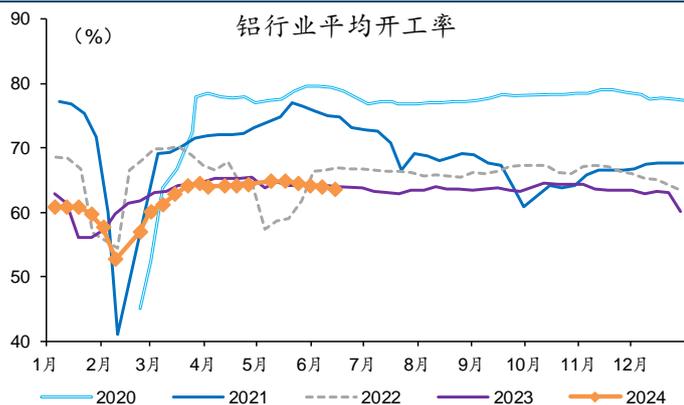
图表40: 本周, 汽车半钢胎开工率明显下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

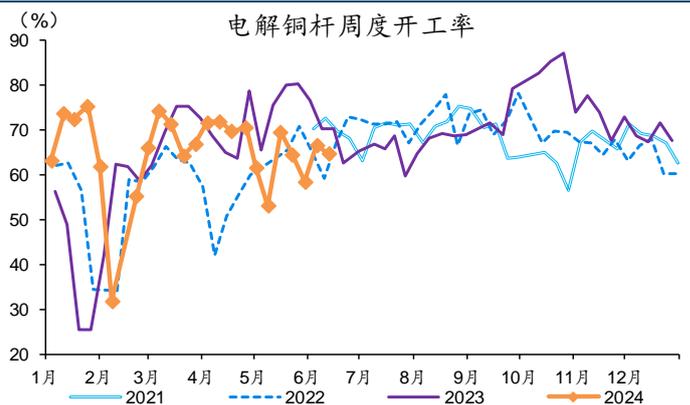
主要工业金属开工率有所回落, 库存走势分化。本周(06月09日至06月15日), 主要工业金属开工有所回落, 铝行业、铜杆开工率环比分别减少0.4%、2%, 低于去年同期0.3、5.7个百分点。库存方面, 电解铝现货库存有所回升, 环比增加0.4%, 同比增加50.2个百分点; 社铜库存则有回落、较前周减少3.6%, 高于去年同期180.3个百分点。

图表41: 本周, 铝行业平均开工率小幅回落



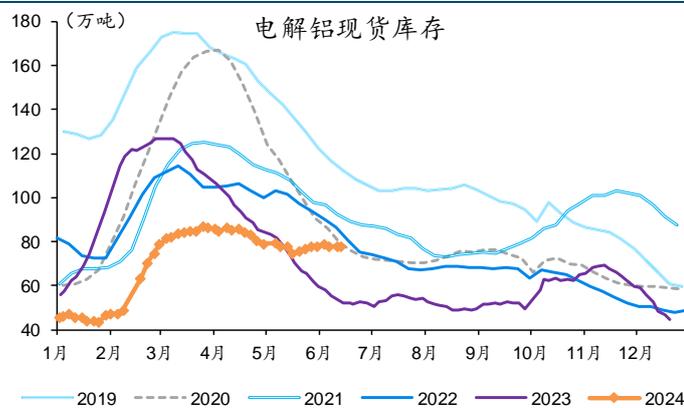
来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 本周, 电解铜杆开工率有所下滑



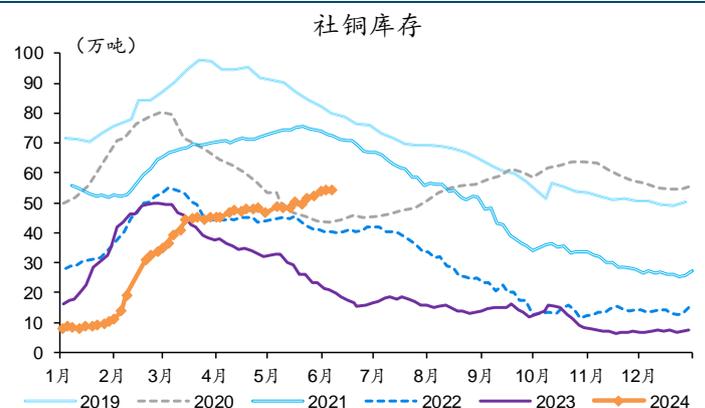
来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: 本周, 电解铝现货库存有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 本周, 社铜库存小幅下滑



来源: Wind, 国金证券研究所

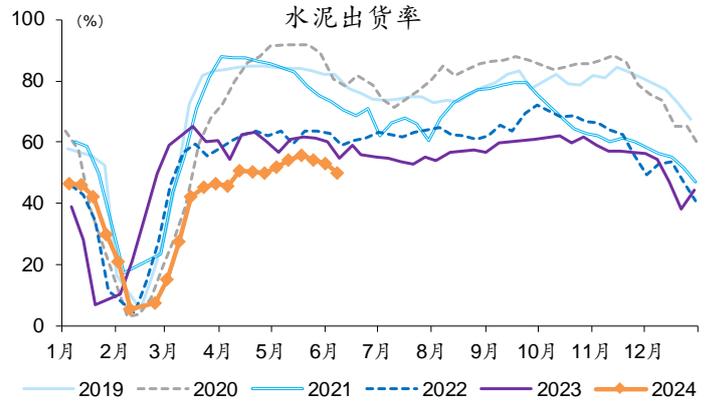
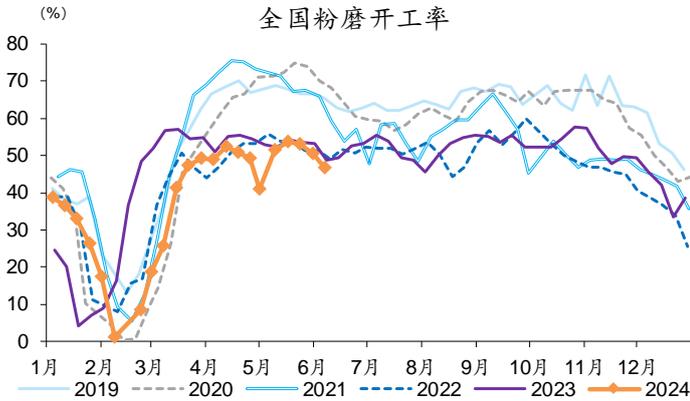
建筑业方面, 水泥产需有较大下滑, 库存也有减少。本周(06月09日至06月15日), 各地农忙进行, 叠加中高考禁止施工, 水泥产需有较大下滑, 全国粉磨开工率、水泥出货率环比分别减少5.1%、0.5%, 同比减少2.9、7.3个百分点。库存方面, 水泥库存比延续



回落，环比减少 2.3%，低于 2022 年、2023 年同期 8.5、6.7 个百分点。此外，新国标持续推进，本周水泥周内均价有较大抬升，环比增加 1.8%。

图表45: 本周，全国水泥粉磨开工率延续回落

图表46: 本周，全国水泥出货率延续下滑

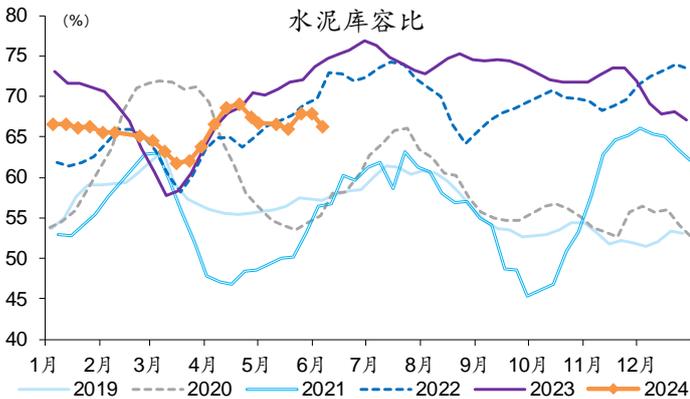


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 本周，水泥库容比有所下滑

图表48: 本周，水泥价格指数大幅上涨



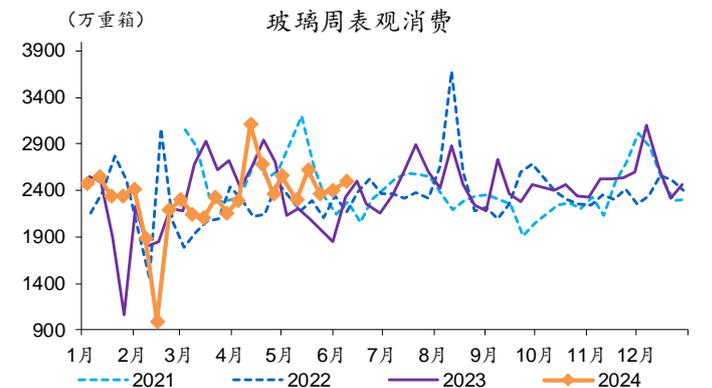
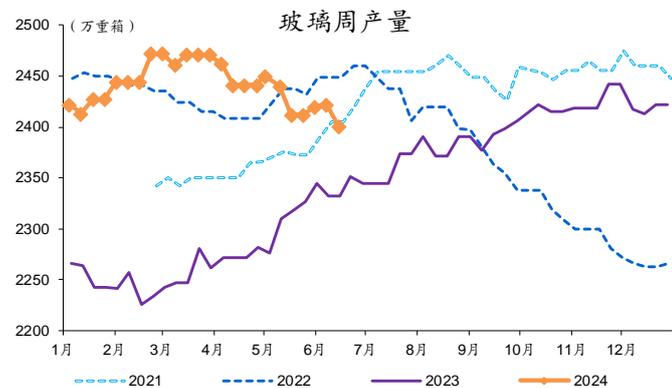
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

玻璃产量小幅回落，沥青开工率大幅下滑。本周（06月09日至06月15日），玻璃产量有所回落，环比减少 0.9%，高于去年同期 3 个百分点；周表观消费延续提升，环比小幅增加 1.2%，同比提升 1 个百分点。玻璃库存小幅回落，环比减少 2.1%，高于去年同期 6.6 个百分点；价格较上周略有增加，环比上涨 0.3%，位于 25.1%分位数。此外，沥青开工大幅回落，环比减少 2.4%，低于去年同期 5.4 个百分点，位于历史同期低位。

图表49: 本周，玻璃产量有所回落

图表50: 本周，玻璃周表观消费延续增加

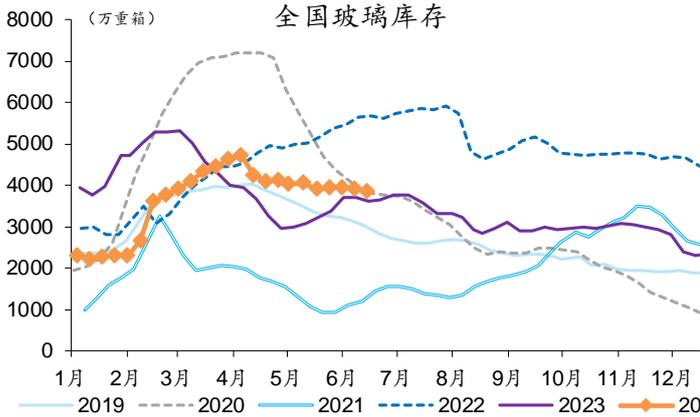


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

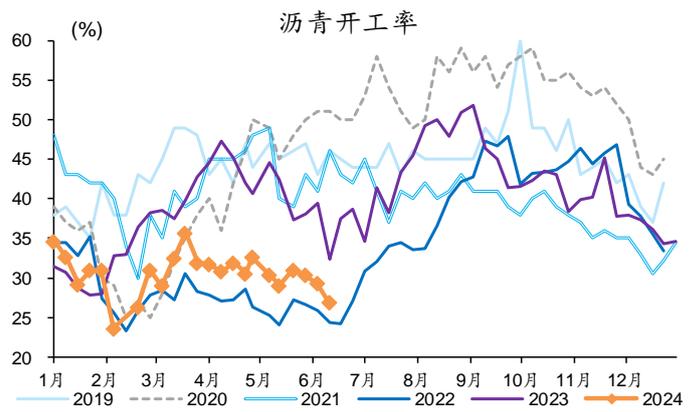


图表51: 本周, 玻璃库存小幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 本周, 沥青开工率低位回落

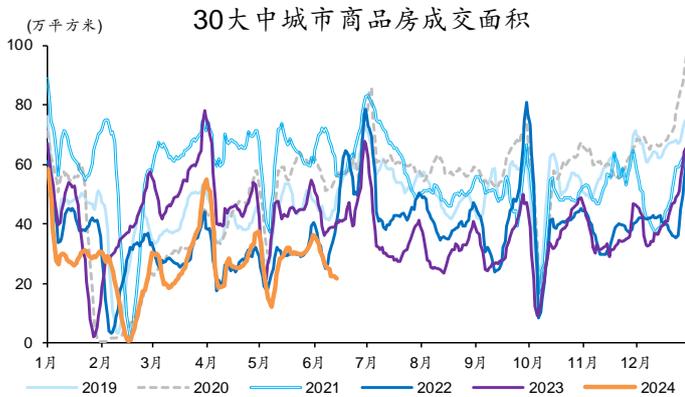


来源: Wind, 国金证券研究所

3、需求高频跟踪：生产消费小幅增加，集运价格大幅上涨

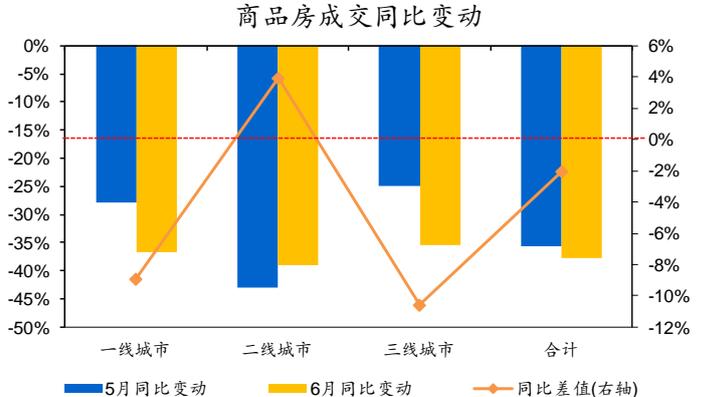
地产需求有所回落,全国商品房、二手房成交明显减少。本周(06月09日至06月15日),30大中城市商品房日均成交面积有所回落、较前周减少22%,同比回落46.7个百分点。分城市看,一线、二线、三线城市较前周均有明显下滑,环比分别减少27.1%、14.2%、31.5%,同比分别减少49.3%、45.6%、44.9%。6月以来,全国商品房成交同比回落36.5%、降幅与上月持平。各线城市商品房成交同比分别回落36.7%、39.1%、35.5%;二线城市降幅收窄4个百分点,一线、三线城市降幅则分别增加8.9、10.6个百分点。此外,上周全国代表城市二手房成交面积延续回落、环比减少4.9%,同比回落8.6%。

图表53: 本周, 全国商品房成交有所回落



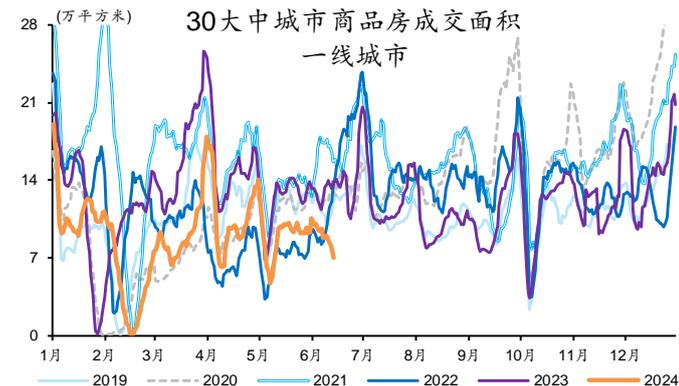
来源: iFind, 国金证券研究所

图表54: 6月以来, 全国商品房成交降幅扩大

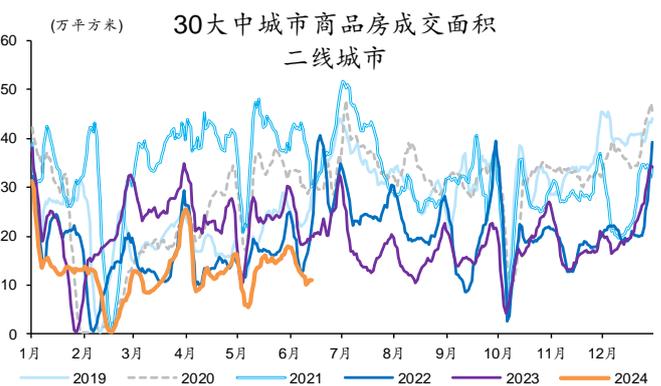


来源: iFind, 国金证券研究所

图表55: 本周, 一线城市成交大幅减少



图表56: 本周, 二线城市成交也有明显回落



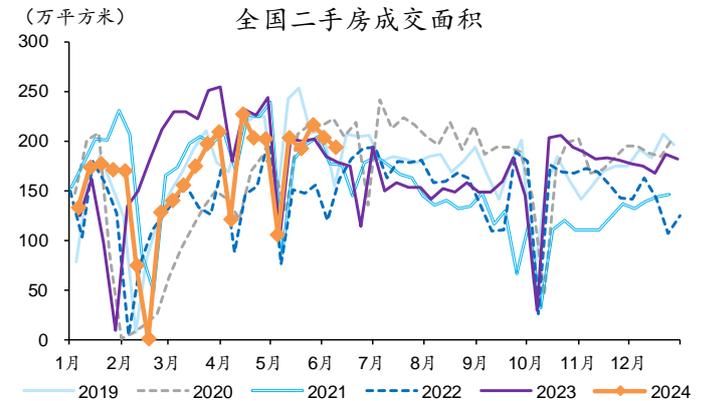
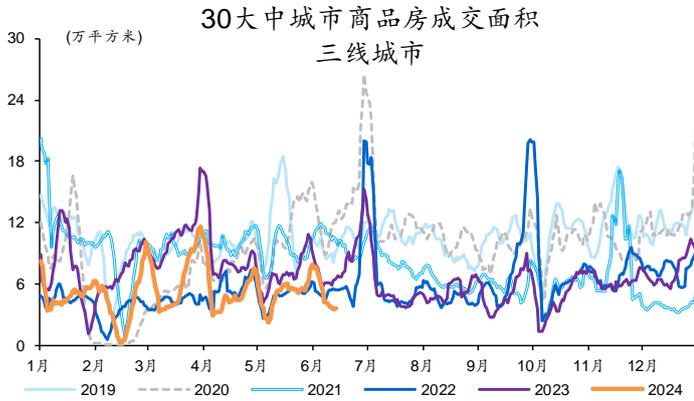


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表57：本周，三线城市成交显著下滑

图表58：上周，全国二手房成交延续回落



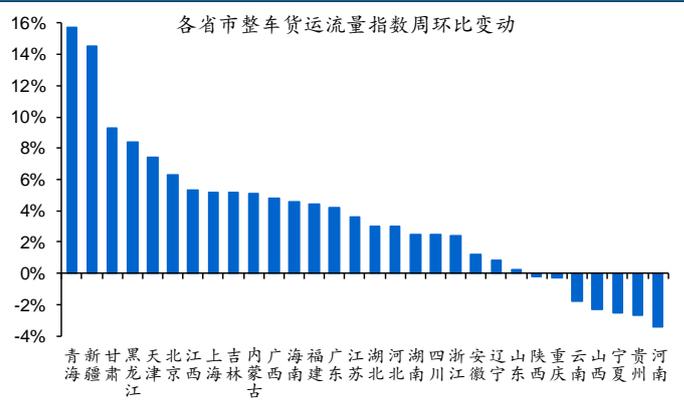
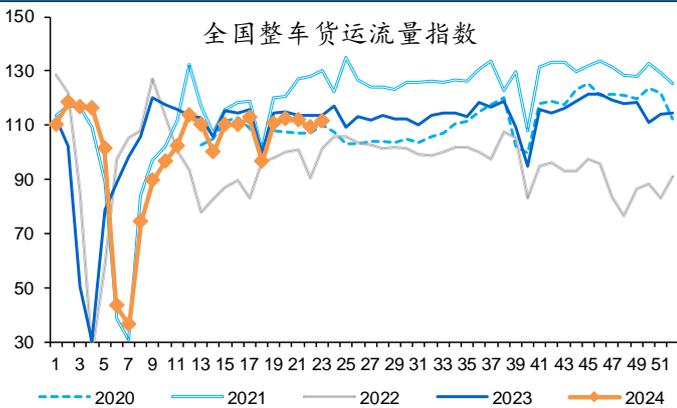
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

全国整车货运流量环比上涨，公路货运流量、邮政业务量则有减少。上周（06月03日至06月09日），市场供需平稳，整车货运流量环比上涨1.7%，同比减少2.3%；多数省市货运量较上周有所回升，其中青海、新疆、甘肃等省市涨幅较大，环比分别增加15.7%、14.5%、9.3%。陆路运输方面，铁路货运量有所回升、环比增加0.6%，公路货运量有所回落、环比减少0.7%。快递业务方面，揽收量、投递量均有下滑，环比分别减少3.3%、0.7%。

图表59：上周，全国整车货运流量有所回升

图表60：上周，多数省市公路货运流量环比增加

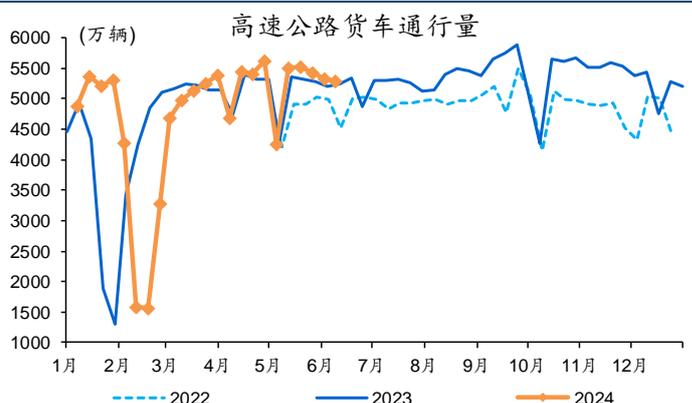
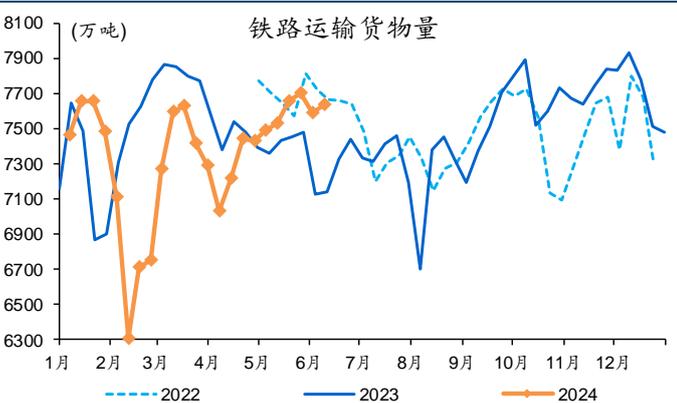


来源：G7，国金证券研究所

来源：G7，国金证券研究所

图表61：上周，铁路货运量有所回升

图表62：上周，公路货车通行量延续下滑

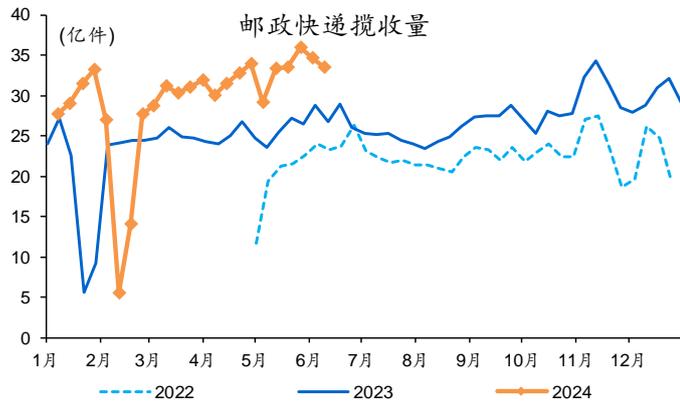


来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

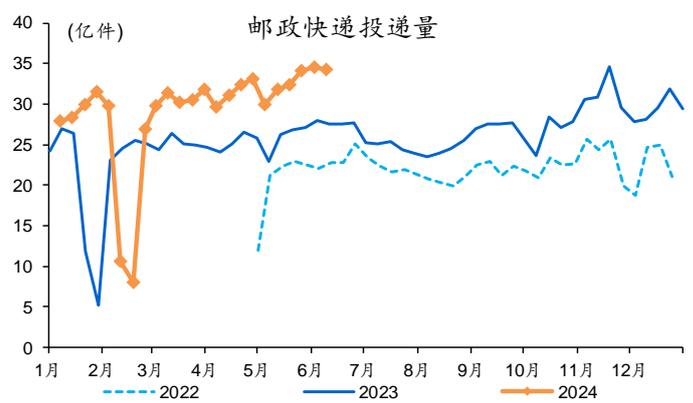


图表63: 上周, 邮政快递揽收量延续回落



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

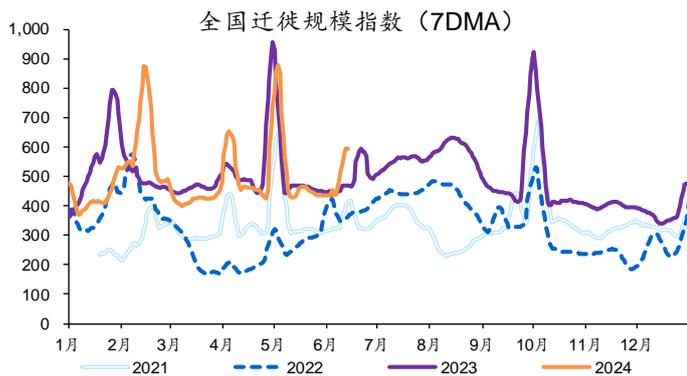
图表64: 上周, 邮政快递投递量略有减少



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

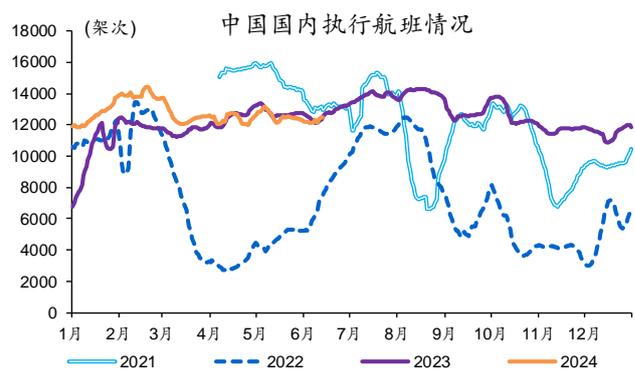
跨区出行活跃度大幅上涨, 执行航班架次有所回升。本周(06月09日至06月15日), 受端午假期提振, 全国迁徙规模指数大幅上涨, 环比增加35%、同比增加27.1个百分点。国内、国际执行航班架次也有回升, 环比分别增加2.9%、0.5%; 同比分别减少0.1、增加88.2个百分点。

图表65: 本周, 全国迁徙规模指数大幅上涨



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表66: 本周, 国内执行航班架次也有回升

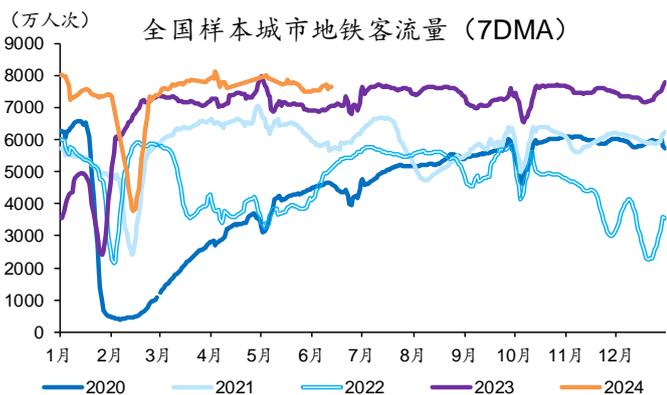


来源: iFind, 国金证券研究所

全国地铁客流量延续回升、拥堵延时指数明显下滑。本周(06月09日至06月15日), 全国样本城市地铁日均客流量较上周回升, 环比增加1.4%; 其中东莞、佛山、苏州等城市地铁客流涨幅较为明显, 分别较上周增加27.3%、24.4%、13.2%。全国拥堵延时指数明显下滑、环比减少3.3个百分点, 其中上海、广州、西安等城市的市内拥堵指数回落幅度较大, 分别较前周减少6.7%、6.5%、6.2%。

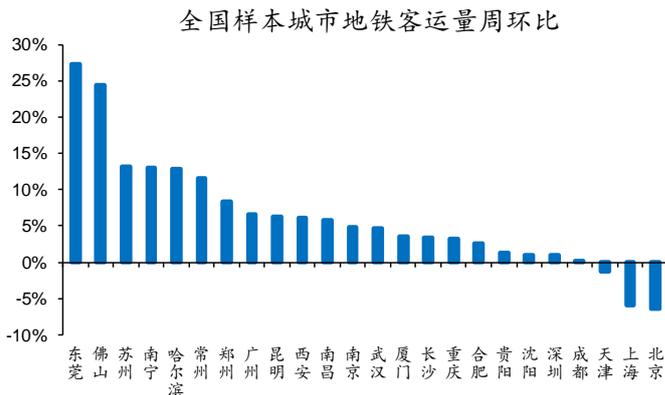


图表67: 本周, 全国样本城市地铁客流总量有所回升



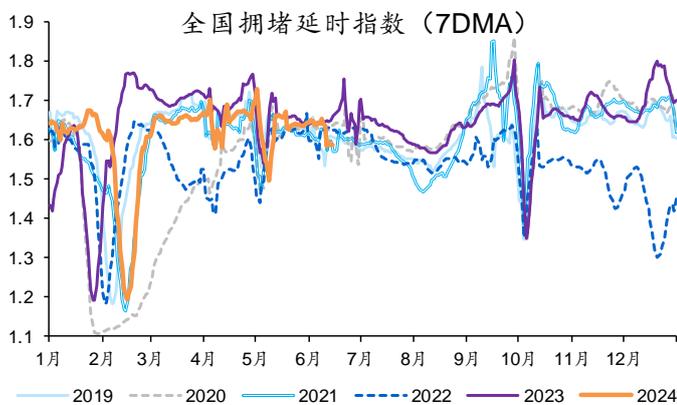
来源: iFind, 国金证券研究所

图表68: 本周, 多数样本城市地铁客流量有所增多



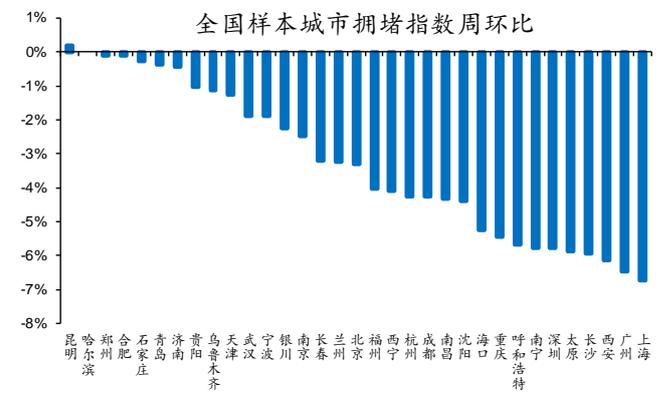
来源: iFind, 国金证券研究所

图表69: 本周, 全国拥堵延时指数明显下滑



来源: iFind, 国金证券研究所

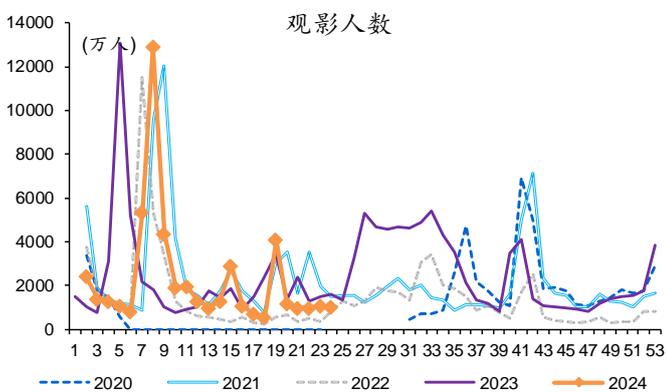
图表70: 本周, 样本城市拥堵指数多有滑落



来源: iFind, 国金证券研究所

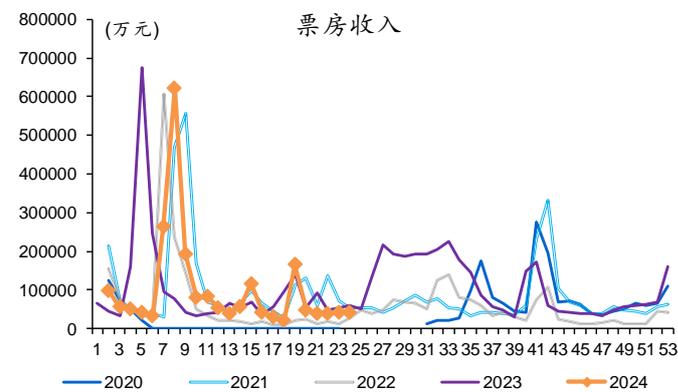
观影消费有小幅回落, 汽车消费大幅下滑。上周(06月03日至06月09日), 电影票房日均收入、场均观影人次小幅回落, 分别较前周减少2.7%、4.2%, 较去年同期减少35.9、31.4个百分点。此外, 乘用车零售、批发单周销量大幅回落, 环比分别减少62.3%、76.8%; 五周平均销量环比分别减少14.4%、18.8%, 同比分别回落7.9、11.5个百分点。

图表71: 上周, 票房收入小幅回落



来源: iFind, 国金证券研究所

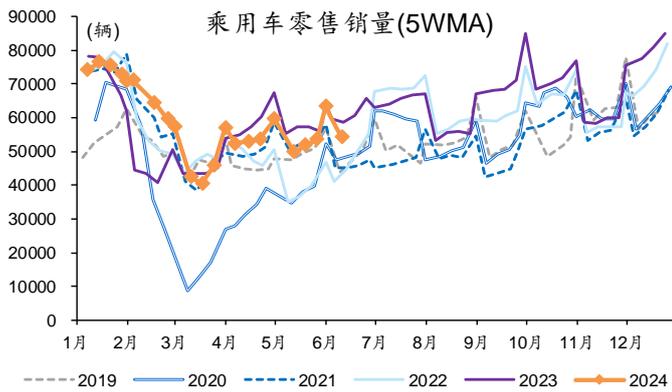
图表72: 上周, 观影人数有所减少



来源: iFind, 国金证券研究所

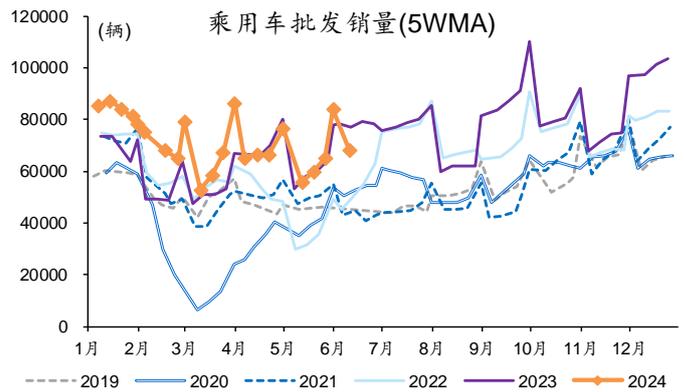


图表73: 上周, 乘用车零售量大幅回落



来源: iFind, 国金证券研究所

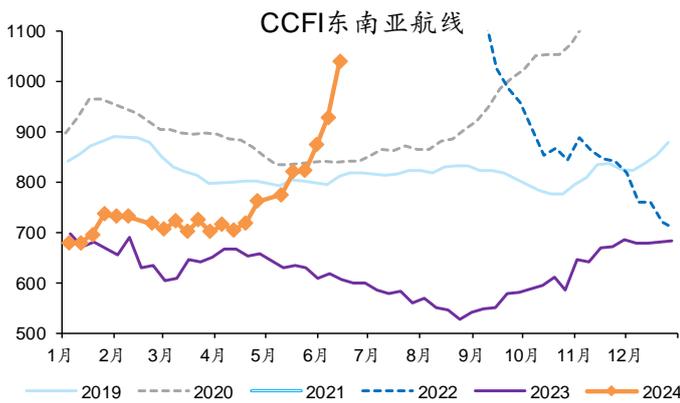
图表74: 上周, 乘用车批发量显著减少



来源: iFind, 国金证券研究所

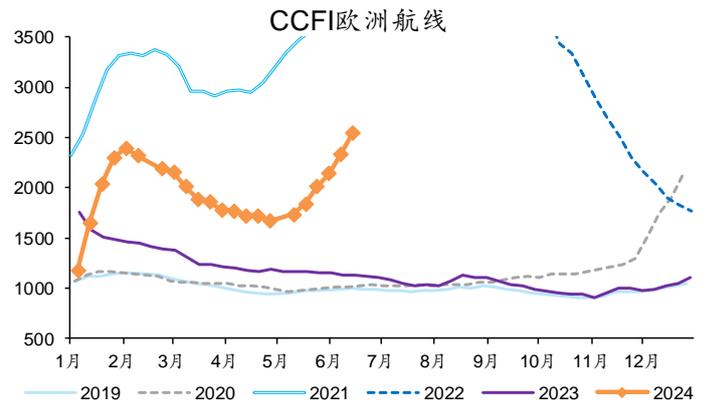
出口方面, CCFI 综合指数大幅上涨、干散货运价延续回升。本周 (06 月 09 日至 06 月 15 日), 出口集装箱市场需求保持高位, CCFI 综合指数涨幅扩大, 环比大幅增加 8.9%、高于去年同期 88.1 个百分点。其中东南亚航线涨幅显著, 环比增加 12%, 超过去年同期 68.2 个百分点; 欧美航线涨幅也较大, 美西、欧洲、地中海航线指数分别较前周增加 9.6%、9%、7.4%, 超过去年同期 101.2、124.5、81.2 个百分点。此外, 本周 BDI 周内运价延续回升, 环比增加 1%, 同比提升 73.8 个百分点。

图表75: 本周, 东南亚航线运价大幅上涨



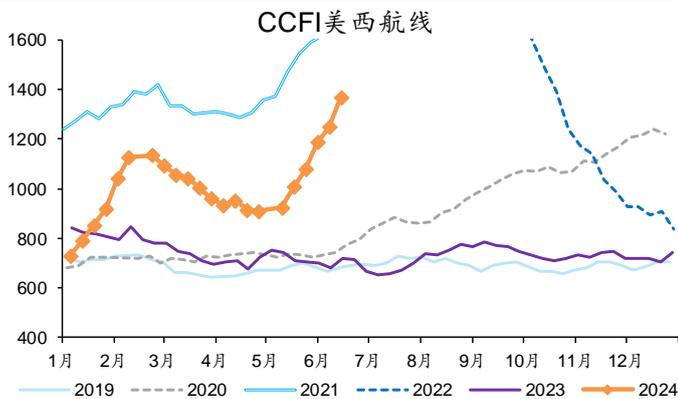
来源: iFind, 国金证券研究所

图表76: 本周, 欧洲航线运价涨幅较大



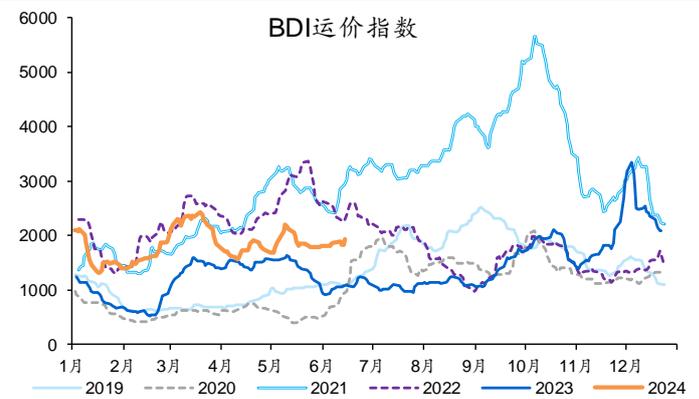
来源: iFind, 国金证券研究所

图表77: 本周, 美西航线运价延续提升



来源: iFind, 国金证券研究所

图表78: 本周, BDI 运价指数转为回升



来源: iFind, 国金证券研究所



风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究