



宏观研究

【粤开宏观】出口的梗阻：集装箱引发的蝴蝶效应

2021 年 10 月 14 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001

邮箱：fangkun@y kzq.com

研究助理：徐凯舟

近期报告

《【粤开宏观】经济恢复基础仍需巩固：8月经济数据解读》2021-09-15

《【粤开宏观】掘金北交所：新三板“专精特新”企业总体特征及潜在标的分析》2021-09-22

《【粤开宏观】拉闸限电与能耗双控：原因及影响》2021-09-27

《【粤开宏观】中国城市财力大比拼：南强北弱下的紧平衡（2021 上半年 286 城榜单）》2021-09-29

《【粤开宏观】房地产大变局：风险评估和影响分析》2021-10-10

摘要

疫情爆发以来的中国出口异常强势，满足了国际需求，带动了中国经济的快速恢复和新发展格局构建，出口企业、运输企业、就业者、政府以及海外客户纷纷受益。供应商的生产、需求方的订单是分析进出口非常重要的因素，但是中间的物流环节包括集装箱、港口、造船、航运等在疫情间却成为了至关重要的因素，一度影响运费、出口节奏甚至决定了能否实现出口。集装箱回流减少，引发了“一箱难求”“天价舱位”现象，成为出口企业的难题。虽然集装箱供不应求，但造船、造船、航运、港口业等市场参与者并非迅速迎难而上，而是基于风险收益以及订单可持续性角度做出不同反应，造船和造箱业顾虑产能风险而在扩产上表现迟疑，而港口则因疫情而减少作业量。单个企业的做法，已形成蝴蝶效应，即集装箱运价一飞冲天。

我们以集装箱航运为切入点，探寻集装箱“蝴蝶效应”对出口的影响，并回答以下问题：出口贸易梗阻的真实原因是什么？哪些因素是下一阶段出口航运的阻碍？未来集装箱运力是多是少，运价是涨是跌？“不均衡恢复”的经济中，集装箱航运将怎样重构利益分配的格局？

我们的基本结论是：今年底至明年初，出口梗阻在逐步打通，运力边际缓解，运价高位波动，对出口有利，但订单和海外需求回落导致我国出口从高位回归常态的趋势不变。从当年增速看，同期基数的升高大概率推动四季度出口同比回落，而两年平均增速大概率受出口消费品拖累而下行，但在短期内仍有支撑，与海外政策调整、外需结构变化等因素有关。

主要是：1）发达经济体刺激政策逐步收紧，叠加海外购物季提前导致出口旺季前移，消费品出口或较早回落；2）美国等经济体供应链恢复滞后，对我国中间品、资本品出口的需求或许会延长，但可能无法弥补消费品回落的影响；3）我国 PMI 新出口订单指数已连续 6 个月下滑，大宗商品涨价挤压利润、能耗双控制约生产两大因素对出口商也将产生压力，影响可能逐步显现。

1、集装箱订舱难、海运准班率低、运价飙升对出口贸易形成了三重冲击。1-9 月，我国进出口总额两年平均同比 14.1%，其中出口两年平均同比 14.6%。但是，集装箱航运却让部分出口企业陷入困局。

第一，集装箱订舱难，产成品无法发运交货，导致出口企业增加仓储等支出，又影响销售回款。

第二，海运准班率下行，影响国际供应链稳定，不利外贸企业扩大海外业务。

第三，集装箱运价飙升，对我国出口企业虽有冲击，但核心问题在运力而非价格本身。据测算，上半年由我国出口企业支付的集装箱运费约相当于工业出口交货值的 2%，虽然远高于正常的千分之三，但并非不可接受。

2、前阶段集装箱运输的背后，集装箱供需失衡是最大“痛点”。货物、船、箱



三者之间原有的均衡被疫情打破。

第一，受到防疫措施、人力不足、工作效率下降等因素影响，去年旧箱回流明显受阻，导致国内集装箱出现明显缺口。

第二，去年 8 月以后，由于旧集装箱耗尽、可调配的运力用尽，集装箱紧缺愈演愈烈，运价飞速上涨，一度达到 2019 年 12 月运价的两倍。

第三，今年以来我国集装箱产能放量，二季度空箱短缺问题已基本解决，但 4 月之后运价进一步上涨。箱体或已不再是航运市场的最大瓶颈。

3、船运周期长、新船交付晚、现有运力挖潜空间见顶是下一阶段集装箱航运的三个阻碍。空箱缺口基本缓解，集装箱船成为短板。船运周期的延长成为了航运业的主要矛盾，船期延误导致每月可投放的集装箱舱位减少 15% 以上。

第一，船运周期延长的主因是海外运输仓储作业能力下降，需投资扩建基础设施，但短期内难以完成。

第二，新船制造周期需 2 至 3 年，“远水不解近渴”。

第三，现有船舶运力挖潜空间接近极限，全球运营中的集装箱船基本上已全部投入海运，进一步提升可能性不大。

4、航运市场走向及对出口的影响展望：今年底至明年初，运力边际缓解，运价高位波动，对出口有利，但订单和海外需求回落导致我国出口从高位回归常态的趋势不变。

第一，运力紧张或边际缓解。随着各国积极缓解港口拥堵，船舶周转效率回升，或可缓解全球性的集装箱运力紧张。

第二，集装箱运价预计高位波动。由于实际运力仍然不足，集装箱运价或维持高位。而当前较低的长协运费逐渐靠近即期运费，或推动总体运费上行。

第三，我国后续出口大概率从高位回归常态，但有一个过程，不会突然下滑，同时还需考虑海外政策调整、外需结构变化等因素。

5、影响：外贸中小企业利润承压、航运产业上下游分化、高附加值产业受益、海外通胀加剧

从企业看，在极端情况下，中小企业出口运费负担超过货值的 10%，已高于营业收入利润率。当然，这种极端情况并不是出口企业普遍现象。

从上下游看，航运产业链中造船、造箱、航运、港口未来态势分化。造船业、航运业的未来盈利较有保障，而集装箱制造行业有可能出现产能过剩问题，港口业防疫支出增加、作业效率降低的问题始终存在，经营风险相对较高。

从行业看，运价上升或有利于高附加值出口行业扩大规模和比重，优化出口结构。

从不同经济体看，海外终端商品价格涨幅或进一步推升通胀。

风险提示：疫情反复、出口需求超预期变化、政策调整超预期



目 录

一、红利叠加，支撑出口走强：海外消费韧性与生产复苏拉动消费品和资本品出口	4
二、海运“一箱难求”：对出口贸易的三重冲击	6
三、无米难为炊：集装箱之困为何持续半年之久？	9
四、一山放过一山拦：矛盾从集装箱短缺转为运力延宕	12
五、航运市场走向及对出口的影响展望	16
（一）今年底至明年初，运力边际缓解对出口有利，但出口从高位回归常态的趋势不变	16
（二）运价走势或导致利益的重新分配，加剧经济“不均衡恢复”	17

图表目录

图表 1：去年以来我国出口总额保持较快增长	4
图表 2：数量效应对出口增长的贡献在过去数月波动明显，但高于疫前 2019 年水平	5
图表 3：电气机械、通用设备出口数量指数呈现增长态势	5
图表 4：上海、宁波口岸上半年集装箱吞吐量两年复合平均增长 2.3%、7%	6
图表 5：全球主干航线综合准班率指数跌至低位	7
图表 6：2021 年三季度以来，美国前三大集装箱港口的准班率大幅下行	7
图表 7：2021 年二季度以来，我国前四大集装箱港口的准班率下行探底	8
图表 8：PMI 新出口订单已连续 5 个月低于临界水平	8
图表 9：中国集装箱出口运价指数（CCFI）远超常年水平	9
图表 10：我国集装箱价格增长	10
图表 11：我国集装箱产量快速增长	10
图表 12：上海港集装箱可用指数走势	11
图表 13：洛杉矶港集装箱可用指数走势	11
图表 14：集装箱出口快速增长	12
图表 15：美国运输仓储业平均周工时高于疫前水平	13
图表 16：美国运输仓储业周薪不断提高	13
图表 17：6-8 月洛杉矶港进口集装箱数量回落	14
图表 18：美国水路运输投资规模回落	14
图表 19：全球集装箱船运力稳定增长	15
图表 20：6 月以来集装箱船完工量三连降	15
图表 21：中国/东亚至美西集装箱舱位价格区间较前期走阔	17
图表 22：9 月份中型、小型企业 PMI 双双降至临界值以下	18
图表 23：集装箱航运产业链走势分化	18
图表 24：今年以来新造集装箱船价格持续上涨	19
图表 25：美国、德国进口价格指数同比大增	19
图表 26：美国、欧盟核心 CPI 走高	20

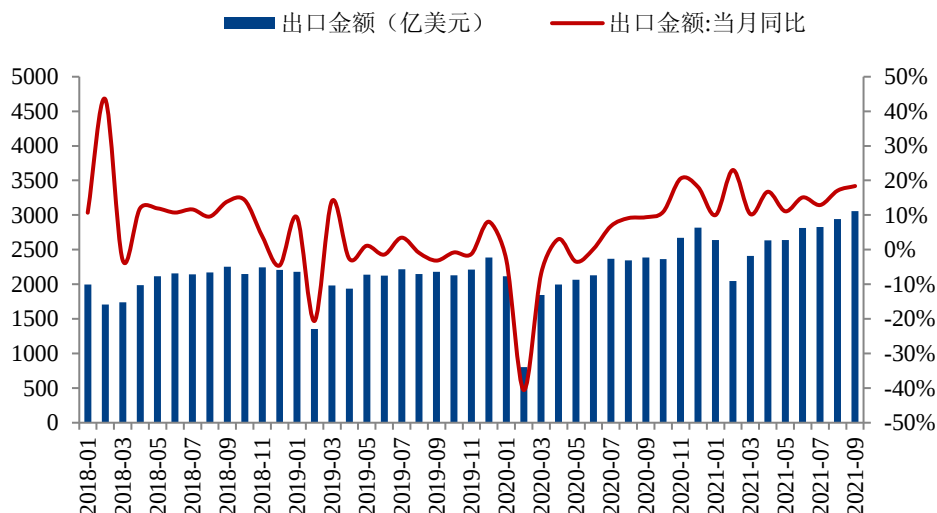


一、红利叠加，支撑出口走强：海外消费韧性与生产复苏拉动消费品和资本品出口

前三季度中国出口高速增长，单月出口金额首次超过 3000 亿美元。分产品来看，出口延续结构性调整，从防疫物资、耐用消费品出口切换到对应全球生产需求的中间品；分地区看，对美国出口增速提升，对东盟等新兴经济体出口相对平稳，我国出口行业全球竞争力更加凸显。

今年以来出口继续超预期走强，以数量效应的贡献为主。1-9 月，我国进出口总额（按美元计）两年平均同比 14.1%，出口总额两年平均同比 14.6%。排除价格和汇率的效应，今年出口的增长具有数量上的支撑，是真实的增长，而非“量减价增”的“伪增长”。对出口两年平均同比增速进行量价分解，我们发现：过去数月数量效应虽然波动明显，但今年以来贡献高于疫前 2019 年水平；价格效应在 4 月踏上新台阶后，对出口的贡献基本保持稳定；汇率的贡献则不断增强。

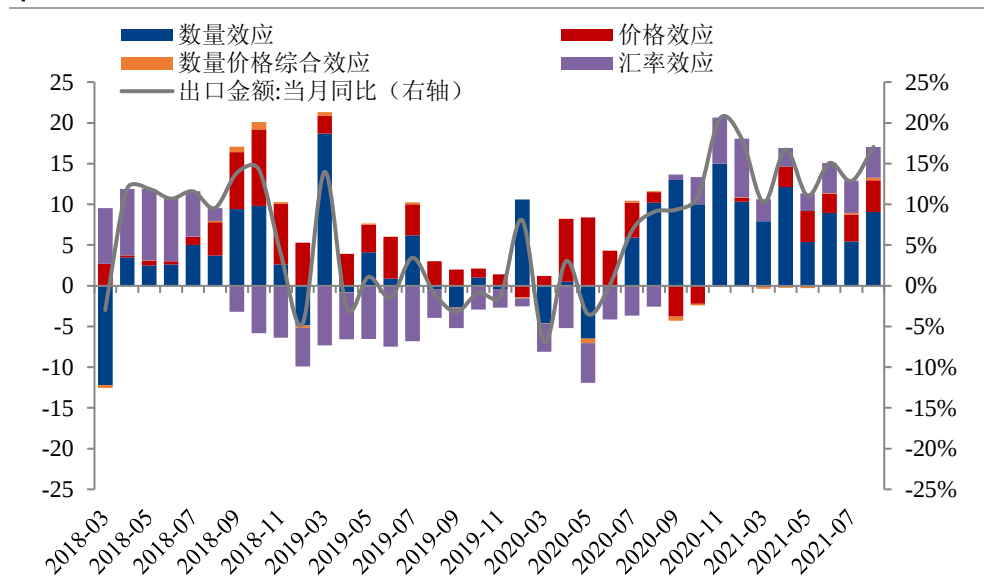
图表1：去年以来我国出口总额保持较快增长



资料来源：Wind、粤开证券研究院，注：2021 年增速为两年平均增速



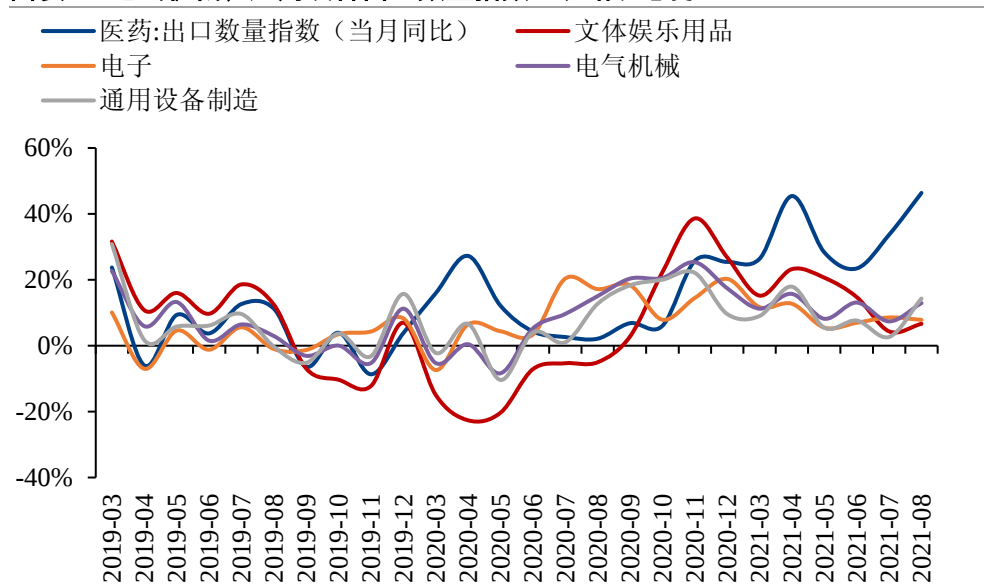
图表2：数量效应对出口增长的贡献在过去数月波动明显，但高于疫前 2019 年水平



资料来源：Wind、粤开证券研究院，注：出口按美元计价，2021 年出口增速为两年平均增速

消费品外需稳定性超预期，与海外经济重启带来的装备需求共振。出口呈现结构性调整，从防疫物资、消费品出口切换到机械装备类产品。二季度以来，除医药出口超预期稳定外，文体娱乐用品、电子产品出口有所回落，而对应生产需求的电气机械、通用设备出口则开始上扬。我们认为：当前中国出口正经历海外消费韧性与生产复苏叠加的红利期，但四季度消费品出口增速下降、带动出口同比增速回落的可能性较高。海外经济的全面重启，开启了海外供需的替代效应，生活需求切换到生产需求，中国生产切换到全球生产。

图表3：电气机械、通用设备出口数量指数呈现增长态势



资料来源：Wind、粤开证券研究院，注：2021 年增速为两年平均增速

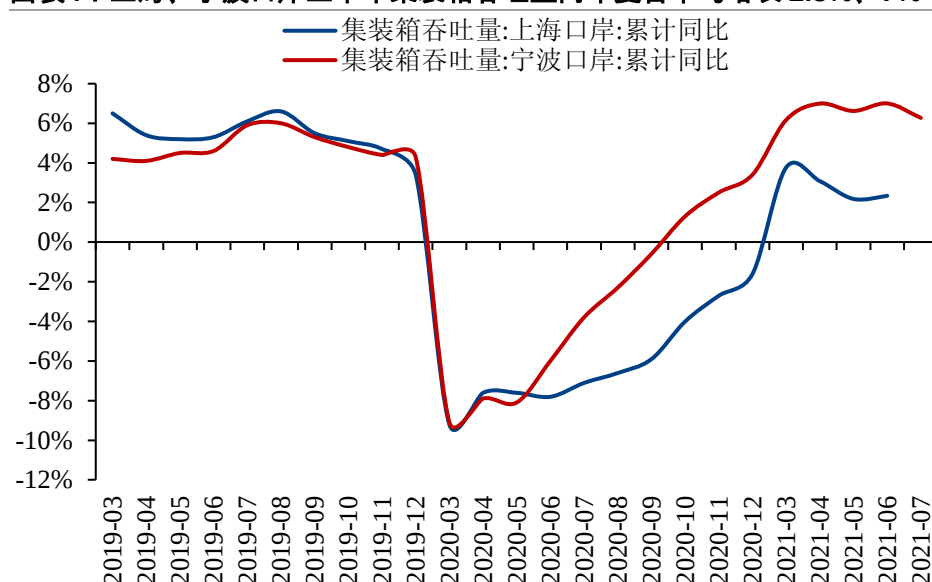


二、海运“一箱难求”：对出口贸易的三重冲击

数量效应的贡献较强，意味着出口活动带来了真正的运输需求，推动航运景气度向好。三季度中国航运景气指数达到 121.0，连续 5 个季度高于临界水平。但从集装箱运输看，三重冲击叠加对出口企业形成很大挑战。

集装箱订舱难，导致出口企业难以交货。我国进出口货物的海运运输比例保持在 95% 左右，其中出口货物绝大多数为制造业中间品和产成品，主要采用集装箱运输，散货、液体运输比重较低。但今年以来，主要口岸港口的集装箱吞吐量增速明显偏低。中港协监测数据显示，9 月上旬八大枢纽港口集装箱吞吐量两年平均增长 6%，较同期进出口增速有明显差距。从集装箱吞吐量规模领先的上海口岸、宁波口岸来看，上半年集装箱吞吐量两年复合平均分别增长 2.3%、7%。集装箱吞吐量偏低自然导致“一舱难求”，出口企业的产成品无法发运交货，导致仓储支出增加、销售回款缓慢。

图表4：上海、宁波口岸上半年集装箱吞吐量两年复合平均增长 2.3%、7%

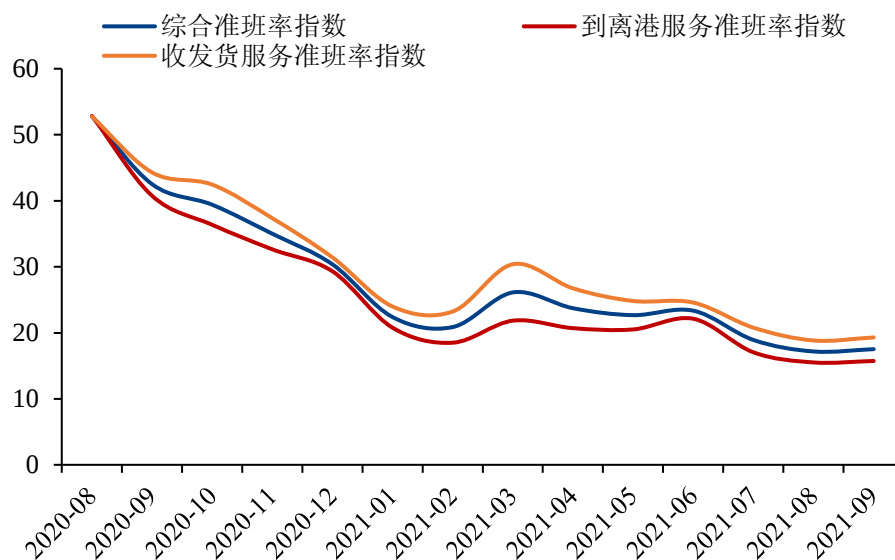


资料来源：Wind、粤开证券研究院，注：2021 年数据为两年平均增速

准班率下行，影响国际供应链稳定。据统计，全球主干航线到离港准班率、收发货服务准班率从疫情前 70% 的水平降至今 20% 以下。今年近几个月，美国、中国各大集装箱港口普遍延误升级，准班率下行探底，从上海到美国西海岸的运输时间已从 30 天增加到 60 天。南加州海事交易所数据显示，9 月 28 日在洛杉矶和长滩港外拥堵的集装箱船平均进港时间长达 8.7 天，较一个月前再延长 1.1 天。此外，进口船舶拥堵影响也难言乐观，Oceanbolt 数据显示，8 月 20 日中国沿海等待装卸的散货船达到 994 艘，升至 7 年来新高。港口的拥堵造成了准班率下降的直接结果。一方面，导致企业原材料不足、影响开工，另一方面，影响国际供应链稳定，不利于外贸企业扩大海外业务。截至 9 月末，PMI 新出口订单已连续 5 个月低于临界水平。

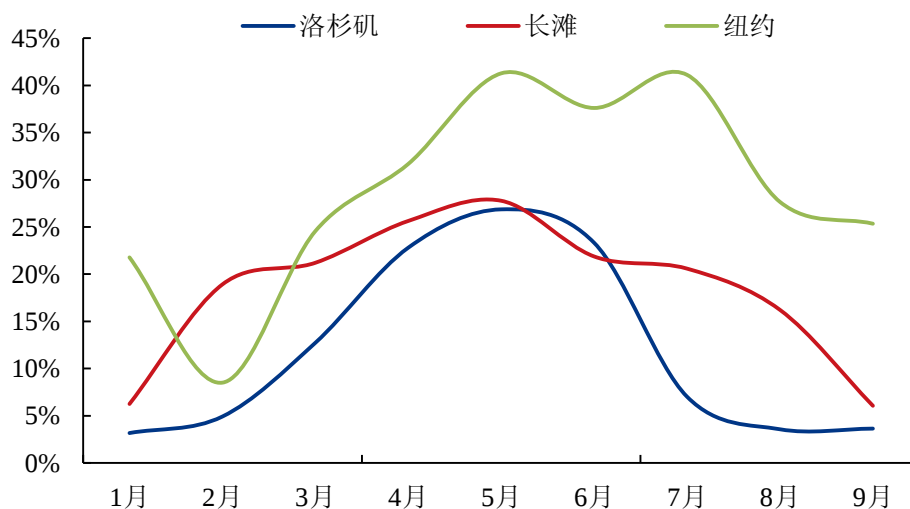


图表5：全球主干航线综合准班率指数跌至低位



资料来源：上海航运交易所、粤开证券研究院

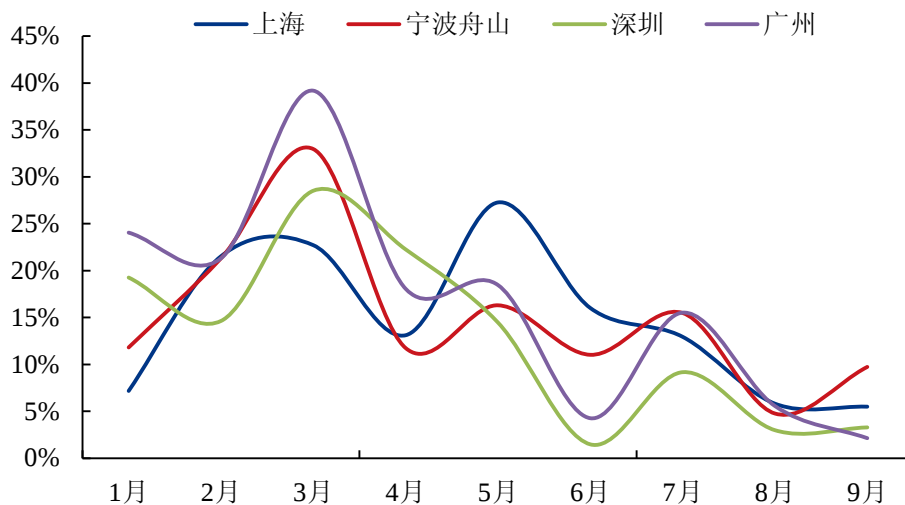
图表6：2021年三季度以来，美国前三大集装箱港口的准班率大幅下行



资料来源：上海航运交易所、粤开证券研究院

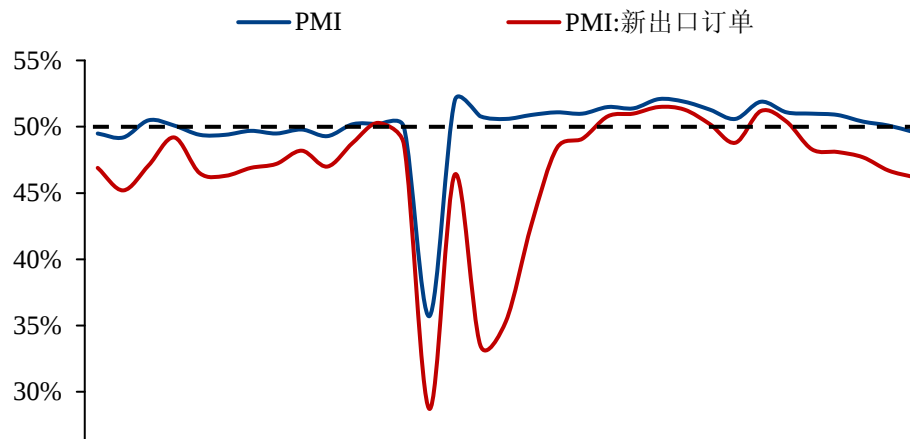


图表7：2021年二季度以来，我国前四大集装箱港口的准班率下行探底



资料来源：上海航运交易所、粤开证券研究院

图表8：PMI新出口订单已连续5个月低于临界水平



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27662

