

2021年11月18日

宏观研究

研究所
证券分析师： 樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn
联系人： 方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

航运价格下跌不代表短期出口走弱

——宏观点评

最近一年走势



相关报告

- 《10月经济数据点评：经济反弹可持续吗？* 樊磊》——2021-11-16
- 《10月贸易数据点评：四季度出口或持续景气* 樊磊》——2021-11-08
- 《11月美联储议息会议点评：Taper靴子落地* 樊磊》——2021-11-04
- 《10月PMI数据点评：工业部门或已经走过“滞胀”的至暗时刻*樊磊》——2021-10-31
- 《9月工业企业利润数据点评：利润增速延续下行趋势，上下游分化减弱*樊磊》——2021-10-29

事件：

上周，代表集装箱货运的波罗的海货运指数（FBX）出现大幅下跌，也有媒体报道义乌外贸订单堪忧的问题，一些投资者担忧上述现象或表明集装箱运输拐点以及中国出口的拐点即将到来——出口可能面临迅速下跌的风险。

然而，我们并不认同这一看法。虽然海运价格的回落体现了其供不应求的基本面确有改善，但这并不代表出口规模短期就会走弱——海运一级市场中的需求仍保持强势，且供给改善及其改善预期可以部分地解释货运二级市场溢价的调整。当然，中期来看，出口的拐点或许并不遥远。而义乌外贸订单下滑的窘境也并非近期突然出现的新情况。

投资要点：

- **价格的回落体现了集装箱货运供不应求的基本面确有改善。** 上周，反映出全球集装箱运价的FBX指数明显下跌，东亚到北美的航线价格的下行尤其明显——甚至跌破了九月末十月初上一轮调整的低点。价格是反映供需基本面最灵敏的信号，我们认为集装箱运价价格的下降，意味着在此前超高价格水平上船运运能就能出清的局面被打破，航运市场严重供不应求的状况正在发生变化。
- **但是，航运价格的下跌并不代表出口规模将在短期内走弱。** 一方面，海运市场的需求端仍整体保持强势：价格的下跌主要体现在二级市场上——就是对船公司的运力进一步分包出售的二级货代层面（例如媒体报道美西航线单个集装箱运价从20000美元下降到15000美元左右）；在集装箱货运的一级市场中，船运公司和他们的直接代理（一级货代）的报价（美西航线8000美元左右）仍然坚挺，仍然大幅高于疫情前的水平。说明对船公司而言，对一个稍低的价格而言，更终端需求尚不缺乏。这意味着短期出口数据仍有支撑。

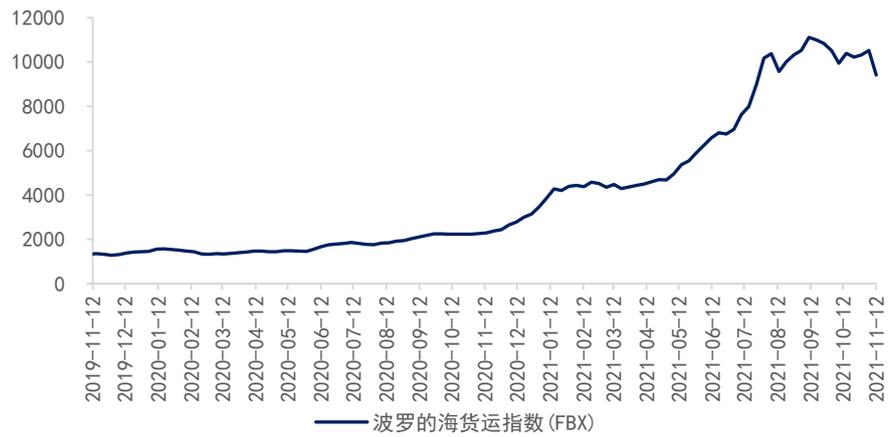
另一方面，近期供给端的改善以及市场对于这一改善将持续的预期，也是船运二级市场货代下调价格的重要原因。例如，自美国洛杉矶港和加州长滩港于10月25日宣布11月中旬将征收“集装箱滞留费”后，其货物堆积的问题已有明显好转——据港口统计，截至11月15日，其码头上的长期滞留货物总计下降了26%，港口也因此将征稅日期推后一周。就我们了解，此类信息对于货代的报价有影响。事实上，自9月以来，全球航运的状况就逐步在边际改善并对出口构

成一定支撑（《10月贸易数据点评》）。

- **中期来看，出口拐点可能不太遥远。**伴随着运价下跌，此前积压的货物会加速出货、积压的订单会加速生产并出货，特别是一些低附加值的货物。在存货回归正常水平后会导致出口下滑。此外，在疫苗注射不断推广和新冠药物研发持续取得新突破的背景下，考虑到疫情逐步好转下全球商品需求逐步向服务需求转化的大趋势，以及包括东南亚国家在内的其它国家复工复产的逐步推进，供需两端都会逐步对中国出口构成冲击。我们维持明年一季度或者上半年中国出口规模（经季调）将有所下滑的预测。当然，这些因素的发挥作用需要通过一个渐变的过程，不会导致出口的骤然下跌。
- **义乌订单下降也并非最近才出现的新情况。**有媒体近期报道“浙江义乌，一些商品无法承受过高的运价，很多海外买家暂停下单，并把一些低货值的商品订单进行延期或者拒绝收货。此外，受疫情影响，很多国际客商来往不便，商贸城里的客流量也大不如从前，导致很多店铺今年的订单量出现明显下滑。”¹我们认为上述现象并不是最近才出现的，不能作为近期出口就要走弱的依据。义乌的商家以小型出口商为主，今年以来受制于各种类型国内国外会展的缺乏，小型出口商普遍难以获得订单，经营比较困难。实际上，订单转向大型企业，并不影响整体出口规模。这也是 PMI 订单和出口近几个月持续背离的主要解释之一。
- **风险提示** 海外经济低于预期，政策低于预期，国内外疫情恶化

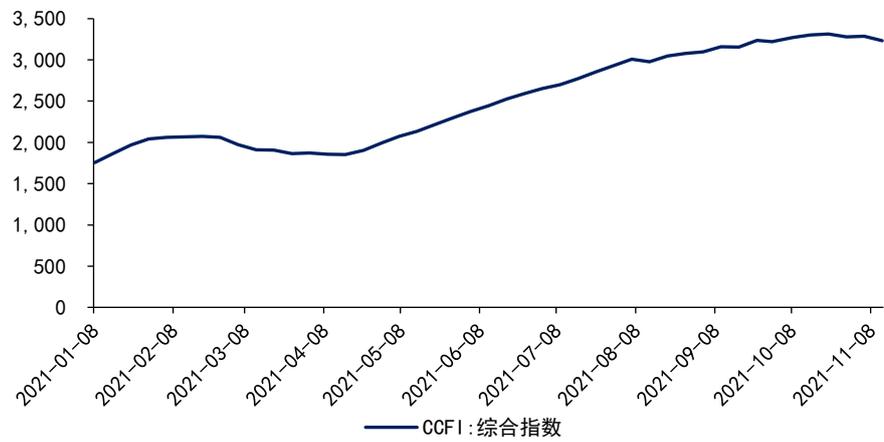
¹ <http://finance.sina.com.cn/jjxw/2021-11-16/doc-iktzscyy5849294.shtml>

图 1: FBX 最新数据出现大幅下跌



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 船公司报价仍然坚挺



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观经济小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部

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_29809

