

## 全球供需错配格局下 集装箱运价拐点还需等待

### 内容提要：

- ◆ 疫情爆发，随后全球性蔓延，这场疫情对全球供应链体系造成了严重的冲击，影响到了全球的协作化生产，疫情冲击对经济供给侧的影响以及后期供应恢复的节奏在地区间产生了显著分化。
- ◆ 回顾各航线的运价走势，运价涨幅以及上涨节奏在航线间分化明显。集运需求所表现出来的总量增长和结构增长，根源在于疫情冲击下全球经济供需恢复节奏差异所导致的错配问题。
- ◆ 2021 年运力整体大幅提升。除了一小部分船舶处于常规定期修理之外，剩余全部运力均已投入运营，甚至有一部分集装箱船舶是杂货船紧急改装而来。至少从运力投入角度来看，并未出现货主担忧的“班轮公司有意私藏运力、哄抬运价”情况。并且，船舶大型化趋势正在加快。
- ◆ 亚洲和美欧港口长期处于拥堵状态，船舶周转不及，缺箱缺柜情况严重，诸多航线服务被迫取消，并且数量逐月剧增。从航线维度来分析，亚洲至美西航线停航次数最多。
- ◆ 需求回落节奏受制于储蓄、就业恢复速度及季节性等因素，短期运价维持高位，拐点还需等待。居民消费仍然存在韧性。一方面，储蓄对消费存在缓冲影响。另一方面，其他收入增长对消费存在补偿作用。
- ◆ 近几年“旺季不旺、淡季不淡”的情况越来越明显。疫情之前，运价充足时，班轮公司会采取“逆行情”操作，即在旺季时期增派班轮，在淡季时减少班轮。这样运价波动在一定程度上就会被平抑。疫情后，欧美民众抢购家用商品和医疗物资囤货，需求暴增。
- ◆ 当前集运市场需求端的矛盾有望出现趋势性改善，但疫情扰动和季节性旺季行情扰动下，趋势性拐点还需继续跟进，预计最快将在 2022 年春节前后。

## 航运

### 葛妍

航运分析师

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

## 第一部分 2021 年航运市场行情回顾

生产的全球化的基础是物流全球化，而集装箱是海运体系的货物组织基础，集装箱的出现推动和成就了全球化的实现。2019 年 12 月 16 日疫情爆发，随后全球性蔓延，这场疫情对全球供应链体系造成了严重的冲击，影响到了全球的协作化生产，一些企业因为缺少原材料或关键器材被迫停产；同时部分企业完成生产后因缺少集装箱无法及时将货物运出到客户那里。集装箱运价持续攀升，苏伊士运河出现堵塞，欧洲、北美、亚洲、南美、非洲等各港区出现持续拥堵，一舱难求，甩箱频发，运价出现多次跳涨。2021 年前三季度，全球投入的集装箱运力比疫情前三年平均值增加约 25%，而因港口拥堵而浪费的运力高达 17%。

疫情冲击对经济供应侧的影响以及后期供应恢复节奏在地区间存在显著分化，2020 年 3 月中下旬海外疫情全面爆发，制造业在 4 月受到直接冲击，但随后生产恢复节奏出现差异。欧洲和印度、中东地区生产恢复相对比较乐观，数据显示 2020 年下半年这两个地区生产开始逐渐修复，到 2021 年年末，生产基本上已经恢复至疫情前水平。而欧洲和印度地区分别在 2020 年末和 2021 年一季度末受到二次疫情影响，发运量出现短暂下滑，但二次疫情对欧洲和印度、中东地区的影响幅度相比一次疫情而言均有所好转。作为对比，美国和其他地区生产恢复相对缓慢。

进口集装箱方面，海外疫情全面爆发并在 2020 年 4 月对需求形成直接冲击（2 月进口集装箱数据下滑来自供应扰动），冲击形态在各区域间表现基本一致。但在需求恢复阶段，需求恢复节奏在海外地区中也有所分化。北美地区集运进口需求自疫情冲击后快速恢复，并在 2020 年 7 月总体恢复到疫情前水平、而后一路走高，2021 年 6 月北美集装箱到港为 307.6 万 TEU、为历史最高点。欧洲需求恢复相对迟缓，到 2020 年底需求才基本恢复正常，需求水平在季度达到顶峰，2021 年 3 月欧洲集装箱进口量为 305.9 万 TEU，为历史最高。

今年 10 月份开始，集装箱运价有所回落。南沙港、盐田港至美国西海岸海运报价开始“退温”，与 9 月 10 日 20586 美元/FEU（40 英尺集装箱）高点相比，下跌近 5000 美元，跌幅超 20%，甚至有部分热门航线报价的跌幅达 51.4%。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。另一方面，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%，港口也因此将征税日期推后一周。集装箱货运价格的下降，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。

图 1. 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

图 2. 中国进口集装箱运价指数 (CICFI)



资料来源：WIND 新纪元期货研究



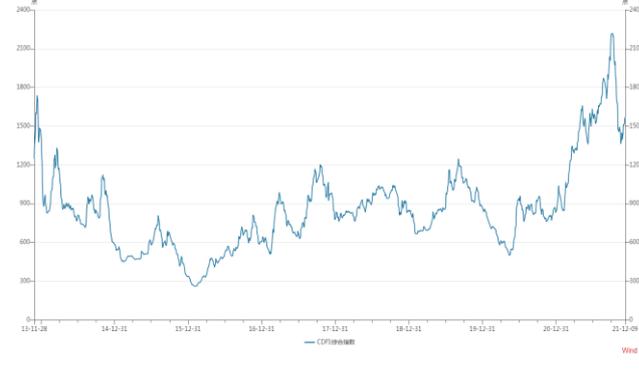
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)

图 4. 中国进口集装箱运价指数 (CICFI)



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分运输市场简介

### 一、 运输市场简介

运输需求和运输供给构成了运输市场，狭义的运输市场是指运输劳务交换的场所，该场所为旅客、货主、运输业者、运输代理者提供交易的空间。广义的运输市场则包括运输参与各方在交易中所产生的经济活动和经济关系的总和，即运输市场不仅是运输劳务交换的场所，而且还包括运输活动的参与者之间、运输部门与其他部门之间的经济关系。此外，运输市场作为整个市场体系中的一部分，同样包含资源配置手段这一深层含义。运输市场是多层次、多要素的集合体，其参与者可以分为需求方、供给方、中介方和政府方四个方面。

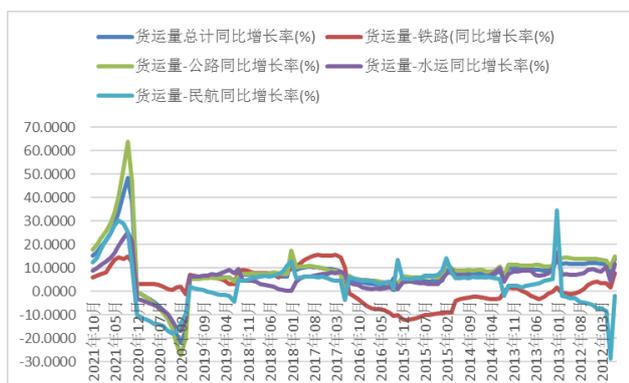
表 1. 各类运输方式及其特点

运输方式	特点	优点	缺点
公路运输	在陆地上修建公路使用汽车进行客货运输的方式	路途灵活, 周转方便, 装卸便捷	运输量小, 运输成本高
铁路运输	通过铁路火车对客货进行运输的方式	运输量大, 运输成本低, 运输速度快, 适于长途运输	修建铁路成本较高, 运输灵活性低
水路运输	通过内河与海运, 使用船只对客货进行运输的方式	运输量较大, 运输成本低	运输速度慢, 运输灵活性低, 受航道和气候影响较大
航空运输	通过飞机对客货进行运输的方式	运输速度快	运输量小, 运输成本高
管道运输	使用管道对液体和气体进行长距离运输的方式	运输量大, 货物损耗小, 安全性高	管道设备成本高, 运输灵活性低

资料来源: 网络整理 新纪元期货研究

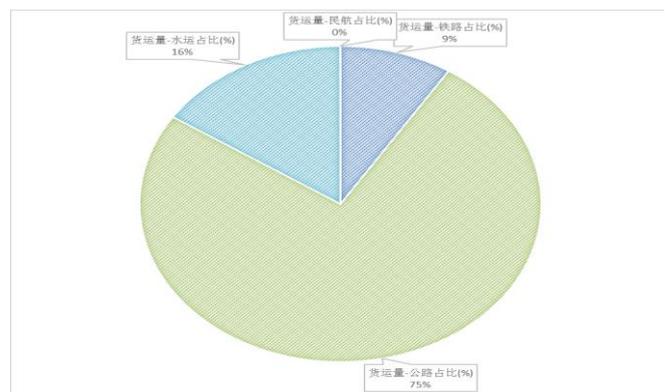
依据 2021 年 10 月数据来看, 我国公路运输是货物运输的主要运输方式, 占到国内贸易总运量的 75% 以上, 而水运占比次之, 铁路运输的货运量占比排到第三。同时我们注意到, 最近几年, 中国的公路和铁路货运量的增速上升相较其他运输类别更为显著, 这主要是由于在这一段时间, 中国在“十三五”规划的引导之下, 由公路和铁路共同组成了“十横十纵”陆上综合运输大通道, 极大地提高了陆路运输的便利性并降低了运输成本, 因而推动了陆路运输的快速发展。

图 5. 四大货运量同比增速



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 6. 各类运输方式占比



资料来源: WIND 新纪元期货研究

### (一) 航运市场体系简介

从航运市场的基本市场来看, 按照船期的规律性, 可以分为不定期船市场和定期船市场。

不定期船市场的运输货种主要包括大宗干散货和液体散货。大宗干散货是指运输中不需要包装，可以直接装船的干货，比如煤炭、铁矿石、钢材、谷物、铝矾土、磷灰石、水泥、化肥、木材、原糖等等；液体散货包括原油、成品油、液化石油气、液化天然气、化学品等等。以运输货种划分，不定期船的船舶类型包括油槽船、干散货船和兼用船。其中油槽船又包括油船、液化石油气船、液化天然气船、化学品船。

以吨位大小划分，油槽船包括超大型、巨大型、苏伊士型、阿芙拉型和成品油船。干散货船有海岬型、巴拿马型、较大灵便型和灵便型船。兼用船包括石油/矿石兼用船、石油/其他干散货/矿石兼用船。

定期船市场的运输货种主要是件杂货，而件杂货是指运输中需要包装的工业制成品、半制成品、生鲜食品、工艺品等等。定期船的船舶类型主要有传统杂货船、集装箱船、滚装船、冷藏船和载驳船。

图 7. 现代海运主要航线图



资料来源：网络图片整理 新纪元期货研究

航运市场的核心在于航运的需求和供给，外沿则在于和航运相关的一切市场，二者共同构成了航运市场体系。大体来看，影响航运需求的因素主要包括：全球经济环境、地缘政治环境、法律环境、运输距离、运输费用、自然环境、科技进步等等。影响航运供给的因素主要包括：全球经济环境、航运政策、船队规模、运输费用、造船成本等等。

表 2. 世界主要海运航线及相关港口

航线	航线及相关港口
北大西洋航线	西欧（鹿特丹、汉堡、伦敦、哥本哈根、圣彼得堡，北欧的斯德哥尔摩、奥斯陆等）—北大西洋—北美洲东岸（纽约、魁北克等）、南岸（新奥尔良港，船公司途经佛罗里达海峡）。
亚欧航线也叫苏伊士运河航线	东亚（横滨、上海、香港等港口，途经台湾、巴士海峡等）、东南亚（新加坡、马尼拉等）—马六甲海峡—印度洋（南亚科伦坡、孟买、加尔各答、卡拉奇等）—曼德海峡（亚丁）—红海—苏伊士运河（亚历山大）—地中海（突尼斯、热那亚）—直布罗陀海峡—英吉利（多佛尔）海峡—西欧各国。
好望角航线	西亚（阿巴丹等，途经霍尔木兹海峡）、东亚、东南亚、南亚—印度洋—东非（达累斯萨拉姆）—莫桑比克海峡—好望角（开普敦）—大西洋—西非（达喀尔）—西欧，载重量在 25 万吨以上的巨轮无法通过苏伊士运河，需绕过非洲南端的好望角。
北太平洋航线	亚洲东部、东南部—太平洋—北美西海岸（旧金山、洛杉矶、温哥华、西雅图等）是亚洲同北美洲各国间的国际贸易航线，随着东亚经济的发展，这条航线上的贸易量不断增加。
巴拿马运河航线	北美洲东海岸—巴拿马运河（巴拿马城）—北美洲西海岸各港口，是沟通大西洋和太平洋的捷径，对美国东西海岸的联络具有重要意义。
南太平洋航线	亚太地区国家（悉尼、惠灵顿）—太平洋（火奴鲁鲁）—南美洲西海岸（利马、瓦尔帕莱索等）往来的通道。
南大西洋航线	西欧—大西洋—南美洲东海岸（里约热内卢、布宜诺斯艾利斯等）的海上通道。
北冰洋航线	东亚（海参威）—太平洋—白令海峡—北冰洋—北欧（摩尔曼斯克）—大西洋—西欧—其中 1、2、3、4 四条航线是世界上比较繁忙的航线，北大西洋航线是世界最繁忙的海上运输路线，好望角航线是石油运量最大的航线，被称为西方国家的“海上生命线”。

资料来源：网络资料整理 新纪元期货研究

## （二）国内外航运指数体系介绍

### （1）干散货运价指数

干散货运价指数中，最具影响力的指数当属波罗的海干散货指数(Baltic Dry Index, BDI)，它是由五国(美国、英国、挪威、意大利、日本) 20 家大型航运经纪商针对多条重要航线、依照其每日即期运费(SpotRate) 进行报告并编制，是干散货即期运价的代表性指标。

作为一个透明独立的指数体系，BDI 及相关指数不仅被用于以美元为结算货币的远期运费协议结算，也与一些租船合同和定期期租交易的租金关联。

## (2) 液体散货运价指数

液体散货运价指数中，波罗的海交易所的两类指数是最具影响力的指标。

第一类指数以货种为划分依据，包括波罗的海重油油轮指数(Baltic Dirty Tanker Index, BDTI)、波罗的海轻油油轮指数(Baltic Clean Tanker Index, BCTI)以及波罗的海液化石油气船指数(Baltic Liquefied Petroleum Gas Index, BLGP)。

第二类指数是等价期租金(Time Charter Equivalent, TCE)，以船型为划分依据，包括了巨型油轮 TCE(VLCC TCE)、苏伊士型 TCE(Suezmax TCE)、阿芙拉型 TCE(Aframax TCE)和中程 TCE(MR TCE)。

## (3) 其他散货运价指数介绍

我国的上海航运交易所也拥有散货运价指数。与波罗的海交易所的散货运价指数比较类似、涉及国际航线的指数包括了我国进口干散货运价指数(China Import Dry Bulk Freight Index, CDFI)、远东干散货运价指数(Far East Dry Bulk Index)和中国进口原油运价指数(China Import Crude Oil Tanker Freight Index, CTFI)。

中国沿海散货综合运价指数(China Coastal Bulk Freight Index, CCBFI)及其相关指数则主要反映国内沿海诸港之间的干散货及液体散货运价。

上述两类运价指数是更能反映与中国相关的航运运价的波动情况，波罗的海散货运价指数体系的有效补充。随着我国经济发展水平和贸易量的不断上升，上海航运交易所的散货运价指数的重要性将与日俱增。

## (三) 集装箱运价指数

### (1) 上海航运交易所集装箱运价指数

根据截至 2018 年的全球港口集装箱吞吐量排名，上海港稳居全球各大港口之首，且前 20 大港中有 15 个位于亚洲、10 个位于中国。因此，上海航运交易所的航运指数系列不仅仅在散货运价指数方面重要性不断上升，在集装箱运价指数方面已然形成了“上海”声音。

上海航运交易所发布的集装箱运价指数主要包括 1998 年 4 月 13 日发布的中国出口集装箱运价指数(China Containerized Freight Index, CCFI)以及 2005 年 12 月 7 日诞生、2009 年 10 月 16 日为了适应衍生品开发需要改革并推出的上海出口集装箱运价指数(Shanghai Containerized Freight Index, SCFI)。此外，还包括了反映进口状况的中国进口集装箱运价指数(China Import Containerized Freight Index, CICFI)，以及反映地区之间运价水平的台湾海峡两岸间集装箱运价指数(TW Freight Index, TWFI)和东南

亚集装箱运价指数(Southeast Asia Freight Index, SEAFI)。

## (2) 其他集装箱运价指数介绍

厦门航运交易所除了和上海航运交易所联合编制前述台湾海峡两岸间集装箱运价指数之外，还编制发布厦门出口集装箱运价指数(Xiamen Container Freight Index, XCFI)，反映厦门港主要航线出口运价波动情况。

表 3. 港口航运指数体系

运价指数类别		最具代表性的指数	二级指数
散货运价指数	干散货运价指数	波罗的海干散货指数(BDI)	波罗的海好望角型指数(BCI) 波罗的海巴拿马型指数(BPI) 波罗的海超灵便型指数(BSI 58)
		中国进口干散货运价指数 (CDFI)	铁矿石运价指数 煤炭运价指数 粮食(大豆)运价指数 镍矿运价指数
		远东干散货指数(FDI)	FDI 租金指数 FDI 运价指数
	液体散货运价指数	波罗的海油轮指数	波罗的海重油油轮指数(BDTI) 波罗的海轻油油轮指数(BCTI) 波罗的海液化石油气船指数(BLGP)
		等价期租租金(TCE)	巨型油轮 TCE(VLCC TCE) 苏伊士型 TCE(Suezmax TCE) 阿芙拉型 TCE(Aframax TCE) 中程 TCE(MR TCE)
集装箱运价指数		中国进出口集装箱运价指数	中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 中国进口集装箱运价指数(CICFI)
		上海出口集装箱运价指数(SCFI)	

资料来源：网络资料整理 新纪元期货研究

## 第三部分集装箱运力市场分析

相比于干散货运输和油运，集装箱运输货物类型不定、主要以制造业产品为主，包括制造业相关的中间品、消费品以及少量小宗原料。因此进一步从产业链分工的视角去看，干散货运输和油运主要在产业链上游端起到连接原料国和制造国的作用，而班轮运输则是连接制造国与制造国、制造国与消费国之间的重要纽带。这

一点可以在集装箱航线货运量分布情况上得到印证。亚洲作为全球重要的制造业中心，出口集装箱总量占比高达 60%，其中亚洲内贸航线在亚洲出口总量中的占比达到 44%。而欧洲和北美作为全球主要的消费国，亚洲-欧洲和亚洲-北美航线占到亚洲出口集装箱总量的 40%。因此班轮运输在全球贸易中所扮演的重要角色，决定了集运数据一定程度上能够反映全球制造业生产和终端消费的状况。

回顾各航线的运价走势，运价涨幅以及上涨节奏在航线间分化明显。分航线来看，主流航线——中国往欧洲、中国往美西、中国往美东航线运费水平涨幅分别为 614%、1249%、659%，作为对比，非主流航线——欧洲往中国、美西往中国、欧洲往美东、欧洲往南美西航线海运费水平涨幅仅为 152%、77%、24%、244%运价涨幅分化的背后是各航线供需结构的差异。因此判断航线运价走势的关键仍然在需求判断上。集运需求所表现出来的总量增长和结构增长，根源在于疫情冲击下全球经济供需恢复节奏差异所导致的错配问题。

## 一、 本轮航运价格上涨的主要原因

### (一) 固定的分拨体系被打破

疫情爆发后，防疫物资如口罩、呼吸机等医疗设备的需求大幅增加，打乱了全球海运的物流惯常路径。按在之前的路径来看，跨国货物的海运到分流，都有着相对固定的分拨体系。例如，之前货物的物流一般从生产国如中国发往美国西海岸，然后在美国港口再进行物流的下一环节分拨。但疫情发生之初，各国医院急需的口罩以及其他个人防护物品等，直接通过空运、海运等发往世界各地，目的地也包括全球不同国家和地区的各大海港。在这样的货运路线安排下，参与运货的集装箱就直接分散到了世界上更多的港口。之前，大量的集装箱相对固定地在航线上往返，集装箱分散到更多国家地区的港口后，在固定航线上的集装箱数量就相应减少了。

### (二) 港口吞吐速度大幅降低

疫情之前，集装箱到达目的地港口后能够迅速地卸货，之后这些空箱或者被装上中国需要进口的货品，或者就算无货可装，也会及时返回我国港口。因为我国是出口大国，有的是下一班再次发往海外的货运需求。在如此循环之下，我们就有源源不断的集装箱，往来于我国和美国等的主要港口之间，不太会出现集装箱不足的情况。

但是，在疫情的影响下，海外很多港口人员短缺，港口的吞吐速度大幅降低。从上海到美国西海岸的船期原来只要 30 天左右，目前已延长到 60 天。出运的货物到达港口以后，并不能及时卸货，滞留港口的时间越来越长，更多的集装箱随海轮漂在各国港口外的海上等待卸货。今年 9 月底，在洛杉矶港口外的船舶进港等待时间长达 8 天以上。

另外，即使最后货物卸下来了，但同样由于人手短缺，将下一批货物装进集装箱并装载到远洋货轮上的时间也被拉长。因此，也有更多的集装箱在世界各地的码头上堆积起来，而真正需要集装箱来运载货物的中国等出口国当时却没有箱子可用。

### (三) 初期制造商的消极应对

按理说，如果集装箱短缺，那么制造商应该赶快加足马力，生产更多的箱子出来满足需求，这样也能迅速解决问题。那么，为什么制造商并没有快速反应，直到缺箱子的问题成为阻碍国际航运的大问题呢？

原因在于，海运是一个周期性非常明显的行业。如果迅速扩大产能，增加集装箱的供应量，一旦疫情很快得到好转，那么这些加大产能以后生产出来的集装箱将严重过剩。这样的话，制造商增加产能极有可能遭受重大损失。

造船业的上一轮过热刚刚发生，大量产能过剩的造船企业损失重大，因而同样遭受航运周期严重影响的集装箱制造商不可能不有所顾虑。也正是这个原因，集装箱的短缺在初期没有得到制造商的积极应对，其供应量在相当长时间里并没有大幅提高。

当然，其实我国的集装箱产能达到全球的90%以上，随着疫情中我国出口需求的不断增长和集装箱短缺的日益明显，4家头部企业不断加大供应，目前的月产能已超50万标箱。这样，到今年三季度，国际航运中集装箱短缺的问题才终告一段落。

不过，虽然集装箱已能满足需求，但国际航运的问题却还没能得到根本解决。海运运价飙升，原来出口企业支付的集装箱运费只占出口工业品总值的3%，而今年上半年这一占比达到了2%。

#### (四) 航运市场供需错配

海运价格高企，背后是国际海运运力需求的增加以及航运运能供应的不足。疫情下更多生产能力来不及恢复的经济体增加了进口量。今年前三季度，我国累计出口量高达2.4万亿美元，同比增长三成多。但现有航运能力已用足，新船需要2-3年以后才能投入航线，而疫情造成的港口处理能力下降导致了航运周期拉长，最终造成目前的运能远远无法满足国际贸易进出口的需求。

因为国际航运运能中的一船难求，货运公司更倾向于选择货值更高的进出口货物。在美国西海岸，经过长久等待刚卸完货的远洋货轮，宁愿放弃再往船上装载运往东南亚各国的美国大豆，空船回航。这样做，是为了能节约数天的装运时间，以早日返航亚洲并再投入从亚洲往美国出口的航线当中。

## 二、 集装箱运力市场供给

### (一) 船舶的数量与舱位

截至2021年12月06日，全球共有6305艘集装箱船舶，合计25269413TEU。相比2020年12月31日，集运船舶数量提升146艘，舱位增加1075542TEU。2021年运力整体大幅提升。除了一小部分船舶处于常规定期修理之外，剩余全部运力均已投入运营，甚至有一部分集装箱船舶是杂货船紧急改装而来。至少从运力投入角度来看，并未出现货主担忧的“班轮公司有意私藏运力、哄抬运价”情况。并且，船舶大型化趋势正在加快。

2021年上半年、2020年下半年、2020年上半年和2019年下半年的单船装载量分别为3980TEU、3928TEU、3882TEU和3839TEU。



### (三) 停航数量

由于新冠疫情以及黑天鹅事件频发，亚洲和美欧港口长期处于拥堵状态，船舶周转不及，缺箱缺柜情况严重，诸多航线服务被迫取消，并且数量逐月剧增。从航线维度来分析，亚洲至美西航线停航次数最多，上半年达到 131 次；从月度维度来分析，5-6 月停航数量最多，达到 95 次。有资深班轮公司从业人员戏言，6 月份的跨太平洋航线都快从“周班”变为“月班”了。

2021 年 11-12 月（即首港出发在第 44-52 周总计 9 周内）亚洲到北美/欧地航线共计停航 183 个航次，其中：美西 122 个航次，美东 23 个航次，北欧 24 个航次，地中海 14 个航次。从联盟来看，THE 联盟 52 个航次，海洋联盟 34 个航次，2M 联盟 35 个航次，其他独立航线 62 个航次。

停航趋势，与 2020 年 11-12 月数据相比，停航数有将近 5 倍的增加。从去年 9 月开始到今年 11 月，每月以 9 周为单位汇总停航数据，根据停航数据在各区域、联盟的变化情况可以看出，今年的停航数整体要高于去年。与去年同期相比，停航数也有成倍的增长。

表 4. 2021 年亚洲→欧美航线停航数量统计

	美西	美东	欧洲	地中海	合计
1-2 月	30	4	17	6	57
3-4 月	43	16	15	5	75
5-6 月	58	20	11	6	95
7-8 月	32	16	14	7	97
9-10 月	80	28	22	11	141
11-12 月	122	23	24	14	183
合计	365	107	103	49	648

1-2 月停航数量是截至 1 月 30 日统计，3-4 月停航数量是截至 3 月 31 日统计，5-6 月停航数量是截至 5 月 21 日统计，7-8 月停航数量是截至 7 月 16 日日统计，9-10 月停航数量是截至 9 月 17 日统计，11-12 月停航数量是截至 11 月 16 日日统计。

资料来源：容易船期 新纪元期货研究

### 三、 集装箱运力市场需求

我国外贸延续增长势头，1-11 月进出口累计完成额达到 5.5 万亿美元，规模创历史同期新高，11 月出口同比增长 22.0%。欧洲和美西分别是中国第二和第三大贸易伙伴，中国今年 11 月对欧盟和美国出口额同比增长 20%和 19.6%。总体来看出口额同比增长有所回落，但仍维持高位。对比出口集装箱运价指数我们也可以相应的验证这种回落。

集运需求的关键在美国，相比北美而言，同为全球重要的消费去欧洲，海运进口需求总体增幅并不显著。这种差异主要是欧洲与美国之间补贴力度的差异。过多的财政补贴造成居民收入的脉冲式增长，同时也拖累了就业恢复进度。服务业和制造业修复所表现出的滞后性进一步带来商品消费和进口需求暴增，带动集运需求放量增长，北美集装箱进口大幅增加的基本逻辑。

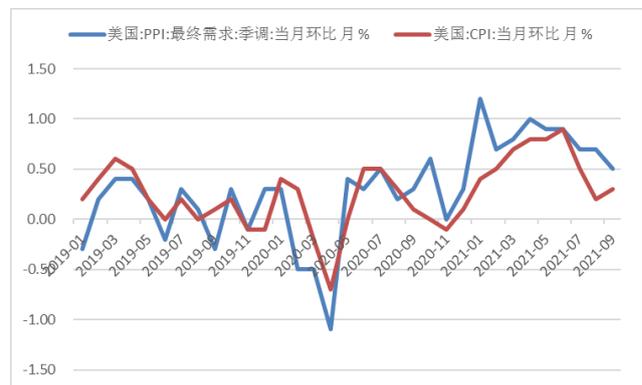
欧洲由于补贴力度相对更小，补贴仅能弥补因疫情导致的收入下滑，收入未出现显著增长，更进一步地，商品消费和进口需求受到服务业和制造业恢复的影响，但并未出现偏离常态的异常波动。2020 全年欧洲集装箱进口同比在 9 月已经转为正增长，但增长主要由传统旺季和就业恢复对收入的正效应驱动，而且 9-11 月航线运输需求增幅仍属于正常波动范围。因此对海外需求持续性的判断核心是判断美国进口需求的持续性。

图 11. 欧美出口累计同比



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 12. 美国 CPI 与 PPI



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

### (一) 美国进口需求见顶，但回落需要时间

刺激政策退出加上就业持续恢复，商品消费驱动走弱，美国进口需求显著见顶，转移性财政支出边际递减，消费增长动力不足，同时，就业恢复促进商品向服务、国产向进口的逆向替代，进口增速见顶。但回落节奏受制于储蓄、就业恢复速度及季节性等因素，短期维持高位，拐点还需等待。

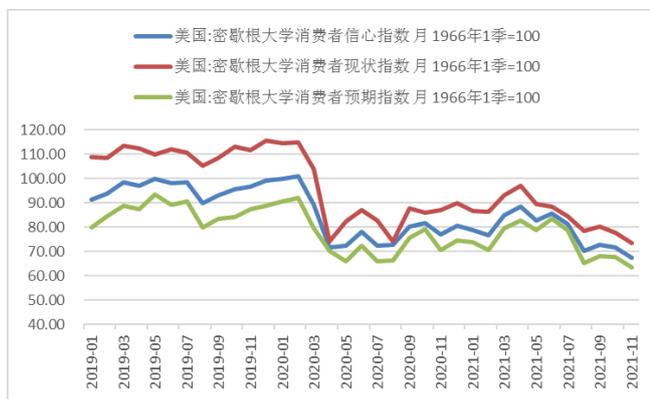
### (二) 集运需求显著筑顶

补贴效应退出、通胀压力高企、就业逐渐恢复，消费动能趋弱，集运需求筑顶迹象明显。财政刺激逐渐退出，就业修复加速。额外的联邦失业补贴于 9 月 6 日正式到期，超调的财政刺激政策难以为继。第二轮 (2021 年 1 月 4 日) 和第三轮 (2021 年 3 月 17 日) 发放，对就业的拖累已经非常明显。两轮现金津贴开始申领的 1-2 周时间里，就业率分别扩大了 -0.1%、-0.6%，失业金领取人数也有所反弹，二季度就业恢复速度环比走弱，因此，6 月和 7 月已有部分州政府提前结束额外津贴的发放，相应失业金领取人数也呈现加速下滑。出于经济复苏的需要，美联邦政府继续推出大额财政刺激的概率不高，即便推出新的财政刺激，补贴力度预计也会大幅缩水。预计在补贴正式退出后，市场就业意愿逐渐回升，就业修复速度将有所加快。随着补贴到期和失业率改善，政府补贴占比在未来几个月将逐步回落到 16%-18% 的正常水平。

外部刺激退出，内生驱动仍然不足，消费增速见顶。消费增长主要来自疫情和补贴的外生性刺激。补贴退出前，内生动力有限，不足以支撑消费恢复，劳动报酬增速和商品消费增速之间表现背离，GDP 增速和商品支出分项增速也同样出现分化。而补贴退出后，虽然就业数据预计将加速好转，但工资水平和就业之间此消彼长，劳动报酬的回升很难完全弥补外部刺激退出的负面影响，消费动能趋弱。

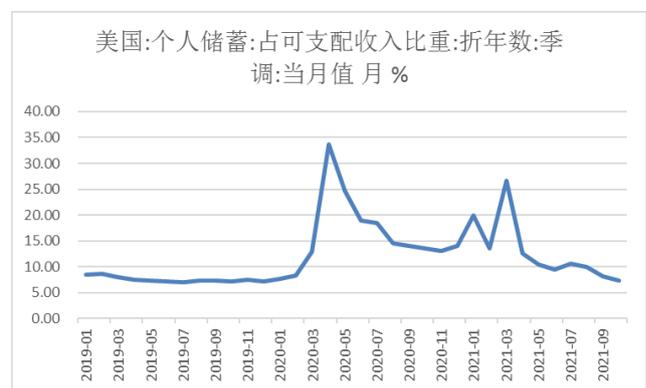
此外，高通胀削减居民购买力，消费意愿将进一步下降。今年以来，美国通胀加速升温，7 月美国 CPI 同比上升 5.4%，为 2008 年 8 月以来最高值。而 PPI 水平仍然高企，大宗原料涨价和供应链因素制约，企业通胀压力加剧的同时，PPI 压力或继续向 CPI 传导。短期看，通胀压力仍然偏高，过高的物价和补贴的下滑将削减居民实际购买力，消费意愿将回落。最新消费者信心指数为 70.2，环比下降 11 点，为 2012 年以来最低值。

图 13. 美国密西根大学消费者指数



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 14. 疫情后储蓄率大幅提升



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

### (三) 集装箱需求拐点还需等待

回落节奏受制于储蓄、就业恢复速度及季节性等因素，短期维持高位，拐点还需等待。居民消费仍然存在韧性。一方面，储蓄对消费存在缓冲影响。补贴发放以来，美国居民储蓄意愿有显著提升，个人储蓄在可支配收入中的占比最高在 2020 年 4 月达到 35% 左右，而疫情前，此值长期维持在 8% 左右。补贴除了直接刺激当期消费，一部分转化为当期储蓄在后期进行释放，因此补贴的脉冲式影响得到缓冲，对消费的影响随着时间推移逐步释放。从数据上看我们可以印证这一点。同样地，补贴结束发放也并不会引发消费的断崖式下跌，前期高额储蓄向消费转化可缓和补贴下滑的冲击式影响。此外，虽然补贴结束，储蓄率有所回调，但当期收入向消费转化比例将有所回升，对当前消费仍有支撑。另一方面，其他收入增长对消费存在补偿作用。虽然由劳动报酬等其他收入产生的消费动能，无法完全替代疫情和补贴的影响，但一定程度上可以补偿一部分由于补贴退出对消费所产生的负面影响。

### (四) 季节性因素

中国出口集装箱市场具有一定的季节性，与各国假日有着较为密切的联系。春节之前，中国出口商会集中发货，运价会上升；春节期间和春节后半个月左右，中国工厂处于放假之中，货源比较稀少，运价下降；三月

除，中国工厂逐步恢复生产，出货需求增加，运价触底反弹；三月底和四月初，一般是班轮公司与货主签订年度合同的时期，双方会加剧博弈，班轮公司往往会在此时提价，为全年签订较高的协议运价赢得主动权；下半年集运价格一般会比上半年高，因为西方的万圣节、感恩节和圣诞节集中在第四季度，美线集运旺季通常是每年7-9月和12-1月。7-9月旺季，主要为美国下半年节假日(万圣节(10.31)、感恩节(11.24)和圣诞节(12.25))以及每年8月末新学期开学备货需要，但考虑到为期1个月的运输时长(海运+陆运)，备货通常会提前，美线海运旺季从7月开始并持续到国庆前。但目前供应链制约下，运输周期从1个月延长到2-3个月，备货前置，加上运力不足货物滞压，旺季时间也将延长，10月淡季不淡。而12-1月的海运旺季，主要受中国春节影响，预计也将有所提前至11月。近几年“旺季不旺、淡季不淡”的情况越来越明显。疫情之前，运价充足时，班轮公司会采取“逆行情”操作，即在旺季时期增派班轮，在淡季时减少班轮。这样运价波动在一定程度上就会被平抑。疫情后，欧美民众抢购家用商品和医疗物资囤货，需求暴增，无论哪个时段均出现一舱难求的情况。

## 第四部分 2022 集装箱运力市场展望

当前集运市场需求端的矛盾有望出现趋势性改善，但疫情扰动和季节性旺季行情扰动下，趋势性拐点还需继续跟进，预计最快将在 2022 年春节前后。集运供应所反映出来的问题本质上也源于需求的非正常化，因此运力紧缺只有在需求显著改善后才可能逐渐缓和，供需缺口才能进一步收敛，所以海运费逆势向下也并非易事，预计明年价将维持偏强震荡。

旺季延长，春节之前，中国出口商会集中发货，运价或有上升；春节期间和春节后半个月左右，运价活略有下降。目前全球疫情形式不容乐观，现存多个“值得关注”的新冠变种，疫苗开发速度无法跟进是防疫的最大瓶颈。未来疫情反复将成为常态，特别是四季度到明年一季度北半球气温偏低，预计疫情反复节奏加快，不过预计加强针及接种后，疫情恶化程度有限，因此就业恢复趋势大概率不会转向，但节奏会被扰乱。

补贴回落叠加通胀压力影响，居民消费意愿下滑，但受储蓄缓冲、疫情扰动及季节性影响，美国商品需求和进口需求短期继续维持高位，拐点预计将在明年春节前后到来，同时航运需求回落的过程预期可能不会太顺利，回落节奏受制于疫情发展和就业市场恢复情况。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
 邮编：221005  
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
 新纪元期货大厦

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
 邮编：221005  
 地址：徐州市淮海东路153号

**成都分公司**

电话：028-68850968  
 邮编：610004  
 地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
 邮编：518001  
 地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

**南京分公司**

电话：025-84706666  
 邮编：210019  
 地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**上海分公司**

电话：021-61017395  
 邮编：200120  
 地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

**南京营业部**

电话：025-84787996  
 邮编：210018  
 地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261653  
 邮编：100007  
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
 邮编：510080  
 地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
 邮编：215028  
 地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
 邮编：226001  
 地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
 邮编：400010  
 地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#