集装箱还会紧多久？出口还会火多久？

2021 年 02 月 03 日

观点

- **2020 年中国出口强劲的另一面是国内集装箱的极度紧缺。**集装箱运输是国际贸易的关键一环，疫情后由于供需缺口差距，大量货物单方面从中国、越南等亚洲国家出口至欧美国家（图 1），而海外港口效率受制于疫情反复，这就形成了空箱积压、集装箱“有去无回”的局面。

- **集装箱的稀缺在运输和证券市场都体现为价格的狂涨。**如中国出口集装箱运价指数一路飙升，不断突破历史新高，截至 2020/12/31 达 1656，同比超过 80%（图 2）；又如集装箱龙头中远海控（601919.SH）2020 年股价涨幅 132%，远高于同期上证综指涨幅（14%）。

- **进出口贸易高度依赖集装箱运输。**如图 3 所示，在中国货物出口运输环节中，海运占 90%以上，而海运又以集装箱为主（中远海控 2020 上半年集装箱业务收入占总营收比重 97%）。正是由于进出口贸易高度依赖集装箱，才会在疫情后的特殊贸易背景下出现“一箱难求”的情况。

- **近期亚洲集装箱短缺情况有所缓解。**随着国内集装箱企业大幅扩产及海外空箱回流，近期国内各港口集装箱紧缺情况出现缓解趋势。据 Container xChange，截至 2021 年 1 月底上海港 40 尺普通箱可得性指数（CAx）已回升至 0.25（图 4），12 月初这一指标仅有 0.02。同时，上海港口集装箱运价指数也已结束前期飙升态势（图 5），可见集装箱短缺的转折点正在到来，且这一好转趋势应是具备持续性的。

- **港口集装箱吞吐量数据对判断出口有参考价值，但也存在局限。**港口协会以旬为频度公布主要港口外贸货物吞吐量数据，故常被用作判断出口的前瞻参考指标。实际上港口货物吞吐量与出口金额同比走势并非高度一致，尤其 2020 年 11 月、12 月存在较大背离（图 6）。

  对此，我们认为有以下可能的原因：（1）两者统计范围及计量单位都不同：港口外贸货物吞吐量是通过**水运**的**进出口货物数量**，而海关总署统计**所有**离岸**货物出口金额**；（2）电脑、精密部件、电子产品、纺织品等大多通过**航空运输**，而这些正是 2020 年出口增幅最高的产品；（3）港口协会旬度公布的数据为沿海港口和八大枢纽港口外贸货物吞吐量，两者 2020 全年分别占全国规模的 89%、50%（图 7），本身代表性有限；（4）若港口和外贸数据偏离范围大幅超出前述原因，不排除有部分境外资金通过“货物空转”方式流入大陆的可能性。

- **集装箱紧缺情况的缓解将使中国出口短期受益。**前期因集装箱紧缺而堆积无法运输离岸的产品，将在这一情况好转后更顺利出境，短期有益于出口。且今年的就地过年提倡也将给制造业带来生产力增量，短期对出口也是一个利好因素。**长期来看，**中国出口的节奏则取决于全球疫苗接种进度、海外经济恢复情况。比较确定的一点是，若海外较中国率先实现全民免疫，届时中国出口份额可能回落，尤其体现在防疫物资及居家办公相关产品上。

- **风险提示：**CAx 数据来自第三方机构监测，参考性有赖于其准确程度；短期国内疫情恶化

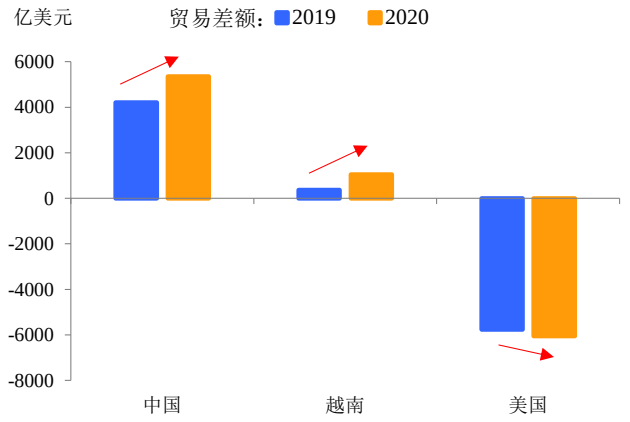
证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理　赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210131：如何看待“紧房贷”和“紧信用”？》2021-02-01
2、《宏观点评 20210131：1 月 PMI 点评：经济扩张放缓，流动性担忧有望缓解》2021-01-31
3、《宏观点评 20210131：1 月 3623 亿新发地方债去哪了？》2021-01-31
4、《宏观点评 20210129：另一个视角看流动性收紧》2021-01-29
5、《宏观点评 20210127：5400 万人不返乡如何带动二产增速？》2021-01-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

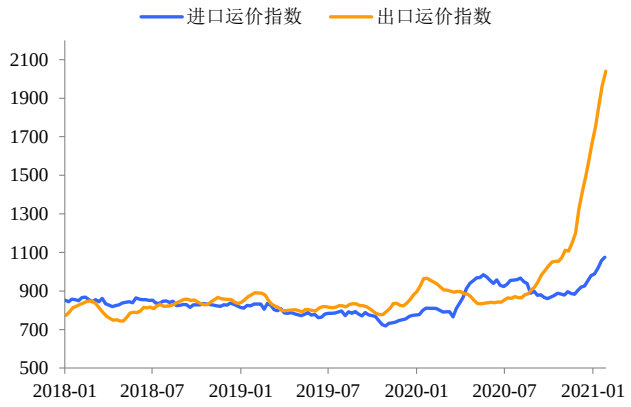
图 1：2020 年中、越贸易顺差扩大，美国逆差扩大



备注：美国为 2020 年前 11 个月数据

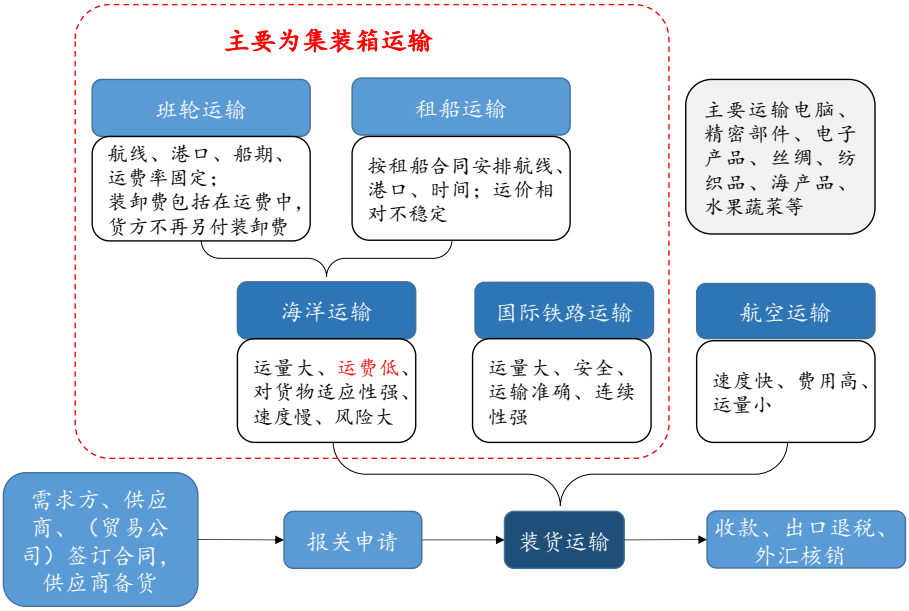
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2020 年中国出口运价指数飙升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

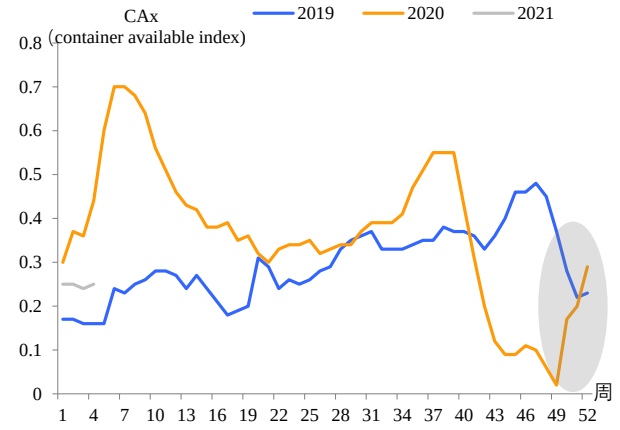
图 3：集装箱运输为出口贸易中最主要的运输方式



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

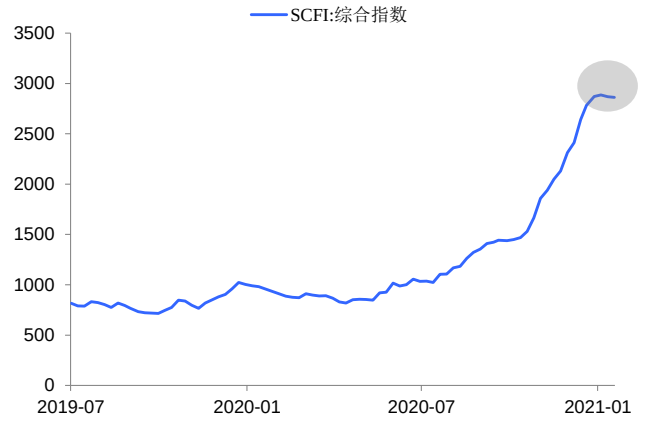
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：上海港 40 英尺普通箱可得性指数近期回升



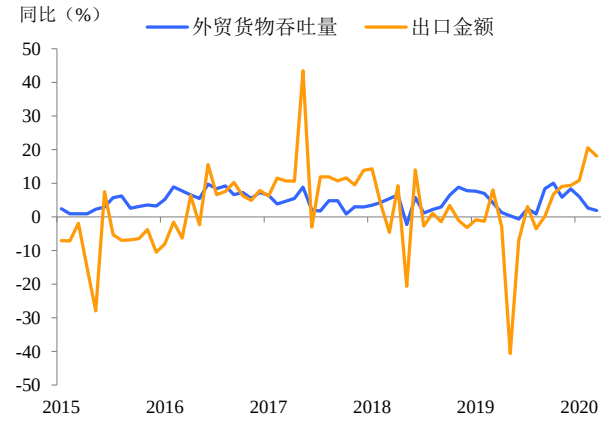
数据来源：Container xChange，东吴证券研究所

图 5：上海港口集装箱运价指数近两周有回落



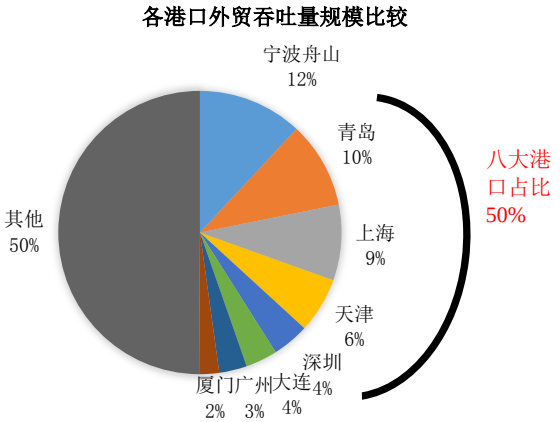
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：近几月以来港口和海关数据存在背离



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：2020 年八大枢纽港口外贸货物吞吐量占比 50%



数据来源：交通运输部，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

