

## 国内疫情加剧港口拥堵 航运价格高位震荡

## 航运

### 内容提要:

- ◆ 今年一季度，航运市场整体在去年的大幅上涨后，略呈回落态势，三月末中国疫情加速恶化，受上海地区疫情的影响，上海港口等待卸港的船舶数量大幅上升，对上海港的出口造成影响。
- ◆ 本轮疫情冲击始于 3 月上旬并迅速扩散。深圳、上海等多地爆发，静态管理措施导致部分企业停工，且波及到上下游相关企业的正常生产经营。考虑到政府将防疫动态清零目标定位高于其他目标，一季度疫情冲击经济转弱。
- ◆ 4 月将公布一季度经济数据，由于受疫情影响，经济增长可能低于政策目标水平，国内稳增长政策力度可能进一步加大。
- ◆ 运力整体小幅提升，今年全年集装箱运力增幅有限，2023/2024 年预计将迎来运力的供给的集中释放。
- ◆ 全球滞涨和欧美加息背景下，需求下滑的预期将逐步兑现，叠加欧美国家对疫情逐渐采取的开放态度，对中国供应链的依赖下降，也将减少从中国进口商品的需求，预计中国到美西的需求增速逐渐回落。
- ◆ 俄乌冲突趋于缓和态势，国内多点散发疫情扰动仍在，BDI 指数涨幅放缓。国际原油价格回落，船燃成本下调。
- ◆ 战争对于集装箱运价的影响要小于且滞后于战争对油运和干散货运价的影响。目前俄乌冲突已有所缓解，短期海外风险因素的扰动虽可能持续但趋于缓和。避险情绪回落。
- ◆ 短期美联储货币政策将更极致地紧缩。欧美进入加息周期对集装箱需求端不利的的影响预计将在下半年逐渐体现。
- ◆ 港口拥堵和全球经济增速下滑的预期是目前航运市场最需要关注的重要因素，短期集运价格有望维持高位震荡。干散货运力整体供需仍处于偏紧的平衡状态。

### 葛妍

航运分析师

从业资格证: T339455

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

geyan@neweraqh.com.cn

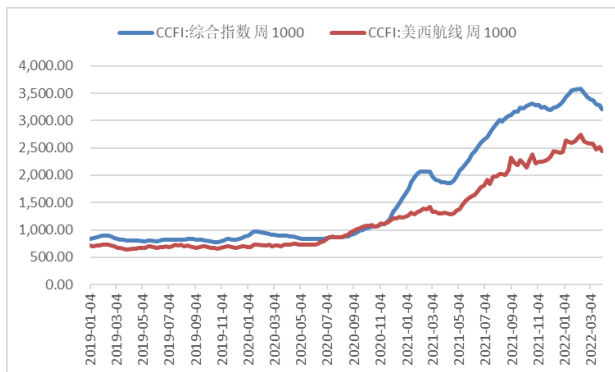
## 第一部分航运市场行情回顾

今年一季度，航运市场整体在去年的大幅上涨后，略呈回落态势，2022 年初，欧洲多国疫情持续反弹，供应链体系恢复被迫放慢脚步，生活必需品及医疗物资的需求高位徘徊，推动运输需求继续向好。新的变异毒株导致美国疫情持续恶化，变异毒株暴发影响了海外经济复苏。

二月，集装箱海运贸易进入传统淡季，上海出口集装箱运价指数连续 5 周下调，较年初最高点下降 7%。但相较往年春节淡季，今年春节期间是真正意义上的淡季不淡。2 月底，随着国内复产复工，发货量逐渐恢复，上海至美西运价企稳回升，而欧美地区持续的商品需求和未见改善的供应链危机也共同支撑了运价保持高位。然而突如其来的俄乌冲突升级对未来全球经济和大宗商品带来极大不确定性，冲突发生后，短期未看到运费的大幅上涨，航线运价处于震荡回调中。

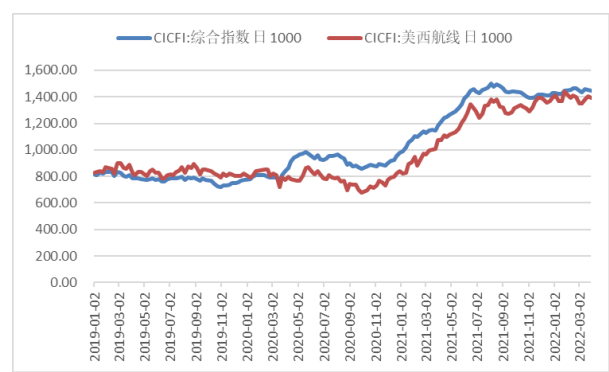
三月末中国疫情加速恶化，受上海地区疫情的影响，上海港口等待卸港的船舶数量大幅上升，对上海港的出口造成影响。黑海地区船舶由于俄乌冲突影响，区域运力大幅下降，这部分运力对海外已经形成一定外溢影响，美湾、南美、印尼等海域等泊船只增幅明显。

图 1. 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 2. 中国进口集装箱运价指数 (CICFI)



资料来源：iFind 新纪元期货研究

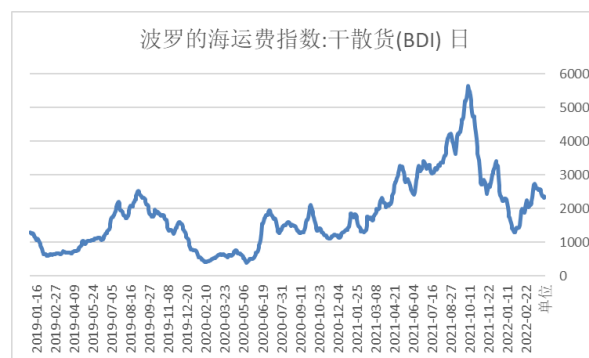
一季度 BDI 均值达 1987 点，为 2011 年以来一季度最高均值，环比 2021 年四季度回落 41.2%，但较 2021 年同期上涨 14.3%。开年以来延续 2021 年四季度以来的回落态势，叠加印尼煤炭出口禁令对市场扰动，铁矿石、煤炭价格回落和中国春节因素影响，从年初的 2283 点回落至 2 月 7 日的 1422 点。春节后运价季节性反弹，并在印尼、南非增加对俄罗斯煤炭出口替代和铁矿石价格波动背景下，BDI 指数迅速从 2100 点上升至 2727 点，近期回落至 2500 点左右。

图 3. 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)

图 4. 波罗的海运费指数 (BDI)



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 第二部分集装箱运力市场分析

### 一、宏观经济回顾与展望

#### (一) 疫情冲击经济转弱

本轮疫情冲击始于3月上旬并迅速扩散。深圳、上海等多地爆发，静态管理措施导致部分企业停工，且波及到上下游相关企业的正常生产经营。考虑到政府将防疫动态清零目标定位高于其他目标，一季度疫情冲击经济转弱。

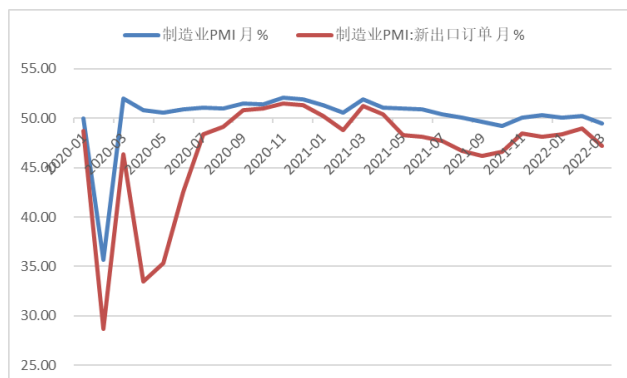
##### 1、3月PMI受疫情影响显著

3月制造业PMI、非制造业PMI均回落至荣枯线以下。据国家统计局3月31日公布数据，3月制造业PMI指数为49.5%，较2月下降了0.7个百分点，回落至荣枯线以下。从分项数据看，3月新订单指数48.8%，较2月明显下降1.9个百分点；生产指数49.5%，较2月下降0.9个百分点；原材料库存指数47.3%，较2月下降0.8个百分点；从业人员指数为48.6%，较2月下降0.6个百分点；供货商配送时间指数为46.5%，较2月下行1.7个百分点。在疫情的冲击下，制造业PMI五大分项较2月均出现回落，新订单、生产回落幅度较大，疫情对制造业产需的冲击较为明显。究其原因，首先，3月疫情使得部分地区企业临时停产、减产，对上下游企业的正常生产经营活动造成影响；其次，近期国际地缘政治冲突加剧，部分企业出口订单的不确定性加强，对制造业企业需求产生一定冲击，3月新出口订单指数为47.2%，较2月下降1.8个百分点。

非制造业指数回落。3月非制造业PMI指数48.4%，较2月回落3.2个百分点，非制造业经营活动月内收缩。建筑业供需均受影响。3月建筑业PMI指数58.1%，较2月再度提升0.5个百分点，数据结构显示建筑业同样受到疫情冲击。具体到各分项表现，新订单指数51.2%，较2月回落3.9个百分点，业务活动预期指数60.3%，较2月回落5.7个百分点，从业人员指数50.1%，较2月回落5.7个百分点，建筑业作为劳动力相对密集行业，短期用工、订单受疫情影响相对明显。

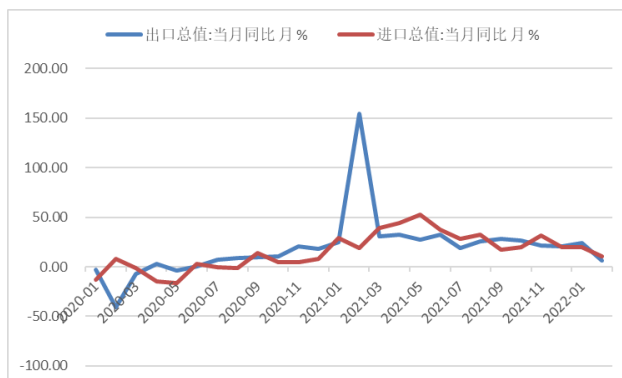
4 月将公布一季度经济数据，由于受疫情影响，经济增长可能低于政策目标水平，国内稳增长政策力度可能进一步加大。同时，疫情防控可能得到成效，但对经济的负面影响依然存在。国常会表示要制定应对可能遇到更大不确定性的预案。这意味着未来稳增长力度有望加大。

图 5. 制造业 PMI 均回落至荣枯线以下



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 6. 进出口增速均进一步回落



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 2、外贸景气边际走弱

进口、出口增速均进一步回落。1-2 月进出口额为 9734 亿美元，同比增长 15.9%。其中，出口 5447 亿美元，同比增长 16.3%，未能延续上年 8 月份以来持续 5 个月的 20% 以上增幅；进口 4287 亿美元，同比增长 15.5%，在上年 12 月同比增速跌破 20% 的基础上进一步回落。实现贸易顺差 1160 亿美元，较去年同期走阔 127 亿美元。

出口虽然有所弱化，但新冠变种大爆发叠加出口价格走高仍给出口带来一定支撑。从出口增速来看，1-2 月出口增速较 2021 年四季度的高增长有所放缓，但并未显著走弱。这同我们此前的预期一致，虽然海外供给恢复，但在疫情持续大流行背景下出口替代效应仍在一定程度上存在。1-2 月新冠变种奥密克戎大范围的传播部分抵消了我国出口替代效应下行的趋势，尽管新冠变种奥密克戎的致死率大幅降低，但是传染性显著提高。疫情相关产品出口保持增长趋势，但考虑到后续疫情影响或将弱化以及高基数因素，疫情相关产品出口增长趋势或将难以持续。另外欧美国家对疫情逐渐采取的开放态度，对中国供应链的依赖将有所下降，也将减少从中国进口商品的需求。

国内经济边际放缓下，进口增速有所回落。1-2 月进口增速较 2021 年四季度有所回落，主要是随着国内修复的边际走弱，内部需求受限，对进口的需求也有所弱化。尤为值得一提的是，大宗商品价格走高背景下，主要商品进口出现明显的量价分化现象。

从疫情来看，奥密克戎对全球经济的影响逐步弱化，更多的国家选择同病毒共存的模式。虽然短期内奥密克戎对经济带来较大的冲击，但是由于其低致死率，疫情对海外供需的影响或不断走弱，全球供需缺口或将有所收窄，从而导致我国的出口替代效应难以长期持续。另外 2 月底俄乌冲突爆发，大宗商品价格再度走高，同时由于俄罗斯和乌克兰部分出口产品在国际上短期内很难找到替代者，或将加剧全球供应链危机。综合来看，在疫情和

俄乌冲突的影响下，后续出口增速将呈放缓趋势。不过在国内经济仍有需求收缩压力、大宗商品价格波动性加大以及供应链不确定提高的背景下，进口增波动或加大。

### 3、疫情加剧国内港口拥堵

疫情除对国内生产造成不利影响，对港口运输也产生影响，加剧了港口的拥堵。近期受上海地区疫情的影响，上海港口等待卸港的船舶数量大幅上升，对上海港的出口造成影响。VesselsValue 的数据显示，在过去的两周半里，上海等待装卸的船舶数量增加了近五倍，由于上海的区域静态管理还在继续，预计拥堵情况会进一步加剧。港口拥堵和全球经济增速下滑的预期是目前航运市场最需要关注的重要因素。

从中国-美西的集装箱运输航线上来看，目前港口拥堵问题依然严重。尽管从数据上看，LA/LB 附近待泊的集装箱船数量持续下降，但这与港口的停泊政策有关，实际的港口运转效率仍然较低。目前已有部分船舶选择绕道美东，可以看到近期美东停靠的集装箱船数量出现明显增加。叠加美国国内仓库爆库，车架短缺，未来将继续影响港口的周转效率。

## 二、集装箱运力市场供给

### 1. 运力平稳增长

截至 2022 年 03 月 31 日，全球共有 6350 艘集装箱船舶，合计 25542082TEU。相比 2021 年 12 月 31 日，集运船舶数量提升 31 艘，舱位增加 197248TEU。运力整体小幅提升。从在手订单占现有运力的比重来看，3 月底集装箱船在手订单占比 25.38%，环比增加 0.5pct。虽在手订单占比自 2020 年底以来迅速增加，但由于造船周期通常为 2-3 年，今年全年集装箱运力增幅有限，2023/2024 年预计将迎来运力的集中释放。

### 2 外围港口拥堵缓解

统计典型港口集装箱船舶在港时间，洛杉矶、长滩港集装箱船舶在港时间已从最高峰的 11 天左右下降至 2 月的 7 天左右。远东和欧洲地区港口船舶在港时间也小幅回落。不过当前内陆拥堵依然严重。洛杉矶港前 2 月集装箱吞吐量同比实现了小幅上涨。但 3 月，由于中国疫情反弹，船舶在港船舶比例近期边际回升。

图 7：集装箱船运力

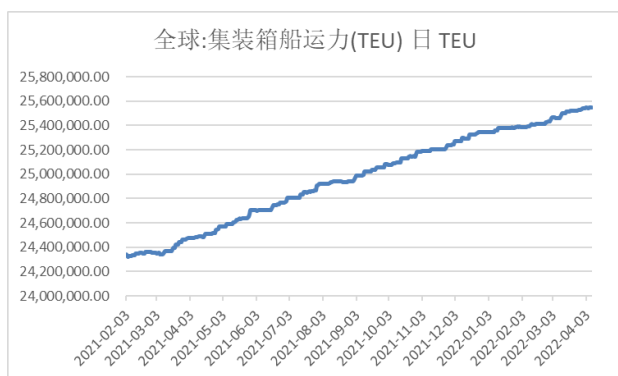


图 8：流动性投放回归平稳



资料来源：iFind 新纪元期货研究

资料来源：iFind 新纪元期货研究

### 三、集装箱运力市场需求

#### 1. 港口集装箱吞吐量增速下行

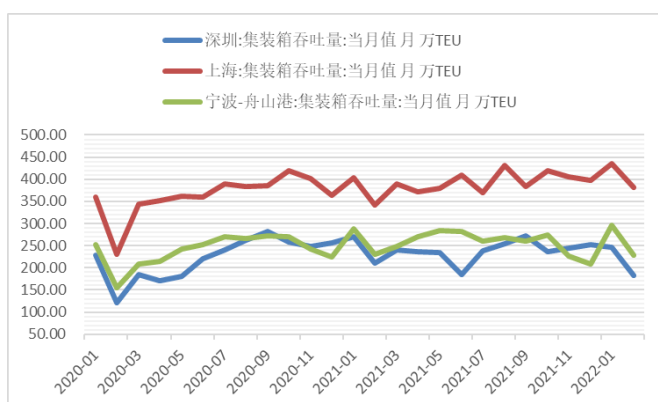
今年前 2 月，美国港口从亚洲进口货物保持较高增速，洛杉矶港集装箱吞吐量同比增 5.4%，2 月较 1 月吞吐量增速边际提升，但总体需求增速下降。前 2 个月，上海港、宁波舟山港和深圳港集装箱吞吐量同比增速分别为 9.6%、1.1%和下降 10.9%。新加坡港前 2 个月集装箱吞吐量同比小幅下滑。

#### 2. 即期市场运量比例下降

依据 2 月跨太平洋集装箱运价年度谈判情况，长协运价同比提升，保持较高水平。据马士基年报统计，2022 年长协运价比例提升且实际运价增加。马士基 2022 年长协集装箱比例达到 65%。现货市场运量下降，对于推动即期运费市场运价回落具有积极意义。

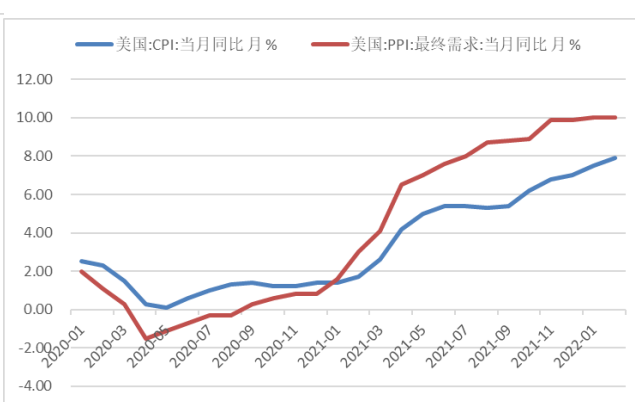
全球滞涨和欧美加息背景下，需求下滑的预期将逐步兑现，叠加欧美国家对疫情逐渐采取的开放态度，对中国供应链的依赖下降，也将减少从中国进口商品的需求，预计中国到美西的需求增速逐渐回落。

图 9：集装箱港口吞吐量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 10：国外疫情缓解



资料来源：iFind 新纪元期货研究

### 四、干散货航运市场

俄乌冲突趋于缓和态势，国内多点散发疫情扰动仍在，BDI 指数涨幅放缓。

### 1. 疫情扰乱影响干散货市场

受疫情扰动，国内铁矿石需求量有所减少，海峡型船运价下跌。因印尼天气对发运端产生不利影响，且煤炭价格下跌加大观望情绪，印尼煤炭市场供需双弱，运价有所下行。另外，目前粮食市场运价较为稳定。

疫情使得部分港口城市封控，导致中国港口停泊等待的船只数量大幅增加。根据 VesselsValue 的数据，4 月 1 日在上海港附近水域排队等待的船舶数量在 20 天内增加了约 5 倍，其原因，主要是干散货和油轮等待数量显著增加，集装箱船等待数量却未出现明显增长。由于中国有约 25% 的货物进出口要通过上海口岸，浦东、浦西区域的相继疫情管控，导致货物运输和港口运营承受巨大压力，干散货船的有效运力下降，进一步增加了运输环节的成本，冲击了全球商品供应链。

除中国外的其他国家港口拥堵情况较去年而言有所缓解。Clarkson 的港口拥堵指数显示，中国港口的船舶停泊量在近期呈增加趋势。截至 4 月 2 日，中国干散货船(Cape+Pmax)的靠泊运力为 7100 万载重吨，相较 3 月 28 日增加 360 万载重吨。

### 2. 国际原油价格回落，船燃成本下调

随着俄乌冲突趋于缓和态势，原油价格回落至 100 美元/桶以下。截至 4 月 1 日，WTI 原油近月合约价报 98.4 美元/桶，低硫燃料油价格亦有所回落。虽然俄乌冲突得到了缓和，但欧美等西方国家的制裁仍将继续，原油供需紧张背景下，中期油价预计仍会维持高位震荡，使国际运价保持高位。

图 11：国际原油期货价格



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 12：中国低硫燃料油期货价格



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 五、外围风险事件频发

### 1. 俄乌冲突爆发

二月底俄乌冲突爆发，俄罗斯开展“特别军事行动”，市场避险情绪快速升温，风险资产受到抛售，市场避

险情绪持续升温，随后冲突持续升级，双方谈判进展不顺。西方多国扩大对俄制裁，多家俄罗斯银行将被禁止使用 SWIFT 系统。

恐慌情绪升级，各大船东和货主加大对俄乌货物的规避，和避免相关港口停靠。替代性需求可能引起其他地区海运市场和部分船型的暂时繁荣，但考虑到可替代性有限加上区域运力释放的潜在影响，市场中期或走弱。俄罗斯和乌克兰在全球能源和粮食贸易市场上据有重要地位。局势僵持将对油品、液化天然气、煤炭和粮食海运贸易产生较大冲击，但对集装箱、铁矿、小宗散货贸易的影响相对有限。

由于集装箱运价多为班轮运输，运价相对较为稳定，且从战争对于航运价格的影响来看，战争爆发后三大航运市场的运价均会出现不同幅度的上涨，从幅度上来看，战争对于集装箱运价的影响要小于且滞后于战争对油运和干散货运价的影响。目前俄乌冲突已有所缓解，短期海外风险因素的扰动虽可能持续但趋于缓和。避险情绪回落。

## 2. 欧美进入加息周期

美联储自去年四季度，持续收紧货币政策并明确今年 3 月退出 QE。美联储官员不断释放紧缩信号，暗示今年 3 月将开始加息。随后美联储加息会议三月落地，美联储 FOMC 如市场预期将联邦基准利率区间上调 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间。鲍威尔表示如果每次加息 25 个基点，美联储今年将在剩余的六次会议上每次都执行加息，符合市场预期。近期美联储 3 月议息会议纪要给出更多缩表细节，相比上一轮更加激进的缩表大概率在 5 月宣布实施，5、6 月大概率加息 50bps，短期美联储货币政策将更极致地紧缩。欧美进入加息周期对集装箱需求端不利的影响预计将在下半年逐渐体现。



## 第三部分集装箱运力市场展望

PMI 数据在上月基础上继续走弱，时隔四个月后再次跌至荣枯线下。新冠疫情在全国大部分地区反弹对制造业产生较大影响，本轮疫情冲击始于 3 月上旬并迅速扩散。政府将防疫清零目标定位高于其他目标。虽全球集装箱港口拥堵情况有所缓解，但国内疫情对港口运输也产生影响，加剧了港口的拥堵。上海港口等待卸港的船舶数量大幅上升，对上海港的出口造成影响。由于上海的分区封控还在继续，预计拥堵情况会进一步加剧。港口拥堵和全球经济增速下滑的预期是目前航运市场最需要关注的重要因素。

同时欧美进入加息周期对需求端不利的影响预计将在下半年逐渐体现，另外欧美国家对疫情逐渐采取的开放态度，对中国供应链的依赖将有所下降，也将减少从中国进口商品的需求，预计中国到美西的需求增速逐渐回落。叠加短期由于俄乌冲突导致的全球海员的减少以及燃油附加费的上调，预计仍将给运价带来支撑。短期集运价格有望维持高位震荡。

干散货方面，运价处于温和复苏周期，干散货运力整体供需仍处于偏紧的平衡状态。南美粮食在每年第二季度为收获季，粮食海运量将伴随其同步增加，由于国内疫情多点散发，管控升级，国内生产、生活受到影响，将一定程度上阻碍国内铁矿石进口需求。俄乌冲突后，欧盟拟禁止俄罗斯煤炭的进口，也将扰乱干散货贸易流。

**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#