

2021年06月27日

## 海运涨势如潮，全球通胀“火上浇油”

宏观研究团队

——《全球大通胀时代》系列报告五

**赵伟（分析师）**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

**徐骥（分析师）**

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

**曹金丘（联系人）**

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

2020年5月以来，海运运价涨势如潮，并显著加大美欧等输入性通胀压力。海运运价为何大涨，未来演绎方向及对全球通胀影响？专题分析，供参考。

### ● 2020年5月以来，海运运价涨势如潮，持续推升美欧等输入性通胀压力

2020年5月以来，海运运价持续大涨，集运价格更是频频刷新历史新高。2020年5月至今，全球集装箱运价指数（WCI）大幅上涨381%，中国出口集装箱（CCFI）运价以及细分的对欧洲航线运价涨幅也超过200%，纷纷创下历史新高。同期，BDI干散货运价指数也自低位大涨728%，刷新了2010年4月以来新高。海运运价大涨、显著推升输入性通胀压力，促使美欧决定暂停长达数年的贸易摩擦。国内经济对进口的高度依赖，使得海运运价通过进口价格渠道，持续反映在美欧等经济体的通胀读数中。为降低进口成本、缓解国内涨价压力，美国和欧盟在3月宣布暂停长达数年的贸易争端，相互取消数十亿美元的惩罚性关税。

### ● 海运运价大涨，缘于需求改善、运力不足

海运运价大涨背后，是美欧等走出疫情、需求持续修复，同时全球海运运力“供不应求”。自2020年5月起，伴随着疫情防控能力提升及疫苗入市、推广，美欧等主要经济体的经济活动不断升温、进口需求大幅扩张。但同期，全球集运运力同比增速仅由2.6%小幅反弹至4%，完全“跟不上”全球贸易链的修复节奏。全球海运运力短缺，与在航运力接近打满、新增运力严重不足，以及多个重要港口出现“用工荒”、海员数量大减等密切相关。一方面，全球集运运力的闲置率已降至历史低点的4.7%，而同期新增运力依然不到现存运力的4%。同时，受疫情、罢工等影响，美欧等多个港口出现用工荒，印度、菲律宾裔海员也大规模流失。

### ● 未来海运运价演绎方向，对全球通胀的影响

持续10年的“供给侧改革”，以及新船交付周期需至少2年时间，使本轮全球海运运力“产能”弹性严重受限。过去10年，由于行业一直不太景气，主要集运公司大规模缩减资本支出，导致全球集运运力增长中枢大幅回落。现存运力不足的同时，至少2年的新船交付周期，使未来2年集运行业的产能几乎没有弹性。由于培训周期长、叠加疫情导致工作吸引力下降等，海员的供应短缺将进一步限制海运运力的释放。经验显示，普通海员、高级海员的培训及实习时间，分别需要至少10个月、2年。随着疫情导致部分海员流失，以及病毒频繁变异使海员工作的吸引力大降，全球海员、尤其是高级海员的流失率高企，缺口持续扩大。油价趋势性大涨，也从成本端大幅抬升海运的涨价压力。燃油费一般占到集运公司经营成本的30%以上。截至6月25日，油价绝对水平已较疫情前高出近30%。伴随美欧等疫情逐步收尾、经济加速重启，以及OPEC+谨慎增产、美国页岩油公司不愿增加资本开支等，油价依然处于上涨通道中，将持续推升海运涨价压力。综合来看，随着疫苗大规模推广、带动美欧等进口需求维持高位，以及行业内新增运力严重不足、海员缺口持续扩大，叠加油价趋势性大涨，海运运价或持续位居高位。对于美欧等而言，无异将对国内通胀压力“火上浇油”。

### ● 风险提示：病毒变异导致疫苗失效等。

### 相关研究报告

《宏观经济点评-经济的动能》-2021.4.16

《宏观经济点评-3月出口回落，结构继续切换》-2021.4.13

《宏观经济点评-信用“收缩”的结构特征》-2021.4.12

## 目 录

1、 周度专题：海运涨势如潮，全球通胀“火上浇油”	4
1.1、 2020年5月以来，海运运价涨势如潮，持续推升美欧等通胀压力	4
1.2、 海运运价大涨，缘于需求改善、运力不足	6
1.3、 未来海运运价演绎方向，对全球通胀的影响	8
2、 大类资产回溯：原油价格持续上涨，美股创历史新高	12
3、 重点关注：美国6月非农就业	14
4、 风险提示	14

## 图表目录

图 1： 2020年5月以来，全球集装箱运价大涨	4
图 2： 2020年5月以来，中国出口集装箱运价大涨	4
图 3： 2020年5月以来，全球干散货运价大涨	4
图 4： 全球原油运价，也从2020年4季度开始止跌反弹	4
图 5： 到岸价格及关税等，均受到运费的直接影响	5
图 6： 全球主要消费型经济体的进口物价指数大涨	5
图 7： 美国进口物价上涨，直接推升CPI	5
图 8： 美国进口物价上涨，直接推升CPI	5
图 9： 2021年6月，美欧决定暂停长达数年的贸易争端	6
图 10： 疫情逐步可控下，美欧经济景气快速回升	6
图 11： 2020年5月以来，全球制造业PMI持续反弹	6
图 12： 伴随经济景气修复，美国进口规模大幅增长	7
图 13： 2020年下半年以来，全球运力增长非常有限	7
图 14： 全球集运运力闲置率、拆解率双双降至历史低位	7
图 15： 全球新增运船及运力十分有限	7
图 16： 美国海运相关的就业恢复非常缓慢	8
图 17： 印度疫情反弹后，多国拒绝印度裔海员入港	8
图 18： 以色列的经验表明，疫苗推广将加速疫情收尾	8
图 19： 美、欧每百人疫苗接种量或在7月初达到110剂	8
图 20： 美国制造业的资本品、中间品库存依然位居低位	9
图 21： 美国中间品及资本品进口有望加速扩张	9
图 22： 过去10年，马士基、中远海控资本支出明显回落	9
图 23： 资本支出减少，导致全球集运运力增长中枢下移	9
图 24： 2021年下单的大部分新船，预计最早将于2023年交付	9
图 25： 海员培训及实习周期较长	10
图 26： 疫情爆发后，全球海员供需缺口已超过13万人	10
图 27： 新冠变异株频繁出现	10
图 28： 因 $\delta$ 变异株快速传播，非洲疫情大幅反弹	10
图 29： 需求改善及供给压力可控背景下，本轮油价依然处于趋势上涨通道中	11
图 30： 海运运价“易涨难跌”背景下，美欧等面临的通胀压力将持续加大	11
图 31： 当周，美元下跌，欧元、英镑上涨	12
图 32： 当周，美元指数震荡下跌	12
图 33： 当周，主要国家10Y国债收益率普遍上行	13

图 34: 当周, 10Y 美债收益率震荡上行 .....	13
图 35: 当周, 全球主要股指多数上涨 .....	13
图 36: 当周, 纳斯达克、恒指均上涨 .....	13
图 37: 当周, WTI、Brent 原油价格双双大涨 .....	13
图 38: 当周, COMEX 黄金价格反弹 .....	13
表 1: 海外重点数据发布日期情况 .....	14

## 1、周度专题：海运涨势如潮，全球通胀“火上浇油”

事件：2020年5月以来，海运运价持续大涨。

资料来源：Drewry、Clarksons

### 1.1、2020年5月以来，海运运价涨势如潮，持续推升美欧等通胀压力

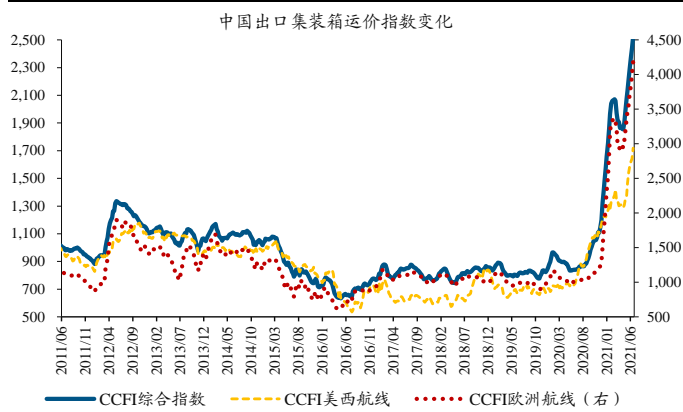
2020年5月以来，海运运价持续大涨，集运价格更是频频刷新历史新高。海运主要包括客运和货运，后者又可依据货物运输种类的不同，分为集装箱、干散货、油运等。市场研究领域的海运，一般指的是货运。2020年5月以来，以集装箱、干散货为代表的全球货运运价持续大涨。数据来看，2020年5月至今，全球集装箱运价指数（WCI）大幅上涨381%，中国出口集装箱（CCFI）的欧洲、美西航线运价<sup>①</sup>分别大涨332%、137%，均创下历史新高。同期，BDI（波罗的海干散货运价）指数涨幅也高达728%，并刷新了2010年4月以来新高。

图1：2020年5月以来，全球集装箱运价大涨



数据来源：Drewry、开源证券研究所

图2：2020年5月以来，中国出口集装箱运价大涨



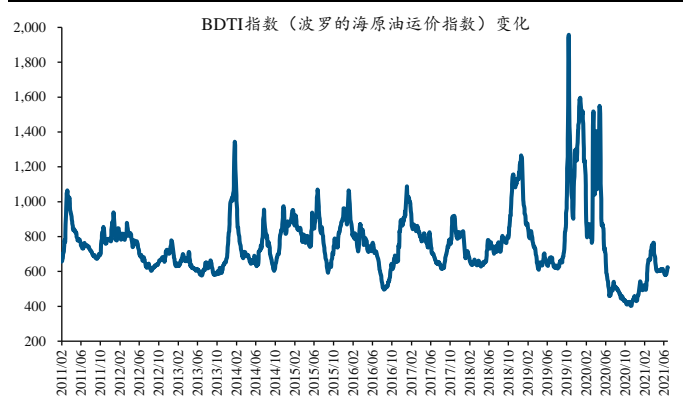
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2020年5月以来，全球干散货运价大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：全球原油运价，也从2020年4季度开始止跌反弹

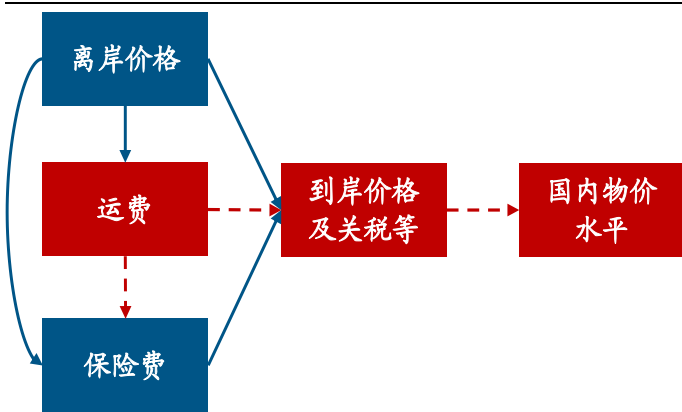


数据来源：Wind、开源证券研究所

<sup>①</sup> 中国是全球最大出口国，中国出口集装箱运价的变化能直接反映全球集运价格的走势。

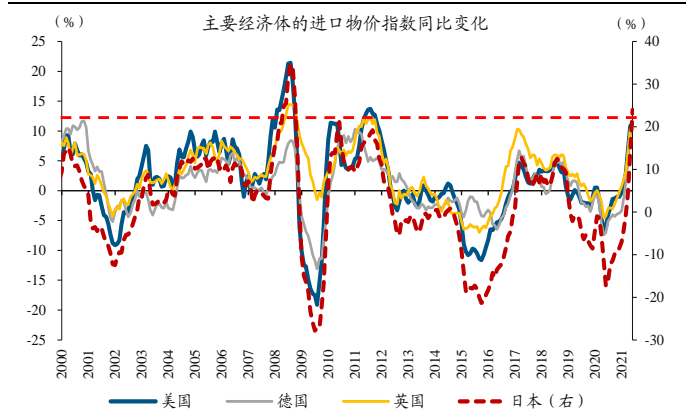
海运运价大涨，显著推升美欧等进口价格、持续加大输入性通胀压力。美国、欧盟等发达经济体的经济运行，对进口的依赖度较高，同时，后者的运输“载体”以海运中的集装箱运输为主。由于进口的到岸价格及关税<sup>②</sup>等直接受运费影响，2020年5月以来，全球集运运价的持续大涨，导致了美欧等发达经济体的进口价格大幅上升。国内经济对进口高度依赖，使得进口价格的大涨，加速反映在美欧等的通胀读数中。

图5: 到岸价格及关税等，均受到运费的直接影响



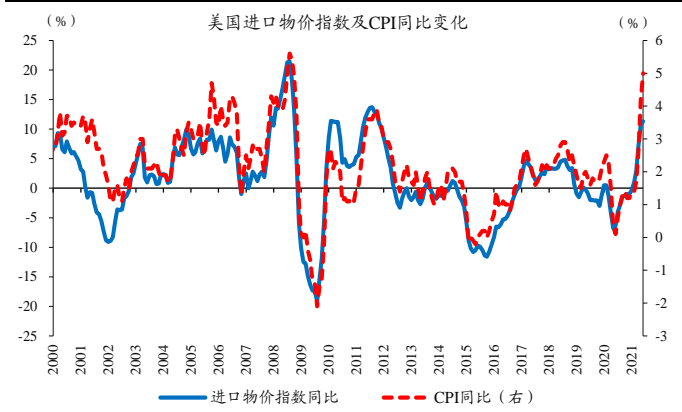
资料来源：开源证券研究所

图6: 全球主要消费型经济体的进口物价指数大涨



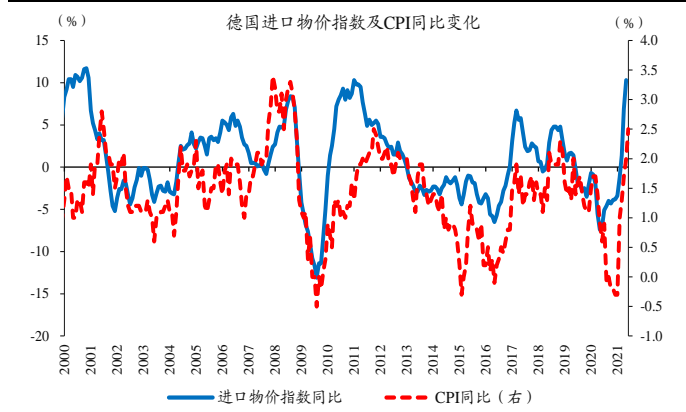
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7: 美国进口物价上涨，直接推升 CPI



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8: 美国进口物价上涨，直接推升 CPI

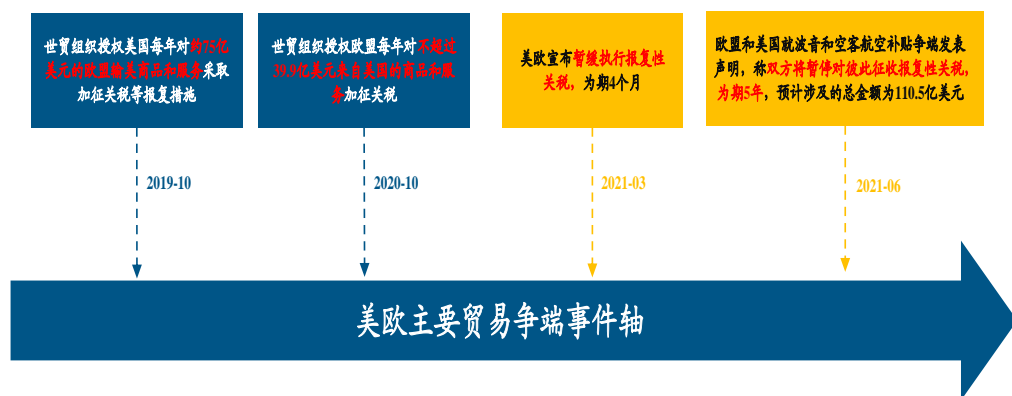


数据来源：Wind、开源证券研究所

为降低进口成本、缓解涨价压力，美国和欧盟决定暂停长达数年的贸易争端，相互取消数十亿美元的惩罚性关税。美国和欧盟在波音和空客的航空补贴问题上一直存在争端，并为此在2019年爆发了大规模的贸易冲突，相互对对方的进口商品加征数十亿美元的报复性关税。然而，持续近2年的贸易摩擦，因集运运价持续大涨，在2021年画上了“句号”。2021年3月，为降低进口成本、缓解国内涨价压力，美国和欧盟同时宣布在未来4个月暂缓征收报复性关税；6月，面对集运运价频繁刷新历史新高，美欧决定将征税的暂缓期限从4个月延长至5年。

<sup>②</sup> 关税等于完税价格（一般是到岸价格）\*税率。  
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

图9：2021年6月，美欧决定暂停长达数年的贸易争端

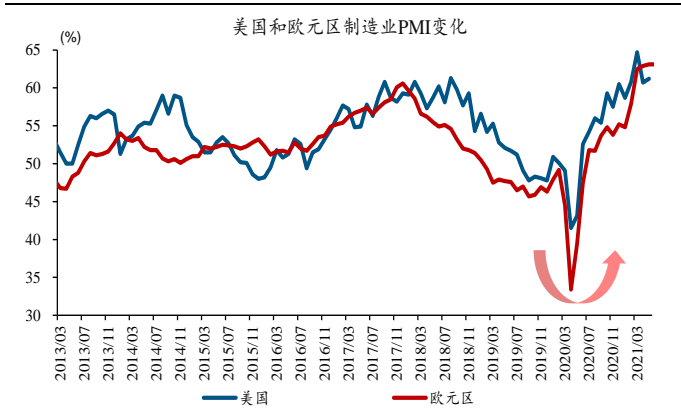


资料来源：BBC、开源证券研究所

## 1.2、海运运价大涨，缘于需求改善、运力不足

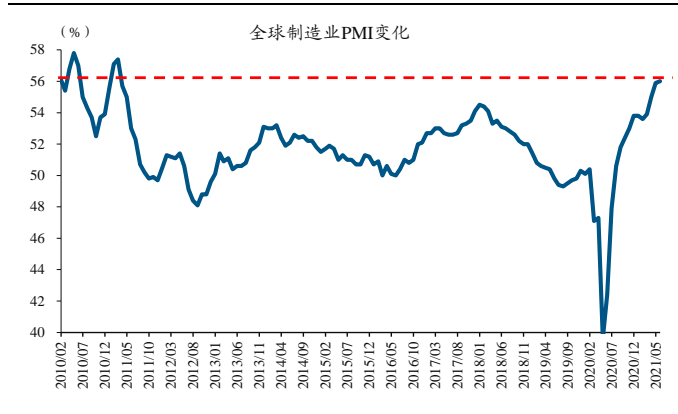
海运运价持续大涨背后，是美欧等主要经济体走出疫情、需求持续修复，同时全球海运运力“供不应求”。一方面，2020年5月以来，美欧等主要经济体疫情防控能力持续提升，经济活动逐步回归正常，进口需求止跌反弹。数据来看，2020年5月至今，反映全球经济及贸易景气的全球制造业PMI指数，由低点的39.6%大幅反弹至56%。美欧等需求持续修复推升运价的同时，全球海运运力的不足，也对运价的上漲“推波助澜”。2020年下半年以来，全球集运运力同比仅从2.6%反弹至4%，完全“跟不上”需求修复的节奏。

图10：疫情逐步可控下，美欧经济景气快速回升



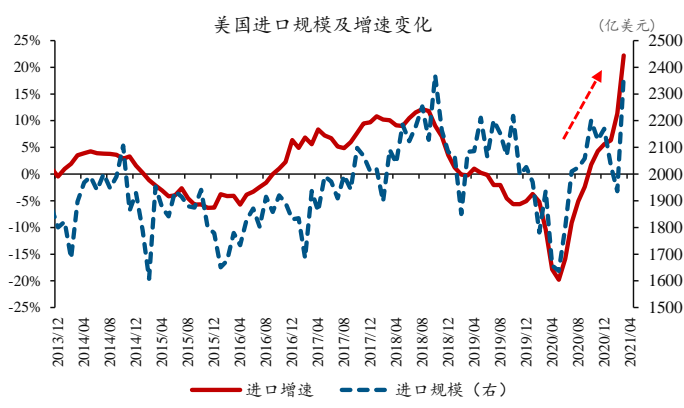
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2020年5月以来，全球制造业PMI持续反弹



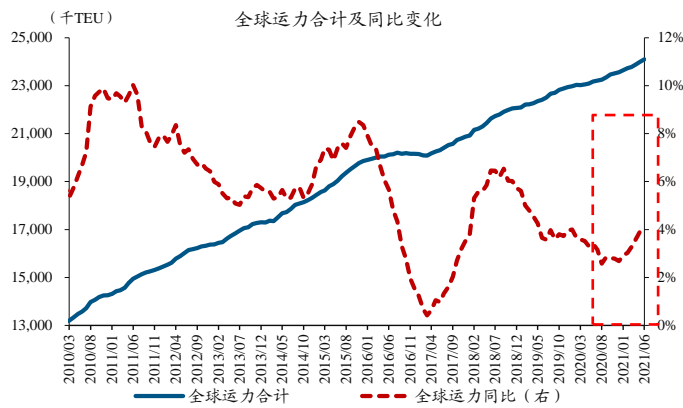
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 伴随经济景气修复, 美国进口规模大幅增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

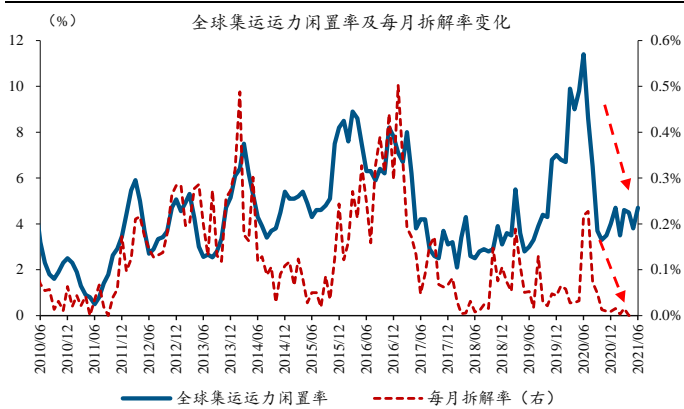
图13: 2020年下半年以来, 全球运力增长非常有限



数据来源: Clarksons、开源证券研究所

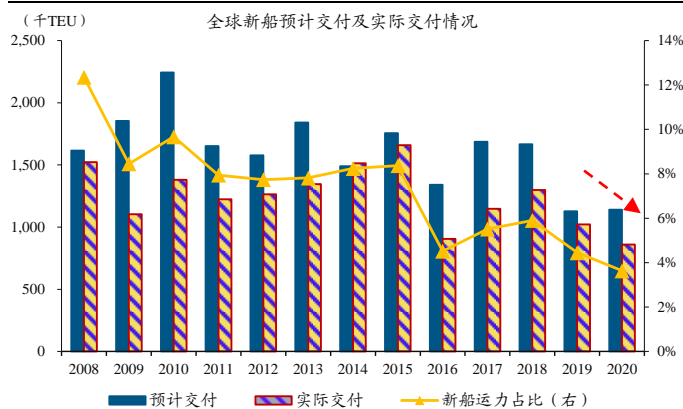
全球海运运力“供不应求”，缘于在航运输船只已满负荷运转，同时新增运船及运力严重不足。国际知名航运咨询机构 Clarksons 统计的数据显示，2020 年下半年以来，伴随集运需求大幅扩张，全球集运运力的闲置率，从前期高点 11.4% 大幅回落至历史低点的 4.7%。集运运力的短缺，也直接导致了全球集运船只的拆解率，降至 0% 附近。在航运力接近“打满”的同时，新增运船及运力十分有限。Clarksons 统计的数据显示，2020 年，全球集运实际新增运力 86 万标准箱，仅相当于现有运力的 3.6%，根本无法满足集运需求。

图14: 全球集运运力闲置率、拆解率双双降至历史低位



数据来源: Clarksons、开源证券研究所

图15: 全球新增运船及运力十分有限

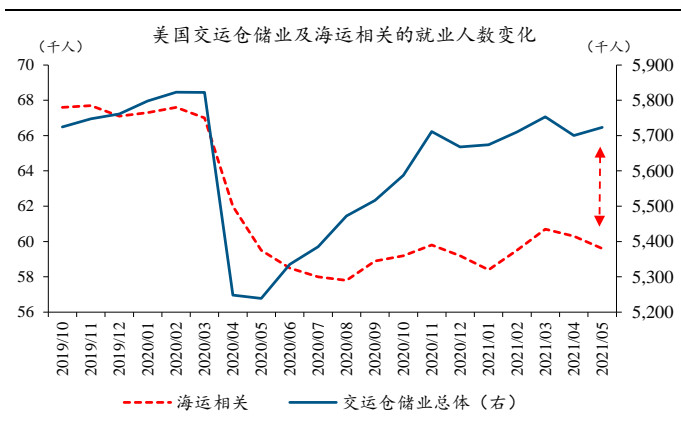


数据来源: Clarksons、开源证券研究所

美欧等多个港口出现“用工荒”，以及疫情反复导致海员数量大减等，进一步拖累了全球海运运力的释放、推升运价。除了运船短缺外，美欧等经济体的多个核心港口因为出现“用工荒”，营运效率大幅下降。与此同时，印度、菲律宾疫情的大幅反弹，使多个国家拒绝载有印度、菲律宾海员<sup>①</sup>的船只入港，而后两者的海员合计人数占全球比重超过了 1/3。港口“用工荒”及印度、菲律宾裔海员的减少，进一步加剧了海运行业的供需矛盾、推升运价。

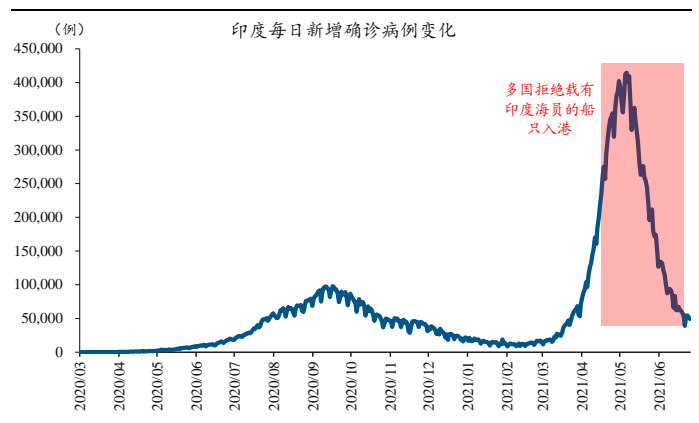
<sup>①</sup> 据国际航运公会统计，全世界约有 160 万余名海员，其中有 23 万余名为印度海员，占比约为 1/7（排名第 3）。

图16: 美国海运相关的就业恢复非常缓慢



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 印度疫情反弹后, 多国拒绝印度裔海员入港



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 1.3、未来海运运价演绎方向, 对全球通胀的影响

随着疫苗大规模推广、企业生产及资本支出等修复加速, 美欧等主要经济体的进口需求仍将维持高位。结合以色列的接种经验, 及最新疫苗供应、接种进度来看, 美欧等主要经济体的疫情有望逐步进入到收尾阶段。疫情的趋势改善, 意味着美欧等经济体的居民出行、企业生产及资本支出等线下经济活动, 将加速回归正常。这一背景下, 美欧等主要经济体的中间品、资本品等的进口需求将进一步扩张。

图18: 以色列的经验表明, 疫苗推广将加速疫情收尾美

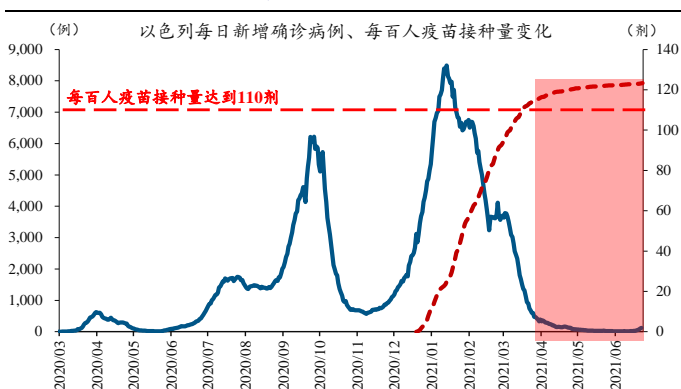
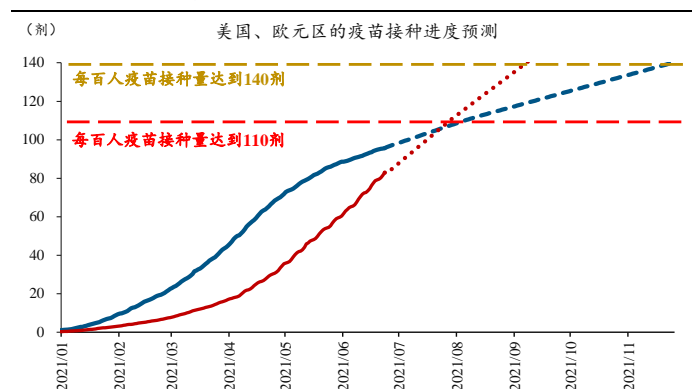


图19: 美、欧每百人疫苗接种量或在7月初达到110剂



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\\_20376](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20376)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn