

2021 年 10 月 12 日

物流指标变化，折射的经济信号

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

近期，海运价格持续上涨，而运输量明显回落，本文从物流角度，梳理相关指标变化折射的经济信号。敬请关注。

● 物流指标是观察经济供、需变化的同步或略领先指标

大多数经济活动会产生物流，使得物流指标成为观察经济的重要中观指标。无论是生产，还是投资、消费和出口，均涉及原材料或产成品等的运输，进而反映在相关物流指标中。陆运和水运是最重要的运输方式，分别占整体运输规模的 82% 和 16%；常用陆运指标包括道路货运量、公路运输价格指数等，水运指标包括集装箱吞吐量、CCFI、BDI 等，是观察经济活动较好的同步或略领先的中观指标。不同物流指标反映的经济活动不同，陆运指标与国内生产和消费等紧密相关，海运指标指向出口等变化。由于国内生产过程中原材料、中间品和产成品等的运输 80% 以上为陆运，工业生产变化会很直观反映在公路和铁路货运量中，也在一定程度影响货运价格；出口货物 90% 以上通过海运，出口需求变化对集装箱吞吐量、集装箱运价等影响显著。此外，物流指标也会受运力、成本等供给因素影响。

● 近期物流指标量价背离，运输量持续回落，价格上涨或走平

反映生产变化的陆运指标，从“量价齐升”到“量跌价平”；反映消费的快递指标，“量涨价跌”。疫后生产率恢复下，货运量增速从疫情期间负值抬升至 2021 年 2 月的 8.8%，随后逐步回落至 8 月的 5%；公路物流运价指数，从 2020 年 11 月底的 985 点抬升 1.8% 至 2021 年初的约 1002 点、随后走平。快递业务量持续增长，从 2020 年 3 月 59.8 亿件到 2021 年 8 月近 90 亿件，而快递单价持续回落。反映出口情况的海运指标，从“量价齐升”到“量跌价涨”。全国主要港口集装箱吞吐量，在 2020 年 6 月首度恢复同比正增长，至 2020 年 10 月增速高达 11.4%、创近年来新高，随后震荡回落至 2021 年 8 月的 4.7%；而集装箱价格持续上涨，过去一年，CCFI 和 SCFI 上涨 215% 和 220%，其中欧洲、地中海和南非航线涨幅超过 300%，美东、美西航线涨幅也均超过 100%，日、韩航线涨幅相对较低。

● 物流指标显示，产、需逐步走弱，线上消费尚可

陆运和海运运量指标的回落，反映生产和出口逐步走弱；而快递量增长，表明线上消费相对较好。国内货运量变化趋势，与工业生产走势大体一致，高点均在 2021 年 2 月出现、然后趋势下行；集装箱吞吐量增速领先出口增速 1 个月见顶，回落节奏慢于国内货运量，与年初以来出口较强的韧性紧密相关。相较之下，快递量持续增长，与疫后部分消费需求转向线上的带动有关，而居民总体消费仍偏弱。全球运力不足下，海运价格的持续上涨，也一定程度反映中国出口和全球贸易需求衰减得比较慢，后续需跟踪物流和经济指标变化。海运价格持续上涨，与全球运力不足、贸易需求较强等有关；中国出口的缓慢回落，并未带来全球海运供需缺口的明显缓解，使得海运价格仍有很强的支撑。类似海运“量跌价涨”的现象在 2012 年也曾出现过，伴随出口的加速回落，海运价格大幅回落、最终“量价齐跌”。

● 风险提示：全球疫情反复，运力进一步下降。

相关研究报告

《宏观经济专题-四季度，债市不存在变盘“魔咒”》-2021.10.11

《宏观经济专题-全球能源危机，这次不一样》-2021.10.10

《宏观经济专题-从离岸债，看地产债务压力》-2021.10.7

目 录

1、 物流指标是观察经济供、需变化的同步或略领先指标.....	3
2、 近期物流指标量价背离，运输量持续回落、价格上涨或走平.....	5
3、 物流指标显示，产、需逐步走弱，线上消费尚可	7
4、 风险提示	9

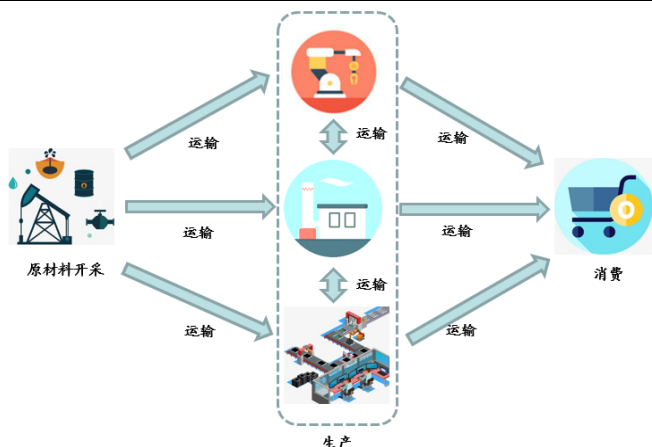
图表目录

图 1: 生产、消费等经济活动多会产生物流行为	3
图 2: 2020 年我国货运结构中，陆运占比较高	3
图 3: 国内货运结构中，陆地运输占比较高	4
图 4: 出口贸易运输中，以海运为主	4
图 5: 货运量与工业生产关系密切	4
图 6: 集装箱吞吐量指向出口的景气程度	4
图 7: 2019 年，我国零担企业 CR10 尚不足 5%.....	5
图 8: 我国重卡保有量持续增长	5
图 9: 主要航线 HHI 指数低于 1500，市场竞争较为充分	5
图 10: CCFI 指数与需求关系较为密切	5
图 11: 公路、铁路货运量增速均先升后降.....	6
图 12: 公路物流运价指数表现相对平稳	6
图 13: 快递业务量保持较高增速	6
图 14: 快递单价持续回落	6
图 15: 疫情后，集装箱吞吐量先升后降	7
图 16: 外贸货物吞吐量增速先升后降	7
图 17: SCFI 与 CCFI 均大幅上涨.....	7
图 18: 2020 年 9 月以来，南美等主要航线均明显上涨.....	7
图 19: 货运量与集装箱吞吐量增速均逐渐回落	8
图 20: 网上消费占比与快递业务量持续增长	8
图 21: 10 月 11 日，洛杉矶港船舶等待天数创历史新高.....	8
图 22: 海运“量跌价涨”的现象在 2012 年也曾出现.....	8
图 23: 生产和新出口订单均趋势性回落	9
图 24: 近期钢材产量大幅回落	9
表 1: 主要运输方式及相关量价指标	3

1、物流指标是观察经济供、需变化的同步或略领先指标

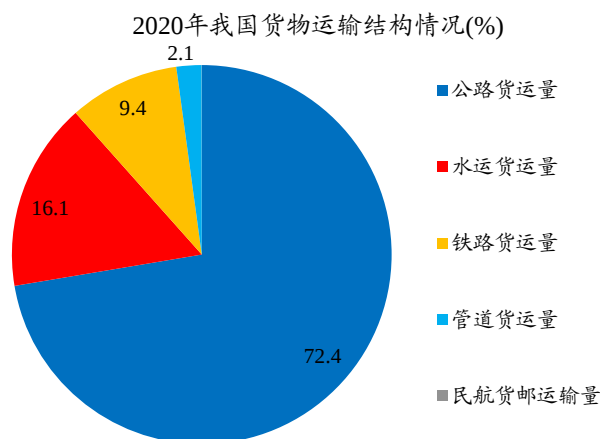
大多数经济活动会产生物流，使得物流指标成为观察经济的重要中观指标。无论是生产，还是投资、消费和出口，均涉及原材料或产成品等的运输，进而反映在相关物流指标中。陆运和水运是最重要的运输方式，分别占整体运输规模的 82%和 16%；常用陆运指标包括道路货运量、公路运输价格指数等，水运指标包括集装箱吞吐量、CCFI、BDI 等，是观察经济活动较好的同步或略领先的中观指标。

图1：生产、消费等经济活动多会产生物流行为



资料来源：开源证券研究所

图2：2020 年我国货运结构中，陆运占比较高



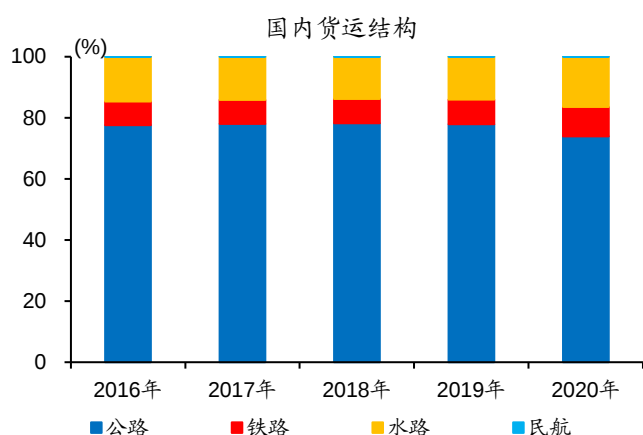
数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：主要运输方式及相关量价指标

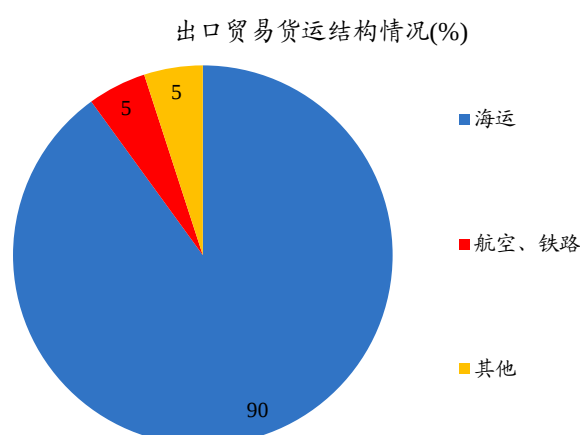
运输方式	领域	优点	缺点	指标
公路运输	公路运输主要承担 近距离、小批量 的货运和水运、铁路运输难以到达地区的长途、大批量货运及铁路、水运优势难以发挥的短途运输。	灵活性强 ，公路建设期短，投资较低，易于因地制宜，对收到站设施要求不高。	运输半径受到的限制较大 。	公路运输货运量 、公路运输货运周转量、 道路货运价格指数 、快递客单价
铁路运输	铁路运输主要承担 长距离、大数量 的货运。	速度快，运输不大受自然条件限制， 载运量大，运输成本较低 。	灵活性差 ，只能在固定线路上实现运输，需要以其它运输手段配合和衔接。	铁路货运量 、铁路货运周转量
水运	水运主要承担 大数量、长距离 的运输。	成本低， 能进行低成本、大批量、远距离的运输 。	运输速度慢 ，受港口、水位、季节、气候影响较大，因而一年中中断运输的时间较长。	CCFI、SCFI 、港口 集装箱吞吐量 、外贸 集装箱吞吐量
航空运输	一类是 价值高、运费承担能力很强 的货物；另一类是紧急需要的物资，如救灾抢险物资等。	主要优点是 速度快 ，不受地形的限制。	单位运输成本较高 。	-
管道运输	输送气体、液体和粉状固体。	运输过程中 可避免损失和无效运输问题 ，适合于大且连续不断运送的物资。	只能运输特定产品 。	-

资料来源：交通运输部、开源证券研究所

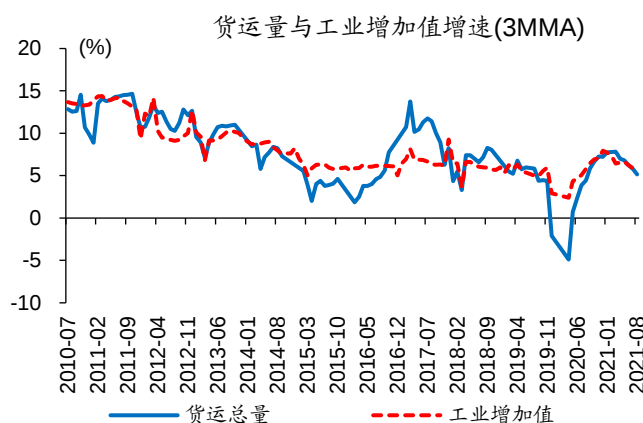
不同物流指标反映的经济活动不同，陆运指标与国内生产和消费等紧密相关，海运指标指向出口等变化。由于国内生产过程中原材料、中间品和产成品等的运输80%以上为陆运，工业生产变化会很直观反映在公路和铁路货运量中，也在一定程度影响货运价格；从历史数据来看，货运量与工业增加值增速也具有较好的同步性。由于海运具有长距离运输、成本相对较低的特点，出口货物90%以上通过海运，出口需求变化对集装箱吞吐量、集装箱运价等影响显著。

图3：国内货运结构中，陆地运输占比较高


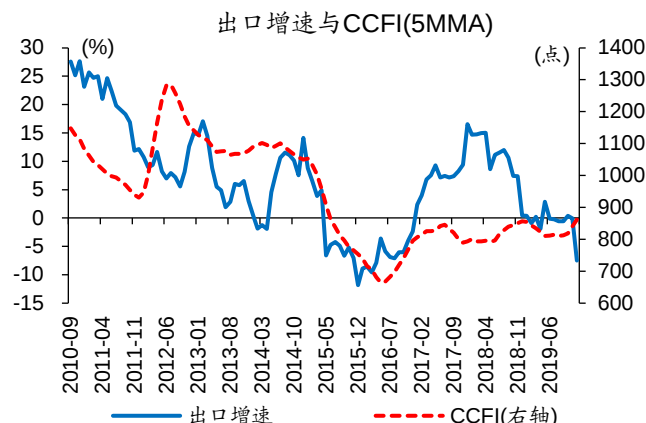
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：出口贸易运输中，以海运为主


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：货运量与工业生产关系密切


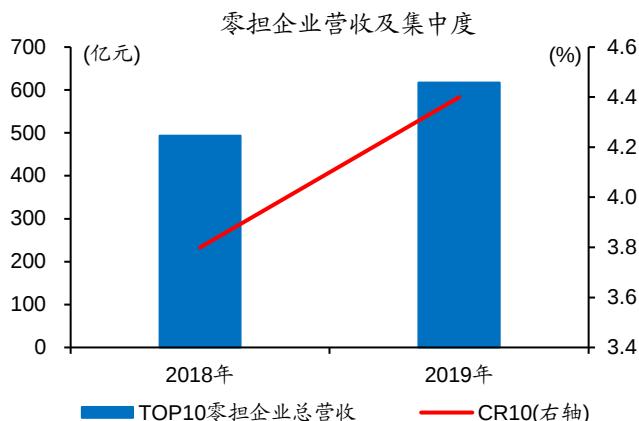
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：集装箱吞吐量指向出口的景气程度


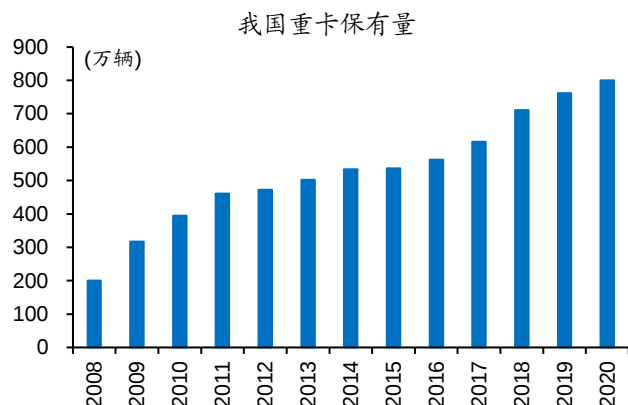
数据来源：Wind、开源证券研究所

除物流需求外，物流指标变化，也可能受到物流行业成本、运力等供给因素影响。以公路运输为例，公路运输行业集中度较低，运力供给逐年上升、重卡保有量近年来明显抬升，使得运输量受运输需求影响较大，而运输价格变化相对较小、甚至一度明显回落。海运供给集中度也不高、主要航线运输的HHI指数均不足1500¹，运量和价格大多跟随贸易需求变化，只有在运力明显短缺时两者背离较大。

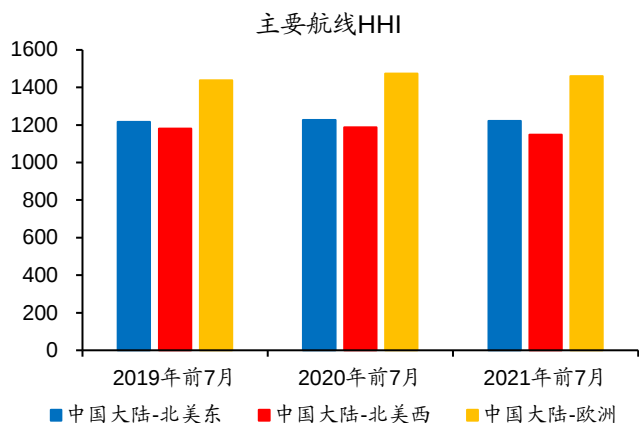
¹ HHI 不足 1500 的，为未形成集中的市场，该市场呈现较为充分的竞争状态；HHI 在 1500~2500，该市场为中度集中的市场；HHI 达到 2500 以上的，则该市场为高度集中的市场。

图7：2019年，我国零担企业CR10尚不足5%


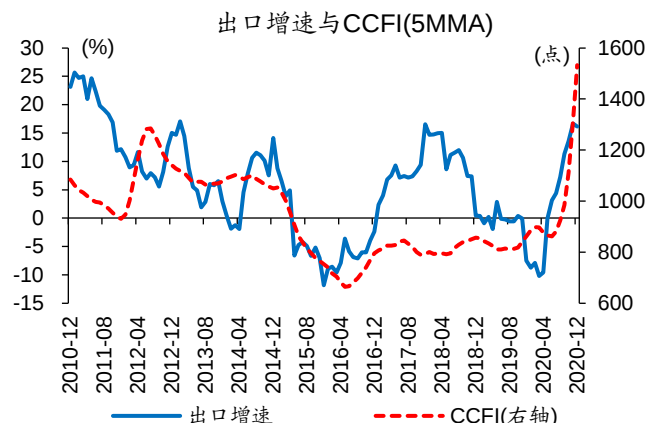
数据来源：运联智库、开源证券研究所

图8：我国重卡保有量持续增长


数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

图9：主要航线HHI指数低于1500，市场竞争较为充分


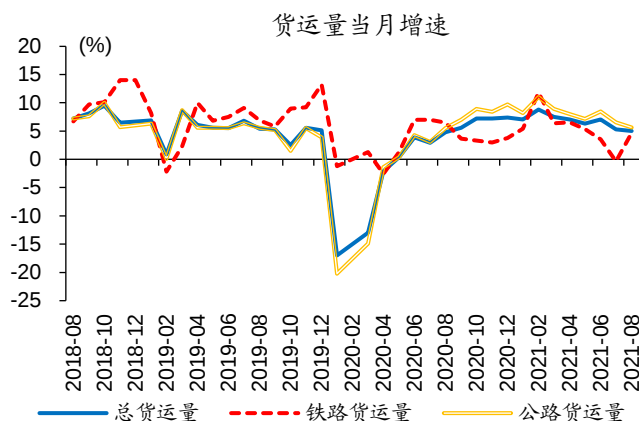
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：CCFI指数与需求关系较为密切


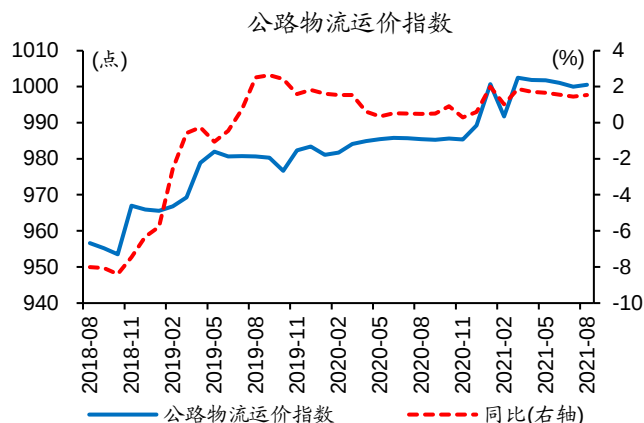
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、近期物流指标量价背离，运输量持续回落、价格上涨或走平

反映生产变化的陆运指标，从“量价齐升”到“量跌价平”。疫情影响下，2020年2月生产几乎陷入停滞状态，货运量增速大幅回落至-29.9%。疫后生产率恢复下，货运量增速从疫情期间负值抬升至2021年2月的8.8%，随后逐步回落至8月的5%；相较之下，公路物流运价指数表现较为平稳，疫情期间价格指数未明显回落，疫情后从2020年11月底的985点抬升1.8%至2021年初的约1002点、随后走平。

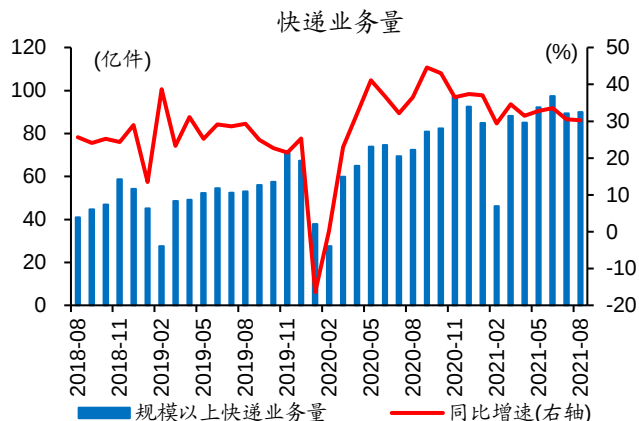
图11：公路、铁路货运量增速均先升后降


数据来源：Wind、开源证券研究所

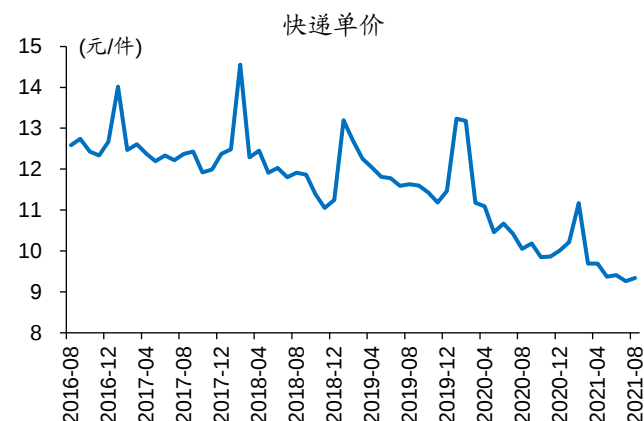
图12：公路物流运价指数表现相对平稳


数据来源：Wind、开源证券研究所

与线上消费相关的快递业务量保持较高增长，但快递单价持续回落。疫情影响下，2020年初规模以上快递业务量增速大幅回落至-16.4%，伴随疫情逐步消退，快递量后迅速反弹、2020年9月达到高点的44.6%。2021年初以来，快递业务量增速仍保持在30%以上的高位。快递量增长的同时，快递单价持续回落，由2020年初平均10.2元/件下降至2021年8月的9.3元/件，延续了近年来持续回落的态势，缘于递行业激烈竞争下，快递公司“以价换量”等行为。

图13：快递业务量保持较高增速


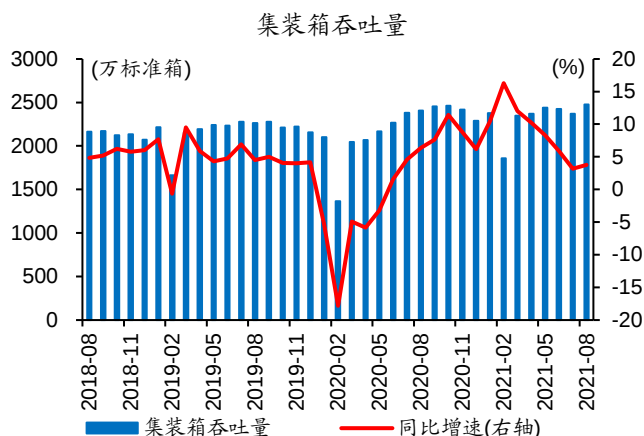
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：快递单价持续回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

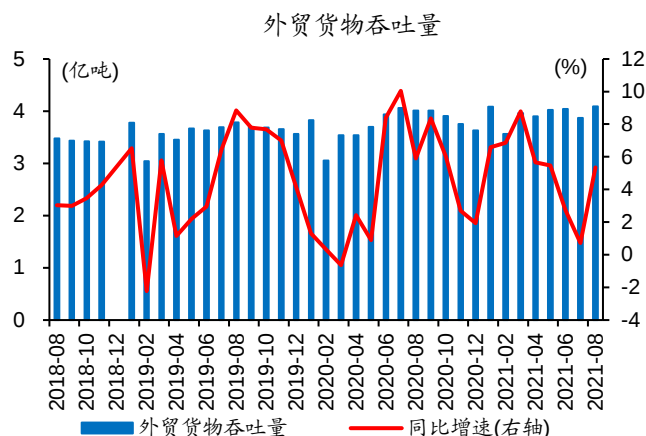
反映出口情况的海运指标，从“量价齐升”到“量跌价涨”。全国主要港口集装箱吞吐量，在2020年6月首度恢复同比正增长，至2020年10月增速高达11.4%、创近年来新高，随后震荡回落至2021年8月的4.7%；而集装箱价格持续上涨，过去一年，CCFI和SCFI上涨215%和220%，其中欧洲、地中海和南非航线涨幅超过300%，美东、美西航线涨幅也均超过100%，日、韩航线涨幅相对较低。

图15: 疫情后, 集装箱吞吐量先升后降



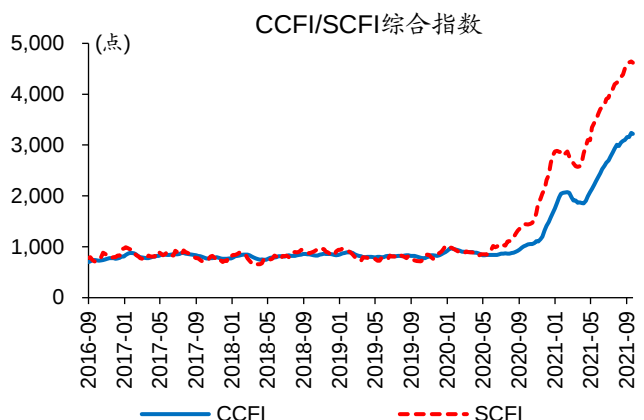
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 外贸货物吞吐量增速先升后降



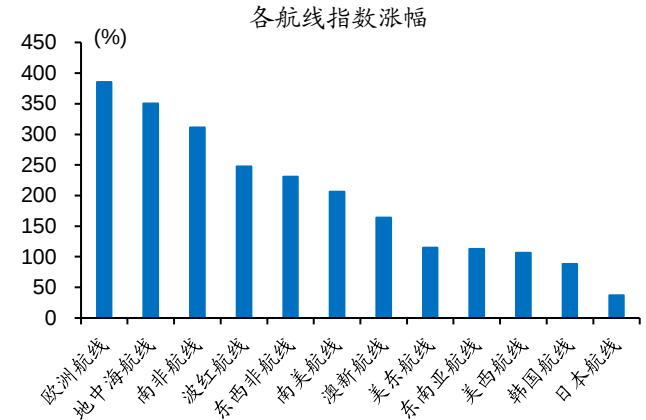
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: SCFI 与 CCFI 均大幅上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 2020年9月以来, 南美等主要航线均明显上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、物流指标显示, 产、需逐步走弱, 线上消费尚可

陆运和海运运量指标的回落, 反映生产和出口逐步走弱; 而快递量增长, 表明

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_27611

