

出口加速走弱的微观信号

作为出口景气程度的映射指标，中国出口集装箱运价指数 CCFI 自年初开始明显下滑，驱动因素是什么，对我国出口意味着什么？详细梳理，供参考。

■ 哪些航线拖累 CCFI？2 月受欧洲、波红拖累较大，三季度多航线全面下滑

今年 CCFI 分两阶段回落，第一阶段于 2 月开始、第二阶段于三季度超季节下滑。CCFI 是反映中国出口集装箱运输市场价格变化趋势的航运价格指数，与我国出口的景气程度紧密相关；同时，相较于月度出口指标，CCFI 作为周度指标可以更及时地跟踪出口变化。2 月以来，CCFI 开始第一阶段回落、2 月至 4 月回落了 13%，而三季度以来，CCFI 开始超季节性加速下行、7 月至 9 月下滑了 24.4%。

CCFI 第一阶段回落受欧洲、波红航线拖累较大，第二阶段加速回落缘于美西、地中海航线等拖累加大。2 月至 4 月，欧洲、波红航线运价分别解释 CCFI 回落的 25%、21%，美西、地中海分别解释 13%、12%；7 月至 9 月，欧洲、地中海、波红、美西运价回落幅度加大，分别下滑 18%、27%、54%、28%，远超前期的 14%、9%、31%、12%，分别解释整体回落的 23%、21%、18%、18%。

■ CCFI 回落的原因何在？2 月回落主要受供给扰动，7 月回落受需求驱动

不同于过往的需求驱动，2 月至 4 月 CCFI 回落受供给影响较大，与全球供应链恢复和国内疫情扰动有关。CCFI 与全球经济景气紧密相关，但全球疫情爆发后，供给端对 CCFI 的扰动加强，去年 5 月至今年 1 月，全球 PMI 回落 8.6 个百分点、而 CCFI 提升 61%，对应全球供应链压力指数提升 100%；2 月以来，伴随全球供给约束缓解，CCFI 开始下行。同时国内疫情扰动拖累外贸活动放缓，2 月至 4 月，上海港口外贸货物吞吐同比回落 27 个百分点至-18%，拖累 CCFI 下行。

伴随全球需求放缓对出口的影响加快显现，三季度 CCFI 加速下行更多受需求驱动。三季度全球经济景气下行是 CCFI 回落的主要原因；2 月至 4 月，全球 PMI 回落 2.1 个百分点，三季度全球 PMI 回落 4.2 个百分点、幅度明显加大。分地区来看，全球多地需求放缓迹象已现，三季度以来东南亚、地中海、日本等地 PMI 回落幅度明显加大，对应三季度多航线 CCFI 回落幅度明显大于 2 月至 4 月。

■ CCFI 映射出口如何演化？出口趋势性下滑进入加速阶段，但不同地区或分化

CCFI 运价指标等快速下行，指向我国出口趋势性下滑已进入加速阶段。经验显示，排除供给扰动，CCFI 回落指向外需放缓、出口加快回落，结合其他指标来看，本轮 CCFI 或也不例外。我国外贸集装箱吞吐量同比显著下降，由 7 月平均的 15%回落至 10 月上旬的-9%；9 月外贸重箱吞吐量同比下降 10%、环比下降 6%，而外贸空箱同比增加 21%，反映外贸集装箱货源不足、空箱回流的现状。

但缘于发展阶段不同，不同地区出口形势或有所分化，对东盟地区出口韧性或相对较强。出口趋势下滑背景下，我国对主要发达经济体的出口已明显走弱，其中对美出口回落最快、8 月出现负增长；相较之下，缘于中国和东盟产业合作互补、东盟工业化进程加快过程中经济增长较快、进口需求相对较好等因素，我国对东盟出口相对较好、过去两年半月均保持两位数增长，8 月同比仍高达 25%。

风险提示：疫情反复超预期，全球经济衰退超预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、哪些航线拖累 CCFI 下行？	3
二、CCFI 回落的原因何在？	4
三、CCFI 映射未来出口如何演化？	6
风险提示：	8

图表目录

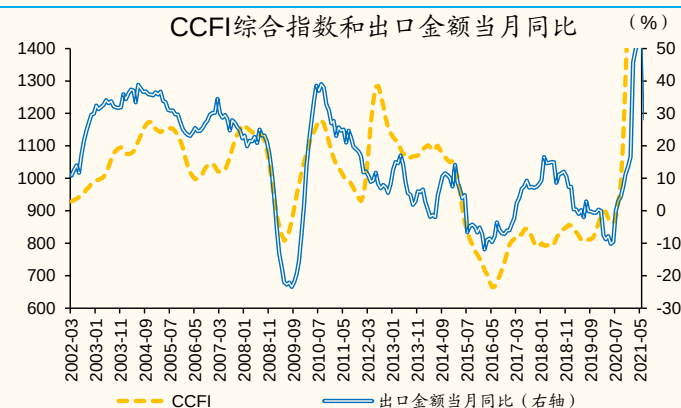
图表 1：CCFI 综合指数与我国出口同比基本同步	3
图表 2：三季度以来，CCFI 超季节性快速下行	3
图表 3：欧洲、美西、东南亚等分航线占比较大	3
图表 4：CCFI 下滑主要由欧洲、波红航线运价拖累	3
图表 5：7 月以来，多条航线运价显著下行	4
图表 6：欧洲、地中海等多航线拖累 CCFI 下行	4
图表 7：过往 CCFI 与全球 PMI 走势一致性较强	4
图表 8：2021 年 5 月后，CCFI 与全球 PMI 走势分化	4
图表 9：今年 2 月以来，全球供应链压力指数回落带动 CCFI 下滑	5
图表 10：2 月以来我国新出口订单 PMI 显著下行	5
图表 11：1 月至 4 月，我国对欧洲出口增速显著回落	5
图表 12：三季度全球 PMI 加速下滑	6
图表 13：三季度东南亚、地中海、日本 PMI 降幅走扩	6
图表 14：CCFI 的持续性回落指向出口需求放缓	6
图表 15：目前 CCFI 综合指数已明显回落	6
图表 16：7 月以来，外贸集装箱吞吐量同比显著回落	7
图表 17：全球 PMI 和韩国出口同比下行	7
图表 18：我国对东盟、南美出口增速明显高于欧美	7
图表 19：9 月美国集装箱进口显著回落	7

作为出口景气程度映射指标，中国出口集装箱运价指数 CCFI 自年初开始明显下滑，驱动因素是什么，对我国出口意味着什么？详细梳理，供参考。

一、哪些航线拖累 CCFI 下行？

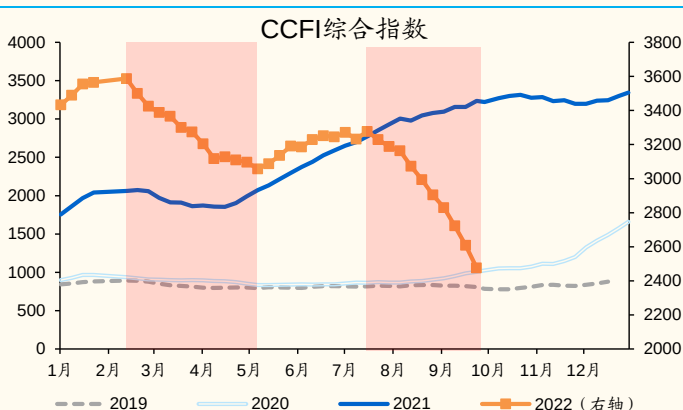
作为映射出口景气程度的先导指标，2 月 CCFI 开始下行、三季度持续超季节性下滑。中国出口集装箱运价指数 CCFI，是反映中国出口集装箱运输市场价格变化趋势的航运价格指数。过往来看，CCFI 走势与我国出口金额同比走势具有较强的一致性，一定程度可以反映我国出口的景气程度；同时，CCFI 作为周度指标，有助于更及时的跟踪出口形势变化。今年 2 月以来，CCFI 开始回落、2 月至 4 月回落了 13.1%，三季度以来，CCFI 超季节性加速下行、7 月至 9 月下行了 24.4%。

图表 1：CCFI 综合指数与我国出口同比基本同步



来源：Wind、国金证券研究所

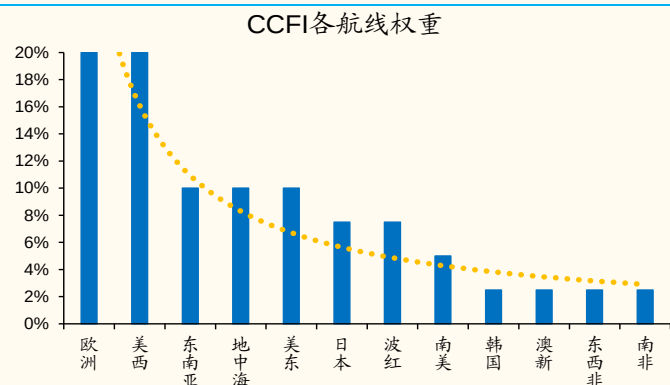
图表 2：三季度以来，CCFI 超季节性快速下行



来源：Wind、国金证券研究所

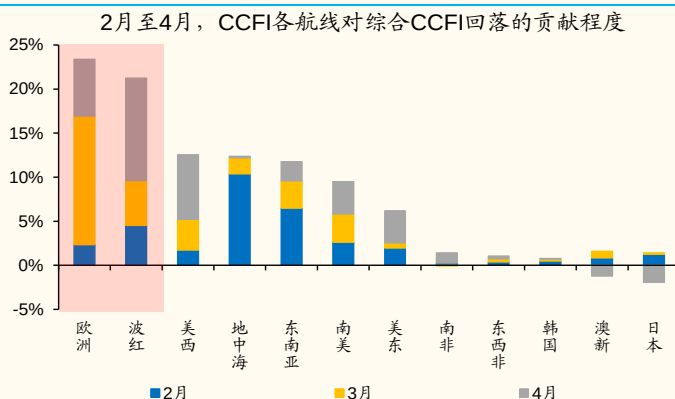
2 月至 4 月，CCFI 下滑主要受欧洲、波红航线运价的显著下行拖累。CCFI 运价指数体系包括欧洲、美国、东南亚、地中海等 12 条分航线运价指数，其中欧洲、美西、东南亚、地中海、美东等航线的权重占比较大，说明其变动对综合指数变动的影响较大。分航线来看，2 月至 4 月，欧洲、波红航线运价回落幅度最大，分别回落 13.5%、30.5%，分别对应解释 CCFI 综合指数回落的 24.9%、20.9%；美西、地中海航线运价分别回落 11.6%、8.5%，分别对应解释 CCFI 综合指数回落的 13.2%、12%。

图表 3：欧洲、美西、东南亚等分航线占比较大



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：CCFI 下滑主要由欧洲、波红航线运价拖累



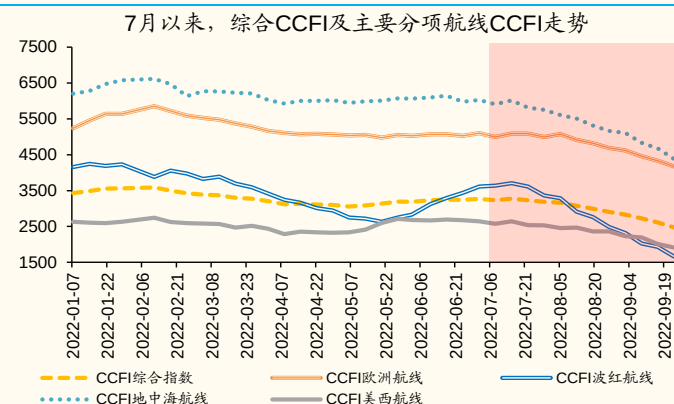
来源：Wind、国金证券研究所

三季度 CCFI 的加速下行，主要由欧洲、地中海、美西航线运价快速下行所致。相较于 2 月，三季度各分航线运价回落幅度更大，7 月至 9 月，欧洲、地中海、波红、美西航线分别下滑 18.1%、27.3%、54.1%、27.6%，远超 2 月至 4 月的 13.5%、8.5%、30.5%、11.6%；其中，欧洲、地中海、波红、美

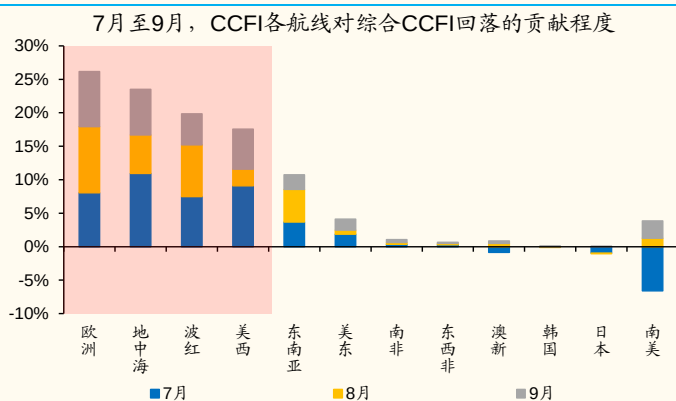
西分别解释 CCFI 综合指数回落的 23.1%、20.6%、18.4%、18.3%，指向不同于 2 月至 4 月的 CCFI 下滑主要由欧洲、波红航线运价拖累，三季度 CCFI 的加速下行受更多航线运价下行拖累。

图表 5：7 月以来，多条航线运价显著下行

图表 6：欧洲、地中海等多航线拖累 CCFI 下行



来源：Wind、国金证券研究所



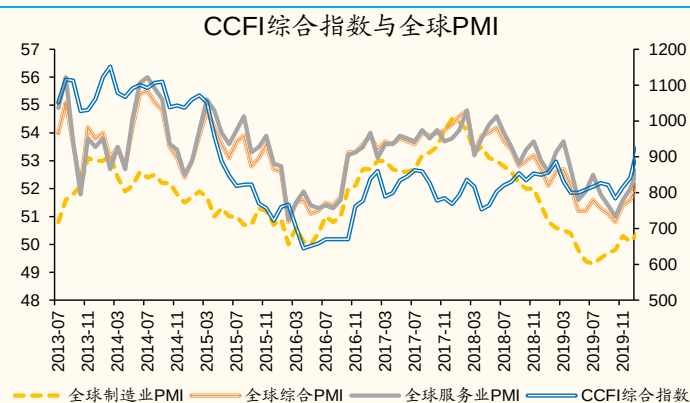
来源：Wind、国金证券研究所

二、CCFI 回落的原因何在？

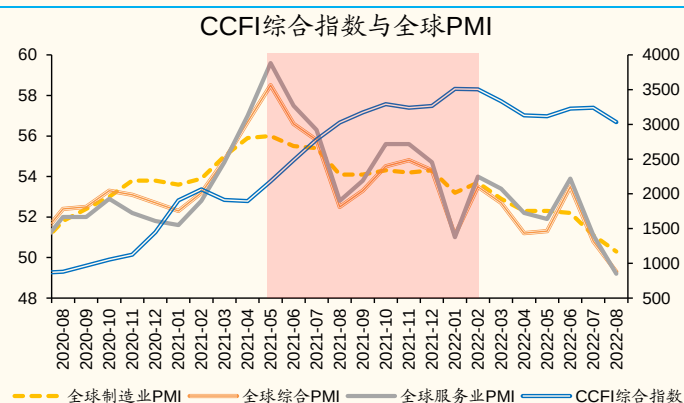
与过往的需求驱动不同，2 月 CCFI 的高位回落受供给端影响在加强，主要与疫后全球供应链恢复有关。从过往数据可以看出，CCFI 综合指数与全球综合 PMI 走势较为一致，指向过往 CCFI 变动主要受海外需求影响；但 2021 年 5 月以来，两者明显分化，2021 年 5 月至 2022 年 2 月，CCFI 综合指数提升 60.7%，而全球 PMI 回落 8.6%，说明 CCFI 变动受需求侧的影响在减弱。同时，去年 5 月至今年 1 月，全球供应链压力指数提升 99.5%，此后，伴随供应链压力缓解，CCFI 开始回落，指向年初 CCFI 的回落更多受供给端驱动。

图表 7：过往 CCFI 与全球 PMI 走势一致性较强

图表 8：2021 年 5 月后，CCFI 与全球 PMI 走势分化

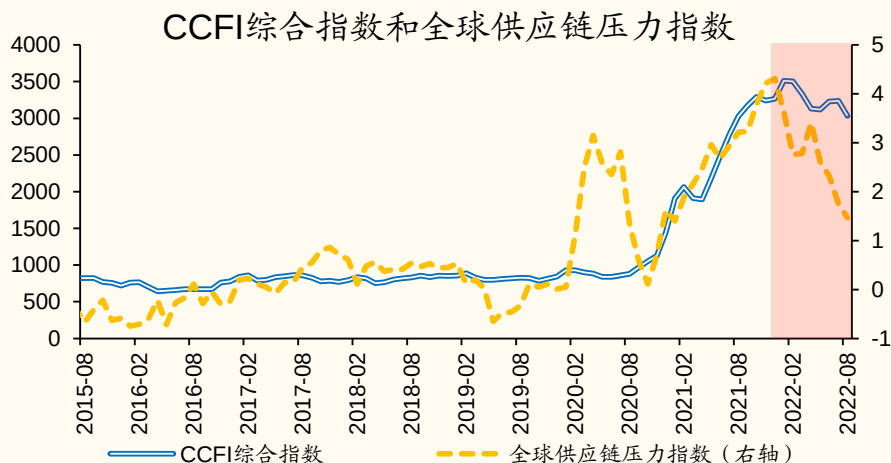


来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

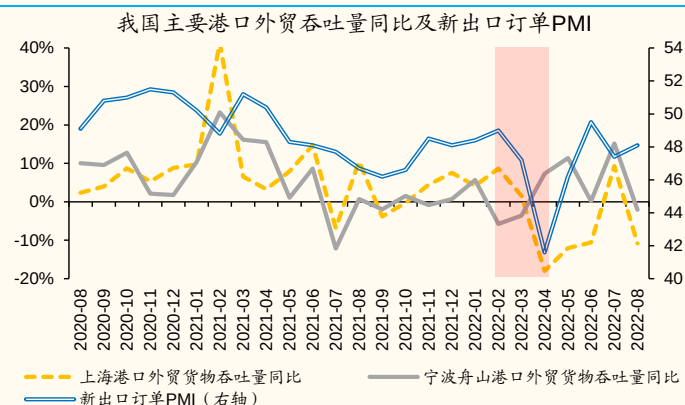
图表 9：今年 2 月以来，全球供应链压力指数回落带动 CCFI 下滑



来源：Wind、国金证券研究所

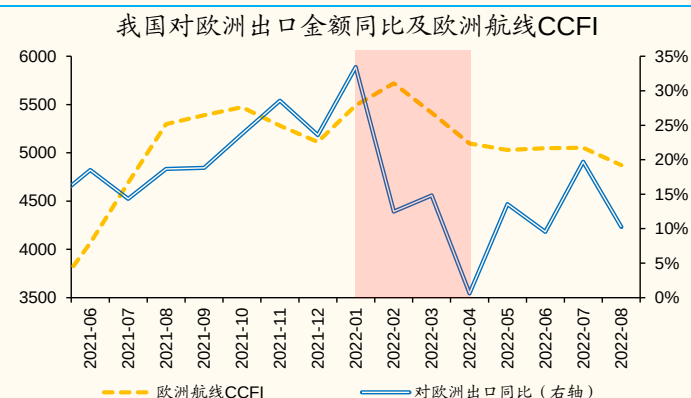
除全球供应链压力缓解外，2 月以来国内疫情扰动对出口造成冲击，一定程度拖累 CCFI 下行。2 月以来，全国新增确诊快速提升，其中上海疫情形势严峻、拖累外贸活动明显放缓，新出口订单由 2 月的 49% 回落 7.4 个百分点至 4 月的 41.6%，2 月至 4 月，上海港口外贸货物吞吐量同比回落 26.7 个百分点至 -18%，宁波舟山港口外贸吞吐同比一度转负。受此影响，1 月至 4 月，我国对欧洲出口金额同比回落 32.8 个百分点，对应欧洲航线 CCFI 明显下行。

图表 10：2 月以来我国新出口订单 PMI 显著下行



来源：Wind、国金证券研究所

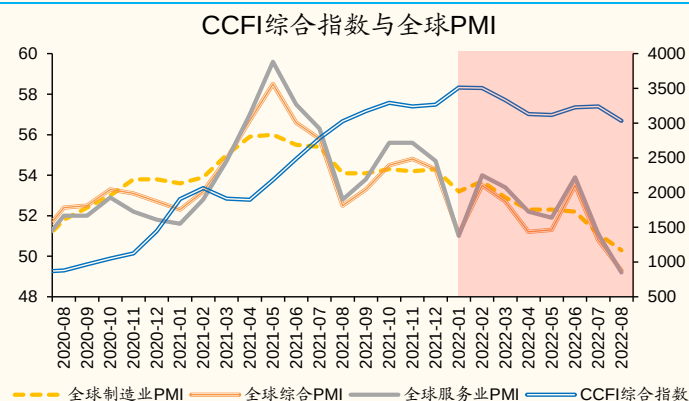
图表 11：1 月至 4 月，我国对欧洲出口增速显著回落



来源：Wind、国金证券研究所

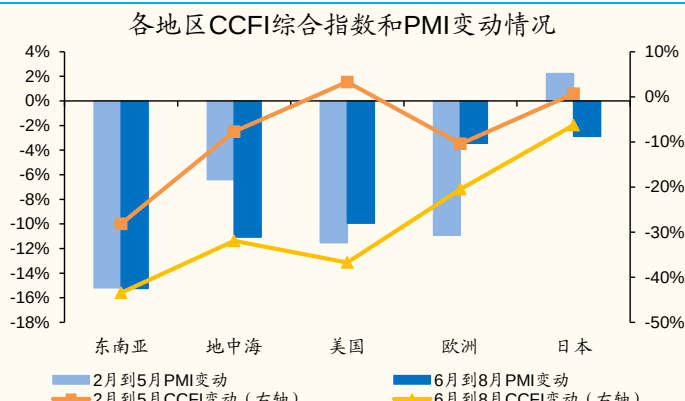
三季度 CCFI 的加速下行更多受需求端驱动，主要由多地区外需全面放缓所致。伴随全球供应链压力缓解以及国内疫情对出口扰动的消退，三季度 CCFI 快速下行更多受全球需求放缓拖累；2 月至 5 月，全球综合 PMI 回落 2.2 个百分点，6 月至 8 月，全球综合 PMI 回落 4.2 个百分点、幅度明显加大。分地区来看，相较于 2 月至 5 月，5 月至 8 月东南亚、地中海、日本等地区 PMI 回落幅度明显加大，指向外需全面放缓迹象已现，对应 5 月至 8 月多航线 CCFI 回落幅度明显大于 2 月至 5 月。

图表 12: 三季度全球 PMI 加速下滑



来源: Wind、国金证券研究所

图表 13: 三季度东南亚、地中海、日本 PMI 降幅走扩

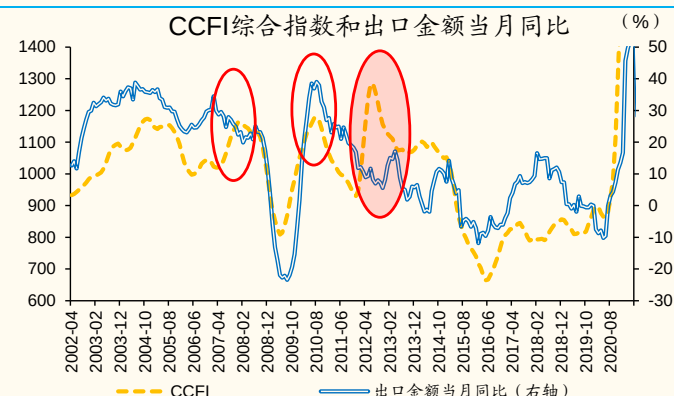


来源: Wind、国金证券研究所

三、CCFI 映射未来出口如何演化？

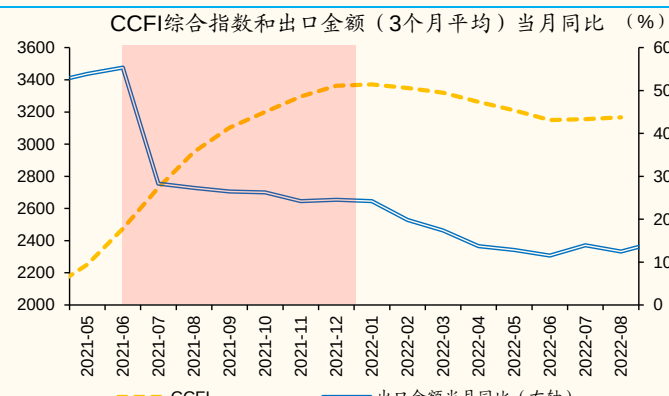
经验来看，CCFI 与出口走势具有一定趋同性，供给扰动或使二者分化，但需求变动仍是决定因素。2012 年 1 月至 6 月，我国出口同比 5 月平均回落 3.8 个百分点、CCFI 综合指数提升 44%，两者走势明显分化，主要原因在于欧美集运运力紧张，供给约束推动 CCFI 上行；但伴随运价恢复至盈亏平衡以上，船司逐步放宽运力投放，CCFI 变动重新回归到需求驱动上来，2012 年 6 月至 2016 年 5 月，CCFI 综合指数回落 49.7%，对应我国出口同比回落 11.5 个百分点。排除供给扰动后，目前 CCFI 持续下行指向外需放缓、出口拐头向下。

图表 14: CCFI 的持续性回落指向出口需求放缓



来源: Wind、国金证券研究所

图表 15: 目前 CCFI 综合指数已明显回落



来源: Wind、国金证券研究所

除 CCFI 外，我国外贸集装箱吞吐量、韩国出口等外贸指标连续回落，均

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_47347

