

罗雄、姚俊
 86-21-68407562
 luox@cmschina.com.cn

2009年08月10日

干散货陷入调整 集装箱继续回升

航运市场周报090803—090807

交通运输

航运

推荐（维持）

市场基础数据

指标	本周	涨幅
BDI	2772	-17.25%
CCBFI	1088	1.28%
BDTI	474	0.00%
BCTI	462	-0.65%
CCFI	828	2.46%
HRCI	340	-1.73%

相关报告

 《航运市场周报》系列
 《交通行业月报》系列

摘要:

□ 我们继续看好 BDI 在下半年表现，继续推荐中国远洋、中远航运。

□ 我们预计集装箱市场中短期将继续回暖，涉及公司主要是中海集运。

□ **本周干散货市场：大幅回落。**本周五，波罗的海干散货运价指数报收于 2772 点，较上周下跌 578 点，跌幅为 17%。中国港口海岬型船待港量从上周的 65 艘下降到 59 艘，压港情况持续缓解。目前，中国港口的海岬型船平均待港时间已从 7 月份的 17 天下降到本周的 13.3 天。此外，上周发生的巴西铁矿石码头碰撞事故造成该码头停运 1 个月，也对行情下调起到推波助澜作用。另外，本周澳洲煤炭出口下跌幅度接近 10%。澳洲纽卡斯尔港的煤炭出口量从上周的 194 万吨跌至本周的 175 万吨。

□ **国内沿海散货市场：上涨。**8 月 5 日，沿海（散货）运价指数报 1087.92 点，较上周上涨 1.28%。其中，煤炭、粮食、金属矿石货种运价指数全线飘红。

□ **油轮市场：总体震荡。**本周原油轮总体震荡。周五，波罗的海交易所原油综合运价指数报 474 点，与上周持平；成品油综合运价指数周五报 462 点，比上周下跌 0.65%。

□ **集装箱市场：继续回升。**8 月 7 日，中国出口集装箱运价指数为 828.12 点，较上周上涨 2.5%。欧洲、地中海航线运价指数分别为 980.73 点和 1138.05 点，分别较上周上涨 3.3% 和 2.9%。8 月 1 日，**欧洲、地中海航线**的旺季附加费征收和紧急燃油附加费的调涨执行得较为顺利。旺季附加费的幅度在 100~200 美元/TEU 之间不等；紧急燃油附加费则由 7 月的 75 美元/TEU 调整至 155 美元/TEU，加上这两项附加费后的欧洲航线市场报价在 900 美元/TEU 以上，较 6 月底的价格翻涨一倍。**然而，现行的运价水平已接近盈亏平衡点，封存的船舶随时将达到启封临界点。将对市场构成较大压力。**

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
中远航运	1.11	0.51	0.6	26.7	22.7	4.0	1.11	审慎推荐-A
中国远洋	1.06	-0.29	0.03	-	579.7	3.5	1.06	审慎推荐-A
中海发展	1.59	0.48	0.55	33.6	29.4	2.5	1.59	中性 A
招商轮船	0.36	0.23	0.24	27.2	26.1	2.2	0.36	审慎推荐-A
长航油运	0.37	0.08	0.24	91.3	30.4	2.6	0.37	中性 A
宁波海运	0.35	0.12	0.13	47.5	42.8	2.7	0.35	中性 A
中海海盛	0.23	0.16	0.22	70.1	51.0	4.5	0.23	中性 A
中海集运	0.01	-0.13	-0.05	-	-	2.2	0.01	中性-B
平均值	0.64	0.15	0.25	49.4	111.7	3.0	0.64	

资料来源：招商证券

一、国际干散货市场回落

1、上周 BDI 大幅回落 中期仍看好

本周五，波罗的海干散货运价指数报收于 2772 点，较上周下跌 578 点，跌幅为 17%。

海岬型船市场：大幅回落

周五，波罗的海海岬型船运价指数报收于 4444 点，较上周下跌 941 点，跌幅为 17.47%。

中国铁矿石卸货港的海岬型船舶压港情况持续缓解，中国港口海岬型船待港量从上周的 65 艘下降到 59 艘。目前，中国港口的海岬型船平均待港时间已从 7 月份的 17 天下降到本周的 13.3 天。此外，上周发生的巴西铁矿石码头碰撞事故造成该码头停运 1 个月的严重后果，也对行情下调起到推波助澜作用。

巴拿马型船市场：大幅回落

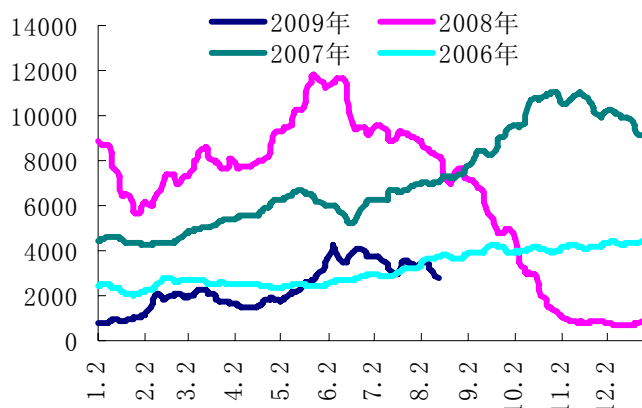
本周巴拿马型船市场回落，周五波罗的海巴拿马型船运价指数报收 2599 点，较上周下跌 584 点，跌幅为 18.35%。

大西洋地区的传统淡季特征表现尤为明显，预计在 9 月份的北美谷物出口大潮揭幕前将难现起色。在太平洋地区，随着夏季用煤高峰需求有所减退，导致本周澳洲煤炭出口下跌幅度接近 10%。作为全球最大的煤炭出口港——澳洲纽卡斯尔港的煤炭出口量从上周的 194 万吨跌至本周的 175 万吨。

灵便型船市场：下跌

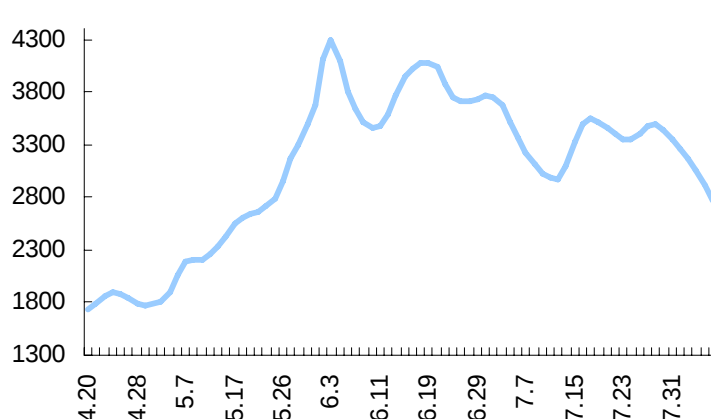
周五波罗的海超灵便型船运价指数（BSI）报收于 1840 点，较上周下跌 241 点，跌幅为 11.58%；灵便型船运价指数（BHSI）报收 833 点，较上周下跌 54 点，跌幅为 6.09%。

图1：BDI指数近年来走势



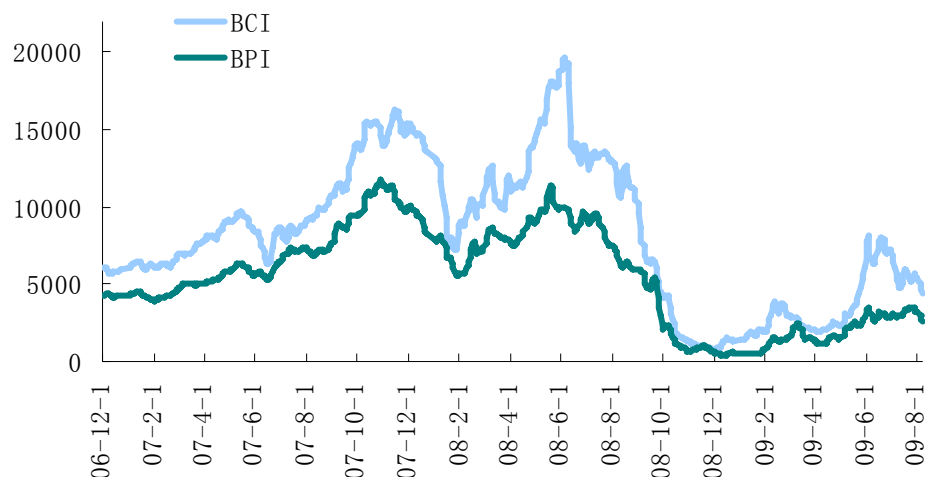
资料来源：Bloomberg、招商证券

图2：BDI指数近期走势



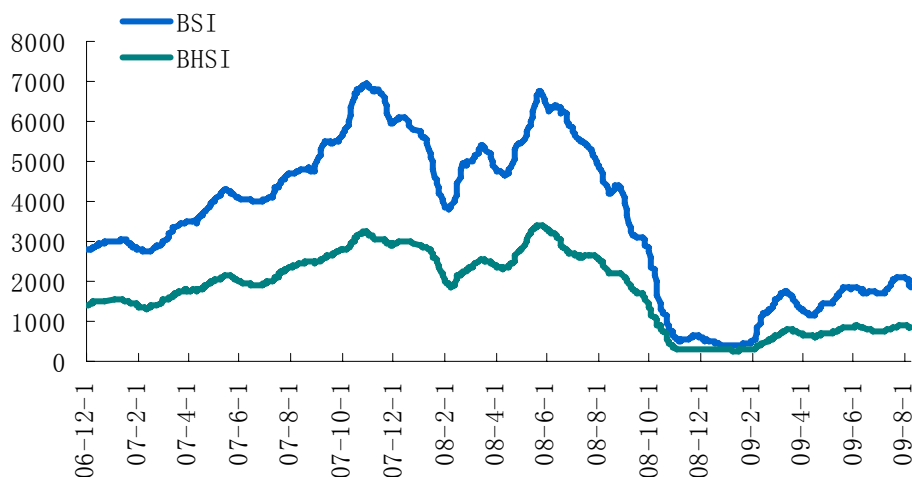
资料来源：Bloomberg、招商证券

图 3: 本期 BPI 和 BCI 走势



来源: Bloomberg、招商证券

图 4: 本期 BSI 和 BHSI 走势



来源: Bloomberg、招商证券

表 1: 本期 BDI 构成航线租金或运价情况

构成航线 (美元)	7 月 31 日	8 月 7 日	涨跌
BCI 四条航次期租航线日租金平均值	57996	45528	-21.5%
BPI 四条航次期租航线日租金平均值	25534	20880	-18.2%
BSI 六条航次期租航线日租金加权平均值	21755	19242	-11.6%
BHSI 六条航次期租航线日租金加权平均值	12794	12051	-5.8%

来源: Clarkson、招商证券

表 2: 本期 BCI 构成航线租金或运价情况

构成航线	载重吨	7 月 31	8 月 7	涨跌	08 年均	09 年均
煤炭 (美元/吨)						
南非理查德湾 - 鹿特丹	15 万吨	17.323	14.659	-15.4%	30.21	11.82
南美玻利瓦尔 - 鹿特丹	15 万吨	20.968	17.214	-17.9%	31.71	14.55
澳洲格拉德斯通 - 鹿特丹	15 万吨	24.115	21.48	-10.9%	40.9	17.61
铁矿石 (美元/吨)						
西澳大利亚 - 北仑/宝山	15 万吨	13.864	12.068	-13.0%	23.53	10.68
巴西图巴朗 - 鹿特丹	16 万吨	18.795	15.864	-15.6%	30.5	13.82
巴西图巴朗 - 北仑/宝山	15 万吨	36.4	31.896	-12.4%	59.85	26.22
航次期租 (美元/天)						
跨大西洋	17.2 万吨	68500	51091	-25.4%	107723	42108
欧陆 - 远东	17.2 万吨	81638	66608	-18.4%	142688	57019
跨太平洋	17.2 万吨	50754	39654	-21.9%	100952	37572
远东 - 欧陆	17.2 万吨	31092	24758	-20.4%	70371	21019
4 条航线平均		57996	45528	-21.5%	105515	39448

来源: Clarkson、招商证券

表 3: 本期 BPI 构成航线租金或运价情况数据

构成航线 (美元/天)	7 月 31	8 月 7	涨跌	08 年均	09 年均
大西洋往返航次 (7.4 万吨)	28847	21663	-24.9%	53779	18691
大西洋至远东 (7.4 万吨)	37987	31845	-16.2%	63005	24447
太平洋往返航次 (7.4 万吨)	22570	18987	-15.9%	43048	13417
远东至西欧 (7.4 万吨)	12732	11025	-13.4%	35673	7489
四条期租航线日租金平均值	25534	20880	-18.2%	49207	16016

来源: Clarkson、招商证券

2、国内沿海干散货运输市场逐渐回暖

8月初，沿海散货运输市场行情继续保持反弹走势。8月5日，上海航运交易所发布的沿海（散货）运价指数报1087.92点，较上周上涨1.28%。其中，煤炭、粮食、金属矿石货种运价指数全线飘红，拉动沿海运输行情继续上行。

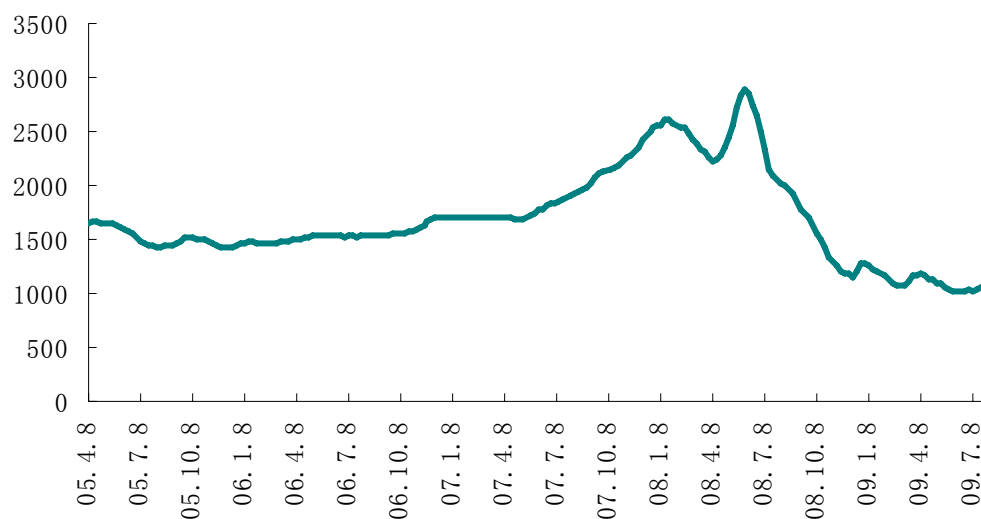
本周沿海煤炭运输市场行情继续回升。本周煤炭运输市场总体行情继续回升，但分航线走势分化显现。北方港口至上海方向煤炭运价在连续上涨后，受气候影响，开始回落，而至华南方向升幅仍较为明显。8月5日，煤炭货种指数报收1186.87点，较上周上涨1.1%，但涨幅较上周收小。市场反映，当前沿海运输市场行情的反弹，主要缘于两个方面的原因：一是7月份以来的高温天气，拉升了用电量，电厂煤炭需求上升；二是煤炭的预期涨价，引发一波抢运煤炭的高峰，煤炭资源略紧。在此作用下，沿海煤炭市场运价连续反弹。

本周沿海金属矿石运输市场行情回升。货种运价指数较上周上涨1.81%。

本周粮食货种运价指数涨幅明显。8月5日，大连-广州、营口-深圳两条航线运价指数较上周分别上扬3.32、11.11%。

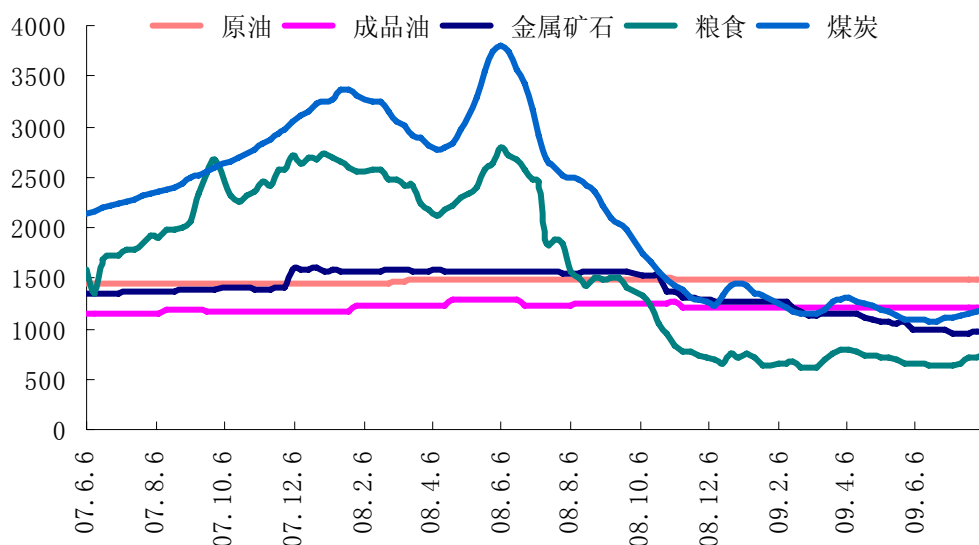
本周沿海原油、成品油运输市场行情保持平稳。

图 5：中国沿海散货综合指数走势



来源：上海航交所、招商证券

图 6: 中国沿海散货各大货种指数走势



来源: 上海航交所、招商证券

表 4: 本期国内沿海散货运价指数和部分航线情况

指数或航线	市场运价(元/吨)	本周	周涨跌(%)
综合指数		1087.92	1.28%
原油		1486.55	0.00%
宁波-南京(2-3万吨)	58	1642.64	0.00%
舟山-南京(2-3万吨)	57	1497.78	0.00%
广州-南京(2-3万吨)	99	1512.83	0.00%
成品油		1210.37	0.00%
大连-上海(2万吨)	72 / 64	1087.13	0.00%
大连-广州(2万吨)	138 / 111	1129.57	0.00%
天津-温州、台州(0.2-0.5万吨)	120 / 94	1413.74	0.00%
天津-汕头、广州(0.2-0.5万吨)	175 / 125	1451.84	0.00%
金属矿石		978.66	1.81%
北仑-上海(2-3万吨)	15	1250.73	1.66%
北仑-南通(2-3万吨)	16	933.01	2.42%
青岛-张家港(1万吨)	26	701.63	1.96%
舟山-张家港(0.5万吨)	17	904.37	1.12%
粮食		744.03	5.51%
大连-广州(2万吨)	42	748.87	3.32%
营口-深圳(2万吨)	40	732.74	11.11%
煤炭		1186.87	1.10%
秦皇岛-广州(4-5万吨)	38	1100.52	10.77%
秦皇岛-上海(2-3万吨)	31	1359.61	-0.77%
秦皇岛-宁波(1.5-2万吨)	32	1070.91	1.48%
天津、京唐-上海(2-3万吨)	31	1178.19	-3.52%
秦皇岛-福州(2-3万吨)	35	847.01	0.98%
天津-南通(0.5万吨)	39	1397.49	0.36%
天津-宁波(0.5万吨)	36	1326.98	0.94%
黄骅-上海(2-3万吨)	31	1129.02	0.98%

来源: 上海航交所、招商证券

二、油轮市场：小幅波动

本周原油轮总体震荡。周五，波罗的海交易所原油综合运价指数报 474 点，与上周持平；成品油综合运价指数周五报 462 点，比上周下跌 0.65%。

表 5：本周全球原油轮运输航线的费率情况

		WS			平均日期租		当期期租		涨跌
		7 月 31	8 月 7	2009	2008	2009	7 月 31	8 月 7	
VLCC									
280,000t	Gulf - Europe	27.5	27.5	31	74,040	24,677	12,996	9,570	-26%
280,000t	Gulf - US Gulf	27.5	27.5	31	71,874	23,805	12,124	10,046	-17%
265,000t	Gulf - Japan	35.0	37.5	41	105,036	33,032	16,941	18,420	9%
265,000t	Gulf - S.Korea	35.0	37.5	41	102,002	33,401	18,903	19,764	5%
270,000t	Gulf - Sing	35.0	37.5	42	108,338	35,156	18,985	19,838	4%
280,000t	Gulf - Red Sea	40.0	45.0	49	118,415	48,013	29,281	34,018	16%
260,000t	WAF - East	37.5	37.5	41	82,951	34,898	23,702	21,738	-8%
260,000t	WAF - US Gulf	37.5	37.5	48	100,691	45,121	23,745	22,952	-3%
280,000t	Med - UKC	40.0	40.0	54	128,474	60,815	33,601	29,905	-11%
260,000t	WAF-WC India	2.90	3.00	2.89	87,201	39,134	33,189	31,704	-4%
平均					92,511	34,051	19,083	18,584	-3%
Suezmax									
130,000t	Gulf - S.China	50.0	50.0	66	65,548	28,487	12,317	9,918	-19%
130,000t	WAF - USAC	45.0	45.0	66	65,588	27,768	8,516	6,823	-20%
130,000t	WAF - Med	45.0	45.0	66	76,636	29,351	8,010	7,390	-8%
130,000t	Med - Med	47.5	47.5	72	87,681	31,661	6,831	4,243	-38%
平均					76,634	29,715	7,674	5,533	-28%
Aframax									
80,000t	Gulf - East	70.0	70.0	73	38,045	15,750	10,984	9,218	-16%
80,000t	Med - Med	60.0	60.0	79	50,637	17,965	5,569	3,628	-35%
80,000t	Med - USAC	70.0	67.5	89	50,924	23,011	10,487	7,529	-28%
80,000t	UKC - UKC	67.5	65.0	79	68,511	12,629	-319	-4,255	
80,000t	UKC - USAC	70.0	67.5	91	50,587	21,549	8,099	4,979	-39%
80,000t	UKC - Med	65.0	65.0	74	40,363	15,309	6,965	4,618	-34%
80,000t	Indo - Japan	62.5	62.5	69	38,513	12,987	5,775	4,339	-25%
70,000t	Carib-US Gulf	67.5	65.0	86	36,172	15,497	5,600	4,164	-26%
80,000t	BlackSea- Med	67.5	65.0	86	67,785	26,177	11,316	7,814	-31%
平均					49,944	16,834	6,487	4,151	-36%

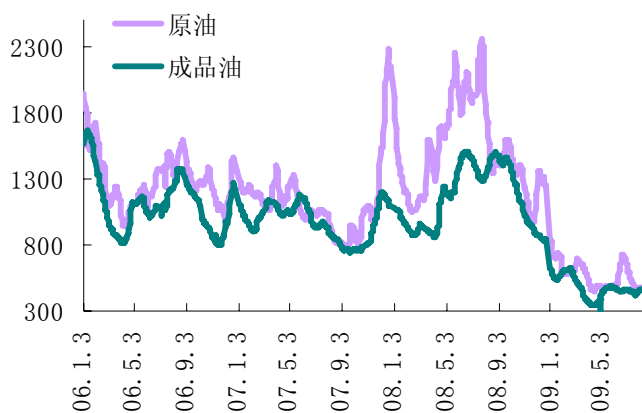
来源：Clarkson、招商证券

表 6: 本周全球成品油轮运输航线的费率情况

		WS		平均日期租			当期期租		涨跌
		7 月 31	8 月 7	2009	2008	2009	7 月 31	8 月 7	
Clean Product									
75,000t	Gulf - Japan	82.5	85.0	76	41,305	14,851	13,164	12,812	-3%
55,000t	Gulf - Japan	100.0	105.0	87	34,854	12,781	12,960	13,319	3%
35,000t	Gulf - Japan	90.0	95.0	90	22,968	6,034	3,230	3,298	2%
35,000t	Gulf - E.Africa	140.0	145.0	129	31,952	14,748	14,651	14,520	-1%
37,000t	UKC - USAC	115.0	105.0	110	24,669	10,849	9,852	6,698	-32%
38,000t	Caribs - USAC	85.0	85.0	101	23,650	8,332	3,243	2,744	-15%
30,000t	Sing - Japan	75.0	75.0	85	13,386	2,376	-1,870	-2,732	
30,000t	Med - USAC	120.0	120.0	130	22865	11,607	7,890	6,850	-13%
30,000t	Med - UKC	110.0	110.0	123	20713	10,751	6,566	5,385	-18%
30,000t	Med - Med	100.0	100.0	111	36510	9,716	5,166	4,411	-15%
30,000t	BlackSea-Med	100.0	100.0	116	29075	12,703	7,200	6,092	-15%
30,000t	Baltic - UKC	95.0	95.0	110	20687	8,779	3,617	2,526	-30%
30,000t	UKC - UKC	95.0	95.0	109	0	6,426	208	-835	
MR' 平均					23,325	8,468	5,821	4,906	-16%
Hdy' 平均					21,422	10,379	6,024	4,920	-18%
Dirty Product									
55,000t	Med - US Gulf	70.0	70.0	97	36955	15,863	3,823	2,544	-33%
55,000t	UKC - US Gulf	70.0	70.0	96	40028	17,085	5,113	3,849	-25%
50,000t	Caribs - USAC	65.0	65.0	96	33552	13,256	1,661	963	-42%
45,000t	Med - UKC	90.0	90.0	108	0	13,885	5,747	3,824	-33%
Dirty 平均					36,845	15,401	3,533	2,452	-31%

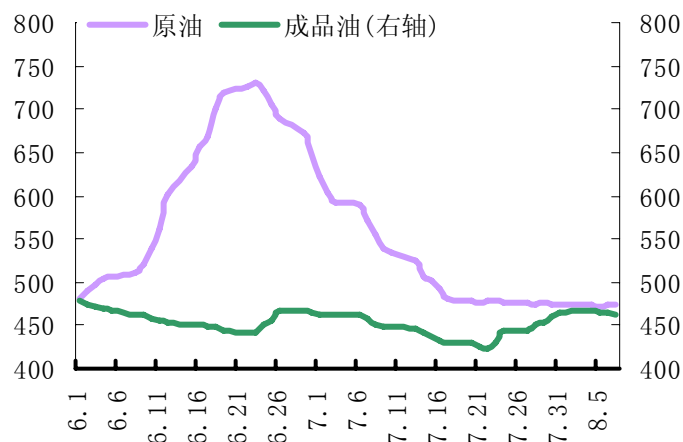
来源: Clarkson、招商证券

图7: 油轮运输指数近年来走势



资料来源: Bloomberg、招商证券

图8: 油轮运输指数近期走势



资料来源: Bloomberg、招商证券

三、集装箱运输：进入旺季

1、中国出口集装箱运输市场：目前形势乐观

8月7日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数为828.12点，较上周上涨2.5%，上海地区出口集装箱运价指数为767.48点，较上周上涨1.9%。

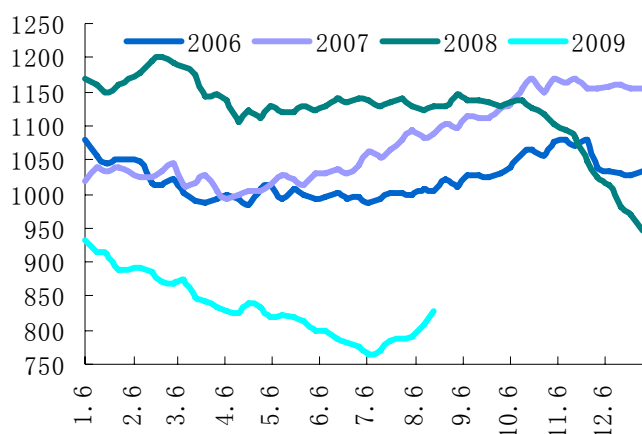
欧地航线，上涨。8月7日，上海航运交易所发布的欧洲、地中海航线运价指数分别为980.73点和1138.05点，分别较上周上涨3.3%和2.9%。8月1日，欧洲、地中海航线的旺季附加费征收和紧急燃油附加费的调涨执行得较为顺利。旺季附加费的幅度在100~200美元/TEU之间不等；紧急燃油附加费则由7月的75美元/TEU调整至155美元/TEU，加上这两项附加费后的欧洲航线市场报价在900美元/TEU以上，较6月底的价格翻涨一倍。此次涨价表现出与前两次不同的特点在于，大小货主一视同仁，价格调整相对刚性。货量增长后，市场上舱位紧张，即使是大货主也少了谈判的筹码；且船公司早已宣布8月15日还将再次加收旺季附加费。

然而，即便是涨价成功，船公司也仍然保持着谨慎乐观的态度，因为现行的运价水平已接近盈亏平衡点，如果8月15日提价成功，封存的船舶就将达到启封临界点。在目前需求增长基础仍不牢固的情况下，新增运力必将对市场产生较大的冲击。

北美航线，基本持平。近期货量保持稳定增长，不少船公司船舶满载出运。在充足货量的支撑下，市场运价基本平稳。8月7日，上海航运交易所发布的美西、美东航线运价指数分别为748.67点、1062.41点，都与上周基本持平。随着北美航线旺季特征的显现，船公司已着手准备调涨运价。泛太平洋航线稳定协议（TSA）计划自8月10日开始征收500美元/FEU的旺季附加费。

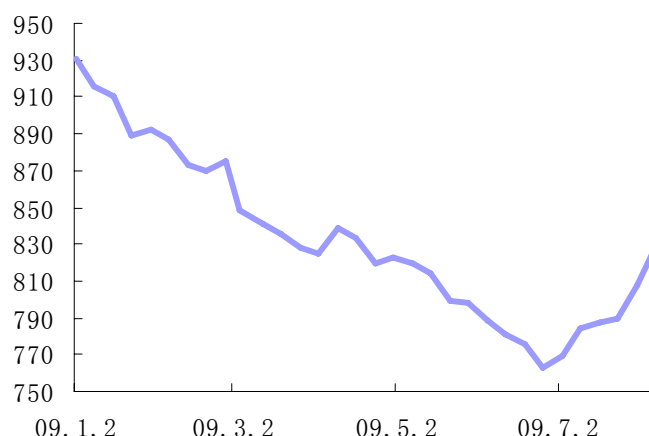
日本航线，上涨。日本航线，8月将是一个由淡转旺的过渡期，货量有所增长，但增长幅度较小。运价方面，经过船公司的努力，上海港日本航线运价已明显上涨至50美元/TEU水平。8月7日，上海航运交易所发布的日本航线运价指数为710.20点，较上周大幅上涨8.0%。

图9：中国出口集装箱运输指数近年来走势



资料来源：上海航交所、招商证券

图10：中国出口集装箱指数近期走势



资料来源：上海航交所、招商证券

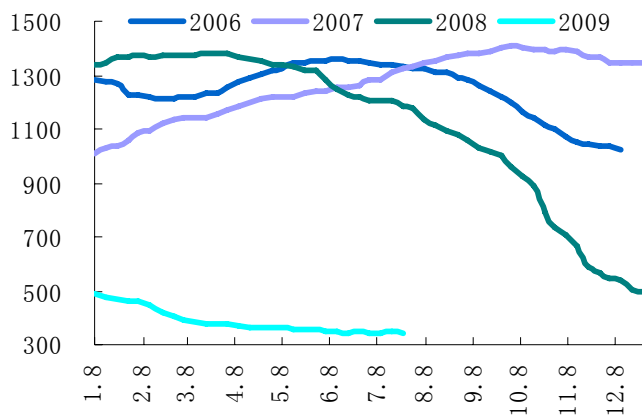
表 7: 本期中国出口集装箱运价各大航线指数

航线	7 月 31 日	8 月 7 日	本期涨跌
综合指数	808.23	828.12	2.46%
日本航线	657.37	710.20	8.04%
欧洲航线	949.26	980.73	3.32%
美西航线	751.23	748.67	-0.34%
美东航线	1068.69	1062.41	-0.59%
香港航线	525.41	529.70	0.82%
韩国航线	495.59	506.90	2.28%
东南亚航线	750.90	757.70	0.91%
地中海航线	1106.11	1138.05	2.89%
澳新航线	743.04	768.87	3.48%
南非南美航线	704.06	711.37	1.04%
东西非航线	869.59	874.11	0.52%

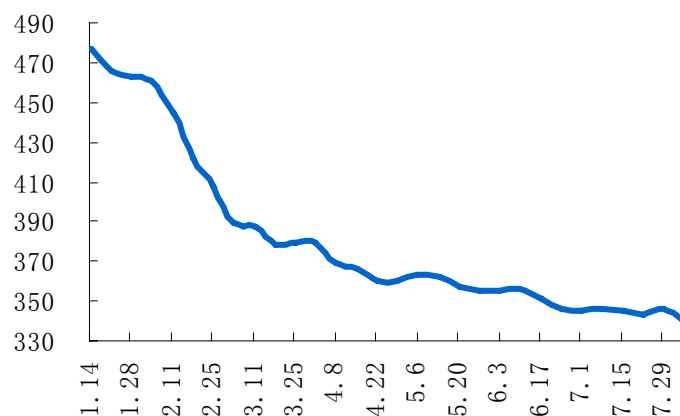
来源: 上海航交所、招商证券

2、国际集装箱租船指数

本周国际集装箱租船指数为 340.2 点, 较上周的 346.2 点下跌 1.73%。

图11: 集装箱租船指数近年来走势


资料来源: 中贸物流网、招商证券

图12: 集装箱租船指数近期走势


资料来源: 中贸物流网、招商证券

表 8: 集装箱租船指数周明细

船舶类型 (载箱量载重吨/吊杆)	航速	权重	7月29日	8月5日	涨跌
250 teu/4,500 dwt Geared	12 knots	2%	25.1	25.1	0.00%
510 teu/6,500 dwt Gearless	15 knots	5%	10	10	0.00%
520 teu/5,500 dwt Geared	15.5 knots	5%	11.5	11.5	0.00%
650 teu/9,500 dwt Geared	15 knots	5%	25.8	25.4	-1.55%
1,000 teu/12,000 dwt Geared	17.5 knots	5%	10	10.2	2.00%
1,100teu/13,750 dwt Gearless	19 knots	5%	30.1	29.4	-2.33%
1,100teu/18,500 dwt Geared	19 knots	5%	30.1	30.1	0.00%
1,200teu/17,000 dwt Gearless	19 knots	5%	36.6	35.7	-2.46%
1,600teu/25,000 dwt Gearless	18 knots	15%	45.7	44.6	-2.41%
1,700 teu/24,000 dwt Geared	19.5 knots	15%	43.9	43.9	0.00%
2,500 teu/34,000 dwt Geared	22 knots	10%	30.1	30.1	0.00%
2,800teu/35,000 dwt Gearless	22 knots	10%	25.8	25.8	0.00%
3,500teu/45,000 dwt Gearless	22.5 knots	5%	11	10.5	-4.55%
4,300teu/55,000 dwt Gearless	24 knots	3%	12.1	12.1	0.00%
INDEX		100%	346.2	340.2	-1.73%

来源: 中贸物流网、招商证券

参考报告:

《航运市场周报》系列。

该报告是我们颇具特色的定期产品系列之一,每周对国际航运市场进行跟踪、分析和总结,为定期的周报报告系列。由于国际航运市场与全球经济紧密相关,本产品也可为研究宏观经济的人士参考。

分析师简介

罗雄，长期从事交通行业研究，深刻了解行业变化趋势。对行业内多家优质上市公司进行了长期的跟踪和研究。

姚俊，博士，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，主要研究领域为交通物流、港口业发展、企业战略管理等，目前为招商证券交通行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。