

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 韩轶超 (8621) 68751772 hanyu@cjsc.com.cn

10 月，黎明前的黑暗——海运市场 10 月月报

报告要点

■ 假期海运市场：

国庆长假期间 BDI 指数持续上扬，10 月 7 日收于 2662 点，较上周五上升 8.56%。分船型看：BCI 较上周五上升 17.55%；BPI 下降 1.66%；BSI 上升 2.28%。本周，中国多数钢厂在国庆假期进行补库存，同时节能减排限产也进入尾声，带动短期铁矿石运输需求上升，支撑海岬型船市场运价上涨；短期煤炭需求渐弱抑制了巴拿马型船的需求，巴拿马型船运价假期期间回落。油轮市场继续低位震荡。集装箱运输市场由于假期无运价公布。

■ 3 季度海运市场回顾：

整个三季度，集运运价经历了 7-8 月先上涨，之后 9 月回落的趋势。其中：欧线因为在 5 月份已经达到历史高位，因而在 3 季度运价滞涨，与以往年度比较，呈现旺季特征更早结束的特征；美线运价在 7-8 月持续上涨，是 3 季度集运公司盈利增量的主要贡献者。我们预计 8 月是集运公司年内盈利最高的月份。3 季度集运公司业绩还将实现环比大幅增长。而散货市场运价 3 季度低位震荡，BDI 在 1700-3000 间震荡；油轮市场运价在 3 季度持续下跌，VLCC 租金水平在船东保本点以下，油轮船东 3 季度业绩难言乐观。

■ 四季度海运市场预期：

在 2009 年 9 月 21 日报告《期待 10 月——从历史看规律》中，我们曾对海运各子行业季节性波动规律做过分析：三大细分市场都体现出明显的季节性波动特征。散货和油轮多在 4 季度反弹。散货反弹的时点多在 10 月份；油轮反弹的时点多在 11 月份。集装箱最旺盛的季节是 8-9 月。我们认为这一历史规律特征将同样在今年体现。

■ 投资建议：

对 10 月的海运市场，我们总结为在 4 季度，黎明前最后黑暗的时刻。10 月后各市场运价走向逐渐明朗：集装箱运价将趋于稳定；而国际干散货和油轮市场不出意外，可能开始出现反弹。同时，航运公司 3 季度的业绩预期逐渐明朗。我们可以确定的是，涉及集运运输的公司，3 季度业绩将非常可观；油轮公司业绩则可能黯淡。

我们预期航运公司股价将在 10 月触底，或现阶段性季报行情。基于 3 季度业绩预期，推荐关注中海集运、中国远洋；若基于博取 11-12 月油轮市场运价反弹交易性机会，推荐关注长航油运；基于对中国长期机电设备出口持续增长的预期，长期推荐中远航运。国庆长假期间，香港 H 股中国远洋和中海集运股价上涨幅度在 8% 左右。

本周国际干散货运输市场：矿石运输回暖，运价指数回升

国庆长假期间 BDI 指数持续上扬,10 月 7 日收于 2662 点,较上周五上升 8.56%。分船型看:BCI 较上周五上升 17.55%;BPI 下降 1.66%;BSI 上升 2.28%。

表 1: 波罗的海干散货运价指数一周变动

	9 月 30 日	10 月 1 日	10 月 4 日	10 月 5 日	10 月 6 日	10 月 7 日
BDI	2446	2452	2478	2569	2639	2662
BCI	3370	3419	3509	3786	3976	4019
BPI	2462	2412	2376	2362	2359	2372
BSI	1847	1843	1853	1860	1873	1885

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 海岬型船 (Capesize) 市场：矿石补库存与钢铁复产带动短期需求回升

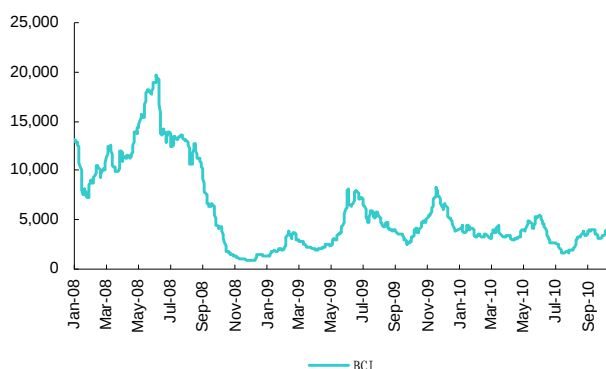
本周, 中国多数钢厂在国庆假期进行补库存, 同时节能减排限产也进入尾声, 带动短期铁矿石运输需求上升, 支撑海岬型船市场运价上涨。

本周, 巴西图巴朗至青岛港铁矿石航线运价也顺势上扬。周三, 浙江远洋一艘 16 万吨的“浙远大连”图巴朗至青岛港运费为 29.15 美元/吨, 印度 Great Eastern 一艘 16 万吨的“Jag Arjun”图巴朗至青岛港运费为 29.20 美元/吨, 比上周的 27.34 美元/吨上升约 6.7% 左右。

周三, 海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金为 3.93 万美元, 较上周三上涨 22.40%。

上周, 我们监测的澳大利亚、巴西和印度主要港口铁矿石出港了环比上周分别上升 40.92%、14.00% 和 -25.22%, 中国主要港口铁矿石进港量环比上升 26.79%。

图 1: 海岬型散货船运价指数



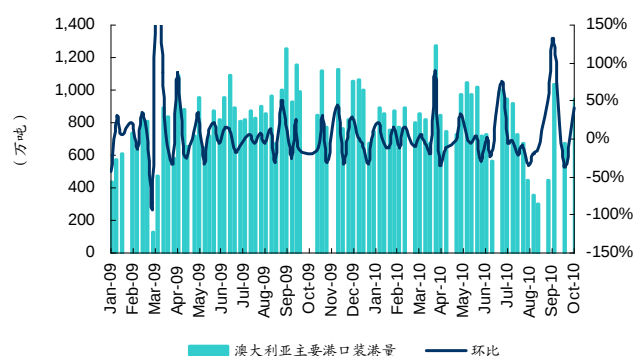
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 2: 海岬型四条航次期租航线日平均租金



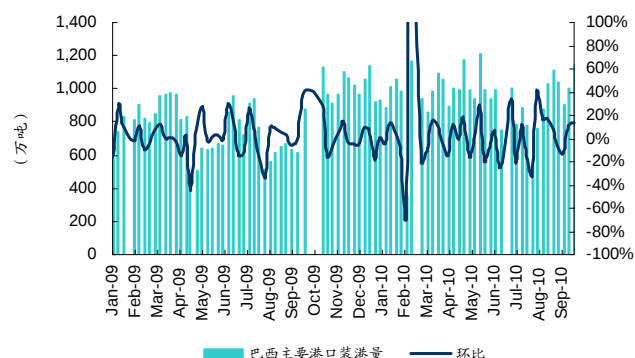
资料来源: 中贸物流网, 长江证券研究部

图 3: 澳大利亚港口铁矿石装港量



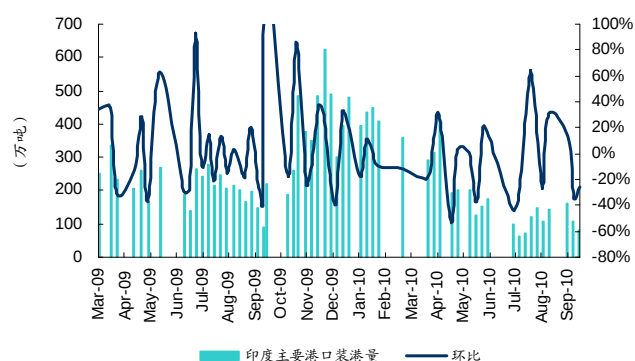
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 4: 巴西港口铁矿石装港量



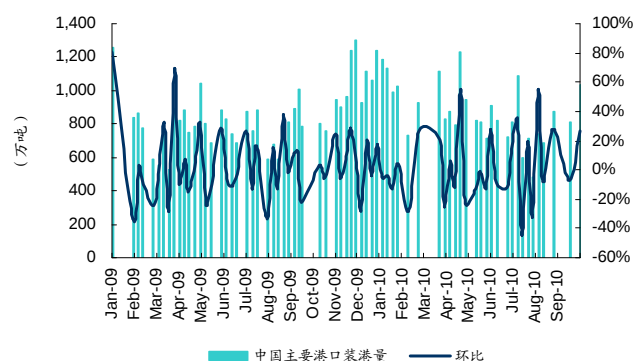
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 5: 印度港口铁矿石装港量



资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 6: 中国港口铁矿石装港量



资料来源：钢之家，长江证券研究部

➤ 巴拿马型船（Panamax）市场：煤炭、大豆需求放缓，运价回落

目前煤炭需求渐弱抑制了巴拿马型船的需求。大西洋市场，中国港口大豆库存保持高位，本周中国对美湾的大豆需求放缓，同时，目前美国玉米收割进程加快，但船运饱和，市场中玉米需求降低也开始打压市场信心，令运费承压。

太平洋市场，中国限电计划令九月粗钢产量大降，抑制了炼焦煤的消费。但随着冷空气来袭，中国大部分地区入秋，电煤消耗量上升，煤炭需求前景看好。

周三，巴拿马型船 4 条航次期租航线平均日租金为 1.90 万美元，较上周三下降 6.42%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数

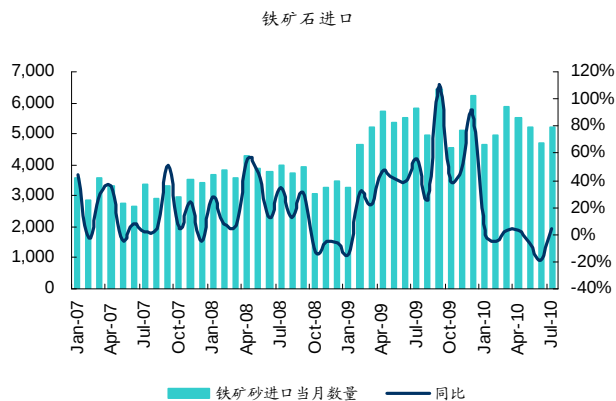


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ **矿石和钢材价格：矿石价格回升，钢价继续下降**

上周，中国矿石综合价格指数上升 3.51%，其中进口矿价格指数上升 2.45%，国产矿价格指数上升 5.56%；国内钢材价格指数下降 1.39%。

图 8：铁矿石进口量



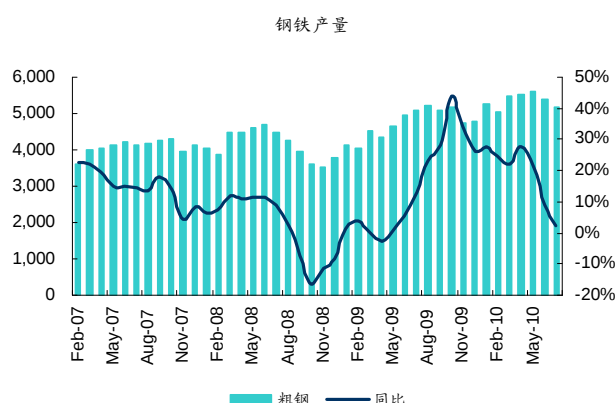
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：矿石价格指数



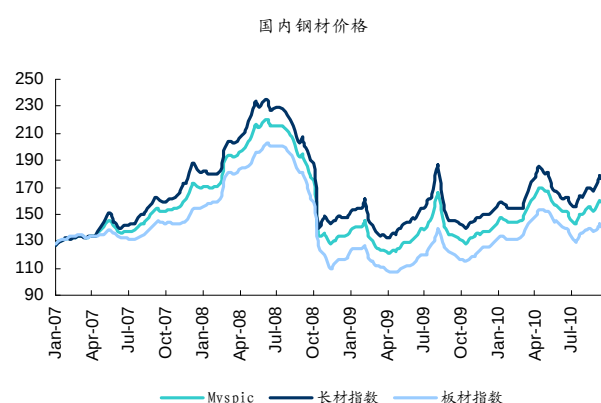
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 10: 中国粗钢产量



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 11: 国内钢材价格



资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

国际集装箱运输市场 3 季度回顾

国际集装箱运输市场, 由于新增运力持续投放, 9 月运价总体呈现回落趋势, 特别是欧线运价明显回落; 美线运价虽也有回落, 但总体维持平稳。

整个三季度, 集运运价经历了 7-8 月先上涨, 之后 9 月回落的走势。

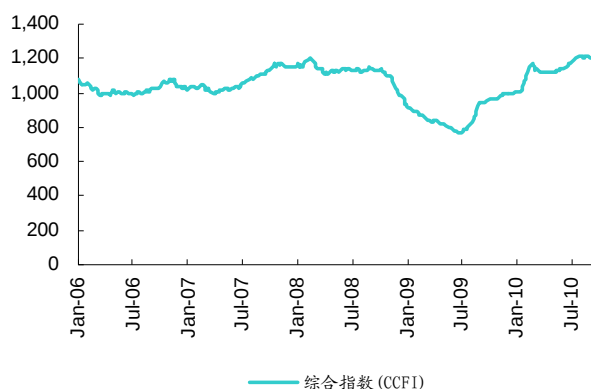
其中:

- ✓ 欧线因为在 5 月份已经达到历史高位, 因而在 3 季度运价滞涨, 与以往年度比较, 呈现旺季特征更早结束的特征; 回顾欧线历史运价表现, 2008 年中时候的运费为每箱 1500 至 1600 美元, 2009 年 6 月暴跌到每箱 300 美元, 2010 年 2 季度上涨到 2000 美元, 虽然 3 季度回落, 但目前仍维持在 1600 美元的水平, 仍保持在金融危机前的水平。
- ✓ 美线运价在 7-8 月持续上涨, 是 3 季度集运公司盈利增量的主要贡献者。我们预计 8 月是集运公司年内盈利最高的月份。3 季度集运公司业绩还将实现环比大幅增长。美国全美零售商联合会(NRF)月内报告称, 9 月份美国主要港口集装箱进口量预计同比增长 16%。报告预计 9 月全美主要港口吞吐量将达到 132 万 TEU, 同时预计全年达到 1450 万 TEU (同比增长 15%), 仍低于 2008 年的 1520 万 TEU, 以及 2007 年的历史峰值 1650 万 TEU。运费方面, 得益于感恩节与圣诞节前商家的补充存货, 第三季度的运价表现格外强劲, 尽管 9 月的运价指数小幅回落, 不过 3 季度整体集装箱运费已经恢复到并甚至超越了金融危机前的水平。

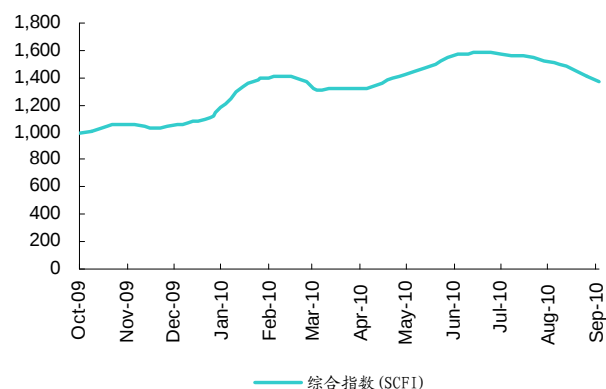
表 2: 中国出口集装箱运价指数 3 季度变动

	CCFI	SCFI	欧线		美西		美东	
			指数	基本运价	指数	基本运价	指数	基本运价
9 月末(17 日)	1197.69	1376	1761.49	1690	1196.49	2493	1426.78	3959
8 月末(27 日)	1214.7	1486	1814.75	1823	1200.09	2692	1448.72	4093
涨跌	-17.01	-110.09	-53.26	-133	-3.6	-199	-21.94	-134
环比涨跌幅	-1.4	-7.41	-2.93	-7.30	-0.30	-7.39	-1.51	-3.27
6 月末(25 日)	1171.54	1577	1797.94	1870	1123.47	2823	1332.31	3960

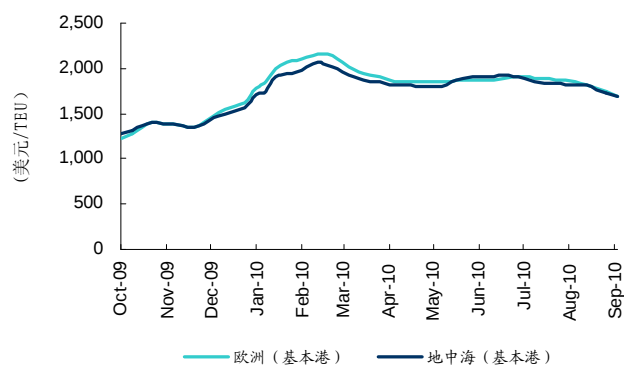
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 12: 中国出口集装箱运价指数


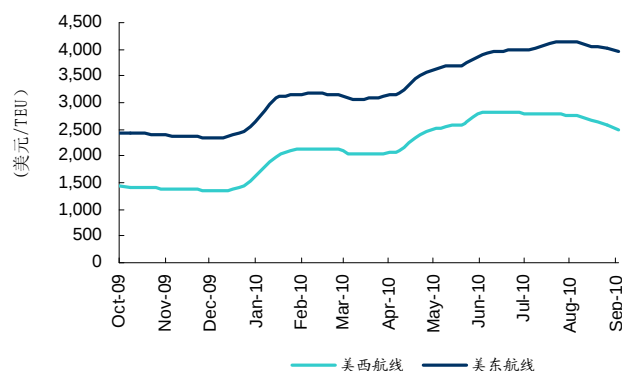
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

图 13: 上海出口集装箱运价指数


资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

图 14: 上海出口集装箱运价指数 (欧、地线基本运价)


资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

图 15: 上海出口集装箱运价指数 (美线基本运价)


资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

国际干散货运输市场 3 季度回顾

整个 3 季度, BDI 运价在低位震荡, 于 1700-3000 间波动。

表 3: 波罗的海干散货运价指数 3 季度波动

	BDI	BCI	BPI	BSI	BHSI
9 月末 (30 日)	2446	3370	2462	1847	1039
8 月末 (31 日)	2713	3516	2950	2066	1077
涨跌	-267	-146	-488	-219	-38
环比涨跌幅	-9.84	-4.15	-16.54	-10.60	-3.53
6 月末	2406	2711	2748	2066	1155

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

海岬型船（Capesize）市场

9月中旬部分省市出台节能减排措施。9月上、中旬，钢厂对后期市场看空，采购不积极，市场观望气息浓厚。不过到了9月下旬，因为部分钢厂复产和2个假期间钢厂的补库存，矿石运输市场重新回暖，曹妃甸重新压港，显示着船舶需求量上升的好迹象，以及台风造成一些运力船期延误，市场再度上涨。

整个三季度，市场经历了下降触底、强势反弹和再次回落的过程。7月初-7月中下旬，市场需求不振抑制运价回升，BCI运价于7月15日创下本轮低点1640，之后受需求回暖和超跌反弹带动，运价强劲反弹至9月8日的4024，不过因为中国节能减排和限电令，需求回落背景下运价再次下探至3300点附近。

巴拿马型船（Panamax）市场

9月下旬，海关公布了8月份的进出口统计数据，大豆进口量477万吨，1-8月累计进口量4570万吨，同比增加54.4%。谷物进口正成为巴拿马型船的主要支撑力量。9月市场先扬后抑，中下旬市场询盘明显没有达到市场预期，太平洋大量运力堆积，市场再度下跌。同时钢厂限电令出台，令炼焦煤需求下降，抑制运输需求。

三季度，市场走势基本也是先下跌，后回升，最后回落的过程。BPI在7月初延续市场之前惯性，下跌至7月12日的1941点，尽管8月俄罗斯高温干旱影响一直的运输需求，但是并没有对反弹力度产生太大影响，9月初运价接近3400点，之后受钢厂减产影响炼焦煤需求，运价回落到2500点左右。

国际油轮运输市场3季度回顾

9月末，反映原油运输市场运费走势的波罗的海BDTI指数收于686点，比8月末715点下跌4.06%。VLCC船运输市场跌中有涨，SUEZMAX型船运输市场触底反弹，AFRAMAX船运输市场跌中有涨。反映原油运输市场运费走势的波罗的海BCTI指数收于624点，比8月末679点下跌8.10%。

整个三季度油运市场整体表现持续低迷，运价持续下跌。6-9月全球共下水了16艘VLCC，储油的VLCC也有20多艘释放到油轮市场，给市场带来了极大的压力，需求方面也没有超预期的出彩表现，致使运价指数持续下跌。VLCC市场运价在船东保本点以下运行。

表 4：波罗的海油轮运价指数3季度波动

	BDTI	BCTI	TD3	TC4	TC7
9月末（30日）	686	624	45	132.5	215.14
8月末（31日）	715	679	47.5	152.5	245.36
涨跌	-29	-55	-2.5	-20	-30.22
环比涨跌幅	-4.06	-8.10	-5.26	-13.11	-12.32
6月末	855	785	80	130	200.79

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

VLCC 市场

9月，海湾市场VLCC成交持续不振，运力严重过剩，部分船东坚持拒绝低价放船，而仍有一些船东亏本经营，致使运费连续下跌。西非市场需求稀少，西行租家持续偏好具有租金优势的苏伊士型船，运费继续下行，并且远东地区返程运力也给市场带来压力。但随着四季度传统油轮运输旺季到来，市场可能将迎来一波较为强劲的反弹。

苏伊士型船

9 月，西非苏伊士型船运市场成交由淡转旺，伴随运费触底反弹，需求大幅回升，但运费反弹力度不大，总体仍处于低位。

成品油市场

苏伊士以东市场本月成交持续萎缩，运力增加致使运费一跌再跌，新加坡-日本航线 30000 载重吨典型航线运费由月初 WS152.5 点下跌到 WS132.5 点。苏伊士以西市场本月成交持续疲软，月末有所回升，带动运费由跌转涨，MR 型船跨大西洋 3.7 万载重吨航线运费由月初 WS129.09 点上涨到 WS135.45 点。

海运市场 4 季度预期

在 2009 年 9 月 21 日报告《期待 10 月——从历史看规律》中，我们曾对海运各子行业季节性波动规律做过分析：三大细分市场都体现出明显的季节性波动特征。散货和油轮多在 4 季度反弹。散货反弹的时点多在 10 月份；油轮反弹的时点多在 11 月份。集装箱最旺盛的季节是 8-9 月。我们认为这一历史规律特征将同样在今年体现。在此我们就不再做分析。

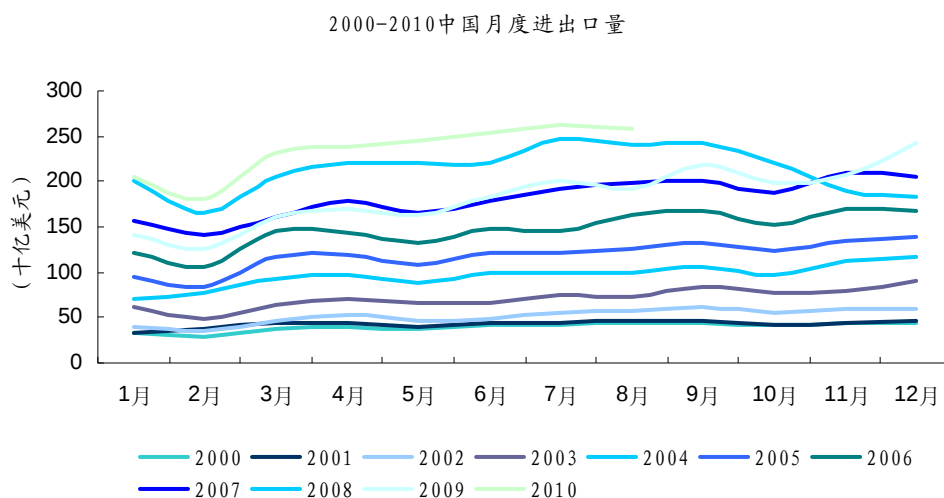
中期而言，我们依旧相对最看好集运市场，我们判断，2011 年，集运价格可能呈现前低后高的态势，跟 2010 年集运前高后低有所差别；2011 年均价与 2010 年基本持平，但集运公司通过业务量的提升，可实现业绩 2011 年继续提升。

附录：市场人士对于集装箱运输市场的分析

对于后市，马士基航运北亚区行政总裁施敏夫表示，伴随集箱海运市场传统旺季逐渐到达尾声，马士基已为第四季的淡季做好准备，预期未来数月的集箱海运货量增幅会放缓到 7%至 8%，较近月的 10%至 12%水平显著下降。在更多新船进入市场和货量升幅放缓的情况下，施敏夫认为，明年的集箱海运市场将会较现时波动。他表示，全球集箱船闲置比率去年次季高达 15%，现时已大幅回落至 2%，反映集箱货量显著复苏。对于新船市场，施敏夫认为新集箱船售价已由谷底反弹，最低价的时期已经过去，即使目前价位仍相对吸引，但市场运力压力仍大，船东在决定购船时必须了解本身的需要。东方海皇旗下班轮公司美总轮船主席月内则表示，亚洲区内航线的货量有望增长 5%-8%，有助于缓和欧美航线可能出现的货量下降。货量的增长点在于亚洲，特别是中国，之后是印度。

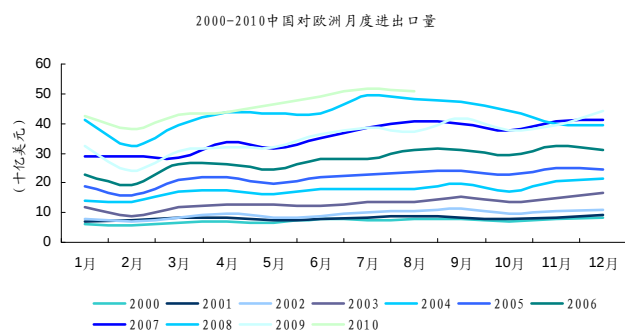
据克拉克森研究服务公司预计，今年亚欧线与泛太线的集装箱贸易量将分别增长 15%、12%，由此，集装箱运输需求将超过供给。该公司研究部门负责人 Trevor Crowe 担忧运价今后将何去何从，需求方面的不利因素包括美国的失业率居高不下、欧洲债务危机存在潜在扩散风险以及亚洲各国的经济减速。Crowe 指出继 6 月运价达到顶峰，其后虽有数次再次回到危机前水平，但现在运价已有数月匍匐不动。据 Crowe 介绍，在预定于今年交付的新船中约有 30%将推迟交付或干脆已撤单，去年的这一比例更高达 45%。目前的手持订单规模约为现有船队规模的 28%。供需渐近平衡，过去 18 个月的高拆船水平也功不可没。下半年，集装箱班轮运输虽有望在复苏第一波的高位运行，但快速增长的旺盛势头难以持续，前高后低的走势或成定局。伦敦集装箱化国际咨询机构也认为，虽然集装箱海运市场复苏早于预期，但上半年的货量增长某种程度是基于欧美零售商补充库存，当库存填满和旺季结束后，下半年的增幅便会收窄。在贸易增速放缓的影响下，一方面，由于国际贸易存在不稳定因素，外部需求依然呈现波动；另一方面，在重新打开赢利窗口后，随着班轮公司利润增加、资本扩张，以及国际船价低迷，已经被点燃的新一轮投资造船热，加大了市场基础仍不稳固的隐忧，班轮市场复苏进程依然不容乐观。

图 16: 中国对外贸易额月度变化



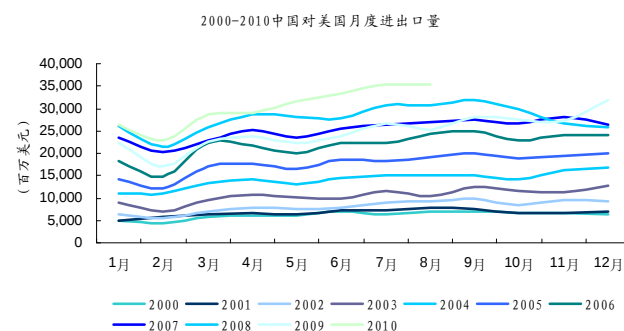
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 17: 中国对欧洲贸易额月度变化



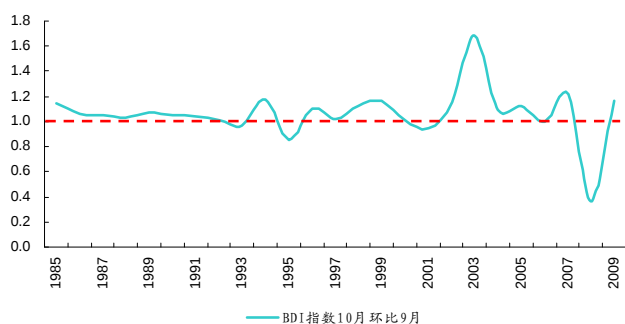
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 18: 中国对美国贸易额月度变化



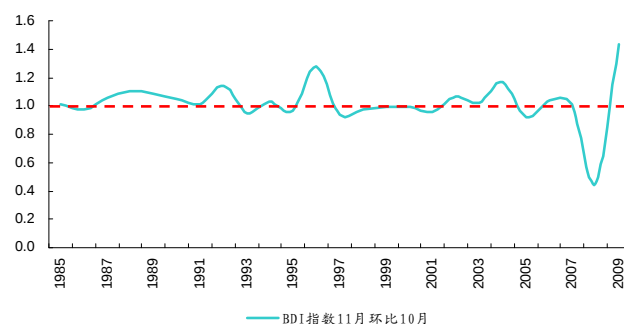
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 19: BDI 指数一般在 10 月环比 9 月上涨



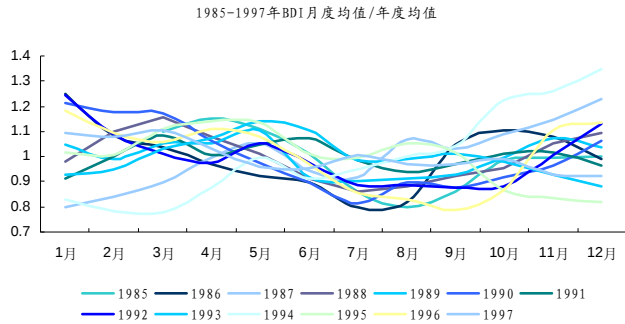
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 20: BDI 指数一般在 11 月环比 10 月上涨



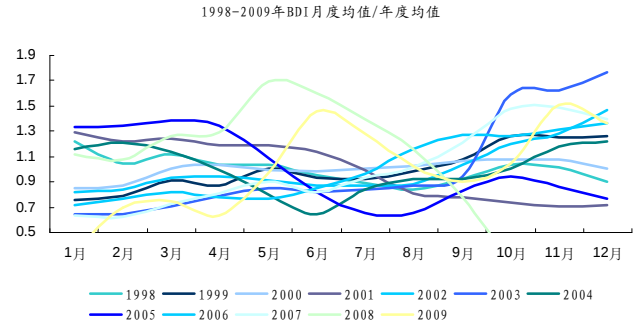
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 21: BDI 指数一般于 4 季度反弹



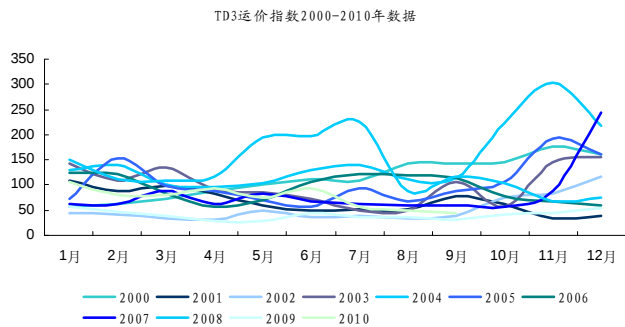
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 22: BDI 指数一般于 4 季度反弹



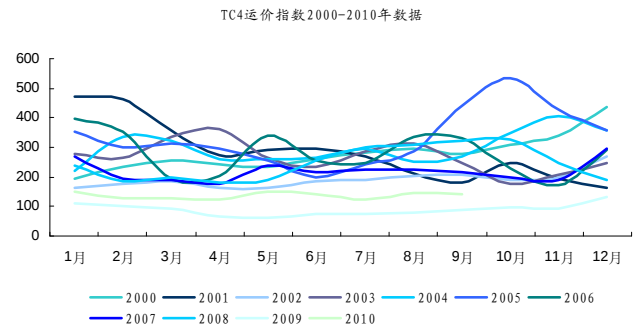
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 23: TD3 (中东-日本) 运价指数一般在 4 季度反弹



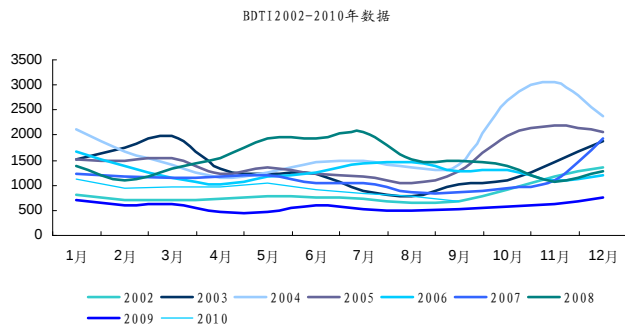
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 24: TC4 (新加坡-日本) 运价指数一般在 4 季度反弹



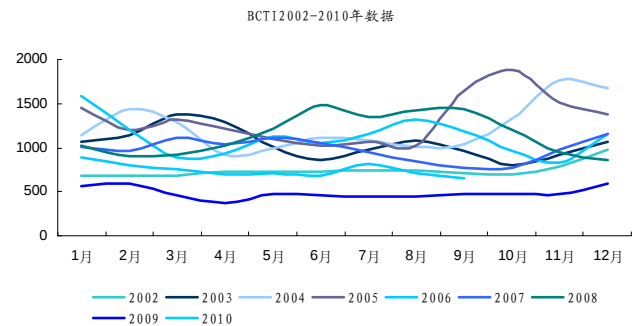
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 25: BDTI 指数一般在 4 季度反弹



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 26: BCTI 指数一般在 4 季度反弹



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

10 月投资建议：

对 10 月的海运市场，我们总结为 4 季度，黎明前最后黑暗的时刻。10 月后各市场运价走向逐渐明朗：集装箱运价趋稳；而国际干散货和油轮市场不出意外，运价可能开始出现反弹。同时，航运公司 3 季度的业绩预期明朗。我们可以确定的是，涉及集运运输的公司，3 季度业绩将非常可观；油轮公司业绩可能黯淡。

我们预期航运公司股价也将在 10 月触底，或出现阶段性季报行情。对于整个行业，依然维持“中性”评级。基于 3 季度业绩预期，推荐关注中海集运、中国远洋；若基于博取 11-12 月油轮市场运价反弹交易性机会，推荐关注长航油运；基于对中国长期机电设备出口持续增长的预期，长期推荐中远航运。国庆长假期间，香港 H 股中国远洋和中海集运股价上涨幅度在 8% 左右。

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，西方经济学硕士；长江证券研究部行业首席分析师。2008 年 5 月加盟长江证券研究部，研究领域航运和港口行业。从事行业研究工作 6 年。

韩轶超，上海交通大学金融学学士，金融学硕士，交通运输行业助理研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。