

湘财证券研究所

刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

Tel: 021-68634518-8056

E-mail: LZ2941@xcsc.com

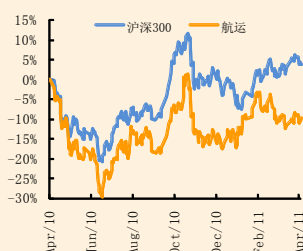
金嘉欣 分析师

执业编号：S0500511010002

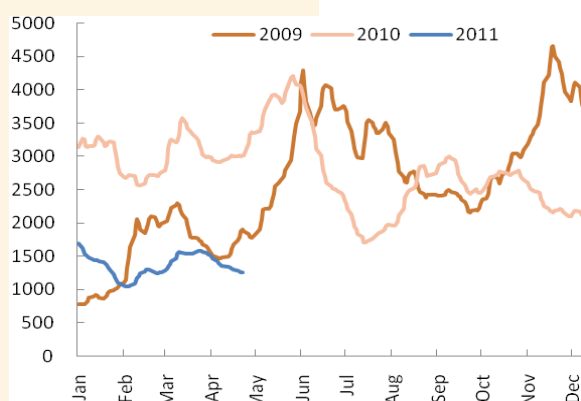
Tel: 021-68634518-8056

E-mail: JJX3195@xcsc.com

行业市场表现



BDI 指数再次探底，低至 1254 点



资料来源：Bloomberg，湘财证券研究所

投资要点：

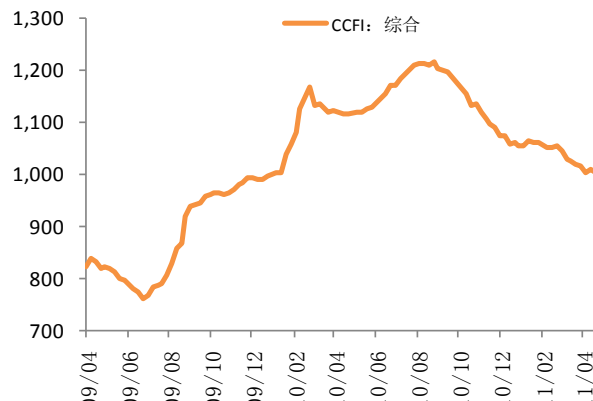
■ **BDI 低位盘跌，行业面临的压力尚未降低。**BDI 指数近期延续跌势，目前已盘跌至 1254 点。尽管 3 月我国钢铁产量仍增长了 8%，但铁矿石进口量仅与上年持平。而且从计划新开工项目投资额同比明显下降分析，我国未来的钢铁需求可能不会明显增长，加上对进口铁矿石需求有减缓趋势，以及煤炭进口量显著下降，干散货海运需求不容乐观，至少从中国的角度看如此。但供给压力未明显减轻，一季度运力增长 3%，年化增长率达 12%，不过我们预计随着行业陷入低迷，新船订单及交船速度会快速下降。

■ **成品油运输市场略强，原油运费下滑。**目前国际油价如我们前期的研究结论，在利比亚局势发酵下奔向 120 美元。这种油价涨势并非来自实际需求，反倒会抑制经济从而压制油运需求的增长，施压行业的恢复。当前国际原油运费处于不断下滑当中，而因为日本成品油运输需求的增长使得 TC4 成品油运费处于上涨当中。此外，行业的供给压力因为运费的疲软也在下降，一季度新船订单仅 70 万 DWT。

■ **出口反弹，但集运未明显好转。**上海出口集装箱运价指数（SCFI）微涨，中国出口集装箱运价指数（CCFI）跌近 1%。虽然我国 3 月份出口增长达到 36%，出口的增长支撑集装箱需求的提升，但当前班轮公司对运力投放和增加新船订单也较为积极，一季度新船订单超过 50 万 TEU。

■ **投资建议：行业处于持续低迷中，业绩风险仍有待释放。**BDI 指数不排除会长期低迷，因为行业需要较长时间消化过高的供给量，从此角度干散货运输行业的业绩风险仍需要在未来的几个季度释放。此外，如果经济能够逐渐好转，油运和集运行业表现会随之改观。但目前看行业不存在长期性的投资机会，我们建议关注 BDI 触底反弹可能带来的交易性机会。

集装箱运输市场未见明显起色，运费继续下行



资料来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

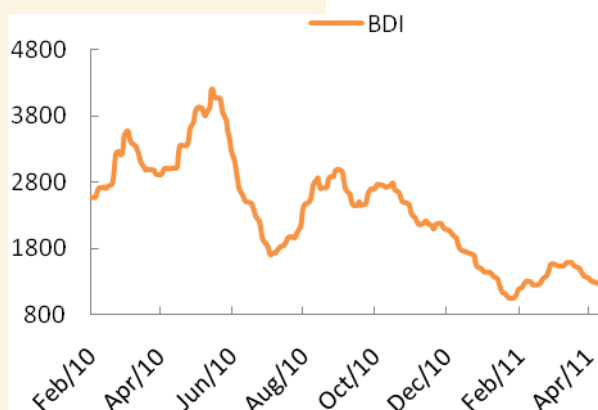
## 航运行业主要运费指数表现

表 1 航运行业主要运费指数表现一览表

|                     | 日期        | 最新指数    | 区间涨幅     |          |          |          | 区间均值    |         |         |
|---------------------|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|
|                     |           |         | 1周       | 4周       | 26周      | 52周      | 1周      | 4周      | 52周     |
| 干散货指数               |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| 波罗的海指数              |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| 综合运费指数 (BDI)        | 2011/4/21 | 1, 254  | -4. 20%  | -20. 78% | -54. 37% | -56. 95% | 1, 273  | 1, 418  | 2, 273  |
| 好望角型运费指数 (BCI)      | 2011/4/21 | 1, 540  | -2. 10%  | -4. 47%  | -63. 10% | -48. 39% | 1, 547  | 1, 666  | 2, 872  |
| 巴拿马型运费指数 (BPI)      | 2011/4/21 | 1, 377  | -11. 05% | -33. 70% | -41. 63% | -65. 16% | 1, 450  | 1, 754  | 2, 576  |
| 超级灵便型运费指数 (BSI)     | 2011/4/21 | 1, 401  | -1. 48%  | -13. 09% | -26. 22% | -43. 73% | 1, 407  | 1, 481  | 1, 852  |
| 重要铁矿石航线海运费          |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| 巴西-北仑/宝山 (BCI-C3)   | 2011/4/22 | 19      | 0. 15%   | -3. 90%  | -35. 53% | -25. 20% | 19      | 19      | 24      |
| 西澳-北仑/宝山 (BCI-C5)   | 2011/4/22 | 8       | -1. 00%  | 2. 11%   | -35. 18% | -25. 19% | 8       | 8       | 9       |
| 沿海散货运价指数 (CBFI)     |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| 综合指数                | 2011/4/20 | 1, 503  | 2. 47%   | -4. 59%  | 8. 38%   | -1. 45%  | 1, 503  | 1, 510  | 1, 449  |
| 煤炭运价指数              | 2011/4/20 | 1, 763  | 4. 13%   | -5. 71%  | 9. 03%   | -3. 12%  | 1, 763  | 1, 768  | 1, 692  |
| 煤炭: 秦皇岛-广州          | 2011/4/20 | 1, 805  | -0. 39%  | 0. 66%   | 12. 33%  | 10. 73%  | 1, 805  | 1, 817  | 1, 654  |
| 煤炭: 秦皇岛-上海          | 2011/4/20 | 2, 043  | 5. 62%   | -8. 14%  | 8. 62%   | -4. 03%  | 2, 043  | 2, 060  | 1, 996  |
| 粮食运价指数              | 2011/4/20 | 1, 255  | -1. 52%  | -2. 49%  | 17. 61%  | 2. 90%   | 1, 255  | 1, 278  | 1, 195  |
| 粮食: 大连-广州           | 2011/4/20 | 1, 251  | -0. 95%  | -2. 35%  | 20. 58%  | 5. 58%   | 1, 251  | 1, 270  | 1, 208  |
| 金属矿石                | 2011/4/20 | 1, 142  | 0. 00%   | -3. 07%  | 3. 91%   | -2. 56%  | 1, 142  | 1, 141  | 1, 136  |
| 金属矿石: 北仑-上海         | 2011/4/20 | 1, 350  | 0. 00%   | 0. 76%   | 0. 97%   | -8. 16%  | 1, 350  | 1, 345  | 1, 376  |
| 波罗的海海运指数            |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| 原油运费指数 (BDTI)       | 2011/4/21 | 839     | 0. 36%   | -13. 86% | 13. 23%  | -10. 46% | 839     | 888     | 850     |
| 成品油运费指数 (BCTI)      | 2011/4/21 | 887     | 7. 52%   | 6. 74%   | 43. 30%  | 29. 30%  | 863     | 836     | 712     |
| 集装箱运价指数             |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| 新上海出口集装箱运价指数 (SCFI) | 2011/4/22 | 1, 019  | -0. 26%  | 2. 99%   | -21. 70% | -24. 05% | 1, 019  | 1, 066  | 1, 281  |
| 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)  | 2011/4/22 | 1, 002  | -0. 93%  | -1. 60%  | -13. 11% | -11. 14% | 1, 002  | 1, 046  | 1, 112  |
| 美西航线                | 2011/4/22 | 961     | -0. 68%  | -0. 99%  | -14. 21% | 0. 39%   | 961     | 996     | 1, 056  |
| 美东航线                | 2011/4/22 | 1, 167  | 0. 92%   | 0. 81%   | -13. 35% | 1. 04%   | 1, 167  | 1, 188  | 1, 261  |
| 欧洲航线                | 2011/4/22 | 1, 236  | -1. 48%  | -6. 38%  | -26. 49% | -35. 54% | 1, 236  | 1, 421  | 1, 627  |
| 日本航线                | 2011/4/22 | 779     | -1. 90%  | -0. 86%  | 3. 95%   | 7. 43%   | 779     | 764     | 749     |
| 澳新航线                | 2011/4/22 | 933     | -0. 31%  | -2. 35%  | -10. 55% | -15. 66% | 933     | 991     | 1, 026  |
| TCB (美元/天)          |           |         |          |          |          |          |         |         |         |
| VLCC现代型             | 2011/4/15 | 15, 456 | -8. 53%  | -47. 73% | 33. 45%  | -75. 07% | 15, 456 | 20, 121 | 29, 303 |
| 其中: 海湾-日本           | 2011/4/15 | 18, 673 | -1. 74%  | -34. 24% | 106. 26% | -72. 41% | 18, 673 | 20, 055 | 31, 168 |
| 西非-远东               | 2011/4/15 | 16, 999 | 5. 60%   | -48. 70% | -2. 44%  | -75. 22% | 16, 999 | 22, 933 | 33, 934 |
| 干散货船: CAPE          | 2011/4/15 | 3915    | -37. 71% | -64. 40% | -90. 49% | -85. 57% | 3, 915  | 7, 483  | 22, 921 |
| 巴拿马                 | 2011/4/15 | 9387    | -7. 30%  | -35. 94% | -35. 22% | -60. 59% | 9, 387  | 11, 396 | 16, 392 |
| 大灵便                 | 2011/4/15 | 18171   | -18. 23% | -26. 97% | -24. 54% | -44. 64% | 18, 171 | 22, 519 | 25, 769 |

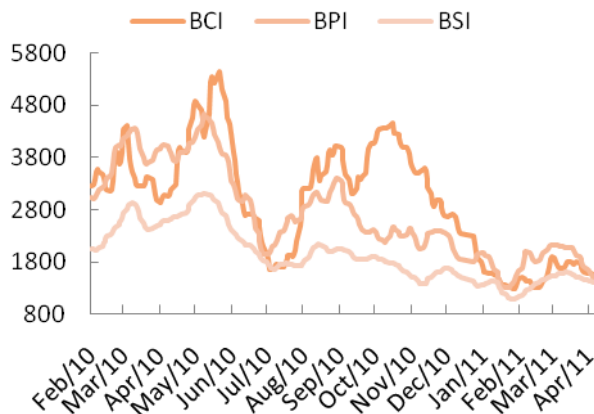
资料来源: BLOOMBERG, WIND 资讯, 湘财证券研究所

图 1: BDI 指数再次探底, 低至 1254 点



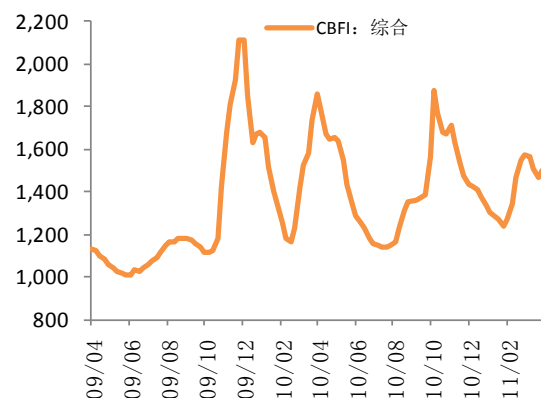
资料来源: Bloomberg, 湘财证券研究所

图 2: 主要船型运费指数继续下跌, CAPE 型最低迷



资料来源: Bloomberg, 湘财证券研究所

图 3: 沿海煤运需求增加, CBF1 上涨 2.5%



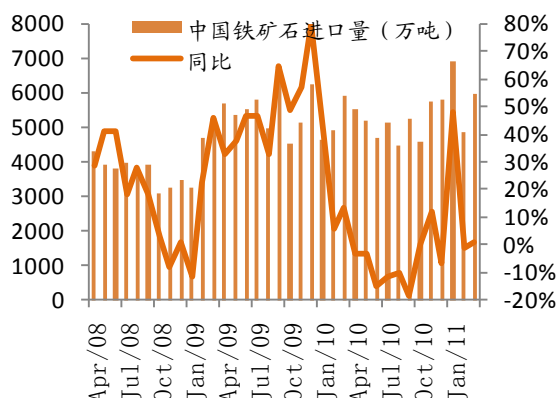
资料来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

图 4: 沿海煤炭运费上涨 4%, 粮食微跌, 矿石运费持平



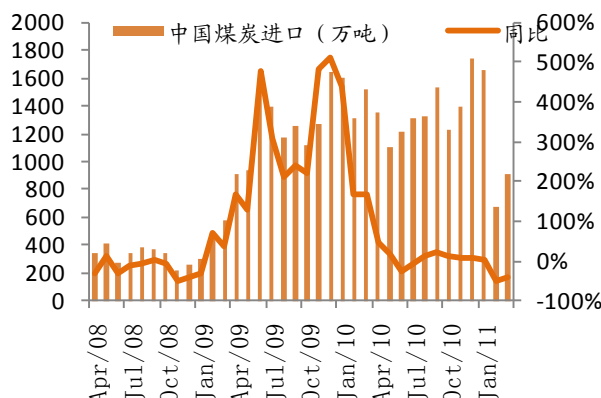
资料来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

图 5: 我国铁矿石进口增速放缓



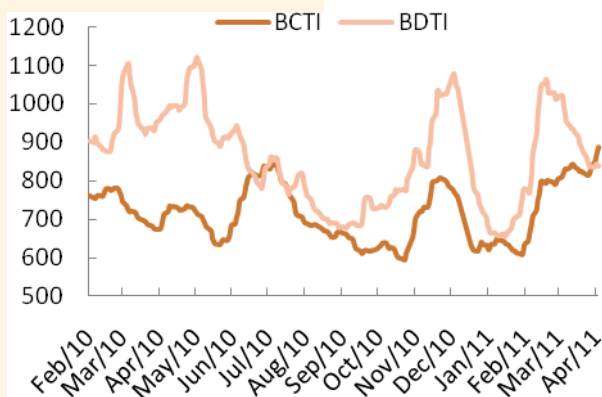
资料来源: WIND 资讯, 湘财证券研究所

图 6: 煤炭进口量大幅度下滑



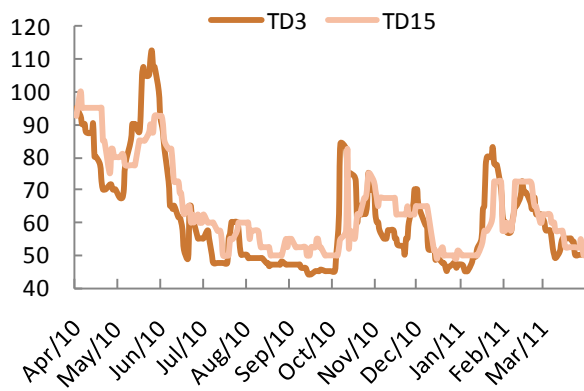
资料来源: WIND 资讯, 湘财证券研究所

图 7：波罗的海原油运费指数下行，成品油上行



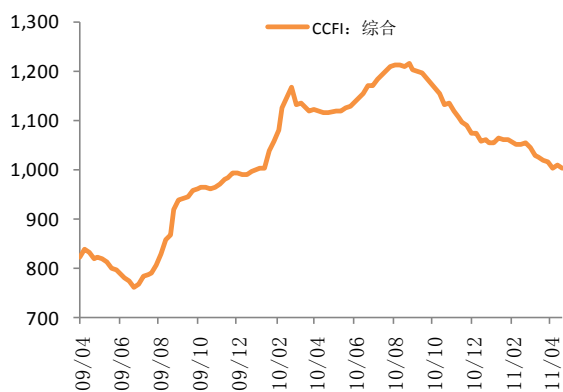
资料来源：Bloomberg，湘财证券研究所

图 8：我国原油进口主要代表航线 WS 指数继续回落



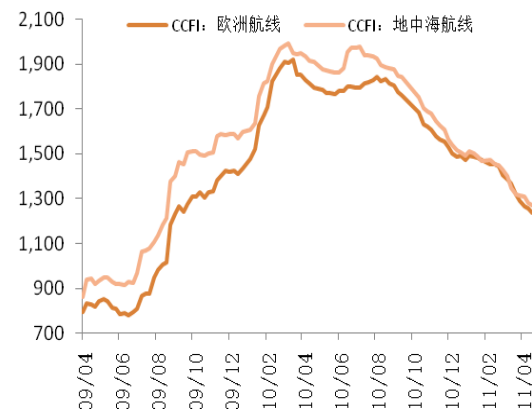
资料来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 9：集运指数仍在下降当中



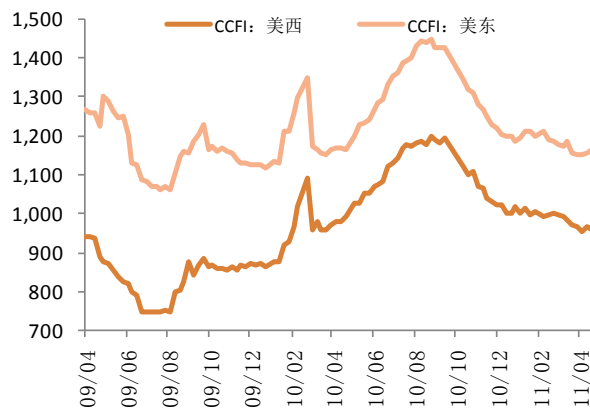
资料来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 10：欧地航线表现尤为疲软



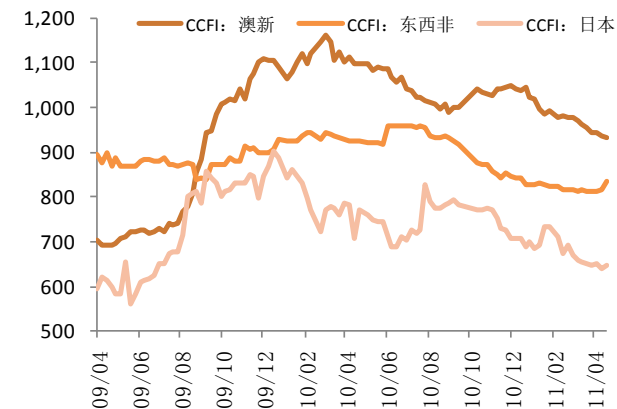
资料来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 11：美东航线反弹，美西航线下跌



资料来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 12：亚非航线表现



资料来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

**分析师声明:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**湘财证券投资评级体系**

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

**重要声明**

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。