

2010 年 07 月水上运输行业研究月报

评级：增持 维持评级

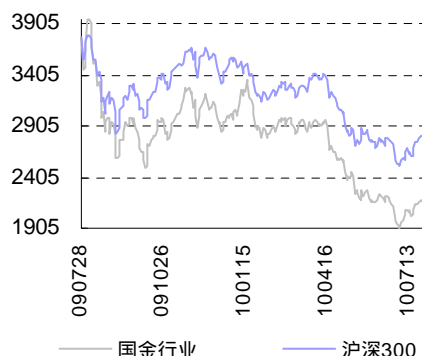
行业研究月报

长期竞争力评级：等于行业均值

集装箱船舶大型化有助行业集中度提升

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	15.31
市场优化平均市盈率	29.70
国金水上运输指数	2155.37
沪深 300 指数	2795.72
上证指数	2575.37
深证成指	10566.21
中小板指数	5774.96



相关报告

1. 《集运运价涨势不变,油运呈现反季节行情》, 2010.6.22
2. 《北美航线运价如期上涨》, 2010.5.10
3. 《集运：基本面持续好转,长期投资价值凸显》, 2010.4.19

投资建议

- 旺季来临，集运运价继续小幅攀升。欧洲经济数据近期表现较好，欧元汇率在经济向好的预期带动下也出现一定幅度的回升。我们认为全球经济依然维持着缓慢复苏的态势，维持推荐受益于出口箱量与运价同步上涨的**中海集运**，预计 2-3 季度的盈利将超市场预期，中长期看好**中远航运**运力扩张带来业绩的增量；

行业点评

- 目前集运的在手订单中，单船容量在 10000 TEU 以上的超大型集装箱船的运力占比为 61%。我们分析了超大型集装箱船投放市场可能带来的影响，认为班轮公司为了维持固定的班期和装载率，将可能促进相互之间的合作（如 Maersk 和 CMA）以及增加挂靠港（如 MSC），这两种的经营策略均将对集运行业未来的经营带来正面的影响；
- **集运**：截止 7 月 23 日，欧洲、地中海、美西、美东运价指数分别较 6 月份均值上涨 1.5%、1%、8%和 7.6%，目前北美航线持续满仓，欧洲/地中海航线的装载率亦达 95%以上，呈现明显的旺季特征。欧线的旺季附加费仍未成功收取，班轮公司在持续酝酿涨价，但由于运价已在较高的水平，收取难度较大。北美航线则将在 8 月中开始收取旺季附加费，目前装载率维持在 100%，订舱困难，预计收取的可能性较大。总体闲置运力下降至 2%，目前供需基本平衡，预计旺季运费将可能进一步小幅上涨；
- **油运**：VLCC 运价大幅下跌，至中东-远东日租金下跌至 2 美元/天的水平。虽订租量统计显示需求旺盛，但船代方数据显示供给明显过剩，我们认为部分原因是伊朗石油公司将 14 条储油 VLCC 投放市场，短期内对市场造成一定的冲击。以目前的供需形势来看，除非需求突然大幅增加，否则运费大幅上涨的机会渺茫。**MR 运价走势依然疲软**，需求无法消化严重过剩的运力；
- **干散货**：BDI 低位小幅反弹，主要原因是巴拿马船型运价回升导致。目前好望角船型租金大幅低于巴拿马船型，运力过度投放的负面效应开始显现。中国铁矿石进口量已经连续出现 3 个月的环比减少，1-6 月铁矿石进口量同比增速仅为 4.1%，预计下半年的增速仍可能进一步下降。供给增速进一步加快，**好望角船型同比运力增速已经达到 23%**，受到该船型运价走势的拖累，我们预计下半年和明年的 BDI 走势不容乐观；

风险提示

- 集运：4 季度出口情况差于预期，班轮公司对运力撤出的力度不足，将导致装载率下降并对运价产生较大的影响；

李光华 联系人

黄金香 分析师 SAC 执业编号：S1130210070001

内容目录

集装箱船舶大型化有助行业集中度提升	5
船舶大型化的趋势在持续	5
大型集装箱船显著降低单箱运输成本	5
1 万 TEU 以上集装箱船舶的运营策略或有所改变	6
集运船舶的大型化促进班轮公司之间的合作	7
集运：旺季来临，运价有望继续上涨	9
集运供给	10
集运需求	13
油运：VLCC 船型陷入短暂的亏损	17
油运供给	18
油运需求	19
干散货：供给高增速的负面作用开始显现	20
干散货船供给	20
散货需求	22

图表目录

图表 1：船均容量在以约 4%的年均增速增加	5
图表 2：10000 TEU 以上的船舶占在手订单比例 61%	5
图表 3：10000 TEU 以上的船舶订单集中在前 20 大公司	5
图表 4：不同船型以及运行速度的成本比较	6
图表 5：目前亚欧线上单船平均舱位在 10000 TEU 以上的航线	7
图表 6：独营 vs. 联营	7
图表 7：目前全球主要联盟体	7
图表 8：班轮公司之间的经营是通过联营，舱位共享/互换等方式联合在一起	8
图表 9：出口集装箱运价指数	9
图表 10：欧/地线运价指数	9
图表 11：北美航线	9
图表 12：澳新和东南亚航线	9
图表 13：欧美航线装载率	10
图表 14：集装箱船运力	11
图表 15：在手订单	11
图表 16：新船订单	11
图表 17：新船交付量	11
图表 18：拆解量	11
图表 19：巴拿马型（3500TEU）集装箱船 1 年期租水平	11

图表 20：北美航线运力统计	12
图表 21：欧洲航线运力统计	12
图表 22：闲置运力统计	12
图表 23：5000 TEU 以上的闲置船舶数量基本消失	13
图表 24：班轮公司运营船队	13
图表 25：密歇根大学消费者信心指数	14
图表 26：美国制造业 PMI	14
图表 27：欧元区制造业 PMI	14
图表 28：中国新增出口订单 PMI	14
图表 29：美国失业率	15
图表 30：美国首次申请失业金人数	15
图表 31：欧元区失业率	15
图表 32：欧元区消费者信心指数	15
图表 33：美国零售额（除汽车石油）	15
图表 34：欧盟零售指数	15
图表 35：美国进口金额	16
图表 36：欧盟进口金额	16
图表 37：远东 - 欧洲箱量	16
图表 38：欧洲 - 远东箱量	16
图表 39：远东-北美航线箱量统计	16
图表 40：NOL 月度运营数据	17
图表 41：VLCC 船型 TCE (中东-日本)	17
图表 42：MR 船型 TCE（新加坡-日本）	17
图表 43：油轮运力	18
图表 44：在手订单	18
图表 45：新船订单	18
图表 46：新船交付量	18
图表 47：拆解量	19
图表 48：浮动储油油轮	19
图表 49：OPEC 原油产量	19
图表 50：欧美主要发达国家原油库存	19
图表 51：美国炼油厂开工数	20
图表 52：中国原油进口量	20
图表 53：油轮订租情况	20
图表 54：干散货船运力	21
图表 55：干散货船在手订单	21
图表 56：干散货船新船订单	21
图表 57：干散货船新船交付量	21
图表 58：干散货船拆解量	22

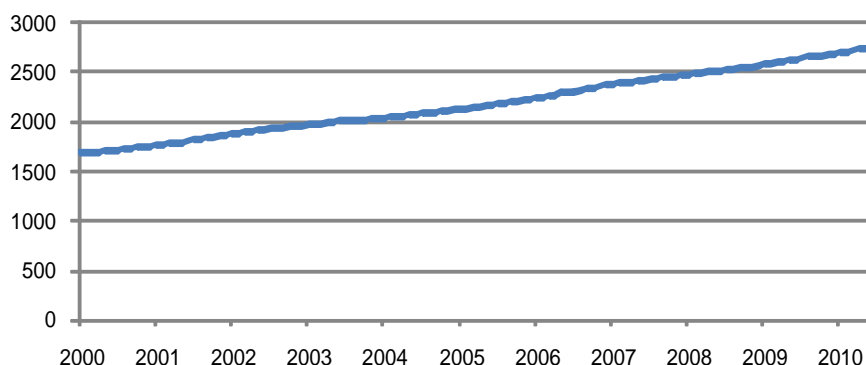
图表 59：好望角船型价格走势	22
图表 60：全球粗钢产量	22
图表 61：青岛港铁矿石价格	22
图表 62：中国铁矿石进口量	23
图表 63：中国铁矿石主要进口来源	23
图表 64：中国煤炭进口	23
图表 65：中国发电量	23
图表 66：中国港口铁矿石库存	23
图表 67：中国主要城市钢铁库存	23
图表 68：干散货船市场定租量	24

集装箱船舶大型化有助于行业集中度提升

船舶大型化的趋势在持续

- 随着海上贸易的增加，对集装箱船舶的需求也大幅增长。由于船舶的大型化有助班轮公司达到规模经济的效应，在造船技术的不断发展下，集装箱船舶一直有大型化的趋势；

图表1：船均容量在以约4%的年均增速增加

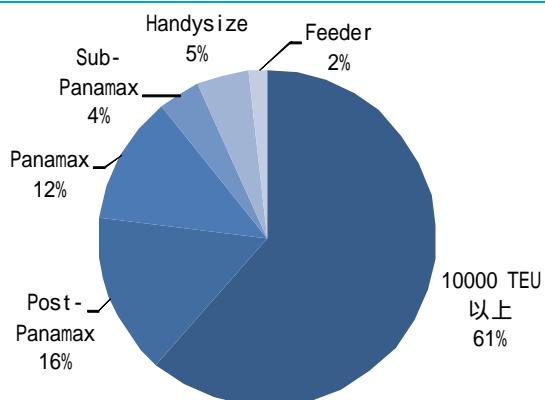


来源：国金证券研究所，Clarkson

大型集装箱船显著降低单箱运输成本

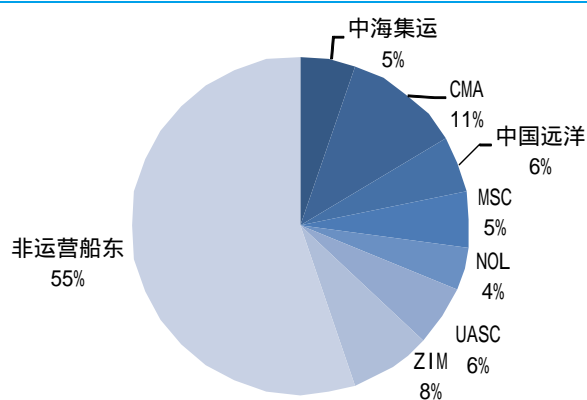
- 大型集装箱船舶的单箱运营成本优势明显。以欧线的经验为例，根据美国 American Shipper 公布的数据，13000 TEU 集装箱船的单箱运营成本比 8500 TEU 的集装箱船低 18%，比 6500 TEU 的集装箱船低 27%。班轮公司在更大型的集装箱船舶投放以后，将因其成本低、经济效益好优先使用；
- 全球海运研究机构德鲁里也做了类似的测算。在相同的运营速度下，12000 TEU 集装箱船的单箱成本比 10000 TEU 和 8000 TEU 的集装箱船分别低 6%和 19%；
- 班轮公司在投放 12000 TEU 大船后，若增加挂靠港并维持原有的航班密度，需要提升航行速度或增加船舶数量。但是根据测算，若增加航速，大型船舶的经济性将大幅下降。以亚洲到北欧的航线为例，若使用 12000 TEU 的集装箱船取代 10000 TEU 的船舶，单箱成本将降低 6.7%。但是如果为维持原有班期而提升航行速度，单箱成本仅下降不到 2%，将丧失使用大型船舶所带来的成本优势；

图表2：10000 TEU 以上的船舶占在手订单比例 61%



来源：国金证券研究所，Clarkson

图表3：10000 TEU 以上的船舶订单集中在前 20 大公司



图表4：不同船型以及运行速度的成本比较（远东-欧洲）

	8条船			9条船			10条船		
来回程距离(英里)	21,000			21,000			21,000		
航线速度 (节)	24			20.1			17.3		
航行时间 (天)	36.5			43.5			50.5		
港口及运河所需时间	19.5			19.5			19.5		
合计航次时间(天)	56			63			70		
船型大小 (TEU)	8,000	10,000	12,000	8,000	10,000	12,000	8,000	10,000	12,000
燃油消费量(吨/天)	215	221	257	126	130	151	81	83	96
船舶单天成本 (美元)	\$48,500	\$53,000	\$57,500	\$48,500	\$53,000	\$57,500	\$48,500	\$53,000	\$57,500
来回程成本合计 (百万美元)									
燃油单价 (美元/吨)	483.0	483.0	483.0	483.0	483.0	483.0	483.0	483.0	483.0
燃油费用	3.8	3.9	4.5	2.7	2.7	3.2	2.0	2.0	2.3
船舶成本	2.7	3.0	3.2	3.1	3.3	3.6	3.4	3.7	4.0
港口及运河成本	1.4	1.7	1.9	1.4	1.7	1.9	1.4	1.7	1.9
合计	7.9	8.5	9.7	7.1	7.7	8.7	6.8	7.4	8.3
成本 (美元/TEU)	988.8	852.0	804.2	887.5	773.0	725.0	846.3	739.0	689.2

来源：国金证券研究所，Drewry

1 万 TEU 以上集装箱船舶的运营策略或有所改变

- 在改用大型船舶后，班轮公司或面临挂靠港货量不足的问题。若维持原有的班期（如每周一班），改用大型集装箱船后（如用 12000 TEU 取代 8000 TEU），将导致挂靠港的运力供给增加。由于需求是刚性的，运力增加后船舶装载率将可能有所下降；
- 我们认为班轮公司可能使用的策略主要有 3 种：
 - ◆ 1) 维持原有班期和挂靠港，班轮公司之间共享船舶，利用各自的揽货能力（包括增加支线），提高船舶的装载率；
 - ◆ 2) 增加挂靠港，维持航速和加派船舶。由于每增加 1 个挂靠港需要额外的 2-3 天时间，因此如果维持原有的航速和增加挂靠港将无法维持原有的航班时刻。因此在此情况下，需要加派 1-2 艘船舶，维持原有的航班密度。由于运距增加，有效运力的增加小于实际运力的增加；
 - ◆ 3) 增加挂靠港，加快航速。由于航速的增加，因此即使增加了挂靠港，仍能维持原有的航班时刻。成本将随着航速的增加大幅上涨，甚至抵消船舶大型化所带来的成本优势。我们认为在运力过剩的情况下，此种策略将不会被广泛采用；
- 目前，在欧线上已有 3 条船舶平均舱位在 10000 TEU 以上的航线，分别为 Maersk/CMA 联营的 AE7/FAL7 航线、AE8/FAL8 航线和 MSC 独营的 Silk Express 航线；
- 从航线挂靠港的数量和航行时间可以看出，Maersk/CMA 联营的航线采用了上述策略中的第一个，即联营而维持挂原有靠港的方法，以减轻自身揽货的压力，并维持航班密度；
- MSC 则为独自运营，选择了增加两个装载港，导致航行时间比 Maersk/CMA 的航线长 7 天或 10%，因此 MSC 为了维持每周一班的航班密度加投了 1 艘船。如果未来这种策略的使用范围增加，将有效的消耗过剩运力；

图表5：目前亚欧线上单船平均舱位在 10000 TEU 以上的航线

航线名称	运营商	来回程时间	船舶数量	船舶平均舱位	装载港数量	卸载港数量
AE7/FAL7	Maersk/CMA	70	10	13370	5	5
AE8/FAL8	Maersk/CMA	70	10	13370	5	4
AEX3/FAL1	中海集运/CMA	70	10	10297	5	5
Silk Express	MSC	77	11	12656	7	4

来源：国金证券研究所，Drewry，公司资料

集运船舶的大型化促进班轮公司之间的合作

- 全球范围早已出现集运的联盟，意在统一航线的经营，舱位共享，并稳定运价，减低运营风险（如某个航次出现极低装载率）；
- 我们认为随着更大型的集装箱船舶的投放，班轮公司为了稳定价格，提高装载率，保证发船频率，合作将会有所增加：
 - ◆ 假设三家班轮公司独营的时候需要 6 艘 2000 TEU 船保证一定的运载能力和发船频率；
 - ◆ 但是如果联营，则可派出 2 艘 6000 TEU，与另外两家班轮公司进行舱位共享；
 - ◆ 结果是每家班轮公司每条船的可用舱位仍为 2000 TEU，然而联合可调用的船舶维持为 6 条，单船运力上升至 6000 TEU，但航线上周运力仍然保持不变；

图表6：独营 vs. 联营

	运力投放		可用运力	
	原来	联营	原来	联营
班轮公司1	6x2000 TEU	2x6000 TEU	6x2000 TEU	6x2000 TEU
班轮公司2	6x2000 TEU	2x6000 TEU	6x2000 TEU	6x2000 TEU
班轮公司3	6x2000 TEU	2x6000 TEU	6x2000 TEU	6x2000 TEU
周运力合计	6000 TEU	6000 TEU	6000 TEU	6000 TEU

来源：国金证券研究所

舱位共享可使班轮公司在总体运力投放不变的情况下，减低使用大型船舶减低运营成本，并维持发船频率；

- 目前全球范围内主要的三大联盟，会员之间在各条航线上均为进行舱位共享，然而现在在联盟之外的合作更为普遍。其中包括 Maersk 和 CMA、长荣和中海集运、CMA 和 New World Allied 等等。我们认为这种合作的关系，在未来两年内将有所增加。同时我们一再强调，拥有全球运力 18% 的 Maersk 加入了太平洋运价稳定协议（TSA）和在欧线上与 CMA 合作，将对集运行业的发展带来较大的影响。未来 2-3 年班轮公司之间合作的增加将使班轮公司能够更有效的根据需求投放运力，稳定运价和装载率水平；

图表7：目前全球主要联盟体

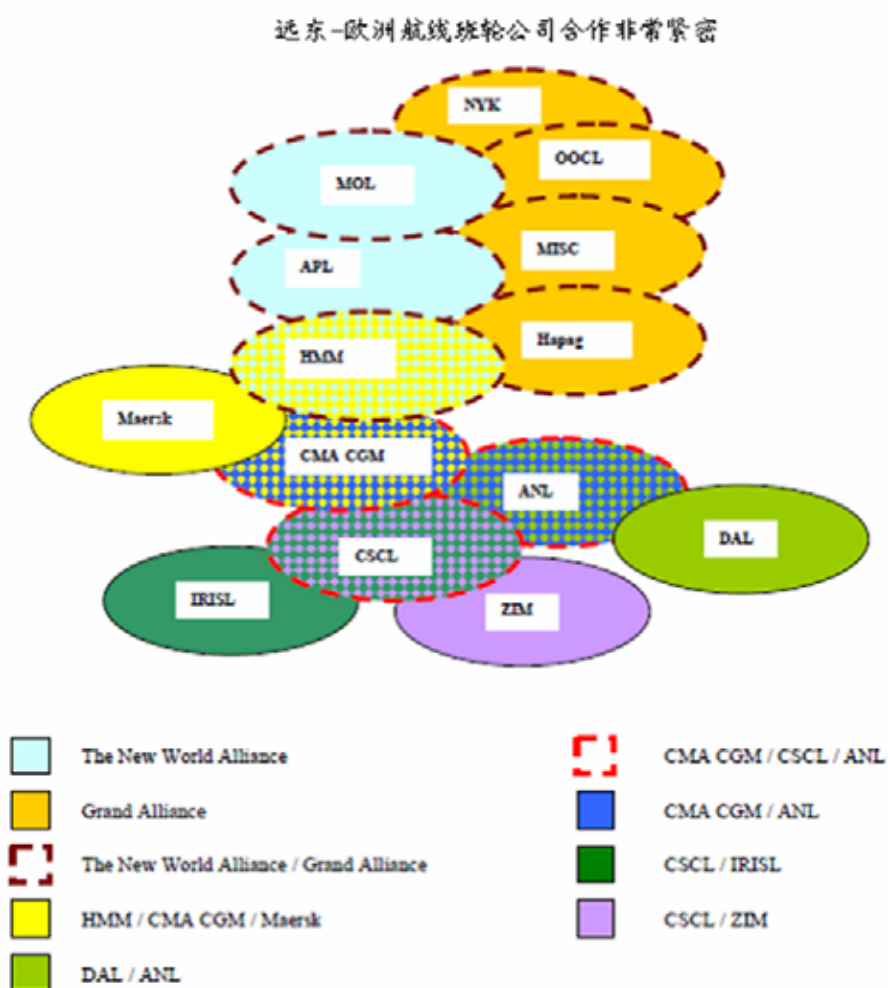
联盟	联盟会员	合并运力占比
Grand Alliance	NYK, Hapag-Lloyd, OOCL	9.5%
New World Alliance	APL, MOL, Hyundai	9.3%
CKHY	COSCO, K Line, Yang Ming Line, Hanjin	12.0%

来源：国金证券研究所

图表8：班轮公司之间的经营是通过联营，舱位共享/互换等方式联合在一起

圆形代表班轮公司的自有舱位，重叠部分意味着舱位共享；

班轮公司往往会与 2-3 个其他班轮公司在一条航线上进行合作，极少出现独自经营的情况；

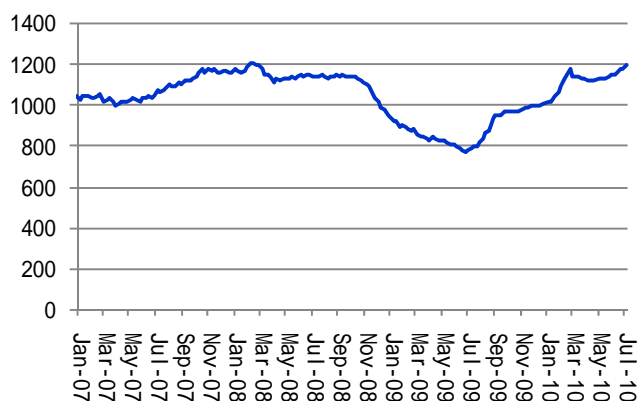


来源：国金证券研究所，ELAA

集运：旺季来临，运价有望继续上涨

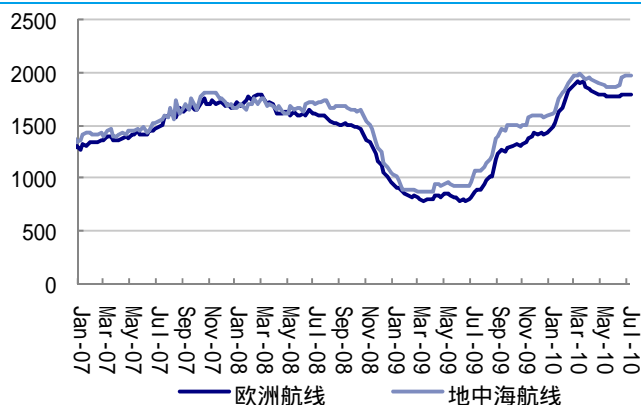
- 欧洲、地中海航线运价在7月份小幅调整，截止7月23日，运价指数较6月份均值别上涨了1.5%和1%，澳洲、新西兰航线运价指数较6月份均值下跌了4.5%，美西和美东航线运价指数较6月则分别上涨了8%和7.6%，运价特征明显。综合指数较5月上漲了4.1%。
- 欧洲、地中海航线的运力在6月份继续增加，由于需求复苏符合班轮公司的预期，装载率始终维持在95%以上的水平，目前闲置运力已基本消耗完毕，我们预计后续新增运力有限；
- 北美航线在7月舱位依旧紧张，运价大幅上涨，美西航线现货价格在2800美元/FEU左右，较年初大幅上涨了94%。我们预计8月份北美航线将开征第二次的旺季附加费，由于现在舱位紧张，上海、宁波等主要港口需提前一周预定，因此涨价成功的可能性极大；
- 预计运价在8月将继续上涨。集运在8月正式进入旺季，目前货量持续增加，已有明显的旺季特征。班轮公司对于旺季的行情比较有信心，认为3季度的运量和运价将大幅好于2季度。我们预计3季度综合运价将比2季度上涨5-10%；
- 行业缺箱问题依旧严重。各大班轮公司普遍有拒收欧美出口货物，以把空箱调回国内供出口使用的情况。即使如此，由于对4季度的看法还是比较谨慎，班轮公司并未有大规模的订箱计划；

图表9：出口集装箱运价指数

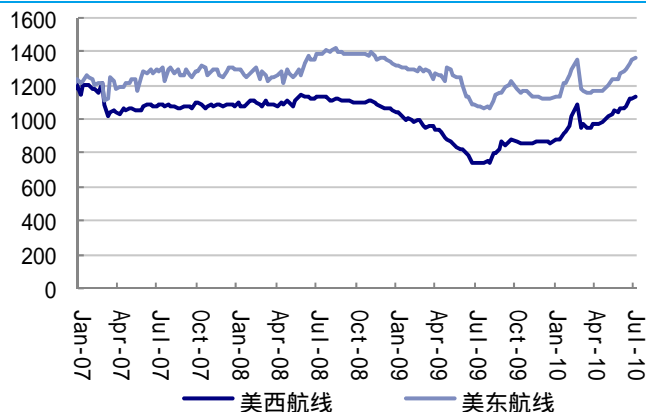


来源：国金证券研究所，上海航运交易所

图表10：欧/地线运价指数

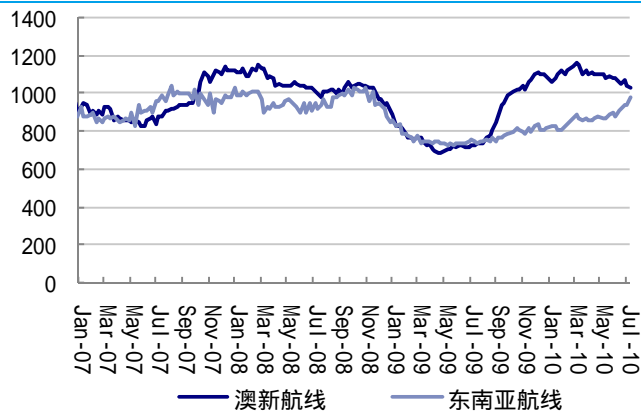


图表11：北美航线

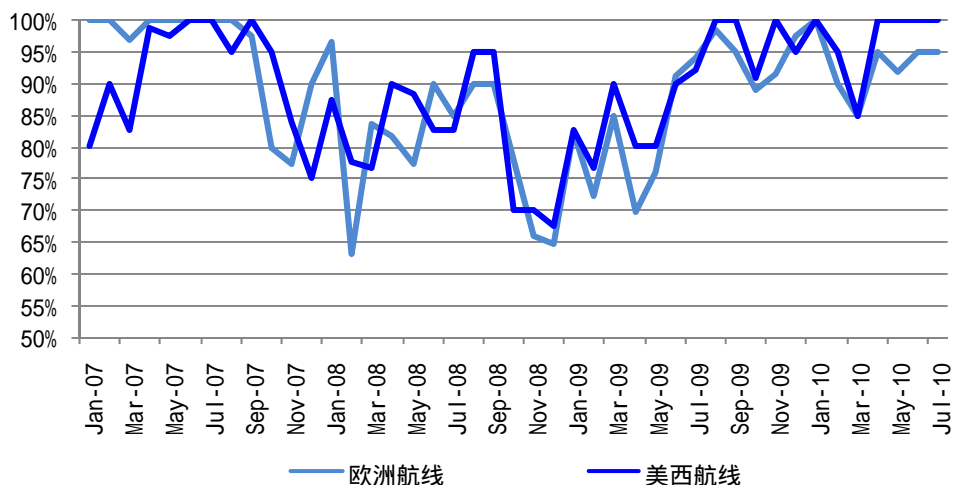


来源：国金证券研究所，上海航运交易所

图表12：澳新和东南亚航线



图表13：欧美航线装载率

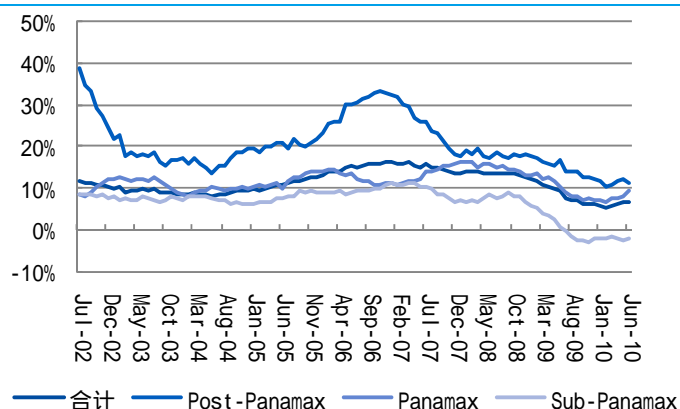


来源：国金证券研究所，上海航运交易所

集运供给

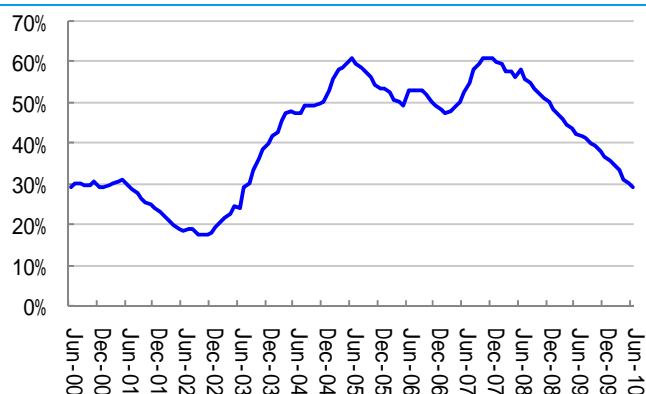
- 6 月份集装箱船舶总体的运力增速加快 0.1 个百分点，至 6.7%。运力交付在 6 月份有所减少，但仍在较高的水平。手持订单继续下降，至 29.3%的水平；
- 集装箱船舶的期租水平继续分化，巴拿马型集装箱船的期租水平在对大型集装箱船需求回暖的刺激下有所回暖，其 6 月份的 1 年期租水平相比年初上涨了 200%，但仍处于较低的水平。由于小型集装箱船的运力过剩较为严重，期租水平仍未有明显的好转；
- 截止 7 月中旬，集装箱船舶的总体闲置运力下降至 2%，其中预计班轮公司闲置运力比例为 0.6%，非运营船东闲置运力比例为 1.4%，总体闲置运力已经回落到正常水平。班轮公司在欧洲、地中海、北美航线投放运力，以及加船减速的进一步普及是闲置运力下降的主要原因。根据分船型的闲置比例，适合投放到远洋航线的船舶基本已经投放到市场，供给进一步紧张。但由于后续新船投放仍以中大船型为主，因此我们认为短时间内仍难出现供不应求的情况；
- 截止 5 月底，欧洲航线的运力较 4 月上升了 2.1%。我们认为这轮运力大规模投放主要原因是班轮公司前期低估了需求的恢复速度，导致 2 月份的大规模爆仓。为了保证客户的运输需求，班轮公司在 3-5 月份相应的增加航线上的运力。我们认为运力调整已经基本完成，8 月的供给量将会维持稳定；

图表14：集装箱船运力

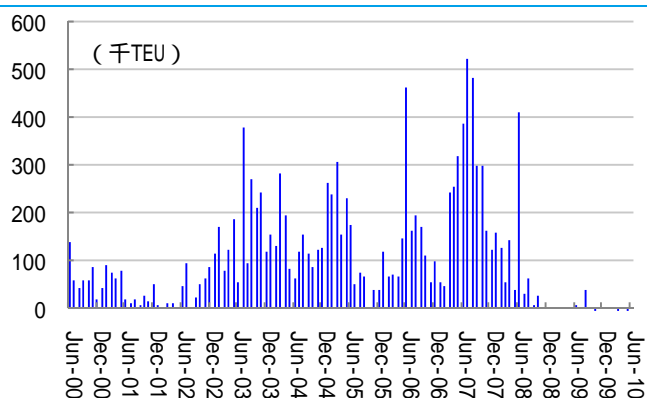


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表15：在手订单

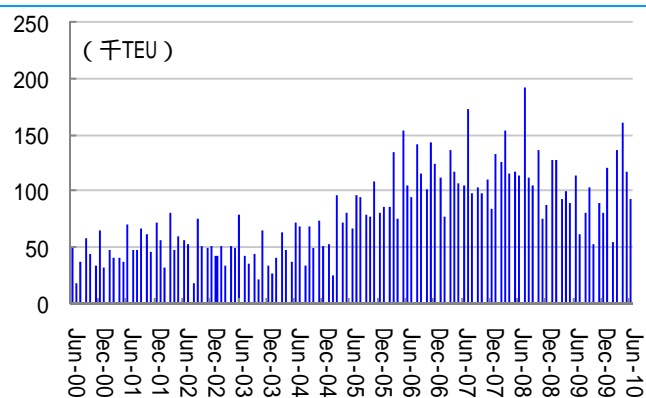


图表16：新船订单

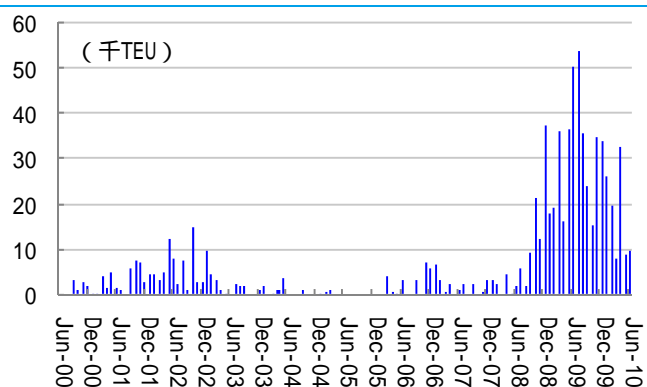


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表17：新船交付量

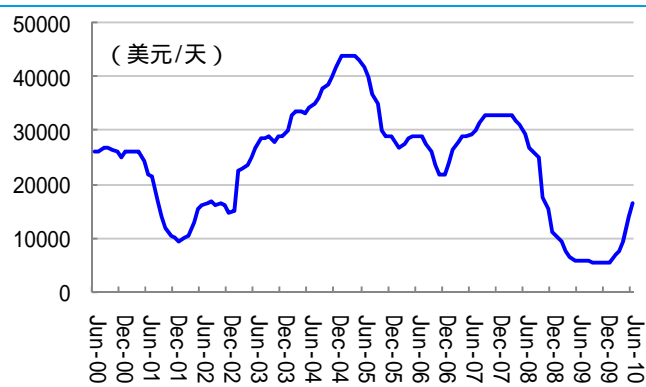


图表18：拆解量

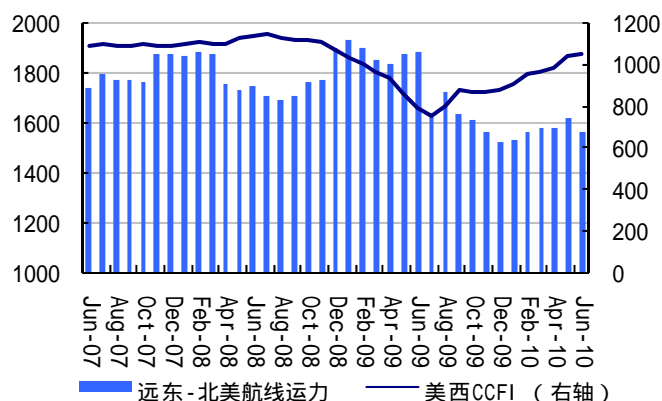


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表19：巴拿马型(3500TEU)集装箱船1年期租水平

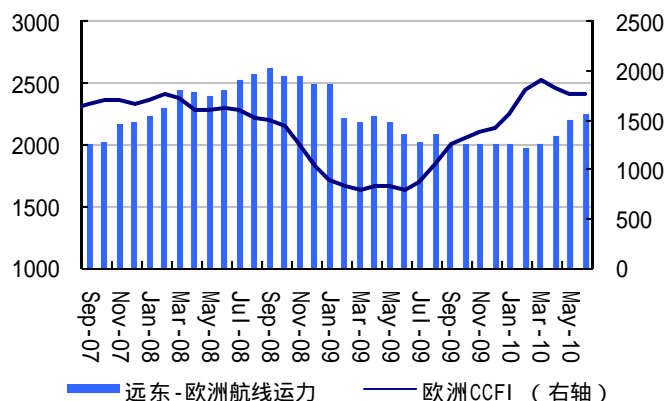


图表20：北美航线运力统计

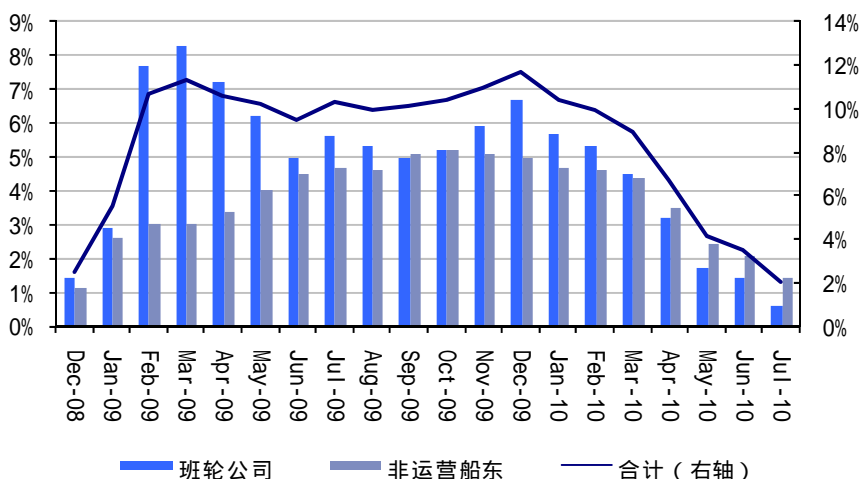


来源：国金证券研究所，CI-ONLINE

图表21：欧洲航线运力统计



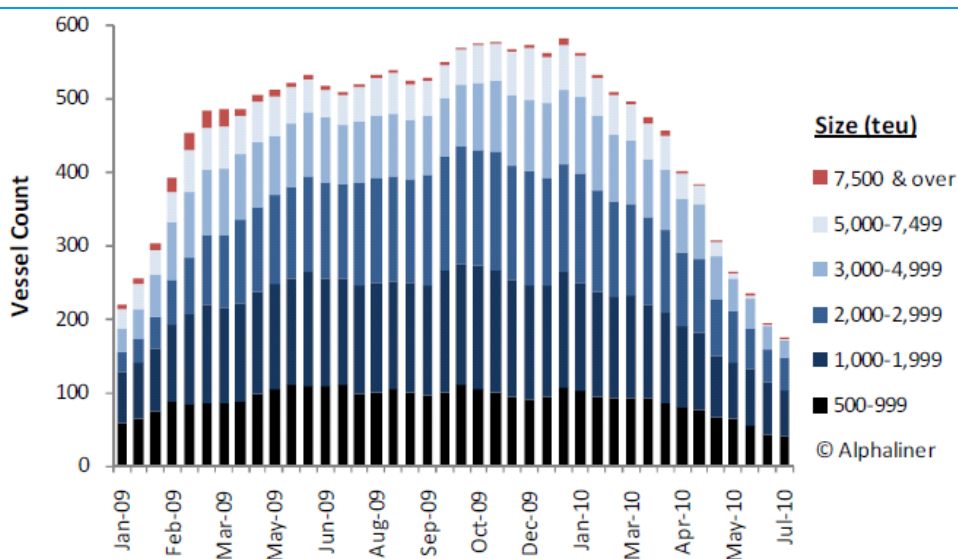
图表22：闲置运力统计



来源：国金证券研究所，Alphaliner

闲置运力下降至 2%，是
17 各月以来的低位；

图表23：5000 TEU 以上的闲置船舶数量基本消失



来源：国金证券研究所，Alphaliner

图表24：班轮公司运营船队

Rnk	班轮公司	合计		自有		租入			在手订单		
		箱位	船数	箱位	船数	箱位	船数	租入比例	箱位	船数	占运力比例
1	APM-Maersk	2,099,902	558	1,119,173	207	980,729	351	46.7%	373,754	58	17.8%
2	Mediterranean Shg Co	1,725,617	426	899,114	204	826,503	222	47.9%	458,812	38	26.6%
3	CMA CGM Group	1,128,673	390	371,213	87	757,460	303	67.1%	386,699	39	34.3%
4	Hapag-Lloyd	595,231	135	301,363	61	293,868	74	49.4%	52,500	6	8.8%
5	APL	593,878	148	170,373	45	423,505	103	71.3%	112,736	13	19.0%
6	Evergreen Line	561,476	154	332,352	90	229,124	64	40.8%	80,000	10	14.2%
7	COSCO Container L.	533,918	137	303,968	92	229,950	45	43.1%	327,110	40	61.3%
8	CSAV Group	516,864	139	41,410	8	475,454	131	92.0%	79,720	13	15.4%
9	CSCL	468,703	130	256,071	73	212,632	57	45.4%	150,400	16	32.1%
10	Hanjin Shipping	464,485	101	114,022	20	350,463	81	75.5%	234,914	24	50.6%
11	MOL	378,037	98	168,240	29	209,797	69	55.5%	96,273	17	25.5%
12	NYK	367,862	96	283,723	55	84,139	41	22.9%	38,784	6	10.5%
13	OOCL	349,180	77	268,502	45	80,678	32	23.1%	51,600	6	14.8%
14	Hamburg Süd Group	341,171	109	142,326	38	198,845	71	58.3%	75,600	11	22.2%
15	Zim	322,989	97	175,639	38	147,350	59	45.6%	187,021	19	57.9%
16	K Line	316,307	78	217,196	39	99,111	39	31.3%	109,160	18	34.5%
17	Yang Ming Marine Transpor	315,798	77	187,201	45	128,597	32	40.7%	115,374	18	36.5%
18	Hyundai M.M.	282,272	55	83,781	14	198,491	41	70.3%	71,810	6	25.4%
19	PIL (Pacific Int. Line)	245,820	132	153,845	86	91,975	46	37.4%	45,204	11	18.4%
20	UASC	204,208	51	113,596	27	90,612	24	44.4%	117,900	9	57.7%
	前20合计	11,812,391	3,188	5,703,108	1,303	6,109,283	1,885	51.7%	3,165,371	378	26.8%
	前20市场份额	86.7%									

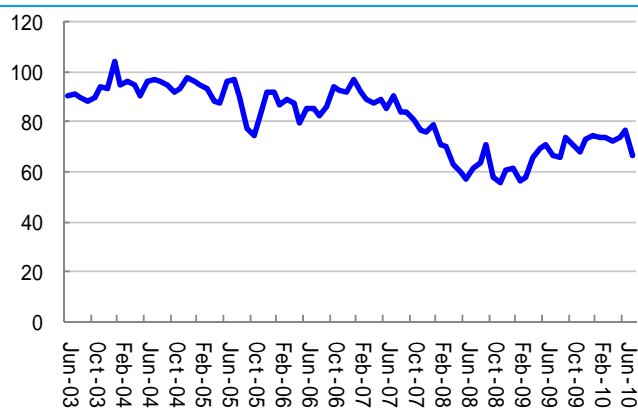
来源：国金证券研究所，Alphaliner，更新至：2010-7-18

集运需求

- 近期美国数据出现反复，复苏的脚步可能将有所放缓。我们认为，短期宏观数据的波动或许是复苏进程中的一些“噪音”，总体的趋势仍未改变。我们建议观察未来2个月的宏观数据，以确定趋势是否发生了改变；

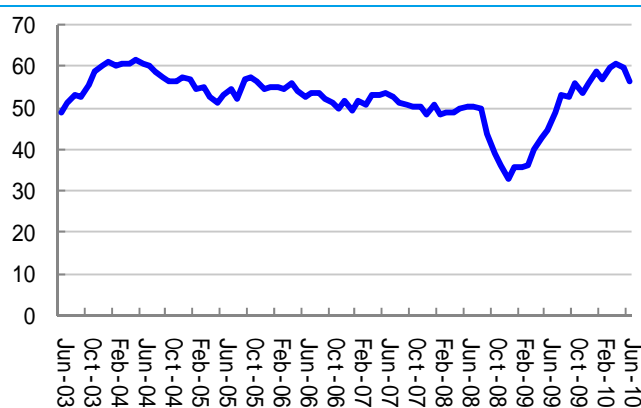
- 7 月密歇根大学消费者信心指数较 6 月大幅下跌，至 66.5 的水平，6 月零售额（除汽车石油）则与 5 月基本持平，PMI 回落 3.5 个点至 56.2，仍处于增长的区间；
- 欧洲数据依然比较疲弱，5 月份的失业率上维持在 10%，零售销售指数环比上升 0.3%，欧洲的复苏进程略差于美国；
- 5 月份远东至欧洲箱量同比增长了 21%，1-5 月合计同比增长 21.5%。5 月欧洲至远东的回程箱量同比减少 6%，1-5 月同比增长 11.7%。我们预计下半年由于基数效应的原因，箱量增速将有所减缓；
- 3 月份北美箱量同比增长 11%，1-3 月合计同比增长了 13%。虽然北美运价已经大幅上涨并超过 2008 年，但箱量水平仍较 08 年低 4.3%；
- 新加坡上市班轮公司海皇东方(NOL)公布了 6 月份（5 月 29 至 6 月 25）的运营数据，箱量同比增长 29%，环比增加 4.4%，比 2008 年同期增长了 10.4%。综合运价继续好转，至 2892 美元/FEU，同比增长 32%，环比增长 4.5%，仅比其历史最高水平（2008 年 10 月）低 10%。我们认为运价在 3 季度将继续上涨，有望突破历史高位；

图表25：密歇根大学消费者信心指数

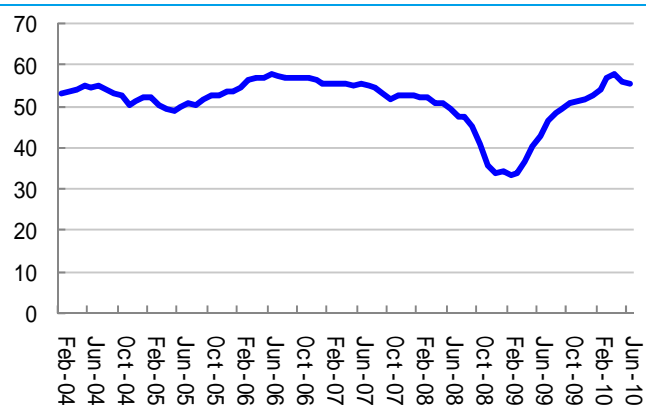


来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表26：美国制造业 PMI

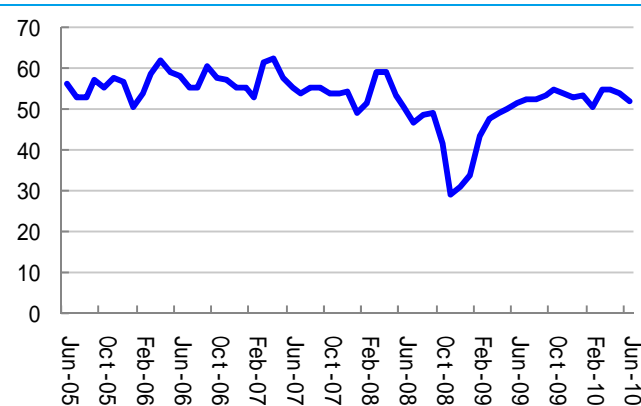


图表27：欧元区制造业 PMI

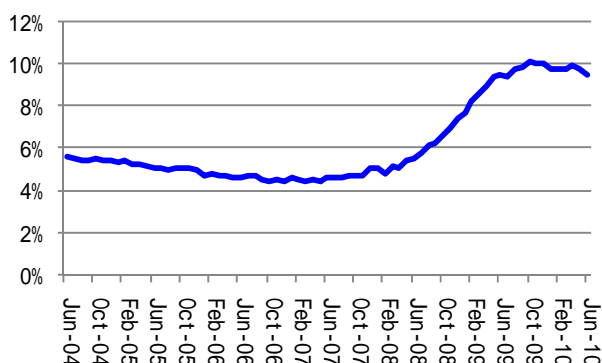


来源：国金证券研究所

图表28：中国新增出口订单 PMI

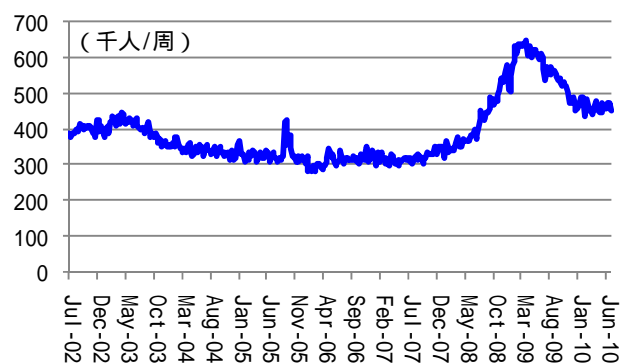


图表29：美国失业率

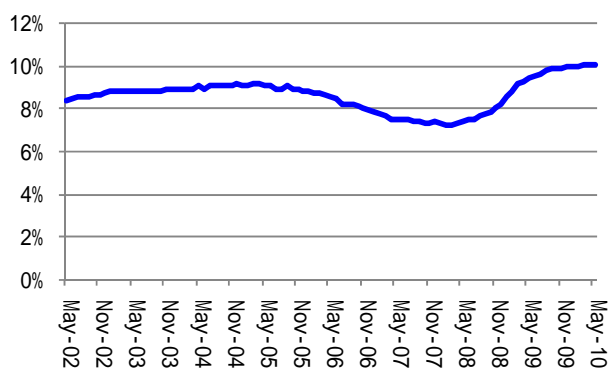


来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表30：美国首次申请失业金人数

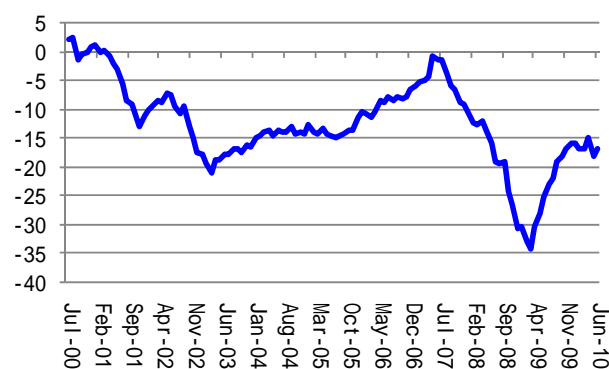


图表31：欧元区失业率

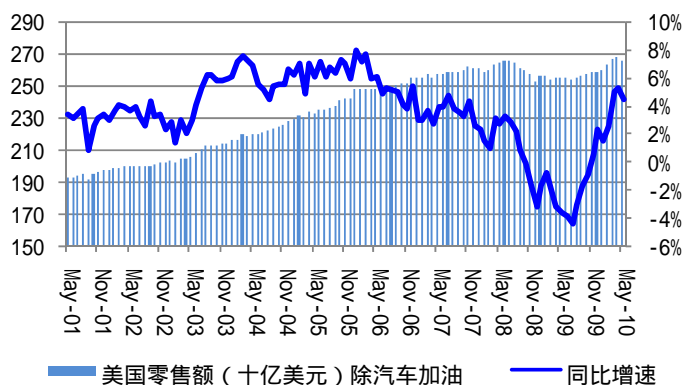


来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表32：欧元区消费者信心指数

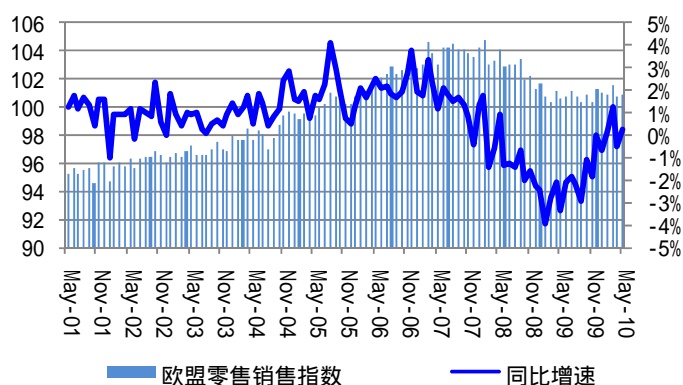


图表33：美国零售额（除汽车石油）

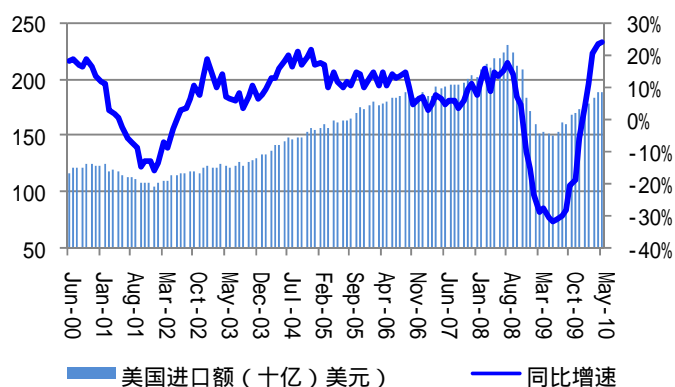


来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表34：欧盟零售指数

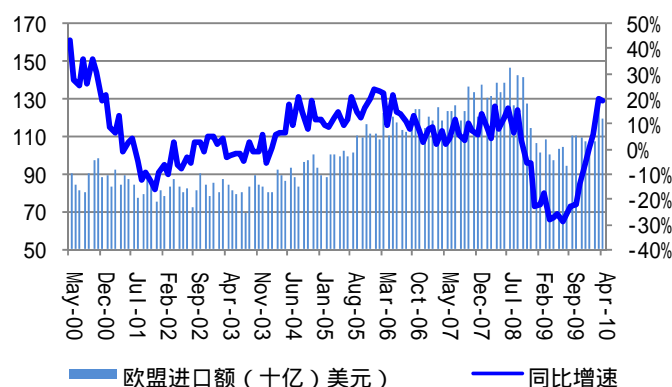


图表35：美国进口金额

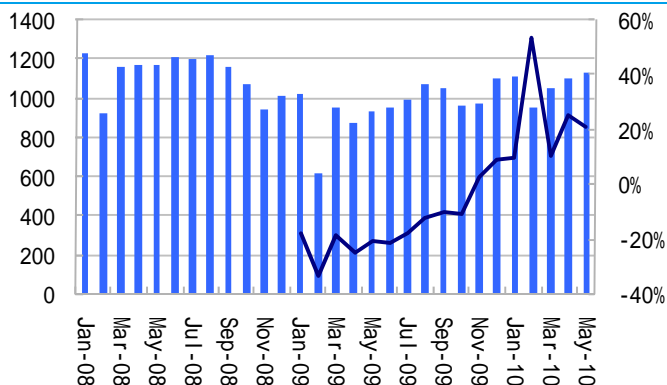


来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表36：欧盟进口金额

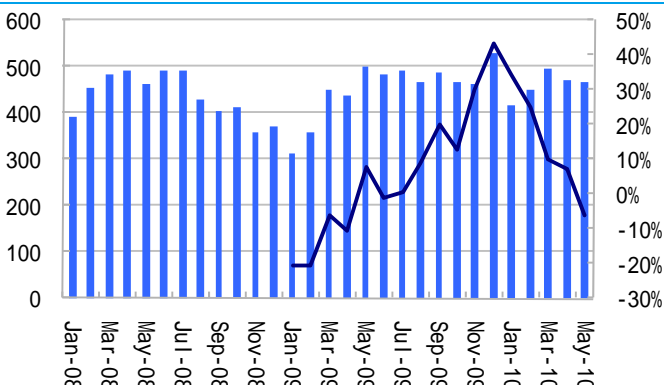


图表37：远东-欧洲箱量

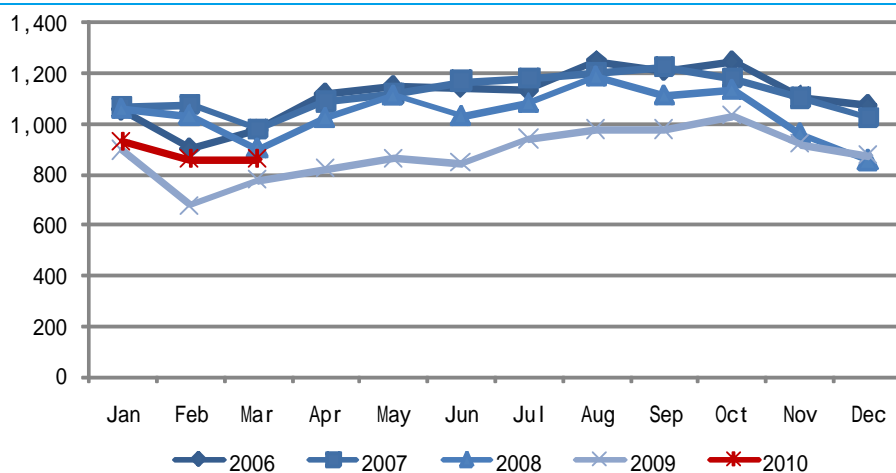


来源：国金证券研究所，ELAA

图表38：欧洲-远东箱量



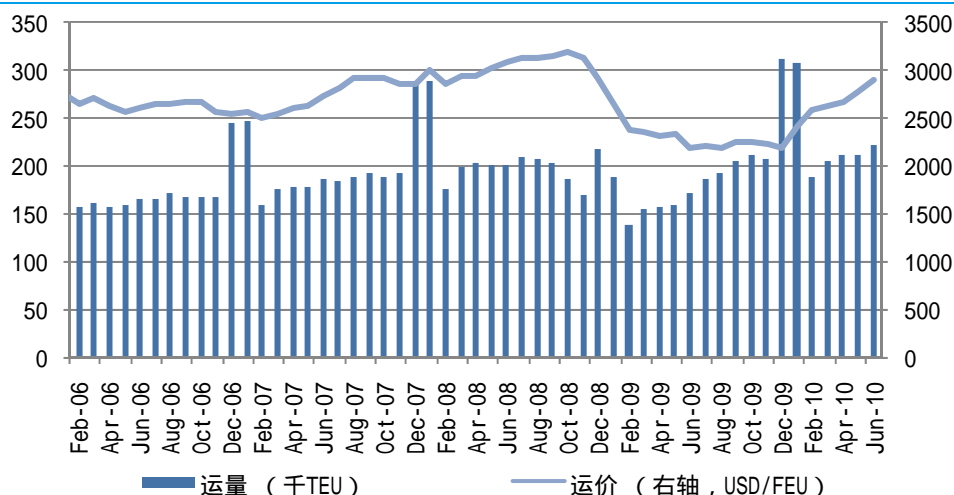
图表39：远东-北美航线箱量统计



来源：国金证券研究所，JOC

图表40：NOL 月度运营数据

NOL 6 月份的运价水平仅比 2008 年低 9.2%，而运量已超过历史同期的最高水平；

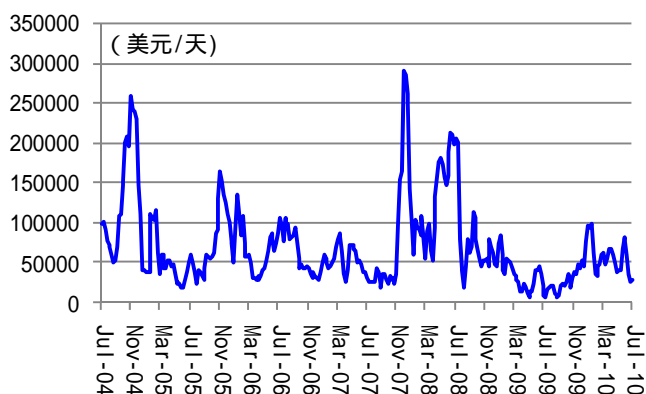


来源：国金证券研究所，公司资料

油运：VLCC 船型陷入短暂的亏损

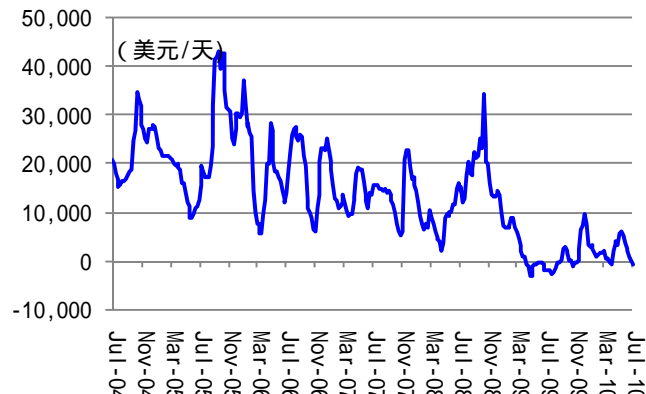
- 7 月下旬 VLCC 日租金大幅下跌至 2 万美元/天的水平。运价的大幅下跌在 6 月底已有征兆，7 月份在中东可用油轮数量在不断增加，虽然需求向好，但运价仍大幅下降；
- 我们认为近期 VLCC 运价大幅下跌与伊朗石油公司大幅减少 VLCC 的储油需求有一定关系。根据 Lloyd's 公布的数据，目前仅有 7 艘伊朗的 VLCC 被用作临时储油罐，比 1 个月前少了 14 条，导致 7 月份供给量大幅增加。临时储油 VLCC 释放到市场将导致短期内 VLCC 供需差增加 28 艘（供给增加 14 艘，储油释放减少运油需求 14 艘），因此对月均 122 艘（今年 1-6 月均值）的需求量来说是个很大的打击，导致运价大幅下跌；
- 根据油轮船代 BRS 的统计数据显示，截止 7 月 16 日 VLCC 的月均订租量为 108 笔，是自 1 月以来最多的月份，但在运力的压抑下运价并未有明显的改善。中东地区 4 周内可用 VLCC 仍有 75 艘，供给明显过剩，市场对运价的后续走势并不乐观；
- 新加坡-日本航线的 MR 运价一路下跌，供过于求的情况依然严重。由于仍有大量可用船舶，运价在未来大幅上涨的机会依然不大；

图表41：VLCC 船型 TCE (中东-日本)



来源：国金证券研究所，Clarkson

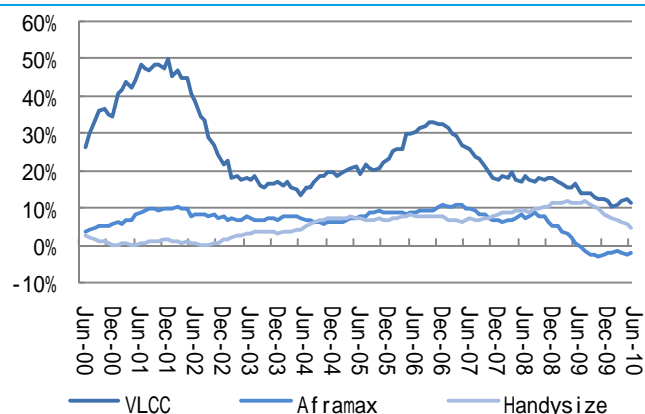
图表42：MR 船型 TCE (新加坡-日本)



油运供给

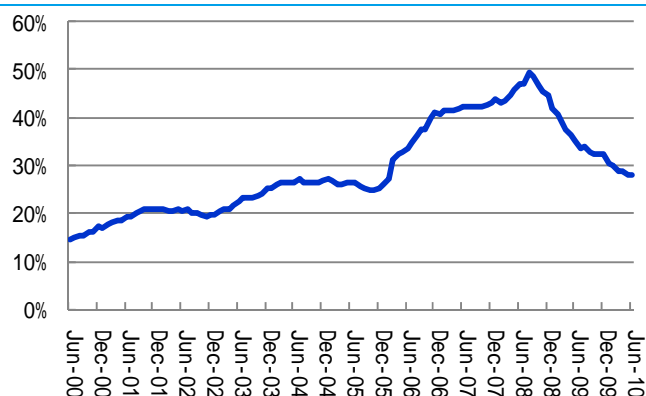
- 6月末录得有 VLCC 油轮拆解，但有 4 条新船投放，VLCC 运力同比增速仍为 3.4%。油轮总体运力增速从 5 月份的 5.1% 下降至 4.8%，主要是基数的原因；
- 除 VLCC 和 Panamax 船型外，其余各船型的运力增速均超过油轮总体的运力增速，Suezmax、Aframax、Panamax、和 Handysize 的 6 月录得的运力增速分别为 9.6%、4.8%、2.7% 和 5%，但较 5 月的增速均有所减缓；
- 油轮船队的在手订单下降至 27.8%，较 5 月份下降 0.3 个百分点。目前油轮新签订单虽然比去年有所增加，但仍处于较低的水平，也低于每月投放量，因此导致手持订单持续下降；
- 6 月下旬 VLCC 二手船价较 5 月份环比上涨 3.3%，上涨幅度高于新船造价的 2%；

图表43：油轮运力

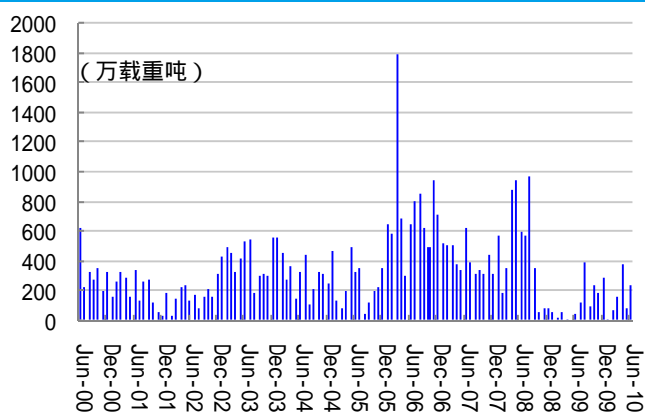


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表44：在手订单

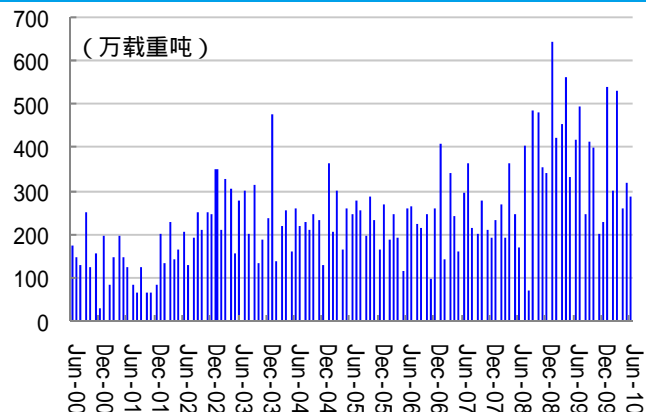


图表45：新船订单

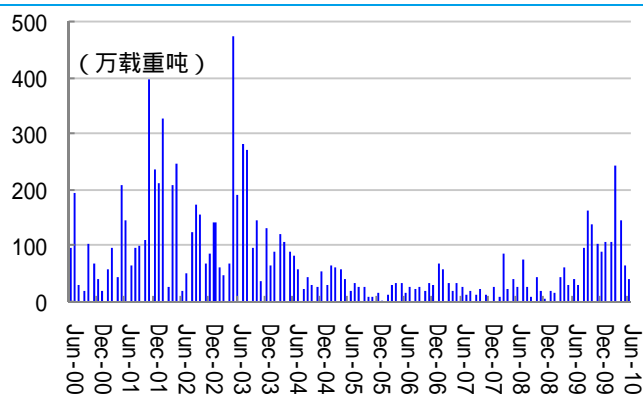


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表46：新船交付量

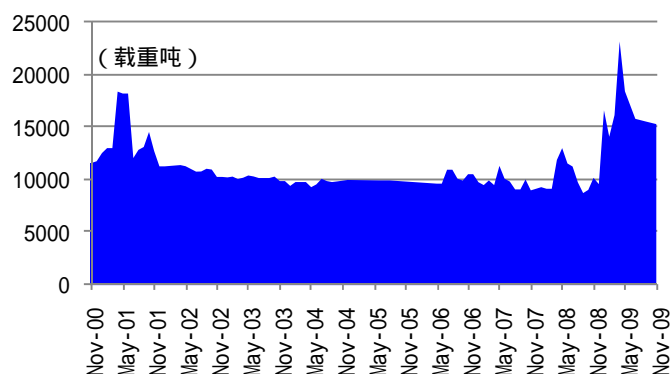


图表47：拆解量



来源：国金证券研究所，Clarkson，Bloomberg

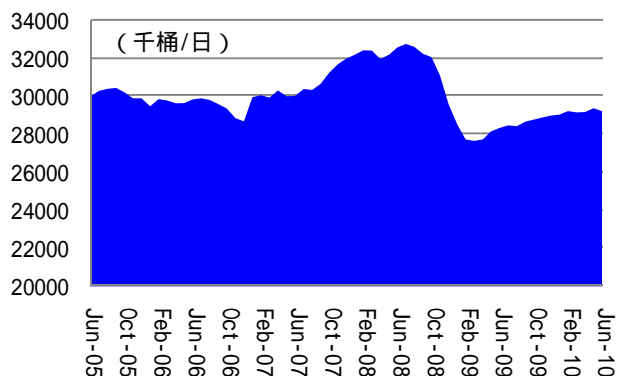
图表48：浮动储油油轮



油运需求

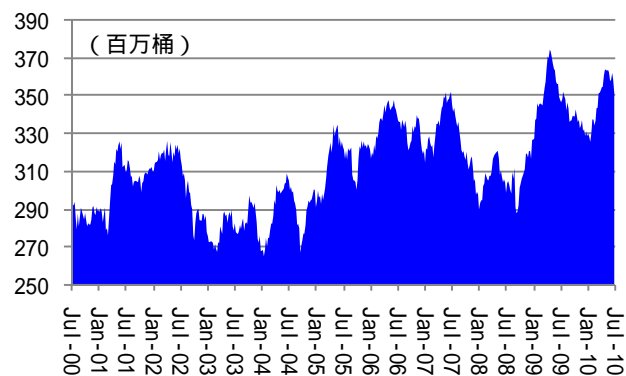
- 全球需求持续、缓慢的复苏。6月OPEC原油产量同比上涨3.1%，增速较5月回落1.2个百分点，产量环比下降0.5%；
- 美国炼油厂的开工数有所增加，截止7月9日，炼油厂开工率为87.1%，较6月底上升0.8个百分点；
- 中国5月份进口原油1784万吨，同比增加4.4%，环比增减少15.7%。1-5月原油进口同比增加29%。受新的成品油定价机制刺激，国内石化企业纷纷加大炼油项目投入，将继续刺激中国原油进口的需求；
- 6月VLCC订租量环比有所增加，全月录得程租订单114笔，较5月份增加4笔，其他船型的订租量亦有小幅的增加；

图表49：OPEC原油产量



来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表50：欧美主要发达国家原油库存

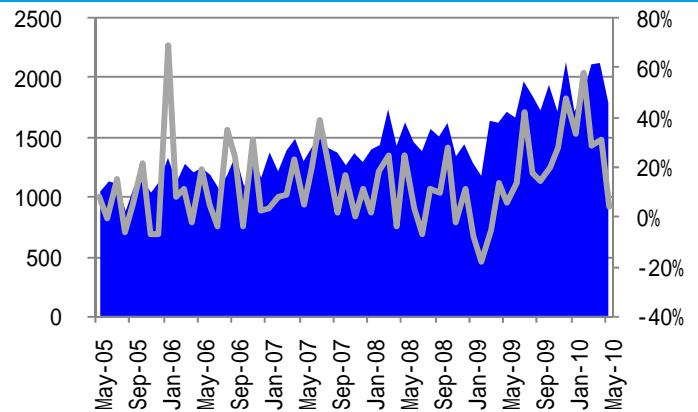


图表51：美国炼油厂开工数

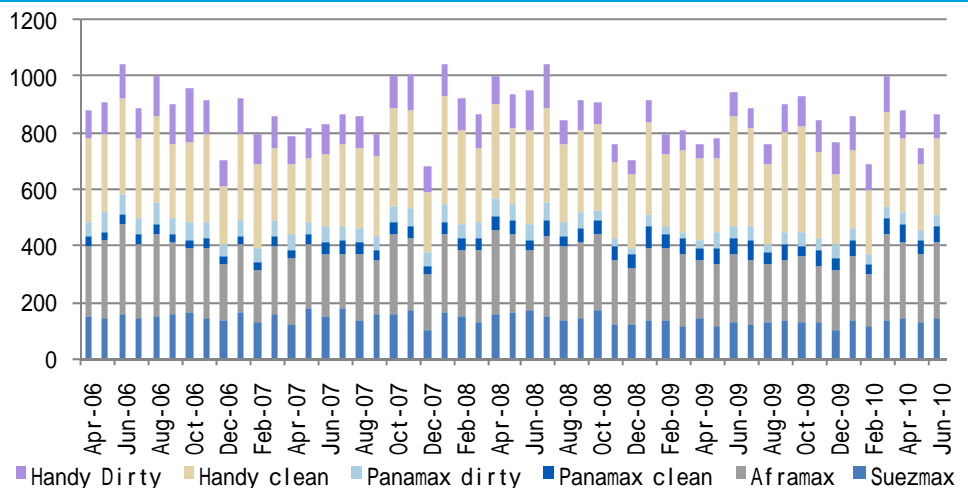


来源：国金证券研究所，Bloomberg

图表52：中国原油进口量



图表53：油轮订租情况



来源：国金证券研究所，Clarkson

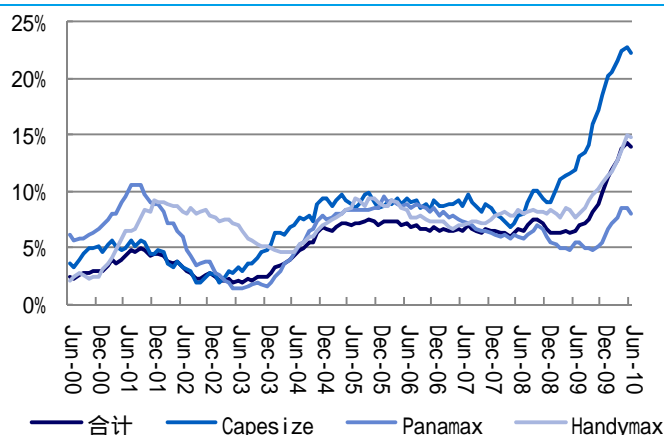
干散货：供给高增速的负面作用开始显现

- BDI 在 7 月一度跌至年内最低点，中国 6 月份的铁矿石进口量继续减少，是自 4 月份以来连续第三个月环比负增长；
- 汽车与房地产市场对钢铁需求减弱造成的钢铁市场的极度不景气。鉴于高存货以及钢铁和铁矿石价格进一步下跌的预期，市场短期没有恢复的迹象；
- 我们认为在干散货供需关系持续恶化的情况下，期望 BDI 均值大幅上涨不太现实，但出现 08 式暴跌的机会也不大。在对国内钢铁产量需求受到影响（钢价、库存、房地产等因素），供给的大幅增加的情况下，我们对未来好望角船型运价的走势依然不乐观，BDI 下半年均值低于上半年（3223 点）的机率正在增加；

干散货船供给

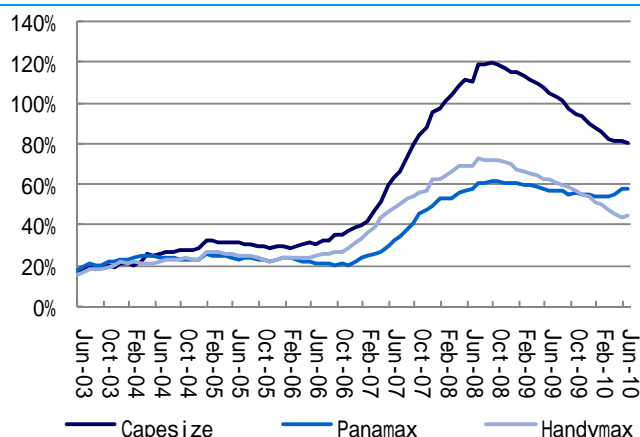
- 6月份干散货船型同比运力增速上升至13.9%，由于新增订单的增加，干散货船舶的在手订单比例上升0.1个百分点至60.5%；
- 6月份好望角船增加了11条，同比运力增速为22.4%，较上月减少0.4个百分点。6月录得16条新船订单，因此该船型的手持订单比例下降至80.7%，较上月下降0.4个百分点。而期间并无好望角船拆解；
- 6月巴拿马船型交付量与5月相当，运力增速放缓至8%，较上月减缓0.5个百分点。大灵便船型的运力增速则从5月的15%下降至14.8%，主要还是基数的原因。由于6月新签订单较多，手持订单比例从5月的44.4%上升至45.1%；
- 小灵便船型投放大幅减少，但受去年基数较低的影响，运力增速为4.6%。小灵便船型近两月也出现较多的新船订单，手持订单比例维持在36.2%；
- BDI大幅下跌后，二手的好望角船型和新船价格倒挂的情况消失，二手好望角船型（5年）下跌至5900万美元，新船价格为5950万美元；

图表54：干散货船运力

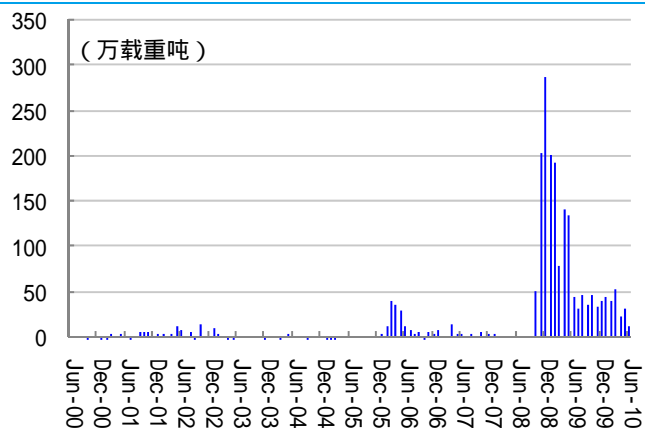


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表55：干散货船在手订单

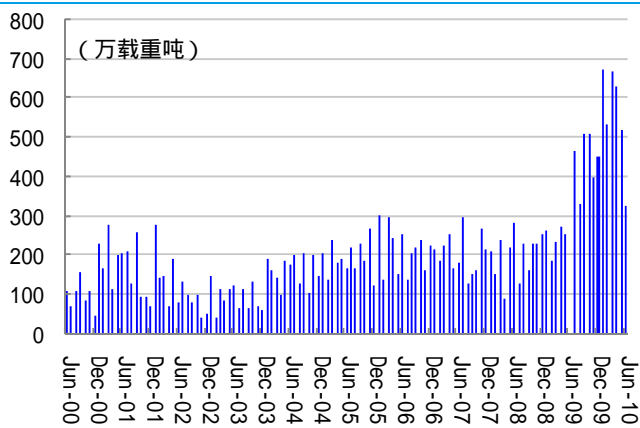


图表56：干散货船新船订单

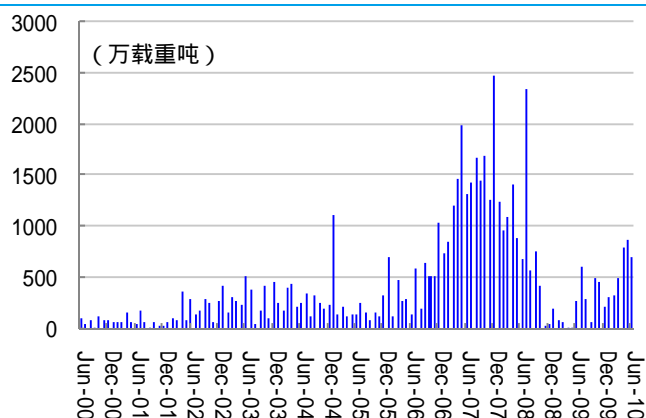


来源：国金证券研究所，Clarkson

图表57：干散货船新船交付量

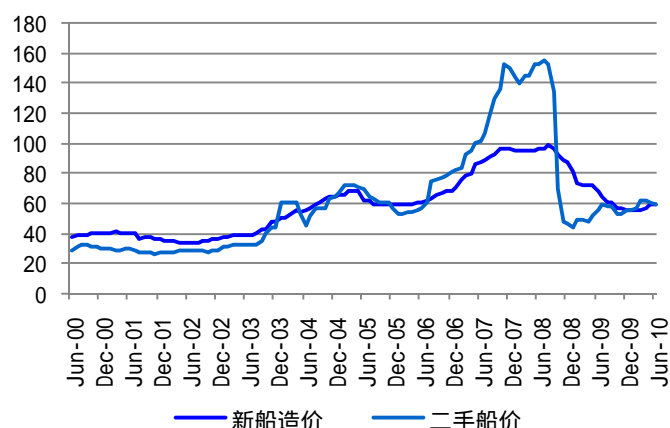


图表58：干散货船拆解量



来源：国金证券研究所，Clarkson

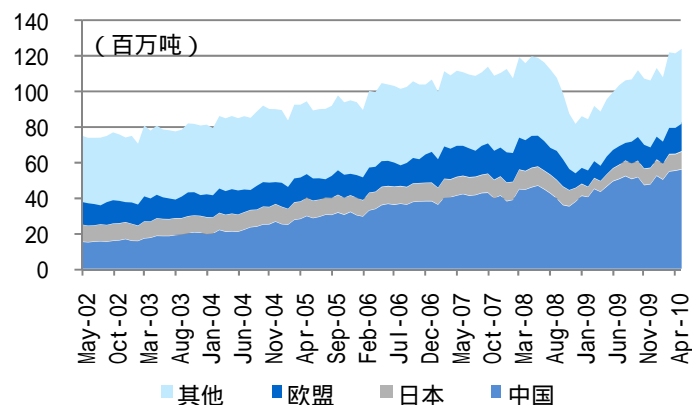
图表59：好望角船型价格走势



散货需求

- 6月全球粗钢产量较5月下跌4.7%，欧盟、日本和中国的粗钢产量环比均有所减少。欧盟和日本6月粗钢产量环比分别下跌7.3%和3.8%，而中国环比减少4.2%；
- 铁矿石价格出现回调，截止6月青岛港铁矿石价格自4月高点已经累计下跌了25%，预计在需求减弱、钢材利润大幅减少的情况下对铁矿石需求也将随之减弱；
- 6月中国铁矿石进口量为4717万吨，同比减少14.7%，环比减少9.1%，该月已经是连续第三个月录得铁矿石进口量环比减少。1-6月全国铁矿石进口量同比增长增速下降至4.1%；

图表60：全球粗钢产量

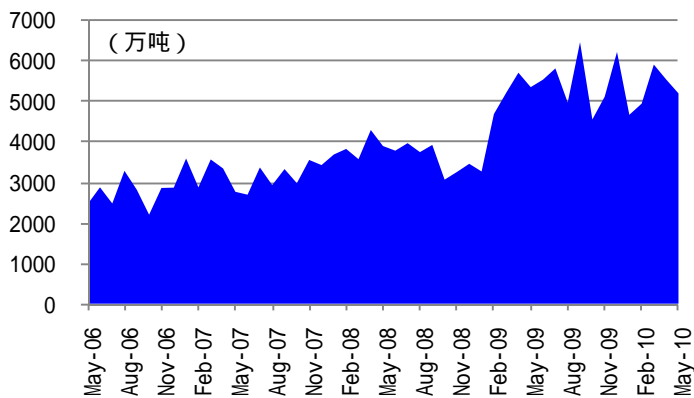


来源：国金证券研究所，WSA，钢之家

图表61：青岛港铁矿石价格

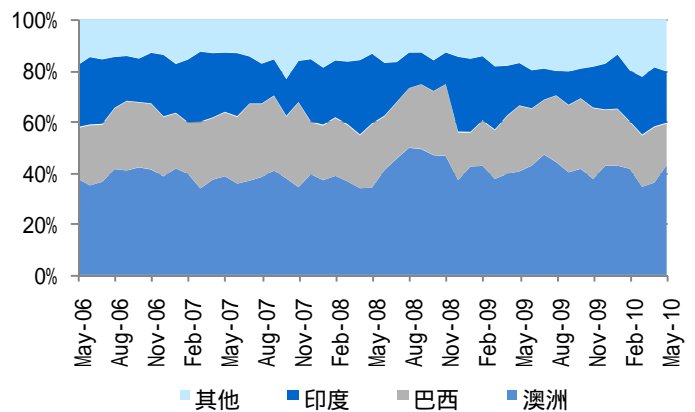


图表62：中国铁矿石进口量

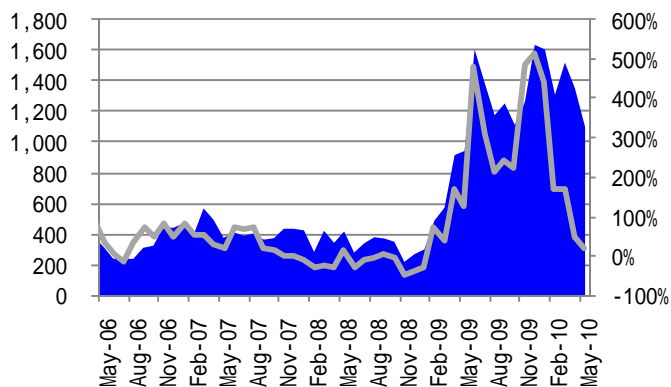


来源：国金证券研究所，CEIC

图表63：中国铁矿石主要进口来源

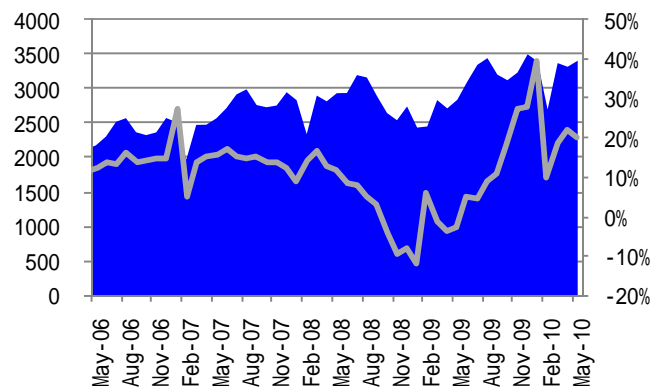


图表64：中国煤炭进口

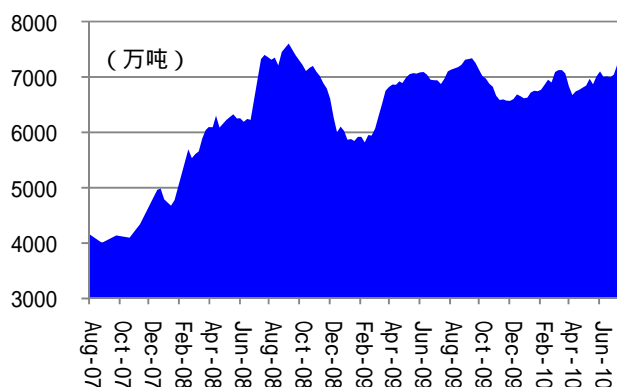


来源：国金证券研究所，CEIC

图表65：中国发电量

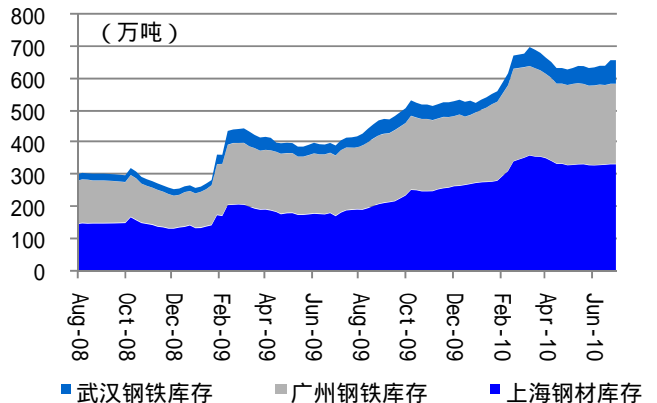


图表66：中国港口铁矿石库存

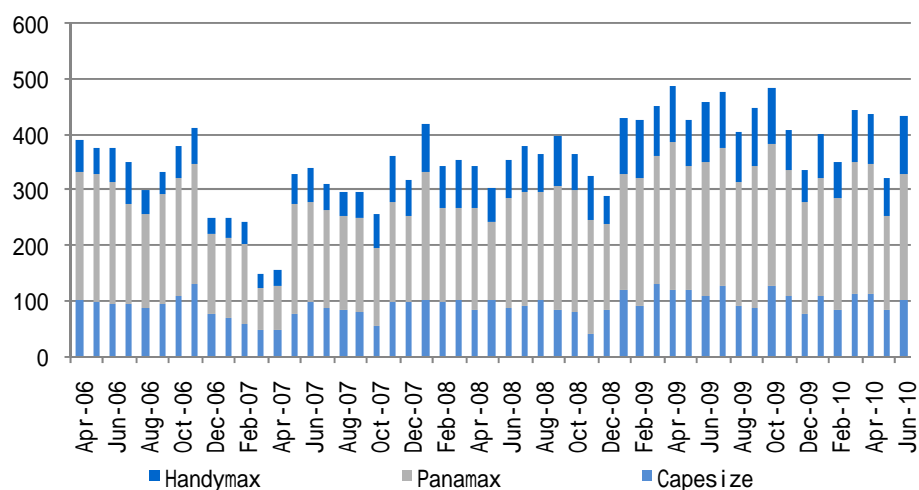


来源：国金证券研究所，我的钢铁网，钢之家

图表67：中国主要城市钢铁库存



图表68：干散货船市场定租量



来源：国金证券研究所，Clarkson

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室