

美国大选落幕，交运板块中短长如何演绎

2024年11月08日

➤ **事件点评:** 1) **中非合作论坛:** 2024年9月4日至6日中非合作论坛北京峰会暨第九届部长级会议在北京召开,后续中非关系将进一步加深,在非洲开展物流业务的公司发展有望提效; 2) **美国大选:** 11月6日,特朗普宣布赢得2024年美国大选,竞选期间主张的相关政策落地或为交运行业创造结构性机会。

➤ **航空:** 特朗普第二任期内或促成波音与中国航司签订大型订单,推动中美航线复航,航司业绩有望实现向上修复。2017年11月,特朗普第一届任期内首次到访中国期间,波音公司与中航材签订300架737MAX采购订单,总价值达370亿美元。考虑到两国利益交换诉求,特朗普上任后,一方面有望促成波音与我国航司的新签订单,保证中长期运力供给。另一方面中美直航航权限制有望进一步放宽,带动中美航线进一步恢复,航空公司经营效率或实现向上修复。**中美直航航班进一步增加有利于中国航空公司宽体机运力转向国际航线,边际上利好航空国内供需关系改善从而对票价形成托底,以及宽体机利用率提升将摊薄航司运行成本,提升行业盈利中枢。建议中长期关注三大航,中国国航、南方航空、中国东航。**

➤ **跨境物流:** 1) **集运和航空货运:** 短期内或发生货主集中抢运,供需错配或抬升运价中枢。特朗普主张的加征关税政策从提出到决策落地至少需要几个月时间,从25年1月特朗普正式就任总统到关税落地期间可能会发生抢运,跨境物流运价中枢有望上行。参考2024年巴西和美国计划对中国电动汽车征收特殊关税等影响,导致1H24发生抢运,造成跨境运力资源紧缺,抬升集运和洲际航空货运运价。我们预计1H25发生货主集中抢运的可能性较大,短期内的需求集中释放或将造成短期内供应链链条紊乱,导致有效运力供给减少,供需错配抬升跨境物流运价中枢。在错配期间,建议短期关注中远海控A+H,中短期关注东航物流。

2) **矿产物流:** 中非逐步关系加深,中资物流企业发展有望提效。9月4日峰会通过了《关于共筑新时代全天候中非命运共同体的北京宣言》和《中非合作论坛-北京行动计划(2025-2027)》,我们认为后续中非关系将进一步加深,在非开展矿产物流企业有望受益,实现发展进一步提效,建议中长期关注嘉友国际。

➤ **油运:** 特朗普支持原油开采,油气产量增加带动油运需求上行。复盘特朗普首届任期,特朗普在其第一届任期内推动油气增产,助力美国能源独立。特朗普再次就任后或促进原油开采,原油供给提升或带来油价下行,推动消费国补库。中国作为原油消费大国,中国石油预计2024年我国石油消费量将达到7.58亿吨。在油价有望下行的预期下,随着我国经济逐步复苏,我们预计未来一年内中国补库需求较为强劲,能够推动油品运输需求增长,油运运价中枢有望上行。短期内油运市场供需关系和成本结构改善,美国政策端推动原油增产带动运输需求增加,整体油价下探改善运输成本。成本结构优化,叠加需求增加,油运行业盈利中枢有望实现向上修复。建议中短期关注中远海能、招商南油、招商轮船。

➤ **投资建议:** 2024年9月中非论坛召开和特朗普赢得2024年美国大选,有望为交运行业创造结构性机会。我们建议短期关注中远海控A+H;中短期关注东航物流、中远海能、招商南油、招商轮船;中长期关注嘉友国际、中国国航、南方航空、中国东航A+H。

➤ **风险提示:** 大型飞机采购订单未能落地;中东地缘冲突缓和导致运力供给过剩;中非合作进展不及预期;油品补库需求不及预期。

推荐

首次评级



分析师 黄文鹤

执业证书: S0100524100004

邮箱: huangwenhe@mszq.com

目录

1 事件点评：特朗普上任有望创造交运板块结构性机会	3
1.1 航空：特朗普第二任期内或促成波音与中国航司签订大型订单，推动中美航线复航.....	3
1.2 跨境物流：供需错配或抬升运价中枢，中非关系加深助力中资物流企业发展提效。	4
1.3 油运：特朗普支持原油开采，油气产量增加带动油运需求上行	7
2 投资建议	9
3 风险提示	10
插图目录	11

1 事件点评：特朗普上任有望创造交运板块结构性机会

1.1 航空：特朗普第二任期内或促成波音与中国航司签订大型订单，推动中美航线复航

当前中国民航国际航班量已恢复至 2019 年同期水平的 77.2%，东南亚、澳洲、中东、欧洲等中短途航线供需已基本恢复至公共卫生事件前水平，北美航线供需恢复程度最低，主要受到中美直航航权限制。

2024 年 2 月，美国交通部宣布将中美直航航班从此前的每周 70 班 (70/350=20%) 恢复至每周 100 班 (100/350=28%)。虽然中美航线航班量占比低，但由于航距更长，以周转量计算公告卫生事件前在中国民航国际航线运力中占比超过 10%。

中美航线有望继续增班，有利于国际航线恢复水平提升。我们认为出于对部分拥有在华业务的美国企业的保护，特朗普第二任期内或将推动中美经贸往来结构性改善，美国对中美直航航权限制有望进一步放宽，因此我们预计特朗普政府执政期间将继续推动中美航线进一步恢复。

我们认为，**中美直航航班进一步增加有利于中国航空公司宽体机运力转向国际航线，边际上利好航空国内供需关系改善从而对票价形成托底，以及宽体机利用率提升将摊薄航司运行成本，提升行业盈利中枢。**

图1：国际航线恢复情况

航点区域细分	24年夏秋航季	环比23年增幅	恢复至19年比例
东南亚	6064	2.10%	73.50%
东亚	4512	10.20%	91.10%
欧洲	1332	19.10%	79.30%
西亚	460	29.90%	107.20%
大洋洲	288	-28.90%	68.60%
南亚	259	0.00%	71.00%
北美洲	180	55.70%	18.70%
中亚	259	42.20%	100.20%
非洲	180	-1.20%	113.30%
合计	13350	6.80%	77.20%

资料来源：民航局预先飞行计划，民生证券研究院

波音供应链持续紧张，对新订单的影响还需要观望。特朗普政府主张“美国优先”、“振兴美国制造业”，鼓励美国高净值工业品对外输出。2017 年 11 月，特朗普第一任期首访中国期间，波音公司与中航材签订 300 架 737MAX 采购订单，总

价值达 370 亿美元。在波音飞机故障频发、劳资问题未解决、供应链紧张的背景下，新飞机交付周期将进一步拉长，对中国航空业新增供给影响有限，我们仍然看好航空中长期供给降速带来的供需关系改善和盈利修复。

1.2 跨境物流：供需错配或抬升运价中枢，中非关系加深助力中资物流企业发展提效。

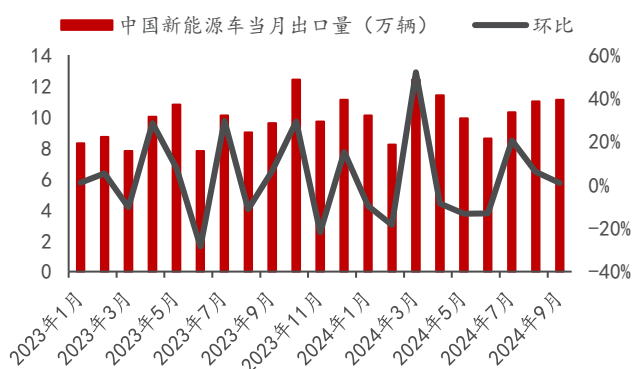
1.2.1 集运和航空货运：短期内或发生货主集中抢运，供需错配抬升运价中枢

1H24 出现的货主抢运现象，跨境运力紧缺抬升运价中枢。2024 年 1 月巴西政府恢复 10%的对进口新能源汽车关税，并于 24 年 7 月进一步提高税率至 18%。2024 年 5 月，美国宣布计划将对中国电动汽车征收的关税税率自 25%提升至 100%。

以上推动 1H24 出现抢运现象，中国车企加紧向巴西和墨西哥运输新能源汽车，根据中国汽车工业协会的新能源车出口数据，23 年 10-12 月和 24 年 3-5 月出口量显著提升。

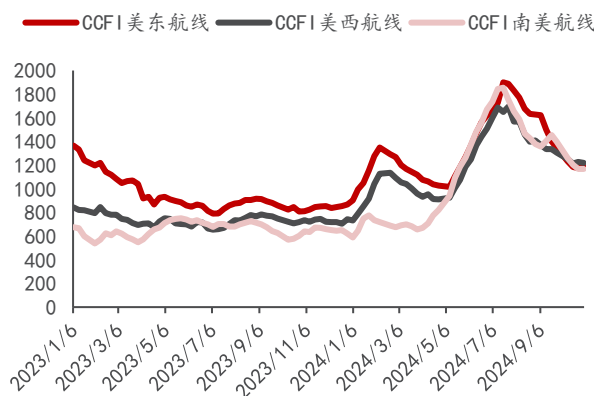
抢运加剧集装箱舱位资源挤兑，跨境运力供给紧缺，抬升集运运价。根据 CCFI 美洲地区航线指数，2023 年 12 月-2024 年 7 月集运运价显著提升，其中南美航线运价指数自 2023 年底的 621 上涨 198.5%至 2024 年 7 月中旬的 1855。洲际航空货运受益于集运行业景气外溢，叠加 24 年 5 月美国同样计划对医药、高端制造等高附加值温敏产品加征关税后出现抢运现象，航空运价中枢上行。

图2：中国新能源车出口量（万辆）及环比



资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，民生证券研究院

图3：CCFI 美洲地区航线指数



资料来源：上海航运交易所，iFinD，民生证券研究院

1H25 发生抢运可能性较大，供需错配或将抬升跨境物流运价中枢。特朗普主

张的加征关税政策从提出到决策落地至少需要几个月时间，从 25 年 1 月特朗普正式就任总统到关税落地期间有较大可能性会发生抢运，集运和航空货运运价中枢有望上行。

我们认为 1H25 发生货主集中提前发货的可能性较大，短期内的需求集中释放或将造成短期内供应链链条紊乱，导致有效运力供给减少，供需错配抬升跨境物流运价中枢，我们看好短期内供需错配催化的集运和航空货运的景气度上行。

1.2.2 矿产物流：中非关系逐步加深，中资物流企业发展有望提效

2013 年，“一带一路”国家级顶层合作倡议正式提出。截至 2023 年 8 月，中国已经与 152 个国家和 32 个国际组织签署了 200 多份共建“一带一路”合作文件。

近年来我国与刚果（金）外交关系不断发展。

2015 年 9 月，中国与刚果（金）提升为战略合作伙伴关系。

2020 年 12 月，中国与非洲联盟委员会签署《中华人民共和国政府与非洲联盟关于共同推进“一带一路”建设的合作规划》。

2021 年 1 月，中国又与刚果（金）和博茨瓦纳分别签署共建“一带一路”谅解备忘录，中非共建“一带一路”不断深入。

2024 年 9 月 6 日，中非合作论坛北京峰会开幕，习近平主席宣布，中国同所有非洲建交国的双边关系提升到战略关系层面，中非关系整体定位提升至新时代全天候中非命运共同体，将实施中非携手推进现代化十大伙伴行动。

刚果金总统齐塞克迪在赴华出席 2024 年中非合作论坛北京峰会之际接受记者采访时表示，近年来，非洲与中国的合作取得显著进展。在中非合作论坛框架下，双方在基础设施建设、工业、卫生、教育等领域合作取得丰硕成果。

公司中非业务大空间、高壁垒，围绕矿产开展物流服务构建大物流版图。

公司在非洲盈利模式分为两部分：

一是布局核心资产，建设道路、口岸等基础设施，收取过路费、停车费、装卸费等；

二是布局非洲大物流网络，开展公、铁、港等多式联运跨境运输，收取物流服务费，保障非洲国家矿产安全高效出境、生活用品与工程物资等安全高效入境。目前已收购赞比亚最大车队 BHL、成立合资公司拟布局无人机项目应用至非洲。

图4：嘉友国际在非洲项目业务概览



资料来源：嘉友国际公告，民生证券研究院绘制

图5：嘉友国际在非洲项目布局总览

地区	项目名称	项目概况	投资金额	项目进展	公告时间
刚果金	卡萨项目	1条150KM公路、2个口岸（萨卡尼亚、莫坎博）	2.3亿美元	已投运	2019/8
	迪洛洛项目	1条219KM公路、1个口岸	3.63亿美元	筹建中，嘉友持51%，紫金矿业持49%，5年建设期	2023/3
赞比亚	赞比亚萨卡尼亚道路及口岸项目	1条萨卡尼亚口岸-恩多拉17KM道路、1条穆富利拉-萨卡尼亚42KM道路、1个赞比亚萨卡尼亚口岸	0.76亿美元	筹建中	2023/10
坦桑尼亚	通杜马陆港	坦桑尼亚与赞比亚之间唯一的陆路口岸	待定	与坦桑尼亚港务局签订合作备忘录	2024/9
	坦噶海港	坦桑尼亚第二大海港，港口拥有3个储存库，包括1个1.5万平方米带顶棚仓库和1个2.4万平方米露天堆场，最多可容纳800个标准集装箱	待定	与坦桑尼亚港务局签订合作备忘录	2024/9
非洲物流	BHL车队	500多辆车，赞比亚最大的卡车运输企业	0.255亿美元	收购落地，2024年5月9日公告正式持有BHL 80%股权	2023/10
	无人机项目	应用于重量低于500公斤的货物运输，续航可达到1200公里，加快“低空+跨境物流”布局非洲	1250万人民币	出资比例25%	2024/8/1

资料来源：嘉友国际公告，嘉友国际公众号，民生证券研究院整理

公司已在非洲进行多处物流核心资产布局，重点围绕刚果金铜钴矿带，打通刚果金—赞比亚—坦桑尼亚出海港（达累/坦噶港）重要东向路线。

通过建设基础设施，形成公路、铁路、港口等多式联运的立体运输网络，能够提升运输效率、加速资源流通、改善当地居民生活条件，促进非洲国家之间的友好经贸往来，保障矿产资源供应链运输的安全自主可控。

公司陆续与刚果金、赞比亚、坦桑尼亚合作，进行重要基础设施建设、开发、运营，公司在非洲资产布局概览如下图所示：

1、刚果金

2019 年，获得卡萨项目特许经营权，2022 年完成施工；

2023 年 3 月，获得迪洛洛项目特许经营权，嘉友持股比例 51%，紫金持股比例 49%。

2、赞比亚

2023 年 10 月，获得赞比亚萨卡尼亚口岸和道路项目升级改造项目。

3、坦桑尼亚

2024 年 9 月，与坦桑尼亚港务局签订合作备忘录，拟在坦桑尼亚开发运营通杜马陆港、坦噶港。

图6：嘉友国际在非洲资产布局



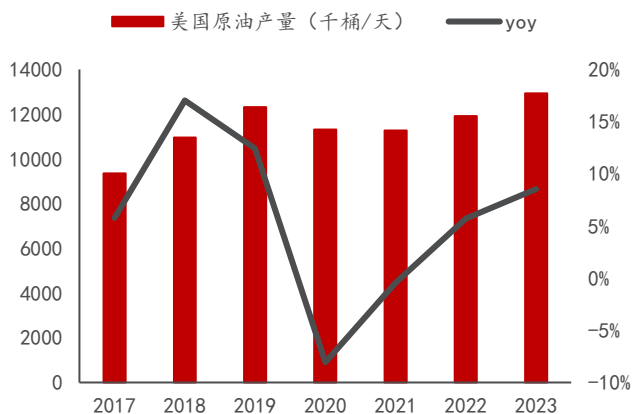
资料来源：嘉友国际公司公告，民生证券研究院绘制

注：坦赞铁路建于 1970 至 1975 年，由中国、坦桑尼亚和赞比亚三国合作建成，是一条贯通东非和中南非的交通大干线，里程超过 1860 公里，连结坦桑尼亚原首都和港口城市达累斯萨拉姆与赞比亚中部城市卡皮里姆波希。坦赞铁路是中华人民共和国迄今为止最大的援外成套项目之一。

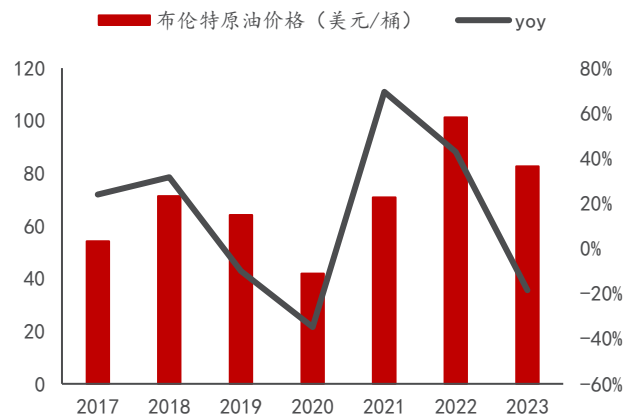
1.3 油运：特朗普支持原油开采，油气产量增加带动油运需求上行

复盘 2017-2021 年特朗普首届任期，任期内原油产能和油价整体上行，CAGR 分别为 4.8%和 7.0%。特朗普在其第一届任期内推动传统能源发展，油气产能持续释放，助力美国能源独立，根据 OPEC 数据，特朗普任期内美国原油产

能自 2017 年的 936 万桶/天增加至 1127 万桶/天。但 OPEC+ 的减产政策、中东地缘冲突风险和美國持续对伊朗和委内瑞拉的石油制裁抬升油价。

图7：美国原油产能及增速


资料来源：OPEC, iFinD, 民生证券研究院

图8：原油价格（美元/桶）及增速


资料来源：英国石油公司, iFinD, 民生证券研究院

我们预计未来一年内中国补库需求较为强劲，推动油品运输需求增长，油运运价中枢有望上行。一方面，本次特朗普就任后或促进原油开采，推动油价下降，提升油运需求。另一方面，我们预计 2025 年随我国经济逐步复苏，叠加油价有望下行，催生油品补库需求，进一步带动油运需求增长。**我们看好短期内油运市场供需关系和成本结构改善，美国政策端推动原油增产带动运输需求增加，整体油价下探改善运输成本。成本结构优化，叠加需求增加，油运行业盈利中枢有望实现向上修复。**

2 投资建议

2024 年 9 月中非论坛召开和特朗普赢得 2024 年美国大选，有望为交运行业创造结构性机会。

1) 航空板块：特朗普第二任期内或促成波音与中国航司签订大型订单，推动中美航线复航。中美直航航班进一步增加有利于中国航空公司宽体机运力转向国际航线，边际上利好航空国内供需关系改善从而对票价形成托底，以及宽体机利用率提升将摊薄航司运行成本，提升行业盈利中枢。**我们建议中长期关注三大航，【中国国航】、【南方航空】、【中国东航】。**

2) 跨境物流板块：集运和航空货运方面，特朗普主张的加征关税政策从提出到决策落地至少需要几个月时间，短期内或发生货主集中抢运，短期内的需求集中释放或将造成短期内供应链链条紊乱，导致有效运力供给减少，供需错配抬升跨境物流运价中枢。**我们建议短期关注【中远海控 A+H】，中短期关注【东航物流】。**

矿产物流方面，受益于中非合作论坛召开，中非关系将进一步加深，在非开展矿产物流企业有望受益，实现发展进一步提效。**我们建议中长期关注【嘉友国际】。**

3) 油运板块：特朗普支持原油开采，油气产量增加带动油运需求上行。短期内油运市场供需关系和成本结构改善，美国政策端推动原油增产带动运输需求增加，整体油价下探改善运输成本。成本结构优化，叠加需求增加，油运行业盈利中枢有望实现向上修复。**我们建议中短期关注【中远海能】、【招商南油】、【招商轮船】。**

3 风险提示

1) 大型飞机采购订单未能落地：一方面，若此次特朗普执政期间未能促成波音和中国航司签署大型订单，航司运力增长受限，对航司中长期发展、经营或产生一定影响；另一方面，若大型采购订单能够落地，波音飞机故障频发、劳资问题未解决、供应链紧张的背景下，新飞机交付周期或将进一步拉长，若波音公司订单交付不及预期，也可能对航司经营产生一定影响。

2) 中东地缘冲突缓和导致运力供给过剩：集运方面涉及中东冲突，如果红海复航运距变短，可能带来集装箱船舶供大于求，长期看可能导致集运运价下降；洲际航空货运受益于地缘冲突下集运景气外溢，运价中枢抬升，若地缘冲突缓和或造成航空运价下行。

3) 中非合作进展不及预期：在非中资企业受中非关系和合作项目影响较大，如果中非关系恶化、双方间合作推进不及预期，合作的基建项目无法落地，或对中资矿产物流企业经营产生一定影响。

4) 油品补库需求不及预期：油品补库需求将释放大量油运需求，若补库需求不及预期，对油运公司业绩或产生一定影响。

插图目录

图 1: 国际航线恢复情况.....	3
图 2: 中国新能源车出口量 (万辆) 及环比.....	4
图 3: CCFI 美洲地区航线指数.....	4
图 4: 嘉友国际在非洲项目业务概览.....	6
图 5: 嘉友国际在非洲项目布局总览.....	6
图 6: 嘉友国际在非洲资产布局.....	7
图 7: 美国原油产能及增速.....	8
图 8: 原油价格 (美元/桶) 及增速.....	8

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026