仅供内部参考，请勿外传

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 08 月 25 日

相关研究

【兴证交运】交运数据周报（2026.08.17 - 08.23）油轮、集运运价再次走出上涨行情-2026.08.23

【兴证交运】2026 年 7 月快递月报：需求偏淡，价格稳健-2026.08.22

【兴证交运】交运数据周报（2026.08.10 - 08.16）美线集运运价继续逆势上涨，油轮风险溢价持续上升-2026.08.16

分析师：袁浩然
S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师：王凯
S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

航空货运行业跟踪：跨境空运货量有韧性，AI 引领需求结构改善

投资要点：

- **事件：继美国跨境小包政策落地后，欧盟低值远程货物临时关税于 7 月 1 日正式落地。**美国在 2025 年 5 月 2 日调整中国及香港低值进口的 de minimis 待遇，2025 年 8 月 29 日将暂停范围扩展至所有来源地；欧盟自 2026 年 7 月 1 日起对适用范围内、内在价值不超过 150 欧元的低值远程销售货物按税则品目征收 3 欧元临时关税。

- **我们认为市场此前过度定价了电商政策扰动对总量的冲击，而忽视了高科技货源承接、RTK 持续增长和有效供给偏紧的事实。**

- **一、总量层面，跨境空运未因电商规则收紧而转入全面宽松。**2025 年中国国际货邮运输量达 440.25 万吨，同比增长 22.1%；2026 年上半年在高基数下仍实现 232.0 万吨，同比增长 13.9%。RTK 从 2025 年的 325.28 亿吨公里增长至 2026H1 的 176.6 亿吨公里，同比增幅 16.5%，持续跑赢吨位增速，说明跨境运输距离和货流强度仍在提升。IATA 数据显示，2026 年 6 月全球 CTK 同比增长 8.5%，ACTK 同比增长 4.4%；亚太 CTK 增长 7.9%，ACTK 增长 4.3%，供需结构仍偏紧，需求持续快于运力投放。

- **二、货源结构正在经历从电商小包向高科技电子转移的积极变化。**美国自 2025 年 5 月起调整中国及香港低值进口 de minimis 待遇，欧盟自 2026 年 7 月 1 日起对低值远程销售货物征收 3 欧元临时关税，低价值直邮包裹经济性下降。但与此同时，AI 相关贸易对航空货运的拉动作用日益显著。据 IATA 测算，AI 设备、数据存储设备、服务器和 AI 中间投入品的空运承运比例分别约为 66%、68%、56%和 74%，记忆芯片接近全部空运。2026 年上半年，中国高技术产品出口增长 39%，其中集成电路增长 88.7%、电子元件增长 62.6%，电子信息制造业增加值增长 14.8%。出口增长已从单一消费电子延伸到芯片、光通信、服务器及配套设备，为航空货运提供了新增货源背景。

- **三、航线结构上呈现"品类替代、航线分化"特征。**电商履约调整最先体现在欧洲航线——2026 年第 29 周，中国和香港至欧洲可计费重量分别同比下降 10%和 24%，但至美国仍分别增长 19%和 8%，说明货源和履约方式正在重新分配，不同区域市场的风险收益特征差异显著。

- **四、运价端偏强传导油价上涨，行业顺价能力较强。** 2026 年上半年浦东出口 BAI80 平均为 5,268 美元/吨，较 2025H1 上升 19.7%；香港出口 BAI30 平均为 4,057 美元/吨，上升 15.7%。同期航空煤油价格由 85.6 美元/桶升至 142.3 美元/桶，同比上涨 66.3%。在上半年航空煤油大幅上涨 60%以上的背景下，两地 BAI 运价指数仍维持约 20%的增长，反映出供需偏紧格局下行业整体具备较强的顺价能力。

- **投资策略：**市场此前过度定价了电商政策扰动对总量的冲击，而忽视了高科技货源承接、RTK 持续增长和有效供给偏紧的事实。东航物流占据远程航线宽体机+货站核心资源，建议关注公司作为航空物流综合平台在"总量韧性+结构改善+运价韧性"三重支撑下的估值修复机会。

- 风险提示：跨境电商政策进一步收紧、国际运价快速回落、新增运力消化不及预期、航油价格持续上行。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 政策落地电商承压，但货运总量仍强 3
二、 货源结构正在改善，高科技货流提高需求韧性 4
三、 供需偏紧，运价偏强传导油价上涨 6
四、 投资策略：景气延续，关注跨境物流龙头东航物流 7

图目录

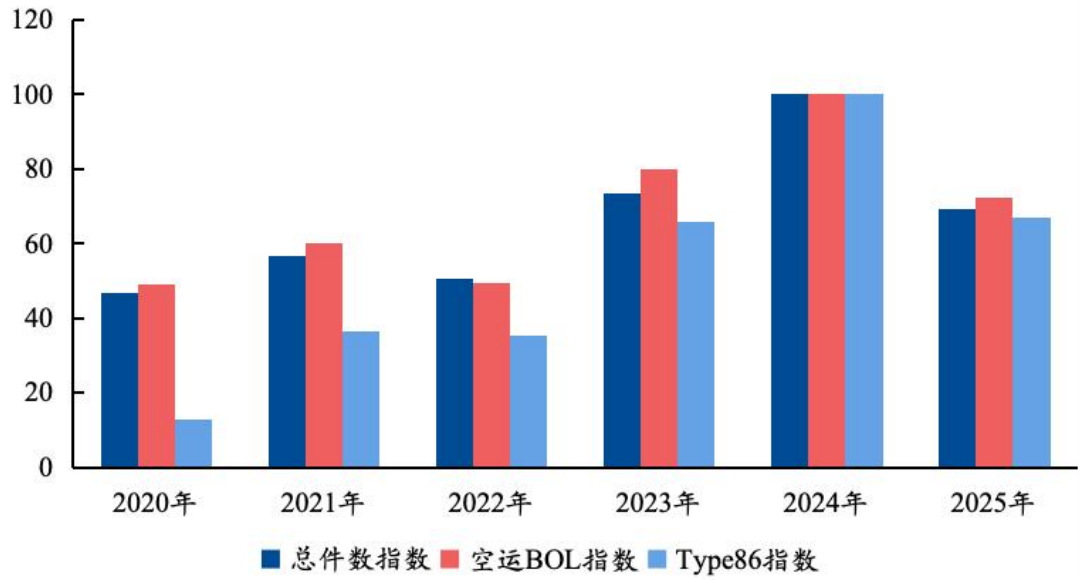
图 1、 美国低值清关货量变化（归一化，2024=100） 3
图 2、 中国国际货邮量和 RTK 在高基数下继续增长 4
图 3、 AI 设备、存储与中间投入品的空运适配度 5
图 4、 空运贸易额占样本总额的比重，%，2015－2025 5
图 5、 各运输方式贸易（不变价格）与 CTK 指数，2015 年 1 月=100，2015 年 1 月－2025 年 12 月 5
图 6、 2026 年上半年高科技与电子贸易快速扩张 6
图 7、 浦东、香港 2025 年-2026 年 BAI 运价指数 7
图 8、 新加坡航空煤油价格（美元/桶） 7

仅供内部参考，请勿外传

一、政策落地电商承压，但货运总量仍强

美国在 2025 年 5 月 2 日调整中国及香港低值进口的 de minimis 待遇，2025 年 8 月 29 日将暂停范围扩展至所有来源地；欧盟自 2026 年 7 月 1 日起对适用范围内、内在价值不超过 150 欧元的低值远程销售货物按税则品目征收 3 欧元临时关税。

图 1、美国低值清关货量变化（归一化，2024=100）

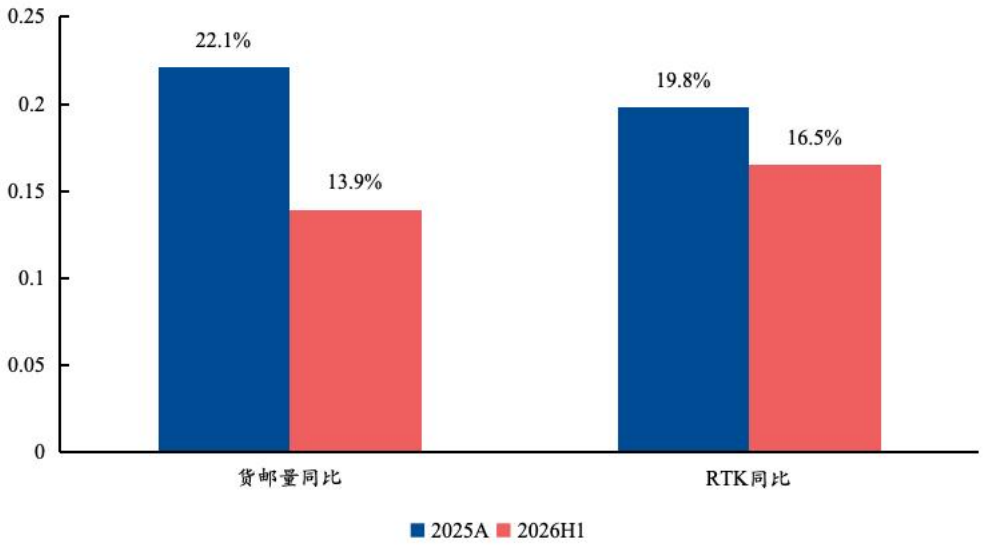


数据来源：CBP E-Commerce Statistics，兴业证券经济与金融研究院整理

美国低值电商规则收紧之后，跨境空运并没有出现总量层面的同步回落。受政策影响，美国 2025 年 de minimis 总件数、空运 BOL、Entry Type 86 BOL 同比分别下降 30.7%、27.7%、33.0%。但 2025 年中国国际货邮运输量达到 440.25 万吨，同比增长 22.1%；2026 年上半年仍有 232.0 万吨，同比增长 13.9%。2026 年上半年实现 RTK 176.6 亿吨公里，同比增幅达到 16.5%。

仅供内部参考，请勿外传

图 2、中国国际货邮量和 RTK 在高基数下继续增长



数据来源：CAAC，兴业证券经济与金融研究院整理

从增长率看，2026 年上半年国际货邮量仍高于上年同期，RTK 增速继续跑在吨位之前。全球和亚太承运人样本也给出相同方向：6 月全球 CTK 增长 8.5%、ACTK 增长 4.4%，亚太 CTK 增长 7.9%、ACTK 增长 4.3%。高科技贸易和航司运行共同支持需求结构改善，并对舱位需求形成支撑。

电商履约调整最先体现在欧洲航线。据 WorldACD，2026 年第 29 周，中国和香港至欧洲的可计费重量分别同比下降 10% 和 24%，但至美国仍分别增长 19% 和 8%。欧洲方向的压力已经出现，美国方向仍有增长，说明货源和履约方式正在重新分配。

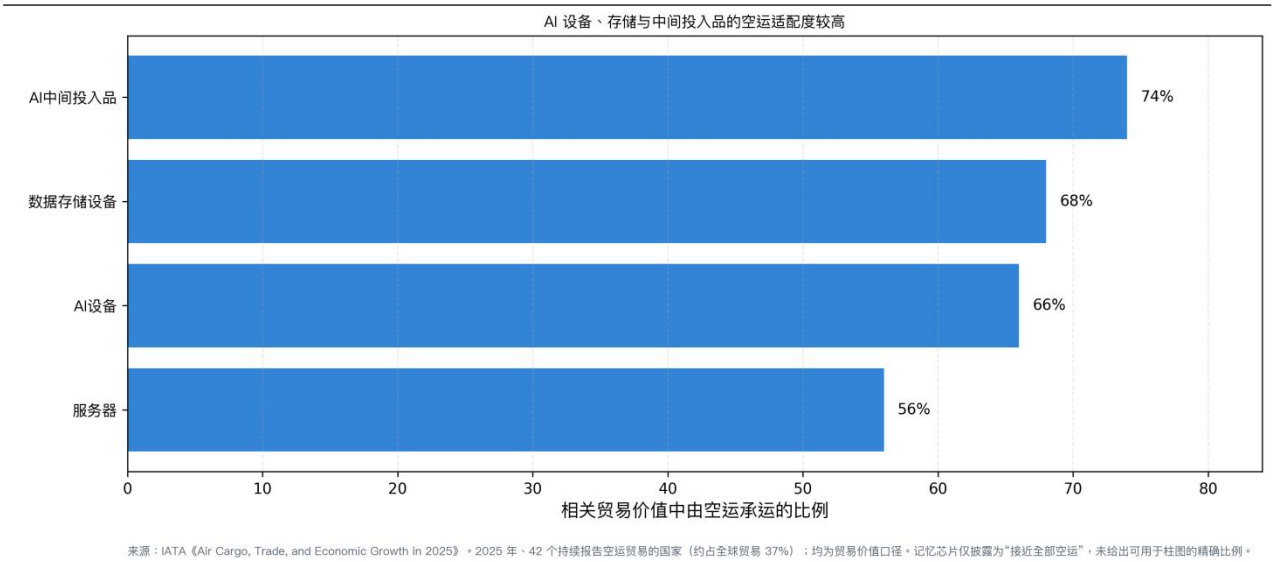
二、货源结构正在改善，高科技货流提高需求韧性

高科技贸易和航司运行共同支持需求结构改善，并对舱位需求形成支撑。从 2023 年开始，全球空运贸易额占样本总额的比重不断提升，2025 年起空运的运量增长也快于其他交通运输方式。

IATA 对 42 个持续报告空运贸易国家的测算显示，AI 设备、数据存储设备、服务器和 AI 中间投入品贸易价值中由空运承运的比例分别约为 66%、68%、56% 和 74%，记忆芯片接近全部空运。

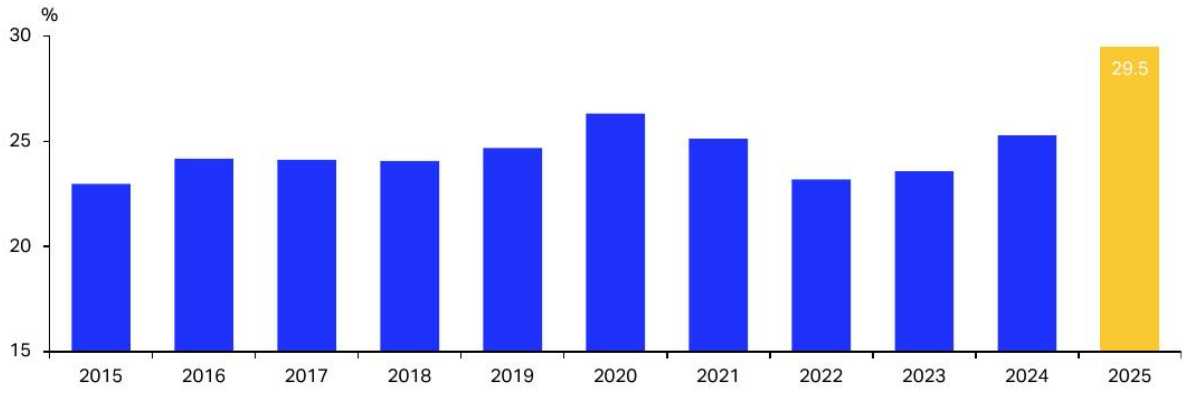
仅供内部参考，请勿外传

图 3、AI 设备、存储与中间投入品的空运适配度



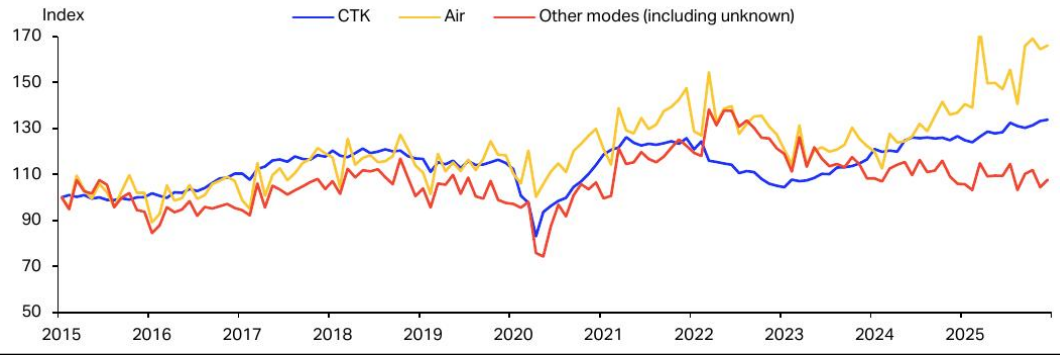
数据来源：IATA，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、空运贸易额占样本总额的比重，%，2015－2025



数据来源：IATA，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、各运输方式贸易（不变价格）与 CTK 指数，2015 年 1 月=100，2015 年 1 月－2025 年 12 月



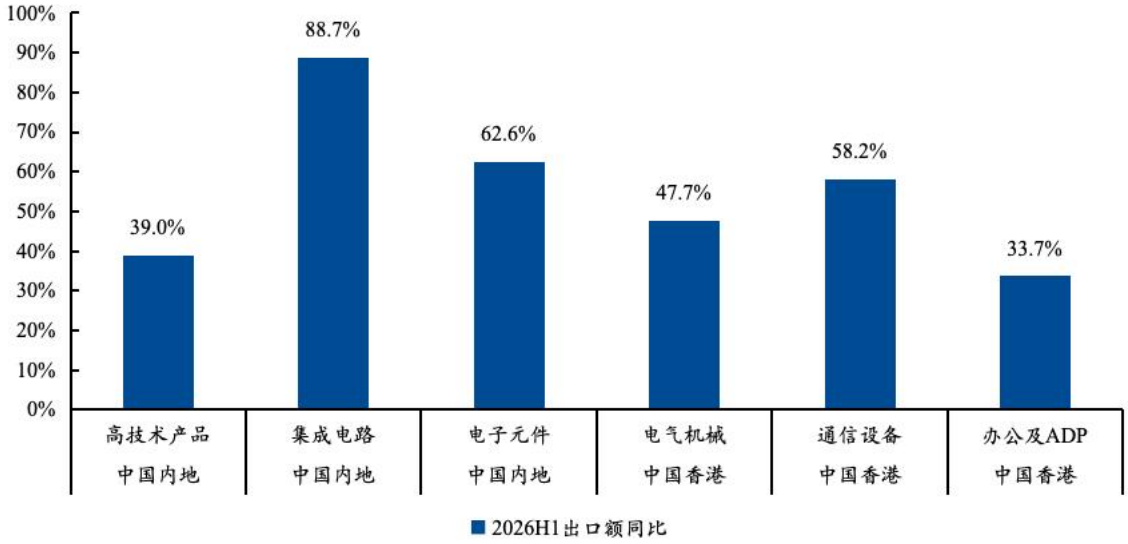
数据来源：IATA，兴业证券经济与金融研究院整理

从中国内地的数据看：2026 年上半年，中国高技术产品出口增长 39%，其中集成电路增长 88.7%、电子元件增长 62.6%；电子信息制造业增加值增长 14.8%。

仅供内部参考，请勿外传

出口增长已经从单一消费电子延伸到芯片、光通信、服务器及配套设备，相关贸易扩张为航空货运需求提供了新增货源背景。

图 6、2026 年上半年高科技与电子贸易快速扩张



数据来源：国家发展和改革委员会；香港特区政府统计处，兴业证券经济与金融研究院整理

从中国香港贸易数据角度看：2026 年一季度香港 AI 相关产品出口增长 41.5%、电子产品增长 43.5%；上半年电气机械、通信设备和办公及自动数据处理设备出口分别增长 47.7%、58.2% 和 33.7%。国泰上半年货量增长 8.5%，RFTK 增长 4.9%，快于 AFTK 的 3.9%；管理层明确提到半导体货物支持 Cathay Expert 专项产品增长，并观察到内地至东南亚货流较强。

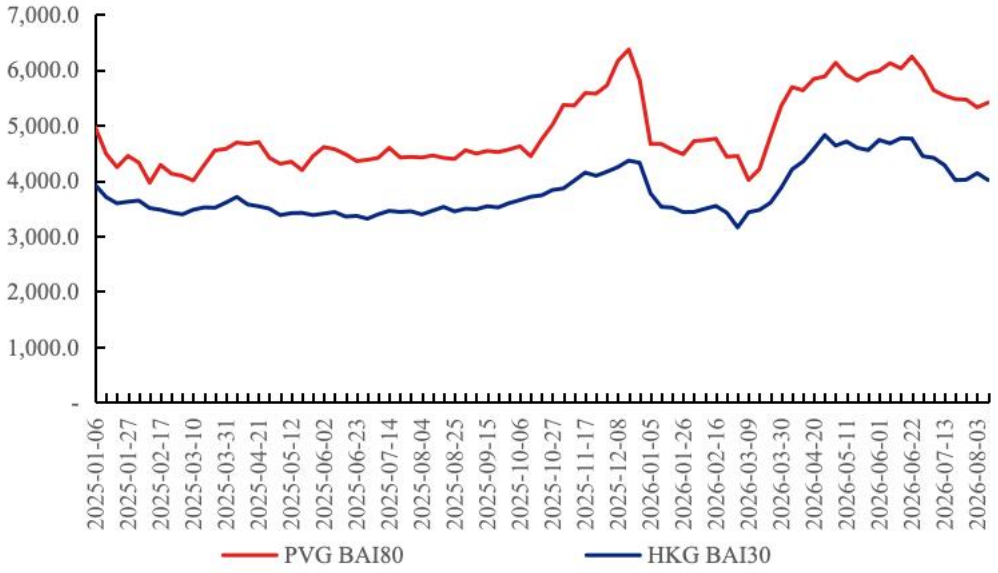
三、供需偏紧，运价偏强传导油价上涨

需求仍快于运力投放，行业供需偏紧。2026 年 6 月亚太 CTK 增长 7.9%，ACTK 增长 4.3%；国泰上半年 RFTK 增长 4.9%，AFTK 增长 3.9%；三大航 2026 年 1—6 月 RFTK 增长 5.6%，AFTK 仅增长 0.6%。

价格端偏强传导油价上涨。2026 年上半年浦东出口 BAI80 价格指数平均为 5,268，较 2025H1 上升 19.7%；香港出口 BAI30 平均为 4,057，上升 15.7%。同期航空煤油价格由 **85.6 美元/桶升至 142.3 美元/桶，同比上涨 66.3%。**

仅供内部参考，请勿外传

图 7、浦东、香港 2025 年-2026 年 BAI 运价指数



数据来源：TAC index，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、新加坡航空煤油价格（美元/桶）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、投资策略：景气延续，关注跨境物流龙头东航物流

我们认为市场此前过度定价了电商政策扰动对总量的冲击，而忽视了高科技货源承接、RTK 持续增长和有效供给偏紧的事实。

一、总量层面，跨境空运未因电商规则收紧而转入全面宽松。2025 年中国国际货邮运输量达 440.25 万吨，同比增长 22.1%；2026 年上半年在高基数下仍实现 232.0 万吨，同比增长 13.9%。RTK 从 2025 年的 325.28 亿吨公里增长至 2026H1 的 176.6 亿吨公里，同比增幅 16.5%，持续跑赢吨位增速，说明跨境运输距离和货流强度仍在提升。IATA 数据显示，2026 年 6 月全球 CTK 同比增长 8.5%，ACTK

仅供内部参考，请勿外传

同比增长 4.4%；亚太 CTK 增长 7.9%，ACTK 增长 4.3%，供需结构仍偏紧，需求持续快于运力投放。

二、货源结构正在经历从电商小包向高科技电子转移的积极变化。美国自 2025 年 5 月起调整中国及香港低值进口 de minimis 待遇，欧盟自 2026 年 7 月 1 日起对低值远程销售货物征收 3 欧元临时关税，低价值直邮包裹经济性下降。但与此同时，AI 相关贸易对航空货运的拉动作用日益显著。据 IATA 测算，AI 设备、数据存储设备、服务器和 AI 中间投入品的空运承运比例分别约为 66%、68%、56%和 74%，记忆芯片接近全部空运。2026 年上半年，中国高技术产品出口增长 39%，其中集成电路增长 88.7%、电子元件增长 62.6%，电子信息制造业增加值增长 14.8%。出口增长已从单一消费电子延伸到芯片、光通信、服务器及配套设备，为航空货运提供了新增货源背景。

三、航线结构上呈现"品类替代、航线分化"特征。电商履约调整最先体现在欧洲航线——2026 年第 29 周，中国和香港至欧洲可计费重量分别同比下降 10%和 24%，但至美国仍分别增长 19%和 8%，说明货源和履约方式正在重新分配，不同区域市场的风险收益特征差异显著。

四、运价端偏强传导油价上涨，行业顺价能力较强。 2026 年上半年浦东出口 BAI80 平均为 5,268 美元/吨，较 2025H1 上升 19.7%；香港出口 BAI30 平均为 4,057 美元/吨，上升 15.7%。同期航空煤油价格由 85.6 美元/桶升至 142.3 美元/桶，同比上涨 66.3%。在上半年航空煤油大幅上涨 60%以上的背景下，两地 BAI 运价指数仍维持约 20%的增长，反映出供需偏紧格局下行业整体具备较强的顺价能力。

投资策略：市场此前过度定价了电商政策扰动对总量的冲击，而忽视了高科技货源承接、RTK 持续增长和有效供给偏紧的事实。东航物流占据远程航线宽体机+货站核心资源，建议关注公司作为航空物流综合平台在"总量韧性+结构改善+运价韧性"三重支撑下的估值修复机会。

风险提示：跨境电商政策进一步收紧、国际运价快速回落、新增运力消化不及预期、航油价格持续上行。

仅供内部参考，请勿外传

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn