长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 运输

# 全球物流脉动：从抢货量到抢节点，履约网络价值重估

## 报告要点

本期事件显示，全球物流竞争的维度进一步向本地履约、网络密度与高附加值服务延伸。C.H. Robinson 拟收购 RXO，北美 3PL 出现大型整合交易；SHEIN 欧洲业务承压并加码本地仓，反映监管趋严下直邮模式成本上升；UPS 与 TikTok Shop 深化逆向物流合作，成熟快递网络进一步向服务端延伸。与此同时，全球航空货运总量仍具韧性，但亚太至美国与欧洲货流明显分化。整体看，本地履约资源、末端网络及系统能力的重要性持续提升，其服务价值有望进一步凸显。

## 分析师及联系人




韩轶超
SAC：S0490512020001
SFC：BQK468



鲁斯嘉
SAC：S0490519060002
SFC：BWN875



胡俊文
SAC：S0490524120001

| 证券研究报告 |

2026-10-07

行业研究 | 行业周报

投资评级 看好 | 维持

运输

# 全球物流脉动：从抢货量到抢节点，履约网络价值重估

## 核心变化：履约网络价值重估

在跨境电商监管趋严、传统货运需求增长趋于成熟的背景下，竞争重点正从单纯获取“货量”，进一步转向控制履约节点、提高网络密度和拓展高附加值服务。C.H. Robinson 通过大型并购补齐末端能力，UPS 切入 TikTok Shop 逆向物流；与此同时，SHEIN 欧洲业务受政策与履约成本双重挤压，正在增加当地库存。物流网络本地化的价值正在进一步提升。

## 重大并购：C.H. Robinson 拟收购 RXO，北美 3PL 出现大型整合交易

10 月 5 日，C.H. Robinson 宣布拟以现金加股票方式收购 RXO，交易价值约 58 亿美元，预计于 2027 年上半年完成。合并后将形成企业价值超过 250 亿美元的物流平台，预计两年内实现约 3 亿美元年化成本协同。值得关注的是，RXO 不仅是大型货运经纪商，还拥有 Last-mile 等能力；C.H. Robinson 明确将网络密度、服务能力和 AI 效率提升作为交易逻辑。经历数年货运低景气和价格压力后，头部企业开始利用资本和技术主动整合行业，**美国 3PL 竞争可能由分散的经纪业务进一步向规模化、网络化集中**，中小货代及经纪商面临的效率压力上升。

## 欧洲电商：SHEIN 欧洲收入下滑，本地仓正在从“效率选择”变成“政策选择”

SHEIN 二季报显示，二季度欧洲收入同比下降 13.9%；集团履约费用同比增长 18.1%，集团调整后净利润同比下降 67%。与此同时，拉美增长成为其整体收入仍保持正增长的重要支撑。据 Reuters 报道，公司为提前应对欧盟 7 月实施的小包收费而提价、减少线上广告投入，影响欧洲销售；油价及运输费用上涨则压缩集团盈利。公司正在增加欧洲库存并扩大波兰仓储布局。欧盟 7 月已对 150 欧元以下小包征收关税，11 月前还将进一步引入统一小包处理费。**我们认为，其意义不止是 SHEIN 盈利承压，而是欧洲跨境电商模式正在发生结构变化：直邮的相对成本上升，本地备货、本地仓和区域配送网络的重要性持续提高。**

## 美国电商物流：UPS 与 TTS 深化退货合作，快递向高附加值履约环节延伸

据 9 月 29 日相关报道，UPS 旗下 Happy Returns 与 TikTok Shop 合作，为美国参与计划且符合条件的商家及订单提供无纸箱、无标签退货服务，覆盖约 1 万个退货点。电商退货成本高、流程复杂，对网点密度、库存回流和信息系统的要求明显高于普通正向配送。**此次合作反映出成熟快递企业正尝试摆脱单纯“按票收费”的竞争逻辑，将现有网络进一步变现至逆向物流、防欺诈、库存回流等环节**；对于 TikTok Shop 等新兴平台而言，利用成熟第三方网络快速补足履约能力，也比自建物流更具资本效率。

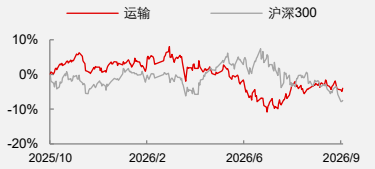
## 航空货运：旺季前需求维持韧性，亚太至美欧航线表现分化

WorldACD 数据显示，第 39 周全球航空货运量同比仍增长 5%，平均运价同比上涨 27%；其中亚太至美国货量同比增长 14%，而亚太至欧洲同比下降 8%。美国方向中，越南、马来西亚、新加坡等货量仍受到 AI 及高科技产品需求拉动；欧洲方向则继续受到低值电商货流收缩影响。亚太至欧洲运价仍同比上涨 25%，货类结构和航线结构明显分化。

## 风险提示

1、全球宏观经济及跨境电商需求不及预期；2、海外关税、低值包裹及跨境电商监管政策超预期变化；3、电商平台物流策略调整及航空货运供需变化超预期；4、地缘政治、航权及国际运输网络扰动超预期。

**市场表现对比图(近 12 个月)**



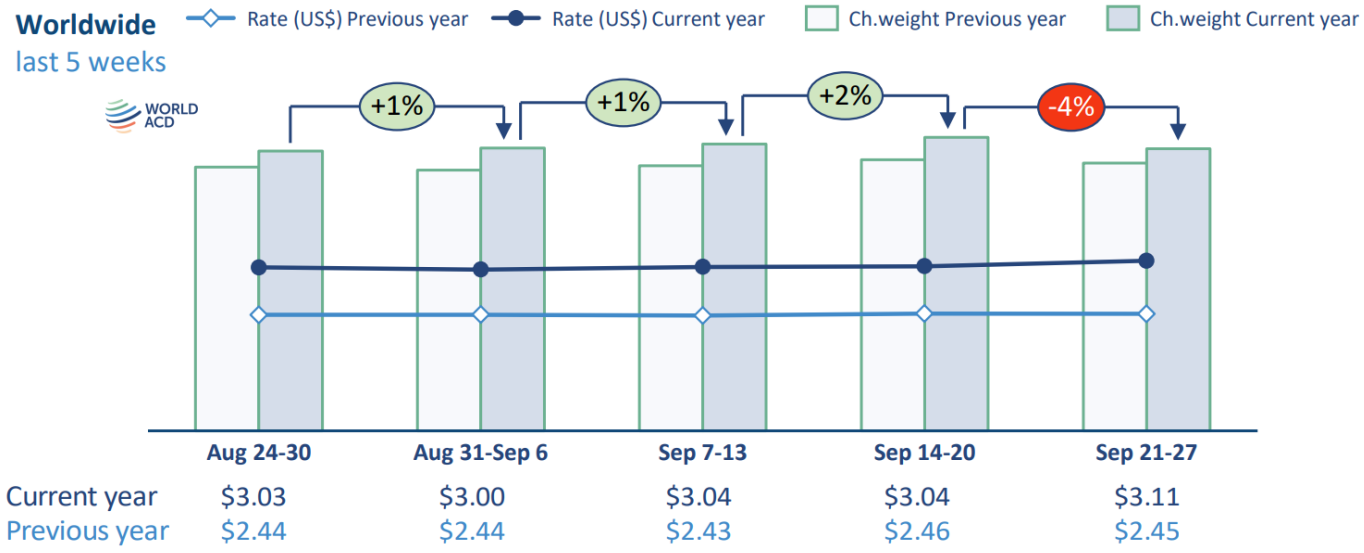

资料来源：Wind

**相关研究**

- 《含油票价涨幅扩大，双节预订升温》2026-09-29
- 《国内价格打平，国际客流提速》2026-09-28
- 《以史为鉴，如何看待 VLCC 运费的持续性——迎接“效率脱钩牛”》2026-09-28

更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：全球空运货量与运价走势情况




资料来源：WorldACD，长江证券研究所

图 2：全球空运主要始发地货量与运价变化

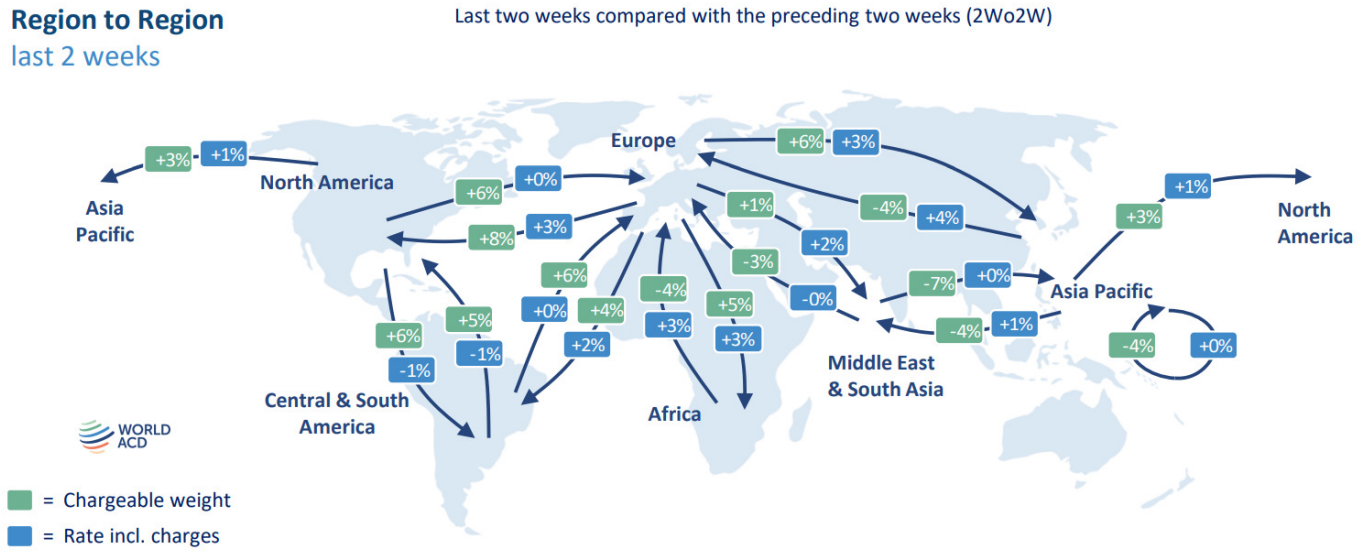
Origin Regions
last 2 to 5 weeks

| | Capacity[1] | | | Chargeable weight[1] | | | Rate[1] | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Last 5 wks | 2Wo2W | YoY | Last 5 wks | 2Wo2W | YoY | Last 5 wks | 2Wo2W | YoY |
| Africa | | -1% | +8% | | -0% | +4% | | +9% | +31% |
| Asia Pacific | | +1% | +4% | | -2% | +8% | | +4% | +24% |
| C. & S. America | | -0% | +6% | | +4% | +4% | | +1% | +8% |
| Europe | | -1% | +1% | | +6% | +7% | | +2% | +25% |
| M. East & S. Asia | | -1% | +2% | | -3% | +3% | | -0% | +51% |
| North America | | +1% | +4% | | +5% | +7% | | -0% | +16% |
| **Worldwide** | | **+0%** | **+3%** | | **+1%** | **+7%** | | **+2%** | **+25%** |

[1] 2Wo2W compares the last 2 weeks with the preceding 2 weeks this year. YoY compares the last 2 weeks with the same 2 weeks last year.

资料来源：WorldACD，长江证券研究所（注：图中 2Wo2W 为双周环比，YoY 为双周同比）

图 3：全球空运主要线路货量与运价变化




资料来源：WorldACD，长江证券研究所（注：图中 2Wo2W 为双周环比）



# 风险提示

1、全球宏观经济及跨境电商需求不及预期。若欧美及新兴市场消费需求走弱、居民可选消费承压，可能导致跨境电商 GMV、国际快递件量及航空货运需求低于预期，进而影响物流企业收入增长和盈利表现。

2、海外关税、低值包裹及跨境电商监管政策超预期变化。若美国、欧盟、拉美等主要市场进一步收紧低值包裹免税、关税、VAT 或平台合规要求，可能提高跨境履约成本，并改变直邮、本地仓等履约模式及区域货流结构。

3、电商平台物流策略调整及航空货运供需变化超预期。若全球跨境电商平台加快自建物流、调整第三方承运商分配，或航空运力投放快于货量增长，可能对第三方物流企业订单、议价能力及航空货运价格形成压力。

4、地缘政治、航权及国际运输网络扰动超预期。若中东、俄乌等地区局势升级，或主要国家航权、制裁、空域及边境政策发生变化，可能导致国际航线绕行、运力收缩、运输时效下降及成本上升，并增加全球物流网络波动。

## 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相对同期相关证券市场代表性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 |
| | 看　　淡： | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 买　　入： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10% |
| | 增　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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，不包含作者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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。