

集运指数（欧线）期货月报

2024年5月30日



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

研究员：许方莉
期货从业资格证号 F3073708
期货投资咨询从业证书号 Z0017638
助理研究员：
廖宏斌 期货从业资格号 F3082507
王世霖 期货从业资格号 F03118150

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

研究服务
ADS



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

地缘局势担忧不减 船司再度上抬运价

摘要

本月集运指数（欧线）期货价格集体上行，主力合约 EC2408 收涨 59.10%，景气度依旧上涨。但与此同时，交易难度也有所扩大，市场博弈逐步加剧。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 3368.61 点，较上周继续上升 558.39 点，环比上涨 9.7%；欧线连续上涨趋势未变，录得 3409\$/TEU。现期两端价格均大幅上行，但可以看到，期现基差依旧较大，期价上行动力有待进一步观察。

传统淡季（2、3、4 月份）过去，使得现货端集装箱运输欧洲市场需求有所改善，叠加巴以冲突不仅未见缓和，以色列不断地进攻也使得红海地区真正的复航遥遥无期，期价受到提振。目前欧洲整体经济仍在磨底，多数经济指标仍没有显示出好转趋势。即使如此，美联储本轮加息对全球所产生的负面影响未完全显现，影响或进一步扩大。

总的来看，地缘冲突再度加剧，叠加运力偏紧、船司涨价使得航运景气度得到支撑。中长期看，预计今明两年仍将有大量集装箱船新船下水供应压力增加，需关注船厂交付速度以及欧美补库节奏。短期看，需求端 6-8 月货量有望季节性恢复，旺季提前提升需求，运价得到支撑，但现货运价阶段性涨至高位后，涨幅或出现放缓。需要注意的是，班轮公司的调价通常是快涨慢跌的节奏，后续实际的供需缺口需要逐渐消化和反应。策略上，鉴于合约 EC2406 临近交割，且期价远高于现货价格，投资者可以关注基差回归所带来的交易机会，但需要注意操作节奏及风险控制。

目录

一、5月集运指数（欧线）期货行情回顾.....	3
二、基本面分析.....	5
（一）全球衰退预期不变.....	5
（二）多重因素影响短期运力紧缺.....	6
（三）对欧贸易小幅改善.....	7
（四）船公司再度抬价.....	8
（五）地缘冲突一波三折.....	9
三、汇率分析.....	10
四、6月集运指数（欧线）期货投资建议.....	11
免责声明.....	12

图表目录

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价	3
图 2 上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS）	4
图 3 集运指数（欧线）期货主力成交量	4
图 4 集运指数（欧线）期货主力持仓量	4
图 5 主要经济体 PMI	5
图 6 全球集装箱运力（TEU）	6
图 7 欧洲集装箱运力（TEU）	7
图 8 波罗的海干散货指数（BDI）	7
图 9 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI）	7
图 10 我国出口同比增速	8
图 11 我国对主要经济体出口累计同比	8
图 13 近两年来地缘风险指数上升	10
图 14 人民币中间价始终稳定运行	11

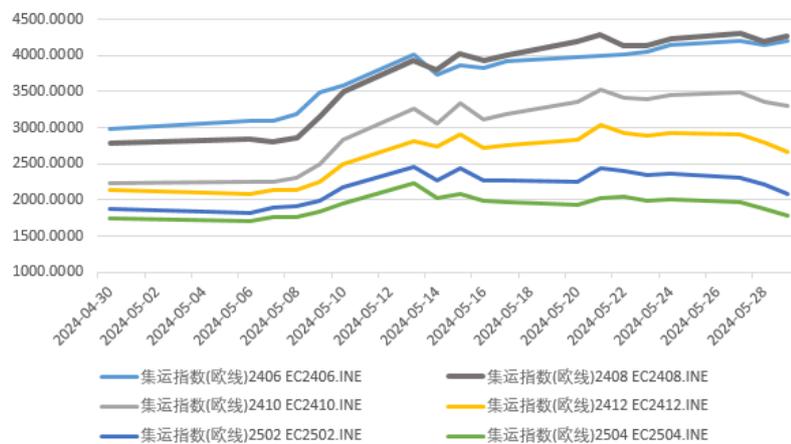
一、5月集运指数（欧线）期货行情回顾

本月集运指数（欧线）期货价格集体上行，主力合约 EC2408 收涨 59.10%，景气度依旧上涨。但与此同时，交易难度也有所扩大，市场博弈逐步加剧。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 3368.61 点，较上周继续上升 558.39 点，环比上涨 9.7%；欧线连续上涨趋势未变，录得 3409\$/TEU。现期两端价格均大幅上行，但可以看到，期现基差依旧较大，期价上行动力有待进一步观察。

传统淡季（2、3、4 月份）过去，季节性因素减弱，使得现货端集装箱运输欧洲市场需求有所改善，叠加今年海外进口商由于受到红海危机导致的绕行影响，增加备货时间点提前，旺季提前。此外，巴以冲突不仅未见缓和，以色列不断地进攻也使得红海地区真正的复航遥遥无期，叠加船公司一季度提价，共同抬升集运期价本月大幅上行。截止至 5 月 29 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2408 收于 4260 点，月涨 59.10%，其余月份合约价格涨幅在 1-48%之间。从结构上来看，远近合约之间差距显著，近月合约价格表现远高于远月合约，或表明市场对此次地缘冲突加剧的可持续性存疑，并且对四季度航运业景气度预期偏弱。

集运指数（欧线）期货交易热情迅速升温的同时也带来更大的交易难度。截止 5 月 29 日收盘，主力合约共成交 3.49 万手，持仓 4.88 万手，EC2408 持仓手数以及成交量均较 4 月大幅上涨，巴以局势不明带来的影响持续作用。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 2 上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS)



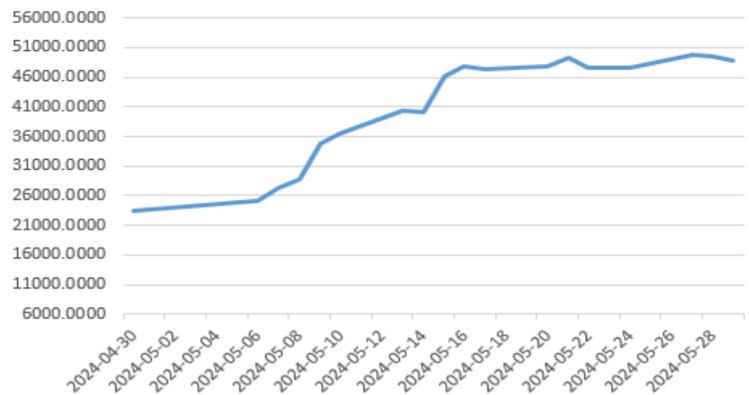
资料来源：上海航运交易所，瑞达期货研究院

图 3 集运指数 (欧线) 期货主力成交量



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 4 集运指数 (欧线) 期货主力持仓量



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

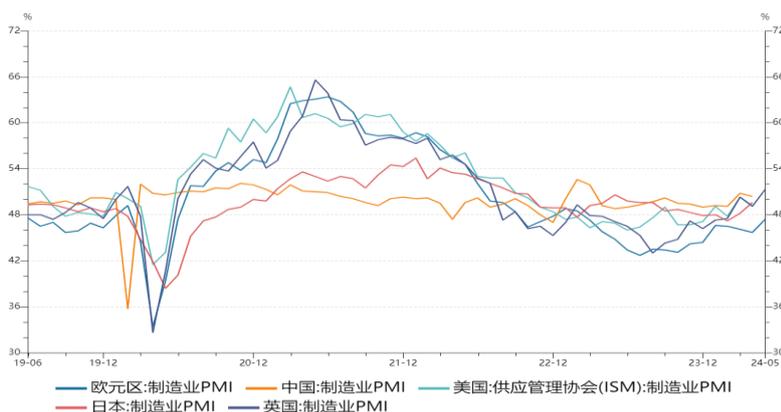
二、基本面分析

(一) 全球衰退预期不变

4 月份美国只增加了 17.5 万个工作岗位，较此前下降了近 50%；零售额远低于预期，增长率仅为 0.0%，低于 3 月份的 0.6%，而此前预计为 0.4%。弱于预期的数据以及消费者通胀水平的回升，叠加美联储官员鹰派发言增强了市场对美联储可能推迟降息的预期。现在，市场预计将在 9 月首次降息，而年内进行第二次降息的可能性正不断下降。而欧洲整体经济仍在磨底，近期欧洲公布的经济数据显示，4 月欧元区制造业 PMI 录得 45.7，连续二十四个月位于收缩区间，经济景气度较弱，生产活动持续收缩。其中欧洲两大经济体德国法国制造业 PMI 虽有好转但仍在收缩区间运行，始终面临严峻的经济挑战，欧元区经济的复苏仍需时间。

国际货币基金组织（IMF）于 4 月 16 日发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2024 年全球经济增长预期上调至 3.2%，较 1 月预测值高出 0.1 个百分点。报告指出，按历史标准衡量，世界经济增长仍然疲弱。受借贷成本居高不下、财政支持减少等短期因素影响，以及新冠疫情、乌克兰危机等地缘经济割裂加剧造成的长期影响，IMF 预计五年后全球经济增长速率为 3.1%，处于几十年来的最低水平。欧元区增速进一步下调 0.1 个百分点至 0.8%。欧洲始终面临通胀高企、贸易疲软的问题，经济承压显著，不利于航运业复苏。

图 5 主要经济体 PMI



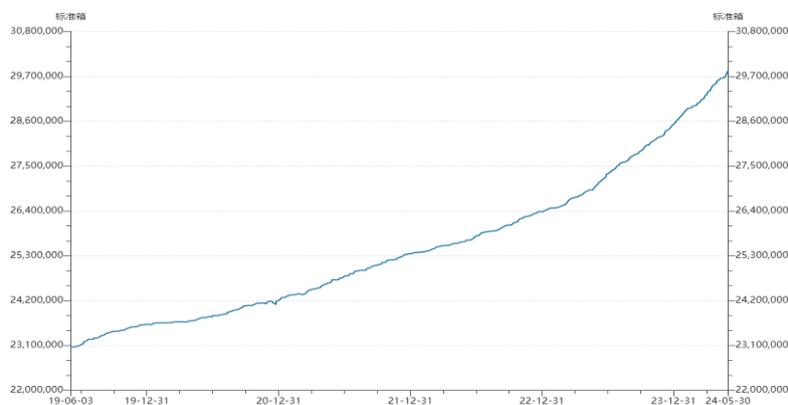
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

（二）多重因素影响短期运力紧缺

经历了 2021-2022 超级周期后，集运上游扩张迅速，大量船舶订单投放目前已经逐步进入交付期，运力水平继续上涨。截至 5 月 24 日，全球集装箱总运力约 2973.02 万 TEU，总运力增长率 9.7%。运力继续保持增长，现有集装箱船的平均船龄约 14-16 年。目前，全球在港运力共有 855 万 TEU，由于新造集装箱船的不断增长，占比跌落至 30.1%。其中欧线在港运力为 95 万 TEU，东亚在港运力为 260 万 TEU，整体均处于正常水平。集装箱船队手持订单规模占现有船队规模比例为 23.9%，环比上涨，交付压力有所缓解。

短期由于天气以及欧洲航线拥堵等因素的影响，运力供应出现扰动，在当前需求高涨且增加运力可能性较低背景下，派船规模下降持续带来影响。根据马士基 Q1 财报，预计今年第二季度远东地区和欧洲之间的集装箱运输能力将减少约 15%-20%，全球运力紧缺也将对期价形成一定支撑。此外，由于绕行所带来航运时间的增加导致了集装箱周转效率下滑明显，集装箱供应压力较大，也影响着近期集装箱价格，截至 5 月 22 日已升至 2600 美元/FEU。

图 6 全球集装箱运力 (TEU)



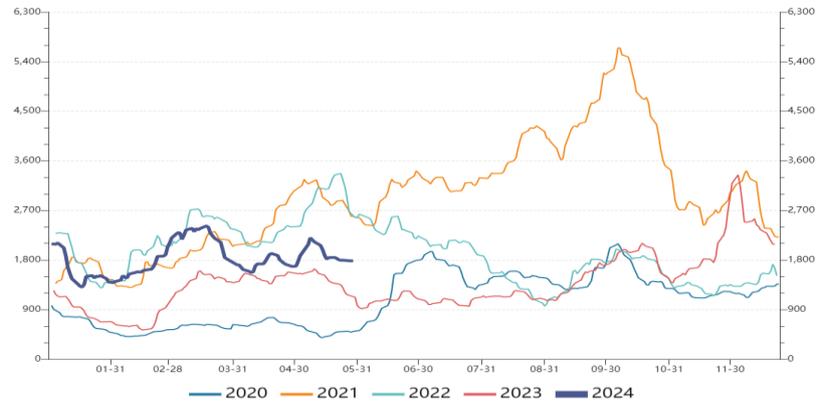
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 7 欧洲集装箱运力 (TEU)



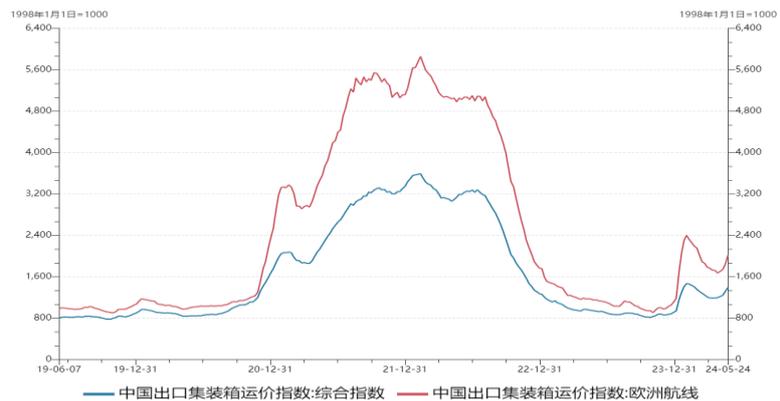
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 8 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 9 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数 (CCFI)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

(三) 对欧贸易小幅改善

按美元计价, 4 月我国外贸进出口 5125.6 亿美元, 增长 4.4%。其中, 出口 2924.5 亿

美元，同比 1.5%，前值-7.5%；进口 2201.0 亿美元，同比 8.4%，前值-1.9%；贸易顺差 723.5 亿美元。

我国对主要经济体出口增速好转。4 月对东盟、欧美出口三年复合增速分别为 6.7%、2.6%、-0.2%，较上月分别回落 5.2 个百分点和回升 0.4、1.5 个百分点，其中东盟和欧盟对我国出口拉动大，是我国出口回升的主要动力，而美国改善幅度最大，也为接下来我国外贸复苏打下基础。

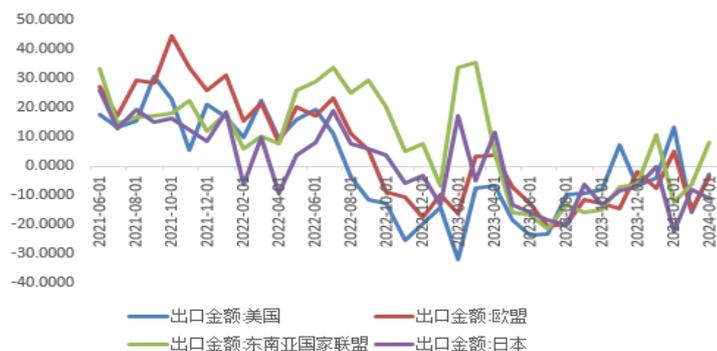
总的来看，基数走低叠加外需回暖，我国出口大幅回升。在美联储 9 月前维持高利率的情况下，经济韧性仍强，中国出口料呈温和恢复特征。

图 10 我国出口同比增速



资料来源：网上公开资料，瑞达期货研究院

图 11 我国对主要经济体出口累计同比



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

（四）船公司再度抬价

传统淡季过去叠加地缘局势不确定性加强，支撑班轮公司再度推涨 6 月开航航次运价。马士基和达飞已经开启 6 月第二轮提价，其中马士基将上海-鹿特丹 FAK 费率调至 3325 美

元/TEU 和 6500 美元/FEU，达飞将亚洲至欧洲基本港 20GP 和 40GP 分别提涨至 3700 美元/TEU 和 7000 美元/FEU，小柜与大柜较 6 月初提涨标准均再度分别调升 500 美元和 1000 美元。截至 5 月 27 日，达飞将 wk22 周即期运价调升至 3730 美元/TEU 和 7060 美元/FEU，将 wk23 周运价进一步调升至 4230 美元/TEU 和 8060 美元/FEU。此外，长荣海运将运价调至 4485 美元/TEU 和 6570 美元/FEU，较上周分别小幅调涨 100 美元和 200 美元。

根据克拉克森统计的集装箱船的日均盈利水平，目前集装箱船日均盈利为 2.16 万美元/天，近期盈利水平有所回升。航运价格以及盈利水平的共同上涨，利好期价高位运行。

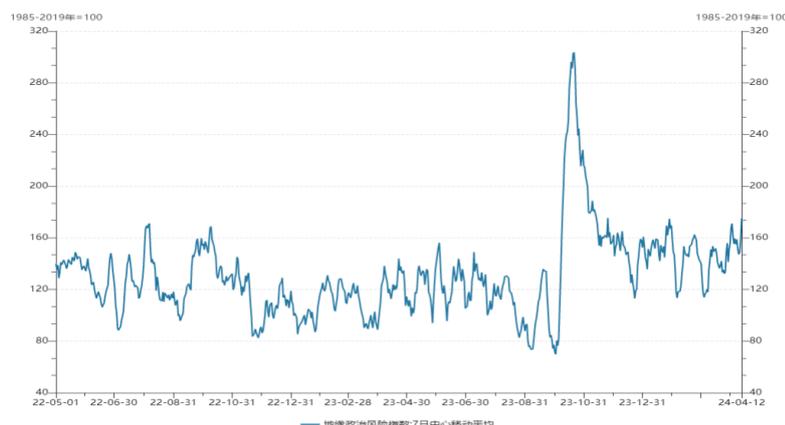
（五）地缘冲突一波三折

近几年来，国际地区安全局势复杂多变，地缘冲突不断。英国国际战略研究所（IISS）数据统计，2023 年全球至少发生了 183 起地区冲突，为 30 年来的最高水平。俄乌冲突、以色列与 Hamas 之间骤然升级的局势等进一步影响世界经济。同时，从地缘政治风险指数也可以看到，**近两年内指数高位运行，并且近日仍有上涨趋势。**

5 月 19 日下午，一架载有伊朗总统、外长以及其他随行人员的直升机在东阿塞拜疆省瓦尔扎甘地区发生硬着陆事故。综合媒体 20 日消息，伊朗总统莱希及伊朗外长阿卜杜拉希扬在 19 日的直升机事故中罹难，进一步刺激伊以冲突。

以色列 25 日表示，以方将于下周就埃及和卡塔尔的新提议与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）重启谈判。随后，哈马斯 27 日表示，在以军 26 日晚袭击拉法后，哈马斯已通知调解方，将不会参加任何关于加沙停火或交换被扣押人员协议的谈判，谈判再度陷入僵局。新一轮巴以冲突爆发 7 个多月以来，以色列与哈马斯进行了多轮谈判。自去年 11 月达成短暂停火并换取部分被扣押人员获释之后再无新进展。一波三折的局势使得市场担忧情绪较为浓厚，地缘冲突短期无缓和迹象。

图 12 近两年来地缘风险指数上升



资料来源：网上公开资料，瑞达期货研究院

三、汇率分析

汇率方面，5 月份人民币汇率在 7.20 至 7.25 间宽幅波动，主要是受美联储降息预期的多次转变所影响。弱于预期的就业、零售数据与通胀水平形成鲜明对比，以及美联储会议纪要及美联储官员态度的改变，均导致美元短期波动加剧。对于国内资本市场而言，需要警惕汇率突发式大幅波动的负面影响。但短期波动不会改变年内人民币稳中趋升的走势。

最新公布的美联储会议纪要显示，尽管供应链的改善在过去一年里支持了商品价格的通胀下降，但通胀率达到 2% 目标的时间可能比预期的要长，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久。此外，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利周二表示，美联储应等待通胀取得重大进展后再降息。他还说，如果通胀率未能进一步下降，美联储甚至有可能加息，鹰派发言打压降息预期。据 CME 工具显示，美联储 9 月维持利率不变的概率为 52.5%，累计降息 25 个基点和 50 个基点的概率分别为 42.1%、4.9%。同时年内大概率将只降息 25 基点，与先前 6 月执行首次降息并于全年降息 75 基点的预期相差甚远。

图 13 人民币中间价始终稳定运行



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

四、6 月集运指数（欧线）期货投资建议

集运市场短期由于天气以及欧洲航线拥堵等因素的影响，运力供应出现扰动，在当前需求高涨且增加运力可能性较低背景下，派船规模下降持续带来影响，全球运力紧缺也将对期价形成一定支撑。

欧洲经济综合指标变化不大。欧元区制造业 PMI 初值已连续二十四个月位于收缩区间，生产活动持续收缩，其中德法两大经济体都在面临严峻的经济挑战。市场预计美联储最早将于 9 月进行首次降息，且降息幅度下调。预计接下来高通胀、高利率还将继续拖累各国经济的复苏，从而进一步影响我国外贸水平。

此外，大部分航司再度抬价，马士基和达飞已经开启 6 月第二轮提价，长荣海运也紧随其后将运价调至 4485 美元/TEU 和 6570 美元/FEU。航运价格以及盈利水平的共同上涨，利好期价高位运行。

总的来看，地缘冲突再度加剧，叠加运力偏紧、船司涨价使得航运景气度得到支撑。中长期看，预计今明两年仍将有大量集装箱船新船下水供应压力增加，需关注船厂交付速度以及欧美补库节奏。短期看，需求端 6-8 月货量有望季节性恢复，旺季提前提升需求，运价得到支撑，但现货运价阶段性涨至高位后，涨幅或出现放缓。需要注意的是，班轮公司的调价通常是快涨慢跌的节奏，后续实际的供需缺口需要逐渐消化和反应。随着现货涨幅放缓，集运指数（欧线）期货价格高位震荡的可能性较大，建议投资者谨慎为主，注意操作节奏及风险控制。

操作建议：

1、投资策略

现货端指数 SCFIS 结算运价指数连续上升，同时地缘冲突再度升级叠加班轮公司抬升运费共同提振集运指数（欧线）期价，后续料高位运行。鉴于合约 EC2406 临近交割，且期价远高于现货价格，投资者可以关注基差回归所带来的交易机会，但需要注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

合约 EC2410 为旺季后合约，风险溢价较高；而合约 EC2412 存在春节前备货预期。可在 EC2410 与 EC2412 价差处于 600 点介入反向套利，建议目标参考价差 540 点，止损参考价差 660 点。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。