

集运指数（欧线）期货月报

2024年4月29日

地缘局势再度升温 船司再度上抬运价

摘要

本月集运指数（欧线）期货价格集体大幅上行，合约之间有所差距，除 EC2404 即将交割波动小幅收涨 3.27%外，主力合约 EC2406 收涨 63.23%，其余合约涨幅在 80-92%之间，景气度大幅上涨。现货端运价指数总体平稳，期价上行动力有待进一步观察。

季节性因素边际减弱，使得现货端集装箱运输欧洲市场需求有所改善，同时，伊朗、以色列之间局势的进一步升温，再度点燃市场预期，叠加船公司一季度提价，共同抬升集运期价大幅上行。

欧洲经济衰退现象再度升温，4月欧元区制造业 PMI 继续下降，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 仍在收缩区间运行，始终面临严峻的经济挑战，欧元区经济仍没有显示出任何复苏的迹象。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。最新数据显示美国整体核心通胀下行阻力愈发明显，这使得市场预计美联储将于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。

总的来看，地缘冲突再度加剧，叠加船司5月涨价计划落地，加上五一期间船司维持较高的停航规模航运景气度得到支撑。但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。在节后运力回升的情况下，预计价格上行空间或有限。随着现货止跌以及基差持续修复，或导致集运指数（欧线）期货价格高位运行，建议投资者谨慎为主，注意操作节奏及风险控制。

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。

目录

一、4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）供给端交付压力仍大.....	6
（三）对欧贸易表现不佳.....	8
（四）船公司集体抬价.....	9
（五）地缘冲突再度加剧.....	10
三、汇率分析.....	11
四、5月集运指数（欧线）期货投资建议.....	12
免责声明.....	13

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 13 我国出口同比增速	8
图 14 我国对主要经济体出口累计同比	9
图 14 中国出口集装箱运价指数（CCFI）	10
图 15 近两年来地缘风险指数上升	11
图 17 人民币稳定运行	12

一、4月集运指数（欧线）期货行情回顾

本月集运指数（欧线）期货价格集体大幅上行，合约之间有所差距，除 EC2404 即将交割波动小幅收涨 3.27%外，主力合约 EC2406 收涨 63.23%，其余合约涨幅在 80-92%之间，景气度大幅上涨。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 2175.94 点，较上周上升 41.09 点，环比转降为涨 1.9%；欧线止跌企稳连续上涨相较上期不变 1971\$/TEU。现货端运价指数总体平稳，期现基差大幅收敛，期价上行动力有待进一步观察。

季节性因素边际减弱，使得现货端集装箱运输欧洲市场需求有所改善，同时，伊朗、以色列之间局势的进一步升温，再度点燃市场预期，叠加船公司一季度提价，共同抬升集运期价大幅上行。截止至 4 月 26 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2406 收于 2981.4 点，月涨 63.23%，其余月份合约价格涨幅在 80-92%之间。结构上来看，近月合约价格高于远月合约，或表明市场对此次地缘冲突的可持续性存疑，并且对四季度航运业景气度预期偏弱。

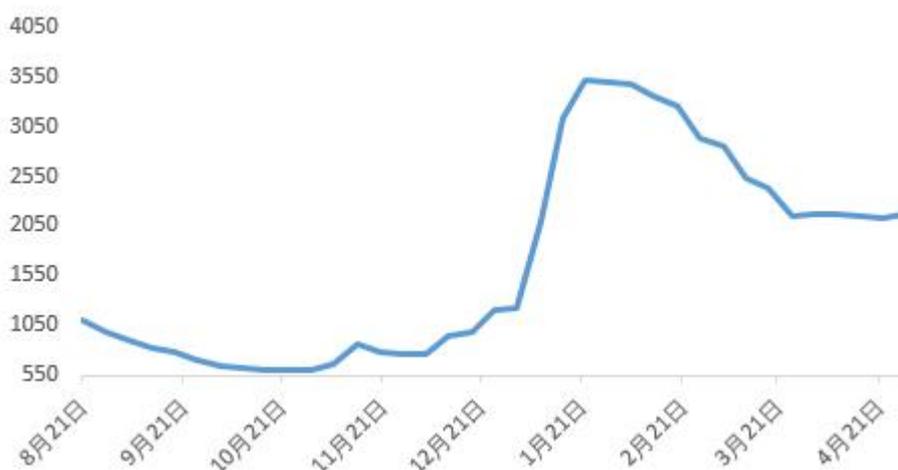
集运指数（欧线）期货交易热情迅速升温的同时也带来更大的交易难度。截止 4 月 26 日收盘，主力合约共成交 4.98 万手，持仓 2.57 万手，EC2406 持仓手数以及成交量大幅回涨趋势，伊以局势不明带来的影响持续作用。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



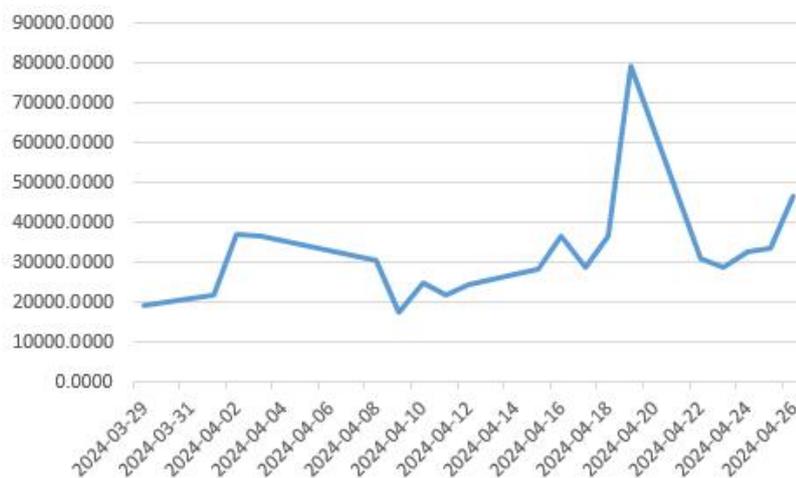
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 2 上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS)



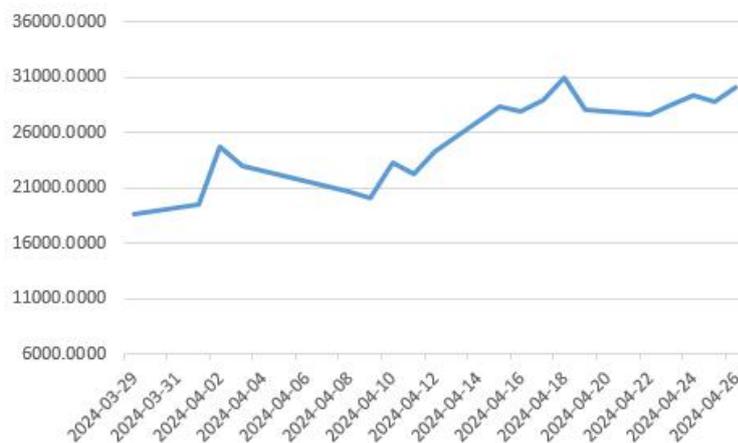
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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

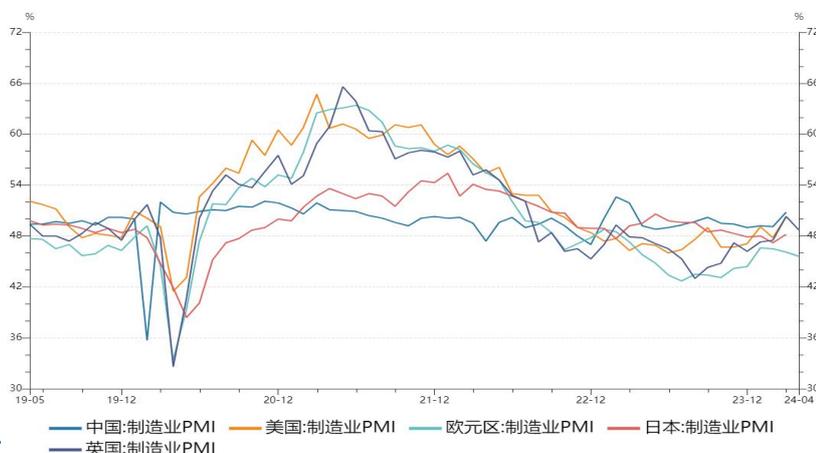
二、基本面分析

（一）全球衰退预期不变

美国一季度 GDP 年化增长率为 1.6%，低于预期值 2.4%，且远低于前一季度的 3.4%，引发了市场对美联储未来政策路径的重新评估。美国 3 月零售销售增幅超预期，因在线零售商收入激增，这进一步证明经济在第一季度结束时稳健增长。加上稍早公布 3 月就业强劲增长和消费者通胀回升的数据，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。而欧洲经济衰退现象再度升温，近期欧洲公布的经济数据显示，4 月欧元区制造业 PMI 降至 45.6，低于前值和市场预期，下行趋势仍未转变，连续二十二个月位于收缩区间，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 仍在收缩区间运行，始终面临严峻的经济挑战，欧元区经济仍没有显示出任何复苏的迹象。

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）供给端交付压力仍大

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，运力水平也达到高位。截至 2024 年 4 月初，运力同比增 9.4%。2024 年 4 月初，全球集装箱船队规模达 2854.94 万 TEU，同比上涨 9.4%，增速环比持平；1-3 月运力同比增长 8.9%。集装箱船队手持订单规模占现有船队规模比例为 22.23%，环比回落，2024 年仍将面临较大交付压力。

地缘局势的升温，短期内再度刺激了新船市场。据克拉克森最新数据显示，一季度全球船舶新接订单 414 艘、2847.5 万载重吨，同比增长 15.4%；交付 392 艘，较去年同期上涨约 4.2%；新船价格指数收于 183.2 点，较年初上涨 1.1%，较本轮船价起涨初期高出 50.9%。在航运下行周期下，航运供给端仍维持上涨，在需求未能显著改善的背景下，一定程度上限制了今年航运景气度的回升空间。**但需要注意的是，欧洲地区集装箱运力逐步开始了下行通道，步入高闲置运力节奏。**

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)



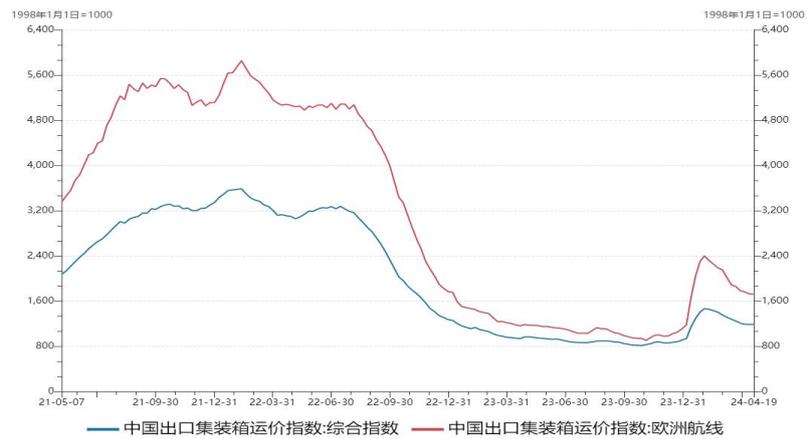
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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

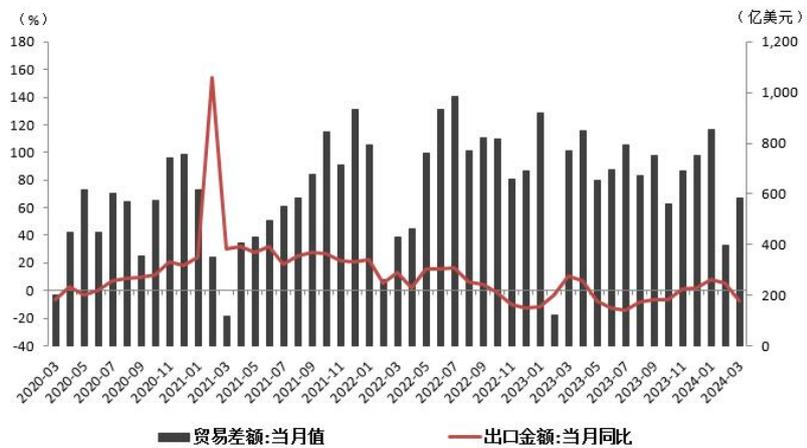
（三）对欧贸易表现不佳

按美元计价，2024年3月我国出口同比-7.5%，在去年基数迅速回升的背景下大幅回落。但从季度来看，一季度出口同比上涨1.5%，总体延续了温和回升的势头。从量价角度来看，主要出口商品中价格回落的品种数更多，并且幅度更大，因此我们预计价格因素是前主要拖累，当前我国出口动能依然偏弱。

我国3月对欧盟、美国、东盟和日本出口的当月同比增速分别为-14.9%、-15.9%、-6.3%和-7.8%，均存在不同程度下滑，其中对欧盟、美国的出口降幅最大。受高基数效应影响，3月份中国对俄罗斯的出口额增速也由正转负，出现明显的下滑，为-15.7%。今年一季度美国制造业PMI显著回升，这一点从我国对美出口增速明显回升可以看出来，但对欧日出口增速继续录得负增长。外需复苏有一定基础，有望对我国出口增速形成一定支撑。

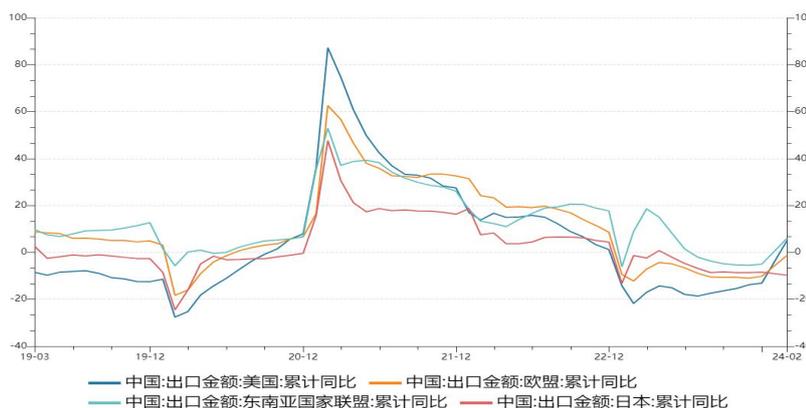
总的来看，去年3月由于疫情后赶工使得基数快速上行，达到年内最高点，使得本月出口数据回落，多数商品表现转弱。但从外需端来看，以美国为代表的发达经济体韧性尚存，2024年海外制造业复苏有望带动中国出口延续温和回升。

图 13 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 14 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

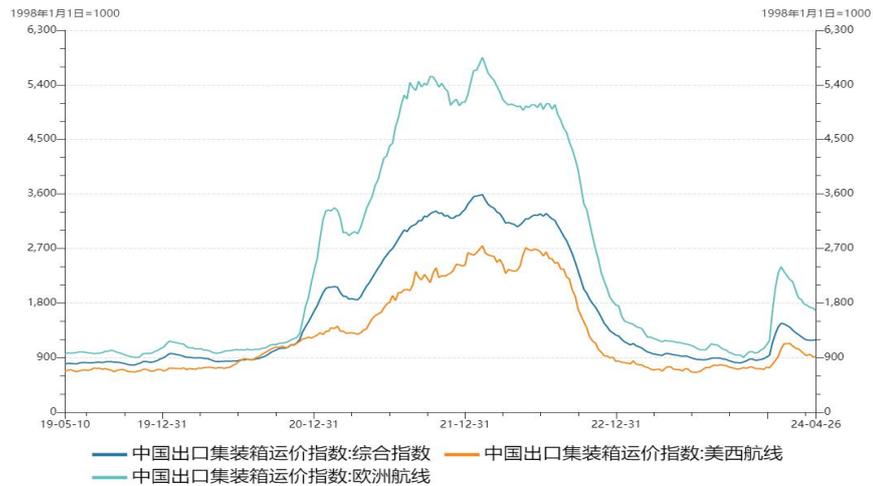
(四) 船公司集体抬价

五一节前市场运输需求集中释放以及班轮公司小幅减少节中及节后的运力投放, 支撑班轮公司成功推涨 5 月开航航次运价。本月, 包括马士基、达飞、赫伯罗特等在内的头部船公司陆续发布涨价通知, 宣布上调多条航线的运费。根据中远海运集装箱运输有限公司发出的通知, 从远东 (包含中国在内的亚洲东部地区) 运往美国和加拿大的海运价将大幅上涨, 涨幅为 1000~2000 美元。按目前中国对美国的平均运价约 3000 美元来计算, 涨幅接近 70%。

宣布涨价的不只有中远海运 (COSCO), 还有地中海航运公司 (MSC)、赫伯罗特、万海、现代商船 (HMM)、达飞等多家船公司, 涉及范围除了美加, 还有拉美、欧地 (欧洲、地中海和黑海)、近洋等航线。

其中, 赫伯罗特发布公告称, 自 2024 年 4 月 8 日起, 从亚洲 (不包括日本) 至拉丁美洲西海岸、墨西哥、加勒比海、中美洲和拉丁美洲东海岸航线实行新的 GRI (GeneralRateIncrease, 即集装箱运价普调), 调价涨幅为 1000 美元; 5 月中旬达飞也将再度提涨运价至 2700、5000 美元/TEU、FEU, 与此前公布的 5 月 1 日生效的调整运价相比, 小箱涨幅 500 美元, 大柜高箱涨幅达到 1000 美元。多数船公司涨价的背后意味着市场对基本面的预估维持强势, 支撑期价上行。

图 14 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

(五) 地缘冲突再度加剧

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。

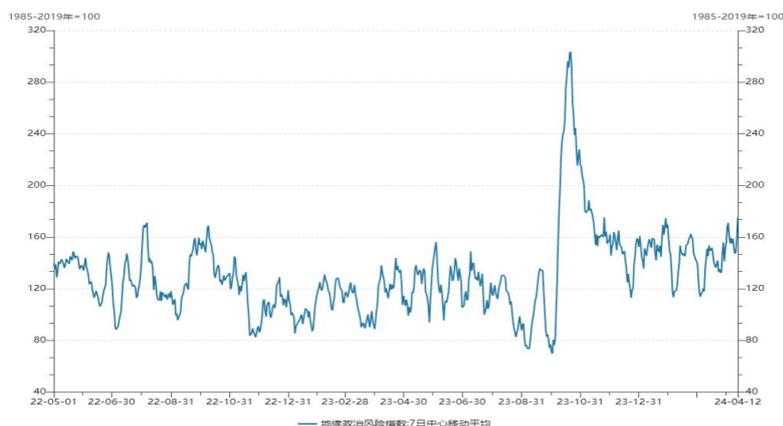
当地时间2024年4月1日,叙利亚首都大马士革的伊朗驻叙利亚使馆领事处遭以色列空袭,叙政府军防空系统拦截了部分导弹,但该建筑仍被击中。袭击导致13人死亡,其中包括7名伊朗军事人员和6名叙利亚人。使馆区一般被认为是一个国家主权领土的延伸,此次对伊朗大使馆的袭击,成为了本次伊以冲突的直接导火索。

以色列方面继续表态强硬,多名官员及总理宣称会还击。据美国广播公司多名以色列消息人士表示,以色列近期至少有两个晚上准备对伊朗发动打击,但行动随后又被取消。取消的原因目前猜测与欧美国家的制止有关,欧美国家多次表态不希望以色列攻击伊朗,这影响的不止是集运,甚至可能影响工业之母原油的运输及价格,对欧美国家通胀及经济产生重大负面影响。

本次伊以冲突不仅影响了中东地区的安全局势,也可能对国际关系产生深远影响。一方面,伊以之间的紧张关系或进一步加剧。另一方面,多国关闭领空的举措可能会促使各方政府机构在未来更加重视地缘政治风险管理和应急准备。接下来,我们推测以色列或继

续还击，但不是直接针对伊朗本土，而是伊朗政府官员。双方攻击尺度有限，因此局势大规模升温到以伊正面战争概率不大。中东局势升温，在情绪端促进期价上行，但持续时间有待观测。此外，胡塞武装表示或扩大在印度洋的行动，绕行局面短期难改，红海危机或将延续至明年初。

图 15 近两年来地缘风险指数上升



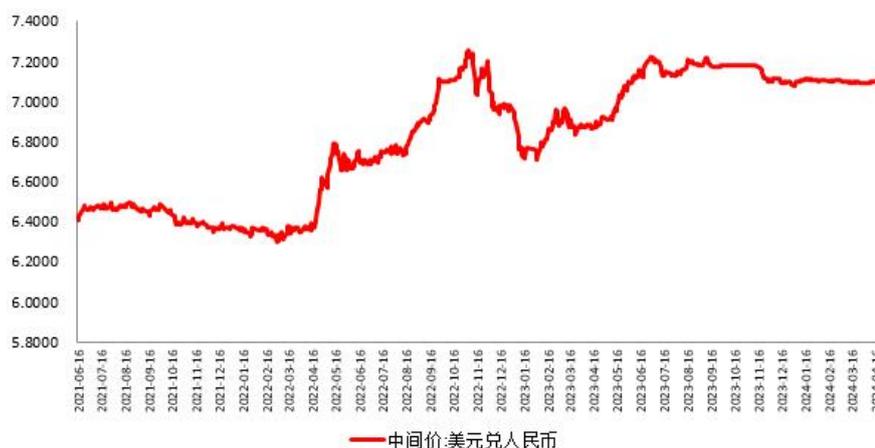
资料来源：网上公开资料，瑞达期货研究院

三、汇率分析

汇率方面，4月份人民币汇率在 7.24 至 7.26 间维持窄幅波动，贬值压力总体可控。境外资本持续大举加仓人民币债券的资本流入或一定程度上抵消北向资金阶段性离场以及中美利差倒挂幅度重新扩大等因素所带来的资本流出压力，人民币汇率仍呈现较强的韧性。近期人民币有所波动增大，主要受美元短期波动加剧影响，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。

数据显示，美国一季度 GDP 年化增长率为 1.6%，低于预期值 2.4%，且远低于前一季度的 3.4%；美国 3 月 CPI 同比增长 3.5，不降反升；核心通胀中占比最高的住房价格指数仍未如市场预期回落并于本月环比上涨 0.4%，叠加医疗保健以及交通运输等服务类价格在薪资增速维持于高位的状况下得到支撑，整体核心通胀下行阻力愈发明显，这些数据使得市场预计美联储将于 9 月进行首次降息，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 17 人民币稳定运行



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

四、5月集运指数（欧线）期货投资建议

集运市场供需格局仍未改变，在经历了此前 2021-2022 两年的超级周期后，景气度回落明显，且需求端仍未有显著改善。航运业在供给水平较高以及需求持续显乏力的背景下，上游扩张速度继续增长，而空航、闲置和船舶降速等幅度也有了明显提升。

海外多数经济体韧性未见好转。欧元区制造业 PMI 初值已连续二十二个月位于收缩区间，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。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。最新数据显示美国整体核心通胀下行阻力愈发明显，这使得市场预计美联储将于 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，大部分航司集体抬价，宣中远海运（COSCO）、地中海航运公司（MSC）、赫伯罗特、万海、现代商船（HMM）、达飞等多家船公司均参与其中，涉及范围除了美加，还有拉美、欧地（欧洲、地中海和黑海）、近洋等航线。运价持续上行，也有效支撑期价大幅上涨。

总的来看，地缘冲突再度加剧，叠加船司 5 月涨价计划落地，加上五一期间船司维持较高的停航规模航运景气度得到支撑。但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。在节后运力回升的情况下，预计价格上行空间或有限。随着现货止跌以及基差持续修复，或导致集运指数（欧线）期货价格高位震荡，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 结算运价指数转降为升，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。投资者交易需谨慎，注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

EC2406 与 EC2408 价差处于 200 点介入反向套利，建议目标参考价差 300 点，止损参考价差 150 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。