



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
曾奕蓉 期货从业资格号 F03105260

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



多家船企宣涨提价 运价短期有所支撑

摘要

集运指数（欧线）期货价格在国庆节后企稳反弹，多空博弈加剧，合约振幅在 13-19%之间，集运行业景气度回升。传统三季度为船运旺季，但就目前各指标看来，今年“旺季不旺”的特征尤为显著，船公司承压。海外多数经济体尤其是欧元区在持续的加息下已经疲态尽显。10 月欧元区 Markit 制造业 PMI 进一步低于前值和预期，生产活动持续收缩，需求持续欠缺。在未来至少两年时间里，高通胀、高利率还将继续拖累欧元区经济的复苏。而随着海外“被动收紧”货币政策负面影响持续发酵，我国外贸压力较大，除美国经济凸显任性外，我国对其余各经济体出口增速多数下调，航运市场料继续承压。且由于未来 9 个月内全球集运市场运力过剩的格局确定性比较高，箱量过剩幅度甚至比 2022 年运价快速回落阶段还要大，且 BDI 指数和 CCFI 指数与往年相比仍低位运行，不利于运价上涨。并且运费持续上涨会严重抑制国际贸易，导致成本增加，因此在货量减少的背景下，运费上涨难以持续。从汇率来看，美联储已暂停加息，但大概率在一段时间内维持较高利率，等货币政策紧缩周期结束后向宽松周期转变的过程中，人民币汇率将迎来回升的机会。而人民币的相对升值，将会对我国出口产生一定负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

总的来看，我国经济缓慢复苏，而海外经济体尤其是欧洲经济体下行压力较大，集运市场供给端运力难改宽松格局。欧线一年一度长协签约谈判开始在即，船公司在年底挺价意愿增强，配合年底旺季提涨可能性较大，但与此前相似，船公司挺价对运价的支撑有限，更多的是短期影响，从长期来看终要回归基本面。当前全球集运市场仍处于供需缺口大、供需严重失衡的状态，宏观经济和地缘政治仍充满不确定性，巴以冲突仍有可能再度升温、全球经济衰退预期升温明显，欧线供需基本面低迷，长期来看仍难见起色，外加新交付的运力不断涌入市场，运价易跌难涨。

目录

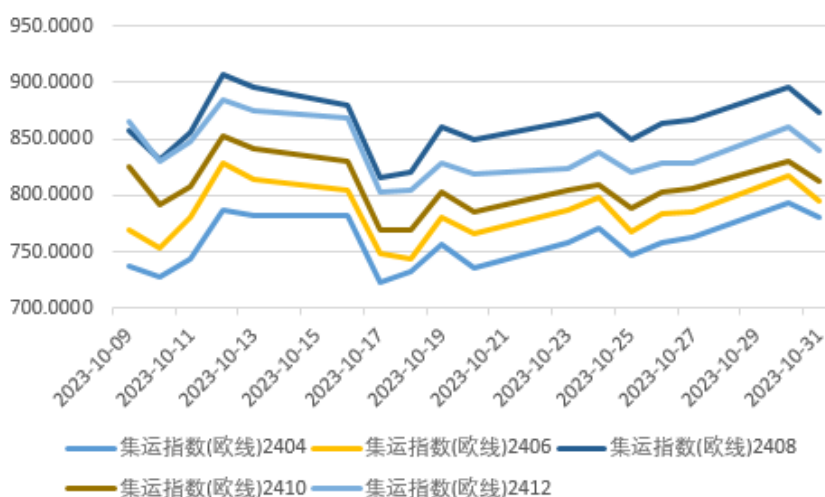
一、10月集运指数（欧线）期货行情回顾.....	2
图 1 集运指数（欧线）期货收盘价.....	2
图 2 上海出口集装箱结算运价指数（SCFI）.....	3
图 3 集运指数（欧线）期货主力成交量.....	3
图 4 集运指数（欧线）期货主力持仓量.....	3
图 5 集运指数（欧线）期货主力价差.....	4
二、基本面分析.....	4
图 6 主要经济体 PMI.....	5
图 7 我国出口同比增速（%）.....	5
图 8 我国对主要经济体出口累计同比增速.....	6
图 9 中国出口同比增速分解.....	7
图 10 全球集装箱运力.....	7
图 11 欧洲集装箱运力.....	8
图 12 波罗的海干散货指数（BDI）.....	8
图 13 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI）.....	8
三、汇率分析.....	9
图 14 人民币兑美元中间价.....	10
四、11月集运指数（欧线）期货投资建议.....	10
免责声明.....	12

一、10月集运指数（欧线）期货行情回顾

集运指数（欧线）期货价格在国庆节后企稳反弹，多空博弈加剧，合约振幅在13-19%之间，集运行业景气度回升。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 607.05 点，较上周上升 9.88 点，环比上涨 1.7%，由降转升，在短期内支撑运价筑底。总的来看，结算运价指数基本处于震荡下行趋势中，近期有所回升，但又立马回落，基本面尚未改变的情况下景气度仍承压明显。

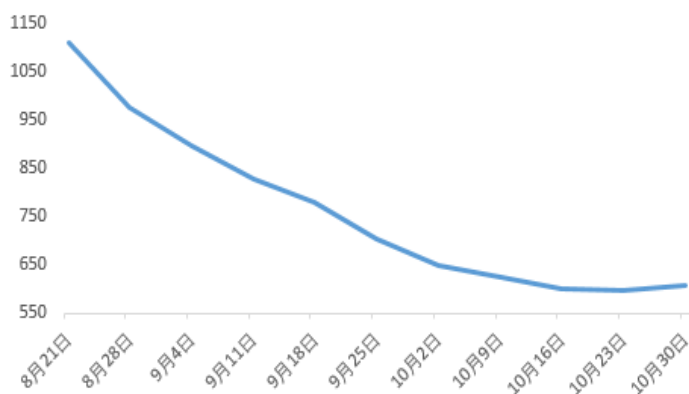
10月24日，上海国际能源交易中心公告，自2023年10月26日交易起，集运指数（欧线）EC2404 合约日内开仓交易的最大数量为 500 手。集运指数（欧线）期货 EC2404 合约交易手续费调整为成交金额的万分之二。上调手续费意在平抑市场情绪的大幅波动，促使市场回归理性。之后，集运指数期货整体运行更趋平稳，交易逻辑逐步回归基本面，市场参与积极性也在不断提升。截止10月31日收盘，集运指数(欧线)期货主力合约报 780.9，月度上涨 6.74%，所有合约共成交 609.84 万手，日均持仓 93701 手，EC2404 持仓手数以及成交量较上月均有不同幅度增长，交易热情上涨，但市场博弈也随之增加。从价差上看，EC2404 与 EC2406、EC2408 合约价差均收窄，近远月合约预期差减少。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



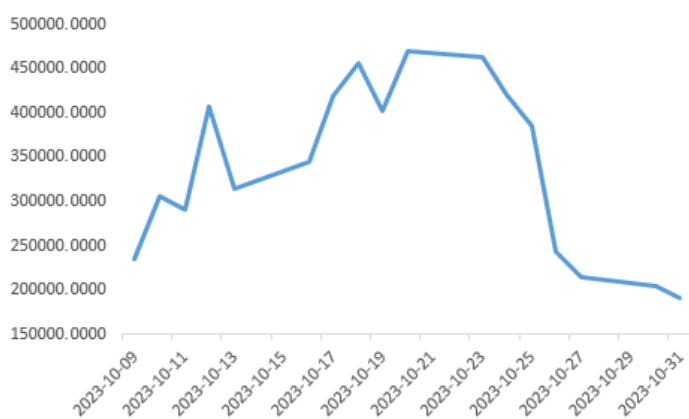
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 2 上海出口集装箱结算运价指数 (SCFI)



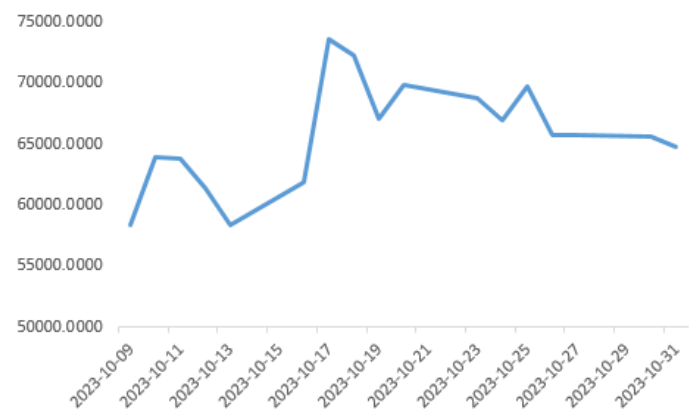
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 3 集运指数 (欧线) 期货主力成交量



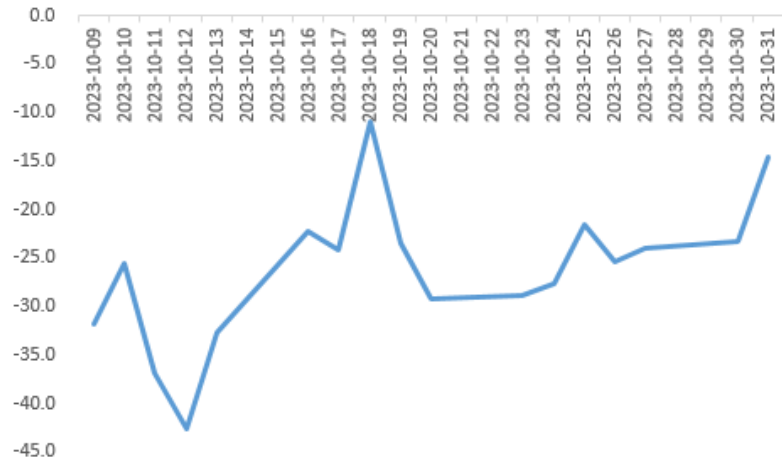
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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

图 5 集运指数（欧线）期货主力价差



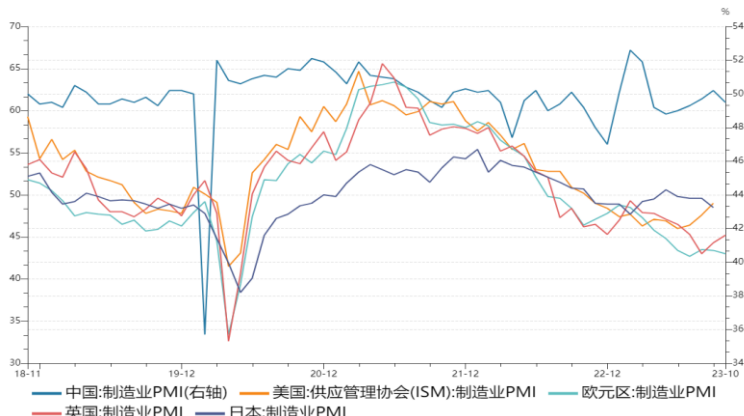
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

二、基本面分析

美国经济再显韧性，核心通胀持续降温。9 月份，美国通胀整体温和。9 月美国 CPI 同比为 3.7%，与上一月持平；环比为 0.4%，较上一月回落 0.2 个百分点。核心通胀延续下行。9 月核心 CPI 同比回落至 4.1%，主要来自于核心商品通胀的缓解，但核心服务通胀环比连续 3 个月回升，出现一定隐患。三季度美国 GDP 再超预期，环比折年率录得 4.9%，预期 4.5%，创本轮加息周期以来新高，其中私人消费支出表现强劲，经济内生需求尚未明显转弱。9 月欧洲央行决议再加息 25BP，但近期欧洲公布的经济数据显示，持续的加息已经使得欧洲经济疲态尽显。10 月欧元区 Markit 制造业 PMI 收于 43.0，低于前值和预期，说明欧元区经济接近衰退，生产活动持续收缩。在未来至少两年时间里，高通胀、高利率还将继续拖累欧元区经济的复苏。虽然欧央行表示当前利率可能已经足够高，但接下来经济数据变化超预期，也有可能再度加息。

10 月 10 日，国际货币基金组织（IMF）发布最新经济展望报告，将全球经济增速的基线预测值将从 2022 年的 3.5% 降至 2023 年的 3.0% 和 2024 年的 2.9%，远低于 3.8% 的历史（2000-2019 年）平均水平。尽管加息还未显著抑制通胀，但报告强调，货币收紧正开始产生负面影响，经济增长仍然缓慢且不均衡，分化趋势日益扩大。可以看出，市场对接下来全球经济的预测，依旧是偏向悲观，全球经济继续面临通胀高企、增长乏力、贸易相对疲软的挑战，经济衰退预期并未降温。

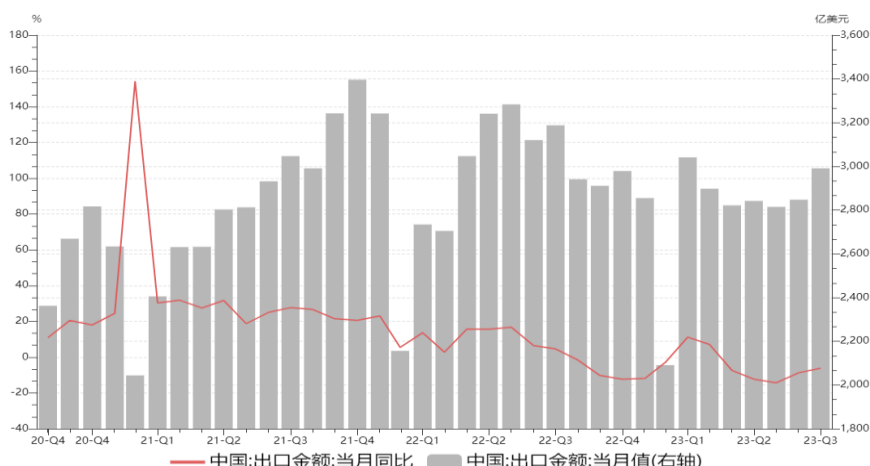
图 6 主要经济体 PMI



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

我国 9 月出口同比-6.2%，回升 2.6 个百分点，连续两个月修复，改善信号明显。在我们看来，主要原因有两点：一是去年基数影响。2022 年我国出口同比增速波动较大，在 5、6、7 月份达到两位数增长，而 9 月迅速回落至 4.63%，高基数效应边际减弱，使得本月出口降幅收窄。二是高新技术产品出口同比改善明显。去年下半年以来，受全球消费电子需求不足及产业链重构影响，我国高新技术产品出口增速始终低于整体出口增速。近期，伴随全球半导体周期底部回稳叠加消费电子需求旺季来临，以计算机电子为代表的高技术产品出口增速修复。需要注意的是，今年以来 CRB 商品指数呈低位运行的趋势，对出口增速的支撑较弱，复苏进度慢。

图 7 我国出口同比增速 (%)



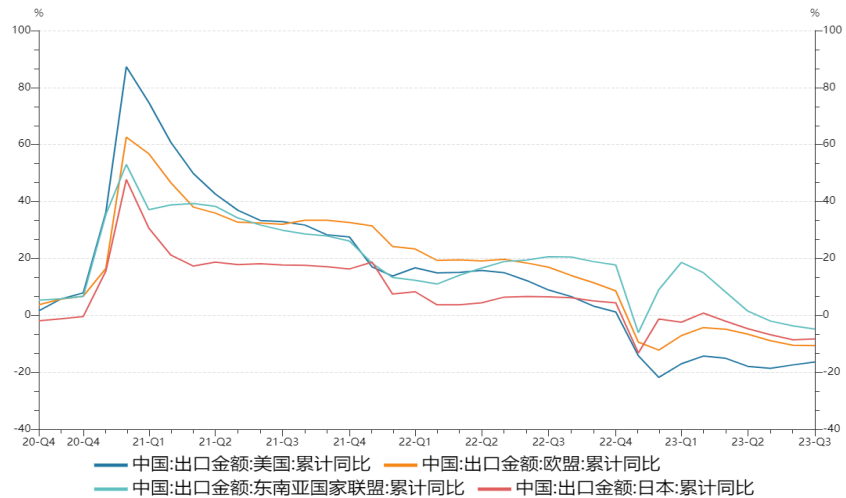
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

从出口经济体看，本月对主要地区出口均出现好转。9 月对美出口同比降幅继续收窄，

美国需求的相对韧性对我国出口持续拉动。同时在去年低基数的影响下，本月是对欧盟出口同比大幅收窄，但在欧盟基本面未有好转的背景下，这一趋势料不可维持。

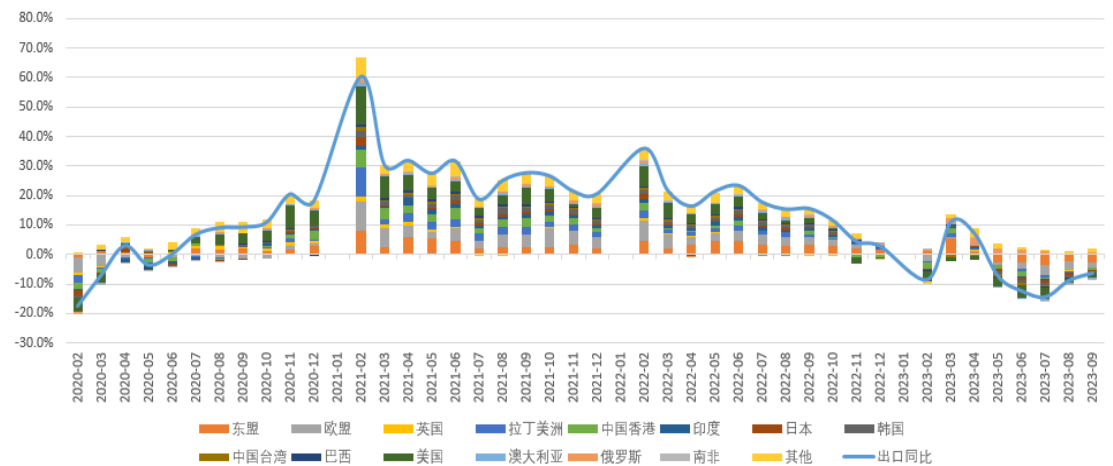
9月全球制造业PMI较前月回升0.1个百分点至49.1，为2023年5月以来的最高值，全球制造业景气度下行压力边际缓解，从而提振我国出口端贸易。但需要注意到，各经济体持续“被动收紧”货币政策所带来的副作用，在年底乃至明年年初或逐步体现，届时将掣肘我国对各经济体的出口增速。

图 8 我国对主要经济体出口累计同比增速



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 9 中国出口同比增速分解



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

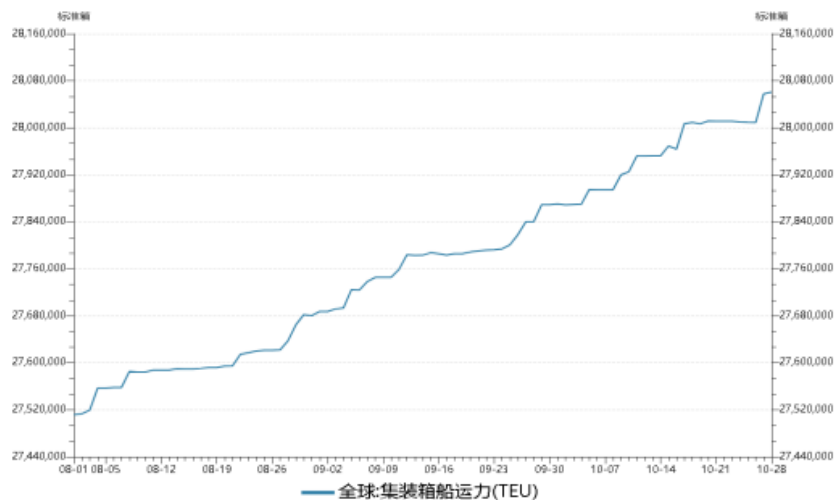
克拉克森最新发布的新造船市场系列报告显示，2023年以来全球新造船市场活动保持活跃，订单的燃料转换趋势明显。2023年初至今全球新造船投资额较2022年同比下降15%，

但保持较高水平。此外，克拉克森预计 2023 年全球集装箱船新船交付量将达到 200 万 TEU，创下年度交付量纪录，推动全球集装箱船队运力增长约 7%，同时预计 2024 年集装箱船新船交付量将达到 250 万 TEU。未来运力供给预计维持宽松，不支持运价的持续上涨。值得注意的是，欧洲集装箱运力低位运行，或反映近期欧线货量持续低迷的状况。

从供给端看，集装箱船在港运力维持低位震荡，在港运力占比全球运力降至 30.5%，美西和西北欧在港运力依旧维持低位震荡，美东由于运河限行令越发严苛，运河在港运力飙升，导致美东在港运力持续上升，地中海受部署投入航线的航班量和运力量增加，在港运力维持在高位水准。

与欧线相关度最高的超巴拿马型船船速 7 月初后不断下滑，今年大多数时候一直维持在近 5 年最低值，近期一度创出 14.65 节的最低航速。欧线船东有意用降速的行为来对冲掉新部署到欧线的运力，但供给依然形势严峻。

图 10 全球集装箱运力



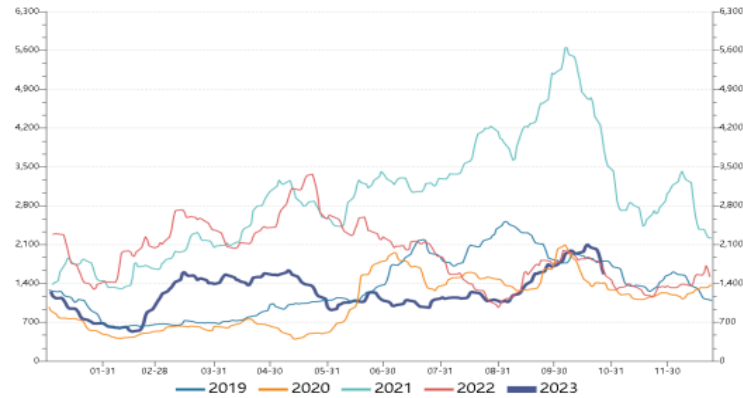
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 11 欧洲集装箱运力



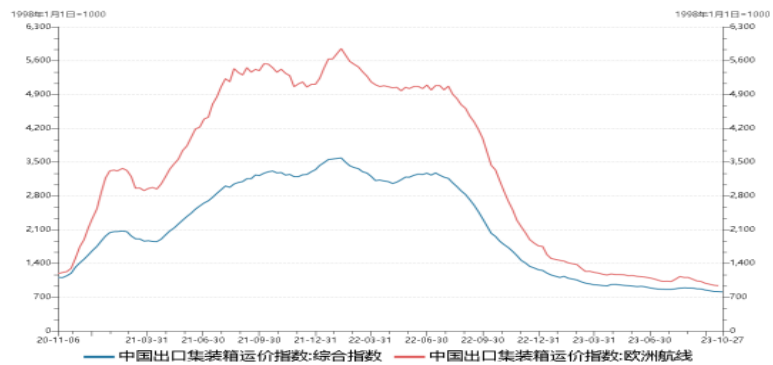
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 12 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 13 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

欧线运价止跌回涨 3.4%至 581\$/TEU，结束此前连续 11 周的跌势，跌幅达到-42.3%，景气度小幅改善但仍令人担忧；地中海航线微跌 0.3%至 1109\$/TEU。事实证明此前的短期挺价，无法支撑运价长时间高位运行；同时欧线运价连续 11 周回落，也反映出欧洲需求增

长乏力，经济韧性远不如美国，衰退预期尤其显著。

欧线一年一度的长协签约谈判即将开始，船公司在年底挺价意愿增强。此前，达飞、赫伯罗特两大航运公司再次大幅提高亚欧航线运费，计划于11月1日起执行。针对不同箱型和航线，调价幅度有所不同。随着两大领头船企率先挺价，后续其他大型船公司或陆续跟进。但与此前欧线运价走势相似，船公司挺价对运价的支撑有限，更多的是短期影响，从长期来看终要回归基本面，欧线运价荡偏弱格局不改。

总的来看，当前全球集运市场仍处于供需缺口大、供需严重失衡的状态。接下来，宏观经济和地缘政治充满不确定性，巴以冲突仍有可能再度升温、全球经济衰退预期升温明显，欧线供需基本面低迷，长期来看仍难见起色，外加新交付的运力不断涌入市场，运价易跌难涨。

三、汇率分析

汇率方面，9月中旬以来，虽然美元指数继续保持强势，美债收益率持续走高，但在岸及离岸人民币对美元汇率围绕7.3波动，走势都相对平稳，或表明市场普遍预期汇率走势接近触顶。

美国9月物价涨幅为5月份以来的最高水平，而年化物价涨幅继续降温，这增强了美联储“更长时间”维持较高利率的前景。据CME的FedWatch工具统计，市场认为在11月1日的美联储联邦公开市场委员会会议上，美联储不会调整利率的可能性为97%。短期内人民币汇率仍有所承压，中美货币政策进一步分化或导致中美利差倒挂加剧，国际资本仍有一定外流压力，美联储货币政策的负面溢出效应可能还会出现，全球风险偏好也将受到一定抑制。但从中长期看，人民币汇率大概率维稳，且从近期人民币兑美元中间价可以看出，“稳外汇”目标正逐步体现。**从内部因素看**，随着国内一揽子稳经济政策逐步显效，9月中国进口、PMI、金融数据出现了初步企稳的态势。国内基本面修复的态势进一步巩固将会稳定国内投资回报和跨境收支，这将为人民币汇率的回升打下良好基础。**从外部因素看**，目前美联储已暂停加息，但大概率在一段时间内维持较高利率，等货币政策紧缩周期结束后向宽松周期转变的过程中，美债收益率和美元汇率将逆转向下，人民币汇率将迎来回升的机会。而人民币的相对升值，将对我国出口产生负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

图 14 人民币兑美元中间价



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

四、11 月集运指数（欧线）期货投资建议

集运指数（欧线）期货价格在国庆节后企稳反弹，多空博弈加剧，合约振幅在 13-19%之间，集运行业景气度回升。传统三季度为船运旺季，但就目前各指标看来，今年“旺季不旺”的特征尤为显著，船公司承压。海外多数经济体尤其是欧元区在持续的加息下已经疲态尽显。10 月欧元区 Markit 制造业 PMI 进一步低于前值和预期，生产活动持续收缩，需求持续欠缺。在未来至少两年时间里，高通胀、高利率还将继续拖累欧元区经济的复苏。而随着海外“被动收紧”货币政策负面影响持续发酵，我国外贸压力较大，除美国经济凸显任性外，我国对其余各经济体出口增速多数下调，航运市场料继续承压。且由于未来 9 个月内全球集运市场运力过剩的格局确定性比较高，箱量过剩幅度甚至比 2022 年运价快速回落阶段还要大，且 BDI 指数和 CCFI 指数与往年相比仍低位运行，不利于运价上涨。并且运费持续上涨会严重抑制国际贸易，导致成本增加，因此在货量减少的背景下，运费上涨难以持续。从汇率来看，美联储已暂停加息，但大概率在一段时间内维持较高利率，等货币政策紧缩周期结束后向宽松周期转变的过程中，人民币汇率将迎来回升的机会。而人民币的相对升值，将会对我国出口产生一定负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

总的来看，我国经济缓慢复苏，而海外经济体尤其是欧洲经济体下行压力较大，集运市场供给端运力难改宽松格局。欧线一年一度长协签约谈判开始在即，船公司在年底挺价意愿增强，配合年底旺季提涨可能性较大，但与此前相似，船公司挺价对运价的支撑有限，更多的是短期影响，从长期来看终要回归基本面。当前全球集运市场仍处于供需缺口大、

供需严重失衡的状态，宏观经济和地缘政治充满不确定性，巴以冲突仍有可能再度升温、全球经济衰退预期升温明显，欧线供需基本面低迷，长期来看仍难见起色，外加新交付的运力不断涌入市场，运价易跌难涨。

操作建议：

1、投资策略

现货指数 SCFIS 结算运价指数转降为升，叠加船公司挺价可能性较大，集运指数（欧线）期货价格得到支撑。短期内建议投资者轻仓逢低做多，目前市场博弈较为剧烈，交易难度高。从中长期看，建议建议投资者谨慎偏空，注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

EC2404 与 EC2406 价差处于-15 点介入反向套利，建议目标参考价差-65 点，止损参考价差 5 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。