

集运指数（欧线）期货半年报

2024年6月25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。

地缘局势一波三折 船司频频宣涨运价

摘要

2024 上半年，航运景气度上涨步伐仍未停止，海外主要经济体凸显韧性，现货端集装箱运输欧洲市场补库需求有所改善，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实现真正的复航遥遥无期，各大港口拥堵情况有所恶化，以及欧洲主要海港罢工事件共同导致运力端承压。在此基础上，各船公司如马士基、地中海航运先后宣涨 7 月运价。在绕行背景下，现货舱位紧张、旺季来临、港口拥堵，多因素促使航运市场供需基本面不会发生太大转变，这也将支持新一轮的提涨落地，但实际报价或小于宣涨价格。

7-8 月作为航运传统旺季，出运需求增加，叠加目前港口准班率下降，有效运力依旧偏紧。此外，船公司仍在持续推进调涨运价进程，欧线集运指数始终处于上涨趋势，运价得到有效支撑，近月合约短期内难以出现大幅度下跌。而远月合约所面临的不确定因素更多、流动性风险更大，因此交易难度高。此前市场普遍预计红海事件带来的影响在今年下半年将得到好转，但就目前而言，以色列继续在加沙地区实施军事行动、停火协议难以达成一致，使得红海区域短期尚未看到复航的可能。在供需格局未改变、短期红海复航可能性低的背景下，远月合约存在着月间价差收敛逻辑。随着期价高涨，操作难度大幅上升，建议投资者谨慎为主，注意操作节奏及风险控制。

目录

一、上半年集运指数（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）全球运力紧缺.....	6
（三）对欧贸易持续改善.....	8
（四）船公司多次抬价.....	9
（五）地缘冲突一波三折.....	10
三、汇率分析.....	11
四、下半年集运指数（欧线）期货展望.....	11
免责声明.....	12

图表目录

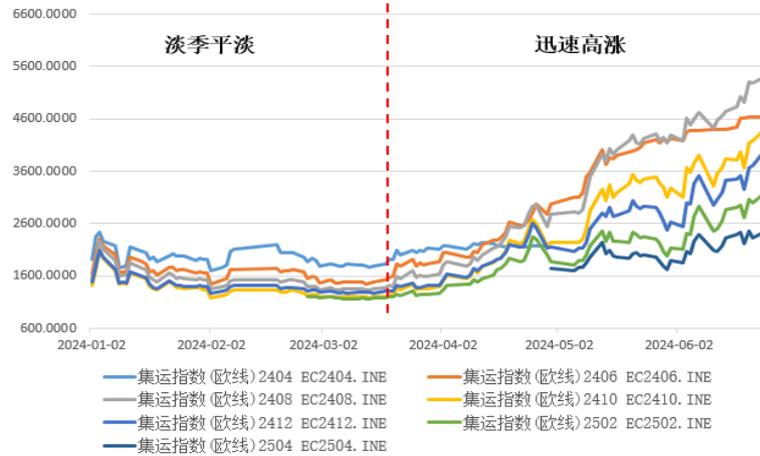
图 1 集运指数（欧线）期货收盘价	4
图 2 上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS）	4
图 3 集运指数（欧线）期货主力成交量	4
图 4 集运指数（欧线）期货主力持仓量	5
图 5 主要经济体 PMI	6
图 6 全球集装箱运力（TEU）	7
图 7 欧洲集装箱运力（TEU）	7
图 8 波罗的海干散货指数（BDI）	7
图 9 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI）	8
图 10 我国出口同比增速	9
图 11 我国对主要经济体出口累计同比	9
图 12 近两年来地缘风险指数上升	10
图 13 人民币中间价始终稳定运行	11

一、上半年集运指数（欧线）期货行情回顾

2024 上半年，集运指数（欧线）期货价格持续高涨，近月合约上涨幅度均超过 200%，远月合约在 6 月份涨势也较为突出，航运景气度上涨步伐仍未停止，但同时交易难度也有所扩大，市场博弈加剧。具体来看，一季度为航运传统淡季，欧线长协签约谈判完成，涨价在 2023 年底落地，而后欧洲市场需求的回落使得航运业增长动能不足，整体航运业景气度震荡为主，甚至略微走弱。而随着传统淡季（2、3 月份）过去，季节性因素减弱，海外主要经济体凸显韧性，现货端集装箱运输欧洲市场补库需求有所改善，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实现真正的复航遥遥无期，各大港口拥堵情况有所恶化，以及欧洲主要海港罢工事件共同导致运力端承压。在此基础上，各船公司如马士基、地中海航运多次宣涨运价，带动主力合约走上 5000 点。截止至 6 月 24 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2408 收于 5399 点，较年初共上涨 313.91%。从结构上来看，远近合约之间差距显著，近月合约主要受运力端压力所影响，而远月合约主要受地缘事件所影响。6 月份巴以停火进程再度反复，远月合约尤其 EC2412、EC2502 大幅上涨，涨幅远超其余合约，主要是因为此前市场普遍预计红海事件带来的影响在今年下半年将得到好转，但就目前而言，以色列继续在加沙地区实施军事行动、停火协议难以达成一致，使得红海区域短期尚未看到复航的可能，提振远月合约价格上行。

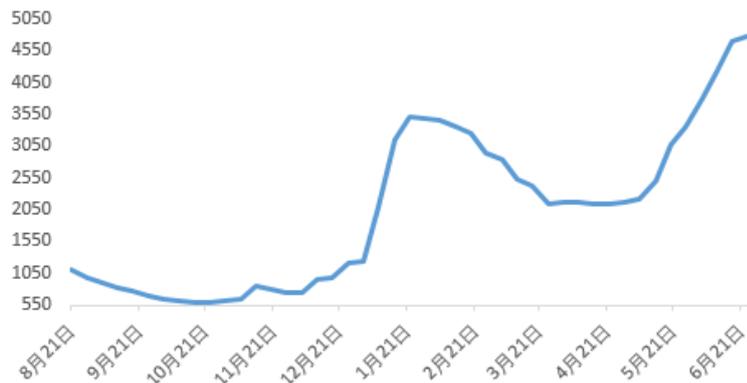
最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 4765.87 点，较今年 1 月 1 日上升 3537.71 点，上涨 288.05%；欧线连续上涨趋势未变，录得 4336\$/TEU。集运指数（欧线）期货交易热情迅速升温的同时也带来更大的交易难度。截止 6 月 24 日收盘，主力合约共成交 2.62 万手，持仓 4.54 万手，EC2408 持仓手数以及成交量均较淡季大幅上涨，巴以停火协议进度的停滞使得地缘局势仍不明朗。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



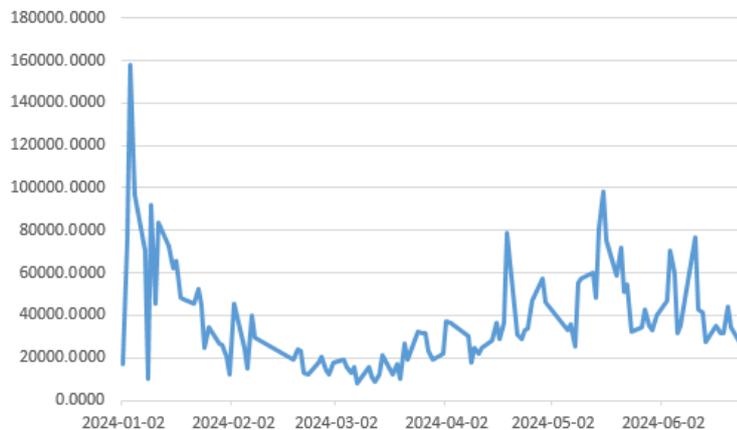
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

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

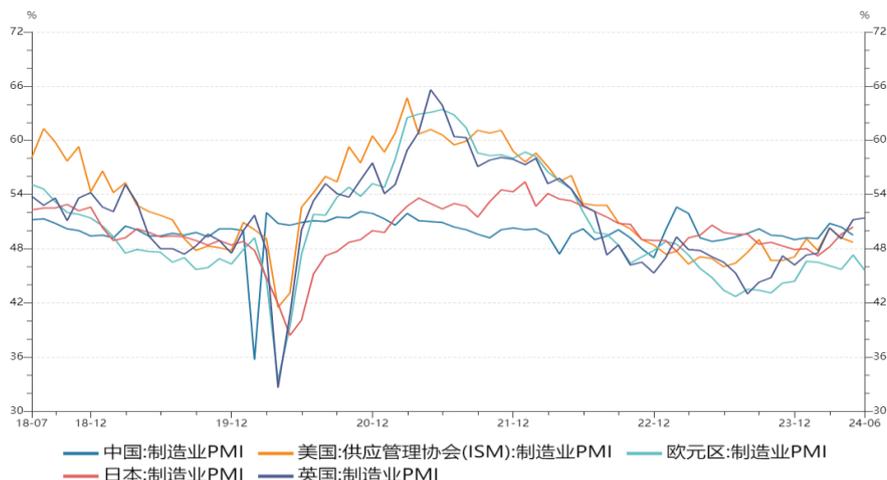
二、基本面分析

（一）全球衰退预期不变

美国最新零售销售同比增长 0.1%，弱于市场预期，经济学家预计为增长 0.3%，加大了市场对美联储将在 9 月份首次降息的押注。此外，美国 5 月份消费者物价指数环比持平，低于预期的增长 0.1%。美国通胀压力显示出缓解迹象，这为美联储的政策制定者提供了积极的信号，也提升了降息预期。据 CME 工具显示，美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 67%，此前为 61%，但较年初而言，总体降息次数或达不到市场所预期的两次。而欧洲整体经济仍在磨底，近期欧洲公布的经济数据显示，6 月欧元区制造业 PMI 录得 45.6，已超过两年位于收缩区间，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，短期补库需求的回升对经济造成的支撑效果有限，欧元区复苏仍需时间。

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，长期来看经济依旧承压，不利于航运业复苏。

图 5 主要经济体 PMI

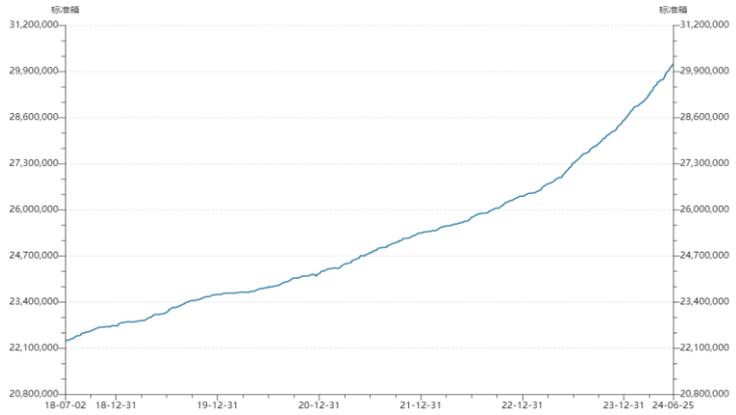


资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

(二) 全球运力紧缺

目前,全球在港运力有 890 万 TEU,占比跌落至 30.5%。其中欧线在港运力为 93 万 TEU,东南亚在港运力为 102.6 万 TEU。近期各大港口拥堵情况有所恶化,主要因为红海事件导致短期内无法复航。此外,由于提高工资和增加轮班津贴的谈判陷入僵局,威尔第工会发出的警告性罢工影响了汉堡等欧洲主要港口,进一步加剧供应链压力。最新数据显示,7 月上海至北欧运力将收缩 4.2%,航运旺季叠加圣诞备货提前,均对 EC 合约走势形成提振。根据马士基财报,预计接下来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。如今班轮公司舱位紧张,6 月底仍有甩柜现象,7 月初订舱情况较好。若拥堵持续,运价料进一步上涨。除此之外,欧美需求旺季提前和极端天气也对运价造成一定影响。

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)



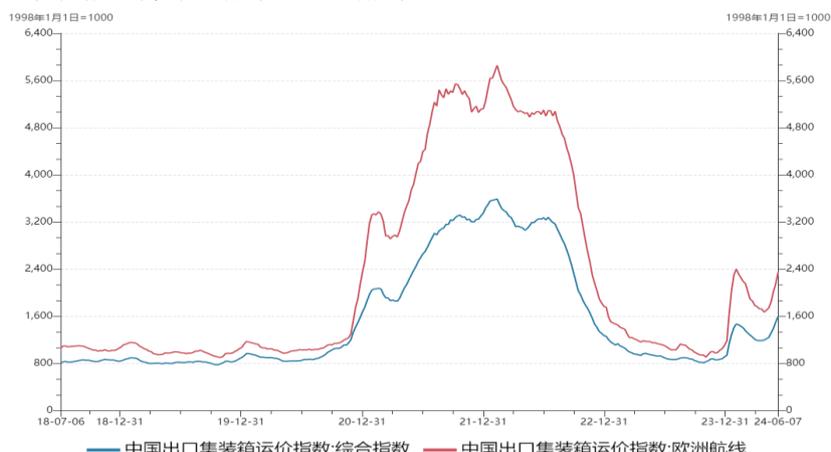
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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

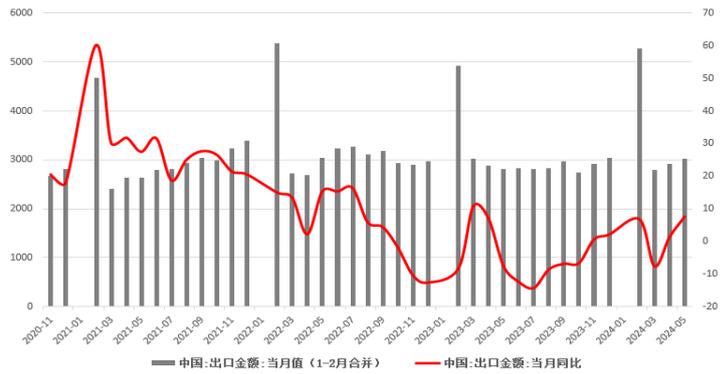
（三）对欧贸易持续改善

上半年，发达经济体制造业复苏趋势较好，带动外需回暖，进一步促进我国出口上涨。按美元计价，5月我国外贸进出口5220.7亿美元，增长5.1%。其中，出口3023.5亿美元，同比7.6%，前值1.5%；进口2197.3亿美元，同比1.8%，前值8.4%；贸易顺差826.2亿美元，前值723.5亿美元。

我国对主要经济体出口增速全面回升。5月我国对东盟出口同比增速从8.1%提高至22.5%，为主要拉动项，但总体是受低基数带动；对美出口同比从-2.8%回升至3.6%，对欧盟出口从-3.6%收窄至1.0%，发达经济体补库需求增长，带动总体外贸水平。接下来，全球制造业回暖也在基本面上有利于我国出口上涨。

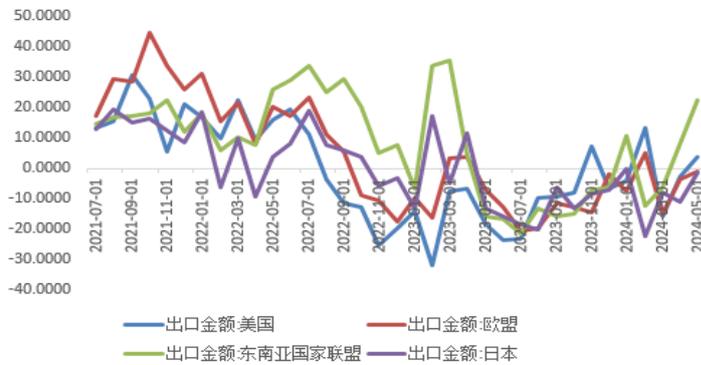
总的来看，基数走低叠加外需改善，我国出口大幅回升，多数商品有所改善。在美联储9月前维持高利率的情况下，经济韧性仍强，商品需求改善，中国出口料呈温和恢复特征。

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）船公司多次抬价

传统淡季过去、欧洲主要港口罢工叠加地缘局势不确定性加强，支撑班轮公司多次推涨运价。马士基作为第一家宣涨 7 月欧线运费的船司，将亚洲至欧洲基本港运价提至 5000 美元/TEU 和 9000 美元/FEU，自 7 月 1 日开始生效；地中海航运跟涨 7 月运价，最新公告显示，7 月 1-14 日亚洲至北欧 FAK 价格为 6370 美元/TEU 和 9800 美元/FEU。可以看到，其欧线 FAK 价格远高于目前的市场成交价格。在我们看来，近期船公司调涨运价主要是为了测试下游市场对价格的接受程度。目前市场对高运价的接受度进一步提升，大柜报价从 6 月初 6200 美元持续提升至目前 7200 美元左右，持续上行。在绕行背景下，现货舱位紧张、旺季来临、港口拥堵，多因素促使航运市场供需基本面不会发生太大转变，并且圣诞货物出口尚未完全开启，现货运费仍有上涨的空间，市场的接受度也会逐步有序提高，这也支持新一轮的提涨落地，但实际报价或小于宣涨价格。

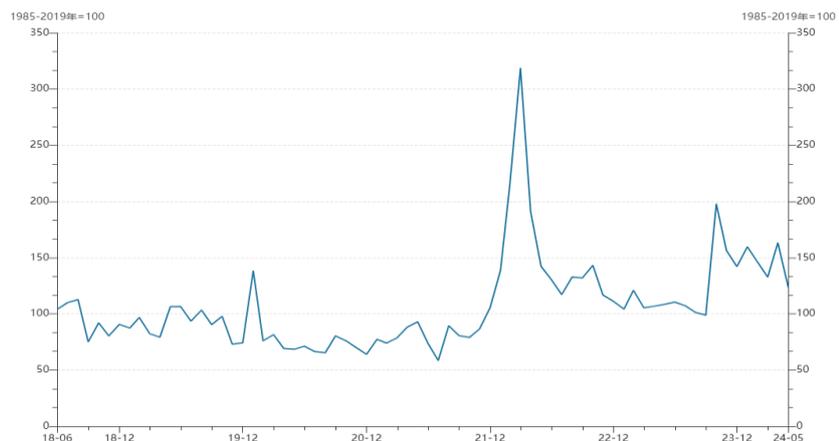
（五）地缘冲突一波三折

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。

6 月 10 日，联合国安理会表决通过美国提交的一份加沙地带相关决议，呼吁巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（Hamas）和以色列接受停火协议。根据决议草案，该停火提议将分三个阶段实施。第一阶段实施“立即全面彻底停火”，以军从加沙地带所有人口聚集区撤出；Hamas 释放妇女、老人和伤员等部分被扣押人员，并归还部分遇害人员的遗体；以色列释放被关押的巴勒斯坦人。在第二阶段，Hamas 将释放剩余被扣押人员。作为交换条件，以军将全部撤出加沙地带。第三阶段将开启加沙地带的大规模重建计划等。安理会强硬表态使得市场看见巴以停火进程推进的曙光，远月合约当日集体大跌。

20 日以色列与真主党再次发生跨境交火，在以色列批准对黎巴嫩发动进攻的计划，而真主党誓言要用火箭弹全面攻击敌人之后，外界对地区冲突的担忧加剧。而 Hamas 当地时间 24 日凌晨发表的声明中，暗示以色列总理内塔尼亚胡拒绝了近期联合国安理会关于敦促实现加沙停火的决议，停火协议再度停滞不前。一波三折的地缘局势使得市场担忧情绪再度加重，短期无缓和迹象，远期合约大幅再度回涨。

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，今年以来人民币汇率在 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，但从长期来看平稳。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，美联储官员多次表达鹰派态度，打压降息预期。据 CME 工具显示，美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 67%，此前为 61%。与年初而言，总体降息次数或达不到此前市场所预期的两次。

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、下半年集运指数（欧线）期货展望

2024 上半年，航运景气度上涨步伐仍未停止，海外主要经济体凸显韧性，现货端集装箱运输欧洲市场补库需求有所改善，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实现真正的复航遥遥无期，各大港口拥堵情况有所恶化，以及欧洲主要海港罢工事件共同导致运力端承压。

在此基础上，各船公司如马士基、地中海航运先后宣涨 7 月运价，进而测试下游市场对价格的接受程度。目前市场对高运价的接受度进一步提升，大柜报价从 6 月初 6200 美元持续提升至目前 7200 美元左右，持续上行。在绕行背景下，现货舱位紧张、旺季来临、港口拥堵，多因素促使航运市场供需基本面不会发生太大转变，这也将支持新一轮的提涨落地，但实际报价或小于宣涨价格。

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。7-8 月作为航运传统旺季，出运需求增加，叠加目前港口准班率下降，有效运力依旧偏紧。此外，船公司仍在持续推进调涨运价进程，欧线集运指数始终处于上涨趋势，运价得到有效支撑，近月合约短期内难以出现大幅度下跌。而远月合约所面临的不确定因素更多、流动性风险更大，因此交易难度高。此前市场普遍预计红海事件带来的影响在今年下半年将得到好转，但就目前而言，以色列继续在加沙地区实施军事行动、停火协议难以达成一致，使得红海区域短期尚未看到复航的可能。在供需格局未改变、短期红海复航可能性低的背景下，远月合约存在着月间价差收敛逻辑。随着期价高涨，操作难度大幅上升，建议投资者谨慎为主，注意操作节奏及风险控制。

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。