

## 集运指数（欧线）期货月报

2024年7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：廖宏斌  
期货从业资格号 F3082507  
期货投资咨询从业证书号 Z0020723

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。

## 巴以停协停滞不前 多数船司调降运价

### 摘要

本月集运指数（欧线）期货价格集体回落，主力合约 EC2410 收跌 15.78%，景气度转弱。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 6225.65 点，较上周环比下降 1.5，但较上月大幅上行了 32.57%；SCFI 欧线运价指数报于 5000 美元/TEU，环比回落 1.01%。可以看到，7 月初受船公司抬价落地影响，航运景气度大幅上行，但随着巴以停协的不断推进，叠加涨价落地不及预期，景气度转升为降，本月除合约 EC2408 临近交割而较为平稳外，其余合约振幅在 50-80%之间；主力合约共成交 5.8 万手，持仓 2.97 万手，交易难度继续上升，市场博弈进一步加剧。

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，巴以局势一波三折，就目前看来仍未见缓和，红海地区真正的复航遥遥无期，期价总体偏高。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，地缘冲突反反复复，巴以停协进度停滞不前，叠加海运巨头近期调降运价使得新一轮运价水平不及此前预期，远月合约缺乏上行动能，期价下行。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，随着巨头公司继续投放运力，海运市场运力紧缺格局料得到改善，并且运价阶段性涨至高位后，涨幅或继续放缓。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 EC2408 临近交割，且期价仍较现货价格有一定差距，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、7月集运指数（欧线）期货行情回顾.....	3
二、基本面分析.....	5
（一）全球经济复苏总体呈现疲弱态势.....	5
（二）运力紧缺但有望改善.....	6
（三）对欧贸易小幅改善.....	8
（四）多数船公司调降运价.....	9
（五）地缘冲突一波三折.....	10
三、汇率分析.....	11
四、8月集运指数（欧线）期货投资建议.....	12
免责声明.....	13

## 图表目录

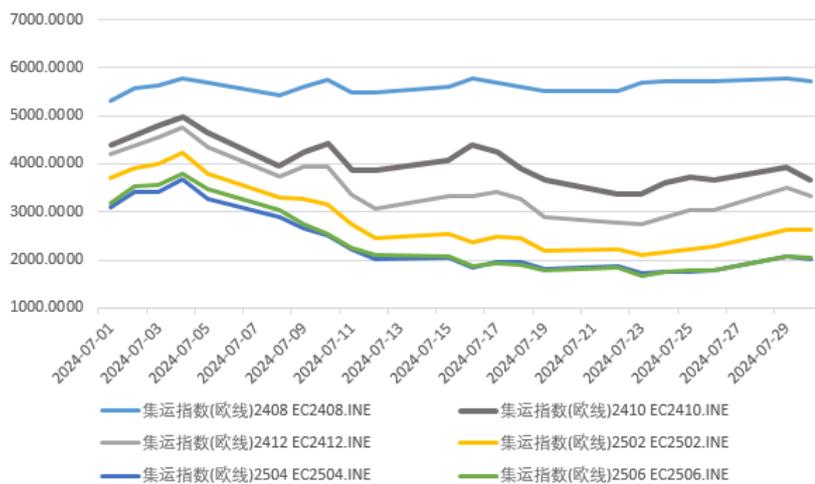
图 1 集运指数（欧线）期货收盘价 .....	3
图 2 上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS） .....	4
图 3 集运指数（欧线）期货主力成交量 .....	4
图 4 集运指数（欧线）期货主力持仓量 .....	4
图 5 主要经济体 PMI .....	5
图 6 全球集装箱运力（TEU） .....	6
图 7 欧洲集装箱运力（TEU） .....	7
图 8 波罗的海干散货指数（BDI） .....	7
图 9 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI） .....	7
图 10 我国出口同比增速 .....	8
图 11 我国对主要经济体出口累计同比 .....	9
图 12 平均租船价格 .....	10
图 13 近两年来地缘风险指数上升 .....	11
图 14 人民币中间价始终稳定运行 .....	12

## 一、7月集运指数（欧线）期货行情回顾

本月集运指数（欧线）期货价格集体回落，主力合约 EC2410 收跌 15.78%，景气度转弱。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 6225.65 点，较上周环比下降 1.5，但较上月大幅上行了 32.57%；SCFI 欧线运价指数报于 5000 美元/TEU，环比回落 1.01%。可以看到，7月初受船公司抬价落地影响，航运景气度大幅上行，但随着巴以停协的不断推进，叠加涨价落地不及预期，景气度转升为降，本月除合约 EC2408 临近交割而较为平稳外，其余合约振幅在 50-80%之间；主力合约共成交 5.8 万手，持仓 2.97 万手，交易难度继续上升，市场博弈进一步加剧。

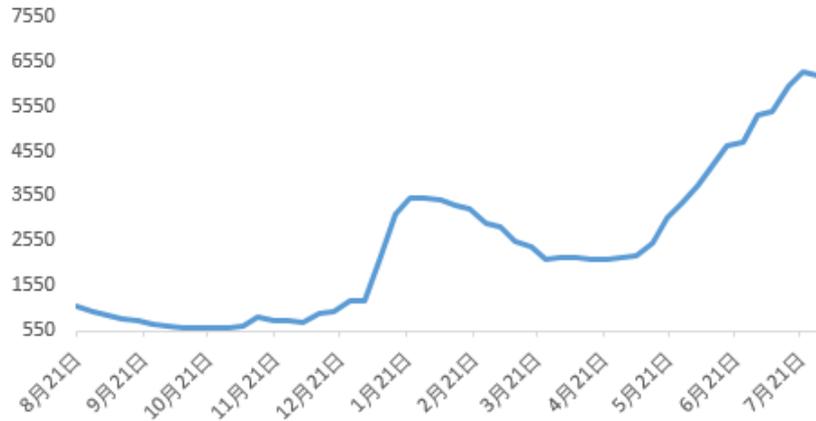
二季度过去，季节性因素减弱，海外主要经济体凸显韧性，现货端集装箱运输欧洲市场补库需求有所改善，叠加今年海外进口商由于受到红海危机导致的绕行影响，增加备货时间点提前，旺季提前。此外，巴以局势一波三折，就目前看来仍未见缓和，红海地区真正的复航遥遥无期。截止至 7 月 30 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2410 收于 4260 点，月涨 59.10%，其余月份合约价格涨幅在 1-48%之间。从结构上来看，远近合约之间差距显著，近月合约主要受运力端压力所影响，而远月合约主要受地缘事件影响。以色列继续在加沙地区实施军事行动、停火协议难以达成一致，接下来等待市场对地缘消息的消化及局势新进展。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



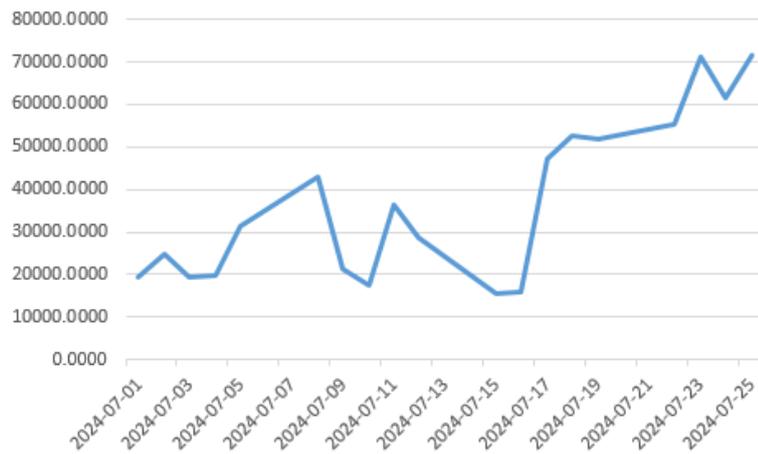
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

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

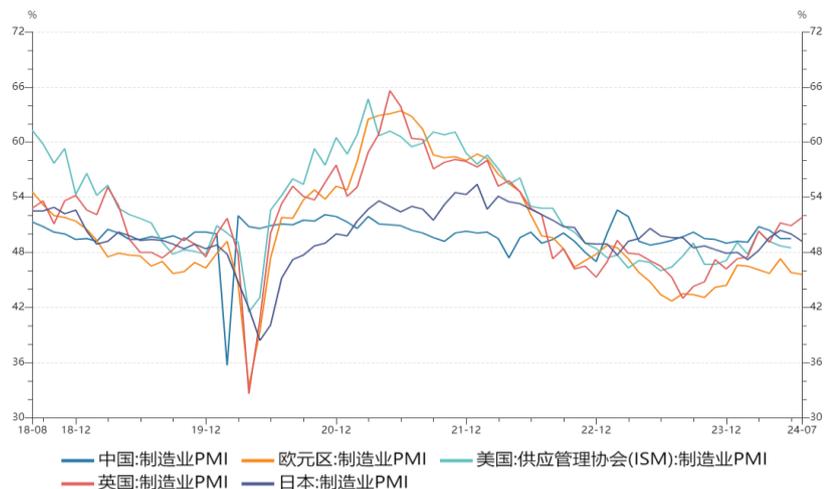
## 二、基本面分析

### （一）全球经济复苏总体呈现疲弱态势

美国 6 月核心 PCE 同比升幅持平于 2.6%，为 2021 年 3 月以来最低水平；整体 PCE 同比增速从前月的 2.6% 下滑至 2.5%，为五个月来最低水平。多项数据共同支撑市场预期美联储 9 月降息，而年内进行第二次降息的可能性正不断上升。美联储官员表示，美联储很可能能够实现软着陆，在不引发痛苦的经济衰退和失业率急剧上升的情况下降低通胀。而欧洲经济尚未好转，近期数据显示，7 月欧元区制造业 PMI 录得 45.6，已超过两年位于收缩区间且仍在下行，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也表现不佳，制造业 PMI 连续两月下行，短期补库需求的回升对经济造成的支撑效果有限。

国际货币基金组织（IMF）近期更新了《世界经济展望报告》，预计 2024 年全球经济将增长 2.6%，随着货币政策限制性减弱和全球贸易增长，大多数地区的增长态势将逐步走强。2025 年至 2026 年，全球经济将增长 2.7%，但依然远低于新冠疫情暴发前 10 年 3.1% 的全球经济增长。同时认为欧元区经济活动已经开始触底反弹，但经济复苏总体呈现疲弱态势，预计 2024 年欧元区经济增速将出现 0.9% 的小幅回升，较 4 月上调 0.1 个百分点。欧洲经济始终面临通胀高企、贸易疲软的问题，航运业复苏仍需很长一段时间。

图 5 主要经济体 PMI



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

## （二）运力紧缺但有望改善

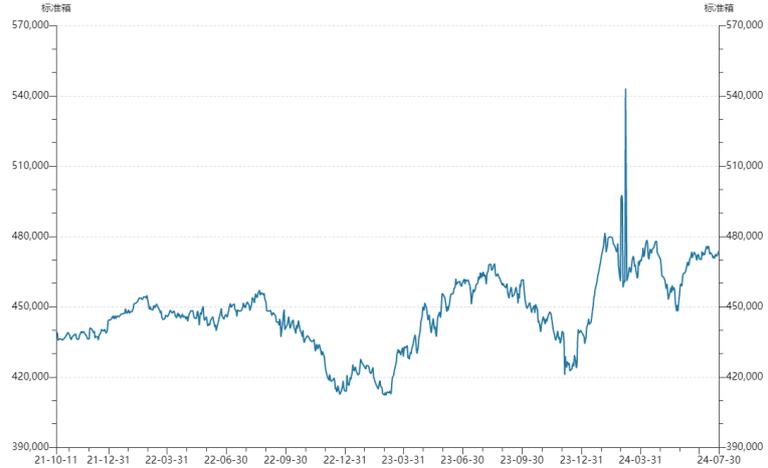
目前,全球在港运力有 890 万 TEU,占比跌落至 30.5%。其中欧线在港运力为 93 万 TEU,东南亚在港运力为 102.6 万 TEU。近期各大港口拥堵情况有所恶化,主要因为红海事件导致短期内无法复航。此外,由于提高工资和增加轮班津贴的谈判陷入僵局,威尔第工会发出的警告性罢工影响了汉堡等欧洲主要港口,进一步加剧供应链压力。最新数据显示,7 月上海至北欧运力将收缩 4.2%,航运旺季叠加圣诞备货提前,均对 EC 合约走势形成提振。根据马士基财报,预计接下来远东地区和欧洲之间的集装箱运输能力将减少约 15%-20%。此外,由于绕行所带来航运时间的增加导致了集装箱周转效率下滑明显,集装箱供应压力较大,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。针对这一情况,各船公司也采取了相应措施,根据 Alphaliner 最新数据显示:MSC 租入一艘运力近 6000TEU 的集装箱船,同时购入一艘运力 4000TEU+的二手集装箱船;Maersk 租入两艘集装箱船。巨头公司继续投放运力,或将加速海运市场运力紧缺格局的改善。

图 6 全球集装箱运力 (TEU)



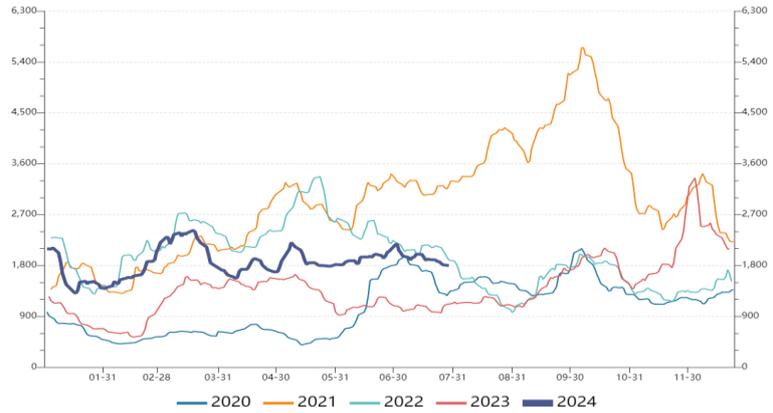
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 7 欧洲集装箱运力 (TEU)



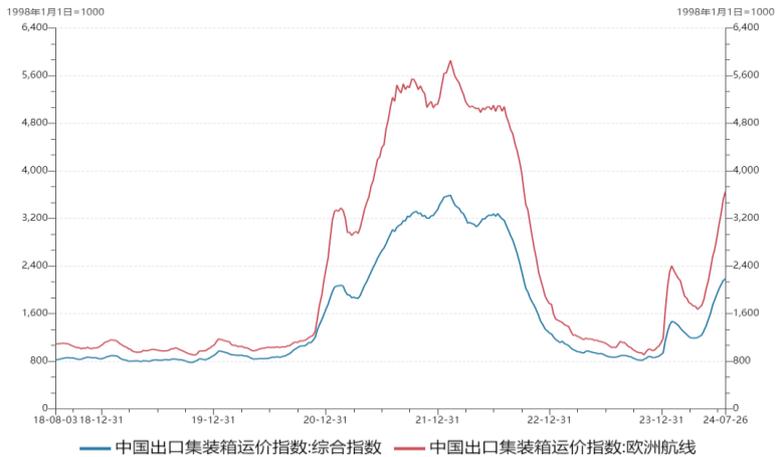
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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

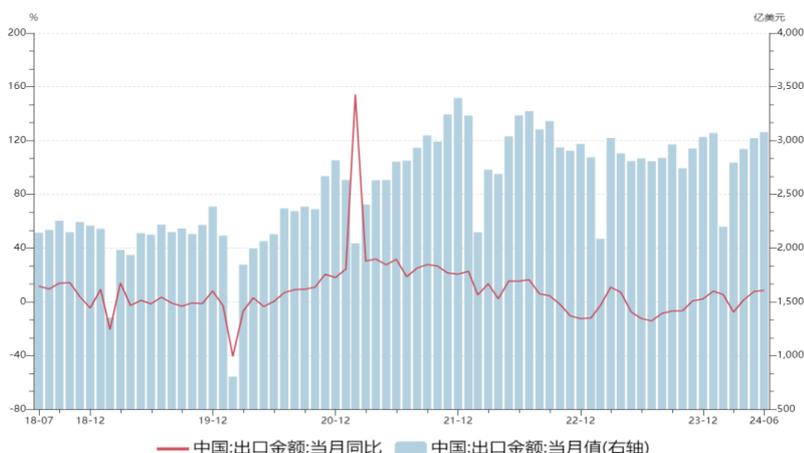
### （三）对欧贸易小幅改善

按美元计价，6月我国出口同比增长8.6%，基数效应缓解带来的支撑较为显著。年初以来，国内稳外贸政策持续加力，其中包含加强对外贸企业金融服务保障，以及鼓励企业多参加境内外的各类展会等多种措施，共同促进出口企业开拓海外市场。

我国对主要经济体出口增速普遍改善。6月我国对美国、欧盟和日本的出口同比增速分别为6.6%、4.1%和0.9%，分别比上月改善3.0、5.1和2.5个百分点。近期美国经济韧性较强，提振我国出口，为接下来我国外贸复苏打下基础。

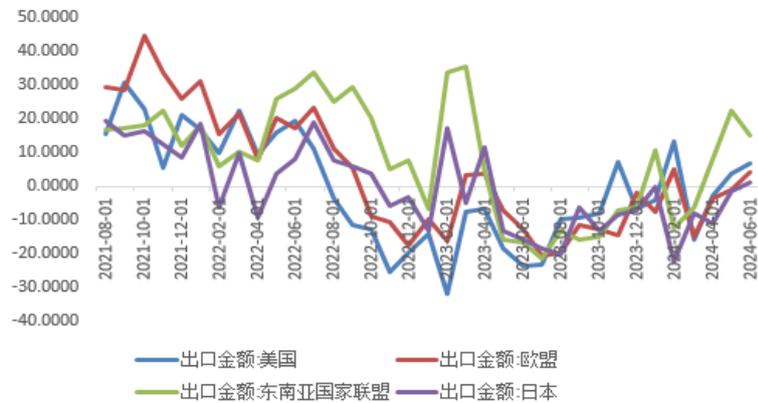
总的来看，基数走低叠加外需回暖，我国出口大幅回升。在美联储9月前维持高利率的情况下，经济韧性仍强，中国出口料呈温和恢复特征。但需要注意的是，欧盟自7月5日起对来自我国电动汽车征收临时反补贴税，最长期限为4个月。在此期间，欧盟成员国将通过投票来决定最终的反补贴措施，如获通过，欧盟将对我国电动汽车正式征收为期5年的反补贴税，或使我国出口增速受到较大影响。

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



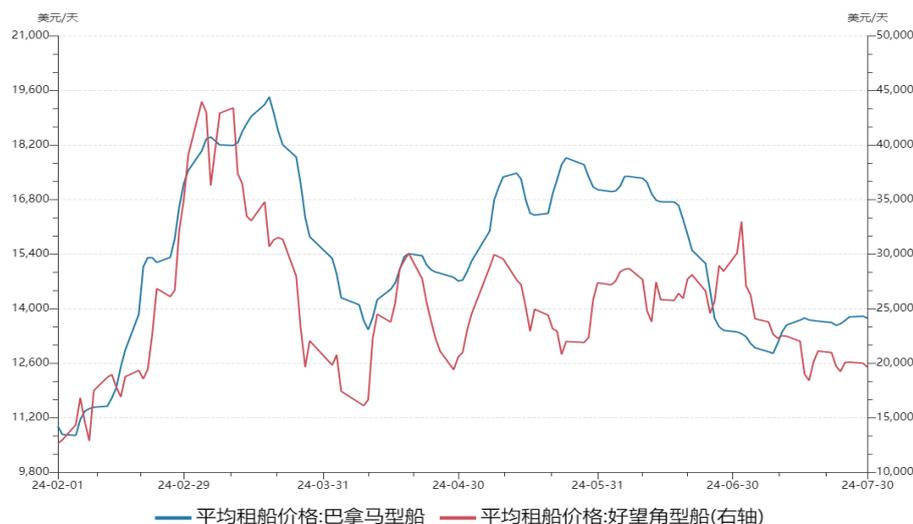
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

#### (四) 多数船公司调降运价

此前原定于 7 月 1 日的集装箱航运涨价计划因地中海航运 (MSC) 在美西线维持原价而引发市场降价潮，这一举动迅速引发连锁反应，其他船公司纷纷跟进，采取降价策略以应对市场变化。截至 7 月 5 日，多数公司已将运价下调至 7900 美元以下，而马士基最新价格更是降至 7600 美元。随后，韩国森罗商船 (SMLINE) 首先将每大箱运价下调 600 美元，紧接着中远海运、东方海外与日本海洋网联等也相继调降 200-300 美元，多数船公司已将运价降至 7900 美元以下。现货端运价的下调，使得本月集运指数 (欧线) 期货价格多数回落。

最新数据显示，集装箱船日均盈利为 2.55 万美元/天，这一数据同比上涨了 6%，并且比 10 年来的平均水平高出 43%，盈利水平上涨也支撑近月合约期价高位运行。从图 11 可以看出，集装箱船租船价格本月虽有所回落，但与年初相比仍有较大程度上涨，也支撑着短期运价。

图 12 平均租船价格



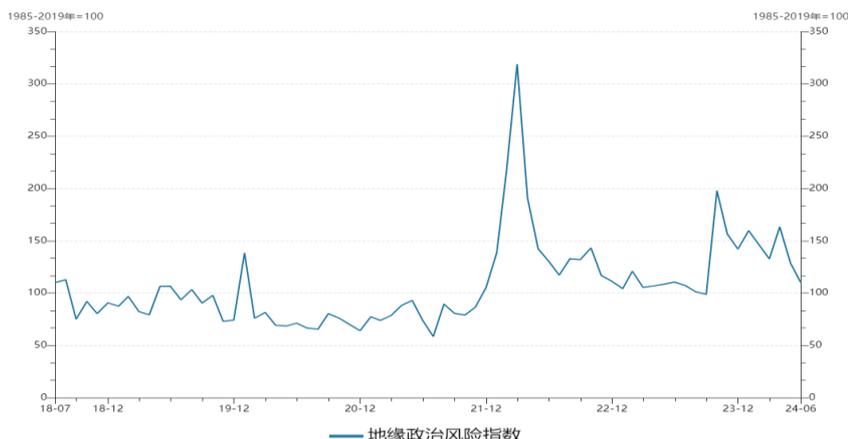
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

### (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。

**巴以停协再度停滞。**月初,哈马斯已初步通过了加沙地带停火和交换被扣押人员的提议,并同意在实施加沙地带第一阶段停火的16天期间,继续就交换被扣押人员等事项与以色列进行谈判。就目前而言,第一阶段停火协议完成,是自本次战争开始以来最有可能达成的一次,主要由于哈马斯的让步,放弃要求以色列在签署停火协议之前先承诺永久停火,否则双方仍需更长的时间来达成这一目标。然而,7月27日以色列方面表示,黎巴嫩真主党武装向以戈兰高地发射火箭弹,击中一座足球场,造成12人死亡,30多人受伤。之后,以总理威胁要让真主党“付出前所未有的代价”,黎以紧张局势进一步升级,巴以停火谈判进程相对停滞。28日晚间,消息人士称,在意大利罗马举行的加沙停火协议各方会谈中,以色列情报与特勤局(摩萨德)局长大卫·巴尔内亚与美国、埃及和卡塔尔相关斡旋方没有就加沙停火和人员交换协议取得突破性进展。此前巴以停协的可能性再遭削弱,集运指数(欧线)期货合约于月末再度受市场情绪影响而大幅上涨,后续事件发展仍待观察。

图 13 近两年来地缘风险指数上升



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

### 三、汇率分析

汇率方面，7 月份人民币汇率在 7.22 至 7.27 间宽幅震荡，主要是多重因素影响。美联储降息预期多次转变，弱于预期的就业、零售数据与通胀水平形成鲜明对比，以及美联储官员态度的改变，均导致美元短期波动加剧；而我国财政部 7 月 24 日发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，安排 1480 亿元超长期特别国债资金用于设备更新专项支持政策，新一轮消费刺激政策再度加码加力，促进内需改善。因此，随着美联储降息时点的临近以及我国扩内需政策再度加码，美元支撑因素减弱，人民币币值大概率上涨，但同时需要警惕汇率突发式大幅波动的负面影响。

最新公布的美联储货币政策会议纪要显示，“虽然通胀率仍处高位，但近几个月，已朝着 2% 的联储目标取得了些许进一步的进展”，“长期通胀预期仍保持良好稳定，并认为这种稳定是通胀下行的基础”。在近期一些列数据公布后，市场看到了劳动力市场降温、美国经济增长缓慢的迹象，带动降息预期升温。据 CME 工具显示，美联储 9 月将降息 25 个基点的概率为 89.6%，降息 50 个基点概率为 10.2%，同时市场也增加了对美联储 12 月第二次降息的押注。

图 14 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、8月集运指数（欧线）期货投资建议

现货端显示航运景气度较高，海外主要经济体凸显韧性，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，运力端有所承压。但随着地中海航运（MSC）取消集装箱航运涨价计划引发市场降价潮以及地缘政治形势的一波三折，各合约期价大幅波动。

欧洲经济综合指标变化不大。欧元区制造业 PMI 已连续两年位于收缩区间，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。市场预计美联储将于 9 月进行首次降息，同时增加了对美联储 12 月第二次降息的押注。待降息时点到来，料对各国经济产生影响，从而进一步影响我国外贸水平。

总的来看，地缘冲突反反复复，巴以停协进度停滞不前，叠加海运巨头近期调降运价使得新一轮运价水平不及此前预期，远月合约缺乏上行动能，期价下行。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，随着巨头公司继续投放运力，海运市场运力紧缺格局料得到改善，并且运价阶段性涨至高位后，涨幅或继续放缓。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）期货价格震荡回落的可能性较大，建议投资者谨慎为主，注意操作节奏及风险控制，等待

市场对地缘消息的消化及局势新进展。

#### 操作建议：

##### 1、投资策略

现货端指数 SCFIS 结算运价指数高位运行，支撑近端 EC 合约价格，而远端期价主要受地缘形势所影响。鉴于合约 EC2408 临近交割，且期价仍较现货价格有一定差距，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，且红海复航仍需时间。在此基础上，可采用 EC2410 与 EC2412 进行反向套利。

## 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。