

集运指数（欧线）期货月报

2024年2月29日



金融投资专业理财

地缘局势持续升温 淡季将至降低需求

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



摘要

本月集运指数（欧线）期货价格震荡为主，多空博弈强，合约振幅在 18-30%之间，航运业景气水平有所下降。欧洲经济衰退迹象已有所显现，近期欧洲公布的经济数据显示，2月欧元区制造业 PMI 连续二十个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩，仍是欧元区经济的拖累。这反映了实体经济复苏乏力和后续动能不足的困境，未来欧洲经济复苏或有波折。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。鹰派美联储会议纪要以及多位具影响力美联储官员的评论，显示美联储对于降息并无迫切需求。因此我们估计，未来高通胀、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，供给端新增船只投放仍未结束，宽松格局未能发生变化，而需求复苏不易，供过于求预期不改，现价指数由于口径区别先行回落。并且由于红海事件影响边际减弱，集运指数（欧线）期价缺乏支撑。短期内建议投资者继续持有空单，投资者交易需谨慎。

目录

一、2月集运指数（欧线）期货行情回顾.....	3
二、基本面分析.....	4
（一）全球衰退预期不变.....	4
（二）供给端持续扩张.....	5
（三）淡季来临减缓需求.....	7
（四）红海事件影响趋于长期化.....	9
三、汇率分析.....	10
四、3月集运指数（欧线）期货投资建议.....	11
免责声明.....	13

图表目录

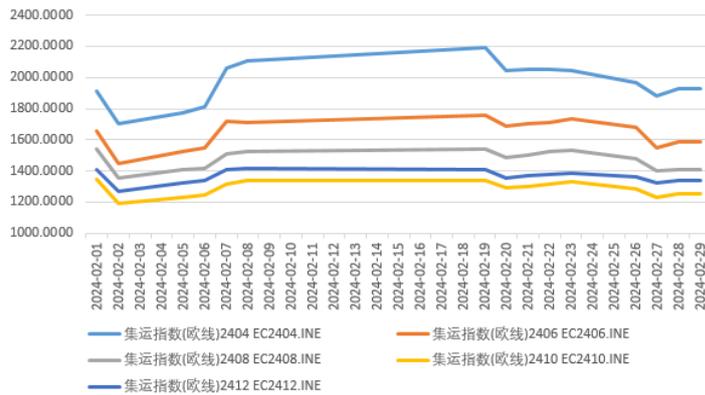
图 1 集运指数（欧线）期货收盘价	3
图 2 集运指数（欧线）期货主力成交量	4
图 3 集运指数（欧线）期货主力持仓量	4
图 4 主要经济体 PMI	5
图 5 我国出口同比增速（%）	错误!未定义书签。
图 6 我国对主要经济体出口累计同比增速	错误!未定义书签。
图 7 中国出口同比增速分解	错误!未定义书签。
图 8 全球集装箱运力	6
图 9 欧洲集装箱运力	6
图 10 波罗的海干散货指数（BDI）	7
图 11 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI）	7
图 12 各船型租船价格水平	8
图 13 好望角绕航路线示意图	9
图 14 中美利差收窄支撑人民币汇率走强	11

一、2月集运指数（欧线）期货行情回顾

本月集运指数（欧线）期货价格震荡为主，多空博弈强，合约振幅在 18-30%之间，航运业景气水平有所下降。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 2936.57 点，较上周下降 309.94 点，环比下降 9.5%；SCFI 综合运价指数报于 2109.91 点，环比下降 2.60%；SCFI 欧线运价指数报于 2508 美元/TEU，环比下降 5.29%。现货运价指数持续下行，带动期价震荡回落。而集运市场淡季的到来，进一步削减欧洲市场需求。截止至 2 月 28 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2404 收于 1931.7 点，月涨 1.13%，其余月份合约价格均有不同幅度下跌，主力合约价格远超其余合约，或表明市场对三四季度航运业景气度预期较为悲观。

随着航运传统淡季来临，集运指数（欧线）期货交易热情迅速降温。截止 2 月 28 日收盘，主力合约共成交 1.4 万手，持仓 2.17 万手，EC2404 持仓手数以及成交量延续回落趋势，已回归至上市初期水平，红海事件带来影响逐步向长期化转变。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



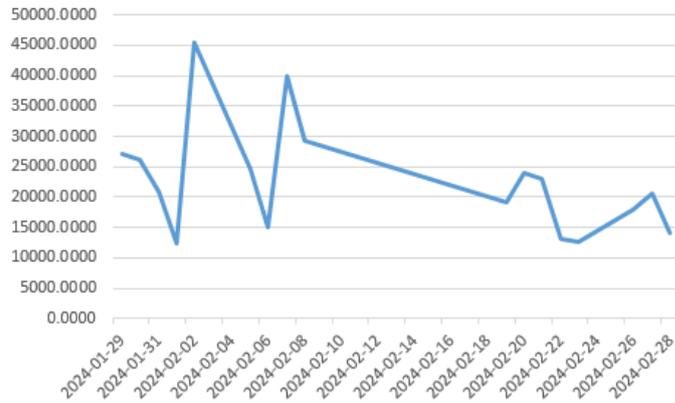
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

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

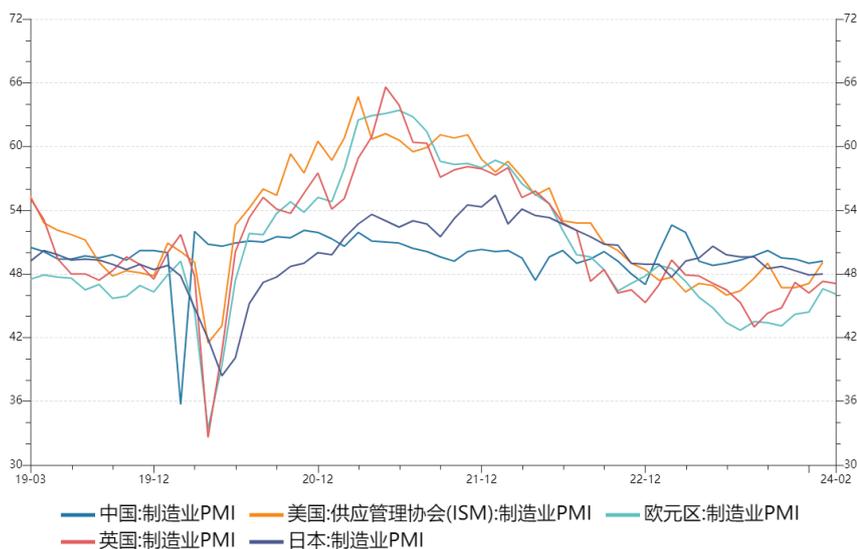
（一）全球衰退预期不变

2月中旬美国通胀公布数据显示，1月CPI环比上涨0.3%，为去年9月以来最大涨幅；同比上涨3.1%，远高于美联储设定的2%的长期通货膨胀目标。美国劳工部近期还公布PPI数据显示，1月PPI环比上涨0.3%，同样远超市场普遍预计的0.1%，创下2023年8月以来最大环比涨幅。显示美联储反通胀进程出现反复，货币政策不确定性增加。此外，美联储发布的1月货币政策会议纪要显示，大多数与会美联储官员均指出过快放松政策立场的风险。美联储将于3月19日至20日召开下一次货币政策会议。当前美国通胀的黏性特征以及劳动力市场的缓慢弱化，美联储或将高利率维持更长时间。欧

洲经济衰退迹象已有所显现，近期欧洲公布的经济数据显示，2月欧元区制造业 PMI 降至 46.1，低于前值和市场预期，连续二十个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩，仍是欧元区经济的拖累；欧元区的贷款需求在去年四季度进一步减弱，企业的贷款需求以及家庭对房地产贷款和消费贷款的需求都有所下降。这反映了实体经济复苏乏力和后续动能不足的困境，未来欧洲经济复苏或有波折。

国际货币基金组织（IMF）1月30日发布《世界经济展望报告》更新内容，将2024年全球经济增长预期上调至3.1%，仍远低于3.8%的历史（2000-2019年）平均水平。预计美国今年GDP增速约为2.1%，上调0.6个百分点；欧元区增速为0.9%，较此前预测下调0.3个百分点。可以看出，市场对今年全球经济总体唱衰，各经济体继续面临通胀高企、贸易疲软的问题，欧洲经济承压显著，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

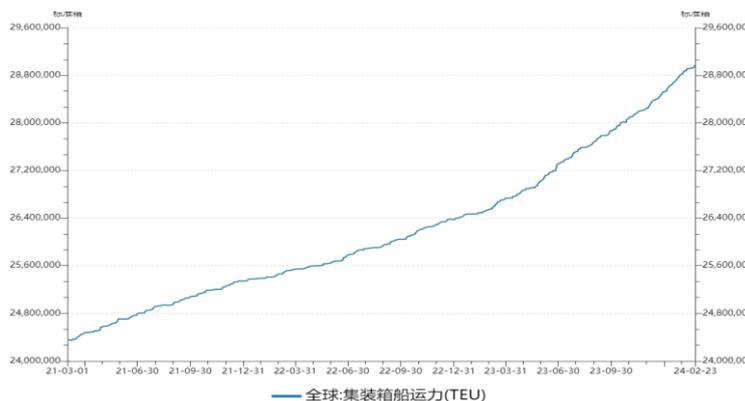
（二）供给端持续扩张

经历了2021-2022超级周期后，集运上游扩张速度迅速，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1月，造船交付再创新高，单月新增运力29.8万TEU，集装箱船队规模达到6088艘，运力规模达2763.11万TEU，总运力年增长率约7.52%。根据克拉克森研究报告预测，仅考虑8000TEU以上的集装箱船舶的交付排期，2024年上半年仍处于交付高峰，新船的交付预计逐渐弥补部分周转的下降带

来的运力减少。

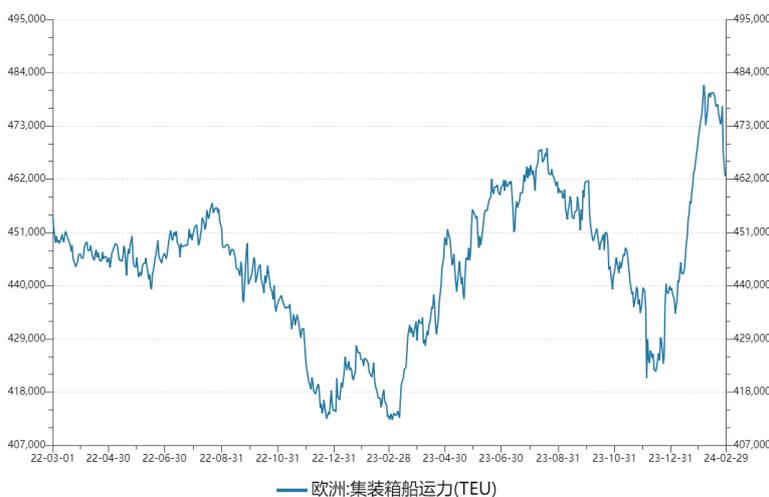
运力继续保持增长,预计全年增速为7%附近,现有集装箱船的平均船龄约14.2年。在航运下行周期下,全球运力供给仍维持上涨,在需求未能显著改善的背景下,限制了今年航运景气度的回升空间。但需要注意的是,欧洲地区集装箱运力逐步开始了下行通道,步入淡季高闲置运力节奏。

图 6 全球集装箱运力



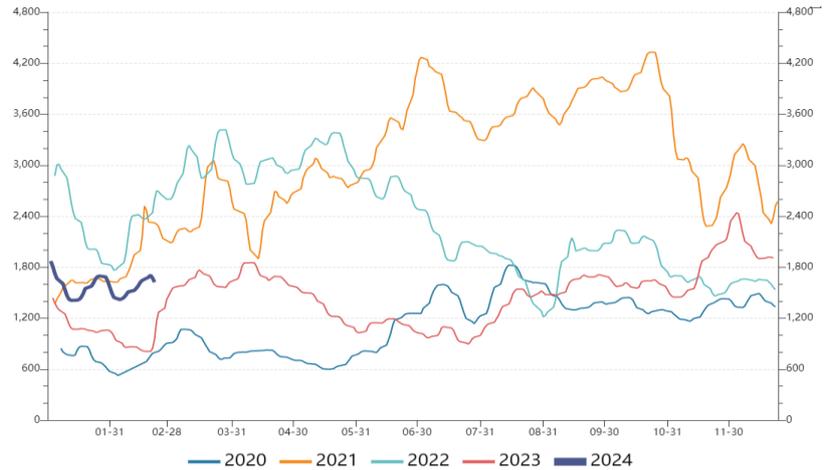
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 7 欧洲集装箱运力



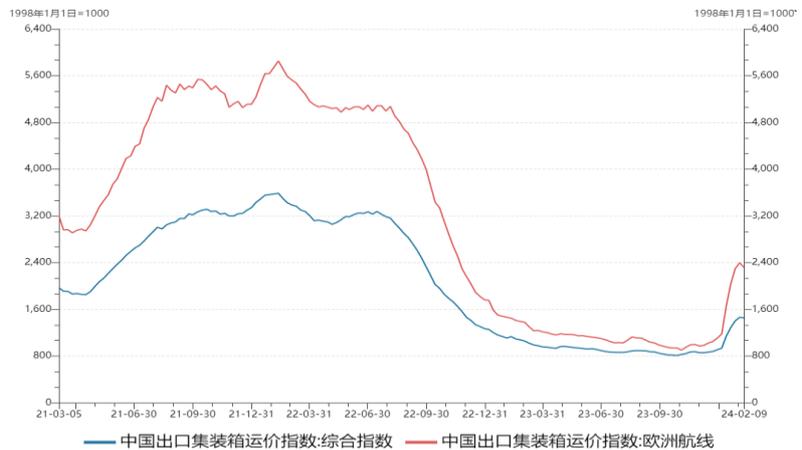
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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

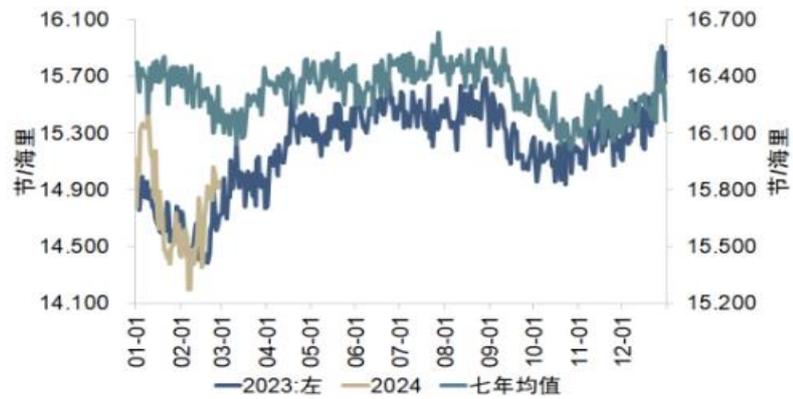
(三) 淡季来临减缓需求

集运市场具有明显的淡旺季特征。其中，亚欧航线每年 1-2 月的运价波动，与中国春节的备货、复工规律息息相关。而淡季来临，将削减需求从而对即期运价形成压制。此外，红海局势趋于长期化，班轮公司纷纷调配船只对欧线运力进行补充，运力不足的状况得到改善。

根据路透最新数据显示，大型集装箱船平均航速为 15.83 节，中型集装箱船平均航速为 15.02 节，小型集装箱船平均航速为 13.30 节。为确保燃油经济性，通常淡季航速有所下降。此前，红海绕航发生初期船司加快回程和去程航速，而随着其带来影响逐

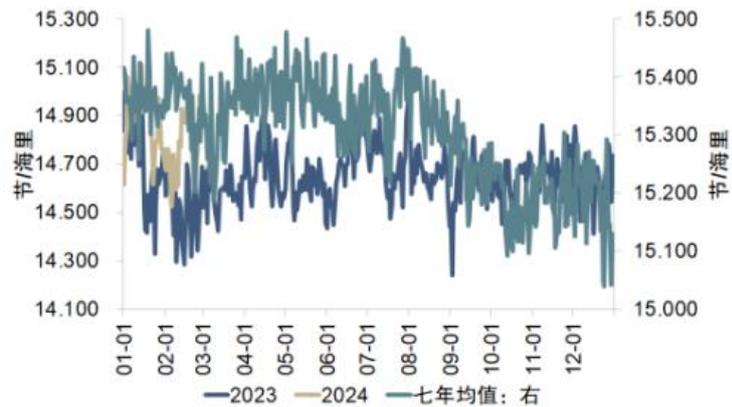
步稳定，集装箱船已出现不同程度的降速，也从侧面反映出运力紧张态势得到缓解。

图 10 大型集装箱船航速



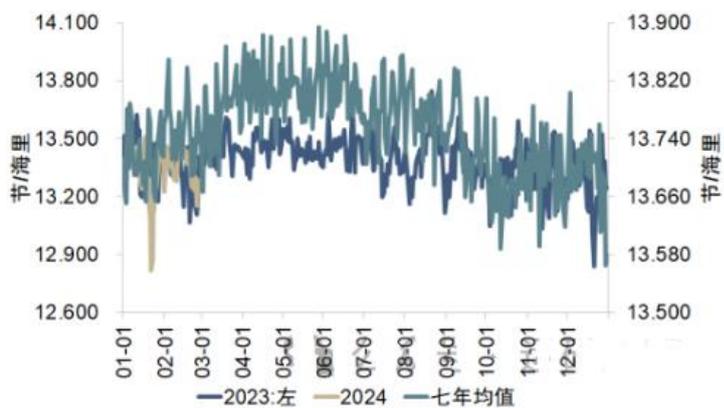
资料来源：互联网公开资料，路透，瑞达期货研究院

图 11 中型集装箱船航速



资料来源：互联网公开资料，路透，瑞达期货研究院

图 12 小型集装箱船航速



资料来源：互联网公开资料，路透，瑞达期货研究院

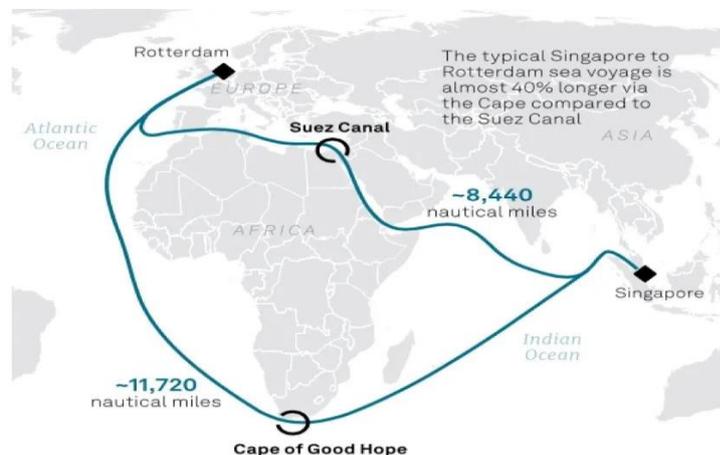
（四）红海事件影响趋于长期化

自 10 月 7 日第一轮巴以冲突爆发以来，胡塞武装使用导弹和无人机多次袭击红海水域目标已超过百余次，导致集装箱船舶大量绕行好望角。三大班轮联盟的集装箱船已几乎全部采取了绕航措施。

据克拉克森数据显示，2024 年 1 月至今，苏伊士运河集装箱船舶日均通行量 5 艘，相较 2023 年 1-11 月的日均通行量 16 艘已出现明显下降。可以看到，即使胡塞武装的袭击仍在继续，但集装箱船的通行数量不再进一步下降。尽管红海和苏伊士运河的航行主要依靠小型船舶，因小船运输成本明显高于大船，绕航好望角不具备经济性和竞争力，这也直接导致了小型集装箱船舶的租金开始走高。

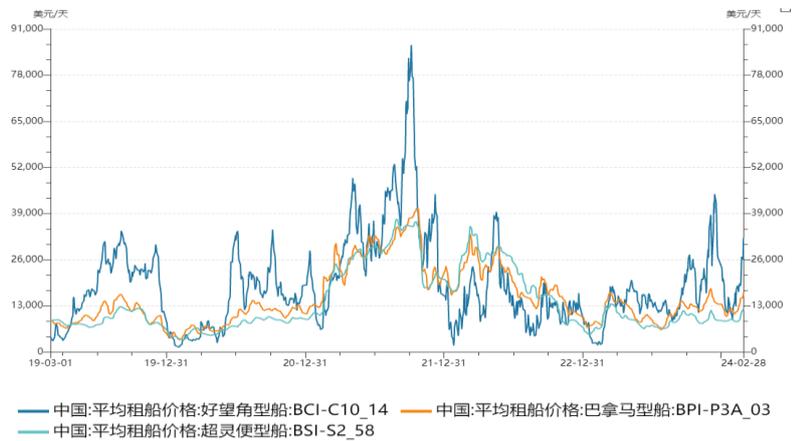
国际航运巨头马士基航运集团 2 月 27 日声明称，客户应做好红海海运中断将持续到下半年的准备，并在供应链规划中考虑延长运输时间。马士基表示，已增加约 6% 的船舶运力，以抵消因非洲周边转运时间延长而造成的延误。尽管不排除巴以冲突和胡塞武装打击继续升级的可能，但在集装箱船绝大部分选择绕航的背景下，对运价影响正边际减弱。

图 13 好望角绕航路线示意图



资料来源：网上公开资料，瑞达期货研究院

图 14 各船型租船价格水平



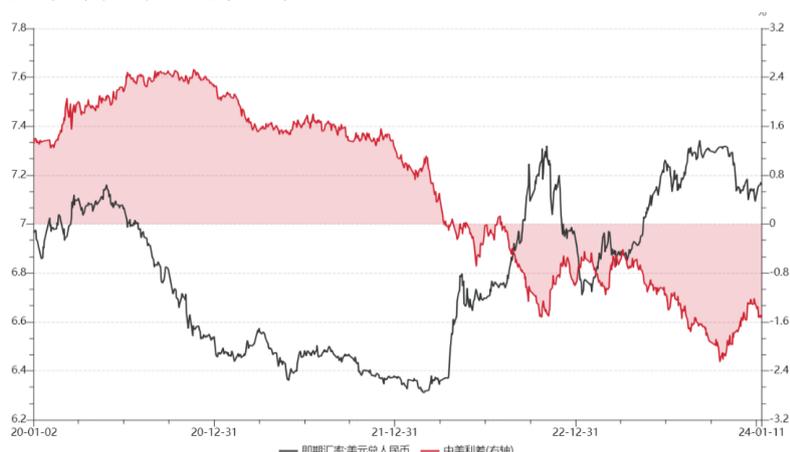
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

三、汇率分析

今年以来人民币汇率在 7.16 至 7.21 间维持窄幅波动，没有因美元指数上涨而遭遇较大的贬值压力。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。美联储或仍会维持高利率水平较长时间，人民币汇率短期内或仍有一定贬值压力。

数据显示，美国 1 月 CPI 同比 3.1%，超过预期 2.09；1 月核心 CPI 3.9% 与上个月持平，但 0.4% 的季调环比增速创下 2023 年 5 月份以来最高。此外，最新美联储会议纪要显示，多数美联储官员认为，政策利率可能处于峰值，在更有信心通胀会达标前，不适合降息，降息时点仍待确定。受此影响，美联储降息预期再遭调整，目前市场对于 5 月份降息的预期目前只有 35.2% 左右，而 6 月份降息的可能性也只有 53.7%。

图 15 中美利差收窄支撑人民币汇率走强



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

四、3 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，且淡季到来进一步促使需求端回落。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。

海外多数经济体尤其是欧元区在持续的加息下已经疲态尽显。欧元区制造业 PMI 初值已连续二十个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩；贷款需求进一步减弱，反映了实体经济复苏乏力和后续动能不足的困境。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，传递仍需时间。鹰派美联储会议纪要以及多位具影响力美联储官员的评论，显示美联储对于降息并无迫切需求。因此我们估计，在未来至少两年时间里，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。而下半年随着欧美降息周期到来，人民币大幅升值，外贸料低位运行，对集运期货支撑有限。

总的来看，红海事件所带来的影响逐步转向长期化，具体时长仍需观察，航运景气度得到支撑。而班轮公司的调价通常是快涨慢跌的节奏，短期受红海事件冲击影响后运价调至高位，后续实际的供需缺口需要逐渐消化和反应。随着集运市场淡季的到来，叠加欧洲市场需求的疲弱，或导致集运指数（欧线）期货价格震荡为主，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**

现货指数 SCFIS 结算运价指数降幅扩大，淡季到来需求大幅回落，班轮公司主动调降运费，并且由于红海事件影响边际减弱，集运指数（欧线）期价缺乏支撑，后续料震荡为主。投资者交易需谨慎，建议短期内继续持有空单，注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

EC2404 与 EC2406 价差处于 350 点介入反向套利，建议目标参考价差 280 点，止损参考价差 385 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。