

集运指数（欧线）期货月报

2024年3月28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
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

研究服务
ADS



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

地缘局势持续升温 多数船司上抬定价

摘要

本月集运指数（欧线）期货价格集体震荡上行，合约之间差距较为显著，涨幅3-15%之间，振幅14-34%之间。季节性因素的影响，在现货端进一步削减集装箱运输欧洲市场需求，但与此同时，红海局势的进一步升温，再度点燃市场预期，叠加船公司一季度提价，共同抬升集运期价上行。

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，3月欧元区制造业PMI降至45.7，低于前值和市场预期，连续二十一个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩。数据表明，德法两大欧洲经济体都在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。最新出炉的美国2月PCE数据显示美国物价涨势温和住房和能源以外的服务成本大幅放缓，这使得美联储6月仍然有可能降息。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。而随着欧美降息拐点到来，人民币升值，外贸料低位运行，对集运期货支撑有限。

总的来看，巴以冲突再度加剧，具体时长仍需观察，叠加各船公司提价影响，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，后续实际的供需缺口需要逐渐消化和反应。随着现货止跌以及基差持续修复，或导致集运指数（欧线）期货价格震荡为主，建议投资者谨慎为主，注意操作节奏及风险控制。

目录

一、3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）供给端持续扩张.....	6
（三）淡季来临减缓需求.....	8
（四）对欧贸易表现不佳.....	9
（五）红海局势再度升温.....	10
三、汇率分析.....	12
四、4月集运指数（欧线）期货投资建议.....	13
免责声明.....	14

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	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 大型集装箱船航速	8
图 11 中型集装箱船航速	9
图 12 小型集装箱船航速	9
图 13 我国出口同比增速	10
图 14 我国对主要经济体出口累计同比	10
图 15 好望角绕航路线示意图	11
图 16 各船型租船价格回落	12
图 17 中美利差收窄支撑人民币汇率走强	12

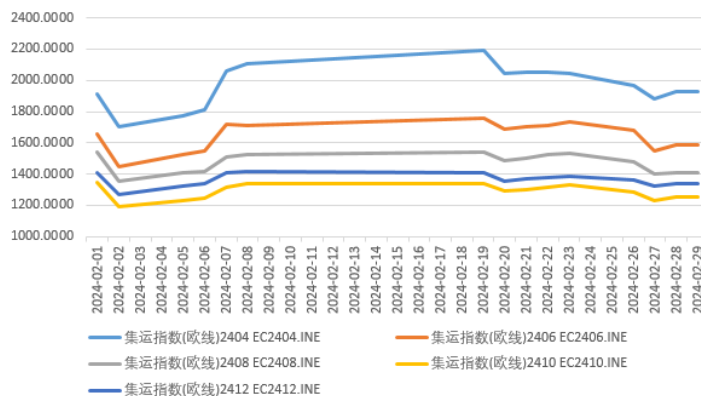
一、3月集运指数（欧线）期货行情回顾

本月集运指数（欧线）期货价格集体震荡上行，合约之间差距较为显著，涨幅 3-15% 之间，振幅 14-34% 之间。虽航运业景气水平有所回升，但总体交易难度扩大，市场博弈加剧。最新 SCFIS 欧线结算运价指数为 2134 点，较上周下降 283.85 点，环比降幅再度扩张至 11.6%；SCFI 欧线运价指数报于 2134 美元/TEU，环比下降 6.3%。现货运价指数持续下行，基差大幅收敛，不利于期价持续上行。

季节性因素的影响，在现货端进一步削减集装箱运输欧洲市场需求，但与此同时，红海局势的进一步升温，再度点燃市场预期，叠加船公司一季度提价，共同抬升集运期价上行。截止至 3 月 29 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2406 收于 1833.6 点，月涨 15.80%，其余月份合约价格均有不同幅度上涨，主力合约价格远超其余合约。而远月合约期价表现弱，或表明市场对三四季度航运业景气度预期较为悲观。

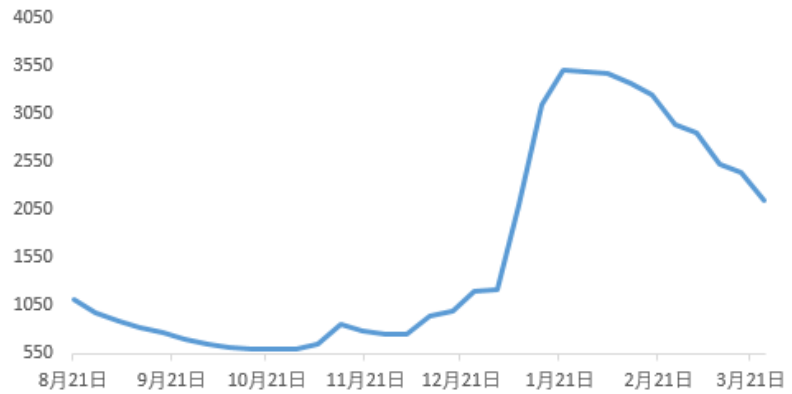
随着航运传统淡季来临，集运指数（欧线）期货交易热情迅速降温。截止 3 月 29 日收盘，主力合约共成交 1.9 万手，持仓 1.86 万手，EC2406 持仓手数以及成交量延续回落趋势，已回归至上市初期水平，红海事件带来影响逐步向长期化转变。

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

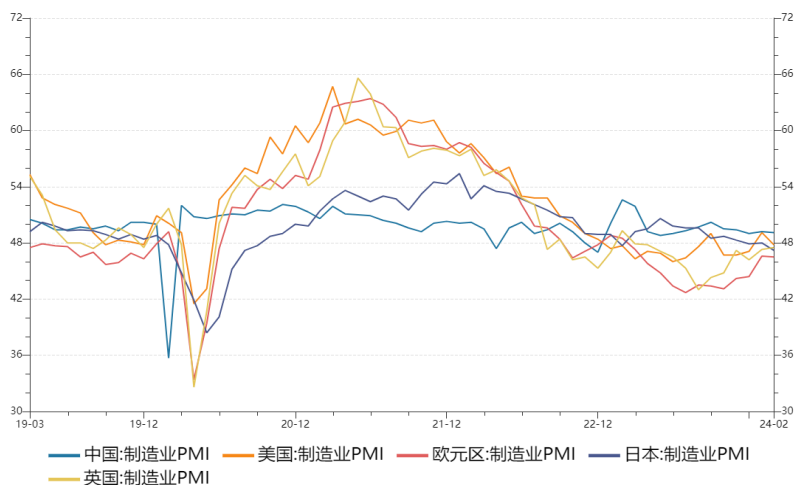
二、基本面分析

（一）全球衰退预期不变

美联储 3 月 FOMC 会议维持政策利率不变，点阵图显示年内降息三次的预期未变，市场普遍认为此次会议传递的信息偏鸽。日本央行解除大规模货币宽松，宣布结束负利率政策，时隔 17 年首次加息 10bps，短期政策利率设定在 0%-0.1% 区间。除取消负利率政策之外，还将取消旨在抑制长期利率的长短期利率操作（收益率曲线控制、YCC）和买入交易所交易基金 (ETF) 等风险资产的框架。此外，瑞士央行将其主要利率下调 25 个基点至 1.50%，成为本轮周期中第一个降息的全球主要央行，这也是瑞士央行九年来首次降息。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。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，3 月欧元区制造业 PMI 降至 45.7，低于前值和市场预期，连续二十一个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩。其中最大经济体德国的制造业则继续萎缩，刷新最近 5 个月以来的新低；法国制造业 PMI 录得 42，创下 37 月以来新低，PMI 仍未触底。这一系列数据表明，欧洲两大经济体都在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) 对 2024 年全球经济增长预期为 3.1%，远低于 3.8% 的历史 (2000-2019 年) 平均水平。欧元区增速进一步下调 0.3 个百分点至 0.9%。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

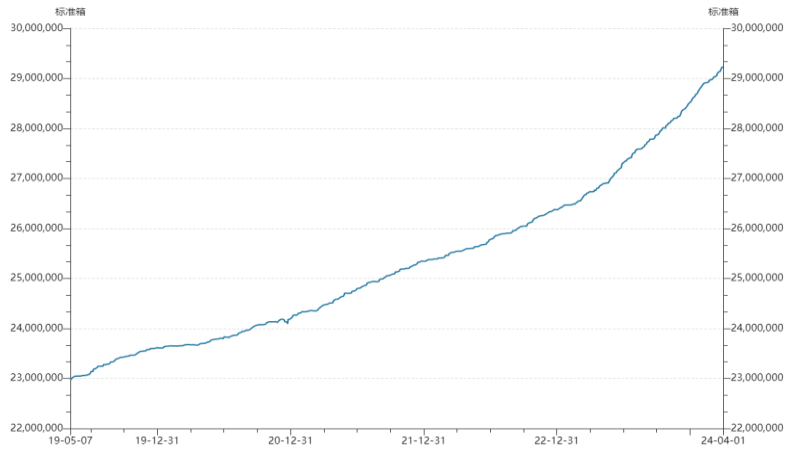
(二) 供给端持续扩张

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 2 月, 造船交付持续上涨, 单月新增运力同比增速 2.96%。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。

红海局势的升温, 短期内再度刺激了新船市场。据克拉克森最新数据显示, 2 月全球船舶新接订单同比增长 18.17%。动态运力方面, 由于船司选择绕航好望角后, 北欧航线航程多出 30%左右, 如果维持其他条件不变, 则船司在欧线的运力供应将明显减少。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, 步入高闲置运力节奏。**

此外, 大部分航司 4 月运价上调, 分别有 ONE (Week14:3050->3650\$/FEU), HPL (Week13、14:3000->4000\$/FEU) 调涨, CMA、MSC、EMC、OOCL、HMM 对 4 月做出更高报价, 仅有马士基一家做出了相较 3 月更低的报价, 但马士基基于最初的报价也有 700\$/FEU 左右的提价。马士基价格作为市场底, 其他船东的价格会高于此价格。目前 9 家船公司 4 月报价 7 家上涨 1 家持平 1 家下跌, 运价持续上行, 支撑期价。

图 6 全球集装箱运力 (TEU)



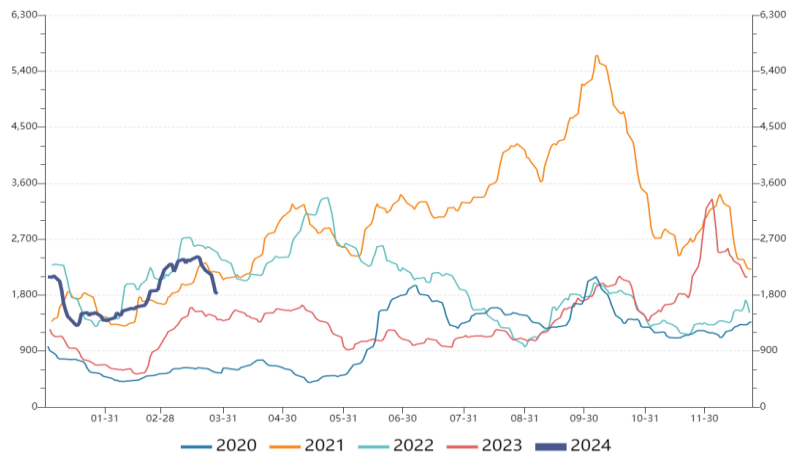
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

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）



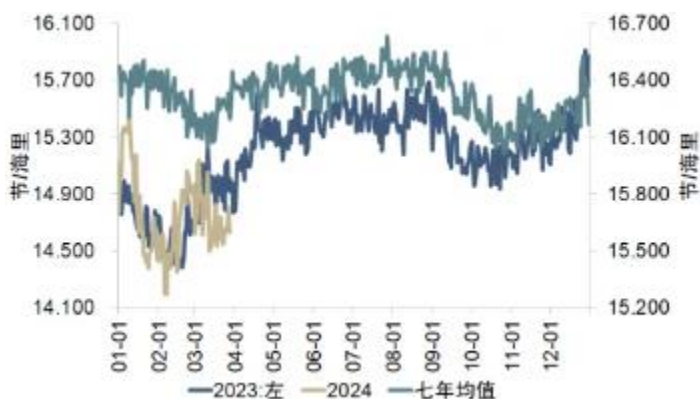
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

（三）淡季来临减缓需求

集运市场具有明显的淡旺季特征。其中，亚欧航线每年一季度运价波动，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。

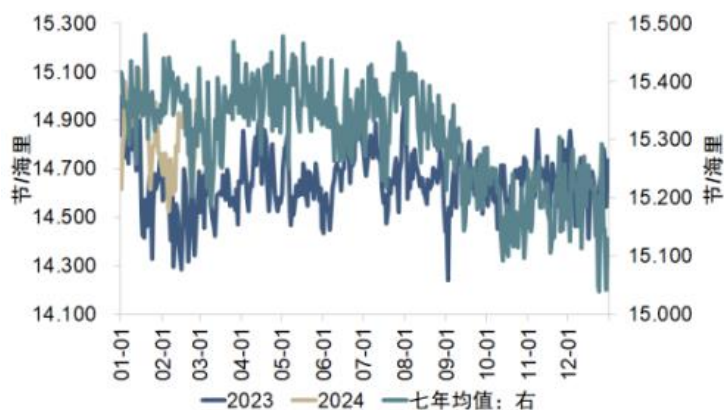
据路透数据显示，大型集装箱船平均航速为 15.83 节，中型集装箱船平均航速为 15.02 节，小型集装箱船平均航速为 13.30 节，淡季航速有所下降。此前，红海绕航发生初期导致船公司加快回程和去程航速，而随着其带来的影响逐步稳转向长期化，集装箱船已出现不同程度的降速，运力紧张态势得到缓解。

图 10 大型集装箱船航速



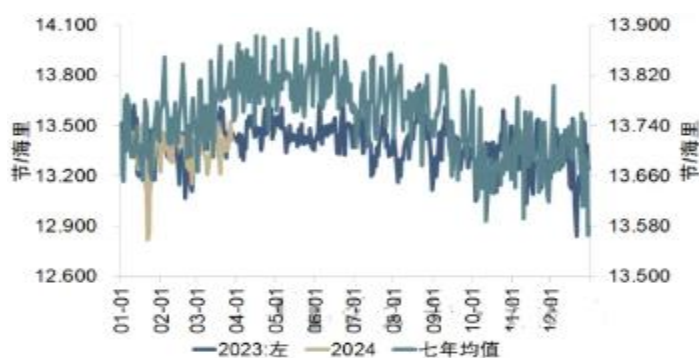
资料来源：互联网公开资料，路透，瑞达期货研究院

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

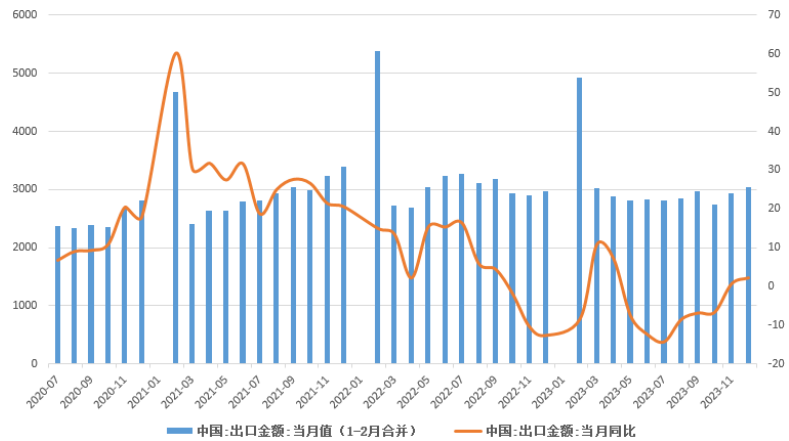
（四）对欧贸易表现不佳

按美元计价，2024 年 1-2 月我国出口同比增速录得 7.1%，在基数效应下仍较去年 12 月增速大幅回升。从量价角度来看，主要出口商品中价格增速回升的品种数更少，且从回升幅度来看也是量更胜一筹，因此我们预计数量因素是前两月出口同比边际回升的主要贡献，或与“抢出口效应”相关。当前我国出口整体回升动能依然偏弱。

分国家看，我国对美以及发展中经济体出口增速全面回升。1-2 月对欧盟、美国、日本出口同比分别增长-1.3%、5.0%、-9.7%，较去年 12 月分别回升 0.6、11.9 个百分点和回落 2.4 个百分点，对美出口增速明显回升，但对欧日出口增速继续录得负增长。除俄罗斯外，对发展中经济体出口增速均大幅回升，我国出口贸易伙伴多元化对出口增速形成一定支撑。除俄罗斯外，我国对发展中经济体出口增速全面回升，且对拉美国家和非洲出口增速维持正增长，我国出口贸易伙伴多元化对出口增速形成一定支撑。

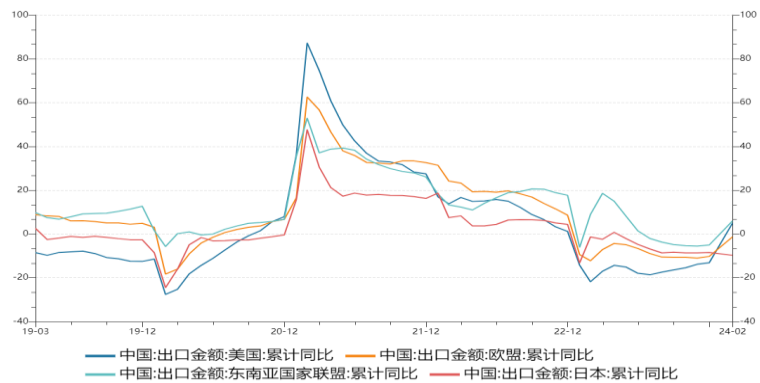
总的来看，去年同期疫情干扰、基数较低、“抢出口效应”等综合因素影响下，我国出口大幅回升，多数商品有所改善。但可以看到，欧洲经济体需求持续走弱，与我国贸易表现不佳，并在短期内大概率将延续这一趋势，对我国出口产生负影响。

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

（五）红海局势再度升温

自去年 10 月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。

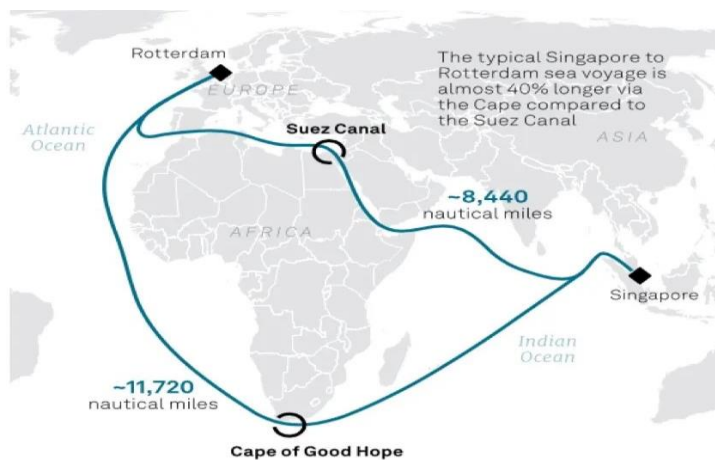
据克拉克森数据显示，2024 年年初至今，苏伊士运河集装箱船舶日均通行量 5 艘，相较 2023 年去年日均通行量 16 艘已出现明显下降。可以看到，集装箱船的通行数量持续下行。尽管红海和苏伊士运河的航行主要依靠小型船舶，因小船运输成本明显高于

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。

3月14日，也门胡塞武装领导人表示，将继续对与以色列有关的商业船只进行报复性行动，甚至将阻止船只通过印度洋和好望角航行。行风险提升，同时延长了市场对通航的预期时间。同一天，联合国警告，巴以冲突持续时间越长，也门陷入新一轮战争的风险就越大。

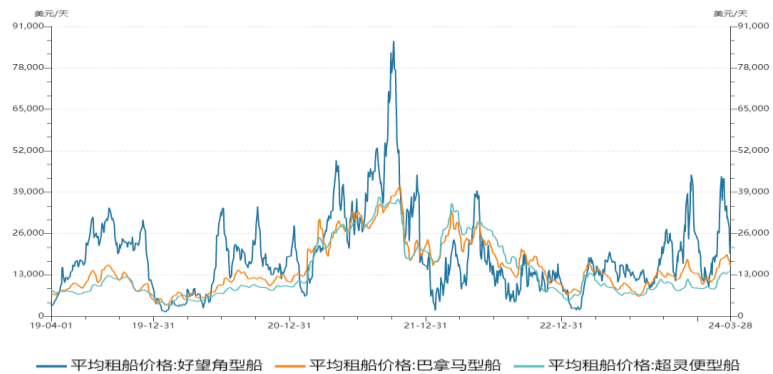
马士基于3月22日官宣：“我们意识到其他一些航运公司不顾安全风险继续在红海航行，或者已经宣布了恢复航行的计划。我们尊重每家航运公司单独做出此类决定的权利。与此同时，我们继续进行我们自己的评估，目前的情况不允许我们做出类似的决定，因此，我们仍认为，通过好望角和非洲周围的航行是目前最合理的解决方案，也是目前允许最佳供应链稳定性的解决方案。”与此同时，达飞轮船集团也更为谨慎，需重新评估了红海南部地区的局势，目前船只仍通过好望角改道。红海局势仍在升温，对6月份合约影响较为明显，或代表市场对红海事件影响减弱时点的预期。

图 15 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 16 各船型租船价格回落



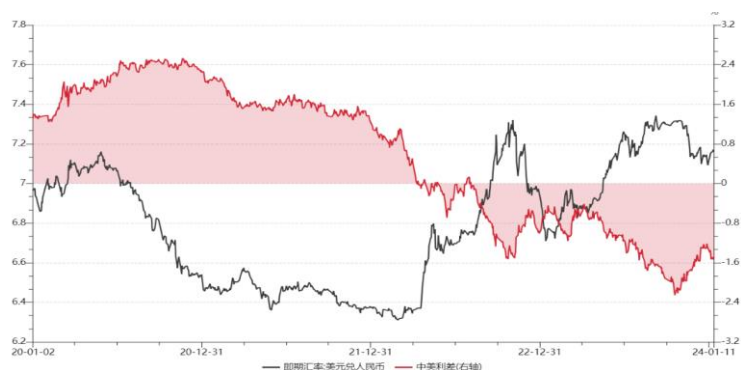
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

三、汇率分析

汇率方面，今年以来人民币汇率在 7.16 至 7.22 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 2 月 CPI 同比增长 3.2，仍远高于美联储设定的 2% 目标；美国 2 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.8%，是 2021 年 3 月以来的最小增幅。最新出炉的美国 2 月 PCE 数据显示美国物价涨势温和住房和能源以外的服务成本大幅放缓，这使得美联储 6 月仍然有可能降息。据 CME 工具显示，美联储 6 月降息概率已升至 70.1%，尽管经济增长强劲，但降息预期仍然存在。

图 17 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、4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 初值已连续二十一个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩。其中两大经济体都在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，传递仍需时间。最新出炉的美国 2 月 PCE 数据显示美国物价涨势温和和住房和能源以外的服务成本大幅放缓，这使得美联储 6 月仍然有可能降息。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。而随着欧美降息拐点到来，人民币升值，外贸料低位运行，对集运期货支撑有限。

此外，大部分航司 4 月运价上调，分别有 ONE(Week14:3050→3650\$/FEU)，HPL(Week13、14:3000→4000\$/FEU) 调涨，CMA、MSC、EMC、OOCL、HMM 对 4 月做出更高报价，仅有马士基一家做出了相较 3 月更低的报价，但马士基基于最初的报价也有 700\$/FEU 左右的提价。马士基价格作为市场底，其他船东的价格会高于此价格。目前 9 家船公司 4 月报价 7 家上涨 1 家持平 1 家下跌，运价持续上行。

总的来看，巴以冲突再度加剧，具体时长仍需观察，叠加各船公司提价影响，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，后续实际的供需缺口需要逐渐消化和反应。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

现货端指数 SCFIS 结算运价指数降幅走阔，利空期价；但红海事件再度发酵叠加班轮公司抬升运费，多因素影响下集运指数（欧线）期价振幅增大，后续料震荡为主。投资者交易需谨慎，建议短期内可持少量多单，注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

EC2406 与 EC2408 价差处于 250 点介入正向套利，建议目标参考价差 3200 点，止损参考价差 215 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。