

集运指数（欧线）期货月报

2023 年 9 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



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

摘要

集运指数（欧线）期货上市第两个月，在节前期价波动进一步放大，9 月 EC 合约集体仍大起大落，合约振幅在 24-39%之间。传统三季度为船运旺季，但可以看到，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。多数经济体衰退预期持续升温，需求端总体表现不佳，接下来随着各经济体“被动收紧”货币政策，我国外贸压力仍较大，我国对各经济体出口增速或多数下调，集装箱市场尤其是欧洲市场需求端料继续承压。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，美联储加息过程已进入尾声，下半年人民币贬值压力大概率趋于缓解，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，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。下半年宏观经济和地缘政治仍充满不确定性，全球经济衰退预期升温。与此同时，新交付的运力不断涌入市场，或使得运价继续承压。节前，期价波动放大

目录

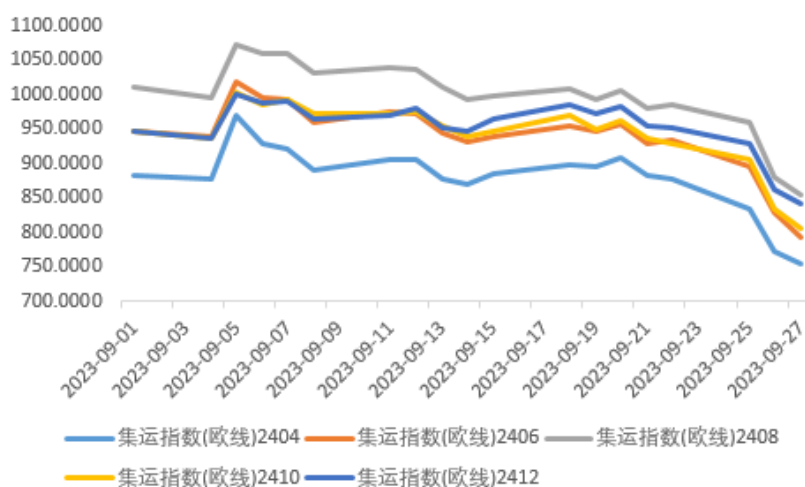
一、8月集运指数（欧线）期货行情回顾.....	2
图 1 集运指数（欧线）期货收盘价	2
图 2 集运指数（欧线）期货主力成交量.....	3
图 3 集运指数（欧线）期货主力持仓量.....	3
图 4 集运指数（欧线）期货主力价差.....	3
二、基本面分析.....	4
图 5 主要经济体 PMI.....	4
图 6 我国出口同比增速（%）	5
图 7 我国对主要经济体出口累计同比增速.....	5
图 8 我国对主要经济体出口累计同比增速.....	7
图 9 欧洲集装箱运力	7
图 10 波罗的海干散货指数（BDI）	7
图 11 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI）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

一、9月集运指数（欧线）期货行情回顾

集运指数（欧线）期货上市已两个月，在国庆节前期价波动进一步放大，9月EC合约集体仍大起大落，合约振幅在23-32%之间，总体收跌，集运行业景气度较为疲弱。最新SCFIS欧线结算运价指数为704.62点，较上周下降75.85点，环比回落9.7%，降幅进一步走阔，集运行业疲弱态势未改。

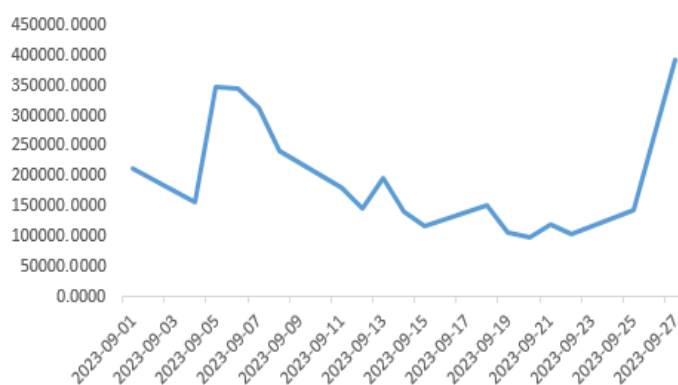
9月7日，上海国际能源交易中心发布通知自2023年9月11日日盘交易起集运指数（欧线）期货的交易手续费调整为成交金额的万分之零点五，日内平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之零点五。上调手续费意在平抑市场情绪的大幅波动，促使市场回归理性。之后，集运指数期货整体运行更趋平稳，交易逻辑逐步回归基本面，市场参与积极性也在不断提升。截止9月28日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约报716.9，月度下跌18.58%，所有合约共成交403.15万手，日均持仓47352手，EC2404持仓手数逐步企稳在3万手以上，较上月均有不同幅度增长。从价差上看，EC2404与EC2406、EC2408合约价差均小幅收窄，近远月合约预期差减少。

图1 集运指数（欧线）期货收盘价



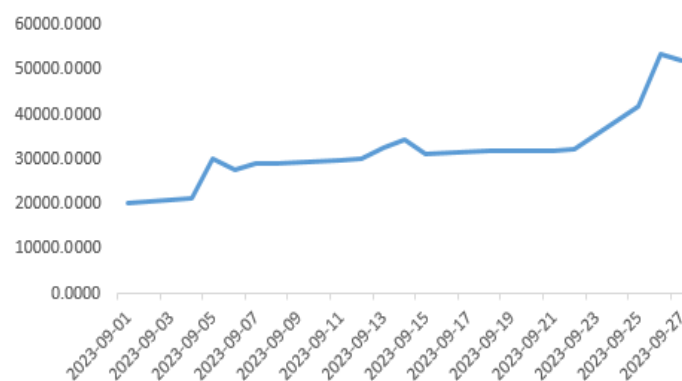
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 2 集运指数（欧线）期货主力成交量



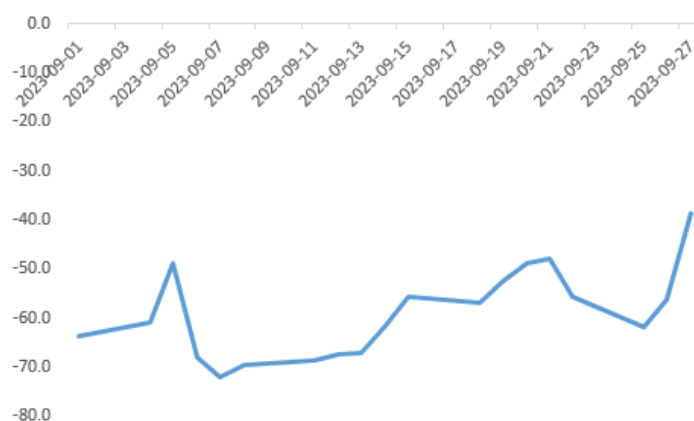
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 3 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 4 集运指数（欧线）期货主力价差



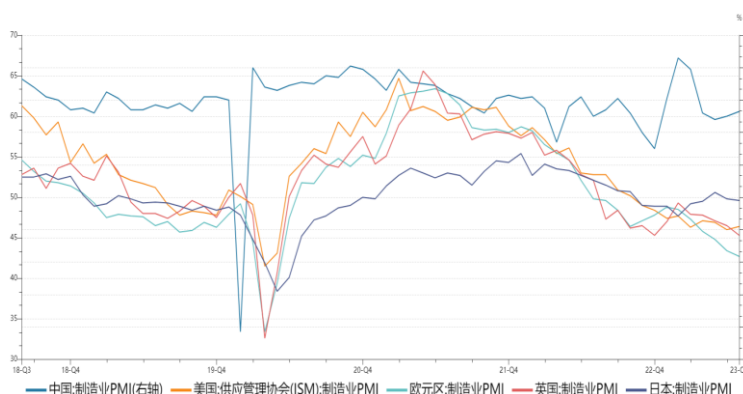
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

二、基本面分析

美国通胀出现反弹，劳动力市场显示降温现象。8月美国CPI同比增长3.7%，涨幅较上月进一步扩大0.5个百分点，且环比增幅达到年以来的最大值。但核心CPI持续下降，目前美国核心通胀仍高于长期目标。美国8月制造业指数47.6，虽较7月有小幅回升，但不及预期，且连续十个月萎缩，凸显制造业的需求疲软仍在持续。就业方面，非农就业低于过去一年均值，劳动力市场降温较为明显。9月美联储如期暂停加息，本轮美联储已加息11次，利率达到2001年3月以来新高。上一次美联储暂停加息是在6月份，7月份重启加息。9月份再度暂停后，点阵图暗示年内还要再加息一次。欧元区制造业PMI录得42.7，连续一年位于收缩区间，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。

9月19日，经济合作与发展组织发布最新经济展望报告，将2023年全球经济增速预期上调至3.0%，此前预测为2.7%；将2024年预期下调至2.7%，此前预测为2.9%。尽管加息还未显著抑制通胀，但经合组织强调，货币政策正开始影响各国经济。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5 主要经济体PMI

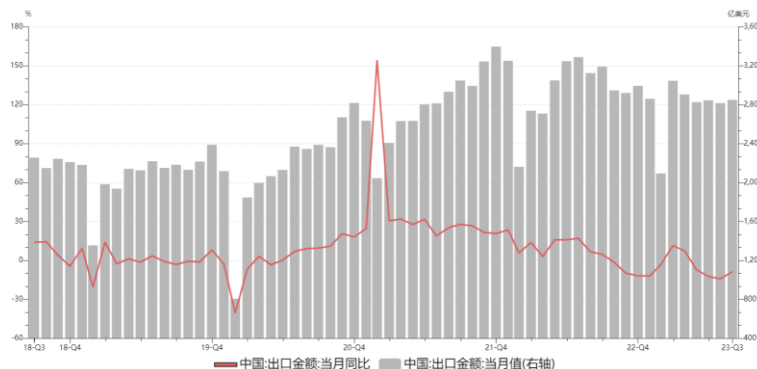


资料来源：wind，瑞达期货研究院

我国8月出口同比-8.8%，降幅缓和，基本符合市场预期。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，7月份高达17.16%，而8月迅速回落至6.53%，高基数效应影响减弱，使得本月出

口增速有所缓和。二是劳动密集型产品出口同比改善明显。家用电器、纺织品、自动数据处理设备等商品同比改善幅度较大，但汽车同比增速也在高基数影响下迅速回落。需要注意的是，2023 年以来 CRB 商品指数总体呈宽幅震荡的形式，对出口增速的支撑较弱，量价齐跌特征始终存在。

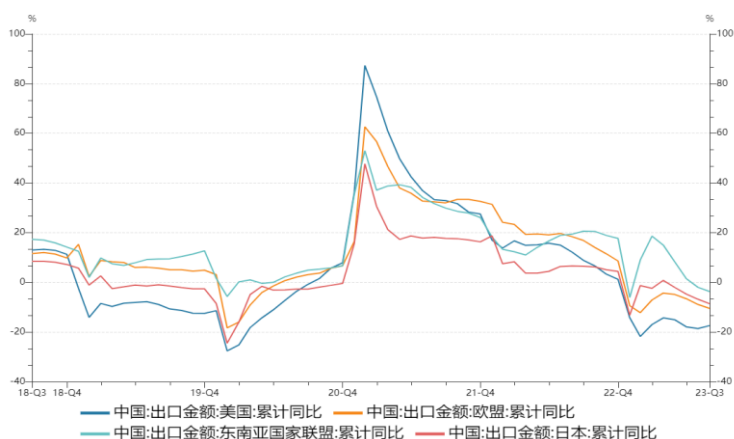
图 6 我国出口同比增速 (%)



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

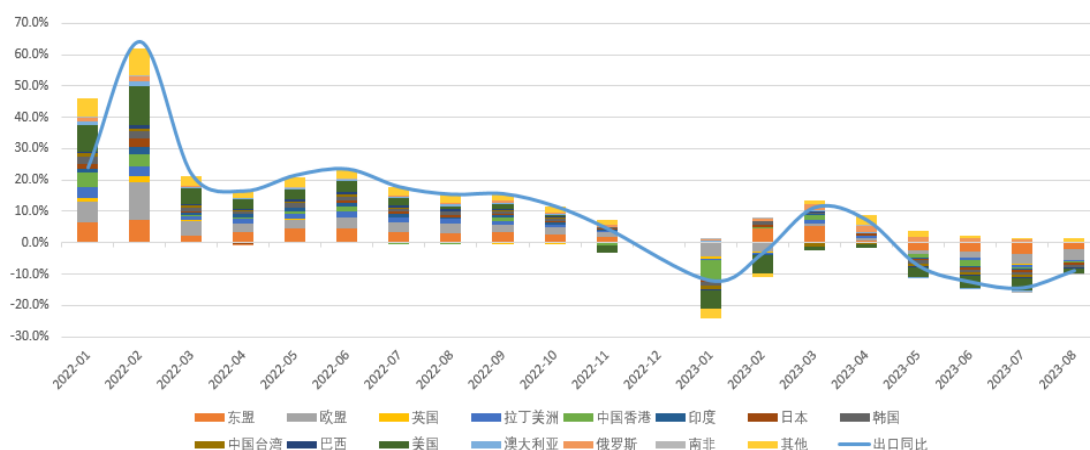
从出口经济体看，本月对主要地区出口均出现好转。8 月对美国、东盟、欧盟出口同比增速分别为-9.5%、-13.3%、-19.6%，较 7 月分别上升 13.6%、8.2%、1.0%，结合近期对美国出口运价有所企稳，或反映了美国需求的相对韧性。但需要注意到，全球经济衰退预期仍在持续升温，各经济体因美联储而“被动收紧”货币政策，多数经济指标承压，掣肘我国对各经济体的出口增速，运价上行缺乏支撑，欧线尤其明显。此前，中共中央政治局会议明确，要多措并举，稳住外贸外资基本盘，突出外贸重要性。后续我国外贸料在政策支持下改善。

图 7 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 8 中国出口同比增速分解

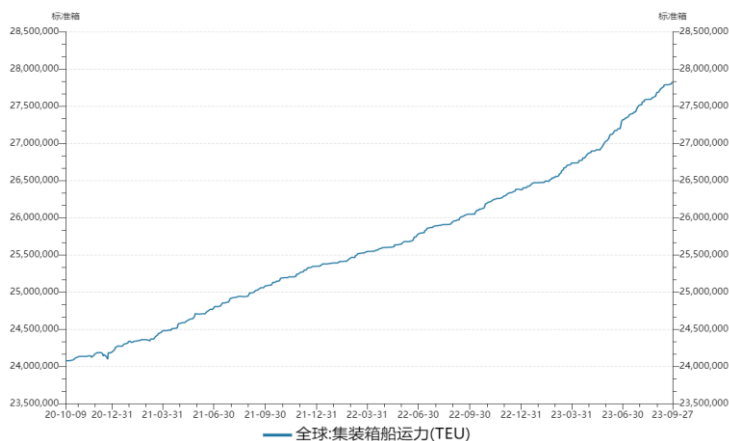


资料来源：Wind、瑞达期货研究院

航运咨询机构克拉克森预计，今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 31.46%，美西和西北欧在港运力依旧维持低位震荡，美东由于运河拥堵缓解在港运力持续下滑，地中海受部署投入航线的航班量和运力量增加，在港运力在创出新高后继续维持在高位水准。巴拿马运河拥堵情况从 8 月初开始持续缓解，平均等待时长从 8 月初的 30 个小时降至目前的 15 个小时，在历史上处于中等偏高水平。巴拿马运河拥堵的影响逐步减弱，叠加未来运力供给仍旧宽松，运价不具备持续上涨的条件。但需要注意的是，巴拿马运河“限行”措施实行至明年 9 月底，因此仍有短期挺价的可能。

图 9 全球集装箱运力



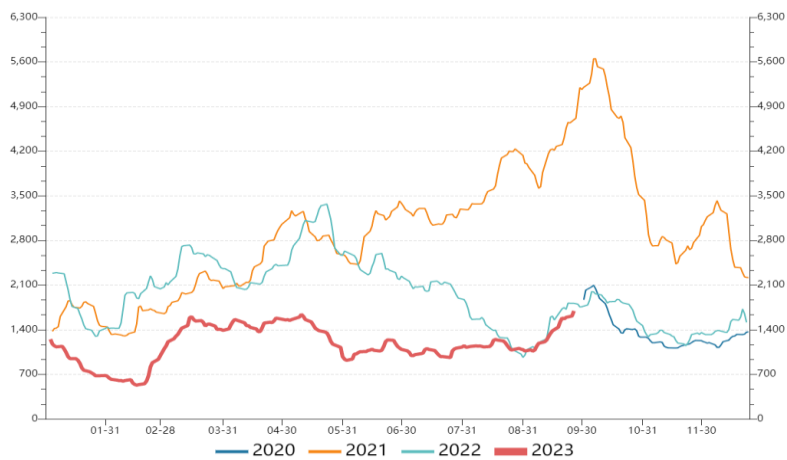
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 10 欧洲集装箱运力



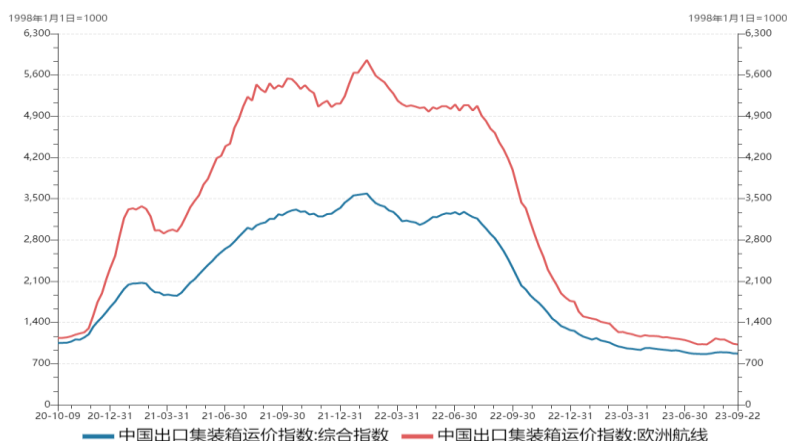
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 11 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 12 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

欧线运价继续稳步下跌-7.8%至 658\$/TEU,已经连续 7 周出现下跌,跌幅达到-32.5%,景气度令人担忧;地中海航线下跌-4.6%至 1248\$/TEU。事实证明运价反弹不可以持续,无法支撑运价长时间高位运行;而欧线运价连续 7 周回落,也说明需求增长乏力,经济韧性远不如美国,衰退预期尤其显著。欧线供需基本面低迷,短期内难见起色,运价易跌难涨。

另外,克拉克森研究报告,2023 年上半年新造船价格高位运行,截至二季度,新造船价格指数较年初上涨 5%,达到 2009 年 1 月以来最高水平。而到了下半年,受集装箱船和干散货船收益回落影响,克拉克森海运指数迅速回落,平均值同比下滑 38%,船舶及航运市场整体呈现“船价高企,运价回落”状态,景气水平降温,并且这一趋势大概率将延续。

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。下半年宏观经济和地缘政治仍充满不确定性,全球经济尤其欧洲市场衰退预期升温明显。与此同时,新交付的运力不断涌入市场,或使得运价继续承压。

三、汇率分析

汇率方面,人民币汇率波动有所加大,主要是由短期的阶段性的压力导致,包括中美货币政策分化带来的利差变化、美元汇率阶段性走强等因素。展望未来,当前宏观政策调控力度正在加大,四季度国内实际经济复苏动能大概率转强。同时,美联储加息过程已逐步转向进入尾声,预计下半年人民币贬值压力趋于缓解,人民币汇率有望由单边贬值回归,转而继续维持区间内的震荡。

9 月美联储如期停止加息，但点阵图暗示年内还有加息预期，且美国利率或长时间停留高位。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，人民币汇率大概率将维持稳定，持续贬值的可能性不大。**从内部因素看**，随着国内一揽子稳经济政策逐步显效，8 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**，货币政策加息不可持续，等美联储加息周期结束后，美债收益率和美元汇率逆转向下，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。

图 13 人民币兑美元中间价



资料来源：wind，瑞达期货研究院

四、10 月集运指数（欧线）期货投资建议

集运指数（欧线）期货上市已两个月，在国庆节前期价波动进一步放大，9 月 EC 合约集体仍大起大落，合约振幅在 20-29%之间，总体收跌，集运行业景气度较为疲弱。传统三季度为船运旺季，但可以看到，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。多数经济体衰退预期持续升温，需求端总体表现不佳，接下来随着各经济体“被动收紧”货币政策，我国外贸压力仍较大，我国对各经济体出口增速或多数下调，集装箱市场尤其是欧洲市场需求端料继续承压。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，美联储加息过程已进入尾声，下半年人民币贬值压力大概率趋于缓解，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，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。下半年宏观经济和地缘政治仍充满不确定性，全球经济衰退预期升温。与此同时，新交付的运力不断涌入市场，或使得运价继续承压。

操作建议：

1、投资策略

集运指数（欧线）期货价格缺乏支撑，现货指数 SCFIS 结算运价指数大概率仍维持下降趋势。短期建议投资者观望为主，节假日前波动幅度大，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-50 点介入套利，建议目标参考价差-20 点，止损参考价差-65 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。