

集运指数（欧线）期货月报

2024 年 1 月 31 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。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。租金盈利水平至今仍未有明显改善，从而导致上游利润有压缩。

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。1 月欧元区制造业 PMI 初值已连续十九个月位于收缩区间，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。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。随着欧美降息周期逐步到来，全球经济压力不减，外贸料低位运行，对集运期货支撑有限。同时降息或导致人民币大幅升值，这将对我国出口继续产生负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

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，集运指数（欧线）期价持续上行空间有限。同时现货指数 SCFIS 结算运价指数转升为降，叠加春节假期临近，货主出货节奏放慢，班轮公司主动降价增加揽货，运价有所回调，集运指数（欧线）期价缺乏支撑。短期内建议投资者轻仓逢高做空。而地缘冲突影响就目前观察来看逐渐偏向长期化，需跟踪持续性几何。

目录

一、1 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）出口端承压明显	6
（三）供给端扩张迅速	8
（四）上游利润压缩	9
（五）红海绕航抬升运价	10
三、汇率分析	11
四、2 月集运指数（欧线）期货投资建议	12
免责声明	14

图表目录

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

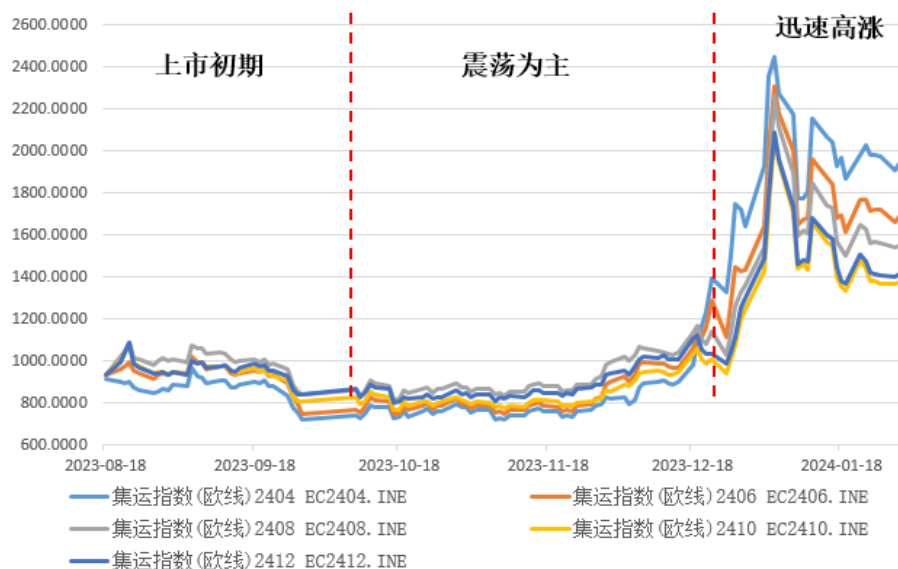
一、1 月集运指数（欧线）期货行情回顾

从去年十一月底开始，在多因素的共同作用下，集运指数（欧线）期货进入了一段持续高涨的阶段。**首先**，欧线一年一度的长协签约谈判开始，船公司在年底挺价意愿增强。达飞、赫伯罗特两大航运公司去年三度抬升欧洲航线运费，多数船公司纷纷跟随步伐，在多次集体挺价的支撑下，航运景气度回升。**其次**，巴拿马运河持续干旱的问题促使运价加速上行。运河船舶通行限制要求继续收紧，每日通过运河的船舶持续减少，加上运河通行费上涨，已极大增加了班轮公司的运营成本。**最后**，由于多艘船只行至红海水域时遭到也门胡塞武装袭击，亚欧航线集装箱船被迫绕道好望角进行运输，航距拉长，运费大幅上涨，从而影响期价上行。

截止至 1 月 30 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2404 收于 1939.6 点，较 11 月 30 日上涨 173.92%，较 1 月初上涨 20.01%。不同月份合约价格出现分化，主力合约 EC2404 涨势较强，价格远超其余合约。

上海国际能源交易中心发布通知，自 2024 年 1 月 4 日（周四）收盘结算时起，集运指数（欧线）期货 EC2408、EC2410、EC2412 合约的交易保证金比例调整为 22%，涨跌停板幅度调整为 20%。在此之后，交易热情迅速降温。截止 1 月 30 日收盘，主力合约共成交 2.62 万手，持仓 2.89 万手，EC2404 持仓手数以及成交量自高点回落，幅度分别为 95%和 80%，已回归至上市初期水平，交易情绪降温，但由于红海事件不确定性仍较高，若局势进一步升级，不排除再度升温的情况。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



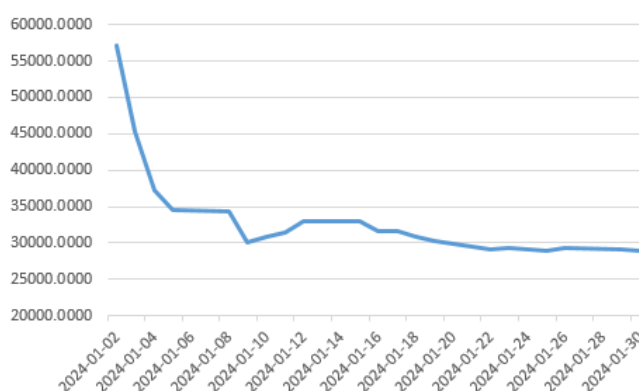
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

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

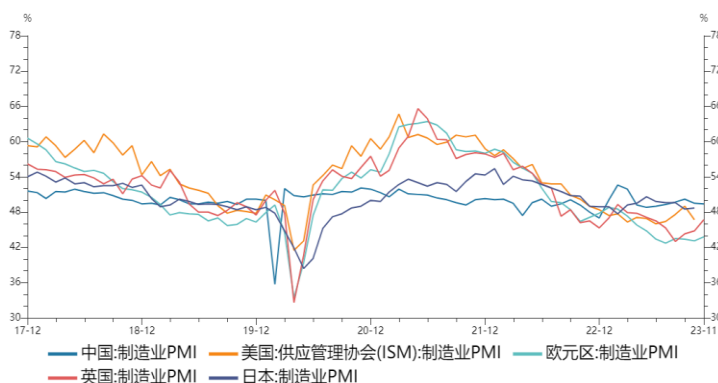
二、基本面分析

（一）全球衰退预期不变

美国第四季度经济增长幅度超过预期，主要得益于消费者支出的恢复性增长，助力美国经济实现自 2021 年以来最强劲的增长。其中，劳动力市场韧性则是支撑消费的重要因素。尽管就业市场降温是大势所趋，但整体韧性仍超出市场预期，并未大幅恶化。美国 GDP 数据公布后，美国短期利率期货上涨，市场加大了对美联储降息的押注。据 CME 工具显示，美联储 3 月维持利率不变的概率为 58.4%，预计将于 5 月份初次降息。货币政策的转向对全球经济衰退影响已有所显现，近期欧洲公布的经济数据显示，1 月欧元区制造业 PMI 初值已连续十九个月位于收缩区间，经济景气度尚未好转，生产活动持续收缩；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。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。

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 4 主要经济体 PMI

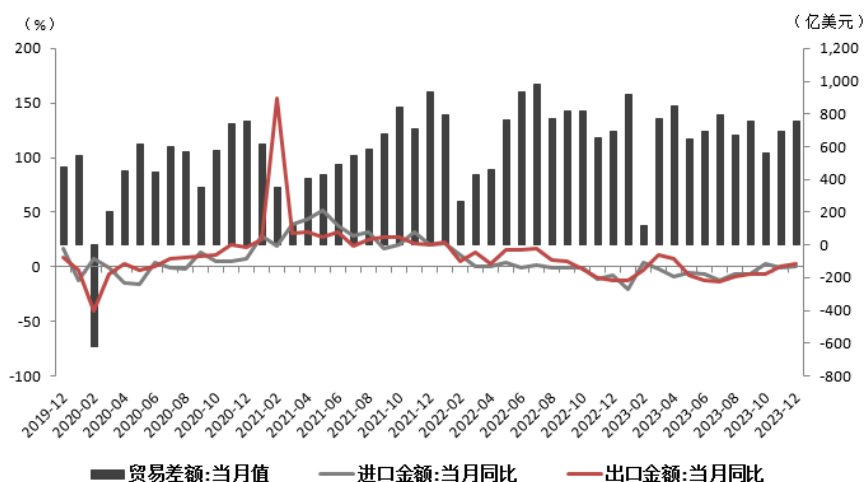


资料来源：Wind，瑞达期货研究院

（二）出口端承压明显

2023 年 12 月份出口金额同比增长 2.3%，环比回升 1.8 个百分点，剔除基数效应看，12 月份出口两年平均下降 5.4%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点。说明低基数是本月出口增速回升的主要原因。分数量和价格看，12 月份同时公布的主要出口商品中，商品出口价格增速回升的品种数量多于数量回升的品种数量，且整体看，数量增速回落幅度更大一些，预计价格因素是出口同比边际回升的主要贡献。当前我国出口整体回升动能依然偏弱。

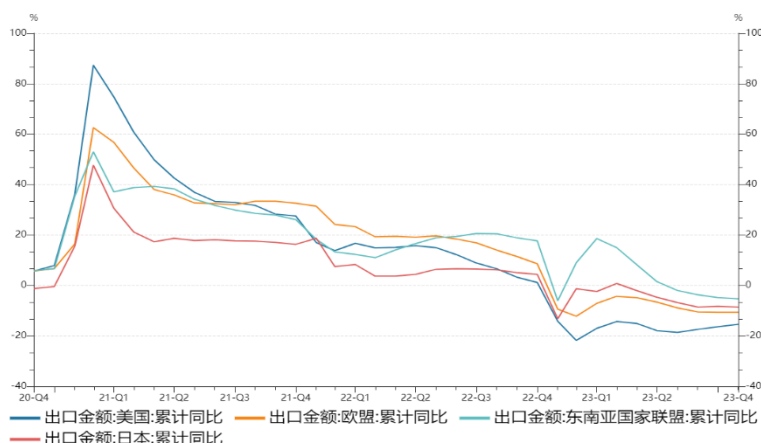
图 5 我国出口同比增速（%）



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

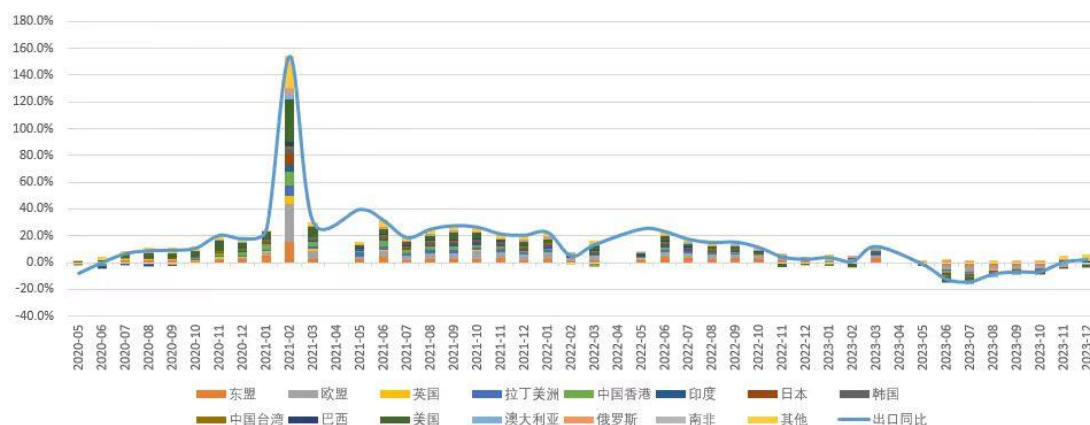
分国家看，我国对欧盟和发展中经济体出口增速全面回升，但对美出口回落较多。12 月份我国对欧盟、美国、日本出口同比分别增长-1.9%、-6.9%、-7.3%，增速较 11 月份分别变化 12.6、-14.2 和 1.0 个百分点，数据显示对欧盟出口增速回升，但对美出口明显回落。一方面，美国受高通胀困扰需求有所降温，整体进口量较去年都有所下滑。2023 年一二季度美国进口增速跌到-10%左右，三季度才开始爬坡回升。另一方面，2023 年以来美国逐步推进与我国外贸脱钩，同时积极寻求其他进口替代国的贸易合作。欧盟主要国家、以及墨西哥、越南等国一定程度上替代了中国对美国的出口。除俄罗斯外，我国对发展中经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。

图 6 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 7 中国出口同比增速分解



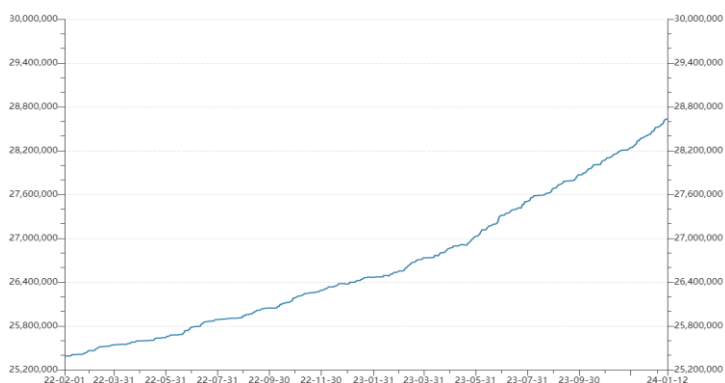
资料来源: Wind、瑞达期货研究院

去年基数走弱影响下,我国 12 月份出口回升,但多数商品改善幅度有限。海外经济体除美国显现韧性外均表现较弱,但随着欧美加息周期逐步进入尾声,高利率将继续拖累经济复苏,外贸料低位运行,但在基数持续走低的基础上,下行空间有限。全年来看,出口价格增速持续下行是 2023 年全年出口负增的主要原因,预计 2024 年上述拖累作用趋于缓解。一方面,历史上看,美国进口商品价格增速通常领先我国出口价格增速半年左右,而目前美国进口品已于 2023 年下半年企稳回升预示着未来我国出口价格增速有望迎来上行。另一方面,从量价因素上看,预计 2024 年国内经济回升向好将带动国内定价商品价格温和回升、地缘政治关系紧张下大宗商品仍存上行动力,加上 2023 年大宗商品价格中枢下行较多,预计 2024 年 PPI 将延续回升态势,对出口价格形成一定支撑。

（三）供给端扩张迅速

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。据克拉克森最新发布的新造船市场系列报告显示，2023 年以来全球新造船市场活动保持活跃，新造船价格指数达到 176.22 点，是自 2018 年 12 月 177.97 点以来的最高水平，比 2020 年年底增加了 36%，相比今年年初也增长了 9%。此外，运力水平也达到高位。截至 1 月初，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%。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。

图 8 全球集装箱运力



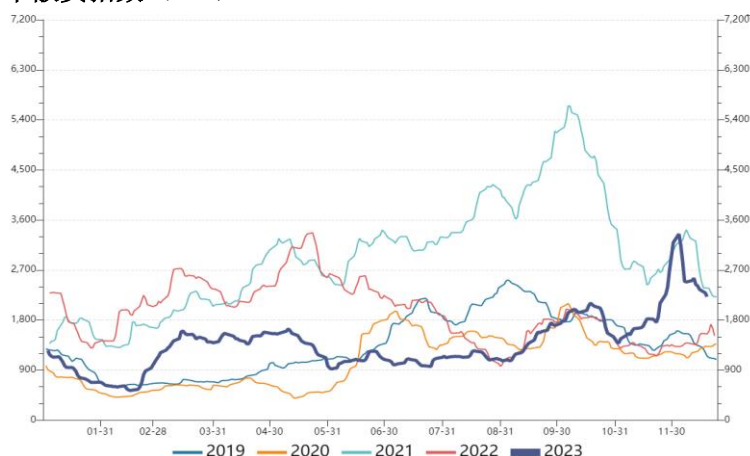
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 9 欧洲集装箱运力



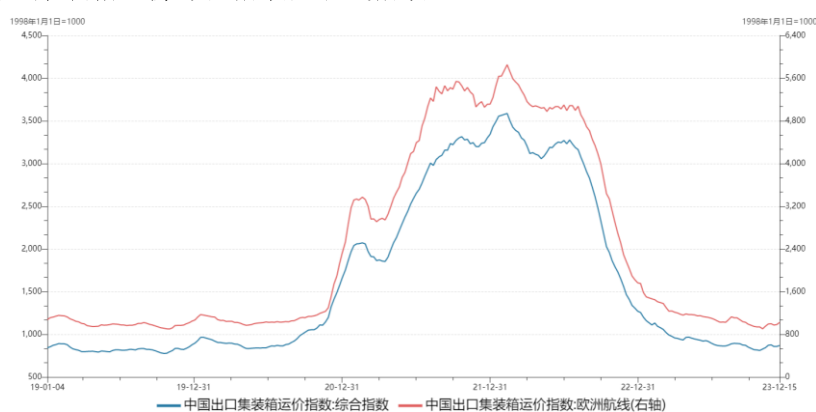
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 10 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 11 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数 (CCFI)

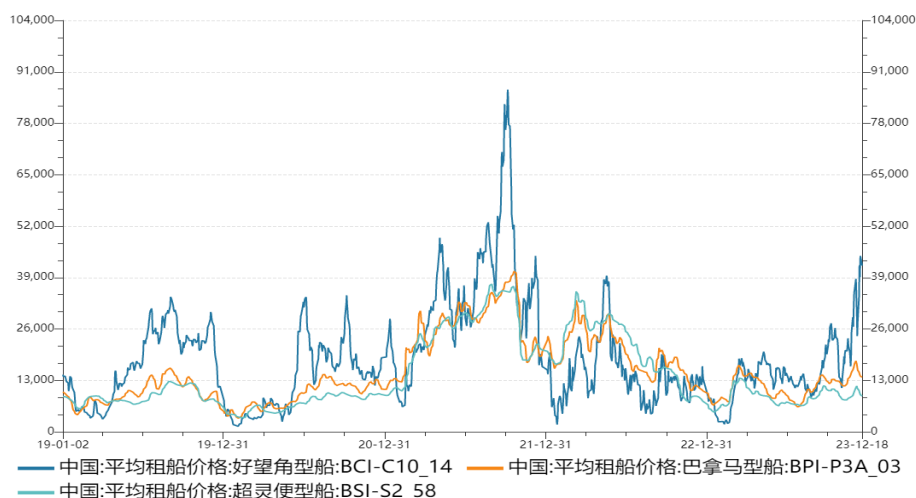


资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

(四) 上游利润压缩

从租金来看, 去年以来集装箱船租金呈“先升后降”趋势, 在 23 年 Q3 后明显回落。根据克拉克森调查显示, 船舶租金水平持续偏弱至今仍未有明显改善。盈利方面, 目前集装箱船日均盈利为 1.7 万美元/天, 远不及 2021-2022 年的 5.98 万美元/天。供需矛盾缓和后行业利润开始大幅下滑, 如今回落至峰值的四分之一水平, 并且回落趋势仍未停止。集装箱船期租价格持续下调, 行业低景气区间上游利润有压缩。由于航运周期较其余行业来说整体较长, 因此目前来看迅速复苏的可能性不大。

图 12 各船型租船价格水平



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

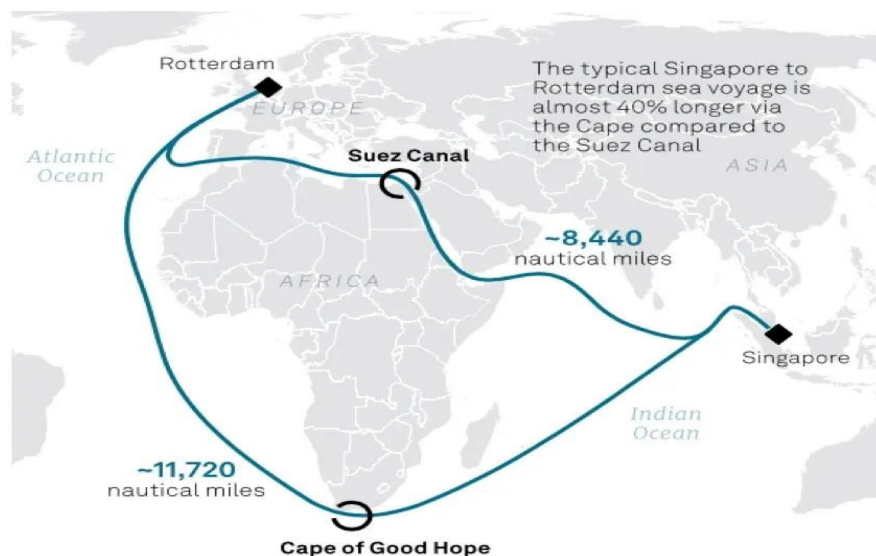
(五) 红海绕航抬升运价

红海位于亚非两洲交界处,地理位置重要。自古以来,红海地区就是各大帝国争夺的焦点。随着现代航运的发展,红海成为了连接大西洋和印度洋的重要通道,是途径苏伊士运河的重要区域。

据克拉克森数据显示,若避开红海选择绕航,将大幅增加航线距离和航行天数,以远东至欧洲为例,绕航好望角,航行天数约 36 天,较途径苏伊士运河的航线时间增加约 8 天,航行距离大约增加 3200 海里。运力供应受到冲击,运费随之上涨。

最新消息显示,也门胡塞武装向在红海行驶的美国“格雷夫利”号驱逐舰发射了数枚导弹。胡塞武装发言人萨雷亚表示,其已将“所有在红海和阿拉伯海行驶的美英军舰视为合法攻击目标”,并将在“适当时刻”对这些军舰发动打击。若后续红海局势进一步加剧,或对国际航运供应链将会造成较大负面影响,有可能会再度推动航运价格二度暴涨,仍需继续观察。

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

三、汇率分析

汇率方面，自 1 月以来，美元指数持续反弹。经济数据的强劲表现和美联储官员的鹰派言论压制了美联储快速降息的预期，美债收益率相应反弹，10 年期美债利率回归 4.1%，也助推美元指数小幅反弹。美联储可能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。目前市场预期美联储 2024Q2 开启降息周期的可能性较大，主要分为内外两方面。

从内部因素看，我国中央财政将在 23 年 Q4 增发 2023 年国债 10000 亿元，有利于提振我国经济基本面。中国多数经济指标均出现初步企稳的态势。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。后续国内宽松的货币政策或逐渐向信用端传导，汇率贬值的压力也将减弱，人民币汇率升值动能或将增强。**从外部因素看**，目前美联储已偏向鸽派，叠加劳动力市场进一步放缓，加剧了人们对美联储的降息的预期，但全球流动性偏紧态势在美国降息时点来临之前难以有实质性改变，在温和回升过程中人民币汇率或仍有阶段性的上行压力。若下半年美联储开启降息通道，人民币将大幅升值，这将对我国出口产生负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

图 14 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、2 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。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。租金盈利水平至今仍没有明显改善，从而导致上游利润有压缩。

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。1 月欧元区制造业 PMI 初值已连续十九个月位于收缩区间，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。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。随着欧美降息周期逐步到来，全球经济压力不减，外贸料低位运行，对集运期货支撑有限。同时降息或导致人民币大幅升值，这将对我国出口继续产生负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

接下来，我们对于集运市场的关注点应更侧重于需求端。**首先**，最为关注的就是地缘冲突问题，也门胡塞武装表现、和解协议的签订、邮轮巨头如何表态等均会产生影响，绕行成本不光是距离变长，同时油价走高、船公司违约风险上升均会使得期价波动

加剧。**其次**，巴拿马运河拥堵情况边际缓解的时间点需要关注，厄尔尼诺现象导致的加通湖水位走低影响巴拿马运河通行，部分美东航线集船不得已改从苏伊士运河通行，多重绕道共同提振运价。**最后**，我们还应关注碳排放方面的变动，2024 年航运业将正式纳入欧盟碳交易系统，或有相关影响。

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，集运指数（欧线）期价持续上行空间有限。而地缘冲突影响就目前观察来看逐渐偏向长期化，需跟踪持续性几何。

操作建议：

1、投资策略

现货指数 SCFIS 结算运价指数转升为降，叠加春节假期临近，货主出货节奏放慢，班轮公司主动降价增加揽货，运价有所回调，集运指数（欧线）期价缺乏支撑。短期内建议投资者轻仓逢高做空。但由于红海事件的不确定性仍强，市场博弈较为剧烈，交易难度较高，建议投资者交易需谨慎，注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

EC2404 与 EC2406 价差处于 275 点介入反向套利，建议目标参考价差 350 点，止损参考价差 235 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。