



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

集运指数（欧线）期货半年报：鉴往知来 川不辞盈

EC期货半年报 2024. 6. 19

贾瑞斌

从业资格证号：F3041932

交易咨询证号：Z0015195

研究联系方式：jiaruibin@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

联系人：范嘉丰

从业资格证号：F03121093

研究联系方式：fanjiafeng@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951



EC

定性

解析

核心观点

震荡偏多

最新上海出口集装箱结算运价指数SCFIS，较上期环比上行10.8%至4688.53点超预期，再创今年新高，证明6月提涨落地情况良好，抬高盘面估值中枢。马士基已于近日率先启动了7月GRI宣涨，宣涨幅度较6月下半月再次放大。后续关注其他船司及涨价落地情况。从供需角度来看，今年上半年中国出口商品金额呈恢复态势，加之巴西，美国，欧盟等地针对对中国电动车，光伏，锂电等核心商品加征高额关税促使货主抢运，一定程度将今年的传统旺季前置，从而进一步挤压现货舱位，使得全球集装箱供应链处于紧平衡态势，推高各个世界主要航线的运价。供应端，今年依旧处于新船交付大年，目前由于抢运导致的缺箱缺船等情况，随着船司的动态调控和美线需求溢出效应的减弱，欧地线供应有望缓解。

策略

**逢低做多
反套兑现**

现货表现强势，舱位偏紧依旧会是今年的主旋律，短期内08合约关注逢低多的机会；高运价压抑的一部分低货值需求会在运价逐步回调过程给予货量支持，谨慎为10合约定价；12合约处于传统旺季以及明年长协谈判关键时间节点，预计船司会主动推涨运价；远月合约受地缘影响较大，谨慎操作。月差方面，10-12反套机会继续关注。

EC 定性 解析

运力供给 中性偏空

从当前运力供给的基本面来看，目前整个集装箱航运系统处于紧平衡的状态，前期由于美洲等线需求提升较为显著，船司不得不将其他线路的运力做了动态调配。虽然今年依旧处于新船交付大年，但无法覆盖短期内暴涨的需求。船期方面，24年上半年随着新船交付的节奏，各船司在欧线新增航线，上海-欧洲航线周均运力约21.7万TEU，同比去年有所上升。但受到拥堵等因素影响，目前7月实际运力共计约为86.5万TEU。较6月的91.9万实TEU际运力有所下降。新船交付方面，今年下半年和明年上半年依旧处于交付高峰期状态，且以15,000TEU以上的大型集装箱船为主，后续需要关注新船交付速度及欧美需求放大的节奏。

需求 中性偏多

5月欧元区CPI录得2.5%，核心CPI录得2.8%；制造业PMI欧元区录得47.3，德国录得45.4，法国录得46.4，英国录得51.2，欧元区制造业PMI虽然已经连续24个月低于枯荣线，但近期恢复态势向好，是23年3月以来新高；6月6日欧洲央行宣布降息25个基点表明通胀已明显改善，开始为货币环境松绑。然而从整体来看，欧洲整体经济处于恢复态势且回归空间仍在，德国经济依旧处于萎缩状态，现阶段的降息更多的是发出松绑信号，并不意味着商品进口的需求充分打开，后续仍需关注进口情况。中国出口方面，总金额同比上升7.6%，但对欧洲出口金额有所放缓，同比下降0.98%；整体出口货量仍然维持积极走势。

成本 中性偏多

航速方面：大型集装箱船速录得15.97节，中型集装箱船速录得15.2节，小型集装箱船速录得13.63节，处于正常波动范围；船燃方面：以新加坡为例，低硫&高硫燃料油价格同比去年有所上升。船燃成本抬升在目前高利润的情况下的边际影响有限；港口拥堵方面，上半年欧线由于绕航和出货需求大增带来了港口拥堵问题一直存在，尤其是5月下旬新加坡港口的拥堵使得船司不得不选择跳港和空船来解决问题，目前数据监测已有一定程度的好转。

峰回路转

期限走势

期货 - 近半年大事驱动

欧线集运期货主要事件驱动



现货 – 现货指数走势超预期

- 最新上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS），较上期环比上行10.8%至4688.53点超预期，再创今年新高。
- 现货指数大幅上涨，带动06合约估值中枢上移至4600-4700点。

多轴图



即期 – SCFI与SCFIS劈叉

- 最新上海出口集装箱运价指数SCFI，环比上涨5.82%至4179美金/TEU。
- 近半年的走势基本符合市场预期，本期SCFI与结算运价罕见出现劈叉，可能是由于小柜大柜需求失衡导致。

多轴图



现货运价 – 运价持续性

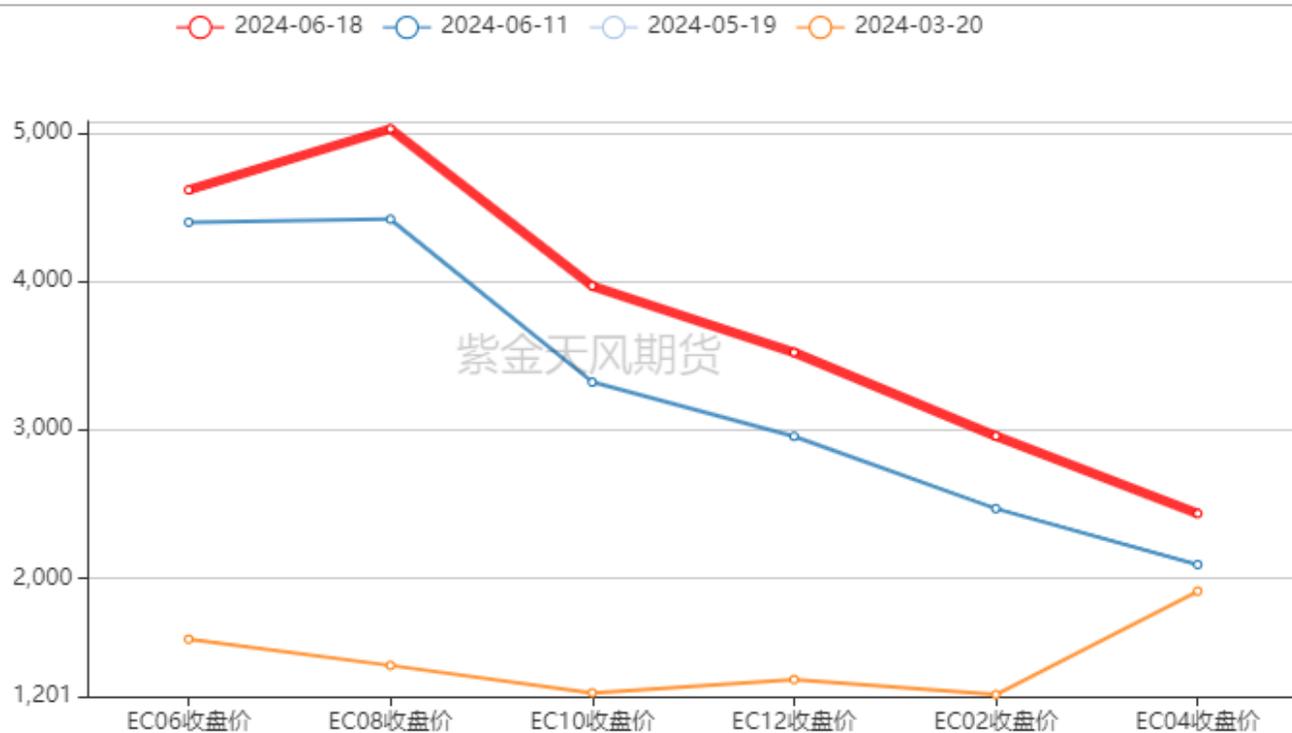
- 自今年4月，船司进行了多轮主动挺价行动。由于欧美需求超预期恢复加之巴西，美国，欧盟等地针对对中国电动车，光伏，锂电等核心商品加征高额关税促使货主抢运，一定程度将今年的传统旺季前置，从而进一步挤压现货舱位。运价在充足的货量支持下，近2个月节节攀升，且船司主动宣涨的幅度也维持在较高水平线。
- 但需要注意的是目前能够接受如此高运价的大多是高货值产品，高运价压抑的低货值货品会在运价下跌情况下给与一定的支撑作用，所以请谨慎为接下来的10月淡季定价。



月差 – 近月结构反复，远月稳定back

- 受到现货指数和地缘政治的影响，06-08合约结构持续在Contango和Back结构中变换，但远月合约在复航逻辑支持下一直处于back结构。

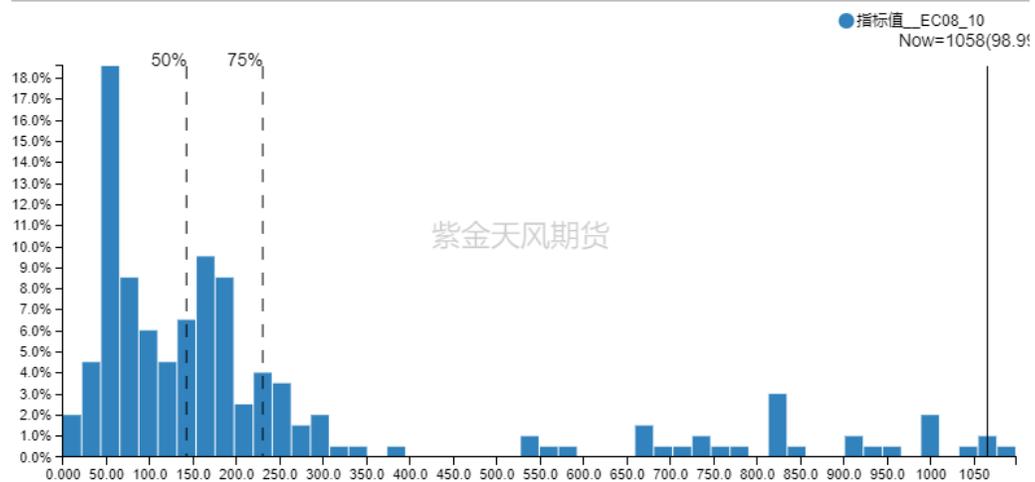
价差结构



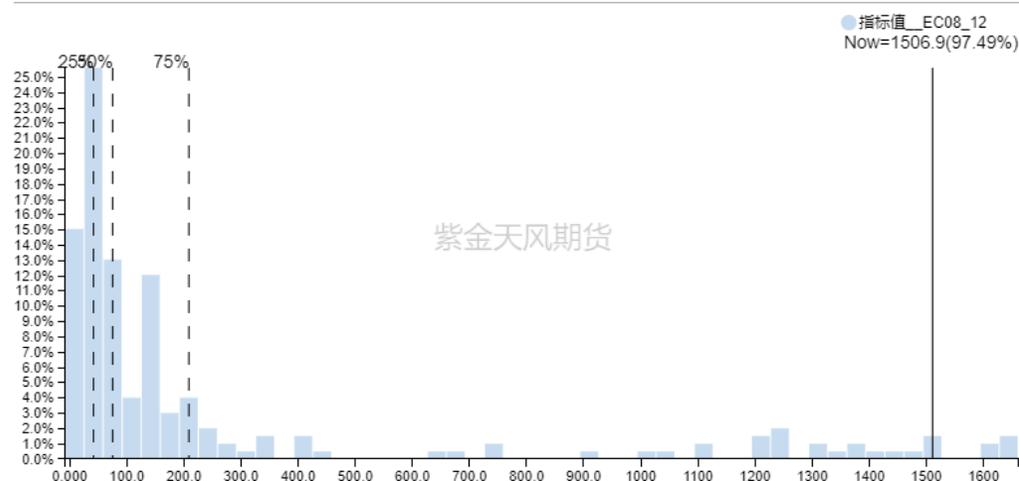
月差-各合约月差历史分位情况

■ 目前各重点关注合约月差处于历史偏高分位水平。

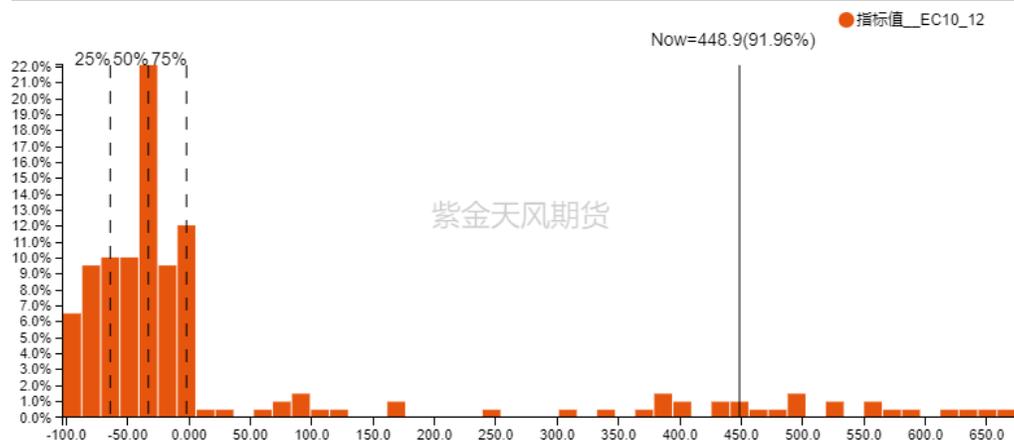
08-10月差历史分位图



08-12月差历史分位图



10-12月差历史分位图



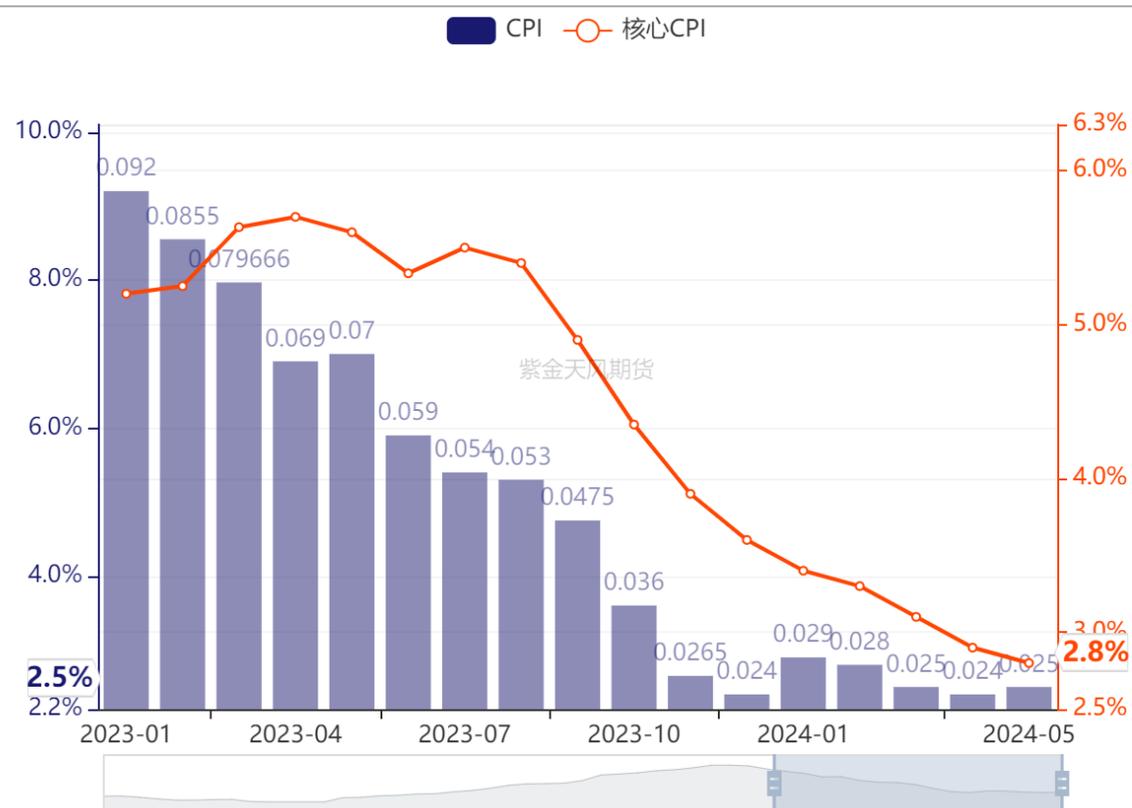
超季节回复

需求

【宏观】欧元区- 降息来临

- 据最新数据显示：5月欧元区CPI录得2.5%，核心CPI录得2.8%。
- 6月6日欧洲央行宣布降息25个基点，表明通胀已明显改善，开始为货币环境松绑。

欧洲CPI数据



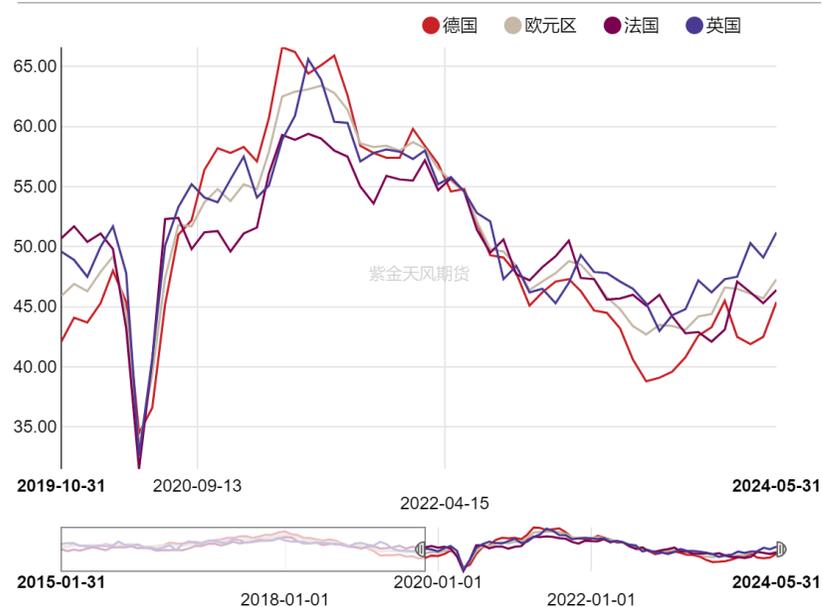
【宏观】欧元区-需求仍待恢复

- 制造业PMI欧元区录得47.3，德国录得45.4，法国录得46.4，英国录得51.2，欧元区制造业PMI虽然已经连续24个月低于枯荣线，但近期恢复态势向好，是23年3月以来新高。
- 整体来看，欧洲整体经济处于恢复态势且回归空间仍在，德国经济依旧处于萎缩状态，现阶段的降息更多的是发出松绑信号，并不意味着商品进口的需求充分打开。

欧美制造业PMI与我国出口



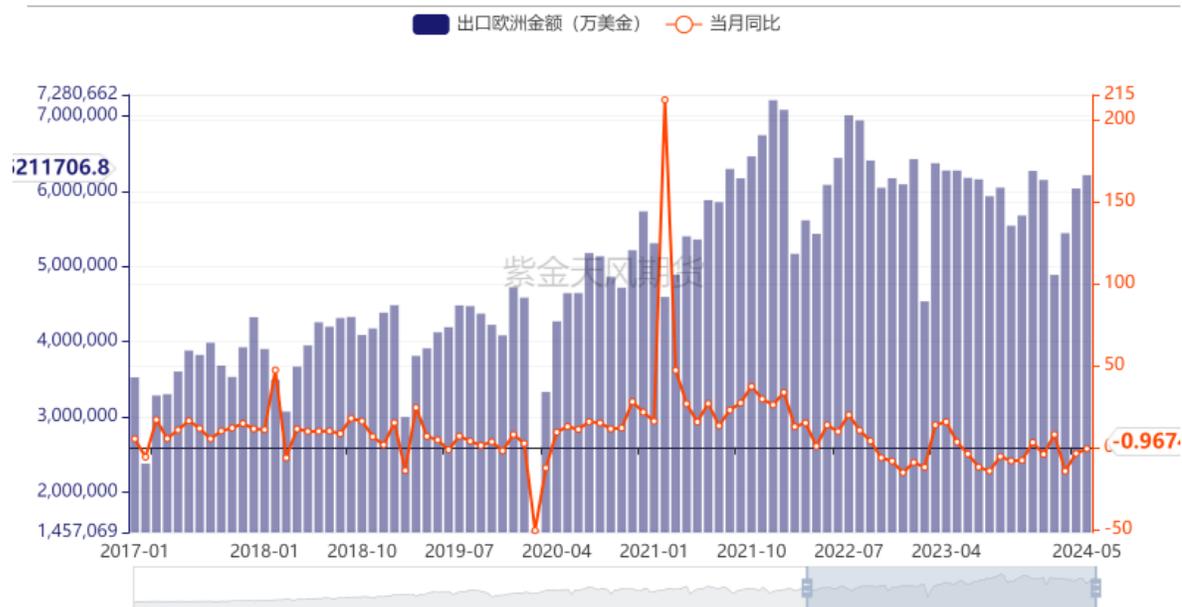
欧洲各国制造业PMI



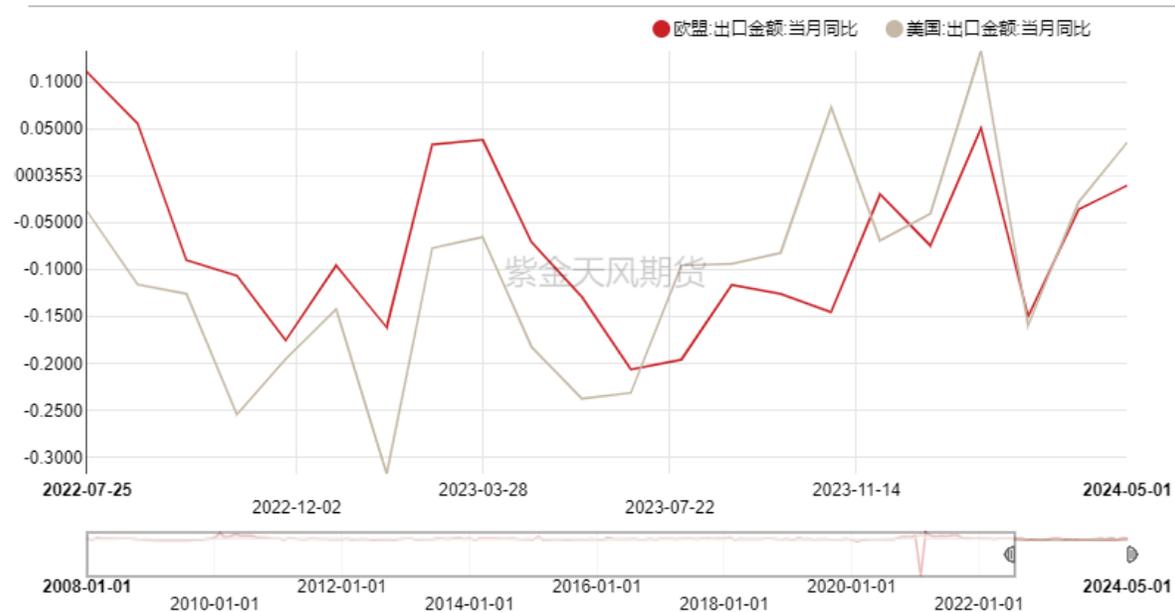
【宏观】中国出口- 超季节恢复

- 中国出口方面，5月总金额同比上升7.6%，但对欧洲出口金额有所放缓，同比下降0.98%。

中国出口欧洲总额



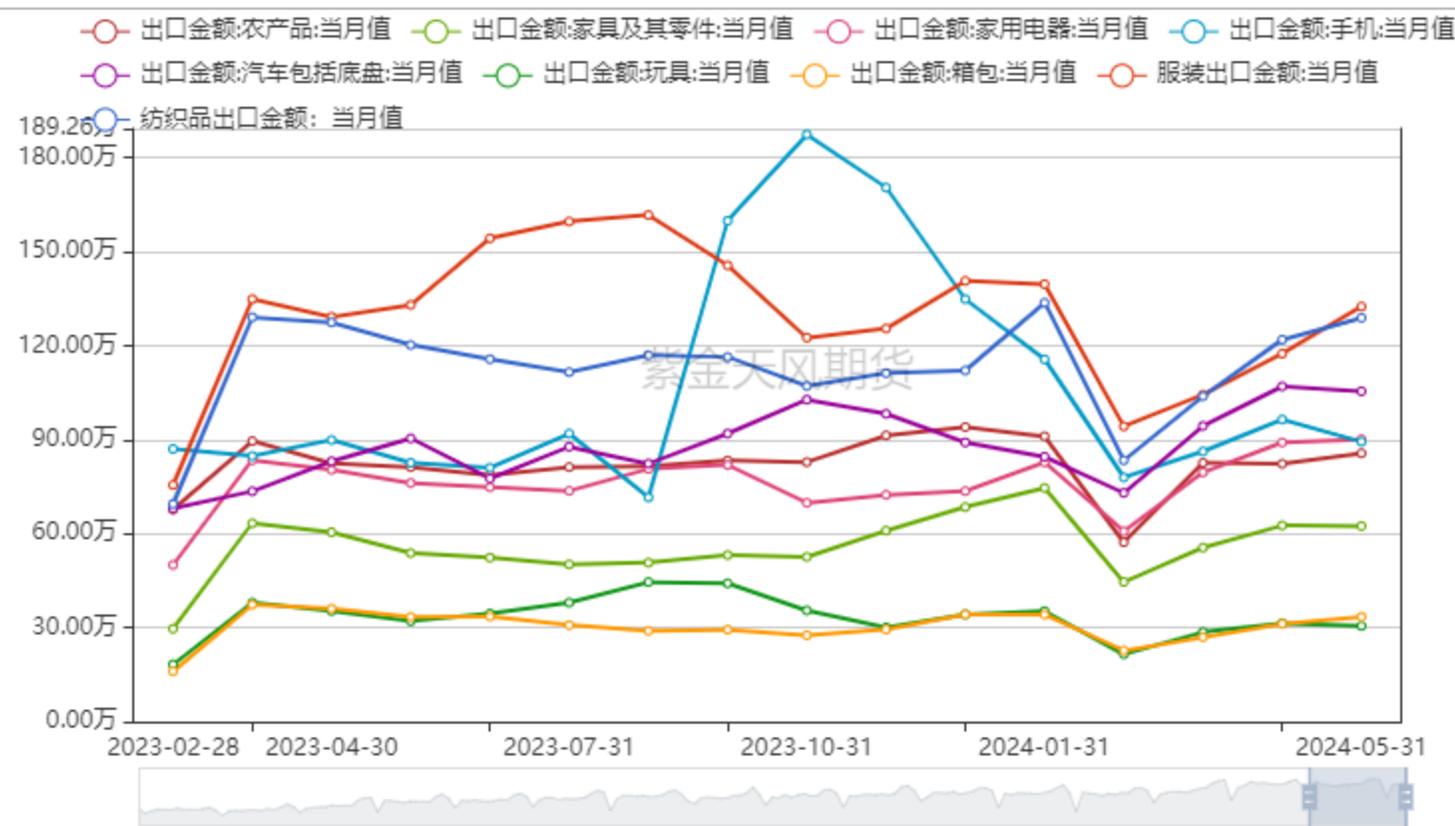
中国出口欧美市场当月同比



【宏观】中国出口- 出口数据强势

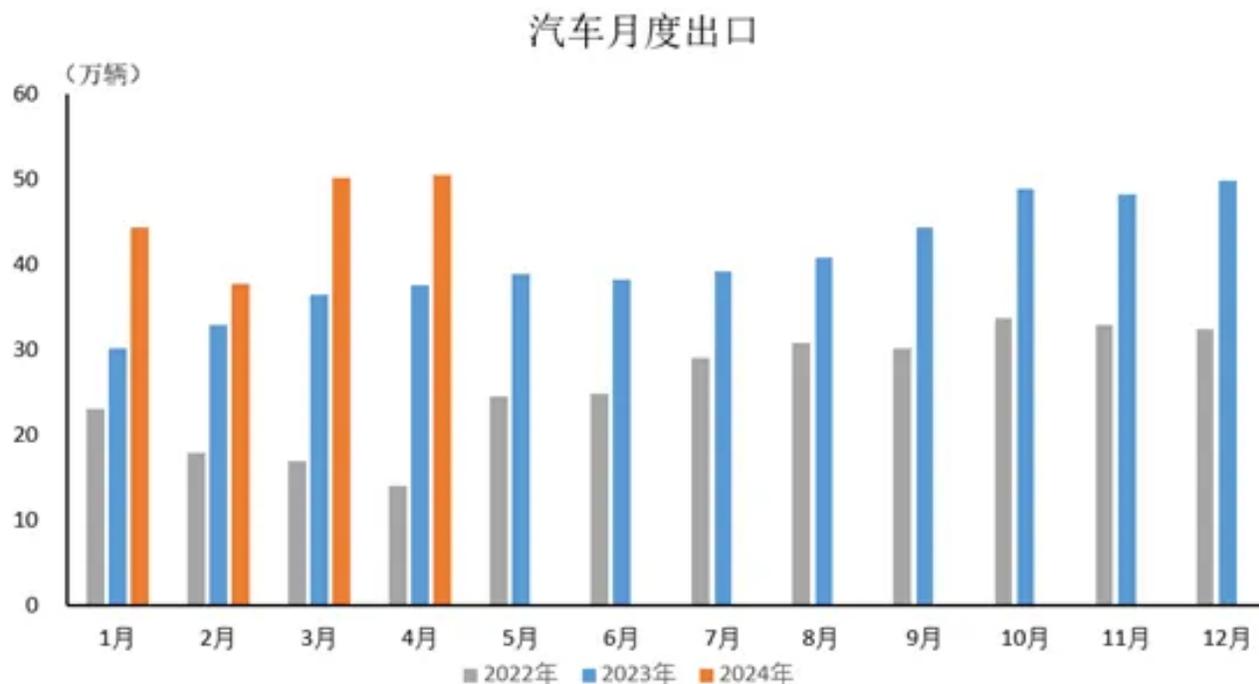
- 中国上半年整体出口货量处于季节性恢复阶段，多数品类同比去年增幅不一，从海关数据来看中国出口金额维持积极走势。

中国出口产品当月金额总览



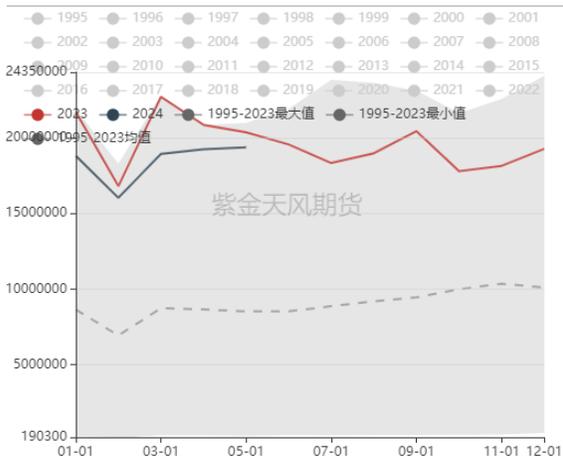
【宏观】中国出口- 汽车出口同比提高

- 据中汽协最新数据，4月份汽车出口同比保持快速增长，共计出口50.4万辆，环比增长0.4%，同比增长34%。此类核心商品通常以长协价格运行，但需求的舱位上涨也进一步挤压了现舱的空间，推高了现货舱位的价格。
- 2024年1-4月，汽车零部件类产品出口金额累计达到342.8亿美元，同比增长3.9%。

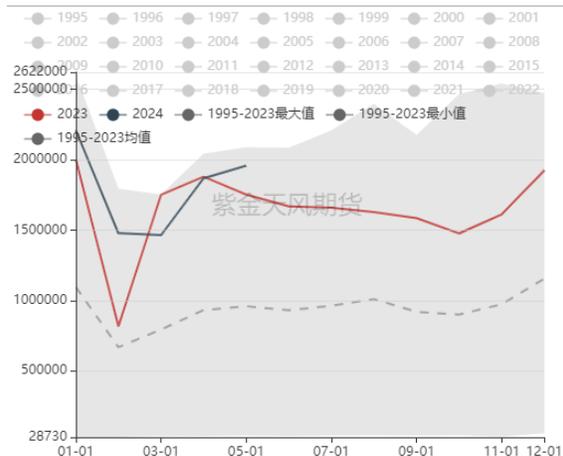


【中观】中国出口欧洲- 各品类出口数据

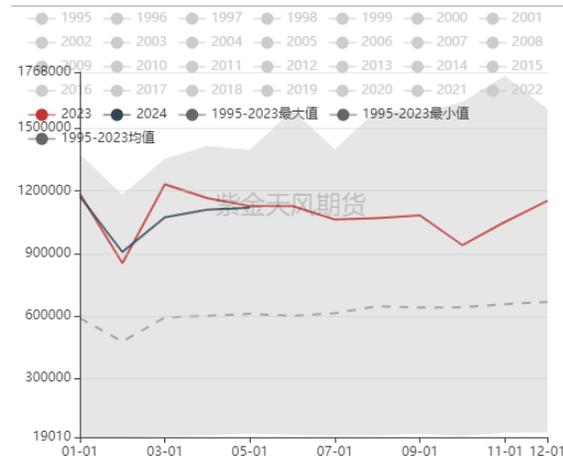
出口欧洲家电金额 (千美金)



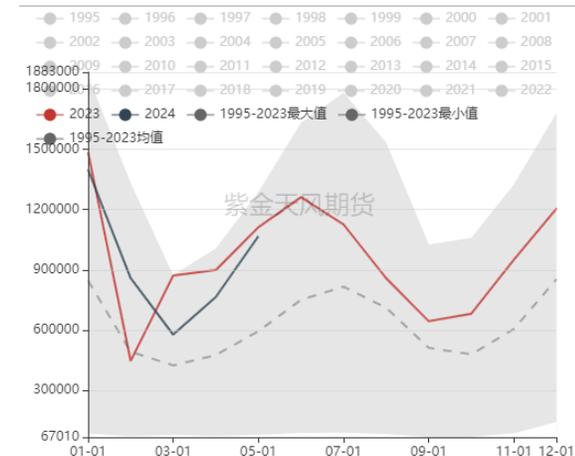
出口欧洲家具 (千美金)



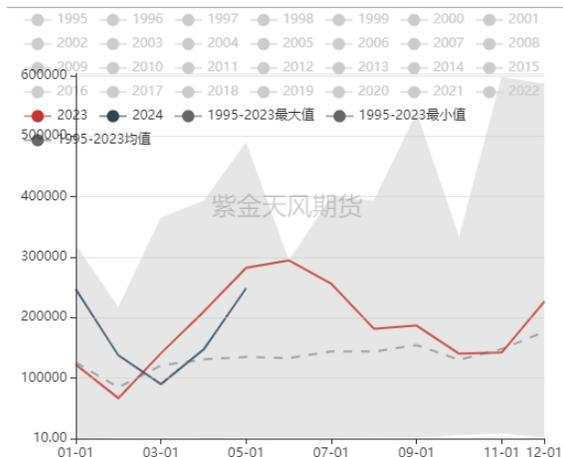
出口欧洲光学设备 (千美金)



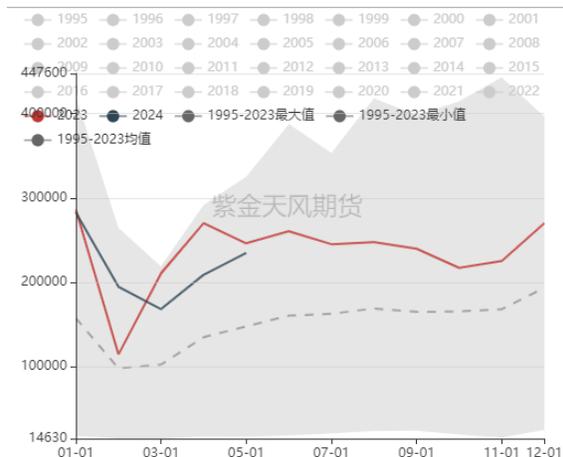
出口欧洲鞋帽伞



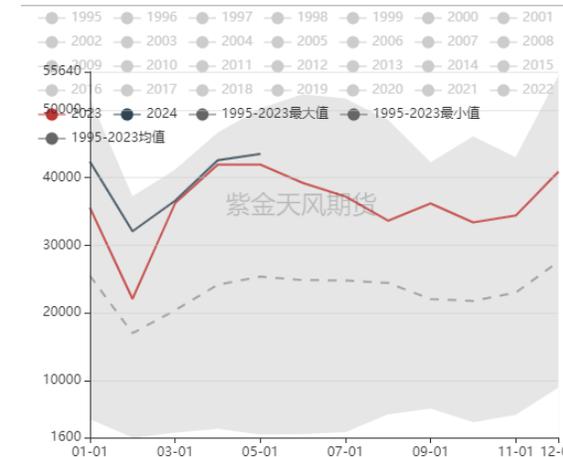
出口欧洲轨道装置 (千美金)



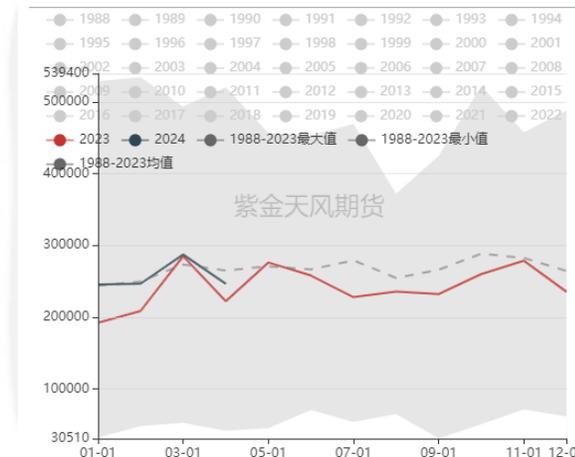
出口欧洲陶瓷制品 (千美金)



出口欧洲地毯制品 (千美金)

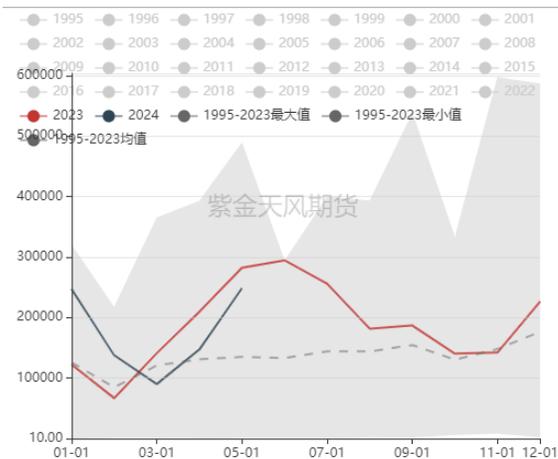


出口欧洲钢铁制品 (千美金)

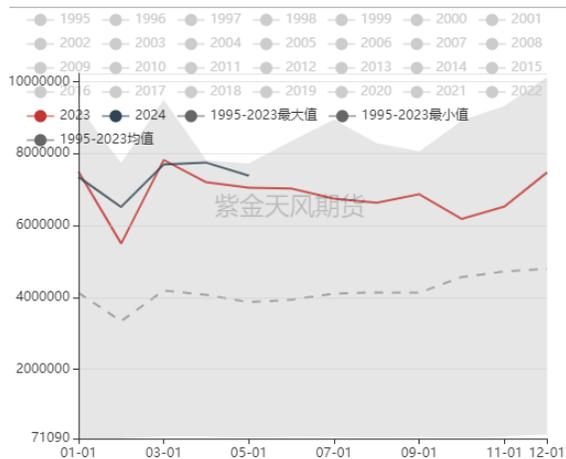


【中观】中国出口欧洲- 各品类出口数据

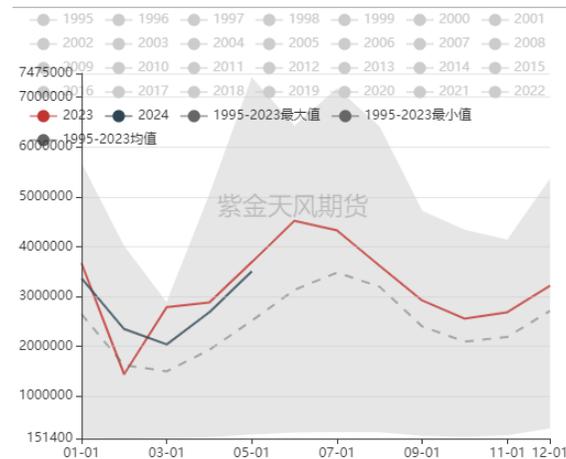
出口欧洲 轨道装置 (千美金)



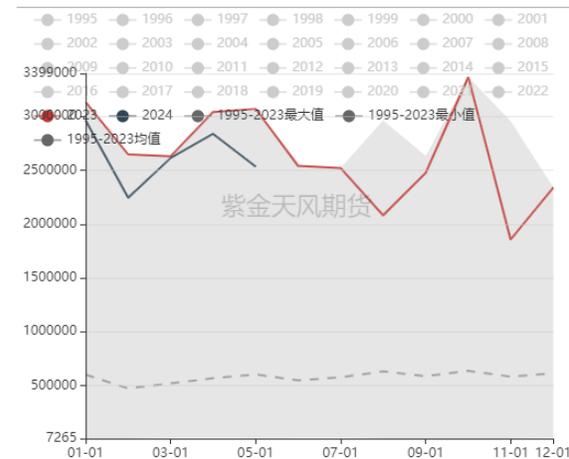
出口欧洲 机械器具及零件 (千美金)



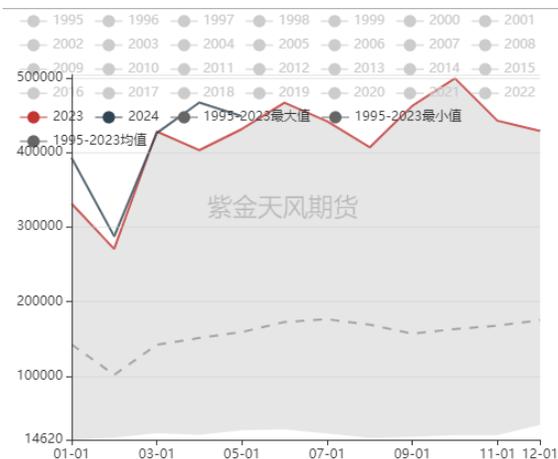
出口欧洲 纺织品 (千美金)



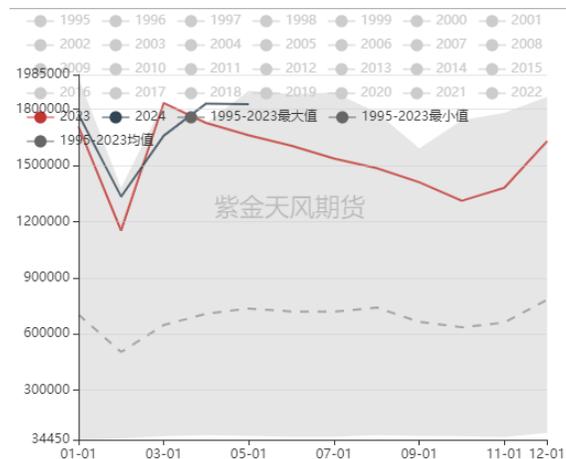
出口欧洲 车辆及零件 (千美金)



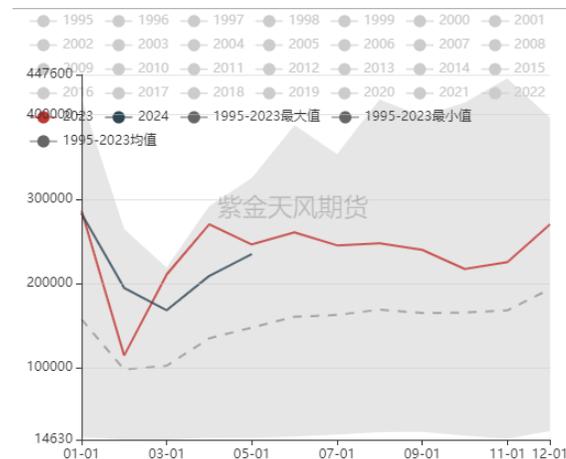
出口欧洲 食品、饮料、酒&烟草 (千美金)



出口欧洲 塑料制品 (千美金)



出口欧洲 陶瓷制品 (千美金)



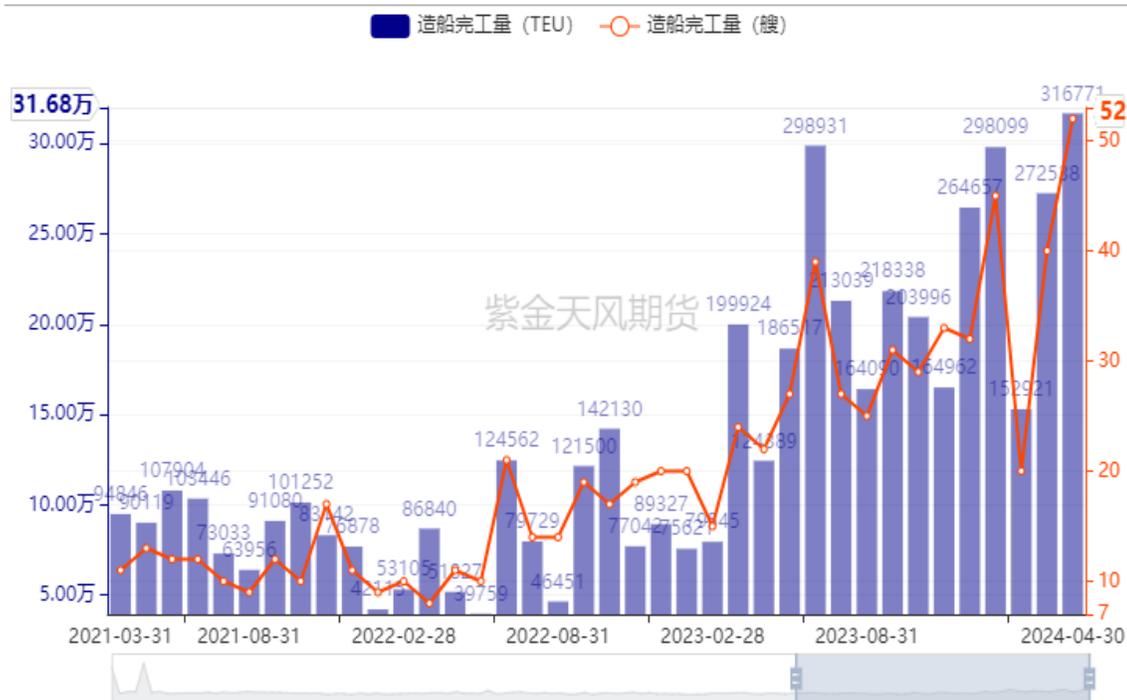
紧平衡下的调控

供给

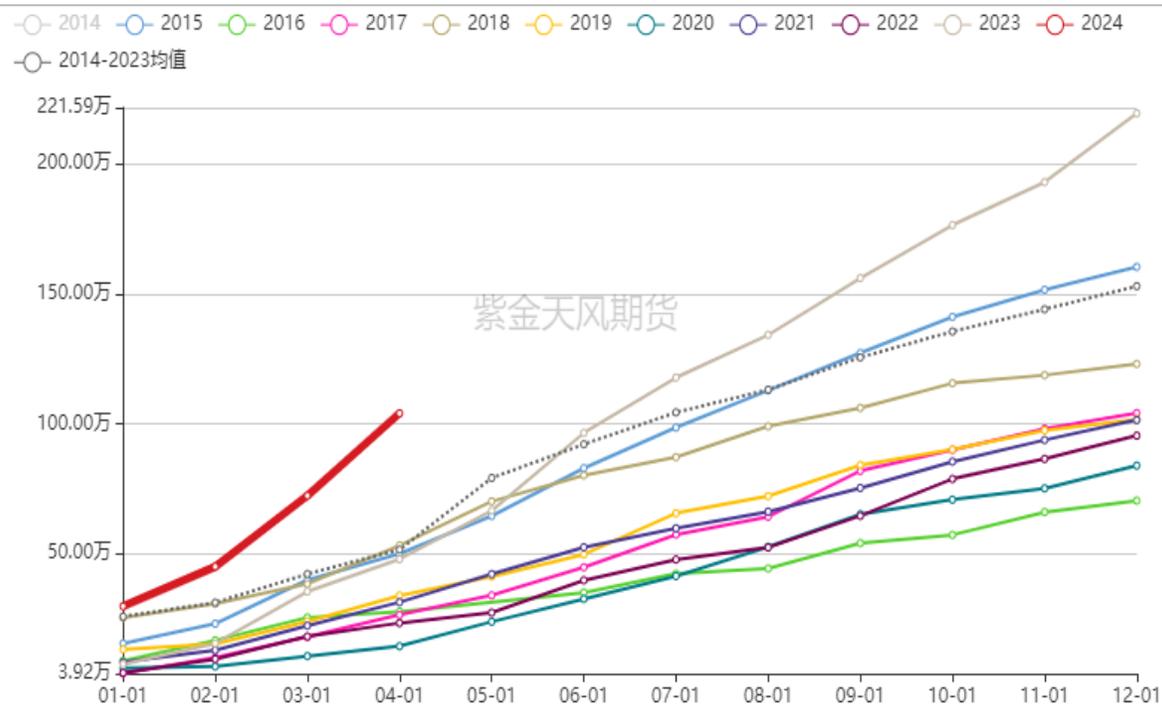
运力增减- 新船累计交付新高

■ 新船交付方面，上月新交付船只共31.68万TEU，2024年已累计交付104.03万TEU，为近十年来最高。

全球集装箱新增运力（月度）



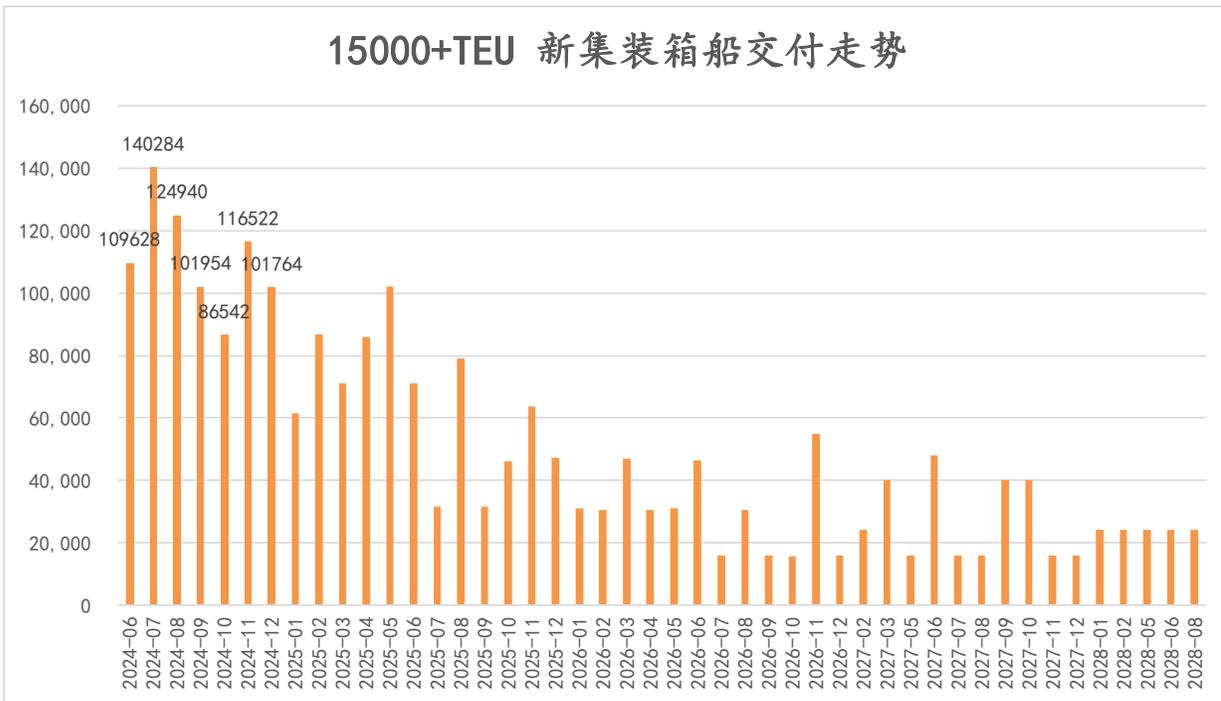
全球新增运力累计图



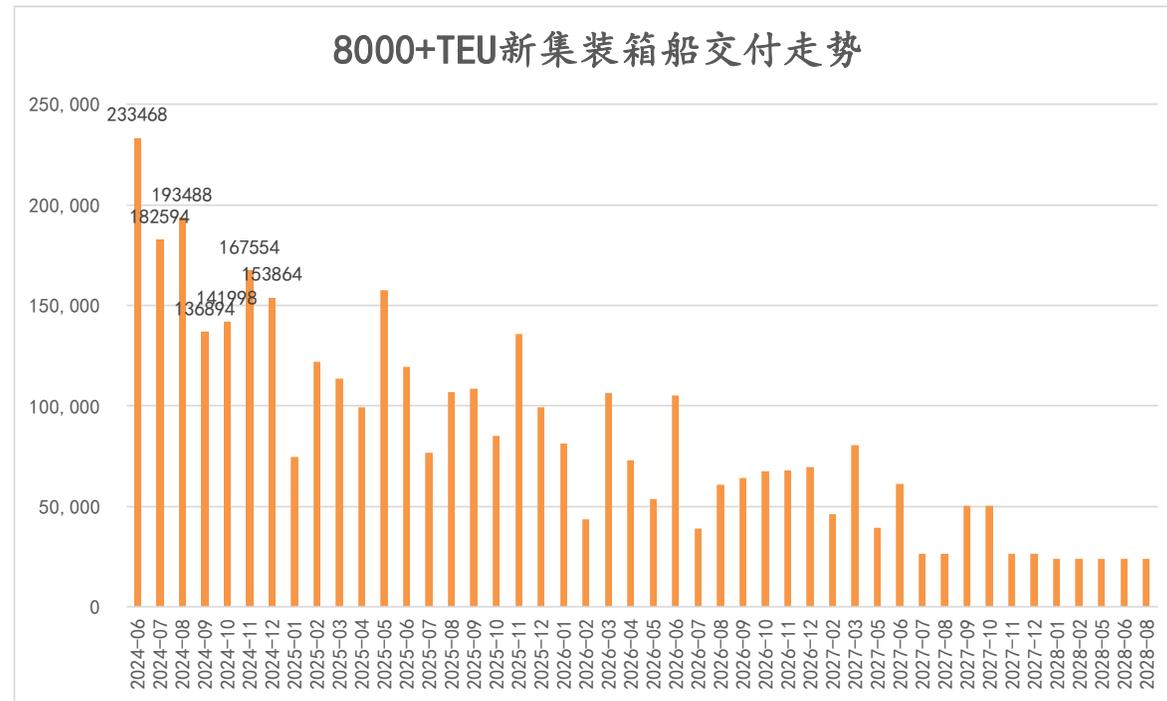
运力增减- 新船交付高峰

- 今年下半年和明年上半年依旧处于交付高峰期状态，且以15,000TEU以上的大型集装箱船为主，后续需要关注新船交付速度及欧美需求放大的节奏。

15000+TEU 新集装箱船交付走势



8000+TEU 新集装箱船交付走势



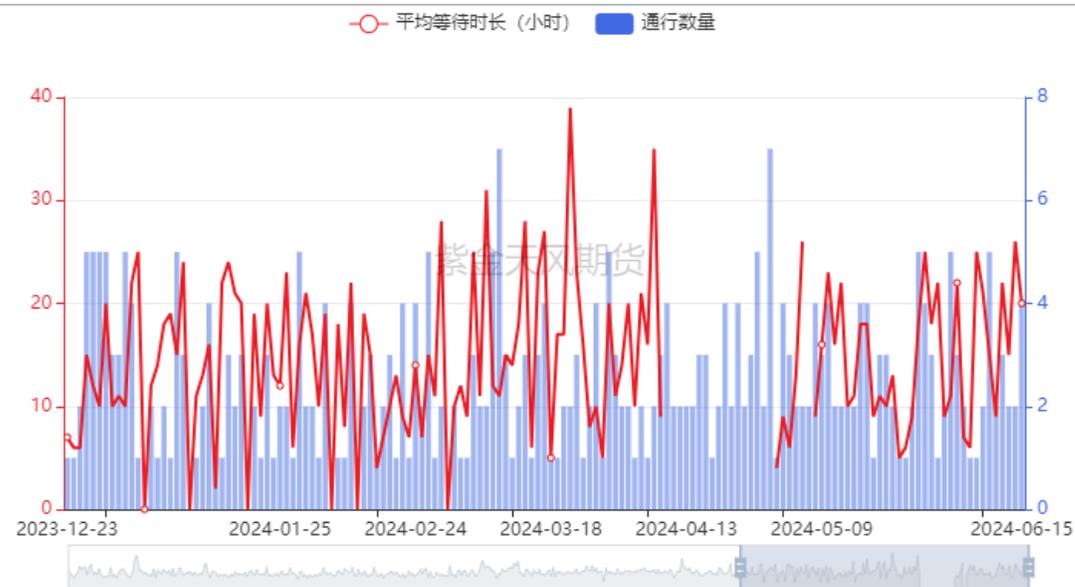
运河通行状况- 绕航常态化

- 自去年巴以冲突后，近半年苏伊士运河日均通行量依旧保持低位，约为3艘/天。
- 关于达飞有航线走红海，从基本面看，释放出来的量有限，对整个市场影响也较为有限。复航情况需要观察后续其他船司动作，短期内概率较低。

苏伊士 红海-地中海航向（集装箱船）通行状况

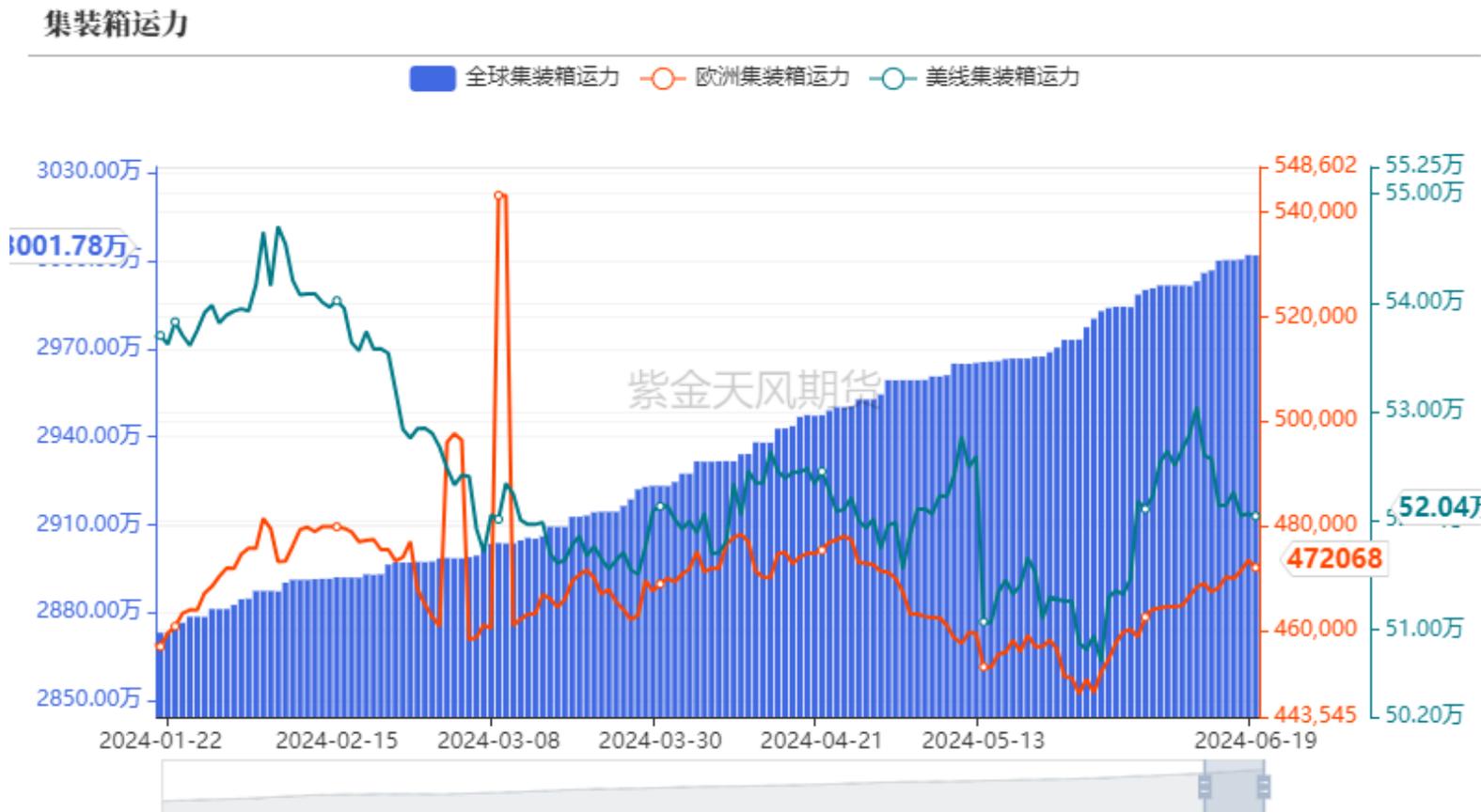


苏伊士 地中海-红海航向（集装箱船）通行状况



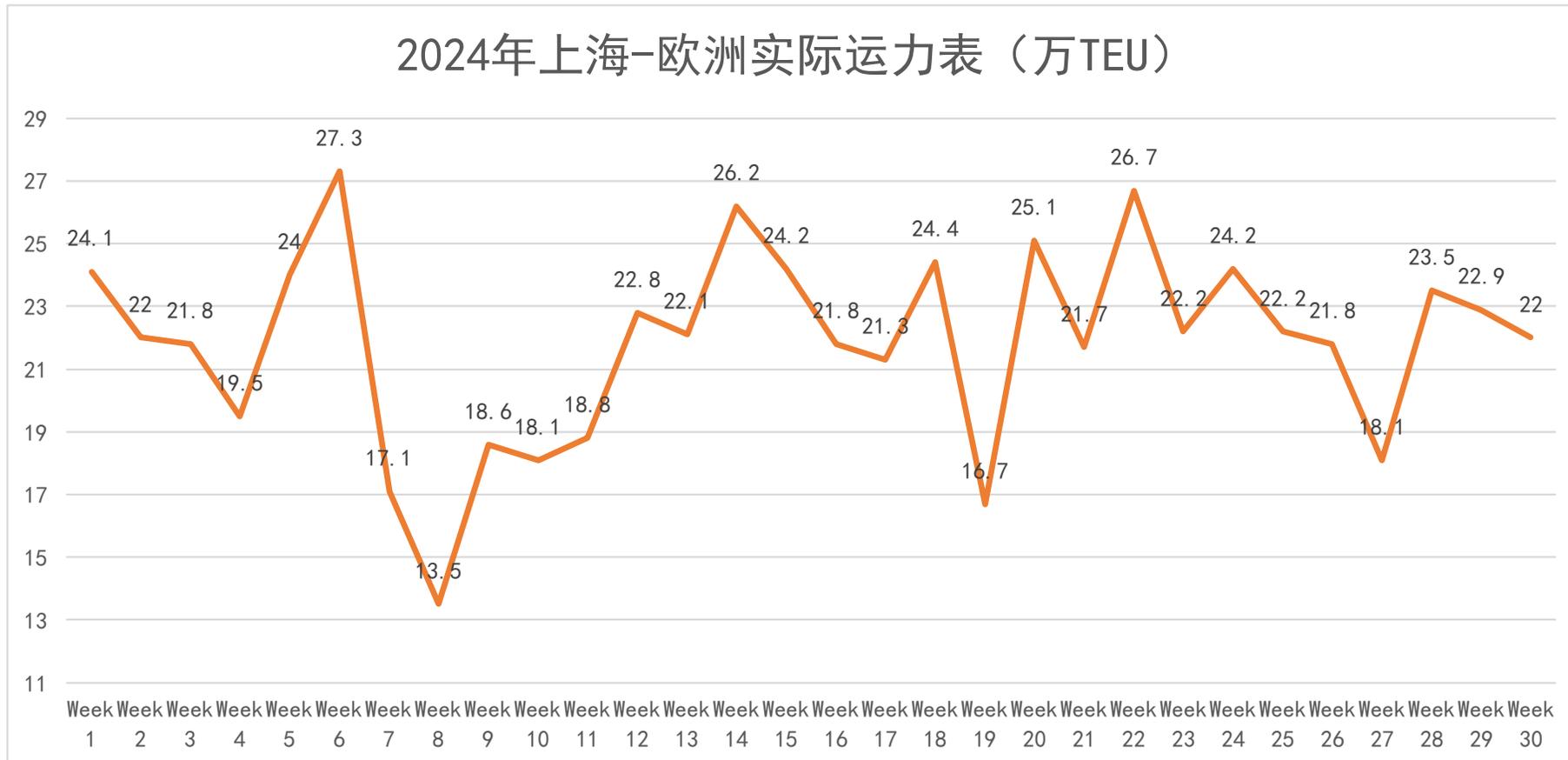
运力部署-紧平衡下的运力调节

- 从当前运力供给的基本面来看，目前整个集装箱航运系统处于紧平衡的状态，前期由于美洲等线需求提升较为显著，船司不得不将其他线路的运力做了动态调配。
- 虽然今年依旧处于新船交付大年，但无法覆盖短期内暴涨的需求。近日OOCL新增运力已提前计入新增运力和部署欧线运力范畴。



运力部署- 满负载运行

- 船期方面，24年上半年随着新船交付的节奏，各船司在欧线新增航线，上海-欧洲航线周均运力约21.7万TEU，同比去年有所上升。但受到拥堵等因素影响，目前7月实际运力共计约为86.5万TEU。较6月的91.9万实TEU际运力有所下降。

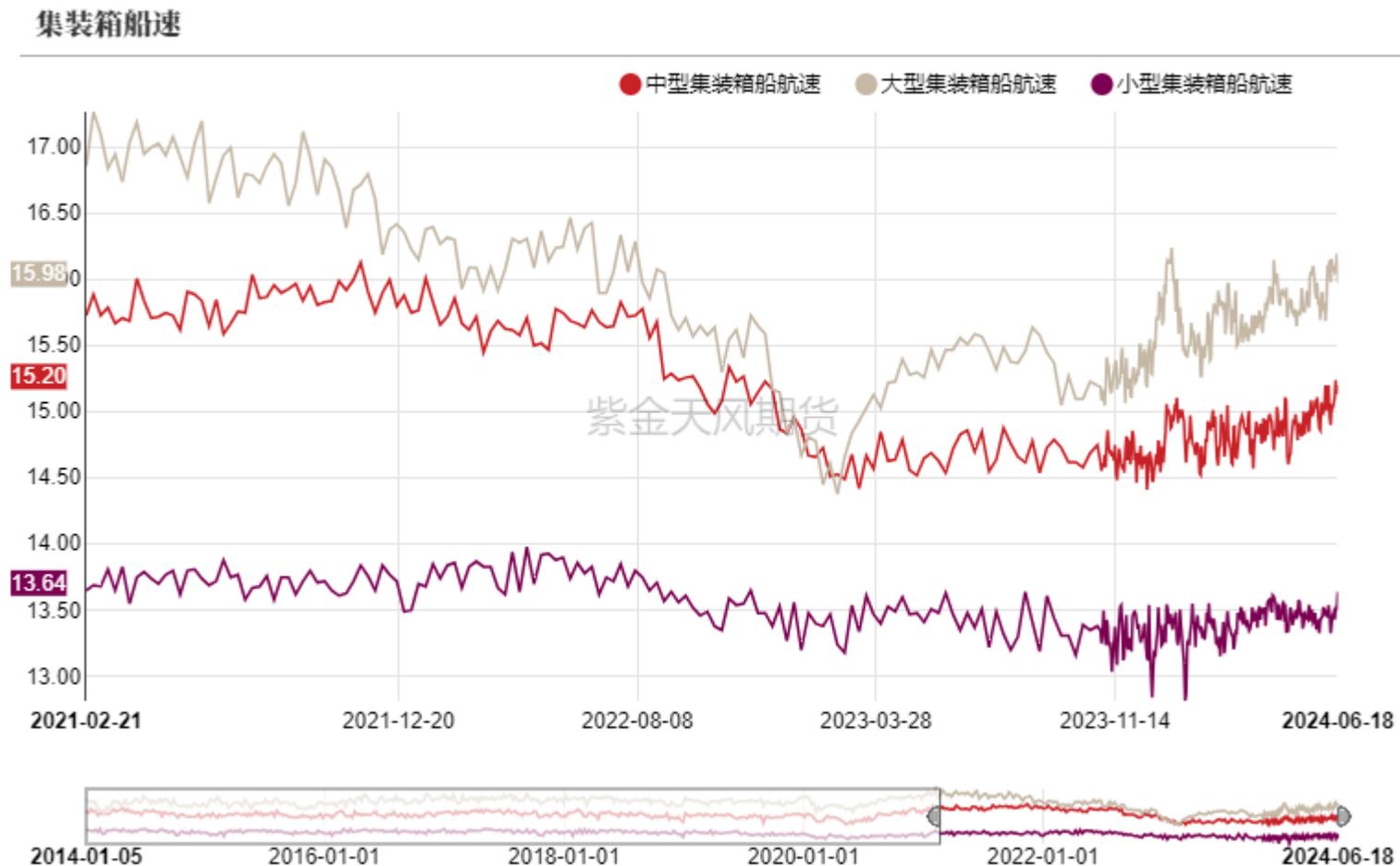


边际影响衰减

成本

运营成本-船速波动正常

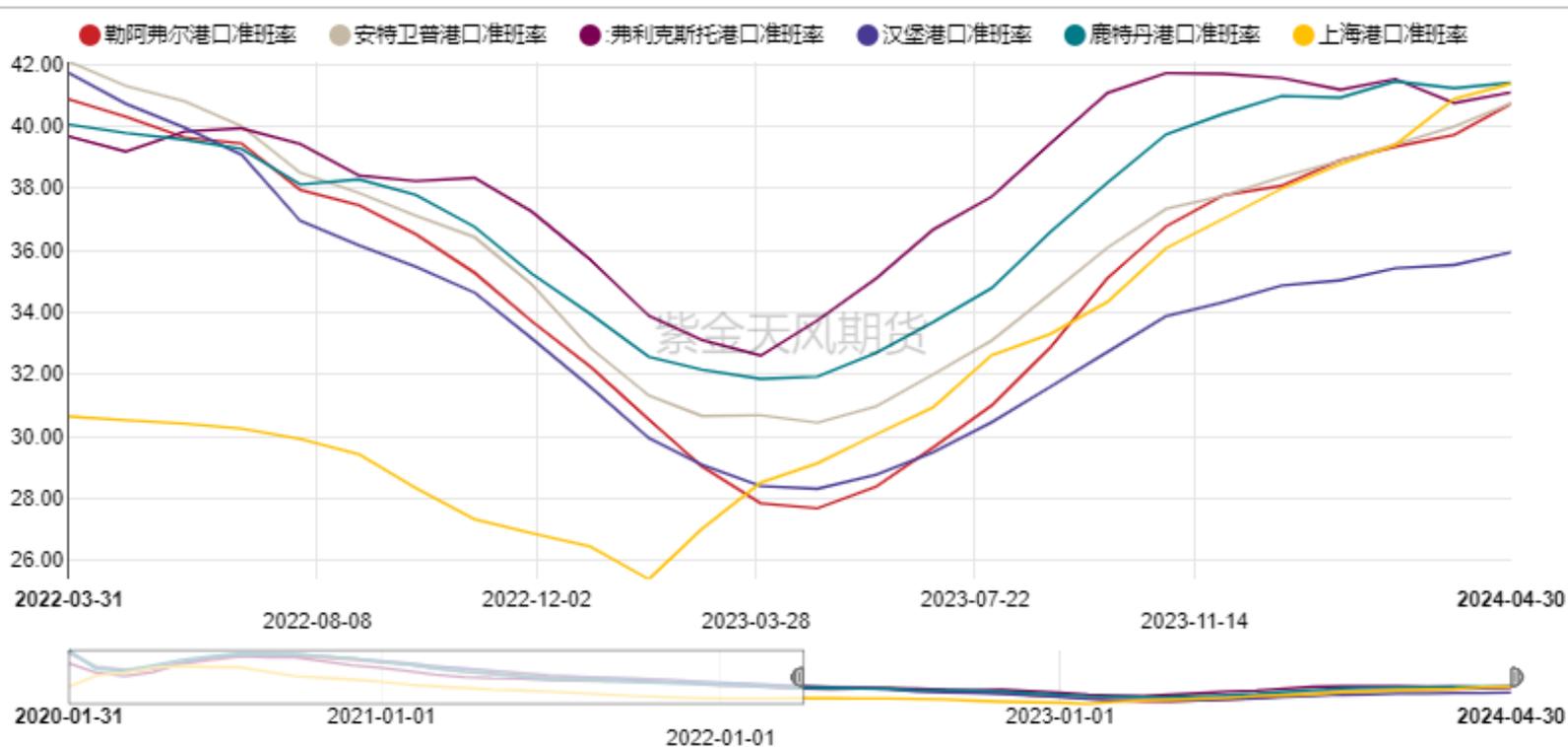
- 根据路透最新数据显示，大型集装箱船速录得15.98节，中型集装箱船速录得15.2节，小型集装箱船速录得13.64节，处于正常波动范围。



运营成本-港口拥堵问题持续

- 港口拥堵方面，上半年欧线由于绕航和出货需求大增带来了港口拥堵问题一直存在，尤其是5月下旬新加坡港口的拥堵使得船司不得不选择跳港和空船来解决问题，目前数据监测已有一定程度的好转。

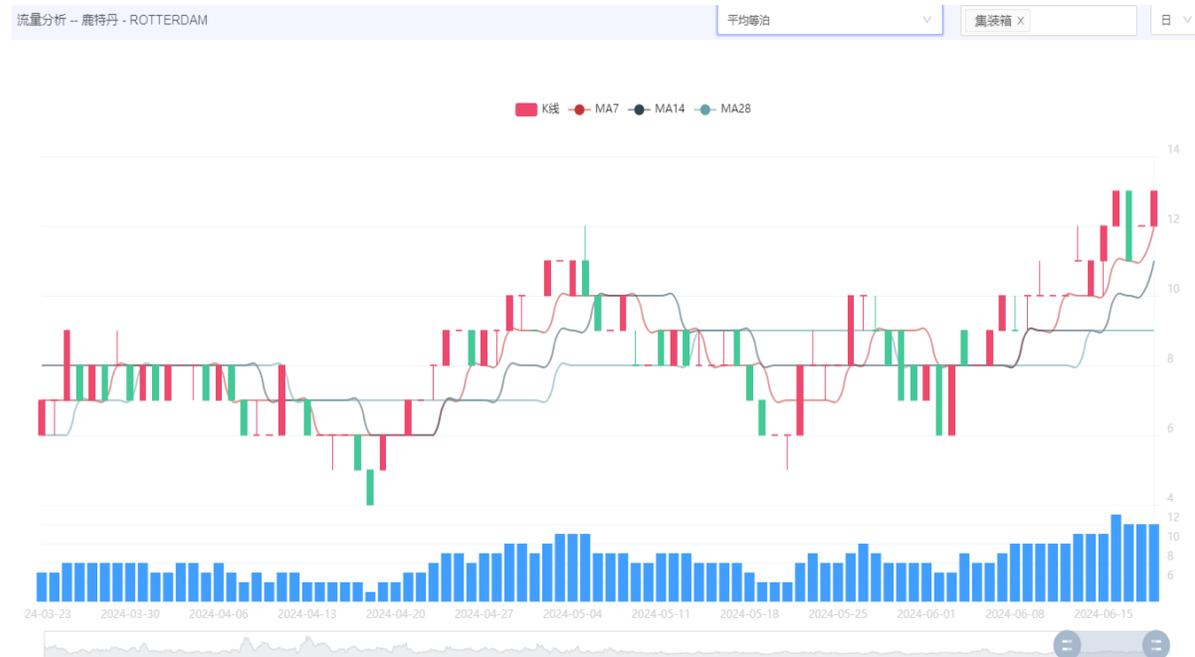
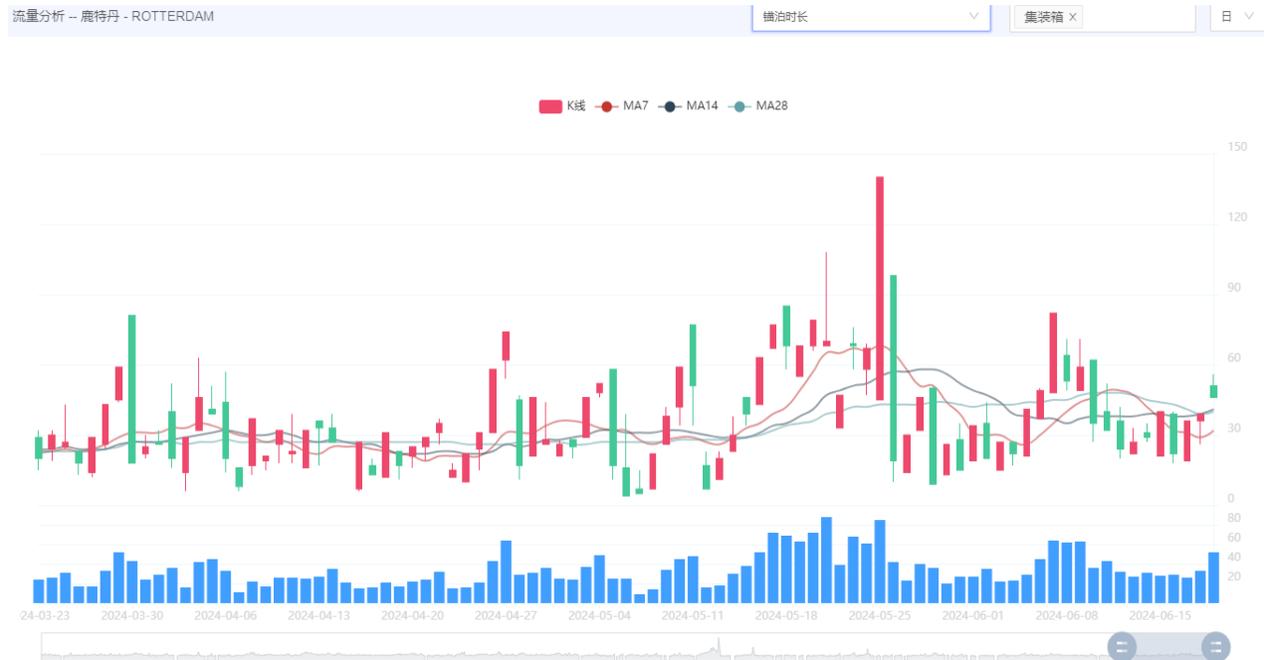
欧线各基本港准班率



运营成本-新加坡港拥堵情况



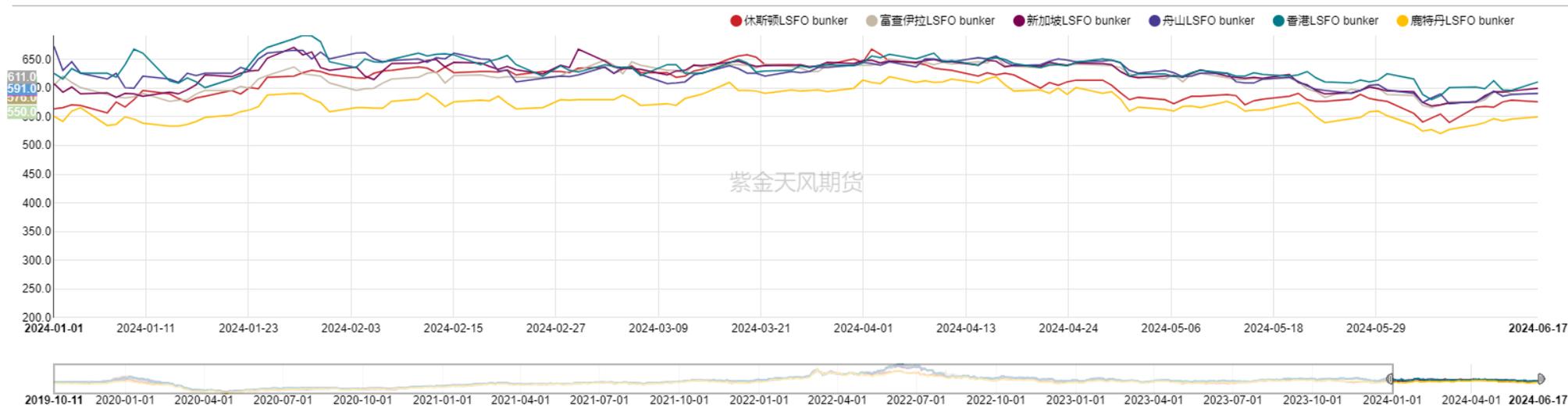
运营成本-鹿特丹港拥堵情况



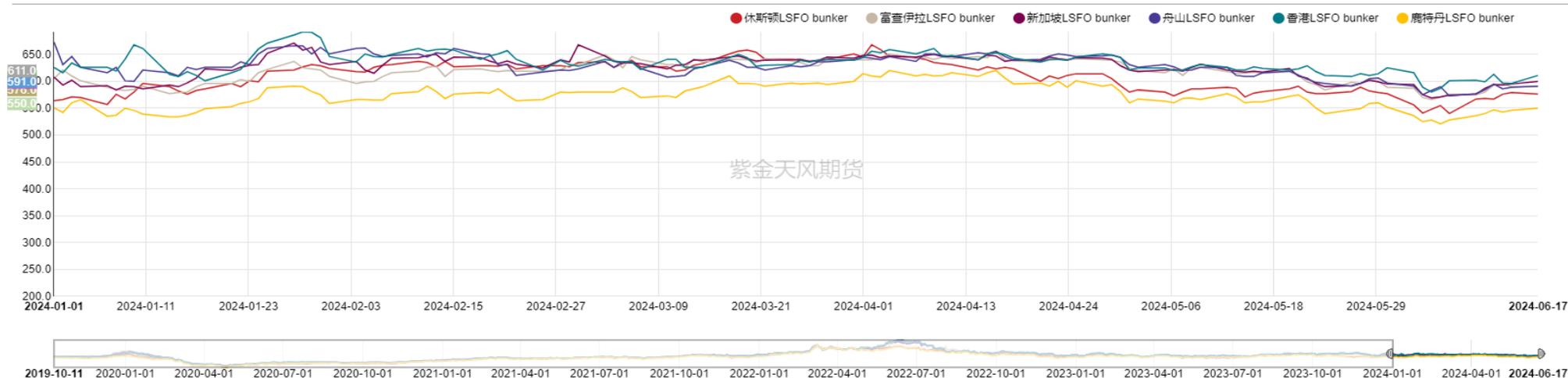
船燃-船燃价格同比略有上升

- 船燃方面：
以新加坡为例，低硫&高硫燃料油价格同比去年有所上升。
船燃成本抬升在目前高利润的情况下的边际影响有限。

国际各港口低硫燃料油价格走势



国际各港口低硫燃料油价格走势



船燃-低硫燃料油季节走势图

鹿特丹低硫燃料油价格季节走势



新加坡低硫燃料油价格季节走势



香港低硫燃料油价格季节走势



舟山低硫燃料油价格季节走势

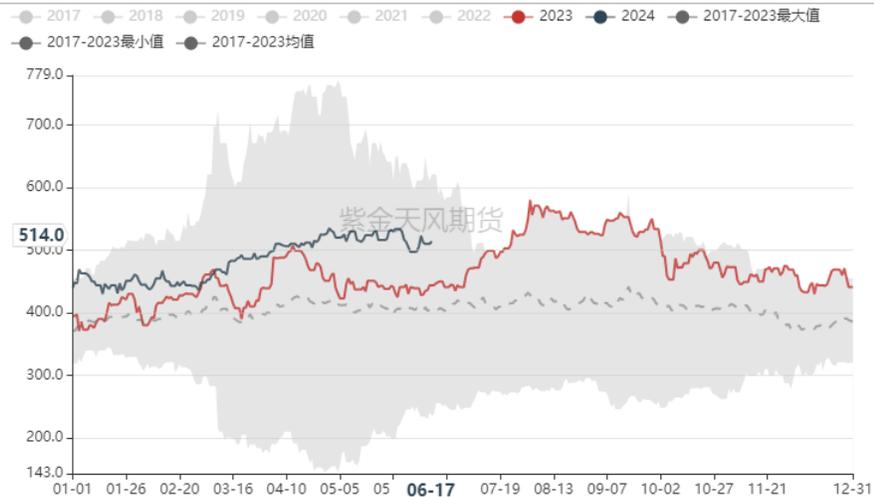


船燃-高硫燃料油季节走势图

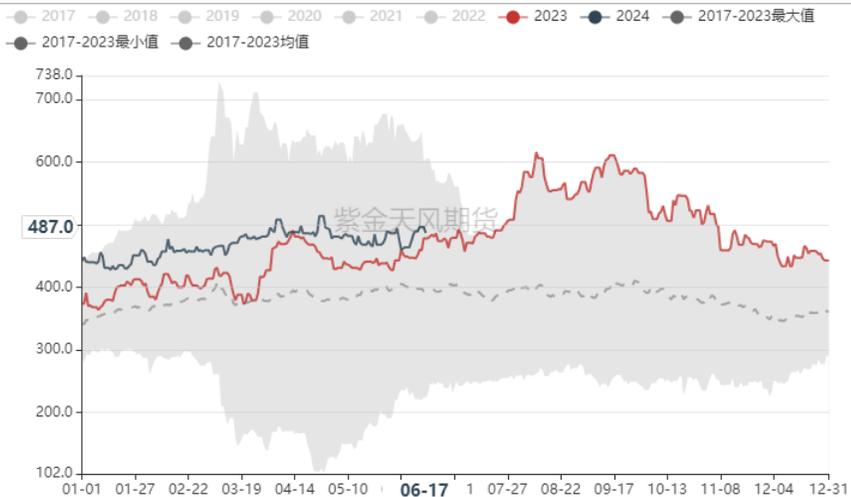
舟山高硫燃料油价格季节走势



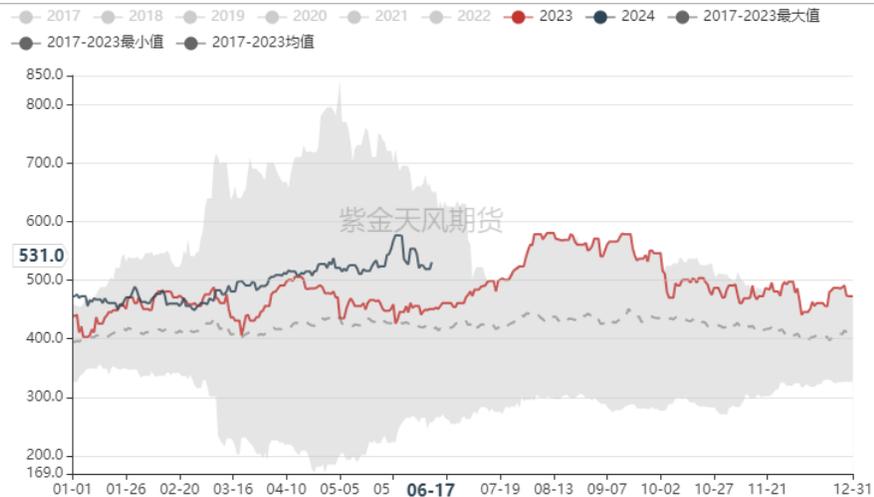
新加坡高硫燃料油价格季节走势



鹿特丹高硫燃料油价格季节走势



香港高硫燃料油价格季节走势



- 单边：现货表现强势，舱位偏紧依旧会是今年的主旋律，短期内08合约关注逢低多的机会；高运价压抑的一部分低货值需求会在运价逐步回调过程给予货量支持，谨慎为10合约定价；12合约处于传统旺季以及明年长协谈判关键时间节点，预计船司会主动推涨运价。
- 套利：10-12反套机会继续关注。



- 下行风险：欧洲经济回落；抢货窗口期后的货量回落。
- 上行风险：欧洲经济复苏；地缘政治事件升级；欧洲罢工。



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

