

集运指数（欧线）：航司挺价利好逐渐释放，远期供应压力仍存

国投安信|航运专题

10月以来，集运指数（欧线）期货的交易持续围绕航司的挺价，特别是以SCFI和SCFIS为代表的即期运价指数的几次跳涨驱动了期市短期明显上行。我们尝试梳理后续即期运价可能的走势，帮助判断期市的走势。

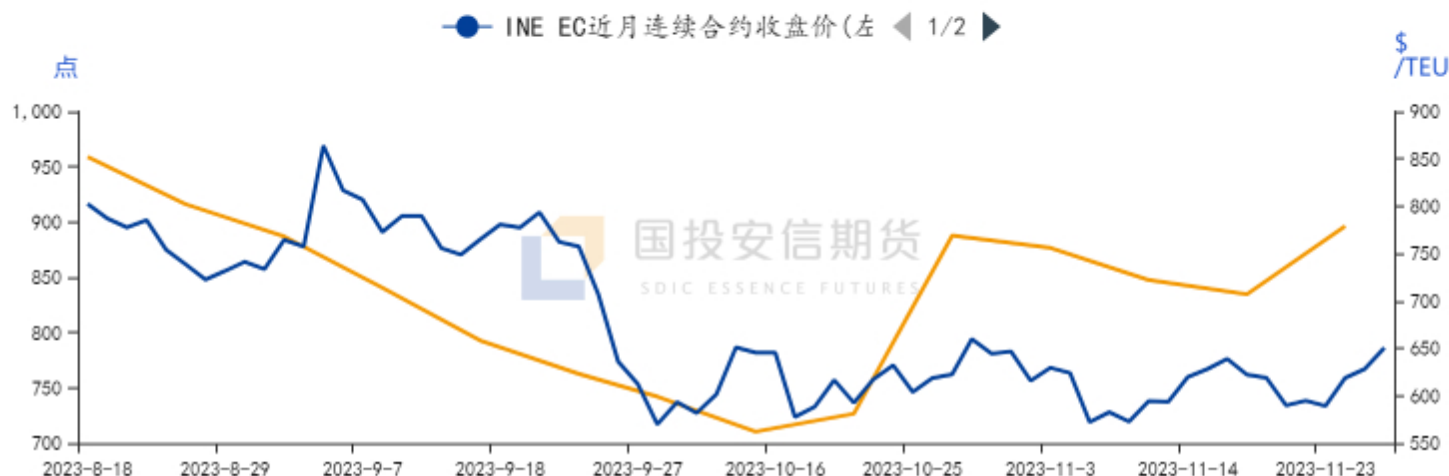
一、即期运价对期市走势有明显影响，但影响方式以及强度在不断的变化

自集运期货挂牌上市以来，现货即期运价的走势对于期市走势带来了较大的影响。回顾上市的3个月时间，现货市场对期市的影响方式经历了几个阶段。

上市之初，市场对于集运市场的运价规律尚不熟悉，因而尽管当前的运价走势和明年4月运价水平应有季节性差异，但市场的交易仍主要围绕标的指数SCFIS欧洲航线的绝对值。由于上市挂牌价相对标的指数有较大贴水的，品种在上市之初的走势较为强势。

随着市场参与者对品种了解的深入，以及交易所针对保证金和手续费的调整，盘面走势逐步理性，但现货即期运价仍是期市走势的重要锚点。

图1：欧洲航线即期成交价与近月连续合约走势



数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

二、航司连续挺价有望持续驱动期市上行

10月开始，市场交易的重点转向航司年末涨价计划及落地情况。10月以来，航司推动了三波涨价，分别调涨了11月初、12月初、以及12月中旬的运价。在11月初的首轮挺涨中，以上海航交所发布的SCFI（欧线）和SCFIS欧洲航线（该指数亦为合约现货标的）为代表的即期运价指数的几次跳涨驱动了期市短时间内上行。我们尝试梳理该指数在面临12月的两轮调涨时可能的走势特征，或将为判断未来的期市走势带来一定

指导。

SCFI（欧线）每周五发布，是基于航司当周订舱成交的即期运价的算术平均，由于即期市场订舱通常在船舶实际离港前1-2周内完成，该指数的走势能前瞻性的体现航司涨价计划的落地情况，其涨幅对于盘面的驱动最为有力。在首轮航司挺价时，SCFI的首次跳涨出现在10月最后一期，因该期指数主要包含的是随后两周即11月的涨幅成交，所以出现了单周32.4%的调涨。下一交易日主力合约随之上涨5%。但在随后一周指数就因货量不足即期运价的松动而小幅下行。上周五11月最后一期SCFI发布，环比大幅上升10.2%，重演了10月末的情形，部分体现了第二轮12月初涨价计划的落地情况。但考虑到上周的SCFI中仍有相当比例成交的是11月末出发的舱位，所以指数的位置应当尚未完全反应12月涨价落地的情况。而本周五SCFI反馈的将主要是12月上旬出发的航次的运价，根据这两周即期运价的走势预估，指数有望再度上行约10%-15%。

在11月23日，两大航司MSC和达飞宣布将于12月15日再度上调欧线运价。本周一，马士基和达飞也跟进进了月中的宣涨。考虑到当前装载率有所回升，加之有传闻表示当前长协谈判并不顺利，供需双方对于长协价格的分歧较大，航司对于即期价格有更为坚决的挺价动力，后续其他航司共同跟进涨价的可能性较大。若如此，则未来半月SCFI有望持续位于较高水平，有望突破\$1000/TEU的水平，或将对盘面形成较为有力的向上驱动。

表1：单期SCFI主要包含未来两周发运舱位的即期成交价

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六	
11.19 47周	11.20	11.21	11.22	11.23	11.24	11.25	11.24 SCFI主要体现W48、W49发运舱位的运价，包含部分12月首轮提价的运价
11.26 48周	11.27	11.28	11.29	11.30	12.1 12月首轮提价	12.2	12.1 SCFI主要体现W49、W50发运舱位的运价，主要为12月首轮提价的运价
12.3 49周	12.4	12.5	12.6	12.7	12.8	12.9	12.8 SCFI主要体现W50、W51发运舱位的运价，包含部分12月二轮提价的运价
12.10 50周	12.11	12.12	12.13	12.14	12.15 12月二轮提价	12.16	12.15 SCFI主要体现W51、W52发运舱位的运价，主要为12月二轮提价的运价
12.17 51周	12.18	12.19	12.20	12.21	12.22	12.23	
12.24 52周	12.25	12.26	12.27	12.28	12.29	12.30	

数据来源：国投安信期货

合约标的指数SCFIS欧洲航线则于每周一发布，因其表征的是前一周离开上海港执航欧线船只的成交结算价，所以指数上涨的时间点相较即期运价有所滞后。预计SCFIS的首次跳涨将会出现在12月11日，若更多航司跟进12月中旬开展挺价，则12月25日可能再次跳涨。综合来看，12月现货指数交替挺涨有望在12月上半月形成持续的，较为明确的上驱力量。

表2：单期SCFIS表征前一周发运舱位的即期结算价

	周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
11.27 SCFIS主要体现W47发运舱位的结算价，体现11月末即期实际结算水平 12.4 SCFIS主要体现W48发运舱位的结算价，主要体现11月末即期实际结算水平 12.11 SCFIS主要体现W49发运舱位的结算价，为12月首轮提价的实际结算水平 12.25 SCFIS主要体现W51发运舱位的运价，主要为12月二轮提价的实际结算水平	11.19 47周	11.20	11.21	11.22	11.23	11.24	11.25
	11.26 48周	11.27	11.28	11.29	11.30	12.1 12月首轮提价	12.2
	12.3 49周	12.4	12.5	12.6	12.7	12.8	12.9
	12.10 50周	12.11	12.12	12.13	12.14	12.15 12月二轮提价	12.16
	12.17 51周	12.18	12.19	12.20	12.21	12.22	12.23
	12.24 52周	12.25	12.26	12.27	12.28	12.29	12.30

数据来源：国投安信期货

三、12月下旬运价面临压力，期市或将随之逐步下行

即期运价涨价的持续性，则取决于12月下旬至1月中旬的货量水平。根据过去十年（除去2020-2022年）的经验，亚洲至欧洲航线12月的货量往往相较11月有15%-30%的上升，大部分年份1月的货量通常还会继续上升。但是今年欧元区持续疲软，当前PMI水平是近10年除2020年新冠疫情爆发之初外的最低水平，年末的需求翘尾可能难以达到往年的水平。

另一方面，12月航司连续两轮挺价，体现了坚决的挺价决心的同时，也侧面反应了当前的长协谈判并不顺利，航司或是希望通过新一轮宣涨抬高买家报价中枢。但长协签约通常在年底前完成，明年1月没有长协的签约压力，航司的挺价的意愿或将下降。在此背景下，供需错配的压力或将使12月下旬的即期运价面临比较大的压力，期市或也将在航司涨价利好释放后，在供应端压力和4月传统淡季的预期下逐步下行。

高明宇 首席分析师

F0302201 Z0012038

李海群

F03107558

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。