

集运指数（欧线）：节后淡季表现或强于一般年份

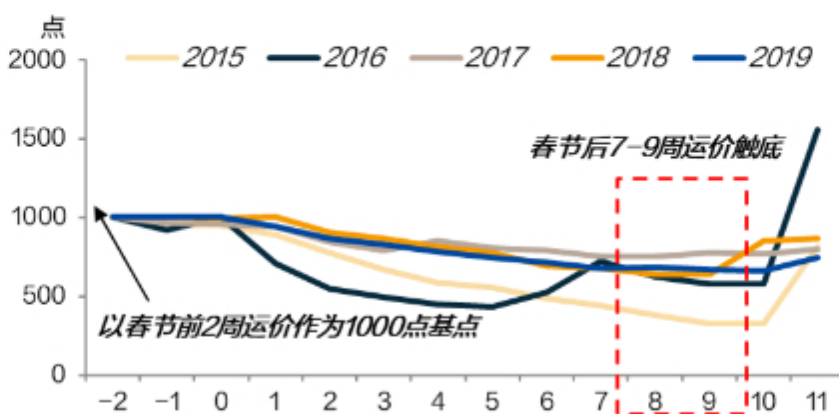
国投安信|航运专题

在刚刚过去的春节假期里，受节前各航司超额揽货和假期高停航率的支持，即期报价仅小幅下滑，上周五发布的最新一期波罗的海集运运价指数FBX远东-北欧周度环比小幅下降2%。标的指数 SCFIS在节中也延续了前期小幅下滑的走势，且考虑到前期较为普遍的爆仓甩柜等因素，部分高价货物滞后发货，因而标的指数自高点回落后下跌的节奏整体慢于前期即期报价的下跌。

展望后续，随着集运（欧线）品种首个合约EC2404的交割的逐步临近，运价的绝对值和与盘面的基差对于盘面的影响将逐渐增大，本文将尝试描摹未来一段时间的欧线运价走势。

通常来说，春节过后是运价的淡季，这是因为随着假期的结束，节后运力供应的恢复往往是快于工厂复工、发运需求回升的，因而节后运价通常会先经历一轮下滑，随后随着需求回升到位而逐步止跌回稳。通过观察疫情前常规年份（2015年-2019年）的运价走势可以看到，春节后7-9周运价触底，而最低点的运价水平往往在节前运价的60%-75%。若对应到今年，则节后7-9周正好是3月底至4月上旬的时间点。

图：过往年份春节前后欧线运价走势



数据来源：上海航交所，国投安信期货 *以春节所在周作为第0周

而这一时间点的即期报价对于主力合约EC2404的交割结算价又至关重要。考虑到集运指数（欧线）期货的交割结算价，是为上海航运交易所在该合约最后交易日发布的及最后交易日前第一、第二个指数发布日发布的三个SCFIS欧洲航线的算术平均值，对于EC2404合约而言，便是4月15日、4月22日和4月29日发布的指数的算术平均值。又因为标的指数作为结算价，略滞后于市场即期报价的走势，4月中下旬的结算运价走势将和4月上旬的即期报价走势密切相关，因而今年节后跌幅和止跌回升的时间点，将对于4月合约的结算价产生直接影响。

图：EC2404交割结算价计算

2024年4月						
日	一	二	三	四	五	六
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	P1	23	24	25	26	27
	P2					
28	29 最后交易日	30				
	P3					

$$P_T = \frac{P_1 + P_2 + P_3}{3}$$

P_T: 集运指数（欧线）期货合约交割结算价
P₁: 集运指数（欧线）期货合约最后交易日前第二个指数发布日发布的指数点位
P₂: 集运指数（欧线）期货合约最后交易日前第一个指数发布日发布的指数点位
P₃: 集运指数（欧线）期货合约最后交易日发布的指数点位

数据来源：公开资料整理，国投安信期货

就今年而言，受供应端绕行带来的运力缺口的影响，以及需求端货量同比有所好转的趋势，预计今年节后运价止跌点偏早，在3月下旬就有望迎来运价低点。

供应方面，红海危机下绕航带来的运力偏紧的格局影响持续。例如达飞在本月初选择停航红海绕行好望角后，旗下船舶欧洲-远东的回程用时增加，其独立布船的FAL1和FAL3两条航线上，原本应在2月末返回、3月初再次出发的船舶目前看来是无法按时返回，一定程度上拖累了运力恢复的节奏。另一方面，去年12月末及今年1月初启航前往西北欧的船只将在3月下旬开始陆续回到远东，并开启新一轮航程，这也意味着在1月初出现的运力缺口将再次出现在4月，根据目前船期数据显示，受此影响4月的第15周至17周平均每周有2-4条航线的执航船舶存在缺口。

图：中国-西北欧航线周度执航情况

联盟	船公司 (航线代码)	2月		3月					4月			
		W7	W8	W9	W10	W11	W12	W13	W14	W15	W16	W17
2M	MSK(AE5)MSC(ALBATROS)											
	MSK(AE6)MSC(LION)	x	x									
	MSK(AE7)MSC(CONDOR)	x		外线调入6kTEU小船				待定				
	MSK(AE10)MSC(SILK)	x										
	MSK(AE55)MSC(GRIFFIN)	x	x	x							待定	
OCEAN	CMA(FAL1)COSCO(AEU2)OOCL(LL4)EMC(FAL1)			绕航导致前序航次无法准时抵达					待定			
	CMA(FAL2)COSCO(AEU3)OOCL(LL2)EMC(NE3)											
	CMA(FAL3)COSCO(AEU6)OOCL(LL5)EMC(FAL3)HPL(FE9)		x	绕航导致前序航次无法准时抵达					待定			
	CMA(FAL5)COSCO(AEU1)OOCL(LLT)EMC(NET)	x						待定	待定		待定	
	CMA(FAL6)COSCO(AEU5)OOCL(LL6)EMC(CEM)									待定	待定	
	CMA(FAL7)COSCO(AEU7)OCL(LL3)EMC(NE7)	x	x	x		待定		待定		待定	待定	
	CMA(FAL8)COSCO(AEU9)OOCL(LL7)EMC(CES)	x			x		x		待定			
THE	HPL(FE2)ONE(FE2)YML(FE2)HMM(FE2)	x							待定			
	HPL(FE3)ONE(FE3)YML(FE3)HMM(FE3)		x									
	HPL(FE4)ONE(FE4)YML(FE4)HMM(FE4)		x									
-	MSC(SWAN)	x			x							
停航/缺班总量		9	6	4	2		3					

数据来源：容易船期，国投安信期货

而对于运力缺口的补充也并非易事。对于存量船只而言，目前常规部署于主干航线的大型集装箱船有极高的利用率，12000TEU以上集装箱船的闲置量极低（目前17000TEU以上无闲置运力，12000-16999TEU，航速较1月中旬也仅有4%左右的下滑，整体而言使用大型船舶填补缺口的空间不大。近期欧线上出现了部分由其他航线调入的千箱级船，与欧线船只平均17000TEU吨位的水平有较大差距。

图1: 12000~16999TEU集装箱船闲置量(热停):以数量计



数据来源: Clarksons Research, 国投安信期货

图2: 17000+TEU集装箱船闲置量(热停):以数量计



数据来源: Clarksons Research, 国投安信期货

图3: 大型集装箱船平均航速



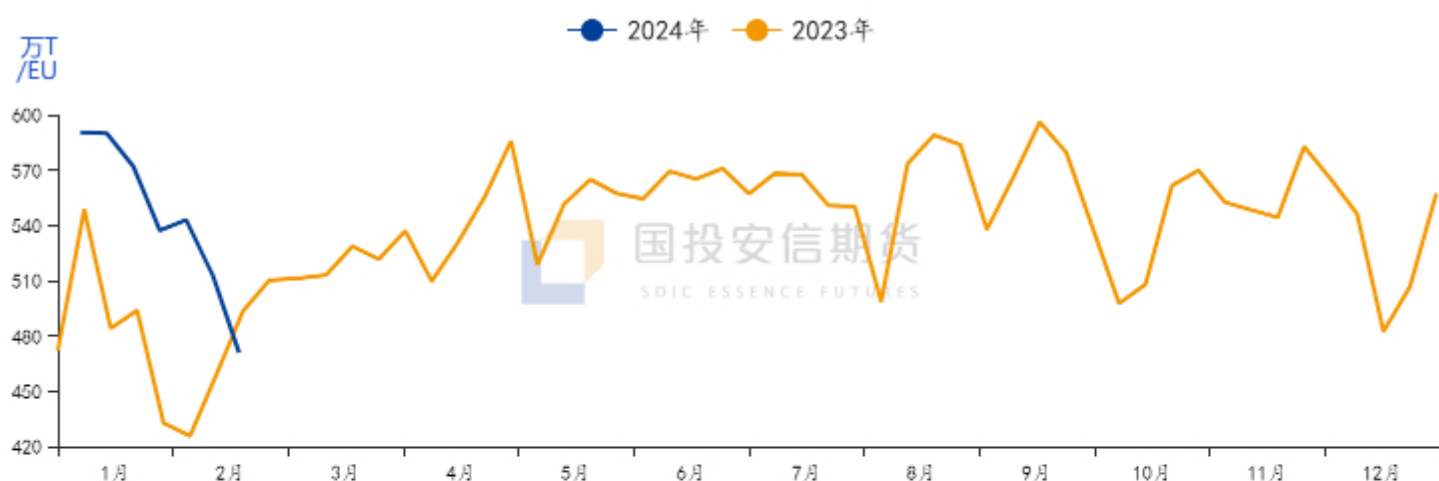
数据来源: Clarksons Research, 国投安信期货

对于新船交付而言, 船厂的建造进度也受到了一系列突发事件的影响。年初至今, 韩国韩华海洋、现代重工蔚山船厂接连发生事故致员工死亡, 船厂建造进度受到影响, 而这两船厂在上半年均有大型集装箱船的交付计划, 事故或将拖累实际交付。梳理全球12000TEU以上集装箱船手持订单, 根据目前的建造进度估算, 预计截至3月末将仅有11艘新船交付入列(包括2艘不运营欧线的航司的新船), 较年初的交付预估有一定下滑。

需求端而言, 集运贸易需求同比似有好转。港口端数据可观, 宁波舟山港春节八天完成集装箱吞吐量较去年同期增长27%, 上海洋山港集装箱吞吐量也超去年同期水平。从宏观数据的角度来看, 欧元区经济复苏信号隐现, 1月欧元区制造业PMI终值46.6, 较前值44.4回升, 为九个月新高, 受访者对未来一年的情绪有所改善, 商业预期指数升至八个月高。作为全球贸易“金丝雀”的韩国1月出口增幅近20%, 连续4个月保持增势。整体而言, 今年集运贸易水平同比有望有所好转。

此外, 目前欧洲工人罢工、农民抗议围堵高速等事件频发, 供应链的不稳定性较强, 欧洲进口商有超额补库保证库存安全性的可能, 有望带来额外货量。

图4：交通运输部重点港口周度集装箱吞吐量季节性



数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

综合供需两方来看，今年节后欧线运价的止跌点预计偏早，运价有望在3月下旬便会触底反弹。此外航司常常会选择借助4月需求回升宣涨运价，而在今年运力偏紧的格局下，宣涨落地的概率加大。

就盘面而言，淡季的运价下行预期将给盘面带来一定压力，但高基差的背景下，后续主力合约或难出现大幅回调。若装载率表现较好、且航司启动宣涨，则基差收敛的力量将对盘面形成较为有力的驱动。

就远月合约而言，供应量逐渐增加的主旋律难改，随着更多的船舶交入船队，运力偏紧的问题会逐渐被缓解。另一方面前期同为主干航线的美线，因巴拿马运河低水位、部分船只绕行好望角，运力也十分紧张，目前巴拿马运河水位正逐步好转，部分航司开始考虑回归巴拿马运河，大型集装箱船运力紧张的格局有望整体好转，或对于远月合约产生一定压力。此外，作为本轮运价“黑天鹅”事件的核心原因，若红海危机获得实质性解决，则远月合约将快速承压，供需间的格局将再度扭转。

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。