

集运指数（欧线）：多空因素交织，博弈持续升温

国投安信|航运专题

黄金周后开市以来，集运指数（欧线）期货持续震荡，先是在节后经历了连续5个交易日的上涨，随后在本周二又呈现大幅回调，主力合约在周二出现了上市以来的首个跌停。近期多空双方的激烈博弈，反应了当下基本面多空因素交织下，投资者对于未来走势的分歧。

图1：集运指数（欧线）主力连续收盘价



数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图2：集运指数（欧线）主力合约交易状况



数据来源：同花顺ifind, wind, 国投安信期货

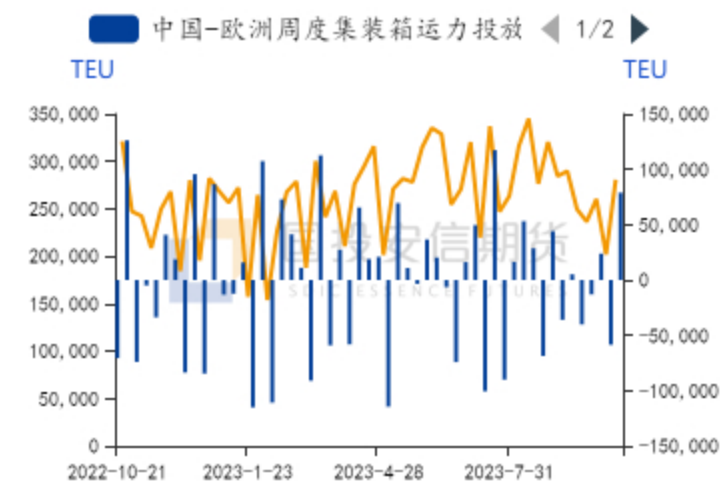
具体来看，航司宣涨即期运价的预期是催动节后上行行情的主要因素。现货方面，随着年底的临近，欧线也将迎来长协换约。长协销量在欧线中的占比可达60%以上，长协的签约价格将对航司新一年的利润产生显著影响。因而通常而言，航司会选择在换约前利用因欧洲年末节庆前备货需求上升的契机，配合收缩运力投放规模而调涨即期运价，为长协谈判博弈造势。且受集运“无库存”缓冲的特点影响，即便是在供应过剩的大环境下，短期运力投放的变动而产生的运价波动也能很大。回顾过往年份，纵使是市场十分低迷的2014年和2015年，运价也在年末出现了短暂的拉涨行情。

今年黄金周期间，赫伯罗特（Hapag-Lloyd）和达飞（CMA CGM）率先宣布将于11月开始调涨包括欧线在内的一系列航线运价，拉开了本年度航司涨价的序幕，随后在本周马士基、ONE等多加航司也公布了11月欧基港的价格。尽管通常此类调涨的维持时间都相对较短，涨价对于首个合约EC2404对应的交割月的运价难言影响，但即期运价的走势仍会影响市场情绪，从而对短期的盘面价格产生扰动。本轮涨价预期下利好情绪的释放，便是催动节后的快速拉涨的重要因素。

但面对当前集运贸易供需间的较大差异，市场对于宣涨落地的效果和涨幅持续性的判断存在分歧。近期现货端对10月末欧线装载率上升的反馈，一定程度上是因为部分货主为避开11月涨价而选择提前发运造成的，产业内现下对年末的货量的预期偏悲观。而在供应端，日前由马士基和地中海组成的2M联盟宣布了停

航计划，计划自43周起的7周每周停航一班亚洲至欧洲的航次，但这样的收缩力度难言“激进”。随着主力合约和当前即期运价的价差再度扩大，加之期待中班轮公司对运力的控制措施尚未大幅开启，下行压力再次聚集，推动周二盘面的大幅下挫。资金对于未来走势预期的分歧使得近期盘面仍易以震荡格局为主。

图3：中国-欧洲周度集装箱运力投放



数据来源：维运网，国投安信期货

图4：集运指数（欧线）现货价格与近月连续合约走势



数据来源：同花顺ifind，国投安信期货

向前看，由于欧线的供需实质上未有改善，因而本轮涨势难以长期延续。从长期来看，市场的供需错配仍将维持较长时间。欧洲目前面临经济疲软和通胀高企的双重挑战，加之产成品仍处去库阶段，预计进口需求的恢复还需要较长时间。而供应端在前两年班轮公司大举订购新船后，当下市场面临天量交付的压力，船队的高增速确定性较强。克拉克森预计未来半年的交付运力将达142万TEU，高达当前全球船队的5%，包括9艘仅能投入欧地航线的17000TEU以上的集装箱船。且为保证新船交付后班次运营的连续性，新船交付往往是在短期内批量进行，若临近交期时进行延期交付会对于船厂的生产计划产生较大影响，在目前船厂手持订单高企、坞期周转紧张的情况下余地不大。而其他对于运价有潜在影响的因素，如欧盟将航运纳入碳配额交易系统，班轮公司为此加收的碳排放附加税的计划，在供需错配的大背景下或对于整体运价中枢的抬升作用较小。

此外当前各航司的成本压力和定价策略也非一概而论，这也给海运运费市场创造了进一步“内卷”的空间。在供应压力方面，但并非所有船东都在过去两年选择了“激情下单”，前期投资较为谨慎的船东，其交付压力相对较小，成本控制也相对容易。定价策略方面，目前马士基等头部班轮公司正在图谋供应链服务的延伸，为推广陆上物流服务，航司会将更优惠的海运运价和陆路服务捆绑销售。对于这部分航司而言，海运运费的成本和收益会被纳入到供应链整体收益中通盘考虑。而包括班轮公司、大型货代等上游企业在运费高涨的年份中积累了丰厚收益，给与了他们在未来一段时间内通过价格战维持市占率的“底气”。

不过考虑到运价低迷对于航司运营成本的压力，结合过往航司的操作策略，未来或将反复出现“航司宣涨、收缩运力——运价快速拉升——需求无法支撑运价——运价逐步回调至成本线”的循环。

图5: 全球集装箱闲置率(冷停/热停/脱硫塔安装):以TEU计

图6: 8000+TEU集装箱船手持订单占船队比例



数据来源: Clarksons Research, 国投安信期货

数据来源: Clarksons Research

综合考虑,对于明年上半年而言,运价中枢偏悲观预期,对期市的向下驱动更为明确。回顾过往集运市场,供需错配的格局修复通常并不容易,往往需要在供应放缓、需求恢复的同时,出现一些突发事件作为契机,如2016年末运价挣脱持续几年的低迷,除了交付明显减少和年末的旺季货量外,当年四季度韩进海运突然的破产使得主干航线运力骤然减少也是重要的推动因素。或许本轮运价的恢复也需要等待一个契机的到来。

值得注意的是,在供大于求的市场格局下,如地缘冲突、供应链拥堵等非基本面因素对运价造成的扰动往往易被放大,投资者也需注意防范此类事件对市场造成的风险。

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。