



## 集运指数（欧线）：逆水行舟，风云变幻

永安期货研究中心 曹人之

期货从业资格证号 F03087585

投资咨询资格证号 Z0019484

### 摘要

2023 年欧线集运市场整体处于过剩周期，大量新船投产，需求承压，4 月淡季不淡，8 月旺季不旺，但 11 月下旬起货量明显回升，运价现货在船公司年底提价动作和需求支撑下强势上涨，带动盘面上行。从产业来看，虽然今年 8-11 月集运欧线货量平淡，但市场并未重演 2015 年船公司恶意杀价竞争的局面，相反，船公司有默契地采取停航与挺价措施，展现出较为强硬的保价、保利润的态度。展望 2024 年，我们认为集运欧线运力供给同比增速在 6% 以上，需求同比增速在 1.8% 左右，欧洲经济整体呈现前低后高的局面，参考 2019 年，中性预估明年 4 月运价在 650-700 美元 /TEU 左右。然而，近期红海局势升级引起巨大的近端运价上行风险，目前现货端运价已大幅上涨，往后看，红海危机的持续时长是关键的外生变量，我们需要持续关注局势进展。

### 一、2023 年回顾

#### （一）2023 年行情回顾

8 月 18 日 EC 期货上市当周正处于船公司 8 月提价周期尾声，当期 SCFIS 指数报 1110 点。由于期货合约挂牌价 780 点相对偏低，出于基差修复逻辑，首日 EC2404 合约大涨 17%，其余合约涨停，之后 EC 盘面价格走势大致经历了三个阶段：

1、8-9 月需求疲软引导的下跌行情：受欧洲需求疲软影响，8、9 月旺季不旺，国庆节出货高峰未实现，船公司也未采取强硬的停航措施，现货运价在无货量支撑的情况下持续走弱，盘面反应较为滞后，最终在 9 月最后一周大幅下跌，9 月 28 日收 716.9 点。

2、10 月中旬至 11 月下旬的震荡行情：①消息推动上行：国庆节期间船司宣涨消息以及地缘政治推动节后盘面上行，10 月 16 日收于 781.7 点；②弱现实与强预期的矛盾导致震荡：地缘政治并未对苏伊士运河造成影响、SCFI 和 SCFIS 数据依旧疲弱导致市场重新交易偏弱的现货市场，主力合约在 10 月 17 日首次触及跌停后，基于现实货量弱与未来订舱价被动提高之间的矛盾震荡运行；③提价兑现带动

# 永安期货 2024 年度投资策略展望报告

盘面上涨：10月20日、10月28日的 SCFI 数据兑现上涨，市场随之积极上行，11月1日 EC2404 收于 782.8 点；④市场对 SCFIS 滞后效应的偏差带来剧烈波动：SCFIS 在计算口径上对 SCFI 存在滞后，市场预期一周实际两周的偏差导致市场呈现出倒 V 型走势，11月16日收于 776.1 点，⑤回归弱现实：之后市场意识到提价的不可持续性，盘面脱离指数上行带来的积极情绪，回到弱现货预期，11月23日回到 733.6 点，此次提价行情走完。

3、11月下旬以来货量超预期转好、地缘政治带来的上涨行情：在经历上一波提价行情后，由于货量依旧平淡，船公司 12月1日 GRI 推涨计划起初并未引起盘面剧烈波动。然而，11月23日地中海航运和达飞宣布 12月15日将再次提价，之后①船公司停航力度加强、欧洲货量增加，使得近两周满载率接近 95% 微笑线；②巴拿马运河堵塞导致美东线船舶绕道苏伊士运河、红海地区战争局势；③船公司于 12月4日又宣布 1月1日提价至 1325-1600 美元 /TEU 的水平，多因素叠加导致盘面价格一路攀升。12月14日以来，红海局势升级，多家船公司集装箱船舶遭到袭击，全球前十大船公司停止红海航线，并且部分公司选择绕道好望角，受该事件影响期货盘面飙升，12月20日 EC2404 合约收于 1168.4 点。

图 1： EC 期货价格走势

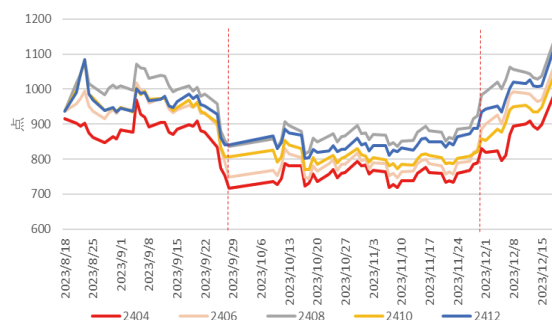


图 2： SCFIS（欧线）指数走势

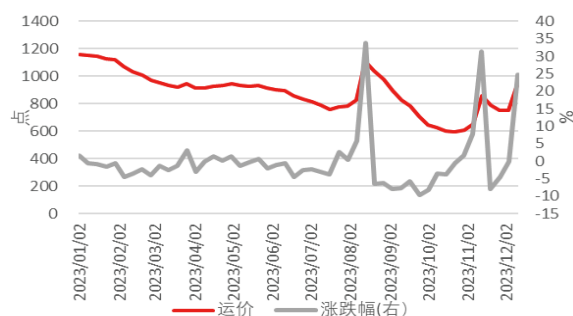
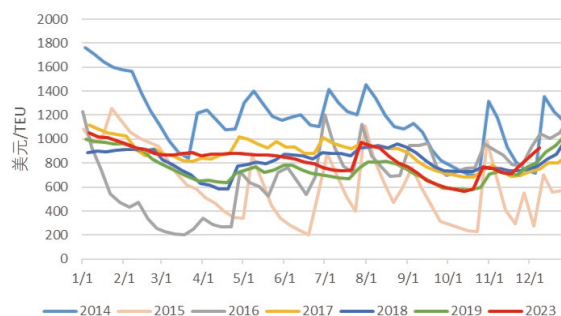


图 3： SCFI（欧线）运价



数据来源：Wind，克拉克森，永安期货研究中心

## (二) 2023 年基本面回顾

2023 年，运价回归至疫情前两年正常水平，基本面总体偏弱。供应端，疫情期间签订的大批量新船订单交付，前三季度欧线船舶供应量同比增长 5.9%，有效运力供应约为 1000 万 TEU；需求端，欧洲经济疲软，集运需求亦较差，前三季度欧线集运量同比下降 1.6%，约为 770 万 TEU。

供应端，船舶运力方面，前 11 个月新船交付 199.80 万 TEU，净增 185.93 万 TEU，较 2022 全年增长 7%，克拉克森预计 2023 全年预计增长 7.8%。截至 12 月 1 日，全球范围内共有 6088 艘集装箱船，运力合计 2763.11 万 TEU。远东至欧洲航线占比 23%，总产能约 640 万 TEU，其中 92% 的运力来自 12000TEU 以上的大船，并且 15000+TEU 船舶 97% 部署于欧线之上。大船运力方面，今年前 11 个月新增 134.41 万 TEU 运力，并且船舶年龄小，今年并无大船被拆解。而通过近期各联盟的船期表来看，当前实际运营在欧线上的集装箱船运力平均约为 20000TEU，98% 航次的船只超过了 17000TEU，并且出于经济性的考量，未来欧线的大船化趋势会愈发明显。

图 4：现有船舶运力

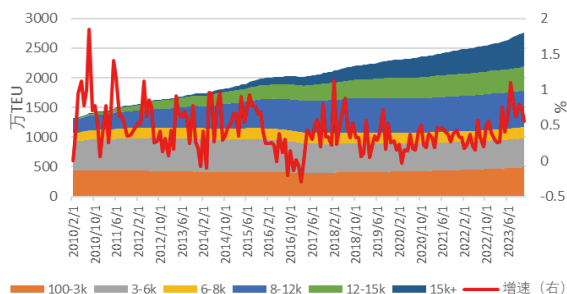
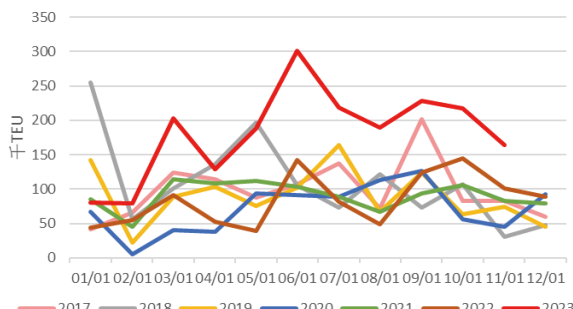


图 5：新船交付运力



数据来源：克拉克森，永安期货研究中心

新增订单方面，2023 年共新增 153.28 万 TEU 的新船订单，其中 12000-14999、15000+TEU 新增订单运力分别占比 19%、52%，现有船舶订单交付时间最晚已排到 2028 年。值得注意的是，7 月以来新增订单不断减少，8 月以来大船新增订单为 0，11 月份甚至没有新增订单。

# 永安期货 2024 年度投资策略展望报告

图 6: 15000+TEU 新船交付运力

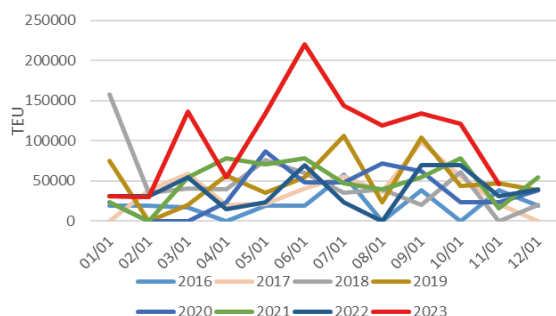
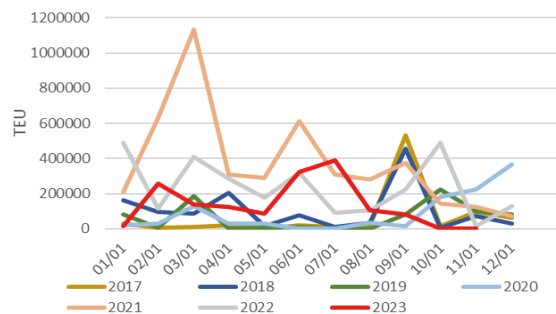


图 7: 15000+TEU 新增订单运力



数据来源: 克拉克森, 永安期货研究中心

有效运力方面, 船公司每周部署在欧线上的航次约有 13-14 班, 今年停航率平均在 7% 左右, 每周有效运力平均约为 27 万 TEU。2023 年 17000+TEU 船舶热停占比日均 1.05%, 处于历史正常水平。分阶段来看, 2-4 月热停闲置处年内高位, 8 月、10 月末-12 月热停运力偏高, 这是由于船公司采取停航保价措施, 8 月以后船公司停航率在 10-15% 左右, 但是 8 月需求过差控价失败、11 月货量转好保价成功。

图 8: 17000+TEU 船热停运力

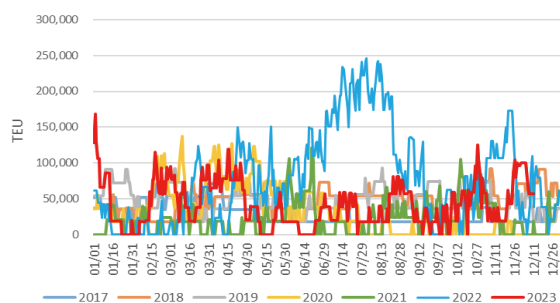
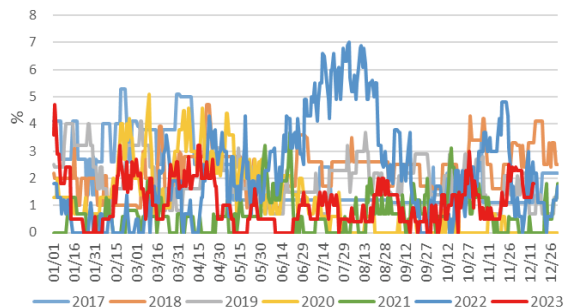


图 9: 17000+TEU 船热停运力占比



数据来源: 克拉克森, 永安期货研究中心

此外, 航速方面, 今年集装箱船舶始终保持历年内较低航速运行, 17000+TEU 船舶亦然。港口拥堵方面, 今年全球在港船舶运力占比回落至疫情前水平, 并且由于欧洲需求平淡, 今年欧基港口也未出现拥堵情况; 上海港虽然在港船舶处于历史较高值, 但是实际中未发生船舶堵塞。



# 永安期货 2024 年度投资策略展望报告

图 10：17000+TEU 船舶平均航速

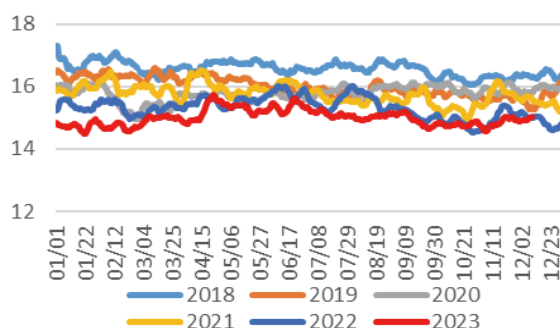
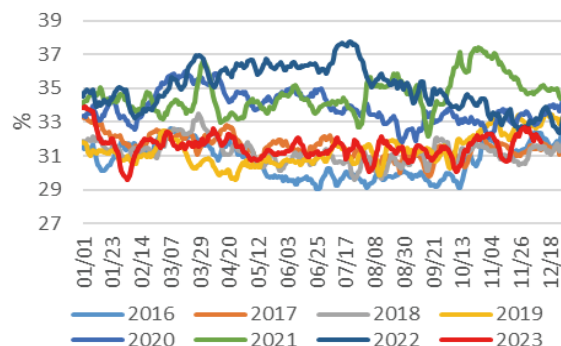


图 11：在港船舶运力占比



数据来源：克拉克森，永安期货研究中心

需求端，宏观经济方面，今年上半年欧元区经济超预期展现韧性，下半年以后宏观经济疲态尽显，第三季度 GDP 环比增速为 -0.1%。三项 PMI 指标均下滑至荣枯线水平以下，行业景气度不断走低。欧盟 27 国工业、零售业和服务业信心指数持续恶化，虽然消费者信心指数自去年 10 月份开始回升，但是并无实际兑现。11 月份，欧元区经济开始显示回暖迹象，综合 PMI 环比上升 1.1 至 47.6，零售业和服务业信心指数企稳。通胀压力逐步缓解，HCIP 同比从去年 12 月份的 9.2% 降至 11 月份的 2.4%，当前市场对欧央行降息的预期明显提升，预期年内不会再加息。

图 12：欧元区 PMI

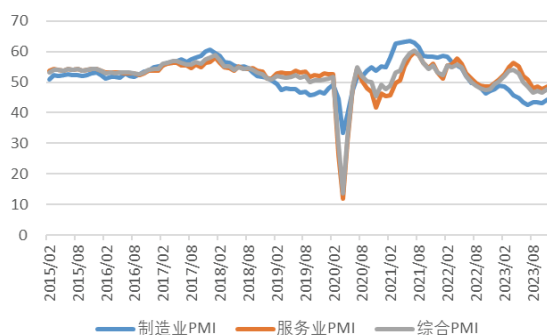
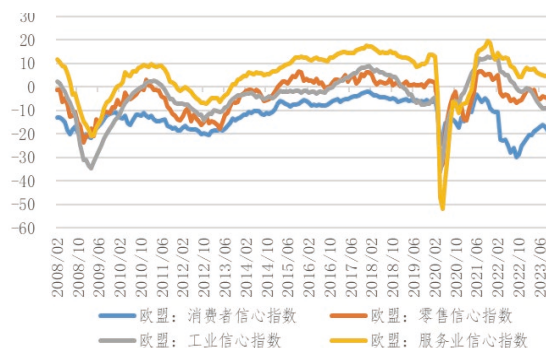


图 13：欧盟信心指数



数据来源：Wind，永安期货研究中心

集运需求方面，今年欧线集运需求总体前强后弱，去年 12 月中国疫情放开导致需求后置，今年 4 月份淡季不淡；8 月欧洲经济疲弱，旺季不旺；11 月下旬市场反映货量有所回升，回升动能可能是来自于新增大订单出口或受 12 月下旬船公司提价后需求的前置，具体原因仍有待数据验证。

# 永安期货 2024 年度投资策略展望报告

2023 年前三季度，亚洲出口至欧洲集装箱运量为 1253.28 万 TEU，同比增长 5.7%，但是增量主要来自于地中海地区，亚洲出口至北欧的集运量同比下降 1.6%，为 769.9 万 TEU。今年由上海港运往北欧基本港的出口量主要来源于新能源汽车和光伏设备。数据显示，2023 年前 10 个月，中国出口至欧洲的汽车数量同比增长 151.77%，出口至欧盟的车辆、飞机、轮船及运输设备金额合计 330.73 亿美元，同比增长 12.17%，出口至欧洲的光伏组件有 174.1GW，同比增长 30.6%。

图 14：亚洲 - 欧洲集装箱运量

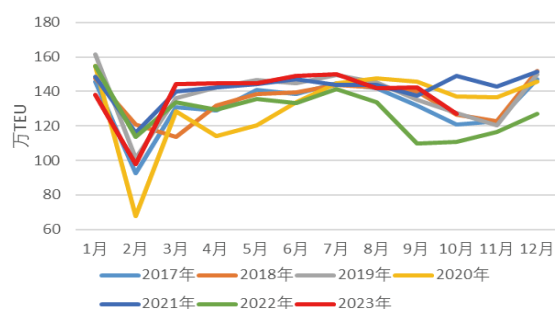


图 15：中国至欧盟出口金额

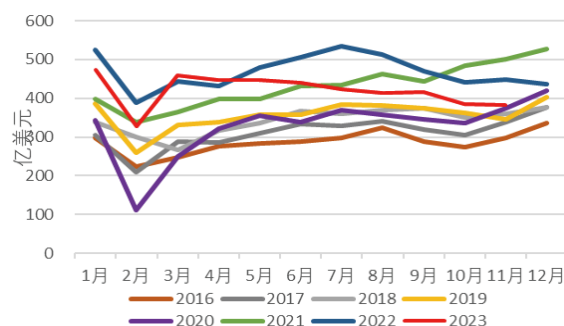


图 16：车辆、飞机、轮船及运输设备出口金额

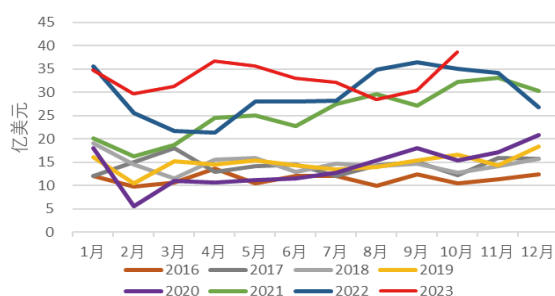
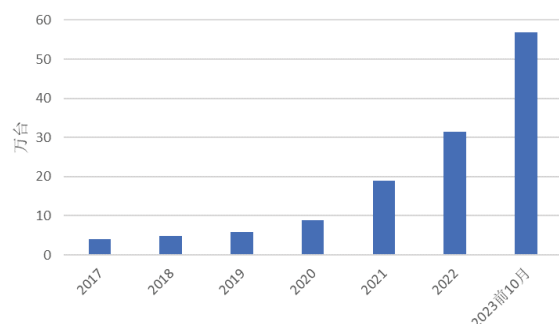


图 17：中国汽车出口数量：欧洲



数据来源：CTS，海关总署，崔东树公众号，永安期货研究中心

## 二、2024 年行情展望

展望 2024 年，市场对欧线集运市场供过于求的预期基本一致，在 2023 年供给过剩的基础上，预计明年欧线运力增速为 6.1% 以上，需求增速为 1.8%，基本面延续宽松格局。

供应端，船舶运力方面，2024 年延续大规模投产周期，船舶运力将加速扩张。从在手订单来看，截至 12 月 13 日，2023 年内仍有 32 艘船舶未交付，合计 12.75 万 TEU，2024 年约定 468 艘船交付，产能合计 316.72 万 TEU。克拉克森预计

# 永安期货 2024 年度投资策略展望报告

2024 全年将交付 202.27 万 TEU 新船，同比增长 6.7%，即给了明年 40% 的延迟交付和取消订单比率。历史测算 15000+TEU 船舶的按时履约率为 100%，以往 97% 的 17000+TEU 船舶都会投放在欧线上，基于此，预计明年有 17 艘 17000+TEU 新船投放，合计产能 40.52 万 TEU，其中约有 39 万 TEU 投放在欧线上。即使不考虑 17000TEU 以下船舶，明年欧线运力增速也将达到 6.1%。

图 18：在手订单预计交付时间

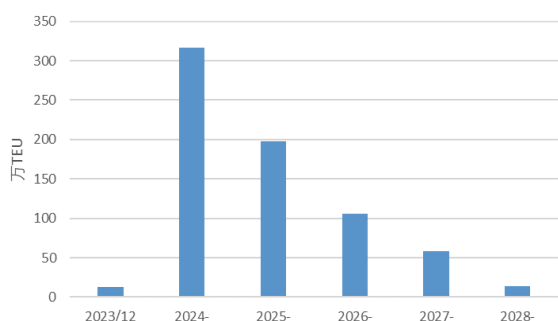
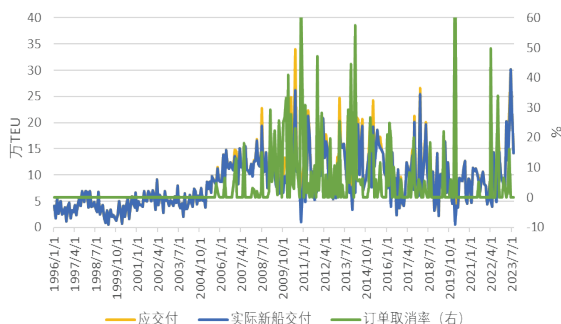


图 19：新船订单交付情况（测算）



数据来源：克拉克森，永安期货研究中心

需求端，集运需求方面，克拉克森预计明年欧线需求增速为 1.8%。IMF 预测欧元区 2024 年 GDP 增速为 1.2%，彭博一致预期为 0.8%，大多机构认为 2024 上半年欧洲经济仍偏弱，下半年开始反弹，但受制于能源危机、俄乌冲突、货币政策滞后性等因素，反弹动能可能不会太强势。在降息方面，欧元隔夜指数掉期显示，12 月 14 日市场预期欧央行明年 4 月开启降息，截至 10 月累计降息 5 次。由于降息到需求真正转好的传导需要时间，因此市场认为，明年欧元区经济将呈现前低后高的格局。克拉克森预计，明年欧线需求增速在 1.8% 左右。

总体而言，单从船舶运力与集运需求来看，明年欧线供过于求的大格局较为确定，但是我们须考虑以下几个风险因素：

1. 短期内，船公司采取提价、停航保价措施。历史来看，船公司通常会选在以下几个时间点提价：1/1、1/15、8/1、11/1、12/1、12/15，提价会导致运价指数大幅上涨，一般 SCFI 最先反映，通常在提价前 1 周跳涨，SCFIS 则通常在提价后 1-2 周跳涨，我们需考虑到明年 8、12 月份提价可能导致当月合约结算价很高这一因素。但是涨价之后，高报价的持续性取决于需求。同样，在停航方面，除非船公司大规模取消航次，否则停航保价效果也取决于需求。

2. 碳税以及苏伊士运河通行费提升。由此导致的 ETS 附加费和运河附加费的增长将导致明年运价中枢上移 30-35 美元 /TEU 左右。具体而言，① 欧盟碳关税

# 永安期货 2024 年度投资策略展望报告

将带来约 25 美元 /TEU 的附加费。明年起欧盟将航运业纳入欧盟碳交易体系（EU ETS），2024、2025、2026 年征收比例分别为 40%、70%、100%，欧盟范围内碳排放全额征收，境外部分征收 50%，费用与欧盟碳配额价格挂钩。各船公司依据碳价水平发布明年第一季度 ETS 附加费，标准为 16-28 欧元 /TEU，未来附加费将根据碳配额的市场价格按季度进行修订。

表 1：船公司 2024 年一季度 ETS 附加费

船公司		Dry per TEU	Reefer per TEU
地中海航运	MSC	€21	€31
马士基	Maersk	€20	€39
达飞轮船	CMA CGM	€25	€38
中远海运	COSCO	€28	€42
赫伯罗特	HPL	\$25	\$71
海洋网联	ONE	\$23	\$63
长荣海运	Evergreen	€27	€41
韩新海运	HMM	€16	€25
阳明海运	Yang Ming	€24	€35

数据来源：各公司官网，永安期货研究中心

②苏伊士运河通行费提高 15%，将带来 5-10 美元 /TEU 的运河附加费提升。埃及苏伊士运河管理局声明，2024 年 1 月 15 日起将对原油运输船、成品油运输船、液化石油气运输船、液化天然气运输船、化学品运输船、液体散货船、集装箱船、车辆运输船征的通行费上涨 15%，干散货船、一般货船、滚装船和其他上调 5%。经测算，这次通行费上调预计会对运河北向通行的集装箱船带来大约 5-10 美元的单箱成本提升，对于大部分欧线上的 15000-24000TEU 船，北向通行约增加 6.5 美元 /TEU 左右的成本。

3. 地缘政治影响近端运价。自胡塞武装发布警告以来，红海局势不断升级，起初 11 月 19 日胡塞武装警告要对与以色列有关（以色列人拥有和经营）的船舶进行袭击；之后胡塞武装扩大范围，12 月 10 日宣布将禁止任何前往以色列的船只在红海和阿拉伯海航行，不论国籍，直到加沙地带得到当地民众所需要的食品和药品；12 月 15 日，胡塞武装进一步扩大袭击范围，马士基、赫伯罗特、地中海航运旗下与以色列无关的集装箱船也接连被袭；12 月 18 日开始，美国牵头组织红海特遣队进行护航，但是距离能够全面运转还需要几周时间；12 月 19 日，全球前十大船公司均暂停红海航线通行，一半船公司选择绕道好望角。

我们考虑红海的中断会对欧线产生的可能影响，一是有效运力减少。以往从苏伊士运河通行，船公司平均往返航程需要 70 天，绕道好望角将增加 20 天左右，回



程的船舶将延迟 10 天才能到远东港口，那么 1 月份将会有 10 天缺船的状态，而每周欧线班次为 23 次，即每日需要约 3 艘船从远东出发。当前 12000+TEU 热停船有 12 艘，12 月份有 3 艘尚未交付，如果船公司能够且愿意将这些船舶补充在欧线上，仍然会出现舱位短缺的情况。而若以一年为周期计算，按照一年 52 周，一周 23 个航次，停航率 7%（2023 年均值）计算，欧线上一年共需要约 1080 次船舶周转。而当前欧线部署有约 300 艘 15000+TEU 船舶，假设船舶一年内无闲置，可周转的次数从 1564 次变为 1095 次，在这种极端情形下船舶供应仍会偏紧。2024 年有约 90 艘 15000+ 大船下水，但在船公司现金流充足的情况下，相对于增加运量来提高利润，停航保价是更可能出现的情形。

二是燃油附加费提升，从上海至鹿特丹以 16 节航速运行，绕道好望角将增加 10 天的行程，以当前 450 美元 / 吨的舟山 380cst 价格、日油耗 150 万吨粗略估算，一个 2 万箱位集装箱船将增加油耗成本约 61 万美元，单箱成本约 30 美元；三是运河附加费减少，运河通行成本将减少约 40 美元 / TEU，明年苏伊士运河通行费提升 15% 将减少 45 美元 / TEU 左右；四是保费增加，大多数船舶选择不走好望角的一个原因是南非海域的危险系数较高，有可能面临恶劣天气和海上突发事件。

4. 美东航线绕行苏伊士运河和好望角。降雨不足导致巴拿马运河的一个重要湖泊干涸，阻碍了世界上最重要水道之一的运输，日前，巴拿马运河管理局（ACP）不断下调船舶通行量，甚至从明年 2 月 1 日开始下调至 18 艘。由此造成的延误迫使船公司绕南美进行长途航行，或改道前往苏伊士运河、好望角，如 THE 联盟 12 月 4 日宣布其美东航线短期调整改走苏伊士运河。这可能导致以下两个方面的影响，一是可能会造成苏伊士运河的拥堵，历史上运河船舶通行量并没有增加到造成运河严重拥堵的程度，但是如果美东航线上大量船舶均选择绕道苏伊士运河，运河拥堵将成为明年需要监测的重要因素。二是由于航程变长，船公司出于经济性的考量，可能将欧线大船转移至美线，导致欧线船舶运力减少，但是实际受到美东港口吃水深度的限制，17000+TEU 大船无法停靠，因此欧线过剩的大船运力仍然不能被美东线所吸收。

5. 航运联盟局势的变动。2025 年 2M 联盟即将解体，2024 年 4 月欧盟反垄断豁免法案将到期，未来航运联盟可能会面临重新洗牌，行业竞争可能会加剧。但是目前来看，由于船公司仍然具有很强的现金流，我们认为船公司现阶段更看重利润，因此不太可能会发生 2015-16 年杀价抢量补充现金流的情况，而是更倾向于选择停航、提价等措施去保价保利润。

6. 环保政策带来的燃油老船淘汰。国际海事组织（IMO）的船舶碳强度指数（CII）

将于明年开始处理不符合标准的船只，船舶 CII 评级分为 A、B、C、D、E 五个等级，其中 A 为最高能效水平，E 为最低合规水平，如果连续三年被评为 D 级，或任何一年被评为 E 级，相关船舶必须提交整改计划，经批准后方被视为合规。根据劳氏船级社计算，明年 12% 的集装箱船可能属于最低 E 类，到 2026 年，多达四分之一的集装箱船可能被评为 E 级。今年 7 月，国际海事组织已设定清晰的脱碳战略时间表：到 2030 年，在 2008 年基础上减碳至少 20%，力争减少 30%；到 2040 年减碳至少 70%，力争减少 80%。12 月气候变化大会上，地中海航运、马士基、达飞与赫伯罗特也呼吁航运业向绿色燃料过渡，主要船公司现在都在更加努力投入环保，当前 68% 的在建船舶未来可以使用 LNG、甲醇燃料、氨燃料等替代燃料。

### 三、总结

明年欧线将处于供过于求的格局，预期欧线船舶运力增速约为 6%，集运需求增速约为 1.8%，明年上半年欧元区仍偏弱，下半年或开始微幅反弹。运河附加费和 ETS 附加费的增加将明年运价中枢抬升 30-35 美元 /TEU 左右，中性预期明年 1-4 月货量处于正常水平，参考 2018-19 年情形，预计 4 月份运价在 650-700 美金 /TEU 左右，并且 4 月和 8 月之间存在约 200 美元 /TEU 的价差。

然而，12 月 14 日以来红海局势升级引起近端巨大的运价上行风险。现货端，从 12 月 20 日船公司电商报价来看，12 月下旬平均运价提升至 1280 美元 /TEU，1 月中上旬平均在 2030 美元 /TEU，最高地中海航运报价在三天内从 1400 提升至 3870 美元 /TEU。当前本身就处于运价上行的阶段，船公司提价意愿明确，同样较为明确的是明年 1 月下旬后需求季节性减少，此时爆发的红海危机影响的则是 1 月运价顶部以及 1 月下旬至 4 月期间运价下跌的斜率。

红海危机的持续时长是关键的外生变量，如果该事件仅是短期发酵，明年春天红海地区恢复正常通行，那么 1 月下旬之后下跌斜率可能较为陡峭，弱需求主导下 4 月份运价或回归至中性预期水平。若短期内冲突未能得到解决，运价持续保持高位，那么 1 月份运价顶部将无法估量，1 月中旬之后即使需求转差，在绕行好望角成本提升的支撑下，4 月份运价中枢抬高，进而明年整体运价呈现出近强远弱的局面。