

## 【申银万国期货】价格基石，看需求演绎

### ——航运期货专题报告

2024 年 4 月 12 日

宏观及金融研究团队

分析师：柴玉荣

从业资格号：F03111639

投资咨询号：Z0018586

电话：021-50586292

邮箱：[chaiyr@sywgqh.com.cn](mailto:chaiyr@sywgqh.com.cn)

联系人：薛鹤翔

从业资格号：F03115081

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号  
宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：[www.sywgqh.com.cn](http://www.sywgqh.com.cn)



申银万国期货  
宏观金融研究



申银万国期货研究



宏观与商品

#### 摘要：

在前期报告《申万期货\_航运专题\_集运分析手册系列（三）：定价之锚，解船箱供给-20240403》中，我们对于集装箱海运的供给侧进行了分析，着眼于中短期的运价通常取决于有效运力的供给。而在集装箱运输产业链中，尽管其中游的班轮公司近乎寡头垄断格局，但作为服务行业，其在大多数的时候都是买方市场，也就是需求占据主导，本篇报告我们将着重对集运需求端进行分析，主要分为以下三个部分：

**第一部分：关于衡量集运需求的数据分析。**我们把衡量集运需求的数据分为两方面的指标，一个是港口集装箱吞吐量等中微观产业数据，另一个是欧美等主要经济体的宏观经济数据。

**第二部分：中欧贸易的发展情况。**目前上期能源上市的EC期货，其对标的航线为上海至西北欧基本港，中欧贸易的发展对于中长期需求端和运价端的判断至关重要。

**第三部分：关于集运需求的季节性特征。**受到中欧春节、圣诞节等节日影响以及班轮公司长协签订期等影响，季节性是集运运价的一个典型性特征。

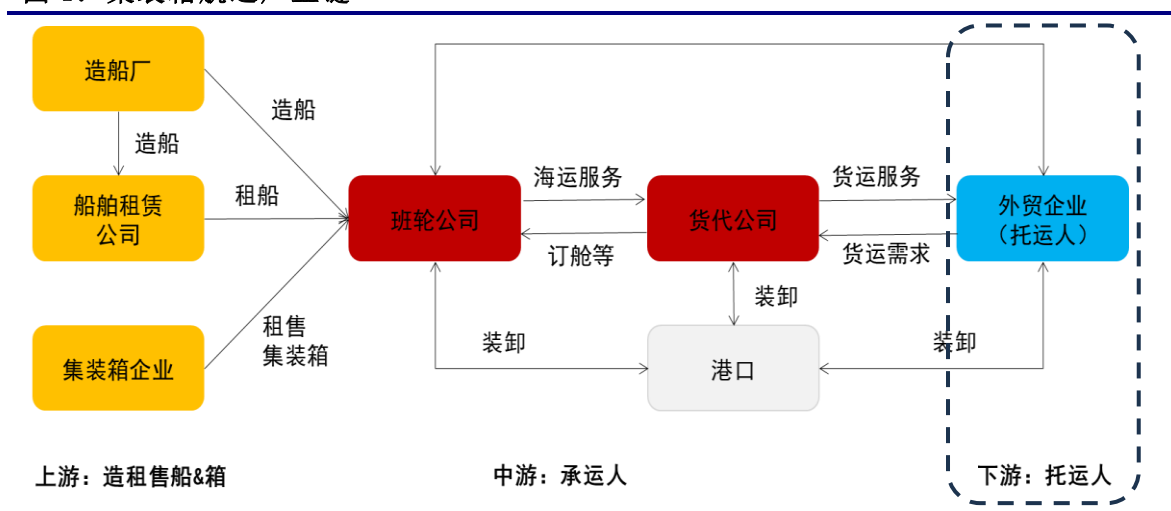
#### 风险提示：

- 1、地缘冲突对有效运力的影响；
- 2、供应链风险事件对运价的可能支撑；
- 3、极端天气对运河和航线的影响。

## 一、集运需求概述

在集装箱运输产业链中，其下游的需求端主要以大众消费品为主，包括电子产品、纺织服装、家具、机电设备等制成、半制成工业品，分布较为分散，托运人多为工业制造企业。因此，在衡量集运需求方面可分为两方面的指标，一个是港口集装箱吞吐量等中微观产业数据，另一个是欧美等主要经济体的宏观经济数据。

图 1：集装箱航运产业链



资料来源：申万期货研究所

### 1、中微观的产业数据

#### （1）港口的集装箱吞吐量

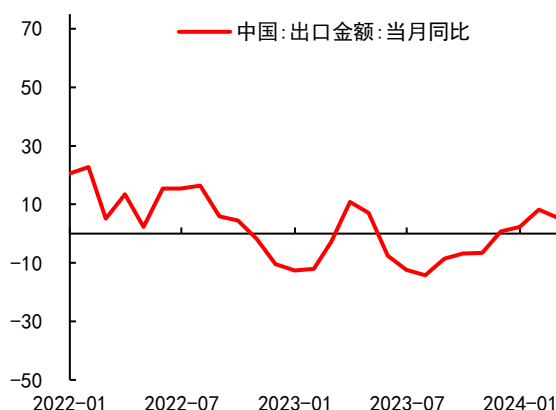
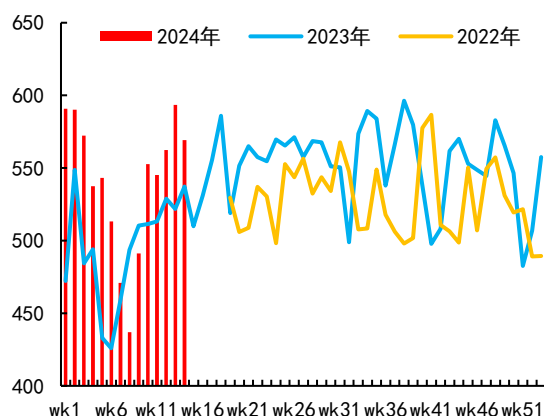
由于集装箱这种标准的运输方式，因此其吞吐量统计更为方便，20GP 的集装箱为 1 个 TEU，40GP 的集装箱为 2 个 TEU，通过 20GP 和 40GP 集装箱的个数即可统计集装箱的吞吐量。从远东港口运往西北欧以及北美的集装箱港口吞吐量越多，也就表明下游的需求越强劲。

目前港口吞吐量是一个相对高频的反映需求的指标，我国交通运输部会每周公布上周国内主要港口的周度集装箱吞吐量数据。最新公布的 wk14 当周的集装箱吞吐量为 569.10 万 TEU，环比 wk13 下降 4.11%，同比 2023 年同期仍是上涨 5.94%。3 月以来，集装箱港口吞吐量的稳步回升反映了节后需求的回暖，我们看到运价也逐渐企稳回升，3 月 29 日公布的 SCFI 欧线结束连续 10 周的下行转涨，录得 1994\$/TEU，环比上涨 2.62%。

同时，集装箱港口吞吐量也是反映对外贸易的先行指标。我国的进出口相关数据为月度公布，1-2 月我国出口超预期上涨，1 月同比增速为 8.2%，2 月出口同比增速为 5.6%，3 月新出口订单 PMI 超预期转正至 51.3%，预计 3 月出口增速表现也会较为亮

眼。其实，1-3月出口的亮眼表现在集装箱的周度吞吐量中已基本可以看出。2023年1-3月我国主要港口的集装箱吞吐量分别为1960万TEU、1889.20万TEU和2075.30万TEU，今年1-3月的数据分别为2290.40万TEU、1964.30万TEU和2744.80万TEU，同比增量分别为+330.40万TEU、+75.10万TEU和+669.50万TEU，同比涨幅分别为+16.86%、+3.98%和+32.26%。

图 2: 我国集装箱港口周度吞吐量(万 TEU) 图 3: 我国出口增速 (%)



资料来源: iFind, 申万期货研究所

资料来源: Wind, 申万期货研究所

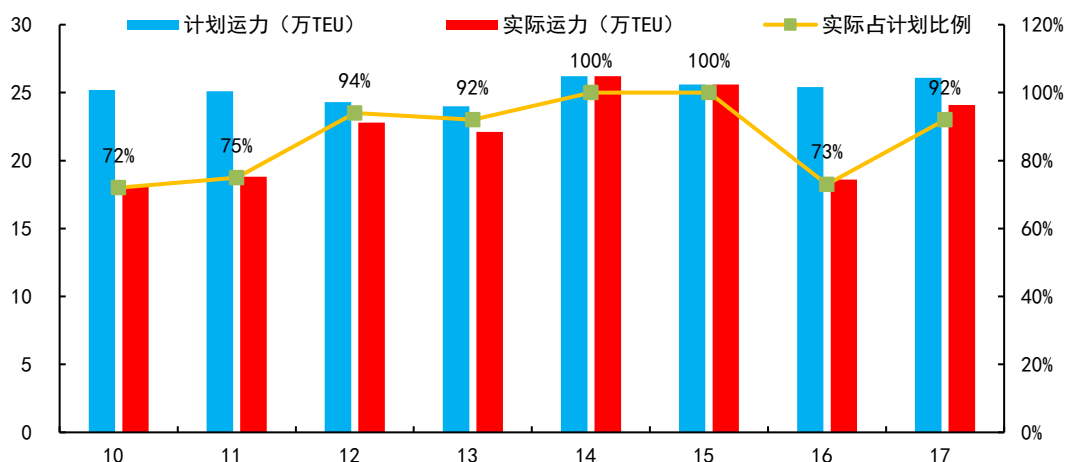
## （2）停航、装载率等数据

对于运价研判来说，周度的港口集装箱吞吐量更多地用来分析，对于预测运价的走势已相对滞后。由于集运的下游托运人较为分散，更加及时高频的需求数据几乎不可得，但好消息是集运作为上游班轮公司高度垄断的行业，下游托运人的需求情况将直接反映在对船公司的订舱上，而船公司会根据订舱情况实时调整其航线及运力分布，同时装载率也会一定程度上反映下游的需求，类似的逻辑可参考航空公司。

班轮公司为周班制，通常会公布开航日在当周以及未来 6 周的运力情况，停航、装载率等供给方面的数据可间接反映未来下游需求的情况，可作为预判未来运价的一个重要指标。

根据容易船期的数据公布，3 月 14 日当周（wk11）公布的当周及未来 6 周三大航运联盟从上海到欧基港的运力明细情况，从 3 月中旬到 4 月上旬停航的航线在减少，实际运力占计划运力的比例逐步增至 100%，随后公布的集装箱吞吐量数据也验证了需求回暖对供给和运价的支撑。而到了 4 月中旬，我们看到停航有所增加，实际运力占比明显下降，一定程度上反映需求回暖的持续性或有限，4 月中旬船司的提涨公告也偏为乏力，运价或更多倾向于维稳。

图 4：上海-欧线停航及运力情况



资料来源：容易船期，申万期货研究所

## 2、欧美等主要经济体的宏观经济数据

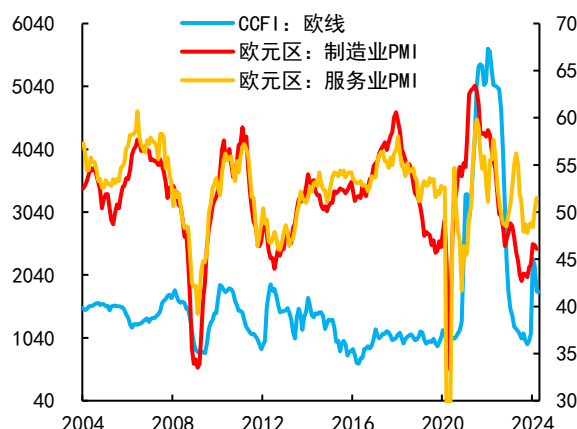
前面我们也有提到，集装箱运输的货物主要是大众消费品，诸如机电、家电、纺服等制成品和半制成品，因此其下游需求在很大程度上和欧美经济有关。由于机电、家电、纺服等一端连接工业制造，一端连接居民消费，因此**集运下游需求更多地可能是和工业制造、居民消费关联度更高一些**。为此，我们选取了近 20 年以来的 CCFI 分航线指数与欧美的多个高频经济指标作了对比分析。

从定性的分析来看，制造业 PMI、服务业 PMI 以及工业、零售等数据与 CCFI 运价走势整体一致，但在某些阶段运价受到供给端的影响更大，就会出现背离，比如 2012 下半年至 2016 年期间。

从定量的分析来看，我们测算了一下各个高频经济数据与 CCFI 欧线、CCFI 美西线的相关性。从 2004 年至今二十年的数据测算下来，远东-北欧航线上，运价和零售销售指数、工业信心指数相关度更高一些，均在 50% 以上，而与消费者信心指数几乎没有相关性。在远东-美西航线上，运价和零售销售同比数据相关度更高一些，其次是制造业 PMI，也是与消费者信心指数相关性一般。

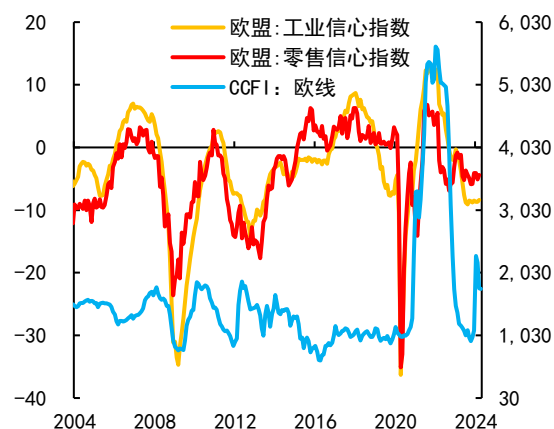
因此，在对于欧美宏观经济数据的关注上，可更多地增加对零售销售、工业制造等方面的数据，更长期的分析可加入对于服务业以及欧央行、美联储货币政策的相关分析。

图 5：欧线运价与 PMI 的相关性对比



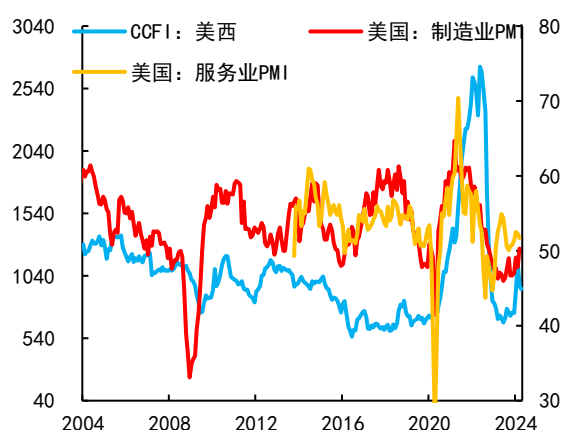
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 6：欧线运价与工业、零售信心对比



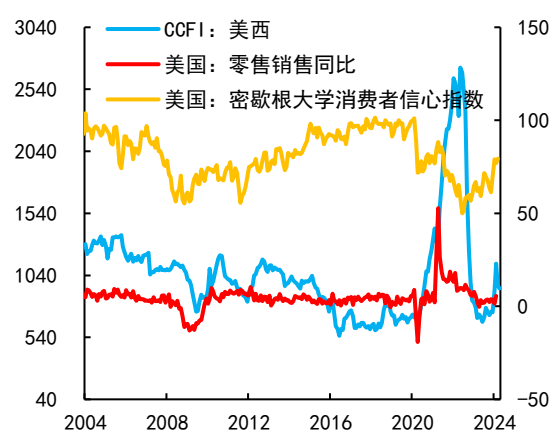
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 7：美西运价与美 PMI 的相关性对比



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 8：美西运价与零售、消费者信心对比



资料来源：Wind，申万期货研究所

表 1：欧美航线运价与高频经济数据的相关性

欧洲	CCFI: 欧线	欧元区: 制造业 PMI	欧元区: 服务业 PMI	欧盟: 工业信心指数	欧盟: 零售信心指数	欧元区 20 国: 零售销售指数	欧元区 20 国: 消费者信心指数
相关性	-	38%	1%	51%	15%	56%	-3%
美国	CCFI: 美西	美国: 制造业 PMI	美国: 服务业 PMI	美国: 零售销售同比		美国: 密歇根大学消费者信心指数	
相关性	-	30%	25%	40%		-28%	

资料来源：Wind，申万期货研究所



## 二、中欧贸易发展

**1、我国对欧盟贸易政策。**自 2003 年我国同欧盟建立全面战略伙伴关系以来，我国先后发表了三份对欧盟政策文件，分别是在 2003 年、2014 年和 2018 年，为促进中欧关系发展提供了重要指导。2014 年，习近平主席出席第三届核安全峰会，并对欧盟总部进行历史性访问，同欧盟领导人就打造中欧和平、增长、改革、文明四大伙伴关系达成重要共识。

**2003 年，我国政府首次制定对欧盟政策文件**，规划今后 5 年的合作领域和相关措施，加强同欧盟的全面合作，推动中欧关系长期稳定发展。在经贸合作方面，中国致力于发展中欧富有活力和长期稳定的经贸合作关系，并期待欧盟成为中国最大贸易与投资伙伴。2004 年，欧盟成为中国最大的贸易伙伴。

**2014 年，中国政府制定第二份对欧盟政策文件《深化互利共赢的中欧全面战略伙伴关系——中国对欧盟政策文件》**，在总结过去十年中欧关系发展成就的基础上，结合国内外形势发展，昭示新时期对欧盟政策目标，规划今后五到十年合作蓝图，推动中欧关系实现更大发展。在经贸领域方面，积极推动中欧投资协定谈判，并争取尽早达成一致，促进双向投资增长。尽早启动中欧自由贸易区联合可行性研究。

**2018 年，是中国欧盟全面战略伙伴关系建立 15 周年、中国-欧盟领导人会晤机制建立 20 周年**，我国政府制定了第三份对欧盟政策文件，进一步明确新时代深化中欧全面战略伙伴关系的方向、原则和具体举措。在推动货物和服务贸易协调发展方面，中国将通过既有渠道以及中国国际进口博览会等新平台，扩大自欧优质商品进口。欧盟应放宽对华高技术产品出口管制。

表 2：我国对欧盟经贸政策梳理

时间	政策文件	经贸领域相关政策
2003 年	《中国对欧盟政策文件》	<p>中国致力于发展中欧富有活力和长期稳定的经贸合作关系，并期待欧盟成为中国最大贸易与投资伙伴：</p> <p>——发挥经贸混委会机制作用，加强经贸监管政策对话；适时考虑更新《中欧贸易与经济合作协定》；运用 WTO 规则，妥善解决不合理限制及技术性壁垒，放宽高技术出口限制，发挥技贸合作的巨大潜力；尽早给予中国“完全市场经济地位”，减少并消除对华反倾销及有关歧视性政策和做法，慎用“特保措施”；合理补偿因欧盟扩大对中方经贸利益的减损。</p> <p>——加强中欧在世界贸易组织新一轮谈判中的协调与合作，共同推动谈判获得成功。</p> <p>——加强投资对话，推动建立双边投资促进机构，积极引导双方企业相互投资，扩大中小企业合作；开展加工贸易、承包工程和各种劳务合作，鼓励跨国经营和国际化生产。</p>

		<p>——欢迎欧盟增加对华发展援助，特别是在环保、扶贫、卫生保健、教育等领域的援助。同时也欢迎在加强人力资源培训、尤其是对中国中西部的人员培训、中国参与多边贸易体制的能力建设等方面发挥作用。</p> <p>——加强在质量监督检验检疫领域的合作，建立磋商机制，在维护安全、卫生、健康、环保的原则下，及时解决影响双方产品市场准入的问题。</p> <p>——加强海关合作，适时签署中欧海关协定。</p>
2014 年 4 月	<p>《深化互利共赢的中欧全面战略伙伴关系——中国对欧盟政策文件》</p>	<p><b>中国视欧盟为最重要的贸易和投资伙伴之一，希望双方共同致力于推动中欧经贸关系长期稳定深入发展。</b></p> <p>——继续利用好中欧经贸高层对话、中欧经贸混委会等机制，发挥其协调政策、促进合作、解决双方关切的平台作用。</p> <p>——积极推动中欧投资协定谈判，并争取尽早达成一致，促进双向投资增长。尽早启动中欧自由贸易区联合可行性研究。</p> <p>——加强中欧在竞争政策领域的交流与合作，不断充实对话机制内容，落实相关合作文件，共同维护公平竞争的市场秩序，推动形成良好市场竞争环境。</p> <p>——积极探索中欧在发展合作领域互利合作的新模式。加强协调，积极推动世贸组织多哈回合谈判取得成功。欧盟应致力于通过对话与磋商解决中欧经贸摩擦，慎用贸易救济措施，为双方创造良好贸易氛围。加强中欧在质量监督检验检疫领域的合作，利用现有各磋商机制，及时妥善解决双边贸易中出现的相关问题。将继续要求欧方放宽对华高技术产品与技术出口限制，促进和便利高技术产品与技术对华出口，释放双方高技术贸易的巨大潜力。加强中欧电子商务领域合作。</p> <p>——以中欧联合海关合作委员会机制为指导，修订并完善《中欧关于海关事务的合作与行政互助协定》和《中欧海关合作战略框架》，加强中欧海关在知识产权执法、供应链安全与便利、打击商业瞒骗和贸易便利化等领域的双边合作以及在多边框架下的协调。</p>
2018 年 12 月	<p>《中国对欧盟政策文件》</p>	<p><b>充分发挥中欧经贸高层对话的指引作用，深化中欧宏观经济政策和经贸政策对话，增进对彼此政策法规的了解和正确理解，促进对接融通，挖掘合作潜力，建设性处理分歧摩擦，不将经贸问题政治化，推动中欧经贸关系长期、稳定、互利共赢发展。</b></p> <p>——本着积极务实精神相向而行，共同努力达成互利共赢的中欧投资协定，尽早启动中欧自由贸易区联合可行性研究，为提升中欧经贸合作水平建立良好的制度框架。</p> <p>——推动货物和服务贸易协调发展。中国将通过既有渠道以及中国国际进口博览会等新平台，扩大自欧优质商品进口。欧盟应放宽对华高技术产品出口管制。欧盟应严格履行世界贸易组织义务，确保有关贸易救济立法和实践与世贸组织规则相一致，合理使用贸易救济措施，避免在法律或事实上对部分世贸组织成员形成歧视。</p> <p>——保持双向开放，促进双向投资。中国将大幅度放宽市场准入，全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，营造稳定、公平、透明、法治化、可预期的营商环境，保护外商投资合法权益，一视同仁对待在中国境内注册的中外企业。希望欧盟保持投资市场开放，减少和消除投资障碍和歧视性壁垒，</p>

	<p>为中国企业赴欧投资兴业提供公平、透明、可预期的政策环境，保障中国企业合法权益。</p> <p>——加强中欧竞争领域交流合作，共同维护公平竞争的市场秩序。中方关注欧盟有关贸易、投资的法律法规，希望欧方立法符合世贸组织规则，切实维护开放公平的市场环境，减少和消除中国企业的疑虑和担忧。中国政府支持在欧中资企业成立“欧盟中国商会”。</p> <p>——推进中欧互联互通平台建设，加强共建“一带一路”倡议同欧盟的欧亚互联互通战略、欧洲投资计划、“泛欧交通运输网络”等发展规划的对接，积极发挥亚洲基础设施投资银行、欧洲投资银行、欧洲复兴开发银行、中欧共同投资基金等的作用，落实好项目合作，鼓励欧盟成员国积极参与。支持中欧班列健康发展，推动简化国际铁路联运手续，降低过境费用，加强对货物的安全保障。</p> <p>——用好中欧各层次交通运输合作机制，加强政策对话和技术标准对接与交流。支持中欧港口和航运企业积极参与对方项目建设，推动双方在海运及海事领域的全方位互利合作。落实好中欧航空领域合作共识，深化交流合作。</p> <p>——充分发挥海关合作对贸易畅通的积极促进作用，通过中欧联合海关合作委员会对合作加强指导和协调，全面落实《中欧海关协定》等文件，推进知识产权边境执法、“安智贸”、“经认证的经营者”互认、贸易统计、打击瞒骗、固废监管、进出境动植物检疫、进出口商品安全、食品安全监管等领域合作，积极研究开展跨境电商监管等新领域合作。</p>
--	--

资料来源：新华社，申万期货研究所

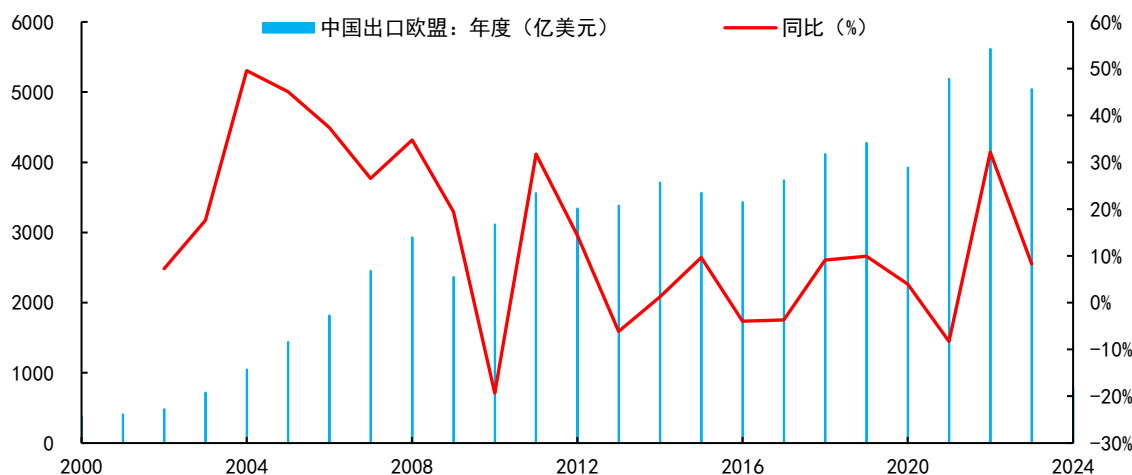
**2、中欧贸易额发展。**我国于 2001 年加入世界贸易组织，开始全面融入全球市场，对外贸易飞速发展。2000 年，我国对欧盟的出口额仅为 382 亿美元，2003 年我国和欧盟建立全面战略伙伴关系，2004 年以来欧盟成为我国最大的贸易伙伴，当年出口欧盟的贸易额达到 1046 亿美元，翻了 2.7 倍，而我国是欧盟第二大贸易伙伴。

直到 2019 年，随着“一带一路”倡议的推进，东盟取代欧盟成为我国第一大贸易伙伴。2020 年，我国首次成为欧盟最大贸易伙伴，当年年底中欧投资协定谈判如期完成，为中欧经贸合作前景带来更多乐观情绪。2021 年，我国对欧盟出口额达 5187 亿美元，首次跃升至 5000 亿美元之上，同比增速达 32.17%；2022 年出口欧盟贸易额 5615 亿美元，同比增速 8.27%。

目前，最新 2023 年我国出口欧盟的贸易额为 5041 亿美元，同比下降 10.22%，同期出口东盟的贸易额为 5370 亿美元，出口美国的贸易额为 5060 亿美元，分别占 2023 年我国对外出口总额的 14.92%、15.89%和 14.97%。



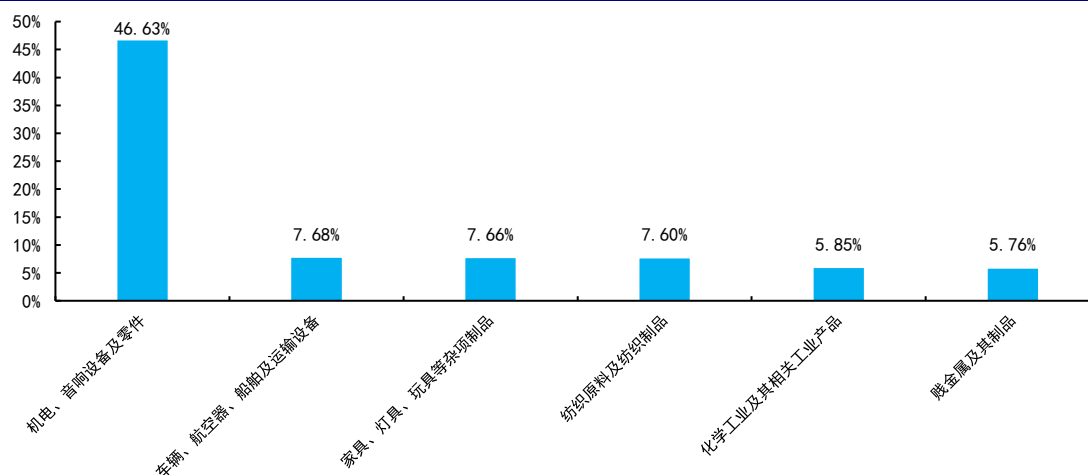
图 9：2000 年以来的中欧出口



资料来源：Wind，申万期货研究所

3、主要贸易的品类。远东-北欧航线货物品类相对集中，从 2023 全年我国出口欧盟产品的类别来看，主要集中在机电、音响设备等零件，占我国出口北欧的贸易总额比重近一半，达 46.63%；其次是车辆等运输设备、家具等杂项以及纺织制品等，均占比在 7.6%左右；再下一台阶的是化工等工业制品及贱金属等制品，分别占比 5.85%和 5.76%，这六类总计占比达 81.18%。从中可以看出，针对集运产业链下游，我国主要依靠劳动力优势，出口基础产品到欧洲市场，欧盟则通过高精尖技术对产品进行深加工、精加工，满足国内外的消费需求，拉动经济增长。

图 10：中国出口欧洲的主要产品



资料来源：Wind，申万期货研究所

### 三、需求的季节性特征

对于集装箱运输市场而言，尽管其中游的班轮公司近乎寡头垄断格局，但作为服务行业，其在大多数的时候都是买方市场，也就是需求占据主导，船公司在运价方面不具备绝对的定价权，比如 2016 年远东-欧洲的 SCFI 运价一度降至 205\$/TEU，已明显低于船公司的成本价。由于需求的季节性变化，也使得每年的运价常常会有一些季节性的规律可循。

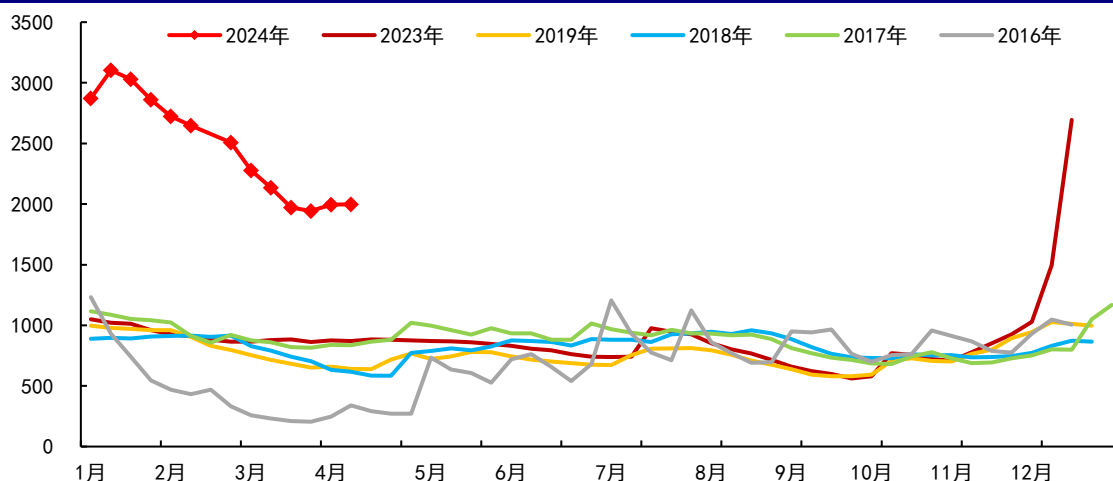
①1 月至 3 月，为传统淡季。主要是我国春节通常在 2 月前后，受春节假期前后工厂、港口等的停工影响，港口集装箱发运量会下降。

②4 月至 7 月中上旬，为震荡向上。随着节后复工，需求逐步回暖对运价形成支撑；另一方面是圣诞备货驱动，在今年绕航好望角之前，从我国港口运往欧洲需要 20 天左右，通常欧洲厂家在 7、8 月份已开启备货。

③8 月至 9 月底，为相对淡季。圣诞备货需求炒作基本结束，开学季也结束，需求相对有限，船司也无法进行旺季附加费等的提涨，通常对应运价的震荡下行。

④10 月至 12 月，为传统旺季。一方面是 10 月、11 月为欧洲圣诞发运季的最后两个月，会有一波的集中出货；另一方面是年底为欧洲长协的签订期，船司通常会有较强的挺价意愿。

图 11：SCFI 欧线的季节性表现



资料来源：Clarksons，申万期货研究所

### 四、风险提示

- 1、地缘冲突对有效运力的影响；
- 2、供应链风险事件对运价的可能支撑；
- 3、极端天气对运河和航线的影响。

## 声明

### 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

（核准文号证监许可[2011]1284号）

### 研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

### 分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

### 免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

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，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。