

【中粮视点】航运：年末翘尾行情何时结束——从黑天鹅到蝴蝶效应

Original 塔林夫 中粮期货研究中心 2023-12-28 10:35 北京



摘要

随着时间的推移，我们对亚欧航线的年末翘尾行情一路高歌猛进进入1月的预期被证实的概率越来越大，目前各大班轮公司的即期运价都已经增加至 \$3000/TEU左右的高位。正如之前报告中反复提及的，主导此次行情的核心因素依旧是班轮巨头运力控制措施奏效下的集体涨价（包括征收附加费）成功与红海黑天鹅事件的共振。另一方面，我们同样认为此次翘尾行情的转折点或出现在春节假期后的2-3月的货量不足的传统淡季时点，届时新的大型船舶交付也会带来较大的运力供给压力。未来行情将会如何演绎，本文将对此进行进一步的解读。

一 运力的流失（缺口）

虽然在12/24日市场传出MSK的船在美国引领的多国联合护航“繁荣守卫行动（Operation Prosperity Guardian, OPG）”下将重新通航途径红海的相关航线的消息后期货盘面反应剧烈出现跌停，事实证明不论是MSK还是其他班轮公司对于真正放弃绕航与否依旧处于观望态度之中：根据12/27的最新数据，通行苏伊士运河的集装箱船在20艘左右，占比绕行好望角的船只仅有约10%——运力流失的供需紧平衡格局依旧延续，市场明显出现过度反应。

绕航造成的运力缺口已经体现在价格之上，下面将对此缺口进行估算。

为了弥补损失的运力，目前大型集装箱船的平均速度环比上行接近15.5的水平。因此，假设大船平均航速16节，亚欧航线来回平均用时80天，且绕行好望角约多增加3280海里；那么，绕航将会增加8.5天，为了

保证周班服务每条航线需要增加2艘船至13艘船（共23条航线）。也就是说，1周内的运力缺口约为46艘船，占比10%以上。按照箱量来估算这个缺口大致在170万TEU，约占比全球集装箱运力的6.0%。这个数字是目前的闲置运力无法吸收而需要新的交付运力继续吸收的。所以从这个角度上来说，即使红海地缘冲突降级，集装箱船又可以通航苏伊士运河，但是已经流失掉的运力仍然存在，亚欧航线的供需曲线不仅将推迟达到平衡，且平衡点也将高于事件发生前对于2024年运价中枢的预期。

图1：上海 - 汉堡即期运价



数据来源：geekyum.com, 中粮期货研究院

二 年末翘尾行情何时结束？

自从班轮公司开始采取增加空白航班、停航等措施为其年末的涨价积极备战之后，亚欧航线的运价的定价机制就慢慢从成本定价转向了需求定价。也就是说，从11月开始一直到明年的农历春节假期后，运价的变化完全取决于货量以及运力的恢复情况。

假设红海事件迟迟未能得到解决或OPG护航力度不大导致集装箱船依旧绕航好望角，运力便将持续缺失，吸收部分明年的新船交付量，全年的价格中枢将会维持在超预期的高位水平——市场的不确定性继续增加，运价淡季不淡。

假设红海事件如MSK预计的那样可以在3周左右的时间内得到有效解决，集装箱船重新通行苏伊士运河，那么在进入农历春节假期后的一个月左右的需求淡季里，班轮公司或进行小幅度的价格战来保证船的装载率，叠加大量的船舶交付，届时或将出现价格的下跌。而实际上对于欧洲的需求来说我们仍持有较为悲观的态度：在欧洲各国财政扩张能力掣肘且饱受高能源价格带来的高通胀和加息带来的高利率的严峻宏观经济环境的困扰下，明年的经济形势仍不乐观，欧央行将大概率开启降息周期刺激其活力。

三 从黑天鹅到蝴蝶效应

上一次苏伊士运河无法通行是2021年3月Ever Given号搁浅造成的。该船的搁浅造成了整个通道关闭，运河全线堵塞长达6天，等待通行的船舶累计超300艘，另有1000余艘货轮绕行非洲好望角。由于集装箱航运是环环相扣的链条，几天的拥堵产生的影响也是深远的——这实际上在疫情期间的历史级行情已经有了充分的体现。苏伊士运河拥堵的6天后，SCFI欧线在8周后涨幅达到了约55%。可想而知，我们正经历的将来依旧充满不确定性的红海地缘政治事件对未来供应链流动性的影响之深刻。除了密切关注红海地缘政治的发展和背后原因外，我们要时刻小心又一个“一箱难求”的流动性事件的发生（背后原因我们已于之前关于美西线的分析报告中有过详细阐述）。

总之，正如前文所述，**2024年的运价很可能出现淡季不淡、中枢上移的超预期的供需延后平衡格局**。红海上空的黑天鹅扇动了一下翅膀后，2024年的运价中枢以及供需格局就将酝酿新的风暴，我们需要敬畏市场并拭目以待。

作者简介

塔林夫

中粮期货研究院研究员
交易咨询资格证号：Z0018829

风险揭示

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。



中粮期货研究中心
传递客观的市场预期
2797篇原创内容

公众号

航运 29

航运 · 目录

上一篇

【中粮视点】航运：SCFIS欧线强势上行的再度点评

下一篇

【中粮视点】航运：扶摇直上九万里

People who liked this content also liked

【市场聚焦】海外宏观：全球PMI、欧洲货币、美国就业
中粮期货研究中心



【市场聚焦】玉米：震荡走强
中粮期货研究中心



【市场聚焦】养殖：猪飞蛋打
中粮期货研究中心

