

【市场聚焦】航运：对近期集运运费暴涨的再次讨论

Original 塔林夫 中粮期货研究中心 2024-05-27 09:09 北京



摘要

在4月的报告《**航运：站在又一个拐点上**》表达了对全年的集运运费判断完全转多的观点后，5月的报告《**航运：集运欧线运价2024年的波动节奏**》进一步从**成本**和**供需**两个维度进行了分析，在此不再赘述。然而，5月正式开启的并维持至今的爆发式上涨，使得运费在不到一个月的时间里迅速突破了红海危机时刻的新高，如此迅猛的涨幅仍超出了之前的预期，因而本文将进一步从行业变动的角度对此进行讨论。

一 视角切换回疫情时期

回顾5月以来的价格迅猛上涨行情，需要试图理解船公司的行为与下游货主之间的博弈。

集运行业可以近似地看作一个寡头垄断行业，自2016-2017年三大联盟完全建立成熟以来，其进入壁垒实际上越来越高，“抱团”程度也越来越严重，而这一点在疫情期间（2020-2022）运费创造历史级高景气行情时体现的尤为明显：船公司齐心协力在强劲需求的支撑下主动调节运力，同时内部在涨价节奏上步调一致，使得每次的涨价行为都取得了成功，赚得盆满钵满。

具体来说，船公司在面临旺季准备涨价时，先放出的涨价公告其实也是在测试市场的反应，同时从订单中获得对未来货量变动的确切把握，然后将其舱位填满。同时，通过控制船速、增减闲置运力和空白航次的方式对运力进行调控，做到在接下来的时间里运力紧张的局面，这样就可以为后面需求不断涌入时的进一步涨价做充分的准备。同时，船公司这样的行为也会极大地激发货主“买涨不买跌”的心理，增加订舱的主动性。这样，上下游之间就形成了完整的正反馈，价格就这样不仅按照船公司预设的节奏上行，还会产生进一步的“牛鞭效应”而不断放大，疫情期间的历史级高景气行情就这样被“创造”出来了。

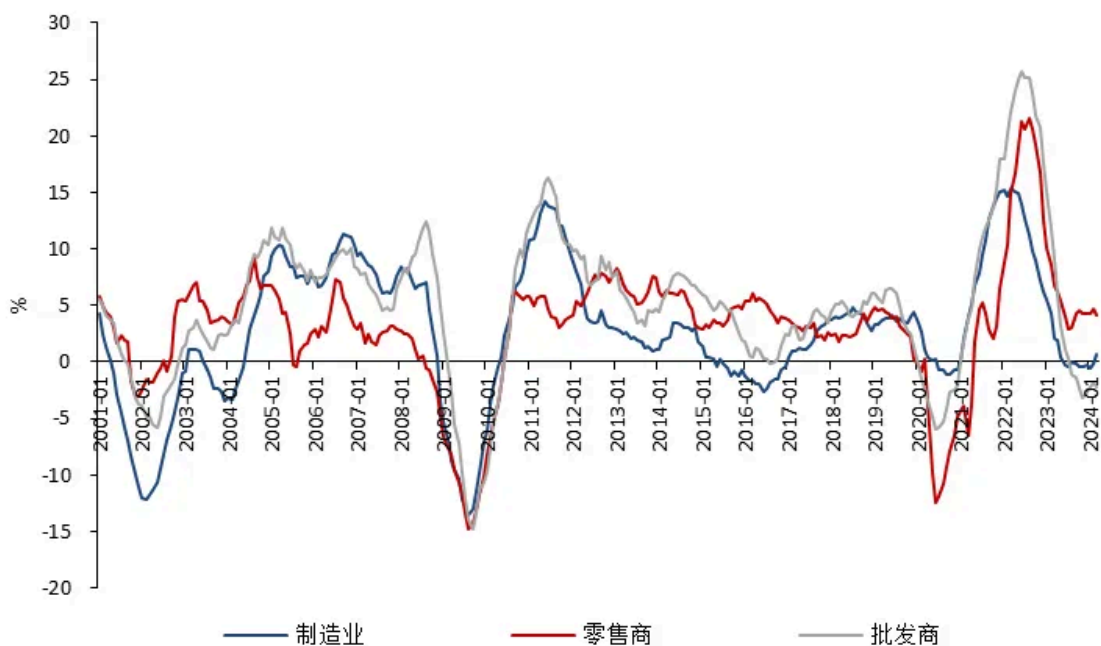
因此，回到本次的5月开启至今的高速上涨行情上，船公司的操作基本可以看作是故技重施，同样取得了明显的效果。这实际上也再次加强了我们4月时对全年运费看多的判断的信心。并且，在此基础上需要特

别说明的是，在这样的市场中，2023年末市场一直讨论的运力过剩问题在今年10月淡季到来之前或不必过分担心了，因为**名义运力的过剩并不意味着船公司投入市场运力的过剩**。

另一方面，船公司也有涨价失败的时候，2023年1-10月的运费一路下跌并跌破成本线就是明显的例子。在需求确实难以支撑的时候，船公司不能保证高装载率，就只能降低价格来揽货。尽管多次发出涨价通知，最后的价格仍然无法提振；此时船公司之间的合谋也会破裂，今年2-3月淡季就可以看到：在价格不断下行时，马士基率先发出了市场最低价以揽到更多的货物。

最后，再回到基本面的角度去看。从图1可以看到，2020下半年至2022上半年运费的持续上行创造历史最高与下游的主动补库几乎重合，而运费的高位回落也与其被动去库几乎重合，而在今年欧美国家又重新回到主动补库的周期中时，其产生的需求动能再次对价格产生了相应的效果。

图1：美国社会库存当月同比季调



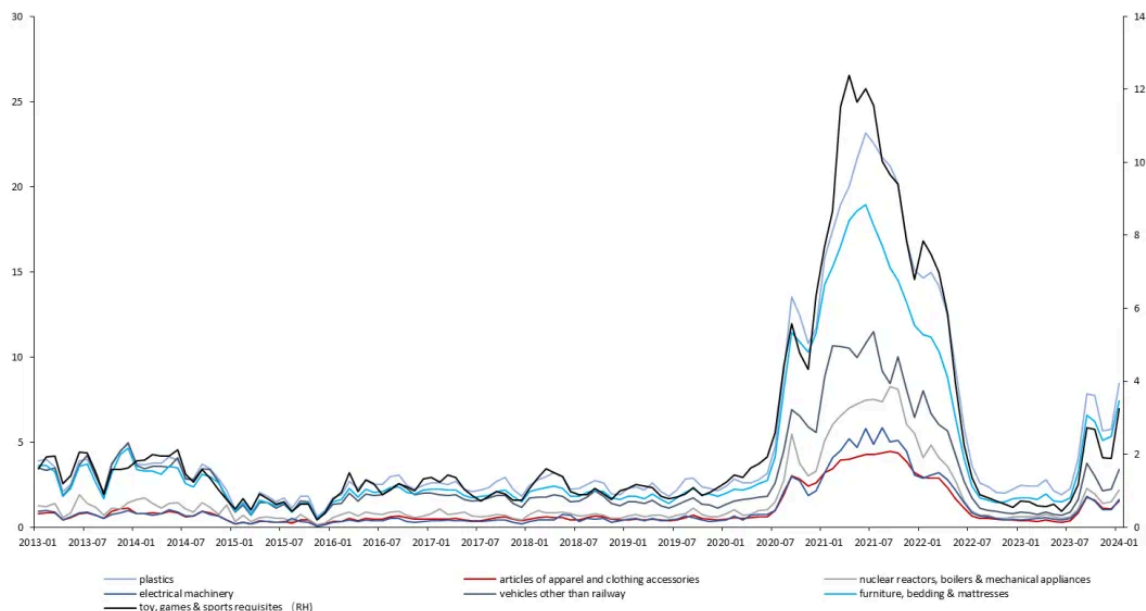
数据来源：iFinD, 中粮期货研究院

二 今年运费最高点？

上次的报告提出今年运费的最高点会在第三季度出现，或持平于红海危机的前高，目前来看价格的表现比预想的更加凶猛。因此，结合上文的叙述，我们依旧认为全年最高会在8-9月出现，从10月开始淡季完全来临时，叠加运力已宽松，价格才会高位下行。波动的决定因素依旧在需求端。

运费的边际值取决于下游货主中对运费最不敏感群体的接受程度，一旦运费涨到高价值货主接受的极限且其能提供的货量开始边际减弱、船公司不得不退而求其次找对运费更敏感的货物去填补舱位时，运价就将面临高位的转折。从图2可知，若衣物、电子机器等货物需求开始下行时，运价就在全年的最高位置。当然，我们依旧难以想象最高点会重现疫情时期的水准。

图2：欧线运价/货物金额



数据来源：iFinD, 中粮期货研究院

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 · 【市场聚焦】航运：集运欧线运价2024年的波动节奏

People who liked this content also liked

【市场聚焦】养殖：猪飞蛋打
中粮期货研究中心



【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】PVC：柳暗花明又一村
中粮期货研究中心

