

红海效应趋弱 期现大幅回调

—— 2024 年一季度上海→欧洲集运期货回顾与二季度展望

作者：海运及商品指数研究中心 陈臻

执业编号：F3084620（从业资格）、Z0018730（投资咨询）

联系方式：chenzhen1@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年3月16日

摘要：

受红海危机影响，2024 年一季度即期运价水平整体抬升，处于近 6 年历史同期高位。SCFIS（上海→欧洲）均值水平 2898 点，SCFI（上海→欧洲）均值水平\$2753/TEU。除了低于 2021 年一季度，与其他年份一季度相比，均有明显增长。

不过，在红海危机推涨效应逐渐兑现之后，即期市场回落的背景下，总体趋势以跌为主。并且，经历红海危机刚爆发之初的大起大落，2-3 月盘面逐步趋向收敛三角形，高点不断下调，低点不断上移，主力合约进入到以 1800 点为中枢小幅盘整期。

二季度将迎来 EC2404 和 EC2406 两大集运合约交割。受地缘政治影响，存在较大的不确定性。各家班轮公司的 4 月 FAK 均值约\$1940/TEU，区间跨度从\$1600-2300/TEU 不等，实际成交价会有所变化。

总体预判，红海危机无法在上半年解除，EC2404 交割结算价将在 1800-1900 点区间，EC2406 交割结算价或在 2000 点左右。

二季度市场主要风险点：巴以冲突和红海危机是否解除、欧美央行首轮降息时间表、4 月 25 日欧盟终止《联盟豁免条例》的影响、中欧贸易量和贸易关系、交割期前多空博弈、北美航线年度合约进入博弈期对于欧线运价影响。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 市场回顾.....	2
一、历史行情回顾.....	2
二、2024 年一季度行情回顾.....	2
第二部分 需求端：欧洲经济磨底 中国对欧出口贸易额继续萎缩.....	4
一、全球运量明显复苏.....	4
二、进口国/目的港——欧洲：经济和消费触底反弹.....	5
三、出口国/起运港——中国：1-2 月出口开门红 但对欧贸易继续下滑.....	7
四、出口国/起运港——亚洲其他国家：海外需求不振 出口贸易下滑.....	8
第三部分 供给端：新船下水速度创近 12 年新高 供应链效率回落.....	9
一、总运力增长较快.....	9
二、东西主干航线运营情况.....	10
三、班轮联盟发生巨大变动.....	11
四、红海危机持续 供应链效率继续下降.....	12
第四部分 成本端：船员薪资持续下降 战争险大幅增长.....	14
一、经营成本.....	14
二、航次成本.....	15
三、资金成本.....	15
第五部分 货币端：美元兑人民币汇率震荡于 7.1.....	16
第六部分 技术面：红海危机打破季节性特征 期市进入收敛三角形.....	17
一、红海危机打破季节性特征.....	17
二、期市进入收敛三角形.....	17
三、成交情况大幅降温.....	18
第七部分 二季度行情预判.....	18
附：行业相关股票.....	19

第一部分 市场回顾

一、历史行情回顾



图 1-1：主力合约 EC2404 历史走势图

数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理

自 2023 年 8 月 18 日上海→欧洲航线集运期货正式挂牌以来，集运期货波动剧烈，这与亚欧航线即期市场特征相一致。截至 2024 年 3 月 15 日，大致可以分为 3 轮行情：

第一阶段：2023 年 8 月 18 日至 12 月 15 日，低位震荡期。从大周期来看，2023 年亚欧航线即期市场持续下跌是延续 2022 年熊市行情。运力供给方面，随着新冠疫情好转，船舶周转效率回升；运力需求方面，全球各大央行为了抑制通胀，采取紧缩的货币政策，需求回落。集运市场从“一舱难求”逐步向“一货难求”转变，运价持续回落，导致集运期货主力合约 EC2404 长期在 700-1000 点低位徘徊。

第二阶段：2023 年 12 月 18 日至 2024 年 1 月 4 日，大牛市。红海危机升级后，全球前十大班轮公司先后宣布停止通航苏伊士运河，只能绕航好望角，导致航程增加约 3500 海里。以 16 节经济航速测算，增加 9 天航程。按亚欧航线正常 30-40 天航程来计算，船舶周转效率下降 25%左右。舱位吃紧，即期运价突破\$3000/TEU，月内涨幅将近 200%。即期市场强势，同样带动期货市场上扬，13 个交易日内涨幅达到 178%，主力合约创目前上市以来峰值 2650 点。此轮盘面暴涨最主要是情绪面带动，其次是供求关系，再次是成本推动。

第三阶段：2024 年 1 月 5 日至 3 月 15 日，冲高回调，累计下跌 30%，最大回撤幅度 43%。随着红海危机预期已经打满，边际效应不断递减，即期市场出现拐点，带动期市回调。

二、2024 年一季度行情回顾



图 1-2：2024 年一季度主力合约 EC2404 历史走势图

数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理

2024 年一季度期市波动幅度较大，在即期市场回落的背景下，总体趋势以跌为主，总体可以分为 6 轮行情：

第一阶段：2024 年 1 月 2 日至 1 月 4 日，延续大牛市。红海危机升级，主力合约上冲至 2650 点，创上市以来新高。

第二阶段：2024 年 1 月 5 日至 1 月 10 日，冲高回调，5 个交易日回调 43%，主力合约跌至 1506 点。随着红海危机预期已经打满，边际效应不断递减，1 月 4 日联合国首次调停，市场认为红海危机有提前结束可能性，期市出现拐点。

第三阶段：2024 年 1 月 10 日至 1 月 15 日，出现反弹，4 个交易日上涨 55%至 2341.3 点。持续有商船遭遇袭击，红海危机有长期化趋势，多头再度发力。

第四阶段：2024 年 1 月 16 日至 2 月 2 日，震荡下挫。临近春节淡季，市场预计出货量将逐步减少，班轮公司可能低价为长假囤货，叠加即期市场出现松动，期市震荡回落。2 月 2 日主力合约下跌至 1651.6 点，半月内回撤幅度近三成。

第五阶段：2024 年 2 月 5 日至 2 月 19 日，再度反弹。由于甩柜情况，相对高价货滞后发运，导致 SCFIS 跌幅低于预期。同时，红海危机迟迟无法解决，中东局势甚至升级，盘面走基差修复逻辑，主力合约一度冲高至 2220 点，5 个交易日涨幅达到 34.4%。

第六阶段：2024 年 2 月 20 日至 3 月 15 日，再度回调。节后复工复产一般，同时班轮公司加大舱位供给力度，各大班轮公司先后降价，导致主力合约回落至 1800 点附近。

受红海危机影响，2024 年一季度即期运价水平整体抬升，处于近 6 年历史同期高位，但走势先扬后抑。SCFIS(上海→欧洲)均值水平 2898 点，SCFI(上海→欧洲)均值水平\$2753/TEU。除了低于 2021 年一季度，与其他年份一季度相比，均有明显增长。

表 1-1 2024 年一季度 SCFIS(上海→欧洲) 均值对比

2024 年一季度均值	与 2023 年四季度环比	与 2023 年一季度同比
2898 点	276.2%	178.5%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

表 1-2 2024 年一季度 SCFI(上海→欧洲) 均值对比

2024 年一季度均值	与 2023 年同期对比	与 2022 年同期对比	与 2021 年同期对比	与 2020 年同期对比	与 2019 年同期对比
\$2613/TEU	282%	35.1%	-36.5%	191.3%	207.3%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

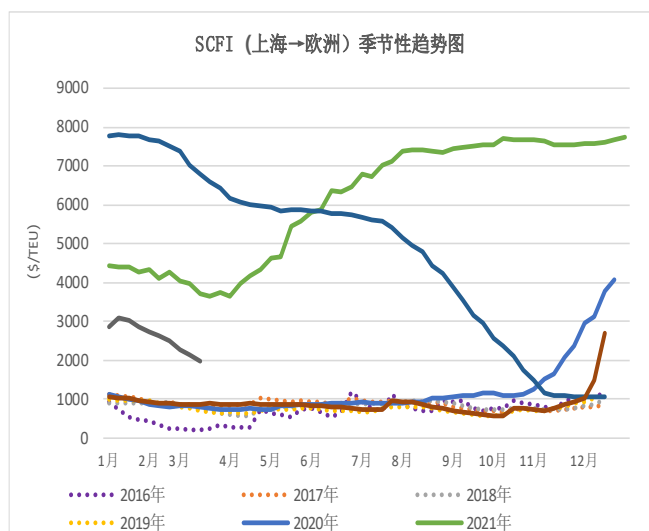


图 1-3: 2016-2024 年 SCFI (上海→欧洲航线) 季度图

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

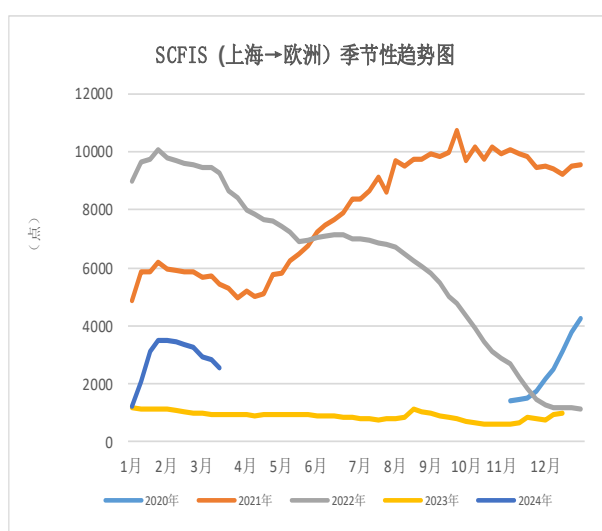


图 1-4: 2020-2024 年 SCFIS (上海→欧洲航线) 季度图

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

第二部分 需求端：欧洲经济磨底 中国对欧出口贸易额继续萎缩

2023 年欧洲经济微幅正增长，但欧洲经济火车头——德国陷入技术性衰退。由于需求不振以及去库存，2023 年欧洲进口大幅锐减，导致亚洲出口贸易量同样下滑明显。2024 年 1 月亚欧航线贸易量同比增长明显，但与 2018-2022 年相比依然存在较大差距。红海危机爆发之初，出现一般出货潮，但随着春节假期到来，出货量逐步减少，节后复工情况一般，出货量复苏有限。

一、全球运量明显复苏

2024 年 1 月全球集装箱运量录得 439.33 万 TEU，同比增长 9.1%。其中，亚欧→北美航线和亚洲→印度半岛/中东航线运量宽幅回升，同比增长 24.3%和 34.5%。

亚洲→欧洲航线运量录得 146.13 万 TEU，占全球运量比重 10.2%，继续位居全球第三大航线，同比增长 7.1%。不过，今年 1 月亚洲→欧洲运量仅高于去年，均低于 2018-2022 年。因此，亚欧航线是在复苏，但复苏进程相对缓慢。

表 2-1 2024 年 1 月全球及主干航线集装箱运量

排名	航线	2024年1月（单位：TEU）	占比	同比
总量	全球	14393300	100.0%	9.1%
1	Asia - Asia	3585700	24.9%	7.5%
2	Asia - North America	1971300	13.7%	24.3%
3	Asia - Europe	1461300	10.2%	7.1%
4	Asia - Indian Sub Cont. & Middle East	871600	6.1%	34.5%
5	Europe - Europe	617300	4.3%	5.9%
6	North America - Asia	502900	3.5%	3.8%
7	Europe - Asia	473700	3.3%	-0.3%
8	Asia - South & Central America	414200	2.9%	21.5%
9	Europe - North America	384500	2.7%	3.2%
10	Indian Sub Cont. & Middle East - Ind. Sub Cont. & ME	340300	2.4%	-6.7%

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

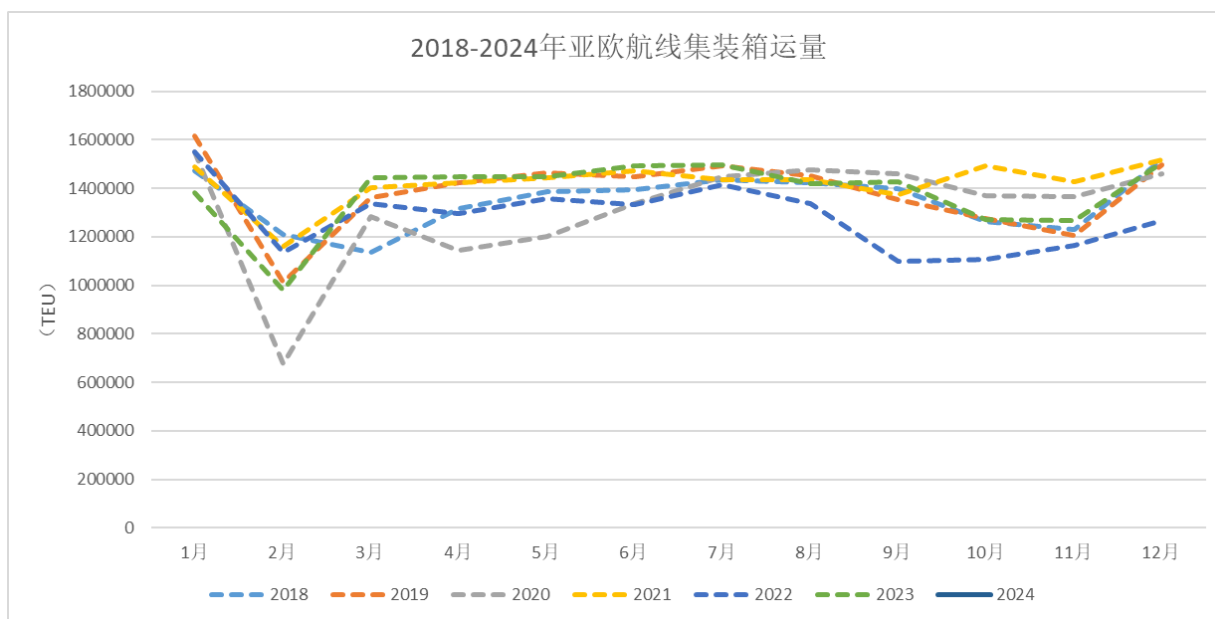


图 2-1：2018-2024 年亚欧航线集装箱运量

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

二、进口国/目的港——欧洲：经济和消费触底反弹

经济方面，2023 年欧元区实际 GDP 录得 11.13 万亿欧元，同比增长 0.54%。其中，2023 年下半年连续两个季度出现环比负增长，这就意味着欧元区经济已陷入技术性衰退。2023 年英国实际 GDP 录得 2.27 亿英镑，同比增长 0.14%。ZEW 欧元区经济现状指数和景气指数持续好转，2024 年 2 月分别录得-53.4 和 25，其中预期指数创 2023 年 3 月以来新高。欧洲工业继续萎缩，而服务业已经回升至扩张区间。

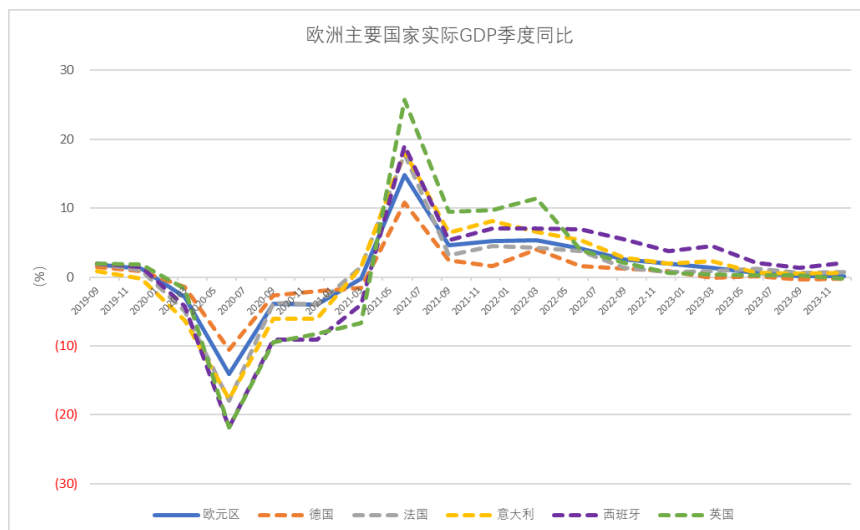


图 2-2：2019-2023 年欧洲主要国家实际 GDP 季度同比

数据来源：Wind、同花顺、方正中期期货研究院整理

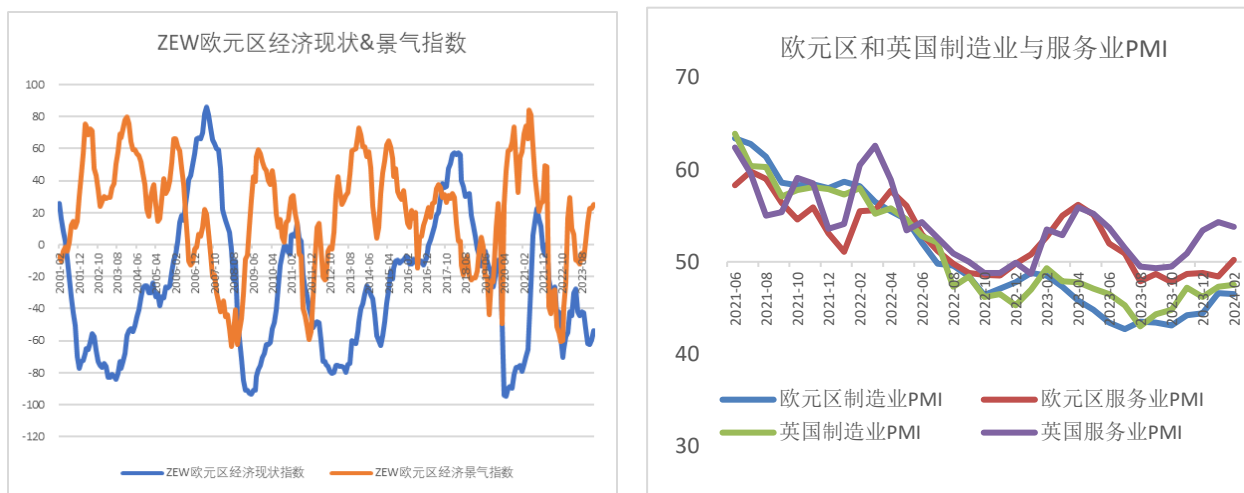


图 2-3：欧洲 PMI 及经济景气指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

消费方面，消费信心：从去年四季度开始触底反弹，今年 2 月欧盟和英国消费者信心指数录得-15.8 和-21。**消费量：**复苏并不明显，基本处于去年均值水平。**消费能力：**受红海危机影响，欧洲通胀略有回升，导致购买力下降。

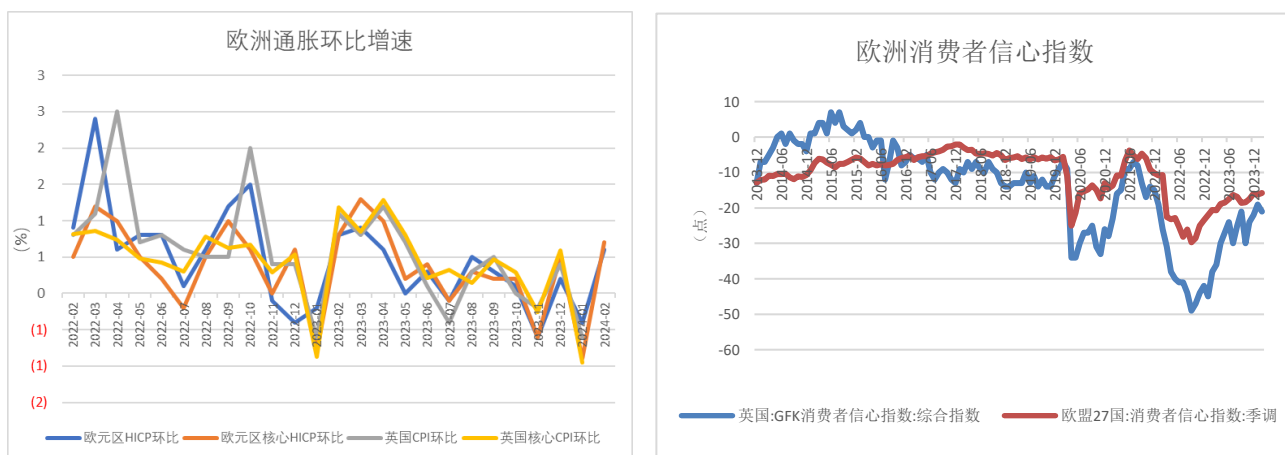


图 2-4：欧洲零售及消费者信心指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

货币政策方面，通胀反弹，美联储可能将首轮降息推迟至 7 月，欧洲两大央行降息时间表也有所延后。欧洲央行和英国央行首轮降息分别可能在年中和 8 月，预计全年降息 2-3 次。高利率将制约欧洲经济发展，同时影响欧洲民众消费复苏。

表 2-2 隔夜指数掉期隐含的欧洲央行和英国央行基准利率

地区：欧元区 »						地区：英国 »					
目标利率		4.0000		工具：隔夜指数掉期 »		目标利率		5.250		工具：隔夜指数掉期 »	
有效利率		3.9080		定价日期		有效利率		5.18880		定价日期	
				03/15/2024						03/15/2024	
				当前隐含隔夜利率						当前隐含隔夜利率	
				3.905						5.188	
会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动	会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
04/11/2024	-0.083	-8.3%	-0.021	3.884	0.250	03/21/2024	-0.003	-0.3%	-0.001	5.188	0.250
06/06/2024	-0.846	-76.3%	-0.211	3.693	0.250	05/09/2024	-0.119	-11.6%	-0.030	5.159	0.250
07/18/2024	-1.479	-63.3%	-0.370	3.535	0.250	06/20/2024	-0.508	-39.0%	-0.127	5.061	0.250
09/12/2024	-2.232	-75.3%	-0.558	3.347	0.250	08/01/2024	-1.006	-49.7%	-0.251	4.937	0.250
10/17/2024	-2.766	-53.4%	-0.691	3.213	0.250	09/19/2024	-1.438	-43.3%	-0.360	4.829	0.250
12/12/2024	-3.560	-79.4%	-0.890	3.015	0.250	11/07/2024	-2.017	-57.9%	-0.504	4.684	0.250
						12/19/2024	-2.524	-50.6%	-0.631	4.557	0.250
						02/06/2025	-3.129	-60.6%	-0.782	4.406	0.250

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

进口方面，2023 年欧元区货物进口贸易额录得 2.77 万亿欧元和 0.58 万亿英镑，同比下降 13.5%和 9.5%。

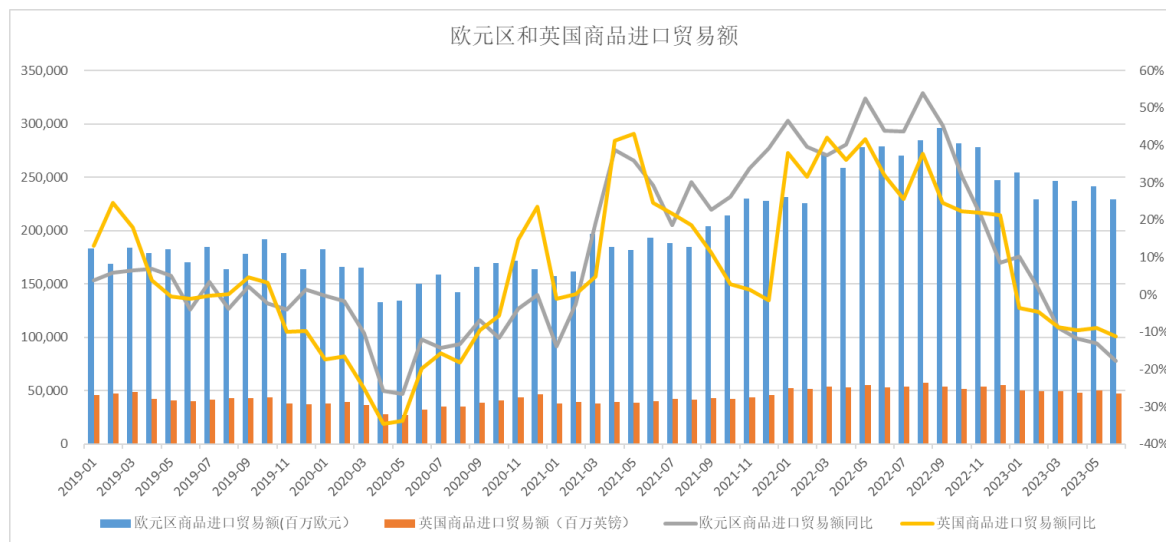


图 2-5：欧元区和英国商品进口贸易额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

三、出口国/起运港——中国：1-2 月出口开门红 但对欧贸易继续下滑

今年一季度中国对外出口贸易迎来开门红。1-2 月中国出口贸易额合计 5280.1 亿美元，同比增长 7.1%。其中，中国对欧盟出口贸易额 782.6 亿美元，同比减少 1.3%；中国对英国出口贸易额 114.9 亿美元，同比下降 1.6%。

虽然外贸略有复苏，然而中国制造业 PMI 依然长期处于荣枯线以下，2023 年 4 月至 2024 年 2 月期间仅 1 个月高于荣枯线，其中新出口订单指数连续 11 个月低于荣枯线。

中国货运市场总体平稳，喜忧参半。2024 年一季度中国港口集装箱吞吐量周度均值 530 万 TEU，同比增长 7.7%；中国整车货运流量指数均值 90.88 点，同比下降 4.8%；中国物流恢复情况较好，业务总量连续一整年均处于扩张区间。

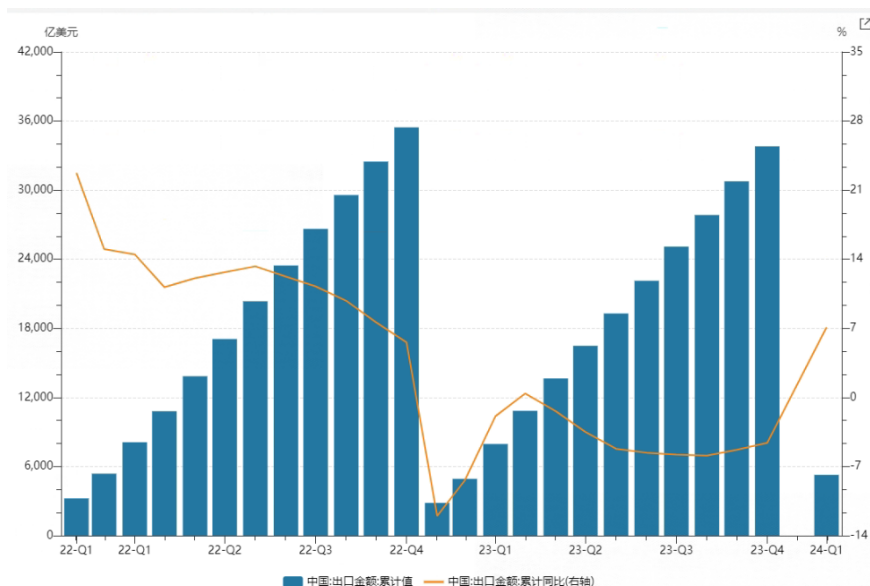


表 2-6 2022-2024 年中国出口累计贸易额
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

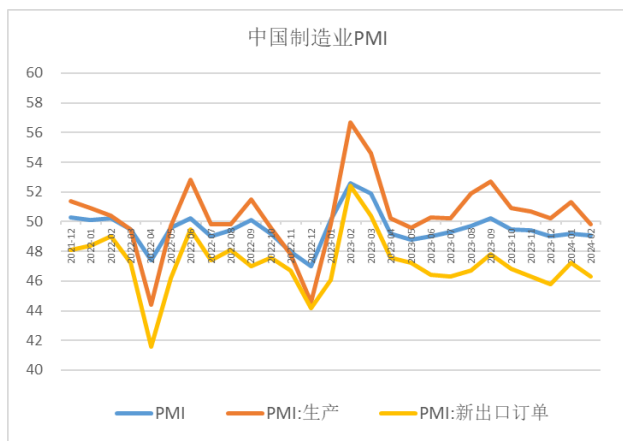


图 2-7：中国制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

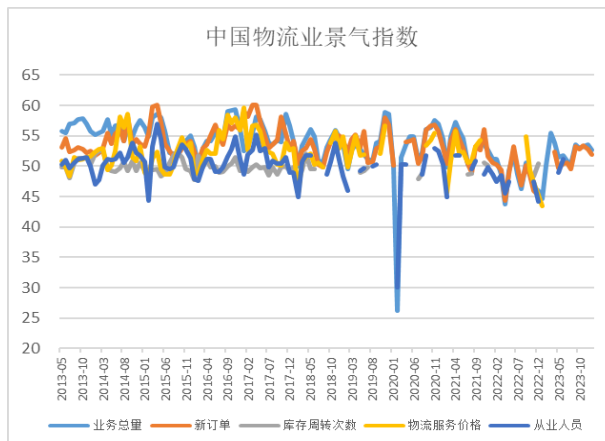


图 2-8：中国物流业景气指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

整车货运流量指数:全国(日)(2019年日均数=100)



图 2-9：2020-2024 年全国整车货运流量指数
数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

港口完成集装箱吞吐量:当周值(周)(万TEU)

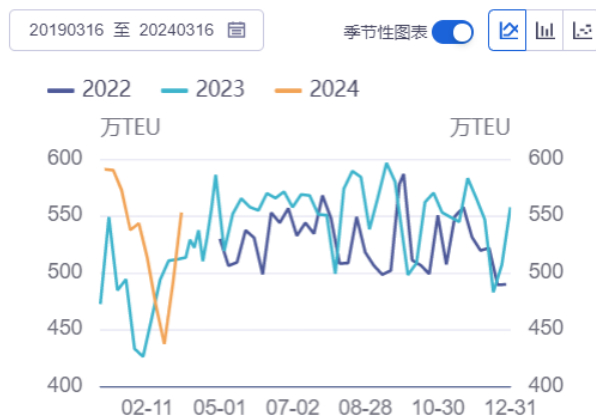


图 2-10：中国港口周度集装箱吞吐量
数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

四、出口国/起运港——亚洲其他国家：海外需求不振 出口贸易下滑

2023 年亚洲对外贸易出现明显下降，无论发达国家还是发展中国家影响都较大。亚洲地区以出口导向型为主，产品以劳动密集型为主，少部分具有较高技术价值，并且严重依赖西方市场。随着欧美需求回落，亚洲各国出口贸易同比以跌为主。

表 2-3 2023 年亚洲主要国家对外出口贸易额月度同比

单位 (%)	亚洲新兴经济体					亚洲发达经济体		
	印度	泰国	印尼	越南	菲律宾	日本	韩国	新加坡
12月	6.19	-3.92	-3.79	4.35	-20.45	-7.30	-3.13	-20.71
11月	5.80	-0.26	5.70	-0.19	-24.11	-8.26	-3.56	-12.86
10月	-1.52	-3.13	-8.30	-5.41	-27.12	-12.99	-17.00	-33.31
9月	2.14	-4.40	-19.08	-2.90	-26.55	-6.45	-7.02	-36.10
8月	0.74	-9.54	-12.04	-1.18	-27.81	-20.13	-14.49	-25.72
7月	-9.47	-14.66	-19.88	-12.38	-34.44	-18.38	-17.95	-36.64
6月	-13.55	-19.68	-19.18	-16.28	-38.07	-15.63	-19.78	8.62
5月	-4.09	-12.00	-9.65	-23.35	-27.22	-13.31	-20.25	-2.93
4月	6.08	11.87	-5.05	-6.00	-7.44	11.53	0.90	34.08
3月	15.32	26.08	25.83	38.22	31.43	-4.81	11.31	67.59
2月	-2.85	27.03	6.10	34.74	26.47	17.11	26.44	100.13
1月	-1.97	-9.95	-19.44	-31.49	12.22	-13.40	-14.55	69.87

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

第三部分 供给端：新船下水速度创近 12 年新高 供应链效率回落

一季度新船下水明显提速，预计全年运力总规模将增长 9.6%，创近 10 年新高。受红海危机影响，全球供应链压力剧增，亚欧航线班轮准班率下降 30 个百分点，目前鲜有集装箱船舶过境苏伊士运河。班轮联盟发展巨大变化，继 2M 联盟确定解体之后，马士基航运宣布与赫伯罗特组成“双子星”长期合作，随即赫伯罗特宣布不再续约 THE 联盟，未来 THE 联盟也面临崩离析。唯一稳定的是 OCEAN 联盟，将续约至 2032 年。

一、总运力增长较快

截至今年 3 月 16 日，全球共有 6853 艘集装箱船舶，合计 29092274 TEU。相比去年底，全球集装箱运力总规模累计增长 2%，环比折年率为 9.58%，创近 12 年新高。今年前 2 个月运力增速较快，1 月环比增速达到 1%；2 月即便处于春节假期，依然有 0.6% 的环比增速。

截至今年 1 月，全球共有 807 艘集装箱新船手持订单量，合计 667 万 TEU。2024 年将下水 274.3 万 TEU，占 2023 年运力规模 9.8%。2025-2026 年预计将分别下水 196.1 万 TEU 和 202.4 万 TEU，同比增长 6.4% 和 6.2%。新船下水量大将严重制约运价反弹。

班轮公司加快了船舶大型化，2024 年全球 1.7 万以上 TEU 大船将下水 28.6 万 TEU，占该船型运力规模 6.7%。受码头作业限制，大型集装箱船舶尤其 2.4 万 TEU 巨型集装箱船舶仅能投放至亚欧航线，进一步增加了亚欧航线运力供给的压力。

表 3-1：2015-2024 年全球集装箱现有运力规模

	全球集装箱船运力(TEU)	年度运力新增幅度	全球集装箱船运力(艘)	年度运力新增幅度	单船运力 (TEU/艘)	年度单船运力新增幅度
2013年	17796271	5.91%	5961	0.27%	2985	5.63%
2014年	18822183	5.76%	5968	0.12%	3154	5.64%
2015年	20373139	8.24%	6086	1.98%	3348	6.16%
2016年	20687537	1.54%	6010	-1.25%	3442	2.81%
2017年	21519367	4.02%	6055	0.75%	3554	3.25%
2018年	22731761	5.63%	6148	1.54%	3697	4.02%
2019年	23615870	3.89%	6152	0.07%	3839	3.84%
2020年	24196537	2.46%	6159	0.11%	3929	2.34%
2021年	25345668	4.75%	6319	2.60%	4011	2.09%
2022年	26375308	4.06%	6515	3.10%	4048	0.92%
2023年	28519260	8.13%	6782	4.10%	4205	3.88%
2024年*	29032207	1.80%	6844	0.91%	4242	0.88%

* 代表 2024 年 3 月 8 日与 2023 年 12 月 31 日对比

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

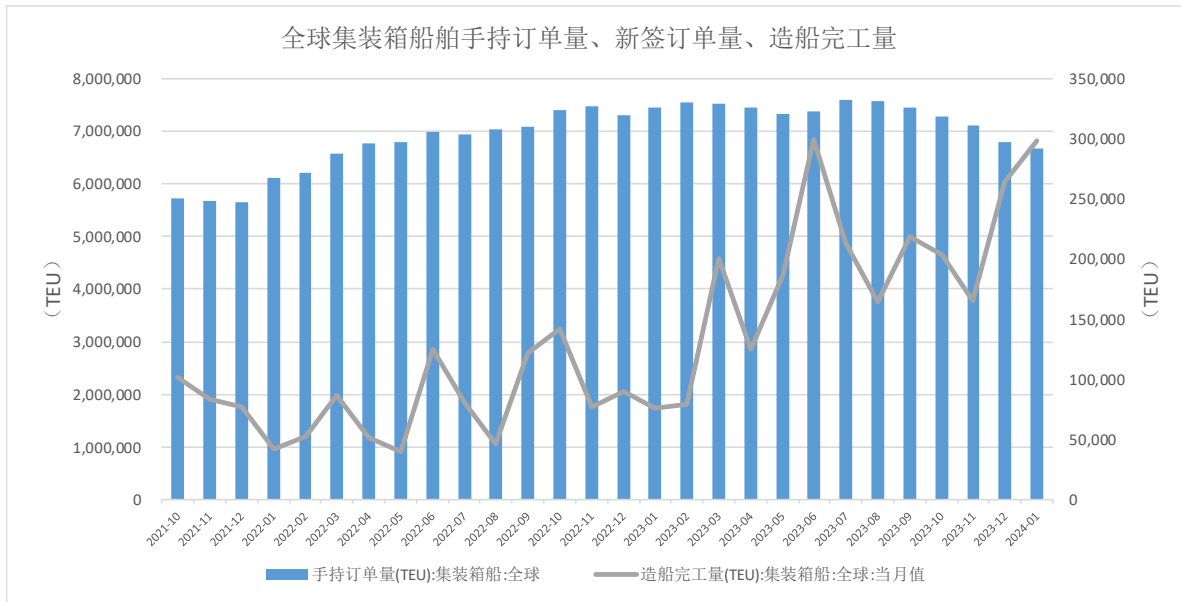


图 3-1 全球集装箱下水手持订单量、新签订单量、造船完工量

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

表 3-2：2020-2026 年全球集装箱各大船舶现有运力规模以及预计下水规模

Containership Fleet ,000 Teu	Year End				01-Feb-24		Orderbook & Delivery Schedule					
	2020	2021	2022	2023	No.	,000teu	No.	,000teu	% Fleet	2024	2025	2026+
100-2,999 teu (Feeder)	4,289.0	4,461.4	4,674.8	4,922.1	3,468	4,947.1	276	438.6	8.9%	313.5	94.4	30.7
3-5,999 teu (Intermediate)	4,724.0	4,741.3	4,782.1	4,929.8	1,124	4,958.9	100	422.3	8.5%	249.6	89.1	83.6
6-7,999 teu (Intermediate)	1,804.6	1,804.6	1,804.6	1,972.6	300	2,014.8	71	516.1	25.6%	394.3	121.8	0.0
8-11,999 teu (Neo-P'max)	5,781.4	5,932.9	6,097.2	6,101.0	650	6,101.0	92	867.7	14.2%	174.2	332.6	360.9
12-16,999 teu (Neo-P'max)	4,007.8	4,405.0	4,815.7	5,668.6	412	5,819.3	227	3,377.2	58.0%	1,325.4	1,078.8	973.1
17,000 &+ teu (Post-P'max)	3,103.1	3,432.8	3,600.3	4,300.0	206	4,324.2	48	1,106.4	25.6%	286.4	244.2	575.7
TOTAL FLEET	23,709.8	24,778.0	25,774.7	27,894.2	6,160	28,165.4	814	6,728.3	23.9%	2,743.4	1,960.9	2,024.1
TOTAL M. DWT	282.7	294.3	305.8	329.4		332.5		74.0	22.3%	30.5	21.2	22.3
Avg Speed Index (2008=100)	73.9	75.5	74.4	72.3	YTD:	73.0	2024 avg speed vs 2023 avg:					0.9%

12-16,999 TEU 'Neo-Panamax' includes some ships which are too large to transit the expanded locks of the Panama Canal based on current official dimension restrictions.

数据来源：Clarksons、方正中期期货研究院整理

二、东西主干航线运营情况

今年一季度班轮公司对全球三大东西主干航线运力投入出现明显分化。受红海危机影响，船舶周转效率大幅下降，班轮公司在亚欧航线运力投放的力度远超其他两大航线。截至今年 3 月 16 日，亚欧航线运力规模达到 464569TEU，同比和环比分别增长 10.4%和 9.7%。

今年 Week1-16 上海→欧地航线每周舱位配置均值 21.76 万 TEU，平均停航 2.2 条。春节假期及随后三周是舱位供给量最少的。

表 3-3 全球三大东西主干航线运力规模变化情况

单位：TEU	亚欧航线	跨太平洋航线	跨大西洋航线
2024 年 3 月 16 日	464569	516106	164573
年度同比	10.4%	1.1%	-4.7%
季度环比	9.7%	-1.2%	3.0%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理



图 3-2 亚欧航线集装箱舱位供给量

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

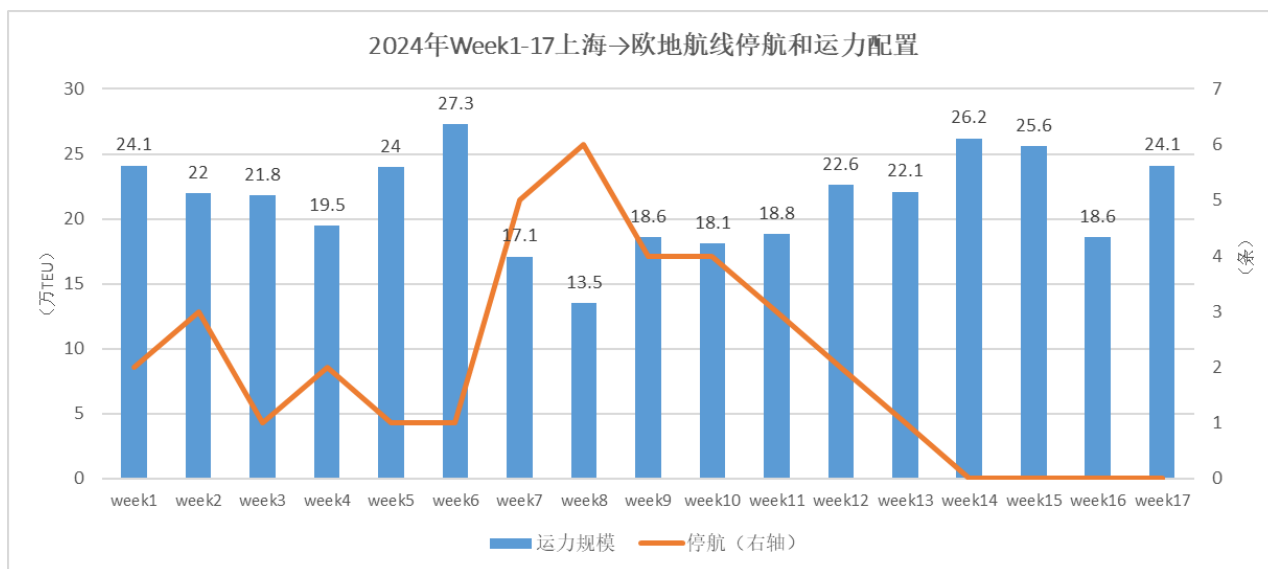


图 3-3 2024 年 Week1-17 上海→欧洲航线停航和运力配置

数据来源：容易船期、方正中期期货研究院整理

三、班轮联盟发生巨大变动

今年 1 月 17 日马士基与赫伯罗特宣布将开展一项名为“双子星”的长期运营协作计划，该合作计划将于明年 2 月启动。2M 联盟两大成员——马士基与地中海航运去年初就宣布今年底不再续约，这就意味着 2M 联盟将于明年 1 月 1 日解散。同时，为了加入“双子星”计划运

营，赫伯罗特宣布明年 1 月不再续约 THE 联盟。作为 THE 联盟最大的班轮公司，赫伯罗特的离开很有可能导致 THE 联盟的分崩离析。

目前最为稳定的是 OCEAN 联盟。2024 年 2 月 27 日达飞集团、中远海运、长荣海运与东方海外在上海签署谅解备忘录，将 OCEAN 联盟的合作期限延长五年至 2032 年。随着 2M 联盟确定解体以及 THE 联盟同样面临分崩离析的风险，OCEAN 联盟续约无疑为集运市场增添稳定剂，在一定程度上保证了班轮公司的话语权。

鉴于 2M 联盟确定解体，假设 THE 联盟暂不解体，2025 年全球集装箱班轮运力格局将呈现“OCEAN 联盟、MSC、双子星、THE 联盟”四大巨头。班轮行业的寡头垄断格局将略有分化。

表 3-4 全球 TOP10 班轮公司运力规模（截至 2024 年 3 月 16 日）

班轮公司现有运力规模					
联盟	排名	班轮公司	运力规模 (TEU)	船东占全球比重	联盟占全球比重
2M	1	地中海航运	5,745,741	19.8%	34.2%
	2	马士基航运	4,209,534	14.5%	
	3	达飞轮船	3,632,782	12.5%	
OCEAN	4	中远海运	3,099,953	10.7%	29.4%
	5	长荣海运	1,803,482	6.2%	
	6	赫伯罗特	2,049,077	7.1%	
THE	7	海洋网联	1,664,073	5.7%	17.9%
	8	韩新航运	785,943	2.7%	
	9	阳明海运	707,018	2.4%	
非联盟			5394721	18.5%	18.5%
合计			29092274	100.0%	100%



未下水新造船订单量					
联盟	排名	班轮公司	总船位量 (TEU)	船东占全球比重	联盟占全球比重
2M	1	地中海航运	1347592	20.2%	26.4%
	5	马士基	424110	6.2%	
OCEAN	2	达飞轮船	1119019	15.7%	37.5%
	3	中远海运	793502	10.9%	
	4	长荣海运	807070	10.8%	
THE	7	赫伯罗特	211110	2.8%	12.1%
	6	海洋网联	543056	7.2%	
	8	韩新航运	157494	2.1%	
	9	阳明航运	77500	1.1%	
非联盟			1190385	15.7%	24.0%
合计			6,670,838	88.0%	100%

根据现有未下水订单里推演未来运力格局					
联盟	排名	班轮公司	总船位量 (TEU)	船东占全球比重	联盟占全球比重
OCEAN	2	达飞轮船	4,751,771	13.3%	31.4%
	4	中远海运	3,893,455	10.8%	
	5	长荣海运	2,610,532	7.2%	
双子星	1	地中海航运	7,093,333	19.5%	19.5%
	3	马士基航运	4,633,644	12.7%	
	6	赫伯罗特	2,260,187	6.2%	
THE	7	海洋网联	2,207,129	6.0%	10.8%
	8	韩新航运	943,437	2.6%	
	9	阳明航运	784,518	2.2%	
非联盟			6585106	19.5%	19.5%
合计			35763112	100%	100%

数据来源：Wind、同花顺、方正中期期货研究院整理

四、红海危机持续 供应链效率继续下降

一季度胡塞武装继续攻击商船，甚至袭击了美国海军。虽然部分班轮公司先后宣布复航，但随着持续有商船遇袭，只能选择继续绕航或者极小规模试探性复航，3 月以来苏伊士运河通航量约 5 艘左右。3 月 2 日英国籍货轮“鲁比马尔”号在也门海岸沉没，这是红海危机爆发以来首艘被击沉的船舶。3 月 12 日斋月已经开始，但到目前为止依然未达成停战协议。胡塞武装领导人称将阻止以色列关联船只经印度洋和通过南非好望角驶往目的地。

绕航好望角之后，总航距增加约 3500 海里。以 16 节经济航速测算，增加 9 天航程。按亚欧航线 30-40 天航程来计算，船舶周转效率下降 25%左右。2024 年 2 月全球供应链压力指数录得 0.1，近三个月来首次反弹至正值；2 月亚欧航线集装箱班轮准班率录得 29%，相比 2023 年 10 月巴以冲突爆发之初下降 35 个百分点。

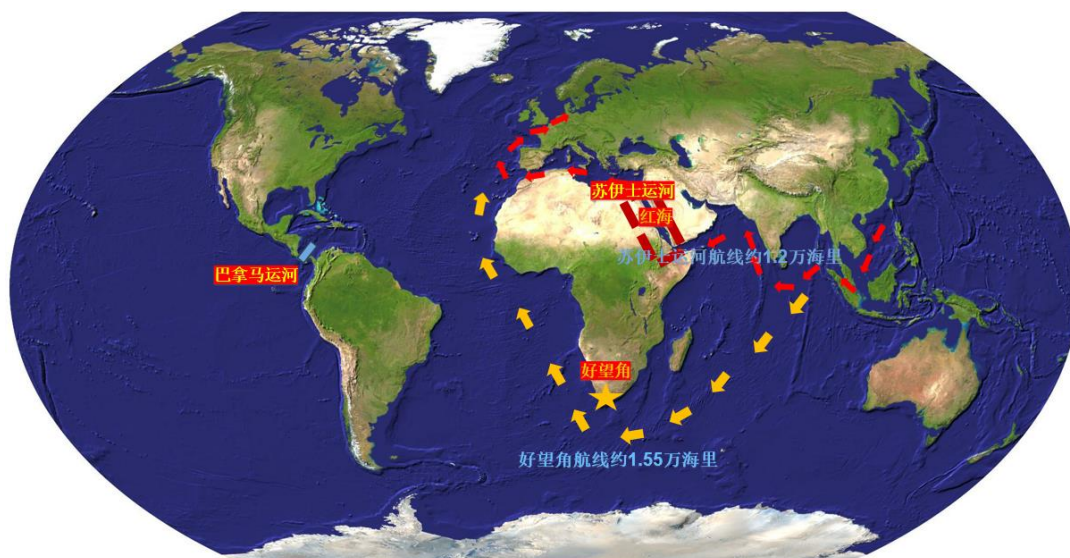


图 3-4：亚欧航线两条航行方式对比

数据来源：方正中期研究院整理

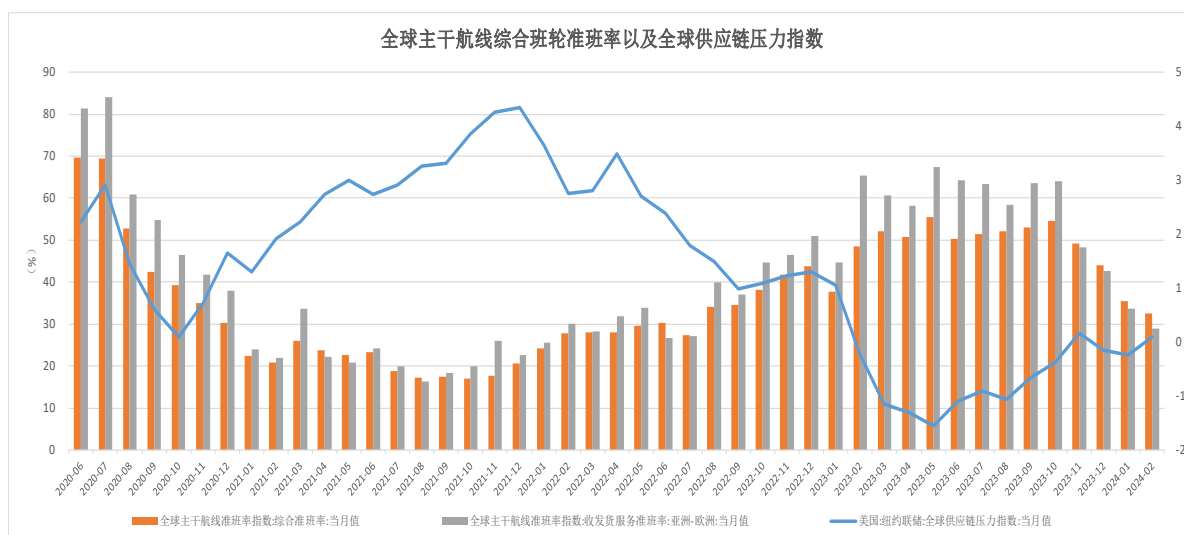


图 3-5：全球供应链压力指数及班轮准班率

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院整理

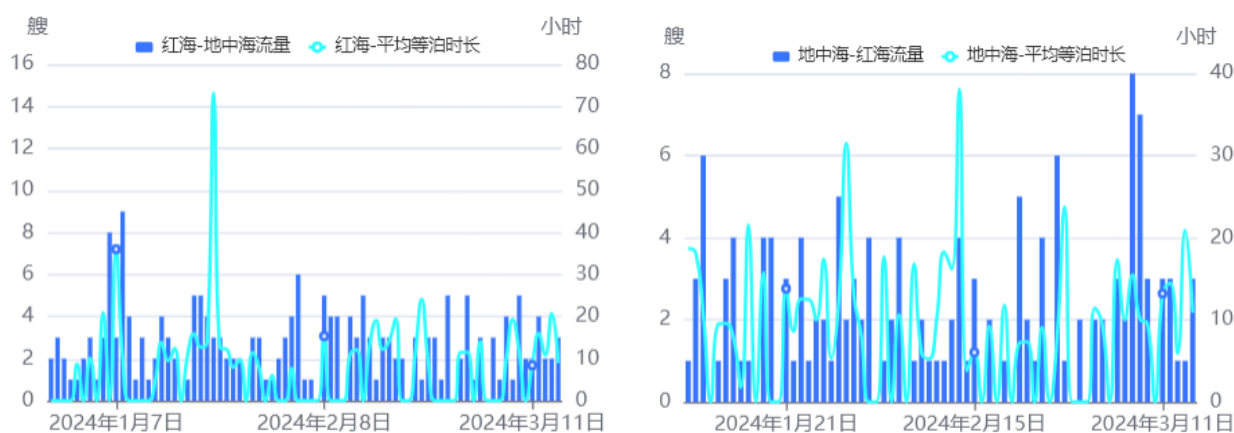


图 3-6：苏伊士运河流量和等泊时长

数据来源：船视宝、方正中期期货研究院整理

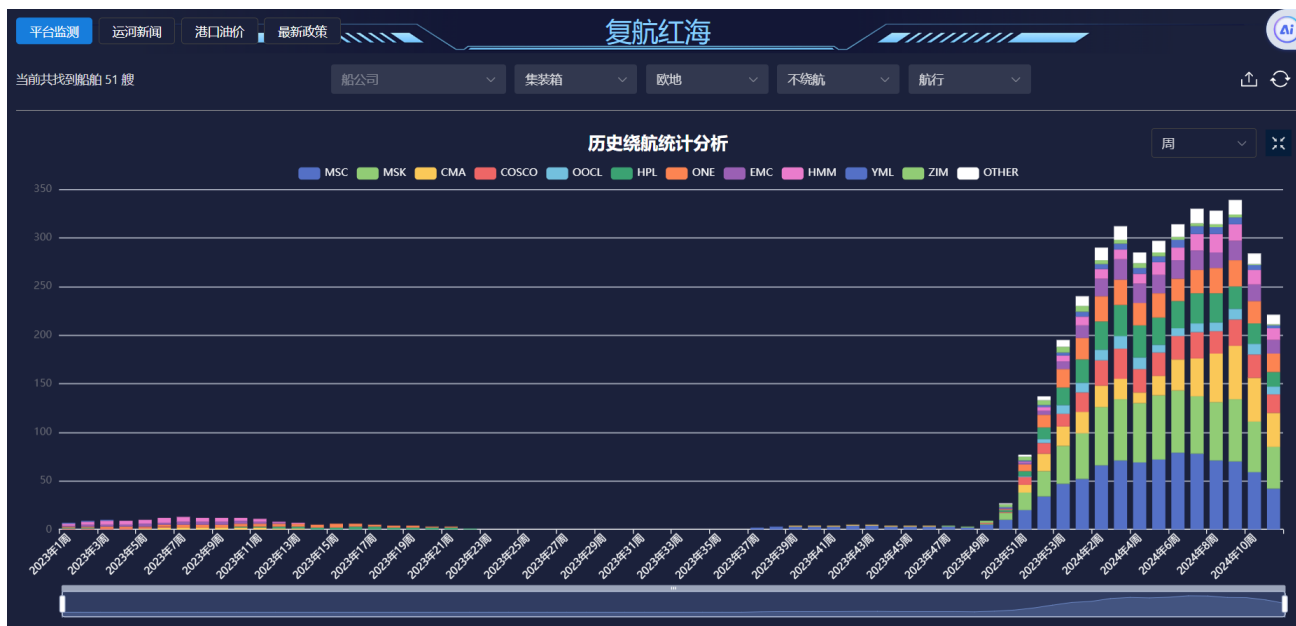


图 3-7：欧地航线不绕航船舶统计

数据来源：船视宝、方正中期期货研究院整理

第四部分 成本端：船员薪资持续下降 战争险大幅增长

红海危机爆发后，船舶保险费用大幅增加。运价大涨后，船舶二手船交易价格反弹。新冠疫情好转之后，船员薪资已经连降两年。船舶燃料油价格相对平稳。

一、经营成本

（一）船员成本继续下降

今年 2 月中国船员薪酬指数录得 1335.98 点，连续下降 14 个月。从供给端来看，新冠疫情结束之后，船员重返班轮，换员成本也大幅降低；从需求端来看，全球集运市场沟预冷，诸多班轮公司采取撤线/停航措施，减少了对于船员需求。

国际船员薪资水平回落主要还是受船员市场供给关系影响，这一逻辑延续 2024 年，薪资水平预计将回落至疫情前水平。随着 2023-2025 年新船下水量持续增加，将增加对于船员需求，2025 年国际船员薪资水平有望止跌反弹。

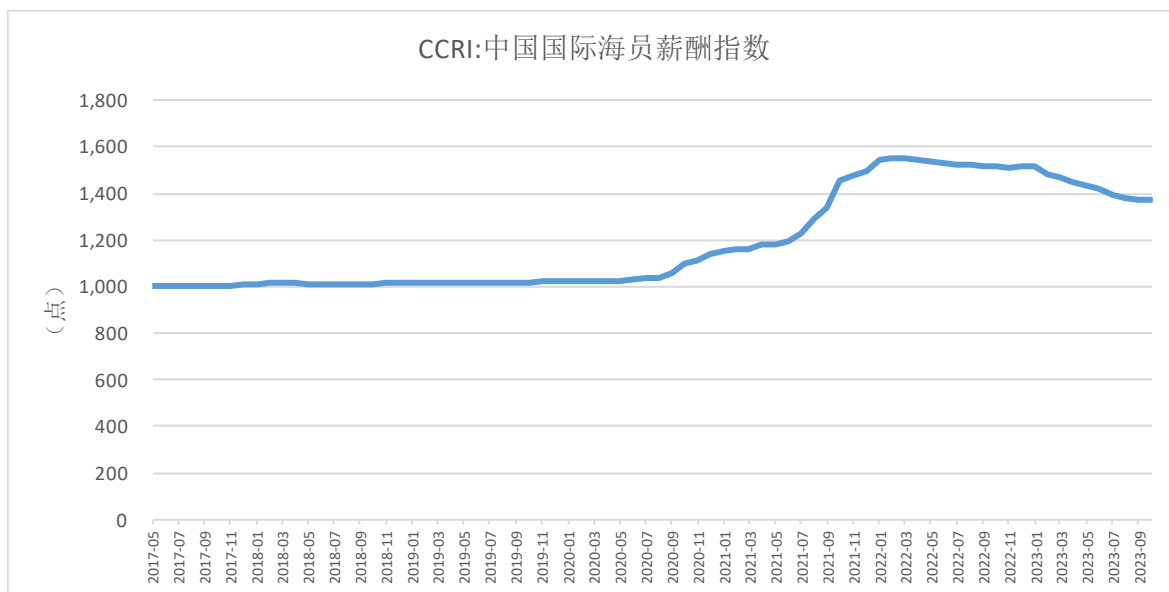


图 4-1: CCRI 中国国际船员薪酬指数

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

(二) 战争险大幅攀升

由于红海危机，航运保险公司大幅提前保险费率，从船舶价值的 0.1% 提升至 1%。假设一艘集装箱船价为 1 亿美元，那么船舶保费将达到 1000 万美元，增加 900 万美元的成本。

二、航次成本

一季度船舶燃料油运行相对平稳。新加坡重油 IFO380、轻油 DMO、低硫燃料油、高硫燃料油 380 均值分别录得 455 美元/吨、558 美元/吨、623 美元/吨、432 美元/吨、。

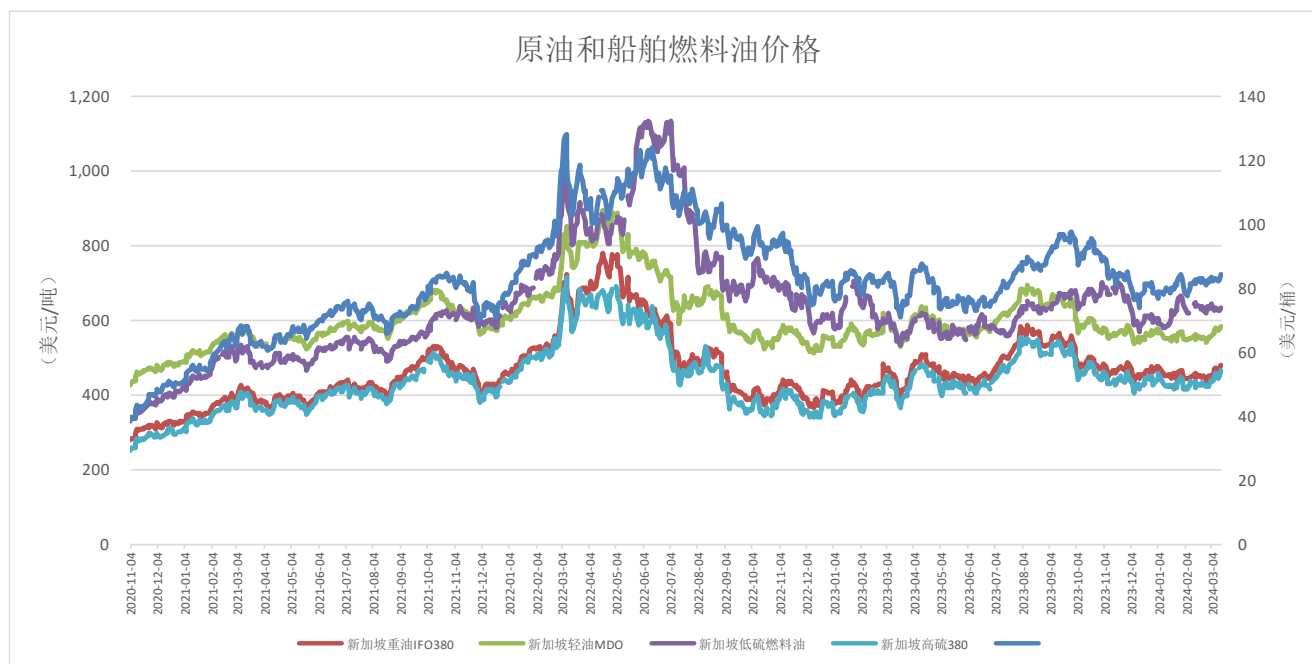


图 4-2: 全球原油和船舶燃料油价格趋势

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

三、资金成本

一季度即期运价高位震荡且船舶周转效率下降，船东添加运力需求增加，全球船舶交易市场回暖。2024 年 3 月 12 日集装箱船舶价格综合指数录得 8585.13 点，相比去年底上涨 14.4%。

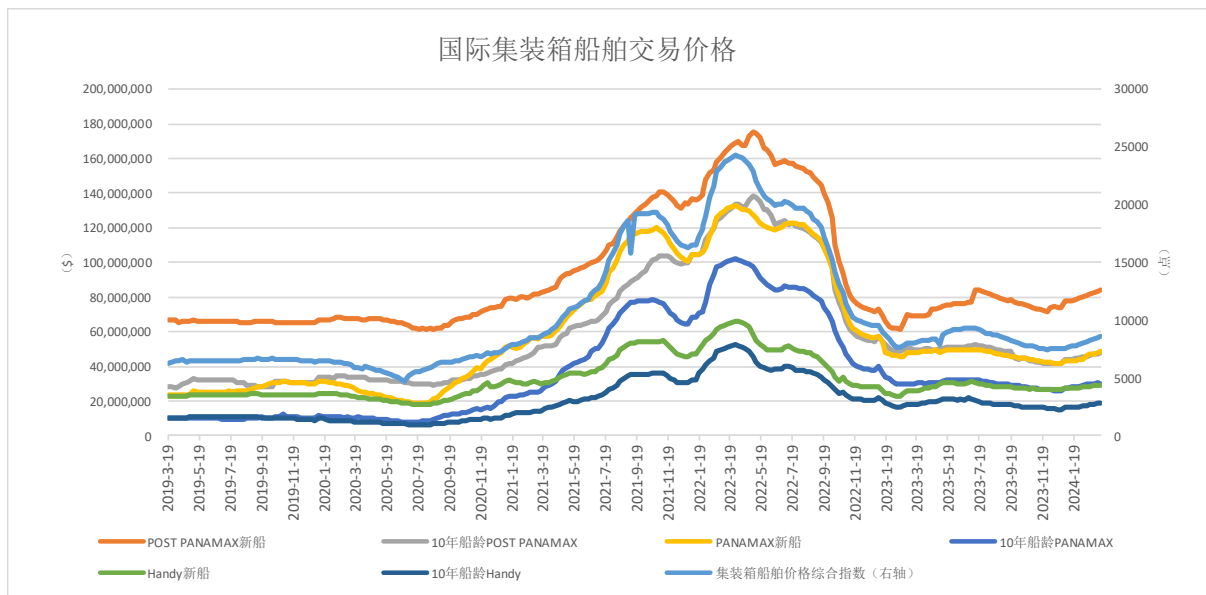


图 4-3：国际集装箱船舶价格指数
数据来源：VesselsValue、方正中期期货研究院整理

第五部分 货币端：美元兑人民币汇率震荡于 7.2

美联储对于首轮降息时间表经历多轮反复。一方面，长期高利率会加剧银行业再度爆发危机的风险；另一方面，美国经济和就业相对较好，红海危机造成通胀有反弹趋势。根据最新利率期货来看，美联储首轮降息可能发生于年中，一季度美元指数在 102-104 点之间徘徊。

随着美联储将于年中降息，人民币贬值压力减轻，中国人民银行下调 5 年期以上 LPR 25BP 至 3.95%，刺激国内消费和经济。一季度美元兑人民币汇率维持于 7.2，预计二季度人民币将继续在 7-7.2 区间徘徊。



图 5-1：美元指数&美元兑人民币中间汇率
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

第六部分 技术面：红海危机打破季节性特征 期市进入收敛三角形

一、红海危机打破季节性特征

从各大远期合约盘面价格来看，直观反映了亚欧航线集运市场的季节性因素。在红海危机爆发之前，4 月是淡季合约，EC2404 盘面价格一直最低；8 月是旺季合约，EC2408 盘面价格一直最高；6 月和 10 月是转季合约，分别从“淡季转向旺季”和“旺季转向淡季”，盘面价格基本居中；12 月会为来年备货，同时正值下一年度长协签约，盘面价格相对偏高。

红海危机爆发之后，打破了原来的季节性特征。淡季合约 EC2404 合约表现最强，其他远月合约盘面价格基本呈现由远递减的趋势，主要是因为红海危机对于近期船期扰动强于远期。

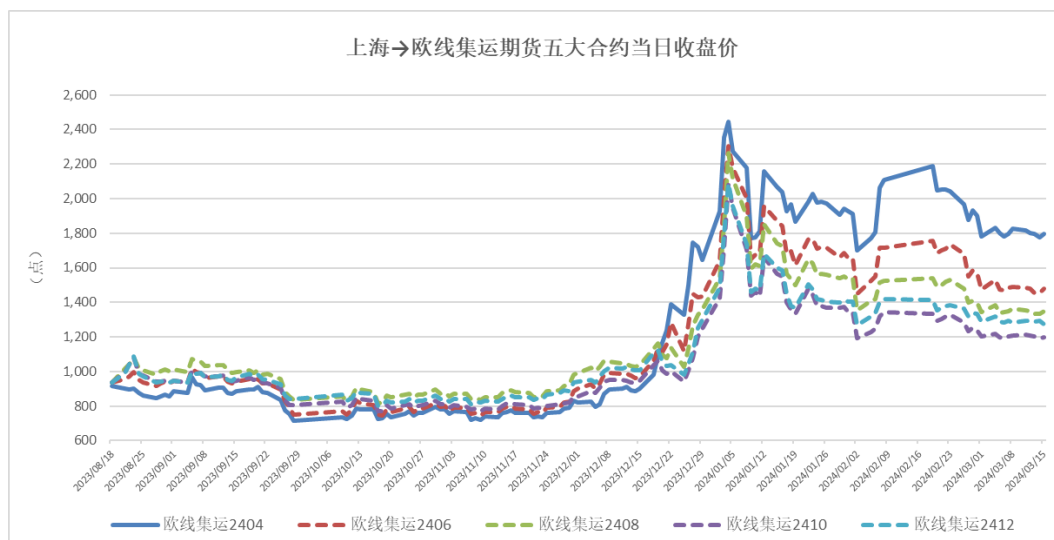


图 6-1：上海→欧洲航线集运期货五大合约收盘价

数据来源：iFinD、方正中期研究院整理

二、期市进入收敛三角形

经历红海危机刚爆发之初的大起大落，2-3 月盘面逐步趋向收敛三角形，高点不断下调，低点不断上移，主力合约进入到以 1800 点为中枢小幅盘整期。



图 6-2：EC2404 日 K 线图

数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理

三、成交情况大幅降温

为了防止过度投机，上期能源采取了一系列风控措施，例如“严惩关联交易账户”、“将交易手续费率提升至隔日 0.06%、日内 0.12%”、“单日开仓限制 50 手”等。从去年底起，成交情况明显降温，一季度日成交额均值 52.27 亿元，3 月 8 日仅 8.83 亿，创开市最低。

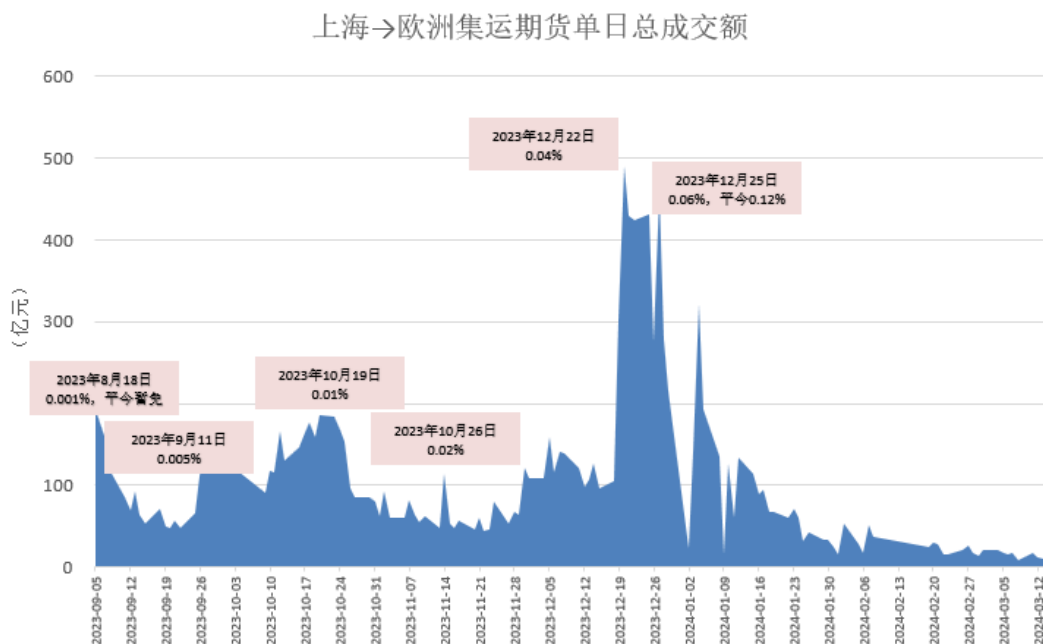


图 6-3：上海→欧洲集运期货单日总成交额

数据来源：iFinD、方正中期研究院整理

第七部分 二季度行情预判

二季度将迎来 EC2404 和 EC2406 两大集运合约交割。受地缘政治影响，存在较大的不确定性。各家班轮公司的 4 月 FAK 均值约\$1940/TEU，区间跨度从\$1600-2300/TEU 不等，实际成交价会有所变化。

从运力供给来看，4 月前三周各大班轮公司在上海→欧地航线的预配舱位量逐周减少，第四周才大幅反弹，分别为 26.6 万 TEU、25.6 万 TEU、18.6 万 TEU、24.1 万 TEU。红海危机之后，船舶周转效率持续下降，尤其亚欧航线准班率降幅达到 35 个百分点，预计 4 月班轮准班率将基本见底。4 月 25 日欧盟终止《联盟豁免条例》，目前对于欧线运营影响并不有限。“斋月停战”谈判协商未果，胡塞武装甚至打算扩大打击范围，预计红海危机无法在上半年彻底解除，美国和欧盟护航效果一般，班轮大规模复航的可能性较低，小规模试探性复航持续存在。今年新船下水压力较大，截至 1 月，全球共有 807 艘集装箱新船手持订单量，合计 667 万 TEU，

占现有运力规模 23.2%。2024 年将下水 274.3 万 TEU，占 2023 年运力规模 9.8%。其中，1.7 万以上 TEU 大船将下水 28.6 万 TEU，占该船型运力规模 6.7%。

从需求端来看，春节长假后复工情况一般，出口订单并不旺盛，中国制造业 PMI 和新出口订单 PMI 长期处于荣枯线以下。欧美央行首轮降息时间表将在年中或三季度，上半年依然要承受高利率带来的冲击。IMF 预判 2024 年世界经济有望实现软着陆，增速预期将与 2023 年持平与 3.1%。其中，欧元区和英国预期分别为 0.9%和 0.6%。美国库存大幅锐减，但与历史同期相比依然处于中等偏高水平，尚未到非补不可地步。预计今年全球贸易增速在 3-4%，欧洲进口增速 1%左右。鉴于欧美对华贸易歧视政策和新兴经济体的订单替代，二季度外贸出口形势不容乐观。3 月 6 日商务部部长王文涛在十四届全国人大二次会议中指出，“今年的外贸形势还是处于一个十分严峻的形势”。

从成本端来看，全球需求一般，但随着美联储降息愈加临近，对船舶燃料油形成一定支撑。船员薪资水平将继续小幅下降。船舶战争险涨幅较大，达到 10 倍之多。

从其他航线影响来看，4-5 月北美航线年度合约进入博弈期，一定程度将影响欧线运价，主要看停航船舶的布局。倘若班轮公司直接停航美线班轮，那么美线将会涨价，带动欧线上涨。倘若班轮公司将美线停航班轮调配至欧线，那么欧线反而还会下跌。

总体预判，红海危机无法在上半年解除，EC2404 交割结算价将在 1800-1900 点区间，EC2406 交割结算价或在 2000 点左右。

二季度市场主要风险点：巴以冲突和红海危机是否解除、欧美央行首轮降息时间表、4 月 25 日欧盟终止《联盟豁免条例》的影响、中欧贸易量和贸易关系、交割期前多空博弈、北美航线年度合约进入博弈期对于欧线运价影响。

附：行业相关股票

附表 1 集运业相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	2023 年 12 月 29 日收盘价	2024 年 3 月 15 日收盘价	季度环比
601919	中远海控	集运船东	9.58	10.43	8.87%
601598	中国外运	集运船东及货代	5.24	5.83	11.26%
603967	中创物流	货代	10.34	8.57	-17.12%
600057	厦门象屿	货代	6.71	6.63	-1.19%

600018	上港集团	港口	4.90	5.27	7.55%
600717	天津港	港口	4.11	4.32	5.11%
600981	汇鸿集团	纺织制造及出口商	3.05	2.49	-18.36%
688599	天合光能	光伏制造及出口商	28.53	26.34	-7.68%
603713	密尔克卫	化工制造及出口商	53.21	51.63	-2.97%
601877	正泰电器	电器制造及出口商	21.51	21.31	-0.93%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京通州分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁国街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。