

上海→欧洲集运：十年磨一剑 航运企业有利器

——2023 年上海→欧洲集运市场回顾与 2024 年展望

方正中期期货 海运及商品指数研究中心 陈臻 Z0018730 王骏 Z0002612

➤ 摘要：

- 2023 年 8 月 18 日上海→欧洲航线集运期货正式上市，标志着中国首个航运期货和首个服务期货正式上市。上市以来，集运期货走势大开大合，这与亚欧航线即期市场特征相一致，总共可以分为 10 多轮行情。集运期货上市以来交投活跃，深受投资者追捧。上市首日单边交易额就突破 150 亿元，12 月 20 日达到 331.68 亿元，创上市新高。在 2023 年 8 月 18 日至 12 月 21 日期间，总共 85 个交易日，合计单边成交量 2023 万手，日均 23.8 万手；合计单边成交额 6561 亿元，日均 101 亿元。为稳定市场，上期能源在集运期货上市之后四次提升交易手续费率，但交投依然活跃。
- 2023 年 1-10 月欧线市场延续 2022 年回调行情，持续阴跌，主要由于运力供需错配所致。从需求端来看，全球经济增速放缓，欧美处于去库存阶段，对中国进口订单大幅锐减；从供给端来看，2023 年初中国超预期放宽新冠疫情防控措施，5 月 WHO 宣布解除全球新冠疫情紧急状态，船舶周转效率大幅提升，同时全年新船下水量预计超 210 万 TEU。无论静态运力还是动态运力均大幅增加。2023 年 11-12 月，受巴以冲突和年度合约签约影响，期现两市反弹，尤其 12 月中旬出现连续跳涨行情，期市创上市新高，运价创近 13 年第 4 高。
- 长远来看，待红海危机解除之后，2024 年中依然存在大幅回调风险。2024 年预计将下水 250 万 TEU 船舶新船，新船下水增速 8.8%，即便扣除老旧船舶报废，运力增速依然可能高达 7%，并且 1.7 万 TEU 以上大型集装箱船舶只能配置至亚欧航线。同时，欧盟推出《联盟豁免条例》将于 2024 年 4 月 25 日到期，这将削弱亚欧集运市场寡头垄断程度，大幅分化船东定价权。2024 年欧元区 and 英国经济增速预期 1.2% 和 0.6%，预计欧洲进口贸易额增速约 1%。2024 年亚欧航线运力供需增速差可能达到 6% 左右。受红海危机导致船期紊乱影响，主力合约 EC2404 结算价预计 700-800 点。

目录

第一部分 长期走势和 2023 年行情总结	4
一、现货市场长期与当年度走势分析	4
(一) 长期市场回顾	4
(二) 2023 年市场回顾	6
二、上市以来期货市场走势	7
(一) 期市大开大合	7
(二) 交投活跃	8
第二部分 需求端：欧洲经济下行 中国对欧出口旺季不旺	9
一、全球集装箱运量萎缩 亚欧航线逆势增长	10
二、进口国/目的港——欧洲：经济磨底 进口和消费不振	10
三、出口国/起运港——中国：制造业和外贸萎缩 货运稳步复苏	12
四、出口国/起运港——东盟+印度：海外需求不振 出口贸易下滑	14
第三部分 供给端：新船下水近 8 年新高 供应链效率回升	14
一、运力增速加快 新船下水压力大	14
二、东西三大主干航线运力投放分化	15
三、班轮联盟垄断将被削弱 “三足鼎立”将成“四大天王”	17
(一) 班轮联盟垄断地位将被削弱	17
(二) 班轮公司运力和排名变化	18
四、红海危机严重阻碍全球供应链效率好转步伐	19
第四部分 成本端：二手船价格大跌 多项附加费上调	21
一、经营成本：船员薪资持续回落	21
二、航次成本：船舶燃料油总体下降 航运碳税逼近	22
(一) 船舶燃料油总体下降	22
(二) 班轮公司将征收航运碳税	23
(三) 两大运河通航费率提升	24
三、资金成本：二手船交易价格大幅下挫	24
第五部分 货币端：人民币兑美元汇率先贬后稳	25
第六部分 技术分析	26

一、季节性特征	26
二、技术面走势分析	27
第七部分 合约介绍及实体企业应用场景	28
一、合约介绍	28
二、实体企业应用场景	28
(一) 测算 1 手持仓代表多少 TEU	28
(二) 测算交易成本	29
(三) 模拟案例	29
第八部分 业内人士对于 2024 年展望	30
第九部分 全文总结及 2024 年展望	32
附：行业相关股票	33

第一部分 长期走势和 2023 年行情总结

一、现货市场长期与当年度走势分析

(一) 长期市场回顾

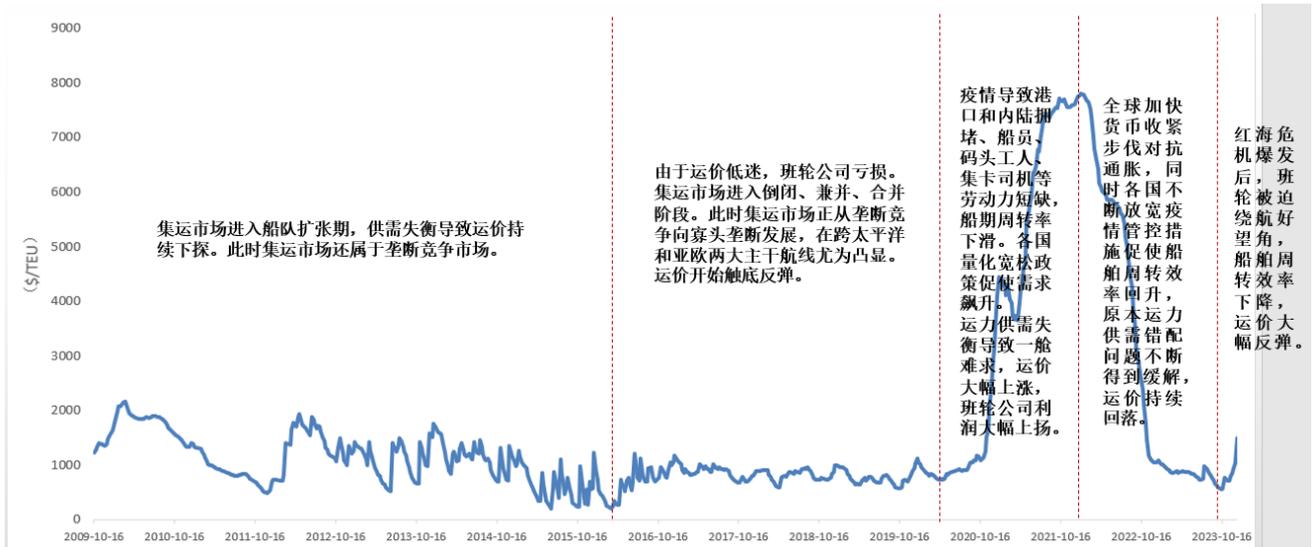


图 1-1：SCFI（上海→欧洲）历史走势图

数据来源：上海航运交易所、方正中期研究院整理

自 2009 年 10 月 SCFI（上海→欧洲）运价指数公布以来，欧线市场大致可以四个阶段：

第一阶段：船队扩张期（2009.10-2016.2）

2008 年金融危机之后，各国采用量化宽松政策，全球经济触底反弹，各大经济体提升了对原材料的需求，导致大宗商品价格大幅上升，海运市场有回暖迹象。由于很多投资领域受到较严厉的管控，国际资本开始转向航运这个蓝海市场，大批热钱涌入，而此时班轮公司有意扩张船队规模，尤其希望建造超大型船舶，降低单箱运输成本，实现大船效益，双方一拍即合。大批新船下水导致舱位过剩，运价持续回落。

第二阶段：倒闭兼并潮来袭（2016.3-2019.12）

由于运力供过于求，运价持续下跌，班轮公司连年亏损，部分中小船东挣扎在生死边缘，集运企业开启倒闭、兼并、合并和重组阶段。2015 年 12 月达飞收购 APL；2016 年 2 月中远和中海宣布合并，成立为中远海运集团；2017 年 2 月全球前十大集运船东韩进海运宣布破产；2017 年 6 月赫伯罗特收购 UASC；2017 年 7 月商船三井、日本邮船、川崎汽船合并集运业务，共同组建 ONE；2017 年 7 月中远海运收购东方海外；2017 年 12 月马士基收购汉堡南美。

40 年前，世界前 20 大集装箱航运公司掌控着全球 40% 的集装箱市场运力份额，2019 年超过九成，其中前 5 大集运公司的市场份额接近 2/3。随着国际集运市场逐步从垄断竞争市场向寡头垄断市场迈进，班轮公司尤其是班轮联盟的话语权越来越大，运价出现触底反弹的趋势。

第三阶段：疫情导致一舱难求（2020.1-2021.12）

2020 年新冠疫情席卷全球，全球经济遭受重大影响，集运价格一度暴跌。随后，各国立即采取宽松的货币和财政政策救市，以美国为首的发达国家开启纾困计划，民众抢购囤货，需求出现畸形飙升，库存一度降至历史最低点；与此同时，各国对境外船舶和船员实施严格的封锁政策，船舶和港口运营效率受到限制，船员、引航员、码头工人、集卡司机等物流供应链劳动力明显短缺，叠加苏伊士运河堵塞等黑天鹅事件，船舶周转率大幅下降，空箱无法及时回运，班轮准班率不足 20%，创历史新低。在供需错配的情况下，集运市场一舱难求，运价出现 4-5 倍的飙升。

第四阶段：疫情好转 市场回归（2022.1 至 2023.10）

由于奥密克戎变异毒株呈现“传染快、毒性低”的特点，多国开始解除或放宽疫情完全管控措施，船舶和集装箱周转效率大幅提升，两大船员输出国菲律宾和印度也基本摆脱了疫情的影响，运力和船员供给大幅增加。纽约联储公布的全球供应链压力指数已从 2021 年 12 月的 4.1 大幅回落至 2023 年 10 月的-1.74。2022 年 4-5 月上海爆发严重疫情，全市采取封控措施，工厂停工，员工居家办公，陆上供应链出现断裂，出口销量明显减少，全球第一大集装箱港口上海港的新增货源极为有限。上海从 6 月 1 日解封之后，海南、义乌、天津、大连、深圳、成都等重要港口和出口贸易型城市均先后遭遇不同程度的疫情封控影响，中国制造业 PMI（尤其新出口订单 PMI）和物流景气指数多次回落至荣枯线以下。同时，2022 年 2 月俄乌冲突爆发以及此后对俄罗斯多轮的制裁措施，加剧了全球通胀水平，欧美央行被迫加快了货币收紧的步伐，经济下行压力加大，叠加此前高库存，进口需求增速明显放缓，港口集装箱吞吐量出现回落。在运力供给增加以及需求增速放缓的情况下，原本运力供需错配问题不断得到缓解，全球集运市场整体不振，全航线运价持续下跌。

第五阶段：红海危机 班轮绕航（2023.11 至 2023.12）

从 2023 年 11 月起，班轮公司试图提价，为了能在即将到来的 2024 年度合约谈判中赢得主动权。同时，巴以冲突爆发，胡塞武装对也门以色列籍以及挂靠以色列港口的船舶进行攻击，导致大批商船被迫绕航好望角，船舶周转效率下降 30%左右，运力紧张，舱位爆舱，运价连续上涨 4-5 轮。

(二) 2023 年市场回顾

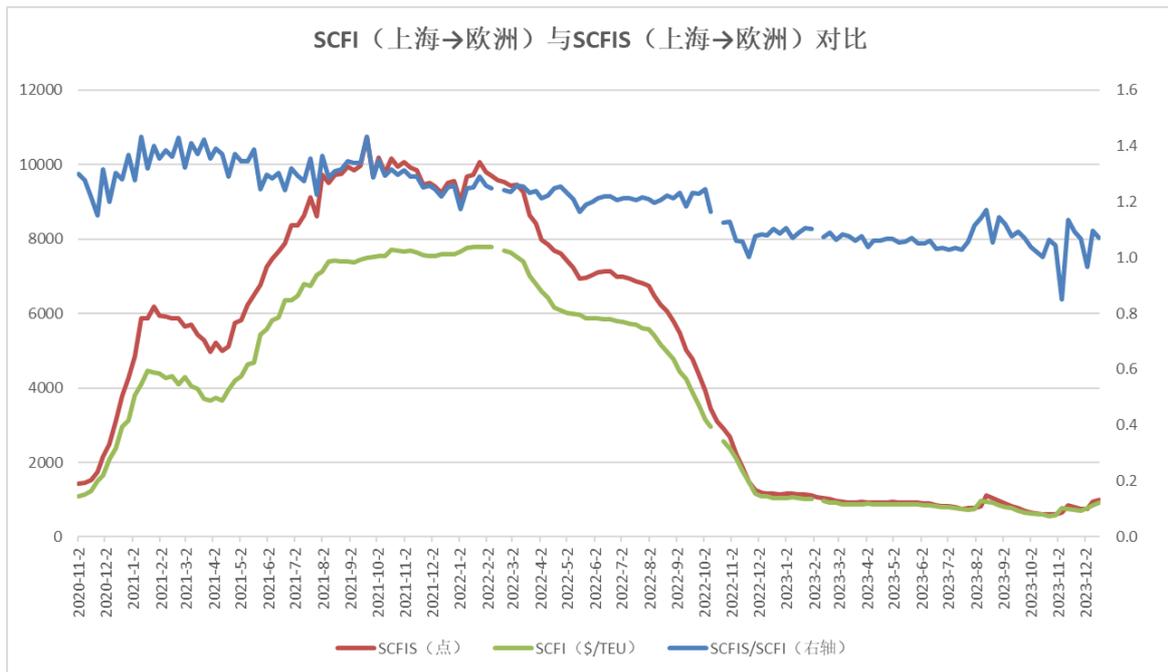


图 1-2: 2023 年上海→欧洲航线 SCFI/SCFIS 走势
数据来源: 上海航运交易所、方正中期研究院整理

2023 年市场可以分为两个阶段: 1-10 月延续 2022 年阴跌行情, 11-12 月反弹, 12 月底 FAK 运价创近 13 年第 4 高。

第一阶段: 2023 年 1-10 月欧线市场延续 2022 年回调行情, 持续阴跌, 主要由于运力供需错配所致。从需求端来看, 全球经济增速放缓, 欧美处于去库存阶段, 对中国进口订单大幅锐减; 从供给端来看, 2023 年初中国超预期放宽新冠疫情防控措施, 5 月 WHO 宣布解除全球新冠疫情紧急状态, 船舶周转效率大幅提升, 同时 2023 全年新船下水量预计超 200 万 TEU。无论静态运力还是动态运力均大幅增加。前十个月仅在 8 月初短暂涨价成功一次, 其他都以失败告终, 即期运价一度跌至 \$500/TEU 附近。

第二阶段: 从 2023 年 11 月起, 班轮公司试图提价, 为了能在即将到来的 2024 年度合约谈判中赢得主动权。同时, 巴以冲突爆发, 胡塞武装对也门以色列籍以及挂靠以色列港口的船舶进行攻击, 导致大批商船被迫绕航好望角, 船舶周转效率下降 30% 左右, 运力紧张, 舱位爆舱, 运价连续上涨 4-5 轮。2024 年 1 月 FAK 报价已经达到 \$2000-3500/TEU。

表 1-1 2021-2023 年 SCFIS(上海→欧洲) 均值对比

2023 年均值	与 2022 年同比	与 2021 年同比
887 点	-85.7%	-88.7%

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 2018-2023 年 SCFI(上海→欧洲) 均值对比

2023 年	与 2022 年	与 2021 年	与 2020 年	与 2019 年	与 2018 年

均值	对比	对比	对比	对比	对比
\$845/TEU	-82.6%	-86.2%	-29.8%	11.2%	3%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

二、上市以来期货市场走势

(一) 期市大开大合

2023 年 8 月 18 日上海→欧洲航线集运期货正式上市，标志着中国首个航运期货和首个服务期货正式上市。上市以来，集运期货走势大开大合，月度振幅达到 10-30%，这与亚欧航线即期市场特征相一致，总共可以分为 10 多轮行情。

第 1 轮：8 月 18 日-8 月 22 日。上市首日，期市大涨。除了集运合约 EC2404 上涨 18%之外，其他远月合约均涨停 20%（挂盘首日扩板至 20%）。随后两日，延续此前上冲行情。

第 2 轮：8 月 23-8 月 29 日：8 月传统旺季落空，期市冲高回落。

第 3 轮：8 月 30 日-9 月 6 日：8 月底受其他各大航线涨价利好影响，市场同样看好欧线涨价，期市宽幅反弹，9 月 6 日创上市以来新高 980.4 点。

第 4 轮：9 月 7 日-9 月 14 日：9 月初欧线依然疲软，期市再度下挫。

第 5 轮：9 月 15 日-9 月 20 日：9 月下旬往往是发运旺季，工厂会在节前集中出货。市场预判会有一波出货潮，期市回暖。

第 6 轮：9 月 21 日-9 月 28 日。节前出货潮被证伪，期市大幅下挫。

第 7 轮：10 月 9 日-10 月 15 日。10 月 2 日 SCFIS 大幅下跌 8.2%，10 月 9 日开盘补跌 5%，随后受达飞轮船 11 月初宣涨和巴以冲突导致的对于苏伊士运河营运安全担忧的影响，期市连续反弹。

第 8 轮：10 月 16 日-10 月 18 日。SCFIS 和 SCFI 均下跌，市场对 11 月初涨价成功存疑，看空情绪抬头。

第 9 轮：10 月 19 日-10 月 30 日。11 月初涨价不断得到确认，多头发力。

第 10 轮：10 月 30 日-11 月 7 日。11 月 FAK 价格逐周回落，带动期市下探。

第 11 轮：10 月 8 日-10 月 14 日。部分班轮公司再度宣涨 12 月初运价，并且 11 月 13 日 SCFIS 暴涨 31%，带动期市跳涨。

第 12 轮：10 月 15 日-11 月 22 日。市场对于 12 月初涨价存疑，期市再度回调。

第 13 轮：11 月 23 日-12 月 15 日。多家班轮公司宣涨 12 月中旬，期市看多情绪再度回升。

第 14 轮：12 月 18 日-12 月 22 日。前十大班轮公司先后宣布或暂停航行红海水域，导致船舶周转效率大幅下降，运价出现跳涨。

上市 4 个月，期市的震荡逻辑主要是两方面：其一，与 SCFIS 的基差回归；其二，博弈涨价预期。影响期市的因素有很多。从宏观层面来看，航运是贸易的派生需求，受到政治、经济、文化、天气、疫情、战争等各方面因素影响。上市以来，全球经济下行、欧洲央行和英国央行货币政策、中国对欧洲出口贸易萎缩、

巴以冲突引发对于苏伊士运河正常营运的担忧等都影响了盘面走势。从微观层面来看，舱位供给、货运需求、运输成本等同样左右班轮公司涨价成功与否以及持久度，进而影响期市盘面。运输具有服务属性，班轮运力不可储存，与传统的大宗商品期货有着本质区别，加剧了期货市场的不确定性。



图 1-3：主力合约 EC2404 走势

数据来源：同花顺期货通、方正中期研究院整理

(二) 交投活跃

集运期货上市以来整体活跃，深受投资者追捧。上市首日单边交易额就突破 150 亿元，12 月 20 日达到 331 亿元，创上市新高。在 2023 年 8 月 18 日至 12 月 22 日期间，总共 85 个交易日，合计单边成交量 2317.85 万手，日均 27.3 万手；合计单边成交额 1 万亿元，日均 118 亿元。

表 1-3 2023 年 8 月 18 日-12 月 22 日集运期货成交量和成交额

	合计单边成交量（手）	合计单边成交额（亿元）	日均单边成交量（手）	日均单边成交额（亿元）
EC2404	20,104,446	8,495.93	236,523	99.95
EC2406	2,395,519	1,169.35	28,183	13.76
EC2408	507,976	269.30	5,976	3.17
EC2410	121,279	59.05	1,427	0.69
EC2412	49,309	24.37	580	0.29
合计	23,178,529	10,018	272,689	118

数据来源：iFinD、方正中期研究院整理

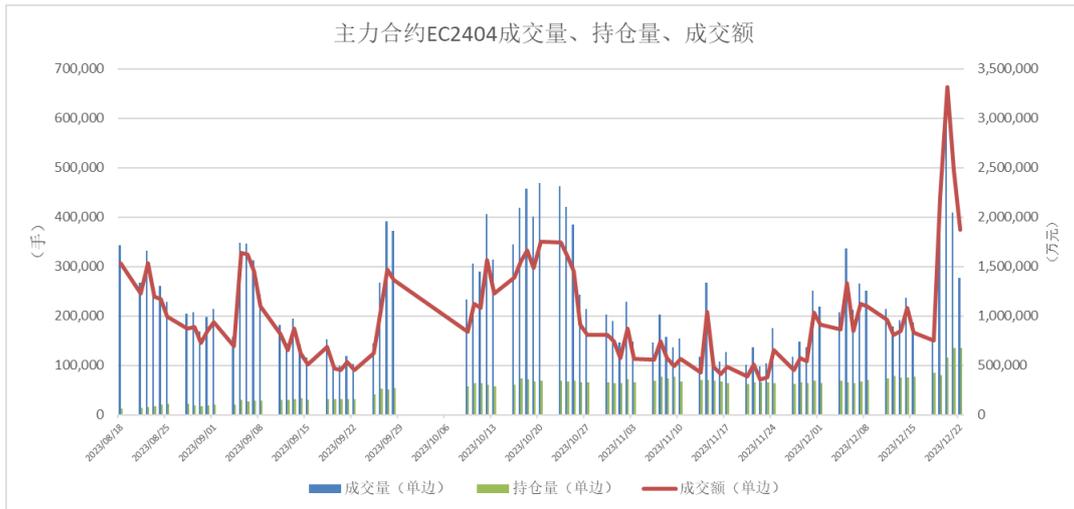


图 1-4：主力合约 EC2404 成交量和成交额

数据来源：iFinD、方正中期研究院整理

为了抑制期货过度投机，防止大幅波动风险，上期能源在集运期货上市之后 5 次提升交易手续费率，从上市之初“交易手续费率 0.01%、免除平今手续费”至“交易手续费率 0.6%、平今手续费 0.12%”，累计提升 60 多倍。交投情况在提升手续费率后确实有所降温，然后在出现大行情之时会再度回暖。

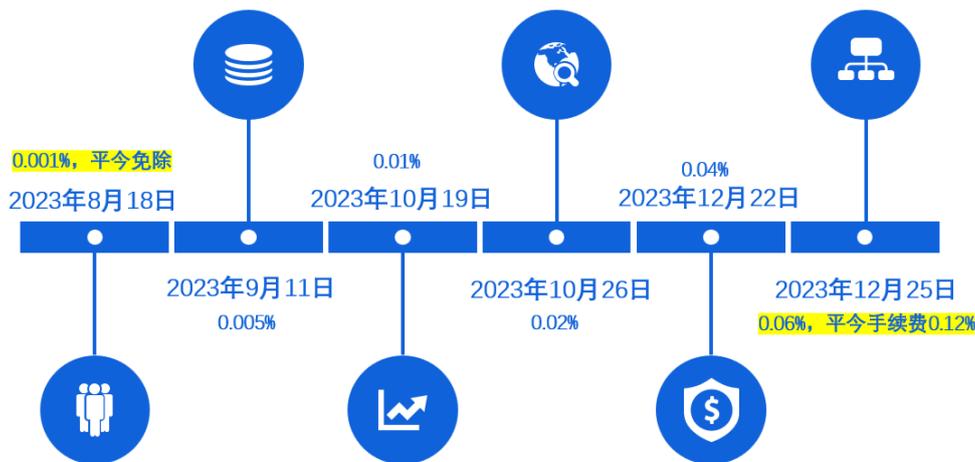


图 1-5：上期能源提升交易手续费路径

数据来源：上期能源、方正中期研究院整理

第二部分 需求端：欧洲经济下行 中国对欧出口旺季不旺

为了抑制通胀，2023 年欧洲央行和英国央行持续加息，欧洲经济处于磨底之中，消费复苏乏力，进口贸易大幅收窄。由于欧美消费不振，2023 年二季度以来中国制造业和外贸市场并不景气，国内制造业和中国对欧贸易额大幅萎缩。不过，中国货运市场出现复苏，沿海港口集装箱吞吐量稳定回升，中国物流景气指

数处于扩张区间。2023 年前三季度全球集装箱运量下降 1.7%，其中亚欧航线是全球前三大集装箱航线中唯一实现正增长的，不过增量主要源于中国至俄罗斯航线，中国至西北欧航线运量萎缩，三季度出现旺季不旺现象。

一、全球集装箱运量萎缩 亚欧航线逆势增长

2023 年 1-10 月全球集装箱运量录得 1.45 亿 TEU，同比下降 0.8%。其中，前两大航线——“亚洲区域内航线”和“亚洲至北美航线”分别同比下降 3.3%和 8.2%。作为全球第三大集运航线，亚洲→欧洲航线运量录得 1380.46 万 TEU，占全球运量比重 8.3%，同比增长 6.5%，是前三大集运航线中唯一同比增长的。但是，需要指出的是其中的增量主要源于中俄航线，并非中国→西北欧航线。出现这一原因与地缘政治有关。俄乌冲突爆发之后，中俄之间的贸易往来更为密切；欧洲经济出现衰退，叠加产业链转移以及对华贸易歧视政策，导致中国出口至西欧贸易额锐减。

表 2-1 2023 年 1-10 月全球及主干航线集装箱运量

排名	航线	2023年1-10月（单位：TEU）	占比	同比
总量	全球	144545100	100.0%	-0.8%
1	Asia - Asia	37755500	28.4%	-3.3%
2	Asia - North America	17388400	12.3%	-8.2%
3	Asia - Europe	13804600	8.3%	6.5%
4	Asia - Indian Sub Cont. & Middle East	7458200	5.0%	18.1%
5	Europe - Europe	6268400	4.2%	-8.9%
6	Europe - Asia	5333700	3.8%	-5.1%
7	North America - Asia	5086200	3.5%	1.6%
8	Europe - North America	4099400	2.8%	-12.4%
9	Indian Sub Cont. & Middle East - Ind. Sub Cont. & ME	3202100	2.5%	1.3%
10	Asia - South & Central America	3814900	2.4%	11.7%

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

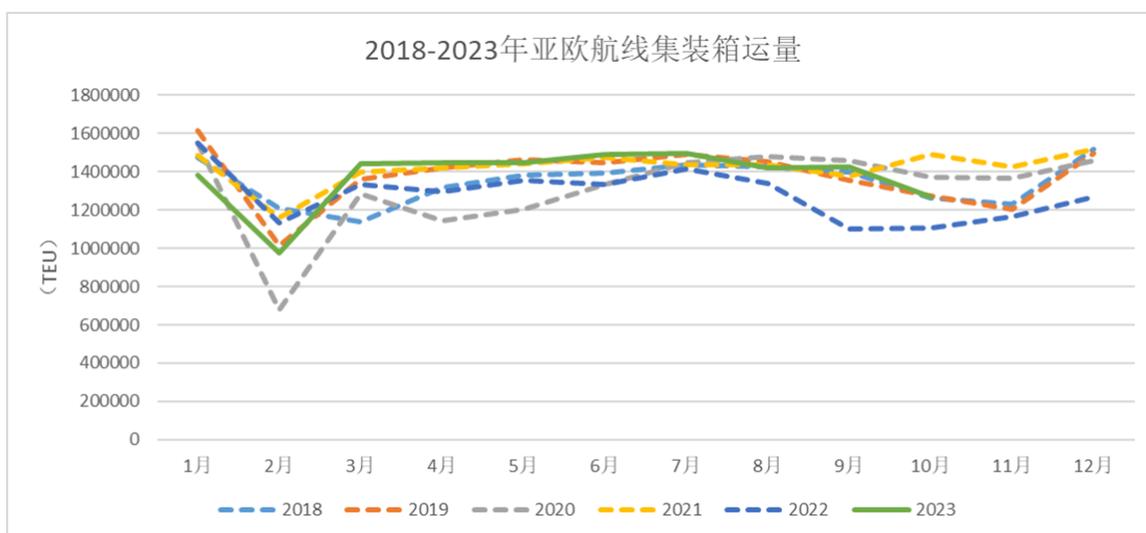


图 2-1：2018-2023 年亚欧航线集装箱运量

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：经济磨底 进口和消费不振

经济方面，今年三季度欧元区季调 GDP 录得 2.78 万亿欧元，同比增长 0.03%，创近 7 个季度以来最低增速；环比下降 0.1%，为近 3 个季度首次负增长。今年三季度英国季调实际 GDP 录得 5689.53 亿英

镑，同比增长 0.27%，创近 10 个季度最低增速；环比下降 0.1%，为近四个季度首次萎缩。12 月欧元区和英国制造业 PMI 分别录得 44.2 和 48.1，服务业 PMI 分别录得 46.4 和 52.7。欧元区 12 月 ZEW 经济现状指数-62.7，近 1 年最低值；经济景气指数 23，为今年 3 月以来新高。

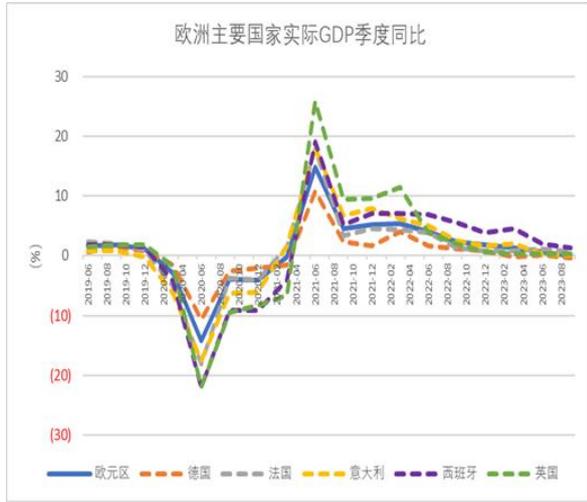


图 2-2：欧洲主要国家实际 GDP 季度同比
数据来源：Wind、iFinD、方正中期期货研究院整理

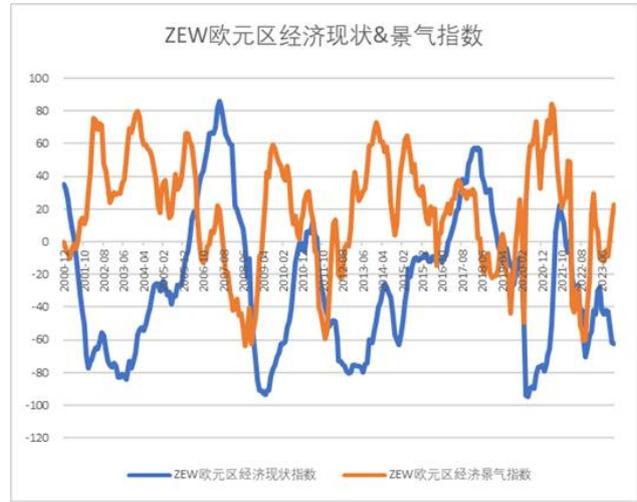


图 2-3：欧洲主要国家实际 GDP 季度同比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

货币政策方面，为了抑制通胀，2023 年欧洲央行累计加息 250BP，将基准利率从 2.5% 提升至 5%，创 2001 年 8 月以来新高；英国央行累计加息 175BP，将基准利率从 3.5% 提升至 5.25%，创 2008 年次贷危机以来新高。如此高利率对于欧洲经济是沉重打击。

随着通胀逐渐趋缓、经济低迷、美联储可能明年 3 月就降息，从而加快欧洲两大央行降息步伐。欧洲央行方面，11 月议息会议中欧洲央行行长拉加德将重点从“通胀”转向“经济”。根据隔夜指数掉期推测，2024 年 3-4 月欧洲央行将迎来降来首轮降息。英国央行方面，英国央行行长贝利的发言更显鹰派，他指出“在可预见的未来不太可能降息，抗通胀之战的下半场将很艰巨”。不过，随着 11 月英国通胀回落至 3.9%。英国央行很有可能在 2024 年 3 月或 5 月开启降息。

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		工具：隔夜指数掉期 »		定价日期		目标利率		工具：隔夜指数掉期 »		定价日期	
有效利率	4.0000	当前隐含隔夜利率	3.8990	12/22/2023	3.889	有效利率	5.250	当前隐含隔夜利率	5.18610	12/22/2023	5.186
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
01/25/2024	-0.026	-2.6%	-0.006	3.882	0.250	02/01/2024	-0.058	-5.8%	-0.014	5.172	0.250
03/07/2024	-0.597	-57.2%	-0.149	3.739	0.250	03/21/2024	-0.391	-33.4%	-0.098	5.088	0.250
04/11/2024	-1.482	-88.4%	-0.370	3.518	0.250	05/09/2024	-1.295	-90.4%	-0.324	4.862	0.250
06/06/2024	-2.941	-145.9%	-0.735	3.153	0.250	06/20/2024	-2.240	-94.4%	-0.560	4.626	0.250
07/18/2024	-4.037	-109.6%	-1.009	2.879	0.250	08/01/2024	-3.323	-108.3%	-0.831	4.356	0.250
09/12/2024	-5.058	-102.1%	-1.264	2.624	0.250	09/19/2024	-4.206	-88.3%	-1.051	4.135	0.250
10/17/2024	-5.850	-79.2%	-1.462	2.426	0.250	11/07/2024	-5.252	-104.7%	-1.313	3.873	0.250
12/12/2024	-6.497	-64.7%	-1.624	2.264	0.250						

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

消费方面，消费信心：12 月欧盟和英国消费者信心指数录得-22 和-16，连续低位反弹；消费量：10 月欧盟和 11 月英国季调零售指数分别录得 114.9 和 97.7。消费能力：11 月英国失业率 4.01%，连续 3 个月反弹；欧元区失业率 6.5%，连续 3 个月持平。

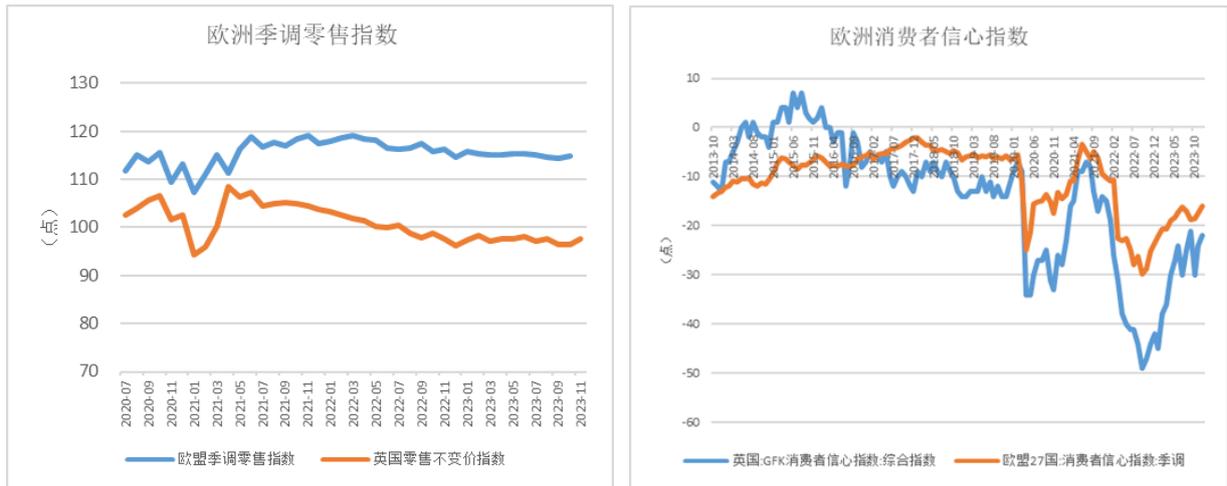


图 2-4：欧洲零售和消费者信心指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

进口方面，经济下行且消费不振，且前期库存较高，导致欧洲进口需求大幅收窄。2023 年今年 1-10 月欧盟和英国进口贸易额分别录得 2.34 万亿欧元和 4840 亿英镑，同比减少 14.8%和 10.2%。

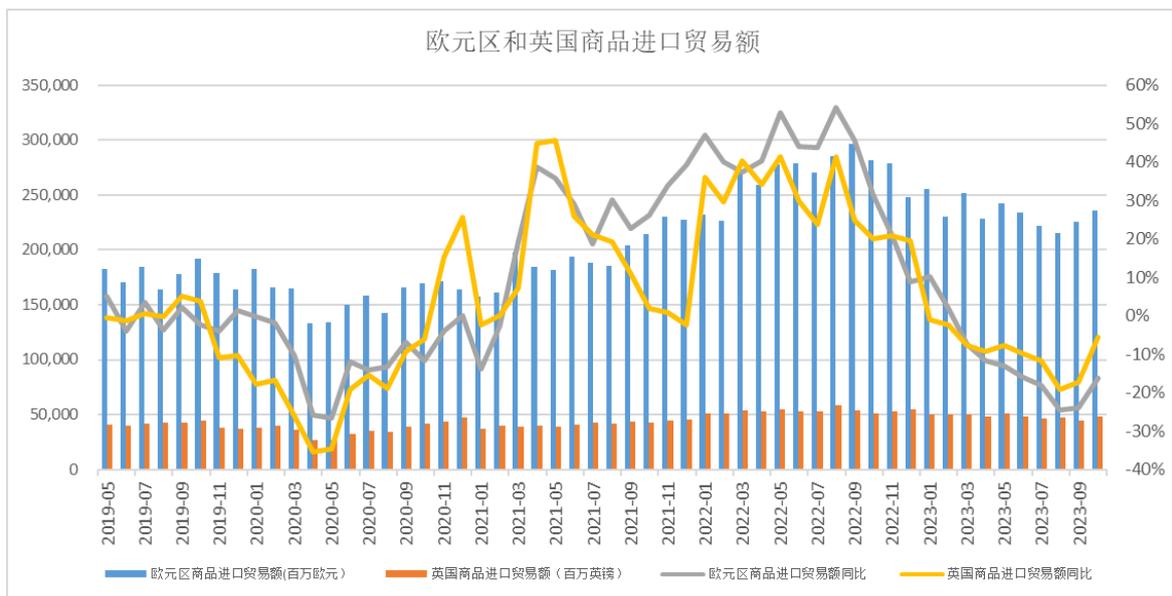


图 2-5：欧元区和英国商品进口贸易额

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：制造业和外贸萎缩 货运稳步复苏

受欧美需求不振及产业链转移影响，2023 年中国外贸和制造业继续萎缩。2023 年 1-11 月中国对外出口总额录得 3.08 万亿，同比下降 5%。其中，中国对欧盟和英国出口贸易额分别录得 4614 亿美元和 717 亿美元，同比下降 10.9%和 4.3%。虽然中国制造业在 2023 年一季度出现扩张，但是外需不振导致中国制造业 PMI 从二季度以来仅在 9 月短暂回归至荣枯线以上，其余月份持续萎缩。与出口最为相关的新出口订单 PMI2023 年二季度之后始终徘徊于 46-48。

2023年出口萎缩较快的是品种是机械、笔记本电脑、中央处理部件、自行车；出口增速较快的是钢铁板材、肥料、雨伞、摩托车。

表 2-3 2023 年中国出口贸易额

亿美元	总出口	欧盟	英国	总出口同比	欧盟同比	英国同比	总出口环比	欧盟环比	英国环比
2023-11	2919	383	63	0.5%	-14.5%	-4.1%	6.2%	-0.8%	-1.6%
2023-10	2748	386	64	-6.4%	-12.6%	-7.5%	-8.1%	-7.1%	-13.5%
2023-09	2989	415	74	-6.1%	-11.6%	5.3%	5.1%	0.5%	7.7%
2023-08	2845	413	69	-8.4%	-19.6%	-12.9%	1.1%	-2.6%	-2.3%
2023-07	2813	424	71	-14.1%	-20.6%	-6.8%	-1.0%	-3.6%	11.5%
2023-06	2841	440	63	-12.2%	-12.9%	-10.2%	0.8%	-1.5%	-8.6%
2023-05	2818	446	69	-7.3%	-7.0%	3.7%	-2.7%	-0.3%	8.4%
2023-04	2895	447	64	7.6%	3.9%	10.8%	-4.5%	-2.5%	-3.3%
2023-03	3033	459	66	11.1%	3.4%	7.3%	45.1%	40.4%	50.6%
2023-02	2090	327	44	-2.7%	-16.1%	-17.3%	-26.6%	-31.1%	-35.1%
2023-01	2849	474	68	-11.9%	-9.5%	-12.7%	-4.0%	8.7%	2.4%
合计	30839	4614	717	-5.0%	-10.9%	-4.3%			

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

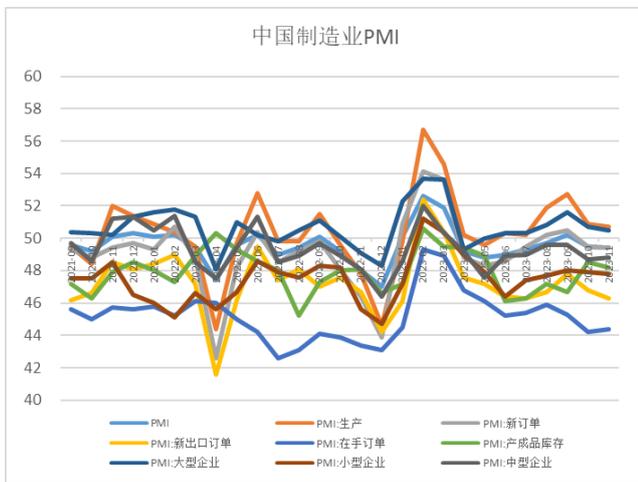


图 2-6：中国制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

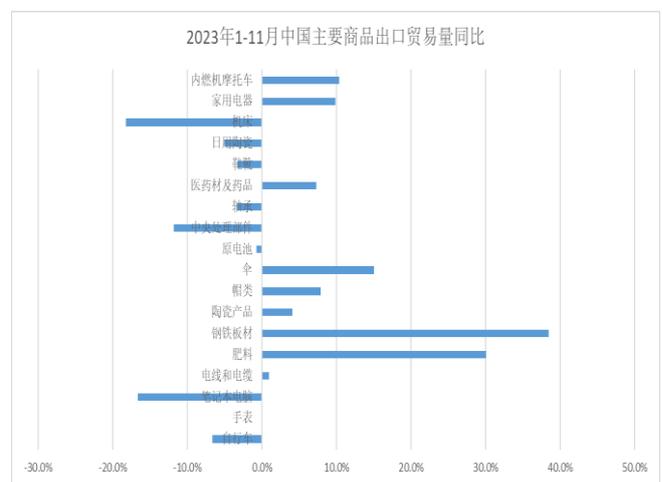


图 2-7：2023 年 1-11 月中国主要商品出口贸易量同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

中国货运市场平稳复苏。2023 年 1-10 月中国沿海港口集装箱吞吐量录得 2.25 亿 TEU，同比增长 4.4%。2023 年 2-11 月中国物流景气指数：业务总量均处于扩张区间，2023 年上海整车货运流量指数均值 109 点，周环比上升 0.6%。

表 2-4 2022-2023 年 1-10 月中国沿海港口吞吐量同比

单位：万 TEU	沿海港口合计	上海	宁波舟山	深圳	广州	青岛
2023 年 1-10 月	22517	4020	3020	2406	2078	2389
2022 年 1-10 月	21576	3908	2889	2418	2027	2139
同比	4.4%	2.9%	4.5%	-0.5%	2.5%	11.7%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

中国物流业景气指数(LPI):季调(月)(%)

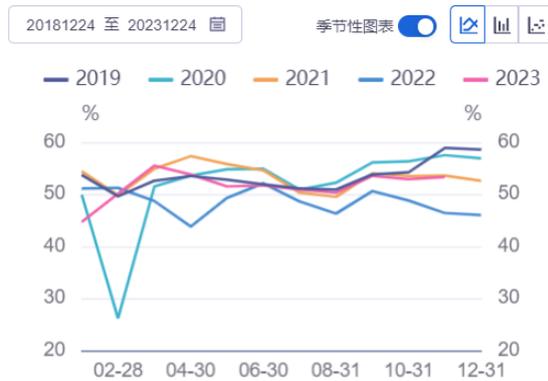


图 2-8: 中国物流业景气指数

数据来源: iFinD、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: 整车货运流量指数

数据来源: iFinD、方正中期期货研究院整理

四、出口国/起运港——东盟+印度：海外需求不振 出口贸易下滑

2023 年东南亚和南亚对外贸易出现不同程度回落。该地区以出口导向型为主，产品属于劳动密集型，缺乏竞争力，并且严重依赖西方市场。随着欧美需求回落，东盟和印度的外贸出口遭受影响。不过，下半年趋势略有好转，多国出口同比转正或降幅明显收窄。

表 2-5 2023 年东盟和南亚主要国家对外出口贸易额月度同比

	越南	马来西亚	新加坡	印尼	印度	泰国	菲律宾	文莱
11月	6.5%	-5.9%	2.8%	-8.7%	-2.8%			
10月	6.7%	-4.4%	2.8%	-10.4%	6.2%	4.7%	-17.5%	
9月	4.9%	-13.8%	-12.8%	-16.3%	-2.7%	-0.1%	-6.3%	-9.0%
8月	-3.0%	-18.7%	-15.4%	-21.0%	3.8%	-4.4%	4.2%	-20.3%
7月	-2.1%	-13.0%	-18.4%	-18.4%	-10.0%	-7.7%	-0.9%	-39.3%
6月	-10.2%	-14.1%	-17.3%	-21.2%	-18.8%	-6.3%	0.9%	-49.9%
5月	-4.7%	-0.9%	-15.2%	0.9%	-10.3%	-2.9%	2.4%	-42.3%
4月	-17.2%	-17.5%	-18.1%	-29.4%	-12.7%	-5.7%	-20.2%	-56.2%
3月	-13.2%	-1.4%	-6.4%	-11.6%	-5.9%	2.2%	-9.1%	-39.7%
2月	12.8%	10.3%	-3.3%	4.1%	-0.4%	-5.3%	-18.1%	-9.9%
1月	-13.5%	1.4%	-9.7%	16.4%	1.6%	-1.0%	-13.1%	20.8%

备注: 由于各国数据公布时间不一致, 统计时段存在差别。

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

第三部分 供给端：新船下水近 8 年新高 供应链效率回升

2023 年新船下水明显提速, 预计全年运力总规模将增长 7.7%, 创近 8 年新高。全球供应链效率明显回升, 全球供应链压力指数创 1998 年新低, 班轮准班率回升至 50%以上。为了控制运力, 采取停航和江苏方式, 2023 年初至今集装箱船平均航速已较 2022 年下降 3%, 其中支线型集装箱船平均航速在 10 月已降至历史新低。运力格局将发生重大变化, 亚欧航线寡头垄断格局将有所削弱, 2025 年将从“三足鼎立”变化为“四大天王”。

一、运力增速加快 新船下水压力大

截至 2023 年 12 月 24 日，全球共有 6774 艘集装箱船舶，合计 2842.53 万 TEU。相比去年底，全球集装箱运力总规模累计增长 7.77%，环比折年率为 7.92%，远高于 2016-2022 年，逼近 2015 年的 8.2%。2023 年前 11 个月运力环比增长 0.36%、0.25%、0.75%、0.48%、0.58%、1.09%、0.73%、0.6%、0.68%、0.73%、0.61%。

截至 2023 年 11 月，全球未下水集装箱船舶手持订单量录得 711 万 TEU，占现有运力规模的 25.2%。2023 年 1-10 月累计下水 192.9 万 TEU 新船，预计全年新船下水量约 210 万 TEU 左右，2024 年约有 250-290 万 TEU 运力下水。

班轮公司加快了船舶大型化，2023-2026 年 1.7 万 TEU 以上大型集装箱船舶合计下水规模将在 180 万 TEU 左右。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，进一步增加了运力供给的压力。

表 3-1：2015-2023 年全球集装箱现有运力规模

	全球集装箱运力(TEU)	年度运力新增幅度	全球集装箱运力(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
2015年	20373139	8.20%	6086	2.00%	3348	6.10%
2016年	20687537	1.50%	6010	-1.20%	3442	2.80%
2017年	21519367	4.00%	6055	0.70%	3554	3.20%
2018年	22731761	5.60%	6148	1.50%	3697	4.00%
2019年	23615870	3.90%	6152	0.10%	3839	3.80%
2020年	24196537	2.50%	6159	0.10%	3929	2.30%
2021年	25345668	4.70%	6319	2.60%	4011	2.10%
2022年	26375308	4.10%	6515	3.10%	4048	0.90%
*2023年12月24日	28425273	7.77%	6774	3.98%	4196	3.66%

*代表 2023 年 12 月 24 日与 2022 年 12 月 31 日对比，环比折年率为 7.92%。

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

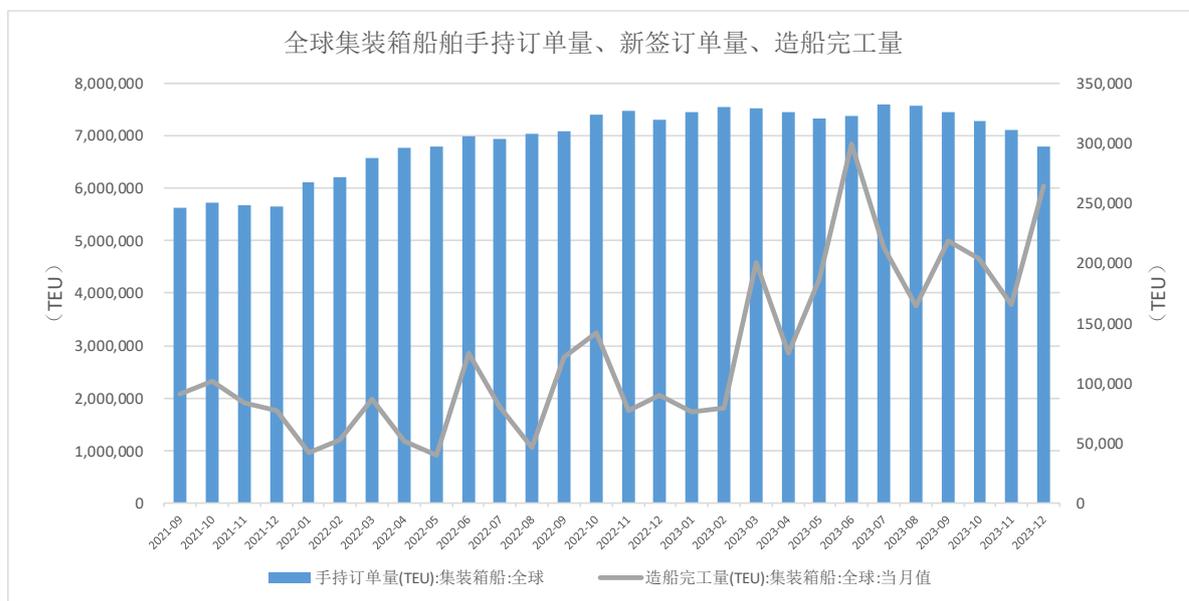


图 3-1 全球集装箱未下水手持订单量、新签订单量、造船完工量

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

二、东西三大主干航线运力投放分化

2023 年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。截至 2023 年 12 月 25 日，亚欧航线舱位供给量为 419630TEU，同比增长 1.7%；跨太平洋航线和跨大西洋航线 529980TEU 和 160186TEU，分别同比减少 3.5%和 5.3%。亚欧航线是三大东西主干航线唯一同比增长的航线，这是导致 2023 年亚欧市场整体不及跨太平洋市场的主因。从环比角度来看，亚欧航线是三大航线舱位供给唯一下降的航线，这是促使亚欧航线在年末大幅反弹的重要因素之一。

表 3-2 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
2023年12月25日	419630	529980	160186
年度同比	1.7%	-3.5%	-5.3%
月度环比	-4.1%	0.2%	1.2%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-2 亚欧航线集装箱舱位量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-3 跨太平洋航线集装箱舱位量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-4 跨大西洋航线集装箱舱位量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

三、班轮联盟垄断将被削弱 “三足鼎立” 将成 “四大天王”

(一) 班轮联盟垄断地位将被削弱

截至 2023 年 12 月 24 日，全球 TOP10 班轮公司现有运力规模合计 23775199TEU，占全球比重 83.6%；全球 TOP10 班轮公司未下水新船订单规模 500 艘合计 6019920TEU，占全球比重 84.7%。从全球范围来看，集运市场属于垄断竞争市场；单看欧美两大主干航线，基本被 2M、OCEAN、THE 三大联盟所垄断，属于寡头垄断市场。不过，2024-2025 年班轮联盟的垄断地位将会被削弱。

1、欧盟宣布将不再延长《集运联营体豁免条例》

2023 年 10 月 10 日欧盟委员会宣布不再延长《集运联营体豁免条例》（CBER），该条例将于 2024 年 4 月 25 日到期。欧盟最终评估认为 CBER 带来的积极作用有限，不再适用于新的市场环境。根据欧盟，CBER 的到期并不意味着根据欧盟反垄断规则，船公司之间的合作是非法的，进出欧盟的船公司将根据《横向集体豁免条例》和《专业化集体豁免条例》提供的指导，评估其合作协议与欧盟反垄断规则的兼容性。

虽然《横向集体豁免条例》和《专业化集体豁免条例》可以引用，但 CBER 到期，对于三大联盟的联合经营肯定会受到一定的制约和影响。

2、2M 联盟将解体

2M 联盟宣布 2025 年解散，未来集运市场将形成四大巨头格局。2M 联盟于 2015 年成立，合作期限至 2024 年 12 月，双方宣布 2025 年 1 月起双方不再续约，这也就意味着 2M 联盟将于 2025 年解散。2M 联盟由全球最大的两大集运公司——地中海航运和马士基组成。

导致双方不再续约的最根本原因是两大班轮公司的经营理念不同。地中海航运立志成为全球最大的集运企业，最近几年快速扩充运力，已具备形成“独一极”的能力；马士基的战略目标不仅是一家海运企业，更希望涵盖整条物流供应链。最近几年，马士基收购或入股多家港口、物流、卡车、铁路、货代等企业。

根据现有运力和未下水新船订单量推测，2025 年集运市场将从 2024 年之前的“2M 联盟、OCEAN 联盟、THE 联盟”三足鼎立转变为“OCEAN 联盟、地中海航运、THE 联盟、马士基航运”四大天王。

表 3-3 班轮公司现有和未来运力规模（截至 2023 年 12 月 24 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	5,556,420	19.5%	34.0%
	2	马士基航运	4,119,898	14.6%	
OCEAN	3	达飞轮船	3,570,739	12.6%	29.0%
	4	中远海运	3,041,190	10.7%	
	5	长荣海运	1,642,979	5.8%	
THE	6	赫伯罗特	1,962,153	6.9%	18.4%
	7	海洋网联	1,777,336	6.3%	
	8	韩新航运	783,732	2.8%	
	9	阳明海运	707,423	2.5%	
非联盟			5283,403	18.5%	18.5%
合计			28425273	100%	100%

根据现有未下水订单量推演未来运力格局					
联盟	排名	班轮公司	总舱位量 (TEU)	船东占全球比重	联盟占全球比重
2M	1	地中海航运	7,076,647	19.7%	19.7%
	3	马士基航运	4,576,314	12.7%	
OCEAN	2	达飞轮船	4,776,680	13.3%	30.9%
	4	中远海运	3,878,682	10.8%	
	5	长荣海运	2,468,197	6.9%	
THE	6	赫伯罗特	2,215,910	6.2%	17.3%
	7	海洋网联	2,210,950	6.1%	
	8	韩新航运	1,005,960	2.8%	
	9	阳明航运	784,923	2.2%	
非联盟			7015146	19.5%	19.5%
合计			36009409	100%	100%

未下水新造船订单量					
联盟	排名	班轮公司	总舱位量 (TEU)	船东占全球比重	联盟占全球比重
2M	1	地中海航运	1520227	20.0%	26.1%
	5	马士基	456416	6.0%	
OCEAN	2	达飞轮船	1205941	16.3%	37.8%
	3	中远海运	837492	11.0%	
	4	长荣海运	825218	10.9%	
THE	7	赫伯罗特	263767	3.3%	12.0%
	6	海洋网联	433614	5.7%	
	8	韩新航运	222228	2.9%	
	9	阳明航运	77500	1.0%	
非联盟			1751743	23.1%	24.1%
合计			7584136	100.0%	100%

数据来源：Wind、iFinD、方正中期期货研究院整理

(二) 班轮公司运力和排名变化

2023 年运力规模最大的是地中海航运，截至当年 12 月 24 日录得 5512719TEU，同比增速也是最快，达到 20.57%；马士基航运位居第二，但是全球 TOP10 班轮公司中唯二运力收缩的班轮公司；大飞航运位居第二，同比增速 3.6%。

2022 年初马士基航运被地中海航运超越，屈居全球第二大班轮公司，未来排名将进一步滑落至第三。达飞轮船运力规模未来有望超越马士基航运，成为全球第二大集装箱班轮公司。截至 2023 年 12 月 24 日，马士基航运现有运力规模录得 4119898TEU，相比达飞轮船现有运力规模高出 549159TEU。不过，达飞轮船的新船订单量远超马士基航运，同日达飞轮船和马士基航运分别录得 1205941TEU 和 456416TEU，达飞轮船高出 749525TEU。这就意味着待新船全部下水后，马士基航运和达飞轮船的运力规模将分别达到 4576314TEU 和 4776680TEU，马士基航运整整少了 200366TEU。

表 3-4 全球 TOP10 班轮公司运力规模全球占比和同比（截至 2023 年 12 月 24 日）

2023年排名	班轮公司	运力规模 (TEU)	全球占比	同比
1	地中海航运	5,556,420	19.5%	20.9%
2	马士基航运	4,119,898	14.5%	-2.9%
3	达飞轮船	3,570,739	12.6%	5.4%
4	中远海运	3,041,190	10.7%	5.9%
5	赫伯罗特	1,962,153	6.9%	10.0%
6	海洋网联	1,777,336	6.3%	16.4%
7	长荣海运	1,642,979	5.8%	0.3%
8	韩新航运	783,732	2.8%	-4.0%
9	阳明航运	707,423	2.5%	0.01%
10	以星航运	613,329	2.2%	13.2%
合计		23775199	83.6%	7.5%

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

四、红海危机严重阻碍全球供应链效率好转步伐

2023 上半年全球新冠疫情持续好转，各国进一步放宽对于入境船舶、货车、班机的限制措施，促使世界供应链进一步得到恢复，5 月 5 日世卫组织宣布解除全球新冠疫情紧急状态令，意味着新冠疫情对于全球供应链的影响彻底消除。2023 年 5 月全球供应链压力指数降至 -1.57，创该指数 1998 年公布以来新低，全球十大航线班轮准班率回升至 55.5%。不过，2023 下半年起，随着欧洲进入假期、巴拿马枯水期以及红海危机，全球供应链压力指数持续反弹，尤其巴以冲突引发的红海危机更是导致班轮被迫绕航好望角。11 月全球十大航线班轮准班率跌至 49.27%，其中亚欧航线班轮准班率跌至 48.26%，月环比回落 16 个百分点。

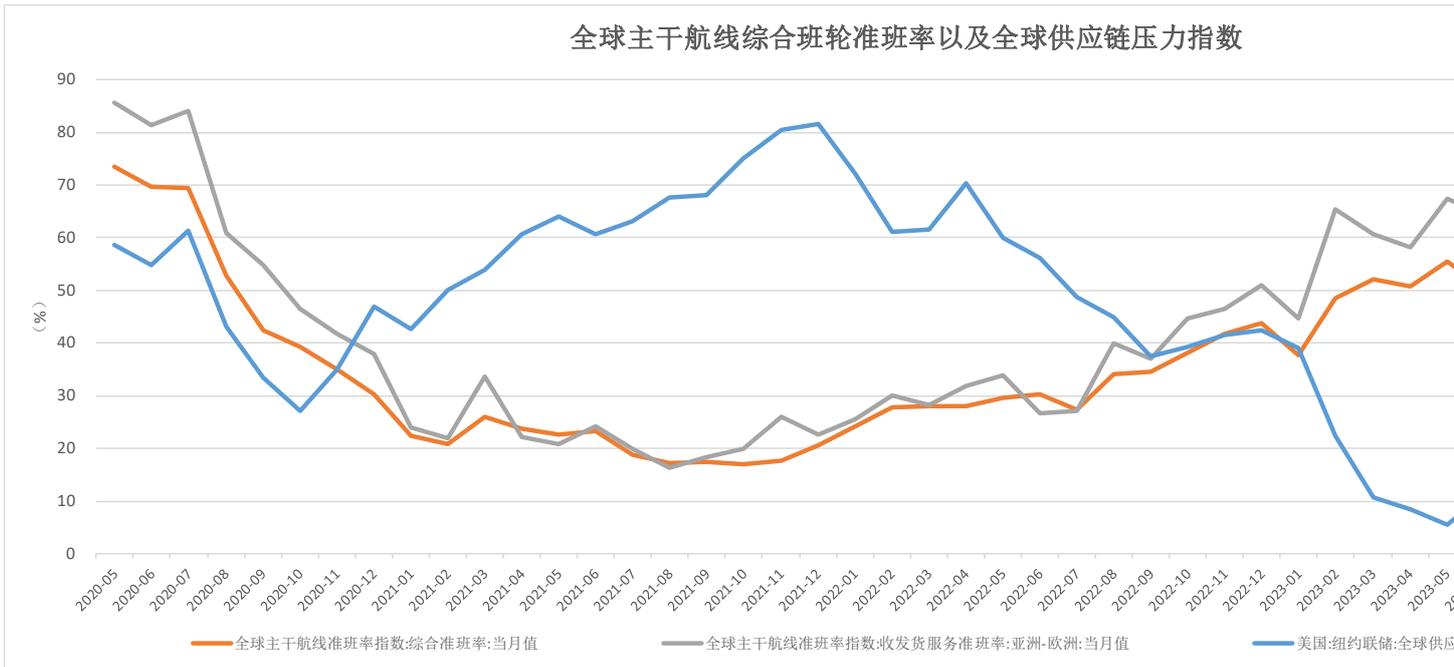


图 3-5：全球供应链压力指数及班轮准班率

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

2023 年 10 月 7 日巴以冲突爆发，这是此次红海危机的根源。11 月 19 日胡塞武装宣称“袭击悬挂以色列籍船舶”；12 月 9 日再度发表声明宣称“将不分国籍，袭击所有前往以色列港口的船舶”，标志事态升级，期间多艘商船遭遇袭击和扣押。为了航行安全，诸多船舶被迫不在红海海域航行，这就意味着船舶无法通航苏伊士运河，只能绕航好望角。苏伊士运河被誉为全球两大海运大动脉之一，约占全球通航货量的 14%，其中集装箱船舶通航占比更是达到 33.4%。班轮绕航好望角之后，航行距离增加约 3500 海里，按照 15-16 节经济航速来测算，单程航行时间增加约增加 9-10 天，船舶周转效率下降 30%左右。

随着事态升级，全球前十大班轮公司先后宣布不再通航红海。亚欧航线属于寡头垄断市场，三大班轮联盟在该条航线的运力占比达到 97%以上。绕航好望角导致船期混乱，舱位紧张。

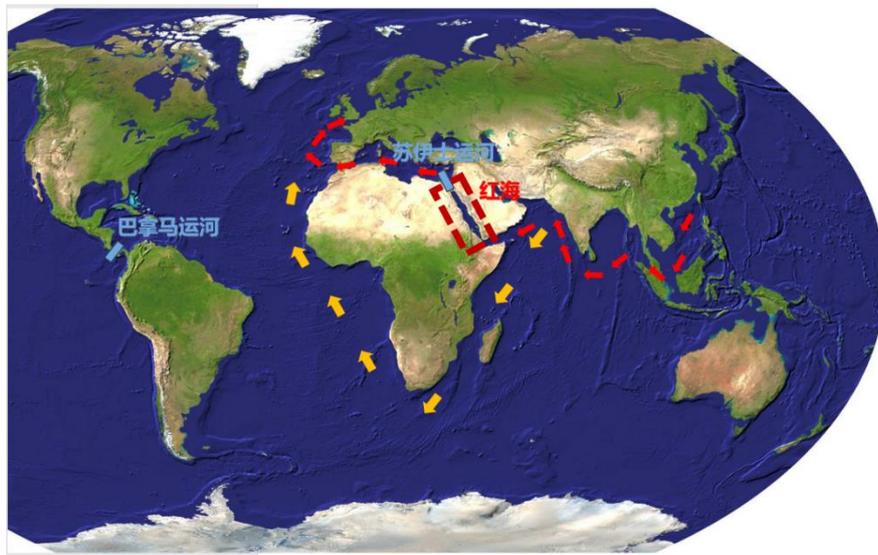


图 3-6：亚欧航线两条航行方式对比

数据来源：方正中期期货研究院整理

2023年苏伊士运河通航船舶占全球比重

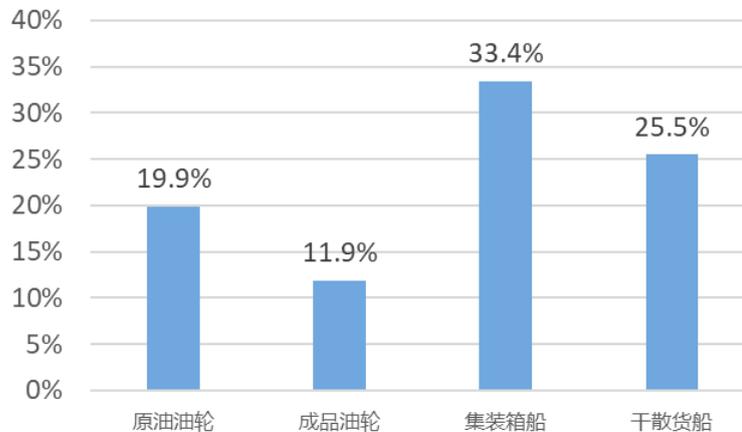


图 3-7：2023 年苏伊士运河通航船舶占全球比重

数据来源：Clarksons、方正中期期货研究院整理

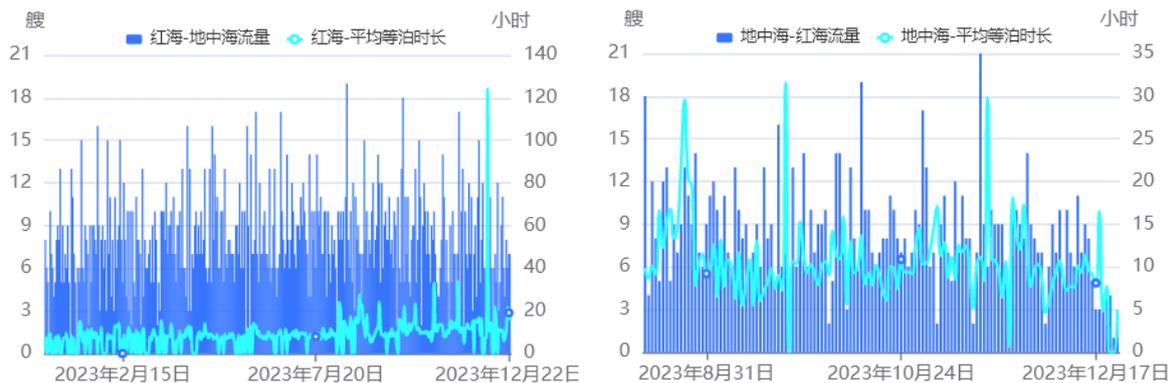


图 3-8：苏伊士运河集装箱船舶运营情况

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：二手船价格大跌 多项附加费上调

2023 年以来，国际油价大幅下降，全球通胀趋缓；全球新冠疫情紧急状态结束，国际船员薪酬水平持续回归；欧盟碳税正式落地，航运企业将从 2025 年征收 EU ETS；集运市场不振，集装箱二手船价格大幅下挫；厄尔尼诺现象肆虐，巴拿马通航数量锐减，促使产生天价通航费率；巴以冲突爆发，多家班轮公司征收战争附加费。

一、经营成本：船员薪资持续回落

从 2022 年 4 月起，国际船员薪资水平出现拐点，2023 年延续此前下跌趋势。2023 年 11 月中国国际船员薪酬指数录得 1355.66 点，同比下降 10.4%。

从供给端来看，2022 年以来新冠疫情持续好转，2023 年全球绝大多数国家和地区均已宣布解除与新冠疫情相关的入境限制，2023 年 5 月世卫组织宣布解除全球新冠疫情紧急状态。这些均有利于菲律宾、印度等船员输出大国重返班轮，同时也降低了换员成本；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 2023-2024 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。

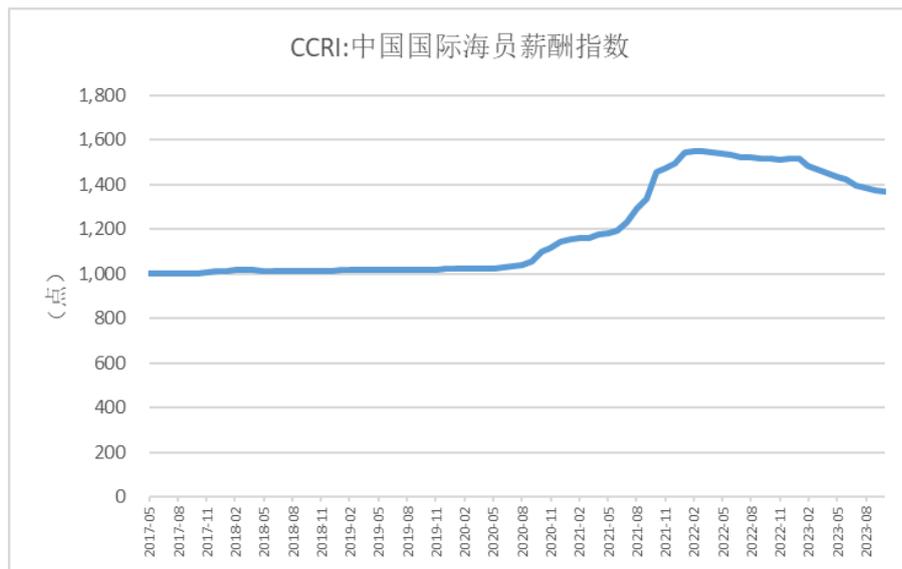


图 4-1: CCRI 中国国际海员薪酬指数

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

二、航次成本：船舶燃料油总体下降 航运碳税逼近

(一) 船舶燃料油总体下降

随着美联储持续加息以及经济增速放缓，2023 年船舶燃料油和原油总体下降。2023 年 OPCE 一揽子原油价格均值 83 美元/桶，同比下降 16.8%。2023 年新加坡重油 IFO380、轻油 DMO、低硫燃料油、高硫燃料油 380 四大船舶燃料油均值分别为 471.89、591.84、615.97、447.2 美元/桶，同比下降 10.5%、11.3%、22.8%、9.3%。

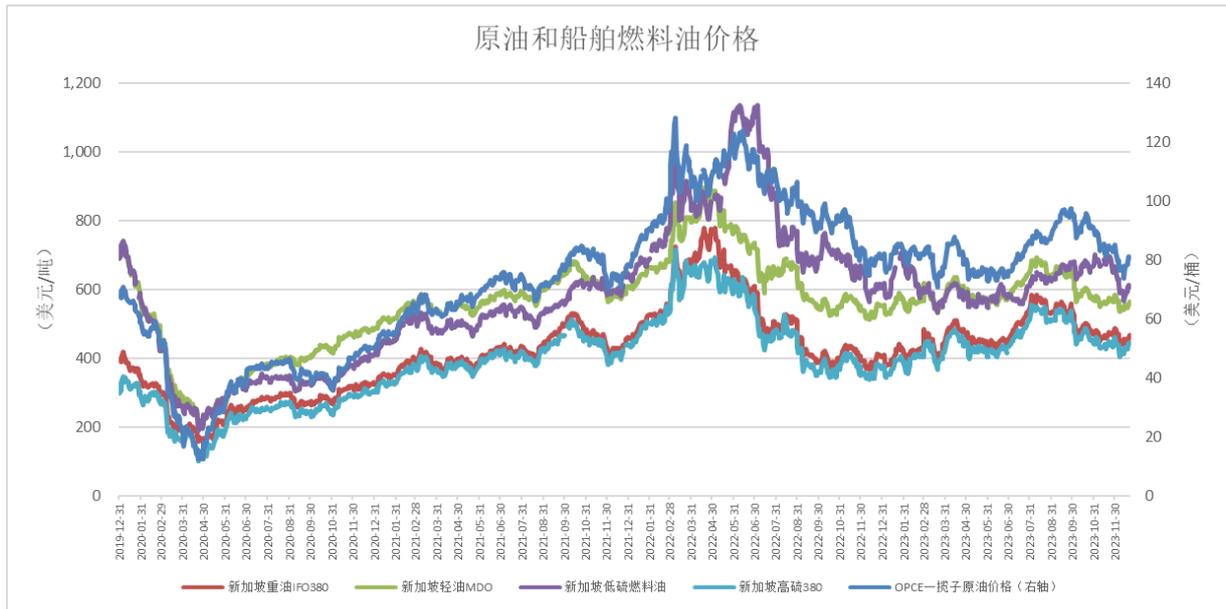


图 4-2：全球原油和船舶燃料油价格趋势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

(二) 班轮公司将征收航运碳税

作为联合国机构，IMO 为了实现 2050 年碳中和目标，已将航运业纳入减碳行业之中。欧盟紧跟联合国和 IMO 步伐，于今年 2 月正式公布修订后的欧盟排放交易体系 (ETS) 的官方文本，同时在今年 7 月进一步确认将在 2024 年 1 月 1 日正式实施。据估算，航运碳税的年度规模将达到 6000-8000 亿美元，引发船舶运营成本大幅提升，班轮公司极有可能通过征收燃油附加费等方式转嫁该笔费用。据估算，航运公司每消耗 1 吨燃料，成本需要上升约 300 欧元。

班轮公司目前针对环保新规主要采取两方面的举措。其一，打造 LNG 和甲醇为动力的新能源船舶或者安装脱硫塔，从源头上降低碳排放。其二，征收碳税。多家班轮公司公布明年 1 月 1 日起 EU-ETS 征收方案。无论采取哪种方式都将增加班轮公司的成本，前一种方式将增加资金成本，后一种将增加航次成本。

表 4-1 各大班轮公司对于亚欧航线 EU-ETS 征收标准

班轮公司	亚欧航线 EU-ETS 征收标准
赫伯罗特	€12/TEU
地中海航运	€22/TEU
海洋网联	€24/TEU
达飞轮船	€25/TEU
长荣海运	€27/TEU
马士基航运	€70/TEU
中远海运	\$120/TEU

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

(三) 两大运河通航费率提升

随着巴拿马运河通航数量减少，每日通航名额十分紧缺，通航费率被大幅炒高。2023 年 10 月，巴拿马运河管理局举办了 140 场类似拍卖会，其中三场拍卖成交额超过 100 万美元，以一艘 1.2 万 TEU 的集装箱船舶来折算，通航成本增加了\$83/TEU。再加上数十万美元的常规运输费，总体成本将近 150 万美元。当年 11 月巴拿马运河的资格进一步被热炒，日本能源企业 Eneos 集团为此付出了 397.5 万美元。遭遇天价“过路费”，有些船东选择改走其它航道，但成本同样会出现大幅上涨。有些船东选择自行消化，而有些船东则选择将成本转嫁至消费者。

表 4-2 部分班轮公司征收巴拿马运河附加费

班轮公司	运河附加费率	起征时间
地中海航运	\$297 /TEU	2023 年 12 月 15 日
达飞轮船	\$150 /TEU	2024 年 1 月 1 日
中远海运	\$255 /TEU	2024 年 1 月 1 日
赫伯罗特	\$130 /TEU	2024 年 1 月 1 日

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

相较而言，苏伊士运河通航费率上涨较为温和。苏伊士运河当局宣称从 2024 年 1 月 1 日起将集装箱船舶通航费率提升 15%，折算下来通航成本增加\$10/TEU 左右。

三、资金成本：二手船交易价格大幅下挫

2023 年初之后，受国际集装箱运输市场不景气影响，船东购置运力热情降温，二手船交易价格持续回落，一直跌至 2 月中旬。2 月下旬起，随着春节结束，货运量回升，叠加 3 月下旬至 4 月底市场回暖，二手船交易价格呈反弹之势。年中出现拐点，连续下跌 21 周。2023 年 12 月 19 日 7525.12 点，同比下降 21.6%。

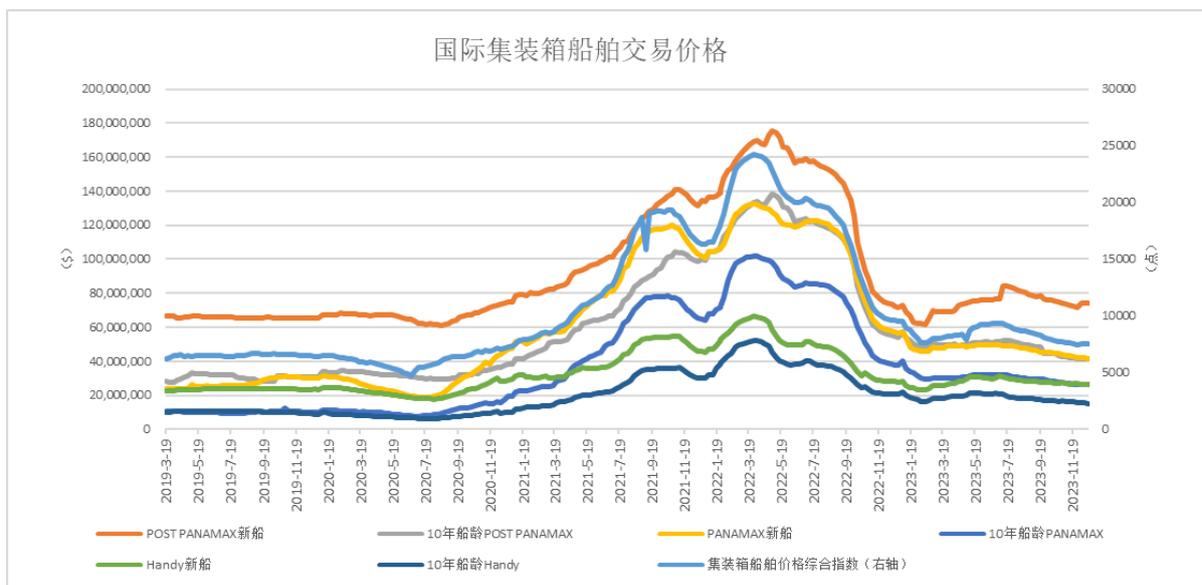


图 4-3：国际集装箱船舶价格指数

数据来源：VesselsValue、方正中期期货研究院整理

第五部分 货币端：人民币兑美元汇率先贬后稳

2023年人民币兑美元走势呈先贬后稳，全年美元兑人民币汇率均值7.0457，同比升值4.8%。全年走势大致可以分为五个阶段：

第一阶段：1月1日至2月2日。美国通胀数据回落、全球经济衰退预期增强，2月1日美联储加息25BP，连续两次议息会议放缓加息步伐，美元指数出现弱势，美元兑人民币回落至6.7130。

第二阶段：2月3日至3月13日。2月发布的美国通胀、就业、消费等各项经济数据表现强势，美联储多位官员均发表鹰派言论，市场对于美联储加息终点持续升温，美元指数一度突破105点，美元兑人民币一度上冲至6.9149。

第三阶段：3月14日至3月31日。美国三大银行破产，经济硬着陆风险急剧升温，市场普遍认为美联储货币政策将会在下半年转向。美元兑人民币再度回落至6.8717。

第四阶段：整个二季度。随着美国政府及美联储及时托底救市，4月市场恐慌情绪得到缓解。虽然5月1日美国第一共和银行出现破产，但是此次美国政府出手救市速度更快，所以市场仅仅经历4天之后就得到复苏。6月美国债务上限得到提升，美联储提高美国今年经济增速预期以及下调今年失业率和通胀率，并且点阵图显示三季度还将加息两次，美元指数再度震荡走强。二季度人民币兑美元持续贬值，一度突破7.2大关，尤其6月之后美元指数回落，但人民币兑美元依然在贬值。除了美元本身相对较强之外，中国外贸顺差减少、出口收汇留存境外、经济增速放缓、中美息差较大以及外流资本较多，都是导致人民币破7.2的重要因素。

第五阶段：7月-11月中旬。随着美联储加息接近尾声以及中国政府稳外汇的决心，即便下半年美元指数波动较为剧烈，人民币兑美元汇率基本维持于7.1-7.3之间。

第六阶段：11月下旬至12月底。美国通胀和经济放缓，美联储降息预期提前，美元兑人民币稳定在7.1一线。

放眼2024年，美联储有望3月降息，届时人民币贬值压力将进一步缓解，有望冲击7大关。



图 5-1：美元指数&美元兑人民币汇率

数据来源：iFinD、方正中期期货研究院整理

第六部分 技术分析

一、季节性特征

交投活跃度随合约递远递减，这与商品期货 1-5-9 作为主力合约不同，毕竟集运期货是中国首个航运品种和首个服务型品种，定价体系与传统商品期货存在本质区别。

中国出口至欧洲航线集装箱运输市场具有一定的季节性，与假期有着较为密切的联系。春节之前，中国出口商集中发货，舱位紧缺，运价上扬。春节期间前一周直至元宵节，中国及东亚和东南亚工厂处于放假之中，货源比较稀少，运价下降。正月十五过后，亚洲工厂逐步恢复生产，出货需求增加，运价触底反弹。二季度市场继续复苏，整体好于一季度。三季度是中欧集运航线传统旺季，因为西方的开学季、万圣节、感恩节、黑色星期五、圣诞节和跨年夜等重要节日都集中在 9-12 月，考虑到运输和销售周期，欧洲贸易商一般会要求中国工厂三季度出货。期间还会迎来中国的国庆长假，9 月下旬中国出口贸易商会集中发货，运价会有较大幅度上升。10 月黄金周之后，市场逐步回调。11 月属于淡季，此时出货肯定无法赶上当年圣诞假期，不过 12 月是欧线年度合同的签订时期，班轮公司会在此时停航减舱支撑市场，为谈判赢得主动权。

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”，因此盘面价格基本居中；12 月会为来年备货，同时正值下一年度长协签约，班轮公司往往会采取停航/跳港方式收缩运力，支撑即期市场，赢得谈判主动权，所以盘面价格相对偏高。

当然，最近几年“旺季不旺、淡季不淡”的情况越来越明显，季节性因素正在不断被弱化，2021-2022 年反季节性特征尤为明显。2021 年期间，欧美民众抢购家用商品和医疗物资囤货，需求暴增，港口持续拥堵，无论哪个时段均一舱难求。2022 年全球封控逐步解除，货币政策收紧导致需求减弱，供需错配问题持续缓解，运价持续回落，即便在传统旺季三季度运价依然大幅跳水下跌。此外，班轮公司会采取“逆行情”操作，在旺季时期增派班轮，在淡季时增加停航和跳港频率，班轮公司也会在国庆和春节两个长假前超配收货，为假期囤积货源。

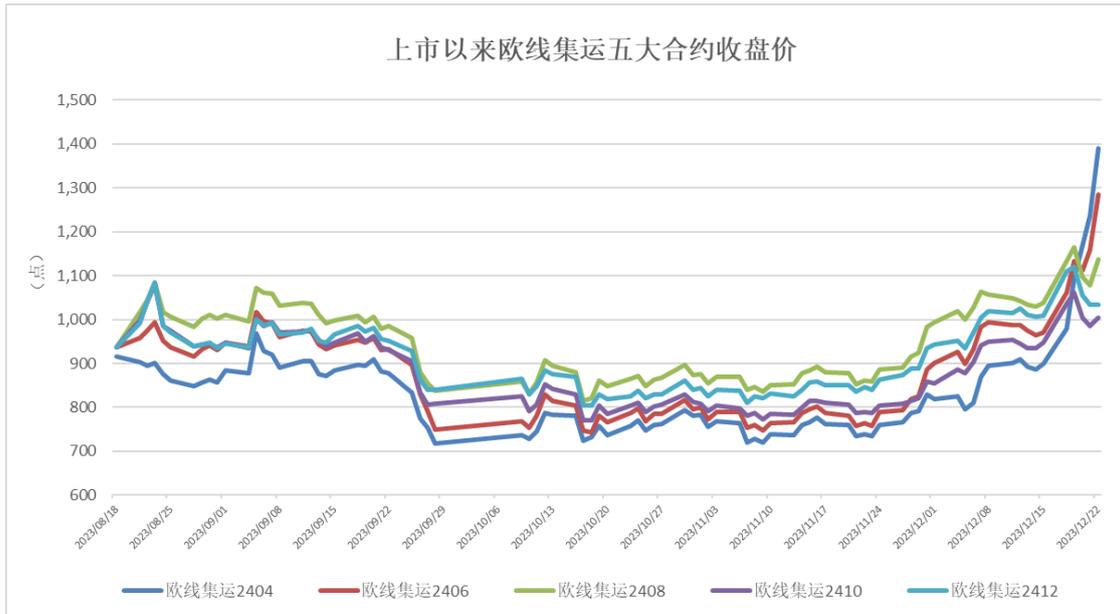


图 6-1：上海→欧洲航线集运期货五大合约收盘价

数据来源：iFinD、方正中期研究院整理

二、技术面走势分析

上市之后的三个月半时间内，主力合约 EC2404 基本是在 700-1000 点之间来回震荡，12 月起连破 5 日、10 日、20 日、20 日、30 日、60 日均线，12 月中旬更是突破 1000 点强阻力位。2024 年期市的阻力位和支撑位都有望抬升。



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

第七部分 合约介绍及实体企业应用场景

一、合约介绍

表 7-1 上海→欧洲集运期货交易合同（更新于 2023 年 12 月 24 日）

合约标的	上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）
合约乘数	每点50元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.1点
合约月份	2、4、6、8、10、12月
交易时间	每周一至周五09:00-10:15、10:30-11:30、13:30-15:00
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价的10%
最低交易保证金	合同价值的12%
交易手续费	成交金额的万分之六、平今手续费万分之十二
最后交易日	合约交割月份最后一个开展期货交易的周一 (上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日调整最后交易日)
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	EC
上市交易所	上海国际能源交易中心

数据来源：上期能源、方正中期研究院整理

集运指数（欧线）期货合约采用现金交割。交割单位 1 手，交割数量应当是交割单位的整数倍。交割结算价是集运指数（欧线）期货交割结算的基准价，为上海航运交易所在集运指数（欧线）期货合约最后交易日发布的及最后交易日前第一、第二个指数发布日发布的三个上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）的算术平均值。以主力合约 EC2404 为例，交割结算价为 2024 年 4 月 16 日、4 月 23 日、4 月 30 日公布的 SCFIS（上海→欧洲）的算术平均值，4 月 30 日是最后交易日。

表 7-2 主力合约 EC2404 进入交割月的交易日历

2024年4月						
周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

数据来源：方正中期研究院整理

二、实体企业应用场景

(一) 测算 1 手持仓代表多少 TEU

由于集装箱运价指数期货合同的标的采用指数（点）报价，并以 50 元/点计价。因此，在做套期保值之前，首先要知道 1 手持仓代表多少 TEU？

$$\begin{aligned}
 \text{1手EC合约代表多少TEU} &= \frac{\text{1手}_{EC}\text{合约的总价值}}{\text{EC建仓点位代表的远期运价} \times \text{EC合约的预期汇率}} \\
 &= \frac{\text{1手}_{EC}\text{合约建仓点位} \times 50}{\text{EC建仓点位代表的远期运价} \times \text{EC合约的预期汇率}} \\
 &= \text{点位折算系数} \times \frac{50}{\text{EC合约的预期汇率}}
 \end{aligned}$$

(1) 官方并未公布点位折算系数，并且该系数会随时间产生变化，目前预估 1-1.1 左右。

(2) 美元兑人民币汇率在汇改后一直在波动，不过波幅相对可控，目前基本在 7-7.4 之间震荡。

因此，1 手 EC 合约代表 7-8TEU。最终套保效果将受到折算系数、汇率、套保比例、基差等一系列因素影响，这些不确定因素将导致不完全套保。所以，套保只能对冲部分风险而非全部。

(二) 测算交易成本

假设 EC 某一合约盘面价格为 1500 点，投资者做多（做空）1 手：

合同价值=1500 点×50 元/点=75000 元；

非交割月最低保证金=合同总价值×最低保证金率=75000 元×12%=9000 元；（期货公司采取二级结算制度，会提升最低保证金率）

交易手续费=合同价值×0.06%=45 元，平今手续费=合同价值×0.12%=90 元。

※ 合同价值、保证金以及交易手续费会受到盘面价格以及手续费比例调整影响。

(三) 模拟案例

1、买方套期保值：针对货主/出口贸易商、无船承运人/货代

背景：2023 年 11 月某出口贸易商签订一份 CIF 贸易合同，计划在 2024 年 4 月从上海出口一批设备至鹿特丹，货量约 14TEU。为了稳定总利润，出口贸易商希望将运输成本控制在 \$700/TEU 左右。

操作：\$700/TEU 对应约 770 点，因此出口贸易商在 EC2404 合约做多 2 手。

最低保证金=2 手×770 点×50 元/手×12%=9240 元。（为了防止盘面波动，建议保证金比率在 30%左右）

备注：折算系数按照 1.1，1 手代表 7TEU，汇率按照 7.3 折算。

表 7-3 买入套期保值效果

倘若2024年4月运价上涨至\$1500/TEU			倘若2024年4月运价下跌至\$400/TEU		
	现货价格	EC2404期货价格		现货价格	EC2404期货价格
2023年11月		770点 (\$700/TEU)	2023年11月		770点 (\$700/TEU)
2024年4月	1650点 (\$1500/TEU)	1650点 (\$1500/TEU)	2024年4月	440点 (\$400/TEU)	440点 (\$400/TEU)
盈亏		盈利880点 (\$800/TEU)	盈亏		亏损330点 (\$300/TEU)
未套保支出	单箱支出=\$1500/TEU		未套保支出	单箱支出=\$400/TEU	
套保后支出	$\$1500/TEU \times 14TEU - (880点/手 \times 50元/点 \times 2手 \div 7.3)$ $= \$21000 - \12055 $= \$8945$ 单箱支出 = $\$8945/14TEU = \$639/TEU$		套保后支出	$\$400/TEU \times 14TEU + (330点/手 \times 50元/点 \times 2手 \div 7.3)$ $= \$5600 + \4521 $= \$10121$ 单箱支出 = $\$10121/14TEU = \$723/TEU$	

数据来源：方正中期研究院整理

2、卖方套期保值：针对船东、无船承运人/货代

背景：2024年1月，某船东希望将2024年8月中欧航线舱位运价锁定在\$1500/TEU，初期尝试锁定70TEU运费。

操作：\$1500/TEU 对应约1650点，因此船东在EC2408合约做空10手。

最低保证金额度 = $10手 \times 1650点 \times 50点/手 \times 12\% = 19800元$ 。（为了防止盘面波动，建议保证金比率在30%左右）

备注：折算系数按照1.1，1手代表7TEU，汇率按照7.3折算。

表 7-4 卖出套期保值效果

倘若2024年8月运价下跌至\$700/TEU			倘若2024年8月运价上涨至\$2300/TEU		
	现货价格	EC2408期货价格		现货价格	EC2408期货价格
2024年1月		1650点 (\$1500/TEU)	2024年1月		1650点 (\$1500/TEU)
2024年8月	770点 (\$700/TEU)	770点 (\$700/TEU)	2024年8月	2530点 (\$2300/TEU)	2530点 (\$2300/TEU)
盈亏		盈利880点 (\$800/TEU)	盈亏		亏损880点 (\$800/TEU)
未套保支出	单箱收入=\$700/TEU		未套保支出	单箱收入=\$2300/TEU	
套保后支出	$\$700/TEU \times 70TEU + (880点/手 \times 50元/点 \times 10手 \div 7.3)$ $= \$49000 + \60274 $= \$109274$ 单箱收入 = $\$109274/70TEU = \$1561/TEU$		套保后支出	$\$2300/TEU \times 70TEU - (880点/手 \times 50元/点 \times 10手 \div 7.3)$ $= \$161000 - \60274 $= \$100726$ 单箱收入 = $\$100726/70TEU = \$1439/TEU$	

数据来源：方正中期研究院整理

第八部分 业内人士对于2024年展望

业内人士 A:

2024年上海→欧洲航线市场预测

整体预判（20-50字）：

受红海事件影响，周均运力大幅下降，Q1运价逐步走高。倘若红海航路畅通，运价逐步震荡下行。

预计均值	预计最高值	预计最低值
\$2000/TEU	\$3500/TEU	\$1000/TEU

业内人士 B:

对于 2024 年上海→欧洲航线市场预测

红海危机结束后，2024 年欧线市场将回归常态化，可能比 2023 年更差：

1. 航运业正在迎来新船交付狂潮，新船交付运力持续上涨
2. 战争因素，市场总体货量下降
3. 供应链外移，飞速发展的东南亚，货量增长的势头强劲

预计均值	预计最高值	预计最低值
\$1400/TEU	\$3500-4000/TEU	\$700-800/TEU

业内人士 C:

2024 年上海→欧洲航线市场预测

1 月是传统旺季，运价 1 月底前会来到最高点。后续由于巴以冲突无法预判何时结束，行情较难判断。假设如果能短期内解决（春节前），则运价节后开始缓慢下跌至 7 月底，8 月迎来反弹，9 月开始继续下跌至 10 底，11 月开始缓慢上涨，直到年底。

预计均值	预计最高值	预计最低值
\$1200/TEU	\$2500/TEU	\$600/TEU

第九部分 全文总结及 2024 年展望

2023 年末期现大涨，主要由于地缘政治紧张原因，其实基本面并未好转，甚至还在恶化。鉴于巴以积怨很深，预计短期内难以达成一致，红海危机持续，主力合约 EC2404 有望走基差收敛的逻辑，冲击 2000 点，春节假期也会出现“淡季不淡”的行情。。不过，需要特别警示，一旦红海危机解除，期现两市将大幅跳跌，主力合约可能回落至 800-900 点。从各大合约走势来看，近期出现“近月涨、远月跌”的行情，说明市场觉得胡塞武装袭击是阶段性事件，对于近期影响比较大。

待红海危机解除，市场将回归基本面。从供给端来看，2024 年预计将下水 250-280 万 TEU 船舶新船，新船下水增速 9.5%，即便扣除老旧船舶报废，运力增速依然可能高达 8%。同时，欧盟推出《联盟豁免条例》将于 2024 年 4 月 25 日到期，这将削弱亚欧集运市场寡头垄断程度，同时 2M 联盟将于 2025 年 1 月 1 日解散，都将大幅分化船东定价权。从需求端来看，IMF 预计 2024 年欧元区 and 英国增速预期 1.2% 和 0.6%，所以明年欧洲进口贸易额增速可能就在 1%。美国去库存见效，明年开始补库，可以分担欧线运力，但美国库销比维持历史中位，补库力度有限。预计明年明年亚欧航线运力供需增速差可能达到 7% 左右。从成本端来看，航运碳税、运河附加费以及战争附加费将导致每个小柜运输成本提升几十至几百美元。

交易策略推荐：短多长空。

风险提示：巴以冲突和俄乌冲突何时结束、欧美央行降息节奏、中欧经贸关系、美国大选、欧盟《联盟豁免条例》到期、2M 解散、合约交割前多空博弈。

上市前瞻：2024 年集运期货有望在上市两个新品种，分别是上期所上海→美西航线集装箱运价指数期货、大商所中国→美西航线集装箱运力期货

表 9-1：2022-2024 年全球经济增速回顾与预测

	2022	Projections		Difference from July 2023 WEO Update ¹		Difference from April 2023 WEO ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
World Output	3.5	3.0	2.9	0.0	-0.1	0.2	-0.1
Advanced Economies	2.6	1.5	1.4	0.0	0.0	0.2	0.0
United States	2.1	2.1	1.5	0.3	0.5	0.5	0.4
Euro Area	3.3	0.7	1.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2
Germany	1.8	-0.5	0.9	-0.2	-0.4	-0.4	-0.2
France	2.5	1.0	1.3	0.2	0.0	0.3	0.0
Italy ²	3.7	0.7	0.7	-0.4	-0.2	0.0	-0.1
Spain	5.8	2.5	1.7	0.0	-0.3	1.0	-0.3
Japan	1.0	2.0	1.0	0.6	0.0	0.7	0.0
United Kingdom ²	4.1	0.5	0.6	0.1	-0.4	0.8	-0.4
Canada	3.4	1.3	1.6	-0.4	0.2	-0.2	0.1
Other Advanced Economies ³	2.6	1.8	2.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0
Emerging Market and Developing Economies	4.1	4.0	4.0	0.0	-0.1	0.1	-0.2
Emerging and Developing Asia	4.5	5.2	4.8	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3
China	3.0	5.0	4.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3
India ⁴	7.2	6.3	6.3	0.2	0.0	0.4	0.0
Emerging and Developing Europe	0.8	2.4	2.2	0.6	0.0	1.2	-0.3
Russia	-2.1	2.2	1.1	0.7	-0.2	1.5	-0.2
Latin America and the Caribbean	4.1	2.3	2.3	0.4	0.1	0.7	0.1
Brazil	2.9	3.1	1.5	1.0	0.3	2.2	0.0
Mexico	3.9	3.2	2.1	0.6	0.6	1.4	0.5
Middle East and Central Asia	5.6	2.0	3.4	-0.5	0.2	-0.9	-0.1
Saudi Arabia	8.7	0.8	4.0	-1.1	1.2	-2.3	0.9
Sub-Saharan Africa	4.0	3.3	4.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2
Nigeria	3.3	2.9	3.1	-0.3	0.1	-0.3	0.1
South Africa	1.9	0.9	1.8	0.6	0.1	0.8	0.0

数据来源：IMF、方正中期研究院整理

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	2022年12月30日收盘价	2023年12月22日收盘价	同比
601919	中远海控	集运船东	10.29	10.19	-0.97%
00316	东方海外国际	集运船东	141	113	-19.86%
601598	中国外运	集运船东及货代	3.84	5.34	39.06%
603967	中创物流	货代	9.98	11.32	13.43%
600057	厦门象屿	货代	10.27	6.67	-35.05%
600981	汇鸿集团	纺织制造及出口商	2.89	2.97	2.77%
688599	天合光能	光伏制造及出口商	63.76	26.39	-58.61%
603713	密尔克卫	化工制造及出口商	116.66	51.07	-56.22%
600018	上港集团	港口	5.34	5.11	-4.31%
600717	天津港	港口	4.1	4.18	1.95%
00119	中远海运港口	港口	6.2	5.56	-10.32%
601866	中远海发	集装箱制造和租赁	2.42	2.43	0.41%

数据来源：广发操盘手、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	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22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	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22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、511室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼19层2201室	010-85881061
北京望京分公司	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	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	中国（上海）自由贸易区长柳路56-62（双）号5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸大厦3201、3202室	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	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35层07、35层08、35层09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号 6号楼1002户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2609	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号和融公寓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	中国（上海）自由贸易试验区上南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号11层07单元	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号17-6、17-7、17-8	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心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（19层1902号）	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。