

延续 2022 年熊市行情 运价跌跌不休

摘要：

宏观和大类资产配置研究中心：陈臻 王骏 李彦森

执业编号：F3084620（从业）

F0243443（从业）、Z0002612（投资咨询）

F3050205（从业）、Z0013871（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6月7日星期五

自去年 6 月中旬至今年 3 月初，国际集装箱运输市场持续回落，除了去年底出现过一周的小幅反弹之外，其他 35 周 SCFI 综合运价指数均在下跌。单看今年，SCFI 综合运价指数已经连续下滑 8 周，这波回落行情是去年熊市行情的延续。

从运力需求端来看，随着欧美通胀出现拐点，欧美央行逐渐放缓加息步伐，经济软着陆的可能性提升，消费需求触底反弹。但是，当前欧美依然处于去库存阶段，供应链已得到恢复，欧美贸易商补库节奏相对理性。并且，由于政治因素、中国制造业成本提升以及欧美希望缩短供应链距离，越来越多的跨国工厂迁离中国前往东南亚和印度，部分欧洲企业迁至同为欧盟国家的波罗的海三国以及波兰，部分美国企业迁至墨西哥，中国外贸订单大幅缩水。年后曾出现沿海城市组建外贸团前往海外抢订单，不过反馈情况并不理想，有些结构性问题无法得到解决，外贸订单难以回归中国。从运力供给端来看，班轮公司提前预判年初出货量相对较少，停航力度较强，元宵节之后停航数量大幅减少，这对孱弱的市场又是利空。今年前两个月新船下水量相对较少，部分班轮公司将船舶绕行好望角，一定程度缓解了运力供给压力。

近期中国中国和欧美国家的生产和消费市场均有复苏的迹象，未来这样的好转形势将得到进一步的强化。当前需重点关注班轮公司的停航力度，孱弱的市场无法抵抗运力的突然增加。3 月班轮公司大幅减少欧线停航力度，欧洲市场还会继续小幅下挫的空间。美线停航力度相对较大，跌幅相对较小。市场有望在二季度筑底，然后在下半年欧美国国家圣诞备货季再迎来反弹。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目 录

一、市场持续回落	2
二、需求端：全球滞涨欧美衰退 集运需求回落	4
（一）全球：“过热”转向“滞涨” 集装箱贸易量明显下降	4
（二）进口国/目的港——美国：消费强劲反弹 源华进口比重下滑	5
（三）进口国/目的港——欧洲：经济和消费略有反弹	7
（四）出口国/起运港——中国：生产和供应链回落明显	9
（五）出口国/起运港——东盟+印度：迅速崛起 部分替代中国出口产能	10
三、供给端：运力增速放缓 全球班轮联盟迎来大洗牌	11
（一）1-2 月运力增长温和 未来将集中下水	12
（二） 东西主干航线运营情况	12
（三） 低运价致航线撤销、船企倒闭	13
（四） 2M 将于 2025 年解体 班轮市场迎来重新洗牌	14
（五） 集装箱空箱严重富余	15
（六） 大船时代进行中	16
（七） 港口拥堵情况出现反复	16
（八） 船舶交易价格继续回落	17
四、成本端：燃料油震荡上扬 2025 年起征收航运碳税	18
（一）燃料油震荡上扬 后期小幅看涨	18
（二）国际船员薪酬持续下降	19
（三）2025 年将征收航运碳税	19
（四）制单成本将大幅下降	20
（五）上海港加强限重监管	20
五、货币端：人民币贬值 后期有望收复失地	20
六、后市展望	21

一、市场持续回落

自去年6月中旬至今年3月初，国际集装箱运输市场持续回落，除了去年底出现过一周的小幅反弹之外，其他35周SCFI综合运价指数均在下跌。单看今年，SCFI综合运价指数已经连续下滑8周，这波回落行情是去年熊市行情的延续。

从运力需求端来看，随着欧美通胀出现拐点，欧美央行逐渐放缓加息步伐，经济软着陆的可能性提升，消费需求触底反弹。但是，当前欧美依然处于去库存阶段，供应链已得到恢复，欧美贸易商补库节奏相对理性。并且，由于政治因素、中国制造业成本提升以及欧美希望缩短供应链距离，越来越多的跨国工厂迁离中国前往东南亚和印度，部分欧洲企业迁至同为欧盟国家的波罗的海三国以及波兰，部分美国企业迁至墨西哥，中国外贸订单大幅缩水。年后曾出现沿海城市组建外贸团前往海外抢订单，不过反馈情况并不理想，有些结构性问题无法得到解决，外贸订单难以回归中国。从运力供给端来看，班轮公司提前预判年初出货量相对较少，停航力度较强，元宵节之后停航数量大幅减少，这对孱弱的市场又是利空。今年前两个月新船下水量相对较少，部分班轮公司将船舶绕行好望角，一定程度缓解了运力供给压力。

截至3月3日，SCFI综合运价指数录得931.08，月环比下降7.5%，年同比下降80.4%。其中，SCFI（上海→美西航线）跌至\$1200/FEU，月环比下降12%，年同比下降85.2%；SCFI（上海→欧洲航线）跌至\$865/TEU，月环比下降10%，年同比下降88.3%。当前，欧线依然高于2020年同期水平，而美西航线略低于疫情前同期水平。此外，上海→地中海（\$1200/TEU）与上海→欧洲（\$865/TEU）航线的价差扩大至1.4倍，主要由于班轮公司大幅撤销地中海航线班轮所致，而在往年欧地航线的运价基本一致或者部分时期欧线运价还会高于地中海航线。

表 1-1 2023 年 3 月 3 日 SCFI 综合及上海→欧洲/美西与历史同期对比

	2023年3月3日	周环比	月环比	相比2022年同期	相比2021年同期	相比2020年同期	相比2019年同期
SCFI综合指数	931.08点	-1.6%	-7.5%	-80.4%	-65.8%	+6.9%	+15.8%
上海→欧洲	\$865/TEU	-1.9%	-10%	-88.3%	-78.2%	+4.2%	+8.7%
上海→美西	\$1200/FEU	-2.8%	-12%	-85.2%	-70.1%	-11.8%	-22.5%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

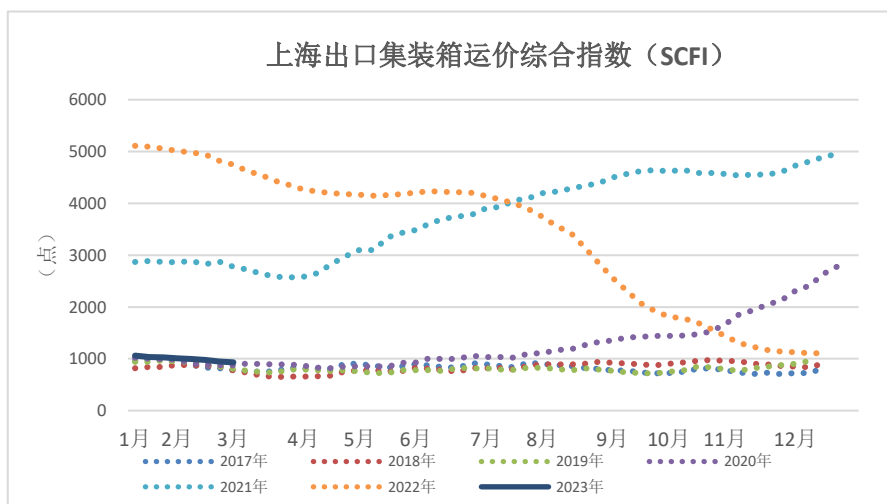


图 1-1 上海出口集装箱运价综合指数

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

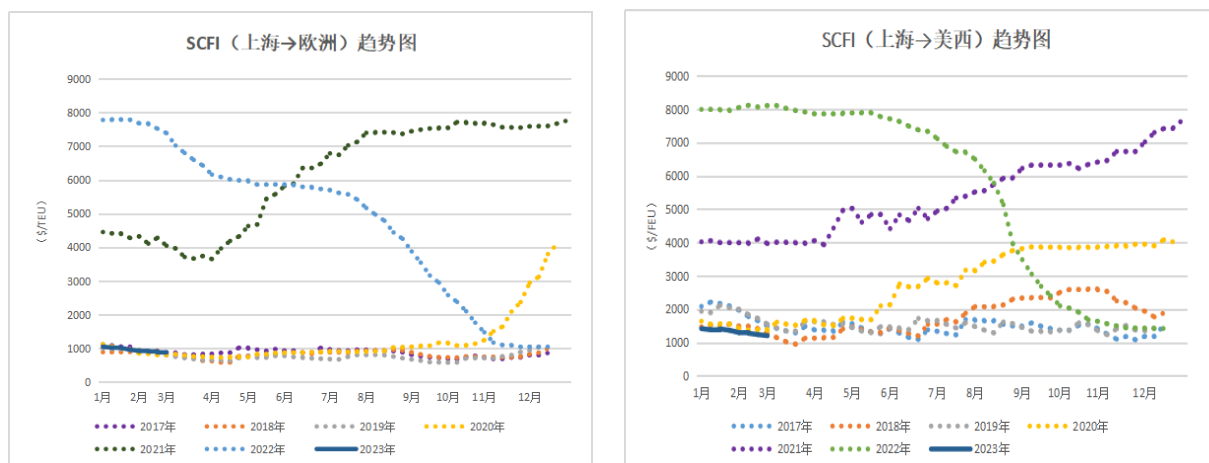


图 1-2 SCFI (上海→欧洲/美西) 趋势图

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

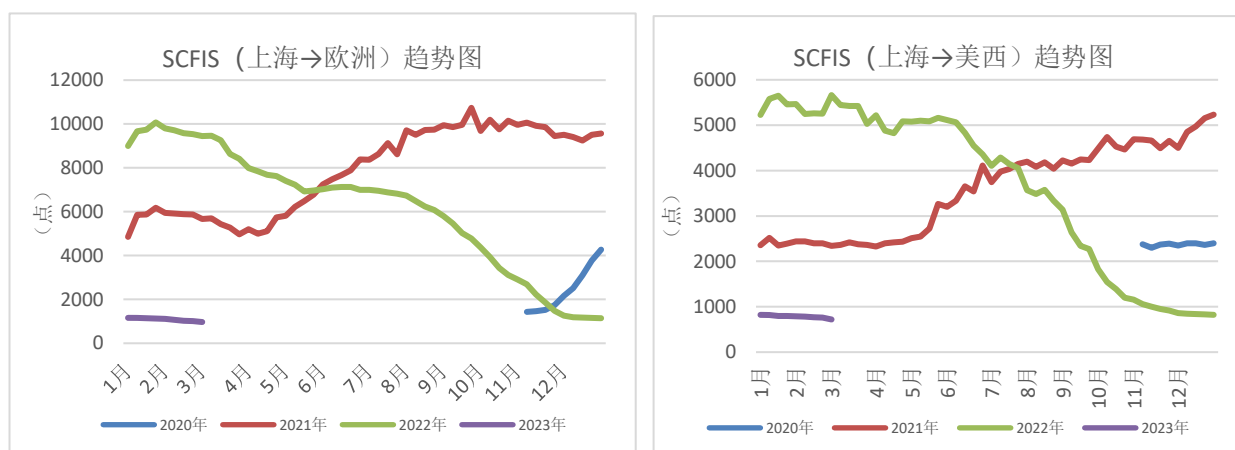


图 1-3 SCFIS (上海→欧洲/美西) 趋势图

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

当前跨太平洋航线市场已经逐步进入年度长协签约季。市场有传言超大型直客例如沃尔玛、IKIA、三星、LG 开出的长协价在\$1500-1600/FEU 之间，这样的运价高于当前的市场价。之所以愿意高出市场价，主要由于对这些大直客来说，确保稳定的供应链非常重要，价格压得

太低，届时船舶大量停航或者运价大幅反弹，可能会出现甩箱的情况发生。倘若超大型直客确定长协价后，其他大中型客户的约价会上浮\$500/FEU 在\$1500-2000/FEU 美元左右。具体要看3-4月市场情况，直客与班轮公司最终签署有可能待到5月。

二、需求端：全球滞涨欧美衰退 集运需求回落

由于通胀高企，2022年各国央行加快了货币收紧的步伐，全球经济已从“过热”转向“滞涨”，2022年全球集装箱运量同比下降3.9%。2023年1-2月美国就业、消费、服务业非常强势，进口贸易额出现回升；欧洲零售、消费、服务业也触底反弹。中国2月制造业和物流恢复情况总体不及预期，在2月下旬复苏加快，制造业PMI和全国政策货运流量指数都有明显回升。当前，欧美总体处于去库存阶段，进口需求并未大幅回暖，预计要等到下半年欧美圣诞备货季才会加快进口贸易步伐，但不会再出现2021年疯狂抢货和囤货的局面，欧美进口贸易商会更趋理性。

（一）全球：“过热”转向“滞涨” 集装箱贸易量明显下降

2022年全球集装箱运量录得1.81亿TEU，同比下降3.9%，而2021年的同比增速达到7.6%。除了1月同比上升之外，2022年随后11个月的运量都不如2021年同期水平。其中，全球最重要的集运航线是亚洲区域内航线，运量达到4659万TEU，占全球总运量的26.8%；亚洲→北美航线是全球第二大集运航线，同时也是全球最重要的跨洲际航线，运量达到2217万TEU，占全球总运量12.8%；亚洲→欧洲航线是全球第三大集运航线，同样也是全球两大东西主干航线之一，运量录得1540万TEU，占全球总运量8.9%。前三大航线占全球总运量的48.4%，接近一半。由于通胀高企，2022年各大央行大幅加息，全球经济从“过热”转为“滞涨”，新冠疫情、地缘冲突、制裁与反制裁、粮食和能源危机等各种“黑天鹅”和“灰犀牛”因素相互交织，导致全球货运需求大幅萎缩，集装箱运量锐减。虽然2022年同比2021年大幅萎缩，但相比2020年和2019年依然上升3.3%和2.7%。

2023年1-2月世界经济略有触底反弹之势，全球服务业和制造业PMI先后回归至荣枯线以上，尤其中国放宽疫情管控之后，制造业明显回暖。但是，由于欧美等主要发达经济体处于去库存阶段，贸易需求并未明显恢复，预计要到今年下半年圣诞备货季才会出现好转。

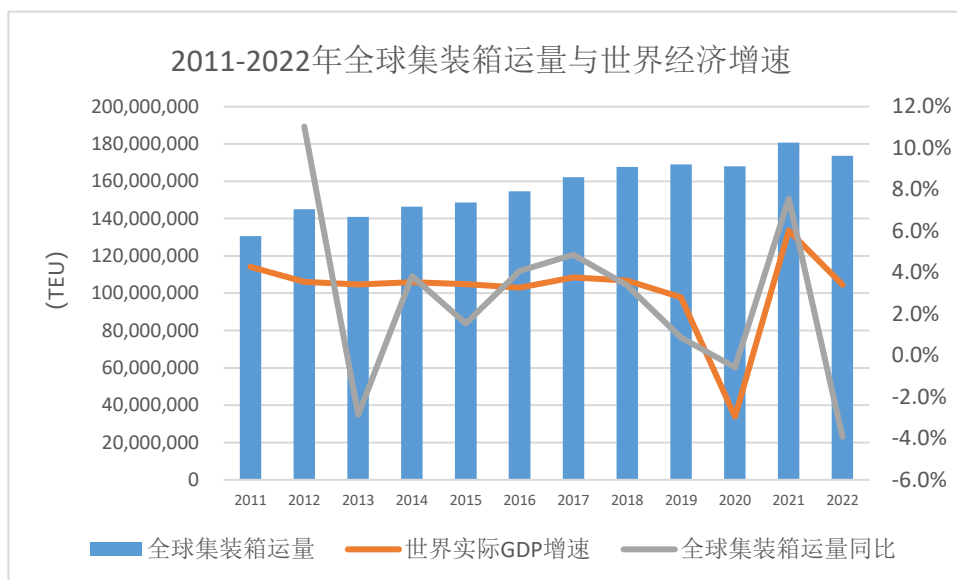


图 2-1：2011-2022 年全球集装箱运量与世界经济增速

数据来源：World Liner Data Limited、Wind、方正中期期货研究院整理

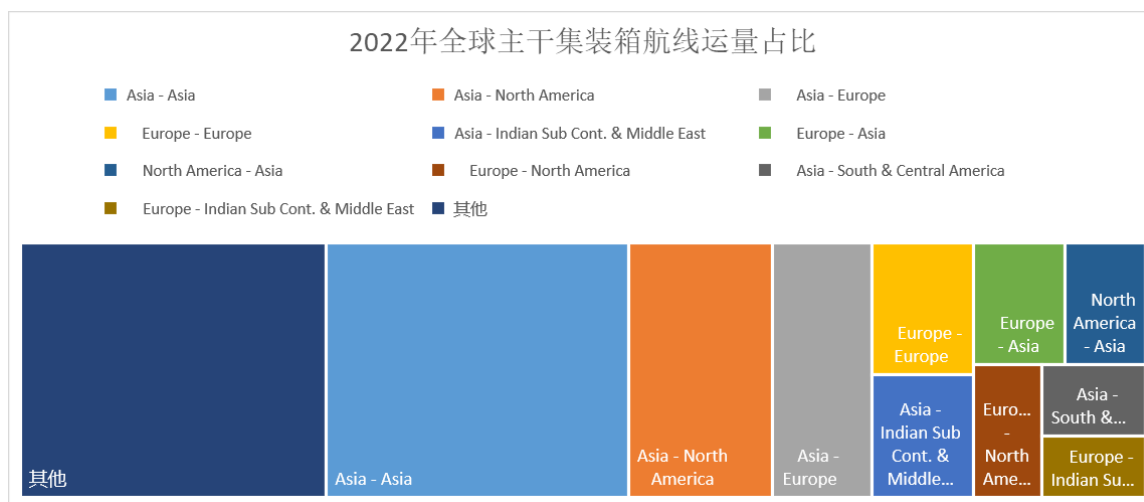


图 2-2：2022 年全球各大航线所占比重

数据来源：World Liner Data Limited、方正中期期货研究院整理

（二）进口国/目的港——美国：消费强劲反弹 源华进口比重下滑

由于通胀高企，2022 年美联储持续加息和缩表，需求不断萎缩，亚洲→北美航线运量录得 2217 万 TEU，同比下降 6.8%，2022 年 11 月运量一度跌至 2022 年中的水平。随着通胀边际放缓，美联储放缓加息步伐，2023 年 1-2 月美国就业数据强劲，零售和消费信心持续反弹，美国进口情况一定程度得到改善。2023 年 1 月美国进口贸易额录得 2540 亿美元，环比上涨 0.3%；美国港口集装箱进口量录得 206.8 万 TEU，环比增长 7.7%。

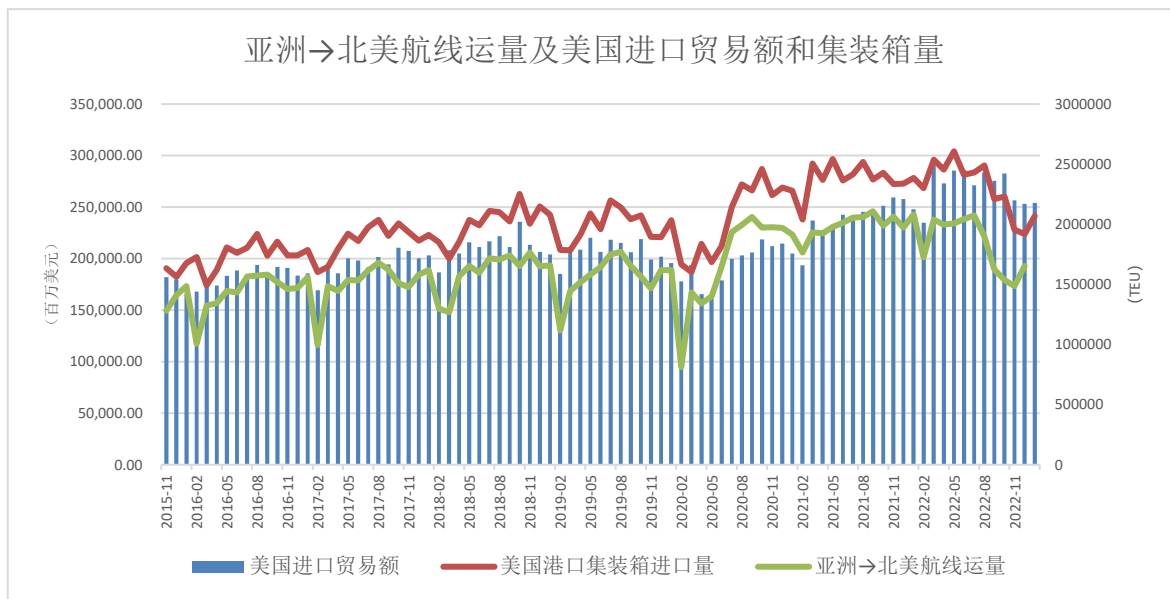


图 2-3：亚洲→北美航线集装箱运量

数据来源：World Liner Data Limited、Wind、方正中期期货研究院整理

经济方面，随着美国通胀在 2022 年中见顶，美联储逐步放缓加息步伐，从而推动美国经济在去年下半年摆脱了技术性衰退，去年美国实际 GDP 增长 2.1%。1 月美国服务业录得 55.2，三个月后重返荣枯线以上。**消费方面**，从消费数量来看，1 月美国零售总额录得 6015 亿美元，同比和环比分别增长 3.9%和 2.3%；从消费信心来看，2 月美国密歇根大学消费者信心指数录得 67，其中现状和预期指数分别录得 70.7 和 64.7，均高于前值；从消费能力来看，美国 1 月人均可支配收入（不变价）录得 3878 元，连续 7 个月上升。**库存方面**，2022 年 12 月季调零售商库存销售比录得 1.26，创 2021 年 1 月以来新高。**贸易流向方面**，在美国“中国+1”的政策引导以及中国制造成本不断上升，同时也为了缩短供应链距离，大量外资制造商将工厂迁离中国，大批外贸订单离开中国。2022 年中国已跌出美国前三大贸易伙伴，如今美国当前三大贸易伙伴分别是欧盟、加拿大和墨西哥。单从出口端来看，中国对美贸易额在去年四季度呈断崖式下降，已经远低于欧盟，接近墨西哥水平。

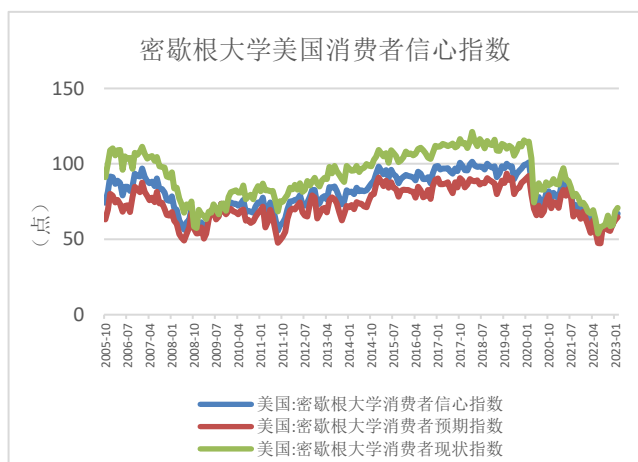


图 2-4：密歇根大学美国消费者信心指数

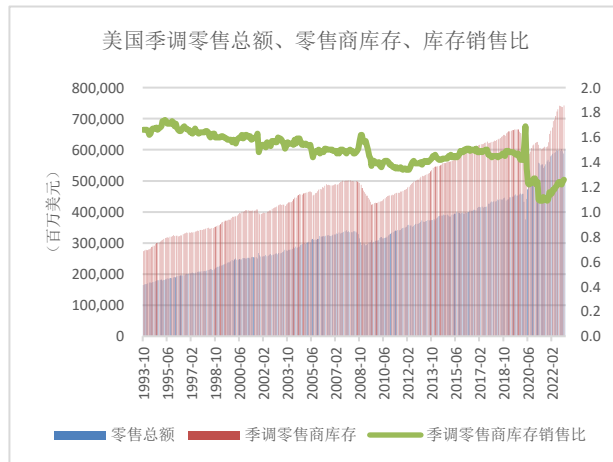
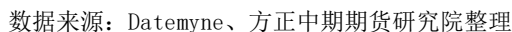
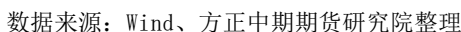


图 2-5：美国季调零售和库存及库销比



7

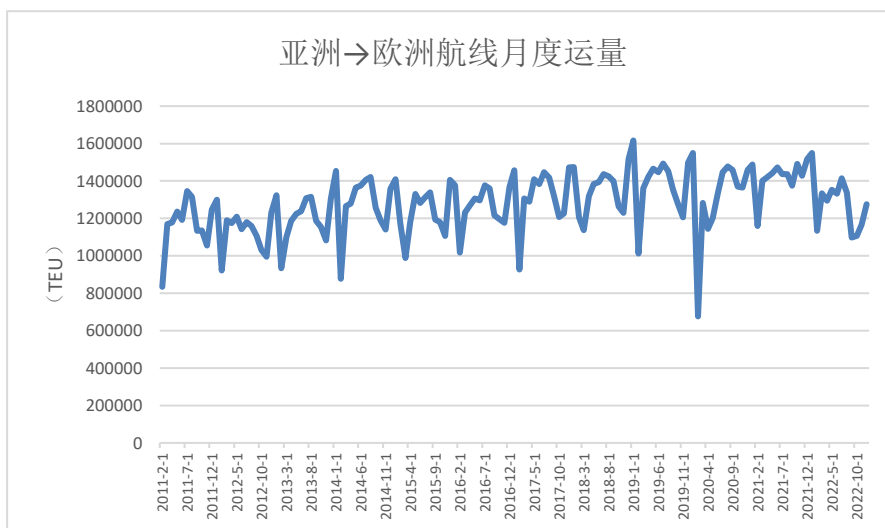


图 2-8：亚洲→欧洲航线集装箱运量

数据来源：World Liner Data Limited、方正中期期货研究院整理

在经济领域，2月欧元区 ZEW 经济景气指数已回归正值录得 29.7，经济现状指数录得-41.6，连续 5-6 个月出现回升。在消费领域，欧盟和英国 2 月消费者信心指数分别录得-20.6 和-38，均高于前值；英国 1 月零售指数同样高于前值。在消费带动下，欧洲服务业率先回暖，2 月欧元区和英国 PMI 均高于荣枯线。

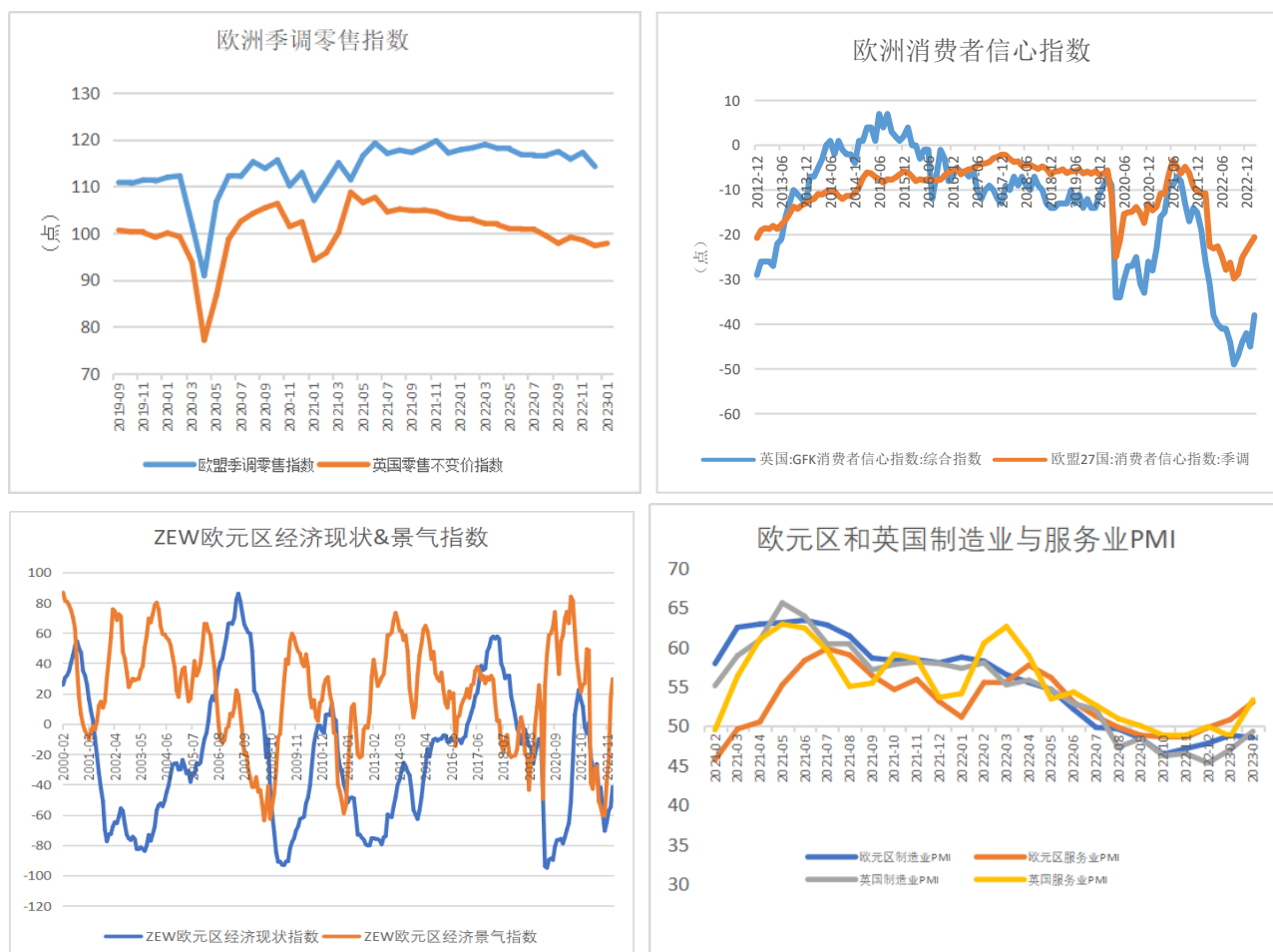


图 2-9：欧洲零售、消费者信心、PMI 及经济景气指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

随着冬季即将过去，能源危机阴霾暂时消退，欧洲服务业 PMI、零售、消费信心、景气指数等各项指标也处在低位反弹之中，春季之后有望进一步回升，有利于刺激进口贸易，利多亚欧航线。但是，欧洲当前最大的风险点依然是俄乌冲突以及升级风险，另外对俄多达十轮制裁也会反噬欧洲经济和消费的潜力。同时，欧盟将部分产业链转移至波罗的海三国和波兰，缩短供应链，同时这些国家同为欧盟且劳动力成本不高。

（四）出口国/起运港——中国：生产和供应链回落明显

2022 年中国对外出口贸易额录得 3.59 万亿美元，同比增长 7.1%，大幅低于 2021 年同期的 32.17% 同比增幅。中国主要港口集装箱吞吐量与中国对外贸易走势较为一致。从总量上来看，2022 年中国主要港口集装箱吞吐量录得 2.96 亿 TEU，同比增长 4.7%。具体到各大经济体来看，东盟、美国和欧盟是中国前三大出口贸易伙伴。其中，中国对东盟出口形势相对乐观，每个月份均同比正增长，但四季度增速急速放缓。中国对欧美贸易形势则在 2022 年下半年急转直下，多次出现同比和环比“双降”的情况。其中固然有中国制造业受疫情封控的影响，另外欧美国家经济下行压力较大，需求减弱，大幅削减对外订单也是重要原因。

2023 年 1 月，中国制造业 PMI 重返荣枯线以上，但是新出口订单 PMI 连续 21 个月低于荣枯线；中国物流景气指数中业务总量和物流服务价格两项分指数分别录得 44.7 和 43.5，深度低于荣枯线。2 月随着春节假期的结束，中国制造业逐步恢复，制造业 PMI 大幅回升至 52.6。其中，新出口订单指数录得 52.4，终于回归至荣枯线以上。大中小型企业 PMI 分别录得 53.7、52、51.2，均处于扩张区间，可以看出企业规模越大产能扩张速度越快，大型企业和国有企业是拉动 2 月中国制造业反弹的主力军。供应商配送时间 PMI 录得 52，6 个月之后重回荣枯线，物流配送也在恢复。随着产业恢复，中国整车货运流量指数在 2 月底强势反弹，3 月初已逼近 120 大关。

表 2-1：2022 年 1-12 月中国对外出口贸易额

单位：亿美元	总出口	欧盟	美国	东盟	英国	总出口同比	欧盟同比	美国同比	东盟同比	英国同比	总出口环比	欧盟环比	美国环比	东盟环比	英国环比
2022 年	35943	5615	5816	5711	816	7.1%	8.3%	0.9%	18.1%	-6.3%					
2022-12	3060.80	435.99	453.71	534.82	66.14	-9.9%	-17.5%	-19.5%	7.5%	-20.2%	3.6%	-2.7%	11.2%	6.3%	0.04%
2022-11	2955.01	447.88	408.06	502.89	66.11	-8.9%	-10.6%	-25.4%	5.2%	-16.5%	-1.0%	1.5%	-13.2%	2.9%	-5.1%
2022-10	2984.93	441.24	470.18	488.55	69.66	-0.2%	-9.0%	-12.6%	20.3%	-14.5%	-7.3%	-6.0%	-7.4%	-6.5%	-1.5%
2022-09	3219.34	469.62	507.60	522.64	70.74	5.7%	5.6%	-11.6%	29.5%	-11.8%	2.2%	-8.5%	2.0%	5.8%	-10.9%
2022-08	3150.57	513.47	497.75	494.16	79.35	7.5%	11.1%	-3.8%	25.1%	2.7%	-5.2%	-3.8%	-9.6%	-7.1%	4.5%
2022-07	3324.42	533.87	550.35	531.64	75.90	18.2%	23.2%	11.0%	33.5%	3.9%	1.3%	5.8%	-1.7%	2.1%	7.4%
2022-06	3282.94	504.75	559.79	520.87	70.68	17.1%	17.1%	19.3%	29.0%	-0.4%	7.3%	5.1%	7.7%	5.6%	5.6%
2022-05	3059.51	480.05	519.53	493.44	66.96	16.2%	20.3%	15.7%	25.9%	-5.9%	12.4%	11.4%	12.9%	11.6%	15.8%
2022-04	2722.53	430.77	460.13	442.13	57.80	3.5%	7.9%	9.4%	7.6%	-15.4%	-1.0%	-3.0%	-2.7%	6.2%	-6.4%
2022-03	2749.45	443.95	473.11	416.46	61.78	14.3%	21.4%	22.4%	10.4%	-3.5%	26.8%	13.9%	18.9%	46.4%	16.12%
2022-02	2167.94	389.72	397.96	284.48	53.20	6.1%	15.4%	9.7%	5.9%	-10.2%	-33.6%	-25.6%	-23.1%	-40.6%	-31.5%
2022-01	3265.49	524.07	517.48	478.74	77.63	24.0%	31.2%	16.9%	18.2%	22.4%	-3.9%	-0.8%	-8.2%	-3.8%	-6.3%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-2：2022 年 1-12 月中国沿海主要港口集装箱吞吐量

	全国主要港口集装箱吞吐量	上海	宁波-舟山	深圳	青岛	广州	天津	厦门	大连	合计同比	合计环比
2022年度	29587	4728	3336	3004	2566	2460	2103	1241	445	4.7%	—
2022-12	2530	411	209	320	207	215	106	112	44	9.7%	-1.4%
2022-11	2567	411	237	266	222	217	161	113	44	6.2%	0.4%
2022-10	2558	419	257	224	221	214	181	108	54	4.3%	2.6%
2022-09	2492	387	263	243	222	213	200	105	34	2.6%	-3.1%
2022-08	2573	417	294	249	222	210	203	105	39	3.8%	-2.4%
2022-07	2636	430	328	262	225	217	200	101	40	11.2%	2.1%
2022-06	2583	379	316	262	222	219	205	111	32	6.5%	1.6%
2022-05	2543	340	337	268	221	202	202	101	35	4.3%	7.5%
2022-04	2366	308	303	261	214	205	182	98	30	-0.2%	-0.5%
2022-03	2379	410	266	221	218	205	178	99	31	1.4%	22.4%
2022-02	1944	381	229	182	164	152	123	83	28	4.6%	-19.5%
2022-01	2416	435	297	246	208	191	162	105	34	1.6%	4.7%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

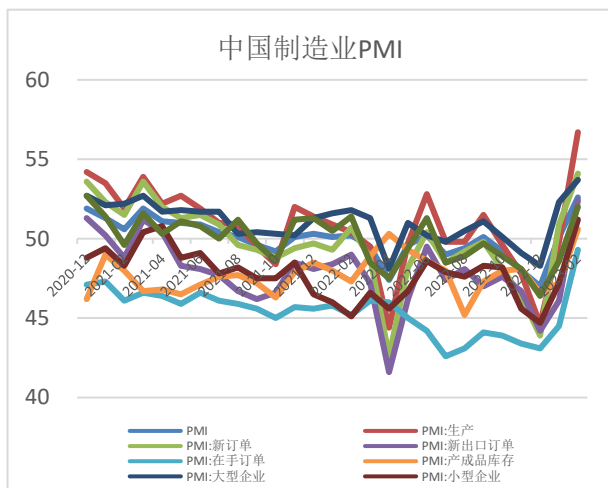


图 2-10：中国制造业PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

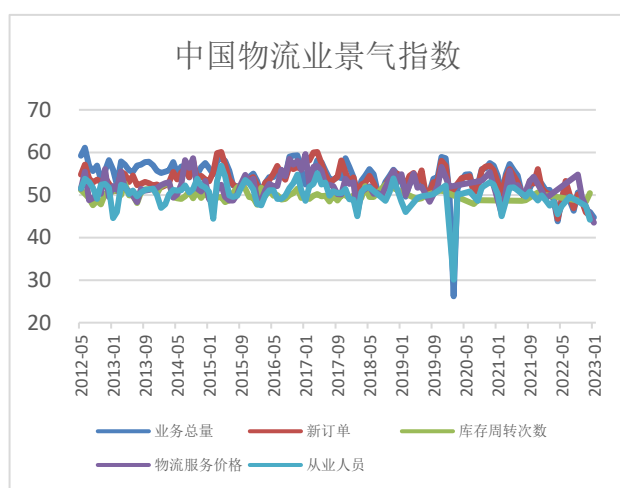


图 2-11：中国物流业景气指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

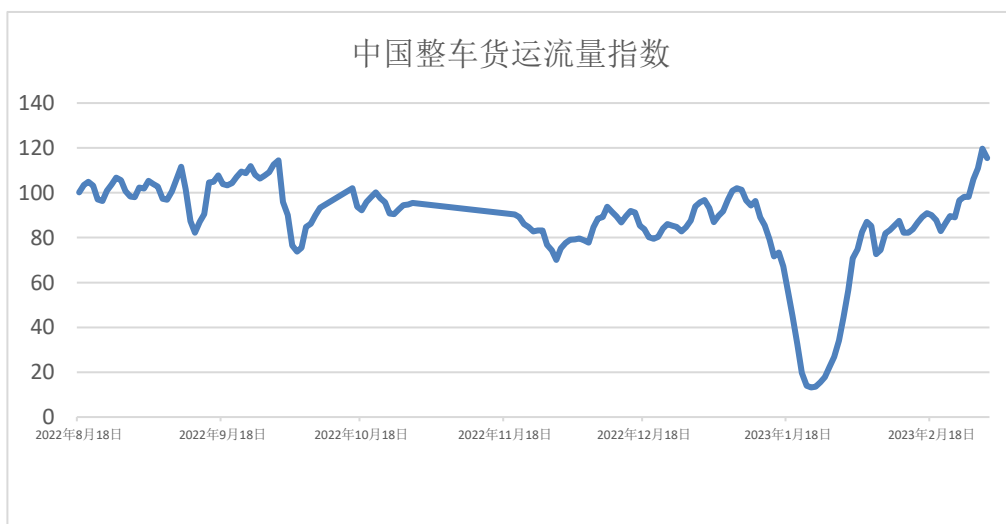


图 2-12：中国整车货运流量指数

数据来源：G7、方正中期期货研究院整理

随着疫情封控政策放开以及春节假期的结束，中国制造业和物流业迎来明显复苏。不过，当前制约中国出口贸易的是欧美需求总体不振以及来自其他发展中国家的竞争。另外，欧美国家对华贸易歧视政策，也会影响中国未来对欧美的出口情况。

（五）出口国/起运港——东盟+印度：迅速崛起 部分替代中国出口产能

2022 年印度实际 GDP 增长 6.7%，出口商品总额达到 4533 亿美元，同比大幅增长 14.6%。2023 年 1 月印度商品出口贸易额大幅回落，同比和环比分别下降 6.6%和 13.5%。不过，印度制造业依然持续快速扩张中，2023 年 2 月制造业 PMI 录得 55.3，从 2021 年下半年以来连续高于荣枯线。

2022 年越南实际 GDP 增长 8%，出口贸易总额达到 3655 亿美元，同比增长 12%。2022 年 10 月由于出口订单减少，此后的三个月越南制造业 PMI 连续跌破荣枯线，2023 年 2 月终于重返荣枯线以上。2023 年 1-2 月越南出口贸易额分别录得 251 和 259 亿美元，同比下降 13.5%和增长 12.8%。前两个月同比增速差距较大与春节假期时间有关，去年春节假期在 2 月，今年春节假期在 1 月，单看前两个月的出口贸易额基本相同。

越南和印度对外贸易出口量上升尤其对欧美贸易额大幅增长有着诸多相似之处，均得益于低廉的劳动力和土地成本以及友好的国际环境。这样的结构性优势将长期存在，甚至人口红利等优势将不断扩大，外贸快速发展推动东盟和印度经济迅速崛起，随着中国与欧美贸易额边际增速不断放缓甚至环比下降，越印与欧美之间贸易量却在持续上升，对中国的外贸订单分化效应不断显现。不过，两国都是出口导向型经济体，且以中低端制造业为主，缺乏核心竞争力，并且较为依赖发达国家的出口订单，这一情况在越南更为明显。随着欧美国家未来需求难以明显提升，越南和印度的出口订单将预期减少，影响出口货量。

表 2-3：2021-2022 年印度对外出口贸易额

	出口总额	美国	英国	法国	德国
2022	4,533	801	112	80	105
2021	3,955	712	104	60	95
同比	14.6%	12.5%	8.2%	32.1%	9.9%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-4：2021-2022 年越南对外出口贸易额

	出口总额	欧盟	英国	美国
2022	3655	468	61	1094
2021	3262	401	58	963
同比	12.0%	16.7%	5.2%	13.6%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

三、供给端：运力增速放缓 全球班轮联盟迎来大洗牌

1-2 月全球集装箱运力增速放缓，主要由于东亚三国处于春节假期，3 月之后新船新水量将明显增加。鉴于需求不振，班轮公司在春节假期之前大幅削减运力，不过随着元宵节结束，班轮公司逐步增加运力投放力度，这对孱弱的市场又是一次利空。2M 宣布 2025 年将解体，这一事件的长期影响大于短期影响，未来全球集运市场将呈现 OCEAN 联盟、地中海航运、THE 联盟和马士基四强争霸，国际集装箱运输市场的寡头垄断格局略微有所削弱。

（一）1-2 月运力增长温和 未来将集中下水

截至今年 2 月 27 日，全球共有 6532 艘集装箱船舶，合计 26534516TEU。相比去年 12 月 31 日的 26375308TEU，今年前两个月合计增长 0.6%，环比折年限 3.6%，明显低于 2021-2022 年的 4.7%和 4.1%。不过，鉴于 1 月经历农历春节，东亚三国处于假期之中，造船节奏明显放缓，3 月之后新船下水速度将明显加快。截至去年 11 月全球共有 931 艘未下水集装箱船舶合计 7478554TEU，预计今年将有 250 万 TEU 新船下水，占现有运力的 9%。

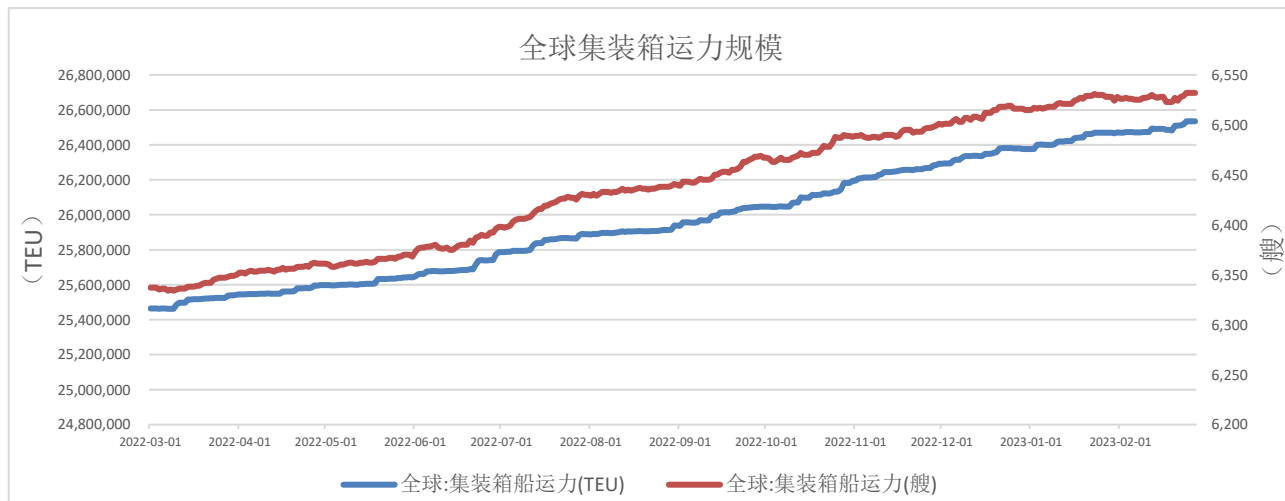


图 3-1 全球现有集装箱运力规模

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

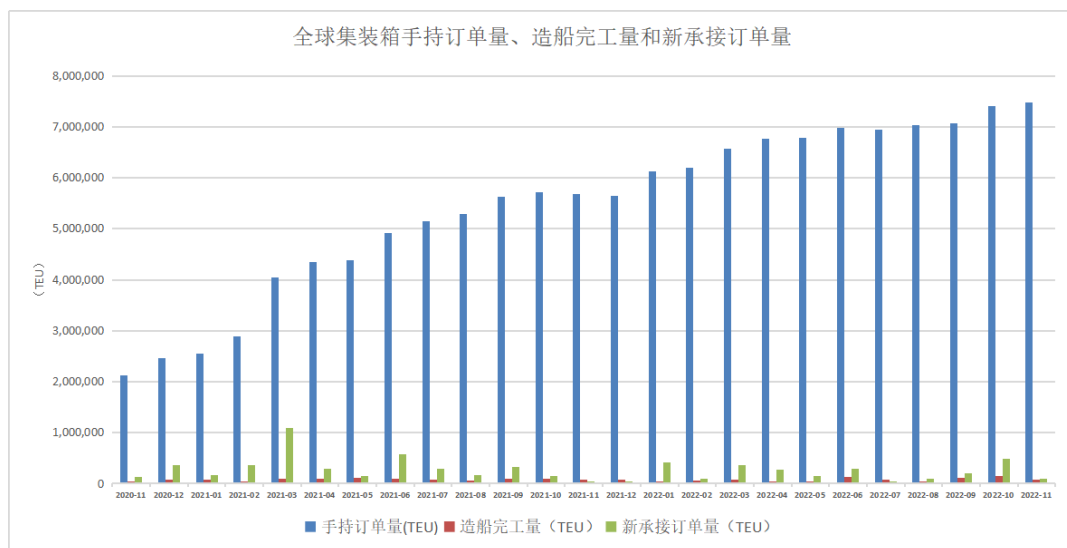


图 3-2 全球集装箱手持订单量、造船完工量和新承接订单量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

（二）东西主干航线运营情况

截至 2 月 27 日，亚欧、跨太平洋、跨大西洋三大东西主干航线的舱位供给量分别达到 445804TEU、611262TEU 和 167640TEU，月环比减少 2.5%、减少 5.3%和增加 1.2%。随着中国至欧美出口回落，亚欧和跨太平洋航线舱位供给总体下降。同时，欧美与俄罗斯贸易脱钩以及打

击中国贸易的意图，欧美之间相互贸易不断增加，班轮公司适时增加了跨大西洋航线的运力供给。

从周度情况来看，元宵节过后班轮公司逐渐增加了欧美两大主干航线的舱位供给力度，增加航线服务数量，减少停航力度。根据维运网统计，中国→美西航线方面：第8周班轮公司的运力投放 27 艘班轮合计 243135TEU 左右舱位，相比第5 周多出 13 艘班轮合计 133919TEU；中国→欧洲航线方面：第8周班轮公司的运力投放 15 艘班轮合计 285734TEU 左右舱位，相比第6 周多出 7 艘班轮合计 131918TEU。

表 3-1 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 2 月 27 日	415526	513567	170154
2023 年 1 月 27 日	426170	542370	168133
月度环比	-2.5%	-5.3%	+1.2%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

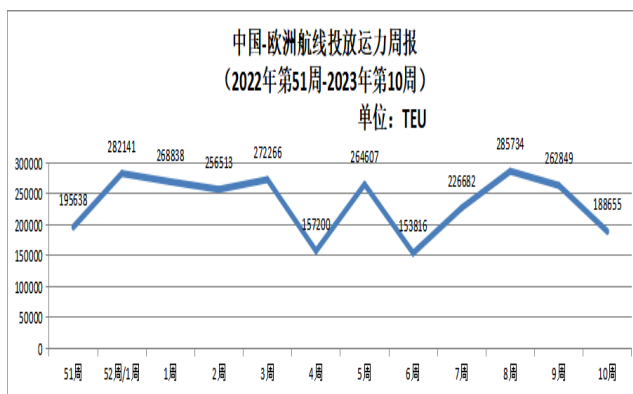
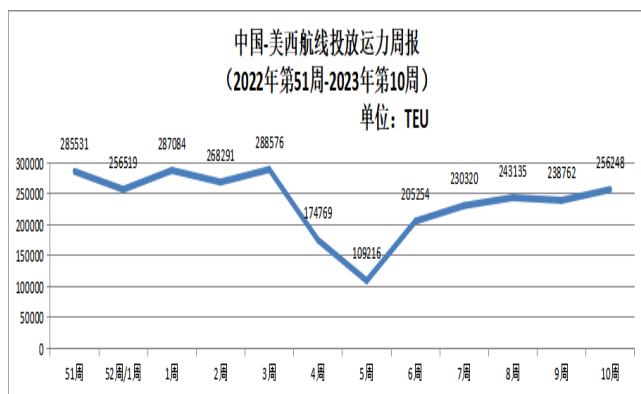


图 3-3：中国→欧洲/美西航线运力投放规模

数据来源：维运网、方正中期期货研究院整理

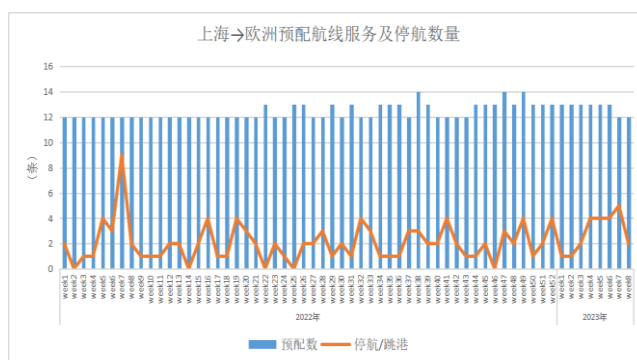
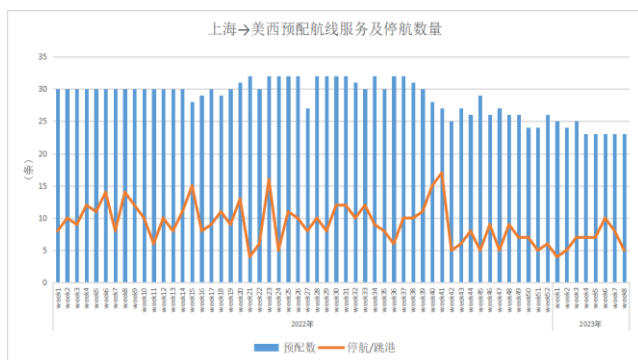


图 3-4：上海→欧洲/美西航线周度预配和停航数量

数据来源：容易船期、方正中期期货研究院整理

（三）低运价致航线撤销、船企倒闭

受全球经济增速放缓影响，国际需求大幅回落，马士基在 2022 年四季度的货运量同比萎缩 14%。为应对全球运输需求萎缩，马士基决定暂时停止 TP20 航线的运营，直至行情恢复。

T20 是一条钟摆航线，挂靠港顺序修改为：雅加达-头顿-上海-宁波-釜山-（巴拿马运河）-莫比尔-纽瓦克-（苏伊士运河）-雅加达。此前，在 2022 年 9 月时马士基就关闭了同为钟摆航线的 TP28，将其并入 TP20。马士基在公告中对替代航线做了规划，雅加达至美西/美湾航线：原 TP20 班轮将继续航行于中国至美西/美湾；雅加达至美东航线：驳船会将货物提前转运至新加坡和丹戎帕拉帕斯，再连接 TP11 或 TP17；头顿港的出口货物将被 TP17 和 TP6 替代；进口至雅加达和头顿的货物将由 TP11、TP12 和 TP18 承接。

随着去年以来集装箱运价呈断崖式下跌，而前期船舶租金成本较高，导致班轮公司的收益和利润不断缩水，部分小型船东已出现财务危机，被迫选择倒闭，逃离市场。继英国货代 Allseas Global Logistics 旗下的集运公司宣布倒闭之后，澳大利亚 Focus Container Line 也在近期发布破产申明。Focus Container Line 主营中国至澳新和非洲航线，2022 年 10 月还开通了一条服务中国宁波与澳大利亚和新西兰的航线。

最近两年由于新船下水量大，全球经济总体处于滞胀阶段，运力供给整体呈现供过于求，运价难以大幅回升，将会出现残酷的价格战，到时会有更多的中小型班轮公司退出市场以及大中型班轮公司撤销部分航线服务。低运价将使运力投入将更为理性，未来减轻运力供给的压力。

（四）2M 将于 2025 年解体 班轮市场迎来重新洗牌

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企业——地中海航运和马士基组成，截至 2023 年 2 月 27 日两大班轮公司的现有运力分别为 4676239TEU 和 4207312TEU。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，于去年 1 月 5 日超越马士基成为全球最大班轮公司，当前未下水新船订单量达到 1810012TEU，未来的运力规模甚至将反超整个 THE 联盟，地中海航运已具备独立运营的能力。马士基目标不仅是一家海运企业，而是希望涵盖整条供应链，最近几年收购或入股多家港口、物流、卡车、铁路等企业。根据现有运力规模以及未下水订单量，2025 年集运市场的运力规模有可能依次为 OCEAN 联盟、地中海航运、THE 联盟和马士基航运。随着 2M 联盟解散，2025 年全球集运市场的寡头垄断格局会略微有所弱化。

表 3-2 2M 联盟解体前后全球运力格局

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
2M	1	地中海航运	4676239	17.6%
	2	马士基航运	4207312	15.9%
	3	达飞轮船	3388896	12.8%
OCEAN	4	中远海运	2865603	10.8%
	5	长荣海运	1663046	6.3%
	6	赫伯罗特	1795177	6.8%
THE	7	海洋网联	1531151	5.8%
	8	韩新航运	816365	3.1%
	9	阳明航运	705614	2.7%
非联盟			4843476	18.4%
合计			26534516	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
2M	1	地中海航运	1810012	24.2%
	2	马士基	373000	5.0%
	3	达飞轮船	816476	10.9%
OCEAN	4	中远海运	888928	11.9%
	5	长荣海运	463442	6.2%
	6	赫伯罗特	362616	4.8%
THE	7	海洋网联	439930	5.8%
	8	韩新航运	265027	3.5%
	9	阳明航运	—	—
非联盟			2085123	27.6%
合计			7478554	100%

根据现有未下水订单量推算未来运力格局				
联盟	排名	班轮公司	总舱位量 (TEU)	船东占全球比重
OCEAN	1	地中海航运	6486251	20.6%
	2	马士基航运	4580312	14.6%
	3	达飞轮船	4205372	13.4%
	4	中远海运	3784631	11.9%
THE	5	长荣海运	2126488	6.8%
	6	赫伯罗特	2157793	6.9%
	7	海洋网联	1965081	6.2%
	8	韩新航运	1081382	3.4%
非联盟			705614	2.2%
合计			34013070	100%

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

(五) 集装箱空箱严重富余

当前集装箱空箱在华港口滞留情况相当严重。2021 年由于全球供应链拥堵, 集装箱制造企业大量生产新集装箱, 促使目前集装箱量大幅增加。作为制造业大国, 2021 年中国累计制造金属集装箱总容量达到 2.3 亿 m^3 , 同比增加 111%。虽然 2022 年中国集装箱生产量大幅缩减至 1.48 亿 m^3 , 但是集装箱富余情况并未得到好转。

随着 2022 年以来全球供应链好转, 供应链效率逐步得到恢复, 以及国外港口收取高昂的集装箱滞留费, 大批集装箱可以从国外回运至国内。同时, 由于国际需求回落, 中国出口集装箱需求降低。多重因素导致当前中国各大集装箱堆场滞留大量集装箱空箱。上海港堆场已满, 很多空箱只能转移至太仓港, 这种景象在上海港多年未遇; 深圳盐田港口空箱堆放量达 2020 年 3 月以来最高, 空箱堆放 6-7 层, 将冲破开港 29 年以来最大空箱堆积量; 宁波舟山港空箱堆存量也处于高居不下的水平。根据 Xchange 指数显示, 上海港、青岛港的 CAx 分别达到 0.65、0.58, 说明进口集装箱量远大于出口集装箱量。德路里就曾预测过今年全球集装箱中存在多达 600 万 TEU 的过剩集装箱。

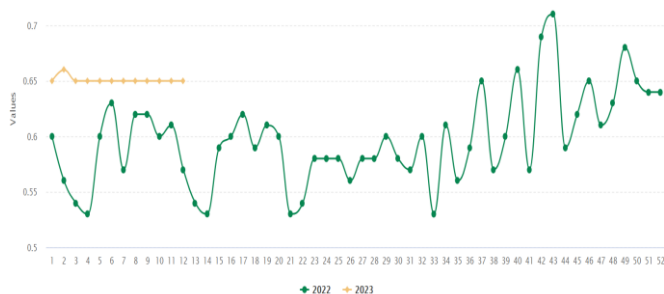


图 3-5: 上海港 CAx 指数

数据来源: Xchange、方正中期期货研究院整理



图 3-6: 青岛港 CAx 指数

数据来源: Xchange、方正中期期货研究院整理

（六）大船时代进行中

目前已下水的全球最大集装箱船舶是“鑫福 102 轮”，该轮于 2 月 10 日试航，预计 3 月底投入使用。“鑫福 102”轮总长 399.99 米，型宽 61.3 米，货舱深度 33.5 米，甲板面积达 24000 平方米，最大堆箱层数可达 25 层，相当于 22 层楼的高度，一次可装载创纪录的 24346TEU。班轮公司不断追求船舶大型化，可以降低单箱运营成本，提升价格竞争力。截至 2023 年 2 月 27 日，全球现有集装箱运力规模为 6532 艘 26534516TEU，平均单船规模 4057TEU，相较而言 2021 年同期平均单船规模为 4017TEU，同比上升 1.1%。

（七）港口拥堵情况出现反复

2023 年 1 月全球主干航线班轮准班率冲高回落，前十大主干航线准班率录得 37.8%，大幅低于前值 43.73%。其中，亚洲-欧洲/美西航线分别录得 44.75%和 35.6%，均低于前值 50.95%和 49.06%。1 月班轮准班率出现回落主要受到以下几个方面的影响：

其一，春节假期。中国、东亚和东南亚地区很多港口处于假期之中，工作效率降低。其二，由于运力供过于求以及 IMO 环保要求，不少班轮公司采取经济航速，有些船舶为节约成本，降低运河通航费，亚欧航线不再通过苏伊士运河而是绕行好望角。其三，英国 1 月发生全国性大罢工，港口、铁路等多个交通运输部门宣布罢工，整个供应链体系陷入崩溃之中。另外，巴基斯坦由于外汇储备告急，大量集装箱无法结汇通关造成积压。

班轮准班率的下降一定程度会降低班轮的运营效率，减少集装箱运力的有效供给。不过，某个月的偶然因素导致船舶准班率回落，不会改变总体反弹的大趋势，1 月全球供应链压力指数继续回落至 0.95。

表 3-3 全球十大主干航线准班率

		2022年												2023年
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
十大主干航线综合准班率		24.09%	27.85%	28.09%	28.14%	29.55%	30.20%	27.27%	34.00%	34.47%	38.15%	41.67%	43.73%	37.80%
航线准班率	亚洲-北欧	25.49%	30.13%	28.27%	31.77%	33.79%	26.67%	27.05%	39.85%	37.04%	44.78%	45.56%	50.95%	44.75%
	亚洲-美西	20.05%	24.01%	22.78%	24.68%	28.13%	30.92%	29.31%	36.31%	37.88%	46.57%	44.96%	49.06%	35.60%
联盟准班率	2M联盟	26.25%	38.85%	36.93%	32.30%	36.43%	31.49%	25.97%	37.18%	39.44%	42.52%	45.77%	54.77%	41.59%
	OCEAN联盟	19.09%	29.31%	24.38%	23.45%	25.58%	28.70%	30.59%	43.43%	40.38%	44.38%	46.72%	49.71%	37.57%
	THE联盟	21.08%	20.94%	23.47%	31.16%	29.41%	26.74%	23.25%	33.47%	37.14%	43.90%	43.97%	47.38%	41.57%

备注：全球十大集运主干航线：亚洲-北欧、亚洲-地中海、亚洲-美西、亚洲-美东、亚洲-波斯湾、亚洲-澳新、亚洲-西非、亚洲-南非、亚洲-南美、北欧-美东

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

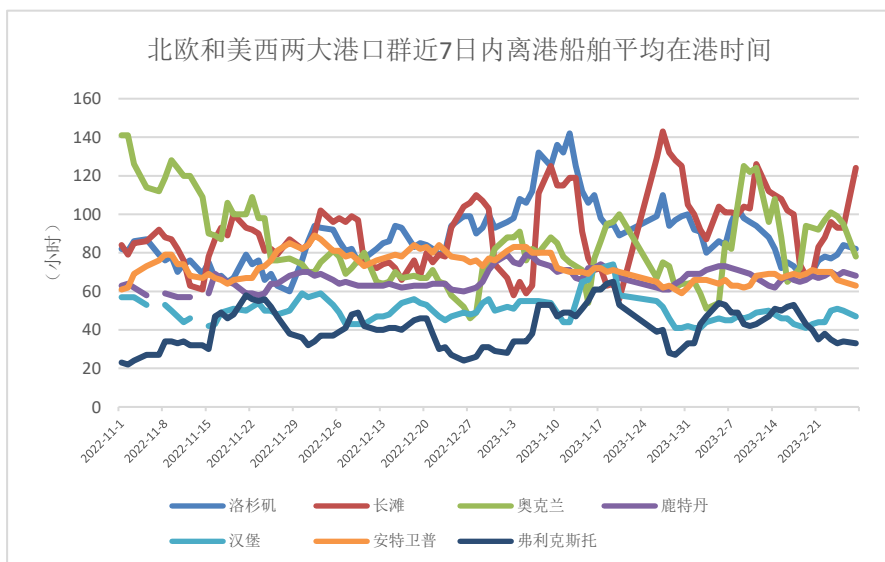


图 3-7：北欧和美西两大港口群 7 日内离港船舶平均在港时间

数据来源：港口宝、方正中期期货研究院整理

（八）船舶交易价格继续回落

开年以来，国际集运市场持续萎靡，造成全球船舶交易市场冷淡，船价不断回落。2 月 21 日国际集装箱船舶交易价格指数录得 7735.42 点，月环比下降相比下降 7.3%。新船市场方面，Post Panamax、Panamax 和 Handy 的船价分别达到 0.65、0.46、0.24 亿美元，月环比上涨 2.8、下降 3.5%和下降 1.6%；老旧船市场方面，10 年期船龄 Post Panamax、Panamax 和 Handy 的船价分别达到 0.5、0.3、0.17 亿美元，周环比下降 1.1%、10.3%和 6.8%。

表 3-4 国际集装箱船舶交易价格指数

	2023/1/24	2023/2/21	月环比
国际集装箱船舶价格指数	8341.38	7735.42	-7.3%
Post Panamax新船（\$）	63020000	64760000	2.8%
10年期船龄Panamax（\$）	50050000	49500000	-1.1%
Panamax新船（\$）	47280000	45630000	-3.5%
10年期船龄Panamax（\$）	33140000	29730000	-10.3%
Handy新船（\$）	24320000	23920000	-1.6%
10年期船龄Handy（\$）	18120000	16880000	-6.8%

数据来源：VesselsValue、方正中期期货研究院整理

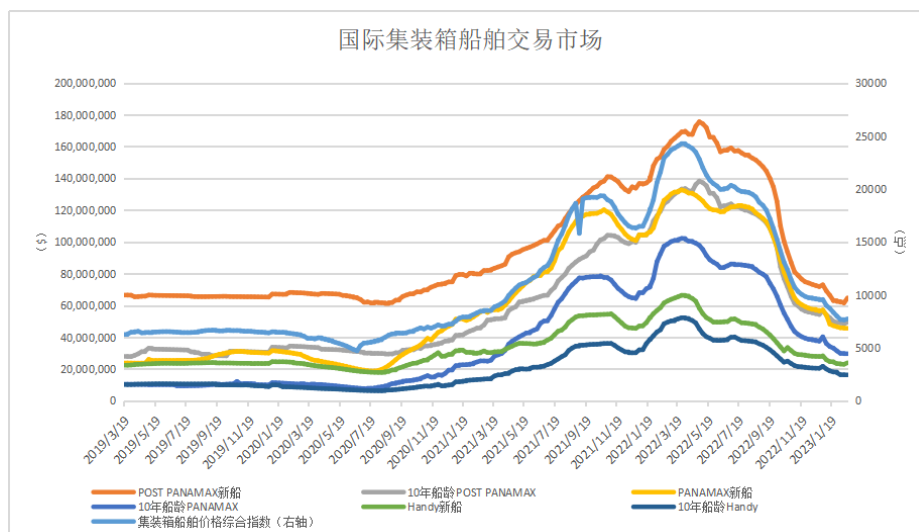


图 3-8：国际集装箱船舶价格指数

数据来源：VesselsValue、方正中期期货研究院整理

四、成本端：燃料油震荡上扬 2025 年起征收航运碳税

近期和远期集装箱海运成本都有可能上升。从近期来看，随着 IMO 环保政策执行，2 月船舶燃料油价格小幅上涨，后期随着美联储加息即将结束，还有进一步小幅上涨动力。上海港已从 3 月严格执行超重收款政策，一定程度上也会提升物流成本。不过，随着全球疫情管控措施放宽，船员供给不断增加，船员成本将趋势性回落。从长期来看，2025 年欧盟国家将征收航运碳税，船舶运营商成本增加，这部分成本很有可能通过涨价转嫁至货主。班轮公司将在 5 年内推动电子化提单，可以节约纸张成本，但很难降低制单费。

（一）燃料油震荡上扬 后期小幅看涨

欧盟从去年 12 月禁止俄罗斯海运原油，今年 2 月起禁止俄罗斯成品油，这对国际油价产生明显影响，并且利多和利空因素相交织。从运输量来看，欧盟对俄石油禁令导致俄罗斯宣布今年 3 月减产 50 万吨，约占今年 1 月产量的 5%；同时，拜登为应对俄罗斯减产，立即宣布二季度放储 29 万桶/日，不过美国放储更多是满足本国需求，抑制国内通胀；同时，OPEC 宣布不会增产。不过，随着美联储此轮加息终点利率提升，美元指数持续走强，2 月大宗商品价格均出现回落。另外，1 月起 IMO 环保政策开始执行，船东对于低硫燃料油的需求开始升温。

综合因素导致船舶燃料油震荡上扬，2 月新加坡重油 IF380、重油 IF180 和轻油 MDO 累计涨幅在 2-3% 左右，未来还有进一步小幅上涨动力。主要原因是美联储加息将进入尾声、IMO 环保政策的执行将不断深入以及存在俄罗斯进一步限制产能的可能性。不过，西方国家为了控制本国通胀和打压俄罗斯，会严格执行原油限价令以及释放战略石油储备，所以后期原油和船舶燃料油大涨的可能性也不大，除非出现重大地缘冲突或严重升级。

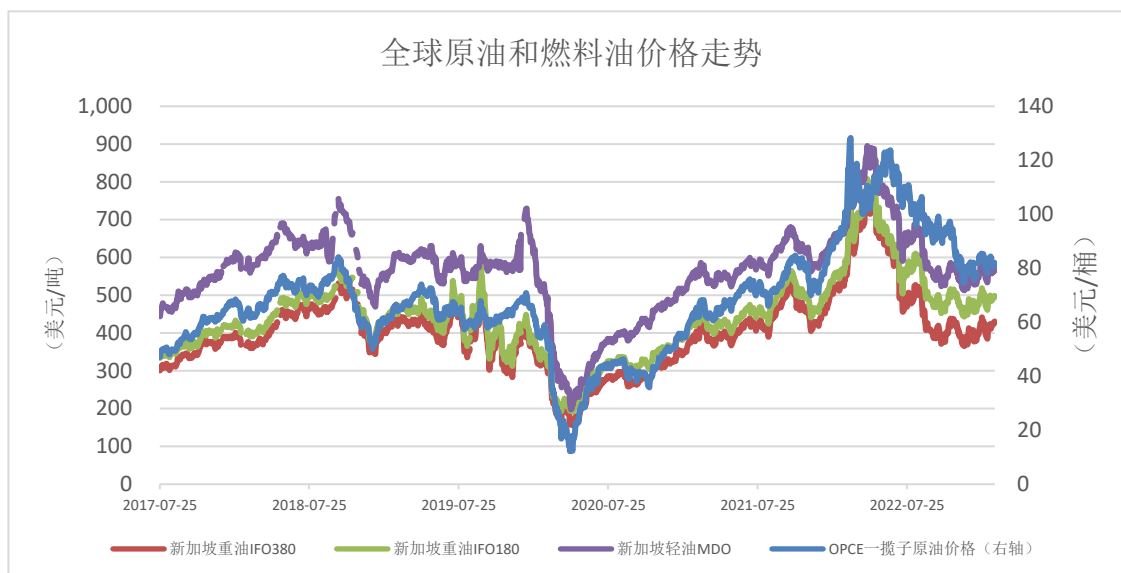


图 4-1：船舶燃料油和原油价格趋势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

（二）国际船员薪酬持续下降

2022 年 4-11 月 CCRI 中国国际船员薪酬指数连续回落 8 个月，12 月曾出现反弹，但 2023 年 1 月再度回落，环比和同比分别下降 0.2% 和 1.7%。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。从供给端来看，新冠疫情持续好转，全球已有 134 个国家和地区宣布解除与新冠疫情相关的所有入境限制，有利于菲律宾、印度等船员输出大国重返班轮，同时可以降低换员成本；从需求端来看，全球海运价格持续回落，诸多班轮公司采取停航方式，同样减少了对船员需求。这一逻辑将贯穿 2023 年，国际船员薪资水平今年整体趋势性小幅看跌。不过，随着 2023-2024 年新船下水量持续增加，明年国际船员薪资水平有望出现反弹。

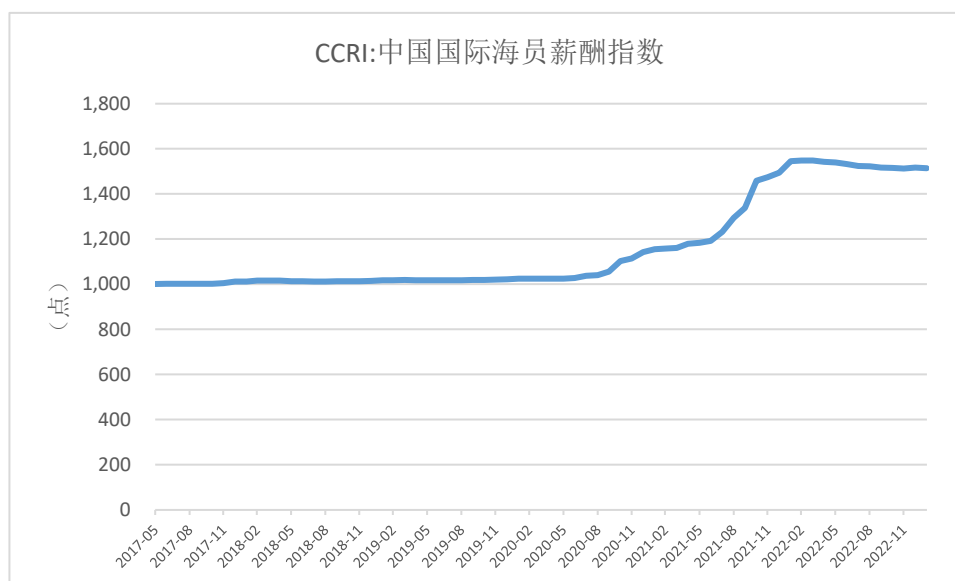


图 4-2：CCRI 中国国际船员薪酬指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

（三）2025 年将征收航运碳税

关于包含将航运业纳入 EU ETS 修订欧盟排放交易体系 (ETS) 的官方文本近期正式公布, 欧盟理事会常驻代表团委员会于 2023 年 2 月 8 日、欧洲议会环境委员会于 2023 年 2 月 9 日分别批准了 ETS 修订提案的最终妥协文本。根据最新文本, 最终承担碳税的是 commercial operators, 即船舶的承租人, 也就是船舶实际的运营方。目前, 5000 吨以上的船舶都需要缴纳碳税, 2027 年之后 400-5000 吨范围内的船舶也需要缴纳。缴纳的时效是 2024 年 40% 的航运排放量纳入 EU ETS, 2025 年将比例增加到 70%, 2026 年 100% 的航运排放量需要纳入 EU ETS。由于 2024 年全年的排放量需要在欧盟 MRV 系统中进行认证, 这一工作需要在下一年 (2025 年) 的 3 月 31 日之前完成, 实际缴纳截至时间为认证后的半年 (2025 年 9 月 30 日)。缴纳标准: 每排放一吨二氧化碳交纳一个碳配额 (EUA)。目前欧盟碳配额价格约为 90 欧元, 这意味着当航运业碳排放 100% 纳入 EU ETS 后, 航运公司每消耗 1 吨燃料, 成本需要上升约 300 欧元。

(四) 制单成本将大幅下降

数字集装箱航运协会 (DCSA) 宣布, 9 家班轮公司已承诺 5 年内 50% 的提单将采用电子提单, 2030 年前将实现 100%。这 9 家班轮公司分别为地中海航运、马士基、达飞、赫伯罗特、海洋网联、长荣、阳明、韩新航运和以星。班轮公司每年签发的提单数量约为 4500 万份, 在 2021 年仅 1.2% 为电子提单。DCSA 表示放弃纸质提单各方可节省 65 亿美元的直接开支, 同时加快了货物交接手续之后将会促使全球贸易每年增长 300-400 亿美元, 还能降低纸张使用量, 减少树木砍伐。由此可以看出, 电子化提单可以减少承运人的纸质成本, 符合 IMO 的海运碳中和要求, 还能刺激贸易发展, 加快航运数字化进程。不过, 采用电子单之后, 班轮公司是否真的会取消或降低单证费还有待观察。首先, 班轮公司肯定不会取消单证费, 因为制单过程依然存在; 其次, 当前班轮公司下发给托运人的电放提单和海运提单往往就是电子版, 客户根据实际需求再决定是否下载打印。

(五) 上海港加强限重监管

上海港针对“出口重箱进场限重”发布最新规定。原则上, 无论大小箱型, 限重一致规定在 30.48 吨。倘若超出 0.5 吨, 正常进港装船, 不计超重; 倘若超出 30.48 吨且小于 34 吨, 收取过磅费 RMB200/TEU、RMB300/FEU, 另外收取作业差价 RMB399/TEU、RMB598/FEU, 合计 RMB599/TEU、RMB898/FEU; 倘若超出 34 吨以上, 不允许车辆进港, 除非减载至规定标准。同时, 上海港针对“进口箱出场限重”也做了最新规定, 即严禁双拖, 要求严格按单拖送货政策执行。该政策将从 2023 年 3 月 1 日起严格执行。

五、货币端：人民币贬值 后期有望收复失地

由于美国通胀边际走强、就业和零售市场强势，美联储官员发出鹰派言论，市场对于美联储此轮加息终点提升至 5.5%，因此美元指数持续攀升，一度突破 105 大关。美元兑各大货币均呈升值之势，其中美元兑人民币逼近 7 大关，在 2 月累计升值幅度达到 2.9%。

未来随着美联储加息进入尾声，美元兑人民币汇率将会逐步回调，另还需关注中美经济发展预期落实情况。从美国角度来看，当前就业和消费市场均十分强势，未来美国经济软着陆的可能性提升，未必会出现实质性衰退。从中国角度来看，中国内需不振、外需受限、投资拉动有限，将制约经济回暖预期的落实。



图 5-1：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

六、后市展望

从运力供给端来看，今年集装箱新船新船下水量约 250 万 TEU，约占现有运力的 9%，剔除老旧船舶退出，年度新增运力规模将达到 7-8%。虽然部分老旧船舶为应对 IMO 环保条约会主动降低航速，但全球已有 134 个国家和地区解除与新冠疫情相关的所有入境限制，未来还会有更多国家宣布解除，船舶周转效率将不断得到回升。无论是静态运力和动态运力都将大幅回升。从运力需求端来看，欧美经济增速放缓，美国处于去库存阶段，进口需求不足。即便下半年为四季度的各大节假日备货，也不会再出现 2021 年疯狂抢货和囤货的局面，欧美进口贸易商会更趋理性。

中国是全球最大的集装箱出口贸易国，随着中国经济复苏，肯定会带动集运市场。不过，需要注意两点：其一，中国经济是否真的会“强力”复苏有待观察，当前整体处于“强预期、

弱现实”的局面；其二，不仅需要关注中国生产复苏，更要关注欧美需求恢复情况。有需求，才有生产，然后再有贸易运输。即便中国生产恢复，但欧美需求依然不振或者对华贸易采取歧视政策，还是会影响中国出口至欧美的货运量。

中国→美西长协合同将在 5 月前后签订，船货双方会在 3-4 月关注市场动态。班轮公司为了在 5 月长协签订中占据有利谈判地位，会通过停航、减舱等方式尽力提升即期运价，不过实际效果很有可能不会十分理想。总体来看，今年中国→欧美航线长协运价将远低于去年。二季度即期运价有望实现止跌，鉴于供应链安全的维护，超大型直客签订的长协价格会略高于即期运价，最终中国→美西航线长协价格可能会在\$1400-1600/FEU，而大中型直客可能在\$2000/FEU 左右。

中国→欧洲航线同样有望在二季度筑底，预计底部会在\$600/FEU 左右，下半年实现小幅反弹。

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
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	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	010-85881109
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
金融机构部	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号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
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号汇博上谷大厦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1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 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	湖北省武汉市硚口区武胜路花祥年喜年中心18层1807室	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滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	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	广东省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
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
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
青岛营业部	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
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
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、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	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010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	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	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	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

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。