



# 厄尔尼洛来袭，美线提涨落地可期

报告日期：2023 年 6 月 12 日

### ★船司运征收河附加费，美线运价提涨

受严重干旱影响，加通湖水位持续下降，巴拿马运河管理局 4 月以来接连调低船舶吃水限制。加通湖水位下降意味着更高的淡水附加费率，船舶通行成本随之增加。在此背景之下，多家班轮公司自 6 月 1 日起，针对亚洲到北美的集装箱货物，征收巴拿马运河附加费（PCC），单箱涨幅在 300-500 美元不等，推动美线运价上行。

### ★厄尔尼诺来袭，巴拿马运河境况面临恶化

北半球提前到来的高温天气，巴拿马流域推迟的雨季，种种迹象表明，厄尔尼诺已经来临。而一旦厄尔尼诺的形成，雨季将进一步缩短，降雨量将低于往年，伴随而来的还有气温升高的潜在影响。历史 12 次厄尔尼诺事件，其中 11 次，巴拿马运河流降雨异常下降，流入加通湖的河流净流量减少，导致湖水水位下降。巴拿马运河管理局预测，8 月上旬，加通湖水位或进一步下降至 78 英尺，低于 2016 年 6 月的 78.3 英尺的最低水平，也低于历史 10 年 8 月 80.2 的最低水平，届时船舶吃水限制或进一步下调至 43 英尺。

### ★成本支撑强化，运价提涨落地可期

加通湖水位下降，船舶吃水下调，拉动集装箱运输成本增加。加通湖水位下降，淡水费率上涨，预计到 8 月上旬，淡水费的可变费率将从 6 月初的 7.79% 提升至 9.17%。而船舶吃水受限意味着船舶有效舱位减少。如果不考虑通行船只增加可能引发的拥堵，均摊至每一运输单元的船舶费用约增长 300 美元。美线供需仍然过剩，但运输成本上涨，成本对价格的支撑有所强化，本轮美线运价单箱 300-500 美元的提涨幅度也在合理范围。加上美西码头劳工谈判争端再起，涨幅落地情况相对乐观。近期受雨季影响，降雨环比有所改善，运河通行的恶化速度有所放缓，运输成本上涨相对缓慢，短期运价仍然存在反复的空间。而随着厄尔尼诺持续增强，运价波动将在 7 月趋于稳定。

### ★风险提示

厄尔尼诺发展为超强事件或转弱、巴拿马降雨超预期波动、美西劳工谈判快速解决、港口罢工失控等

兰浙 高级分析师(黑色与航运部)

从业资格号： F03086543

投资咨询号： Z0016590

Tel: 8621-63325888-2722

Email: xi.lan@orientfutures.com

## 1、船司征收运河附加费，美线运价提涨

受严重干旱影响，加通湖水位持续下降，巴拿马运河管理局4月以来接连调低船舶吃水限制。5月24日开始，新巴拿马型船舶吃水限制从45英尺调整为44.5英尺，6月21日开始将进一步降至44英尺，7月6日或继续调低至43.5英尺，7月21日至43英尺。44英尺的吃水限制下，多数新巴拿马型船舶的有效载重空间将减少40%，43英尺限制下意味着更大幅度的有效运力削减。相同运输货量需要更多船只，分摊至每一运输单元的船舶成本相应提升。此外，加通湖水位下降意味着更高的淡水附加费率，船舶通行成本随之增加。在此背景之下，多家班轮公司自6月1日起，针对亚洲到北美的集装箱货物，征收巴拿马运河附加费（PCC），单箱涨幅在300-500美元不等，推动美线运价上行。

图表1：巴拿马运河新巴拿马型最大吃水限制调整情况

日期	新巴拿马型最大吃水限制
2023年4月19日	47.5英尺
2023年4月27日	47英尺
2023年5月5日	46.5英尺
2023年5月12日	46英尺
2023年5月17日	45英尺
2023年5月24日	44.5英尺
2023年6月21日	44英尺
2023年7月6日	43.5英尺
2023年7月21日	43英尺

资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

## 2、厄尔尼诺来袭，巴拿马运河境况面临恶化

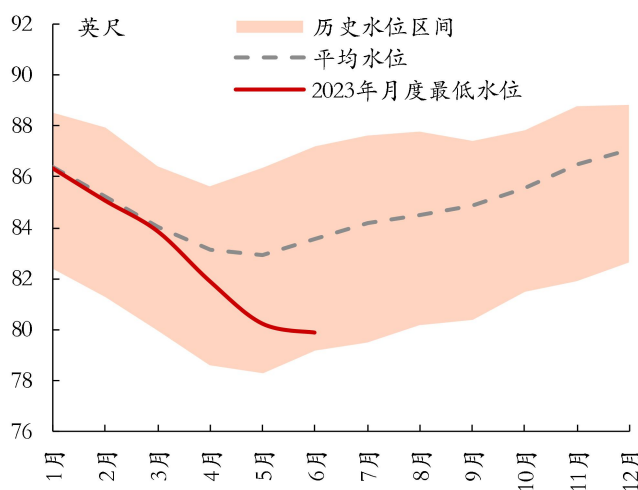
巴拿马运河是连接大西洋和太平洋的重要航道。在运河建成以前，太平洋和大西洋之间的航运往来只能通过绕行南美最南的合恩角实现，巴拿马运河的通航为大西洋和太平洋之间的联通提供了更加便捷和安全的海上道路，将航程距离缩短了1万多公里，航行时间缩短近2周。巴拿马运河经运商品约占全球贸易总额的6%，其中约40%为集装箱货物。其在全球航运和集装箱海运市场中的重要性可见一斑。

巴拿马运河途经加通湖，由此运河最高处距离海平面约为26米，所以和苏伊士运河不同，巴拿马运河是水闸式运河，船舶通行需要经过多道船闸。每次通行，需要近2亿升淡水涌入大海，让运河水位降低。调节运河水位的淡水资源主要由加通湖提供，其次是，湖水水源的补充依赖于降雨。如果降雨不足，加通湖水位下降，将影响巴拿马运河通行。巴拿马地区全年分旱（1-4月）、雨（5-12月）两季，旱季降雨偏少，通常4、5月进入旱季尾声，干旱达到巅峰，加通河水位降至全年低位，运河进入枯水期，如有必要，运河管理局将根据实际情况调整船舶吃水限制。今年2-4月，巴拿马河流域降雨量低于

平均水平的 50%，特别是 4 月上旬，降雨量相比于历史平均水平低了 70%，流域供水相比常态减少近 80%。

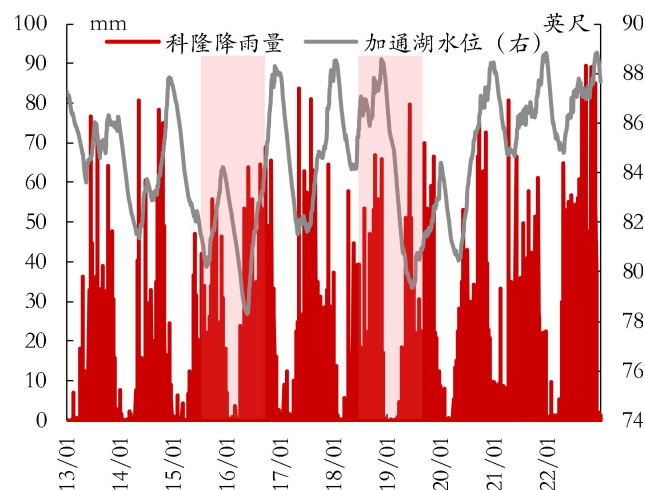
时至 6 月，巴拿马地区雨季姗姗来迟。而一旦厄尔尼诺的形成，雨季将进一步缩短，降雨量将低于往年，伴随而来的还有气温升高的潜在影响。巴拿马运河流域全年平均气温为 23-27℃，相对稳定，但气温一旦升高，将加快河水蒸发，影响湖泊蓄水能力。比如，2019 年的厄尔尼诺影响下，巴拿马运河流域降水量为 2149 毫米，较历史平均水平低 20%；气温升高了 0.5-1.5℃，河水蒸发量增加了约 10%。有记录的数据显示，历史 12 次厄尔尼诺事件，其中 11 次，巴拿马运河降雨异常下降，流入加通湖的河流净流量减少，导致湖水水位下降；其中，超强的 3 次厄尔尼诺事件中——1982-1983 年、1997-1998 年和 2014-2016 年，湖水水位显著下降，2016 年加通湖水位更是创下了 78.3 英尺的历史低位。5 月，世界气象组织预测 7 月到 9 月期间从厄尔尼诺-中性状态过度到厄尔尼诺的可能性为 80%；6 月，国家海洋和大气管理局最新数据显示，厄尔尼诺已经形成，并预计将持续到冬季，后续发展为强事件的概率提升至 56%，中等程度的概率高达 84%。北半球提前到来的高温天气，巴拿马流域推迟的雨季，种种迹象表明，厄尔尼诺已经来临。巴拿马运河管理局预测，8 月上旬，加通湖水位或进一步下降至 78 英尺，低于 2016 年 6 月的 78.3 英尺的最低水平，也低于历史 10 年 8 月 80.2 的最低水平，届时船舶吃水限制或进一步下调至 43 英尺。

图表 2：2010-2023 年加通湖历史水位变化



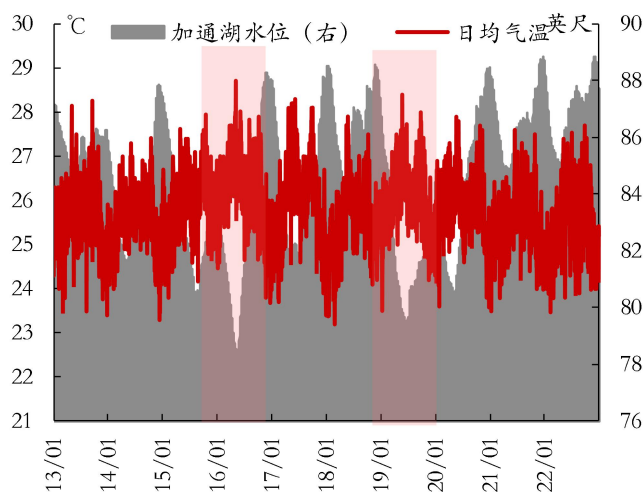
资料来源：路透，东证衍生品研究院

图表 3：加通湖流域降水与水位



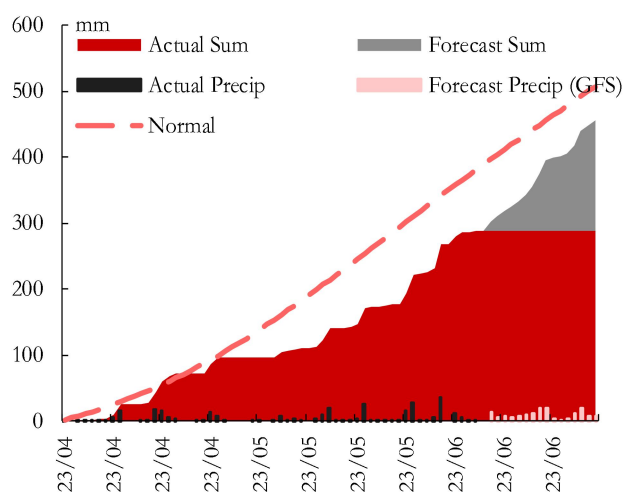
资料来源：路透，东证衍生品研究院

图表 4: 加通湖流域气温与水位



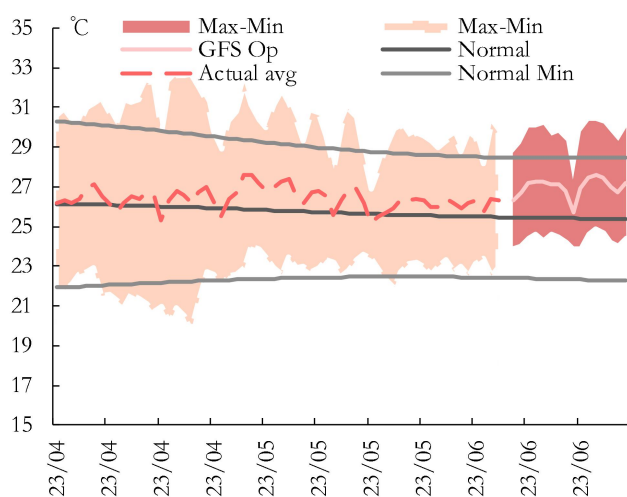
资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

图表 5: 巴拿马地区降雨预测



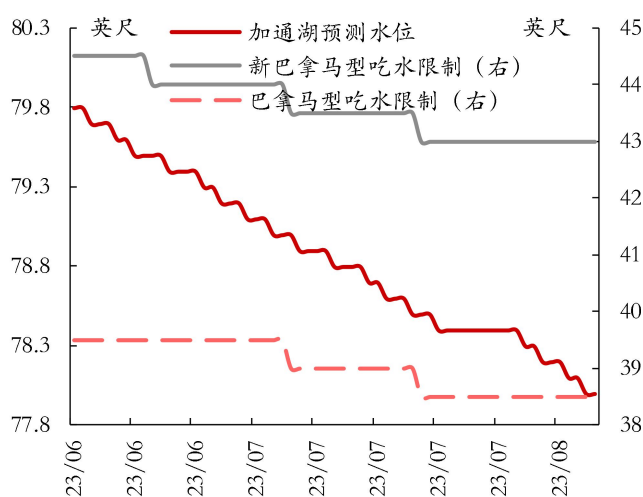
资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

图表 6: 加通湖流域气温与水位



资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

图表 7: 加通湖水位预测与吃水限制预测



资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

### 3、成本支撑强化，运价提涨落地可期

加通湖水位下降，船舶吃水下调，拉动集装箱运输成本增加。运河扩建、船舶大型化、全球贸易扩张、极端天气，无一不是对巴拿马运河供水系统形成挑战，2019 年巴拿马运河流域严重干旱影响下，巴拿马运河管理局开始征收淡水附加费，除了 1 万美元的基础费用外，根据加通湖水位高低，再以通行费为基准收取 1%-10% 的可变费用。加通湖水位下降，可变费率上涨，预计到 8 月上旬，淡水费的可变费率将从 6 月初的 7.79% 提升至 9.17%。另一方面，船舶吃水受限意味着船舶有效舱位减少，44 英尺吃水限制下，新

巴拿马型船装载将减少 40%，当吃水限制下调至 43 英尺，舱位损失将进一步扩大。如果不考虑通行船只增加可能引发的拥堵，均摊至每一运输单元的船舶费用约增长 300 美元。

美线供需仍然过剩。加息进入尾声，但前期政策的影响仍在缓慢释放，失业率持续回升、薪资增速放缓，就业市场降温的趋势并未改变，美国消费前景不容乐观。而零售去库进展缓慢，库存仍处于高位，加上供应链堵点的疏通，零售商库存逻辑切换，短期补库需求相对有限。随着集装箱旺季临近，旺季不旺的确定性继续增强。新船交付势不可挡，静态运力过剩难解。而北美港口拥堵基本解决，船企决策节奏滞后，有效运力始终在供需平衡的边缘挣扎，前次运价调涨以运价回落告终。运河受限，运输成本上涨，成本对价格的支撑有所强化，本轮美线运价单箱 300-500 美元的提涨幅度也在合理范围。加上美西码头劳工谈判争端再起，涨幅落地情况相对乐观。近期受雨季影响，降雨环比有所改善，运河通行的恶化速度有所放缓，运输成本上涨相对缓慢，短期运价仍然存在反复的空间。而随着厄尔尼诺持续增强，运价波动将在 7 月趋于稳定。不排除加通湖水位超预期恶化、低水位状态持续时间过长的情况下，集装箱运价进一步顺势提涨的可能。

#### 4、风险提示

厄尔尼诺发展为超强事件或转弱、巴拿马降雨超预期波动、美西劳工谈判快速解决、港口罢工失控等。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。



## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)