

# 集运指数（欧线）期货合约解读

报告日期：2023 年 7 月 19 日

### ★国际能源交易中心发布集运指数（欧线）期货公开征求意见公告

上海国际能源交易中心近日发布就集运指数（欧线）期货标准合约和相关业务规则公开征求意见的公告。根据公告，集运指数（欧线）期货使用上海航交所编制发布的上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）为标的指数。公告同时还披露了合约乘数、报价单位、涨跌停板、合约月份、交易时间、最后交易日、保证金等合约参数。同时也就相关交割和交易业务公布了详细规则。

### ★欧洲航线概况

上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线），反映的是中国/亚洲出口到西北欧的集装箱运输的实际结算成本，涵盖了上海和西北欧基本港（汉堡、鹿特丹、安特卫普、弗利克斯托、勒阿弗尔）之间的基本海运费和海运相关附加费。亚欧航线贸易规模占到全球集装箱贸易的 12%，仅次于北美航线。亚洲-欧洲集装箱贸易需求取决于中欧贸易波动，受中欧经济发展、政治关系变迁等宏观因素影响，同时也表现出一定的季节性。供应方面，亚欧航线的进入壁垒高，运力集中在实力雄厚的船东手中。两大联盟加上前 2M 联盟成员——马士基和地中海航运，在亚欧贸易市场所占到的份额高达 97%。

### ★市场潜在的交易机会

海运费高波动的特性，一直是扰动贸易企业经营的一大风险。鉴于海外集装箱运费期货影响力有限，集运指数（欧线）期货的上市，可以有效填补集运衍生品市场的空白，为贸易类企业提供有效的风险管理工具。此外，由于集装箱贸易和全球宏观关联密切，集装箱运价也是全球经济波动的晴雨表。集运指数（欧线）期货的上市可以扩充资产配置范畴，为投资者提供风险对冲的工具。

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

上海国际能源交易中心近日发布就集运指数（欧线）期货标准合约和相关业务规则公开征求意见的公告。

## 1、合约介绍

### 1) 合约标的

集运指数（欧线）期货使用上海航交所编制发布的上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）为标的指数。上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）表征上海出口集装箱即期海运市场结算运价的变动，反映即期市场上海至欧洲航线集装箱船出发后的结算运价平均水平。欧洲航线起运港为上海，目的港为欧洲汉堡、鹿特丹、安特卫普、弗利克斯托、勒阿弗尔。运费为 CY-CY（堆场到堆场）条款下的，涉及 20GP（20 英尺普箱）、40GP（40 英尺普箱）和 40HQ（40 英尺高箱）三类干货箱的报价。上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）每周一 15:05（北京时间）发布，以 2020 年 6 月 1 日为基期，基期指数为 1000 点。指数采集样本为实际离港时间（ATD）为上周一 0:00（北京时间）至上周日 24:00（北京时间）的航班，样本公司涵盖了去 16 家大型班轮公司和货代，样本规模大约占到欧洲航线实际贸易规模的 80%-90%。

### 2) 期货合约参数

**图表 1：上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）标准合约概况**

合约标的物	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	上午 9:00-11:30，下午 1:30-3:00 和上海国际能源交易中心规定的其他交易时间
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价 $\pm 10\%$
最低交易保证金	合约价值的 12%
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等调整最后交易日）
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	EC
上市机构	上海国际能源交易中心

资料来源：上海国际能源交易中心

集运指数（欧线）期货合约乘数为每点 50 元；报价单位为指数点；最小变动价位为 0.1

点；涨跌停板幅度为不超过上一交易日结算价 $\pm 10\%$ ；合约月份为 2、4、6、8、10、12 月；交易时间为上午 9:00-11:30、下午 1:30-3:00 和上海国际能源交易中心规定的其他交易时间；最后交易日为合约交割月份最后一个开展期货交易的周一（上期能源可以根据国家法定节假日等调整最后交易日）；交割日期同最后交易日；最低交易保证金为合约价值的 12%；交割方式为现金交割；交易代码为 EC。

### 3) 交割方式

集运指数（欧线）期货合约采用现金交割。交割单位为 1 手，交割数量为交割单位的整数倍。集运指数（欧线）期货的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：

$$P_T = \frac{P_1 + P_2 + P_3}{3}$$

其中， $P_T$  为集运指数（欧线）期货合约交割结算价， $P_1$  为上海航运交易所在集运指数（欧线）期货合约最后交易日前第二个指数发布日发布的指数点位， $P_2$  为上海航运交易所在集运指数（欧线）期货合约最后交易日前第一个指数发布日发布的指数点位， $P_3$  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指数点位。如果上海航运交易所在  $P_1$ 、 $P_2$  发布日所在周周三北京时间 15:05 前未发布  $P_1$ 、 $P_2$ ，在  $P_3$  发布日北京时间 15:30 前未发布  $P_3$ ，能源中心可以根据市场情况确定  $P_1$ 、 $P_2$  和  $P_3$ ，并及时向市场公告。

### 4) 保证金和限仓要求

集运指数（欧线）期货合约的最低交易保证金为合约价值的 12%。期货合约上市运行不同阶段的交易保证金收取标准按照下表执行，此外，集运指数（欧线）期货合约最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 20\%$ 。

**图表 2：上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）保证金要求**

交易时间段	集运指数（欧线）期货最低交易保证金比例
合约挂盘之日起	12%
最后交易日前第七个交易日	20%

最后交易日前第二个交易日起	30%
---------------	-----

资料来源：上海国际能源交易中心（表中持仓量、限仓数额按照单向计算）

集运指数（欧线）期货合约在上市运行不同阶段一般持仓的限仓比例和持仓限额按照下表执行：

**图表 3：上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）限仓要求**

	合约挂盘至交割月份		合约挂盘至最后交易日前第八个交易日		最后交易日前第七个交易日至最后交易日前第三个交易日		最后交易日前第二个交易日至最后交易日	
	某一期 期货合约 持仓量 (手)	限仓比例 (%)	限仓数额（手）		限仓数额(手)		限仓数额(手)	
		期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构	非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者	客户	非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者	客户	非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者	客户
集运指数（欧线）期货	≥3 万手	25	1200	1200	360	360	120	120

资料来源：上海国际能源交易中心

## 2、欧洲航线介绍

上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线），反映的是中国/亚洲出口到西北欧的集装箱运输的实际结算成本，涵盖了上海和西北欧基本港（汉堡、鹿特丹、安特卫普、弗利克斯托、勒阿弗尔）之间的基本海运费和海运相关附加费。具体航线上，集装箱船由亚洲始发，通过马六甲海峡，进入印度洋、亚丁湾，到达红海并通过苏伊士运河，并往西继续航行，通过直布罗陀海峡，再穿过英吉利海峡，即抵达西北欧沿海港口。按距离评估，欧洲航线航程约为 11000 海里、单程至少需要 5-6 周时间。从运输货物类型来看，亚欧货物主要以家具、服装、玩具、塑料制品、机械设备等制造业成品为主。

图表 4：亚洲-西北欧航线示意图



资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

图表 5：亚欧航线港口挂靠情况

西北欧航线始发港	挂靠次数	西北欧航线目的港	挂靠次数
上海	14	鹿特丹	18
宁波	14	汉堡港	14
盐田	13	安特卫普	13
新加坡	9	勒阿弗尔	9
科伦坡	7	费列克斯托	8
丹戎帕拉帕斯	7	不来梅	4
釜山	5	伦敦	4
青岛	5	南安普顿	4
天津	5	威廉港	2
厦门	4	泽布吕赫	2
其他	43		6

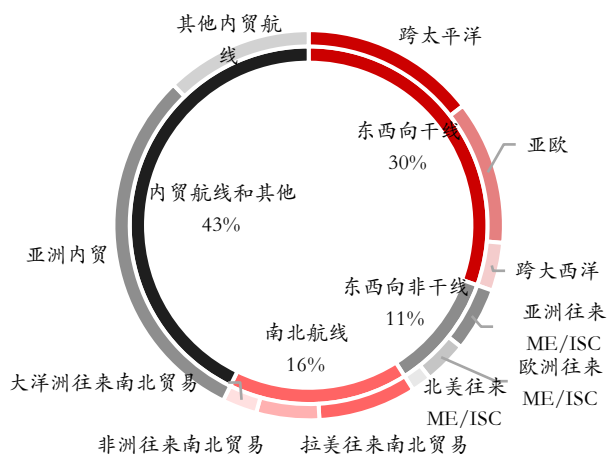
资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

亚欧航线贸易规模占到全球集装箱贸易的 12%，仅次于北美航线。亚洲-欧洲集装箱贸易需求取决于中欧贸易波动，受中欧经济发展、政治关系变迁等宏观因素影响。此外，多边经济和政治关系的变化也会造成亚欧贸易格局的波动，比如全球化分工体系下、东南亚经济对中国低端制造业的替代，俄乌冲突，中美关系波动都对亚欧贸易造成了较大影响。比如 2020-2021 年，中欧经济恢复节奏存在差异，导致中国出口到欧洲集装箱需求出现了一定反弹。2022 年，能源危机引发欧洲经济迅速恶化，集装箱贸易出现降温。此外，欧洲集装箱需求也存在季节性波动。冬季购物季（11-12 月，万圣节、黑五、圣诞节）和返校季（8-9 月）是欧洲最重要的两大消费节。加上国内节假日影响和备货周期影响，每年 7-8 月和 12-1 月是欧洲集装箱需求的旺季，通常年末旺季需求强度高于年中。

亚欧航线是传统航线中，运距最长的航线，全球 23% 的集装箱运力集中在这一航线上。周班服务机制下，亚洲-西北欧每条服务至少需要 10-12 艘船，亚洲-地中海航线则至少需要 8-10 艘船。同时，规模经济驱使下，亚欧航线也是船舶大型化趋势的代表。其大型船投入比例非常高，17000+TEU 的集装箱船占比约 50%，35% 的运力来自于 12000-16999TEU 的集装箱船，小型船占很低。100000TEU 的集装箱船单船价格高达 1.5 亿美元，20000TEU 的集装箱船约 2 亿美元，按大型船 40%、中型船 60% 的船舶投入比保守估算，亚欧集装箱贸易单条航线所需要的资金投入至少需要 14-21 亿美元。因此，亚欧航线的进入壁垒高，运力集中在实力雄厚的船东手中。两大联盟加上前 2M 联盟成员——马士基和地中海航运，在亚欧贸易市场所占到的份额高达 97%。

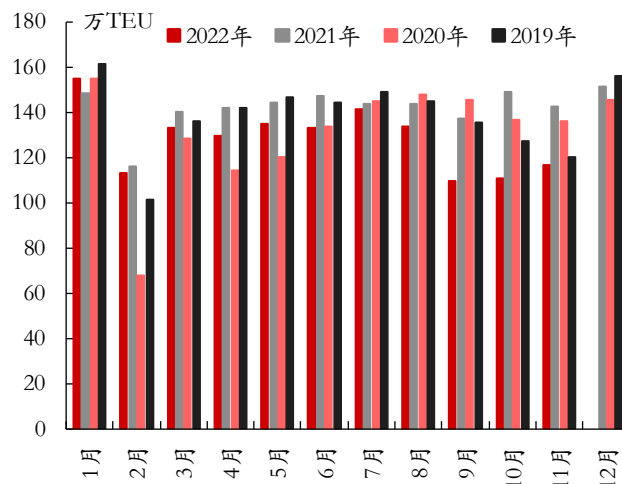
（更详细的航线介绍可以参考《集装箱上市系列专题（二）：集装箱航线概况与发展》和《亚欧航线贸易分析与航线内分歧的探究》）

图表 6: 2021 年全球集装箱贸易占比-按航线划分



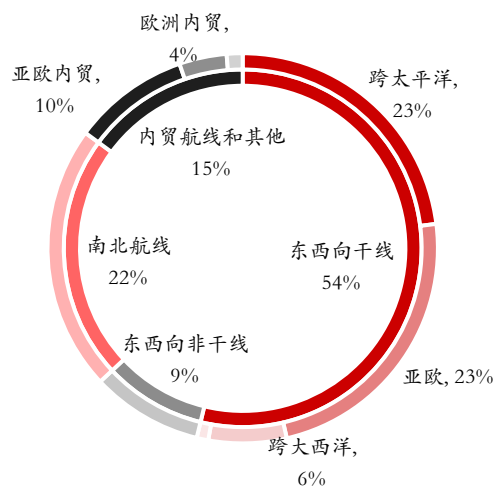
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 7: 亚洲-欧洲集装箱贸易需求季节性



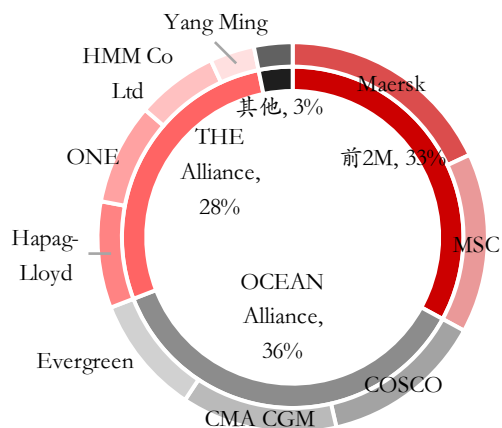
资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 8: 2022 年全球集装箱运力占比-按航线划分



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 9: 2022 年亚欧航线运力结构-按供应商



资料来源: Alphaliner, 东证衍生品研究院

### 3、市场潜在的交易机会

此前, CME 和 SGX 陆续上线了基于波交所 FBX 指数的集装箱运费期货合约, SGX 合约涉及四条航线, FBX01 (中国-美西), FBX03 (中国-美东), FBX11 (中国-北欧), FBX13 (中国-地中海), 而 CME 在此基础上还额外增加了两条, FBX02 (美西-中国) 和 FBX12 (北欧-中国), 一共 6 个合约。但由于波交所限制, 海外的集装箱运费期货合约只能通过指定的经纪人进行场外交易, 一定程度上限制了市场成交规模和活跃度。



此外，标的方面，FBX 指数在编制上和上海出口集装箱结算运价指数（简称 SCFIS）多有不同，采集方式、运费构成、频率和单位上均有较大差异（参考《新交所 2 月 20 日上线 FBX 指数期货和掉期》）。SCFIS 主要反映大型承运人和货代的实际海运价格，而 FBX 更多反映中小型货代或托运人运费水平，意味着随着市场波动加剧，FBX 指数中的投机因素也会相应提升。加上班轮业务中，直客业务比重增加，货代行业垂直跨度改善势在必行，SCFIS 在市场上的影响力也将不断提高。

一直以来，海运费高波动的特性，一直是扰动贸易企业经营的一大风险。鉴于海外集装箱运费期货影响力有限，集运指数（欧线）期货的上市，可以有效填补集运衍生品市场的空白，为贸易类企业提供有效的风险管理工具。

此外，由于集装箱贸易和全球宏观关联密切，集装箱运价也是全球经济波动的晴雨表。集运指数（欧线）期货的上市可以扩充资产配置的范畴，为投资者提供风险对冲的工具。

### 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)