



集运指数（欧线）期货上市初期策略推荐

报告日期：2023 年 8 月 17 日

★集运指数（欧线）期货公布挂牌基准价

集运指数（欧线）期货将于 2023 年 8 月 18 日（周五）在上海国际能源交易中心正式挂牌交易，首批上市合约为 EC2404、EC2406、EC2408、EC2410、EC2412。8 月 18 日，能源中心发布关于集运指数（欧线）期货合约挂牌基准价的通知，各合约的挂牌基准价为 780 点。

★欧线集运现货市场展望

新增运力是目前欧线集运市场最大的利空来源。欧线集装箱需求尚不能看到任何有效的改善路径，远端需求仍旧悲观。欧线集装箱供需过剩的程度还会继续加深。但集运市场结构特殊，对于远期运价的走势或许不用过度悲观，但也不宜太过乐观。欧线运价将供应侧调控力度和持续程度影响呈震荡走势。考虑到供需过剩的局面还将继续恶化，运价上方压力较大；下方可变成本支撑强劲，预计到明年 4 月之前，SCFIS（欧线）将在现金成本和全成本之前维持宽幅震荡。

★集运指数（欧线）期货上市初期策略推荐

单边策略推荐：

1. 逢低考虑布局 EC2408 多单
2. 逢高考虑布局 EC2404 空单

套利策略推荐：

集装箱市场存在明显的淡旺季区分，旺季货量环比改善，班轮通常会进行涨价操作。但考虑到市场一致悲观的预期，淡季行情下班轮公司大概率仍然会选择收紧运力，旺季合约相比淡季合约应当呈现存在一定升水，但幅度不会太大。具体而言，能源中心各合约基准挂牌价相同，为平水结构，可以考虑跨期反套合约的机会，空单可选择 EC2404、多单视价差和流动性在 EC2408 和 EC2412 之间选择。

★风险提示

供应侧突然扰动、欧线提涨失败或超预期、欧洲经济大幅不及预期

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

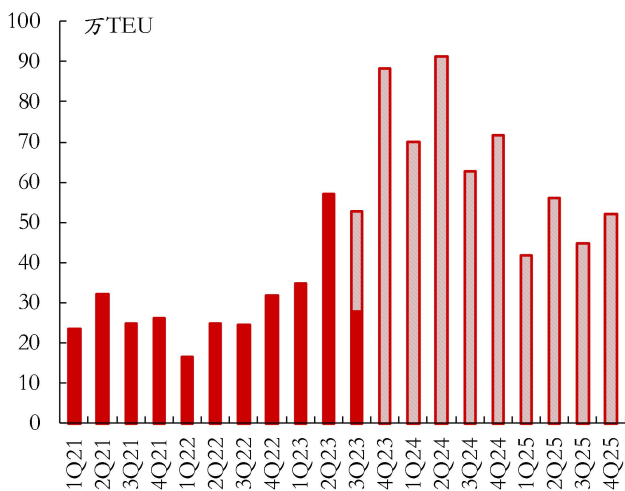
Email: xi.lan@orientfutures.com

集运指数（欧线）期货将于2023年8月18日（周五）在上海国际能源交易中心正式挂牌交易，首批上市合约约为EC2404、EC2406、EC2408、EC2410、EC2412。8月18日，能源中心发布关于集运指数（欧线）期货合约挂牌基准价的通知，各合约的挂牌基准价为780点。

1、欧线集运现货市场展望

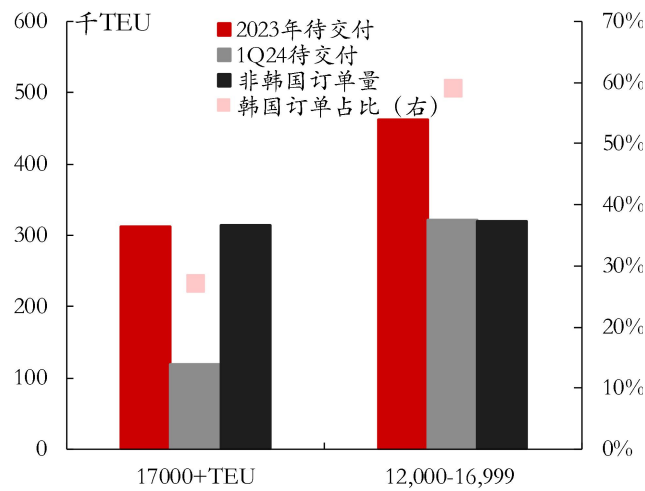
新增运力是目前欧线集运市场最大的利空来源。预计到明年4月，至少有20艘24000TEU左右的超大型集装箱船等待交付，如果不考虑其他船型规模的变化，欧线船队规模距今至少存在7%的环比增幅。近几年，韩国造船业劳动力紧缺，订单交付延期的现象十分常见。但超大型集装箱船订单基本集中在中国船厂，韩国占比不大，延期情况相对乐观。因此，即便剔除韩国船厂的订单规模，欧线船队仍然存在5%左右的待释放运力。虽然部分12000-16999TEU的集装箱船可以被调配至其他航线，如非洲和中东等航线，但对于欧线整体供应压力缓和助益不大。此外，欧线船队平均船龄偏低，可拆解空间非常有限。需求方面，欧洲经济已经陷入泥沼，政策左右为难，欧线集装箱需求尚不能看到任何有效的改善路径，远端需求仍旧悲观。欧线集装箱供需过剩的程度还会继续加深。

图表1：全球集装箱船舶交付情况（实际和预测）



资料来源：路透，东证衍生品研究院

图表2：3Q23-1Q24 大型集装箱船舶订单待交付情况



资料来源：路透，东证衍生品研究院

但集运市场结构特殊，对于远期运价的走势或许不用过度悲观。特殊的市场结构、航运联盟的存在结合历史证明，班轮公司在供应侧的调控上有能力和默契达成一致，并且能够有效影响运价走势。而8月欧线调涨落地，背后反映的是班轮在运力调控上心态的转变——从举棋不定到坚决。航运寒冬已至，抱团取暖相比于价格战而言可能才是更为明

智的选择。而近期美线持续拉涨一定程度上也佐证了船企目前的策略变化。但也不宜太过乐观。船队规模的扩张或压缩运力调控的可操作空间。而班轮公司对市场供需的预期已经修正到位，对市场误判的概率也大幅降低，但并不能保证船企决策一定不会失误，一旦出现失误，调价的实际落地效果将会大打折扣。在此情况下，欧线运价将供应侧调控力度和持续程度影响呈震荡走势。考虑到供需过剩的局面还将继续恶化，运价上方压力较大；下方可变成成本支撑强劲，预计到明年4月之前，SCFIS（欧线）将在现金成本和全成本之前维持宽幅震荡。

2、集运指数（欧线）期货上市初期策略推荐

8月14日最新SCFIS（欧线）指数为1110.02点，780点的挂牌基准价贴水现货指数29.7%，且低于现金成本区间下沿，一定程度上已经提前计价了市场对远端的悲观预期。如果集合竞价并未将盘面价格大幅拉高、且仍在现金成本以下，以此价格布局多单或者买入套期保值的安全边际相对较高。但一旦集合竞价将盘面价格拉升至现金成本上方，考虑到当前市场一致沽空的预期，以及运价上端压力，做多或买入套保的安全性将有所下降，因此，建议等待合约运行后给出更合适的入场点位。在合约选择上，8月和12月为传统旺季月份，但考虑到远期合约流动性的问题，关注EC2408做多或者买入套保的机会是更为安全的选择。

另一方面，如果后续市场波动加剧，也有可能给到市场布局空单的机会。其逻辑在于，随着新船运力投放增加，供应调控能力下降将会不断挤压运价上方空间，导致运价中枢下移（介于盈亏平衡点和现金成本之间）。在此情况下，若上市首日集合竞价将盘面价格过分抬高，可考虑布局空单或卖出套期保值的机会。合约选择上，结合流动性和淡旺季考量，首个上市合约EC2404做空的安全边际或更为充分。

此外，集装箱市场存在明显的淡旺季区分，旺季货量环比改善，班轮通常会进行涨价操作。但考虑到市场一致悲观的预期，淡季行情下班轮公司大概率仍然会选择收紧运力，集运指数（欧线）指数期货旺季合约相比淡季合约应当呈现存在一定升水，但幅度不会太大。具体而言，能源中心EC2404-EC2412各合约基准挂牌价相同，为平水结构，可以考虑跨期反套合约的机会，空单可选择EC2404、多单视价差和流动性在EC2408和EC2412之间进行选择。如果集合竞价阶段，远期合约大幅升水近月，建议等价差收敛后择机布局反套策略。跨市套利方面，由于海外相关集运期货品种流动性较差，以及参与壁垒较高，暂不建议进行跨市套利。此外，由于集装箱运输并无库存概念，期现套利策略理论上并不存在可行性。

由于集运指数（欧线）期货第一个可交易的合约为明年4月的EC2404，时间跨度较大，上市初期其定价逻辑或在强现实和远端弱预期之间不断切换。同时期货上市后，市场不乏部分以对冲为目的金融类投资参与，在缺乏足够多的产业资金参与的情况下，集运指数（欧线）期货上市初期波动率较高，建议投资者谨慎参与。

3、风险提示

供应侧突然扰动、欧线提涨失败或超预期、欧洲经济大幅不及预期

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

Email：research@orientfutures.com