

# 新交所 2 月 20 日上线 FBX 指数期货和掉期合约

报告日期: 2023 年 2 月 20 日

## ★新加坡交易所 2 月 20 日上线 FBX 指数期货和掉期合约

新加坡交易所 (SGX) 2 月 20 日推出四种基于 FBX 指数的集装箱运费期货合约, 并提供交易和清算服务, 以及相应场外远期运费协议 (FFA) 掉期的清算服务。四类衍生品分别对应 FBX 指数的 4 条航线——FBX01 (中国-美西), FBX03 (中国-美东), FBX11 (中国-北欧), FBX13 (中国-地中海)。

## ★FBX 指数衍生品基本情况

去年 3 月, CME 首次推出基于 FBX 指数的集装箱运费期货合约, 对应 FBX 指数的 6 条航线。和 CME 相比, SGX 此次推出的期货合约, 只保留了贸易量大的 4 条主流航线, 并未保留相关返程航线。主流航线去程和返程货量悬殊, 排除返程航线有助于保障市场的流动性。在合约细则方面, SGX 和 CME 的差异不大。但由于波交所限制, 波罗的海指数相关的衍生品交易, 只能通过指定的经纪人进行场外交易, 场内模式几乎不可用。因此, SGX 的 FBX 衍生品也将以场外交易为主。此外, SGX 推出 FBX 指数期货, 有利于吸引亚洲客户或现有干散货投资者的参与, 或有助于提高集装箱衍生品市场的活跃度。

## ★和国内拟上市集装箱运价指数的比较

上期所计划上市的集装箱运价指数期货和 FBX 指数期货最大的不同, 在于标的选取。集装箱运价指数期货, 是以上海航运交易所编制的上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS) 为基准。和 SGX、CME 涵盖多条航线不同, 集装箱运价指数期货目前仅涉及上海-欧洲的合约。但不论从指数还是衍生品发展的角度而言, 国内的集装箱运价指数期货都存在相对优势, 发展潜力巨大, 其上市能够为市场提供更有效更灵活的风险管理工具, 有助于缓和运价波动对企业经营带来的冲击, 加快集装箱运价市场的发展。

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、新加坡交易所 2 月 20 日推出 FBX 指数期货和掉期

新加坡交易所 (SGX) 2 月 20 日推出四种基于 FBX 指数的集装箱运费期货合约, 并提供交易和清算服务, 以及相应场外远期运费协议 (FFA) 掉期的清算服务。四类衍生品分别对应 FBX 指数的 4 条航线——FBX01 (中国-美西), FBX03 (中国-美东), FBX11 (中国-北欧), FBX13 (中国-地中海)。

去年 3 月, CME 首次推出基于 FBX 指数的集装箱运费期货合约, 对应 FBX 指数的 6 条航线, FBX01 (中国-美西), FBX02 (美西-中国), FBX03 (中国-美东), FBX11 (中国-北欧), FBX12 (北欧-中国), FBX13 (中国-地中海)。和 CME 相比, SGX 此次推出的期货合约, 只保留了贸易量大的 4 条主流航线 (主流东西贸易约占全球集装箱贸易的 40%。东西贸易的 48% 来自跨太平洋贸易航线, 40% 来自亚欧贸易航线, 其余来自跨大西洋航线), 并未保留相关返程航线。主流航线去程和返程货量悬殊, 排除返程航线有助于保障市场的流动性。

合约细则方面, SGX 和 CME 的差异不大:

图表 1: SGX FBX 集装箱运费期货和掉期合约细则

合约	SGX-波罗的海FBX01集装箱航线运费FFA	SGX-波罗的海FBX01集装箱航线运费期货	SGX-波罗的海FBX03集装箱航线运费FFA	SGX-波罗的海FBX03集装箱航线运费期货	SGX-波罗的海FBX11集装箱航线运费FFA	SGX-波罗的海FBX11集装箱航线运费期货	SGX-波罗的海FBX13集装箱航线运费FFA	SGX-波罗的海FBX13集装箱航线运费期货
交易代码	CX01	CX01F	CX03	CX03F	CX11	CX11F	CX13	CX13F
合约规模	1 FEU							
最小变动价位	1 美元/FEU							
合约最小变动值	1 美元							
最终结算价	波交所提供的相关标的产品在到期合约月份公布的所有日度指数的算数平均值							
最后交易日	相关集装箱指数的最后发布日							
合约月份	3 个日历年的月度合约, 在 12 月到期时, 增加连续 12 个月合约							
大宗交易最低限额		2 手		2 手		2 手		2 手
交易时间 (新加坡时间)	每个英国工作日-掉期交易	T: 上午 7:10-晚上 8:00 T+1: 晚上 8:00:01-次日 5:15 最后交易日: 上午 7:10-晚上 8:00						
	每个英国工作日-期货交易	NLT (大宗交易) T: 上午 7:10-晚上 8:00 T+1: 晚上 8:00:01-次日 5:15 最后交易日: 上午 7:10-晚上 8:00 场内电子交易 T: 上午 7:25-晚上 8:00 T+1: 晚上 8:15-次日 5:15 最后交易日: 上午 7:25-晚上 8:00						

资料来源: 公开信息整理, 东证衍生品研究院

图表 2: CME FBX 集装箱运费期货合约细则

合约名称	集装箱海运费(中国-美西)(FBX01)(波罗的海)期货	集装箱海运费(美西-中国)(FBX02)(波罗的海)期货	集装箱海运费(中国-美东)(FBX03)(波罗的海)期货	集装箱海运费(中国-北欧)(FBX11)(波罗的海)期货	集装箱海运费(北欧-中国)(FBX12)(波罗的海)期货	集装箱海运费(中国-地中海)(FBX13)(波罗的海)期货
期货标的	FBX01	FBX02	FBX03	FBX11	FBX12	FBX13
CME Globex / CME ClearPort 交易代码	CS1	CS2	CS3	CS4	CS5	CS6
交割方式	现金交割					
合约规模	1个40英尺集装箱货柜 (FEU)					
报价单位	1美元/FEU					
最小变动价位	1美元					
最终结算价	波罗的海交易所所在合约到期月份发布的所有日度指数的算数平均值, 四舍五入至最接近的 0.01 美元					
最后交易日	合约月份的最后一个交易日					
合约月份	本年度和未来两个日历年的月度合约, 本年度12月合约到期后更新下一年度合约					
交易和结算时间	CME Globex 交易时间: 周日至周五下午 6: 00-下午 5: 00 东部标准时间/ET					
	CME ClearPort 交易时间: 周日至周五下午 6: 00-下午 5: 00 ET					

资料来源: 公开信息整理, 东证衍生品研究院

- 合约规模:** 一个标准合约对应的是 1 个 40 英尺集装箱 (FEU) 的运费报价。1FEU=2TEU, 40 英尺集装箱通常体积和容积是 20 英尺标准集装箱的 2 倍, 但限重基本一致。
- 上市合约:** FBX 期货和掉期上市合约包括本年度以及未来两个年度的月度合约, 本年度 12 月合约到期后将自动增加一个年度的合约。按照 SGX 上市信息, FBX 期货和 FFA 当前上市合约包括 2023 年 2 月-2025 年 12 月共计 35 个合约。
- 交易模式:** 和 CME 不同, SGX 将场外合约和场内合约进行了区分。场外合约即 FFA 掉期, 通过指定经纪人进行交易、并由交易所清算。场内合约即 FBX 期货, 支持场内电子盘或大宗交易 (NLT)。不论场外还是场内, 不论电子盘还是 NLT, 交易时间几乎是全天候模式。交易日以英国工作日为基准, 以新加坡时间为参考, 场外/电子盘/NLT, 交易时段分为两段, 上一工作日晚上 8: 00: 01/8: 00: 01/8: 15-当日上午 5: 15 以及当日上午 7: 10/7: 10/7: 25-晚上 8: 00。
- 大宗交易限额:** SGX 对 FBX 期货合约大宗交易的最低限额低于 CME 限制, 为 2 手, 后者为 10 手。
- 交割方式和最终结算价:** FBX 期货和掉期均采用现金交割的模式。最终结算价基于波罗的海交易所公布的合约标的报价, 取合约到期月份标的的日度价格数据进行算数平均, 即为期货合约的最终结算价。

实际上, 由于波交所限制, 波罗的海指数相关的衍生品交易, 只能通过指定的经纪人进行场外交易, 场内模式几乎不可用。因此, SGX 的 FBX 衍生品也将以场外交易为主, 即掉期为主。此外, CME 的 FBX 期货已经上市近一年, 实际成交并不理想, 市场活跃

度有限。SGX 推出 FBX 指数期货和掉期，有利于吸引亚洲客户或现有干散货投资者的参与，或有助于提高集装箱衍生品市场的活跃度。

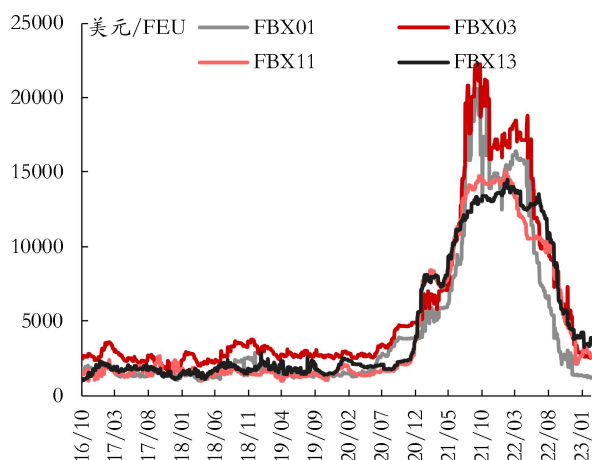
## 2、FBX 指数衍生品和国内拟上市集装箱运价指数期货的对比

上期所计划上市的集装箱运价指数期货和 FBX 指数期货/掉期最大的不同，在于标的选取。集装箱运价指数期货，是以上海航运交易所编制的上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS) 为基准。和 SGX、CME 涵盖多条航线不同，集装箱运价指数期货目前仅涉及上海-欧洲的合约。

SCFIS 和 FBX 在编制上存在较大差异：

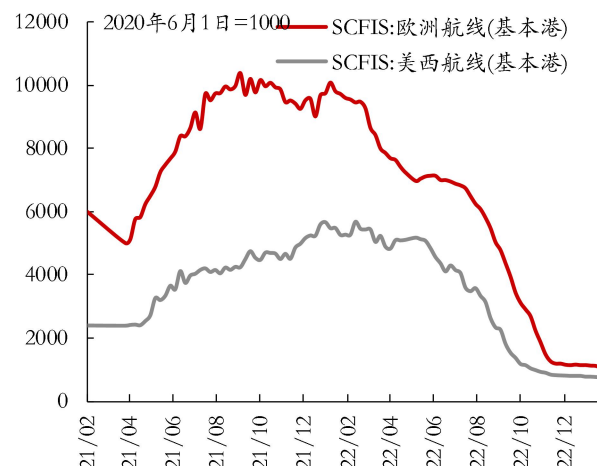
- 1) 采集方式：SCFIS 指数根据中国出口集装箱运价指数编委会-欧美航线分委会成员提供的船开后的实际结算运价以及集装箱运输量，按规则进行编制，目前涉及 16 家样本公司，但均为规模较大的班轮公司和货代。而 FBX 指数选用的是 WebCargo 平台上货代、承运人、托运人的实时业务数据，样本构成更加广泛，日均样本高达千万。
- 2) 运费构成：集装箱运费通常由基础海运费和海运附加费构成，而 SCFIS 和 FBX 最大的区别在于，FBX2021 年 7 月 28 日开始在 FBX01 和 FBX03 的编制上纳入了保费附加费，而 SCFIS 则不包括。在其他附加费构成上差异不大。
- 3) 更新频率：FBX 分为日度和周度更新，SCFIS 则是每周更新。
- 4) 指数单位：FBX 分航线指数为运费的加权平均，以美元/FEU 为单位。SCFIS 并非以价格为单位，而是以 2020 年 6 月 1 日为基期，基期指数为 1000 点。

图表 3：FBX 指数历史走势-4 条主要航线



资料来源：路透，东证衍生品研究院

图表 4：SCFIS 指数历史走势



资料来源：上海航运交易所，东证衍生品研究院

总的来说, 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。从这一角度看, FBX 指数更贴近市场实际成交价, 但相反, 随着市场波动加剧, FBX 指数中的投机因素也会相应提升。但另一方面, 班轮企业直客业务比重增加将是大势所趋, 货代行业垂直跨度改善势在必行, SCFIS 反映出的海运成本的有效性也将不断提升。

此外, FBX 指数衍生品以场外交易为主, 而航运衍生品经纪人多为外资企业, 大型的经纪商并未在国内设置办事处, 国内投资者若想参与其中存在较大约束。另一方面, CME 上市 FBX 指数期货在流动性和灵活性上存在不足, SGX 上线相关期货/掉期预计能为市场带来额外的流动性, 但由于集装箱规范化衍生品市场的兴起不到一年, 市场模式尚不成熟, 加上场外模式限制, 预计 SGX 上线的 FBX 衍生品活跃度也相对有限。因此, 不论从指数还是衍生品发展的角度而言, 国内的集装箱运价指数期货都存在相对优势, 发展潜力巨大, 其上市能够为市场提供更有效更灵活的风险管理工具, 有助于缓和运价波动对企业经营带来的冲击, 加快集装箱运价市场的发展。



### 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，注册资本金 38 亿元人民币，员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、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。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

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。

本研究报告是以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证其准确性或完整性。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。

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。

## 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)