

栲风沐雨，集运艰难磨底



走势评级： 集装箱运价:震荡
报告日期： 2023 年 6 月 30 日

★需求修复不及预期，转机须候

加息未止，经济下行压力仍存。美国就业市场已经有所降温，居民收入韧性难以为继，消费端受到的支撑将不断趋弱。而作为集装箱需求的主要拖累因素，库存去化速度有所放缓，库存因素的反转或须等待较长时间。相比之下，欧洲集装箱需求前景更加黯淡，通胀加息压力更甚，经济和消费前景难言乐观。从出口的结构来看，中国低端产业向东南亚和南亚转移的趋势不变，但短期来自基建不足的约束难以优化，预计下半年低端产业将维持以缓慢节奏向东南亚和南亚地区转移。

★新船投放加快，供应侧扰动减少

供应宽松难改。受低迷行情影响，新船交付推迟的情况在下半年仍将成为常态，但待交付订单规模过大，即便大部分订单推迟到明年交付，下半年船队规模仍将呈现加速增长。美西码头劳工谈判落幕，供应侧扰动大幅趋缓，加上巴拿马运河风险缓和，有效运力供应基本恢复常态。当前班轮企业已经出现重大亏损，运价甚至已经跌破现金成本，预计班轮企业短期或将进一步收紧有效运力供应，但一旦运价回升至现金成本上方，保价的策略或向保量进行切换。运力主动调节的力度或存在反复。

★2023 年下半年集运市场展望：

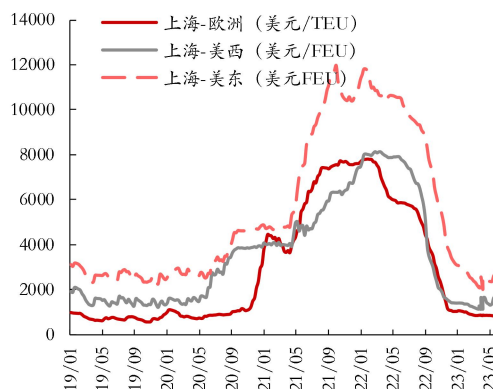
需求端预计难有较大改善，新船持续交付的趋势下，过剩局面将延续至年底。当前运价已经跌破现金成本，预计短期运力紧缩力度或有加大，但受需求和新船交付压力的制约，运价上行动力不足，当运价回升至可变成本以上，班轮保价策略或向降价揽活策略切换。因此，下半年运力调节力度或有反复，运价将在成本线下方维持偏弱震荡。

★风险提示：

天气异常、运力调控策略调整、欧美经济超预期或不及预期等

兰浙 高级分析师(航运)
从业资格号： F03086543
投资咨询号： Z0016590
Tel: 8621-63325888-2722
Email: xi.lan@orientfutures.com

集装箱运价走势图



目录

1、需求修复不及预期，转机须候.....	4
1.1、美国：加息不止，库存难消.....	4
1.2、欧洲：衰退风险继续回升.....	7
1.3、产业转移或已趋势性放缓.....	8
2、新船投放加快，供应侧扰动减少.....	10
2.1、下半年新增运力压力难有缓解.....	10
2.2、劳工谈判落幕，供应侧风险回落.....	11
2.3、巴拿马运河通行压力小幅改善.....	12
2.4、供应侧调控或有反复.....	14
3、下半年行情展望.....	15
4、风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 美国劳动力市场出现降温迹象.....	4
图表 2: 美国居民消费与收入之间的增速差有所收窄.....	4
图表 3: 信贷和储蓄对消费的边际支撑趋弱.....	5
图表 4: 美国超额储蓄逐步减少.....	5
图表 5: 美国零售库存水平（剔除机动车及零部件）.....	6
图表 6: 大型零售商库存去化速度放缓.....	6
图表 7: 美国节假日历史人均消费水平.....	6
图表 8: NRF 北美集装箱进口规模（含预测）.....	6
图表 9: 欧洲通胀压力仍然偏高.....	7
图表 10: 德国零售数据转弱.....	7
图表 11: 欧元区经济陷入技术性衰退.....	8
图表 12: 亚洲-欧洲集装箱贸易季节性.....	8
图表 13: 美国对中国和东盟进口货物规模比.....	9
图表 14: 越南红河三角洲月度最高气温.....	9
图表 15: 越南红河三角洲累计降雨季节性图.....	9
图表 16: 越南制造业生产指数.....	9
图表 17: 越南电力生产指数.....	10
图表 18: 中越基建发展情况对比.....	10
图表 19: 集装箱船舶交付情况（实际和预测）.....	11
图表 20: 集装箱船舶月度拆解量.....	11
图表 21: 全球集装箱港口拥堵运力占比.....	12
图表 22: 美国港口进口集装箱月度吞吐量.....	12
图表 23: 对美国西部出口集装箱货物重量与东部比值 1.....	12
图表 24: 对美国西部出口集装箱货物重量与东部比值 2.....	12
图表 25: 2010-2023 年加通湖历史水位变化.....	13
图表 26: 加通湖流域全年累计降雨季节性图.....	13
图表 27: 加通湖流域月度最高气温.....	14
图表 28: 加通湖水位预测与吃水限制预测.....	14
图表 29: 中远海运集装箱收入与成本.....	15
图表 30: 集装箱主流航线周度运力规模.....	15

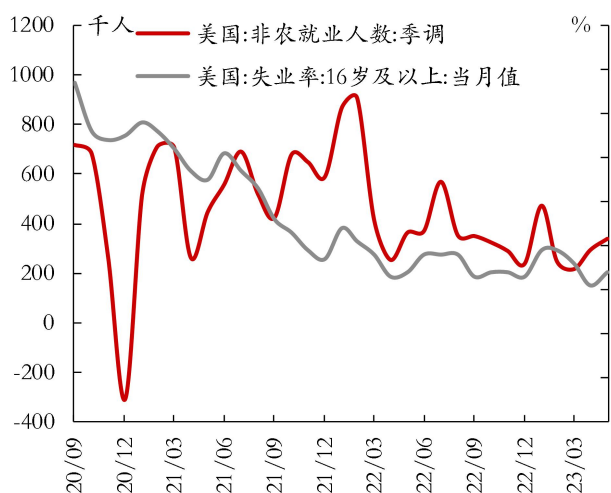
1、需求修复不及预期，转机须候

集装箱需求的阶段性底在上半年出现并不出人意料，但诸多因素不足以支撑需求的趋势性改善，下半年仍然很难看到行情逆转。

1.1、美国：加息不止，库存难消

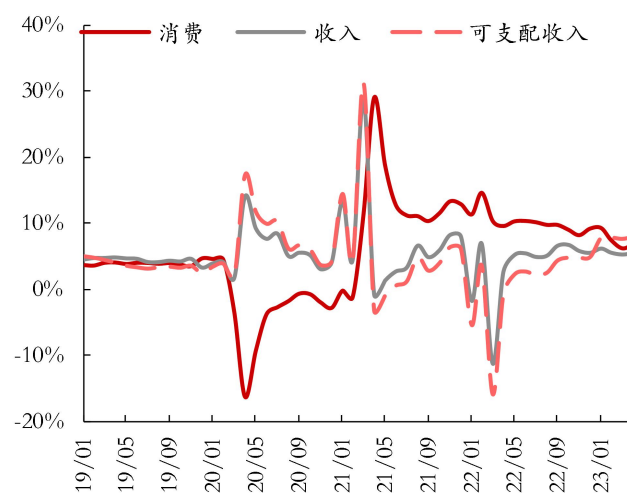
美联储6月宣布加息暂停，但同时暗示今年仍有两次加息的可能。年内降息预期落空，市场预计2024年才有望看到政策拐点。紧缩延续，加上政策传导滞后，经济下行压力仍然存在。加息以来，美国就业市场维持韧性，但颓势已有所显现。5月数据显示，美国非农就业增加33.9万人，超出市场预期，但失业率意外上行，5月达到3.7%，高于前值和预期，为2022年10月以来新高。随着经济持续降温，就业缺口收敛将挤压薪资增速。居民收入韧性难以为继，消费端受到的支撑不断趋弱。虽然年初美国根据通胀调整了税率，个人可支配收入大幅增长。但出于对经济前景的担忧，消费信心持续回落。而信贷环境恶化，消费贷款增速加快放缓，消费与收入之间的增速差有所弥合。疫情期间，美国巨额财政刺激转换为居民超额储蓄。2021年8月储蓄规模达到顶峰，约2.1万亿美元，而后持续减少，2021年9月-12月以每月340亿美元的速度减少，2022年月均减少1000亿美元，2023年一季度放缓至每月850亿美元，虽然当前仍然存在5000亿美元的存量储蓄，如果按一季度的速度减少，过剩储蓄对消费的支撑将持续到2023年四季度。但随着储蓄的不断透支，居民边际储蓄意愿有所回升，超额储蓄对消费的支撑将不断趋弱。

图表1：美国劳动力市场出现降温迹象



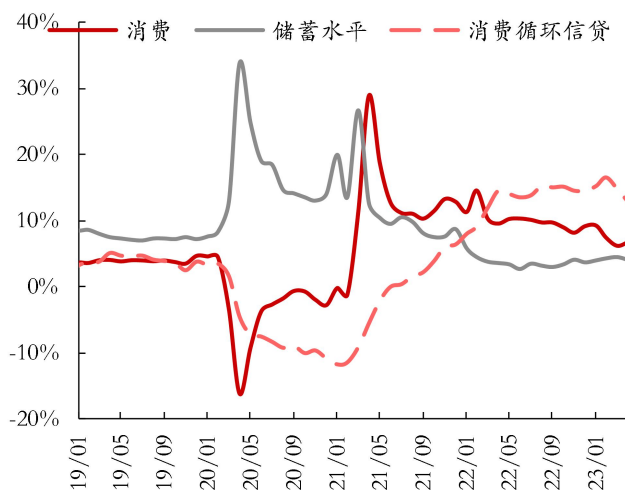
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表2：美国居民消费与收入之间的增速差有所收窄



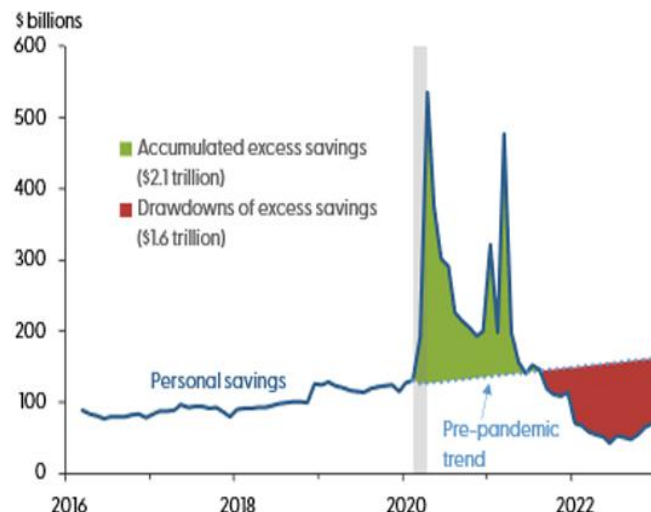
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 3：信贷和储蓄对消费的边际支撑趋弱



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

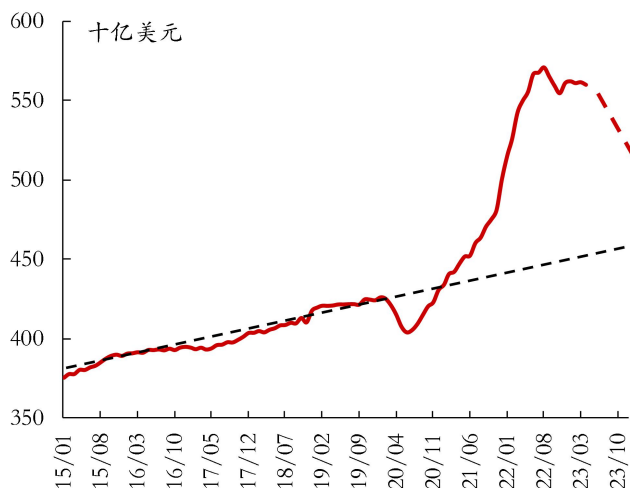
图表 4：美国超额储蓄逐步减少



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

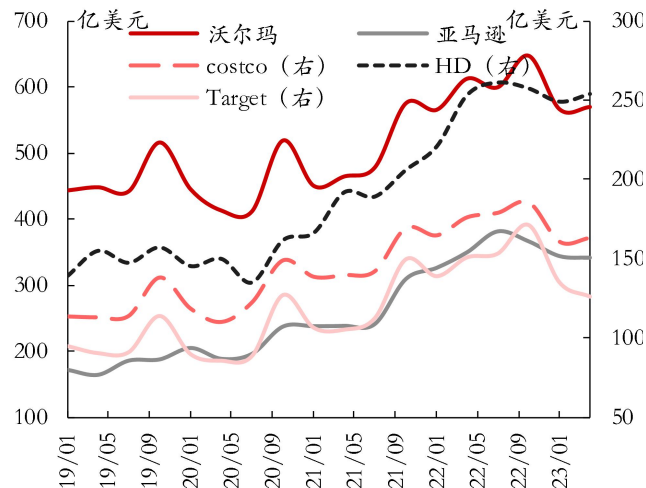
库存去化不及预期，下半年或有改善。2022 年以来，经济下行、消费趋弱，高位库存倒逼零售端启动去库。库存仍然是拖累集装箱需求的最主要因素。由于上半年消费边际有所走弱，加上传统淡季影响，库存去化速度略有放缓。目前库存水平仍处在绝对高位，去库路漫漫，库存因素反转须等待较长时间，其对集装箱需求端的负反馈将持续存在。相对乐观的是，北美全年消费旺季集中于下半年——8-9 月的返校季消费和 11-12 月的冬季购物节。届时，库存去化节奏环比存在改善的空间。乐观估计，以 2022 年 8-11 月去库速度估算，截至年末库存水平或可调整至常态附近，届时随着库存压力缓解，集装箱需求受到的负反馈有望解除，需求变化趋势将逐步与消费趋势趋同。但消费边际走弱的趋势下，库存下降速度与去年 8-11 月最快的阶段比较，或有所不及。因此，相对保守的估计是，年底前，库存将持续压制集装箱需求，但随着库存水平降低，对需求的拖累将有所减轻。而考虑到消费的淡旺季区分，潜在降息时点推迟，以及政策向实体经济传导的滞后，预计最早到 2024 年集装箱需求旺季来临时，才有望看到去库向补库的过渡，届时或成为集装箱需求趋势改善的真正节点。

图表 5：美国零售库存水平（剔除机动车及零部件）



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（虚线为乐观假设下的库存变化路径）

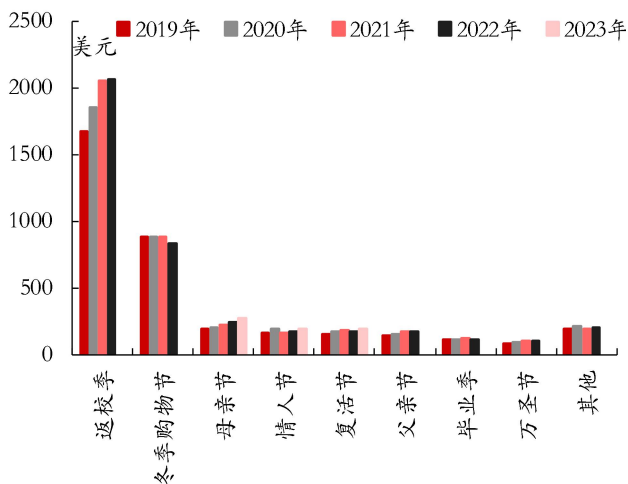
图表 6：大型零售商库存去化速度放缓



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

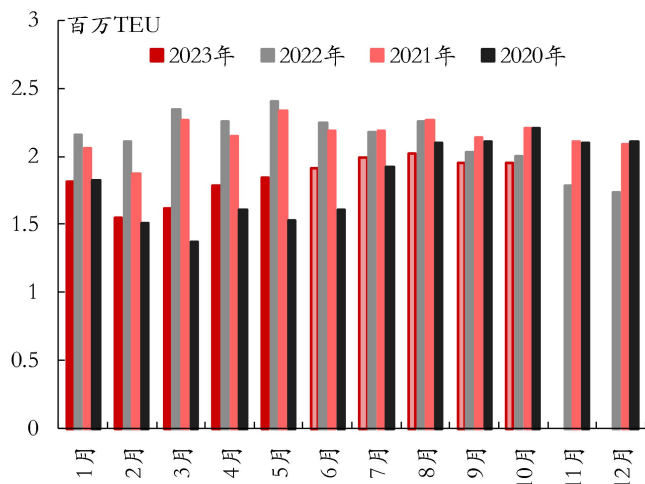
供应链风险解除，集装箱需求回落，季节性从扭曲回归正常。下半年将迎来美线两大传统旺季，分别是7-8月和12-1月。年中旺季不旺几乎确信无疑。根据美国零售联合会（NRF）预测，7-8月美国集装箱进口规模预计为401万TEU，同比下滑9.7%，与上半年相比降幅将有收窄。考虑到下半年来自库存的约束不断缓和，全年需求峰值大概率会在年末出现。

图表 7：美国节假日历史人均消费水平



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 8：NRF 北美集装箱进口规模（含预测）

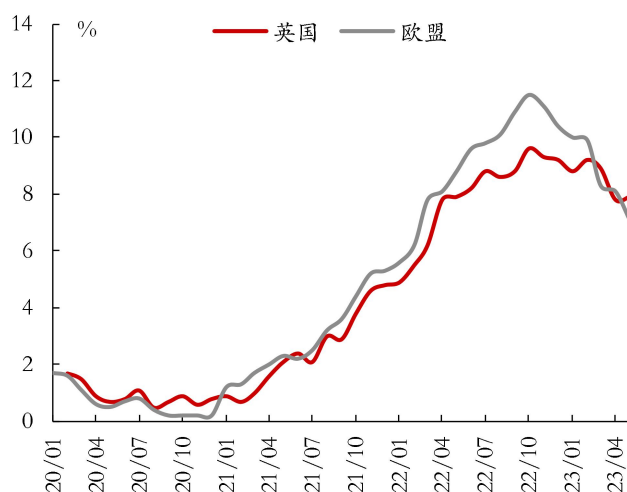


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

1.2、欧洲：衰退风险继续回升

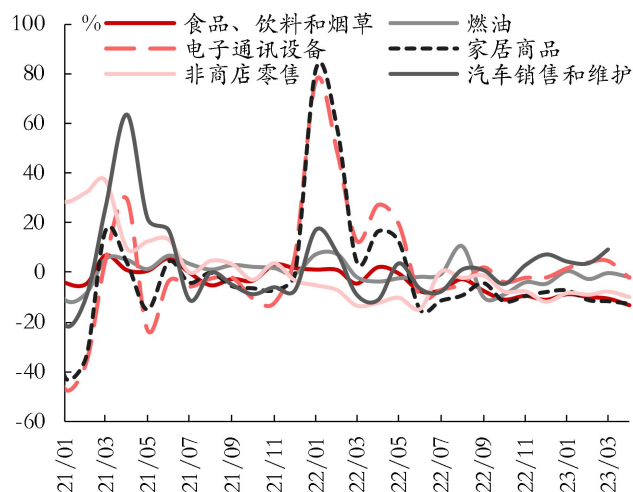
能源问题趋缓、供应链压力回落，欧洲通胀有所趋缓，但仍处在绝对高位。5月欧元区通胀率录得6.1%，环比有所下降，但距离2%的目标区间尚有差距。欧央行针对通胀的表态坚决，7月加息25个基点，年内仍然存在多次加息的可能。薪资和养老金增速无法覆盖通胀影响，居民实际购买力被大幅削弱。2023年一季度德国私人消费支出环比减少1.2%，在食品饮料、衣类与鞋类、装潢上的消费都在减少。另一方面，欧元区2022年四季度和2023年一季度GDP终值下调，下调后环比均下降0.1%。欧元区已经陷入技术性衰退，加息或进一步削弱经济增长动能。德国破产企业数量呈上升趋势，失业率有所抬头。而疫情期间，欧洲各国给予的财政转移支付规模有限，储蓄不足以缓冲消费的下滑。经济不确定性增加，或进一步削弱居民消费意愿，欧洲集装箱需求前景难言乐观。

图表9：欧洲通胀压力仍然偏高



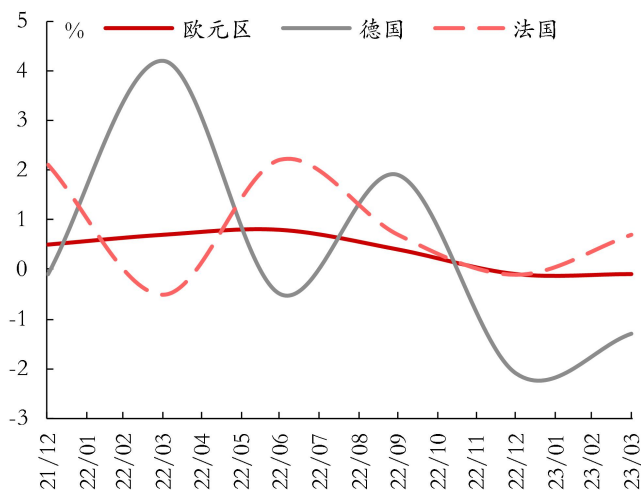
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表10：德国零售数据转弱



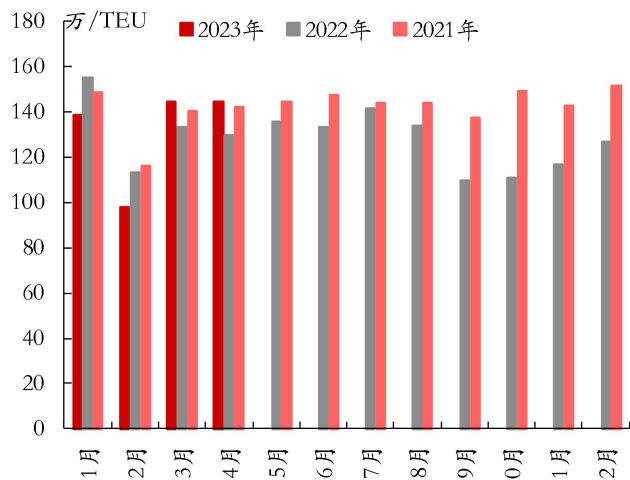
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 11: 欧元区经济陷入技术性衰退



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 12: 亚洲-欧洲集装箱贸易季节性

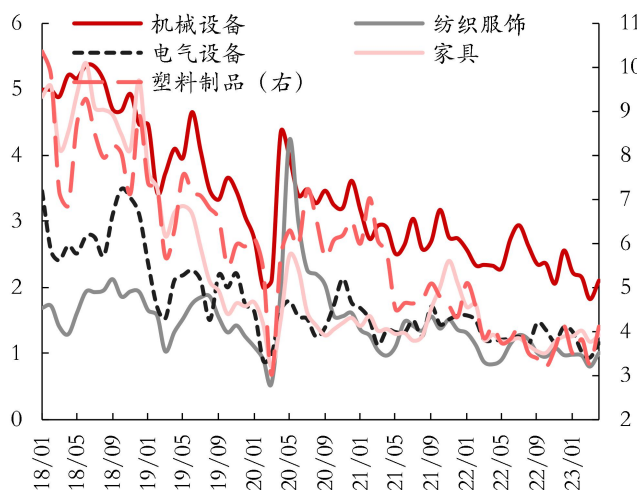


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

1.3、产业转移或已趋势性放缓

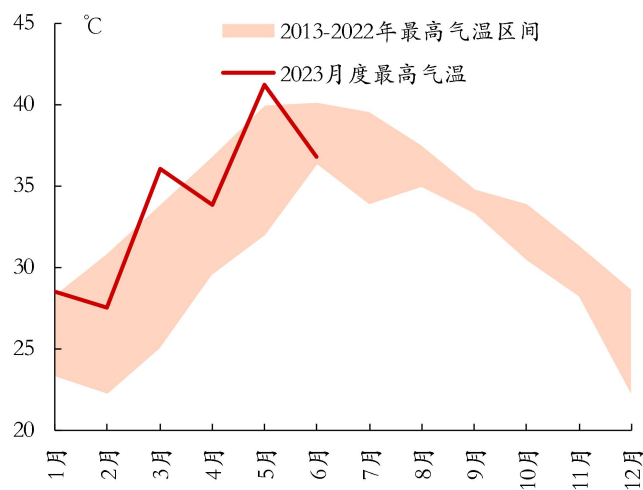
东南亚产业转移趋势被疫情扰乱,而今年以来,东南亚对中国低端制造业的替代再度提上日程。和疫情前相比,产业转移节奏有所放缓,其原因在于疫情期间东南亚部分产能严重受损,难以迅速恢复。理论上,疫情影响不断淡化,产业链转移的速度有望恢复到疫情前。但近期越南、印度等国深陷缺电困境,值得深思的是,是否已经过了产业转移的高速阶段。受厄尔尼诺影响,二季度以来,东南亚遭遇极端高温干旱天气,越南水电供应不足,由此形成较大的电力缺口,工业密集的北部地区尤为严重,部分工业园区接连遭遇停电危机。虽然依靠中国向越南输送电力,短期可以缓解缺电问题,并随着7月来临,越南地区气温和降雨改善,缺电问题可以得到阶段性改善。但缺电背后的事实是,东南亚地区基建水平无法匹配产业扩张的节奏,已经成为掣肘产业链变迁的新因素。东南亚基础设施落后,铁路、公路、港口、电力存量严重不足,虽然以越南为首的东南亚国家近年来加大基建投资,但和中国相比差距仍然巨大。基础设施建设水平或已经接替疫情成为产业替代的新约束,东南亚如此,印度也如此。预计下半年低端产业将维持以缓慢节奏向东南亚和印度进行转移。

图表 13: 美国对中国和东盟进口货物规模比



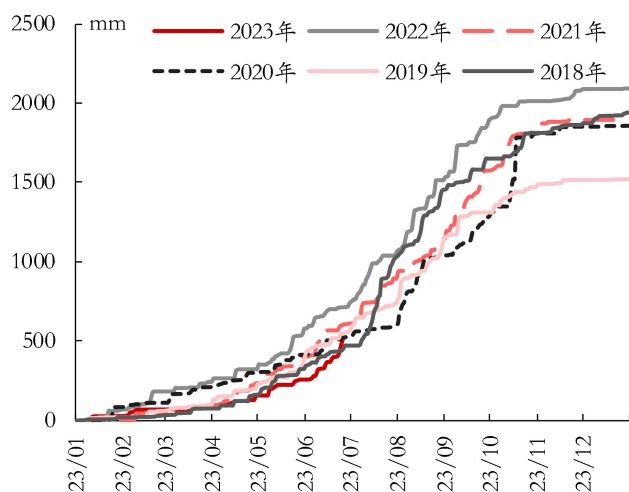
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 14: 越南红河三角洲月度最高气温



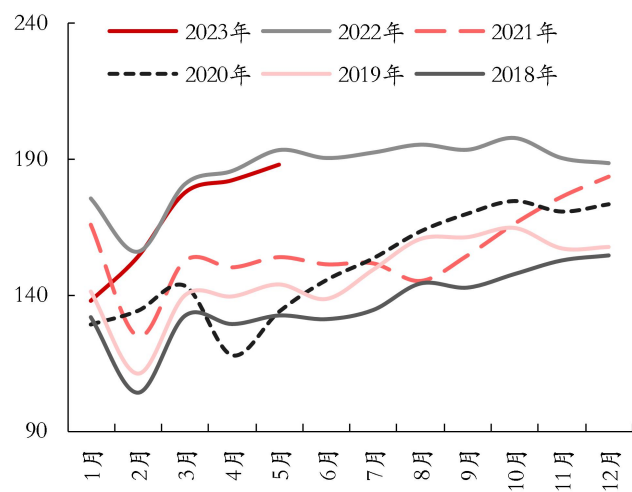
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 15: 越南红河三角洲累计降雨季节性图



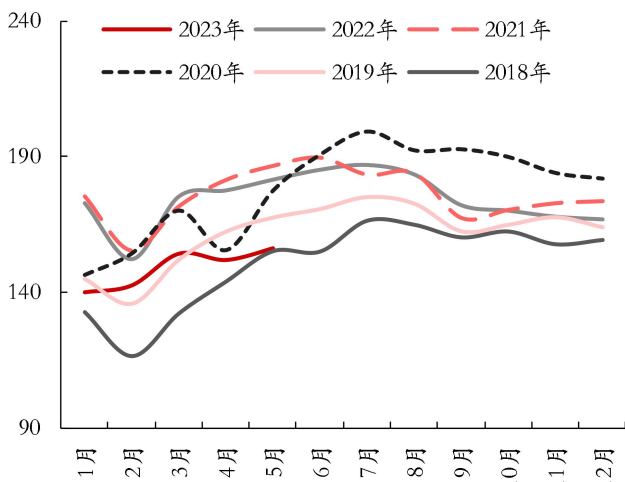
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 16: 越南制造业生产指数



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 17: 越南电力生产指数



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 18: 中越基建发展情况对比

对比项	中国	越南	比值
国土面积 (万平方千米)	959.7	33.2	28.93
人口 (亿)	14.2	1.0	14.57
铁路里程数 (万公里)	15.5	0.3	49.32
公路里程数 (万公里)	535.5	25.8	20.74
高速公路里程数	17.7	0.1	141.27
发电量 (万亿千瓦时)	8.4	0.3	32.94

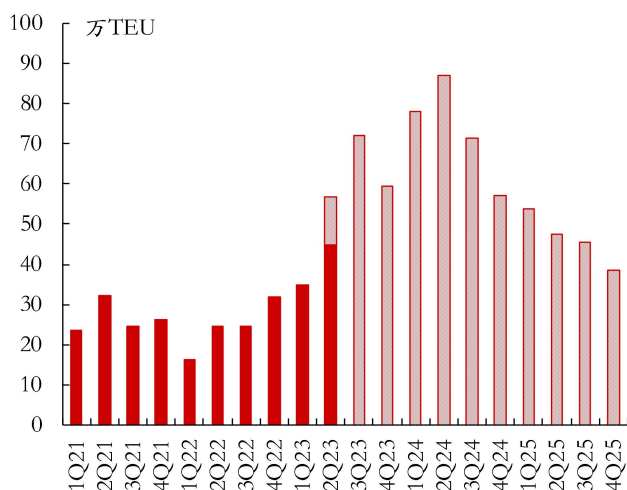
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

2、新船投放加快，供应侧扰动减少

2.1、下半年新增运力压力难有缓解

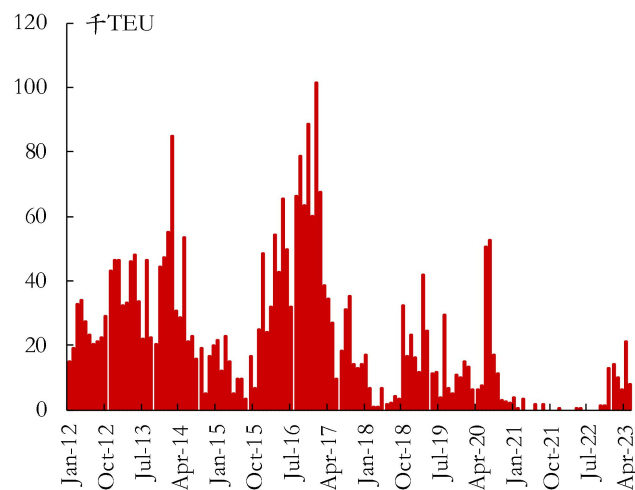
低迷行情和前期订单延迟交付影响，新船交付峰值继续后移。截至6月下旬，二季度实际交付集装箱新船 43.7 万 TEU，仅为 3 月末预期交付的 50%。除了已经确定延期的订单（主要延迟到三季度），当前仍有近 12 万的新船等待交付，距离月底只有不足 3 天，延期概率极高。如果未交付新船大部分延迟到三季度交付，那么三季度实际交付规模有望创下历史新高。但初步判断三季度供需很难有太大改善，新船交付继续推迟的概率极大。而四季度需求预计会有小幅改善，但仍不足以扭转过剩局面，即便三季度继续推迟到四季度，新船交付继续后延的概率仍然很高，2024 年供应压力陡升。但不论下半年是否会有延期的情况，以及订单延迟的比例如何，从趋势上看，三季度和四季度新船交付量将不断增加。二季度拆船需求有所增加，但仍不足以对船队供应产生实质影响。拆船价格维持高位，二手船价格维持低迷，而部分 CII 评级偏低的船舶二手成交价存在明显折价，拆船优势相对突出。但疫情期间，班轮企业积累了巨额利润，预计下半年拆船规模回升的情况仍然会有所不及预期。综合来看，预计下半年船队规模将增长 4.3% 左右。

图表 19: 集装箱船舶交付情况 (实际和预测)



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 20: 集装箱船舶月度拆解量



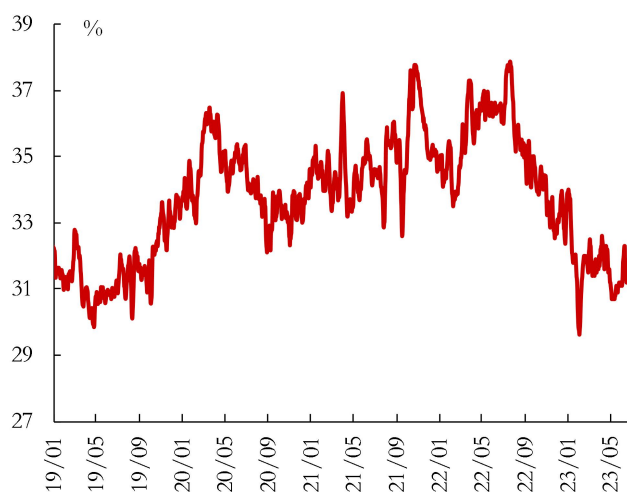
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

2.2、劳工谈判落幕，供应侧风险回落

备受瞩目的美西码头劳工谈判终于落下帷幕，港口风险大幅回落。年初以来，谈判波折不断，6月初双方矛盾升级，工会方采取一致干扰行动，多个港口陆续陷入停摆。而后月中政府介入，国际码头和仓储工会（ILWU）以及太平洋海事协会（PMA）达成临时协议，双方旷日持久的拉锯终于落幕。谈判历时一年多，出于对谈判不确定性的担忧，进口商贸易路线有所调整，部分西岸货物调整到东部和美湾进口，一定程度上加快了美西拥堵的缓和，虽然同时也造成了拥堵重心转移，但和前期美西相比，美东拥堵程度有所减轻。后续随着需求持续性走弱，谈判事件也并未对供应侧带来更多扰动。即便6月初港口停摆，美西拥堵有所反弹，但幅度不大，船舶等泊时间并未出现明显延长。美西码头劳工谈判事件的落幕，意味着供应侧一大风险解除，供应端面临的不确定性大幅降低。截至6月末，全球集装箱拥堵基本恢复至19年水平，虽然不确定性仍存，但港口风险显著下降。一方面，欧洲仍然饱受通胀困扰，劳资纠纷不断，但相比之下对港口和市场的影响有限。另一方面，天气的不确定性有所上升，但预计影响有限，厄尔尼诺影响，西太平洋台风活跃度或有提升，但当前需求较为疲弱，台风对国内港口的影响程度相对可控。

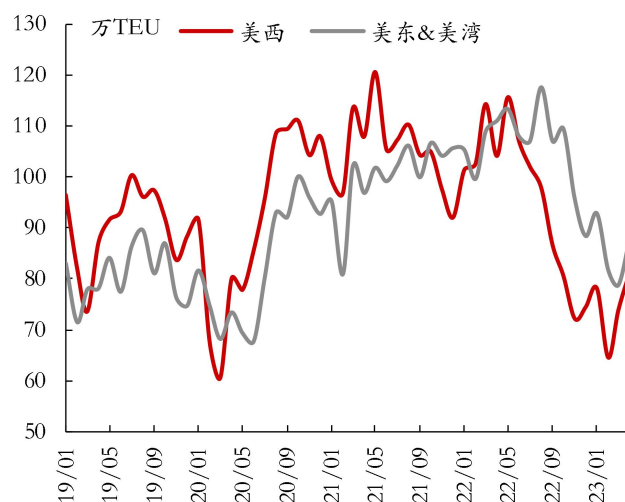
劳工谈判期间，美东港口份额迅速拉升，谈判落定，不代表增加的份额会完全回吐。美国东海岸沿岸是美国人口最密集、经济相对发达的区域，巴拿马运河扩建以来，东部港口加快发展，而劳工谈判的扰动只是起到了加速的作用。另一方面，产业转移驱动之下，东南亚和南亚航线得以扩张。由于自西向东和自东向西抵达北美东岸的航程距离差异不大，部分东南亚和南亚货物习惯于经苏伊士运河自东向西抵达北美，因此，东南亚和南亚航线的扩张对东海岸港口发展的支撑力度大于东亚国家。所以，美西谈判虽然落幕，劳工风险释放，但预期仅有部分货物将回归西部港口，东部港口发展将大势所趋。

图表 21: 全球集装箱港口拥堵运力占比



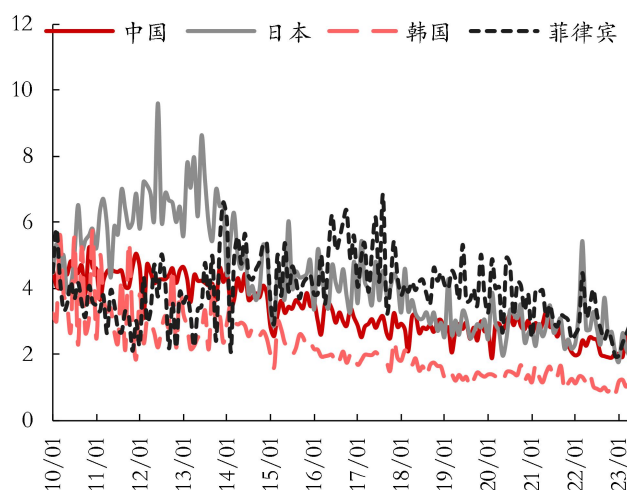
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 22: 美国港口进口集装箱月度吞吐量



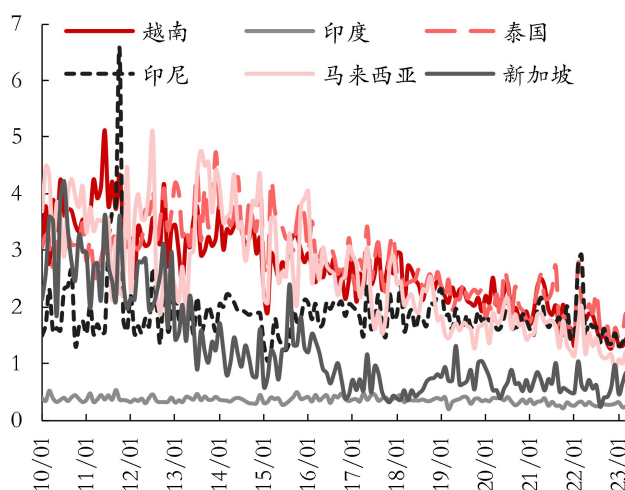
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 23: 对美国西部出口集装箱货物重量与东部比值 1



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 24: 对美国西部出口集装箱货物重量与东部比值 2



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

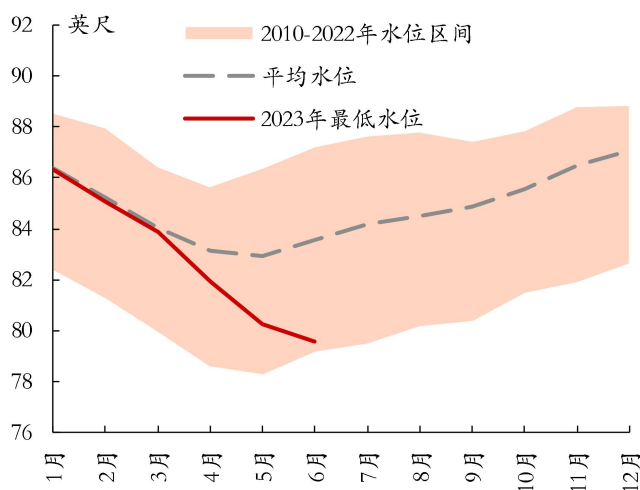
2.3、巴拿马运河通行压力小幅改善

降雨改善, 巴拿马运河通行风险小幅缓和。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, 新巴拿马型吃水限制已经从 4 月初的 48 英尺调整为 44 英尺。巴拿马运河是船闸式运河, 调节运河的淡水资源主要由加通湖提供, 而湖水水源补充依赖于降雨。巴拿马地区分为旱 (1-4 月)、雨 (5-12 月) 两季, 旱季降雨偏少, 通常情况下 4、5 月进入旱季尾声, 干旱达到巅峰, 加通湖水位降至全年低位, 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。

而今年受厄尔尼诺影响，旱季延长、雨季推迟，降雨低于往年。今年2-4月，巴拿马运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%。伴随而来的高温天气同时也加快了河水蒸发速度，湖泊蓄水能力大大折扣。6月初巴拿马运河管理预计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。但6月以来，巴拿马地区降雨有所改善，加通湖状况略好于此前预期，7-8月吃水限制或维持在44/44.5英尺。

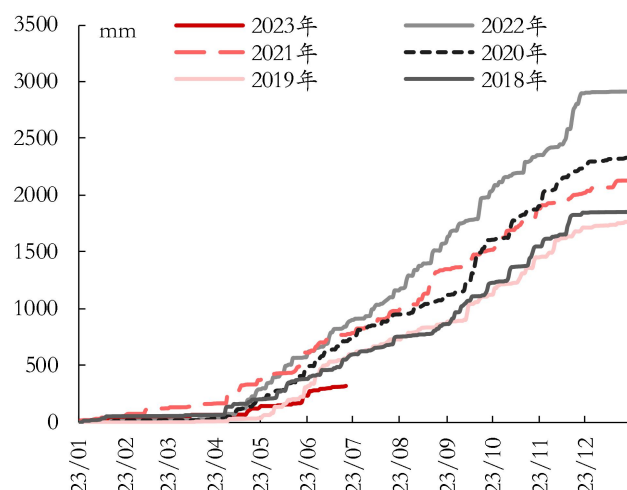
加通湖水位下降，船舶吃水下调，拉动集装箱运输成本增加。运河扩建、船舶大型化、全球贸易扩张、极端天气，无一不是对巴拿马运河供水系统形成挑战，2019年巴拿马运河流域严重干旱影响下，巴拿马运河管理局开始征收淡水附加费，除了1万美元的基础费用外，根据加通湖水位高低，再以通行费为基准收取1%-10%的可变费用。加通湖水位下降，可变费率上涨，预计到8月上旬，淡水费的可变费率将从6月初的7.79%提升至9.17%。另一方面，船舶吃水受限意味着船舶有效舱位减少，44英尺吃水限制下，理论上新巴拿马型船装载将减少40%。如果不考虑通行船只增加可能引发的拥堵，均摊至每一运输单元的船舶费用约增长200-300美元。但美西劳工谈判落定，西部港口或可分摊部分巴拿马运河的压力，而部分东南亚和南亚货物亦可选择自东向西的替代航线。因此替代方案的存在意味着，并非所有亚洲至美国东部的货物，其运输成本都将面临200-300美元/箱的涨幅，因此成本上升对航线平均运费的实际影响将小于200-300美元/箱。而一旦天气超预期改善、运河通行状况好于预期，供应侧和成本受到的影响将趋弱。

图表 25: 2010-2023 年加通湖历史水位变化



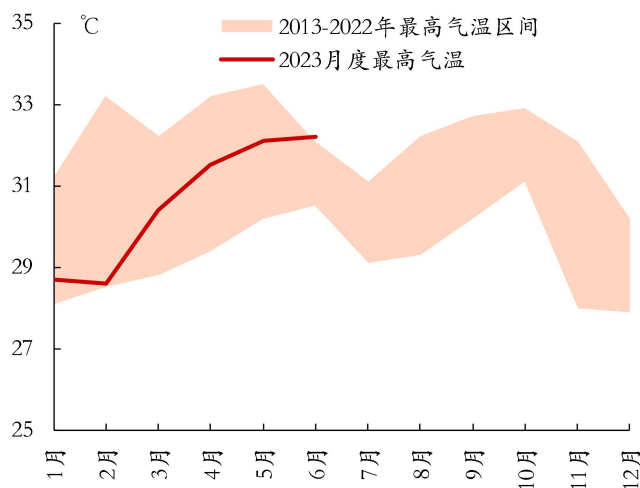
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 26: 加通湖流域全年累计降雨季节性图



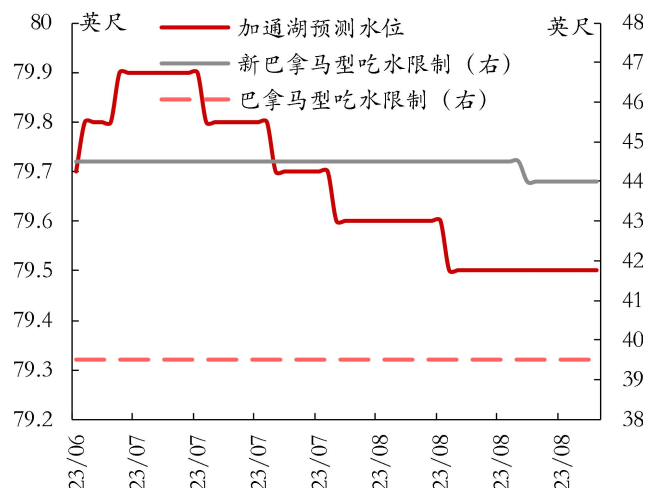
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 27: 加通湖流域月度最高气温



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 28: 加通湖水位预测与吃水限制预测



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

2.4、供应侧调控或有反复

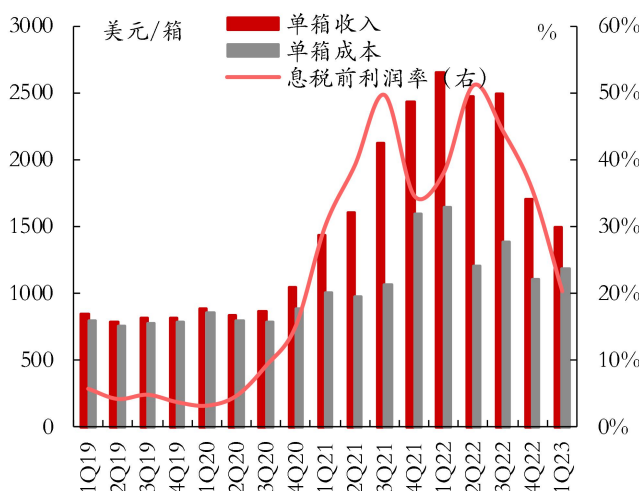
班轮运输依然面临严重亏损。成本方面,航速下调,燃油价格相比去年下半年有所回落,加上拥堵改善、航程时间缩短,海外供应链改善、集装箱调配成本缩减,集装箱单箱运输成本同去年下半年相比进一步降低。2020 年限硫令执行以来,低硫燃油使用占比提升,燃油消耗的单位成本相比 2019 年上涨超过 50%,加上箱流不平衡的持续影响,集装箱调配成本也存在 20%-30% 的涨幅,因此当前集装箱运输成本仍然远超 2019 年。2023 年一季度,以 SCFI 为基础,欧洲航线、美西航线和美东航线的集装箱运输成本,可以大致锚定为 1100 美元/TEU、2200 美元/FEU、3800 美元/FEU。相比一季度,二季度成本变化不大,而加通湖水位下降或将美东成本进一步推高至 3900-4000 美元/FEU 左右。截至 6 月底,SCFI 三条航线最新报价分别为 793 美元/TEU、1173 美元/FEU、2061 美元/FEU。即期亏损幅度较大,特别是北美航线,即便以 2019 年成本为基准,美线亏损程度仍然偏高。

后续成本下降空间有限。当前航速已经处于历史低位区间,进一步降速虽然会减少燃油消耗,但同时也将带来额外的设备成本,加上航速下降可能会影响船期和班轮运输的时效性,从成本和收益的角度衡量,进一步降速的意义不大。另一方面,随着集装箱市场逐步趋于常态化,箱流不平衡的问题将逐步得到解决,届时集装箱调配成本或有下降,但对单位总成本的影响不超过 50 美元/箱。

自 2022 年下半年需求开始下滑,供应端的收缩始终存在滞后。3 月欧洲运力大幅收紧,运价得以企稳,但随后紧缩力度有所放松,二季度以来运价始终维持偏弱运行。此前,美线供需过剩严重,运力调控效果不及预期,但 4、5 月长协谈判在即,班轮运力不得不加快收缩,运价阶段性企稳,但近期供应端稍有松懈,运价仍然维持偏弱走势。不论从需求、运力投放还是有效运力的角度衡量,运价都将在较长时间维持底部震荡。虽然当前部分主流航线运价已经跌破现金成本,但疫情期间班轮累计的巨额现金能为企业利

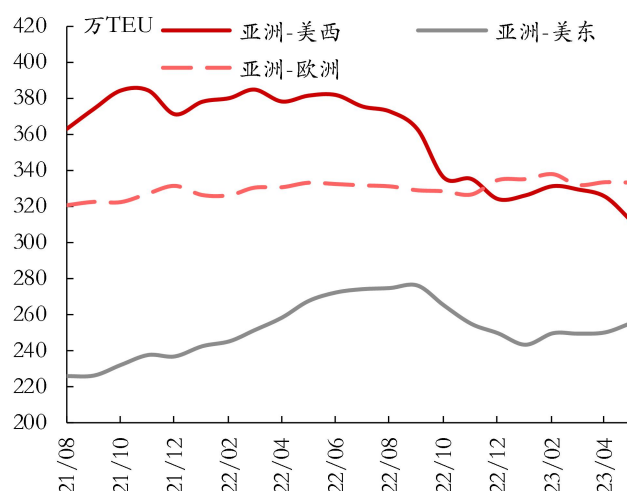
润的下滑提供缓冲，加上重资产撤出的决策相对谨慎，拆解规模很难迅速提高。航次调整，虽然可以阶段性地达到提涨目的，但运价上涨至现金成本以上、成本以下时，如果需求端尚无改善，对企业而言，保量相较于保价，似乎更有益于企业经营。因此，预期下半年集装箱运价将在成本线下方维持偏弱震荡，班轮经营策略或在降价揽货、减量保价之间不断切换。

图表 29：中远海运集装箱收入与成本



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 30：集装箱主流航线周度运力规模



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

3、下半年行情展望

加息未止，经济下行压力仍存。美国就业市场已经有所降温，居民收入韧性难以为继，消费端受到的支撑将不断趋弱。而作为集装箱需求的主要拖累因素，库存去化速度有所放缓，库存因素的反转或须等待较长时间。考虑到消费的淡旺季区分，潜在降息时点推迟，以及政策向实体经济传导的滞后，预计最早到 2024 年集装箱需求旺季来临时，才有望看到去库向补库的过渡，届时或成为集装箱需求趋势改善的真正节点。季节性来看，美线两大旺季将在下半年来临，但年中旺季不旺几乎确信无疑，考虑到下半年来自库存的约束不断缓和，全年需求峰值大概率会在年末出现。相比之下，欧洲集装箱需求前景更加黯淡，通胀加息压力更甚，经济和消费前景难言乐观，集装箱需求的改善预期很难在下半年观测到。从亚洲出口的结构来看，中国低端产业向东南亚和南亚转移的趋势不变，但速度相比疫情前已经有所放缓，短期来自基建不足的约束难以看到改善，预计下半年低端产业将维持以缓慢节奏向东南亚和南亚地区进行转移。

供应宽松难改。受低迷行情影响，船舶延期交付的情况有所增加。新船交付推迟的情况在下半年仍将成为常态，但待交付订单规模过大，即便大部分订单推迟到明年交付，下半年船队规模仍将呈现加速增长。由于疫情期间班轮公司累积大量现金，加上重资产撤出的决策对企业而言并不简单，船舶拆解量在下半年预计也很难看到大幅的增加。有效运力方面，美西码头劳工谈判落幕，供应侧扰动大幅减弱，虽然巴拿马运河通行受限对

成本存在支撑，但幅度相对有限，有效运力供应基本恢复常态。此外，从利润的角度来看，当前班轮企业已经出现重大亏损，运价甚至已经跌破现金成本，预计班轮企业短期或将进一步收紧有效运力供应，但一旦运价回升至现金成本上方，保价的策略或向保量进行切换。运力主动调节的力度或存在反复。

需求端预计难有较大改善，新船持续交付的趋势下，过剩局面将延续至年底。当前运价已经跌破现金成本，预计短期运力紧缩力度或有加大，但受需求和新船交付压力的制约，运价上行动力不足，当运价回升至可变成本以上，班轮保价策略或向降价揽活策略切换。因此，下半年运力调节力度或有反复，运价将在成本线下方区间维持偏弱震荡，SCFI 综合指数预计将在 850-1200 的区间范围内波动。下半年重点关注美国库存变化、班轮策略调整等。

4、风险提示

天气异常、运力调控策略调整、欧美经济超预期或不及预期等

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

Email：research@orientfutures.com