

## 季度报告——集装箱运价

### 底部已现，摩厉以须

报告日期：2023年3月31日

#### ★需求见底，回升缓慢

美国居民可支配收入小幅增长，消费端依然维持韧性，但增长乏力。储蓄和信贷的透支压力较大，而经济降温、收入的稳定性依然面临挑战。此外，虽然美国去库取得进展，但库存压力仍然偏高，悲观的经济前景压制了零售补库意愿。欧洲通胀问题仍然严重，居民购买力持续受到挤压，集装箱需求前景相比美国更加黯淡。季节性方面，二季度集装箱需求环比有望改善，但因供应链问题趋缓、海外经济承压，旺季前置的可能性很低，意味着二季度需求仍然偏淡，需求改善速度和空间均受到压制。

#### ★供应难改宽松

海外集装箱港口拥堵状况基本平复，虽然海外劳资纠纷依然此消彼长，但预计不会对运力周转造成实质性影响。美西劳工谈判停滞不前，美国进口向美东和美湾转移的趋势还将延续，即便谈判出现变数，预计对美国港口健康程度影响有限。二季度，新船交付规模将创历史新高，供应端继续承压。当前主流航线亏损严重，加上美线长约谈判在即，班轮稳价意愿强烈，预期二季度运力调节力度将进一步收紧。但能否实现欧线提价、美线稳价的目标，在新船交付加速的情况下，难度相对较大，供应端继续承压。

#### ★二季度市场展望：

展望二季度，集装箱供需延续过剩。需求环比改善，叠加运力调节力度加大，过剩程度或有所收敛。当前运价已经远低于成本线水平，继续向下的空间有限，但上方受新船交付和宏观面制约，上行动力不足，预期二季度运价窄幅震荡为主。重点关注班轮航次调整的情况。

#### ★风险提示：

班轮运力调节超预期或不及预期，美联储政策变化，欧洲罢工



兰浙 高级分析师（航运）

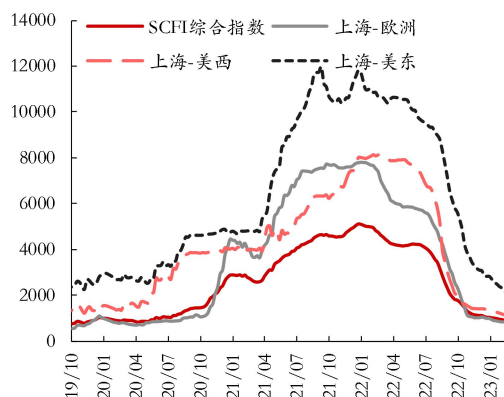
从业资格号：F03086543

投资咨询号：Z0016590

Tel: 8621-63325888

Email: [xi.lan@orientfutures.com](mailto:xi.lan@orientfutures.com)

#### 集装箱运价走势图



## 目录

1、需求见底，回升缓慢.....	4
1.1、韧性有余，后劲不足.....	4
1.2、亚洲内部出口分化.....	7
2、供应难改宽松.....	8
2.1、拥堵平复，箱流逆转.....	8
2.2、新船交付节奏加速.....	9
2.3、亏损扩大，运力加快收紧.....	10
3、二季度集装箱海运市场展望.....	12
4、风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1: 美国非农职位空缺率偏高.....	4
图表 2: 美国居民收入平稳增长, 可支配收入小幅增长.....	4
图表 3: 美国消费、储蓄、信贷增同比增速.....	5
图表 4: 美国通胀压力继续缓和.....	5
图表 5: 美国社会库存去化取得进展.....	5
图表 6: 大型零售商库存去化、但仍偏高.....	5
图表 7: 欧美消费者信心指数环比改善.....	6
图表 8: 欧洲主要经济体可支配收入同比变化.....	6
图表 9: 欧盟和英国调和 CPI 仍然偏高.....	7
图表 10: 欧盟对中国进出口货物规模比.....	7
图表 11: NRF 北美集装箱进口规模 (含预测) .....	7
图表 12: 欧洲集装箱贸易季节性图.....	7
图表 13: 亚洲主要地区对美国集装箱出口规模.....	8
图表 14: 美国对中国和东盟进口货物规模比.....	8
图表 15: 全球集装箱港口拥堵运力占比.....	9
图表 16: 美国港口进口集装箱月度吞吐量.....	9
图表 17: 集装箱可用性指数 (CAx) .....	9
图表 18: 中国主要集装箱港口等泊时间波动正常.....	9
图表 19: 集装箱船舶交付情况 (实际和预测) .....	10
图表 20: 主要造船国船舶交付规模变化.....	10
图表 21: 集装箱船舶季度拆解量.....	10
图表 22: 孟加拉国中型集装箱船拆解报价.....	10
图表 23: 中远海运集装箱收入与成本.....	11
图表 24: 集装箱主流航线周度运力规模变化.....	11
图表 23: 主流航线舱位利用率变化.....	12
图表 24: SCFI 集装箱运价部分航线价格趋势.....	12

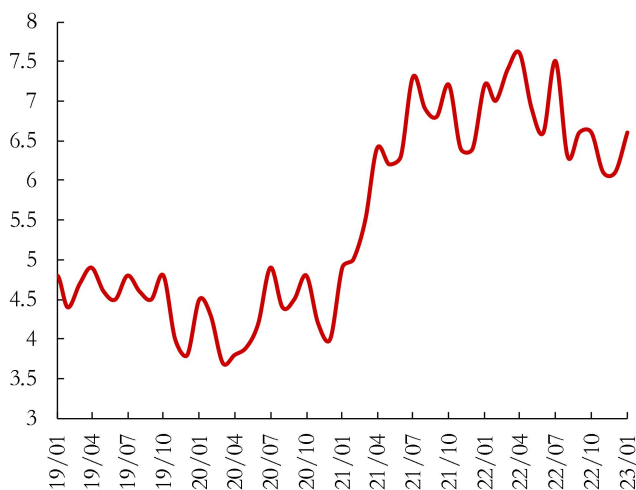
## 1、需求见底，回升缓慢

### 1.1、韧性有余，后劲不足

宽松浪潮退却，通胀加息紧随而至，集装箱的辉煌已是过去。经济前景悲观，购买力遭到侵蚀，补库逻辑反转，无一不是集装箱需求转弱的助推器。我们曾在年报中提到，集装箱需求尚未见底。而年末至今3月有余，随着疫情因素淡化，节假日影响出清，需求的底部正在逐渐显露，但预计后续恢复进度缓慢。

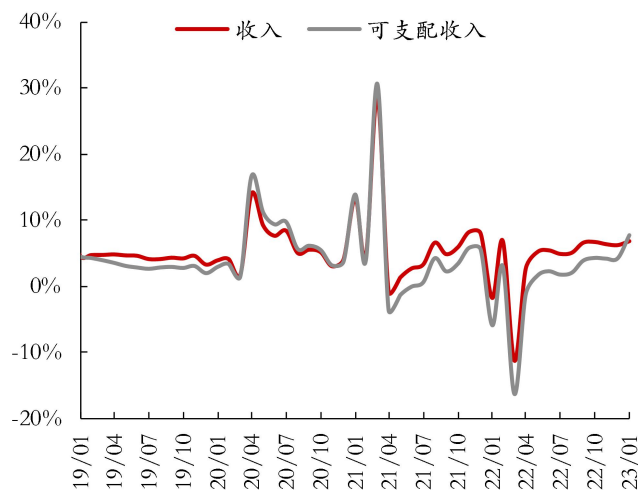
美国消费韧性有余，但后劲不足。就业市场退热缓慢，收入维持平稳增长。最新数据显示，1月美国非农职位空缺率高达6.6%，和2022年相比有所回落，但仍高于疫情前，劳动力市场依然紧张。四季度以来，居民收入维持以6-7%的速度增加。另一方面，美国今年正式执行通胀调整后的税收优惠政策，个人可支配收入大幅增长，1月人均可支配收入同比涨幅扩大至7.7%。此外，由于对信贷的进一步透支，消费支出得以勉强维持韧性，但后续增长仍然乏力。一方面，信贷和储蓄的可透支空间非常有限，美国居民储蓄率已经连续12个月低于5%，持续加息推升借贷成本，进一步挤压信贷的增长空间。另一方面，通胀向下修复，但距离目标区间存在差距，虽然美国银行业暴雷，美联储加息有所缓和，但紧缩环境之下，经济下行压力仍然偏高。预计随着经济进一步降温，收入涨幅缩窄或压制消费反弹。

图表 1：美国非农职位空缺率偏高



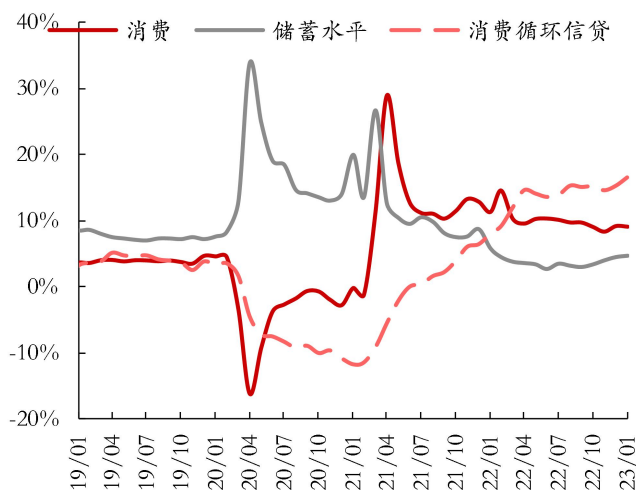
资料来源：iFind，东证衍生品研究院

图表 2：美国居民收入平稳增长，可支配收入小幅增长



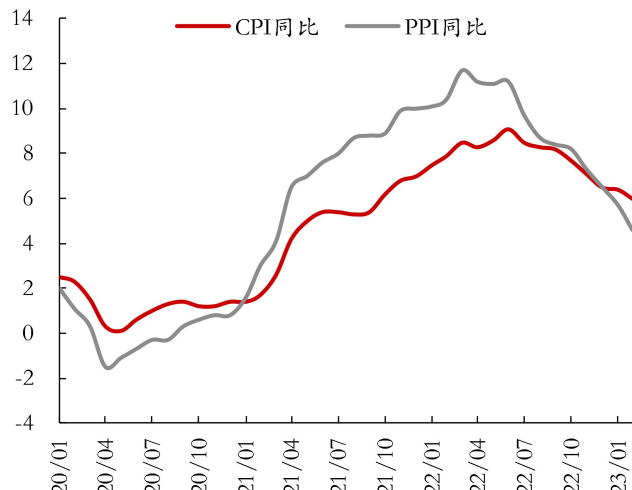
资料来源：iFind，东证衍生品研究院

图表 3：美国消费、储蓄、信贷增同比增速



资料来源：iFind，东证衍生品研究院

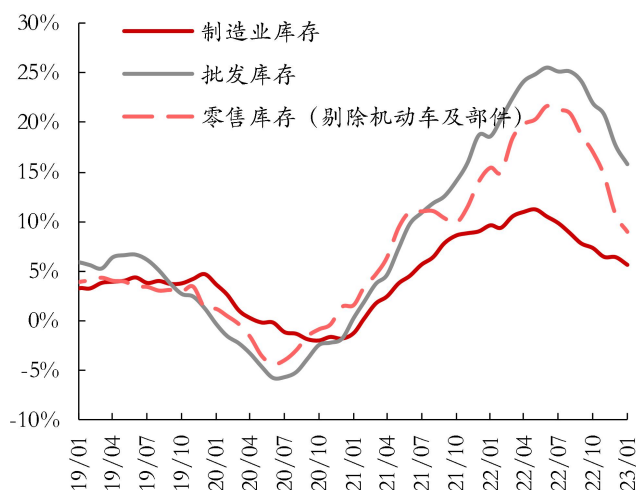
图表 4：美国通胀压力继续缓和



资料来源：iFind，东证衍生品研究院

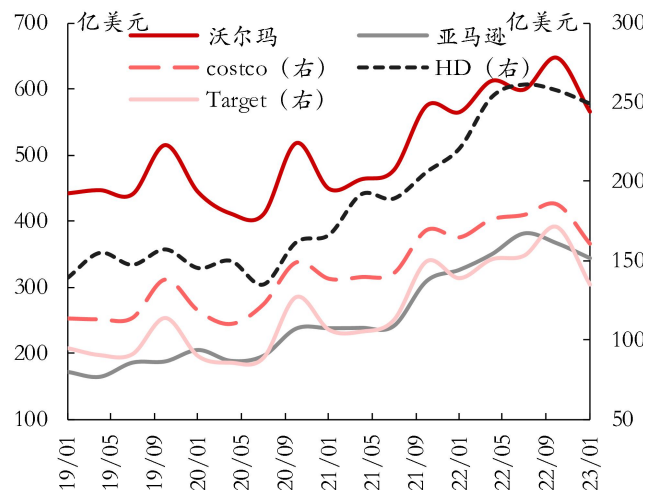
库存去化幅度有限。2022年下半年，高通胀叠加消费端的负反馈影响，美国社会库存压力陡升，长达两年的补库周期以去库开启作结，库存对集装箱需求的影响瞬间逆转。库存去化节奏来看，受消费的季节性影响，年末至今库存去化速度有所加快，但以幅度衡量，去库目标远未实现。截止最新数据，美国零售商库存水平回落至2022年年初水平。但当下不论经济前景还是消费环境，与彼时难以并论，加上供应链堵点的疏通，零售商的库存逻辑也由备需管理切换回及时管理模式，因此从这一维度衡量，当前库存水平相对偏高，去库之路仍旧漫长。相对乐观的是，库存水平逐步回落之后，去库对集装箱需求的负反馈影响将不断弱化。

图表 5：美国社会库存去化取得进展



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 6：大型零售商库存去化、但仍偏高

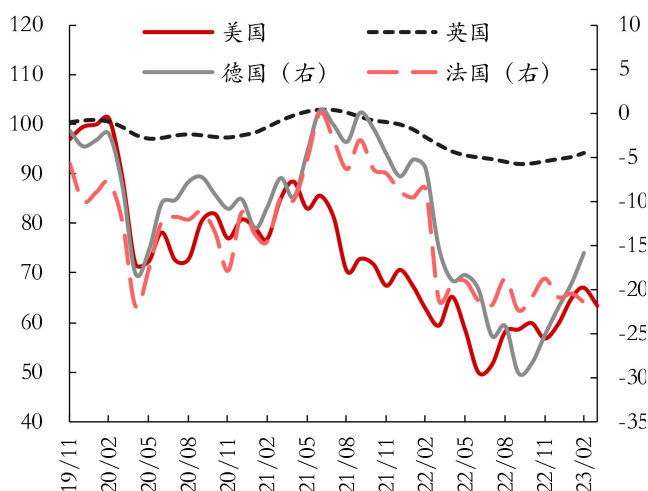


资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

欧洲能源危机趋于缓和，供应链压力回落，衰退风险随之减弱。虽然消费者信心趋于修复，但消费现状并不乐观。欧洲紧缩政策启动滞后，通胀压力仍旧高企，挤压居民消费空间。名义工资增长无法难以覆盖通货膨胀，消费疲软的态势还将延续。此外，欧洲能源问题虽然改善，但制造业产能损伤大半，加上欧洲通胀高企、各国罢工不断，中国对欧洲部分行业、特别是高耗能行业存在部分替代，为集装箱需求的底部提供缓冲。

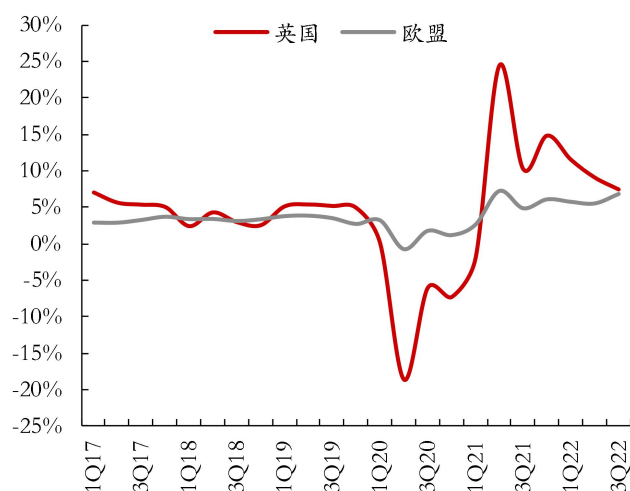
季节性方面，预计二季度集装箱需求环比将有改善，但仍然受到淡季因素制约，加上供应链问题基本解决，今年旺季不会出现和过去两年一样前置的情况，因此同比而言需求仍然偏差。

图表 7：欧美消费者信心指数环比改善



资料来源：iFind，东证衍生品研究院

图表 8：欧洲主要经济体可支配收入同比变化



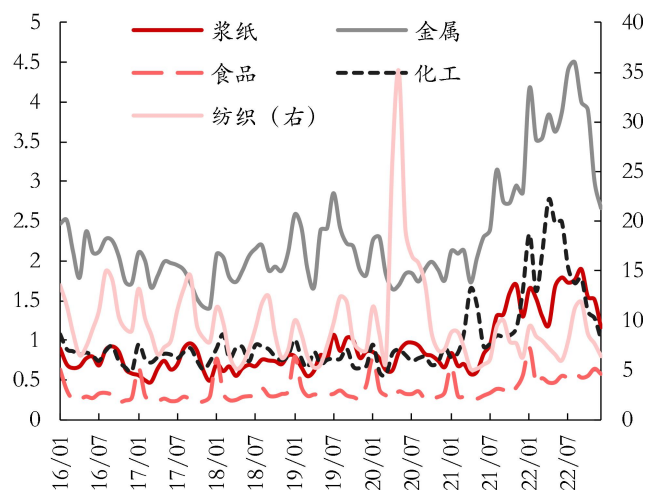
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 9：欧盟和英国调和 CPI 仍然偏高



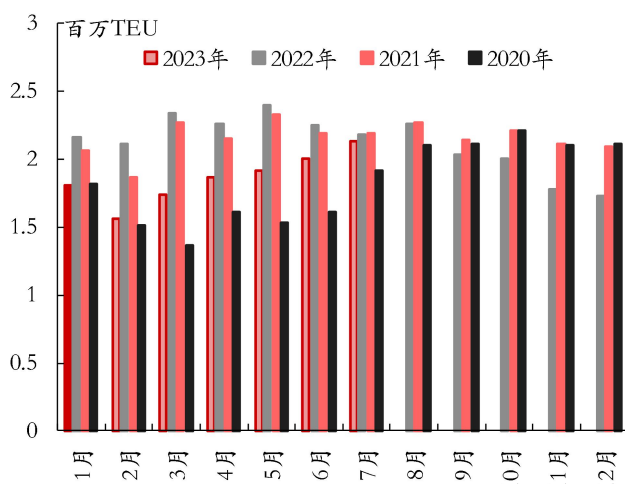
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 10：欧盟对中国进出口货物规模比



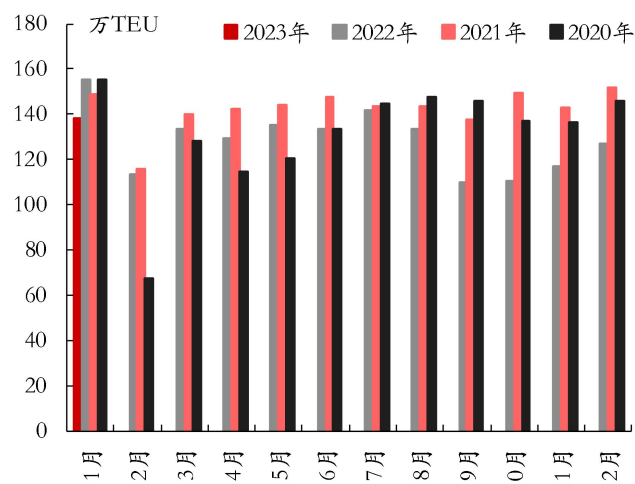
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 11：NRF 北美集装箱进口规模（含预测）



资料来源：NRF，东证衍生品研究院

图表 12：欧洲集装箱贸易季节性图



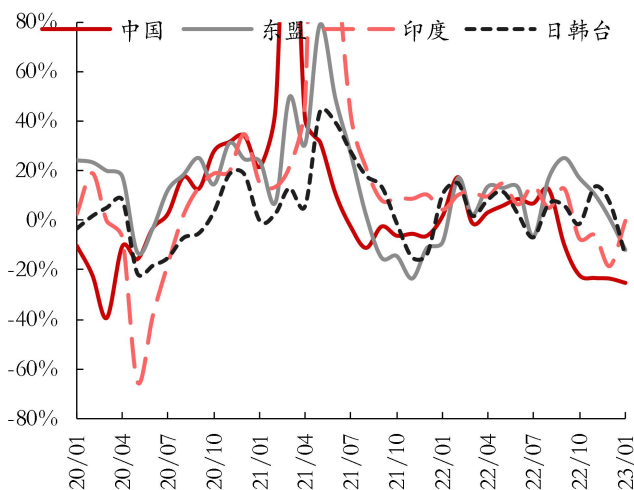
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

## 1.2、亚洲内部出口分化

国内复产不及预期，阶段性的订单回流并不明显。市场一致预期认为二季度国内经济生产将进一步改善，但是否会出现订单回流，并带来出口加速改善有待时间验证。不可否认的是，疫情缓和了东南亚对国内产能的替代趋势，但低端产业向东南亚转移是大势所趋。产能转移的节奏短期不会太快，但如果阶段性的订单回流没有发生，东南亚和中国之间的出口增速差还将继续拉开；一旦订单回流，东南亚与中国出口增速的弥合程度取决于订单回流规模与产能转移规模之间的角逐。疫情影响在全球范围内淡化，供应链问

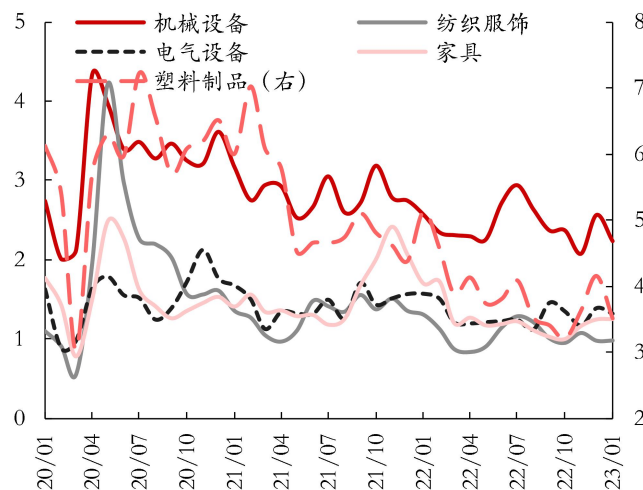
题基本解决，除非东南亚订单承接饱和，预计很难看到较大规模的订单回流。外需疲软  
的态势还将延续整个二季度，东南亚和中国出口增速差弥合的可能性相对较低，关注三  
季度旺季启动情况和需求改善幅度，或是决定出口增速收敛的关键。

图表 13: 亚洲主要地区对美国集装箱出口规模



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 14: 美国对中国和东盟进口货物规模比



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

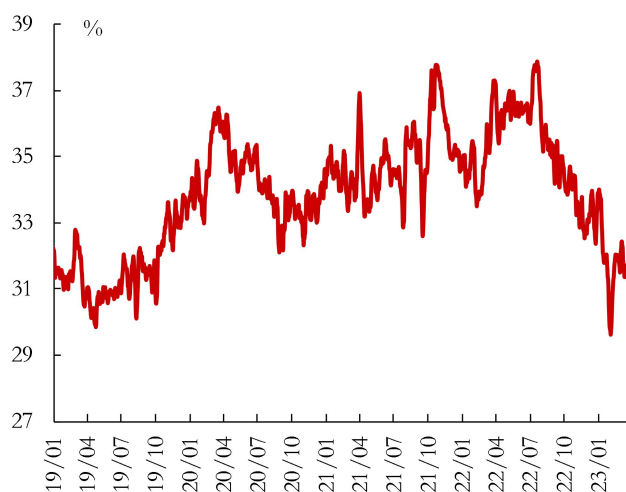
## 2、供应难改宽松

### 2.1、拥堵平复，箱流逆转

港口拥堵回落至常态，拥堵运力大量释放，加剧供需过剩。欧美罢工浪潮依然此起彼伏，但目前需求相对偏差，加上此前对供应链影响较大的劳工因素多数已经消除，后续罢工事件对港口营运的影响相对有限。此外，去年年初以来，市场持续关注的美西码头劳工谈判依然悬而未决，由于需求下滑和进口区域调整，美西港口集装箱吞吐量已经大幅下滑，12-2 月美西主要港口进口重箱月均规模仅为巅峰时期的 60%，为 2019 年月均规模的 80%。参照前次劳工谈判，怠工损害了约 30% 的码头吞吐，因此，即便后续劳工谈判出现变数，对当前美西进口的影响相对有限。而参照拜登政府在铁路罢工中的强硬干预手段，劳工谈判失控的概率相对偏低。而在劳工谈判尘埃落定之前，美西和美东/美湾进口结构分化的局面难以看到改善。

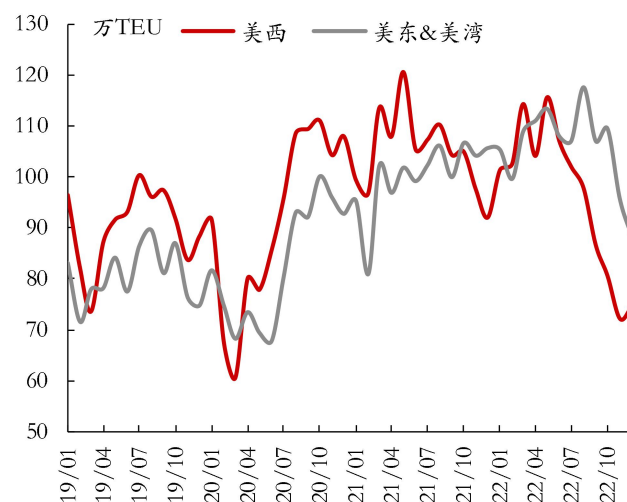
与此同时，船舶周转效率回升，叠加需求走弱影响，大量空箱回流，堆积在亚洲港口。短期看，空箱堆积并未对港口效率造成重大影响，而即便效率下滑，但与需求下滑幅度相比，拥堵造成的运力损失微不足道，难以扭转过剩局面。空箱过剩暂时无解，预计随着新船投放增加，箱船比有望逐步改善，但完全正常至少需要等到 2024 年下半年。

图表 15: 全球集装箱港口拥堵运力占比



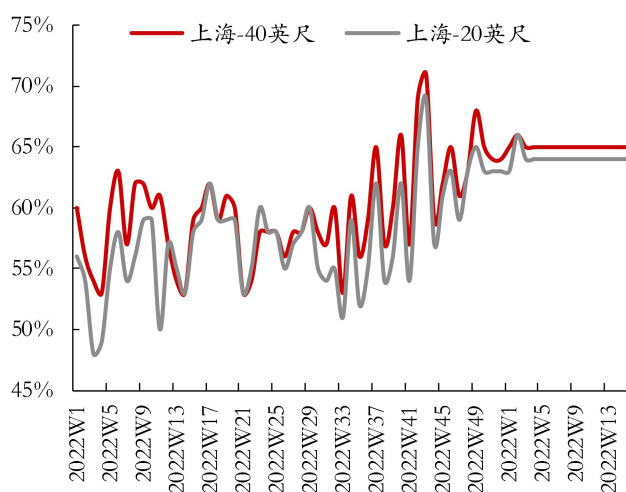
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 16: 美国港口进口集装箱月度吞吐量



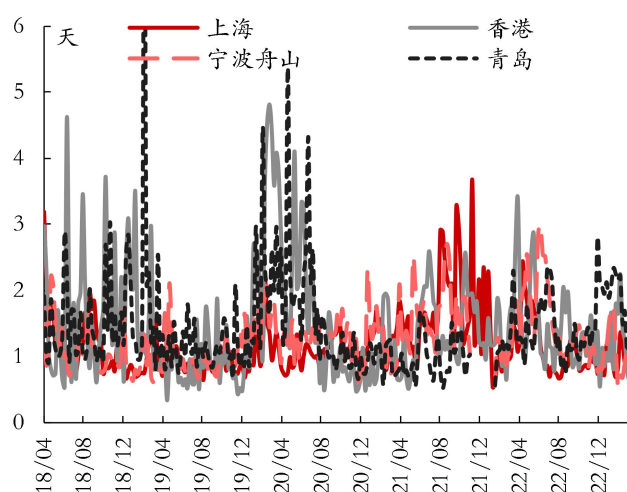
资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 17: 集装箱可用性指数 (CAx)



资料来源: xChange, 东证衍生品研究院

图表 18: 中国主要集装箱港口等泊时间波动正常



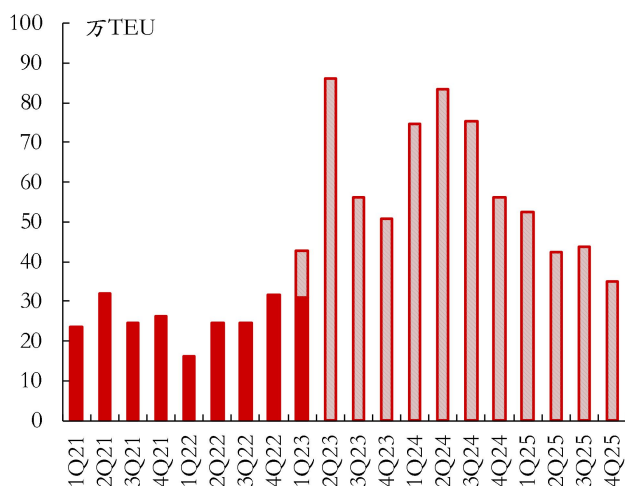
资料来源: 路透, 东证衍生品研究院

## 2.2、新船交付节奏加速

新船交付即将迎来阶段性峰值。二季度, 集装箱新船交付预计 86 万 TEU, 超过未来几年最大季度交付量。疫情余波对亚洲造船业的影响尚未完全消散, 二季度交付压力偏大, 部分延迟的概率偏高。但即便延期, 二季度仍交付规模仍有望创下记录。预期截至 6 月末, 集装箱船队规模环比增加 3.8% 左右, 供应压力加速攀升。一季度船舶拆解规模环比有所回升, 但以当前拆解规模推算, 仍不足以对船队供应产生实质性影响。近期拆船价格有所回升, 部分航线已经出现亏损, 而今年环保新规生效后, CII 评级偏低的船舶二

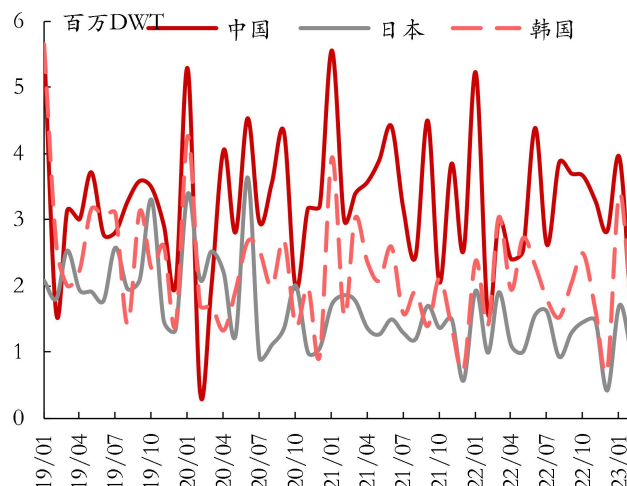
手成交价存在明显折价，拆船的性价比相对回升，预计随着二季度疲软态势延续，拆船需求有望进一步好转。

图表 19：集装箱船舶交付情况（实际和预测）



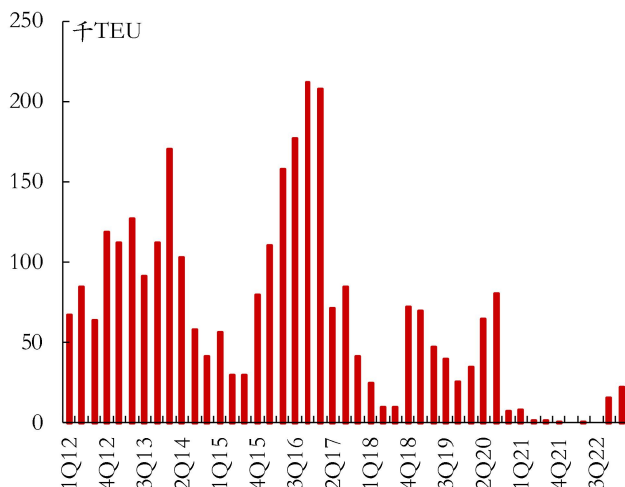
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 20：主要造船国船舶交付规模变化



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 21：集装箱船舶季度拆解量



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 22：孟加拉国中型集装箱船拆解报价



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

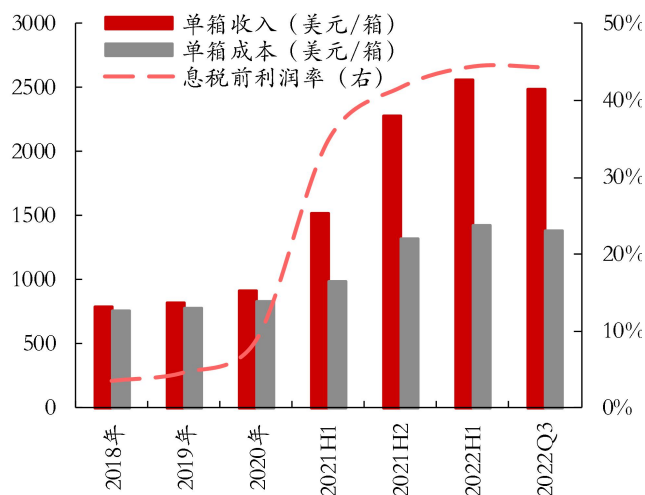
### 2.3、亏损扩大，运力加快收紧

过剩程度加深，亏损幅度扩大。集装箱需求走弱，船舶周转加快，一季度基本面继续恶化，运价持续下行。相比年末，燃油价格波动不大，但航速大幅下调，同时，供应链改善、其管理成本亦有回落。班轮运输成本相比 2022 年下半年预估略有下降，而考虑人

力、资金、租赁费用等，运输成本仍远高于 2019 年水平。以 SCFI 为基准的集装箱运输成本，年报中我们推算过，2019 年大致锚定在 750 美元/TEU、1500 美元/FEU、2600 美元/FEU 附近，2022 年下半年锚定为 1350 美元/TEU、2700 美元/FEU、4600 美元/FEU（市场预估当前美西航线平衡运价约为 2000 美元/FEU）。截至 3 月下旬，SCFI 三条航线最新报价分别为 884 美元/TEU、1155 美元/FEU、2038 美元/FEU，环比年末降幅分别达到 18%、20%、40%。以 2022 年下半年水平推算，即期亏损幅度显著扩大，但即便以 2019 年水平为基准，亏损程度仍然偏高。

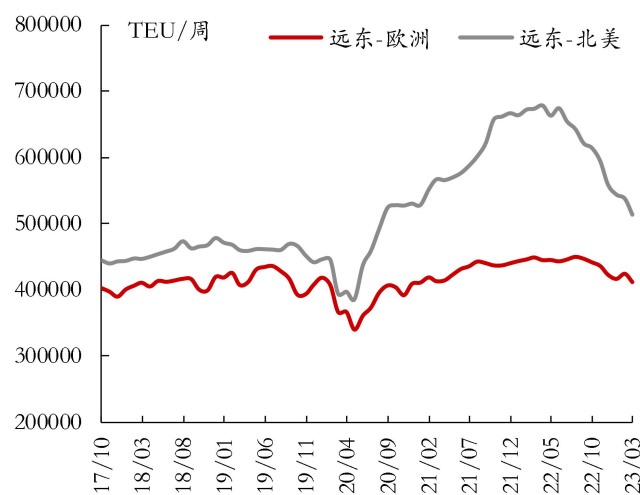
亏损扩大叠加长约季临近，运力调节力度加速收紧。欧线需求悲观程度不亚于美线，但疫情期间欧线运力扩张幅度相对有限，加上此前拥堵问题不及美线严重，需求下滑、供应周转加快，所造成的过剩程度远好于美线。因此，3 月末欧线运价率先出现企稳迹象，预计 4 月开始运力将维持紧缩状态，以达到班轮提价的目的。长协临近，船货双方就长协价格存在较大分歧，货方对美西航线的目标价位为 1500 美元/FEU，高于即期价位，但仍处于亏损线下方，船方则期望将价格锁定在成本线附近及以上。美线当前陷入深度亏损，目前市场环境更加利于货方谈判，因此预期 4 月航司继续加快运力收缩、以稳定运价的概率偏高。综合而言，二季度运力调节力度难以看到放松，但在新船投放加快的背景下，运价能否企稳甚至实现提价，难以定论。

图表 23：中远海运集装箱收入与成本



资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

图表 24：集装箱主流航线周度运力规模变化



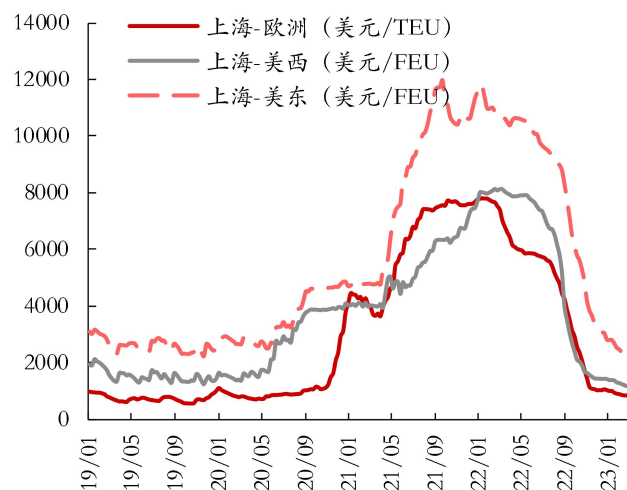
资料来源：Alphaliner，东证衍生品研究院

图表 23: 主流航线舱位利用率变化



资料来源: Alphaliner, 东证衍生品研究院

图表 24: SCFI 集装箱运价部分航线价格趋势



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

### 3、二季度集装箱海运市场展望

就业偏紧叠加税收调整,美国居民可支配收入小幅增长,消费端依然维持韧性,但增长乏力。储蓄和信贷的透支压力较大,而经济降温、收入的稳定性依然面临挑战。此外,集装箱需求的最大约束来自于库存。虽然美国去库取得进展,但库存压力仍然偏高,悲观的经济前景压制了零售补库意愿。欧洲通胀问题仍然严重,居民购买力持续受到挤压,集装箱需求前景相比美国更加黯淡。季节性方面,二季度集装箱需求环比有望改善,但因供应链问题趋缓、海外经济承压,旺季前置的可能性很低,意味着二季度需求仍然偏淡,需求改善速度和空间均受到压制。

供应宽松难改。截至3月,海外集装箱港口拥堵状况基本平复,虽然海外劳资纠纷依然此消彼长,但预计不会对运力周转造成实质性影响。美西劳资合同到期已经9月有余,谈判停滞不前,美国进口向美东和美湾转移的趋势还将延续,即便谈判出现变数,预计对美国港口健康程度影响有限。二季度,新船交付规模将创历史新高,供应端继续承压。当前主流航线亏损严重,加上美线长约谈判在即,班轮稳价意愿强烈,预期二季度运力调节力度将进一步收紧。但能否实现欧线提价、美线稳价的目标,在新船交付加速的情况下,难度相对较大,供应端继续承压。

展望二季度,集装箱供需延续过剩。需求环比改善,叠加运力调节力度加大,过剩程度或有所收敛。当前运价已经远低于成本线水平,继续向下的空间有限,但上方受新船交付和宏观面制约,上行动力不足,预期二季度运价窄幅震荡为主。重点关注班轮航次调整的情况。但因当前供需缺口过大,加上二季度交付压力的存在,欧线提涨、美线稳价的目标能否实现,不确定性偏高。

### 4、风险提示

班轮运力调节超预期或不及预期，美联储政策变化，欧洲罢工等

**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。

## 分析师承诺

兰浙

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 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)