

地缘转机及供需缺口逐步修复，运价或进入僵持阶段

摘要

- 地缘政治：**至少目前第一阶段的协议促成看起来是战争以来最有可能达成的一次，理由如下 2 点 1. 哈马斯对协议做出让步，哈马斯不再要求以色列在签署协议前承诺永久停火作为先决条件，并将在协议的最初六周阶段允许谈判实现这一点，如果双方需要更多时间来达成永久停火协议，双方应该同意在他们做到这一点之前不会恢复战斗。2. 停火协议还可能有助于缓解以色列北部与黎巴嫩边境的紧张局势。然而，考虑到谈判的复杂性和分阶段实施的长期性，因此我们仍然维持今年无法停火通航的前提假设
- 运价：**周五 SCFI 欧线指数出现下跌，对市场情绪将产生一定负面影响。将指数进行拆分，本周作为 7 月第二周本身运价就应该是基本持平的状态，再细分到各个联盟船公司上，OA 联盟的运价相对坚挺，且仍有上调的动作，与 OA 联盟未来几周的空班较多有关，而 THE 联盟多数船司运价出现回调随着运价攀至高位，新运力不断填补绕行和港口拥堵稀释的有效运力，集运将进入运力新平衡供需缺口逐步修复阶段。目前运价从高斜率快速上涨阶段逐步转向僵持阶段。
- 操作建议维持周报观点不变：**建议单边及套利均以观望为主。等待市场对地缘消息的消化及新消息的进一步释放，寻求市场过度反应后 08、10、12 单边短期做多机会。预计市场周一将继续走正套逻辑，关注 8-10、10-12 反套的新入场机会。未来仍需关注和谈进展及美东港口劳资谈判。
- 针对盘后标的指数 SCFIS 欧线，预计将再度上涨，但新一期指数无法完全体现 7 月 1 日的全部提涨或处于 5500 点附近。

航运衍生品 专题报告

2024 年 7 月 8 日

国贸期货·研究院
能源化工研究中心

叶海文

从业资格号：F3071622

投资咨询号：Z0014205

卢钊毅

从业资格号：F03101843

1 地缘格局

地缘局势消息：

上周中：

美国总统拜登在周四早些时候与以色列总理胡进行了大约 30 分钟的电话交谈，讨论了协议的细节。高级政府官员告诉 NBC 新闻，未来几天，谈判很可能在卡塔尔首都多哈进行，美国团队已经就位，以帮助敲定尚未达成一致的细节。协议第一阶段将结束战斗，并与哈马斯仍扣押的一些人质的释放同时进行。拜登和内塔尼亚胡还讨论了协议的第二阶段，预计将带来永久停火和释放所有剩余的活着的人质和在加沙被扣押的以色列士兵。

拜登政府高级官员表示“在努力促成以色列和哈马斯之间停火协议框架的过程中取得了‘突破’，这可能结束加沙数月的战斗并释放人质”。并将这归因于哈马斯在框架协议上的立场转变，他们表示这与上个月联合国安理会通过的美国起草的协议“完全一致”。随着以色列和哈马斯之间的谈判继续，以色列和真主党之间的紧张局势也在进行谈判，以试图降低紧张局势。以色列面临巨大压力，要在黎巴嫩激进组织的不断攻击下达成降级协议。但一位高级政府官员强调，以色列和哈马斯之间的任何协议都是“一切完成之前都不算完成，这是一个大交易。在任何方面都是如此。所以我们想把它做好，这将是艰难和困难的，毫无疑问，但我们将尽一切努力完成这件事。”

上周末：

在卡塔尔和埃及的协助下，停火谈判已重启，旨在结束加沙地带的九个月冲突。哈马斯在周日表示，他们在接受美国提出的和平计划关键部分后，正等待以色列的停火回应。以色列总理内塔尼亚胡表示谈判本周将继续，但未给出具体时间表。哈马斯放弃了要求以色列先承诺永久停火的关键条件，而是同意在六周内通过谈判实现。美国中央情报局局长伯恩斯本周将前往卡塔尔参与谈判，有望推动双方达成框架协议，结束战争。

以色列摩萨德负责人大卫·巴尼亚、美国中央情报局局长威廉·伯恩斯、埃及情报负责人阿巴斯·卡梅尔和卡塔尔首相穆罕默德·本·阿卜杜勒拉赫曼·阿勒萨尼将在周三也就是 7 月 10 号于多哈举行四方会谈。巴尼亚上周末在多哈进行了初步会谈，讨论重新启动与哈马斯的密集谈判，以期达成一项可能的人质交换和停火协议。数月来，旨在达成协议的谈判基本上陷入僵局，直到上周，哈马斯对最新的大纲做出了回应，以色列官员暗示现在有空间推进谈判。

内塔尼亚胡提出“不可谈判”要求清单，人质谈判计划重启。安全官员和调解者指责总理故意破坏协议，通过在本周代表团前往开罗和多哈之前突显谈判中的分歧。在以色列代表团即将启程前往开罗和多哈进行新一轮人质解救谈判之际，内塔尼亚胡总理于上周日晚公布了一份他所称的以色列不可妥协的条件清单。这些条件包括一项重要条款，即在与哈马斯达成人质释放和停火协议的情况下，以色列必须有权恢复

军事行动。内塔尼亚胡的这一表态，在谈判即将重启的关键时刻，激起了国内外的强烈反响，有人指责他试图破坏经过艰苦努力取得的进展。在埃及和卡塔尔的新一轮谈判是在哈马斯表示愿意讨论人质问题和结束加沙冲突之后进行的，哈马斯放弃了之前一直坚持的要求以色列首先承诺“完全和永久停火”的立场。哈马斯对美国支持的分阶段停火和人质交换计划的新态度，可能为自去年 11 月以来首次实现冲突暂停铺平了道路，尽管各方都警告说，达成最终协议的可能性仍然不确定。内塔尼亚胡总理办公室提出的四项条件中，首要的是任何潜在协议都必须“确保以色列有权重新开战，直至战争目标完全实现”。此外，声明强调，必须确保协议不会允许武器从埃及走私进入加沙，同样也不允许“数千名武装恐怖分子重新进入加沙地带北部地区”。声明最后指出，“以色列将致力于最大化释放那些从哈马斯手中解救出来的活人质。”声明还明确表示：“以色列与美国达成一致并得到拜登总统支持的计划，将允许以色列在不损害战争其他目标的前提下，安全归还人质。”声明承认哈马斯放弃了要求以色列立即承诺结束战争并重返谈判桌的立场，并将这一转变归功于“总理对任何企图阻止以色列国防军在拉法地区地面行动的坚定立场。”在上周日接受法新社采访时，一位匿名的哈马斯高级官员确认，该组织不再追求立即全面停火的承诺，并解释说，“这一步已经被跳过，因为调解者承诺，只要人质谈判继续进行，停火也会持续。”

地缘局势展望：

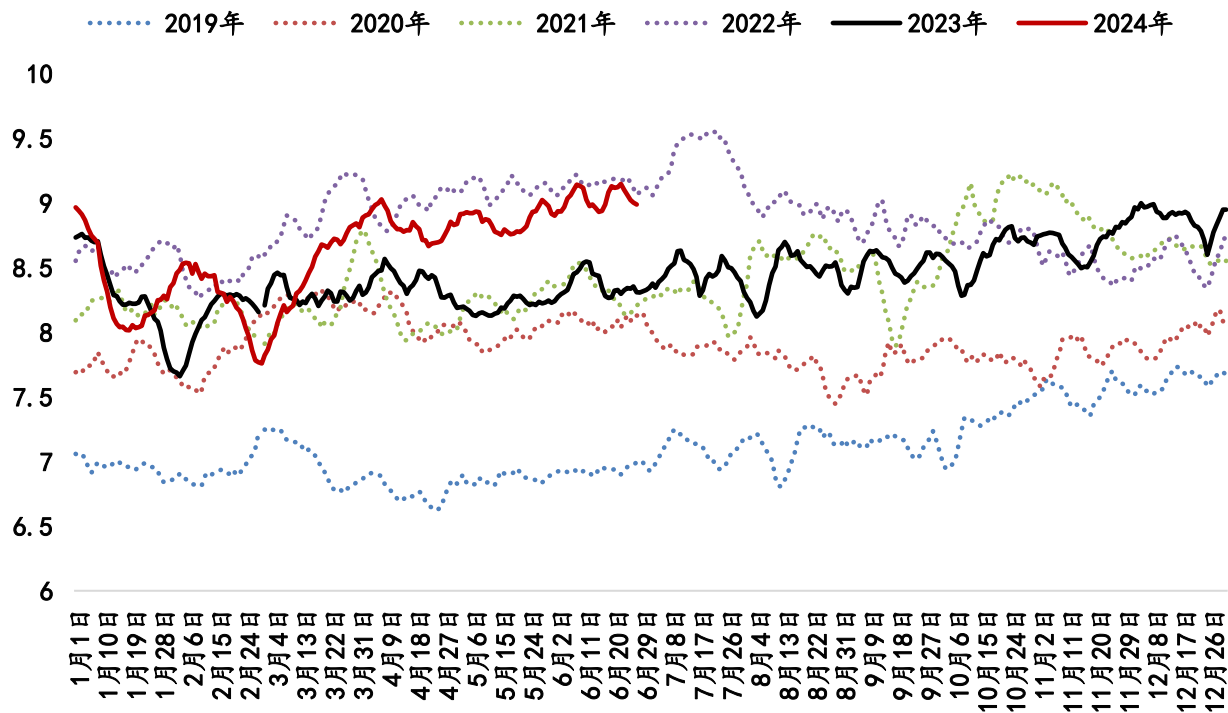
至少目前第一阶段的协议促成看起来是战争以来最有可能达成的一次，理由如下 2 点 1.哈马斯对协议做出让步，哈马斯不再要求以色列在签署协议前承诺永久停火作为先决条件，并将在协议的最初六周阶段允许谈判实现这一点，如果双方需要更多时间来达成永久停火协议，双方应该同意在他们做到这一点之前不会恢复战斗。2.停火协议还可能有助于缓解以色列北部与黎巴嫩边境的紧张局势。然而，考虑到谈判的复杂性和分阶段实施的长期性，因此我们仍然维持今年无法停火通航的前提假设。

2 新平衡格局下初现，运价出现松动

2.1 供需缺口逐步修复，新平衡格局渐现

绕行本身稀释的运力叠加绕行带来船期不稳定港口拥堵稀释的运力是本轮运价上涨的重要推手。据航运分析机构 Sea-Intelligence 预测，因绕行好望角，航运业减少了 145 万—170 万 TEU 的有效运力，占全球总运力的 5%—6%。而目前在港运力的情况相较于去年新增 60 万 TEU 左右的有效运力，意味着绕行稀释总有效运力超 200 万 TEU。

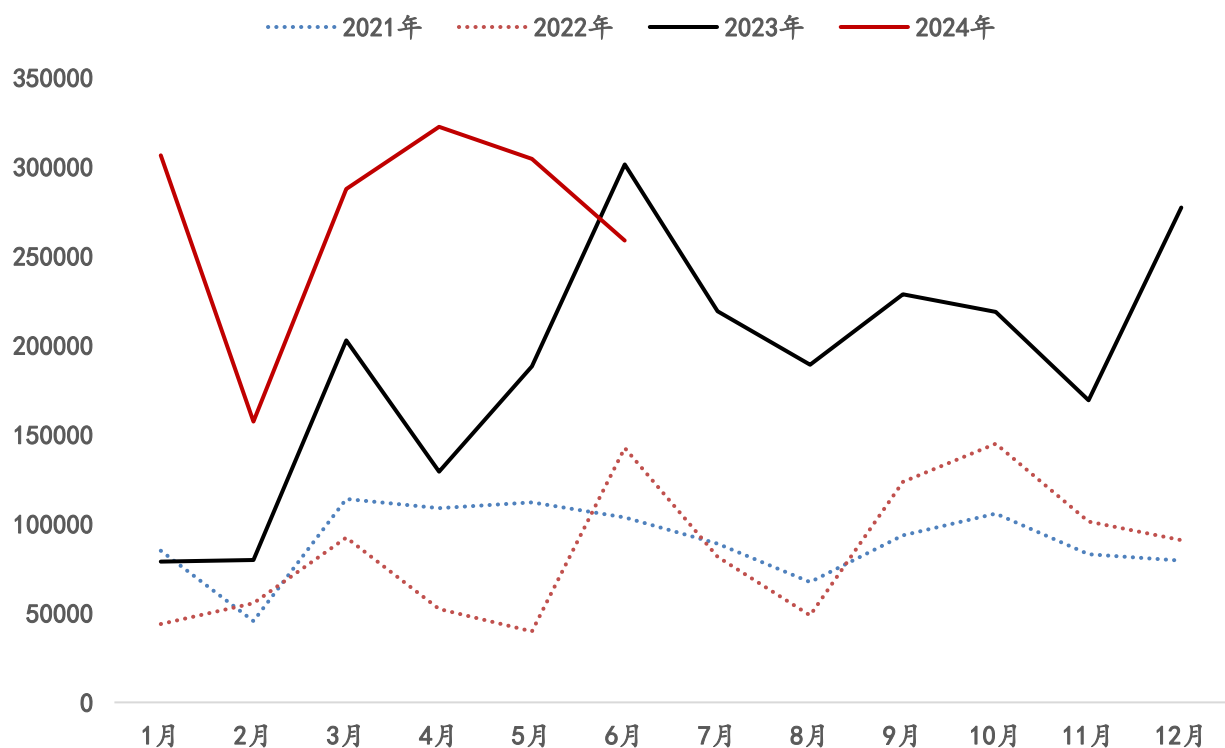
图表 1：全球在港运力季节图（百万 TEU）



数据来源：Clarksons，国贸期货整理

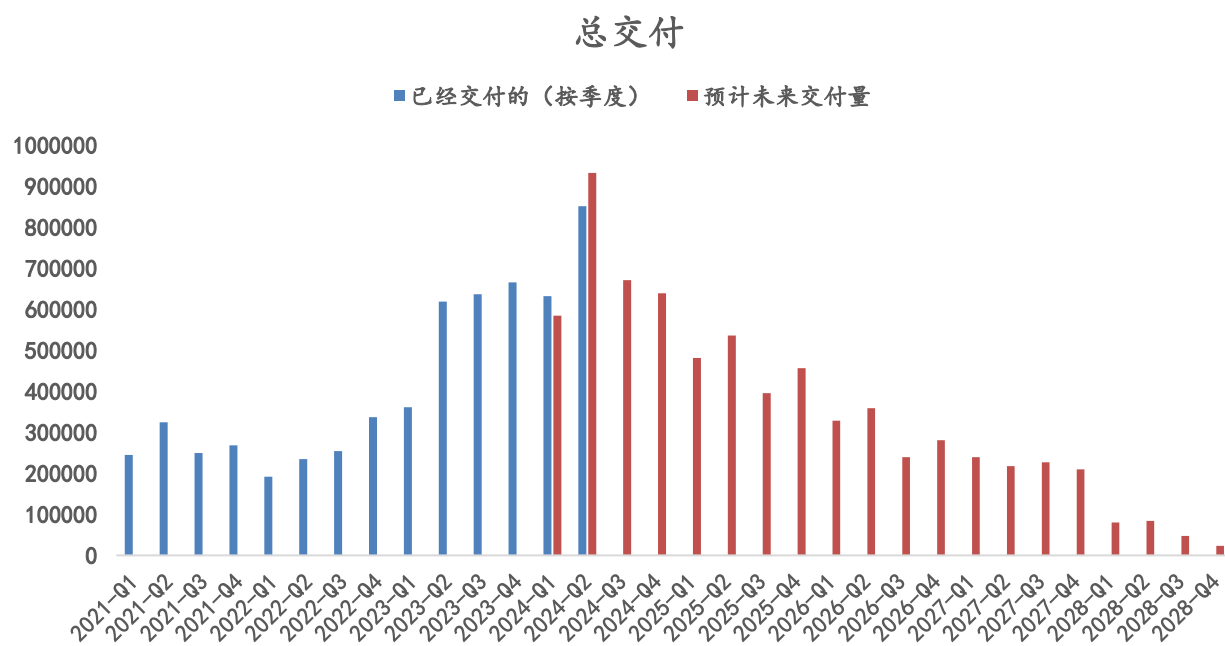
今年的交付量预计将达到前所未有的高度，突破 290 万 TEU 的历史记录。仅上半年已完成 163.6 万 TEU 的交付，月均超过 27 万 TEU。展望下半年，预计还将有 130 万 TEU 的运力陆续交付，且几乎无延期现象。其中，第二季度为交付高峰，月均交付量高达 29.5 万 TEU。随着季节的推移，第三季度月均交付量将略降至 22.3 万 TEU，而第四季度则进一步下降至 21.3 万 TEU。

图表 2：交付集装箱船月度数据（TEU）



数据来源：Clarksons，国贸期货整理

图表 3：交付集装箱船季度数据（TEU）



数据来源：Clarksons，国贸期货整理

2.2 欧线运价出现局部松动

周五 SCFI 欧线指数出现下跌，对市场情绪将产生一定负面影响。目前欧线 7 月第二周（Week28）线下价格除马士基外，其余航司基本沿用第一周价格。第三周（Week29）OA 联盟的长荣、中远提涨。将指数进行拆分，本周作为 7 月第二周（Week28）本身运价就应该是基本持平的状态，再细分到各个联盟船公司上，OA 联盟的运价相对坚挺，且仍有上调的动作，与 OA 联盟未来几周的空班较多以及装载率良好有关，而 THE 联盟多数船司运价出现回调随着运价攀至高位，新运力不断填补绕行和港口拥堵稀释的有效运力，集运将进入运力新平衡供需缺口逐步修复阶段。目前运价从高斜率快速上涨阶段逐步转向僵持阶段。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明