

# 地缘局势升温，月差结构反转

## 摘要

### 主要利多：

**1. 地缘局势升温：**伊朗对以色列发动空袭，为伊朗首次直接从本土攻击以色列。伊以冲突被视为是巴以冲突的外溢升级，中东局势升温，以色列会否反击仍是变数。根据以色列总理及其政党的诉求出发，我们更倾向于认为以色列或继续还击，但不会对伊朗本土，而是针对伊朗的代理人们。目前 46 价差结构反转已计价。

**2. 供需边际改善：**相对 3、4 月，5、6 月运力部署减少，空班增多，供减需增事实不变，但更多的驱动或来自供给，需求端更多是季节性的变化，实际来自经济向好导致的需求增量或较小。

**3. 航司提涨 5 月 GRI：**主流头部航司先后宣涨 5 月（Week18）运价。综合来看大柜的运价在 4000+\$/FEU（对应到盘面 2500+点）。并且风向标马士基仍在持续上调运价。4 月下旬部分船出现爆舱情况，让船司强烈看好后市。爆舱甩柜对于船公司来说是一个好信号，通常是提涨的前奏，并且提涨落地的概率也会大大提升。船东提涨更有信心，06 合约也更有想象力。

### 主要利空：

**1. 新船持续下水：**静态运力方面由于过去 2~3 年的时间里船公司下了天量的订单（主要是使用欧美线的大型船），船厂手持的订单数量处在历史高位，从 2023 年开始，交付的数量开始激增，今年 1 季度就交付了 3 艘只能用于欧线的 17000+TEU 船舶，新增服役于欧线运力 17.34 万 TEU，虽然少量交付或有延迟，但 2 季度的交付压力预计只增不减。

### 策略推荐：

04 合约结算价波动不会太大，预计最终结算价在 2200 点附近。

06 合约在利好消息频出连续上涨后预计呈现高位震荡，等待其他航司跟进状况及 Week18 涨价实际落地状况。

更远月合约则可关注 10-12 反套以及 6-8 反套（更远月易受政治事件扰动，如局势发生质的缓和，反套需及时止损）。

## 航运衍生品 专题报告

2024 年 4 月 19 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

助理研究员 卢钊毅

从业资格号：F03101843

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

## 1 利多因素

### 1.1 地缘局势升温

当地时间 4 月 1 日，以军空袭了位于叙利亚首都大马士革的伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑。伊朗外交部强烈谴责，伊朗最高领袖表示以色列将为其袭击伊朗驻叙使馆受到惩罚，此前我们判断伊朗方面必定会还击，主因在于伊朗需要就此事对伊朗国民有一个交代，但同时伊朗又不能将此事闹大。如果伊朗方面大力反击以色列反而正中以色列下怀，美国势必被卷入同时站在以色列这一方，中东火药桶一触即发，第六次中东战场或就此打响。这就是以色列总理纳坦亚胡希望看到的局面，作为战时内阁，他希望自己的多数党及自己的总理位置能够稳坐，但稳坐的前提要么是美国对他及他的政党鼎力支持，要么是战争呢继续延续，显然第二个选项更易实现。这也是纳坦亚胡此前希望继续进攻拉法的原因，但进攻拉法地区受到的国际舆论谴责过大，美国也不支持，因此他选择开辟第二战场，攻击伊朗及伊朗的代理人（黎巴嫩真主党），维持战争持续。同时能将美国卷入，与自己成为一条绳上的蚂蚱。而美国方面认为其一直以来并不自己的听话，其实是希望将其换掉，并且美国也有这个能力，纳坦亚胡的多数党目前仅在内阁席位上多 4 席，领先优势不大。把美国卷入，自己才不会被换掉。

伊朗向外传递 24-48 小时攻击以色列的讯息，并拖延了数日，这其中或与美国等主要国家打好招呼，给以色列方面应对的时间，要的就是让对方准备，报了仇为国人赢回面子的同时又能够不让事态扩大化。从后续伊朗有限度的还击也能看出。北京时间 4 月 14 日伊朗对以色列发动空袭，为伊朗首次直接从本土攻击以色列，主要目标多为军事基地。事后伊朗宣称有一半的导弹击中目标，军事行动（报复）结束，并告诫以色列勿再犯错，否则将有更严厉的报复，同时警告美国勿插手，否则驻扎在中东地区的美军也将成为打击对象。美方认为认为以色列赢了，称拦截了 99% 的导弹及无人机攻击。将会继续支持以色列，但不会直接参加对伊朗的侵略行动。美国的表态也暗示了美国不希望事态的扩张。

但本周以色列方面继续表态强硬，多名官员及总理宣称会还击，毕竟以色列对国内安全系数要求非常高，同时犹太民族以牙还牙以眼还眼的教义都让这个民族一直以来在受到攻击时选择十倍百倍奉还对手。据美国广播公司 4 月 17 日报道，多名以色列消息人士表示，以色列本周至少有两个晚上准备对伊朗发动打击，但行动随后又被取消。取消的原因目前猜测与欧美国家的制止有关，欧美国家多次表态不希望以色列攻击伊朗，这影响的不止是集运，甚至可能影响工业之母原油的运输及价格，对欧美国家通胀及经济产生重大负面影响。

我们在上周推测倾向于认为以色列或继续还击，但不会对伊朗本土，而是针对伊朗的代理人们。但本周有消息称一位不愿透露姓名的官员告诉《新阿拉伯人报》，美国政府表示接受以色列政府此前提出的拉法军事行动计划，以换取其不对伊朗进行大规模反击。我们对这个讯息的真实性暂时存疑，国际政治的变数远比商品基本面变数大，难以预测，因此我们在上周推测基础上提出第二个可能性，从纳坦亚胡打着不下台的算盘出发，现在是否还击伊朗成为他的筹码，这个筹码是同拜登同美国谈判支持自己继续执政的筹码，如果持此筹码同美国谈判，最终双方达成一致（停止攻击伊朗同时继续执政），利空远月。如果出现这种情形，本周 EC 远月（10 月及以后）快速拉升，提前大幅计价战争持续绕行持续，或存在回吐可能。

图表 1：本次伊朗报复以色列具体数据



数据来源：Middle East Monitor，国贸期货整理

## 1.2 供需边际改善

供给端方面的改善主要矛盾在于对 4 月下旬及 5 月运力部署及空班停航的预期，市场预期未来一个月的实际市场运力供给出现收缩。首先根据 OCEAN 联盟发布的 2024 年联盟航线计划，其运营的亚洲-北欧航线 CMA(FAL7)/COSCO(AEU7)/OOCL(LL3)/EMC(NE7)将于第 14 周起暂停服务，航线路径为：Xiamen - Nansha - Hongkong - Yantian - Vung Tau - Singapore - Piraeus - Hamburg - Rotterdam - Zeebrugge - Valencia；该航线最后一个航次为 ETD 2024-3-25 的 COSCO SHIPPING HIMALAYAS/040W。原本服务于远东->西北欧的 17 条服务 4 月初后便剩下 16 条，航线上由于服务减少，运力部署天然减少。根据容易船期的数据显示，4 月共计停航 3 班，分别是 Week15 的 AEU1，Week16 的 AEU9 以及 Week17 的 AEU3，停航班数不多。而 5 月的停航目前来看仅从上海出发去西北欧的就有 8 班停航，这也是实际运力部署从 4 月初自 5 月末不断下

图表 2：后续欧线周度运力部署情况

滑的原因。同时根据目前的安排，5 月将有 2 周的时间实际运力部署小于 20 万 TEU，容易出现爆舱甩柜的情形出现，支撑运价的提涨。

需求端 5、6 月的运量从季节性来看必然是好于 3、4 月。5、6 月将会是欧美 8、9 月开学季的出货时间节点，同时 8 月份 2024 年巴黎奥运会也将开幕，以法国达飞 CMA 为例，其将负责运输、交付、组装以及在奥运场馆内调配 130 万件家具和超过 90 万件体育器材。集团还将运输超过 250 个集装箱的看台和移动座椅，并交付 130 万件家具、固定装置、设备和销售物料。当然奥运会更多的作为主力合约需求利多讯息，我们认为对需求的实际利多效果或许没有想象的大。

供减需增事实不变，但更多的驱动或来自供给，需求端更多是季节性的变化，实际来自经济向好的需求增量或较小。

06 合约也更有想象力。

区域	年月 周数	24年4月		24年5月				24年6月
		WK16	WK17	WK18	WK19	WK20	WK21	WK22
北欧	实际运力(TEU)	21.8万	22.6万	24.4万	18.0万	25.5万	19.2万	24.2万
	计划运力(TEU)	25.3万	24.7万	26.3万	25.7万	25.5万	24.8万	25.9万
	实际占计划比例	86%	92%	93%	70%	100%	77%	93%

数据来源：容易船期，国贸期货整理

1.3 航司宣涨5月运价

主流头部航司先后宣涨 5 月（Week18）运价，其中最具代表性的马士基提涨超 1000\$/FEU。目前截止 4 月 18 日，已有 4 家头部船公司提涨。包括马士基、地中海、达飞以及赫伯罗特，综合来看大柜的运价在 4000+\$/FEU(对应到盘面 2500+点)。并且风向标马士基仍在持续上调运价,据悉由于售罄缺柜马士基 Week18 欧线大柜价格已上涨到 4500~5000\$。4 月下旬部分船出现爆舱情况，让船司强烈看好后市。爆舱甩柜对于船公司来说是一个好信号，通常是提涨的前奏，并且提涨落地的概率也会大大提升。船东提涨更有信心，06 合约也更有想象力。

图表 3：头部航司提涨公告 1

图表 4：头部航司提涨公告 2



图表 5：集装箱船 12000+TEU 未来交付量

MSC

17/04/2024

MSC announces the following new freight all kind (FAK<sup>1</sup>) rates export Asia to Europe.  
Effective **as from 1 May 2024 but not beyond 14 May 2024** from all Asian ports (including Japan, Korea & Southeast Asia) to North Europe, the new rates in US Dollars unless otherwise specified:

Port of discharge	New All in Rates	
	20 DV	40 DV-HC
NWC	\$2,700	\$4,500
EAST MED	\$4,100	\$5,600
BLACK SEA	\$4,200	\$5,800
WMED	\$3,600	\$5,400
ADRIATIC	\$3,600	\$5,400

Base port to base port rates. Out-ports are subject to usual TAO/TAD.

数据来源：MSC 官网，国贸期货整理

CMA CGM

ASIA TO NORTH EUROPE  
FAK RATES

CMA CGM announces FAK rates on Asia – North Europe Trade (West bound)

Marseille, 15/04/2024

To our Valued Customers,  
  
In a continued effort to provide our customers with reliable and efficient service, CMA CGM announces Freight All Kinds (FAK) rates as from **May 1<sup>st</sup>, 2024** ex Asia to North Europe.  
  
Please find the new applicable CMA CGM Tariff:

ASIA TO NORTH EUROPE BASE PORT	20' GP	40' GP	40' HC	40' REEFER
	USD 2,200	USD 4,000	USD 4,000	USD 4,000

Base port to base port rates. Out-ports are subject to usual TAO/TAD

These new FAK rates will be applied as follows:  

- **Origin Range:** from All Asian ports (including Japan, Southeast Asia and Bangladesh).
- **Destination range:** to all Northern European ports (including UK and the full range from Portugal to Finland/Estonia).
- **Cargo:** Dry cargo, OOG's, Paying empties, and Reefer cargo.
- **Date of application:** from May 1<sup>st</sup>, 2024 (date of loading in the origin ports).

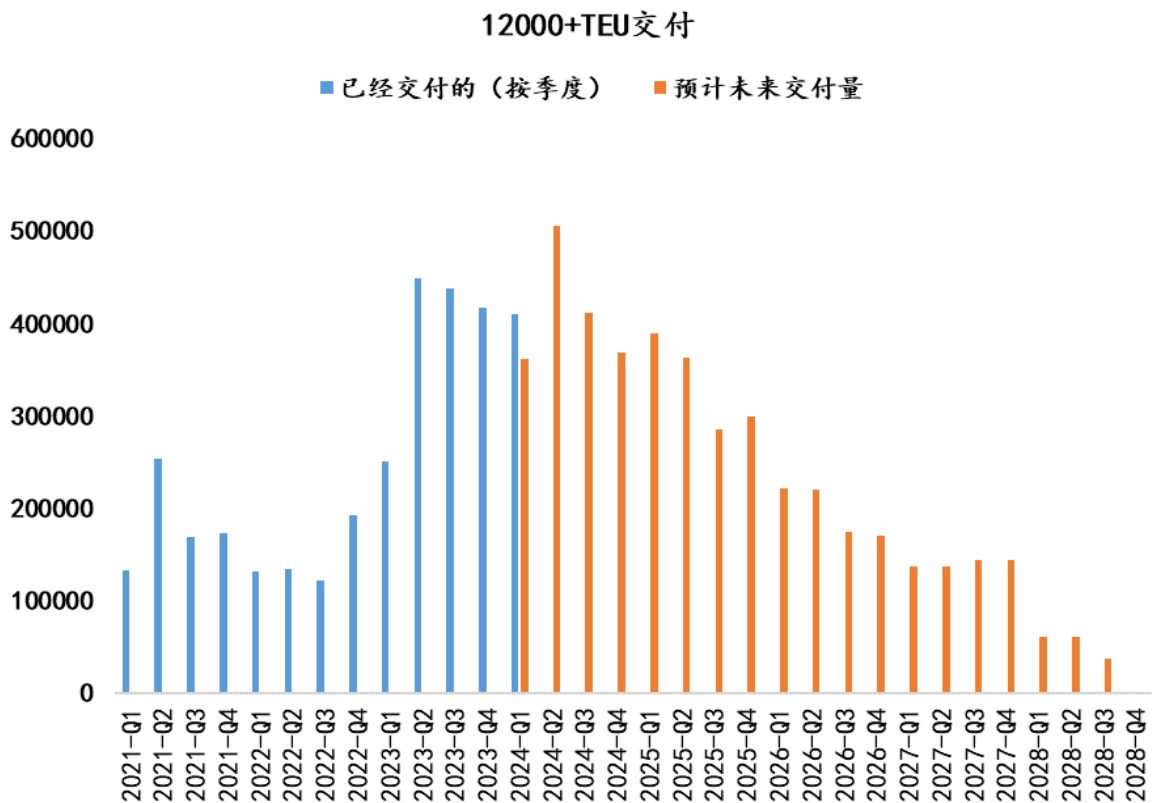
(\*) These rates include the Basic freight and the Bunker-related surcharges. They are subject to THC (Origin and Destination), ETS charges and the Safety and Security-related surcharges which are accessible at <http://www.cma-cgm.com/business/tariffs/charge-finder>.

数据来源：CMA 官网，国贸期货整理

2 利空因素

2.1 新订单交付压力仍存

静态运力方面由于过去 2~3 年的时间里船公司下了天量的订单（主要是使用欧美线的大型船），船厂手持的订单数量处在历史高位，从 2023 年开始，交付的数量开始激增，今年 1 季度就交付了 3 艘只能用于欧线的 17000+TEU 船舶，新增服役于欧线运力 17.34 万 TEU，虽然少量交付或有延迟，但 2 季度的交付压力预计只增不减。



数据来源：Clarksons，国贸期货整理

### 3 策略

04 合约结算价波动不会太大，预计最终结算价在 2200 点附近。

06 合约在利好消息频出连续上涨后预计呈现高位震荡，等待其他航司跟进状况及 Week18 涨价实际落地状况。

更远月合约则可关注 10-12 反套以及 6-8 反套（更远月更易受政治事件扰动，因此如局势发生质的缓和，反套需及时止损）。

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