

12 月 GRI 窗口渐行渐近，旺季货量有望上行

研究员：贾瑞林

从业资格证号：

F3084078

投资咨询证号：

Z0018656

☎:021-65789256

✉:jiaruilin_qh@chinastock.com.cn

第一部分 摘要

运价方面，主流船司 11 月开启两轮 GRI，现货运价企稳回升，12 月 GRI 窗口即将到来。具体来看，10 月 9 日，主流船司相继开启 11 月第一轮 GRI，宣涨目标在 4200-4900 美金/FEU 附近，这一动作倒逼 10 月底出货量改善，现货运价止跌回升。10 月底至 11 月初，主流船司再次开启 11 月第二轮宣涨，11 月下半月运价目标多在 5000-5500 美金附近，2M 联盟目前报价较低，下半月报 4000 美元，目前看 11 月下半月船司揽货情况分化，关注各家船司订舱成交情况。从后续运价走势趋势来看，考虑市场整体长约货量并不悲观，春节前在罢工及关税抢运担忧下有望催化货量进一步上行，叠加长约季船司挺价默契下运价仍存在支撑，预计 11-12 月运价中枢整体震荡上行。

供需方面，短期看，需求端，12 月货量预计好转，罢工及关税担忧有望催化旺季货量进一步上行。供给端，根据 11/4 日船期，上海-北欧航线 10/11/12 月周均运力部署为 22.28 万/23.34/27.91 万 TEU。12 月运力环比有所增加，但船期为动态调整，需关注后续船司在长约季空班的力度。

单边：短期 12、02 合约仍维持逢低做多思路为主。

套利：观望。

风险提示：关税政策的不确定性影响发运节奏、欧美进口需求超预期疲软、地缘政治明显缓和。

(姓名：贾瑞林 投资咨询证号：Z0018656 观点仅供参考，不作为买卖依据)

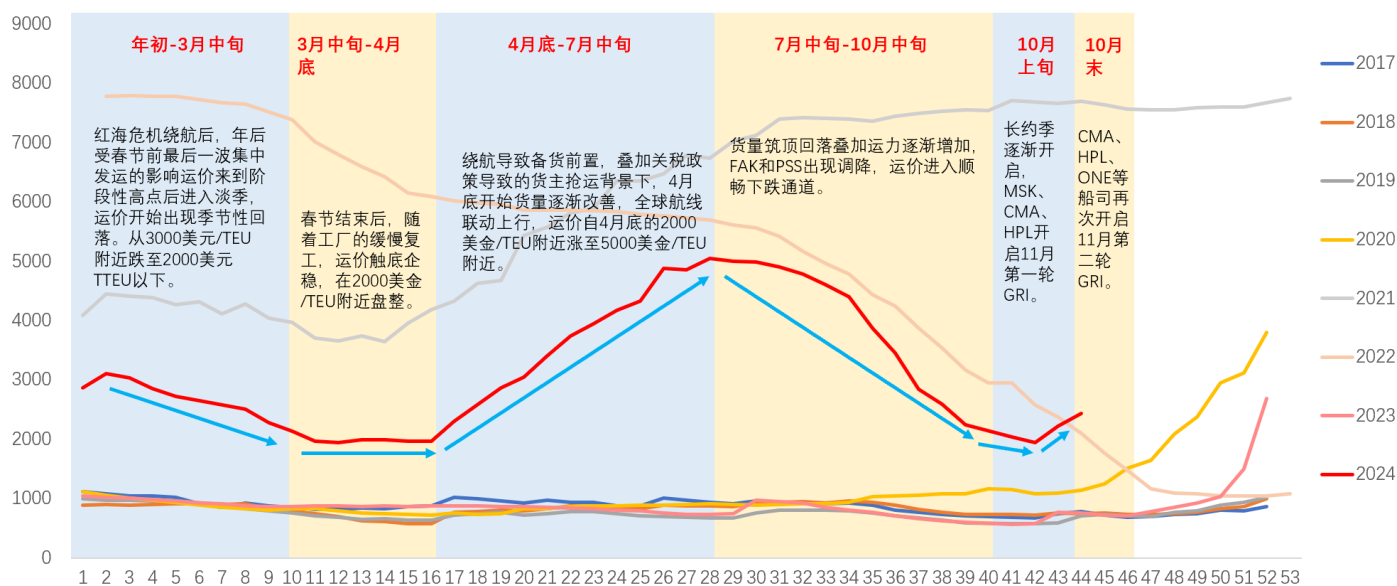
第二部分 基本面分析

一、现货运价：欧线现货运价止跌企稳，船司开启长约季第二轮宣涨

主流船司 11 月开启两轮 GRI，欧线现货运价 10 月底开始企稳回升。主流船司于 10 月 9 日开启 11 月第一轮 GRI，宣涨目标集中在 4200-4900 美金/FEU 附近，宣涨倒逼 10 月底出货量改善，现货运价止跌回升。10 月底 11 月初船司开启第二轮宣涨，下半月 CMA/HPL/ONE 等运价目标价报在 5000-5500 美元/FEU 左右，但 2M 联盟报价较低，下半月报 4000 美金/FEU，目前看 11 月下半月船司揽货情况分化，关注后续各家船司订舱成交情况。从现货运价指数表现看，11/4 日盘后发布的最新一期 SCFIS 欧线报 2258.51 点，环比+2.3%，受船司 10 月底甩柜至 11 月初且部分船司 11 月初仍沿用 10 月底运价的影响，SCFIS 涨幅企稳回升但尚未出现明显上涨，后续 SCFIS 中枢预计逐渐抬升。

近期船司有望开启 12 月 GRI，年底前货量后续有望逐渐改善。从后续运价走势趋势来看，年底前随着 12 月传统旺季货量改善及长约季船司挺价默契下运价存在支撑，且班轮公司提价的节点通常在月初和月中（11 月初、11/15 日、12 月初、12/15 日），宣涨计划通常提前三周左右时间发布，关注 12 月运价的宣涨幅度。

图1：2024年欧线现货运价走势复盘（美元/TEU）



数据来源：Clarksons、上海航交所、银河期货

图2: SCFI欧线运价季节图 (美元/TEU)

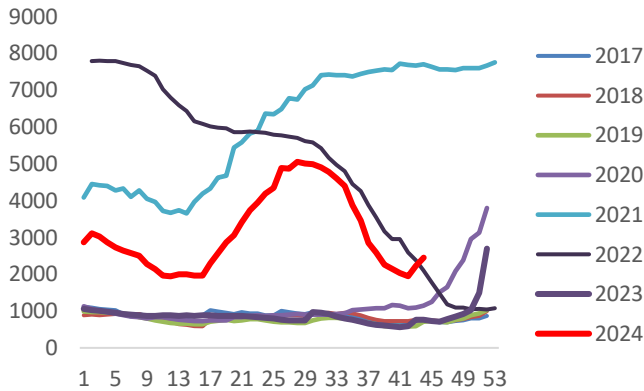
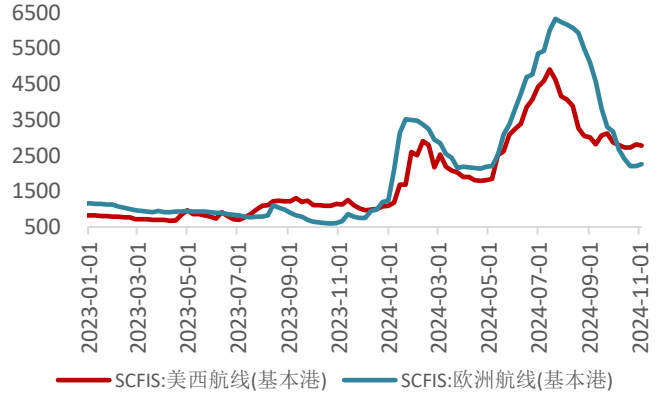


图3: 2023年至今SCFIS欧线走势 (点)



数据来源: 上海航交所、Clarksons、银河期货

图4: 船司11月上半月FAK宣涨目标 (美元/FEU)

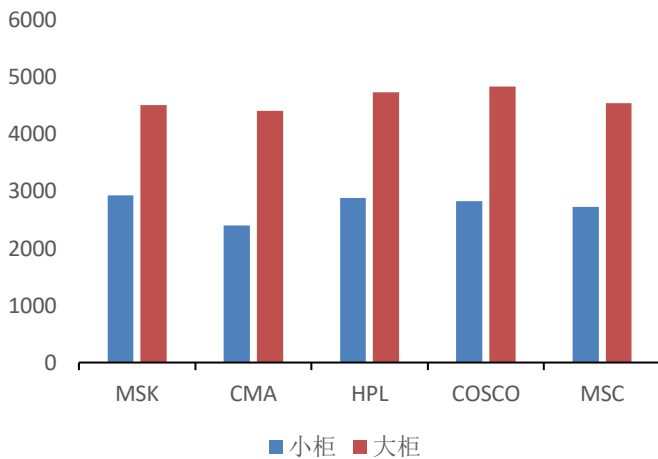
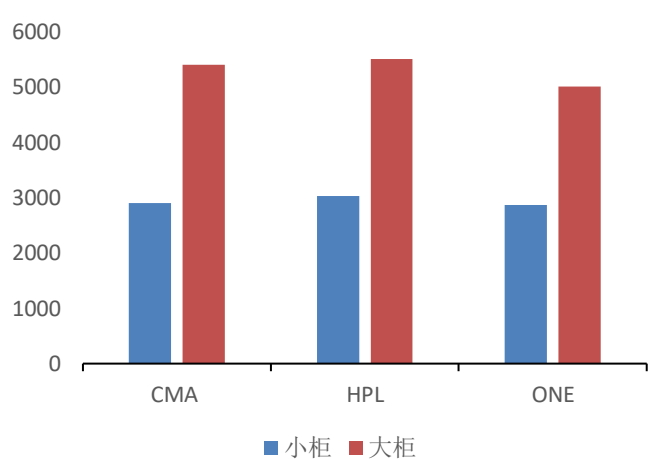


图5: 船司11月下半月FAK宣涨目标 (美元/FEU)

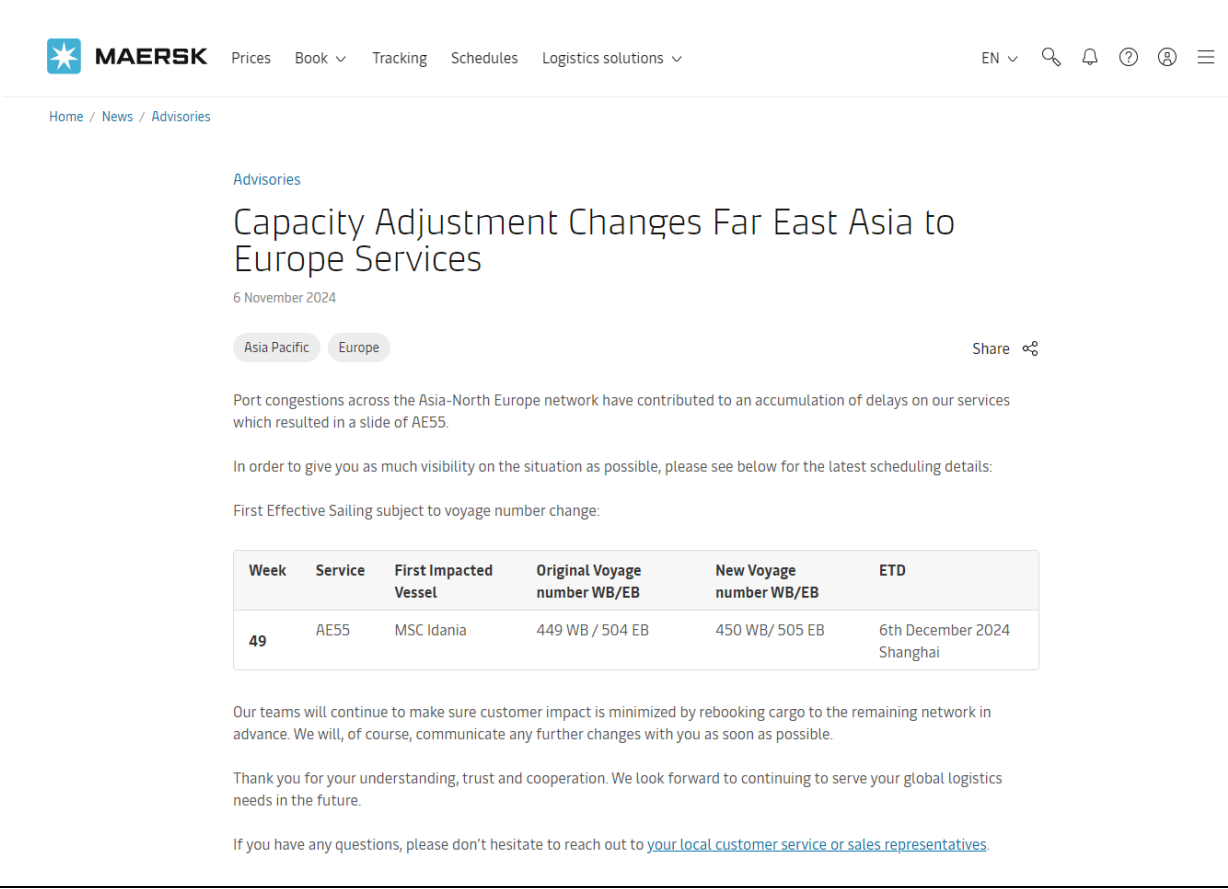


数据来源: 公开信息整理、船司官网、银河期货

二、运力供应: 船司表为动态调整, 关注后续船司停航情况

11月中下旬开始运力逐渐抬升, 12月预计供需双增。另外考虑船期表为动态调整, 关注船司后续是否新增空班。从船期表排期来看, 根据11/4日船期, 上海-北欧航线10/11/12月周均运力部署为22.28万/23.34/27.91万TEU。考虑船司挺价的决心和默契度决定了主动控班的力度, 后续需重点观察船司停航情况。此外, 船期表为动态调整, 12月运力部署仍需动态跟踪船司的空班情况, 例如2M联盟中的AE55航线受港口拥堵影响动态调整了一艘12月份的1.6万TEU的船舶。

图6：MSK调整AE55船舶排期



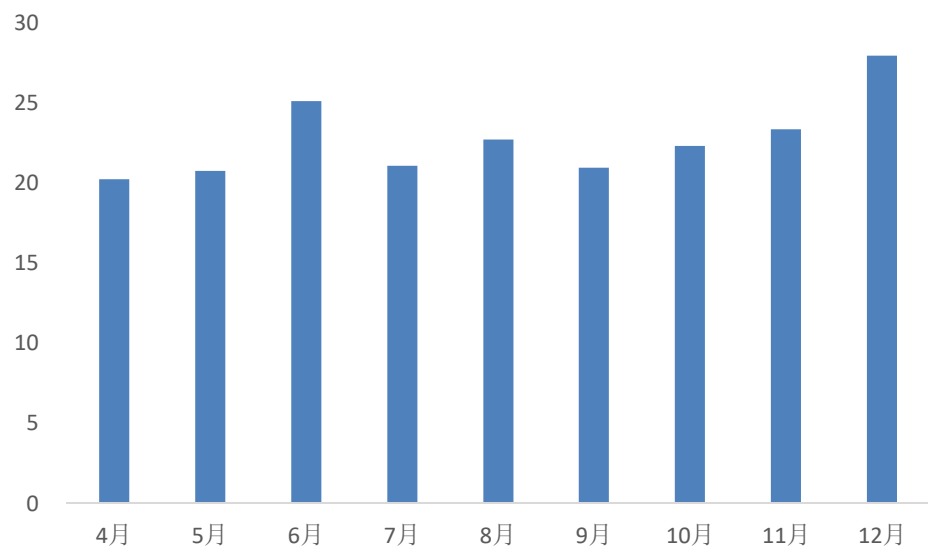
数据来源：船司官网，银河期货

图7: 上海-北欧三大联盟船期表 (11/8日整理)

[illegible]

数据来源：船司官网，银河期货

图 8: 上海-北欧三大联盟月度周均运力 (万 TEU)



数据来源：船司官网，公开资料整理，银河期货

三、运力需求：年底前旺季发运有望改善，关注美国大选后关税抢运节奏

今年 8 月欧线以价换量发运创下年内新高，9-10 月欧线发运淡季货量有所减量，从亚洲-欧洲的季节性发运趋势来看，目前仍处欧线发运淡季，11 月货量跌幅有望收窄，关注年底前货量发运回升的节奏。

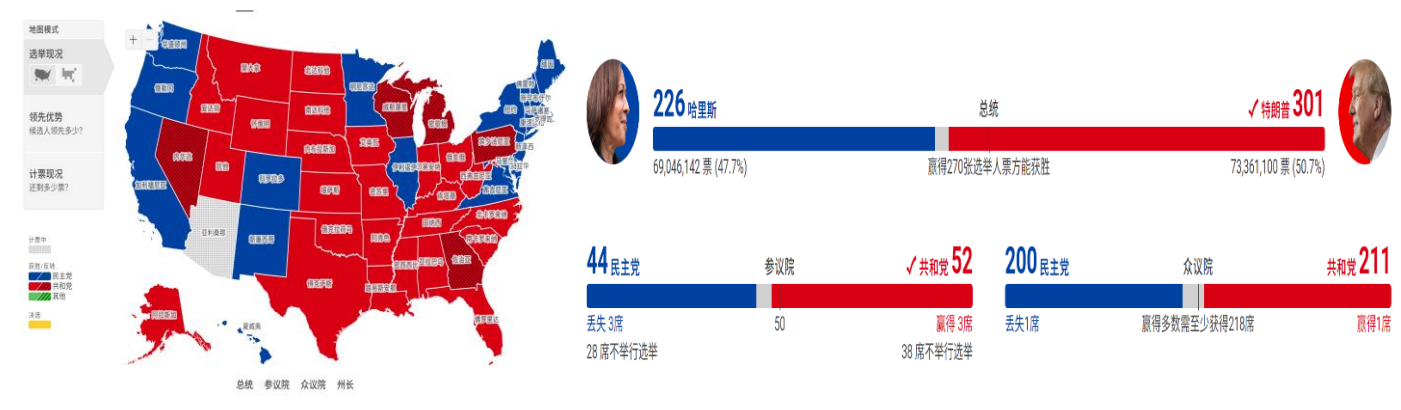
从具体发运量来看，2024 年 8 月亚洲-欧洲集装箱发运量同比+14.5%，增速环比 7 月改善 7.9pct；8 月亚洲-北美集装箱发运量同比 7 月+13.2%，增速环比 7 月-5.1pct；8 月全球集装箱发运量同比+5.3%，增速环比 7 月+0.1pct。

美国方面，11 月美国大选尘埃落定，大选对后续运价的影响主要涉及到关税政策和地缘政治两个方面。关税政策方面，特朗普上台后预计将推进更加激进的关税政策，主要包括对进口商品加征 10%的基准关税、取消中国的最惠国待遇、对中国商品加征 60%的关税等。与之相比，哈里斯的关税政策则较为温和。

但需要注意的是，关税政策对于运价的影响较为复杂，短期来看，关税政策变化对运价的影响取决于关税加征的具体时间点。从不同航线的发运复盘来看，2018 年 3 月特朗普宣布计划加征关税后，2018 年 4 月和 5 月欧线和美线集装箱发运量表现均优于季节性。2018 年-2019 年特朗普任职期间，曾对中国输美产品先后发起三轮关税加征，第一轮虽然于 2018 年 7 月 6 日开启，但在 3 月 22 日特朗普宣布计划对中国进口的商品进行大规模征收关税，中间留出了近 4 个月的发运窗口，引发美线市场抢运，三四月份传统淡季不淡，出货量大幅攀升，从季节环比的数据来看，2018 年 Q2 环比增速较 Q1 环比增加 15.09%，高出 2015-2017 年的环比增速，从 4 月的发运可以看出关税加征的预期对发运节奏仍存在一定扰动，若本次加征时间点能够留出发运窗口，短期仍有望迎来阶段性抢运，对近月运价形成一定利多。

中长期看，贸易摩擦的加剧可能弱化欧洲的发展前景，对远期发运形成一定利空，需要注意的是中国供应链比较完善具有相对优势的情况下，贸易摩擦加剧之后全球产业转移的趋势预计延续，资本品在出口结构中的占比预计提升，全球贸易航线结构也面临重塑。另外，地缘政治方面，若特朗普上台后地缘政治出现缓和，可能形成对远月复航预期的加强，形成近强远月的格局。

图9：2024年美国选举结果



数据来源：公开资料整理，11月8日，银河期货

图10：2018-2019年美国对中国三轮加征关税时间线



数据来源：公开资料整理，银河期货

图11：SCFI:上海-欧洲（\$/TEU）

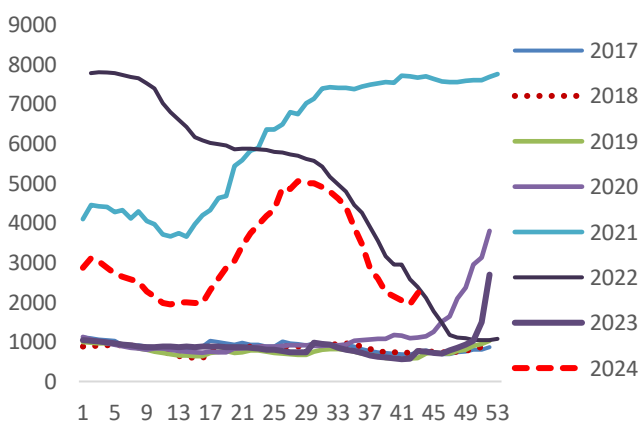
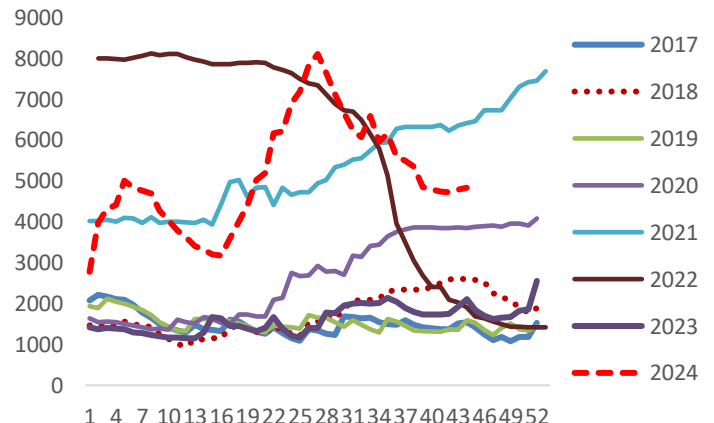


图12：SCFI:上海-美西（\$/FEU）



数据来源：Clarksons、上海航交所、银河期货

图13: 中国至欧盟出口金额 (亿美元)

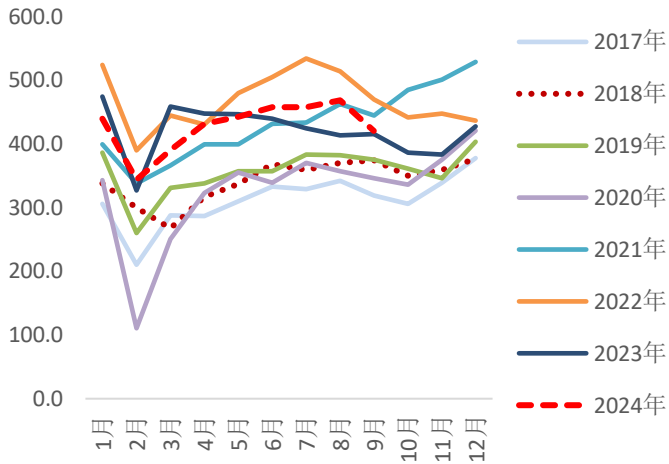
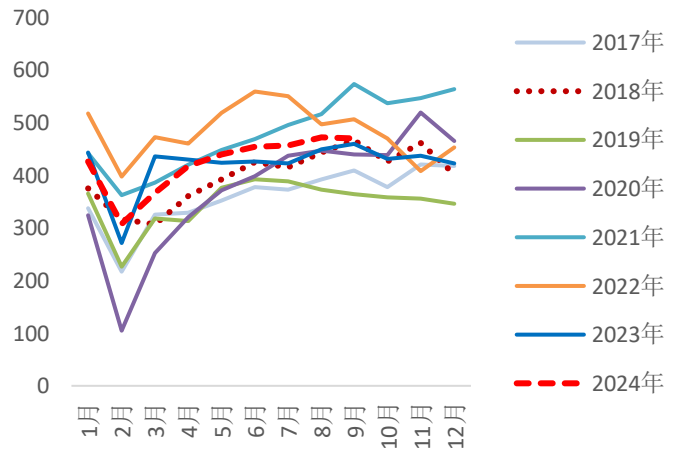


图14: 中国至美国出口金额 (亿美元)



数据来源: 海关总署、银河期货

图15: 中国发往欧洲的集装箱量 (TEU)

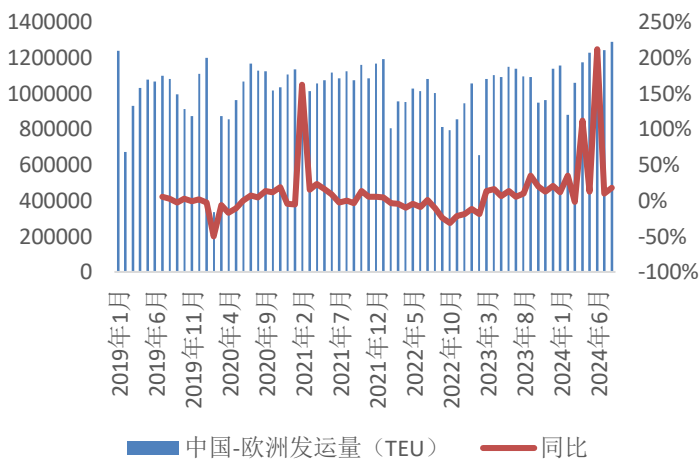
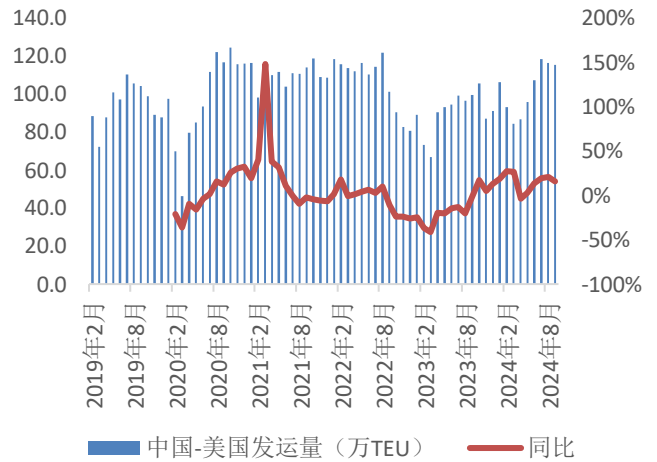
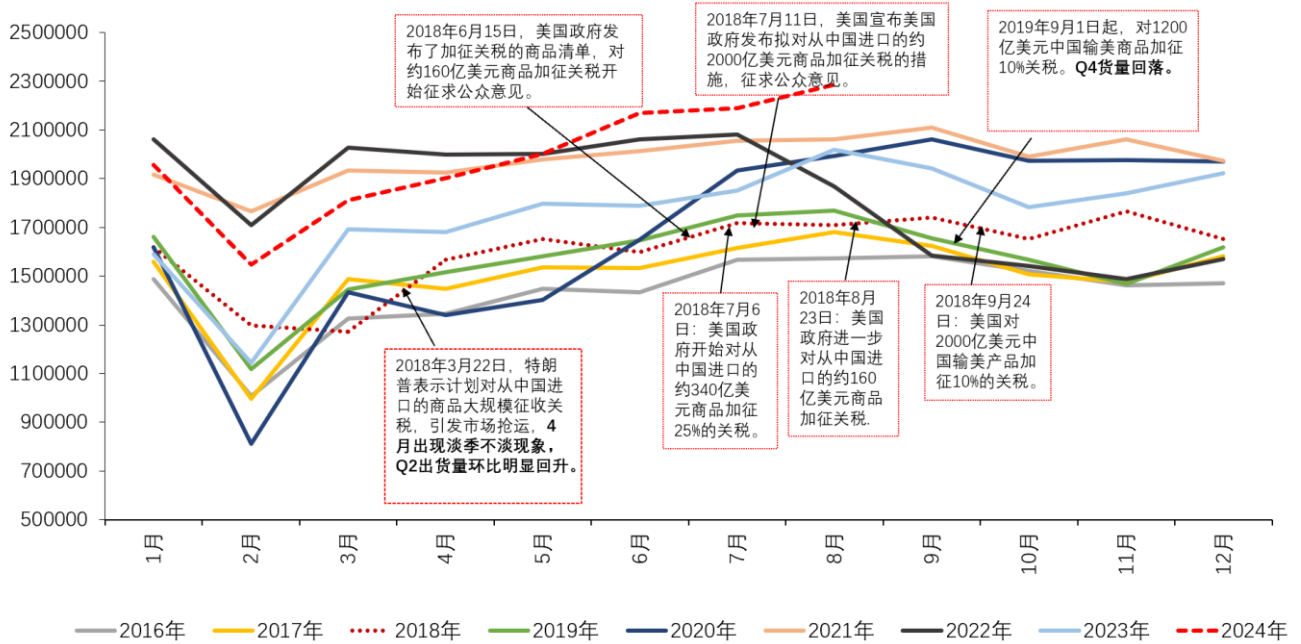


图16: 中国发往美国的集装箱量 (万TEU)



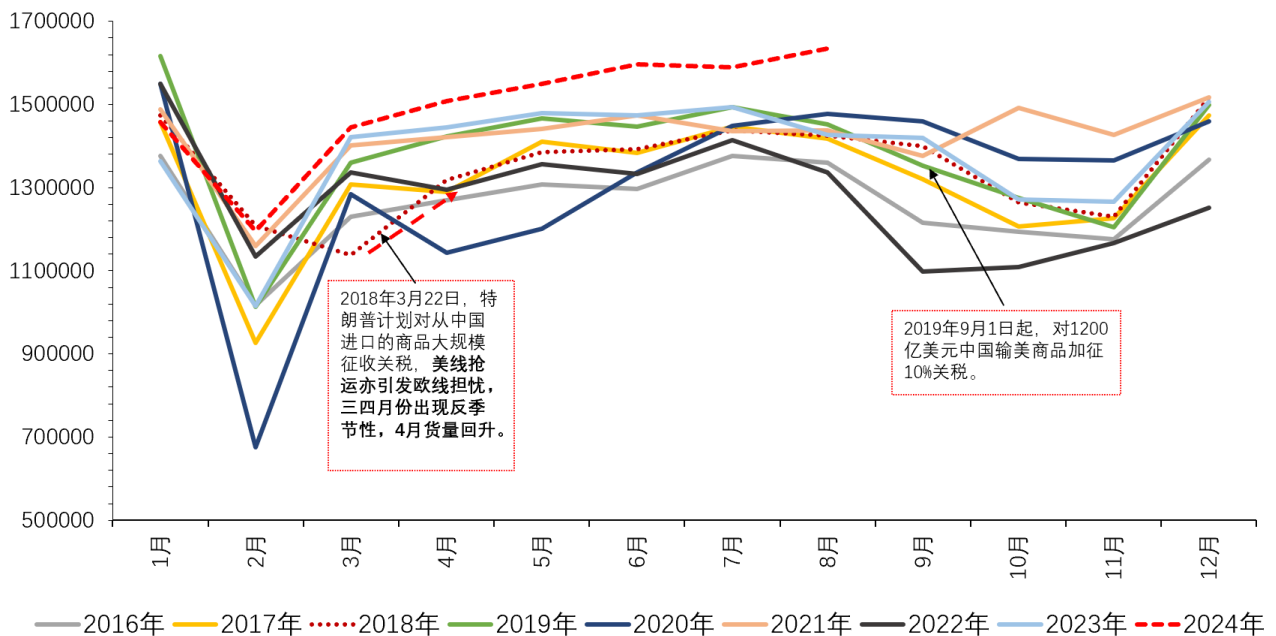
数据来源: JMC、银河期货

图17：中国发往美国的集装箱量（TEU）



数据来源：CTS，银河期货

图18：中国发往欧洲的集装箱量（TEU）



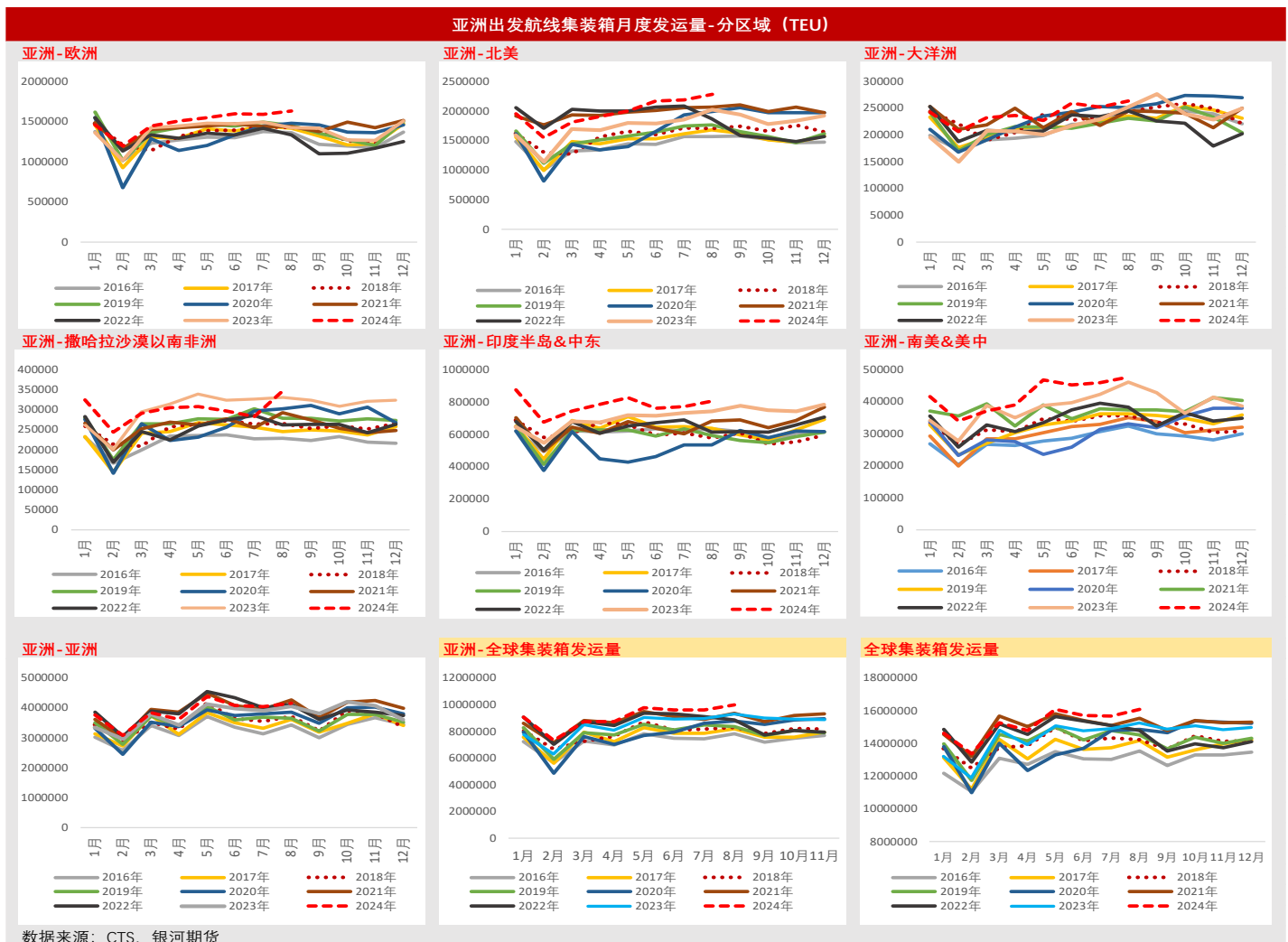
数据来源：CTS，银河期货

图19：亚洲-北美/欧洲集装箱发运量季节环比

亚洲-北美						
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
Q1	3408900	3752800	3818100	4040800	4185800	4224400
Q2	3964800	4107800	4224900	4516100	4817600	4743300
季度环比	16.31%	9.46%	10.65%	11.76%	15.09%	12.28%
亚洲-欧洲						
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
Q1	3595200	3568400	3624700	3690500	3819500	3990300
Q2	4018500	3795500	3874100	4084000	4095500	4334500
季度环比	11.77%	6.36%	6.88%	10.66%	7.23%	8.63%

数据来源：CTS，银河期货

图20：亚洲-欧洲集装箱发运量（TEU）



数据来源：CTS，银河期货

图21：亚洲-欧洲集装箱发运量季节性

集装箱发运量(TEU)	指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2014-2019年 平均
亚洲-欧洲航线	5月货量环比	6.7%	12.6%	3.0%	9.3%	5.1%	3.0%	6.5%
	6月货量环比	0.8%	-3.6%	-0.8%	-1.8%	0.6%	-1.3%	-1.0%
	7月货量环比	2.3%	2.4%	6.1%	4.5%	3.2%	3.2%	3.6%
	8月货量环比	1.1%	2.0%	-1.2%	-1.9%	-0.9%	-2.7%	-0.7%
	9月货量环比	-11.5%	-10.9%	-10.6%	-6.9%	-1.8%	-6.8%	-8.0%
	10月货量环比	-5.3%	-1.2%	-1.8%	-8.6%	-9.7%	-5.8%	-5.5%
	11月货量环比	-4.2%	-6.2%	-1.5%	1.6%	-2.7%	-5.4%	-3.1%
	12月货量环比	19.1%	27.1%	16.2%	20.1%	23.4%	24.3%	21.7%
全球所有航线合计	5月货量环比	3.8%	6.4%	6.2%	9.0%	8.3%	5.9%	6.6%
	6月货量环比	-0.9%	-2.8%	-3.3%	-4.3%	-5.6%	-5.1%	-3.8%
	7月货量环比	1.1%	-0.2%	-0.3%	0.9%	1.2%	4.1%	1.2%
	8月货量环比	-0.7%	1.3%	3.9%	3.2%	-0.5%	-2.0%	0.8%
	9月货量环比	-4.9%	-3.8%	-6.5%	-7.1%	-4.2%	-5.8%	-5.4%
	10月货量环比	0.6%	0.1%	5.1%	3.3%	6.0%	5.2%	3.5%
	11月货量环比	-2.7%	-0.2%	0.1%	2.7%	-2.2%	-2.6%	-0.8%
	12月货量环比	3.8%	4.3%	1.2%	1.7%	0.0%	2.1%	2.1%

数据来源：CTS，银河期货

此外，2024 年 10 月中国出口数据良好，主因受 9 月台风天气影响，部分货量推后至 10 月，推动 10 月出货量大幅提升。2024 年，10 月中国出口金额 3090.6 亿美元，同比增长 12.7%，较前置增长 10.3pct。分国别来看，10 月份我国最大的出口市场前三分别为东盟、欧盟、美国。具体来看，10 月份我国对俄罗斯出口 110 亿美元，比去年同期增长了近 27%，这是 11 个月来的最快速度；对美国出口 466.6 亿美元，同比增长 8%；而对欧盟的出口增长了近 13%，达到 434.9 亿美元；对东南亚国家联盟的出口增长了 16%，为 480.3 亿美元。

图22：中国出口目的国汇总

日期	中国出口金额（分目的地，亿美元）						中国出口金额同比增速（分目的地，%）						占比						中国出口总额 （亿美元）	当月同比	中国累计出口总额 （亿美元）	累计同比
	美国	东盟	欧盟	日本	韩国	其他	美国	东盟	欧盟	日本	韩国	其他	美国	东盟	欧盟	日本	韩国	其他				
2024/10/31	466.6	480.3	434.9	137.9	124.1	1446.8	8.1%	15.8%	12.7%	6.8%	5.0%	14.6%	15.1%	15.5%	14.1%	4.5%	4.0%	46.8%	3090.6	12.7%	29264.60	5.1%
2024/9/30	470.2	464.1	420.6	132.5	114.5	1435.3	2.2%	5.5%	1.3%	-7.1%	-9.2%	4.0%	15.5%	15.3%	13.8%	4.4%	3.8%	47.3%	3037.1	2.4%	26176.60	4.3%
2024/8/31	472.5	466.3	468.3	120.3	122.4	1435.6	4.9%	9.0%	13.4%	0.5%	3.4%	9.7%	15.3%	15.1%	15.2%	3.9%	4.0%	46.5%	3085.5	8.7%	23139.48	4.6%
2024/7/31	457.4	468.5	457.7	121.8	118.1	1380.7	8.1%	12.2%	8.0%	-6.0%	0.8%	6.5%	15.2%	15.6%	15.2%	4.1%	3.9%	46.0%	3004.2	7.0%	20054.00	4.0%
2024/6/30	455.1	498.1	457.5	126.0	131.4	1405.9	6.6%	15.0%	4.1%	0.9%	4.1%	9.6%	14.8%	16.2%	14.9%	4.1%	4.3%	45.7%	3074.0	8.5%	17049.83	3.5%
2024/5/31	440.2	508.3	441.9	123.2	127.9	1376.9	3.6%	22.5%	-1.0%	-1.6%	3.6%	8.0%	14.6%	16.8%	14.6%	4.1%	4.2%	45.6%	3018.3	7.4%	13975.87	2.4%
2024/4/30	418.2	499.6	431.5	123.4	127.5	1313.4	-2.8%	8.1%	-3.6%	-10.9%	-6.1%	3.7%	14.4%	17.1%	14.8%	4.2%	4.4%		2913.5	1.1%	10957.62	1.1%
2024/3/31	367.2	528.7	390.4	130.3	130.2	1237.4	-15.9%	-6.3%	-14.9%	-7.8%	-12.1%	-3.0%	13.2%	19.0%	14.0%	4.7%	4.7%	44.4%	2784.3	-7.9%	8044.10	1.1%
2024/2/29	307.9	332.9	343.6	95.7	90.5	1024.5	13.4%	-12.5%	5.1%	-22.2%	-22.3%	18.0%	14.0%	15.2%	15.7%	4.4%	4.1%	46.7%	2195.0	5.2%	5259.78	6.7%
2024/1/31	426.3	494.4	439.0	142.9	121.2	1441.0	-4.0%	10.7%	-7.4%	-0.3%	-2.0%	18.9%	13.9%	16.1%	14.3%	4.7%	4.0%	47.0%	3064.8	7.8%	3064.76	7.8%
2023/12/31	422.4	502.0	427.6	130.8	130.8	1419.1	-6.9%	-6.1%	-1.9%	-7.3%	-3.1%	11.9%	13.9%	16.6%	14.1%	4.3%	4.3%	46.8%	3032.8	2.1%	33790.44	-4.7%
2023/11/30	438.0	467.4	382.9	132.6	125.2	1380.2	7.3%	-7.1%	-14.5%	-8.3%	-3.6%	8.4%	15.0%	16.0%	13.1%	4.5%	4.3%	47.2%	2926.3	0.7%	30757.67	-5.3%
2023/10/31	431.7	414.8	385.8	129.2	118.2	1262.4	-8.2%	-15.1%	-12.6%	-13.0%	-17.0%	1.4%	15.7%	15.1%	14.1%	4.7%	4.3%	46.0%	2742.0	-6.6%	27831.39	-5.9%

数据来源：海关总署，银河期货

四、策略建议：长约货填舱支撑 FAK 运价上行，12 月宣涨预期驱动仍在

在绕航稳态的情况下，11-12 月静态供应端主要靠新船下水补充，运价主要由需求端的季节性和船司在长约季动态控班的行为主导。从后续运价走势趋势来看，年底前随货量改善以及长约季船司挺价默契下运价存在支撑，特朗普加征关税预期也有望催化抢运。对于远月合约，仍存在较强的不确定性，若特朗普上台后地缘政治出现缓和，可能形成对远月复航预期的加强，形成近强远弱的格局。

综合来看，欧线长约货填舱并不悲观叠加 FAK 货量改善预期下，旺季运价中枢有望震荡上移，驱动端在船司仍有挺价意愿的背景下，短期 12、02 合约仍维持逢低做多思路为主。

（以上观点仅供参考，不作为买卖依据）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河航运

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799