

集运指数（欧线）专题

2024 年 5 月 7 日

## 长协填舱叠加提前补库支撑，短期运价有望维持高位

## 第一部分 前言概要

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

近期受船司宣涨 5 月 GRI 以及地缘政治局势升级的影响，EC 盘面出现大幅拉升。运价方面，继 4 月份两次挺价失败后，随着货量改善以及船司绕航持续，主流船司连续两次宣涨 5 月 GRI，目前 5 月上半月落地情况较好，5 月下半月船司宣涨目标在 5000 美元/FEU 左右，MSC 率先报出 6 月上半月价格，大柜报价 5500 美元左右，部分船司临时调涨 5 月底 GRI。地缘政治方面，以色列和哈马斯重回谈判桌，但停火谈判进展依旧曲折，仍需关注后续中东地区局势演变。

1、**驱动端**：绕航带来的运力吸收在淡季和旺季给运价带来的弹性不同，货量改善叠加缺舱背景下，进入 5 月欧线 FAK 即期运价持续上调，5 月上半月 GRI 落地情况较好。受绕航及对供应链担忧影响，部分货主提前备货有望带来旺季提前开启，6 月运价有望超出预期。

2、**风险端**：目前离 06 合约交割已不足 2 个月，巴以停火谈判目前虽仍在推进，但仍维持边打边谈的状态，即使达成阶段性停火或永久停火，也不代表船司会选择立即复航，船司大概率会谨慎评估后再做复航决定，在此背景下，供应紧张的基本面预计较难在 6 月出现扭转。

**综合来看**，需求端 5-6 月货量有望延续改善，基本面仍维持紧平衡结构。考虑船司长协货占比增加，甩柜及长协填舱较好背景下，6 月部分船司仍有提价意愿。对于 06 合约，预计后续逐渐开始走估值逻辑，作为前置旺季合约 06 估值仍有上涨空间，短期仍以等待回调做多思路为主。对于远月合约，目前仍受停火谈判反复制约，单边建议谨慎操作。

**风险提示**：巴以达成停火谈判，船司 6 月前复航，旺季货量不及预期

## 第二部分 基本面分析

### 一、5月主流船司经历2轮提价，现货运价表现较为坚挺

5月上半月和5月下半月船司经历了两轮提价，目前5月上半月落地情况较好，现货报价较为坚挺。目前5月下半月大柜报价涨至5000美元左右，相较5月上半月运价再次上调1000美元。

五一假期期间MSC线上率先报出6月上半月报价，小柜/大柜分别报3327/5554美元，大柜相较5月下半月报价继续上涨500美元左右。

受船期紧张影响，部分船司出现临时调价现象，今日YML线下临时调高5月最后一周ETD船期GRI 250/500美元，40GP/40HQ调涨至5000/5200美元左右。不同船司经营策略差异较大，目前5月第三周揽货情况较好，后续仍需关注其他船司动作。

图1：马士基线上订舱价格

OCEAN FRIGHT 40GP	Validity	Remarks
4200	WK6	
4100	WK7	
4100	WK8	
3700	WK9	
3700	WK10	
3700	WK11	2.26日盘后发布WK11价格
3200	WK11	2.29日调降WK11价格
3200	WK12	2.29日发布WK12价格
2750	WK12	3.5日调降WK12价格
2500	WK13	3.11日盘后发布WK13价格（上海-费利克斯托港价格）
2450	WK13	3.12日盘后发布WK13价格（上海-鹿特丹港价格）
2450	WK14	
2750	WK15	3.25日盘后发布WK15、WK16价格
3000	WK16	3.25日盘后发布WK15、WK16价格
2750	WK16	4.1日盘后下调WK16价格
3800	WK17	4/9日发布WK17价格（新港-费利克斯托）
4500	WK18	4/18日发布WK18价格（宁波-安特卫普）
4500	WK19	4/22日发布WK19价格（宁波-波兰）
4500	WK19	4/22日发布WK19价格（上海-费利克斯托）

数据来源：银河期货

### 二、绕航背景下基本面维持紧平衡，运价结构变化FAK揽货压力较小

运价指数方面，SCFI欧线报价率先出现上涨，在船司5月继续提价且落地情况

较好背景下，预计欧线 SCFI 和 SCFIS 有望继续上涨，关注提涨的实际落地幅度。4/26 日发布的 SCFI 欧线报 2300 美元/TEU，环比+16.7%。5/6 日盘后发布的最新一期 SCFIS 欧线报 2208.83 点，环比+1.5%，受 4 月底爆舱甩柜影响该指数尚未体现 5 月初提价后的真实结算价格，预计后续船司的提价会逐渐反映在 SCFIS 欧线指数上。

从历史的发运情况，亚洲-欧洲航线 6 月份的发运量基本和 5 月持平。但今年在缺舱背景下，船司优先保证长约货舱位，留给 FAK 的舱位较少，叠加部分货主提前补库动作有望带来 6 月份的发运量超出预期，FAK 运价仍有向上弹性。

今年和往年有所不同的是，由于绕航导致货物运输时间拉长且运力收紧，货主基于供应链担忧更倾向于和船司签长约，据了解今年船司长约占比明显增加，目前的运价结构为较低的长约价和较高的 FAK 价格。而从 SCFIS 指数的构成来看，SCFIS 结算指数中仅采集 FAK 价格，较高的 FAK 价格有可能使得 SCFIS 结算指数维持较高水平。

图2：SCFI欧线运价季节图（美元/TEU）

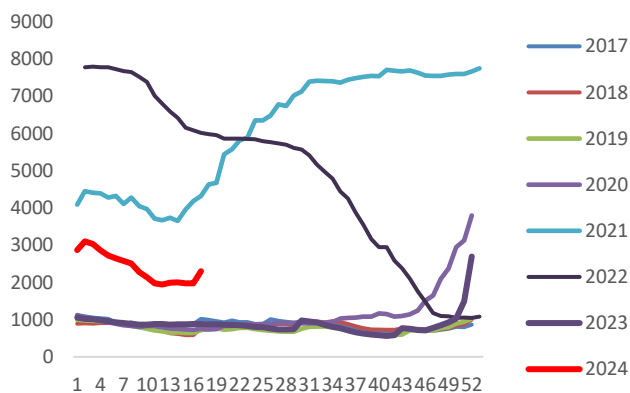


图3：SCFIS：2023年至今SCFIS欧线走势（点）



数据来源：上海航交所、Clarksons、银河期货

图4：亚洲-欧洲集装箱发运量

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%
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%

数据来源：CTS，银河期货

### 三、预计后续现货向上修复基差，绕航缺舱背景下近月估值仍有上涨空间

主流船司 5 月初 FAK 报价维持高位，6 月部分船司现货运价进一步上调，在此背景下，预计短期盘面易涨难跌。随着 06 合约交割临近，考虑其受复航影响相对较小，后续 06 合约预计逐渐走现货和估值逻辑。

根据目前船司的线上报价来折算，5 月下半月运价若能完全落地，对应 SCFIS 欧线指数约为 3300 点左右，目前 5 月第三周船司揽货情况较好，目前看下半月提涨落地概率较大。进入 6 月，若补库动作延续导致货量超出季节性表现，SCFIS 欧线指数仍有上涨空间，仍需重点关注后续 6 月货量情况。

图 5：现货运价对应 SCFIS 欧线指数折算（以 5/5 日线上运价为例，实际线下成交价略低于线上）

船司报价	20GP运价（美元/TEU）	40GP运价（美元/FEU）	SCFIS预估
MSC5月下半月	2960	4940	3296
MSC6月上半月	3327	5554	3690
CMA5月下半月	2755	5085	3321
ONE5月下半月	2626	5002	3249
EMC5月下半月	3235	5020	3401

数据来源：Geekrate，银河期货

### 四、周转端，缺船仍为支撑运价的主要原因，局部缺柜虽对短期运价起到支撑，但缺柜大概率为阶段性问题

近期因绕航及货量增加出现短缺，高柜较为紧张，华东缺柜问题相对明显。我们认为，目前缺箱问题仅为局部和阶段性问题，不能和 2020-2022 年疫情期间的缺箱情况对标。疫情期间，集装箱短缺主要原因是，一方面，目的港因检疫、工人短缺、港口操作效率下降导致集装箱周转变慢导致大量集装箱等待卸港，周转变慢；另一方面，欧美进口货物量激增，大量货物发运至目的港后受制于陆运运力的制约和操作效率的下降，堆场集装箱疏散较慢，船司等待还柜的时间变长，运价飞涨背景下，部分船司直接将集装箱连同货物一起卸至堆场后空船回程，以便进行下一趟运输，导致回程集装箱数量减少，集装箱在区域间的调配不均衡所致。

而目前的中国地区的缺箱局限在个别港口，在近几年大量的集装箱生产供应的

背景下，全球集装箱产量充足，且目前货量并未出现如疫情期间欧美经济大放水背景下的需求激增现象，港口周转和海内外堆场提箱和周转正常。目前缺船缺舱仍是支撑运价上涨的主要因素，短期局部缺箱可能会对个别港口的运价形成一定支撑，但预计难以成为未来持续催化运价上涨的主要因素。

## 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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799