

研究员：贾瑞林

期货从业证号：

F3084078

投资咨询证号：

Z0018656

联系方式：

✉:jiauilin_qh@chinastock.com.cn

绕航持续缺口显现 旺季运价弹性凸显

第一部分 前言概要

2024 年上半年，受红海绕航、船舶周转效率降低、港口拥堵和班期紊乱等影响，集装箱运输市场运力供应紧张，叠加贸易关税加征以及地缘政治担忧之下货主担忧性备货，推动集装箱运价持续上涨。

需求端：

由于全球主要经济体的通胀压力减弱，美国零售库存压力也有所缓解，2024 年上半年全球集装箱贸易量表现积极。就亚欧航线而言，在经历了 2023 年强劲增长 8% 之后，欧线贸易量在 2024 年初延续强劲态势，随后货量在春节后的 3-4 月传统淡季出现回落，但进入到 5 月份，受到欧洲提前补库和部分地区对中国进口商品加征关税的影响，中国商家抢先出货，旺季前置推动货量在 5-6 月起季节性增长。短期来看，7-8 月旺季货量仍有支撑叠加前期部分滚动积压需求仍待释放，Q3 货量仍维持乐观，但进入 Q4 后，传统货量淡季背景下需求的支撑力度预计将出现明显减弱。

供应端：

从静态运力来看，随着近年来新船投资的激增，全球集装箱船队仍在快速扩张，2024 年上半年新船交付保持高位水平。但在周转端，上半年巴以停火协议进展曲折，红海绕航持续吸收了额外的运力，总体供应维持偏紧的状态。展望未来，下半年仍有大量集装箱新船下水交付，且大部分 1.5 万 TEU 以上的大船将较多投放在欧线上，2024 年底前后因红海危机绕航带来的运力损失有望逐渐补足，但绕航成本的增加预计仍将导致运价中枢较以往明显上移。关注后续船司在欧线运力的部署情况。

策略推荐：

1. 单边：短期抢运延续叠加旺季前置支撑带动运价整体偏强，但后续上涨速率可能放缓，7-8 月有望出现年内运价高点。08 合约预计短期高位震荡，若有回调仍以逢低做多思路为主，10 和 12 合约可关注贴水修复机会，但其他远月合约仍面临大量新船交付和停火谈判风险建议不要追高。旺季船司仍有宣涨可能，但需关注宣涨实际落地幅度。

2. 套利：8-12 反套，10-12 反套。

第二部分 基本面情况

一、受绕航影响上半年欧线运力紧张，旺季开启运价上涨弹性凸显

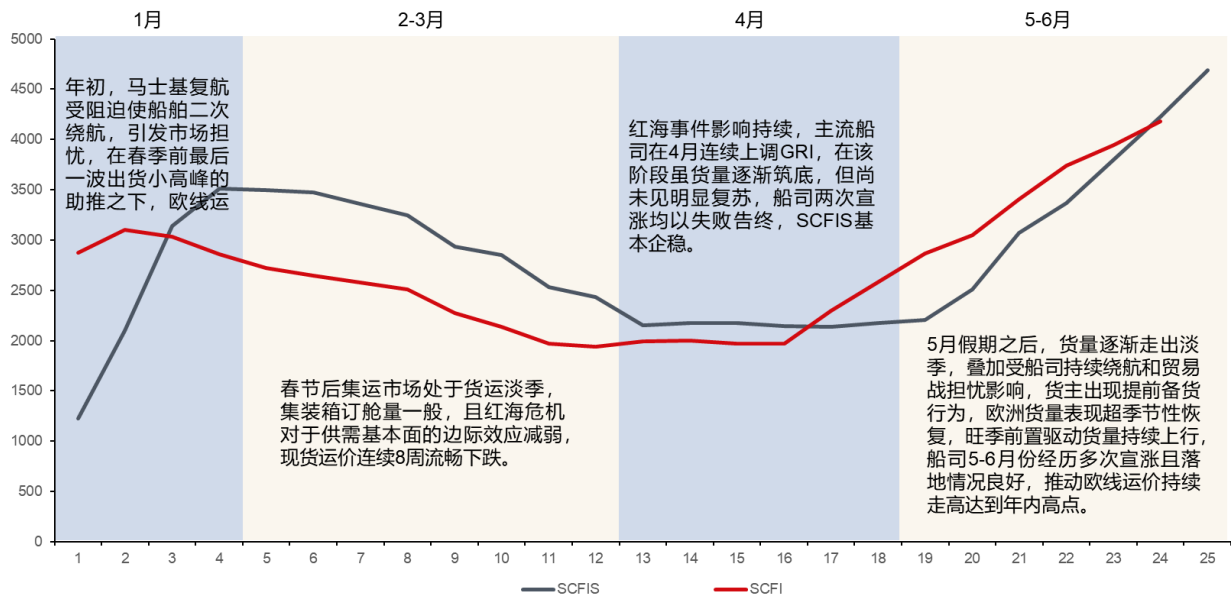
现货端，受红海绕航的直接影响，欧线供需维持紧张格局，2024 年上半年运价创得“疫情”以来的最高水平。具体来看，上半年 SCFI 欧线运价曾出现连续 9 周下跌和连续 8 周上涨的走势，在 1950-4350 美金/TEU 之间宽幅震荡，截至 2024 年 6 月 21 日，SCFI 欧线运价报 4336 美金/TEU，环比增长 3.76%。2024 年初至今 SCFI 欧线均值达 2775 美元/TEU，虽较疫情最高水平仍有一定差距，但较 2023 年全年平均水平上涨 215%，较过去十年平均水平上涨 54%。从上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 来看，2024 年初至今均值为 2846 点，维持在 1200-4700 点之间，较 2023 年均值上涨 218%。

集装箱船市场的“瀑布效应”推动全球远洋航线共振上行。受美国和巴西先后（宣布）对华加征部分商品关税的影响，货主为避免关税成本增加而开启提前备货，南美线运价率先开启暴涨，后随传统季节性旺季开启上涨势头蔓延至全球。欧线在红海绕行影响下有效运力缩减，出现船舶供应短缺，全球集装箱船的运力部署紊乱，西非线、欧线和美线等联动上行。

复盘 2024 年上半年集运欧线运价的表现，可以看到集运欧线运价表现可以分为以下 4 个阶段：

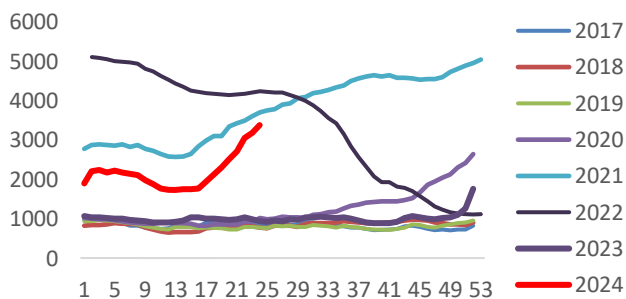
- 1) 第一阶段：2024 年 1 月，年初马士基复航受阻迫使船舶二次绕航，引发市场担忧，在春季前最后一波出货小高峰的助推之下，欧线运价大幅上涨，截止 1/22 日，SCFIS 攀升至春节前最高点为 3509.06 点。
- 2) 第二阶段：2024 年 2-3 月，春节后集运市场处于货运淡季，集装箱订舱量减少，此时受需求淡季影响供需缺口尚不明显，现货运价自节前高位出现连续 8 周流畅下跌。
- 3) 第三阶段：2024 年 4 月，红海事件影响持续，主流船司在 4 月连续上调 GRI，在该阶段虽货量逐渐筑底，但尚未见明显复苏，船司两次宣涨均以失败告终，SCFIS 基本企稳。
- 4) 第四阶段：2024 年 5-6 月，货量逐渐走出淡季，叠加受船司持续绕航和贸易战担忧影响，货主出现提前备货行为，欧洲货量表现超季节性恢复，旺季前置驱动货量持续上行，船司 5-6 月份经历多次宣涨且落地情况良好，推动欧线运价持续走高达到年内高点。

图1：2024年年初至今集运欧线走势复盘



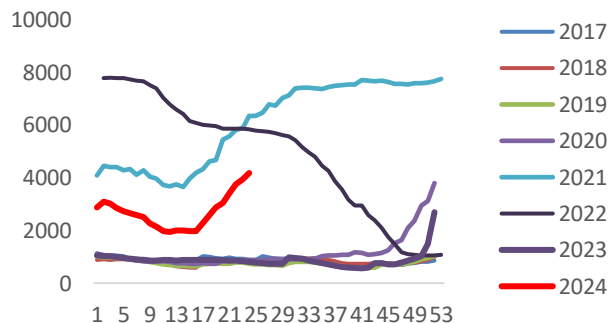
数据来源：上海航运交易所，Clarksons，银河期货

图2：SCFI 集装箱综合指数



数据来源：银河期货，Clarksons，上海航运交易所

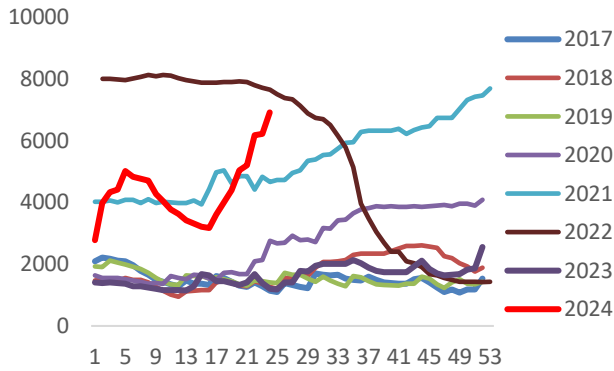
图3：SCFI 上海-欧洲航线集装箱运价（美金/TEU）



数据来源：银河期货，Clarksons，上海航运交易所

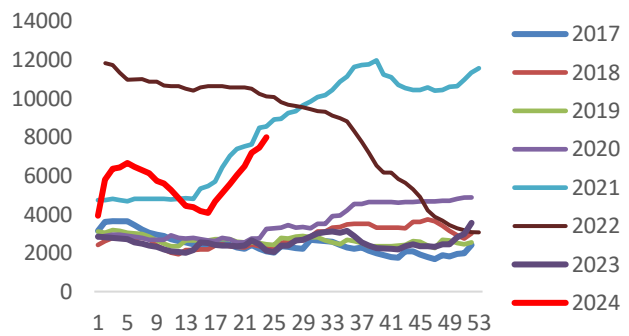
图4：SCFI 上海-美西航线集装箱运价（美金/TEU）

图5：SCFI 上海-美东航线集装箱运价（美金/TEU）



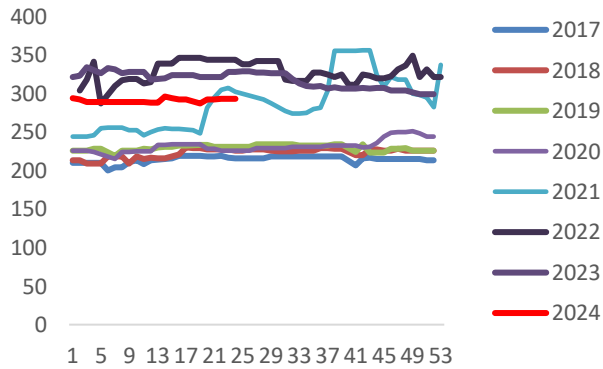
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 6：SCFI 上海-日本关西航线集装箱运价（美元/TEU）



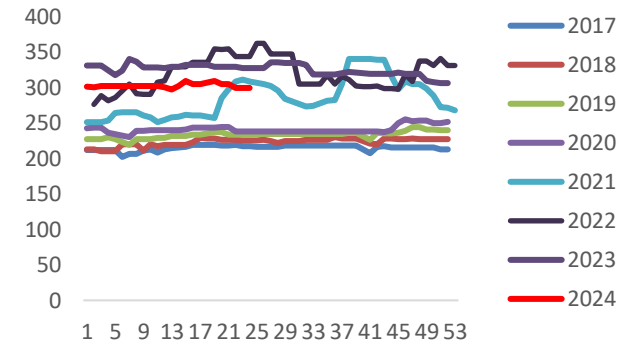
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 7：SCFI 上海-日本关东航线集装箱运价（美元/TEU）



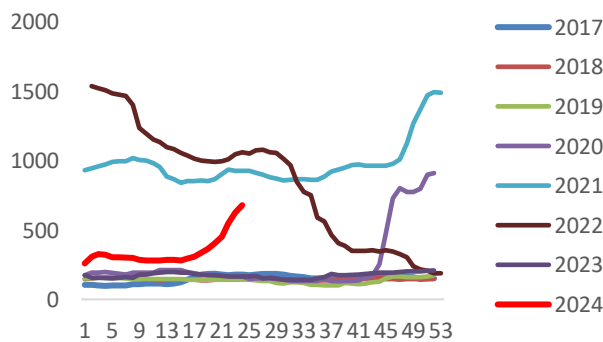
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 8：SCFI 上海-东南亚航线集装箱运价（美元/TEU）

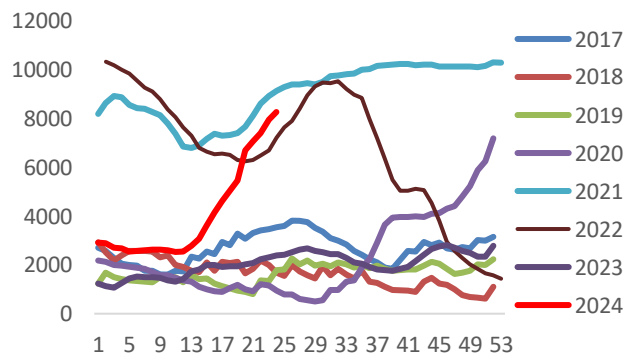


数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 9：SCFI 上海-南美航线集装箱运价（美元/TEU）

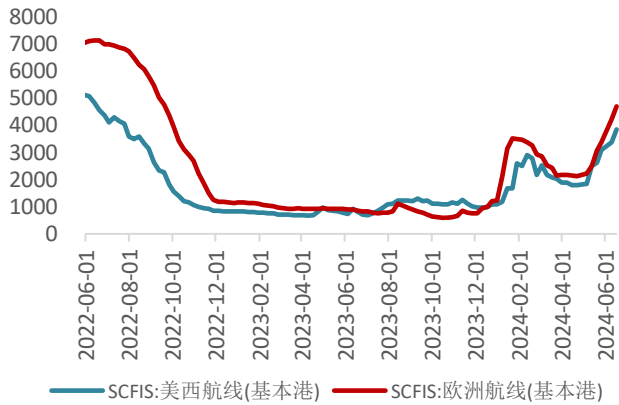


数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所



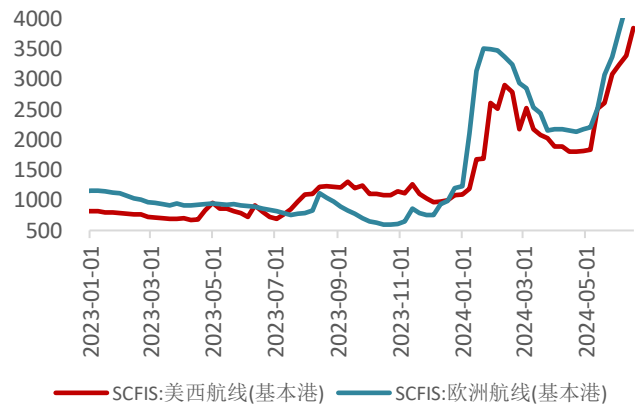
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 10: SCFIS 欧线指数和 SCFIS 美西线指数



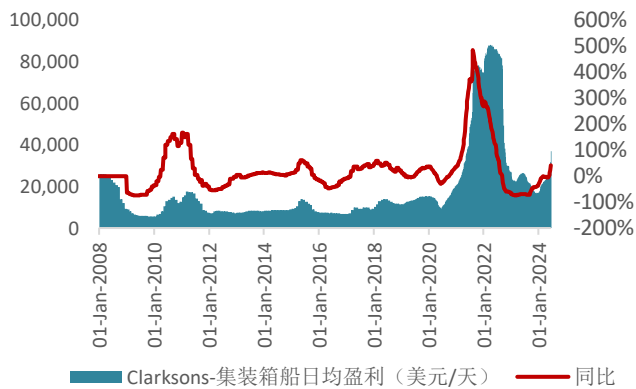
数据来源：银河期货，上海航运交易所

图 11: SCFIS 欧线指数和 SCFIS 美线指数 (2023 年以来)



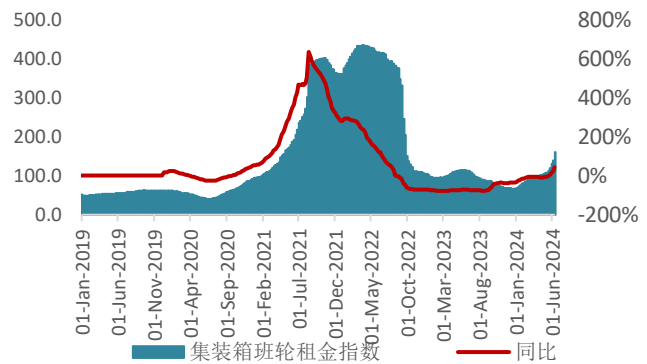
数据来源：银河期货，上海航运交易所

图 12: 集装箱船日均盈利水平 (美元/天)



数据来源：银河期货、Clarksons

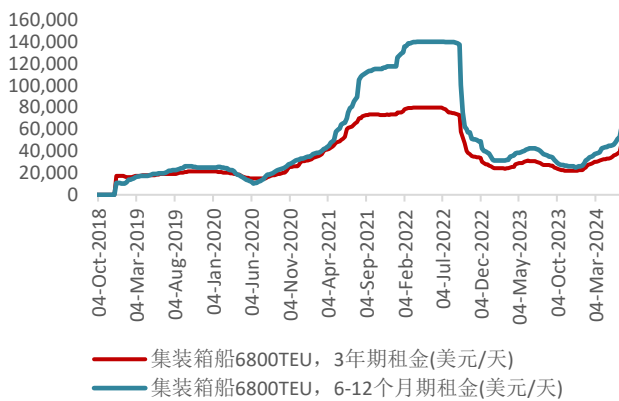
图 13: 集装箱船班轮租金指数



数据来源：银河期货、Clarksons

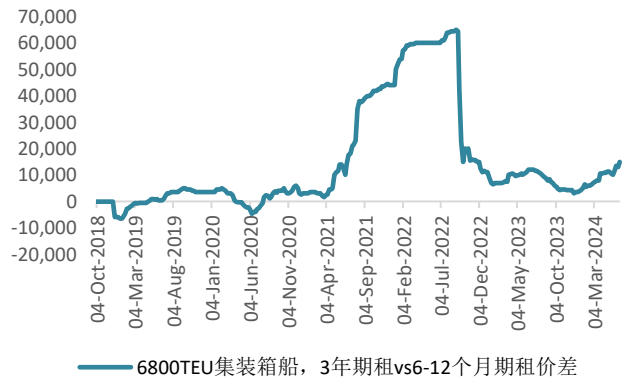
图 14: 集装箱船长短期租金水平 (美元/天)

图 15: 集装箱船长短期租金价差回落至 19 年水平 (美元/天)



数据来源：银河期货、Clarksons

图 16：2022 年二手集装箱船价格大幅回落



数据来源：银河期货、Clarksons

图 17：集装箱船新造船和二手船价格比值



数据来源：银河期货、Clarksons



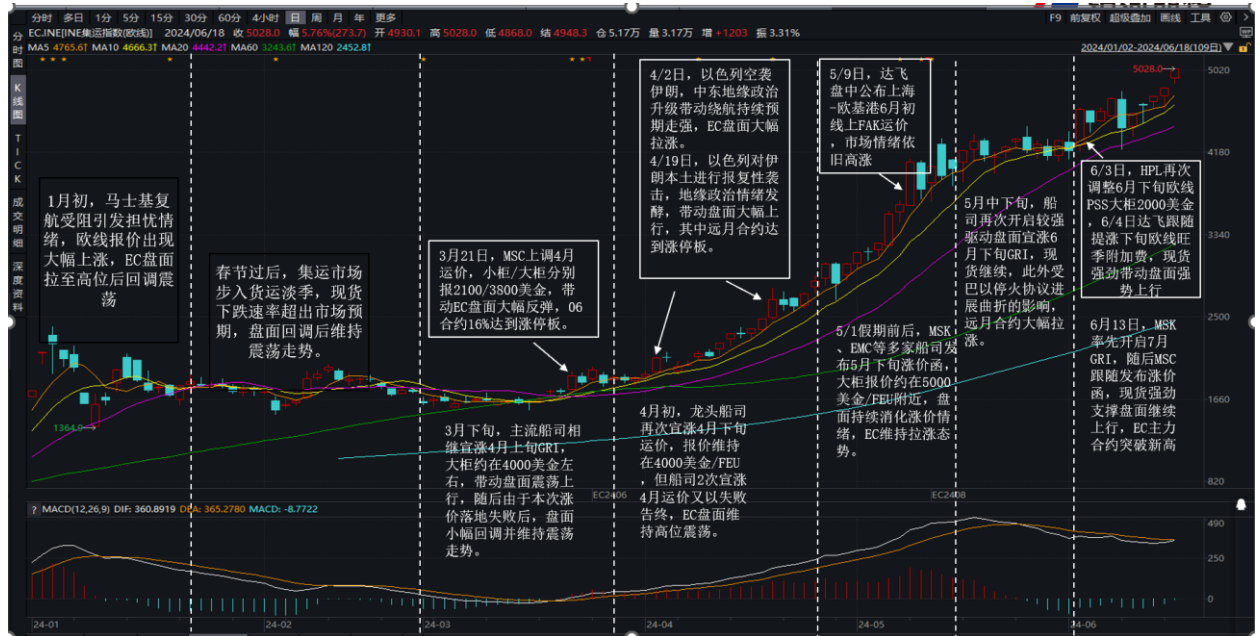
数据来源：银河期货、Clarksons

从盘面表现看，受旺季前置带来现货强劲和船司运力可控的影响，船司 4 月之后连续开启 GRI 宣涨，叠加复航预期被不断证伪，EC 主力合约不断突破新高。具体来看，马士基复航受阻引发担忧情绪，欧线报价出现大幅上涨，EC 盘面拉至高位。春节过后，集运市场步入货运淡季，现货下跌速率超出市场预期，叠加红海绕航事件消化，盘面回调后维持震荡走势。3 月下旬，船司提前开启 4 月 GRI，由于货量不振，2 次宣涨均以失败告终，但此时随着 EC2404 合约交割月的临近，前期复航预期被证伪，贴水修复逻辑带动 EC 盘面回升。4 月下旬开始，主流船司相继多次发布 5-6 月 GRI 宣涨，由于货量表现超季节性恢复，宣涨落地情况较好，带动 EC 盘面不断创下新高。

此外，2024 年 4 月 29 日，集运指数（欧线）期货首个合约 EC2404 顺利完成交割，交割结算价 2152.8 点，交割量为 1640 手，交割金额 1.77 亿元，累计成交 2957.63 万手，总成交

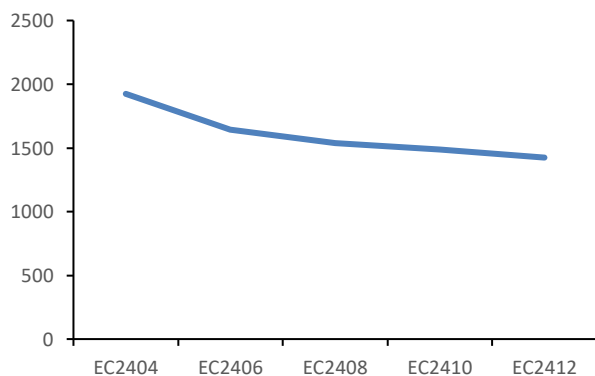
金额 15754.56 亿元。至此，集运指数（欧线）期货完成挂牌上市、交易、结算到交割的完整流程。

图18： EC上市以来走势及交易逻辑复盘



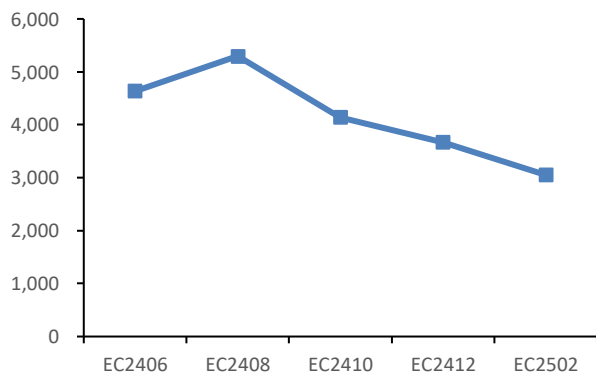
数据来源：上海航运交易所，Wind，银河期货

图 19： 2024/1/2 日 EC 盘面月差结构



数据来源：银河期货、Wind

图 20： 2024 年 6/20 日 EC 盘面月差结构



数据来源：银河期货、Wind

二、绕航叠加恐慌备货致货量超预期，外需维持美强欧弱格局

上半年美国需求维持韧性，欧洲经济仍处于缓慢修复阶段，关注加征关税对发货节奏的

影响。2024 年上半年，美国需求仍维持韧性，欧洲在俄乌冲突影响淡化、企业与居民收入再平衡、货币政策转松、劳动力市场韧性的经济主线下，消费者对财务状况和经济形势的预期正在改善，欧洲经济步入温和增长的阶段。年初欧元区通货膨胀率同比升 3.3%，而截止 2024 年 5 月，欧元区 CPI 同比升 2.9%，欧洲通货膨胀回落速率快于预期。在此背景下，欧央行在 6 月如期降息，开启宽松的政策周期，对欧洲经济起到提振作用。

欧洲制造业 PMI 有所恢复,但仍处于荣枯线之下。从 PMI 数据来看,截止 2024 年 6 月,6 月欧元区制造业 PMI 为 45.6,服务业 PMI 为 52.6,尽管 6 月经济活动较上月有所降低,但整体保持扩张,综合 PMI 为 50.8,连续 4 月位于荣枯线上方。数据变化显示,欧洲制造业恢复力度较上月有较为明显的提升,欧洲经济有边际改善的迹象。欧盟委员会预计欧盟经济将在 2024 年和 2025 年分别增长 1%和 1.6%,欧元区经济将在 2024 年和 2025 年分别增长 0.8%和 1.4%。

从对未来经济景气预期来看,2024 年欧元区消费者信心略有提高。欧盟统计局统计得出欧洲的消费者信心指数由年初的-16.1 提升至 6 月份的-14,创 28 个月新高。欧洲经济景气指数较年初也略有上升,但整体复苏进度依然较慢。

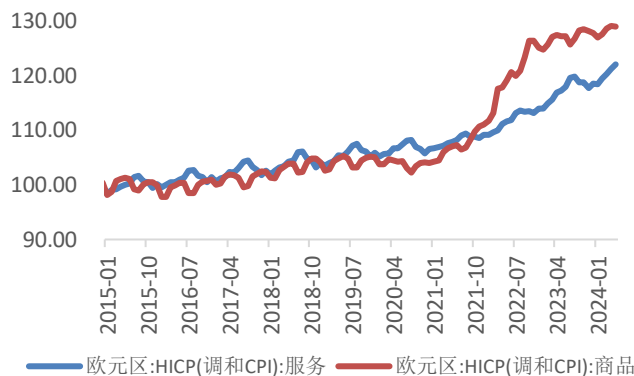
图 21: 美国 CPI 走势



数据来源: 银河期货、Wind

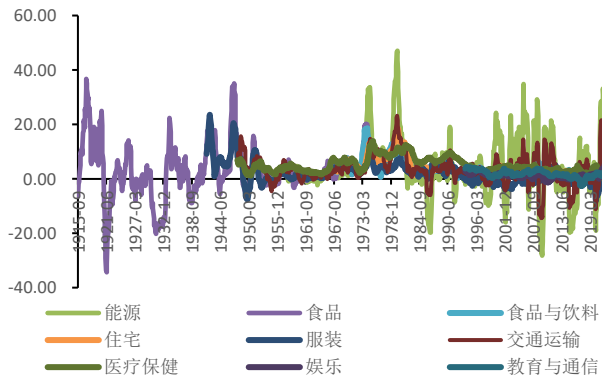
图 23: 美国核心服务 CPI

图 22: 欧洲主要国家 CPI 走势



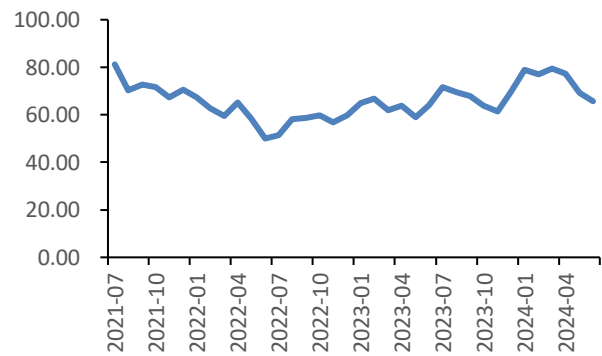
数据来源: 银河期货、Wind

图 24: 欧元区核心 CPI 缓慢回升



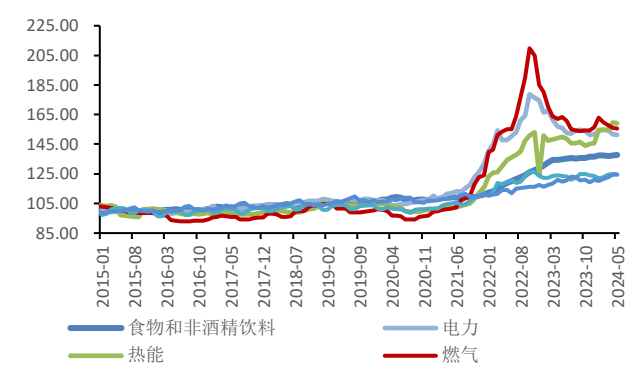
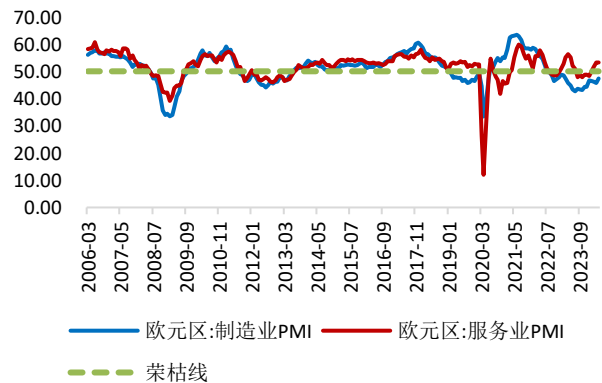
数据来源：银河期货、Wind

图 25：美国密歇根大学消费者信心指数



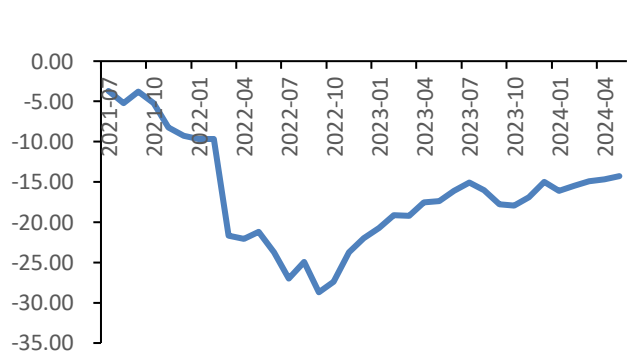
数据来源：银河期货、同花顺

图 27：2024 上半年欧元区制造业 PMI 维持在荣枯线以下



数据来源：银河期货、Wind

图 26：欧元区消费信心指数略有上升



数据来源：银河期货、同花顺

图 28：2024 年上半年德国 PMI 制造业持续低于荣枯线

数据来源：银河期货、Wind

数据来源：银河期货、Wind

从中国出口来看，2024 年上半年中国出口增速整体呈现上升态势。年初春节前，出口货量表现较好，春季后步入货运淡季，出口货量大幅回落，随后欧美开启提前补库，4 月份中国出口表现超预期，中国至欧盟的出口也出现超季节性表现，具体来看，以美元计价，2024 年 4 月中国总出口金额同比+1.5%，规模创历史同期最高，肥料、塑料、汽车、船舶以及纺织服装等行业出口较好，主因欧洲能源危机导致的化工产业产能收缩进口增加，以及红海危机船司绕航带来的提前备货所致。1-4 月中国对欧盟出口 1.14 万亿元，同比-1.5%，单 4 月份中国对欧盟出口金额同比-3.57%，整体来看，货量出现超季节性恢复。截止 2024 年 5 月，以美元计价，2024 年 5 月中国总出口金额同比+7.6%，达到 3023.5 亿美元，是自 2023 年 4 月以来的最快增速，其中对欧盟的出口同比-0.98%，对美国的出口同比+3.62%。

整体来看，欧盟处于经济缓慢复苏期，海外货主开启提起补库带动货量上涨。从集装箱的发运情况来看，1-3 月亚洲发往欧洲的集装箱量为 409 万 TEU，其中中国-欧洲的集装箱发运量合计 309 万 TEU，占比 75%，相较 2023 年 1-3 月发运量同比+11%。其中，农产品及原材料方面，肥料出口量缓慢减少，主因欧盟受俄乌冲突影响淡化，欧洲能源危机逐步缓解所致。电子和汽车产业链相关产品中，铁路等机车车辆零配件出口量整体呈现上涨趋势，主因去年欧盟对华汽车行业开启反补贴调查，随后宣布预计后续对话加征电动汽车等关税，可能带来货主提前抢运，推动出口量增加。欧洲中央银行 6 日在德国法兰克福欧洲央行总部召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均下调 25 个基点。这是欧洲央行自去年 10 月停止加息以来首次降息。后续在欧元区降息节奏开启后，关注欧洲经济的恢复速度及补库节奏。

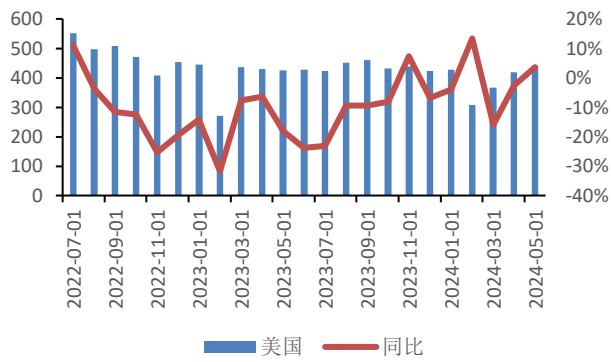
图29：2024上半年中国出口金额及增速

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）
	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			
2024/5/31	440.2	508.3	441.9	123.2	127.9	111.2	3.62%	22.51%	-0.98%	-1.57%	3.51%	-4.28%	25.11%	29.00%	25.21%	7.03%	7.30%	6.35%	1752.62	6.17%	14007.63
2024/4/30	418.2	499.6	431.5	123.4	127.5	102.4	-2.80%	8.15%	-3.57%	-10.92%	-6.11%	-21.55%	24.56%	29.34%	25.34%	7.25%	7.49%	8.02%	1702.60	-2.40%	10984.15
2024/3/31	367.2	538.7	390.4	130.3	130.2	77.9	-15.92%	-6.25%	-14.94%	-7.80%	-12.06%	-30.73%	22.60%	32.54%	24.03%	8.02%	8.01%	4.79%	1624.78	-12.72%	8062.78
2024/2/29	307.9	332.9	343.6	95.7	90.5	66.0	18.36%	-12.48%	5.12%	-22.20%	-22.94%	28.44%	24.90%	26.92%	27.79%	7.74%	7.32%	5.34%	1236.52	-2.61%	5368.17
2024/1/31	426.3	494.4	439.0	142.9	121.2	144.1	-4.00%	10.73%	-7.41%	-0.30%	-2.04%	7.09%	24.12%	27.96%	24.83%	8.08%	6.86%	8.15%	1767.86	0.09%	3069.1
2023/12/31	422.4	502.0	427.6	130.8	130.8	115.5	-6.89%	-6.14%	-1.93%	-7.30%	-3.13%	-1.56%	24.43%	29.03%	24.73%	7.57%	7.57%	6.68%	1729.10	-1.89%	33790.44
2023/11/30	438.0	467.4	382.9	132.6	125.2	102.3	7.35%	-7.07%	-14.51%	-8.26%	-3.56%	-15.76%	26.57%	28.35%	23.23%	8.05%	7.59%	6.20%	1648.37	-6.05%	30757.67
2023/10/31	431.7	414.8	385.8	129.2	118.2	89.3	-8.19%	-15.10%	-12.55%	-12.99%	-17.00%	-17.10%	27.51%	26.44%	24.59%	8.23%	7.53%	5.69%	1568.94	-12.77%	27831.39
2023/9/30	460.2	440.0	415.1	142.7	126.1	93.9	-2.24%	-15.82%	-11.61%	-6.45%	-7.02%	-23.30%	27.43%	28.22%	24.74%	8.50%	7.52%	5.59%	1677.92	-12.17%	25089.4
2023/8/31	450.3	427.9	412.9	119.7	118.4	100.1	-29.53%	-13.41%	-19.58%	-20.13%	-14.49%	-16.57%	27.64%	26.26%	25.34%	7.35%	7.27%	6.14%	1629.38	-14.86%	22124.87
2023/7/31	423.1	417.7	423.8	129.5	117.1	99.3	-23.12%	-21.43%	-20.62%	18.38%	-17.95%	-24.80%	26.27%	25.94%	26.31%	8.04%	7.27%	6.16%	1610.60	-21.41%	19286.49
2023/6/30	426.9	433.0	439.6	124.9	126.2	92.0	-23.73%	-16.86%	-12.92%	15.63%	-19.78%	-20.46%	25.99%	26.36%	26.76%	7.60%	7.68%	5.60%	1642.65	-18.13%	16478.7
2023/5/31	424.8	414.9	446.3	125.1	123.4	116.2	-18.24%	-15.92%	-7.03%	-13.31%	-20.25%	-9.80%	25.73%	25.13%	27.04%	7.58%	7.48%	7.04%	1650.74	-14.07%	13644.93
2023/4/30	430.2	462.0	447.4	138.6	135.8	130.6	-6.50%	4.49%	3.87%	11.53%	0.90%	12.19%	24.66%	26.48%	25.65%	7.94%	7.78%	7.48%	1744.52	2.13%	10835.75
2023/3/31	436.8	584.0	458.9	141.4	148.1	112.4	-7.08%	35.43%	3.38%	14.41%	11.41%	18.46%	23.46%	30.30%	24.65%	7.59%	7.95%	6.04%	1861.59	8.87%	7954.97
2023/2/28	271.6	380.3	326.9	123.0	116.5	51.4	-31.75%	33.69%	-18.13%	17.11%	26.44%	-30.86%	21.39%	29.95%	25.74%	9.69%	9.18%	4.05%	1289.70	-5.51%	4930.46
2023/1/31	444.1	446.4	474.1	143.4	123.7	134.5	-14.18%	-6.75%	-9.55%	-13.40%	-14.55%	-19.87%	25.14%	25.28%	26.84%	8.12%	7.01%	7.62%	1766.29	-11.62%	2844.09
2022/12/31	453.7	534.8	436.0	141.1	135.1	117.3	-19.51%	7.48%	-17.50%	3.28%	-9.68%	-19.08%	24.96%	29.42%	23.98%	7.76%	7.43%	6.45%	1818.02	-8.35%	35444.34
2022/11/30	408.1	502.9	447.9	144.6	129.8	121.4	-25.43%	5.18%	-10.62%	5.62%	11.91%	-6.73%	23.26%	28.66%	25.53%	8.24%	7.40%	6.92%	1754.61	-10.35%	32475.35
2022/10/31	470.2	488.6	441.2	148.5	142.4	107.8	-12.56%	20.27%	-8.95%	3.82%	6.99%	-30.25%	26.14%	27.16%	24.53%	8.25%	7.92%	5.99%	1798.56	-3.26%	29569.19

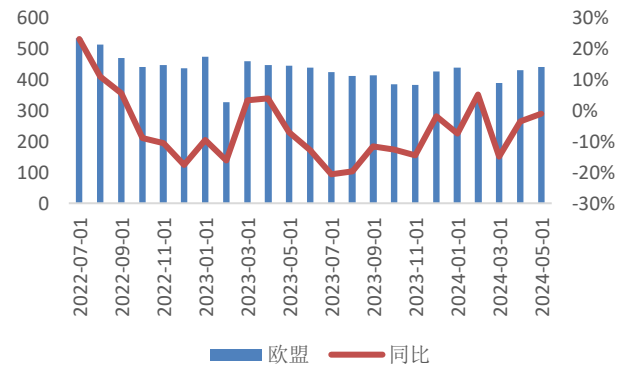
数据来源：银河期货、Wind 资讯

图 30：中国-美国出口金额及增速（亿美元）

图 31：中国-欧盟出口金额及增速（亿美元）

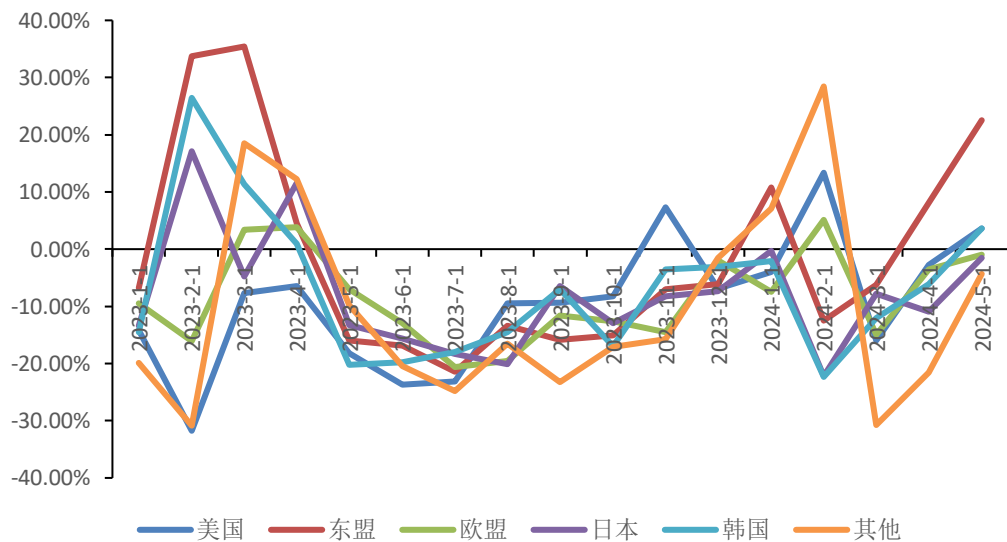


数据来源：海关总署、银河期货、Wind



数据来源：海关总署、银河期货、Wind

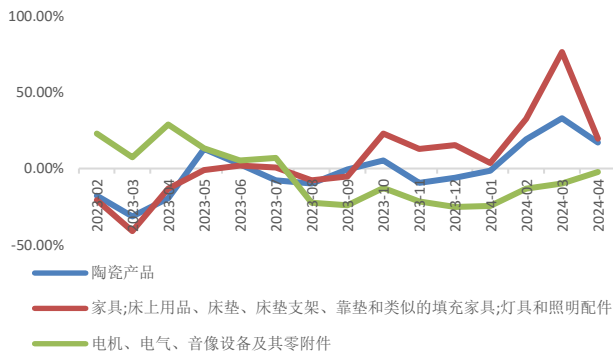
图32：2024年二季度中国对其他国家出口同比增速大幅上升



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

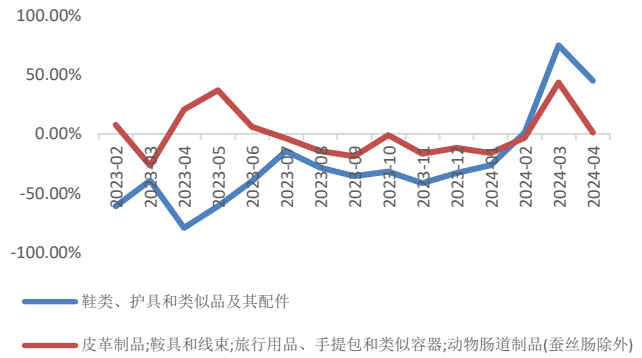
图 33：中国-欧盟地产产业链相关产品出口增速

图 34：中国-欧盟出行类相关产品出口增速



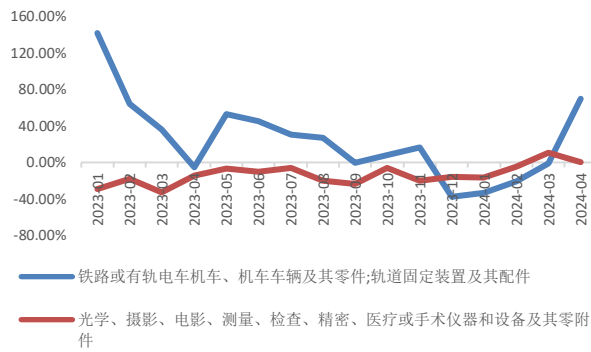
数据来源: 海关总署、银河期货、Wind

图 35: 中国-欧盟电子和汽车产业链相关产品同比增速



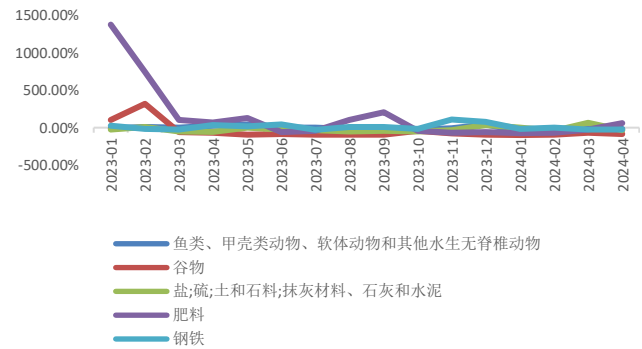
数据来源: 海关总署、银河期货、Wind

图 36: 中国-欧盟中国农产品及原材料相关产品同比增速



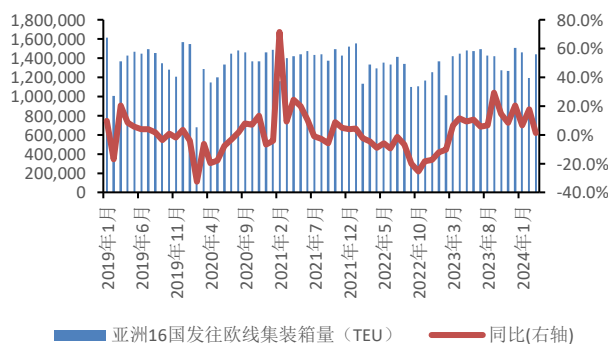
数据来源: 海关总署、银河期货、Wind

图 37: 亚洲发往欧洲的集装箱量 (TEU)

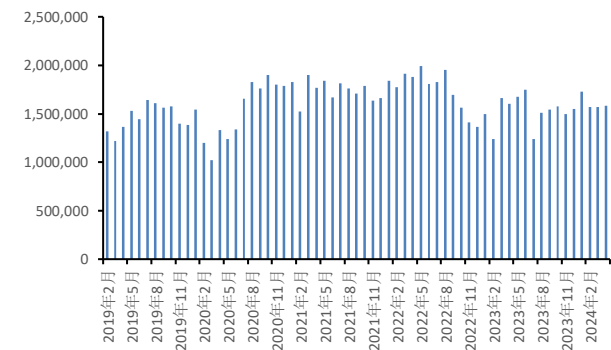


数据来源: 海关总署、银河期货、Wind

图 38: 亚洲-美国集装箱发运量 (TEU)

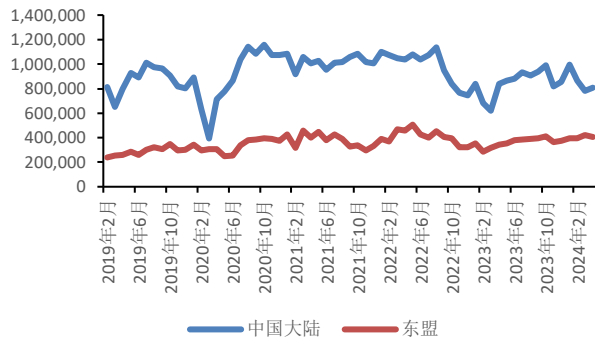


数据来源: 公开资料整理, 银河期货



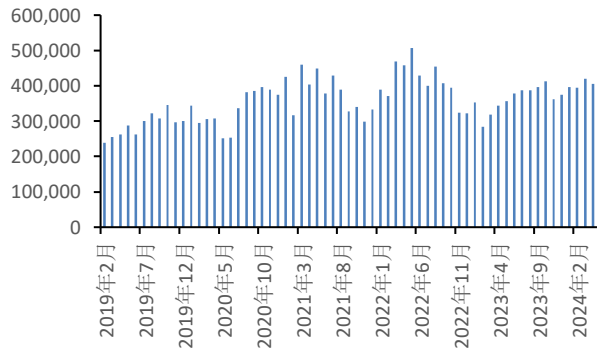
数据来源: 公开资料整理, 银河期货

图 39：中国、东盟美线集装箱发运量（TEU，截至 2023 年 11 月）



数据来源：公开资料整理，银河期货

图 40：东盟美线集装箱发运量（TEU，截至 2023 年 11 月）



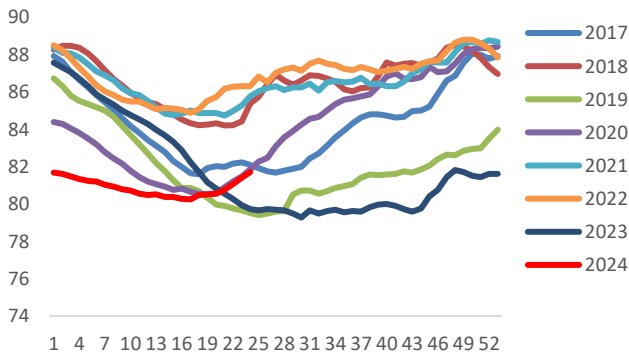
数据来源：公开资料整理，银河期货

三、巴拿马运河通行限制逐步放开，部分港口拥堵扰动全球供应链

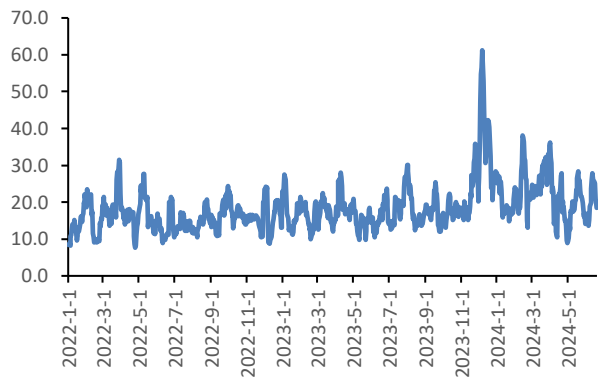
周转方面，随着雨季的到来和降雨的增加，巴拿马运河通行限制逐步放开。6 月 12 日，巴拿马运河管理局（ACP）宣布，随着雨季到来和降雨量增加，以及未来几周加通湖水位将上升，决定上调每日通行量和吃水限制。具体而言，自 7 月 11 日起，新巴拿马型船闸将从 8 艘增至 9 艘次，从而使每日通过船舶总数达到 33 艘次。自 7 月 22 日起，巴拿马型船闸的每日通过船舶数从 24 艘次增至 25 艘次，从而使每日通过船舶总数达到 34 艘。与此同时，自 6 月 15 日起，将允许船舶通过该水道的最大吃水从 45 英尺提高到 46 英尺。截至 6/19 日，巴拿马运河集装箱船舶等待时间为 18.4 小时，集装箱船舶通行等待时间逐渐恢复为正常等待时间。

图 41：巴拿马运河水位(英尺)

图 42：巴拿马运河船舶通行等待时间



数据来源：银河期货，Clarksons

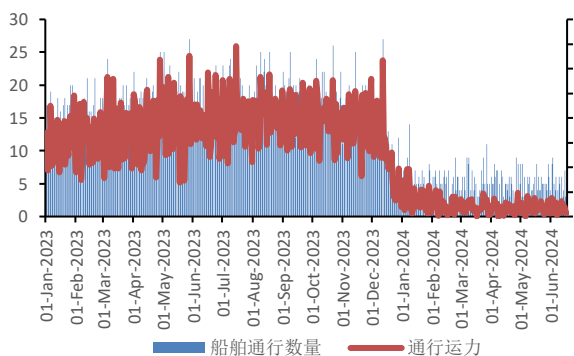


数据来源：银河期货，Clarksons

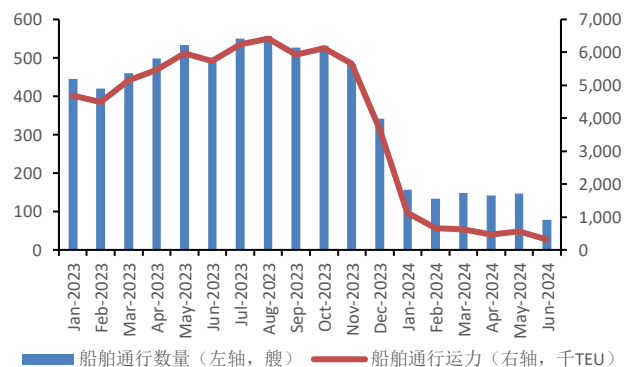
苏伊士运河方面，中东地缘政治冲突反复，欧地航线集装箱船绕行达到稳态。自年初 MSK 复航红海受阻后，班轮船司被迫开启二次绕航，从苏伊士运河的集装箱船舶通行量来看，在主流船司改道好望角后，通过苏伊士运河的集装箱船舶数量大幅减少，并逐渐达到稳态水平。根据 Clarkson 数据，2024 年初至今，苏伊士运河集装箱船舶日均通行量 5 艘，相较 2023 年 1-11 月的日均通行量 16 艘已出现明显下降。根据船视宝数据，截止 2024 年 6/21 日，欧地航线的集装箱绕航数量合计 273 艘，占比超过 75%。

图 43：苏伊士运河集装箱日度通行量

图 44：苏伊士运河集装箱月度通行量

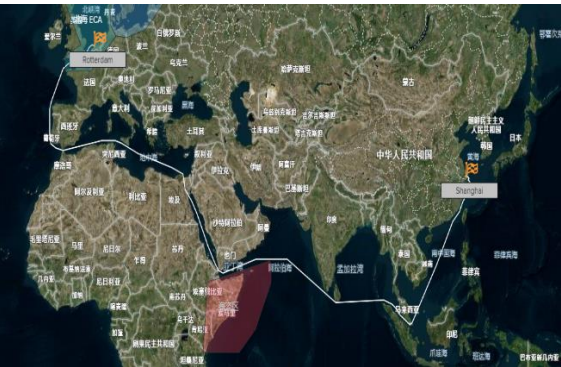


数据来源：银河期货，Clarksons



数据来源：银河期货，Clarksons

图 45：上海-欧洲途径苏伊士运河航线



数据来源：路透、银河期货

图 46：上海-欧洲绕航好望角路线



数据来源：路透、银河期货

图47：欧地集装箱航线绕航监控

欧地集装箱航线绕航监控									
实时监控 历史分析 运河新闻									
共找到船舶 273 艘									
船公司 绕航 航行状态									
以下数据基于船舶当前航段统计									
序号	船旗	船公司	船舶名称	航次号	是否绕航	东行/西行	MMSI	IMO	船型
1	马绍尔群岛	HPL	ACHELOOS	--	绕航	西行	538011019	9972995	2999TEU以下
2	利比里亚	XPF	ADRASTOS	--	绕航	东行	636022178	9951185	2999TEU以下
3	德国	HPL	AL DAHNA EXPRESS	024W	绕航	西行	211895580	9708825	15000TEU以上
4	利比里亚	HPL	AL DHAIL	030W	绕航	西行	636093166	9732307	12000-14999TEU
5	德国	HPL	AL JMELIYAH	028W	绕航	西行	211886490	9732357	12000-14999TEU
6	利比里亚	HPL	AL MASHIRAB	--	绕航	东行	636093181	9732319	12000-14999TEU
7	利比里亚	HPL	AL MURABBA	--	绕航	东行	636093171	9708837	12000-14999TEU
8	德国	HPL	AL MURAYKH	025W	绕航	西行	211897760	9708863	15000TEU以上
9	丹麦	MSK	ANE MAERSK	421W	绕航	西行	219561000	9948748	15000TEU以上
10	新加坡	CMA	APL COLUMBUS	--	绕航	西行	566953000	9597525	8000-11999TEU
11	新加坡	CMA	APL GWANGYANG	OPE9ZW1MA/OPEAOE1MA	绕航	西行	566319000	9461879	8000-11999TEU

数据来源：船视宝，银河期货

港口拥堵方面，受货量激增和恶劣天气影响，5月新加坡港口拥堵严重，扰动全球供应链。2024年上半年港口拥堵情况较去年同期有所下降，周转速率加快，从Clarksons全球集装箱港口拥堵指数来看，截至2024/6/18日，Clarksons全球集装箱船塞港指数报30.5%，较上月同期略有上涨；地中海港口靠泊运力为0.9百万TEU，较年初增加了7万TEU，2024年上半年维持在1百万TEU以下；美西港口集装箱靠泊运力达到0.54百万

TEU，较年初拥堵略有下降。此外，5月下旬，受欧洲货量激增以及恶劣天气影响，新加坡港口排队等候的集装箱船舶数量增多，港口拥堵较为严重，集装箱船舶平均锚泊时长达到了 83 小时，部分班轮船司被迫选择跳港，船舶排期较为紊乱。而新加坡港务局为缓解港口拥堵问题采取了一系列措施，例如，港口运营商 PSA 重新启用了以前在吉宝码头废弃的旧泊位和堆场来提高港口的装卸能力，截至 6 月中旬，新加坡港口拥堵问题最终得到完善解决。

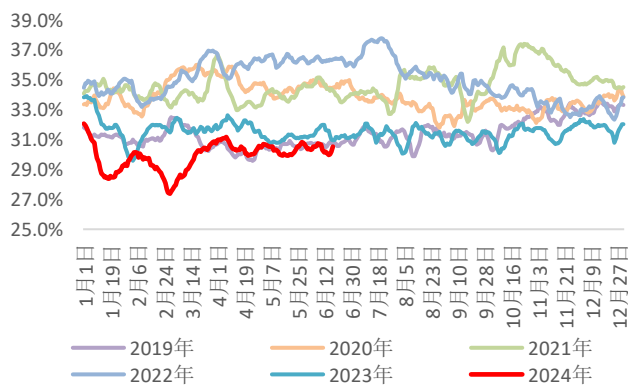
从船舶靠港等待时间来看，截至 6/18 日，全球集装箱船（8000TEU+，7dma）的平均等待时间 8.4 个小时，较年初增加约 0.16 个小时。从准班率情况来看，2024 年上半年，亚洲-美西和欧洲区域的准班率均呈改善趋势，截至 2024 年 5 月，亚洲-美西准班率升至 47.71%，较年初提升 15.5 个百分点；亚洲-欧洲准班率也提升至 18.17%，较年初提升 10.25 个百分点。

图 48：全球集装箱港口塞港指数 (%)



数据来源：银河期货、Clarksons

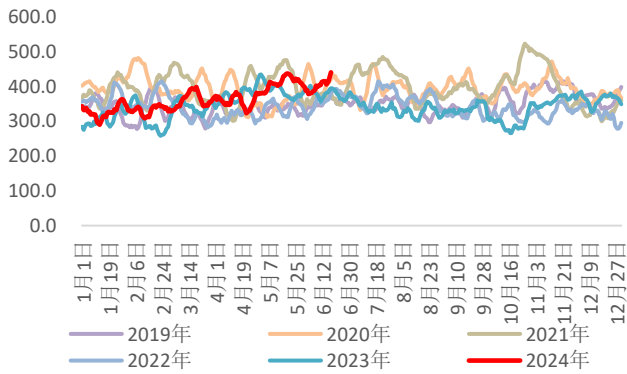
图 49：全球集装箱港口塞港指数季节图 (%)



数据来源：银河期货、Clarksons

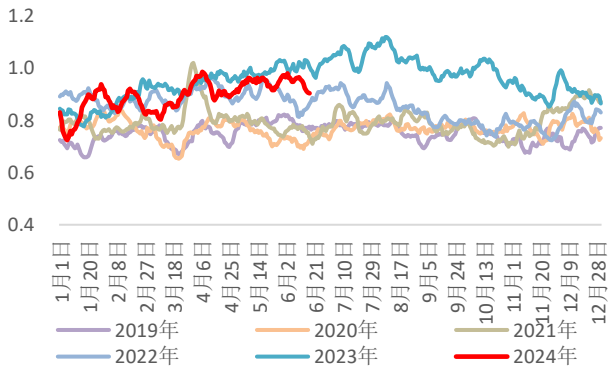
图 50：新加坡港口集装箱船靠泊运力 (千 TEU)

图 51：地中海港口集装箱船靠泊运力 (百万 TEU)



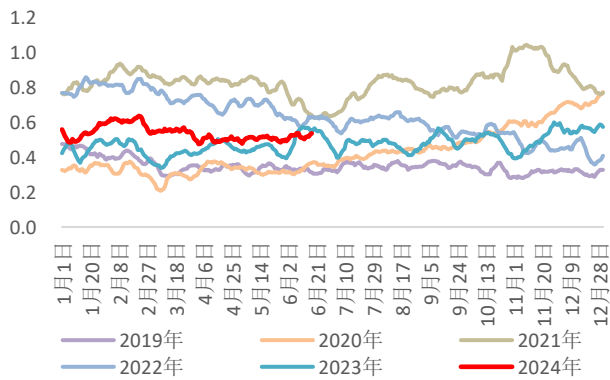
数据来源：银河期货、Clarksons

图 52: 美西港口集装箱船靠泊运力 (百万 TEU)



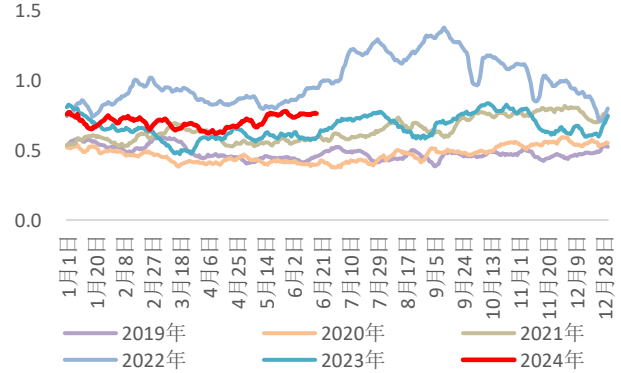
数据来源：银河期货、Clarksons

图 53: 美东港口集装箱船靠泊运力 (百万 TEU)



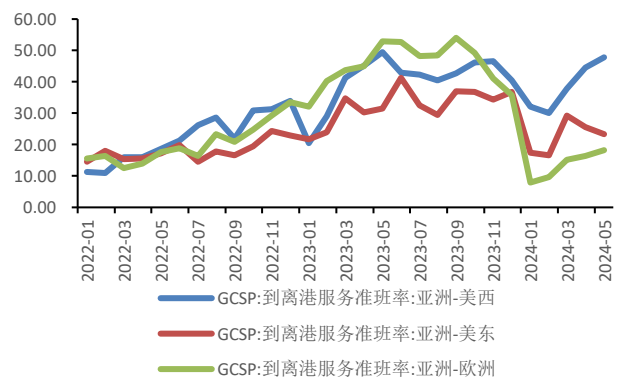
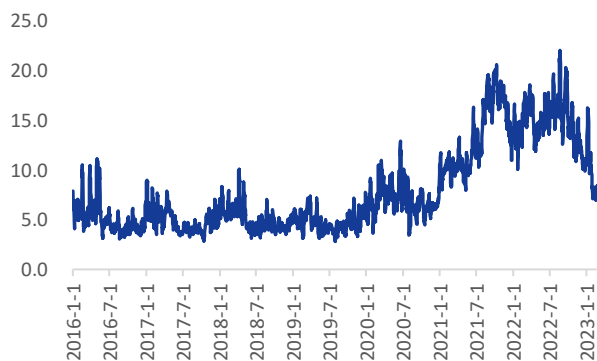
数据来源：银河期货、Clarksons

图 54: 全球集装箱船平均等待时间 (8000TEU+, 7dma)



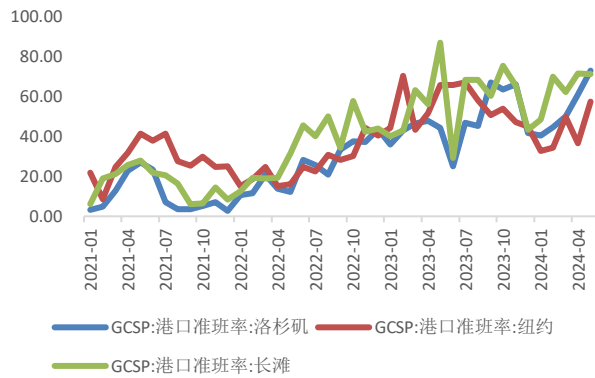
数据来源：银河期货、Clarksons

图 55: 各集装箱航线准班率 (%)



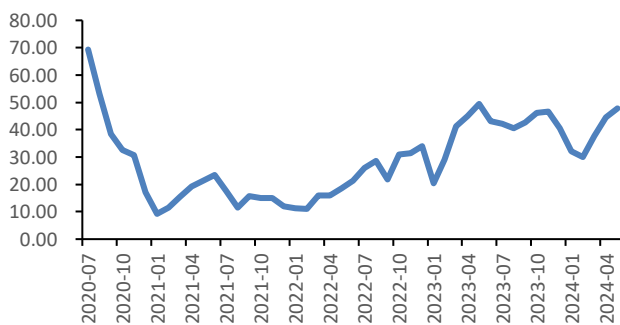
数据来源：银河期货、Clarksons

图 56：美国港口班轮准班率（%）



数据来源：银河期货、Wind

图 58：亚洲-美西准班率（%）

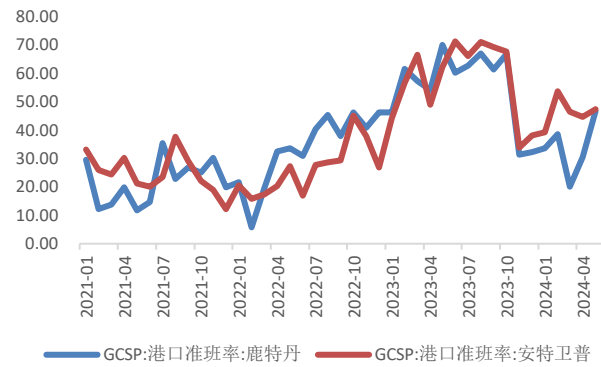


数据来源：银河期货、Wind

图 60：到离港服务准班率指数

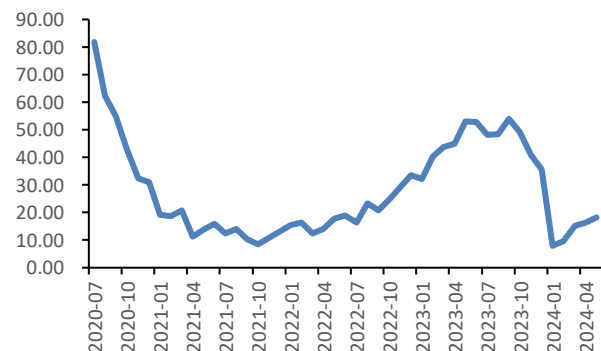
数据来源：银河期货、Wind

图 57：欧洲港口班轮准班率（%）



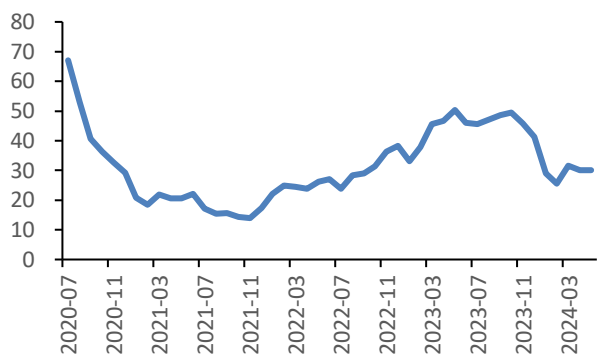
数据来源：银河期货、Wind

图 59：亚洲-欧洲准班率（%）

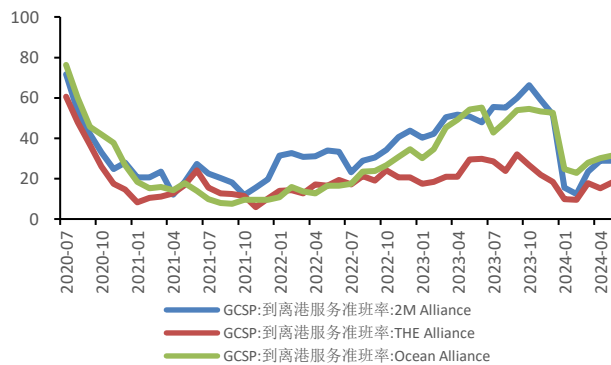


数据来源：银河期货、Wind

图 61：2024 年上半年三大联盟准班率



数据来源：银河期货、Wind



数据来源：银河期货、Wind

截至 2024 年 6/18 日，全球集装箱闲置运力合计 59 万 TEU，占总运力的比重为 2%，较年初下降 42.2%。2024 年在红海危机扰动全球供应链并迫使绝大部分集装箱船绕航好望角的背景下，船舶航程在原有基础上增加了 1/3，拉长了船舶航行时间，吸收了船舶航行时间增加约 1/3，叠加进入 5/6 月份集运传统旺季，货量不断改善，现有供需格局偏紧，船司不得不通过投放新运力等手段来弥补当前供给不足的现状，因而目前船舶闲置运力较年初大幅下降。截至目前，除部分检修及安装脱硫塔等原因导致的船舶闲置外，市场上的可用集装箱船舶已基本已全部投入航线运营中。

图 62：全球集装箱船闲置运力较年初大幅下降

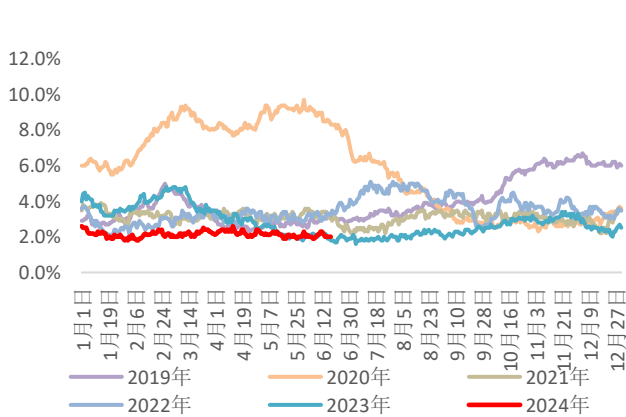
全球集装箱船闲置运力情况					
指标	2024/6/18	相较一周前	相较一月前	相较一年前	相较年初
闲置运力合计 (万TEU)	59.0	-13.9%	1.0%	22.4%	-42.2%
闲置运力占比 (TEU,%)	2.0%	-0.3%	0.0%	0.2%	-50.0%
闲置运力-Idle (万TEU)	55.2	-14.8%	14.5%	47.0%	-30.7%
闲置运力-Laid up (万TEU)	0.1	0.0%	0.0%	0.0%	-86.2%
闲置运力-安装脱硫塔 (万TEU)	3.7	0.0%	-63.5%	-65.1%	-82.9%

数据来源：Clarksons, 银河期货

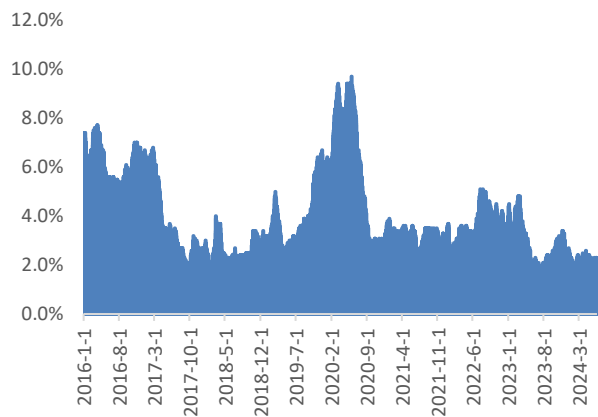
数据来源：Clarksons、银河期货

图 63：目前集装箱船闲置运力占比 (%)

图 64：2024 年上半年集装箱船闲置运力大幅下降



数据来源：银河期货、Clarksons



数据来源：银河期货、Clarksons

四、上半年集装箱船运力大量交付，绕航持续欧线仍需额外运力投放

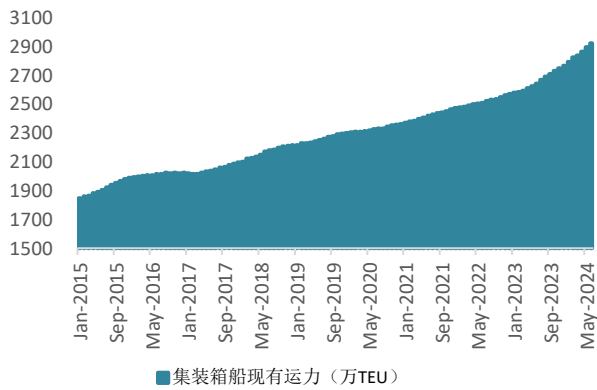
供应方面，2024 年上半年集装箱船舶交付运力再创新高，集装箱运力维持上升态势，且新交付船多为大船。截至 2024 年 6 月，全球集装箱船舶现有运力 6361 艘，合计运力 2934.3 万 TEU。2024 年初至今，全球集装箱交付量达 147 万 TEU，交付船舶 234 艘，其中 1.5 万 TEU 以上的大船共交付 38 艘合 65 万 TEU；2024 下半年预计将交付新船运力 161 万 TEU，其中 1.5 万 TEU 大船运力达 73 万 TEU。

目前集装箱船舶手持订单量在 2023 年 3 月达到峰值之后开始缓慢回落，截至 2024 年 6 月，集装箱船舶手持订单量为 580.2 万 TEU。而受 2021 年订单潮的影响，按照 2-3 年的交付周期，2024 年再次迎来新船交付的小高峰。其中，在目前的订单结构中，1.5 万 TEU 以上的大船占比超过一半，该批大船未来大部分要投放在欧线，导致欧线的供应压力大于其他航线。

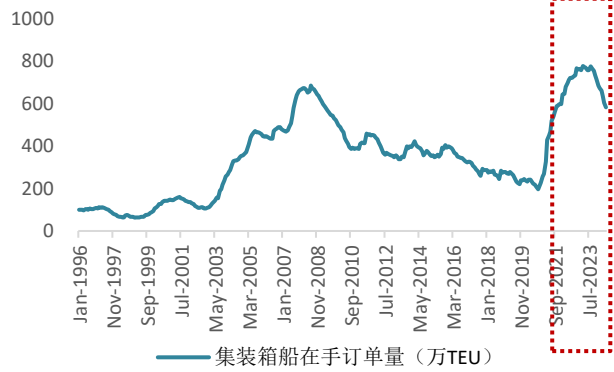
尽管 2024 年上半年拆船活动显著降低，绕航导致运力紧缺背景下船司仍需要额外的运力投入运营。截至 2024 年 5 月，上半年拆解船舶 27 艘，合计运力 43.47 千 TEU，较去年同期下降 31.8%。随着下半年更多运力的交付，有望缓解目前运力紧缺的现状，但按照去年同期欧线过去 370 万 TEU，欧地合计 570 万 TEU 左右的运力部署来看，考虑绕航带来的运力损失程度，要想维持和去年同样的运力供应，仍需在欧地航线部署额外的船舶。

图 65：全球集装箱船运力 (万 TEU)

图 66：全球集装箱船在手订单占比 (%)



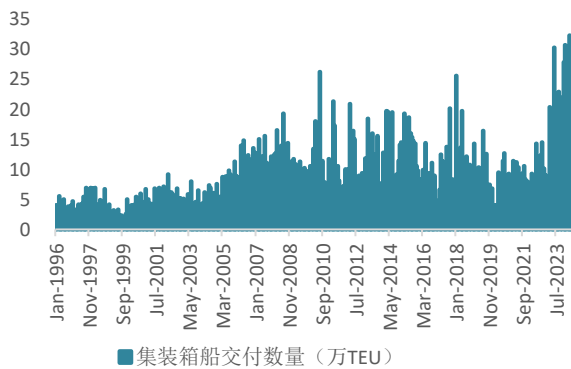
数据来源：银河期货、Clarksons



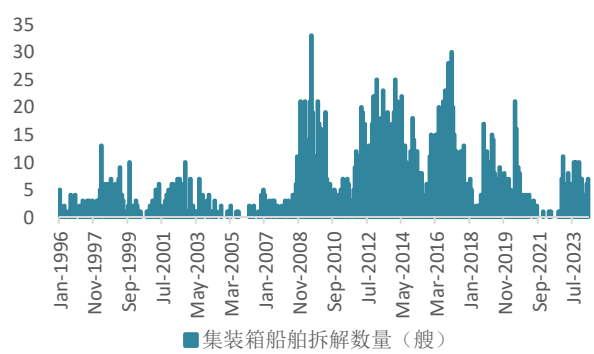
数据来源：银河期货、Clarksons

图 67: 全球集装箱船交付量 (万 TEU)

图 68: 全球集装箱船拆解量 (艘)



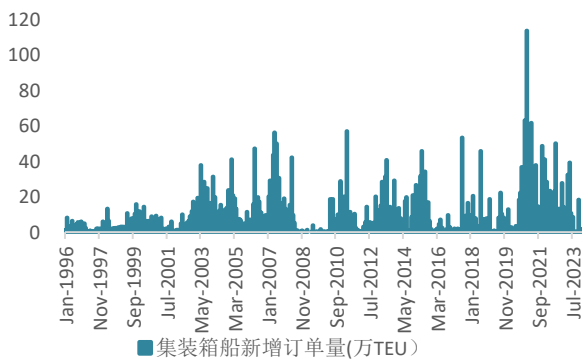
数据来源：银河期货、Clarksons



数据来源：银河期货、Clarksons

图 69: 集装箱船新增订单量 (万 TEU)

图 70: 集装箱船在手订单量 (万 TEU)

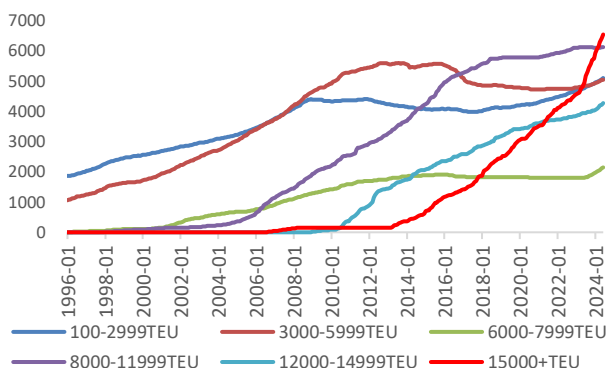


数据来源：银河期货、Clarksons



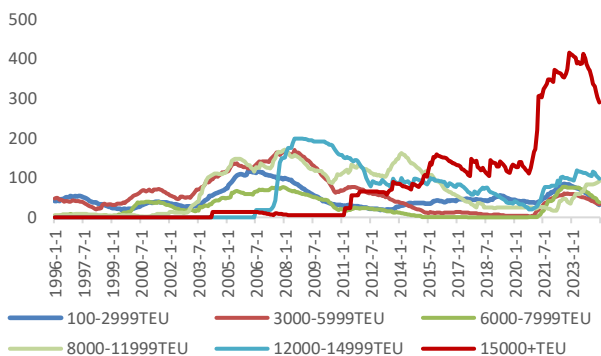
数据来源：银河期货、Clarksons

图 71：集装箱船现有运力结构（千 TEU）



数据来源：银河期货、Clarksons

图 72：集装箱船在手订单结构（TEU）



数据来源：银河期货、Clarksons

五、加征关税刺激货主提前抢运，地缘政治风险担忧犹存

美国方面，2024 年 5 月 22 日，美国贸易代表办公室（USTR）就对华加征 301 关税发布公告，将进一步提高原产于中国的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税，关税提升至 25% 到 100% 不等，其中部分措施将于 8 月 1 日生效。该措施将影响价值 180 亿美元原产于中国的商品，并刺激美线货主延续抢运。**欧盟方面**，2024 年 6 月 12 日，欧盟委员会发表声明，拟从 7 月 4 日起对从中国进口的电动汽车征收高达 38.1% 的临时反补贴税。加拿大方面，据美国《华尔街日报》网站 6 月 22 日报道，为了使加拿大与美国和欧盟采取的政策保持一致，加拿大总理特鲁多正在考虑对中国制造的电动汽车征收新关税的计划。**贸易关系不断升级背景下，预计将刺激货主提前抢运，短期在红海复航无望且旺季缺船的背景下，集运运价不断抬升，预计后续欧线运价仍将维持高位。**

图 73：2024 年美国 301 调查后提高关税品类

海关编号	类别	原关税税率	提高后关税及时间	备注	占比
8507	电池零部件（非锂离子电池）	7.50%	2024 年提高至 25%	铅酸蓄电池部件，包括其隔板	0.000773%
87+	电动汽车	25.00%	2024 年提高至 100%	电动载人汽车	0.034647%
6307	口罩	0-7.5%	2024 年提高至 25%		0.009889%
850760	电动汽车用锂电池	7.50%	2024 年提高至 25%		2.596541%
850780	非电动汽车用锂电池	7.50%	2026 年提高至 25%		0.001542%
	医用手套	7.50%	2026 年提高至 25%	无	/
2504	天然石墨	0.00%	2026 年提高至 25%		0.006152%
	其他重要矿物	0.00%	2024 年提高至 25%		0.030717%
850511	永磁体	0.00%	2026 年提高至 25%		0.090299%
8541	半导体	25.00%	2025 年提高至 50%		0.600228%
84261930	船岸起重机	0.00%	2024 年提高至 25%	船岸龙门起重机	0.000117%
8541	太阳能电池（无论是否组装成组件）	25.00%	2024 年提高至 50%		0.018902%
72+	钢铁及铝制品	0-7.5%	2024 年提高至 25%		0.404158%
9018	注射器和针头	0.00%	2024 年提高至 25%		0.071625%

数据来源：海关总署，银河期货

目前红海通航中断仍是催化运价上涨的主要驱动力，根据 Clarkson 预测，绕航带来的航程增加推动运力需求上升约 12%。在未来的一段时间里，如果红海不能实现复航，集装箱船舶将继续绕经好望角抵达欧洲，下半年集运运价或将保持高位水平，并且在旺季期间仍有上涨

可能性。

然而，如果往长期看，一旦红海危机解除，需求端疲软的格局将再次出现，船队的快速扩张为未来市场供需提供潜在挑战。目前预计 2024 年集装箱新船交付量再创纪录，船队增长约 9%，显著超过全球贸易量增长。另外，集装箱船舶的部署趋势转变将继续受到关注。随着航运联盟的重新调整，船舶班期和航线的调整也在进行中，比如 2M 联盟将于 2025 年 1 月结束，HPL 和 MSK 形成新的“双子星”联盟。并且船东投资策略也在不断变化，主流船司正考虑“绿色”船队更新计划，需关注联盟格局的变化对默契度的影响和后续船司拆船的意愿和动作。

图74：全球集装箱船运输供需平衡表预测

指标	单位	2021	2022	2023	2024 (f)	2025(f)
全球集装箱运输需求	百万TEU	207.3	199.4	200.6	210	216.1
	YOY	6.50%	-3.80%	0.60%	4.70%	2.90%
全球集装箱运输需求	十亿TEU海里	1,030	974	993	1120	1063
	YOY	6.70%	-5.40%	1.90%	12.80%	-5.00%
全球集装箱船供给	百万TEU	24.8	25.8	27.9	30.5	32
	YOY	4.50%	4%	8.20%	9.30%	4.80%
供需增速差	%	-2.00%	7.80%	7.60%	4.60%	1.90%

数据来源：Clarksons，银河期货

图75：全球航运联盟格局

联盟名称	成立日期	持续时间	最早终止日期	计划终止日期	通知期
2M	2014/11/1	10年	2024/10/1	2025/1/1	2年
OCEAN	2017/4/1	10年	2024/4/1	2032/3/31	1年
THE	2017/4/1	10+3年	2027/4/1	2025/1/31	1年
双子星	2025/2/1	-	-	-	-

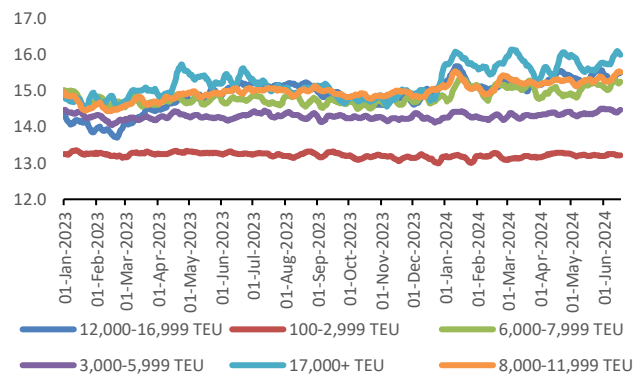
数据来源：公开资料整理，银河期货

图 76：集装箱船平均航速（节）

图 77：分船型集装箱船航速（节）



数据来源：银河期货、Clarksons



数据来源：银河期货、Clarksons

第三部分 策略建议

1.单边：短期抢运延续叠加旺季前置支撑带动运价整体偏强，但后续上涨速率可能放缓，7-8月有望出现年内运价高点。08合约预计短期高位震荡，若有回调仍以逢低做多思路为主，10和12合约可关注贴水修复机会，但其他远月合约仍面临大量新船交付和停火谈判风险建议不要追高。旺季船司仍有宣涨可能，但需关注宣涨实际落地幅度。

2.套利：8-12反套，10-12反套。

(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

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 银河农产品

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