

## 基差价差得到修正 集运指数压力不减

电话：0571-85155132

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

### 观点概要：

本月集运指数期货开市后的行情：首先，修正了过低的开市价格，通过冲高回落确定了合理的价值中枢、修正了与现货指数的基差；其次，拉大了合约间的价差，对近期和远期合约分别给出了相对应的淡旺季定价。

集运市场在经历了8月上旬的船公司停航挺价带来的运价上涨之后，随后又不断回落，欧洲航线上的贸易需求不足的问题短期难以解决。

近期欧线货量改善不明显，呈现“旺季不旺”情形，市场预期欧洲经济最差的时候可能会在四季度到来。而新增运力的交付大概率在未来2-3个季度持续投放，由于建造周期长，大部分在航运市场过热期下达的造船订单，将于2023-2024年下海。航运市场供大于需的市场格局料将延续。

仍存在一些因素可以对冲航运市场存在的悲观预期：

IMF调高今年全球经济增长率到3%，全球经济更可能出现缓慢的复苏。

中美两国都处于从主动去库存进入被动去库存阶段，而历史上，这样的转变对商品价格和航运价格都将起到正面作用。

全球集装箱海运贸易指数较年初明显上升，克拉克森预测，2023年集装箱海运贸易量将达到2.01亿TEU，较上一年增长约0.3%。

航运公司为了减轻供求失衡，也采取了一系列措施，包括：增加旧船拆解量、放慢船速、削减航线、空船航行等措施来削减运力。此外，日渐严格的环保要求不可避免带来成本上升。

短期来看，集运指数调整基本到位，有望震荡走高，但上方空间有限。中长期则偏空，有待更多数据指引：供应端看集装箱新船的下水情况以及船公司停航挺价的意愿；需求端要看美国经济何时好转以及何时出现补库的动作。

### 相关报告

## 一、行情回顾

8月18日，集装箱运价结算指数（欧线）期货上市，此后总体呈现冲高回落走势，月末，期价出现止跌回稳的迹象。

由于开市定价偏低，期价首日大幅拉高，远期合约还以涨停报收。后期随着现货指数的回落，期价也进行了调整。通过这一轮涨跌，期价初步确立了价格中枢。

由于下半年往往是世界经济较为活跃的时段，每年8月份开始是欧美航线集装箱发运的旺季（欧美国家为下半年的黑色星期五、万圣节、圣诞节备货）。一般来说7、8、9月是亚洲货主传统的出货高峰季节，运价在这几个月里通常较为强势。因此，通过近弱远强的分化，集运指数期货确立了新的市场结构：各合约间的价差从开市首日的30点被逐渐拉大到70点左右，2404、2406、2408合约的正向排列是市场对淡季到旺季的航运价格的差别定价。

需求低迷和运力过剩仍构成是当前市场利空背景，并将对反弹幅度形成约束。

后期需要关注的运价扰动因素包括：运力交付节奏、汇率宽幅振荡、欧盟碳税影响、欧洲进口需求波动、航运联盟运力调控等。

图 1：SCFIS2404 走势



数据来源：文华 新世纪期货

图 2：SCFIS2408 走势



数据来源：文华 新世纪期货

## 二、航运现货市场

月初，由于处于集装箱海运旺季，航运公司的停航挺价令SCFIS欧线指数大幅上扬，随后受欧元区经济暗淡前景的拖累，运价不断向下调整，集装箱运输供需格局大方向仍偏弱。

今年欧洲市场旺季表现令集运公司失望，尽管8月货量高于7月，但货量增加速度太过缓慢，与过去旺季相比还是不够强劲。新增运力的交付大概率在未来2~3个季度持续投放，未来随着大量集装箱新船

的交付，供大于需的市场格局料将延续。欧元区8月PMI继续低于荣枯线，这种状态已连续12个月，市场预期欧洲经济最差的时候可能会在四季度到来，中欧航线未来将遇到更大挑战。世界集装箱综合指数(WCI)在第34周比前一周下降3.5%，这是四周以来的首次下降。

航司采取缩减运力的挺价策略：将超大型船换成中小型船；越来越多的航班遭取消；今年集装箱船拆解量已超过100,000TEU，几乎是2022年全年拆解量的十倍；同时空船航行再次成为集运公司试图平衡市场的手段，7月亚洲到欧洲航线就有13趟空船航行，预期8、9月情况也将类似。

图 3：SCFIS 指数

上海出口集装箱结算运价指数(欧洲航线)



数据来源：上海航交所 新世纪期货

表 1：上海出口集装箱结算运价指数

时间 (YYYY-MM-DD)	单位	欧洲航线 (基本港) Europe (Base port)	美西航线 (基本港) USWC (Base port)
2023-08-28	点	974.78	1219.13
2023-08-21	点	1039.01	1227.97
2023-08-14	点	1110.02	1218.54
2023-08-07	点	828.86	1103.64

资料来源：上海航交所

### 三、宏观背景

7月经济数据出台，普遍令市场失望。其中社融、信贷数据更是大幅不及预期。

新增社融 5282 亿元，较去年同期少增 2503 亿元，低于预期，创 2017 年 7 月以来低点。新增信贷是主要拖累。7月新增人民币贷款 3459 亿元，同比少增 3331 亿元，远低于市场预期。显示企事业单位的内生动力不足，市场信心仍待政策支持。

M1、M2 同比增速延续回落走势，M2、M1 剪刀差进一步扩大与信贷派生减弱和财政存款增加相关。

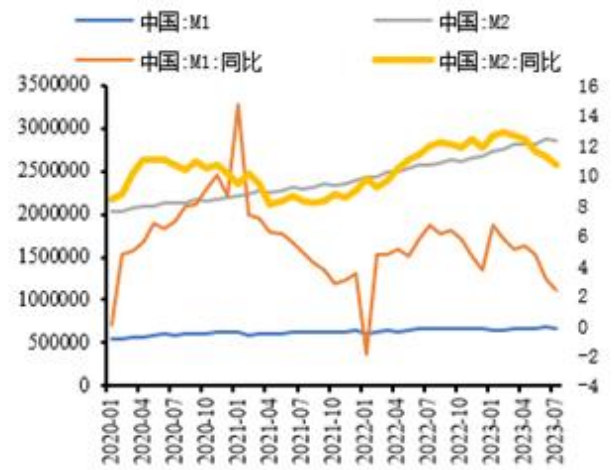
正因如此，继6月年内首度降息10个基点后，8月MLF（中期借贷便利）再度降息15个基点，三个月内两度降息，大幅超市场预期。

图 4：社融变化



数据来源：统计局 新世纪期货

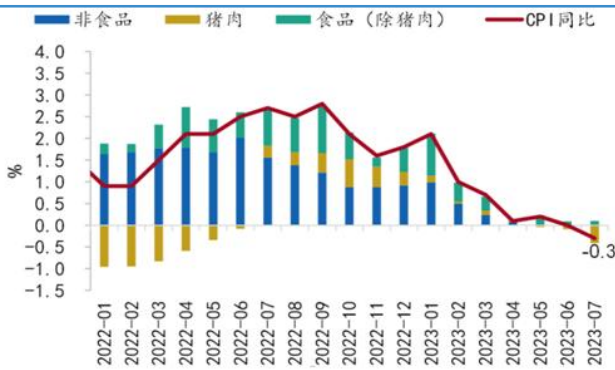
图 5：M1、M2 变化



数据来源：统计局 新世纪期货

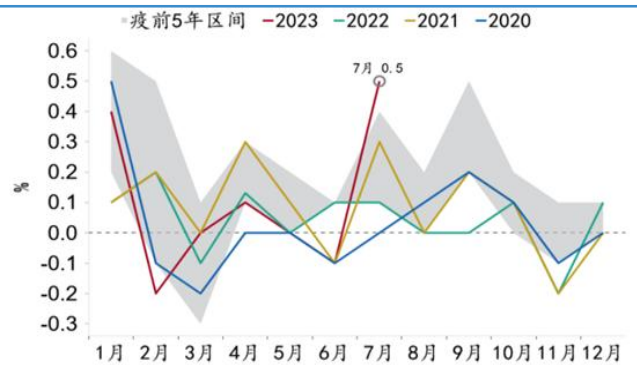
从去年开始国内CPI就一直在走低，出口下滑促使制造业产能在国内降价寻找销路，加大了CPI下行压力。但换个角度看，CPI“名弱实强”：CPI同比为负主要受到去年同期高基数的影响；由于汽柴油和猪肉价格同比分别下降13.5%和26%，猪肉拖累CPI达到0.3pct，排除猪肉和能源的核心CPI回升幅度远超市场预期；CPI环比已开始回升，由上月下降0.2%转为上涨0.2%。由于猪肉和油价交易中心显著上移，8月份CPI料将反弹。

图 6：CPI 同比增速及拆分



数据来源：招商银行 新世纪期货

图 7：核心 CPI



数据来源：招商银行 新世纪期货

8月27日，财政部、税务总局发布《关于减半征收证券交易印花税的公告》，一年或将减少千亿元左右的交易费用，对于活跃资本市场、提振投资者信心将起到催化作用。

#### 四、进出口数据

进出口货物量直接反映了市场对航运的需求，因此是我们观察航运市场的一个重要指标。

前7个月，我国进出口总体平稳，总值23.55万亿元人民币，同比增长0.4%。

近几个月降幅较大。7月我国进出口3.46万亿元，下降8.3%，按美元下降13.6%。其中，出口2.02万亿元，下降9.2%，按美元计出口下降14.5%。5、6、7三个月出口依次同比下降7.5%、12.4%和14.5%。

对发达国家市场出口下降明显。对欧盟、美国、日本出口分别下降 8.9%、18.6%、6.8%。外贸增幅继续回落和去年三季度外贸的基数较高有关,去年7月全球大宗商品价格仍处于较高水平。

表 2: 进出口数据

	进出口 (亿美元)		出口 (亿美元)		累计比去年同期 (±%)	
	7月	1至7月	7月	1至7月	进出口	出口
总值	4829	34002	2818	19449	-6.1	-5.0
欧盟	657	4642	424	3003	-6.6	-8.9
美国	543	3815	423	2817	-15.4	-18.6
东盟	718	5190	418	3049	-3.8	-2.0
日本	264	1833	130	923	-12.0	-6.8
中国香港	227	1560	216	1476	-6.4	-9.4
韩国	246	1780	117	881	-16.6	-6.4
中国台湾	225	1461	56	378	-23.2	-24.5
澳大利亚	182	1345	57	418	5.4	-2.6
俄罗斯	195	1341	102	625	36.5	73.4
印度	116	776	102	667	-2.1	-2.2
英国	86	555	71	442	-6.7	-4.1
加拿大	71	502	38	258	-0.8	-20.5
新西兰	17	131	7	43	-13.9	-16.2
拉丁美洲	415	2772	218	1408	-1.3	-3.5
非洲	232	1641	146	1025	0.6	12.3

资料来源: 上海航交所

## 五、集装箱贸易量与运力

根据国际货币基金组织(IMF)对全球经济的最新预测,2023年全球经济将增长3.0%。进入2023年后,集装箱船订舱量有所增加,从月度统计看上半年集装箱航运市场小幅回升。2023年5月,全球集装箱海运贸易指数为126.9,同比降低0.5%,但较年初明显上升,贸易量逐渐恢复到较高水平。克拉克森预测,2023年集装箱海运贸易量将达到2.01亿TEU,较上一年增长约0.3%。

7月亚洲发往美国的海上集装箱运输量为153万1143个(按20英尺集装箱换算),同比减少13%。降幅相较于4~5月的20%有所收窄。家具类和服装的货物流动出现改善迹象。

图 8： 集装箱海运量 (单位：TEU)



数据来源：世界海运 新世纪期货

图 9： 集装箱海运贸易指数



数据来源：集运网 新世纪期货

2023 年上半年，二手集装箱船市场成交量触底反弹，但成交价格较上年明显下滑，表现出“有量无价”特点。上半年全球集装箱船二手船共交易 150 艘，总价值 30.4 亿美元，交易量虽有所上升，但成交金额仅为去年全年的 34.72%。地中海航运 (MSC) 抓住低价机会扩充船队，VesselsValue 的数据显示，2023 年地中海航运公司购买了 12 艘二手集装箱船，成为全球集运市场运力规模最大的船队。各航运公司通过取消航班、空船航行等方式，已经将运力缩减到一个较低的水平。

图 10： 运力变化



数据来源：世界海运 新世纪期货

最近一个周期，美西航线运力投入增加，而中欧航线则出现下降，这与航运公司缩减运力、拉抬欧线价格的策略有关。

图 11： 美西航线运力投放周报 (单位：TEU)

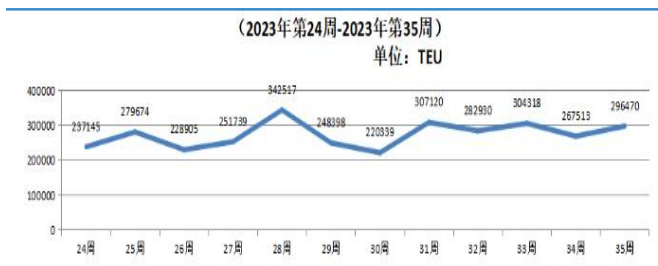
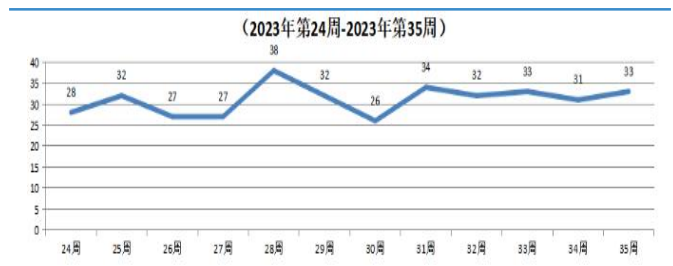


图 12： 美西航线船只投放周报 (单位：艘)



数据来源：集运网 新世纪期货

图 13： 中欧航线运力投放周报（单位：TEU）



数据来源：集运网 新世纪期货

数据来源：集运网 新世纪期货

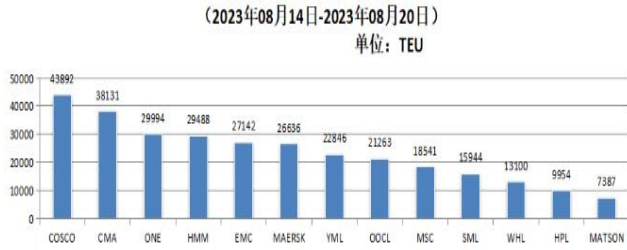
图 14： 中欧航线船只投放周报（单位：艘）



数据来源：集运网 新世纪期货

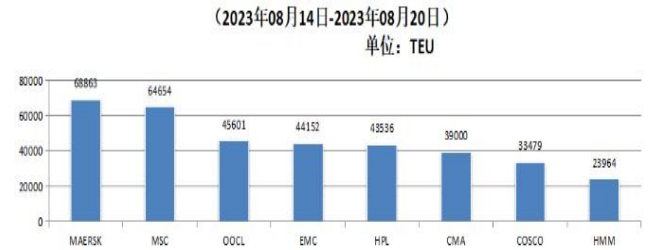
欧线航程远，船只通常在13000TEU以上，较高的要求阻止了更对企业的参与。

图 15： 中国-美西航线船公司运力投放



数据来源：集运网 新世纪期货

图 16： 中国-欧洲航线船公司运力投放



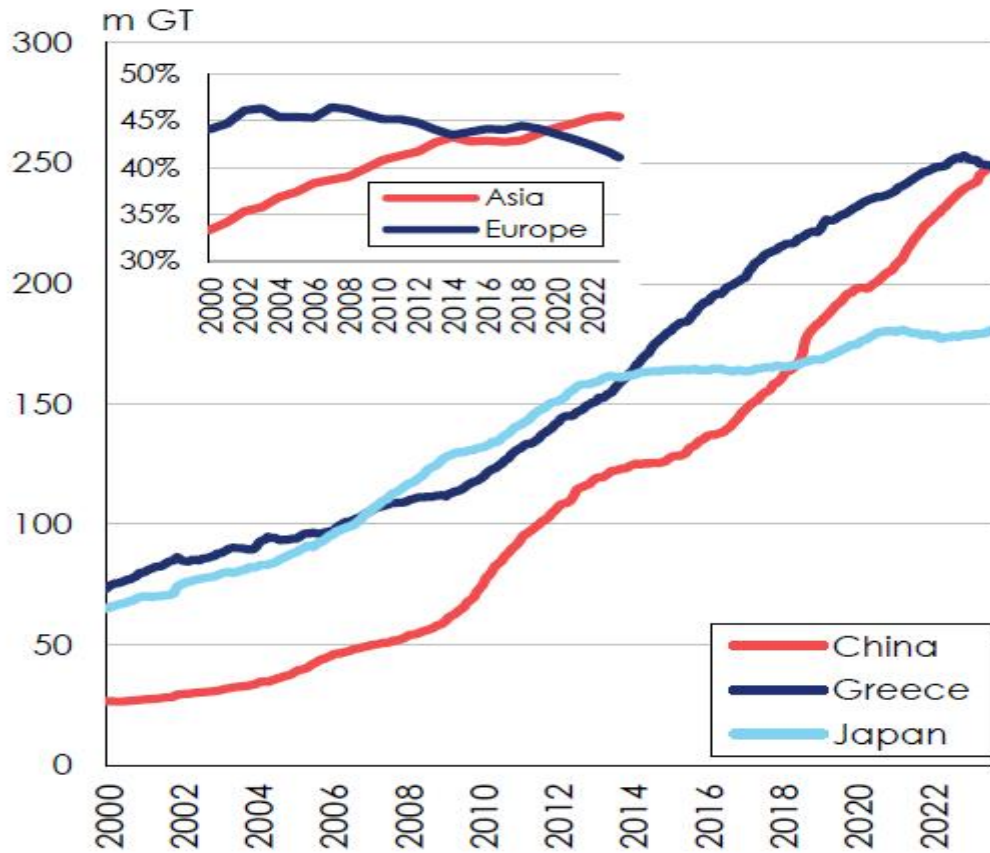
数据来源：集运网 新世纪期货

## 六、亚洲运力持续上升

2021 年底，亚洲船东拥有的船队规模全球占比（43%）首次超越航运历史悠久的欧洲船东（42%），实现历史性突破。截至目前，亚洲船东持有的船队规模进一步扩大，干散货船、汽车船等船型市场份额甚至远远超过 50%——以艘数计，集装箱船全球占比为 42.8%，油轮为 40.8%，散货船为 68.3%，汽车船为 53.0%。

在发展船队规模的过程中，中国船东尤为活跃。2015 年开始，中国船东所拥有的船队规模增长强劲，尤其是干散货船队和集装箱船队的规模增长最为突出。如今，中国船东的干散货船队 GT 占比为 24%，集装箱船队的 GT 占比为 16%。就在近日，中国正式超越希腊，成世界第一大船东国：中国船东所持有的船队规模达 2.492 亿总吨，市场份额占 15.9%；希腊船东船队规模为 2.490 亿总吨，市场份额占 15.8%。长久以来，“全球最大船东国”的争夺主要在日本、希腊、中国等国之间展开。21 世纪初，日本是最大船东国（按总吨位计），2013 年希腊反超，2018 年中国超过日本，开始角逐桂冠。

图 17：运力变化



Source : Clarksons Research

数据来源：克拉克森 新世纪期货

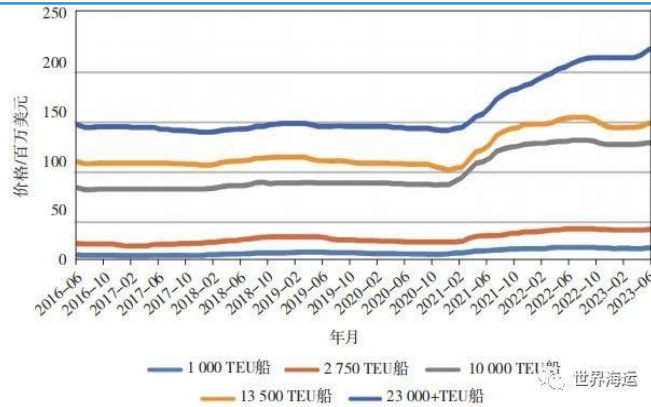
## 七、新船建造

2023年上半年，虽然全球集装箱船航运市场需求增长缓慢，运费价格也相对低迷，但全球集装箱船新船价格未受到太大影响，基本保持稳定，特别是23000TEU以上超大型集装箱船价格甚至出现上涨的态势。

2023年上半年，在全部91艘集装箱船订单中，有75艘选择了替代能源形式，占比达82.4%，而这一数据在去年同期仅为44.9%。这也会带来造船价格以及航运成本的上升。



图 18: 新船造价



数据来源: 世界海运 新世纪期货

图 19: 新船种类



数据来源: 集运网 新世纪期货

2023 年 1-7 月全球船厂共交付新船 1,312 艘，共计 52919429 载重吨。与 2022 年同期的全球新船交付订单 1288 艘，共计 48939215 载重吨相比较，数量同比上升 1.86%，载重吨同比上升 8.13%。

从船型来看，散货船的交付数量为 292 艘，共 21805293 载重吨；集装箱船的交付数量为 180 艘，共计 1194440 TEU；油船的交付数量为 106 艘，共计 9964471 载重吨；化学品船的交付数量为 58 艘，共计 1570421 载重吨；液化气船交付数量为 71 艘，共计 5543718 立方米；海工船交付数量为 379 艘，共计 1783831 载重吨；其他船型交付数量为 226 艘，共计 990473 载重吨。

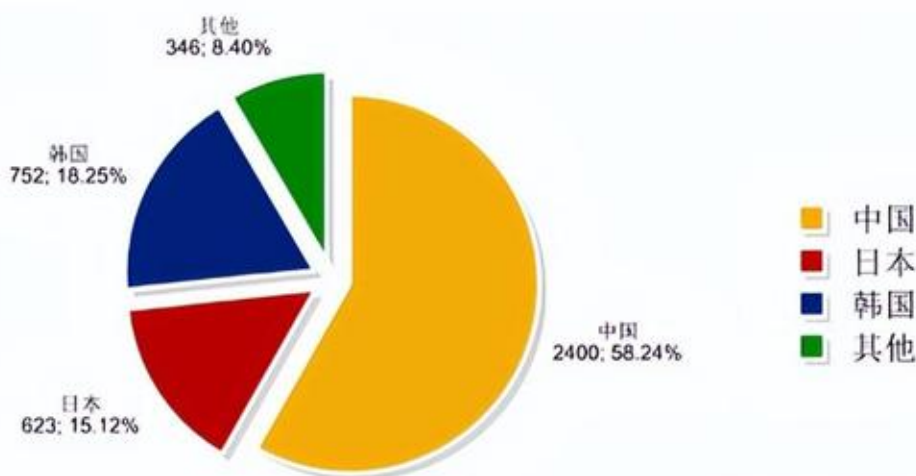
图 20: 全球新订单



数据来源: 国际船舶网 新世纪期货

全球造船产能持续向中韩两国龙头企业转移，集中度提升。除了拥有的船舶吨位较多之外，中国的造船市场也位居全球第一。

图 21： 2023 年 7 月全球船厂手持订单量



数据来源：克拉克森 新世纪期货

2023年上半年全球共有17家船厂获得集装箱船订单，其中排名前十的船厂占据全球集装箱船订单96.66%的份额，市场集中度进一步提高。

目前随着全球集运市场热度消退，船东的下单热情也有所减弱。

表3：2023年上半年全球集装箱船新船承接船厂情况

序号	建造船厂	所属国家	数量/艘	运力/万TEU	占全球市场份额/%
1	扬子鑫福	中国	10	24.00	26.04
2	现代三湖	韩国	19	21.90	23.76
3	江南造船	中国	6	9.00	9.77
4	江苏新扬子	中国	10	8.60	9.33
5	今治造船（广岛）	日本	6	8.22	8.92
6	现代重工	韩国	5	7.75	8.41
7	今治造船（丸龟）	日本	4	5.48	5.95
8	韩进造船	韩国	2	1.80	1.95
9	青岛扬帆	中国	2	1.20	1.30
10	黄埔文冲	中国	8	1.13	1.23

资料来源：上海航交所

## 八、库存周期

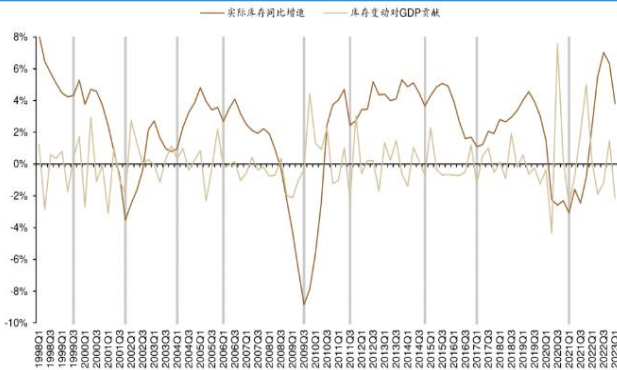
运价长周期可观察经济周期所处阶段，运价中周期变化可以考察库存周期，制造业原料和成品的需求具有季节性、间歇性特征，从而带来库存高低波动循环。

库存周期长度大约40个月，可分为四个阶段：被动去库存、主动补库存、被动补库存、主动去库存，分别对应经济周期中的复苏、繁荣、衰退、萧条。

库存下降往往带来运价提升，美国历次库存下降期间，运价大多实现了较大幅度上涨。企业去库存分为主动去库存和被动去库存两个阶段，集运需求的拐点容易出现在被动去库存阶段，运价的拐点和耐用品新订单的拐点接近。

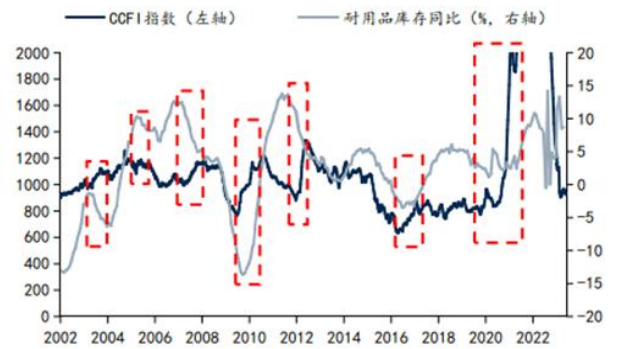
美国库存总额和销售总额同比增速分别自2022年6月、2021年4月触顶回落，显示总体已处主动去库存尾声，最早可能在Q3进入被动去库。

图 22： 美国库存同比增速



数据来源：BEA 新世纪期货

图 23： 美国耐用品库存



数据来源：招商银行 新世纪期货

目前国内多数行业正处在主动去库存阶段。通常去库存阶段大约需要20个月，本轮去库存周期始于2022年4月，是地产周期下行、海外加息周期等多重因素叠加的结果，去库时间被拉长，主动去库或持续至四季度。总体来看或已接近被动去库时段。

此外，6月PPI已见底，从历史上看PPI同比增速拐点与被动去库开启时间十分接近。被动去库存意味着经济复苏、需求上升，不仅商品容易走出牛市行情，航运价格也有望迎来拐点。

图 24： PPI



数据来源：招商银行 新世纪期货

## 九、航运公司缩减运力

在全球贸易量出现停顿的同时，运力却持续增长，造成了运力供应超过需求，航运公司被迫采取多种措施来减少运力，避免市场进一步失衡。

表4：全球集装箱运力情况

指标	全球集装箱运力		全球集装箱船		单船运力	
	运力总量 (TEU)	增幅 (%)	数量 (艘)	增幅 (%)	平均值 (TEU/艘)	增幅 (%)
2015 年	2037 3139	8.20	6086	2.00	3348	6.10
2016 年	2068 7537	1.50	6010	-1.20	3442	2.80
2017 年	2151 9367	4.00	6055	0.70	3554	3.20
2018 年	2273 1761	5.60	6148	1.50	3697	4.00
2019 年	2361 5870	3.90	6152	0.10	3839	3.80
2020 年	2419 6537	2.50	6159	0.10	3929	2.30
2021 年	2534 5668	4.70	6319	2.60	4011	2.10
2022 年	2637 5308	4.10	6515	3.10	4048	0.90
2023 年 7 月 14 日	2738 4236	3.83	6656	2.16	4114	1.64

### 1、拆船

根据Alphaliner的消息称，到目前为止，集运公司已送拆55艘集装箱船，共计106935TEU，相当于2022年全年拆解10900TEU的10倍左右。

Alphaliner认为，这一拆解趋势将会增加，集运公司正在加速拆除老旧船舶。然而，拆解数量仍远低于2016年和2017年的水平，这两年的拆解量分别为655000和417000TEU。

由于新造集装箱船的大量涌现，拆船活动在未来几个月内将持续加快，可能会在2023年全年达到20万至30万TEU。德路里甚至预测，今年可出售拆解的运力将达60万TEU。

今年上半年，市场共交付了148艘新船，总计975,344TEU；下半年预计交付超过120万TEU的集装箱船。由于今年新船交付量巨大，且需求停滞不前，市场将无法避免地出现运力过剩。BIMCO预计，尽管有拆船活动在持续，集装箱船队运力在未来几年内将增长18%。

伴随新运力投放，拆船淘汰老产能也有望加速，以减轻供求失衡。

## 2、降速

克拉克森数据显示，从2022年年中开始，集装箱船平均航速一直处于下降态势，与集运市场运价下滑的趋势保持一致。2月份全球集装箱船船队的平均航速仅为13.72节，创下历史新低。今年前两个月，集装箱船平均航速较2022年平均值下降了大约3.5%，其中12000TEU至17000TEU的集装箱船的平均航速降幅最大，幅度为7%。某些航线的航速已经降低了10%。

今年第一季度，由于集装箱船降速航行，集运市场运力同比下降6%。

班轮公司的营运航速选择，主要是基于航运市场的供给情况和燃料价格水平考虑的。降速对于航运业并非一个新课题：20世纪70年代、90年代以及2017年和2019年，都曾出现过普遍性的船舶降速。

随着IMO有关碳排放新规的施行，不仅是集装箱船，其他船舶也开始降速航行，尤其是老旧船舶，降速的力度更大。统计显示，船舶航速下降10%，燃料用量会减少近30%。业界机构和专家都认为，降速将成为一种长期趋势。降速将在实现2050年碳减排量目标中，贡献1/4左右的作用。

## 3、减排

2023年上半年，在全部91艘集装箱船订单中，超过8成选择了替代能源形式，这也会带来造船价格以及航运成本的上升。

近期，班轮巨头与大型货代企业在减排领域的合作，愈发紧密：

德迅日前宣布与达飞合作，在海运物流服务中使用高品质生物燃料，减少二氧化碳排放；

赫伯罗特近期也携手德铁信可，在生物燃料领域展开合作，公司将继续朝着2045年实现碳中和船队的目标前进。

总部位于美国的SunGas Renewables宣布，将投资约20亿美元在路易斯安那州中部建立一座绿色甲醇生产设施，投产后，预计每年将生产近40万吨的船用绿色甲醇燃料，从2027年开始供应。这批甲醇将用于为马士基的甲醇动力集装箱船队提供燃料，双方已建立了合作关系。

## 4、其它

将超大型船换成中小型船；越来越多的航班遭取消；同时空船航行再次成为集运公司试图平衡市场的手段，7月亚洲到欧洲航线就有13趟空船航行，预期8、9月情况也将类似。

## 十、总结展望

当前集运市场的弱势是清晰可见的：新增运力持续投放、欧洲经济低迷不振从供需两端施压于集运指数期货。

就像成本并非价格的铁底一样，产能过剩也不意味着价格没有走强的机会：全球经济有望缓慢复苏；中美两国都处于从主动去库存进入被动去库存阶段，容易引发航运价格变盘；克拉克森预测，2023年集

装箱海运贸易量仍会有小幅上升。

航运公司为了对冲运力供应增加的势头，也采取了一系列措施来对冲，包括：增加旧船拆解量、放慢船速、削减航线、空船航行、闲置运力等。同时，日渐严格的环保要求也不可避免带来成本上升。这些因素鼓励了航运公司的挺价行为。

因而，对航运市场后市，我们持谨慎乐观的态度。需要关注的运价扰动因素有：运力交付节奏、汇率宽幅振荡、欧盟碳税影响、欧洲进口需求波动、航运联盟运力调控等。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>