

期现基差收窄 行情蕴藏转机

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>

相关报告

观点概要：

欧线集运结算指数（SCFIS）面临的挑战：

逆全球化使得全球贸易面临重大挑战，贸易扩张速度（2%）第一次低于全球经济成长（3%）。

反映即期运价的欧线集运结算指数现货连续数周以较大幅度下挫，第四季度节庆所需的拉货小旺季没有带来有效提振。

每个月都有大量新建的集装箱船下水，预计到明年第一季度末之前仍有约200万Teu的新造船吨位有待交付。

包括航司出售旗下船队、陆续有货代停业等消息也令市场信心受挫。

航运市场的利多支持：

连续下挫令现货价格已经逼近2017年以来的低位，部分船公司将目前运价水平沿用至10月中旬甚至月底，SCFIS现货将有望持稳，减轻对期指的拖累。经过月末的连续调整，期现价格接近平水，下跌动能减弱。

随着新船的涌入和可用船舶数量的溢满，空白航行已成为普遍的做法。中欧航线运力投放继续以较快速度下降，船公司正准备在运力管理方面采取更激进的措施，以平衡供应和需求下降。

目前船舶燃料成本已占运价近半，居高不下的燃油价格、日渐严格的环保要求，从成本端提供了支撑。

下跌过程中的放量增仓显示多方没有认赔离场，对节后行情抱有期待。

BDI、内贸和进口集装箱指数、航运市场信心和景气指数都在回升，租船价和新船造价高企。Drewry预计，未来几周，大多数东西方现货运价的总体趋势将保持在接近当前水平的水平。

结论：9月末的SCFIS指数的下跌属于期现基差修正过程，在基差修正到位后，将丧失下跌动能。长假后，若指数有惯性下挫的过程，应积极考虑建立多单。

一、行情回顾

9月份，SCFIS（欧线）期货的走势基本可以分为三个阶段：

上旬：冲高回落。一段时间以来，偏淡的经济前景和相对充裕的资金从不同方向施压于商品市场，令商品价格无法给出较明确的运行方向和大的运行空间。这样的背景下，短期的品种炒作成为资金的选择。可以看到，9月初，商品市场出现了品种轮动的情况，玻璃、纯碱、橡胶等品种都一度出现异动——快速拉升又快速回落。9月5日，SCFIS指数成为资金炒作的目标，期价大幅飙升，盘中触及涨停。但在此期间，现货市场报价平稳，甚至还有所下跌，表明期货盘面行情的出现主要由资金面主导。因而，缺乏现货面配合的期指次日在创出新高980.4点后就自高位回落，并在后续交易日里失去了大部分涨幅。

中旬：区间震荡。欧元区糟糕的经济和贸易数据令SCFIS（欧线）期货蒙上阴影，航运公司以减班挺价方式试图对冲利空因素，市场暂时维持了脆弱的平衡，期指呈现区间运行格局。

下旬：破位下行。SCFIS（欧线）期货上市以来，对未来全球经济贸易改善的期待使得期指总体表现较为抗跌，而与此同时即期现货指数连续7周下挫，二者的割裂走势使得期指的升水超过了20%。巨大的基差套利空间的出现带来相对安全做空边际，吸引了大量资金入场抛空期指，导致月底期指出现连续的大幅调整，创出开市以来低点728.0点，几乎与现货指数平水。

图 1：SCFIS 指数日 K 线



数据来源：文华财经 新世纪期货

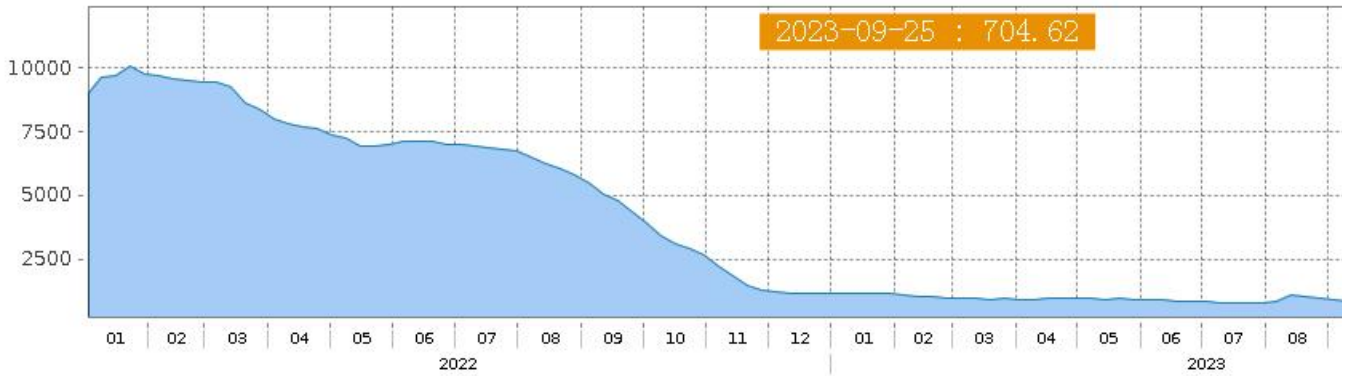
二、航运现货市场

国际货币基金（IMF）总裁乔治艾娃：我们的世界正在逆全球化，全球贸易扩张速度第一次比全球经济增长还慢，全球贸易增幅2%，经济成长率有3%。

远东到美西线每FEU运价下跌149美元至1888元，周跌幅7.3%；远东到美东线每FEU运价下跌319美元至2550美元，周跌幅达11%。远东到欧洲线每TEU运价下跌56美元至658美元，跌幅7.8%；远东到地中海线每TEU运价下跌60美元至1248美元，周跌4.59%。

图 2：SCFIS 即期现货指数

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

美西航线运价目前有所企稳，也有市场预计认为四季度美西线运价会跌破1200美元/FEU，低于1300-1500美元的成本线。但欧线仍未改变下行趋势，在应对第四季度节庆所需的拉货小旺季过后，供给过剩的压力并未消除。

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)
2023-09-25	点	704.62	1236.87
2023-09-18	点	780.47	1198.65
2023-09-11	点	827.37	1307.54
2023-09-04	点	896.92	1215.41

资料来源：上海航交所

考虑到长假因素，部分船公司将运价水平沿用至10月中旬甚至月底，预计现货指数未来几周有望趋于稳定，从而减轻对期指的拖累。

三、宏观背景

美联储9月议息会议维持利率不变，但释放了未来大概率将进一步加息的政策信号，作为重要的成本因素，油价上涨对其他产品价格会带来传导效应。19名委员中的12名认为还将进一步加息，显示当前美联储内部对未来的政策利率路径看法仍存分歧，利率维持高位的时间或长于预期。

9月欧元区 Markit PMI 初值 47.1，制造业 PMI 43.4 低于预期，且已连续 15 个月低于荣枯线。欧洲

地区商品进口需求可能持续低迷。8月中国出口欧盟箱量约80万TEU,环比下降16.32%,同比下降33.71%,旺季不旺特征显著。

国内随着宏观稳经济政策协同发力,社会经济恢复常态化运行,在宏观政策的主力下,工业正逐步展现出企稳迹象。但面临的内部和外部环境仍旧复杂多变,经济内生修复动能仍需加强,恢复和扩大需求是未来经济持续回升向好的关键所在,后期发力仍需政策连贯推动。

图 3: 主要经济数据



数据来源: 平安证券 新世纪期货

四、运力投放

海运市场旺季不旺,运价持续下跌。每个月都有大量新建的集装箱船下水,这进一步加剧了班轮行业供应过剩的问题。继7月份的20万Teu和6月份的创纪录的30万Teu之后,8月交付了约18万Teu。此外,由于明年第一季度末之前仍有约200万Teu的新造船吨位(其中许多是超大型集装箱船)有待交付,集装箱航运的前景并不乐观,除非货运需求大幅且持久地增长,或者目前的大量船队从市场上撤出。

表2: 全球集装箱运力情况

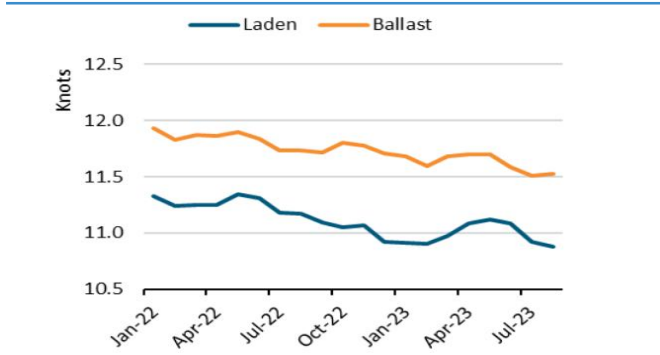
指标	全球集装箱运力		全球集装箱船		单船运力	
	运力总量 (TEU)	增幅 (%)	数量 (艘)	增幅 (%)	平均值 (TEU/艘)	增幅 (%)
2015年	2037 3139	8.20	6086	2.00	3348	6.10
2016年	2068 7537	1.50	6010	-1.20	3442	2.80
2017年	2151 9367	4.00	6055	0.70	3554	3.20
2018年	2273 1761	5.60	6148	1.50	3697	4.00
2019年	2361 5870	3.90	6152	0.10	3839	3.80
2020年	2419 6537	2.50	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

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，这里面包括：加速拆船淘汰老产能；将超大型船换成中小型船；降速航行，从2022年年中开始，集装箱船平均航速一直处于下降态势，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%。

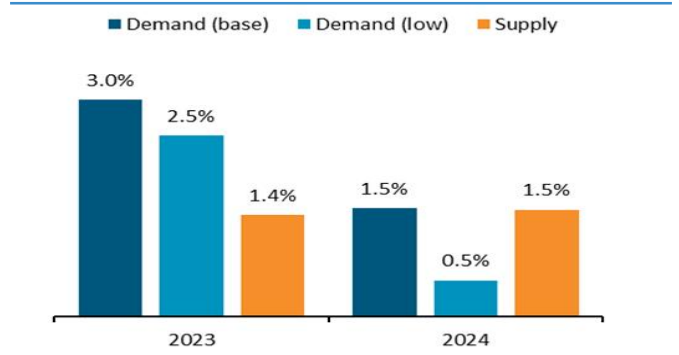
类似的降速航行也发生在干散货运输上。预测至2024年底，供需平衡都会略微紧张。2023年和2024年的供给预计将分别增长1%-2%，而2023年的需求增长预计为1.5%-2.5%，2024年为1%-2%。

图 4：航速



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5：运力供需



数据来源：WIND 新世纪期货

尽管成效有限，但航司并未放弃减班的努力。随着国庆黄金周的到来，班轮公司近期的停航计划已接踵而至，将会进行大量的运力“调整”。随着新船的涌入和可用船舶数量的溢满，空白航行已成为普遍的做法。无论美西还是欧洲航线，运力投放都有明显下降。

图 6：美西航线运力

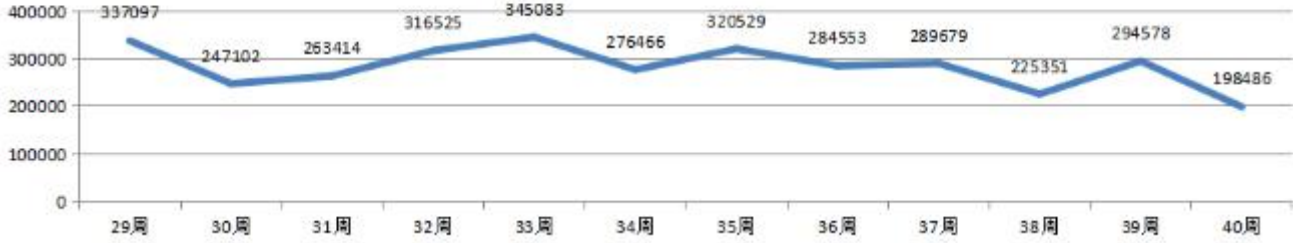
中国-美西航线投放运力周报
(2023年第29周-2023年第40周)
单位：TEU



数据来源：航务周刊 新世纪期货

图 7：欧洲航线运力

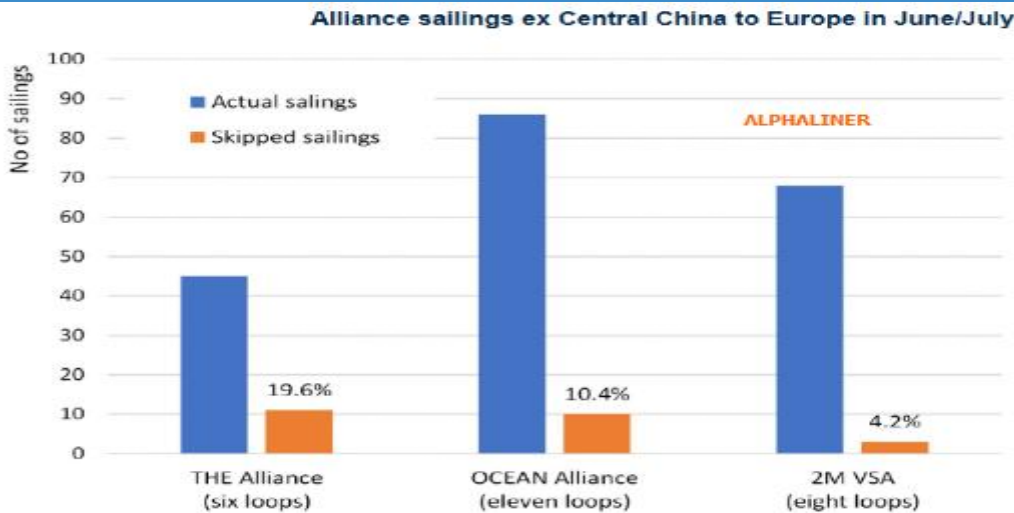
中国-欧洲航线投放运力周报
(2023年第29周-2023年第40周)
单位: TEU



数据来源: 航务周刊 新世纪期货

6月和7月, 在三大联盟提供的25条华中—欧洲航线上, 10.8%的定期航次都被取消。

图 8: 航运联盟航班取消 (TEU)

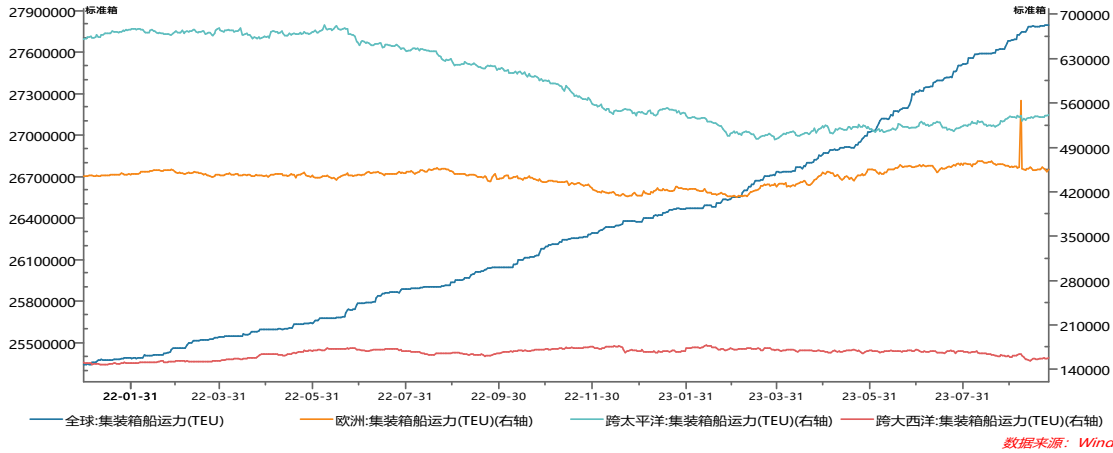


数据来源: WIND 新世纪期货

在ONE接收新船的情况下, THE Alliance在6月和7月的空白航次比例仍然最高。继THE联盟成员对亚洲-北欧和亚洲-地中海航线的大范围停航后, THE联盟刚刚暂停了一条跨太平洋航线, 此次是在黄金周假期前后宣布跨太平洋航线服务网络发生变化。此举表明船公司正准备在运力管理方面采取更激进的措施, 以平衡供应和需求下降。

MSC和马士基的2M联盟在同一时期取消了三个华中—欧洲的航次, 而且MSC新推出的每周亚洲-波罗的海的“天鹅”航线也面临着运力过剩的困难。

图 9: 全球运力 (TEU)



数据来源: WIND 新世纪期货

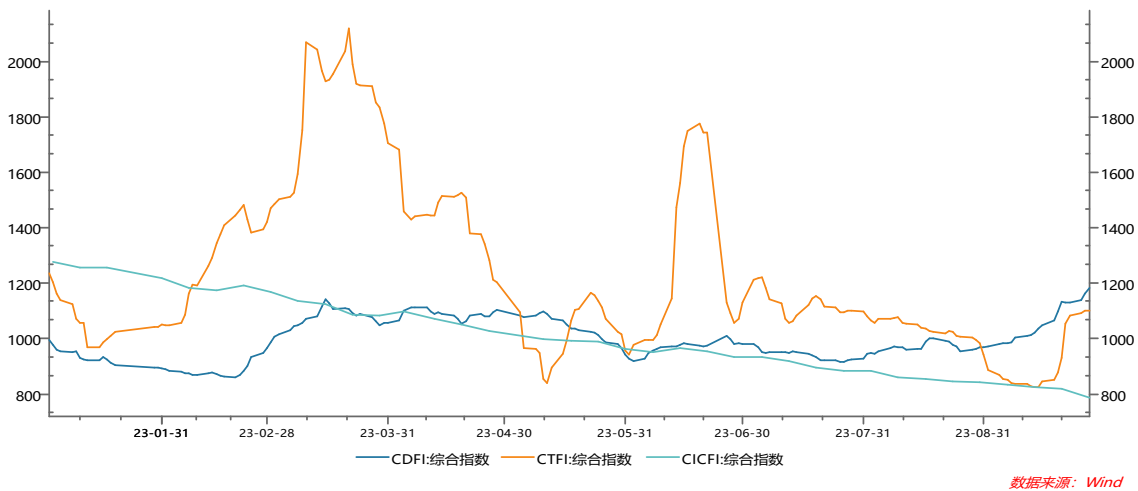
根据维运网统计汇总分析,未来一个月(9.19-10.19)全航线各大船公司空班停航信息:上海港空班船舶数163,空班率12%。宁波港空班船舶数128,空班率12%。深圳港空班船舶数108,空班率10%。广州港空班船舶数28,空班率7%。香港空班船舶数66,空班率9%。厦门港空班船舶数51,空班率10%。天津港空班船舶数31,空班率9%。青岛港空班船舶数72,空班率10%。大连港空班船舶数25,空班率10%。

五、进口与内贸集装箱指数

进口以及内贸集装箱指数的起伏,体现了国内消费的变化。

进口干散货和进口原油的运价指数都出现拐头向上的形态,反映内需有所恢复;但进口集装箱指数还在探底,这反映出欧线运力过剩的宜棉,由于大型集装箱船都部署在欧洲线,欧洲线运价原本就偏低,目前回程已经有集运公司只收25美元的象征性的运费,靠集装箱作业费等附加费来弥补码头支出,目的是要将集装箱运回亚洲。

图 10: CICFI 进口集装箱运价指数/CDFI 进口干散货运价指数/CTFI 进口原油运价指数



数据来源：WIND 新世纪期货

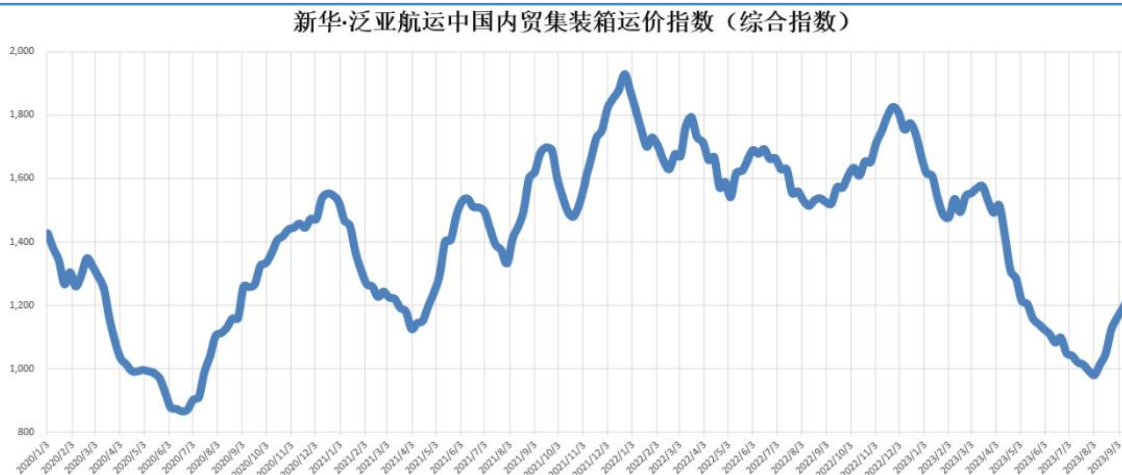
内贸集装箱运价指数延续着拐头上行的走势，也折射出内需积极的一面。

东北区域：北方市场玉米价格处于高位，贸易商出货意愿较低，市场运量小幅回落；大宗商品淀粉货源下游市场产能恢复，市场运量小幅提高。本期东北指数报收1253点，环比上涨68点，涨幅5.74%，其中东北至华南指数报收1146点，环比上涨85点，涨幅8.01%。

华北区域：市场整体货量维持前期水平，市场运价小幅提高。本期华北指数报收1014点，环比上涨37点，涨幅3.79%，其中华北至华南指数报收1036点，环比上涨26点，涨幅2.57%。

华南区域：市场整体货量保持稳定，本期华南指数报收1265点，环比上涨12点，涨幅0.96%，其中华南至东北指数报收1056点，环比下跌24点，跌幅2.22%，华南至华北指数报收1357点，环比上涨74点，涨幅5.77%。

图 11：内贸集装箱

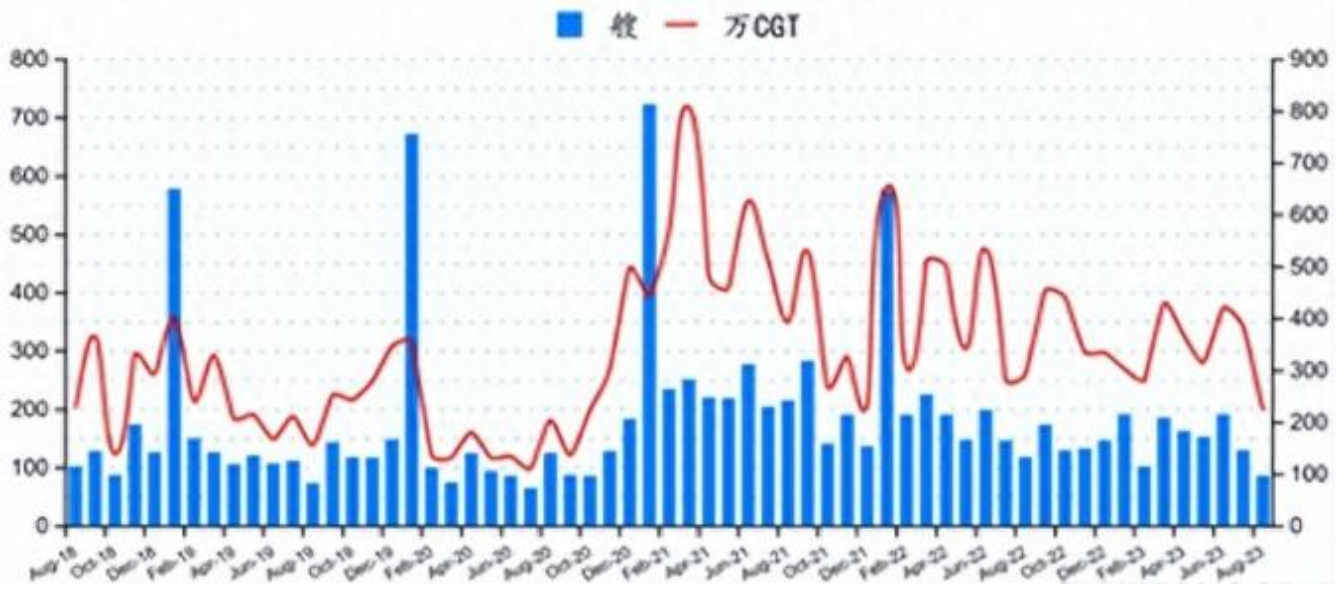


数据来源：新华泛亚 新世纪期货

六、新船建造

根据克拉克森最新数据统计（截至2023年9月8日），2023年8月份全球新签订单85艘，共计2,249,035CGT。与2023年7月份全球新签订单128艘，共计3,863,084CGT相比较，数量环比减少43艘，修正总吨环比下降41.78%。与2022年8月份全球新签订单117艘，共计2925935CGT相比较，数量同比减少32艘，修正总吨同比下降23.13%。

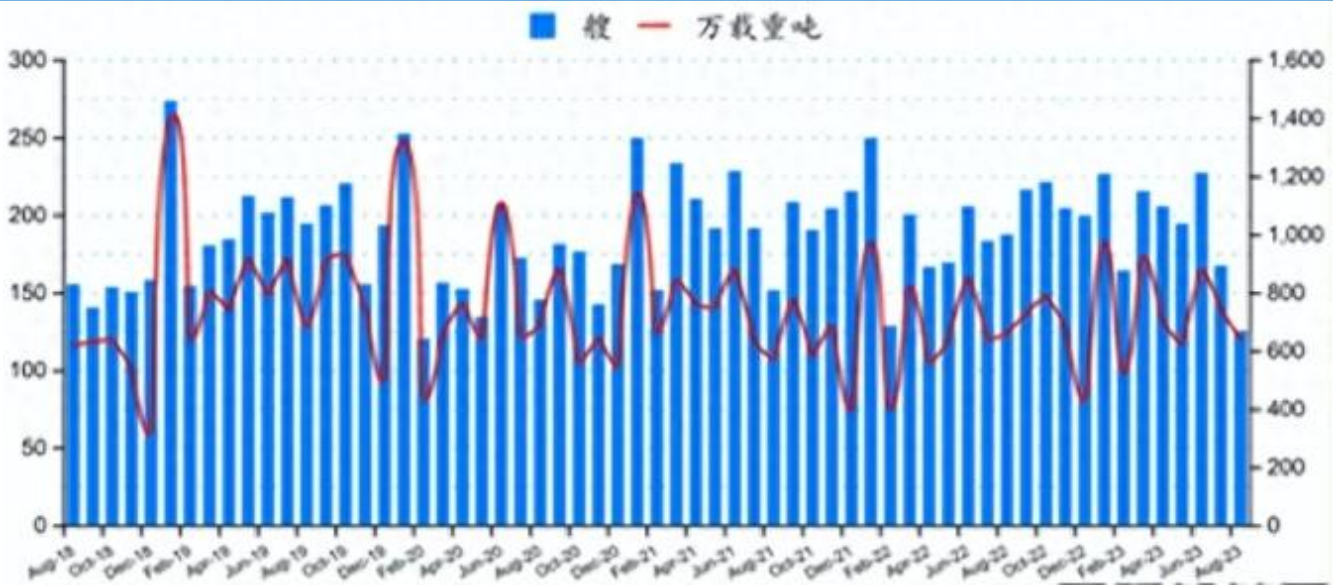
图 12：全球新签订单变化



数据来源：克拉克森 新世纪期货

2023年8月份全球船厂共交付新船125艘，共计6,411,154载重吨。与2023年7月份全球新船交付订单167艘，共计7,451,755载重吨相比较，数量环比下降25.15%，载重吨环比下降13.96%。与2022年8月份全球船厂共交付新船187艘，共计6,616,831载重吨相比较，数量同比下跌33.16%，载重吨同比下降3.11%。

图 13: 全球新船交付量



数据来源：克拉克森 新世纪期货

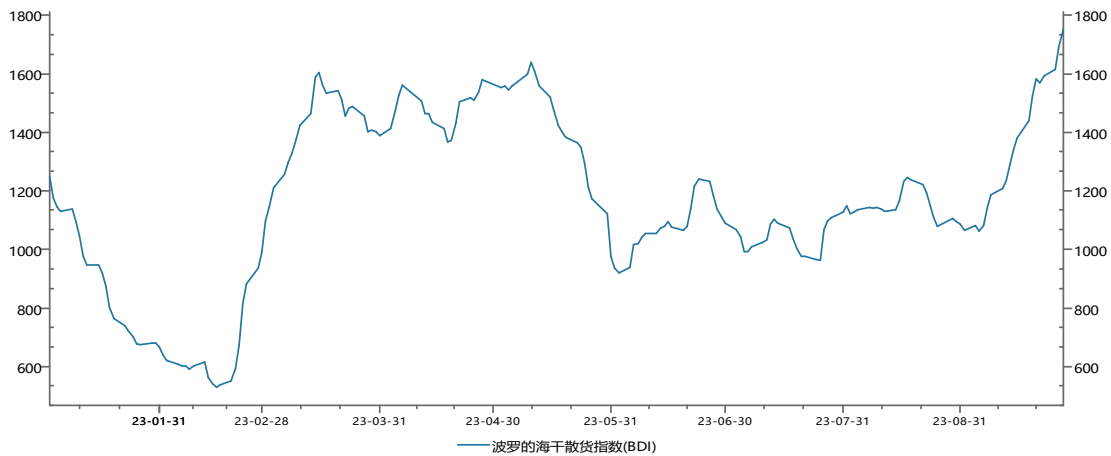
8月份散货船、油船、集装箱船新船价格指数环比均与上月持平，分别为164点、206点、105点。

按接单船厂国家来看，8月份全球新船订单85艘，合计2249035CGT，其中中国船厂接获71艘，合计1817217CGT；日本船厂接获6艘，合计145710CGT；韩国船厂接获6艘，合计272352CGT。修正总吨分别占全球新船订单量的80.80%、6.48%和12.11%。

七、船租高企

9月22日BDI涨24点报1593，一周BDI累计涨212点或15.4%。海岬型船指数BCI涨76点到2083，一周BCI累计涨481点或30.0%。

图 14: BDI



数据来源: Wind

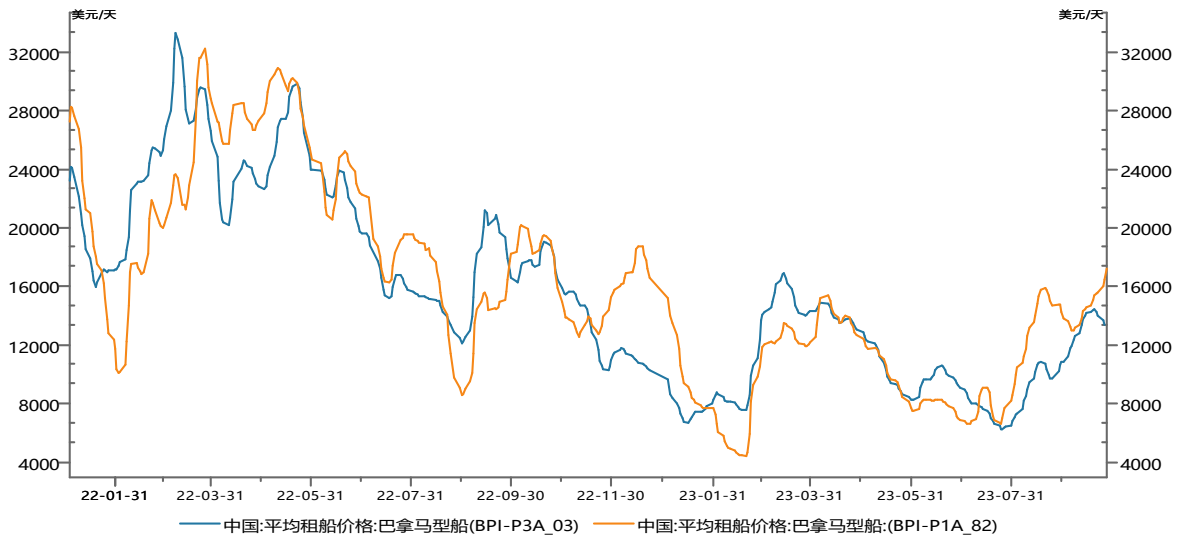
数据来源: WIND 新世纪期货

经纪公司称，随着10月份来自东澳的煤炭涌入华南地区，海岬型散货船现货市场大幅改善。上周五海岬型船现货5TC平均日租金报收在17274美元，这是近三个月来的最高水平。

受包括巴拿马运河拥堵给全球市场带来的影响，加上运输需求的旺盛，VLGC运输船的日租金（等效期租租金TCE）在不久前达到了13.4万美元/天，逼近历史最高纪录。波罗的海交易所的评估运费数据显示，从中东到亚洲的等效期租租金达到了每天17.18万美元。这相当于在一个月里上涨了127%。

航运市场运价走势较为乏力，但租船费用和新船建造费用却居高不下，这为航运市场后期向好提供了潜在的支撑。航运市场充满了这种矛盾：MSC一边在二手船市场疯狂下单，一边又闲置新交付的超大型集装箱船，MSC自2020年8月以来前所未有的二手吨位购买热潮将达到惊人的324艘，而2023年建造的24346 Teu的MSC Micol轮原计划于10月12日从上海开始首航，但目前也被取消，原因是不愿令运力过剩问题上雪上加霜。

图 15: 大西洋地区船租（黄线）与太平洋地区船租

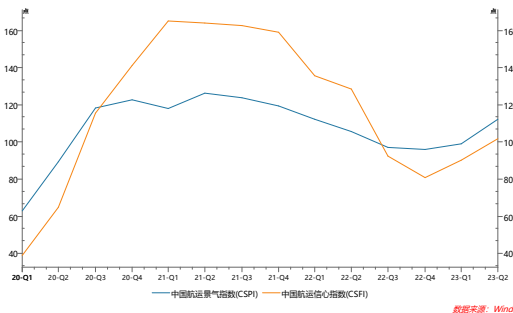


数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

无论整体航运还是集装箱领域,信心和景气指数都在不断好转。

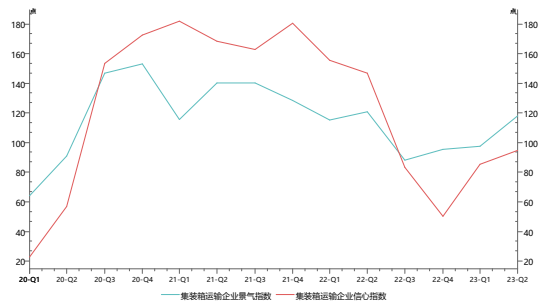
图 16: 航运景气指数与航运信心指数 CSPI



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

图 17: 集装箱企业景气指数与信心指数 CSFI



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

八、港口作业

数据统计显示,8月,中国9大主要港口作业效率保持稳定,船舶平均在港、在泊停时分别为1.40天、0.88天,环比分别下降4.1%和上升2.3%,优于其他11个国外主要港口集装箱船舶平均在港、在泊停时(2.09天、1.69天)。

欧美各主要港口作业效率有所起伏。其中,欧洲汉堡港船舶平均在港停时为2.16天,环比上升7.5%;美西主要港口洛杉矶港船舶平均在港停时为3.91天,环比下降1.3%;长滩港船舶平均在港停时为5.22天。

表 3: 船舶在港停时和在泊停时

港口	2022年吞吐量 (万 TEU)	船舶平均在港停时			船舶平均在泊停时		
		在港停时 (天)	同比涨幅 (%)	环比涨幅 (%)	在泊停时 (天)	同比涨幅 (%)	环比涨幅 (%)
上海	4730	1.91	3.8	6.7	0.89	-14.4	-1.1
新加坡	3729	1.3	-17.2	-7.8	0.99	-12.4	-1.0
宁波舟山	3335	2.18	9.5	6.3	1.03	-2.8	-6.4
深圳	3004	1.33	-31.8	-23.6	0.96	-12.7	0.0
广州	2460	0.94	-20.3	-5.1	0.62	-16.2	-11.4
青岛	2567	1.47	-9.3	-11.4	0.93	-9.7	-6.1
釜山	2207	1.42	2.2	-2.1	1.12	-2.6	-4.3
天津	2102	1.88	28.8	-8.7	1.20	9.1	10.1
香港	1669	0.78	-20.4	-17.0	0.64	-19.0	-1.5
鹿特丹	1446	1.69	-35.0	-14.2	1.26	-25.0	-10.6
迪拜	1397	1.57	-41.9	6.1	1.18	0.9	7.3
巴生	1322	1.17	-22.5	6.4	0.83	-20.2	-6.7
厦门	1243	1.13	-1.7	15.3	0.88	-9.3	15.8
安特卫普	1348	1.48	-24.9	-1.3	1.01	-28.4	-5.6
丹戎帕拉帕斯	1051	1.26	-17.6	-7.4	0.87	-20.2	-1.1
洛杉矶	991	3.91	-35.4	-1.3	3.55	-38.8	0.3
高雄	949	0.98	5.4	7.7	0.78	-1.3	23.8
长滩	913	5.22	-0.2	9.2	4.93	-0.2	8.4
纽约	949	1.80	-52.5	-1.1	1.41	-27.3	-1.4
汉堡	830	2.16	-55.6	7.5	1.47	-37.4	0.0

九、总结展望

欧元区经济贸易数据低迷、运力投放不止，集运市场供求失衡令即期运价跌跌不休，并最终在月末拖累了期指的联袂下行。随着期现价差快速收窄，预计下跌动能将同步消减。

航司在10月份可能沿用当前的报价，这意味着SCFIS即期现货指数有望进入一个相对平稳的时期。Drewry预计，未来几周，大多数东西方现货运价的总体趋势将保持在接近当前水平的水平。

面对疲软的航运市场，船公司正准备在运力管理方面采取更激进的减班和空白航行等措施，以平衡供应和需求，挺价自保。

期指此轮下跌伴随着持仓较快的增加，显然多方对未来数月全球经贸的改善抱有期待，即便在长假前的最后一个交易日各品种纷纷减仓的背景下，仍增仓对抗空方打压。有理由相信，当前SCFIS期指已基本调整到位，甚至不排除超跌。

长假后，若指数有惯性下挫的过程，可积极考虑建立多单。

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>