

指数开市长阳 还有上升空间

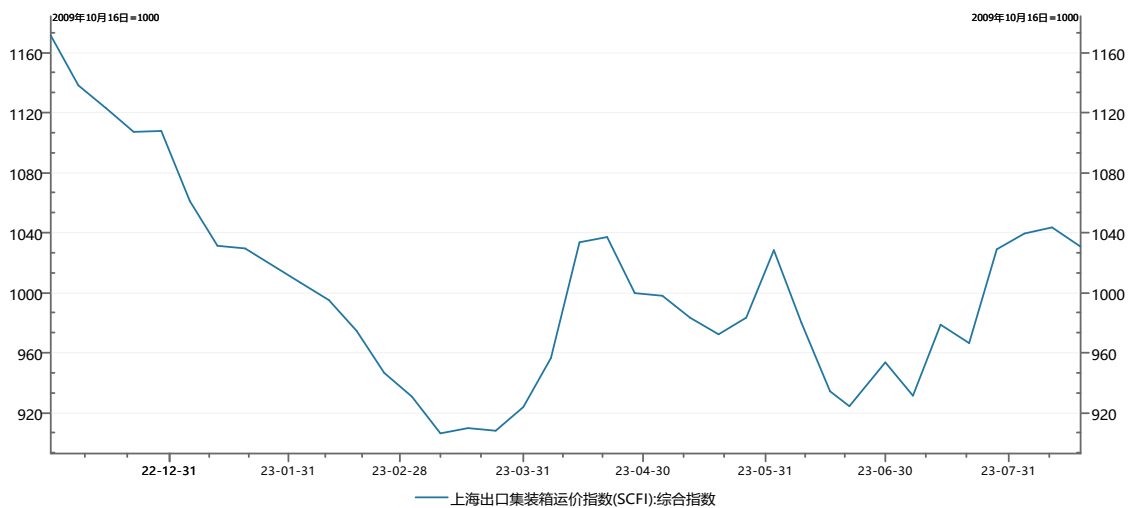
一、近期走势

由于挂牌基准价胶现货深幅贴水，集运期货上市首日大涨，远期合约封上涨停。

空方的依据在于：未来一年集运市场新增运力将集中投放；此外，欧洲经济疲软，欧洲制造业PMI连续12个月低于50%枯荣线，中欧航线未来将遇到更大挑战。不过，市场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%，航运公司放慢船速、削减航线以减少运力，环保要求带来成本上升。

SCIF指数虽然自高位回落，但较期货指数仍有较大升水，预计期现价差可能修复到10%以内，短期集运指数期货还有一定上升空间。

图 1：SCFI 走势



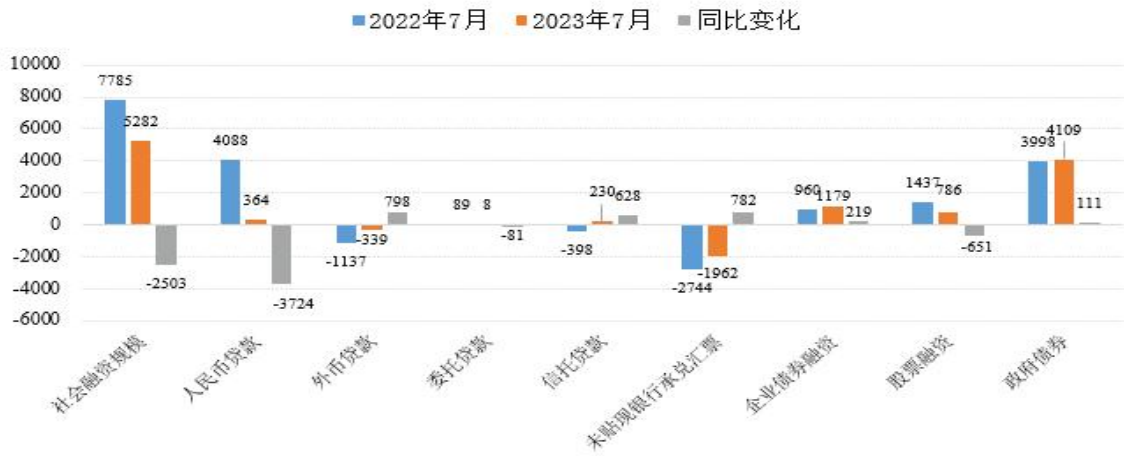
数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

二、宏观面背景

7月新增社融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。企事业单位的内生动力不足，市场信心仍待政策支撑。

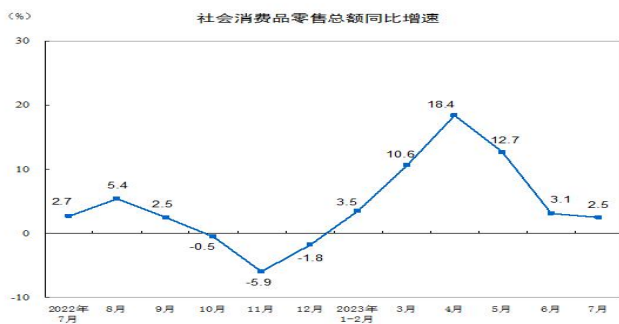
图 2：社融数据



数据来源：北大经济研究中心 新世纪期货

社融数据低导致社会消费品零售、固定资产投资都呈现下行格局，企业和个人加杠杆意愿不强。

图 3：社会消费品零售同比增速



数据来源：统计局 新世纪期货

图 4：固定资产投资同比增速



数据来源：统计局 新世纪期货

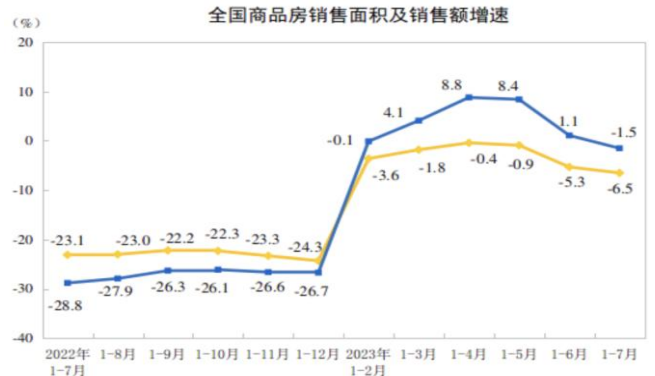
统计局披露1-7月，全国房地产开发投资6.8万亿元，同比下降8.5%；住宅投资5.1万亿元，下降7.6%。1-7月份，商品房销售6.7亿平方米，同比降6.5%。7月末，商品房待售6.5亿平方米，同比增17.9%。

图 5：全国房地产开发投资增速



数据来源：统计局 新世纪期货

图 6：全国商品房销售面积及增速



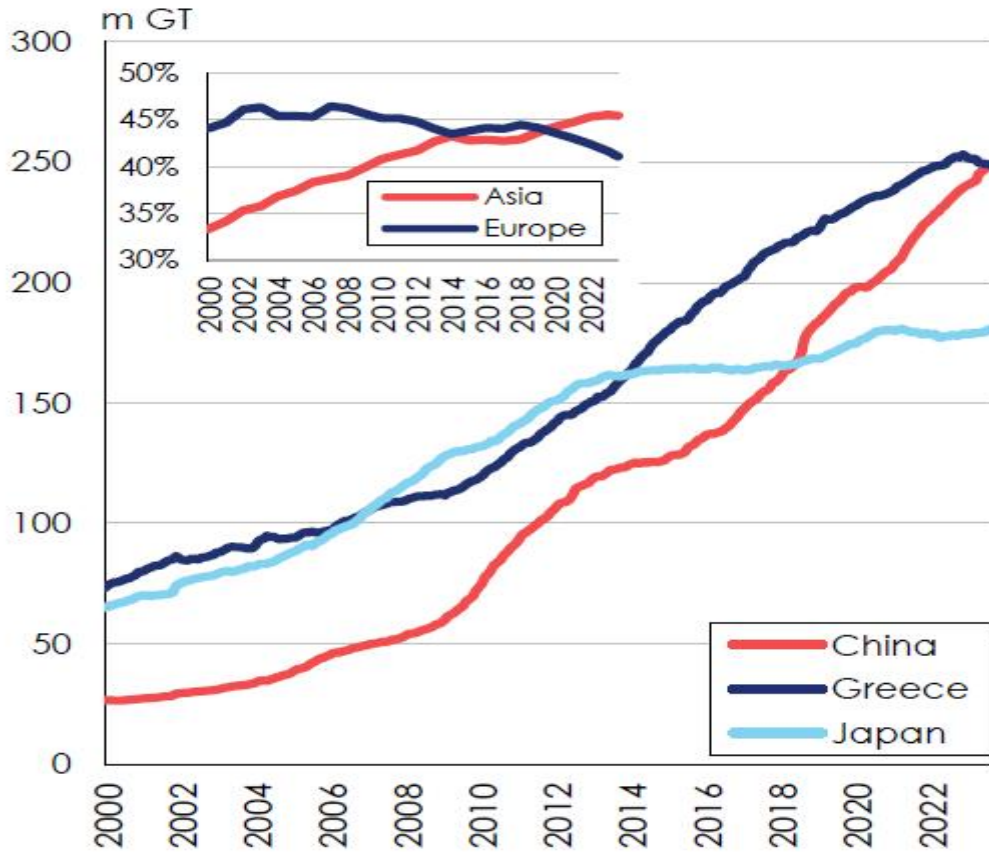
数据来源：统计局 新世纪期货

三、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 年中国也超过日本，开始角逐桂冠。

图 7：运力变化



Source : Clarksons Research

数据来源：克拉克森 新世纪期货

四、新船建造

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1194440TEU；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。

据劳氏日报消息，随着造船业进入夏季间歇期，新签订单环比下降10.29%。根据克拉克森最新数据统计（截至2023年8月7日），2023年7月份全球新签订单106艘，共计3,400,657CGT。与2023年6月份全球新签订单150艘，共计3,790,884CGT相比较，数量环比减少44艘，修正总吨环比下降10.29%。与2022年7月份全球新签订单139艘，共计2704393CGT相比较，数量同比减少33艘，修正总吨同比上升25.75%。

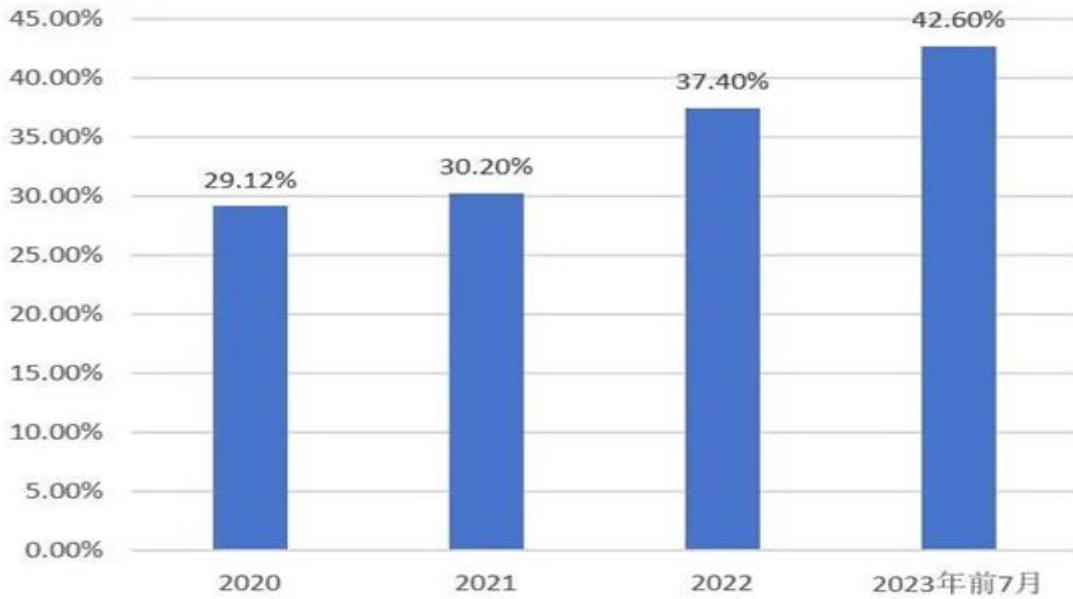
图 8：全球新订单



数据来源：国际船舶网 新世纪期货

近两年来，欧洲船东在新造船方面表现活跃。欧洲船东占世界新造船订单的份额从2020年29.1%攀升至今年1-7月的42.6%，份额占比大幅提升。从今年成交的主力船型结构看，欧洲船东在油船订单的贡献率达到56.5%，箱船、特种船分别为42.4%和42.2%，散货船、气体船分别为35%和28%。

图 9： 欧洲船东占新订单份额（CGT）



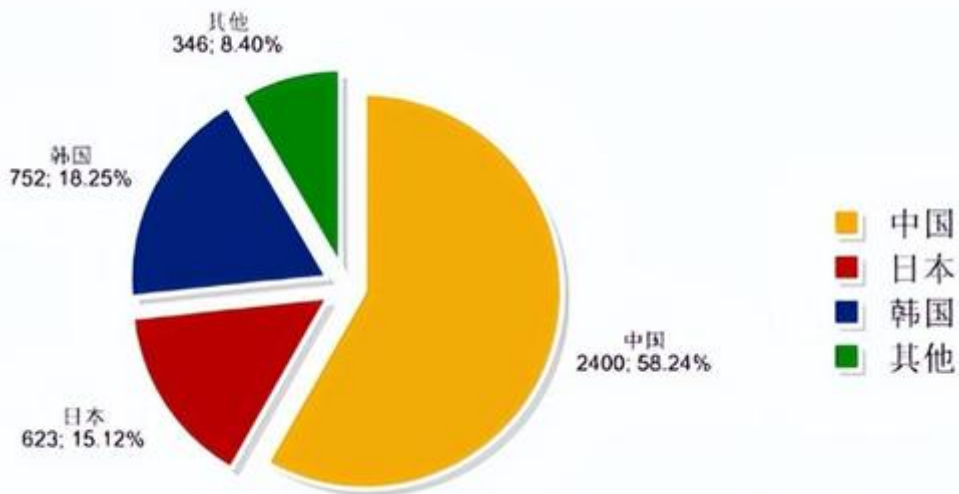
数据来源：国际船舶网 新世纪期货

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。中国船舶工业行业协会的数据显示，2023年1-6月份，我国造船完工量、新接订单量和手持订单量以载重吨计分别占世界总量的49.6%、72.6%和53.2%，以修正总吨计分别占47.3%、67.2%和46.8%，均位居世界第一。

2022年中国全年新接绿色动力船舶订单占总订单的49.1%，创历史最高水平。截至今年6月底，中国船舶旗集团下江南造船、沪东中华等船厂绿色船舶在订单中占比均超过了90%。

因为有着上述在货运规模、造船以及金融方面的优势，中国船东在新造船市场上非常活跃，目前中国船东手握的订单量几乎是希腊船东的两倍。

图 10： 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

中国船舶、招商工业等中国大型船厂表示，目前新造船订单排期已到三至五年后，产能有限，一坞

难求，令船价一路走高。

中国船舶工业行业协会发文称，今年以来，新船需求继续增加，交船创新年度新高，新造船价格环比连续7个月保持增长。

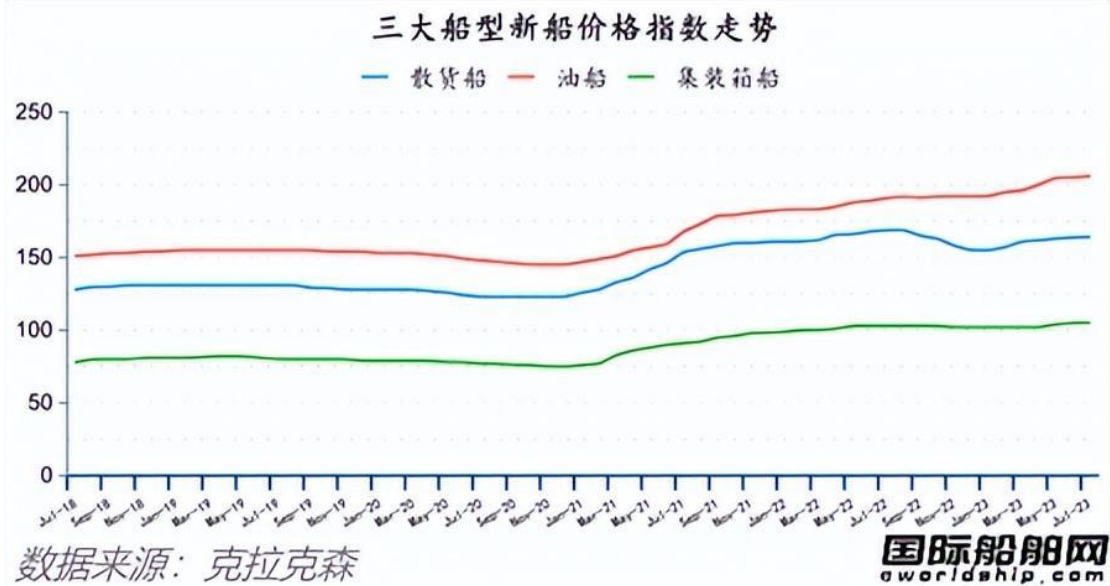
今年7月，反映出新造船价格的克拉克森新造船价格指数收报172.33点，环比增长0.8%，同比增长6.7%，连续增长7个月，再创2009年以来的新高。

目前2.3万TEU集装箱船报价2.25亿美金/艘，相较2020年底累计涨幅58%，船价持续维持高位；其余VLGC、成品油船、PCTC等市场热门的船型船价明显上涨，带动整体市场继续增长。

2023上半年，各大船公司财报陆续出炉，就净利润而言，达飞和马士基集团分别同比下降68.6%和75.3%，而ONE同比下降90.7%，赫伯罗特同比减少72.2%。

新造船价格这么高，航运市场也一直叫着“利润低运力过剩”，但仍有船东继续购船。全球最大集装箱船运营商会地中海航运公司（MSC）新增了10艘sub-neo-panamax型集装箱船订单，目前手持订单数量已达116艘。

图 11：造船价格指数



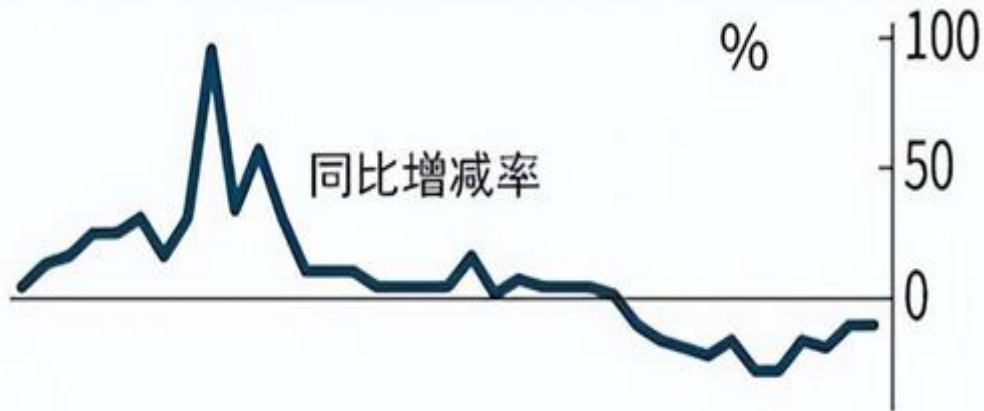
数据来源：克拉克森 新世纪期货

五、美西航线

美国调查公司 Descartes Datamyne 汇总的数据显示，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。

随着货物流动情况的改善和运输班次减少等，运费在7月以后明显上涨。上海航运交易所的数据显示，上海发往美国西海岸的现货（即时合约）运费8月的第2周为每个40英尺集装箱2017美元，比6月底上涨超过4成。上海发往美国东海岸的运费为3071美元，上涨3成。

图 12: 运力变化



数据来源: 克拉克森 新世纪期货

六、运力投放

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 13: 美西航线运力投放周报 (单位: TEU)



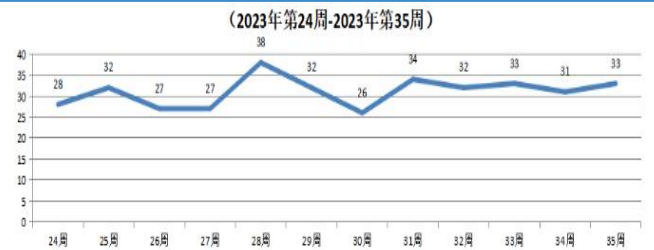
数据来源: 集运网 新世纪期货

图 15: 中欧航线运力投放周报 (单位: TEU)



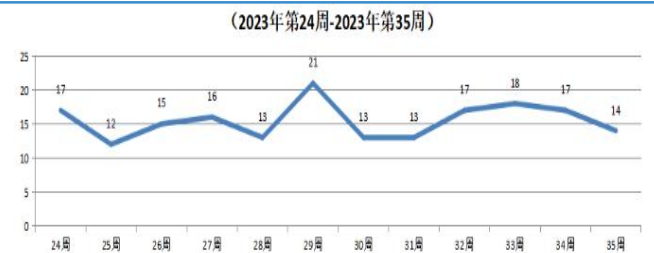
数据来源: 集运网 新世纪期货

图 14: 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

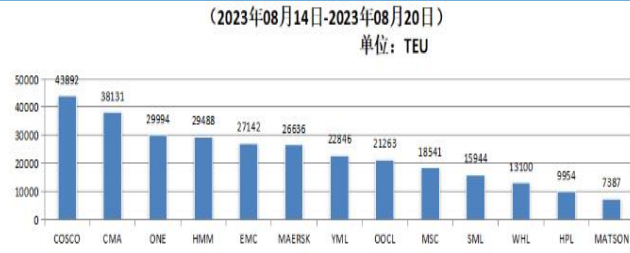
图 16: 中欧航线船只投放周报 (单位: 艘)



数据来源: 集运网 新世纪期货

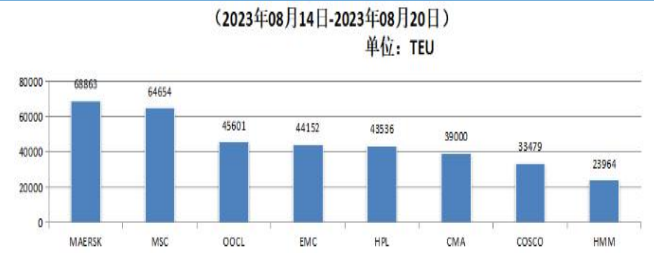
欧线航程远，船只通常在13000TEU以上，较高的要求阻止了更对企业的参与。

图 17: 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 18: 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

七、季节性分析

有分析认为,下半年是全球经济相对活跃的时段,目前外贸将复苏,而年初是传统的航运淡季,因此航运指数会按照季节不同呈现规律性的强弱分布。

但观察近年来的航运指数(考虑到SCFIS数据样本有限、以及两个指数间强相关性,我们利用SCFI来作为参考),对比当年8月和次年4月的数据,我们发现指数的涨跌呈现无序状态,并没有按照外贸的淡旺季规律来运行。

实际上如果对指数各年的表现进行简单的算术平均,甚至可以得出4月份航运指数点位更高的结论。

指数	时间周期	当年 8 月 (第 33 周)	次年 4 月 (第 13 周)	涨跌幅 %
SCFI	2016-2017	597.47	830.02	38.9
	2017-2018	859.92	658.68	-23.4
	2018-2019	891.83	793.49	-11
	2019-2020	803.82	889.8	10.7
	2020-2021	1167.91	2585.42	121.4
	2021-2022	4340.18	4348.71	0.2
	2022-2023	3429.83	923.78	-73.1
SCFIS	2023-2024	1110.02	780	-29.7

八、展望

空方认为:未来一年集运市场新增运力将集中投放;此外,欧洲经济疲软,7月欧洲制造业PMI为44.8%,已连续12个月低于50%枯荣线,中欧航线未来将遇到更大挑战。

但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%,航运公司放慢船速、削减航线以减少运力,环保要求带来成本上升。

因此，EC2404合约贴水现货指数的幅度应在10%以内，目前指数还有一定上升空间，以缩小价差。此外，在淡旺季因素影响下，各合约间倾向呈现正向排列。如果相邻合约间，远期合约升水小于30点，则可考虑进行买远抛近的跨期套利操作。

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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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>

