

## 指数冲高回落 后市谨慎乐观

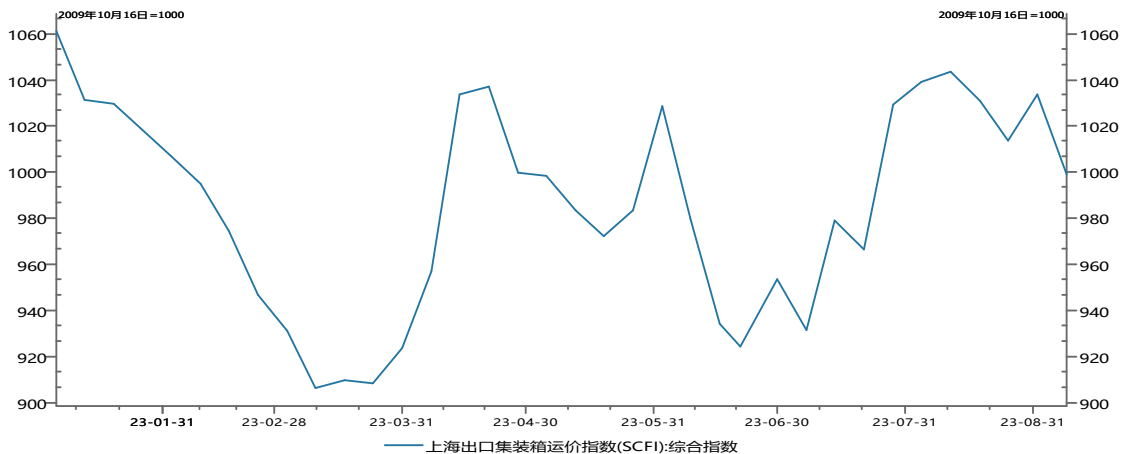
### 一、近期走势

近期集运指数呈现冲高回落走势：周二盘中还出现强势涨停，不过在随后的交易日中失去了大部分涨幅。

在现货运价几乎呈现单边下行的背景下，集运指数坚挺的表现，首先得益于投资者对市场复苏的期望，而更主要的因素恐怕要归结于资金的动向，近期大宗商品市场有轮炒的特征，不少板块都有快速上攻，又嘎然而止的走势，集运指数也受到了影响。较小的持仓规模也使其容易随市场情绪波动而大幅震荡。

总体来看：航运市场需求端收缩，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；供应端新增运力不断交付，未来2-3个季度运力将继续释放。不过航运公司也采取了一系列措施来对冲运力、平衡市场，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。因此对指数可谨慎乐观，以幅度有限的反弹看待。

图 1：SCFI 走势



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

### 二、欧美需求旺季不旺

国际航运协会预计由于全球经济整体疲软，集装箱运量 2023 年在下滑 0.5%到增长 0.5%的区间。

8 月欧元区 Markit 制造业 PMI 为 43.5%，较前值有所上升，但低于预期，且仍低于荣枯线，说明欧元区制造业目前仍然承压。同时，最新的 HCOB PMI 调查数据也显示，欧洲工厂处于努力减少库存阶段，对外的采购需求不足。结果就是旺季不旺，欧美地区采购严重不足。

7 月 1 日~8 月 21 日，全球集运出口货量同比回落 4.22%，促使 SCFIS 现货指数连续四周下滑。

分区域去看，非洲 (14.25%) > 东南亚 (1.99%) > 南亚 (-2.06%) > 中东 (-4.29%) > 拉美 (-5.8%) > 东亚 (-8%) > 欧洲 (-10.51%) > 北美 (-15.23%)。受此影响，GFI 指数同比下跌超 200%。在此期间，中国出口至西北欧平均货量为 75241TEU，同比回落 36.04%。

图 2：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：SCFIS 集装箱现货运价指数

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)
2023-09-04	点	896.92	1215.41
2023-08-28	点	974.78	1219.13
2023-08-21	点	1039.01	1227.97
2023-08-14	点	1110.02	1218.54

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 3： 集装箱海运量 (单位：TEU)



数据来源：世界海运 新世纪期货

图 4： 集装箱海运贸易指数



数据来源：集运网 新世纪期货

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

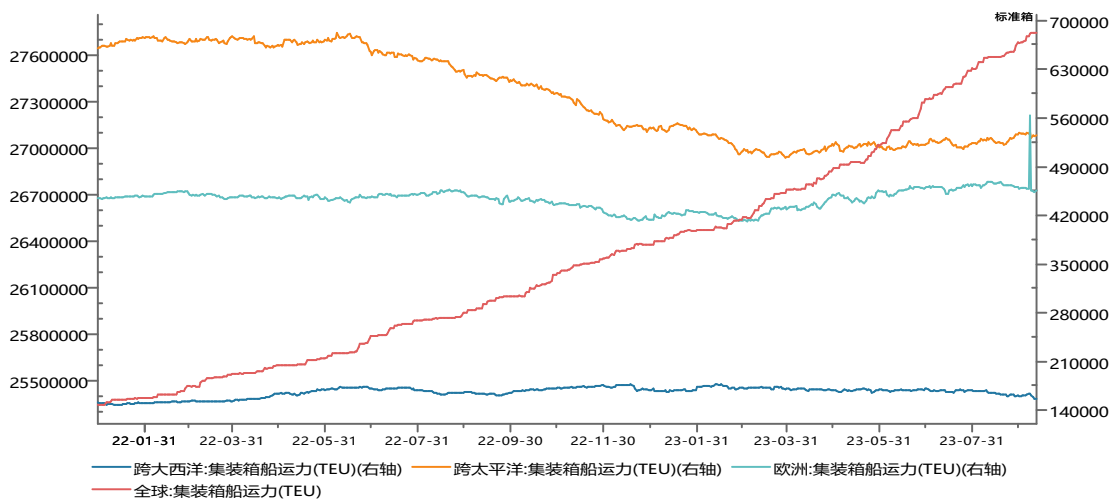
	进出口 (亿美元)		出口 (亿美元)		累计比去年同期 (±%)	
	7 月	1 至 7 月	7 月	1 至 7 月	进出口	出口
总值	4829	34002	2818	19449	-6.1	-5.0
欧盟	657	4642	424	3003	-6.6	-8.9
美国	543	3815	423	2817	-15.4	-18.6
东盟	718	5190	418	3049	-3.8	-2.0
日本	264	1833	130	923	-12.0	-6.8
中国香港	227	1560	216	1476	-6.4	-9.4
韩国	246	1780	117	881	-16.6	-6.4
中国台湾	225	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：海关总署

### 三、运力供应端投放

由于集装箱船新船交付量持续创下新高，全球集装箱船队加速扩张，克拉克森研究预计今年全年船队增速将达7.4%。

图 5：全球运力 (TEU)

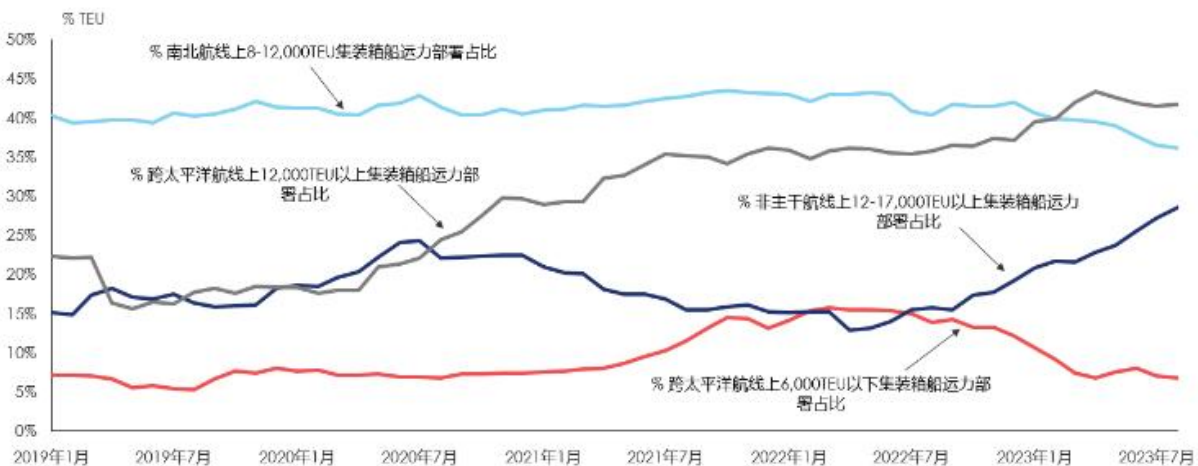


数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

供给端因交付规模不断承压，班轮公司的运力管理无疑将面临更大的挑战。一些班轮公司利用运力阶梯替换来分散航线的供给端压力，由此形成的“瀑布效应”给集装箱船细分市场租金和运价带来连锁反应。

图 6：分航线运力构成

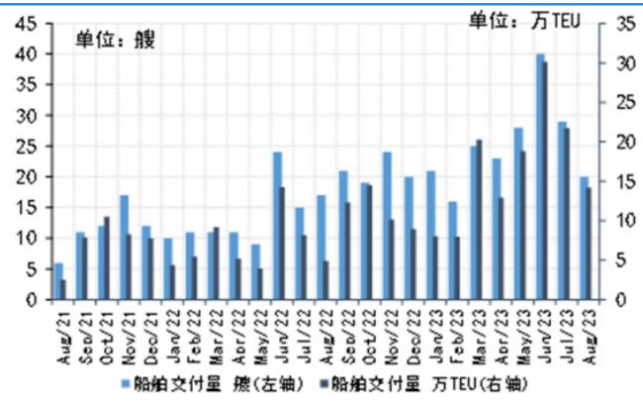


数据来源：克拉克森 新世纪期货



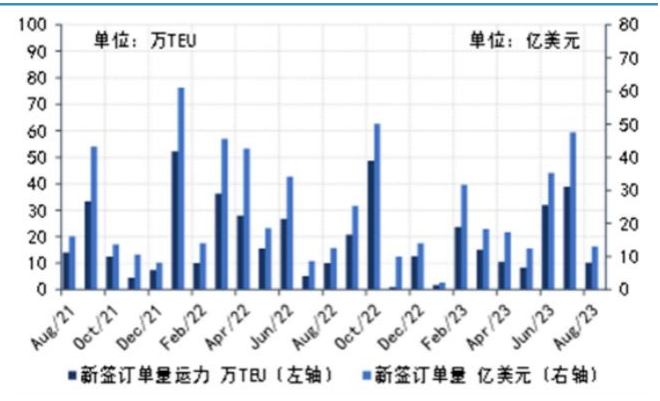
今年至今，超巴拿马型集装箱船交付量高达20艘合48万TEU，成为“瀑布效应”的源头。克拉克森统计，全球集装箱船队中17,000TEU以上的超巴拿马型集装箱船共195艘合计406万TEU。以TEU计，占集装箱船队规模的15%。

图 7： 8月集装箱交付量



数据来源：克拉克森 新世纪期货

图 8： 8月集装箱新签订单



数据来源：克拉克森 新世纪期货

受限于船舶尺度，目前所有超巴拿马型集装箱船均不能通过巴拿马运河，班轮公司除运力闲置这一选项外，几乎只能部署在远东-欧洲主干航线上，当前远东-欧洲航线三分之二的运力为超巴拿马型集装箱船。克拉克森统计8月该航线上部署的运力达到创纪录的590万TEU，较今年1月增加13%且较2020年1月增加29%。

主干航线依然为12-17,000TEU新巴拿马型集装箱船的主要部署区域，但超巴拿马型集装箱船在远东-欧洲主干航线的大量投放，导致班轮公司将不少12-17,000TEU新巴拿马型集装箱船从欧线上撤回。2020年1月集装箱船租金市场高位期间，有近一半的新巴拿马型集装箱船被部署于欧线，这一占比到2023年8月仅为29%。目前有41%的新巴拿马型集装箱船运力被部署到跨太平洋主干航线上，新巴拿马型集装箱船的运力部署趋势出现巨大转变。

“瀑布效应”导致非主干航线投放大幅增加。稍小一点的新巴拿马型集装箱船被迫投放到非主干航线，其租金价格下跌十分明显。目前班轮公司部署在非主干航线上的新巴拿马型船占比达到创纪录的28%，而2022年年初仅为不到15%。非主干航线运营区域为南北航线和远东-印度次大陆/中东航线。

图 9： 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 10： 美西航线运力投放周报 (单位：艘)



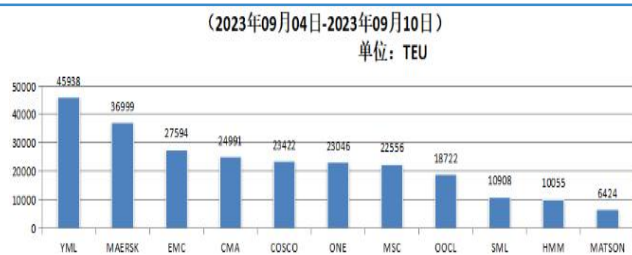
数据来源：集运网 新世纪期货

图 11: 中欧航线运力投放周报 (单位: TEU)



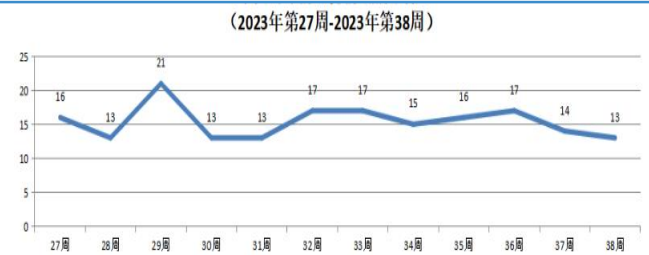
数据来源: 集运网 新世纪期货

图 13: 美西航线船司运力投放 (单位: TEU)



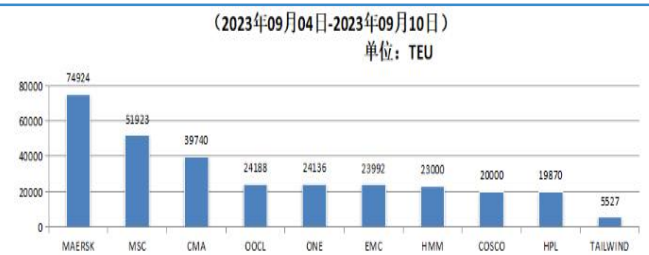
数据来源: 集运网 新世纪期货

图 12: 中欧航线运力投放周报 (单位: 艘)



数据来源: 集运网 新世纪期货

图 14: 中欧航线船司运力投放 (单位: TEU)



数据来源: 集运网 新世纪期货

## 四、燃料成本上升

根据Ship&Bunker的数据, 上周四全球前20大加注中心的VLSFO平均成本为每吨668.50美元, 较6月初上涨了16%。Xeneta对远东—美西航线运价评估为1676美元/FEU, 远东—美东航线运价评估为2618美元/FEU。因此, 第四季度BAF相当于美西航线运价的37%、美东航线运价的44%。

IMO 2020法规于2020年1月1日生效, 要求使用更环保、更昂贵的含硫量低于0.5%的低硫燃油(VLSFO)。

近期VLSFO反弹导致燃油附加费 (BAF) 上升。达飞、长荣、东方海外和以星发布的2023年第四季度亚洲—美西航线的平均BAF为623美元/FEU, 较三季度增长6%; 亚洲—美东航线的平均BAF为1142美元/FEU, 也较三季度增长6%。

船舶燃料此前4次高于当前水平的的时间分别是: 俄乌冲突升级前后; 2020年1月IMO 2020实施后的短暂时间; 2011—2013年原油价格超过每桶100美元; 2008年油价一度超过每桶150美元。

## 五、内贸集装箱

新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDGI) 报1159点, 较上期 (8月19日至25日) 环比上涨36点, 涨幅3.21%, 同比下跌366点, 跌幅24.00%。

**东北区域:** 下游粮食市场需求增加, 叠加新粮上市, 地方深加工企业为恢复产能, 企业加工效率提高, 其中大宗商品玉米货源收购价格上涨, 带动市场运量上涨。本期东北指数报收1108点, 环比上涨59点, 涨幅5.62%, 其中东北至华南指数报收982点, 环比上涨38点, 涨幅4.03%。

**华北区域：**大宗商品钢材货源贸易价格小幅回落，下游贸易商采购意愿增强，市场运量小幅提升。本期华北指数报收946点，环比上涨68点，涨幅7.74%，其中华北至华南指数报收947点，环比上涨37点，涨幅4.07%。

**华南区域：**受天气影响，华南区域内市场运力不足，出运效率降低。本期华南指数报收1290点，环比下跌78点，跌幅5.70%，其中华南至东北指数报收963点，环比下跌43点，跌幅4.27%，华南至华北指数报收1323点，环比下跌95点，跌幅6.70%。

## 六、航运公司缩减运力

黄金周全国各地的工厂都会休假一周，根据惯例，船公司都会自十一长假当周开始，做2周以上的减班动作。由于今年市场不佳，船公司原本就已长时间在采取缩减航班措施，加上估计这次黄金周前也不会出现出货小旺季，日前属于2M联盟的业界龙头地中海航运与马士基航运都祭出黄金周大幅停航减班措施，接下来预计海洋联盟与THE联盟也会公布停航措施，以全力稳住9、10月市场运价。

图 15：全球运力 (TEU)



数据来源：海运网 新世纪期货

地中海航运的减班动作从本月11日的第39周就展开。MSC宣布了范围最广的停航措施，其中包括部分2M联盟联营航班，从第37周到第42周，亚洲-北欧有11个航次取消，从第39周到第41周，亚洲-地中海有5个航次取消；还取消了亚洲-北美的太平洋航线4次航行，以及第39周和第40周亚洲至美国海湾的航次。其余航线也有减少。马士基则宣布，中国黄金周期间其北欧航线取消了五航次。

根据德路里最新数据显示，在跨太平洋、跨大西洋和亚洲至北欧和地中海的主要贸易航线的总共665个预定航次中，在第37周到第41周的5周间取消了95个航次，取消率占14%。

全球前两大船公司黄金周停航主要集中在欧洲与地中海航线，太平洋航线很少。主要是这两大船公司都是欧地航线占比明显高于太平洋航线，以地中海航运来说，在整个东西向航线就部署了32%的运力。另一方面目前太平洋航线运价的支撑力也明显高于欧地航线，主要是因为欧洲航线各家船公司投入运营的多数是1.3-2.4万TEU的万箱级以上集装箱船，船舶大且新，停航损失大。

鉴于黄金周后前景依然黯淡，运营商可能会对部署的运力做出更重大的调整。有货代估计，集装箱船公司每半个月推动一次的涨价办法，以目前货载状况，本月中与 10 月初很难推动，但是在运价逐渐下滑之后，10 月中旬应该会再推一波涨价。

## 七、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。仍存在一些因素可以对冲航运市场存在的悲观预期：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。

航运公司为了对冲运力供应增加的势头、减轻供求失衡，也采取了一系列措施来对冲挺价，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。

目前船舶燃料成本已占运价近半，同时日渐严格的环保要求也不可避免带来成本上升，集运价格能够得到成本支撑。

对航运市场后市，我们持谨慎乐观的态度。



## 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>

