

集运指数（欧线）期货月报

2023 年 9 月 1 日



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

研究员：许方莉
期货从业资格证号 F3073708
期货投资咨询从业证书号 Z0017638
助理研究员：
廖宏斌 期货从业资格号 F3082507
王世霖 期货从业资格号 F03118150
曾奕蓉 期货从业资格号 F03105260

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

供需缺口依旧较大 运价上行缺乏支撑

摘要

集运指数（欧线）期货上市初期，波动较为显著，8 月 EC 合约集体大起大落，合约振幅在 24-39%之间。同时可以看到，市场对明年二、三季度出口需求预期仍保持一个较为乐观的态度，海外部分行业补库存周期的开启或将对订舱需求带来提振，远月合约表现明显优于近月合约。

全球经济衰退预期正持续升温，各国需求端表现不佳，接下来随着各经济体“被动收紧”货币政策，我国外贸压力仍较大，我国对各经济体出口增速或多数下调，集装箱市场尤其是欧洲市场需求端料继续承压。且由于未来 9 个月内全球集运市场运力过剩的格局确定性比较高，箱量过剩幅度甚至比 2022 年运价快速回落阶段还要大，且 BDI 指数和 CCFI 指数与往年相比仍低位运行，不利于运价上涨。并且运费持续上涨会严重抑制国际贸易，导致成本增加，因此在货量减少的背景下，运费上涨难以持续。从汇率来看，美联储加息过程已进入尾声，下半年人民币贬值压力大概率趋于缓解，而人民币的相对升值，将会对我国出口产生一定负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

总的来看，当前全球集运市场仍处于供需缺口大、供需严重失衡的状态。下半年宏观经济和地缘政治仍充满不确定性，全球经济衰退预期升温。与此同时，新交付的运力不断涌入市场，或使得运价继续承压。

目录

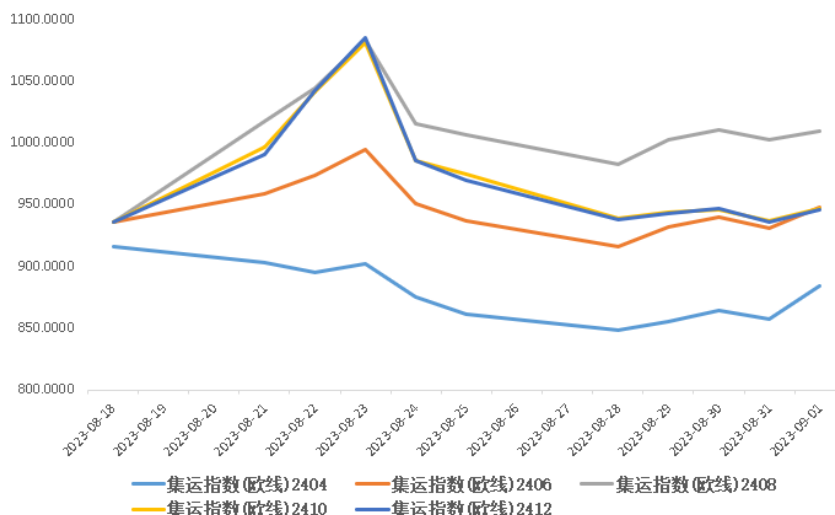
一、8月集运指数（欧线）期货行情回顾	2
图 1 集运指数（欧线）期货收盘价	2
图 2 集运指数（欧线）期货日成交量	3
图 3 集运指数（欧线）期货持仓量	3
图 4 集运指数（欧线）期货主力价差	3
二、基本面分析	4
图 5 主要经济体 PMI	4
图 6 我国出口同比增速（%）	5
图 7 我国对主要经济体出口累计同比增速	5
图 8 我国对主要经济体出口累计同比增速	6
图 9 欧洲集装箱运力	6
图 10 波罗的海干散货指数（BDI）	7
图 11 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数（CCFI）	7
三、汇率分析	8
图 12 人民币兑美元中间价	8
四、9月集运指数（欧线）期货投资建议	8
免责声明	10

一、8 月集运指数（欧线）期货行情回顾

集运指数（欧线）期货上市初期，波动较为显著，8 月 EC 合约集体大起大落，合约振幅在 24-39% 之间，远月合约表现优于近月。集运指数（欧线）期货上市时，上海能源中心对其定价为 780 点，在我们看来，是以 6-7 月份平均运价做为参考依据。6-7 月份上海结算运价指数（欧线）普遍在 700-800 点内波动，总体较为稳定。直至 8 月份，多家船企如马士基、达飞、赫伯罗特、MSC 等上上调运价，从而带动结算指数连续上行四周。此番运价上涨是船公司人为调整，而非单纯取决于供需端影响，大概率不可持续。综合考虑，在全球经济衰退预期升温的大背景下，集运市场仍处于供需缺口大、供需严重失衡的状态，因此比起 8 月份运价指数作为参考，780 点更为合理。

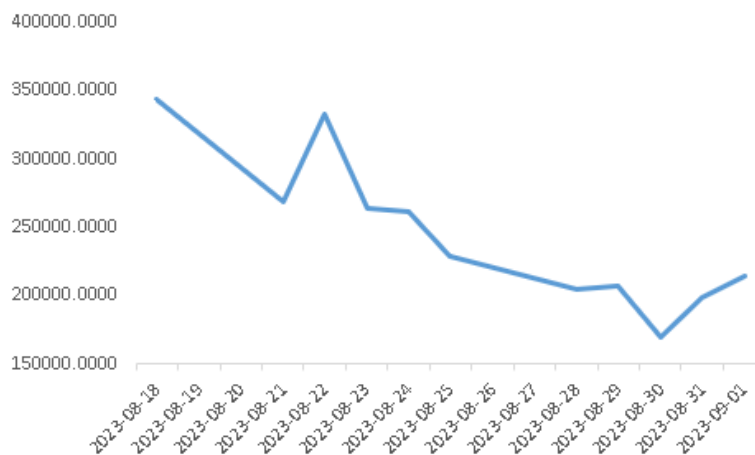
新品种上市通常盘面波动较大，资金博弈剧烈，叠加与现货基差较大，上行空间较为明显，上市当天 EC 合约集体涨停。随着集运指数期货步入上市交易的第二周，整体运行更趋平稳，交易逻辑逐步回归基本面，市场参与积极性也在不断提升。截止 8 月 31 日收盘，集运指数（欧线）期货主力合约报 857.3，月度上涨 11.34%，所有合约共成交 281.05 万手，日均持仓 18272 手，EC2404 持仓手数企稳在 2 万手以上。从价差上看，EC2404 与 EC2406、EC2408 合约价差有所走阔，其中与 EC2408 合约价差走阔幅度较大。

图 1 集运指数（欧线）期货收盘价



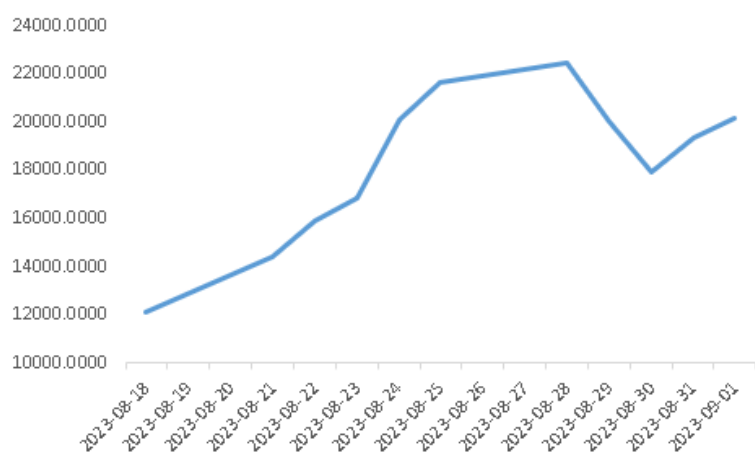
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 2 集运指数（欧线）期货日成交量



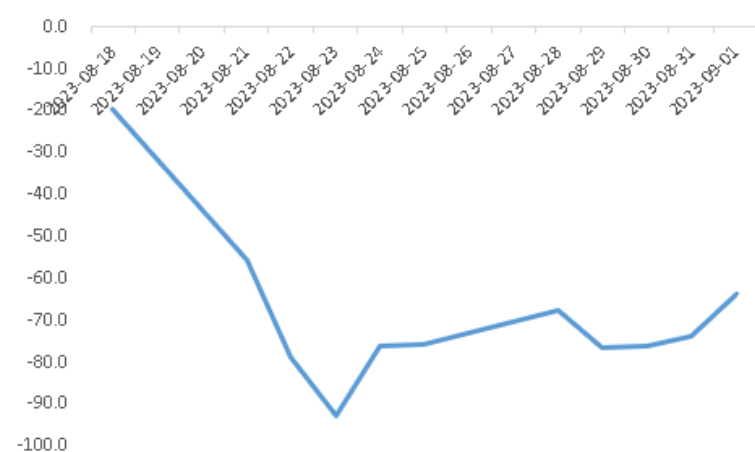
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 3 集运指数（欧线）期货持仓量



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 4 集运指数（欧线）期货主力价差



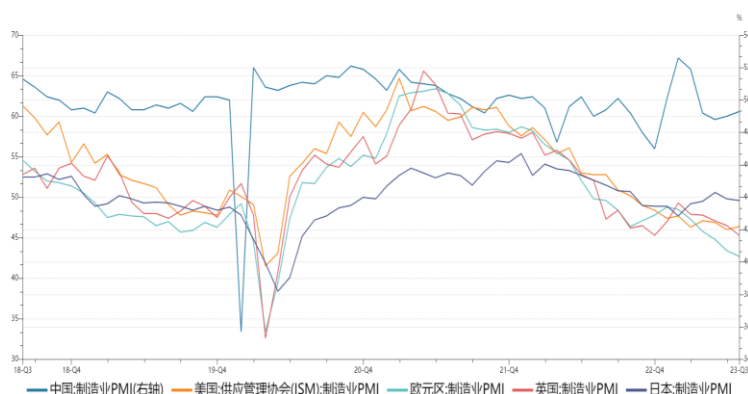
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

二、基本面分析

美国通胀整体升核心降，劳动力市场显示降温现象。7 月美国 CPI 同比和环比分别上涨 3.2%和 0.2%，而 6 月 CPI 同比和环比涨幅分别为 3%和 0.2%，止步“12 连降”。7 月核心 CPI 则继续走低，同比上涨 4.7%，涨幅为 2021 年 10 月以来最低水平。美联储加息路径仍存在不确定性，但再度加息概率或较低。美国 7 月 ISM 制造业指数 46.4，虽较 6 月有小幅好转，但不及预期，且连续九个月萎缩，凸显制造业的需求疲软仍在持续。就业分项指数为三年新低，新订单分项指数有所上扬。就业方面，7 月份，2.3%的非农就业人员辞职，低于疫情引发的“大辞职”期间高达 3%的比例，为 2021 年 1 月以来的最低水平。7 月职位空缺数量为 882.7 万个，连续第三个月下降，表明劳动力市场压力有所缓解。劳动力市场降温信号明显，市场对美联储 9 月暂停加息的预期大幅升温。欧元区制造业 PMI 录得 42.7，连续一年位于收缩区间，在未来至少两年时间里，高通胀、高利率还将继续拖累欧元区经济的复苏。

近日，世界银行发布最新《全球经济展望》报告，预计 2023 年全球经济将增长 3%，仍低于 3.8%的历史（2000 年至 2019 年）年平均水平，而明年的增速预期保持 3%不变。可以看出，市场对全球经济的预测，依旧是偏向悲观，全球经济衰退预期并未降温。

图 5 主要经济体 PMI

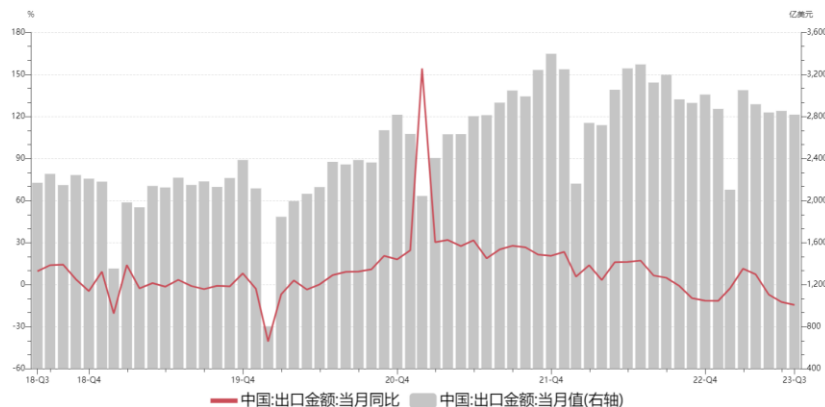


资料来源：wind，瑞达期货研究院

我国 7 月出口同比-14.5%，跌幅超市场预期，且降幅进一步扩大。在我们看来，主要原因有两点：一是去年基数影响。2022 年我国出口同比增速波动较大，在 5、6、7 月份达到两位数增长，7 月份高达 17.16%，在基数的影响下，同比增速承压。二是机电产品（除

汽车以外）增速继续放缓。但汽车及其零配件保持较好，为出口主要贡献项。除此之外，2023 年以来 CRB 商品指数总体呈震荡走弱的形式，对出口增速的支撑较弱，量价齐跌特征始终存在。

图 6 我国出口同比增速 (%)

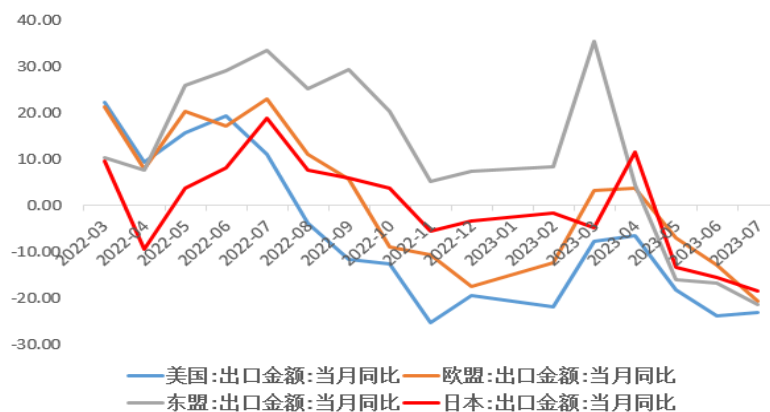


资料来源：wind，瑞达期货研究院

从出口经济体看，本月对主要地区出口均出现下行趋势。7 月对欧盟、东盟、日本出口降幅进一步扩大，分别为-20.6%、-21.4%、-18.4%，较上月下降 3-8 个百分点不等，与各经济体 7 月制造业 PMI 下行趋势一致。

种种迹象表明，全球经济衰退预期正持续升温，各国需求端表现不佳，接下来随着各经济体“被动收紧”货币政策，外贸压力仍较大，我国对各经济体出口增速或多数下调，集装箱市场尤其是欧洲市场需求端持续承压。

图 7 我国对主要经济体出口累计同比增速



资料来源：wind，瑞达期货研究院

航运咨询机构克拉克森预计，今年全球集装箱船新船交付量将达到 200 万 TEU，创下年度交付量纪录，推动全球集装箱船队运力增长约 7%，同时预计 2024 年集装箱船新船交

付量将达到 250 万 TEU。未来运力供给预计维持宽松，不支持运价的持续上涨。值得注意的是，欧洲集装箱运力低位运行，或反映近期欧线货量持续低迷的状况。

从需求端来看，美国著名百货公司梅西百货公布了今年第二季度的季报。虽然梅西百货二季度营业额比市场预期高，但是梅西百货对今年整年的情况并不看好，预计整体销售额同比将下降 6%-7.5%。该预期可以在一定程度上反应出市场对集装箱运输需求的看法，在全球经济衰退预期升温的背景下或持续承压，进而对集装箱运输行业造成一定负面影响。

图 8 我国对主要经济体出口累计同比增速



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 9 欧洲集装箱运力



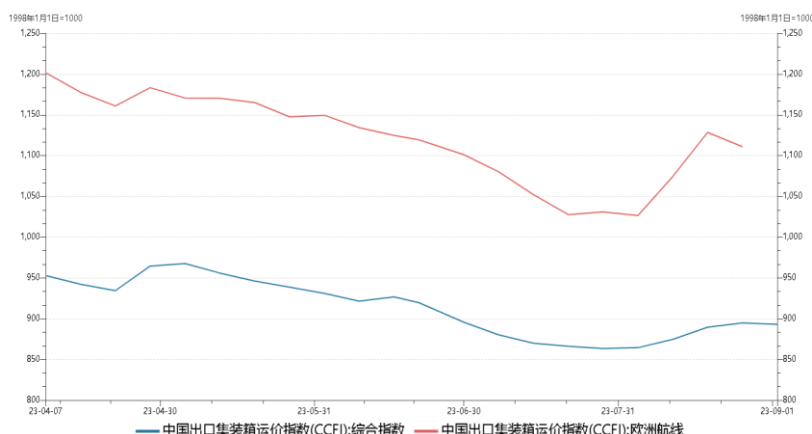
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 10 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 11 中国出口集装箱运价综合指数及欧线指数 (CCFI)



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

另外, 克拉克森研究报告, 2023 年上半年新造船价格高位运行, 截至二季度, 新造船价格指数较年初上涨 5%, 达到 2009 年 1 月以来最高水平。而到了下半年, 受集装箱船和干散货船收益回落影响, 克拉克森海运指数迅速回落, 平均值同比下滑 38%, 船舶及航运市场整体呈现“船价高企, 运价回落”状态, 景气水平降温, 并且这一趋势大概率将延续。

总的来看, 当前全球集运市场仍处于供需缺口大、供需严重失衡的状态。下半年宏观经济和地缘政治仍充满不确定性, 全球经济衰退预期升温。与此同时, 新交付的运力不断涌入市场, 或使得运价继续承压。

三、汇率分析

汇率方面，近期人民币汇率波动有所加大，主要是由短期的阶段性的压力导致，包括中美货币政策分化带来的利差变化、美元汇率阶段性走强等因素。8月央行超预期降息，加大货币政策宽松力度以支持经济复苏动能转强，相反美联储加息预期仍存，中美货币政策延续分化态势。在近期离岸市场人民币贬值幅度持续高于在岸市场的背景下，央票发行量加大能够适度收紧离岸市场人民币流动性，增加做空人民币成本。展望未来，当前宏观政策调控力度正在加大，三季度国内实际经济复苏动能大概率转强。同时，美联储加息过程已进入尾声，预计下半年人民币贬值压力趋于缓解，人民币汇率有望由单边贬值回归，转而继续维持区间内的震荡。而人民币的相对升值，将会对我国出口产生一定负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

总体来说，美国经济韧性以及通胀黏性仍待观察，美联储或将保留加息选项，但加息概率大幅降低。市场对美国利率或将更高以及在高利率维持时间更长的预期均强化，需关注金融风险。从内外均衡的角度来看，目前人民币贬值压力尚未解除，国内货币政策宽松力度或受到一定掣肘，但主要仍取决于国内经济复苏情况。

图 12 人民币兑美元中间价



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

四、9月集运指数（欧线）期货投资建议

随着集运指数期货步入上市交易第二周，整体市场运行更趋平稳，比较合理地反映了

供需格局。同时可以看到，市场对明年二、三季度出口需求预期仍保持一个较为乐观的态度，海外部分行业补库存周期的开启或将对订舱需求带来提振，远月合约表现明显优于近月合约。

种种迹象表明，全球经济衰退预期正持续升温，各国需求端表现不佳，我国外贸压力仍较大，我国对各经济体出口增速或多数下调，集装箱市场尤其是欧洲市场需求端料继续承压。且由于未来 9 个月内全球集运市场运力过剩的格局确定性比较高，箱量过剩幅度甚至比 2022 年运价快速回落阶段还要大，且 BDI 指数和 CCFI 指数与往年相比仍低位运行，不利于运价上涨。并且运费持续上涨会严重抑制国际贸易，导致成本增加，因此在货量减少的背景下，运费上涨难以持续。从汇率来看，美联储加息过程已进入尾声，下半年人民币贬值压力大概率趋于缓解，而人民币的相对升值，将会对我国出口产生一定负面影响，进而减少对集装箱运价的支撑。

操作建议：

1、投资策略

集运指数（欧线）期货基差仍存在一定空间，短期内建议 EC2404 在 850 上方做多，止损 750。但从长期看，建议建议投资者轻仓逢高做空，注意操作节奏及风险控制。

2、套利策略

EC2404 与 EC2406 价差处于-70 点介入套利，建议目标参考价差-40 点，止损参考价差-85 点。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。