

供应增加需求改善 运价维持高位震荡



汇报人：车美超

期货从业资格号:F0284346

交易咨询证件号:Z0011885

2024年4月11日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

目录

CONTENTS

- 01 行情回顾
- 02 基本面研判
- 03 二季度展望



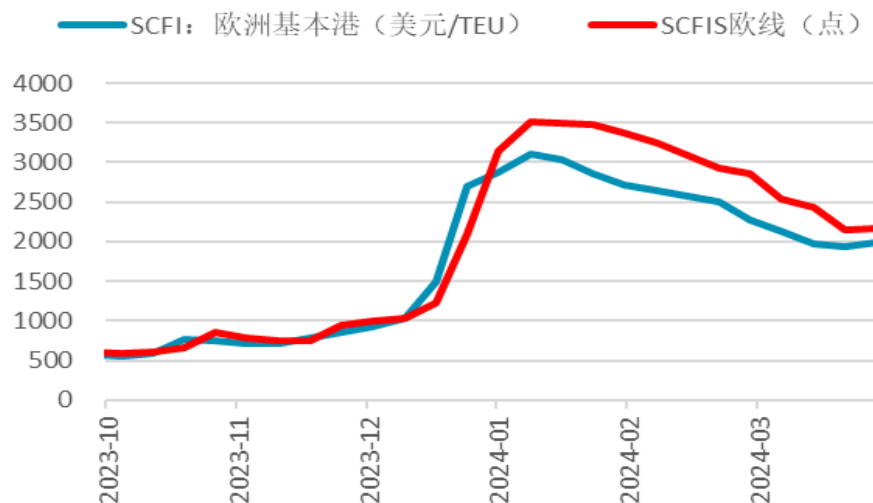
01.

行情回顾



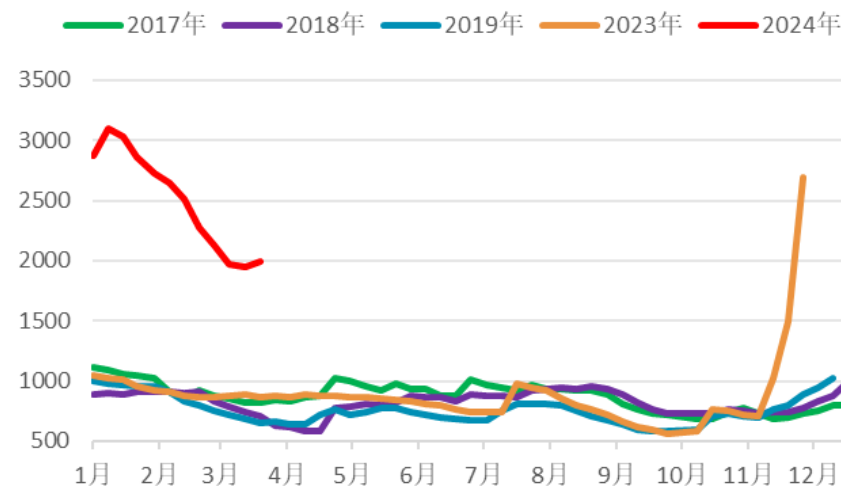
集运市场行情回顾

1.1 现货运价走势 (SCFI与SCFIS)



资料来源：上海航运交易所，一德宏观战略部

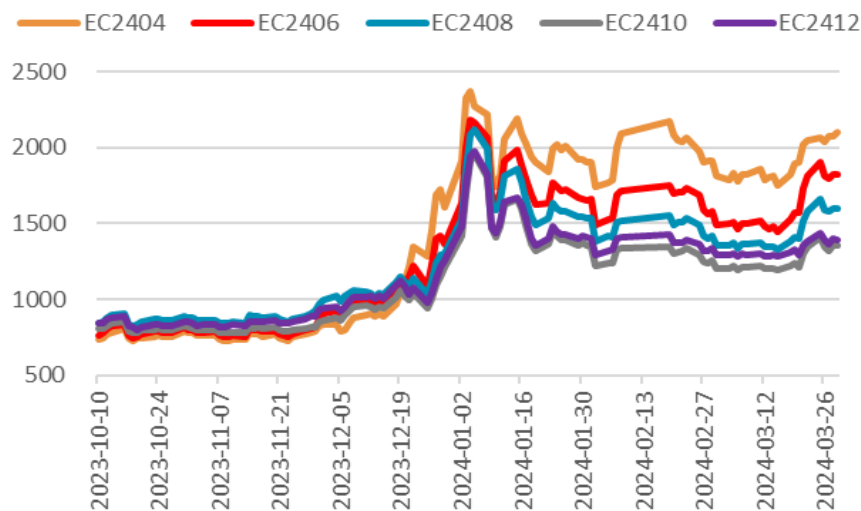
1.2 SCFI季节性走势图 (美元/TEU)



资料来源：上海航运交易所，一德宏观战略部

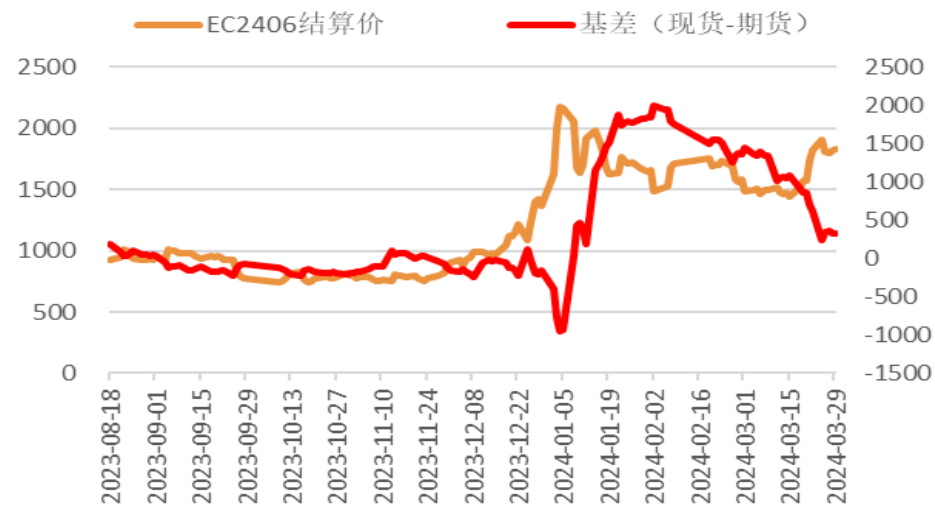
因红海事件引发的集装箱船运绕航，直接推升欧线运价中枢上移。据上海航运交易所公布数据显示，20英尺标准箱运价由红海危机前的925美元/TEU最高涨至1月中旬的3103美元/TEU，欧线运价涨幅近2.4倍。随着船商重新部署航线，一季度绕航常态化，市场情绪面影响边际弱化，尤其在季节性淡季货量较为有限的条件下，超高运价难以维系，现货运价持续回调。3月下旬部分船东龙头宣布提涨4月亚洲-欧地FAK费率，重拾市场对4月现货运价的韧性预期，叠加短期供需关系有所改善，现货运价出现止跌回升。

1.3 EC上市合约结算价走势



资料来源：博易大师，一德宏观战略部

1.4 基差走势（现货-主力合约结算价）



资料来源：博易大师，上海航运交易所，一德宏观战略部

集运指数（欧线）一季度整体呈现先扬后抑再宽幅区间震荡的格局。1月初马士基复航受阻再度引发市场担忧，运价被持续推高，在现货运价涨价的带动下，基差收敛提振市场多头情绪，EC盘面随之拉升，主力合约最高涨至2650点。但市场受船东和胡塞武装达成协议传闻以及交易所限仓等因素影响，前期多头平仓，成交量明显收窄，期价快速回调至1500点附近。随着传闻被证伪，主流船东继续选择绕航，期价呈现高位震荡。受春节长假前集中出货影响，市场情绪偏多，2月初期价重新反弹至2200点左右。假期后季节性淡季以及巴以停火谈判进展反复影响，期价随现货运价调整。直至3月下旬，船东为抑制运价进一步下跌，开始宣涨4月运价，现货止跌企稳带动期价反弹，基差进一步收敛。

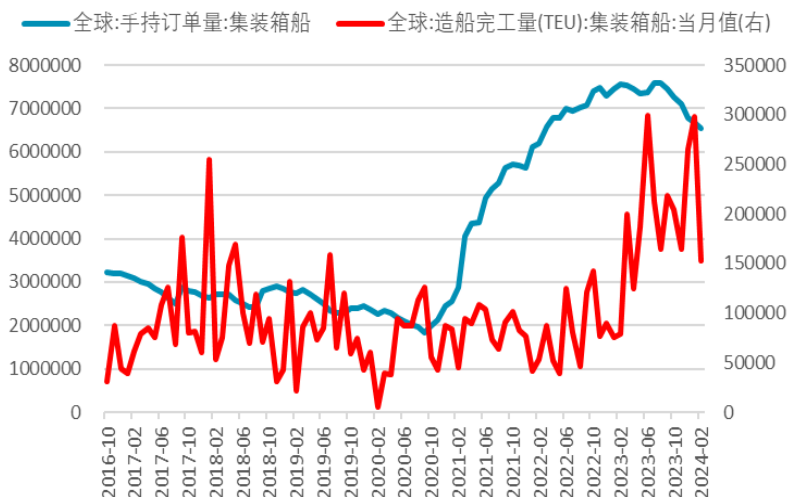
02.

基本面研判



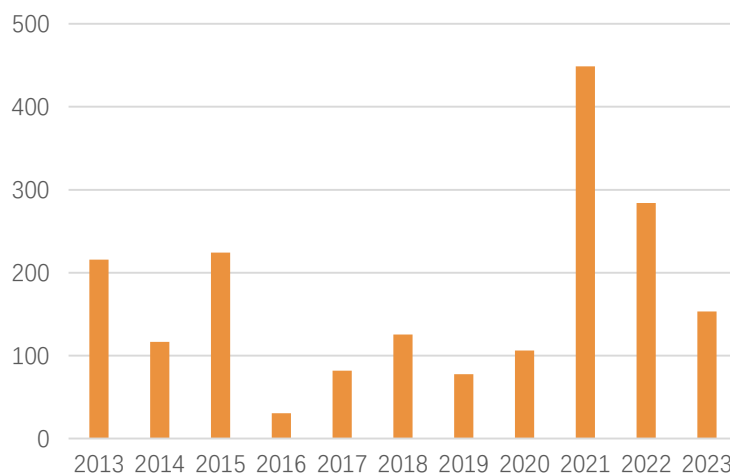
手持订单规模依然处于高位，二季度或出现集中交付

2.1 集装箱船手持订单与造船完工量 (TEU)



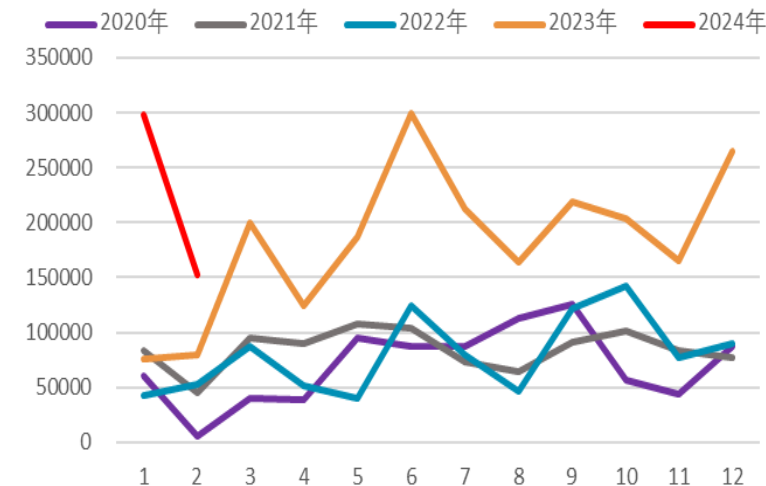
资料来源: wind, 一德宏观战略部

2.2 集装箱船市场新船订单量变化 (万载重吨)



资料来源: 中国船舶工业行业协会, 一德宏观战略部

2.3 造船完工量季节性

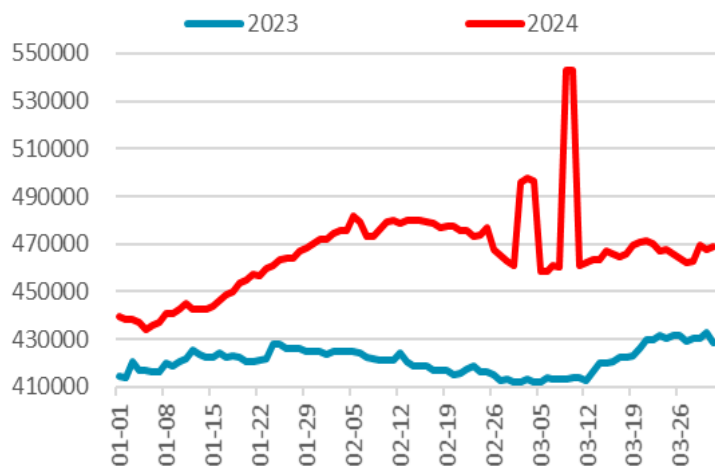


资料来源: wind, 一德宏观战略部

船舶行业制造时间较长，集装箱船一般船型从开工到交船一个造船周期大约为14-20个月，我们看到疫情后集装箱船新船订单量出现爆发式增长，考虑到船舶下单后还需等待此前积累的订单完工后才可以建造，因此推断2024年-2025年集运市场将迎来大量集装箱船交付。按照此前手持订单量均值的40%进行交付测算，预计2024年全年全球集装箱船交付量约为276万标准箱。1-2月全球集装箱船造船完工量为65艘，合计451020TEU，计算完成比例约占全年的16%。根据往年全球集装箱船造船完工量季节性观察，每个季末会出现阶段性峰值，二季度交付量处于全年偏高水平。按照2020-2023年二季度造船完工量比例均值测算，预计2024年二季度将完成交付75万个标准箱，较一季度增长超5万个标准箱，涨幅在7%左右。全年来看，船队运力增速将明显高于海运需求增速，供给增加将对集运市场运价造成冲击。

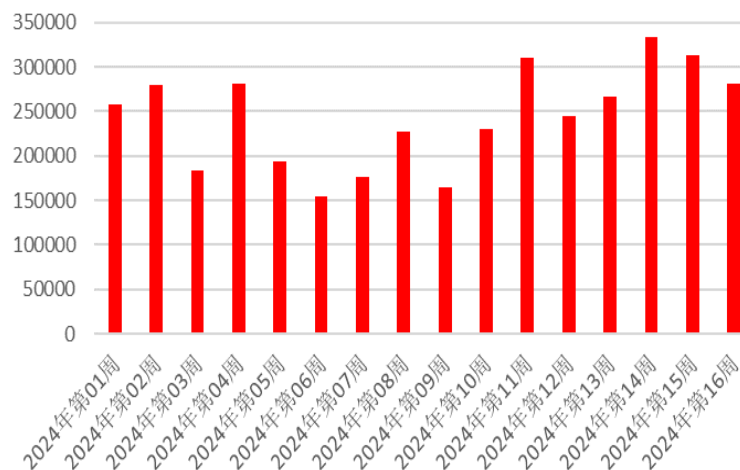
运力供给总体增长，但OCEAN联盟缩减亚欧服务

2.4 欧洲集装箱船运力 (TEU)



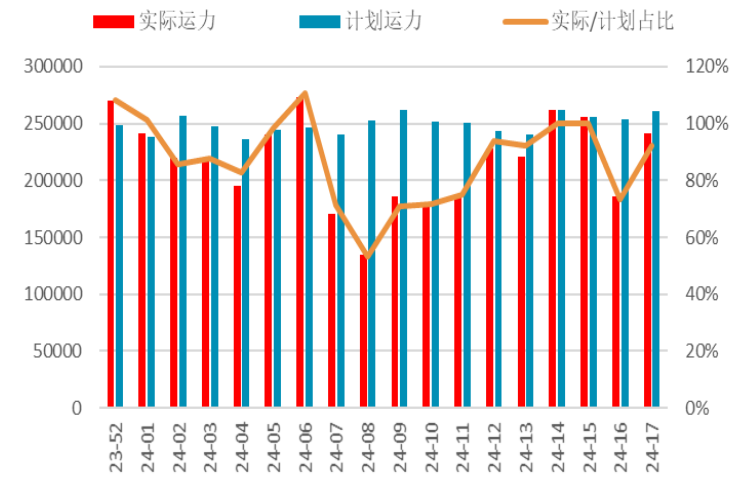
资料来源: wind, 一德宏观战略部

2.5 中国-欧洲航线投放运力 (TEU)



资料来源: 中国船务周刊, 一德宏观战略部

2.6 上海-北欧周度运力达成情况 (TEU)

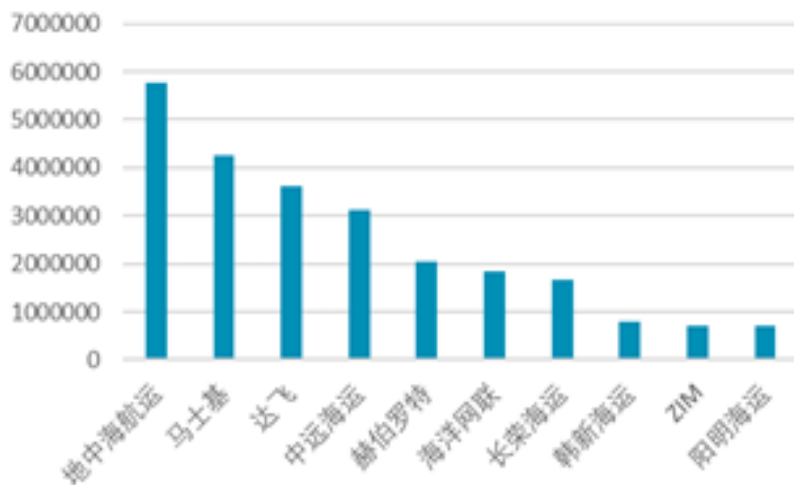


资料来源: 容易船期, 一德宏观战略部

2024年一季度欧洲集装箱运力明显高于2023年一季度, 截至3月31日, 欧线集装箱运力为47万TEU, 同比增加9.7%。受红海危机影响船只绕行好望角航线, 贸易上部署的集装箱船总运力增加近126万TEU, 其中远东-地中海航线增幅最大, 为61万TEU, 占同期新增运力的一半, 其次是远东-北欧航线, 增加约26万TEU, 对吨位的需求增加已经完全吸收了过去5个月交付的所有新运力。一季度中国至欧洲周度投放运力平均在22.8万TEU, 二季度初有高位放缓趋势。上海至北欧每周实际运力约为20.7万TEU, 4月中下旬有反弹之势。结合现货端调研情况了解, 3月欧线运力处于跑匀状态, 暂不存在运力缺口。通过计算新船交付、欧线新增运力以及闲置运力, 预计二季度集装箱运力供应合计为174.3万TEU。

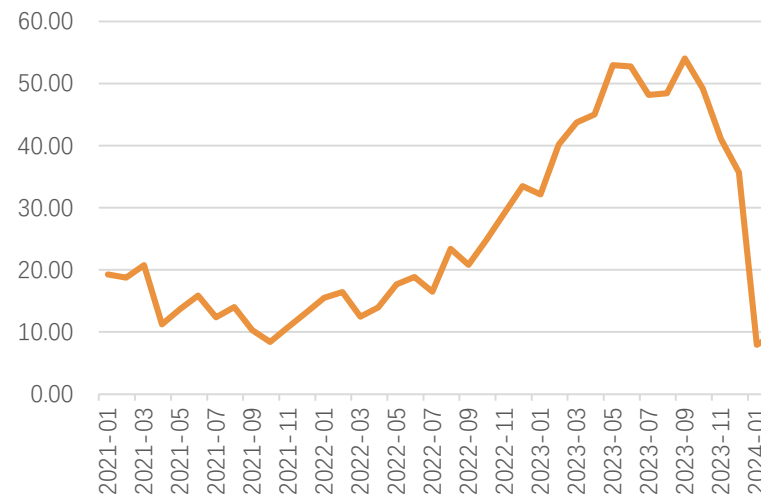
运力供给总体增长，但OCEAN联盟缩减亚欧服务

2.7 全球运力前十名班轮公司 (TEU)



资料来源: Alphaliner, 一德宏观战略部

2.8 亚洲-欧洲到离港服务准班率 (%)



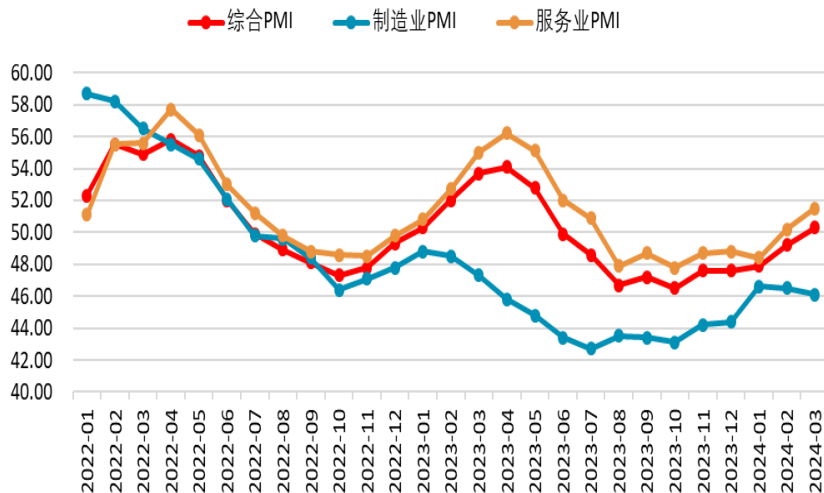
资料来源: wind, 一德宏观战略部

由于红海改道导致吨位短缺，OCEAN联盟正在缩减其亚欧业务，从4月起有1个航线撤出北欧，剩余6条航线全面覆盖。受影响的服务是远东北欧NEU3服务，停靠厦门、南沙、香港、盐田、盖梅、新加坡、泽布吕赫、汉堡、鹿特丹、巴生港、新加坡、厦门，自1月起，由于服务改道至开普敦航线，在比雷埃夫斯的地中海航港停靠被省略。该航线目前由中远和东方海外的8艘船舶运营，每轮14周，每轮9000至21000标准箱，每个周期有6至7个停航。这些船舶将在未来2个月内逐步退出服务，导致亚洲-北欧的整体运力减少3.5%。

一季度由于绕航导致的延误以及欧洲部分港口出现罢工问题，准班率下滑明显，随着二季度运力供给增加，船司灵活调配，准班率将有所回升。

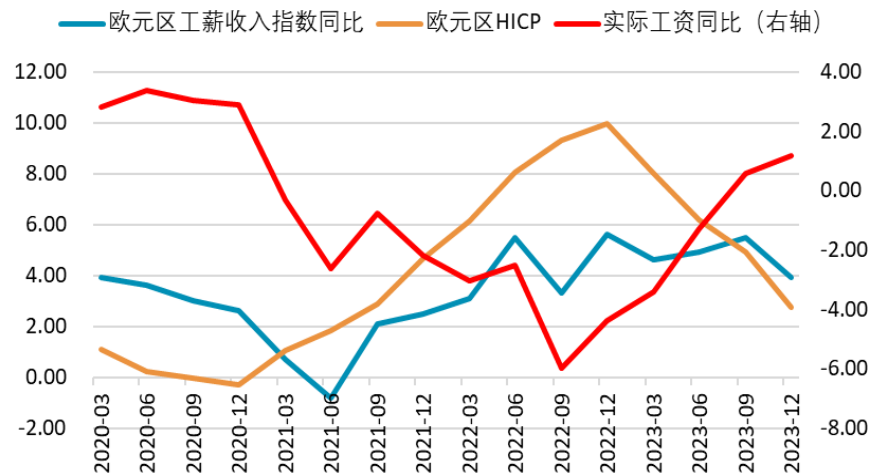
欧元区经济底部企稳，但弱势难改

2.9 欧元区PMI



资料来源：wind，一德宏观战略部

2.10 欧元区通胀与实际工资同比 (%)

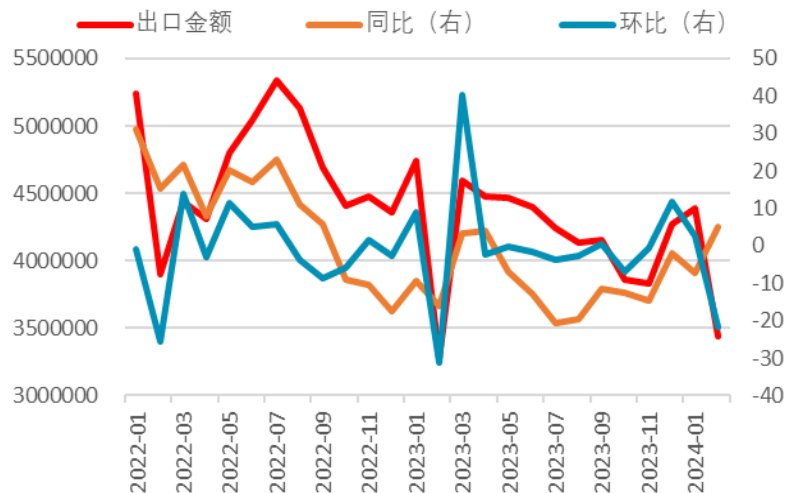


资料来源：wind，一德宏观战略部

开年以来，欧元区经济总体延续收缩，但程度减轻，欧元区综合PMI开年以来持续回暖，至3月升至49.9%，接近企稳。结构上，制造业与服务业表现明显分化，制造业总体降幅尽管较2023年四季度有所收敛，但1-3月以来呈现加速收缩的趋势，而服务业1月触底后加速扩张，这表明当前服务业转暖对经济的支撑难以抵消制造业下滑对经济的压力，总体上看，欧元区需求上涨动力依旧不足。在劳动力市场再度收紧的支撑下，欧元区薪资增长出现企稳，在通胀显著回落的情况下，实际薪资增长止跌回升预计将带动消费增长出现复苏。但考虑到当前欧元区劳动力市场紧张主因劳动供给的紧缩，在工业生产存在压力的情况下，工资上涨的压力主要靠企业自身消化，上涨空间及持续性不强，总体上难以拉动欧元区经济的大幅上涨。在欧央行启动降息前，预计二季度欧元区经济底部企稳，但恢复力度不强，总体将呈现弱势恢复。

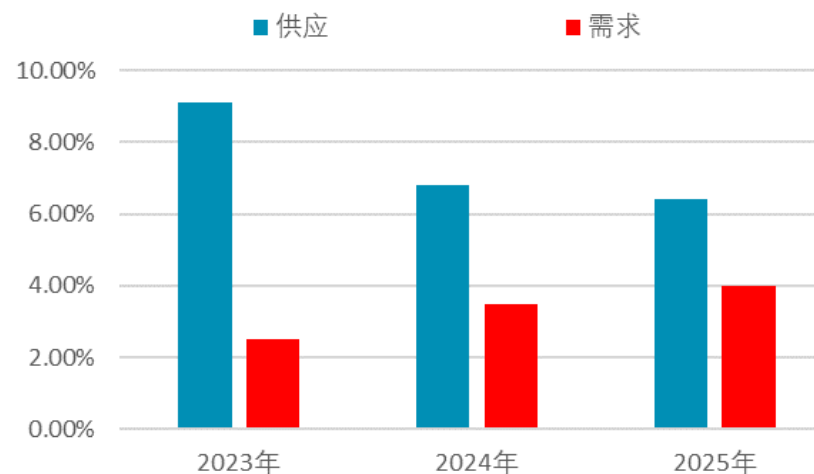
欧元区经济底部企稳，但弱势难改

2.11 中国出口欧盟金额与同比、环比涨跌



资料来源：wind，一德宏观战略部

2.12 集装箱供应与运输需求增长



资料来源：BIMCO，一德宏观战略部

据海关总署数据显示，2024年1-2月，中欧贸易总值达1172.5亿美元，较去年同期下降4.1%，其中，出口总额782.6亿美元、进口总额389.9亿美元，分别比去年同期下降1.3%、9.4%，中欧双边贸易额大幅下降。虽然一季度数据不容乐观，但据现货端调研了解，3月末-4月义务出口欧洲小商品出现“爆单”，因2024年7月份将举办巴黎奥运会，体育用品等小商品背后的“中国制造”贸易好转，预计二季度集装箱出口需求将环比得到改善，而考虑到欧洲进口国别替代问题，对中国进口的占比或存在部分折扣。

波罗的海国际航运公会预测报告显示，2023年至2025年期间，集装箱供应的年均增长率为7.4%，大大超过潜在需求的增长速度（3.3%）。预计这一差距将持续到2024年和2025年，好在供需增长幅度逐步收窄。

绕航导致碳费成本增加，对运价有支持

2.13 公司龙头企业对于亚洲/远东至欧洲/北欧的ETS附加费收费情况

生效期	第二季度		第一季度	
	干箱	冷藏箱	干箱	冷藏箱
船公司				
赫伯罗特	21EUR	52EUR	12EUR	31EUR
海洋网联	20USD	58USD	24EUR	75EUR
马士基	11EUR	17EUR	20EUR	29EUR
地中海			27EUR	41EUR
长荣海运			27EUR	41EUR
达飞			25EUR	38EUR
韩新海运			16EUR	25EUR
阳明海运			24EUR	35EUR
中远海运			28EUR	42EUR
东方海外			27EUR	41EUR

资料来源：公开信息整理，一德宏观战略部

欧盟碳排放交易体系（ETS）已于2024年1月1日对航运业正式生效，并分阶段实施。

受红海危机的影响绕航好望角的船舶，除了租金、燃油成本的顺势上涨，EU ETS所带来的排放配额成本也出现了大幅上涨。由于航程增加，船速提升，燃油消耗量增加了约2倍，根据OceanScore的计算，一艘从亚洲改道好望角前往欧洲的14000 TEU集装箱船，需要约5200个碳配额，而通过苏伊士运河仅需1800个碳配额，以每吨二氧化碳55欧元的碳价格为基础计算，绕行将额外支付187000欧元，即每TEU将额外支付13欧元。

由于预期受供需因素影响，预计ETS交易的欧盟配额（EUA）波动会比较大，因此“排放附加费”将于每季度更新一次，以适应EUA价格的变化。

为抑制运价下跌，船商密集提价维稳

2.14 班轮公司欧洲航线订舱报价

起运港	目的港	船公司	出航时间	到港时间	航程 (天)	即期报价		上周报价	
						20GP	40GP	20GP	40GP
上海	汉堡	达飞	2024-04-20	2024-05-31	41	1805	3285	1955	3585
上海	汉堡	中远海运	2024-04-15	2024-05-30	45	2250	3825	2250	3825
上海	汉堡	长荣海运	2024-04-14	2024-05-24	40	2380	3710	2380	3710
上海	汉堡	地中海航运	2024-04-17	2024-05-30	43	1820	3040	2240	3740
上海	鹿特丹	达飞	2024-04-13	2024-05-20	37	1955	3585	1955	3585
上海	鹿特丹	达飞	2024-04-22	2024-05-29	37	1805	3285	1955	3585
上海	鹿特丹	中远海运	2024-04-22	2024-05-29	37	2250	3825	2250	3825
上海	鹿特丹	赫伯罗特	2024-04-14	2024-06-05	52	1800	3400	2000	3800
上海	鹿特丹	马士基	2024-04-13	2024-05-30	47	2436	3932	1886	2932
上海	弗利克斯托	东方海外	2024-04-11	2024-05-19	38	1800	3400	1800	3400
上海	安特卫普	达飞	2024-05-09	2024-06-20	42	1805	3285	1955	3585
上海	弗利克斯托	达飞	2024-05-07	2024-06-12	36	1805	3285	1955	3585
上海	勒阿弗尔	达飞	2024-05-05	2024-06-10	36	1805	3285	1955	3585

资料来源：船商报价，一德宏观战略部

3月下旬起，多家船司不同程度宣涨欧线运价。赫伯罗特宣布将从2024年4月1日起提高远东至北欧以及地中海之间的FAK费率，其中20英尺和40英尺干货集装箱运输的货物分别调整至1600美元/TEU和3000美元/FEU，较3月报价的1100美元/TEU和2000美元/TEU分别提涨500美元和1000美元。达飞3月22日宣布自4月1日起上调亚洲-北欧FAK费率至2100美元/TEU和3800美元/TEU，4月5日发布公告称将于4月15日起再度提涨亚洲-北欧FAK费率，最新20GP与40GP报价为2200美元/TEU和4000美元/FEU，较4月初分别提涨100美元和200美元。

目前来看，各大航运公司为抑制运价下跌，纷纷积极采取提价举措来维稳运价，为当前运价提供一定支撑，不过根据现货即期订舱报价显示，多数船司通过调低即期报价来提升市场占有率，预计实际结算运价将存在打折情况。

03.

二季度展望



展望二季度集运市场，在新船集中交付的影响下，运力供给将进一步扩大，因红海局势引起的绕航吸收部分闲置运力以及旧船拆解延后，在一定程度上对于供应增加起到缓解作用。需求方面，二季度欧元区经济底部企稳，但恢复力度不强，需求增长预期依然偏弱，不过由于今年春节假期较往年稍晚，国内全面复工复产的时间存在滞后性，预计4-5月份需求将逐渐反弹，尤其五一假期前或有集中出货、巴黎奥运会带来的潜在货量增长以及欧洲补库需求，预计二季度整体出口欧洲集装箱货量将出现好转，6月传统淡季将有所回落。

为抑制运价进一步下跌平稳价格，二季度船商纷纷宣涨亚洲-欧洲的FAK费率，这种市场上公开声明的意向价格，相当于为集运产业链提供了一个价格基准，实际的结算运价通常会根据当时的市场供需状况、货主与船商、货代的议价能力以及结算账期等因素综合考量，后期需重点关注涨价的实际落地情况。由于绕航好望角航线，航距增加导致燃油费、碳税等成本提高对运价形成一定支撑，但考虑到减少了苏伊士运河通行费，我们估算实际运营成本增加或在200美元/TEU左右，因此判断对于运价的支撑幅度较为有限。

地缘方面，目前巴以停火谈判反复，红海区域商船继续遭袭且风险外溢，近期妥善解决的可能性不高，主流船商将继续选择绕航，马士基预计红海紧张局势的影响将持续到今年下半年。我们认为，即使红海区域复航顺利，船司也需根据自身的实际经营情况重新评估返回红海的安全性和稳定性，且航线调整也至少需要数周时间。综上所述，预计二季度运价维持高位震荡的概率较大，或将呈现先扬后抑走势。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn