

## 和合期货：集运欧线季报（2023 年四季度）

——需求不振，运力涌入，运价下行压力较大



和合期货  
HEHE FUTURES

作者：杨晓霞

期货从业资格证号：F3028843

期货投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn

**摘要：**宏观上，美欧长期加息进程中，利率居高位，且两国央行释放信号偏鹰，预计未来很长时间面临高利率的状态。欧美 8-9 月返校季和 11-12 月感恩节与圣诞节假期是集装箱市场的传统需求旺季，但经济下行压力下，欧元区由于高通胀限制进口需求，让本应在 8-9 月的集运旺季市场未迎来旺季高潮，美线集运市场受巴拿马运河限行影响迎来利好，运价回升。但美国未来或有加息可能，中欧经贸会谈不及预期，尚未解决欧盟对中国新能源汽车反补贴调查的问题，汽车出口金额占欧洲出口总额的 4.9%，欧盟或将会对中国新能源汽车出口增加限制。同时中国当前对欧美发达国家贸易额正在不断萎缩，对东盟、非洲、南美、中东等发展中国家的贸易额处于增长中，贸易格局的改变一定程度上利空亚欧航线。从运力方面看，21 年的新船订单于今年 10 月进入集中交付期，供应压力较大，部分班轮公司或将调整运力维持运价，运力部署因巴拿马运河问题也将更多投放在欧线上，预计美线市场依旧强于欧线。需求不振+运力涌入，四季度欧线依旧偏弱运行。

**风险点：**巴拿马运河限行缓解、运力部署变更

## 目录

一、集运指数行情回顾.....	- 3 -
二、厄尔尼诺影响，巴拿马运河限行成为集运市场最新变数.....	- 4 -
三、集运市场供需失衡，运价下行压力较大.....	- 5 -
(一) 国内造船三大指标全面增长并领先国际市场份额.....	- 5 -
(二) 集装箱新船交付量持续创新高.....	- 7 -
(三) 集装箱吞吐量同比增速放缓.....	- 8 -
四、全球宏观经济偏弱.....	- 8 -
(一) 经济下行压力仍存。欧美高通胀抑制需求.....	- 8 -
(二) 外需回暖，但欧盟需求依旧承压.....	- 10 -
五、后市展望.....	- 12 -
风险揭示: .....	- 13 -
免责声明: .....	- 13 -

## 一、集运指数行情回顾

8月18日，备受瞩目的我国首个服务类期货品种集运欧线在上海能源交易中心上市。我国是航运大国，约95%的进出口贸易量通过海运完成，2002年至今，中国港口集装箱吞吐量均为世界第一。航运是个风险较高的行业，运价波动大，产业链上下游企业风险管理需求强烈。

集运欧线自上市有两日出现大涨，其余整体呈现偏弱走势。一是集运上市首日多个合约涨停，当日合约挂牌价估值是2019年年以来新低，基于修复基差的预期，集运强势拉涨。二是9月5日集运涨幅高达10.95%。其驱动在于宏观情绪回暖，加之市场传言达飞通过控舱减少运力，多头涌入拉涨。集运欧线市场偏弱实属意料之内，从运力市场来看，2021年运力紧张带来的新船订单逐渐在今明两年进入交付期，且当前中国新船接单量居首，今年上半年全球集装箱新船交付量同比大增129%，运力供给压力较大。从需求方面来看，欧美市场高通胀，从去年踏上加息道路抑制高通胀，当前加息接近尾声，但高通胀高利率仍将维持很长一段时间。中国经济复苏缓慢，国外进口需求回落，欧美及中国PMI指数均跌落荣枯线，经济不景气，进出口规模不及往年，集装箱市场面临供大于求的市场格局。

截至9月28日，集运欧线EC2404收盘价716.9，月跌幅16.38%。

图1：集运欧线期货走势



数据来源：博易大师 和合期货

上海出口集装箱结算运价指数于每周一在上海航运交易所公布。集运指数自上市首周因航运公司集体调涨影响，运价指数上涨，后欧线运价指数持续回落，但美线表现好于欧线，跌幅低于欧线。根据上海航交所 9 月 22 日发布的最新数据，上海出口集装箱运价指数（SCFI）指数上周下跌 36.97 点至 911.71 点，周跌幅 3.89%，连续 3 周在 1000 点以下。由于中国十一长假货量不如预期，SCFI 指数继续下探，四大远洋航线同步下跌。本周一（9 月 25 日）上海出口集装箱结算运价指数欧洲航线为 704.62，与上期同比下跌 9.7%；美西航线为 1236.87，与上期同比上涨 3.2%。

图 2：上海出口集装箱结算运价指数



数据来源：上海航运交易所 和合期货

## 二、厄尔尼诺影响，巴拿马运河限行成为集运市场最新变数

今年厄尔尼诺天气影响部分大宗商品市场，巴拿马运河正遭受自 1950 年有记录以来前所未有的干旱枯水，导致运河通行能力大幅下降。巴拿马运河是美国贸易商发往墨西哥湾和东海岸港口的重要贸易通道。而美国是巴拿马运河最大的使用国，商品出口和进口集装箱的总量约占巴拿马运河交通量的 73%，每年 40% 运量、价值约 2700 亿美元的商品必须通过巴拿马运河运输，一旦塞船，美东货物不得不改走苏伊士运河，不仅航程多出 7-14 天，增加的运输时间与燃料成本最终更可能转嫁在客户及消费者身上。

作为应对，巴拿马运河管理局（PCA）于 7 月下旬采取了节水措施，暂时降

低了 8 月 8 日至 8 月 21 日期间巴拿马型船的订舱位, 预订时段从每日 23 个减少至 14 个, 造成了此次的堵船事故。巴拿马型船是可以穿越该运河的最大船型, 可运载 4500 个 20 英尺当量单位 (TEU)。

7 月份, PCA 额外实施了更严格的较低水位限制, 要求船舶减轻 40% 的载重量, 这也和正在通行的船舶产生了影响, 部分船舶通过在港口卸载集装箱, 另一部分不得不通过另一艘船完成剩余航程。每当一艘船只穿越巴拿马运河时, 一个运河闸室将会损失 5000 万加仑的水。而由于干旱, 为运河供水的加通湖水位已降至四年来的最低点。相关数据显示, 在 8 月的第一周, 每艘船在巴拿马运河的平均延误时间已经高达 15 至 19 天。直到 8 月 10 日, 尚有 161 艘商船在巴拿马运河周边排队等待通行, 较过往雨季约 90 艘高出许多, 据称目前巴拿马运河平均等待期超大 21 天。

目前, 巴拿马运河的通行限制已经成为影响集运市场运价的最新变数。业内人士也评估, 除非有意料之外的天气变化 (比如突然下大雨), 否则相关限制将实施至 2024 年, 需要持续观察塞船排队情况会不会影响到集装箱的供给, 不过北美线运价也因此受益, 表现相对强劲。

### 三、集运市场供需失衡, 运价下行压力较大

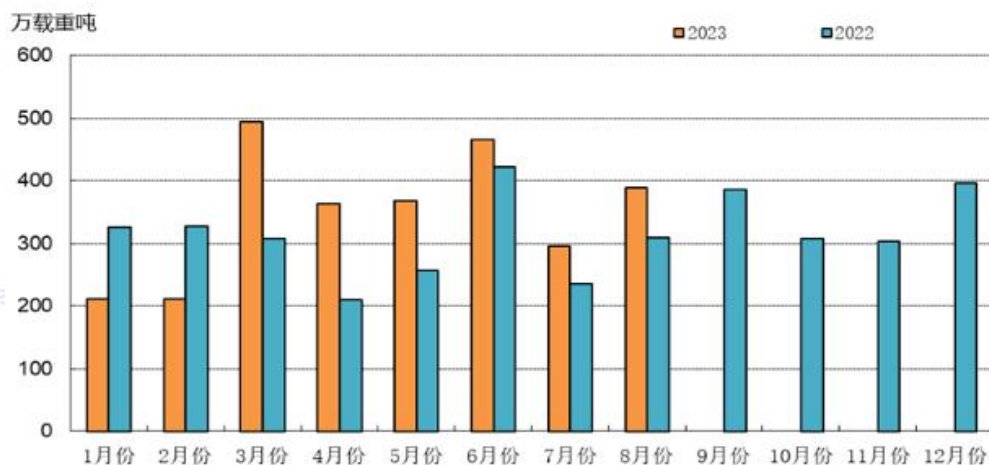
#### (一) 国内造船三大指标全面增长并领先国际市场份额

今年以来, 新船需求继续增加, 交船创年度新高, 新造船价格环比连续 8 个月保持增长。1-8 月, 我国造船三大指标全面增长, 国际市场份额领先, 企业效益持续增长。

1~8 月, 全国造船完工量 2798 万载重吨, 同比增长 16.9%; 新接订单量 5231 万载重吨, 同比增长 86.5%。截至 8 月底, 手持订单量 13155 万载重吨, 同比增长 28.9%。

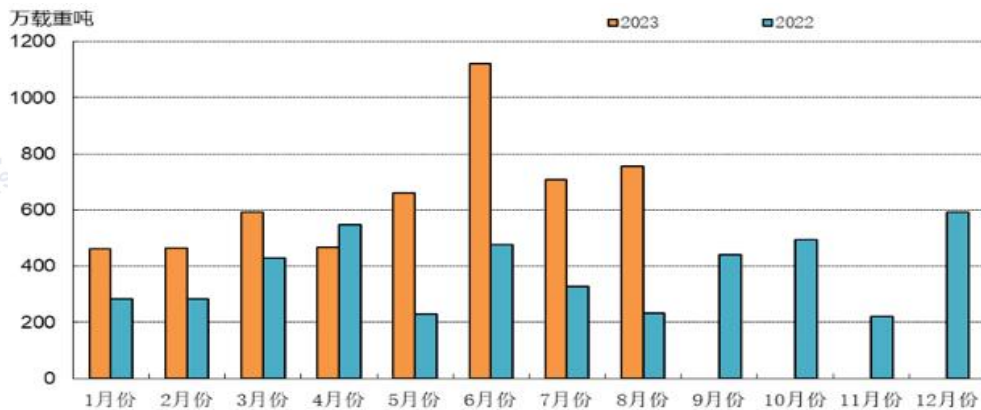
全国出口船舶完工量 2371 万载重吨, 同比增长 14.3%; 承接出口船订单 4880 万载重吨, 同比增长 92.4%。8 月末手持出口船订单 12279 万载重吨, 同比增长 34.7%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的 84.7%、93.3% 和 93.3%。

图 3：2023 年造船完工量情况



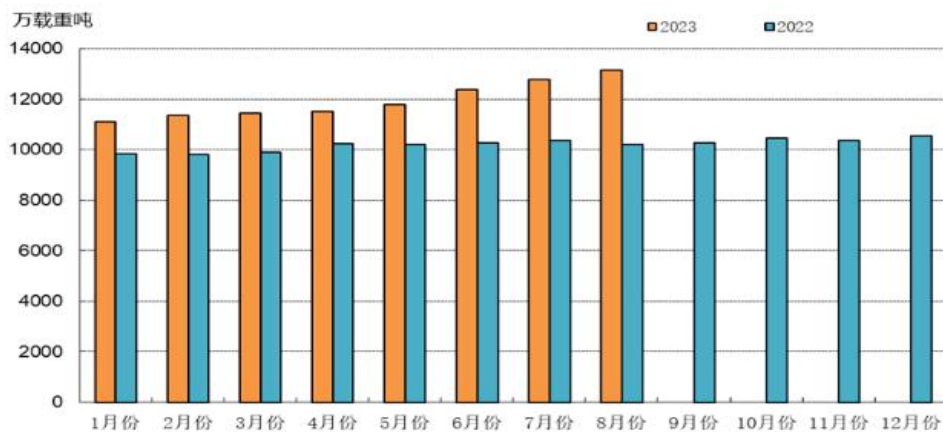
数据来源：中国船舶工业协会 和合期货

图 4：2023 年新承接订单情况



数据来源：中国船舶工业协会 和合期货

图 5：2023 年手持订单情况



数据来源：中国船舶工业协会 和合期货

1~8月，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的49%、68.8%和53.9%。

图6：世界造船三大指标市场份额

2023年1-8月世界造船三大指标市场份额

指标/国家		世界	韩国	日本	中国
造船完工量	万载重吨/占比	5716	1671	1026	2798
		100.0%	29.2%	17.9%	49.0%
	万修正总吨/占比	2186	613	323	1006
		100.0%	28.0%	14.8%	46.0%
新接订单量	万载重吨/占比	7599	1466	747	5231
		100.0%	19.3%	9.8%	68.8%
	万修正总吨/占比	3113	725	277	1970
		100.0%	23.3%	8.9%	63.3%
手持订单量	万载重吨/占比	24408	6733	3522	13155
		100.0%	27.6%	14.4%	53.9%
	万修正总吨/占比	11778	3918	1218	5697
		100.0%	33.3%	10.3%	48.4%

数据来源：中国船舶工业协会 和合期货

## （二）集装箱新船交付量持续创新高

集装箱船新船交付量持续创下新高，全球集装箱船队正在加速扩张，克拉克森研究预计今年全年船队增速将达7.4%。9月开始迎来集装箱新船交付潮，9月4日，中国船舶为德国BRIESE公司批量建造的第二艘1900TEU集装箱船顺利交付。9月6日，南通中远海运一艘24188TEU集装箱船正式命名，于9月15日海上试航，预计10月上旬交付。

集装箱市场集中化程度高，根据Alphaliner最新公布的数据，截止9月10日，全球在运营集装箱船数量共计6696艘，总运力为277.45万TEU，折合约3.31亿载重吨。其中，前三大班轮公司总运力占全球市场的46.72%。全球班轮公司运力排名前三是地中海航运（530.20万TEU，占比19.11%）、马士基航运（415.21

万 TEU，占比 14.97%）以及达飞轮船（350.71 万 TEU，占比 12.64%）。

### （三）集装箱吞吐量同比增速放缓

7 月，中国港口协会统计的主要沿海内河港口企业累计完成集装箱吞吐量 2377.72 万 TEU，同比增长 0.9%，继续保持增长态势，其中累计完成外贸集装箱吞吐量 1472.68 万 TEU，同比增长 3.6%，1-7 月，主要港口企业累计完成集装箱吞吐量 1581.61 万 TEU，同比增长 4.8%，其中累计完成外贸集装箱吞吐量 9390.50 万 TEU，同比增长 7%。

图 7：2023 年 1-7 月 11 家沿海集装箱枢纽港口企业度集装箱吞吐量及同比增速



数据来源：文华财经 和合期货

## 四、全球宏观经济偏弱

### （一）经济下行压力仍存。欧美高通胀抑制需求

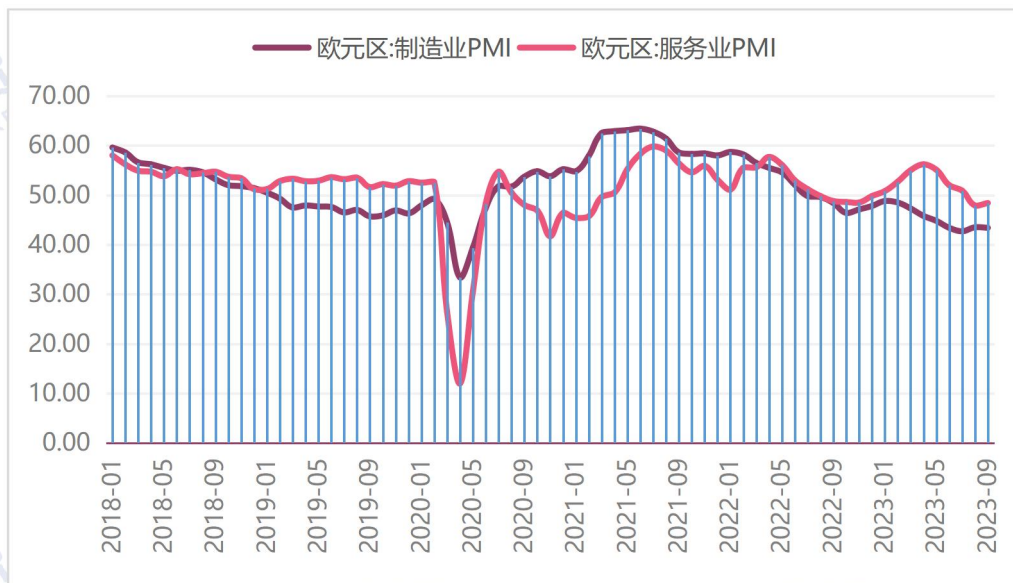
欧央行 9 月再度加息 25bp，超出市场预期。这也是欧央行连续第十次加息，自 2022 年 7 月启动加息以来，共计加息 450 个基点。三大关键利率中的主要再融资利率和隔夜存款利率均已达到历史最高水平。欧央行也在利率声明中称，“当下的关键利率水平如果维持足够长的时间，将对通货膨胀及时恢复到目标水平作出重大贡献”。即当前利率已足够有限制性，欧元区利率见顶、欧洲央行结束加



息的信号已经很明显。欧洲经济受到金融条件收紧、信贷收缩、以及贸易条件恶化的影响；但更高的能源价格持续支撑通胀水平。欧央行对 2023、2024、2025 年欧元区 GDP 增速预测值分别为 0.7%、1.0%、1.5%，此前 6 月为 0.9%、1.5%、1.6%；对 2023、2024、2025 年总体 HICP 增速的预测分别为 5.6%、3.2%、2.1%，此前 6 月为 5.4%、3.0%、2.2%。在经济下行与通胀高位的博弈下，欧央行大概率已完成最后一次加息，高利率对经济的压制已经较为明显。

欧元区经济萎缩，欧元区 9 月制造业和服务业的 PMI 均低于荣枯分水线，其中，制造业 PMI 已连续 15 个月低于 50。据 wind 数据显示，欧元区 9 月制造业 PMI 录 43.4，服务业 PMI 录 48.4。且欧元区内各国 PMI 已经持续处于深度收缩区间，德国 8 月制造业 PMI 录得 39.1%，连续第二个月处于 40% 以下，连续第 14 个月处于收缩区间。

图 8：欧元区 PMI 指数



数据来源：wind 和合期货

9 月美联储暂停加息，联邦基金利率维持在 5.25%-5.50%。本轮美联储已加息 11 次、525bp，联邦基金利率创 22 年来新高。9 月美联储释放鹰派信号，2023 年再加息一次，2024 年降息预期由四次降至两次。此前美联储提出“更高的利率，维持更久的时间”，可能意味着加息周期从“更高”向“更久”转变。鹰派的底气来自于经济韧性和通胀反弹，未来转向降息的关键变量在于核心通胀的顺利回归。

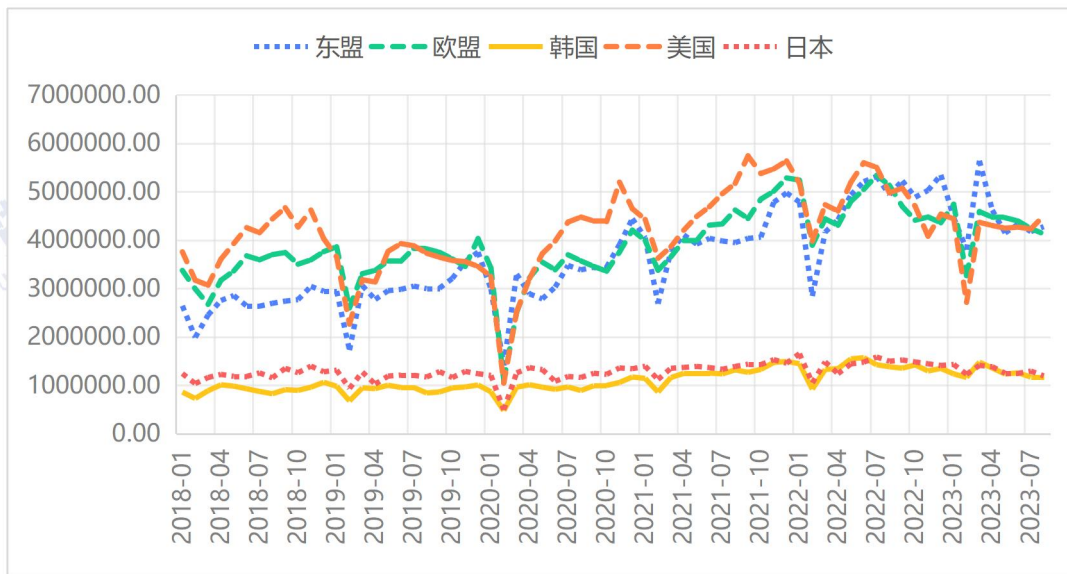
## （二）外需回暖，但欧盟需求依旧承压

8月我国出口受国外需求有所回暖影响，出口增速好于预期；国内投资需求有所加快、商品需求有所恢复，进口增速降幅收窄且好于预期。8月以来，欧美经济增速继续放缓，未来欧美需求短期或仍将承压，出口压力仍存。国内方面经济复苏有所加快，在国内经济政策加码出台的情况下，投资需求有望加快，商品需求逐步恢复，进口增速降幅有所收窄。

进出口总额方面，8月中国进出口总额（以美元计）5013.77亿美元，同比下降8.2%，前值为-13.6%，降幅缩窄5.4%。其中与中国进行对外贸易经济体中，贸易总额排在首位的是东盟，贸易额752亿美元，同比增长-10.32%，贸易占比15.01%；其次是欧盟，贸易额659亿美元，同比增长-14.92%，贸易占比13.13%；第三是美国，贸易额570亿美元，同比增长-9.19%，贸易占比11.37%；第四是韩国，贸易额251亿美元，同比增长-18.55%，贸易占比5.01%；第五是日本，贸易额248亿美元，同比增长-18.5%，贸易占比4.95%。

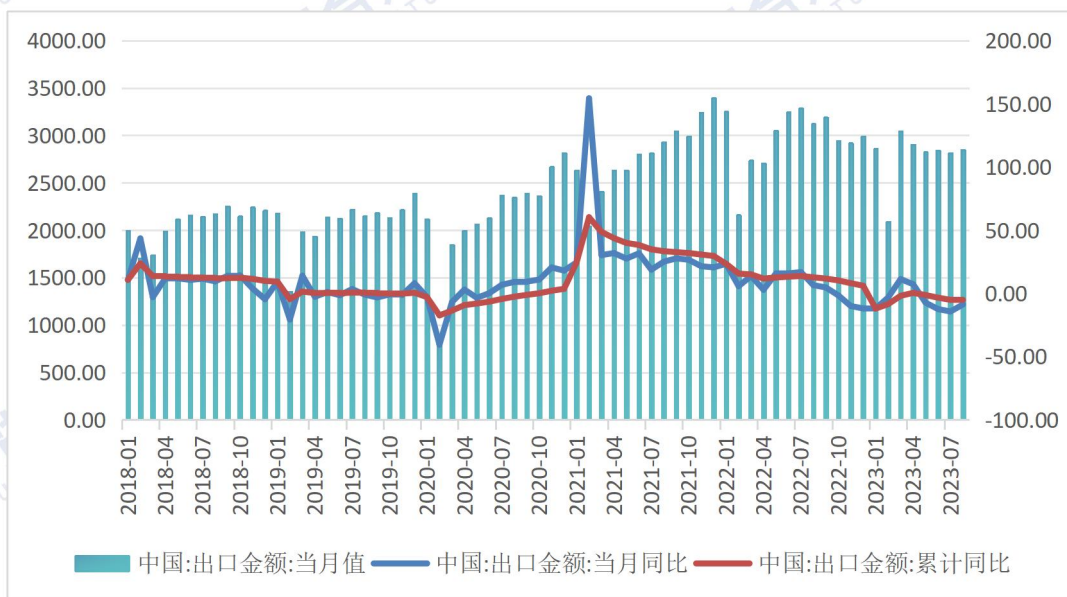
出口方面，8月出口按美元计2848.7亿美元，同比下降8.8%，预期下降9%，前值下降14.5%，降幅收窄5.7%，好于市场预期及前值。其中中国出口贸易经济体中，排在首位的是美国，出口额450亿美元，同比增长-9.53%，出口占比15.81%；其次是东盟，出口额429亿美元，同比增长-13.25%，出口占15.05%；第三是欧盟，出口额413亿美元，同比增长-19.58%，出口占比14.50%；第四是日本，出口额120亿美元，同比增长-20.13%，出口占比4.2%；第五是韩国，出口额118亿美元，同比增长-14.49%，出口占比4.16%

图 9：中国出口主要国家/地区的贸易额



数据来源：WIND 和合期货

图 10：中国出口情况



数据来源：WIND 和合期货

## 五、后市展望

宏观上，美欧长期加息进程中，利率居高位，且两国央行释放信号偏鹰，预计未来很长时间面临高利率的状态。欧美 8-9 月返校季和 11-12 月感恩节与圣诞节假期是集装箱市场的传统需求旺季，但经济下行压力下，欧元区由于高通胀限制进口需求，让本应在 8-9 月的集运旺季市场未迎来旺季高潮，美线集运市场受巴拿马运河限行影响迎来利好，运价回升。但美国未来或有加息可能，中欧经贸会谈不及预期，尚未解决欧盟对中国新能源汽车反补贴调查的问题，汽车出口金额占欧洲出口总额的 4.9%，欧盟或将会对中国新能源汽车出口增加限制。同时中国当前对欧美发达国家贸易额正在不断萎缩，对东盟、非洲、南美、中东等发展中国家的贸易额处于增长中，贸易格局的改变一定程度上利空亚欧航线。从运力方面看，21 年的新船订单于今年 10 月进入集中交付期，供应压力较大，部分班轮公司或将调整运力维持运价，运力部署因巴拿马运河问题也将更多投放在欧线上，预计美线市场依旧强于欧线。需求不振+运力涌入，四季度欧线依旧偏弱运行。

**风险点：**巴拿马运河限行缓解、运力部署变更

## 风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

## 免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。