

2023年8月17日

## 集运指数（欧线）期货首日交易策略

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

期货从业资格证号：

F03092822

投资咨询资格证号：

Z0017125

联系人/助理分析师

郑航

期货从业资格证号：

F03101899

丘礼瑜

期货从业资格证号：

F03118078

联系电话：

020-88523420

## 核心观点

集运指数（欧洲航线）期货将于2023年8月18日在上海国际能源交易中心挂牌上市，上市合约为EC2404、EC2406、EC2408、EC2410、EC2412，挂牌基准价确定为780点，这些期货合约所对标的SCFIS欧洲航线由上海航运交易所官网公布，而截至8月11日该指数现货点位为1110.02，现货价格相对首日期货上市挂牌基准价而言高42.31%。

从中长期基本面来看，集运指数（欧洲航线）供需压力较大：供应方面，今年全球集装箱船手持订单数量在高位运行，预计2023-2025年将有780万TEU的集装箱船运力陆续投放到全球市场，而现有船舶船龄走低，旧船拆解淘汰数量有限，我们预计下半年集装箱海运供给将释放较多增量。需求方面，欧美等发达国家央行持续采取收紧货币流动性政策导致企业投资和居民端消费将被长期打压，对于商品需求量减少，从而导致以集装箱船运输为主的全球货物贸易量走低，此外美西方国家主动采取对华贸易脱钩战略，也进一步拖累远期中欧双边贸易关系发展，欧洲航线集装箱海运需求将进入疲弱阶段。

策略方面，首日期货上市挂牌基准价定价较低，与现货价格存在较高正基差，基差率高达29.73%，因此短期可在挂牌基准价附近逢低短线单边做多。而由于集运指数（欧线）现货价格在中长期的下行风险较大，我们预计期货盘面将呈现近月价格相对高于远月价格的BACK结构，建议关注多近月-空远月的月差套利策略。

建议关注的风险：1、船用燃油价格上涨或地缘政治风险骤增带来航运成本增加（上行风险）；2、集装箱船运力如期投放，欧洲航线贸易量持续下滑（下行风险）。

## 目录

一、集运指数（欧线）上市背景介绍及重要意义	3
二、集运指数期货的定价与合约规则	5
1、期货合约标的物：上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）	5
2、集装箱海运的定价规则	7
3、上期能源（INE）集运指数（欧线）期货标准合约	8
三、欧洲航线供需格局及现状	9
1、主要班轮公司及运力规模	9
2、航线运力规模现状	10
3、船舶运力供给逐步兑现	11
4、欧洲航线需求长期承压	15
四、集运指数（欧线）期货策略展望	17
免责声明	20

# 一、集运指数（欧线）上市背景介绍及重要意义

海运是全球贸易最重要的运输方式。虽然近年来贸易保护主义有所抬头，但是全球化大趋势不可阻挡，2022 年全球贸易出口额将近 25 万亿美元，其中 92%左右是通过水运方式承运，空运、铁路、公路运输各占 2%-3%，管道运输不足 1%。中国是全球最重要的货物贸易国，2022 年占全球比重的 14.4%，并且中国的水运占比高于全球水平，达到 95%。2022 年中国港口集装箱吞吐量达到 2.6 亿 TEU，全球 TOP10 集装箱港口中我国独占 7 席。所以，中国既是贸易大国更是海运大国，保障供应链通畅以及运价稳定，关乎国家外贸和交运两大行业的安危。

海运是贸易的派生需求，受到政治、经济、文化、天气、疫情、战争等各方面因素影响，市场波动十分剧烈，尤其疫情期间。2020-2021 年国际集装箱运价持续上扬，Drewry 公布的上海到欧洲航线运价从\$1433/FEU 跳涨至\$14600/FEU，涨幅达 10 倍，高昂的运费甚至超过低廉货物的货值，低价货一度被迫退出出口市场；2022 年之后，风云突变，运价持续回落，2023 年 7 月上旬跌至\$1300/FEU，跌幅超过九成，导致大部分班轮公司已经处于盈亏平衡线以下。长期的运价剧烈波动已经严重影响船东、货主、无船承运人的正常运营。

集运指数（欧线）期货的上市和稳健运行，将为集装箱运输企业提供运费定价和风险管理工具，有助于服务集装箱运输产业高质量发展；有助于加大期货市场品种供给、丰富期货品种体系，深化对外开放，改善期货市场投资者结构，提升期货市场服务实体经济的广度和

深度；作为上海国际金融中心和国际航运中心建设的结合点，上市集运指数（欧线）期货有助于促进金融和航运两个市场的有效连接，提升航运金融服务能级；有助于提升我国在国际贸易运输服务上的影响力，服务国家海洋强国、航运强国建设。

注：TEU 是 Twenty-foot Equivalent Unit 的缩写，指 20 英尺标准集装箱。FEU 是 Forty-foot Equivalent Unit 的缩写，指 40 英尺标准集装箱。1 FEU 等于 2 TEU，两者都是集装箱和港口吞吐量的重要统计、换算单位。

## 二、集运指数期货的定价与合约规则

### 1、期货合约标的物：上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）

上期能源与上海航交所合作，使用上海航交所编制发布的上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）为集运指数（欧线）期货的标的指数。上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）（简称 SCFIS 欧洲航线）表征上海出口集装箱即期海运市场结算运价的变动方向和程度，反映即期市场上海至欧洲航线集装箱船出发后的结算运价平均水平。

SCFIS 欧洲航线结算运价是班轮公司和货代企业船开后的结算运价平均水平。其中，样本班轮公司的市场份额合计值需超过该条航线市场总量的 80%；样本货代企业需在该航线的即期市场上保持 1000TEU 以上的预付货年出运量，并且能够保证每周具有稳定的成交数量和成熟的业务系统。

#### 1、SCFIS 欧洲航线指数基本交易信息如下：

(1)航线设置：启运港是上海港，欧洲航线基本港为汉堡港、鹿特丹港、安特卫普港、弗利克斯托港、勒阿弗尔港。

(2)运输条款：堆场到堆场，简称 CY-CY。

(3)货种、付款方式：普货、预付。

(4)箱型：20GP、40GP、40HQ 的干货箱。

#### 2、SCFIS 欧洲航线指数的编制方法：

(1)数据预处理：提单信息审核；剔除非合理价格；采用拉依达或格拉布斯准则检验剔除离群值，并在余下的数据中进一步去除最高和最低 10%的数据；限制并调节过高比例的单家样本班轮公司份额。

(2)指数计算步骤：先计算各航线分箱型的平均运价，再计算各航线分箱型定基价格指数，最后计算欧美航线结算运价指数。2020年6月1日为基期，基数为1000点。

(3)箱型权重调整：每年度评估调整一次欧美航线20英尺箱型和40英尺箱型的权重。权重调整期会避开指数期货交易的交割日，权重调整在每年3月份完成。2023年上海出口欧洲的20标尺箱型与40标尺箱型的比重为20%:80%。

(4)样本范围：实际离港时间为北京时间上周一0:00至上周日24:00的班轮航次。

(5)采集时间：每周一0:00至13:00。

(6)发布时间：每周一15:05。

## 2、集装箱海运的定价规则

集装箱班轮运费主要包含两部分，基本运费以及附加运费。基本运费是对任何一种托运货物计收的运费；附加运费是根据货物种类或者不同的服务内容，根据不同的情况所加收的运费，可以理解为由于在特殊的情况下或者一些临时发生的事情所加收的运费，附加运费可以按照每一计费吨加收，也可以按照基本运费的一定比例加收。

基本运费,是指对每批货物应收取的最基本的运费，是整个运费的最主要的组成部分。它根据基本运价以及计费吨计算得出。基本运价按照航线之间基本港的运价给出，是计算班轮运费的基础。基本运价的确定主要反映了成本定价的原理，确定费率的主要因素是各种成本支出，主要包含船舶的折旧或租金、燃油、修理费、港口使费（如装卸费、吨税、靠泊等费用）、管理费、职工工资等。基本运价有多种形式，如普通货物运价、个别商品运价、等级运价、协议运价、集装箱运价等。

附加运费，经常有一些需要特殊处理的货物，需要加靠非基本港或转接船接运的货物需要运输。即使是基本港之间的运输，也因为基本港的自然条件、管理规定、经营方式等情况的不同而导致货物运输成本的差异。为了使这些增加开支得到一定的补偿，需要在基本运费的基础上，在计算全程运费时计收一定的追加额。



### 3、上期能源（INE）集运指数（欧线）期货标准合约

根据 2023 年 8 月 11 日在上海国际能源交易中心官网公布的《上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约》，合约相关正文内容如下表所示：

图表：上海国际能源交易中心（INE）集运指数（欧线）期货标准合约

合约标的物	上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）
合约乘数	每点 50 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.1 点
合约月份	2、4、6、8、10、12 月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 1:30-3:00 和上海国际能源交易中心规定的其他交易时间
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价 $\pm 10\%$
最低交易保证金	合约价值的 12%
最后交易日	合约交割月份最后一个开展期货交易的周一（上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日等调整最后交易日）
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	EC
上市机构	上海国际能源交易中心

来源：广金期货研究中心整理，上海国际能源交易中心



## 三、欧洲航线供需格局及现状

### 1、主要班轮公司及运力规模

1995 年以来，航运联盟成为航运市场的主旋律，6 年时间里，先后进行了多轮的联盟重组。亚欧和跨太平洋两大东西两条主干航线，基本被 2M、OCEAN、THE 三大联盟所垄断。2M 联盟包括地中海航运、马士基航运，运力总规模占比 34%；OCEAN 联盟包括大飞轮船、中远海运、长荣海运，运力总规模占比 29.6%；THE 联盟包括赫伯罗特、海洋网络、韩新航运、阳明海运，运力总规模占比 18.2%。三大联盟占比规模合计达到 81.8%。

截至 2023 年 7 月，马士基航运是投入规模最大的中国-欧洲航线，其次是韩新航运。2M、OCEAN 以及 THE 三大班轮联盟在上海→欧洲航线的常设服务航线数量在 13 条。其中，2M 联盟提供 4 条、OCEAN 联盟提供 7 条、THE 联盟提供 2 条。

图表：主要班轮公司现有运力规模

联盟	排名	班轮公司	运力规模 (TEU)	船东占全球比重	联盟占全球比重
2M	1	地中海航运	5210954	18.9%	33.9%
		马士基航运	4140142	15.0%	
OCEAN	2	达飞国际航运	3509934	12.7%	29.5%
		中远集运	2955867	10.7%	
		长荣海运	1673600	6.1%	
THE	3	赫伯罗特	1881603	6.8%	18.3%
		海洋网联	1681897	6.0%	
		韩新航运	792074	2.9%	
		阳明海运	705614	2.6%	
其它			5037736	18.3%	18.3%
合计			27589421	100%	100%

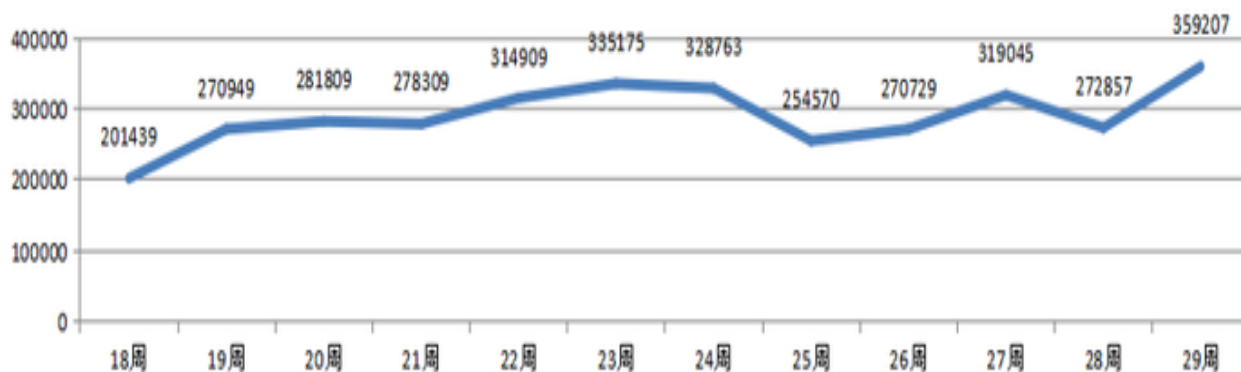
来源：广金期货研究中心，Wind

## 2、航线运力规模现状

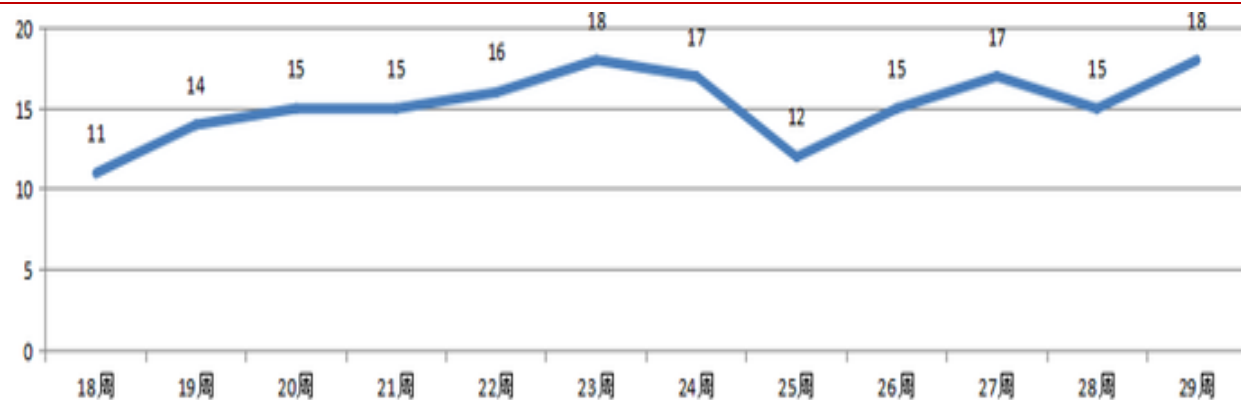
目前全球有三大跨洲际东西主干航线，分别是亚欧、跨太平洋航线和跨大西洋航线。截至 2023 年 8 月 15 日，三大航线的运力规模分别达到 465476TEU、526622TEU、165331TEU。亚欧航线舱位规模仅次于跨太平洋航线，并且亚欧航线是三大航线中唯一同比正增长的，一定程度上加剧了亚欧运力供给压力。

具体至中国发运情况来看，今年 5-7 月中国-欧洲航线运力规模逐渐增加，从 20 万 TEU 震荡提升至 36 万 TEU 左右，增幅达 80%；航线数量从 11 条提升至 18 条。

图表：中国-欧洲航线投放运力（TEU）



图表：中国-欧洲航线投放船数（艘）



来源：广金期货研究中心整理，维运网

### 3、船舶运力供给逐步兑现

截至 2023 年 8 月 15 日，全球共有 6678 艘集装箱船，总运力达到 27589421TEU。相比去年底增长 3.83%，远高于 2016-2022 年。今年 1-7 月运力环比增长 0.36%、0.25%、0.75%、0.48%、0.58%、1.09%、0.73%。1-2 月中日韩三国受新年元旦春节假期的影响，造船节奏有所放缓，而这三国是全球造船中心（占全球市场份额 97.8%），3 月之后新船下水速度明显加快。

图表：全球集装箱船运力规模及增长

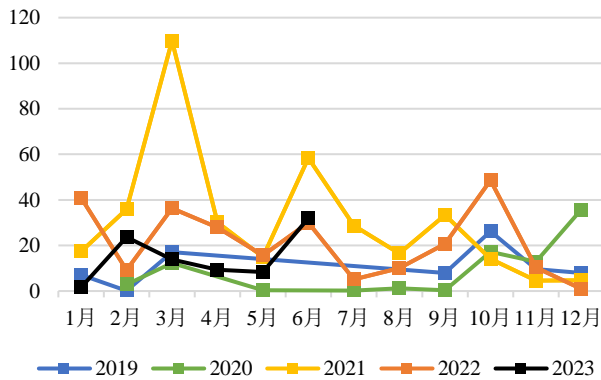
	全球集装箱船 运力(TEU)	年度运力 新增幅度	全球集装 箱船运力 (艘)	年度运力 新增幅度	单船运力 (TEU/艘)	年度单船运 力新增幅度
2015 年	20373139	8.20%	6086	2.00%	3348	6.10%
2016 年	20687537	1.50%	6010	-1.20%	3442	2.80%
2017 年	21519367	4.00%	6055	0.70%	3554	3.20%
2018 年	22731761	5.60%	6148	1.50%	3697	4.00%
2019 年	23615870	3.90%	6152	0.10%	3839	3.80%
2020 年	24196537	2.50%	6159	0.10%	3929	2.30%
2021 年	25345668	4.70%	6319	2.60%	4011	2.10%
2022 年	26375308	4.10%	6515	3.10%	4048	0.90%
2023 年 8 月 15 日	27589421	4.60%	6678	2.50%	4131	2.05%

来源：广金期货研究中心整理，维运网

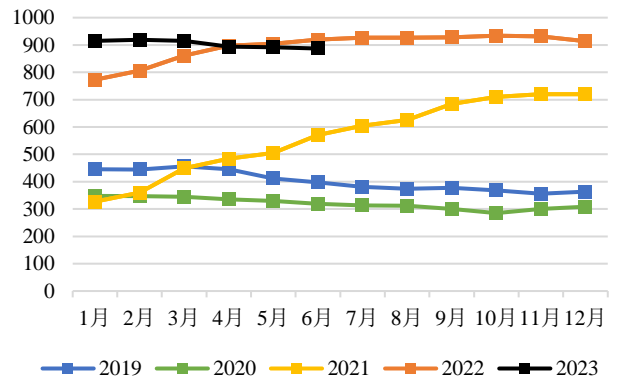
截至今年 6 月，全球集装箱船舶手持订单量 7382265TEU，占现有运力规模的 26.8%，今年 1-5 月累计下水量 66.6 万 TEU。预计 2023 年全球约有 250 万 TEU 运力下水，这就意味着今年 6-12 月还将有 183 万 TEU 运力下水；明年约有 300 万 TEU 运力下水，2025 年约有 170 万 TEU。新船下水量巨大会对运价形成较大的下行压力，班轮公司

为了应对新增的供给压力通过撤并线、停航、降速方式控制运力，中小班轮公司被迫退出欧洲航线。

图表：全球集装箱船新接订单数量（万 TEU）



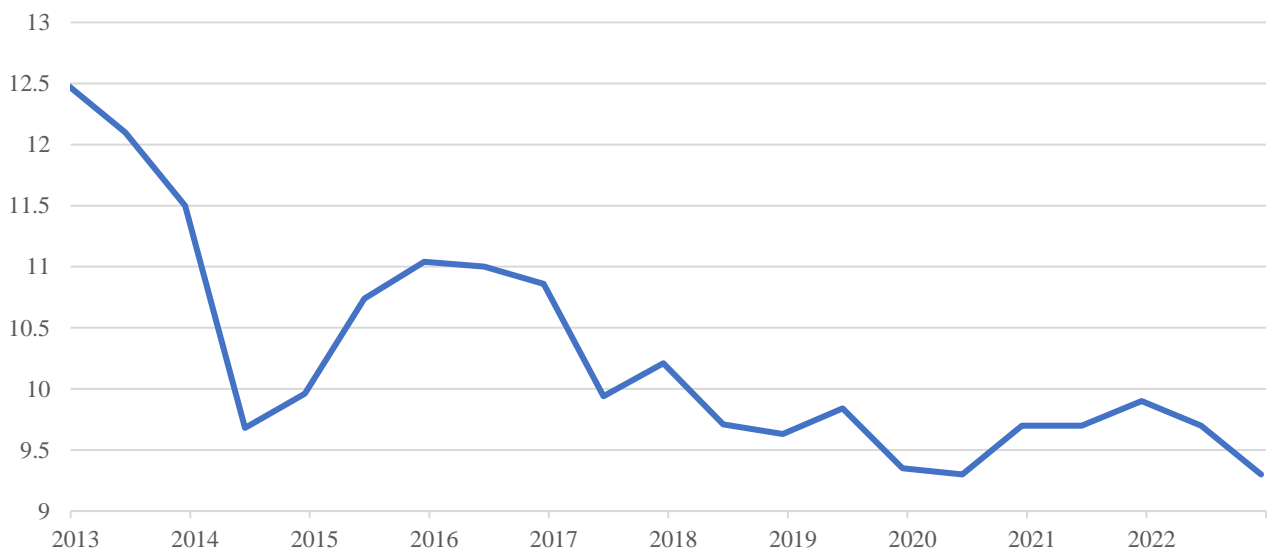
图表：全球集装箱船在手订单数量（艘）



来源：广金期货研究中心，Wind

上文中提到，中日韩三国是全球造船中心，随着新船不断下水并投入使用，近年来中国沿海集装箱船的平均船龄呈现不断下降趋势，因此国内集装箱船供给所面临的拆解压力相对有限。

图表：中国沿海集装箱船（700TEU 以上）平均船龄（年）



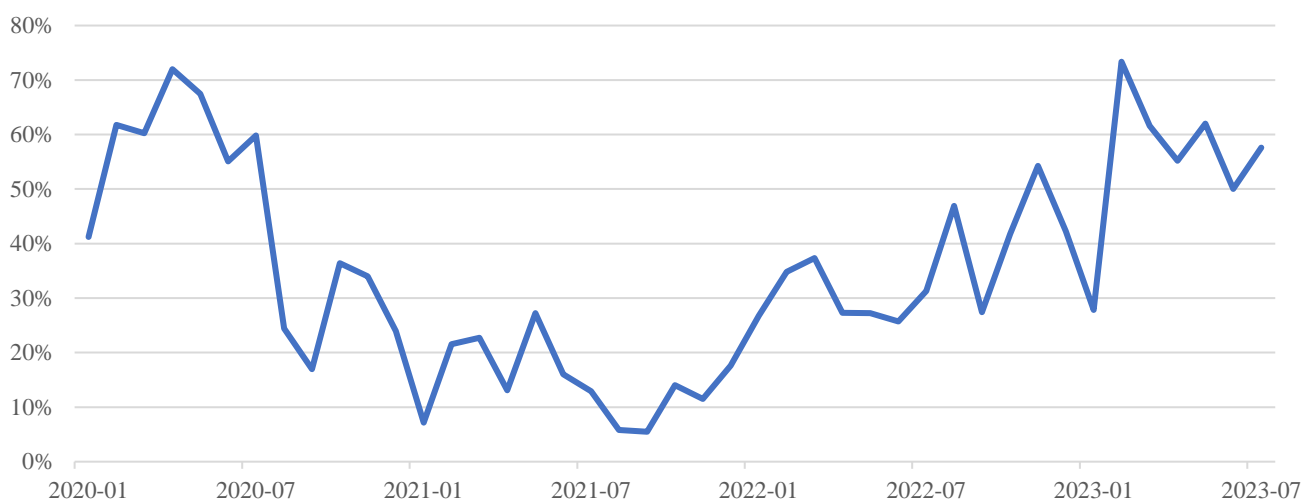
来源：广金期货研究中心，Wind

从运输效率来看，7月中国主要港口综合服务水平保持稳定，欧美主要港口作业效率有所回升。根据数据统计，7月，中国9大主要港口作业效率保持稳定，船舶平均在港停时、在泊停时分别为1.46天、0.86天，环比分别下降3.3%和上升2.4%，优于其他11个国外主要港口集装箱船平均在港、在泊停时（2.08天、1.68天）。

欧美各主要港口作业效率有所回升。其中，欧洲汉堡港船舶平均在港停时为2.01天，环比下降13.4%；美西主要港口洛杉矶港船舶平均在港停时为3.96天，环比下降7.5%；长滩港船舶平均在港停时为4.78天。

运输效率继续改善。中国上海港口的准班率自底部不断抬升，丹麦航运咨询机构 Sea Intelligence 最新发布的2023年6月份准班率为64.31%，自底部已经上升超过30%；全球迟到船只的平均延误天数也在不断下行，6月份最新数据为4.36天，较前期高点下行接近4天。

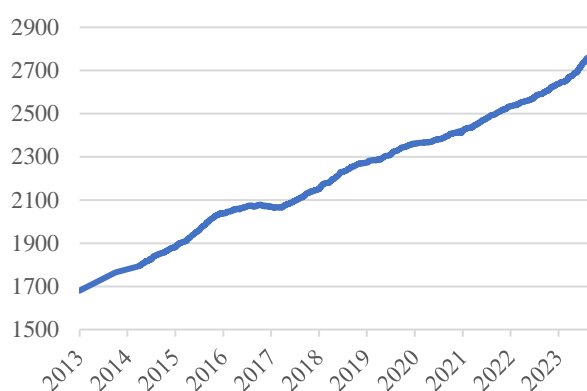
图表：上海 GCSP 港口准班率



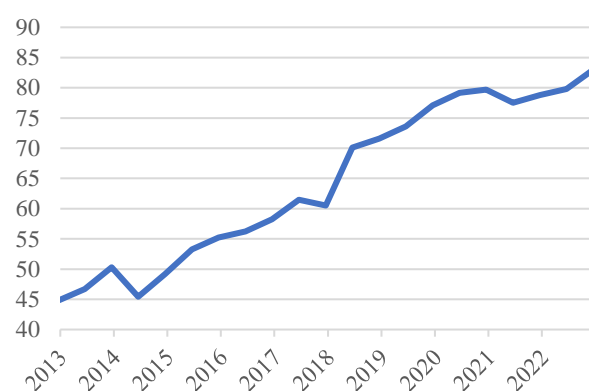
来源：广金期货研究中心，Wind

综合考虑集装箱船订单，交付以及拆解等情况，2012 年-2022 年中国沿海集装箱船(700TEU 以上)运力增长速度稳定，每年平均增加 4.42 万标准箱，2012 年-2023 年全球集装箱船同样保持稳定增速，每年平均增加 163 万 TEU 运力，运力供给端同比增速处于相对高位，航运供给压力逐步兑现。

图表：全球集装箱船运力（万 TEU）



图表：中国 700TEU 以上集装箱船运力（艘）

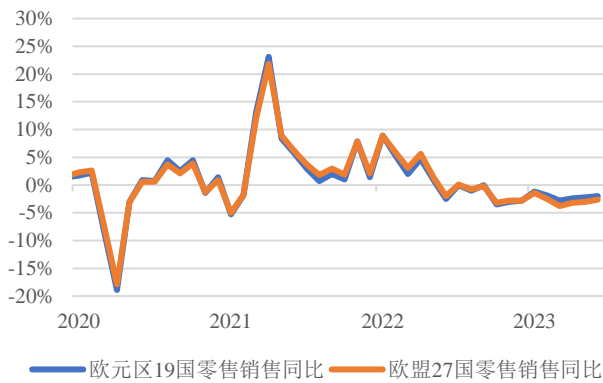


来源：广金期货研究中心，Wind

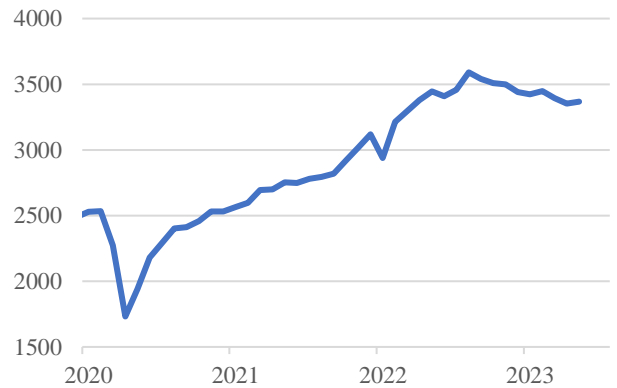
## 4、欧洲航线需求长期承压

2023 年上半年，全球主要经济体仍然蒙受着疫情冲击后“疤痕效应”的阴影，俄乌冲突持续以及去年以来欧美央行大幅加息所产生负面滞后效应都制约着世界经济的恢复。全球供应链恢复缓慢、核心通胀居高难下、货币政策紧缩和金融条件收紧等因素将作用于全年，使得世界经济整体复苏形势依然充满不确定性。

图表：剔除通胀后欧洲零售销售额同比



图表：欧盟 27 国商品贸易进口额（亿欧元）

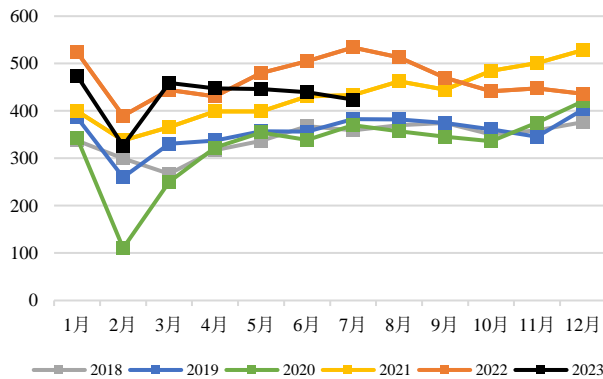


来源：广金期货研究中心，Wind

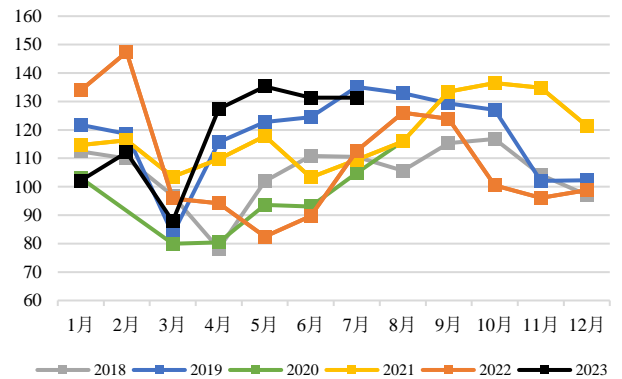
欧盟是中国第二大出口贸易伙伴，自去年年底防疫政策放开以来，今年上半年上海对欧洲集装箱出口运量指数整体回升，集装箱海运货物运输量同比增长。然而尽管近期欧洲消费者信心有边际改善，欧元区 20 国消费者信心指数从去年 9 月-28.7 反弹至今年 7 月-15.1，但是在货币持续紧缩的宏观环境下，欧洲经济前景并不乐观，长期投资和居民端消费依旧被打压。从贸易金额来看，2023 年 1-7 月中国对欧洲出口金额合计达到 3017 亿美元，同比下降 8.77%。由于中国对欧洲出口产品主要通过集装箱海运进行运输，出口商品减少将导致集装箱海运欧洲航线需求相应减少。



图表：中国对欧洲商品出口金额（亿美元）



图表：上海对欧洲集装箱出口运量指数



来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据

此外，由于美西方国家主导的 G7 峰会上提出名为“去风险化”，实则有意推动与中国贸易脱钩的新战略，中国-欧洲贸易开始面对新的挑战，从中长期来看，中欧航线运力需求缺乏新的增长点，而原有需求也将面临逐渐萎缩压力，集装箱欧洲航线海运需求或进入相对疲软期。

## 四、集运指数（欧线）期货策略展望

集运指数（欧洲航线）期货将于 2023 年 8 月 18 日在上海国际能源交易中心挂牌上市，上市合约为 EC2404、EC2406、EC2408、EC2410、EC2412，挂牌基准价确定为 780 点，这些期货合约所对标的 SCFIS 欧洲航线由上海航运交易所官网公布，截至 8 月 14 日该指数点位为 1110.02，现货价格相对首日期货上市挂牌基准价而言高 42.31%。

图表：SCFIS 欧洲航线指数



来源：广金期货研究中心，上海航运交易所

从中长期基本面来看，集运指数（欧洲航线）期货价格面临着一一定的下行压力：

供应方面，今年全球集装箱船手持订单数量在高位运行，预计 2023-2025 年将有 780 万 TEU 的集装箱船运力陆续投放到全球市场，而现有船舶船龄走低，旧船拆解淘汰数量有限，预计 2023 年下半年集装箱新船下水将集中兑现，下半年集装箱海运供给将释放较多增量。

需求方面，欧美等发达国家央行持续采取收紧货币流动性政策导

致经济前景并不乐观，企业投资和居民端消费将被长期打压，对于商品需求量减少，从而导致以集装箱船运输为主的全球货物贸易量走低，此外美西方国家主动采取对华贸易脱钩战略，也进一步拖累远期中欧双边贸易关系发展，欧洲航线集装箱海运需求将进入疲弱阶段。

策略方面，首日期货上市挂牌基准价定价较低，与现货价格存在较高正基差，基差率高达 29.73%，因此短期可在挂牌基准价附近逢低短线单边做多。而由于欧洲航线集运指数中长期基本面将面临供应增长、需求收缩压力，随着利空因素不断兑现，最终也将导致集运指数现货价格不断走低，在此预期下，集运指数（欧线）期货盘面将呈现近月价格相对高于远月价格的 BACK 结构，建议关注多近月-空远月的月差套利策略。

建议关注的风险：1、船用燃油价格上涨或地缘政治风险骤增带来航运成本增加（上行风险）；2、集装箱船运力如期投放，欧洲航线贸易量持续下滑（下行风险）。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货资讯请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座 -大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	