

指数探底回升 航司挺价见效

一、近期走势

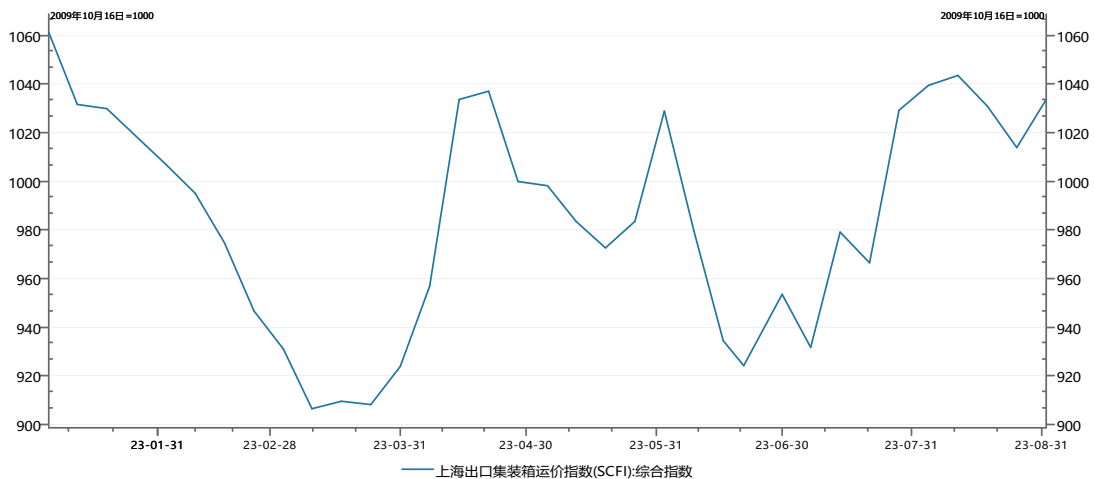
集运指数探底回升。日成交 20 万上下，保持活跃，持仓则 2 万出头，仍处在较低水准。市场对新品种仍相对谨慎，操作上以日内短线为主，资金沉淀速度偏慢。

航运市场总体呈现供大于求的格局，但航运公司采取了一系列措施来对冲运力增加、以平衡市场、积极挺价，这使得近期集运指数整体偏强。

航运市场自身供求仍不乐观：需求端收缩，今年欧洲市场旺季表现令集运公司失望，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，由于建造周期长，大部分在航运市场过热期下达的造船订单，将于 2023-2024 年下海，未来 2-3 个季度运力将继续释放。不过也能看到，航运公司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。日渐严格的环保要求也不可避免带来成本上升。

短期来看，集运指数前期调整基本到位，有望震荡走高。需要关注的运价扰动因素有：运力交付节奏、汇率宽幅振荡、欧盟碳税影响、欧洲进口需求波动、航运联盟运力调控等。

图 1：SCFI 走势



数据来源：Wind

数据来源：WIND 新世纪期货

二、宏观背景

欧洲央行自去年7月起已连续加息9次，共计加息425个基点。但当前通胀仍在高位，并且面临着高利率带来的反噬：8月，欧洲商业活动再次萎缩，降至2020年11月以来的最低水平，预计欧元区经济三季度将萎缩0.2%；国际货币基金组织和经合组织均预计，德国将成为2023年世界上唯一一个收缩的主要经济体；近日公布的欧元区8月综合采购经理指数(PMI)预览值从7月的48.6降至47。

近日穆迪下调了美国10家中小银行的信用评级，有更多的银行被列入下调观察名单。连续的加息导致大量银行出现资产负债表浮亏，面临偿付能力风险。因此，市场预期美联储在9月大概率不加息，最早大概率将于明年5月开启降息。

国内当前已经进入政策加速落地期，逆周期政策还在持续加码，伴随着政策落地效果的提振，预计经济运行将呈现边际改善。相较于7月，8月工业生产、消费和出口的景气度在持续改善：9月1日公布的财新8月制造业采购经理指数（PMI）为51，创6个月最快增速，较前值49.2显著改善，重回荣枯线上方，制造业景气水平进一步改善；在经历7月份的不温不火之后，国内消费支出8月份出现反弹；8月信贷投放有望出现改善，地方债也进入发行高峰期，预计社融增速回升0.1个百分点至9.0%；基数效应叠加经济环比改善，预计CPI与PPI均走入上行区间。

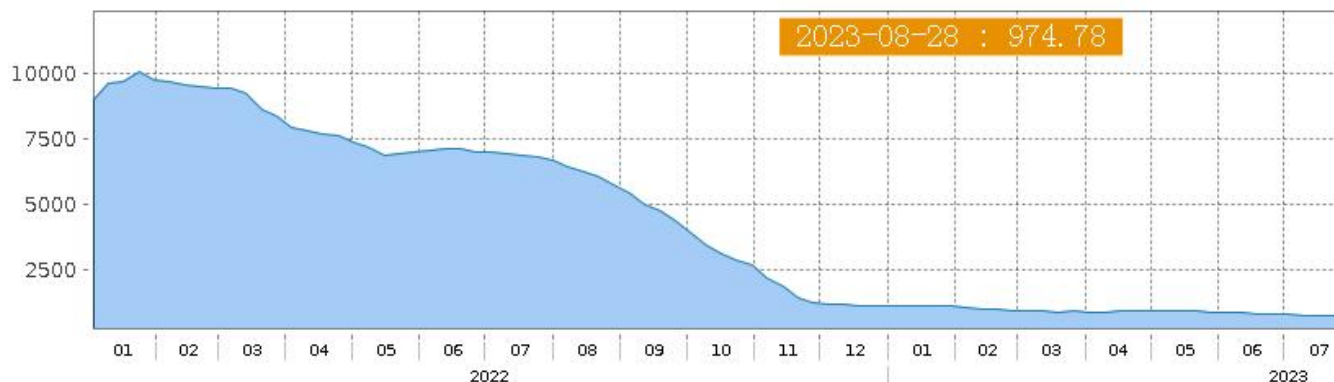
三、航运市场（欧线）

今年欧洲市场旺季表现令集运公司失望，尽管8月货量高于7月，但货量增加速度太过缓慢，与过去旺季相比还是不够强劲。新增运力的交付大概率在未来2~3个季度持续投放，未来随着大量集装箱新船的交付，供大于需的市场格局料将延续。欧元区8月PMI继续低于荣枯线，这种状态已连续12个月，市场预期欧洲经济最差的时候可能会在四季度到来，中欧航线未来将遇到更大挑战。世界集装箱综合指数（WCI）在第34周比前一周下降3.5%，这是四周以来的首次下降。

航司采取缩减运力的挺价策略：将超大型船换成中小型船；越来越多的航班遭取消；今年集装箱船拆解量已超过100,000TEU，几乎是2022年全年拆解量的十倍；同时空船航行再次成为集运公司试图平衡市场的手段，7月亚洲到欧洲航线就有13趟空船航行，预期8、9月情况也将类似。

图 1：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：集装箱运价指数

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)

2023-08-28	点	974.78	1219.13
2023-08-21	点	1039.01	1227.97
2023-08-14	点	1110.02	1218.54
2023-08-07	点	828.86	1103.64

四、运力供应端投放

2023年1-7月全球船厂共交付新船1,312艘，共计52919429载重吨。与2022年同期的全球新船交付订单1288艘，共计48939215载重吨相比较，数量同比上升1.86%，载重吨同比上升8.13%。集装箱船的交付数量为180艘，共计1194440TEU。

2023年上半年，虽然全球集装箱船航运市场需求增长缓慢，运费价格也相对低迷，但全球集装箱船新船价格未受到太大影响，基本保持稳定，特别是23000TEU以上超大型集装箱船价格甚至出现上涨的态势。

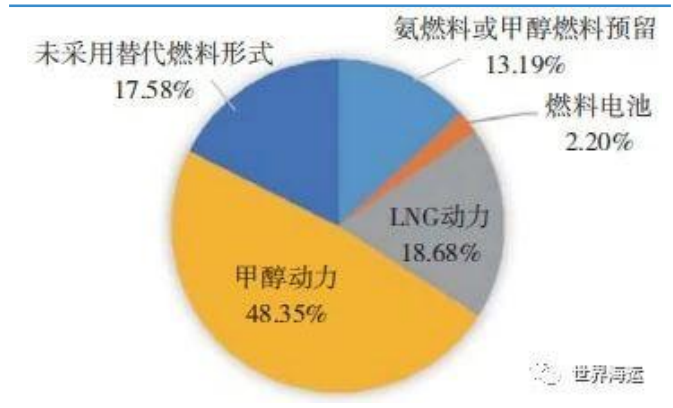
2023年上半年，在全部91艘集装箱船订单中，有75艘选择了替代能源形式，占比达82.4%，而这一数据在去年同期仅为44.9%。这也会带来造船价格以及航运成本的上升。

图 2：新船造价



数据来源：世界海运 新世纪期货

图 3：新船种类



数据来源：集运网 新世纪期货

美西航线在 7 月份航司集中削减运力挺价后，运价表现相对平稳，因此运力投放出现缓慢增加。

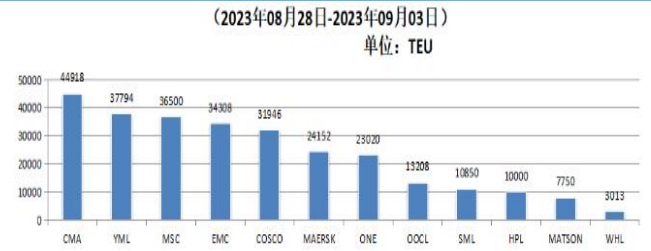
欧洲航线在航司挺价后，运价短暂走高，随后就出现快速下跌，因此航司再次削减运力以缓和市场供求失衡的格局。

图 4： 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 5： 美西航线运力投放排名（单位：TEU）



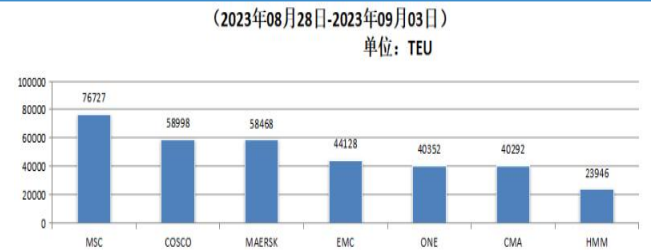
数据来源：集运网 新世纪期货

图 6： 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 7： 中欧航线运力投放排名（单位：TEU）



数据来源：集运网 新世纪期货

各航运公司通过取消航班、空船航行等方式，已经将运力缩减到一个较低的水平。

图 8： 运力变化



数据来源：世界海运 新世纪期货

五、 航运公司缩减运力

在全球贸易量出现停顿的同时，运力却持续增长，造成了运力供应超过需求，航运公司被迫采取多种措施来减少运力，避免市场进一步失衡。

表3： 全球集装箱运力情况

指标	全球集装箱运力		全球集装箱船		单船运力	
	运力总量 (TEU)	增幅 (%)	数量 (艘)	增幅 (%)	平均值 (TEU/艘)	增幅 (%)
2015 年	2037 3139	8.20	6086	2.00	3348	6.10
2016 年	2068 7537	1.50	6010	-1.20	3442	2.80
2017 年	2151 9367	4.00	6055	0.70	3554	3.20
2018 年	2273 1761	5.60	6148	1.50	3697	4.00
2019 年	2361 5870	3.90	6152	0.10	3839	3.80
2020 年	2419 6537	2.50	6159	0.10	3929	2.30
2021 年	2534 5668	4.70	6319	2.60	4011	2.10
2022 年	2637 5308	4.10	6515	3.10	4048	0.90
2023 年 7 月 14 日	2738 4236	3.83	6656	2.16	4114	1.64

1、拆船

根据Alphaliner的消息称，到目前为止，集运公司已送拆55艘集装箱船，共计106935TEU，相当于2022年全年拆解10900TEU的10倍左右。

Alphaliner认为，这一拆解趋势将会增加，集运公司正在加速拆除老旧船舶。然而，拆解数量仍远低于2016年和2017年的水平，这两年的拆解量分别为655000和417000TEU。

由于新造集装箱船的大量涌现，拆船活动在未来几个月内将持续加快，可能会在2023年全年达到20万至30万TEU。德路里甚至预测，今年可出售拆解的运力将达60万TEU。

今年上半年，市场共交付了148艘新船，总计975,344TEU；下半年预计交付超过120万TEU的集装箱船。由于今年新船交付量巨大，且需求停滞不前，市场将无法避免地出现运力过剩。BIMCO预计，尽管有拆船活动在持续，集装箱船队运力在未来几年内将增长18%。

伴随新运力投放，拆船淘汰老产能也有望加速，以减轻供求失衡。

2、降速

克拉克森数据显示，从2022年年中开始，集装箱船平均航速一直处于下降态势，与集运市场运价下滑的趋势保持一致。2月份全球集装箱船船队的平均航速仅为13.72节，创下历史新低。今年前两个月，集装箱船平均航速较2022年平均值下降了大约3.5%，其中12000TEU至17000TEU的集装箱船的平均航速降幅最大，幅度为7%。某些航线的航速已经降低了10%。

今年第一季度，由于集装箱船降速航行，集运市场运力同比下降6%。

班轮公司的营运航速选择，主要是基于航运市场的供给情况和燃料价格水平考虑的。降速对于航运业并非一个新课题：20世纪70年代、90年代以及2017年和2019年，都曾出现过普遍性的船舶降速。

随着IMO有关碳排放新规的施行，不仅是集装箱船，其他船舶也开始降速航行，尤其是老旧船舶，降速的力度更大。统计显示，船舶航速下降10%，燃料用量会减少近30%。业界机构和专家都认为，降速将成为一种长期趋势。降速将在实现2050年碳减排量目标中，贡献1/4左右的作用。

3、减排

2023年上半年，在全部91艘集装箱船订单中，超过8成选择了替代能源形式，这也会带来造船价格以及航运成本的上升。

近期，班轮巨头与大型货代企业在减排领域的合作，愈发紧密：

德迅日前宣布与达飞合作，在海运物流服务中使用高品质生物燃料，减少二氧化碳排放；

赫伯罗特近期也携手德铁信可，在生物燃料领域展开合作，公司将继续朝着2045年实现碳中和船队的目标前进。

总部位于美国的 SunGas Renewables 宣布，将投资约 20 亿美元在路易斯安那州中部建立一座绿色甲醇生产设施，投产后，预计每年将生产近 40 万吨的船用绿色甲醇燃料，从 2027 年开始供应。这批甲醇将用于为马士基的甲醇动力集装箱船队提供燃料，双方已建立了合作关系。

4、其它

将超大型船换成中小型船；越来越多的航班遭取消；同时空船航行再次成为集运公司试图平衡市场的手段，7月亚洲到欧洲航线就有13趟空船航行，预期8、9月情况也将类似。

六、运力需求端

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 9： 集装箱海运量 (单位：TEU)



数据来源：世界海运 新世纪期货

图 10： 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

八、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。

IMF调高今年全球经济增长率到3%，全球经济有望缓慢复苏；中美两国都处于从主动去库存进入被动去库存阶段，这样的转变对商品价格和航运价格都将起到正面作用；全球集装箱海运贸易指数较年初明显上升，克拉克森预测，2023年集装箱海运贸易量仍会有小幅上升，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%。

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，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。同时，日渐严格的环保要求也不可避免带来成本上升。这些因素鼓励了航运公司的挺价行为。

因而，对航运市场后市，我们持谨慎乐观的态度。短期来看，集运指数调整基本到位，有望震荡走高，但上方空间有限。中长期则偏空，有待更多数据指引：供应端看装箱船新船的下水情况以及船公司停航挺价的意愿；需求端要看欧美经济何时好转以及何时出现补库的动作。

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。

5. 研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

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>

