

# 新湖宏观金融（欧线）周报： 近月合约或超跌，向上修复为主

## 要点

分析师：

王姝兰（欧线集运指数）

执业资格号：F3080650

投资咨询号：Z0018447

电话：021-22155616

E-mail:wangshulan@xhqh.net.cn

审核人：李明玉

撰写日期：2024年7月12日

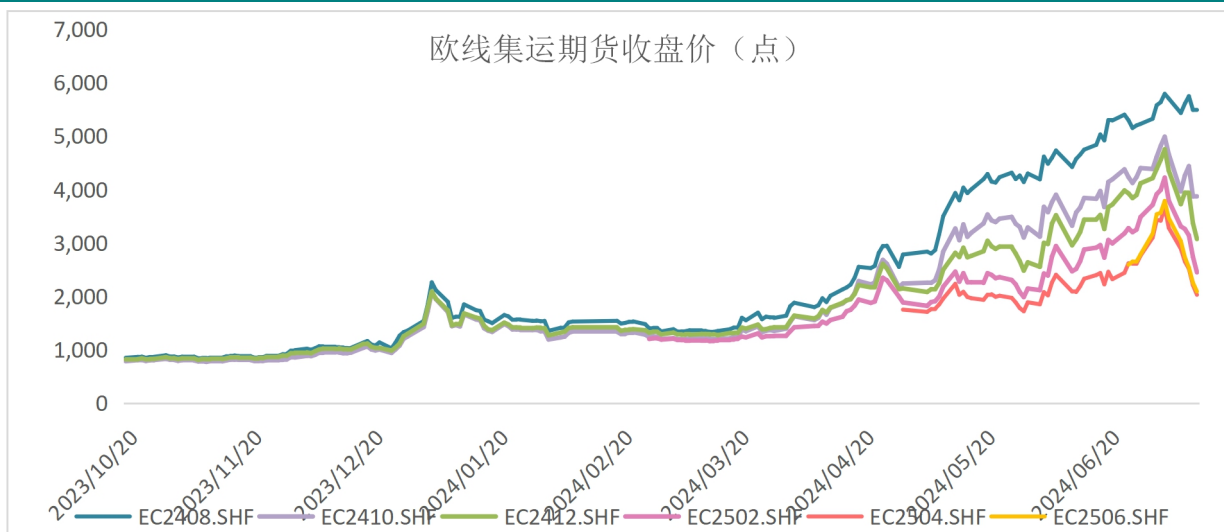
- **行情回溯：**本周 EC 盘面一改往日的强势，周内大幅下跌，主力合约 EC2408 下挫 200 点，环比上周收盘价下跌了 3.53%，表现较为坚挺的为 2408 及 2410 合约，跌幅均在 5% 以内，远月合约跌幅均超过了 10% 以上。远月合约 EC2506 跌幅最高，达 31.08%。自 3 月以来 EC 的一路强势上涨与船司不断宣涨的运价有关，尽管当前仍然处于船司维持宣涨的状态之下，但是其运价接近疫情期间的高位水平，边际继续向上的空间不大。因此整体盘面极容易受到消息面的扰动，本周多个利空消息面的扰动集中性的出现在周四，形成了恐慌性的踩踏。
- **SCFIS 指数表现及估值：**7 月 8 日公布的 SCFIS 欧线指数为 5432.34 点，环比上期上涨 1.5%。对应实际运价水平来看，接近 5000/8400 美元，后续关注下周的指数是否能够兑现 9000 美元的大柜运价。根据线上运价及 SCFI 指数，估算得到 7 月 15 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [5600, 5800]。
- **SCFI 指数表现：**7 月 12 日期 SCFI 公布的欧线运价指数为 5051 美元/TEU，相较于上周五公布的 4857 美元/TEU 上涨 194 美元/TEU，指数重回涨势，或将缓解本周的悲观情绪。本期指数对应的 SCFIS 指数估值在 5900 点左右，同样的 SCFIS 指数估值对应 TCI 运价来看，接近 5500/9000 美元水平。
- **观点：**基本面来看，欧线的有效运力仍维持偏紧状态，下半年静态运力增加量较大，但目前新船提供的运力仍存在缺口。旺季背景下，货量同样存在支撑。从准班率数据来看，亚欧航线的准班率仍处于低位，并未出现稳定的提升。在经过上周的恐慌性下跌后，近月合约 2408 及 2410 的估值向下得到修复，甚至存在低估，或给出了低位做多的空间。

## 一、 EC 盘面走势

### 1、 收盘价及成交量、持仓量

EC 盘面周内强势上涨，周五收盘价回落。

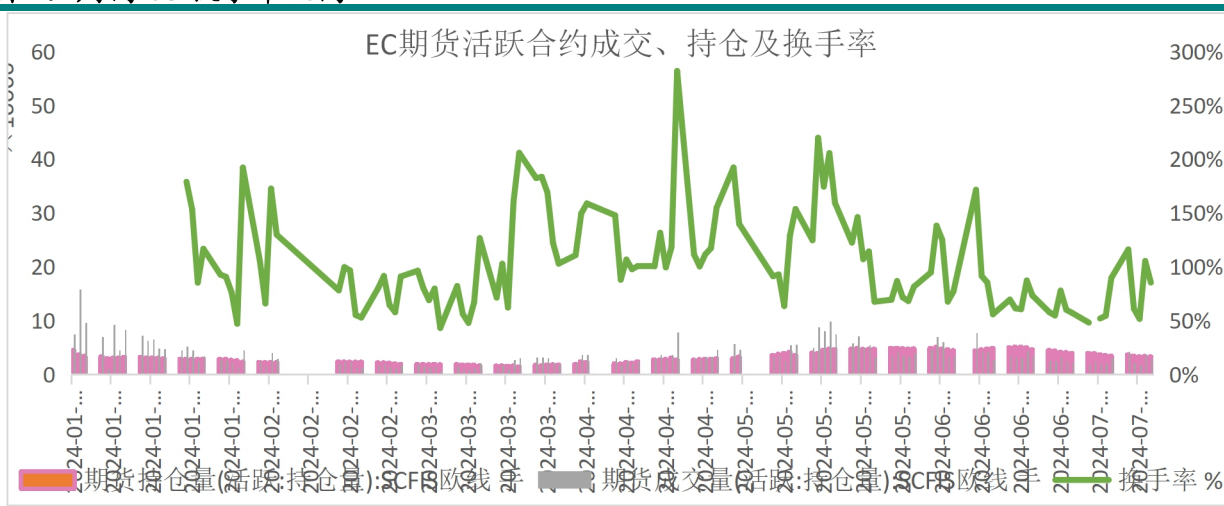
图 1：近月涨幅强于远月



收盘价	EC2408.SHF	EC2410.SHF	EC2412.SHF	EC2502.SHF	EC2504.SHF	EC2506.SHF
2024-07-05	5700.90	4658.60	4351.40	3791.10	3280.00	3463.70
2024-07-08	5430.00	3964.00	3725.10	3308.30	2889.30	3032.90
2024-07-09	5604.80	4260.10	3939.00	3259.80	2650.90	2731.00
2024-07-10	5745.30	4435.00	3927.00	3139.90	2514.90	2539.60
2024-07-11	5488.00	3870.00	3369.60	2740.00	2209.60	2255.90
2024-07-12	5499.90	3874.80	3071.90	2448.30	2027.80	2090.30
环比涨幅	-3.53%	-2.25%	-17.54%	-26.00%	-29.82%	-31.08%
周度涨幅	(201.00)	(783.80)	(1279.50)	(1342.80)	(1252.20)	(1373.40)

来源：同花顺

图 2：周内 08 换手率跳高



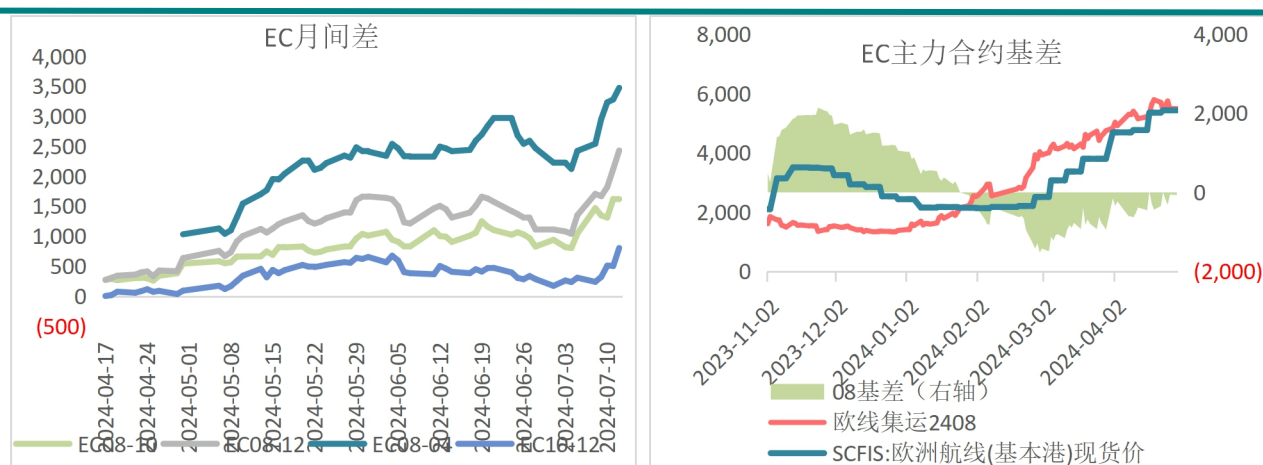
来源：同花顺

## 2、月间差及基差

上周一公布的 SCFIS 欧线指数超预期上涨，周初基差处于负值，周内随着盘面的上涨，基差得到修复。

月间差自 08 之后维持 back 结构，主力合约 08 表现最强，6-8 价差走弱。

图 3：月间差维持 back 结构



月间差周度				基差			
月间合约	2024/7/12	2024/7/5	环比涨幅	合约	2024/7/12	2024/7/5	环比涨幅
EC08-10	1625.1	1042.3	582.8	EC2408	-67.56	-347.88	280.32
EC08-12	2428	1349.5	1078.5	EC2410	1557.54	694.42	863.12
EC10-12	802.9	307.2	495.7	EC2412	2360.44	1001.62	1358.82
EC12-02	623.6	560.3	63.3	EC2504	2984.04	1561.92	1422.12
EC04-06	-62.5	-183.7	121.2	EC2506	3404.54	2073.02	1331.52

来源：同花顺，新湖期货研究所

## 二、 现货指数走势

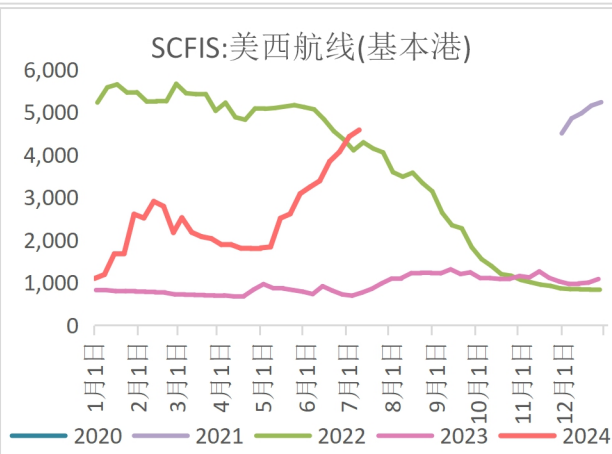
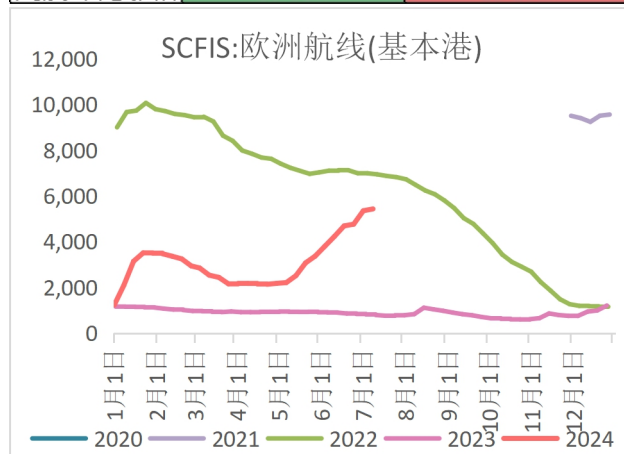
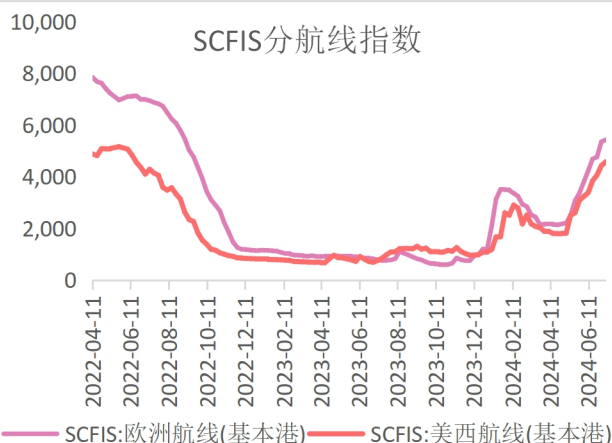
### 1、上海集装箱结算运价指数 SCFIS

7月8日公布的 SCFIS 欧线指数为 5432.34 点，环比上期上涨 1.5%，指数方面仍然维持涨势，不同于 7月5日公布的 SCFI 出现小幅下跌，指数的上涨给予了市场一定的信心。对应实际运价水平来看，接近 5000/8400 美元，代表目前 8400 美元左右的大柜运价已经落地，后续关注下周一指数是否能够兑现 9000 美元的大柜运价。

根据线上运价及 SCFI 指数，估算得到 7月15日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [5600, 5800]。

图 4: SCFIS 欧线大幅上涨 12.32%

指数	上海出口集装箱结算运价指数SCFIS	
	欧洲航线	美西航线
2024/07/08	5,432.34	4,580.30
2024/07/01	5,353.02	4,426.83
2024/06/24	4,765.87	4,064.85
2024/06/17	4,688.53	3,841.56
2024/06/10	4,229.83	3,385.84
2024/06/03	3,798.68	3,240.51
2024/05/27	3,368.61	3,082.86
周度涨幅	79.32	153.47
周度环比涨幅	1.48%	3.47%



来源：上海航运交易所

## 2、上海集装箱运价指数 SCFI

7月12日期SCFI公布的欧线运价指数为5051美元/TEU，相较于上周五公布的4857美元/TEU上涨194美元/TEU，指数重回涨势，或将缓解本周的悲观情绪。

本期指数对应的SCFIS指数估值在5900点左右，同样的SCFIS指数估值对应TCI运价来看，接近5500/9000美元水平。上周市场整体被悲观情绪笼罩，地缘缓和、线上运费降价、其他航线运价回落等多个利空消息面共同影响盘面，造成周内远月合约最高下挫30%以上，近月合约盘面估值同样降低。从基本面来看，尚未发生逆转，盘面近月合约估值上修仍为主要逻辑。

图 5：SCFI 欧线指数重新回归涨势

指数	上海出口集装箱运价指数SCFI			
	欧洲航线	地中海航线	美西航线	美东航线
2024/7/12	5051	5424	7654	9881
2024/7/5	4857	5432	8103	9945
2024/6/28	4880	5387	7830	9274
2024/6/21	4326	4855	7173	8277
2024/6/14	4179	4848	6906	7993
2024/6/7	3949	4784	6209	7447
2024/5/31	3740	4720	6168	7206
周度涨幅	194	(8)	(449)	(64)
周度环比涨幅	3.99%	-0.15%	-5.54%	-0.64%

来源：上海航运交易所

### 3、船司运价报价及与指数的换算

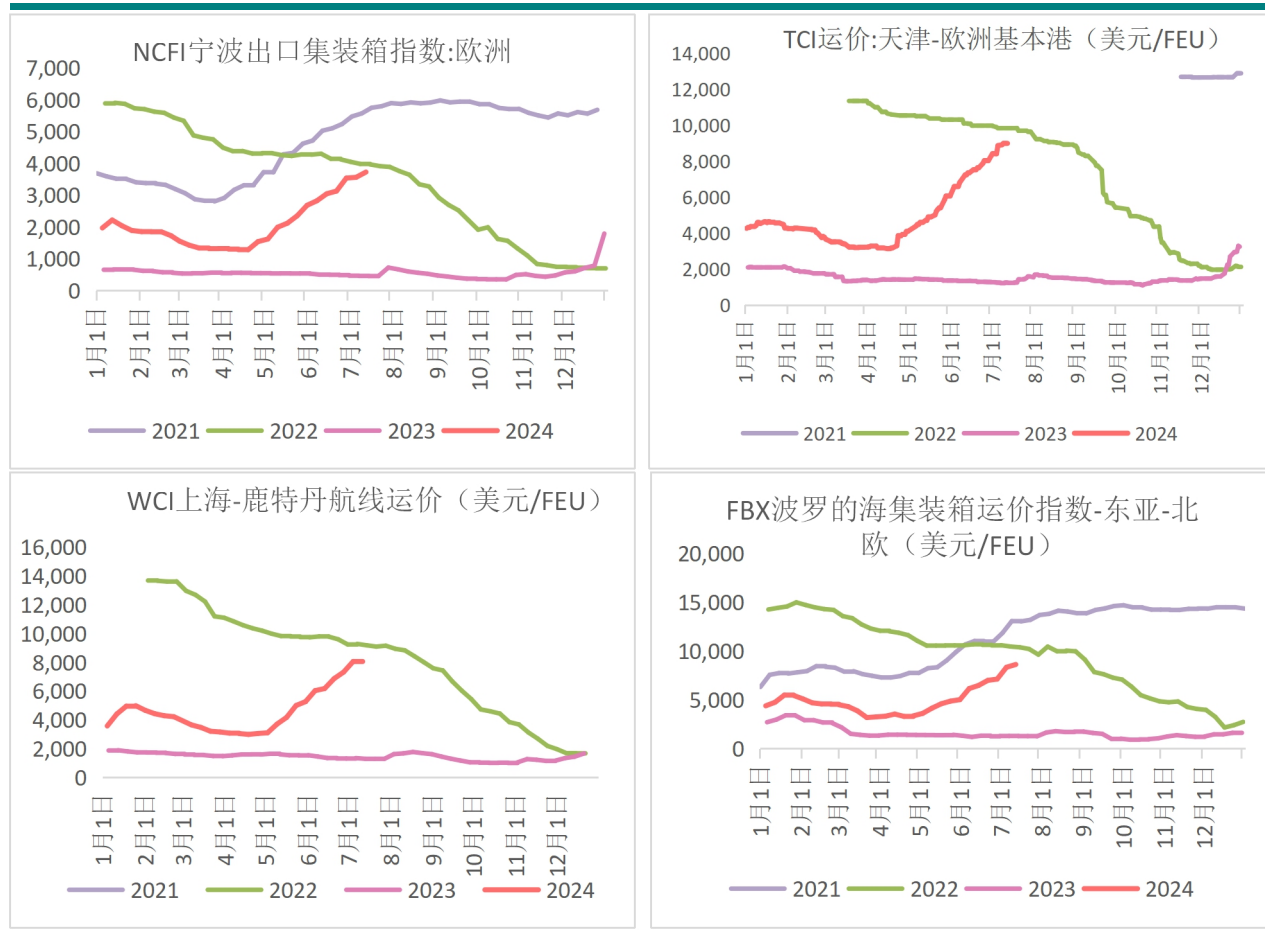
马士基 7 月底运价报价给出最高报价，8981/11864 美元，或反映出马士基的揽货情况良好，舱位剩余量较少，需求端表现乐观。而赫伯罗特昨日线上运价出现下调，4350/8500 美元，相较于其他船司大柜报价目前均在 9000 美元以上，赫伯罗特的报价偏低。但是赫伯罗特的线下报价高于线上，FAK 报 4600/9000 美元，线上运价的参考意义不强。

周四极羽科技线上运价显示，MSC 的 7 月线上运价报价部分航线下调大柜 1000 美元，至 8840 美元。MSC 整体的线上运价报价一直处于偏高水平，9840 美元的线上运价几乎没有成交，其线下报价始终维持 5740/8840 美元，此次线上下调运价实则是线上运价向线下靠拢。

从各船司的 FAK 费率来看，小柜运价差异较大，但多数大柜运价仍在 8500 美元左右，对应的指数估值在 5500 点以上。根据不同船司的运价报价对指数进行估算，下周一公布 SCFIS 指数估值区间在 [5600, 5800] 点。

#### 4、其他相关指数

图 7：东亚至欧洲航线订舱价持续上涨

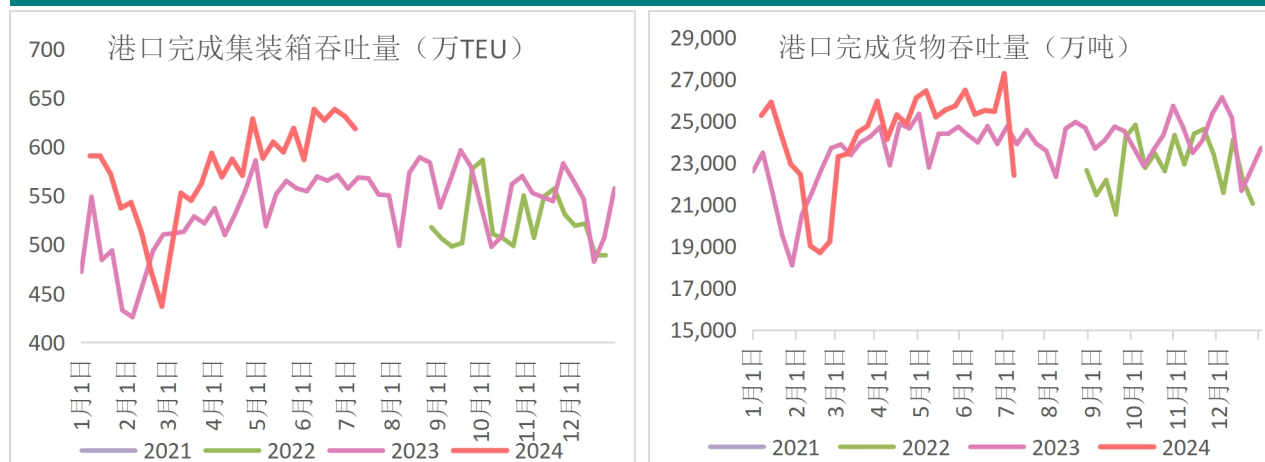


来源：同花顺，新湖期货研究所

### 三、有效运力

#### 1、港口吞吐量情况

图 8：7月7日港口集装箱吞吐量环比降低2%，货物吞吐量环比减少17.88%

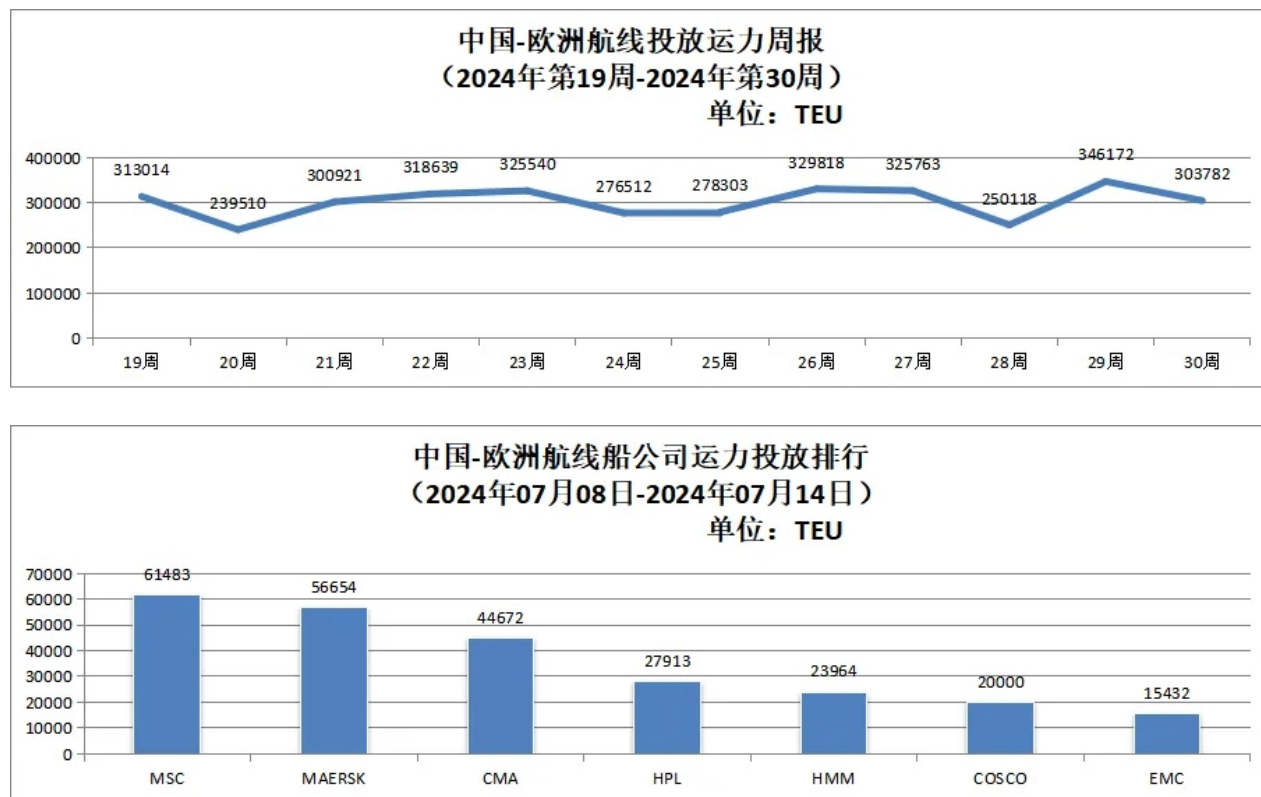


来源：交通运输部，新湖期货研究所

## 2、中国至欧洲航线投放运力情况

本周为 week28，根据容易船期统计的实际运力占比计划运力的比例，上海至北欧的明细来看，本周的比例 92%，下周运力增加至 96%，相比上周统计数据上调，week30 为 100%。

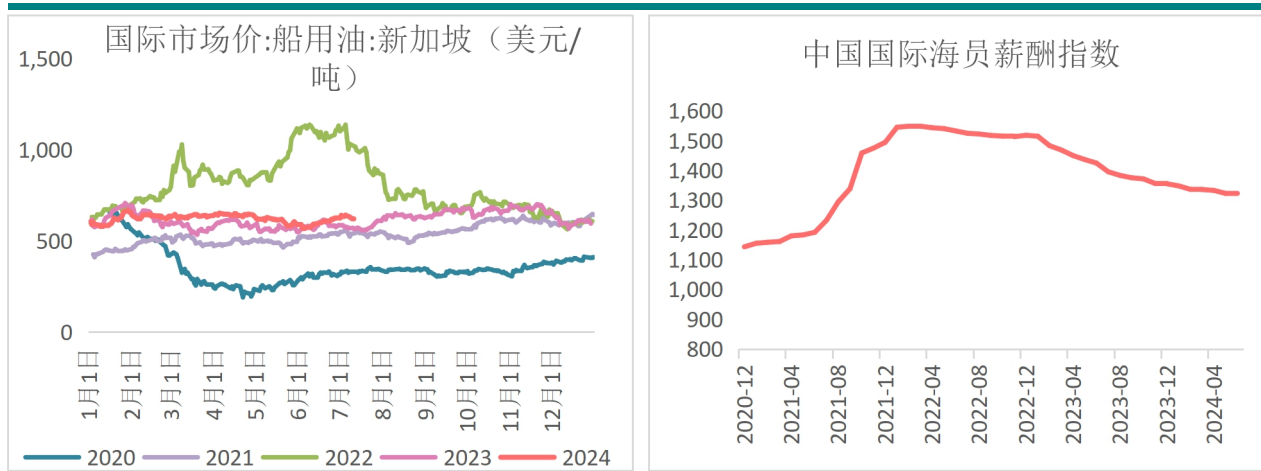
图 9：船司运力处于低位，week29 出现回升



来源：中国船务周刊

## 3、航行成本

图 10：航行成本处于中性水平



来源：同花顺，新湖期货研究所

### 三、 观点总结

本周 EC 盘面一改往日的强势，周内大幅下跌，主力合约 EC2408 下挫 200 点，环比上周收盘价下跌了 3.53%，表现较为坚挺的为 2408 及 2410 合约，跌幅均在 5% 以内，远月合约跌幅均超过了 10% 以上。远月合约 EC2506 跌幅最高，达 31.08%。自 3 月以来 EC 的一路强势上涨与船司不断宣涨的运价有关，尽管当前仍然处于船司维持宣涨的状态之下，但是其运价接近疫情期间的高位水平，边际继续向上的空间不大。因此整体盘面极容易受到消息面的扰动，本周多个利空消息面的扰动集中性的出现在周四，形成了恐慌性的踩踏。

具体来看，主要有几个方面，一是地缘方面，巴以停火协议谈判的进展情况中美国相关媒体的报道偏向协议达成。在谈判尚未结束前，美国《华盛顿邮报》相关报道称巴以停火协议谈判进入到第二阶段，美国官员表示停火协议“触手可及”。在 7 月 11 日晚，胡塞指挥官对区域事态发展发表讲话，其表示不会停止阻止以色列船只通过亚丁湾及红海区域。后续以色列总理内塔尼亚胡表示，不会停止加沙军事行动，直到实现所有目标。预示着新一轮的巴以谈判的破裂，这与美国相关媒体前期的“缓和”表态不同，巴以双方仍坚持自身的立场不变。美国目前处于大选阶段，关于地缘方面的表态一直偏向积极，舆论的立场问题需要进行识别。后续即使双方停火协议谈判成功，胡塞武装不再袭击商船，苏伊士运河恢复通航，船司恢复航线的安排仍需要 4-6 周甚至更久的时间，并且短期内航线改变造成的港口拥堵等情况也不容忽视。

第二方面是关于船司的运价报价方面，尽管仍有船司维持提涨线上运价报价，例如马士基目前大柜报价已在 11000 美元以上，但 ONE、赫伯罗特、MSC 等多家船司调低了线上运价报价，例如 MSC 的 7 月线上运价报价部分航线下调大柜 1000 美元，至 8840 美元。MSC 整体的线上运价报价一直处于偏高水平，9840 美元的线上运价几乎没有成交，其线下报价始终维持 5740/8840 美元，此次线上下调运价实则是线上运价向线下靠拢。线上运价报价与线下存在差异，从各船司的 FAK 费率来看，三大联盟共 9 家船司的大柜报价有 4 家在 9000 美元以上，其他在 8500 美元左右。小柜运价差异较大，报价区间在 [4350, 5750]，7 月 15 日之后的 FAK 费率最低的是 ONE，报价在 5199/8308 美元，其对应的 SCFIS 指数在 5500 点左右。本周五的 SCFI 运价指数报 5051 美元/TEU，估算得到 9000 美元的大柜运价或已落地，对应当前的主力合约来看，盘面或存在低估。



第三方面是其他航线运价现货报价开始出现下跌，如美线及南非航线等。从 SCFIS 美线指数来看，已经涨超了 2022 年同期水平，但从基本面来看，2022 年美线需求端存在爆发性增长，而目前美线的需求端尚未出现如此大的增量，并且其运力供给自 5 月以来大幅提升。因此其基本面或无法支撑其高运价水平，出现回落为对超涨的反应。欧线目前的基本面与美线及其他航线仍存在逻辑上的差异。

基本面来看，欧线的有效运力仍维持偏紧状态，下半年静态运力增加量较大，但目前新船提供的运力仍存在缺口。旺季背景下，货量同样存在支撑。从准班率数据来看，亚欧航线的准班率为 32.73%，目前仍处于低位，并未出现稳定的提升。根据线上运价及 SCFI 指数，估算得到 7 月 15 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [5600, 5800]。在经过上周的恐慌性行情过后，近月合约 2408 及 2410 的估值向下得到修复，甚至存在低估，或给出了低位做多的空间，建议激进者低位做多。

## 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。

。