

## 新潮宏观金融（欧线集运）周报：马士基激进降价，指数估值继续下探

### 要点

- **行情回溯：**本周 EC 盘面整体下跌后周五企稳为主，宏观情绪偏弱，商品大盘普跌，尤其是部分品种跌幅扩大，叠加船司周内激进的降价策略，整体盘面继续被悲观情绪笼罩。但是从盘面跌幅来看，合约整体相较于上周已经有所放缓，因为盘面前期计入了太多的降价预期，目前船司的运价即使在下跌后，对应的 SCFIS 指数估值仍然是高于 2410 合约的。并且从 SCFI 及 SCFIS 指数的跌幅来看，都弱于目前的订舱价格降价速率，盘面目前跌幅放缓，已提前兑现了对于船司快速降价的预期，因此与指数走势出现分化。
- **SCFI 指数表现：**8 月 16 日公布的 SCFI 指数为 4610 美元/TEU，相较于上周下跌 176 美元/TEU，周度环比跌幅 3.68%，连续三周的跌幅持续放大，或代表船司运价下跌加速回落。本期指数对应的 SCFIS 指数估值在 5400 点左右。对应 TCI 指数的实际运价来看，接近 5050/8350 美元水平，目前各家船司订舱报价普遍低于此水平。本周指数中的美线运价企稳反弹，或带来市场情绪一定的好转。但本周马士基的加速调降运价，若其他船司跟随，将影响下一期指数的跌幅进一步扩大，仍需要跟踪其他船司的跟进动作。
- **SCFIS 指数表现及估值：**8 月 12 日公布的 SCFIS 欧线指数报 6060.83 点，环比上周指数下跌 1.62%，这也是构成 2408 交割价的第一期指数，欧线圆顶下跌，美线尖顶下跌。指数略超出我们在周报中给出的 6000 点的上限，说明实际成交落地运价仍偏高，欧线指数对应实际成交运价估算为 5650/9150 美元。对应实际运价下跌较慢，从船司的运价报价来看，8 月上仍处于挺价阶段，运价处于震荡下跌的区间内，因此实际或存在高价成交订单，以拉高指数。然而进入 8 月下后，运力供应较为充足，船司报价松动，运价均存在较大幅度下调，因此下一期指数或将存 1%以上的降幅。考虑到 SCFI 跌幅扩大，估算得到 8 月 19 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [5900, 6000]。
- **观点：**SCFI 指数跌幅从上一期开始出现加速下跌，或预示着标的指数 SCFIS 指数将进入加速下跌区间。盘面前期已经兑现运价加速下跌的预期，但 2408 交割后，2410 交割前有很长的窗口期，盘面重回基本面估值仍需要等待宏观环境回暖，利空因素出尽后回归。船司激进降价逐步兑现，情绪仍偏空为主。

## 一、 EC 盘面走势

### 1、 收盘价及成交量、持仓量

EC 盘面周内下跌为主，2410 及 2412 合约跌幅扩大，换手率冲高回落。

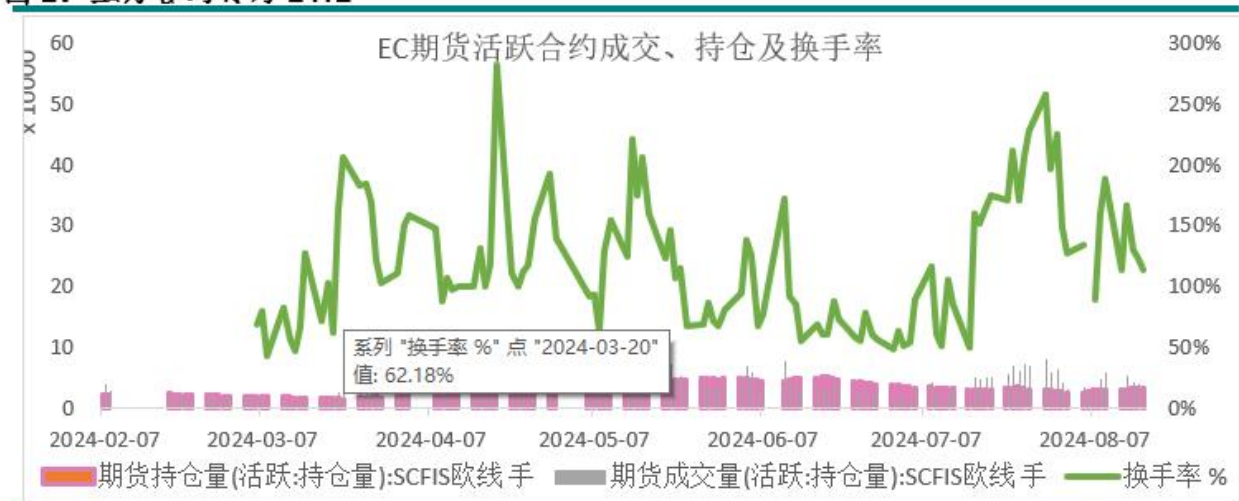
图 1：近月跌幅强于远月



收盘价	EC2408. SHF	EC2410. SHF	EC2412. SHF	EC2502. SHF	EC2504. SHF	EC2506. SHF
2024-08-09	5668.00	3216.00	2749.50	2209.30	1704.00	1685.00
2024-08-12	5684.80	3271.00	2832.00	2244.00	1728.70	1709.00
2024-08-13	5734.80	3253.00	2818.10	2266.00	1764.00	1759.40
2024-08-14	5735.10	3081.80	2727.20	2204.00	1697.00	1695.00
2024-08-15	5740.20	3043.20	2663.70	2175.50	1692.40	1689.50
2024-08-16	5723.60	3038.00	2677.00	2191.80	1675.30	1680.10
环比涨幅	0.98%	-5.53%	-2.64%	-0.79%	-1.68%	-0.29%
周度涨幅	55.60	(178.00)	(72.50)	(17.50)	(28.70)	(4.90)

来源：同花顺

图 2：主力合约转为 2412



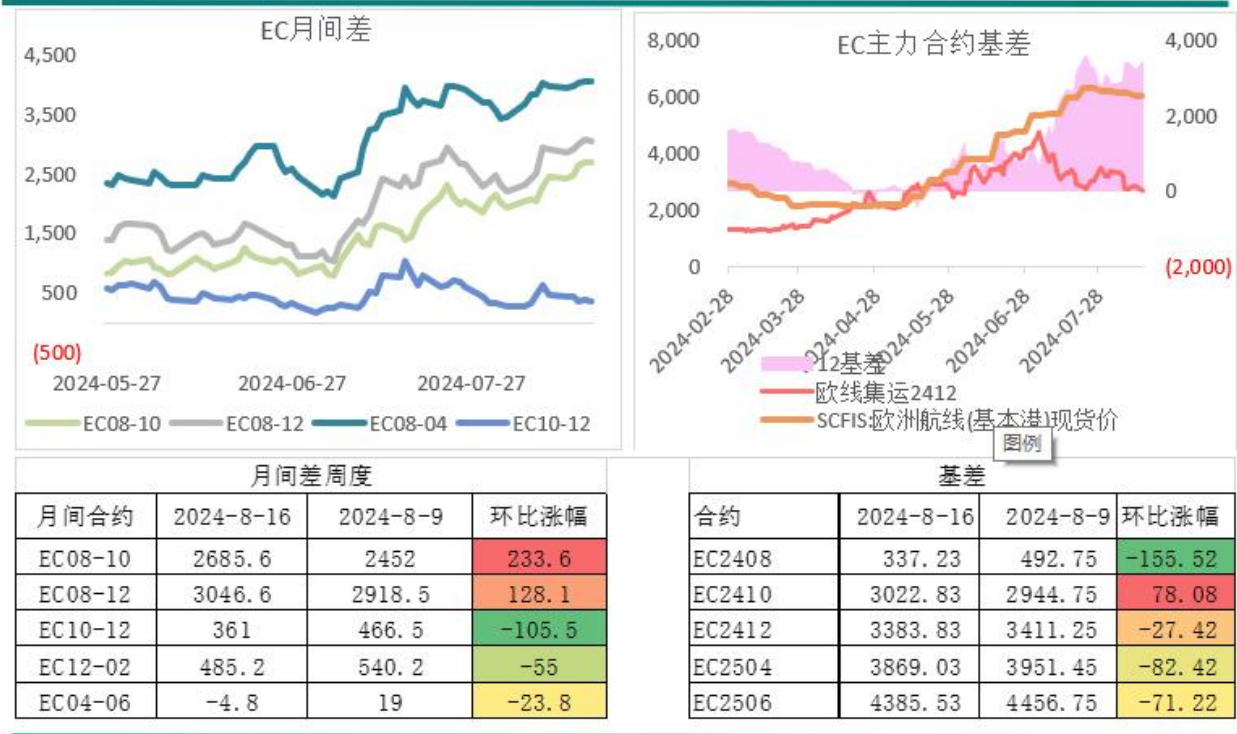
来源：同花顺

## 2、月间差及基差

月间仍维持 back 结构，周度变化来看，2410、2404 淡季合约偏弱。

主力合约转为 2412 合约，在 2408 交割后，对于 2410 合约的基本面回归交易不足，更多交易后续船司预期。

图 3：月间差维持 back 结构



来源：同花顺，新湖期货研究所

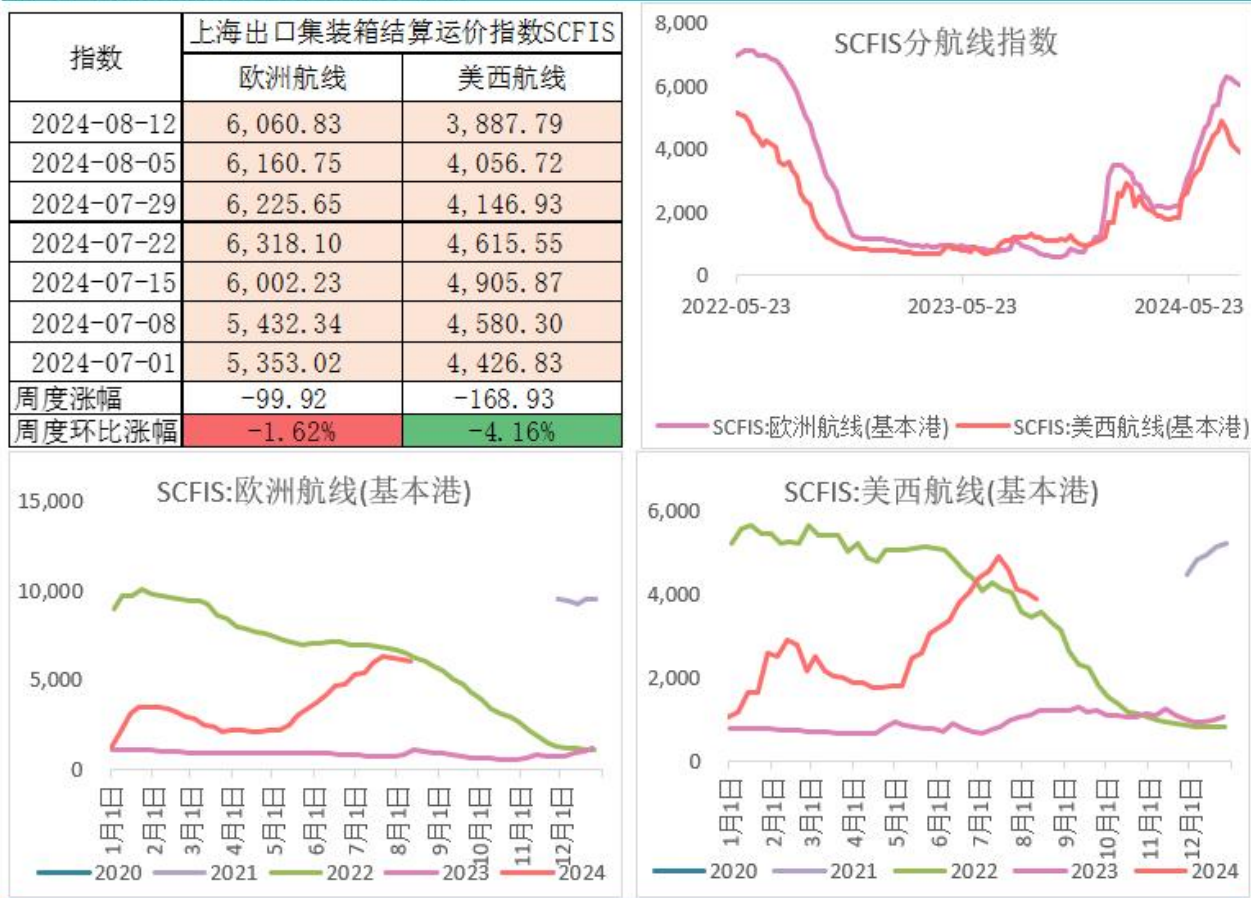
## 二、 现货指数走势

### 1、上海集装箱结算运价指数 SCFIS

8月12日公布的SCFIS欧线指数报6060.83点，环比上周指数下跌1.62%，这也是构成2408交割价的第一期指数，欧线圆顶下跌，美线尖顶下跌。指数略超出我们在周报中给出的6000点的上限，说明实际成交落地运价仍偏高，欧线指数对应实际成交运价估算为5650/9150美元。对应实际运价下跌较慢，从船司的运价报价来看，8月上仍处于挺价阶段，运价处于震荡下跌的区间内，因此实际或存在高价成交订单，以拉高指数。然而进入8月下后，运力供应较为充足，船司报价松动，运价均存在较大幅度下调，因此下一期指数或将存1%以上的降幅。

由于8月初船司FAK报价下调，估算得到8月19日公布的SCFIS运价指数区间为[5900, 6000]。

**图 4：SCFIS 欧线小幅收跌 1.62%**



来源：上海航运交易所，新潮期货研究所

## 2、上海集装箱运价指数 SCFI

8月16日公布的SCFI指数为4610美元/TEU，相较于上周下跌176美元/TEU，周度环比跌幅3.68%，连续三周的跌幅持续放大，或代表船司运价下跌加速回落。本期指数对应的SCFIS指数估值在5400点左右。对应TCI指数的实际运价来看，接近5050/8350美元水平，目前各家船司订舱报价普遍低于此水平。本周指数中的美线运价企稳反弹，或带来市场情绪一定的好转。但本周马士基的加速调降运价，若其他船司跟随，将影响下一期指数的跌幅进一步扩大，仍需要跟踪其他船司的跟进动作。



图 5: SCFI 欧线指数环比跌幅扩大

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
2024/8/16	4610	4645	6581	9297
2024/8/9	4786	4733	6068	9083
2024/8/2	4907	4997	6245	9346
2024/7/26	4991	5270	6663	9557
2024/7/19	5000	5361	7124	9751
2024/7/12	5051	5424	7654	9881
2024/7/5	4857	5432	8103	9945
周度涨幅	(176)	(88)	513	214
周度环比涨幅	-3.68%	-1.86%	8.45%	2.36%

来源：上海航运交易所，新潮期货研究所

### 3、船司运价报价及与指数的换算

马士基 8 月下运价周内出现两次降价，上周给出的报价最低为 4652/7600 美元，周初第一次调降给到 4140/6900 美元，8 月 15 日进行二次开舱降价，继续调低至 4017/6706 水平，运价降价速率加快。或显示出揽货情况不理想，船司间的竞争出现加剧。MSC 报价上周为 4940/8240 美元，本周最低降低至 4700/7840 美元，大柜运价降幅为 400 美元。

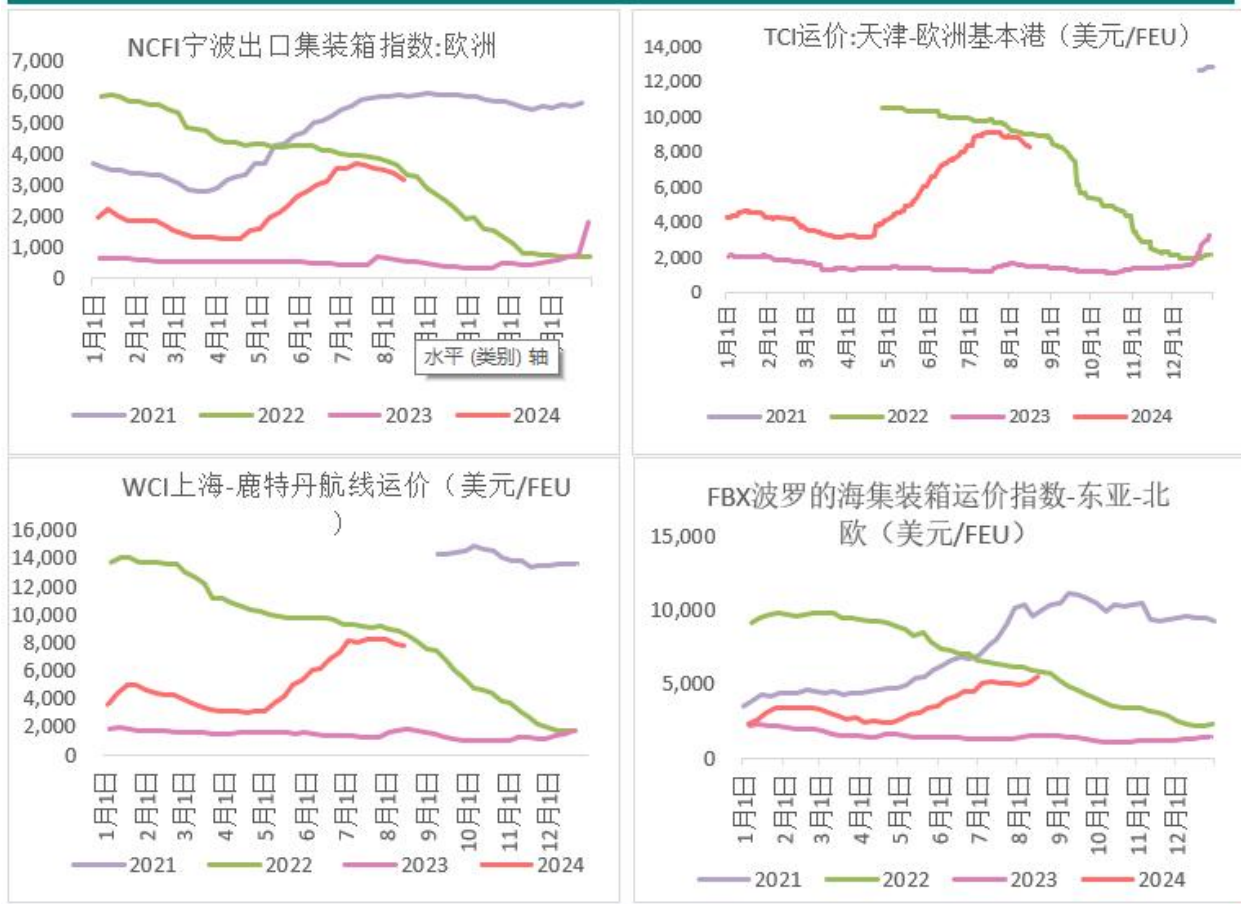
OA 联盟来看，达飞上周 8 月下运价为 4780/8560 美元，本周下调至 4530/8060 美元，大柜运价下调 500 美元。长荣上周针对 8 月下的运价为 5335/8120 美元，本周继续调降至 4785/7320 美元，大柜运价周内下调 800 美元。OOCL 上周最低报价 4400/7800 美元，本周 8 月下最低调至 4175/7300 美元，大柜运价周内下调 500 美元。中远线上运价维持在上周水平未发生变动，目前 8 月下 9 月初运价仍维持 5325/8625 美元。

THE 联盟来看，ONE 上周率先给出 9 月报价 7193/9508 美元，8 月下运价最低为 4576/7860 美元水平，周内对 9 月及 8 月下运价均进行了调降，9 月报 4847/8308 美元，8 月最低报 4187/7208 美元，8 月下运价相较上周大柜调降 652 美元，9 月报价本身偏高因此降幅更大。HMM 8 月下运价上周报 4321/8212 美元，本周降低至 3856/7282 美元，大柜运价降幅 930 美元，其小柜运价偏低。HPL 报价上周的 8 月下报 4680/7800 美元，本周大柜调降 400 美元，目前报价给到 4440/7400 美元。

目前船司的大柜运价维持 8000 美元的较少，降价比较激进的船司目前大柜运价已经跌破 7000 美元/FEU，目前船司运价下跌的速率加快，幅度加大。周内维持运价的仅中远一家，其他船司均存在下调动作，但是并未跟随马士基的激进降价策略。

4、其他相关指数

图 7：东亚至欧洲航线订舱价见顶回落

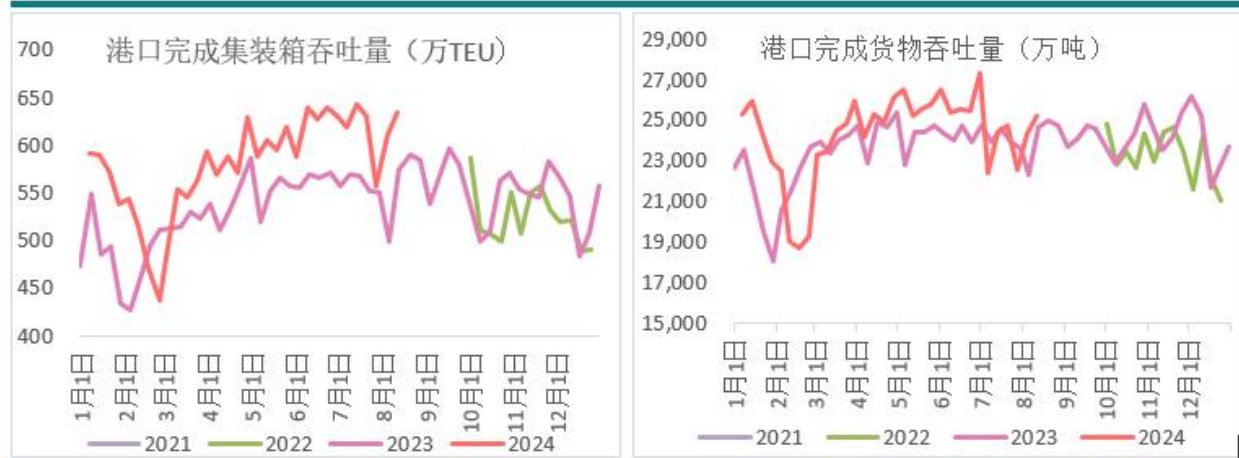


来源：同花顺，新湖期货研究所

### 三、有效运力

#### 1、港口吞吐量情况

图 8：8 月 11 日港口集装箱吞吐量环比增加 3.72%，货物吞吐量环比增加 3.46%

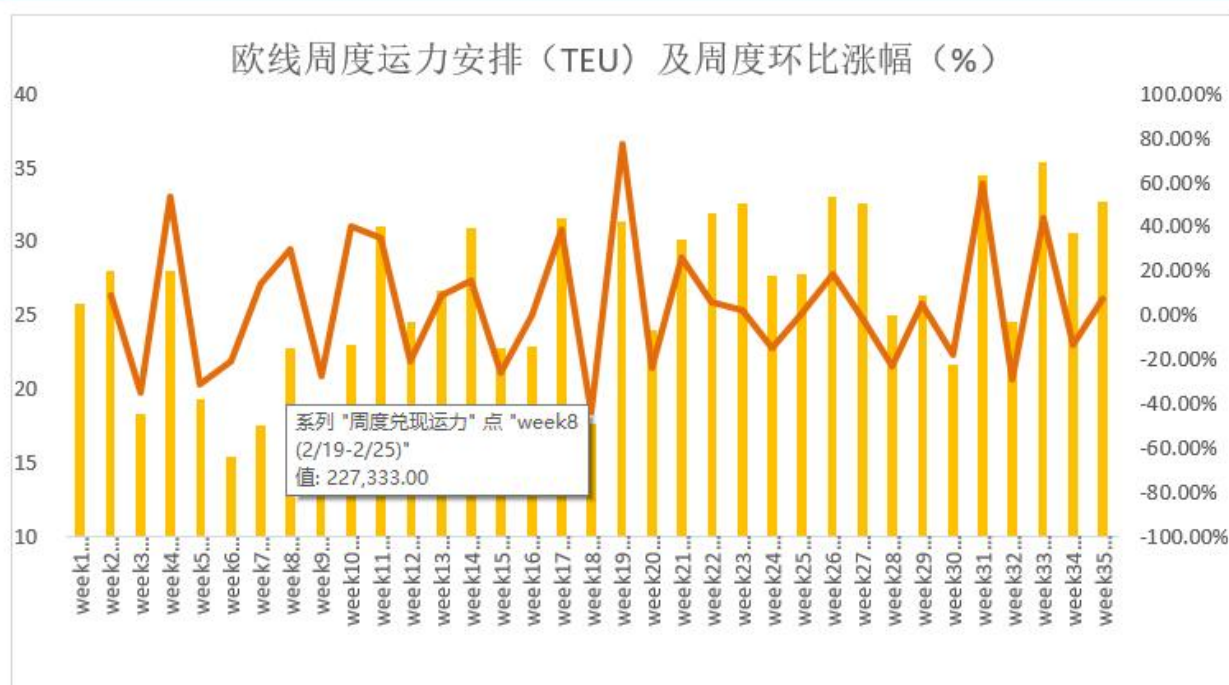


来源：交通运输部，新湖期货研究所

#### 2、中国至欧洲航线投放运力情况

本周为 week32，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 89%，下周运力降低至 80%，week32 为 82%。

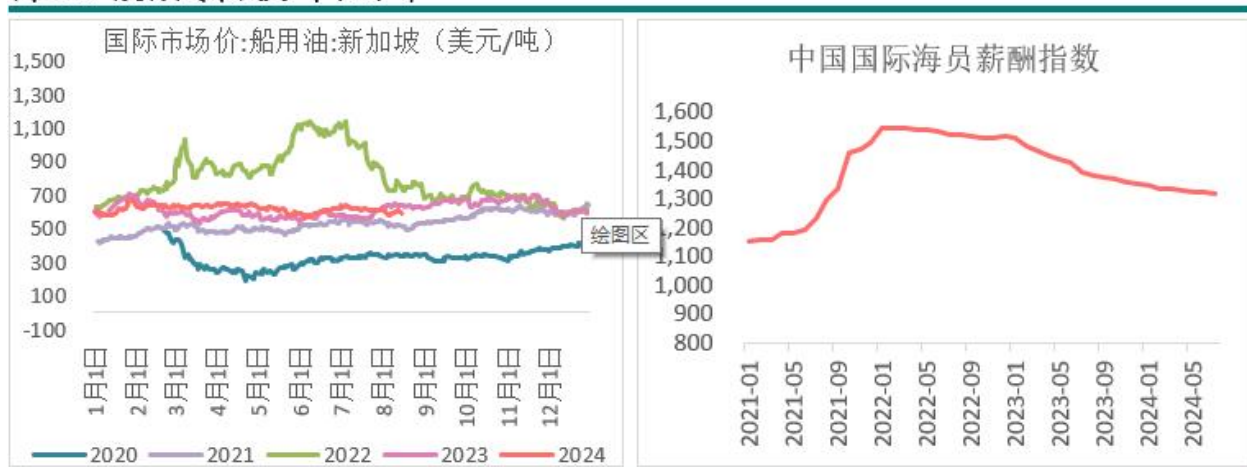
图 9：week35 运力为 32.69 万 TEU，环比小幅增加



来源：中国船务周刊，新湖期货研究所

### 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 盘面整体下跌后周五企稳为主，宏观情绪偏弱，商品大盘普跌，尤其是部分品种跌幅扩大，叠加船司周内激进的降价策略，整体盘面继续被悲观情绪笼罩。但是从盘面跌幅来看，合约整体相较于上周已经有所放缓，因为盘面前期计入了太多的降价预期，目前船司的运价即使在下跌后，对应的 SCFIS 指数估值仍然是高于 2410 合约的。并且从 SCFI 及 SCFIS 指数的跌幅来看，都弱于目前的订舱价格降价速率，因此盘面目前跌幅放缓。

宏观方面，英国最新 GDP 数据显示，第二季度经济环比增长 0.6%，同比增长 0.7%，增速均有所放缓。市场预期英国央行可能会继续宽松政策，预计下一次降息在 11 月。日本央行取消加息，日元的套息交易暂时告一段落，市场恐慌指数回落。叠加本周美国宏观数据转好，衰退交易逻辑出现边际转弱迹象，美国 7 月零售销售月率录得 1%，远超市场预期，上周初申请失业人数略低于预期，降低至 7 月以来的最低水平。下周 8 月 23 日鲍威尔将在杰克逊霍尔年会上发表讲话，大概率会给出美联储的降息表态。

地缘方面，市场仍在等待伊朗方是否会做出反击行动，本周尚未出现明显的动作，但市场仍充斥了伊朗可能会升级局势的相关新闻，这类新闻主要由美国媒体发布。以色列内塔尼亚胡与共和党候选人特朗普联系密切，目前美国媒体也多反映共和党的态度，若后续特朗普政府上台，大概率不会约束以色列的相关行动，巴以冲突解决的概率将上升。本周在卡塔尔首都多哈开启了新一轮的加沙停火谈判，但此轮谈判没有哈马斯领导人参与，大概率无法有效推进双方停火进程。



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 8 月 16 日

## 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 and/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，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。

。