

宏观衰退预期与现货降价共振，EC 大幅下挫

要点

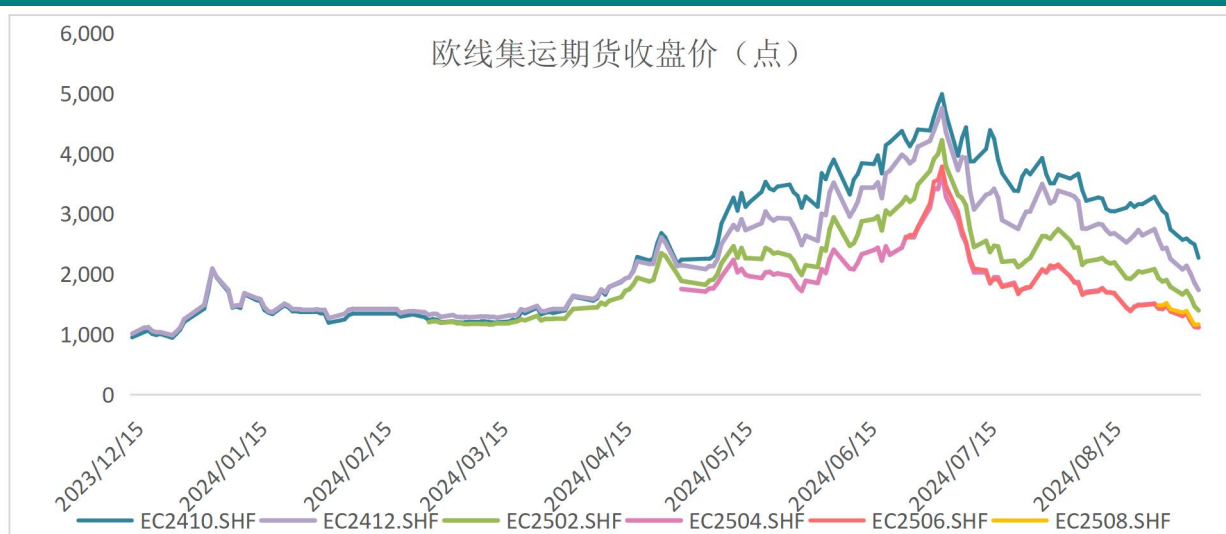
- **行情回溯：**本周 EC 期货盘面整体大幅下跌，截止 9 月 6 日收盘数据来看，跌幅最强的是主力合约 2412 合约，其跌幅达到 22.89%，盘中最低点位触及到 1680.6 点，周内换手率超出 220%，达到近一个月以来高位。盘面持仓量来看，2412 合约单个合约沉淀资金 12.16 亿元，EC 期货整体沉淀资金 28.97 亿元。主力合约波动率来看，自 7 月末高位 122% 以上下跌至 57.16%。在宏观衰退交易及现货船司不断降价共振影响下，集运指数欧线期货大幅下挫。
- **SCFI 指数表现：**9 月 6 日公布的 SCFI 指数为 3459 美元/TEU，相较于上周下跌 417 美元/TEU，周度环比跌幅 10.76%，指数跌幅弱于上周的近 12%，但仍维持在 10% 以上，代表了 week37 及 38 两周的订舱价下跌幅度。本期指数对应的 SCFIS 指数估值在 4100 点左右，对应 TCI 指数的实际运价来看，接近 3750/6300 美元水平，目前各家船司订舱报价普遍低于此水平，说明在实际成交中，降价前高价成交单拉高了平均值。美线指数来看，上周炒作较多的美东港口罢工最早将在合同结束后 10 月 1 日开启，对 week37-38 周的订舱价格影响有限，美线仍维持跌价，美西周度环比下跌 8.71%，美东接近 11% 跌幅。
- **SCFIS 指数表现及估值：**9 月 2 日公布的 SCFIS 欧线指数为 5110.07 点，相较于上周一指数下跌 376.38 点，环比跌幅 6.9%，跌幅略弱于上期 7.30%。本期指数对应 week35 离港船只的出运价格，反映 8 月最后一周的运价水平。对应 TCI 数据来看，本期指数对应实际运价 4600/7850 美元，高于最新的 week35 线上运价，说明开舱后部分高运价订单成交拉平了平均运价。week36 及 week37 对应的指数同样会出现被高运价拉平的可能，目前船司仍在不断下调运价，指数仍下跌为主。由于 9 月船司 FAK 报价继续下调，估算得到 9 月 9 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [4500, 4650]。
- **观点：**从指数估值来看，最低的马士基报价对应 SCFIS 指数估值在 3050 点左右，集运指数欧线期货盘面已经远低于此水平，盘面已经提前兑现了船司降价的预期。近月合约 2410 周五收盘价 2269 点对应大柜运价已经低于 4000 美元，远月合约对应运价估值更低，运价是否会顺畅下跌至此水平仍然需要等待时间验证。目前船司仍维持降价，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，宏观与基本面共振，各合约大幅下跌，换手率冲高。

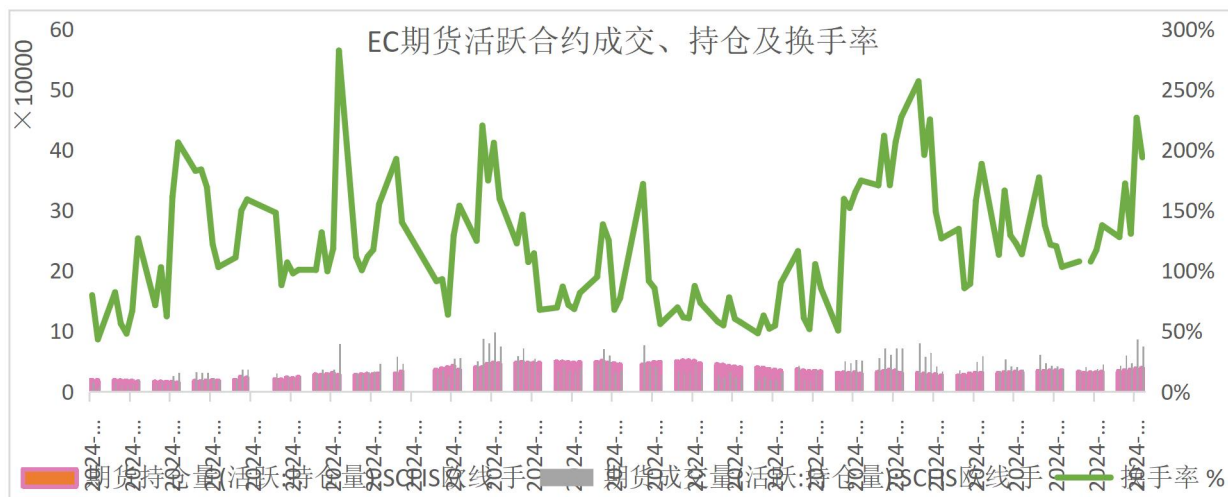
图 1：主力合约跌幅居前



收盘价	EC2410. SHF	EC2412. SHF	EC2502. SHF	EC2504. SHF	EC2506. SHF	EC2508. SHF
2024-08-30	2738.90	2250.10	1786.50	1384.70	1376.60	1415.60
2024-09-02	2567.00	2076.70	1661.00	1303.00	1301.00	1360.00
2024-09-03	2589.40	2134.90	1719.00	1351.00	1337.90	1386.00
2024-09-04	2531.60	2010.00	1617.70	1220.00	1221.10	1268.60
2024-09-05	2490.00	1850.00	1464.90	1121.90	1128.80	1154.00
2024-09-06	2269.00	1735.00	1395.00	1111.00	1126.40	1165.50
环比涨幅	-17.16%	-22.89%	-21.91%	-19.77%	-18.18%	-17.67%
周度涨幅	(469.90)	(515.10)	(391.50)	(273.70)	(250.20)	(250.10)

来源：同花顺，新湖期货研究所

图 2：主力合约转为 2412



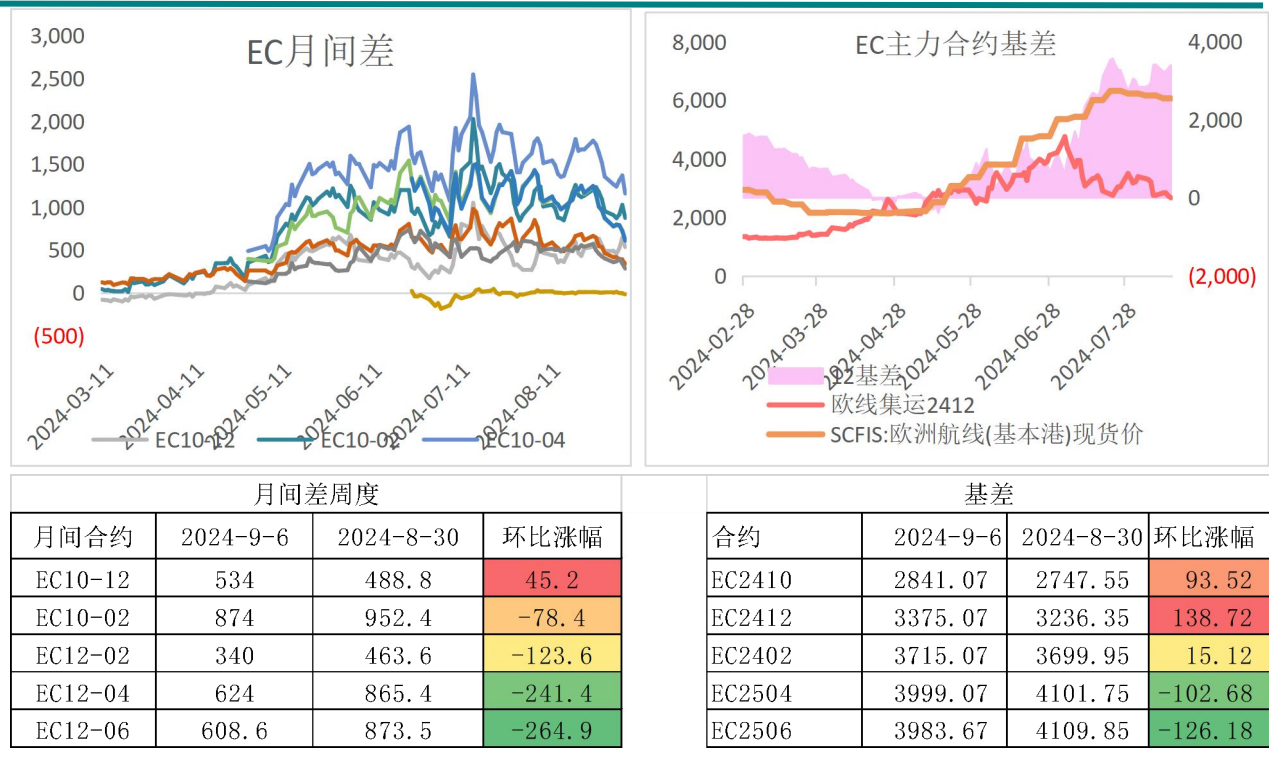
来源：同花顺，新湖期货研究所

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

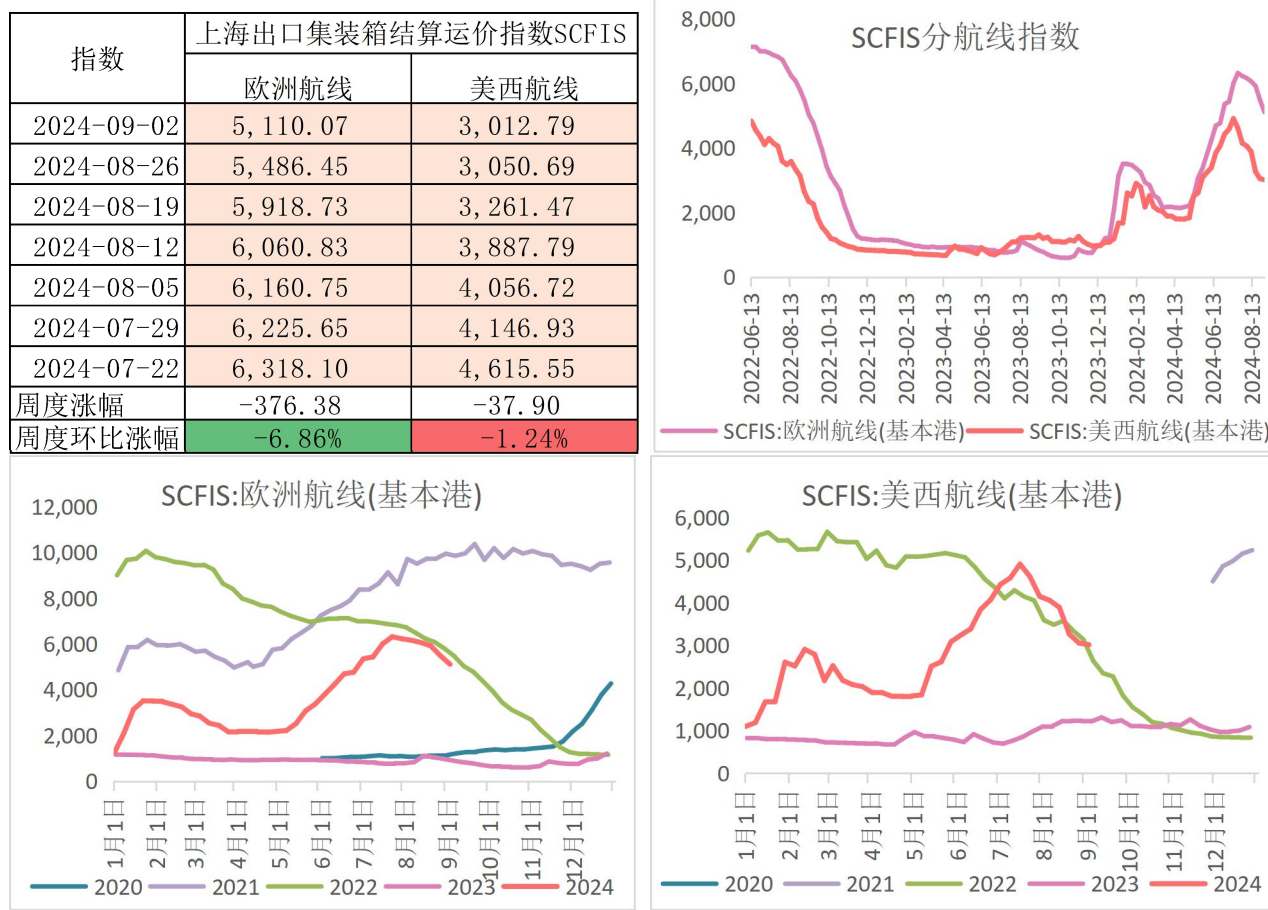
二、现货指数走势

1、上海集装箱结算运价指数 SCFIS

9月2日公布的SCFIS欧线指数为5110.07点，相较于上周一指数下跌376.38点，环比跌幅6.9%，跌幅略弱于上期7.30%。本期指数对应week35离港船只的出运价格，反映8月最后一周的运价水平。对应TCI数据来看，本期指数对应实际运价4600/7850美元，高于最新的week35线上运价，说明开舱后部分高运价订单成交拉平了平均运价。week36及week37对应的指数同样会出现被高运价拉平的可能，目前船司仍在不断下调运价，指数仍下跌为主。

由于9月船司FAK报价继续下调，估算得到9月9日公布的SCFIS运价指数区间为[4500, 4650]。

图 4：SCFIS 欧线收跌 6.86%



来源：上海航运交易所，新湖期货研究所

2、上海集装箱运价指数 SCFI

9月6日公布的SCFI指数为3459美元/TEU，相较于上周下跌417美元/TEU，周度环比跌幅10.76%，指数跌幅弱于上周的近12%，但仍维持在10%以上，代表了week37及38两周的订舱价下跌幅度。本期指数对应的SCFIS指数估值在4100点左右，对应TCI指数的实际运价来看，接近3750/6300美元水平，目前各家船司订舱报价普遍低于此水平，说明在实际成交中，降价前高价成交单拉高了平均值。美线指数来看，上周炒作较多的美东港口罢工最早将在合同结束期后10月1日开启，对week37-38周的订舱价格影响有限，美线仍维持跌价，美西周度环比下跌8.71%，美东接近11%跌幅。

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
2024-9-6	3459	3823	5605	7511
2024-8-30	3876	4083	6140	8439
2024-8-23	4400	5955	8546	2072
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
周度涨幅	(417)	(260)	(535)	(928)
周度环比涨幅	-10.76%	-6.37%	-8.71%	-11.00%

来源：上海航运交易所，新湖期货研究所

3、船司运价报价及与指数的换算

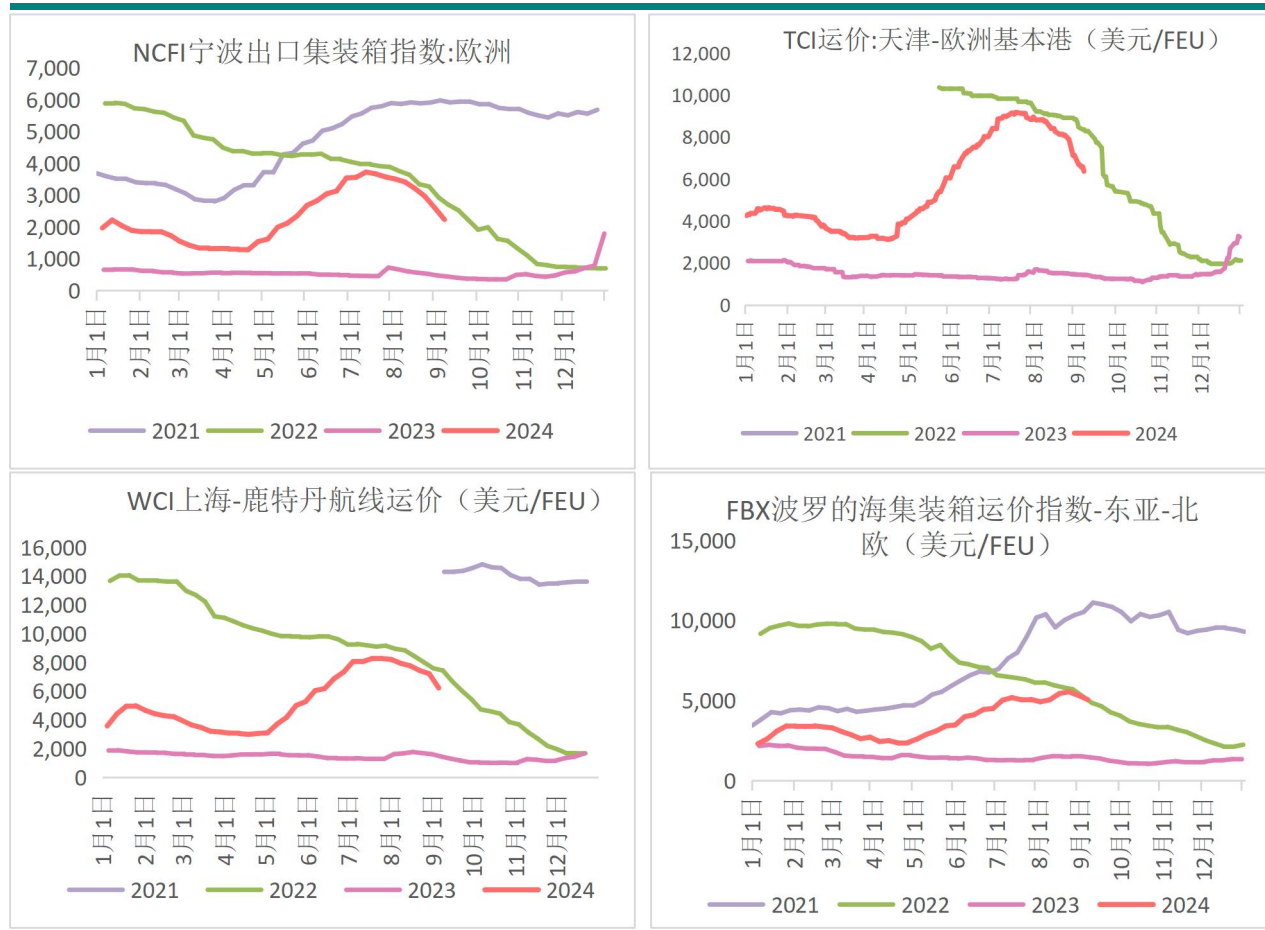
船司运价方面，自上周 ONE 海洋网联报出 4808 美元的大柜运价后，给予了更多船司运价可下调的空间，尽管其在揽货一周后调高了此运价报价水平。目前多家船司的大柜运价报价中枢水平已从周初的 5500 美元降低至 5000 美元附近。尤其是马士基在 9 月 5 日盘后公布了上海至鹿特丹的 week38 二次开舱价格为 2800/4700 美元，这是马士基首次给出大柜低于 5000 美元的报价，也反映出整体揽货进度不及预期，引发了船司通过降价来保证货量的操作。马士基昨日二次开舱价对应 SCFIS 指数估值为 3050 点左右。

其他船司具体来看，截止到 9 月 6 日数据，MSC 运价最低至 3020/5040 美元水平。OA 联盟来看，长荣最低运价至 3285/5020 美元，OOCL 最低至 2900/4800 美元，达飞在 9 月 6 日盘后进一步调降运价水平，最新运价报 2730/5060 美元，中远运价水平偏高，报 3825/6025 美元。

THE 联盟来看，赫伯罗特降价后运价低于马士基，赫伯罗特大柜运价 9 月 7 日最新报价已从 9 月 5 日的 5100 美元调降至 4629 美元，HMM 报 4982 美元，one9 月 6 日暂时无线上报价，9 月 5 日报价偏高，线上报价 6008 美元，参考意义不强。

4、其他相关指数

图 7：东亚至欧洲航线订舱价见顶回落

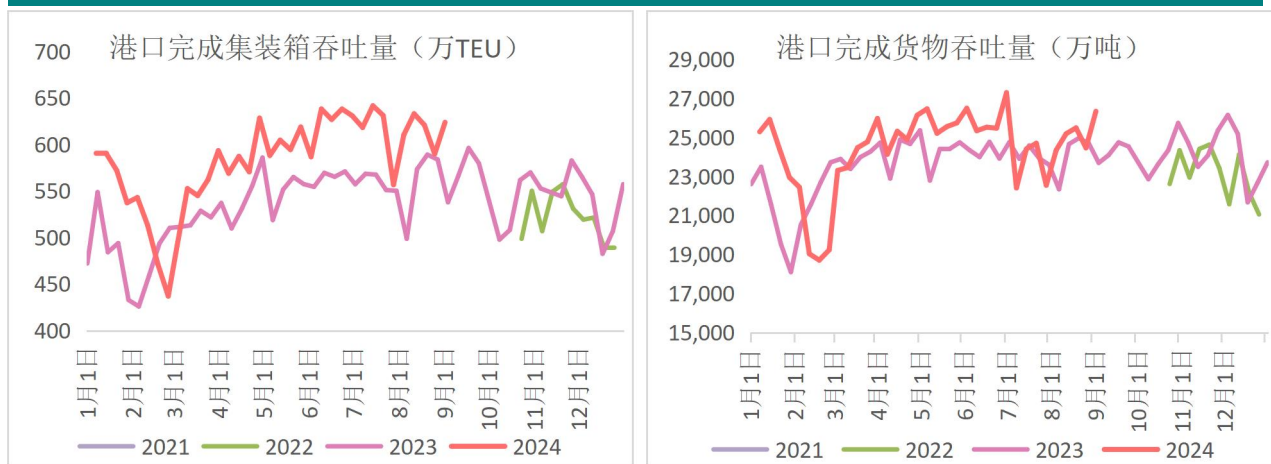


来源：同花顺，新湖期货研究所

三、有效运力

1、港口吞吐量情况

图8：9月1日港口集装箱吞吐量环比增加5.76%，货物吞吐量环比增加7.65%

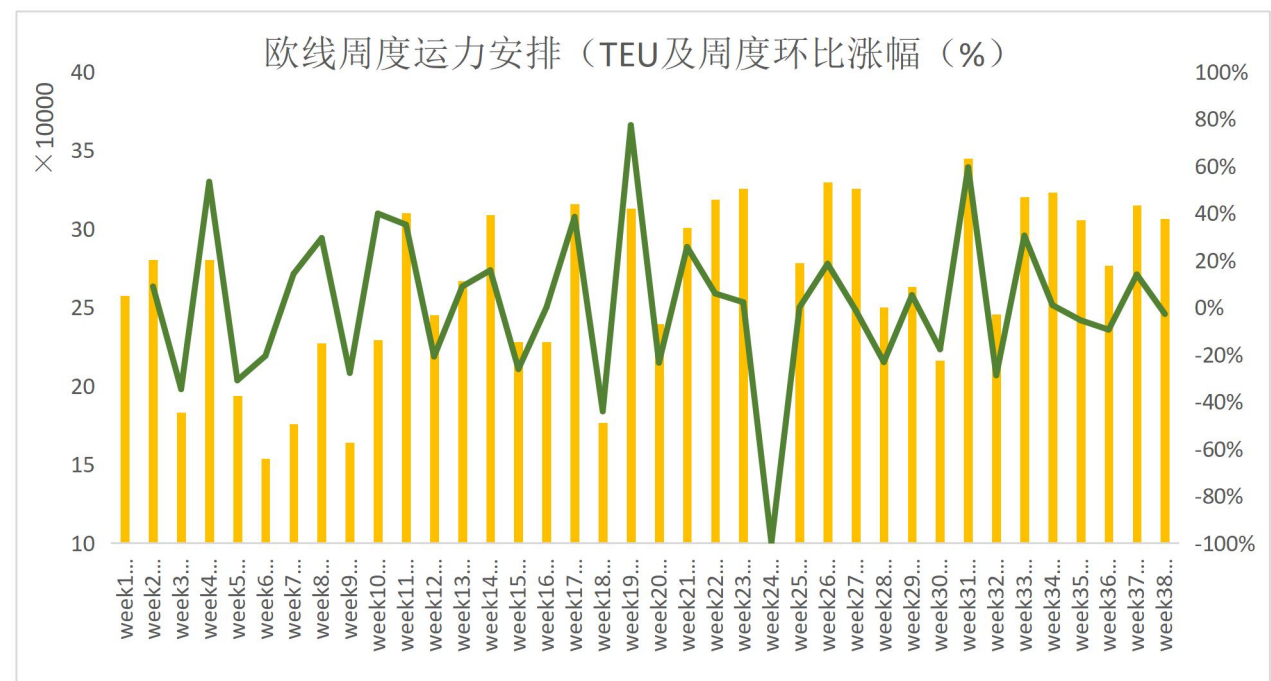


来源：交通运输部，新湖期货研究所

2、中国至欧洲航线投放运力情况

本周为 week36, 根据中国船务周刊统计的运力安排数据, week36-38 的运力分别为 27.66 万 TEU、31.53 万 TEU、30.64 万 TEU。

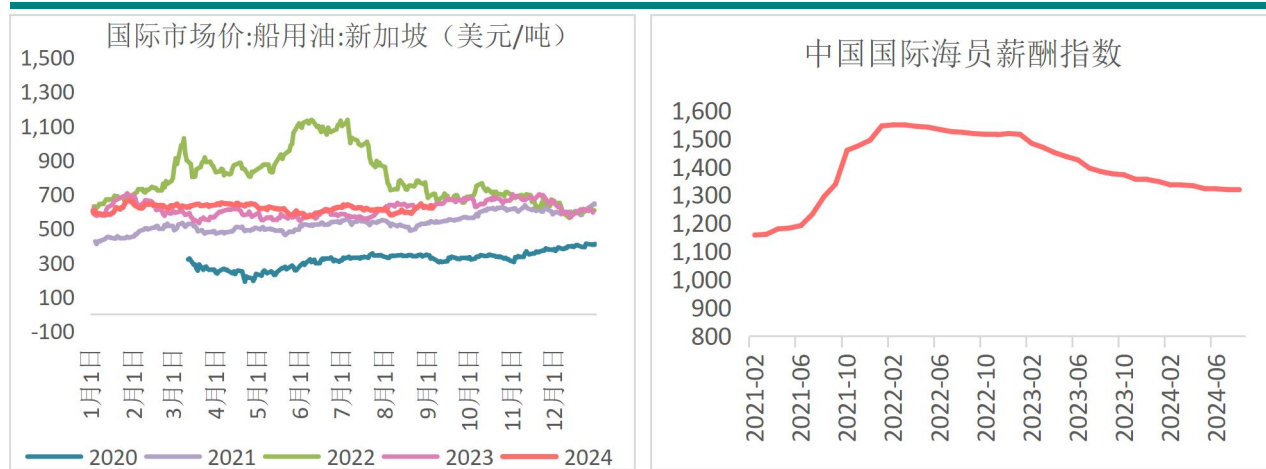
图9：周度运力统计



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

四、观点总结

本周 EC 期货盘面整体大幅下跌，截止 9 月 6 日收盘数据来看，跌幅最强的是主力合约 2412 合约，其跌幅达到 22.89%，盘中最低点位触及到 1680.6 点，周内换手率超出 220%，达到近一个月以来高位。盘面持仓量来看，2412 合约单个合约沉淀资金 12.16 亿元，EC 期货整体沉淀资金 28.97 亿元。主力合约波动率来看，自 7 月末高位 122%以上下跌至 57.16%。在宏观衰退交易及现货船司不断降价共振影响下，集运指数欧线期货大幅下挫。

宏观数据来看，美国经济的走弱从 PMI 数据可以表现出，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 数据为 47.2，这是该指数连续 5 个月低于荣枯线水平，表明制造业持续处于收缩状态。尽管 8 月 ISM 非制造业 PMI 数据是符合预期值 51.5，但服务业等一直表现强于制造业。目前美国就业数据表现是影响美联储降息动作的重要因素，9 月 5 日晚间公布的美国 8 月 ADP 就业（小非农）人数为 9.9 万人，预期为 14.5 万人，大幅低于市场预期。9 月 6 日非农就业数据验证了美国经济陷入衰退，8 月季调后非农就业人数增 14.2 万人，低于预期的 16 万人，并且美国劳工局修正了 6 月及 7 月非农新增就业人数，6 月由 17.9 万人下修至 11.8 万人，7 月从 11.4 万人下修至 8.9 万人。

欧洲宏观经济方面，欧元区 8 月 CPI 同比增幅为 2.2%，相较于 7 月的 2.6%有所下降，此水平是今年来的最低值。欧元区 8 月制造业 PMI 为 45.8，连续三个月维持此水平，2022 年 7 月以来欧元区制造业 PMI 始终处于荣枯线以下，表征出欧元区相较于美国经济更加偏弱。疲弱的欧洲经济，也将影响欧洲航线集装箱市场的需求量。

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9月7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和/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。