

指数创年内最大跌幅，欧线维持降价节奏

要点

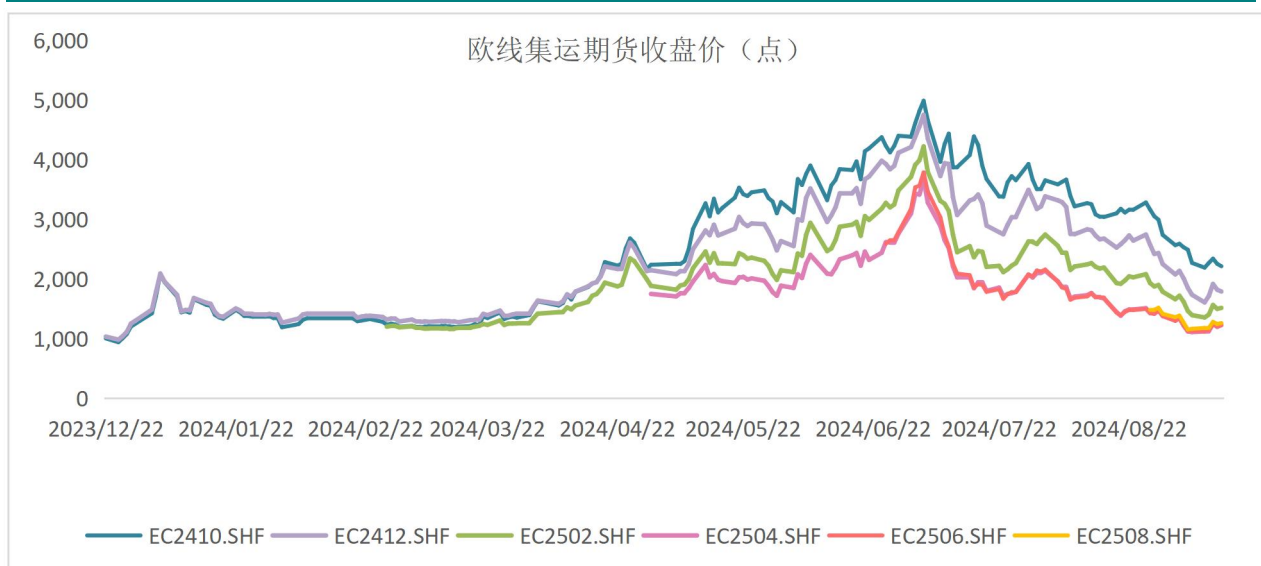
- **行情回溯：**本周 EC 盘面小幅反弹，现货运价仍维持降价节奏为主，盘面提前兑现降价预期后，受到宏观面情绪转好的积极带动，跟随商品大盘出现小幅反弹走势。并且马士基在周初给出的 week39 开舱价与 week38 一致，显示出较强烈的挺价意愿。现货止跌与美联储降息 25BP 的预期共同影响下，欧线盘面出现止跌迹象。但在周五盘后马士基给出的 week39 二次开舱价大柜报 4000 美元，较首次开舱价下跌 10%，运价的下跌仍在持续，或影响其他船司的心态，并逐渐靠拢运价中枢至 4000 美元。
- **SCFI 指数表现：**9 月 13 日公布的 SCFI 指数为 2841 美元/TEU，相较于上周下跌 618 美元/TEU，周度环比跌幅 17.48%，创年内最大跌幅。本期指数对应的 SCFIS 指数估值在 3400 点左右，对应 TCI 指数的实际运价来看，接近 3050/5200 美元水平。目前船司的订舱价格低于此水平，马士基开舱价来看，week38-39 的运价已经下跌至 5000 美元以下水平。
- **SCFIS 指数表现及估值：**9 月 16 日公布的 SCFIS 欧线指数为 3813.92 点，相较于上周一指数下跌 752.35 点，环比跌幅 16.48%，跌幅达到年内最大，本期指数对应 week37 离港船只的出运价格。对应马士基 week37 的开舱价来看，与其最终调降的报价 3200/5600 美元接近，说明前期的高运价订单成交较为有限，线上其他船司报价高于马士基，说明多数船司的实际成交价格低于线上报价。但是此运价水平仍高于目前船司报出的最新 9 月下及 10 月运价，指数的下跌并没有结束，指数的跌幅仅小幅低于 9 月 13 日的 SCFI 订舱价跌幅，指数的下跌斜率大于 2022 年，这可能加剧后续盘面的悲观情绪。根据马士基 week38 的开舱价降幅，估算得到 9 月 23 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [2700, 2900]。
- **观点：**从指数估值来看，最低的马士基报价 2400/4000 美元对应的 SCFIS 指数估值在 2650 点，目前盘面仍低于此水平，提前兑现了船司的降价预期。这也是盘面容易在宏观共振下出现反弹的原因之一，但在十一假期之后春节之前，淡季属性仍较为明显，叠加船司大量的新船下水，降价节奏或仍维持，因此仍维持震荡偏弱走势。

一、EC 盘面走势

1、收盘价及成交量、持仓量

EC 盘面反弹后回落，远月合约反弹幅度较强，2410 合约收跌，其他合约周度均收涨。

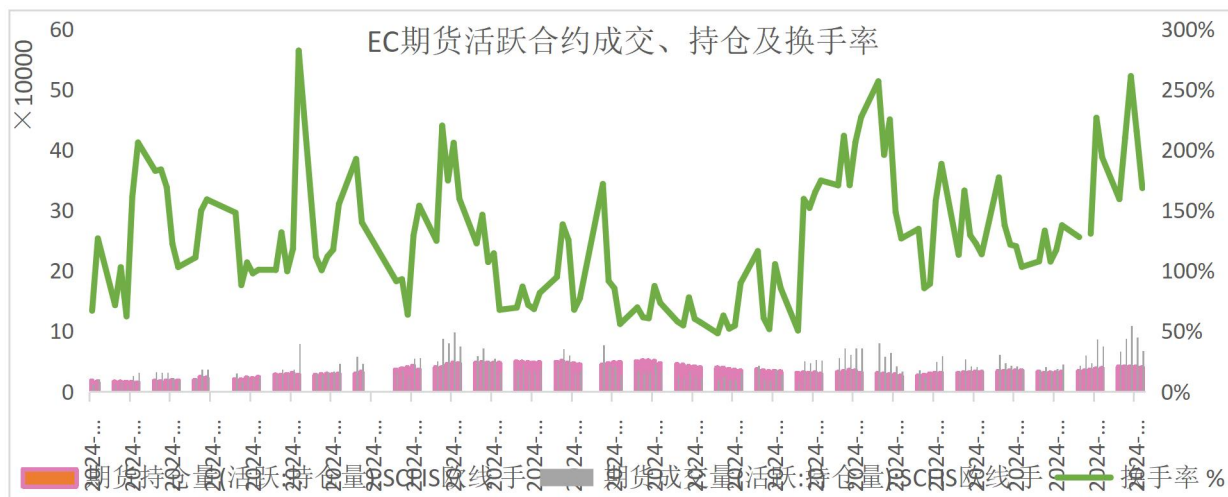
图 1：周内合约反弹后回落



收盘价	EC2410. SHF	EC2412. SHF	EC2502. SHF	EC2504. SHF	EC2506. SHF	EC2508. SHF
2024-09-06	2269.00	1735.00	1395.00	1111.00	1126.40	1165.50
2024-09-09	2190.00	1607.50	1354.90	1121.80	1125.00	1180.00
2024-09-10	2269.00	1714.90	1403.10	1127.30	1142.00	1177.60
2024-09-11	2340.60	1916.70	1563.60	1246.00	1249.80	1282.90
2024-09-12	2253.90	1820.20	1499.80	1199.00	1211.20	1245.30
2024-09-13	2213.60	1790.00	1515.60	1228.00	1228.10	1261.40
环比涨幅	-2.44%	3.17%	8.65%	10.53%	9.03%	8.23%
周度涨幅	(55.40)	55.00	120.60	117.00	101.70	95.90

来源：同花顺，新湖期货研究所

图 2：主力合约 2412 换手率冲高后回落

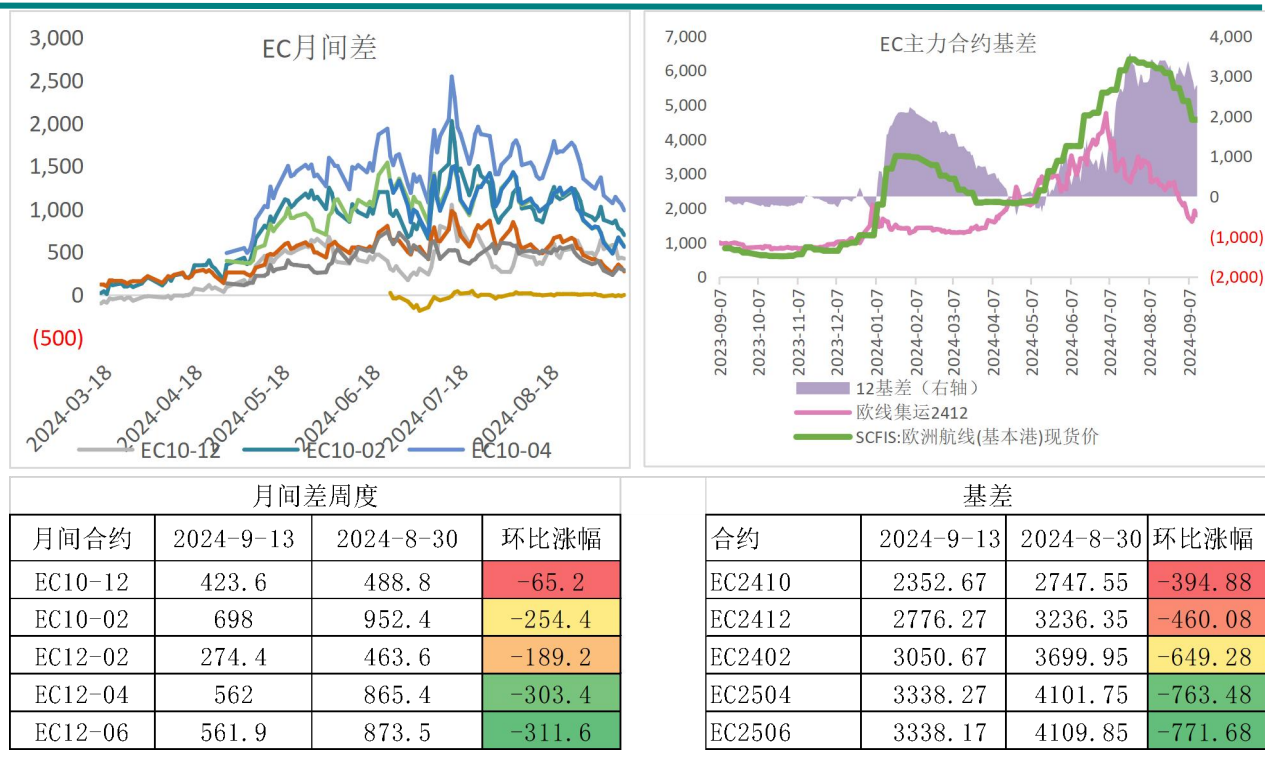


来源：同花顺，新湖期货研究所

2、月间差及基差

月间差收窄，远月合约的反弹、近月合约的下跌造成月检查环比大幅下跌，但仍维持back结构，盘面提前反映船司降价预期。基差仍维持偏强，在2000点以上，但从9月16日指数公布后，2410基差回落至2000点以内。

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

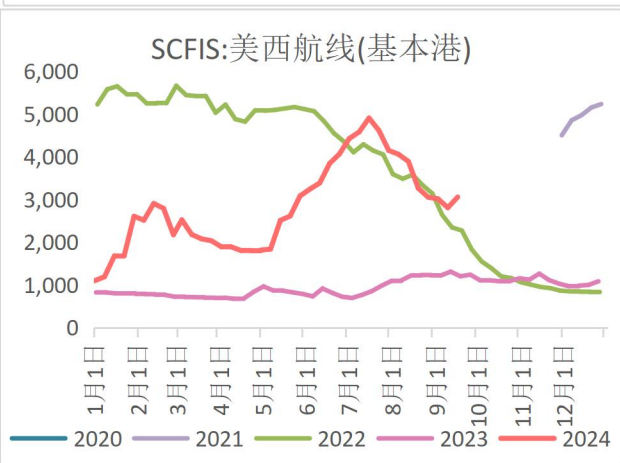
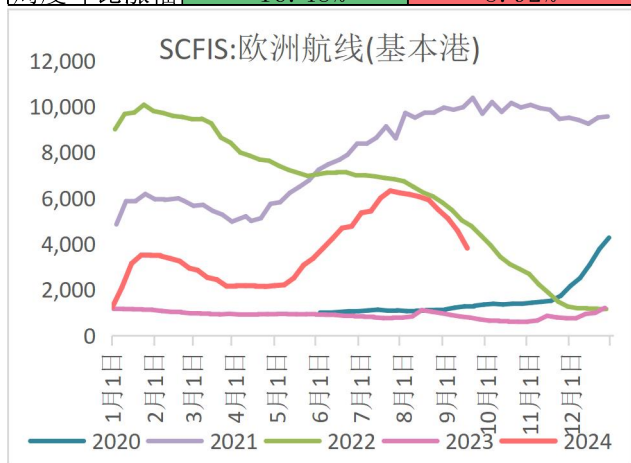
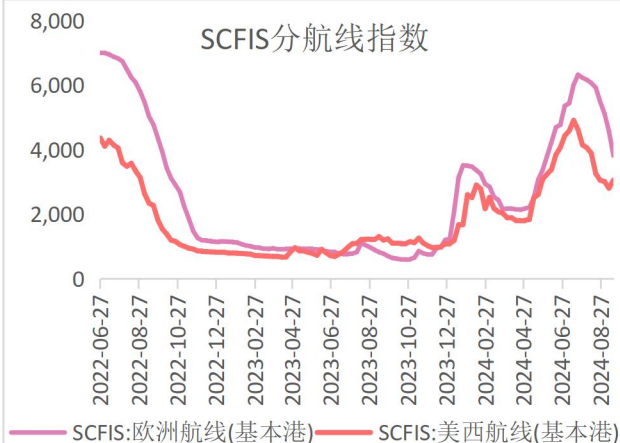
1、上海集装箱结算运价指数 SCFIS

中秋假期期间公布了一期 SCFIS 指数，9月16日公布的 SCFIS 欧线指数为 3813.92 点，相较于上周一指数下跌 752.35 点，环比跌幅 16.48%，跌幅达到年内最大，本期指数对应 week37 离港船只的出运价格。对应马士基 week37 的开舱价来看，与其最终调降的报价 3200/5600 美元接近，说明前期的高运价订单成交较为有限，线上其他船司报价高于马士基，说明多数船司的实际成交价格低于线上报价。但是此运价水平仍高于目前船司报出的最新 9 月下及 10 月运价，指数的下跌并没有结束，指数的跌幅仅小幅低于 9 月 13 日的 SCFI 订舱价跌幅，指数的下跌斜率大于 2022 年，这可能加剧后续盘面的悲观情绪。

根据马士基 week38 的开舱价降幅，估算得到 9 月 23 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [2700, 2900]。

图 4：SCFIS9 月 16 日欧线收跌 16.48%

指数	上海出口集装箱结算运价指数SCFIS	
	欧洲航线	美西航线
2024-09-16	3,813.92	3,055.45
2024-09-09	4,566.27	2,805.22
2024-09-02	5,110.07	3,012.79
2024-08-26	5,486.45	3,050.69
2024-08-19	5,918.73	3,261.47
2024-08-12	6,060.83	3,887.79
2024-08-05	6,160.75	4,056.72
周度涨幅	-752.35	250.23
周度环比涨幅	-16.48%	8.92%



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13日公布的SCFI指数为2841美元/TEU，相较于上周下跌618美元/TEU，周度环比跌幅17.48%，创年内最大跌幅。本期指数对应的SCFIS指数估值在3400点左右，对应TCI指数的实际运价来看，接近3050/5200美元水平。目前船司的订舱价格低于此水平，马士基开舱价来看，week38-39的运价已经下跌至5000美元以下水平。

欧线的跌幅继续扩大，受到美东港口罢工的影响，美西港口订舱量提升，运价跌幅缩小，目前美东港口的薪资协议谈判仍未有明确的结果。

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
2024-9-13	2841	3365	5494	6838
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
周度涨幅	(618)	(458)	(111)	(673)
周度环比涨幅	-17.87%	-11.98%	-1.98%	-8.96%

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

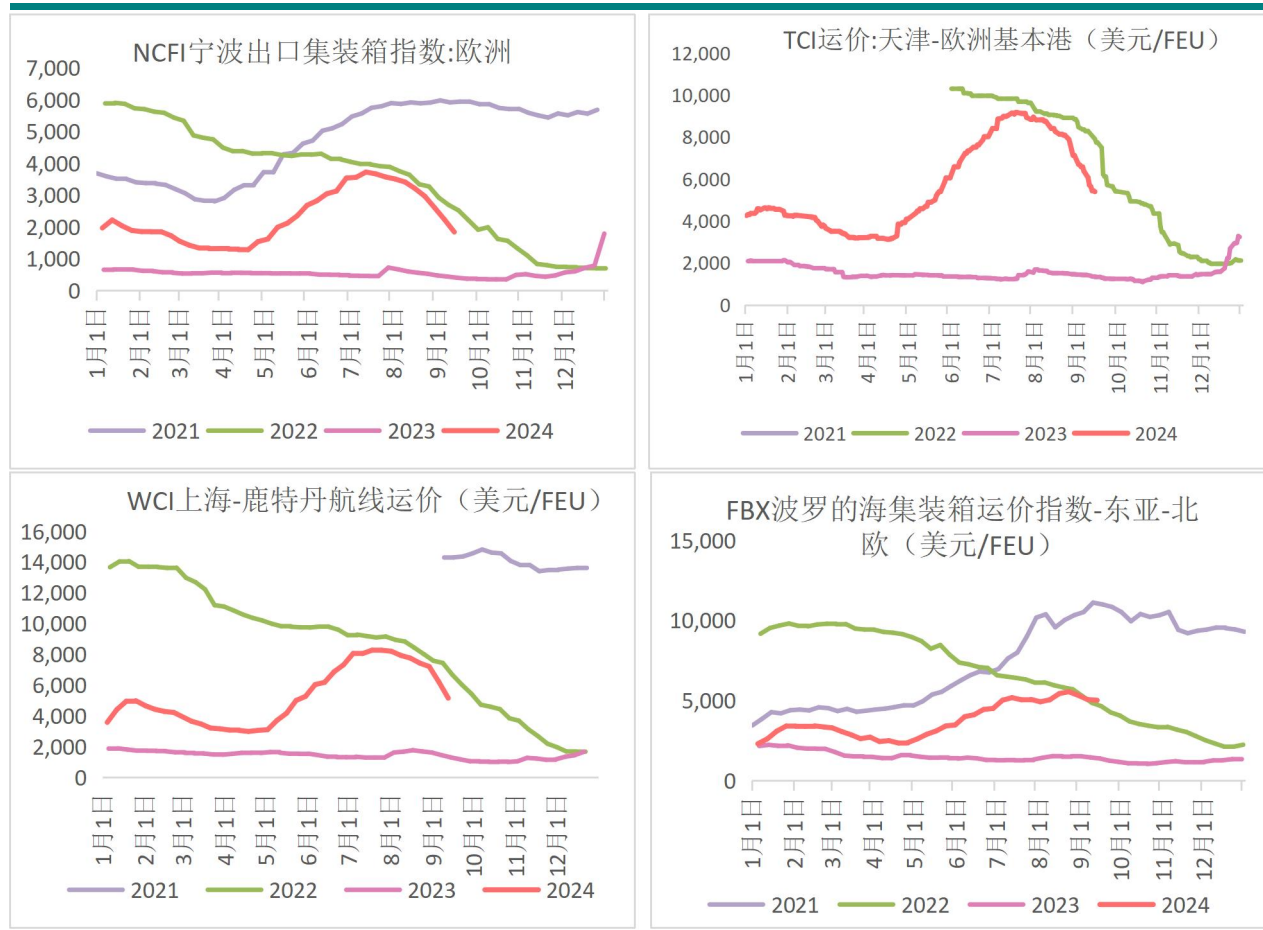
船司运价方面，周内 9 月 9 日马士基给出了 week38 的上海至鹿特丹的二次开舱价，为 2600/4400 美元，相较于 9 月 5 日给出的开舱价 2800/4700 美元下调了 200/300 美元。并且给出了 week39 的开舱价 2600/4400 美元，及二次开舱价 2400/4000 美元，最新的运价对应的 SCFIS 欧线指数估值为 2650 点左右。MSC 跟随降价节奏，目前给出的最新报价至 11 月初，为 2538/4286 美元。

其他船司具体来看，截止到 9 月 16 日数据，OA 联盟来看，长荣最低运价至 2835/4320 美元，OOCL 最低至 2400/4200 美元，达飞及中远仍偏高，分别报 2580/4760 美元、3825/6025 美元，中远线上报价参考意义不大。THE 联盟来看，ONE 的最低报价至 2552/4474 美元，HMM9 月报价至 2406/4382 美元，赫伯罗特线上运价变动较多，周内最低至 2265/4100 美元，降价节奏与马士基较为一致。

目前除了中远外所有船司的大柜报价均低于 5000 美元，并逐渐跟随马士基的降价节奏，距离十一假期仍有两周时间，马士基在 9 月下有一条加班船，其大概率继续维持降价节奏，大柜运价在下周可能跌破 4000 美元水平。

4、其他相关指数

图 7：东亚至欧洲航线订舱价见顶回落

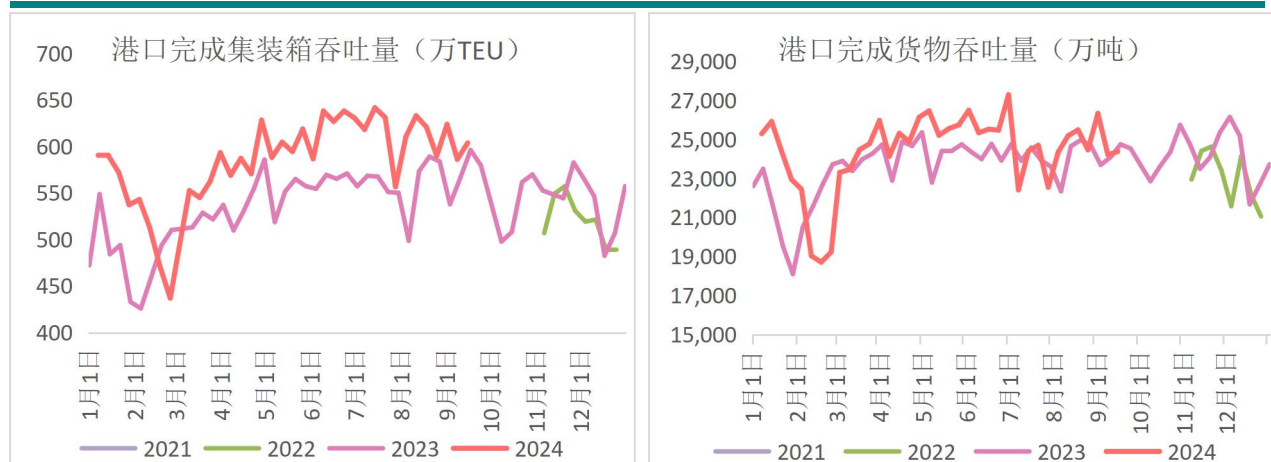


来源：同花顺，新湖期货研究所

三、有效运力

1、港口吞吐量情况

图 8：9月15日港口集装箱吞吐量环比增加 3.02%，货物吞吐量环比增加 0.65%

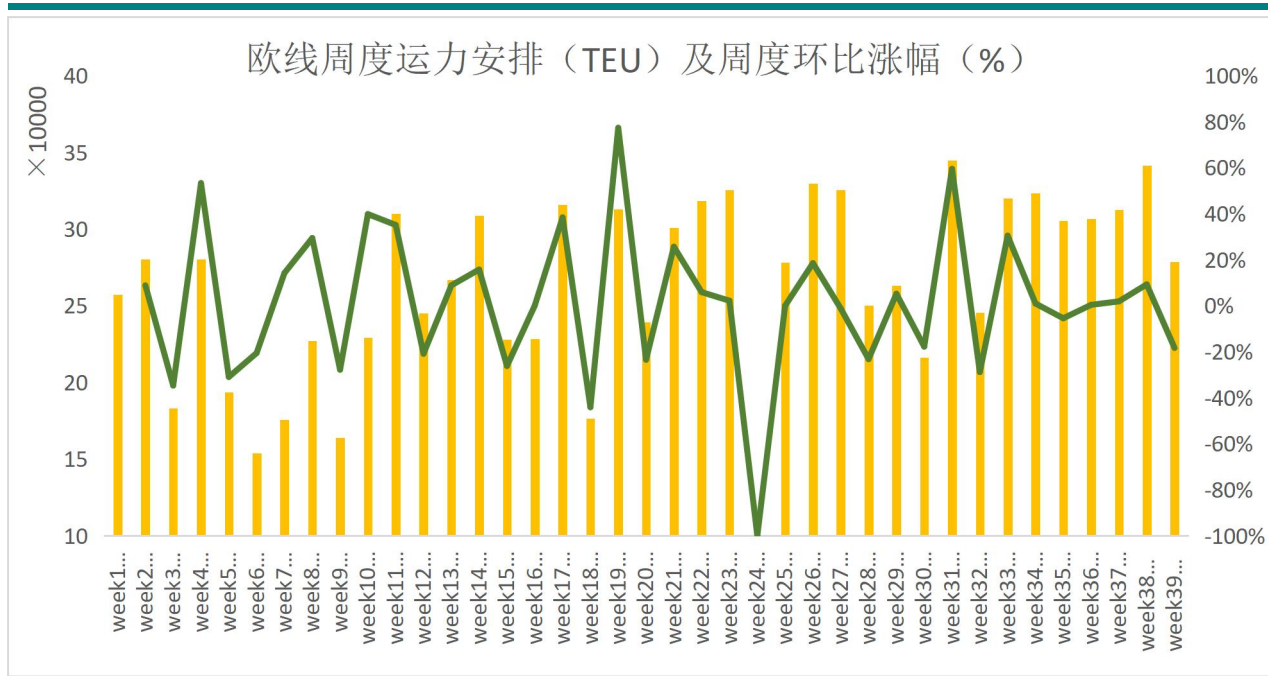


来源：交通运输部，新湖期货研究所

2、中国至欧洲航线投放运力情况

本周为 week37, 根据中国船务周刊统计的运力安排数据, week37-39 的运力分别为 31.26 万 TEU、34.16 万 TEU、27.88 万 TEU, week27 的运力高于预期。

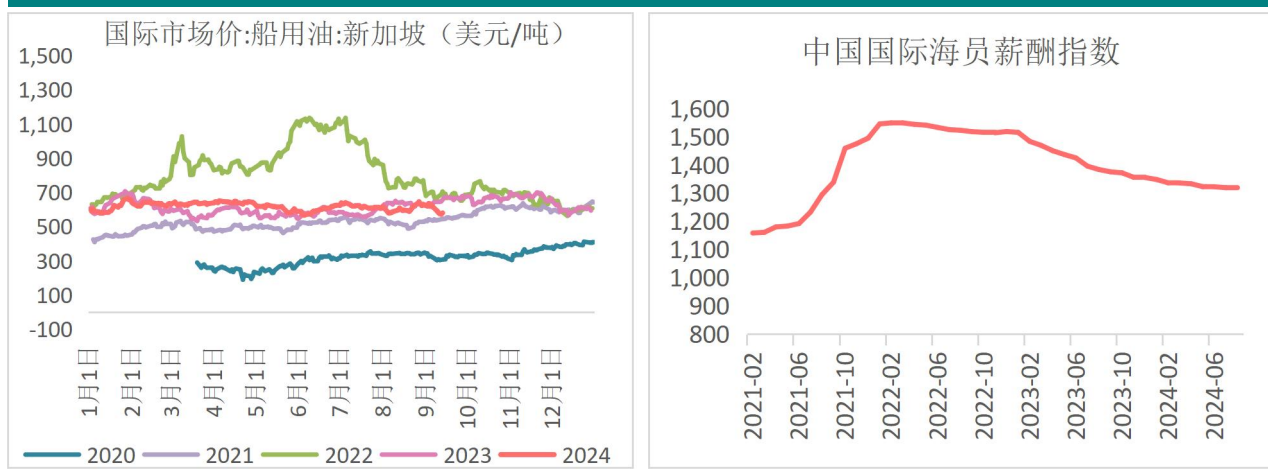
图 9: 周度运力统计



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 盘面小幅反弹，现货运价仍维持降价节奏为主，盘面提前兑现降价预期后，受到宏观面情绪转好的积极带动，跟随商品大盘出现小幅反弹走势。并且马士基在周初给出的 week39 开舱价与 week38 一致，显示出较强烈的挺价意愿。现货止跌与美联储降息 25BP 的预期共同影响下，欧线盘面出现止跌迹象。但在周五盘后马士基给出的 week39 二次开舱价大柜报 4000 美元，较首次开舱价下跌 10%，运价的下跌仍在持续，或影响其他船司的心态，并逐渐靠拢运价中枢至 4000 美元。

宏观数据来看，9 月 11 日美国劳工统计局发布通胀数据，8 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比 2.5%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比 3.2%。通胀数据略超出市场预期，表明美国经济并未像市场预期的陷入衰退，前期对于就业数据的过度悲观或存在过度交易。在通胀数据发布后，对于 9 月大幅降息 50BP 的预期回落，再次提高了降息 25BP 的概率，商品市场情绪有所提振，存在普遍反弹的走势。

本周欧洲方面，9 月 12 日欧洲央行决定继续下调三大关键利率，存款便利利率下调 25BP 至 3.5%，再融资利率下调 60BP 至 3.65%，边际贷款利率下调 60BP 至 3.9%。欧央行的 9 月降息符合市场预期，这也是今年来欧央行第二次降息，第一次降息是在 6 月。欧央行两次降息，并且提前于美联储降息，也反映出欧洲经济的偏弱基本面。

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。