

集运指数（欧线）专题

2024 年 2 月 24 日

## 多家船司相继下调现货运价，短期不宜过分高估供需缺口

研究员：贾瑞林

从业资格证号：

F3084078

投资咨询证号：

Z0018656

☎:021-65789256

✉:jiaruilin\_qh@chinastock.com.cn

自 2023 年 11 月中旬胡塞武装袭击红海过路商船开始，2024 年 2 月 1 日达飞集装箱船也开始绕行好望角后，目前三大联盟几乎所有集装箱船均已绕航。目前主流集装箱船司在红海危机刚发生后给出的高报价已随着船司对运力的重新调控和淡季货量的减少而逐步回落，近期多家船司相继下调 3 月上旬欧线运价，调降幅度超出预期。

在集装箱船舶绕航好望角后，欧线航程增加 30%左右，地线航程增加 60-70%左右，欧线整个 loop 的航程时间从 75 天增至 95 天左右。绕航后航程拉长船舶周转变慢的确导致了有效运力供应的减少，但船司已通过投放闲置运力、提速、新船下水、不同航线船舶调配等手段弥补部分供应缺口，以保证航线正常的排期。我们认为，持续绕航背景下 4 月运价合理估值将明显高于正常水平，但短期在货量淡季背景下，不宜过分高估当前的供需缺口和运价弹性，除非欧洲提前开启补库节奏导致需求端货量超出预期。

### 核心观点梳理：

- 1、近期欧线现货运价如期开启下跌通道，继马士基之后多家船司下调 3 月上旬 FAK
- 2、具备绕航条件的船司几乎已全部绕航，红海局势再升级对基本面边际影响减弱
- 3、绕航后同样的供应缺口在淡季和旺季弹性不同，短期不宜过分高估缺口弹性
- 4、淡季 GRI 能否成功仍取决于货量，关注后续现货下跌速率和货量恢复情况

### 策略建议：

预计近期欧线 SCFI 和 SCFIS 跌幅均将扩大，近期盘面驱动向下不宜追多，前期推荐的高位空单建议短期继续持有。目前现货运价处在淡季下跌通道逐渐修复基差，后续重点关注节后下游复工节奏以及现货运价的下跌速率、货量恢复情况以及红海局势的演变。

**风险提示：** 开启补库周期货量超出预期、船舶营运成本增加、环保成本增加

## 目录

|   |    |
|---|----|
| 一、欧线集装箱船绝大部分已绕航，冲突再升级的边际影响减弱 .....          | 3  |
| 二、船司已采取多种手段弥补运力供应，短期不宜过分高估淡季供需缺口 .....      | 4  |
| （一）船司已采取多种措施弥补绕航运力损失，相较绕航初期供需缺口有所收窄 .       | 4  |
| （二）2-3 月船司欧线周班排期正常，淡季不宜过分高估运价弹性 .....       | 8  |
| 三、近期主流船司相继下调现货运价，关注后续现货下跌速率 .....           | 10 |
| （一）盘面已提前打入部分淡季贴水，近期主流船司继续下调 3 月上旬运价 .....   | 10 |
| （二）装载率偏低情况下对 3 月 GRI 保持谨慎，关注后续货量的恢复情况 ..... | 10 |
| 四、风险点梳理 .....                               | 11 |
| （一）班轮调价节奏通常“快涨慢跌”，04 合约估值面临空间和时间双重制约 .....  | 11 |
| （二）红海扰乱货物发运节奏后，后续货量恢复情况仍待观察 .....           | 11 |

## 一、欧线集装箱船绝大部分已绕航，冲突再升级的边际影响减弱

集装箱船绕航已逐渐达到稳态，三大班轮联盟集装箱船已几乎全部绕航。自 11 月 9 日胡塞武装开始袭击红海入海口的商船，目前袭击行动次数已超过百余次。出于对被袭击的担忧，绝大部分集装箱船已选择绕航好望角，2/1 日起，达飞所有最初经由红海地区的航线都改为绕行好望角后，除了部分小船司欧线仍在继续红海航行之外，至此三大联盟集装箱船司几乎已全部绕航好望角，绕航情况逐渐达到稳态。

根据船视宝数据，截至 2024/2/21 日，合并观测欧线和地中海航线的集装箱数据，欧地航线集装箱船绕航船舶 260 艘，不绕航船舶 81 艘，绕航船舶占比 76%（该统计数据仅供参考），欧线集装箱船绕航比例更高，三大联盟班轮公司的欧线集装箱船舶几乎均已绕航。

从苏伊士运河的集装箱船舶通行量来看，在主流班轮公司改道好望角后，通过苏伊士运河的集装箱船舶数量大幅减少，并逐渐达到稳态水平。根据 Clarkson 数据，2024 年 1 月至今，苏伊士运河集装箱船舶日均通行量 5 艘，相较 2023 年 1-11 月的日均通行量 16 艘已出现明显下降。可以看到，即使胡塞武装的袭击仍在继续，但集装箱船的通行数量不再进一步下降，基本达到稳态水平，目前仍在红海和苏伊士运河通行的以小型集装箱船舶为主，因小船运输成本明显高于大船，绕航好望角不具备经济性和竞争力，因此仍在红海冒险通行。

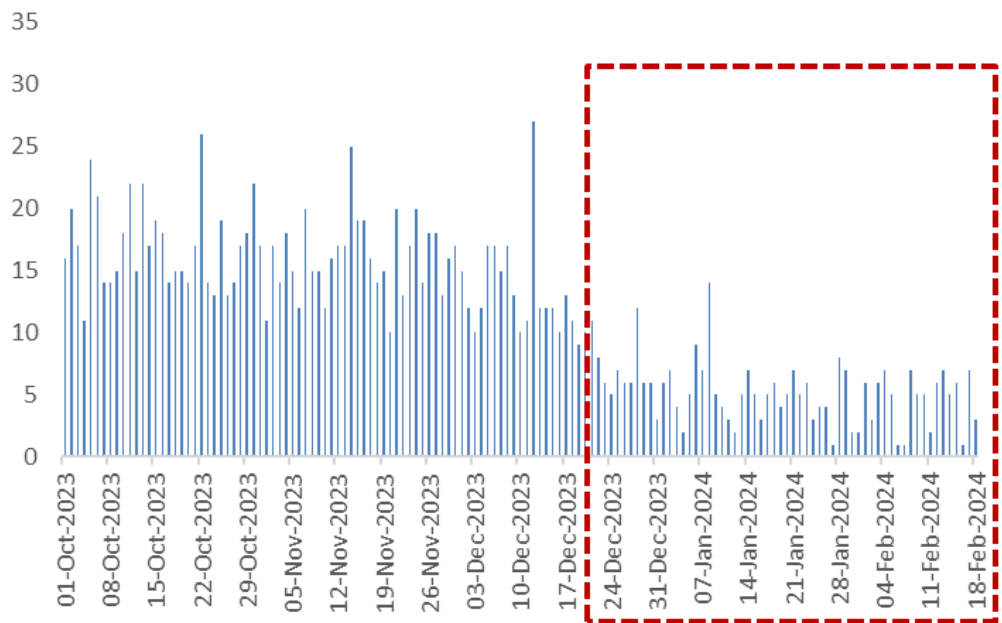
尽管不排除巴以冲突和胡塞武装打击继续升级的可能，但是在具备条件绕航的集装箱船绝大部分已经绕航的背景下，地缘政治继续升级对于欧线集装箱运价供需基本面的边际影响在减弱。

图 1：2024/1/21 日欧地集装箱船绕航船舶合计 260 艘，占比 76%

| 序号 | 船旗  | 船公司 | 船名               | 航次号                      | 是否绕航 | 东行/西行 | MMSI      | IMO     | 船型             | 航行状态 | 当前航段                 | 航段开始      |
|----|-----|-----|------------------|--------------------------|------|-------|-----------|---------|----------------|------|----------------------|-----------|
| 1  | 德国  | HPL | AL DAHNA EXPRESS | --                       | 绕航   | 西行    | 21189580  | 970825  | 15000TEU以上     | 航行   | 新加坡[SQ] -> 丹吉尔[MA]   | 2024-01-3 |
| 2  | 利比亚 | HPL | AL JASRAH        | --                       | 绕航   | 西行    | 636093137 | 9732321 | 12000-14999TEU | 航行   | 新加坡[SQ] -> 比雷埃夫斯[GR] | 2024-01-2 |
| 3  | 德国  | HPL | AL IMELIYAH      | 027W                     | 绕航   | 西行    | 211886490 | 9732357 | 12000-14999TEU | 航行   | 新加坡[SQ] -> 丹吉尔[MA]   | 2024-02-1 |
| 4  | 利比亚 | HPL | AL MANAMAH       | 2344W/2402E              | 绕航   | 东行    | 636093140 | 9349538 | 6000-7999TEU   | 航行   | 瓦伦西亚[ES] -> 科伦坡[LK]  | 2024-02-1 |
| 5  | 利比亚 | HPL | AL MASHRAB       | --                       | 绕航   | 东行    | 636093181 | 9732319 | 12000-14999TEU | 航行   | 丹吉尔[MA] -> 新加坡[SQ]   | 2024-02-1 |
| 6  | 利比亚 | HPL | AL MURABBA       | --                       | 绕航   | 东行    | 636093171 | 9708837 | 12000-14999TEU | 航行   | 巴塞罗那[ES] -> 新加坡[SQ]  | 2024-01-3 |
| 7  | 德国  | HPL | AL MURAYKH       | --                       | 绕航   | 西行    | 211897760 | 9708863 | 15000TEU以上     | 航行   | 新加坡[SQ] -> 丹吉尔[MA]   | 2024-01-2 |
| 8  | 利比亚 | MSK | ALEXANDER BAY    | --                       | 绕航   | 西行    | 636015897 | 9238777 | 3000-5999TEU   | 航行   | 厦门[CN] -> 科隆[DE]     | 2024-02-1 |
| 9  | 新加坡 | CMA | APL BARCELONA    | 09E8W/1MA/0PE<br>8GE/1MA | 绕航   | 西行    | 566482000 | 9462043 | 8000-11999TEU  | 航行   | 香港[HK] -> 阿姆斯特丹[NL]  | 2024-02-4 |
| 10 | 新加坡 | CMA | APL CHANGI       | 09E8W/1MA/0EL<br>8BW/1MA | 绕航   | 西行    | 566882000 | 9631981 | 15000TEU以上     | 航行   | 新加坡[SQ] -> 阿姆斯特丹[NL] | 2024-02-4 |
| 11 | 新加坡 | CMA | APL MESHON       | 09E8W/1DEL/1H<br>W/1MA   | 绕航   | 西行    | 563231000 | 9632014 | 15000TEU以上     | 航行   | 新加坡[SQ] -> 阿姆斯特丹[NL] | 2024-02-1 |
| 12 | 新加坡 | CMA | APL MEXICO CITY  | --                       | 绕航   | 西行    | 566961000 | 9632210 | 8000-11999TEU  | 航行   | 科隆[DE] -> 丹吉尔[MA]    | 2024-02-4 |

数据来源：船视宝、银河期货

图 2：苏伊士运河集装箱船通行量达到稳态



数据来源：Clarksons、银河期货

## 二、船司已采取多种手段弥补运力供应，短期不宜过分高估淡季供需缺口

### (一) 船司已采取多种措施弥补绕航运力损失，相较绕航初期供需缺口有所收窄

我们在 2023-12-20 日发布的专题《红海冲突绕航对航运市场的影响及 EC 策略建议》中已提出船司有多种手段进行运力的调控，绕航后影响运力再平衡的因素包括闲置运力的重新投放（短期）、船舶提速（短期）、新船交付和全球航线的重新部署（跳港、调

船)等,目前以上运力调控手段都在一一得到验证。其中:

- (1) 从闲置运力的投放来看,红海危机发生后,船司将前期供应过剩背景下闲置的集装箱船运力重新投放至市场,目前热停闲置处于2019年以来同期的底部水平。

截至2/19日,全球集装箱船闲置运力62.9万TEU,相较一周前+3.1%,同比-43.9%。目前8000TEU+船舶闲置13艘,折合运力13.5万TEU,占有闲置运力的比重为23.6%。其中,17000+TEU的Post-Panamax闲置0艘,12000-16999TEU的Neo-Panamax闲置3艘,8000-11999TEU的Neo-Panamax闲置10艘。

图3:全球集装箱船闲置运力处于2019年以来同期的低位

| 全球集装箱船闲置运力情况       |           |       |        |        |        |
|--------------------|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 指标                 | 2024/2/19 | 相较一周前 | 相较一月前  | 相较一年前  | 相较年初   |
| 闲置运力合计(万TEU)       | 62.9      | 3.1%  | 5.1%   | -43.9% | -38.4% |
| 闲置运力占比(TEU,%)      | 2.2%      | 0.0%  | 0.1%   | -2.1%  | -45.0% |
| 闲置运力-Idle(万TEU)    | 57.2      | 3.4%  | 9.3%   | -36.5% | -28.2% |
| 闲置运力-Laid up(万TEU) | 0.1       | 0.0%  | 0.0%   | -87.7% | -87.7% |
| 闲置运力-安装脱硫塔(万TEU)   | 5.5       | 0.0%  | -24.9% | -73.7% | -74.3% |

数据来源:Clarksons、银河期货

图4:8000TEU以上集装箱船闲置运力及占比(TEU)

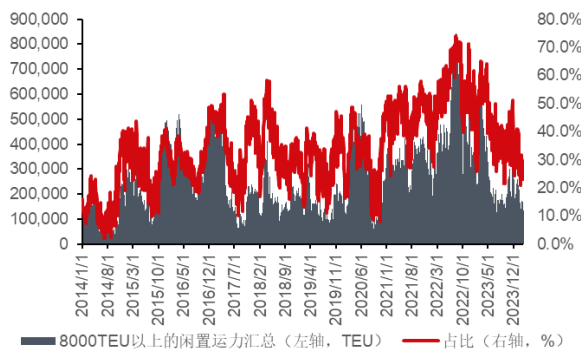
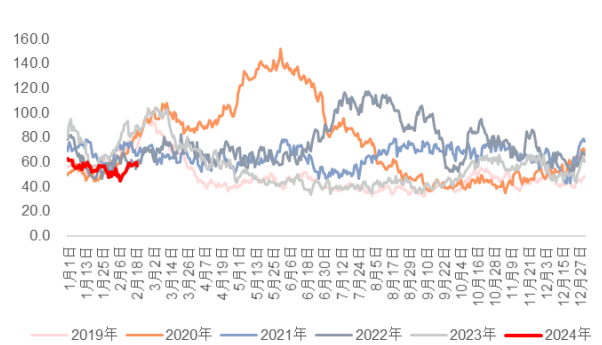


图5:全球集装箱船闲置运力-热停(万TEU)



数据来源:Clarksons、银河期货

- (2) 从航速来看,自1月下旬开始航速较绕航发生初期已出现减速,侧面反映目前运力供应缺口并不如预期紧张。

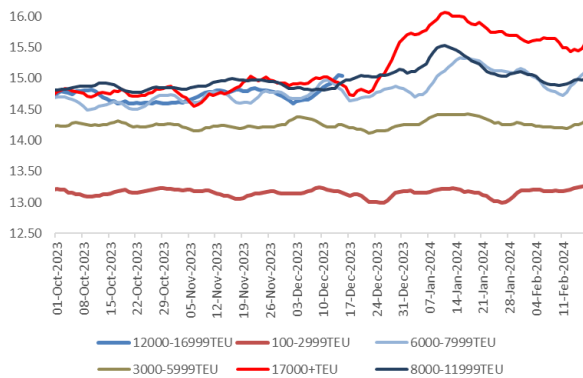
截止2024/2/17日,全球集装箱船平均航速14.03节,相较于前期的高点已出现减速(红海绕航发生初期船司加快回程和去程航行速度,见图),

其中 17000TEU 以上的大船航速仍高于其他船型。从对于运力的影响来看，航速能够直接影响船舶的周转速度，航速每提升 1%，相当于新增了 1%的动态运力供应。根据我们对欧线运营的集装箱船舶的梳理，全球 15000TEU+的集装箱船的平均设计航速约为 21.6 节，其中，超过 70%的 15000TEU+集装箱的设计航速集中在 20-24 节区间，集装箱船舶淡季航速有所下降，侧面验证运力紧张态势已有缓解。

但需要指出的是，由于燃油成本的消耗和航速呈三次方的关系，航速的提升会导致燃油消耗量的指数型增幅，从而导致碳排放量和环保成本增加。根据 JOC 和 Sea intelligence 的数据，由于燃油消耗量和航速呈三次方关系，航速提升 1%，碳排放提升 14%。

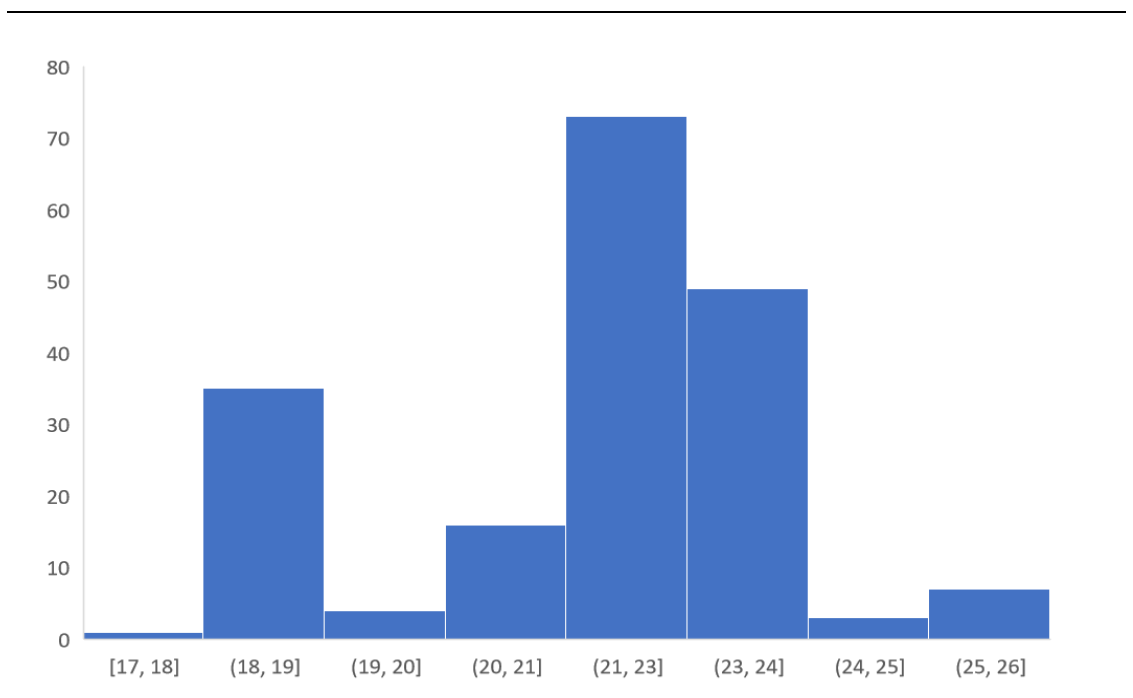
图6：集装箱船分船型航速（节）

图7：全球集装箱船平均航速（节）



数据来源：Clarksons、银河期货

图 8：全球 15000TEU+集装箱船设计航速分布（横轴单位：节，纵轴单位：艘）



数据来源：Clarksons、银河期货

**(3) 从新船的运力供应来看，2024 年上半年新船的大量交付将弥补部分因绕航导致的动态运力下降**

不同班轮航线的运营船舶和船舶结构存在差异，欧线部署的集装箱船舶以大型和超大型集装箱船舶为主。根据 Linerlytica 的数据，目前欧线部署的集装箱船平均箱量为 15000TEU 左右，而其他航线如地中海航线部署的集装箱船平均箱量仅为 5000TEU 左右。考虑货量、航程距离、挂靠港口的数量等多种因素，大船部署在其他航线并不经济，通常无法满足装载率要求。

仅考虑 8000TEU 以上的集装箱船舶的交付排期，2024 年上半年仍处于交付高峰。截至 2024 年 2 月份全球集装箱运力 2816.5 万 TEU，同比+9.0%，其中 15000+TEU 集装箱船运力合计 605 万 TEU，同比+30%，8000+TEU 集装箱船运力合计 1624 万 TEU，同比+11.6%。根据集装箱船舶的交付排期预测，2024 年 2 月开始，2-12 月仍有 170 万 TEU 的 8000+TEU 以上的集装箱船待交付，其中 2-4 月份仍有超过 40 万 TEU 的集装箱待交付，新船的交付预计逐渐弥补部分周转的下降带来的运力减少。

图9：2024年全球集装箱船总交付预测（万TEU）

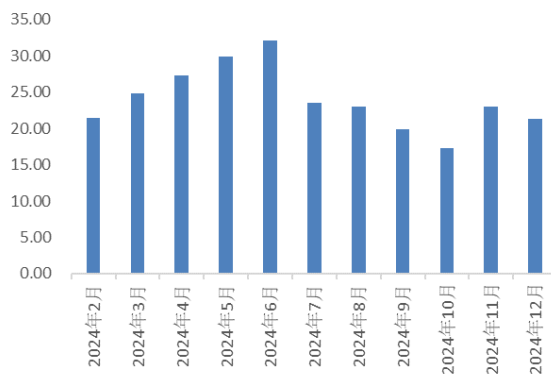
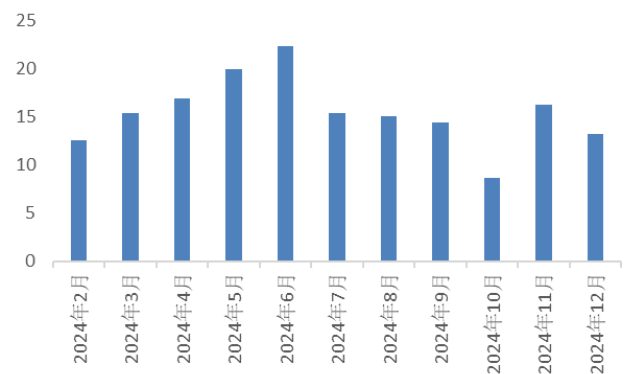


图10：2024年全球8000TEU+集装箱船交付预测（万TEU）



数据来源：Clarksons、银河期货

**(4) 从全球航线的重新部署来看，集装箱船司通过从其他航线调船和跳港等措施，来保证航线的正常排期**

以 COSCO 欧洲航线船期为例，运力充足的背景下，回程船在新加坡靠港后，部船舶会选择停泊 2 周左右的时间再度启航回到上海港。在红海绕航发生运力短缺后，该船舶能够通过减少新加坡港口的停泊时间，加快整个 loop 的周转，使得船舶缺口明显缓解。

另外，更多的欧地支线船在投入运营，班轮公司通过业务调整和航线重新规划正在对冲部分损失的运力。例如，2 月 20 日，赫伯罗特宣布推出全新土耳其-红海支线航线 TRS (Türkiye Red Sea Feeder Service)。欧地支线船运营能够优化航线运营，弥补欧地航线集装箱船绕航运力损失。

(二) 2-3 月船司欧线周班排期正常，淡季不宜过分高估运价弹性

由于船司选择绕航好望角后，北欧航线航程多出 30%左右，地中海航线航程多出 60-70%左右，如果维持其他条件不变，则船司在欧线和地中海航线的运力供应将明显减少。但由于集装箱发运需求有明显的淡旺季，同样的运力供应缺口给淡季和旺季带来的价格弹性大相径庭。

根据欧线的船期表和停航情况可以看到，2-3 月船司周班排期正常，并未出明显缺船现象。对比春节后第一周至第六周的停航情况，2023 年 wk5-wk10 欧线一共 84 个航次，其中停航 15 个航次，2024 年 wk8-wk13 欧线一共 78 个航次，其中停航 15 个航次，停航率略高于 2023 年。目前淡季船司排期正常并未出现明显缺船现象，我们认为在淡季不宜过分高估绕航供应减少给运价带来的弹性。

图11：欧线三大联盟船司2024年wk8-wk13停航情况（春节后六周的停航情况）

| 联盟    | 船公司（航线代码）及港序                                    | 计划 | 实际 | wk8 | wk9 | wk10 | wk11 | wk12 | wk13 |
|-------|---|----|----|-----|-----|------|------|------|------|
| 2M    | MSK(AES)MSC(ALBATROS)                           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 大连-天津-釜山-宁波-上海-丹戎帕拉帕斯-鹿特丹-不来梅哈芬-哥德堡-奥胡斯-威廉港     | 实际 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | MSK(AE6)MSC(LION)                               | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 宁波-上海-盐田-丹戎帕拉帕斯-锡尼什-安特卫普-鹿特丹-费利克斯托              | 实际 | 停航 | 停航  |     |      |      |      |      |
|       | MSK(AE7)MSC(CONDOR)                             | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 宁波-上海-南沙-盐田-丹戎帕拉帕斯-科伦坡-丹吉尔-费利克斯托-汉堡-安特卫-伦敦-勒阿弗尔 | 实际 |    |     |     |      |      |      |      |
| OCEAN | MSK(AE55)MSC(GRIFFIN)                           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 上海-宁波-厦门-丹戎帕拉帕斯-费利克斯托-鹿特丹-勒阿弗尔                  | 实际 | 停航 | 停航  |     |      |      |      |      |
|       | CMA(FAL1)COSCO(AEU2)OOCL(LL4)EMC(FAL1)          | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 釜山-宁波-上海-盐田-新加坡-勒阿弗尔-敦刻尔克-汉堡-格但斯克-鹿特丹           | 实际 | 停航 |     | 停航  |      |      |      |      |
|       | CMA(FAL2)COSCO(AEU3)OOCL(LL2)EMC(NE3)           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 天津-大连-青岛-上海-宁波-新加坡-比雷埃弗斯-鹿特丹-汉堡-安特卫普            | 实际 | 停航 |     |     |      |      |      |      |
| THE   | CMA(FAL7)COSCO(AEU7)OOCL(LL3)EMC(NE7)           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 上海-厦门-南沙-香港-盐田-头顿-新加坡-比雷埃弗斯-汉堡-鹿特丹-泽布吕赫-瓦伦西亚    | 实际 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | CMA(FAL3)COSCO(AEU6)OOCL(LL5)EMC(FAL3)HPL(FE9)  | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 青岛-上海-宁波-盐田-新加坡-丹吉尔-鹿特丹-南汉普顿-安特卫普-勒阿弗尔          | 实际 |    | 停航  |     |      |      |      |      |
|       | CMA(FAL5)COSCO(AEU1)OOCL(LL1)EMC(NE1)           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 上海-宁波-厦门-盐田-新加坡-费利克斯托-泽布吕赫-格但斯克-威廉港             | 实际 |    |     |     |      |      |      |      |
| THE   | CMA(FAL6)COSCO(AEU5)OOCL(LL6)EMC(NE1)           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 青岛-上海-宁波-台北-盐田-新加坡-鹿特丹-费利克斯托-汉堡                 | 实际 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | CMA(FAL8)COSCO(AEU9)OOCL(LL7)EMC(CES)           | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 天津-宁波-上海-盐田-新加坡-科伦坡-比雷埃弗斯-安特卫普-汉堡-鹿特丹           | 实际 | 停航 |     |     | 停航   |      | 停航   | 停航   |
|       | HPL(FE2)ONE(FE2)YML(FE2)HMM(FE2)                | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 釜山-上海-宁波-南沙-盐田-新加坡-丹吉尔-南汉普顿-勒阿弗尔-威廉港-鹿特丹        | 实际 | 停航 |     |     |      |      |      |      |
| THE   | HPL(FE4)ONE(FE4)YML(FE4)HMM(FE4)                | 计划 |    |     |     |      |      |      |      |
|       | 天津-青岛-釜山-上海-盐田-阿尔赫西拉斯-鹿特丹-汉堡-安特卫普               | 实际 | 停航 |     | 停航  |      |      | 停航   |      |

数据来源：容易船期、银河期货

图12: 欧线三大联盟船司2023年wk5-wk10停航情况 (春节后六周的停航情况)

| 联盟 船公司 (航线代码) 及港序                     |   | wk5 | wk6 | wk7 | wk8 | wk9 | wk10 |
|---------------------------------------|---|-----|-----|-----|-----|-----|------|
| 2M                                    | MSK(AE5)HSD(NERA5)MSC(ALBATROS)                 | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 大连-天津-釜山-宁波-上海-丹戎帕拉帕斯-鹿特丹-不来梅哈芬-哥德堡-奥斯陆-威廉港     | 实际  |     |     |     |     |      |
|                                       | MSK(AE6)HSD(NERA3)MSC(LION)                     | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 宁波-上海-盐田-丹戎帕拉帕斯-锡尼什-安特卫普-鹿特丹-费利克斯托              | 实际  |     |     | 停航  |     |      |
|                                       | MSK(AE7)MSC(CONDOR)                             | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 宁波-上海-南沙-盐田-丹戎帕拉帕斯-科伦坡-丹吉尔-费利克斯托-汉堡-安特卫-伦敦-勒阿弗尔 | 实际  |     | 停航  |     |     |      |
|                                       | MSK(AE55)HSD(NERA4)MSC(GRIFFIN)                 | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 上海-宁波-厦门-丹戎帕拉帕斯-费利克斯托-勒阿弗尔                      | 实际  | 停航  | 停航  | 停航  | 停航  | 停航   |
| OCEAN                                 | CMA(FAL1)COSCO(AEU2)OOCL(LL4)EMC(FAL1)          | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 釜山-宁波-上海-盐田-新加坡-勒阿弗尔-敦刻尔克-汉堡-鹿特丹                | 实际  |     |     |     |     |      |
|                                       | CMA(FAL2)COSCO(AEU3)OOCL(LL2)EMC(NE3)           | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 天津-大连-青岛-上海-宁波-新加坡-比雷埃弗斯-鹿特丹-汉堡-安特卫普            | 实际  |     | 停航  |     |     |      |
|                                       | CMA (FAL6) COSCO(AEU7)OOCL(LL3)EMC(NE7)         | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 厦门-上海-南沙-香港-盐田-头顿-新加坡-比雷埃弗斯-汉堡-鹿特丹-泽布吕赫-瓦伦西亚    | 实际  |     |     |     |     |      |
|                                       | CMA(FAL3)COSCO(AEU6)OOCL(LL5)EMC(FAL3)          | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 青岛-上海-宁波-盐田-新加坡-丹吉尔-鹿特丹-南汉普顿-安特卫普-勒阿弗尔          | 实际  |     |     |     |     |      |
|                                       | CMA(FAL5)COSCO(AEU1)OOCL(LL1)EMC(NE1)           | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 上海-宁波-厦门-盐田-新加坡-费利克斯托-泽布吕赫-格但斯克-威廉港             | 实际  | 停航  |     |     | 停航  |      |
|                                       | CMA(FAL6)COSCO(AEU5)OOCL(LL6)EMC(CEM)           | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 青岛-上海-宁波-台北-盐田-丹戎帕拉帕斯-鹿特丹-费利克斯托-汉堡              | 实际  |     |     |     |     |      |
| CMA(FAL8)COSCO(AEU9)OOCL(LL7)EMC(CES) | 计划  |     |     |     |     |     |      |
| 天津-宁波-上海-盐田-新加坡-科伦坡-比雷埃弗斯-安特卫普-汉堡-鹿特丹 | 实际  | 停航  |     |     | 停航  |     |      |
| THE                                   | HPL(FE2)ONE(FE2)YML(FE2)HMM(FE2)                | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 上海-宁波-南沙-盐田-新加坡-丹吉尔-南汉普顿-勒阿弗尔-汉堡-鹿特丹            | 实际  |     |     |     | 停航  |      |
|                                       | HPL(FE4)ONE(FE4)YML(FE4)HMM(FE4)                | 计划  |     |     |     |     |      |
|                                       | 青岛-釜山-宁波-上海-盐田-阿尔赫西拉斯-鹿特丹-汉堡-安特卫普               | 实际  | 停航  |     |     | 停航  |      |
|                                       | HPL(CGX)  | 计划  |     |     |     |     |      |
| /                                     | 上海-大铲湾-新加坡-威廉港-安特卫普                             | 实际  |     |     |     |     |      |

数据来源: 容易船期、银河期货

图11: 北欧航线-途径苏伊士运河 (上海-鹿特丹港)



图14: 北欧航线-途径好望角 (上海-鹿特丹港)



数据来源: 路透、银河期货

图15: 地中海航线-途径苏伊士运河 (上海-比雷埃弗斯)

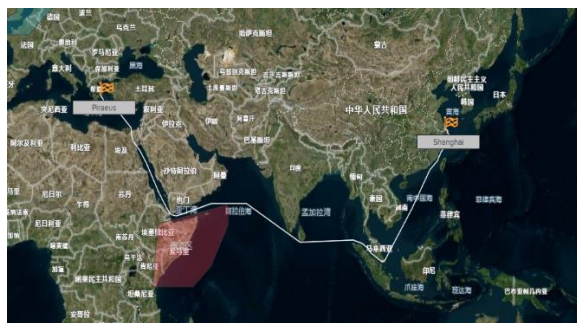
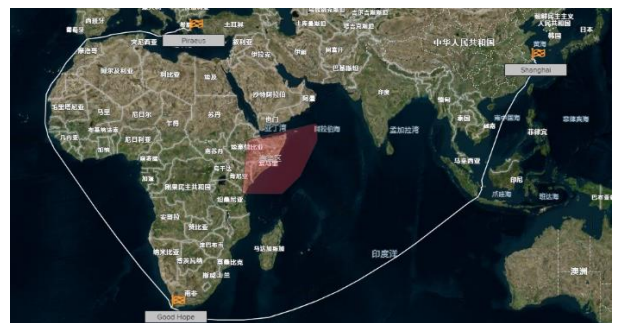


图16: 地中海航线-途径好望角 (上海-比雷埃弗斯)



数据来源: 路透、银河期货

### 三、近期主流船司相继下调现货运价，关注后续现货下跌速率

#### （一）盘面已提前打入部分淡季贴水，近期主流船司继续下调 3 月上旬运价

短期淡季运价预计继续回落，从盘面表现看，已提前打入部分淡季贴水。船司淡季运价下调幅度超出预期，未来需重点关注现货运价的下跌速率。2/19 日马士基 wk9 和 wk10 开盘价下调，小柜和大柜开盘价分别报 2250/3700 美金，相较春节前对 wk8 的开盘报价大柜下跌 400 美金。在马士基发布降价通知后，EMC、OOCL、CMA、MSC、HMM、HPL 等船司也随之下调 3 月上旬运价（大部分船司将 3 月上旬大柜运价下调 300-400 美金至 3800-4100 美金/FEU，其中 MSC 下调幅度较大，大柜下调至 3500 美金/FEU）。

#### （二）装载率偏低情况下对 3 月 GRI 保持谨慎，关注后续货量的恢复情况

淡季是否宣涨以及宣涨是否能成功取决于货量，装载率偏低情况下对 3 月 GRI 保持谨慎。船司主动挺价的行为能够成功需要基于高度的默契（如：年底前欧线的签约季、红海危机刚发生时船司的默契），但若货量不支撑，船司即使主动宣涨，后续涨价成功的概率及后续落地的幅度也并不乐观（参考 2023 年 8 月涨价失败的情况）。我们认为，在货量疲软的背景下，3 月 15 日的 GRI 涨价大概率不会出现，4 月是否会宣涨 GRI 则取决于货量的恢复情况。

图17：SCFI欧线运价季节图（美元/TEU）

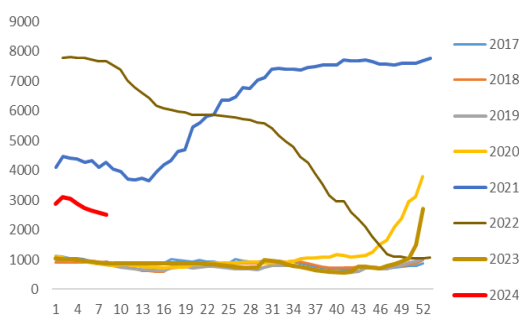
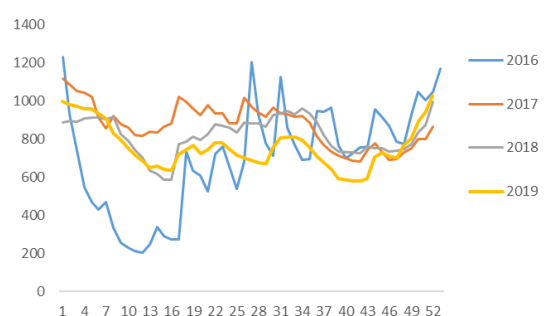


图18：SCFI欧线运价季节图（美元/TEU，2016-2019年）



数据来源：Clarksons、银河期货

## 四、风险点梳理

### （一）班轮调价节奏通常“快涨慢跌”，04 合约估值面临空间和时间双重制约

班轮公司的调价通常是快涨慢跌的节奏，短期受红海事件冲击影响后运价调至高位，后续实际的供需缺口需要逐渐消化和反应，在此背景下，04 合约估值面临空间和时间的双重约束。

### （二）红海扰乱货物发运节奏后，后续货量恢复情况仍待观察

12 月中旬红海危机发酵后，部分货量基于提前约定的货物交期提前安排集中发运，部分货量碍于高运价发货出现延迟，集装箱发运节奏被扰乱后，需要时间重新回归稳态。春节假期结束后，货量的恢复情况如何仍待后续观察，若后续货量恢复情况超预期，则可能减缓现货运价下跌的速率。

综合来看，策略方面，预计近期欧线 SCFI 和 SCFIS 跌幅均将扩大，近期盘面驱动向下不宜追多，前期推荐的高位空单建议短期继续持有。目前现货运价处在淡季下跌通道逐渐修复基差，后续重点关注节后下游复工节奏以及现货运价的下跌速率、3 月货量的恢复情况以及红海局势的演变。

（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它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银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户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银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

银河期货有限公司 银河航运

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799