

# 2023年度 中国期货市场年度报告

CHINA FUTURES MARKET ANNUAL REPORT

---

大宗商品市场解读之  
宏观金融分册

2023年度中国期货市场年度报告

宏观金融分册

# 2023 恭贺新禧 HAPPY NEW YEAR

尊敬的投资者您好！

忆壬寅峥嵘岁月，展期货青春韶华。2022年地缘政治局势升级，供应链危机、能源危机与通胀飙升并存，欧美货币政策加速收紧与全球经济衰退担忧升温同行，风起云涌局势依旧，大宗商品市场大幅波动，百年未有之大变局仍在持续。2022年疫情反复对经济产生冲击，在党中央和国务院的带领下，中国经济逐步企稳，中国期货市场持续有效发挥了服务实体经济的职能，为实体经济“保供稳价”保驾护航和助力实体企业高质量发展。

千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金。期货市场参与者共同努力下，期货市场成交持仓规模仍排除万难维持近三年的高位。《期货和衍生品法》自2022年8月1日起施行，期货行业迎来了属于自己的“基本法”；截止12月底，我国期货期权新上市16个品种，累计上市110个期货期权品种，期货大家庭继续壮大；面向低碳新能源品种的广州期货交易所正式上市工业硅期货与期权品种，成为首个新能源金属类期货与期权品种；我国期货市场国际化稳步推进，商品期货期权国际化品种增至17个。

不忘服务三农初心，牢记乡村振兴使命。我国期货行业继续加大服务三农力度，截止2022年10月，“保险+期货”模式承保货值约548亿元，帮助近50家脱贫地区企业成为期货交割仓库，为脱贫地区实体机构或个人提供合作套保、点价、场外期权等风险管理服务方案200多个，涉及名义本金约40亿元，有效保障农民基本收入和服务农业产业链。有127家期货公司对接500多个脱贫县（乡、村），签署10299份结对帮扶协议，累计投入帮扶资金约15亿元，积极践行乡村振兴使命。

展望2023，将迎来落实“二十大”重要精神的开局年和新百年奋斗目标第二年。世界地缘冲突与全球经济衰退等诸多风险点犹存，我国期货期权市场服务国民经济功能将进一步凸显。坚决落实国务院保供稳价工作要求，引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，期货期权市场立足价格发现和风险管理两大功能，以市场化手段助力实体企业应对风险，为稳产、保供、稳价贡献期货力量。

先天下之忧，普其身达实体。方正中期期货以“金融服务成就美好生活”为使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”为愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更专注的发展期货业务，更用心的提升研发、IT和客户服务水平，提供更加丰富、及时、权威、贴近市场的产品与服务。

助民致富添砖瓦，为国攻坚献年华。癸卯兔年，方正中期期货党政班子将带领全体司干部员工，为市场提供一流的期货期权经纪、资产管理、交易咨询、股票期权经纪、风险管理和基金销售等业务服务，同时积极参与各期交所、中期协的“保险+期货”项目，服务中小微企业工作，积极承担期货公司社会责任。我司将继续践行金融机构服务实体经济和支持“三农”的各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好风险管理业务，实现期货市场服务国民经济和助力乡村振兴的根本宗旨。

饮水思源，投桃报李。我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心；因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长；更是因为广大投资者的参与与建议，我们以行动践行初心与使命，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

癸卯兔年已然开启，扬帆起航正当时。携手前行，不负韶华，不忘初心，拥抱未来，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 党总支书记、总裁  
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2023年1月

# 全球集运市场

## “卖方”转为“买方” 全年运费跌跌不休

### ——全球集运市场 2022 年回顾与 2023 年展望

方正中期期货研究院 陈臻 王骏 李彦森

#### ► 摘要

- 2022 年的国际集装箱运输市场基本呈现全年回落的行情走势，旺季不旺，决定运价的核心因素从“供给导向”逐渐转变为“需求导向”，市场由“卖方市场”逐渐转变为“买方市场”。引起市场发生剧变的根本因素还是“供求关系”所导致的。
- 2021 年集运市场出现暴涨具有一定的偶然因素。从需求端来看，各国央行采取了极为宽松的财政和货币政策刺激经济，尤其美国采取纾困计划，导致全球需求出现了爆发式甚至畸形的增长。全球集装箱运量增长 7.6%，其中亚洲→北美和亚洲→欧洲航线运量增长 18%和 8.2%。从供给端来看，新冠疫情盛行，各国采取严格的入境措施，严重影响船舶和陆运供应链效率。在运力供需错配的影响之下，全球集运价格连创新高。
- 2022 年原本利多的因素逐步转空。从需求端来看，通胀高企迫使各国央行采取紧缩的货币政策，全球经济从“过热”转向“滞涨”甚至有“衰退”风险，需求大幅回落，集装箱货运量部分月份出现环比下降。前三季度全球集装箱运量下降 2.3%，其中亚洲→北美和亚洲→欧洲航线运量下降 1.7%和 6.2%。从供给端来看，奥密克戎变异毒株呈现“传播较快、毒性较低”的特点，临近年底全球已有超过 120 个国家和地区宣布解除与新冠疫情相关的所有入境限制，海运和陆运的供

应链运营效率大幅回升。原先供需错配问题不断得到缓解，市场无法支撑前期严重虚高的运价，运价持续回落就在情理之中。

- 2023 年集运市场有进一步下跌空间以及长期低迷的风险。从需求端来看，全球经济增速将进一步放缓，部分发达经济体甚至会步入衰退，利空消费和国际贸易量。从供给端来看，虽然低硫政策会降低船舶航速并迫使老旧船舶退出，但是 2023-2024 年是新船集中下水年份，估计会有 6% 和 8% 的新船运力增速，班轮公司只能采取停航和拆解老旧船舶方式控制运力规模。从历史对比来看，2022 年底的运价水平依然远高于 2010-2018 年的整体水平，运价存在进一步回落空间。

## 目 录

第一部分 市场回顾.....	1
一、海运市场历史行情回顾.....	1
二、2022年行情回顾.....	4
第二部分 全球经济衰退预期加剧 需求回落.....	8
一、全球“过热”转向“滞涨” 集装箱贸易量明显下降.....	8
二、美国经济衰退+库存回升+消费转变 港口吞吐量回落显著.....	10
三、欧洲经济下行压力加剧 消费信心连创历史新低.....	16
四、中国生产和供应链回落明显.....	19
五、东盟+印度 迅速崛起 部分替代中国出口产能.....	21
第三部分 船舶周转效率回升 未来两年新船集中下水.....	24
一、总运力和分航线运力.....	24
二、班轮公司运力情况.....	29
三、船舶运营效率明显回升.....	32
四、2022年联盟航线服务产品更新.....	36
五、船舶交易价格持续回落 新能源船受青睐.....	39
六、2023-2024年新船下水压力大 不过也存在制衡因素.....	41
第四部分 成本端 2022 冲高回落 2023 震荡加剧.....	44
一、船舶燃料油价格冲高回落.....	44
二、苏伊士运河通航费多轮提价.....	45
三、国际船员薪酬冲高回落 2023年将继续回落.....	46
四、国内物流运输成本有望下降.....	47
五、多个欧美港口征收集装箱滞留费.....	48
第五部分 季节性因素不断被弱化.....	49
第六部分 人民币大幅贬值 2023 小幅反弹.....	50
第七部分 产业重点客户对于市场预判.....	52
第八部分 2023年市场综合展望.....	53
附：行业相关股票.....	56

# 第一部分 市场回顾

## 一、海运市场历史行情回顾

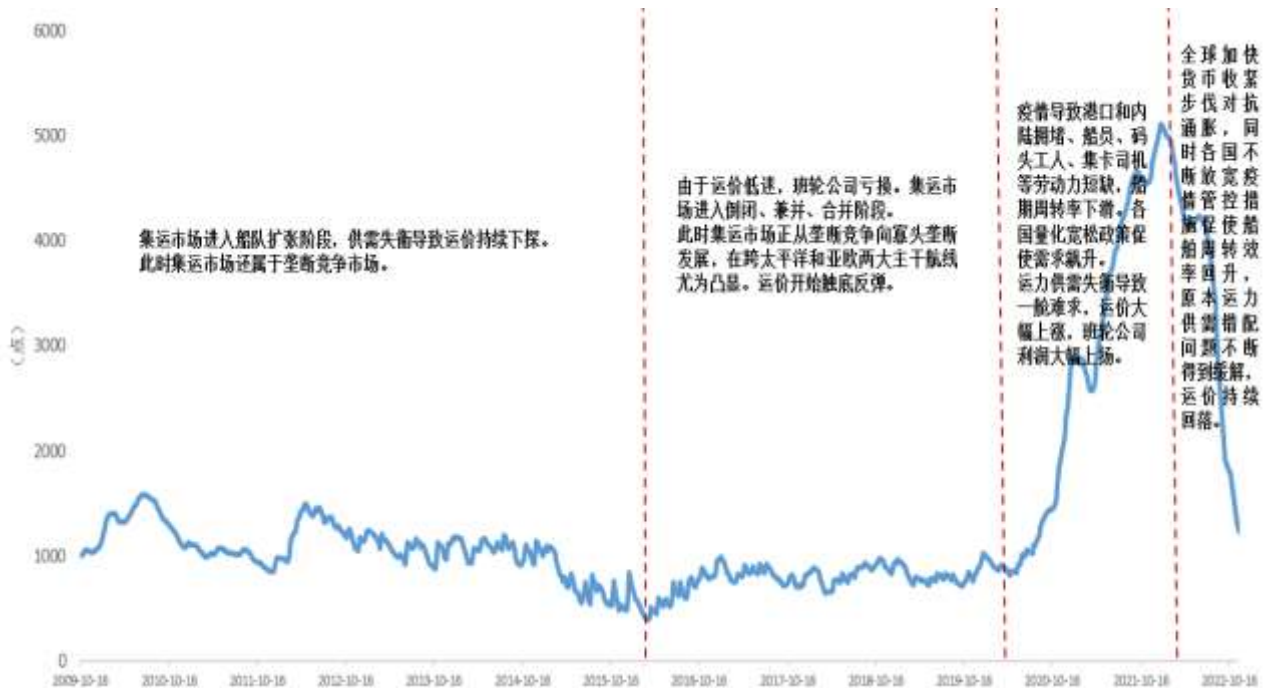


图 1-1： 上海出口集装箱运价综合指数历史走势图

数据来源：上海航运交易所、方正中期研究院整理

自 2009 年上海出口集装箱运价（SCFI）综合指数公布以来，全球集装箱运输市场大致可以四个阶段：

第一阶段：船队扩张期（2009.10-2016.2）

2008 年金融危机之后，各国采用量化宽松政策，全球经济触底反弹，各大经济体提升了对原材料的需求，导致大宗商品价格大幅上升，海运市场有回暖迹象。由于很多投资领域受到较严厉的管控，国际资本开始转向航运这个蓝海市场，大批热钱涌入，而此时班轮公司有意扩张船队规模，尤其希望建造超大型船舶，降低单箱运输成本，实现大船效益，双方一拍即合。2011 年、2013、2015 年新造船订单分别高达 2100 万、2290 万、2340 万 TEU，导致舱位过剩，运价持续回落。

### 第二阶段：倒闭兼并潮来袭（2016.3-2019.12）

由于运力供过于求，运价持续下跌，班轮公司连年亏损，部分中小船东挣扎在生死边缘，集运企业开启倒闭、兼并、合并和重组阶段。2015 年 12 月达飞收购 APL；2016 年 2 月中远和中海宣布合并，成立为中远海运集团；2017 年 2 月全球前十大集运船东韩进海运宣布破产；2017 年 6 月赫伯罗特收购 UASC；2017 年 7 月商船三井、日本邮船、川崎汽船合并集运业务，共同组建 ONE；2017 年 7 月中远海运收购东方海外；2017 年 12 月马士基收购汉堡南美。

40 年前，世界前 20 大集装箱航运公司掌控着全球 40% 的集装箱市场运力份额，2019 年超过九成，其中前 5 大集运公司的市场份额接近 2/3。随着国际集运市场逐步从垄断竞争市场向寡头垄断市场迈进，班轮公司尤其是班轮联盟的话语权越来越大，运价出现触底反弹的趋势。

### 第三阶段：疫情导致一舱难求（2020.1-2021.12）

2020 年新冠疫情席卷全球，全球经济遭受重大影响，集运价格一度暴跌。随后，各国立即采取宽松的货币和财政政策救市，以美国为首的发达国家开启纾困计划，民众抢购囤货，需求出现畸形飙升，库存一度降至历史最低点；此时，各国对境外船舶和船员实施严格的封锁政策，船舶和港口运营效率受到限制，船员、引航员、码头工人、集卡司机等物流供应链劳动力明显短缺，叠加苏伊士运河堵塞等黑天鹅事件，船舶周转率大幅下降，空箱无法及时回运，班轮准班率不足 20%，创历史新低。在供需错配的情况下，集运市场一舱难求，运价出现 4-5 倍的飙升。

### 第四阶段：运价冲高回落（2022.1 至今）

由于奥密克戎变异毒株呈现“传染快、毒性低”的特点，多国开始解除或放宽疫情完全管控措施，船舶和集装箱周转效率大幅提升，两大船员输出国菲律宾和印度也基本

摆脱了疫情的影响，运力和船员供给大幅增加。纽约联储公布的全球供应链压力指数已从 2021 年 12 月的 4.1 大幅回落至 2022 年 10 月的 1.0。2022 年 4-5 月上海爆发严重疫情，全市采取封控措施，工厂停工，员工居家办公，陆上供应链出现断裂，出口货量明显减少，全球第一大集装箱港口上海港的新增货源极为有限。上海从 6 月 1 日解封之后，海南、义乌、天津、大连、深圳、成都等重要港口和出口贸易型城市均先后遭遇不同程度的疫情封控影响，中国制造业 PMI 和物流景气指数多次回落至荣枯线以下，尤其是制造业:新出口订单 PMI 连续 19 个月低于荣枯线。同时，2022 年 2 月俄乌冲突爆发以及此后对俄罗斯多轮的制裁措施，加剧了全球通胀水平，欧美央行被迫加快了货币收紧的步伐，经济下行压力加大，叠加此前高库存，进口需求增速明显放缓，港口集装箱吞吐量出现回落。在运力供给增加以及需求增速放缓的情况下，原本运力供需错配问题不断得到缓解，全球集运市场整体不振，全航线运价持续下跌。

全球集装箱运力供需比指数是由 BIMCO 统计并对外发布的，该指数以 2019 年供需关系均值作为基数，设为 100。其他年份若高于 100 则说明相较 2019 年运输需求强于运力供给，若低于 100 则说明较 2019 年运输需求弱于运力供给。该指数仅反映静态全球集运供需关系，并不包括诸如疫情防控引发的船舶周转效率的影响。从下图中可以明显看出，最近 10 年全球集装箱运力供需关系不断趋于平衡。即使在市场连创历史新高的 2021 年，静态运力的供需关系紧张程度远不如 2013-2014 年，甚至还不如 2017 和 2020 年。全球疫情封控导致船舶周转效率大幅下降是引发 2021 年大牛市行情的重要因素。2022 年以来，世界经济下行压力较大，需求回落，导致静态运力的供需关系紧张程度已不如 2019 年，尤其多国从年初起逐步放宽了疫情管控措施，船舶周转效率回升，动态运力增加，市场持续回落。





图 1-2：全球供应链压力指数 (GSCPI)

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

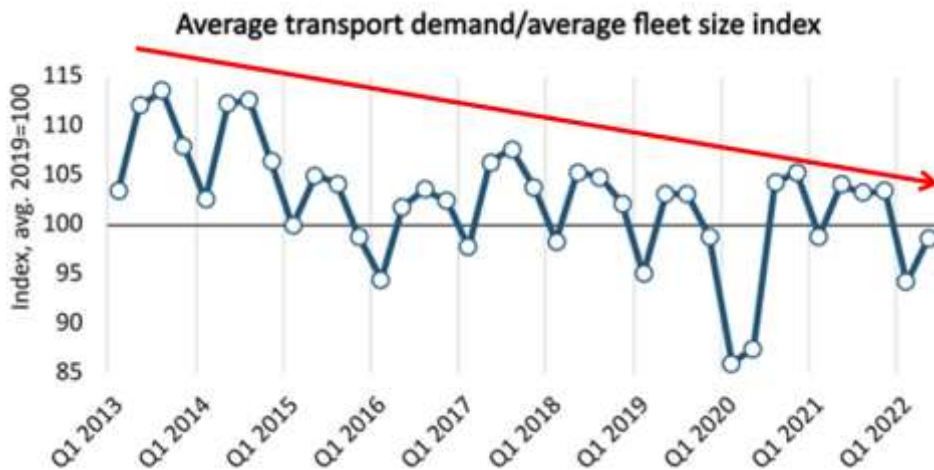


图 1-3：全球集装箱运输需求与运力供给比值指数

数据来源：BIMCO、方正中期期货研究院整理

## 二、2022 年行情回顾

### (一) 即期市场持续回落

2022 年国际集装箱运输市场跌跌不休，出现两次连续下跌行情。第一轮连续下跌发生在年初至 5 月中旬，SCFI 综合运价指数连续下跌 17 周。从 1 月起，各国开始逐步放松疫情管控措施，船舶周转效率回升。1 月下旬大批美西航线班轮返回亚洲海域，运力供给充沛，并且临近春节，班轮公司加大揽货力度，采取 50-100% 的超配幅度囤积假期货源，市场运价出现明显回落。2 月至 3 月上半月中国连续迎来春节、

冬奥会、两会和冬残奥会，政府提升了环保等级，部分工厂限产，出口货源相对有限，运价以跌为主。往年 4-5 月集运市场一般会持稳走高，但是 2022 年上海遭遇了严重的疫情，长期处于封控状态，工厂停工，员工居家办公，陆上供应链出现断裂，长三角地区同样遭受重大影响。上海港新增货源较为有限，以“陆改水、陆改铁”以及前期滞留货物发运为主。5 月下旬至 6 月上旬出现一波小幅反弹，连续上涨 4 周。那段期间，中国政府积极救市，疏通供应链，推进复工复产，5 月底上海港集装箱吞吐量已经恢复至正常水平的九成以上。6 月 1 日上海全面解封，长三角工厂抓紧复工完成前期滞留订单，并且市场预期会出现一波出货潮，运价继续上涨。第二轮连续下跌发生在 6 月下旬至今，7 月下旬跌破 2021 年同期水平，11 月初跌破 2020 年同期水平，SCFI 综合运价指数连续下跌 24 周。6 月恢复程度明显不及预期，多数企业均从 6 月第二和第三周复工，部分工厂仍然受到原材料短缺以及物流不畅的限制，上海集卡始终无法前往同为长三角地区的太仓港和宁波舟山港。并且，前期滞留订单完工之后，后续订单无法及时跟上。全球通胀高企，欧美央行加快了货币收紧的步伐，需求边际增速急剧放缓，甚至环比下降，消费倾向正从“商品”转向“服务”。

SCFI 综合运价指数于 2022 年 7 月 22 日跌破 2021 年同期水平，2022 年 11 月 11 日跌破 2020 年同期水平，当前运价已经不断逼近疫情爆发前（2019 年）的同期水平。由于运价持续回落，长协价格已经跌破即期价格，不少货主已经跟班轮公司重新谈判，商议新的长协价。

表 1-1：2021-2022 年 SCFIS（上海→欧洲/美西）对比

	上海→欧洲航线			上海→美西航线			
	2022年	2021年	同比	2022年	2021年	同比	
峰值	10072	10737	-6.20%	峰值	5663	5233	8.22%
谷值	1154	4851	-76.21%	谷值	831	2327	-64.30%
均值	6322	7860	-19.56%	均值	3722	3558	4.61%
平均周波动率	4.6%	4.0%	15.53%	平均周波动率	4.9%	3.6%	35.05%
标准差	2679	1917	39.78%	标准差	1735	981	76.96%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

表 1-2： 2019-2022 年 SCFI 综合指数及上海→欧洲/美西航线对比

	2022年12月23日	周环比	相比2021年同期	相比2020年同期	相比2019年同期
SCFI综合指数	1107.09点	-1.4%	-77.7%	-58.1%	+22.4%
上海→欧洲	\$1049/TEU	-0.1%	-86.3%	-72.4%	+11.1%
上海→美西	\$1418/FEU	-0.4%	-81%	-65.2%	+5.7%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理



图 1-4： SCFI (上海→欧洲/美西航线)

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理



图 1-5： SCFIS (上海→欧洲/美西航线)

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

## (二) 一级和二级市场差距呈 U 型走势

目前市场反映集运市场价格的指数主要为 SCFI、FBX、WCI、XSI、NCFI。其中 FBX 和 NCFI 由货代报价，尤其 FBX 已经包含了货代利润，报价相对偏高，属于二级市场；SCFI 和 WCI 偏向船东报价，其中 SCFI 是市场报价，WCI 是成交价，属于一级市场；XSI 是直客到手价，也属于一级市场。

从 2020 年四季度起，中国→美西航线 FBX 与 SCFI 价差逐渐拉大，尤其在 2021 年 3 月上旬 FBX 美西线录得\$18346/FEU，SCFI 美西线仅为\$3984/FEU，两者相差 3.6 倍之多，货代报价远高于班轮公司。随着市场走高，班轮公司也大幅提升了报价，两者差价不断收窄。2022 年起，市场逐步预冷，价差进一步缩小，7-8 月与出现倒挂。随后班轮公司报价跌幅比货代更大，价差再度拉开。



图 1-6：中国→美西航线 FBX 与 SCFI 运价对比

数据来源：上海航运交易所、BalticExchange、方正中期期货研究院整理

### （三）大小箱比值恢复

由于 40 标箱与 20 标箱装载体积相差一倍，单从理论而言 40 标箱运价是 20 标箱运价的 2 倍左右，最近 11 年两者比值的平均值为 1.94。在 2021 年之前，剔除统计时差带来的异常值，两者比值基本在 2 之间附近波动。2021 年之后，两者比值趋势性下降，2022 年 5-7 月维持在 1.65 左右，主要因为当前运价高企，班轮公司以 20 标箱为基础计算 40 标箱时，适当下调了折算系数，为了不使运价过高而引发监管部门的调查以及货主更多的抵触心理。2022 年下半年市场运价已经跌破去年同期水平，两者比值再度逐步回归至 2 附近。

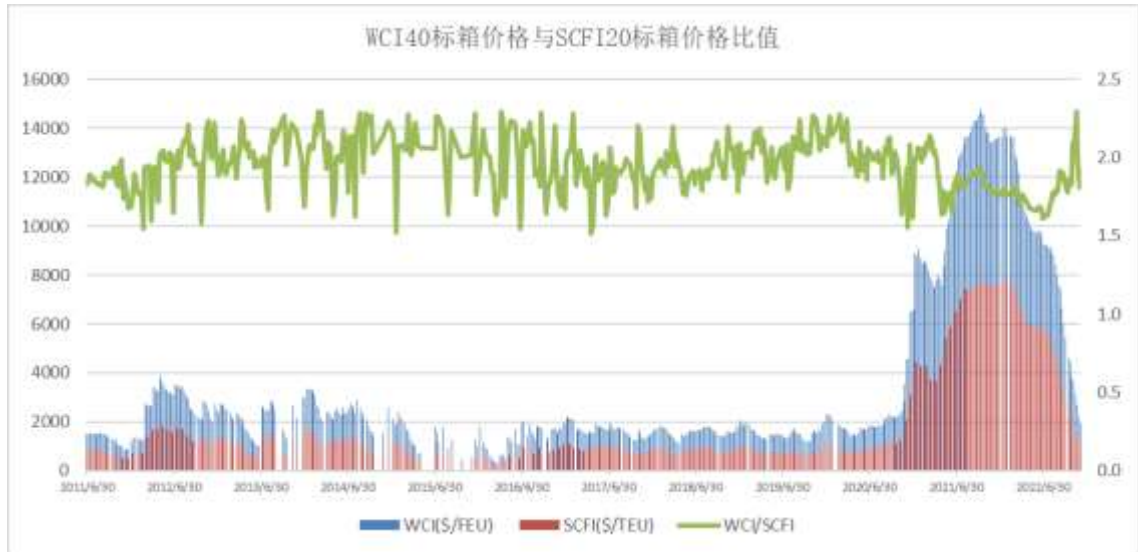


图 1-7 : WCI40 标箱与 SCFI20 标箱运价比值

数据来源：Drewry、上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

## 第二部分 全球经济衰退预期加剧 需求回落

由于通胀高企，各国央行加快了货币收紧的步伐，全球经济正在从“过热”转向“滞涨”再向“衰退”转变，需求出现明显边际下降，2022 年前三季度全球集装箱运输量同比下降 0.02%。美国前期补库过多，造成库存高企，美国贸易商大幅放缓甚至部分取消订单；欧洲受能源危机影响，生活成本上升，削弱了对于零售的消费能力。相对而言，美国消费情况比欧洲略好，下半年美国消费信心指数触底反弹，零售数额均同比正增长，而欧洲消费者信心指数连创历史新低，零售数额出现环比和同比负增长。中国出口贸易形势不容乐观，受疫情封控和欧美需求不振影响，中国制造业新出口订单 PMI 和物流景气指数连续跌破荣枯线，8-9 月中国沿海主要港口集装箱吞吐量出现同比和环比“双降”。三季度原本是传统运输旺季，但是 2022 年出现了“旺季不旺”的行情。2023 年中国疫情封控预期放宽，有利于制造业和供应链的复苏，不过欧美货币收紧政策至少延续至 2023 上半年，经济有可能步入实质性衰退期，需求同样难以得到明显改善。

### 一、全球“过热”转向“滞涨” 集装箱贸易量明显下降

今年世界经济下行压力不断加剧，世界银行、IMF、联合国三大全球性机构均在今年的研报中多次下调对于 2022-2023 年的 GDP 增速预期。地缘冲突、制裁与反制裁、通胀高企、货币政策收紧、粮食危机、能源危机、供应链危机、新冠疫情、气候变化等各种问题导致全球经济增速放缓，绝大多数因素从 2021 年延续至今，有些得到缓解，更多出现恶化。“黑天鹅”和“灰犀牛”多重因素相互交织，拖累了全球经济复苏步伐。2022 上半年全球经济总体处于过热阶段，下半年转入滞胀，2023 年经济衰退预期不断升温。2022 年 9 月 29 日投研机构 Ned Davis Research 运行的模型显示目前全球将进入经济衰退的可能性为 98.1%，如此之高的衰退概率在 2020 年初以及 2008-2009 年的金融危机时也曾出现过。由于全球通胀高企，各大央行加快了货币收紧步伐，直接影响到各国经济发展，进而抑制消费以及贸易增长，导致全球集装箱运量大幅萎缩。

2022 年前三季度全球集装箱运量录得 1.32 亿 TEU，同比下降 2.3%，而 2021 全年的同比增速达到 7.6%。前三季度中有 7 个月份低于去年同期水平，尤其 9 月同比跌幅更是达到-8.6%。其中，全球最重要的集运航线是亚洲区域内航线，运量达到 3517 万 TEU，占全球总运量的 26.7%；亚洲→北美航线是全球第二大集运航线，同时也是全球最重要的跨洲际航线，运量达到 1746 万 TEU，占全球总运量 13.2%；欧洲航线是全球第三大集运航线，同样也是全球两大东西主干航线之一，运量录得 1185 万 TEU，占全球总运量 9%。前三大航线占全球总运量的 48.9%，接近一半。



图 2-1： 全球 GDP 与集装箱运量的增速对比

数据来源：联合国、World Liner Data Limited、Wind、方正中期期货研究院整理

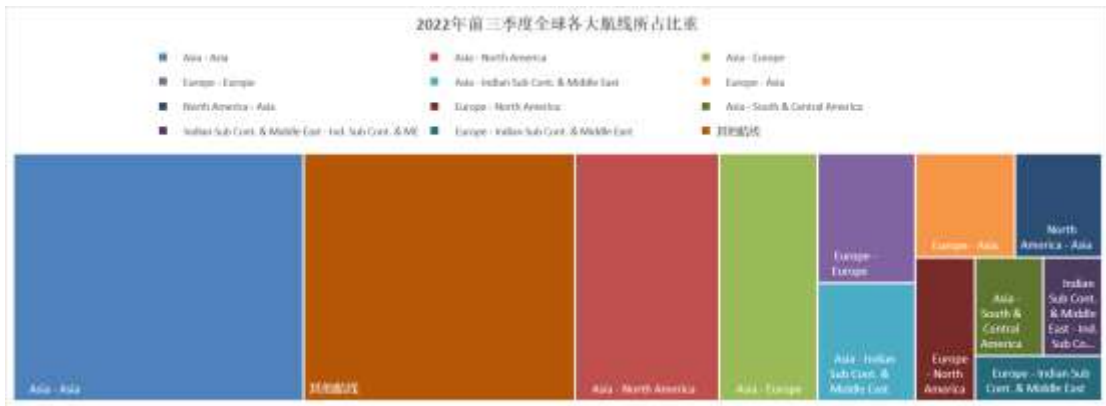


图 2-2： 2022 年前三季度全球各大航线所占比重

数据来源：World Liner Data Limited、方正中期期货研究院整理

## 二、美国经济衰退+库存回升+消费转变 港口吞吐量回落显著

2021 年美国需求呈爆发式增长，亚洲→北美航线运量同比大幅增长 18%。2022 年美国经济增长大幅放缓，消费者信心指数创历史新低，并且前期库存较高，美国贸易商的商品进口的迫切性降低，港口吞吐量下降，前三季度亚洲→北美航线贸易量同比下降 2.1%。2023 年美国经济增长下行压力加剧，进口增速将继续放缓，从而带动亚洲→北美航线贸易量回落。

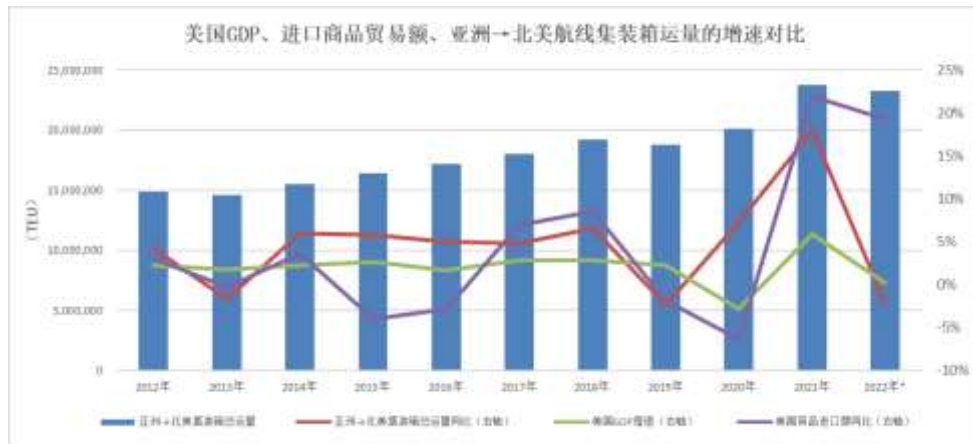


图 2-3： 美国 GDP、进口商品贸易额、亚洲→北美航线集装箱运量的增速对比

数据来源：Federal Reserve Board、World Liner Data Limited、Wind、方正中期期货研究院整理

经济方面，2022 年前两个季度美国季调实际 GDP 分别环比回落 0.4%和 0.1%，美国经济一度陷入技术性衰退期。三季度美国经济明显复苏，季调实际 GDP 录得 5.01 万亿美元，同比和环比分别增长 1.8%和 0.6%，在暂时摆脱技术性衰退的同时，也成为全球首个迈入“季度 GDP 5 万亿美元”的经济体。不过，美国经济后期硬着陆的可能性依然很高。美联储在今年 3-11 月期间的 6 次议息会议中累计加息 375BP，尤其在后四次连续加息 75BP，创二十世纪八十年代以来最快加息速度。同时，美联储从 6 月开始缩表，9 月将缩表上限从 475 亿美元提升至 950 亿美元。美联储货币收紧对于经济具有三个季度的经济负面滞后期，2023 年上半年美国经济有进一步下沉压力，美联储预判 2023 年美国经济出现衰退的概率达到 50%。

消费方面，2022 上半年美国处于技术性衰退期，一定程度上抑制了美国民众的消费能力和消费信心。从 3 月起，美国季调零售总额的同比增速连续降至个位数，7 月和 9 月更是出现环比负增长。美国消费者信心指数在上半年持续回落，6 月跌至历史最低点；美国人均个人实际可支配收入在 6 月跌至 3757 美元，创 2017 年 8 月以来新低。三季度随着美国摆脱技术性衰退期，美国消费者信心指数和人均个人可支配收入均出现反弹。美国是消费驱动型经济体，“消费”是拉动美国 GDP 最重要板块，“消费”板



块又分为“商品”和“服务”。从今年起，商品创造GDP绝对值持续下降，在消费GDP占比已经跌破40%，而服务GDP和占比则不断上升，美国消费倾向正在从“商品”转向“服务”。

库存方面，由于此前零售商大规模进口囤货且消费增速放缓，美国季调零售商库存销售比持续上升，9月已经提升至1.25，创2021年1月以来新高。美国各大贸易商采取促销方式消耗库存，同时撤销大批订单，沃尔玛取消数十亿订单，塔吉特取消超15亿美元订单，以便使库存水平与预期需求保持一致。

进口方面，美国季调进口商品金额从2022年3月起逐月回落，半年内回落幅度达到8%。由于未来消费预期不容乐观，美国零售商协会大幅下调美国四季度进口量同比预期。

表 2-1： 美联储对于 2022-2025 年及长远美国经济基本面的预测

Variable	Median <sup>1</sup>					Central Tendency <sup>2</sup>					Range <sup>3</sup>				
	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-0.5	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.2-0.5	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
September projection	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1-0.3	0.5-1.5	1.4-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	-0.3-1.9	1.0-2.6	1.4-2.4	1.6-2.2
Unemployment rate	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0	3.7	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	3.7-3.9	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
September projection	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8-3.9	4.1-4.5	4.0-4.8	4.0-4.5	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-5.0	3.7-4.7	3.7-4.6	3.5-4.5
PCE inflation	5.0	3.1	2.5	2.1	2.0	5.0-5.8	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	5.5-5.9	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
September projection	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3-5.7	2.6-3.5	2.1-2.6	2.0-2.2	2.0	5.0-6.2	2.4-4.1	2.0-3.0	2.0-2.5	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	4.8	3.5	2.5	2.1		4.7-4.8	3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		4.6-5.0	3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
September projection	4.5	3.1	2.3	2.1		4.4-4.6	3.0-3.4	2.2-2.5	2.0-2.2		4.3-4.8	2.8-3.5	2.0-2.8	2.0-2.5	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5	4.4	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.4	4.9-5.6	3.1-5.0	2.4-5.6	2.3-3.3
September projection	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5	4.1-4.4	4.4-4.9	3.4-4.4	2.4-3.4	2.3-2.5	3.9-4.6	3.9-4.9	2.6-4.6	2.4-4.6	2.3-3.0

数据来源：Federal Reserve Board、方正中期期货研究院整理

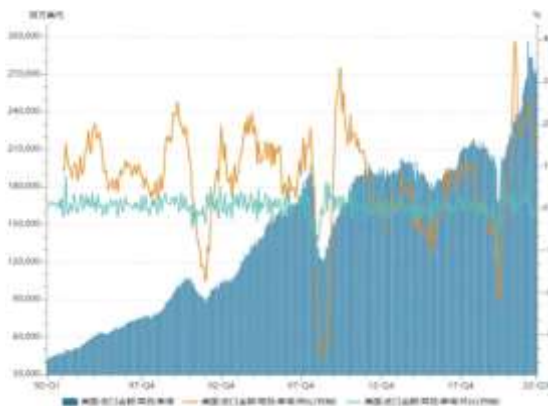


图 2-4： 美国商品季调进口额同比和环比  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-5： 密歇根大学美国消费者信心指数  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-6： 美国季调零售总额和库存  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

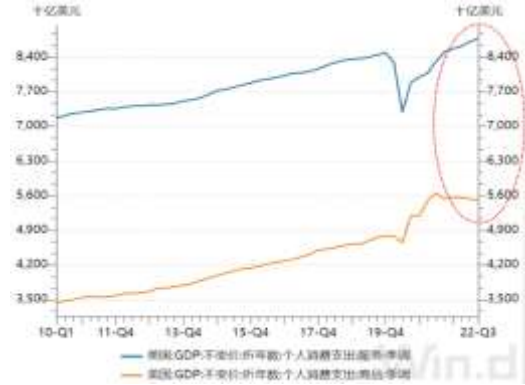


图 2-7： 美国商品消费和服务消费创造的 GDP 对比  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2022 年 1-10 月美国主要港口集装箱进口量录得 2406 万 TEU，同比增长 1%。增量主要集中在前 7 个月，8 月起美国进口集装箱吞吐量持续回落，2022 年 9 月已经降至 221 万 TEU，创 2021 年 3 月以来新低。其中，美西主要港口群累计同比下降 4.2%，美东主要港口群累计同比上升 6.5%。由于 2021 年美西港口长期处于拥堵之中，同时美西港口在 2022 年下半年存在罢工风险，班轮公司和货主主动将卸货港转移至美国东海岸。

根据进口吞吐量来排序，2022 年 1-10 月美国前十大进口货物分别是家具、电脑、塑料制品、电子设备、交通工具、玩具及体育制品、橡胶制品、钢铁制品、水果及坚果、衣服，累计进口量达到 1447 万 TEU，占比达到六成。前 25 大商品中有 16 大进口货量出现增长，排在 26-98 位的商品的进口箱量以跌为主。



图 2-8： 2015-2022 年美国主要港口集装箱进口量合计

数据来源：Datemyne、方正中期期货研究院整理

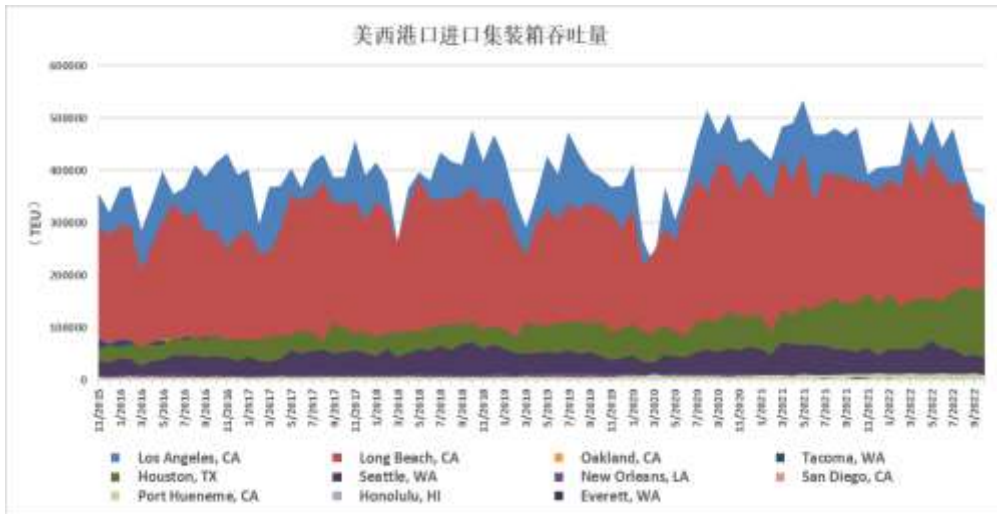


图 2-9： 2015-2022 年美国西海岸港口集装箱进口量

数据来源：Datemyne、方正中期期货研究院整理

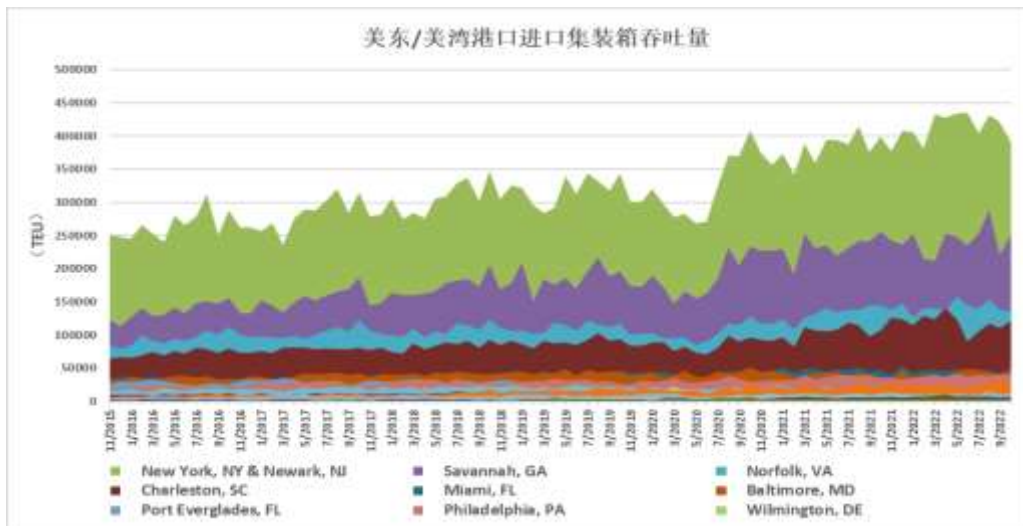


图 2-10： 2015-2022 年美东/美湾港口集装箱进口量

数据来源：Datemyne、方正中期期货研究院整理

表 2-2： 2022 年 1-10 月占美国进口 TOP98 商品的进口总量、占比及涨跌幅

排序	商品代码	进口量 (TEU)	占比	同比
1	Furniture, Bedding, Cushions, Lamps & Lighting	3386124	14.09%	17.9%
2	Nuclear Reactors, Boilers, Machinery, Computers	2139948	8.90%	25.5%
3	Plastics & Articles Thereof	1779747	7.40%	36.7%
4	Electrical Machinery, Equipment & Parts	1542670	6.42%	23.0%
5	Vehicles Other than Railway	1141199	4.75%	33.0%
6	Toys, Games, Sports Equipment	1106885	4.61%	35.8%
7	Rubbers & Articles Thereof	861902	3.59%	13.7%
8	Articles of Iron or Steel	851578	3.54%	15.7%
9	Edible Fruit & Nuts, Peel of Citrus Fruit/Melons	834400	3.47%	-6.4%
10	Apparel & Clothing Acc. Knitted or Crocheted	829124	3.45%	68.5%
11	Beverages, Spirits, Vinegar	604604	2.52%	12.0%
12	Footwear, Gaiters & the Like	575381	2.39%	22.5%
13	Wood & Articles of Wood	564473	2.35%	-9.2%
14	Made-up Textile Articles, Needlecraft Sets, Rags	505005	2.10%	-21.1%
15	Paper & Paperboard, Articles of Paper Pulp	478141	1.99%	-2.2%
16	Apparel & Clothing Acc. Not Knitted or Crocheted	405711	1.69%	5.9%
17	Glass & Glassware	356320	1.48%	8.2%
18	Ceramic Products	349337	1.45%	-11.2%
19	Aluminum & Articles Thereof	330584	1.38%	-28.6%
20	Preparations of Vegetables, Fruit, Nuts, etc.	326578	1.36%	13.0%
21	42 - Articles of Leather, Saddlery & Harness, Travel Goods	307143	1.28%	-9.8%
22	68 - Articles of Stone, Plaster, Cement, Asbestos, Mica	247420	1.03%	-5.5%
23	19 - Preparations of Cereals, Flour, Starch or Milk	230171	0.96%	25.6%
24	29 - Organic Chemicals	218363	0.91%	-1.1%
25	90 - Optical, Photographic, Cinematographic, Measuring	197879	0.82%	14.2%
26	83 - Misc. Articles of Base Metal	186815	0.78%	-37.7%
27	03 - Fish & Crustaceans	173329	0.72%	-10.5%
28	96 - Misc. Manufactured Articles	168449	0.70%	-19.2%
29	82 - Tools, Cutlery of Base Metal	163557	0.68%	-15.1%
30	38 - Misc. Chemical Products	158148	0.66%	9.4%
31	21 - Misc. Edible Preparations	150291	0.63%	0.0%
32	09 - Coffee, Tea, Mate & Spices	136849	0.57%	-16.7%
33	07 - Edible Vegetables	136382	0.57%	-5.3%
34	72 - Iron & Steel	121276	0.50%	-14.8%
35	28 - Inorganic Chemicals, Compounds of Precious Metals	117102	0.49%	-4.3%
36	33 - Essential Oils & Resinoids, Perfumery, Cosmetic	112395	0.47%	-12.8%
37	57 - Carpets & Other Textile Floor Coverings	109173	0.45%	-51.9%
38	30 - Pharmaceutical Products	103960	0.43%	-23.0%
39	17 - Sugar & Sugar Confectionery	101123	0.42%	-1.9%
40	34 - Soaps, Waxes, Scouring Products	93693	0.39%	-29.2%
41	56 - Wadding, Felt & Nonwovens, Special Yarns, Twine	90266	0.38%	-41.9%
42	67 - Prepared Feathers, Human Hair, Artificial Flowers	89177	0.37%	-42.3%
43	49 - Printed Books, Newspapers, Pictures, Manuscripts	87760	0.37%	-20.6%
44	23 - Residues from Food Industries, Animal Feed	77262	0.32%	-22.1%
45	16 - Edible Preparations of Meat, Fish, Crustaceans, etc.	71736	0.30%	-4.8%
46	02 - Meat & Edible Meat Offal	68585	0.29%	0.4%
47	11 - Milling Industry Products	67549	0.28%	-3.4%
48	18 - Cocoa & Cocoa Preparations	66598	0.28%	-9.9%
49	98 - Special Classification Provisions, Others	62294	0.26%	-39.3%
50	15 - Animal or Vegetable Fats & Oils	61323	0.26%	-11.3%

51	55 - Manmade Staple Fibers (inc. Yarns & Woven Fabrics)	60393	0.25%	-30.8%
52	60 - Knitted or Crocheted Fabrics	59343	0.25%	-50.7%
53	10 - Cereals	57742	0.24%	2.8%
54	65 - Headgear & Other Parts	55359	0.23%	-43.5%
55	54 - Manmade Filaments (inc. Yarns & Woven Fabrics Thereof)	52279	0.22%	-31.6%
56	04 - Dairy, Eggs, Honey, Other Edible Products	49616	0.21%	-17.8%
57	25 - Salt, Sulfur, Earth & Stone, Lime & Cement	48506	0.20%	-29.8%
58	32 - Tanning/Dyeing Extracts, Pigments, Paints & Varnishes	46777	0.19%	-38.7%
59	46 - Manufactures of Straw, Esparto, Basketware	43722	0.18%	-74.7%
60	35 - Aluminoidal Substances, Starches, Glues, Enzymes	42900	0.18%	-15.7%
61	59 - Impregnated, Coated, Covered or Laminated Textiles	41480	0.17%	-59.5%
62	74 - Copper & Articles Thereof	36594	0.15%	-45.1%
63	12 - Oil Seeds, Misc. Grains	36095	0.15%	-11.9%
64	36 - Explosives, Matches, Pyrotechnic Products	30266	0.13%	-28.7%
65	24 - Tobacco & Manufactured Tobacco Substitutes	29693	0.12%	-29.7%
66	27 - Mineral Fuels, Oils, Waxes	27045	0.11%	19.2%
67	66 - Umbrellas, Walking Sticks, Whips, Riding Crops	26539	0.11%	-75.8%
68	Not Declared	24993	0.10%	-4.9%
69	92 - Musical Instruments, Parts & Accessories	24896	0.10%	-60.8%
70	47 - Pulp of Wood, Waste & Scrap of Paper	23189	0.10%	-28.7%
71	06 - Live Trees & Other Plants	22082	0.09%	-44.3%
72	05 - Products of Animal Origin	18099	0.08%	-53.9%
73	52 - Cotton (inc. Yarns & Woven Fabrics Thereof)	16415	0.07%	-59.6%
74	13 - Lac, Gums, Resins & Other Vegetable Saps/Extracts	16126	0.07%	-51.5%
75	58 - Special Woven Fabrics, Tufted Textiles, Lace	15819	0.07%	-73.4%
76	89 - Ships, Boats & Floating Structures	15246	0.06%	-78.1%
77	53 - Vegetable Textile Fibers	14975	0.06%	-71.7%
78	81 - Base Metals, Cermet, Articles Thereof	14056	0.06%	-78.0%
79	88 - Aircraft, Spacecraft & Parts Thereof	13315	0.06%	-72.2%
80	91 - Clocks & Watches & Parts Thereof	12663	0.05%	-82.4%
81	31 - Fertilizers	11969	0.05%	-56.3%
82	71 - Pearls, Stones, Precious Metals, Imitation Jewelry	10446	0.04%	-79.3%
83	79 - Zinc & Articles Thereof	9853	0.04%	-75.6%
84	93 - Arms & Ammunition, Parts & Accessories	9162	0.04%	-79.3%
85	26 - Ores Slag & Ash	8593	0.04%	-80.7%
86	86 - Railway Locomotives, Rolling Stock, Track, Signals	8006	0.03%	-92.2%
87	14 - Vegetable Plaiting Materials	7992	0.03%	-86.4%
88	37 - Photographic/Cinematographic Goods	7860	0.03%	-84.7%
89	97 - Works of Art, Antiques	7418	0.03%	-91.2%
90	45 - Cork & Articles of Cork	7070	0.03%	-93.7%
91	75 - Nickel & Articles Thereof	5696	0.02%	-82.4%
92	41 - Raw Hides, Skins & Leather	4013	0.02%	-71.4%
93	50 - Silk (inc. Yarns & Woven Fabrics Thereof)	3273	0.01%	-86.2%
94	43 - Furskins & Artificial Fur, Manufactures Thereof	2913	0.01%	-96.3%
95	78 - Lead & Articles Thereof	2733	0.01%	-69.4%
96	80 - Tin & Articles Thereof	2633	0.01%	-95.9%
97	51 - Wool & Fine/Coarse Animal Hair	2250	0.01%	-84.4%
98	01 - Live Animals	1936	0.01%	-9.1%

数据来源：Datemyne、方正中期期货研究院整理

### 三、欧洲经济下行压力加剧 消费信心连创历史新低

今年前三季度欧元区和英国的实际 GDP 同比增速分别录得 3.9%和 5.8%，欧元区和英国分别在 2021 年四季度和 2022 年一季度恢复至疫情前同期水平，欧洲已经摆脱新冠疫情的影响。不过，欧洲 2022 年增速相对较快与 2021 年基数较低有着直接关系，并且俄乌冲突引发的负面溢出效应对于欧洲集运航线的负面影响愈发明显。一方面，俄乌冲突爆发后，乌克兰所有港口关闭，货柜无法正常从黑海和亚速海装卸，中国义乌是

乌克兰重要货物出口城市，大批货物无法正常出运，同时欧盟勒令不允许俄罗斯能源领域。2021 年乌克兰的集装箱吞吐量为 103 万 TEU，2020 年俄罗斯的集装箱吞吐量为 487 万 TEU，两国合计 600 万 TEU 左右，占全球比重约为 3.5%。这场冲突对于全球集运货源尤其是欧洲航线产生一定影响。另一方面，欧洲对于俄罗斯的制裁是把双刃剑，尤其是在能源领域。虽然诸多与能源相关的制裁措施是在 2022 上半年制定，但是真正落实将从 2022 下半年开始，对于欧洲经济的负面影响十分显著，各项经济数据均出现下滑，严重抑制欧洲的民生和生产，进而影响收入以及提高了生活成本，从而抑制消费和集装箱进口需求。

从经济发展来看，2022 年 10 月 ZEW 欧元区经济现状指数录得-70.6，创近 1 年新低；2022 年 9 月 ZEW 欧元区经济现状指数录得-60.7，创近 14 年新低。临近年底，出现一定反弹。2022 下半年起，欧洲制造业和服务业 PMI 逐步跌破荣枯线，10-11 月更是深度低于荣枯线。从消费需求来看，欧洲季调零售指数震荡下行，欧盟 6-9 月连续环比回落，英国 4-10 月连续环比下降。从消费信心来看，9 月英国 FAK 和欧盟消费信心指数录得-49 和-29.6，创历史新低，10-11 月有所反弹。总体来看，无论经济和消费，欧洲前三季度持续回落，四季度略有反弹。

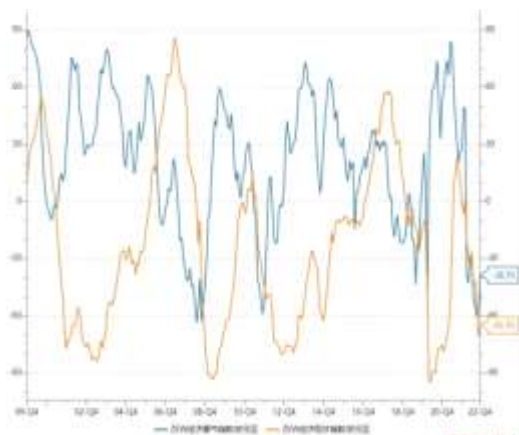


图 2-11： ZEW 经济景气&现状指数：欧元区  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-12： 欧元区和英国 PMI  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-13： 欧洲季调零售指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-13： 欧洲消费者信心指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

正是由于需求不振以及俄乌冲突的影响，2022年亚洲→欧洲运量仅在首月同比正增长，随后均出现同比负增长，尤其9月同比大幅下降20.3%。2022年西欧港口的吞吐量同样出现回落，前三季度鹿特丹港集装箱货物总重量同比下降8.6%，箱量同比下降4.4%；上半年安特卫普港进口集装箱量录得345万TEU，同比下降11.1%；不莱梅港集装箱吞吐量录得234万TEU，同比下降9.7%。当前欧洲通胀高企，欧洲各大央行依然会维持较快的加息力度，未来会进一步利空欧洲需求。

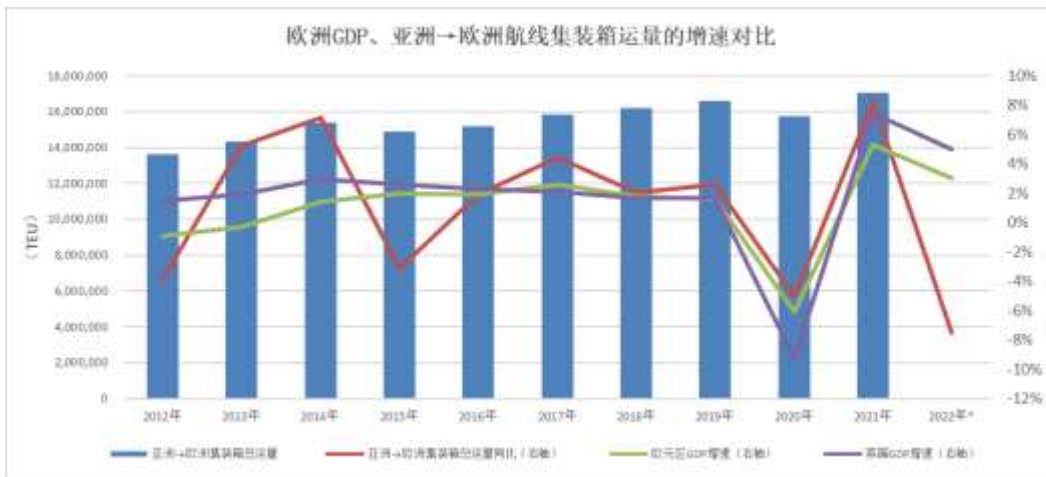


图 2-14： 欧洲 GDP、亚洲→欧洲航线集装箱运量的增速对比

数据来源：World Liner Data Limited、Wind、方正中期期货研究院整理

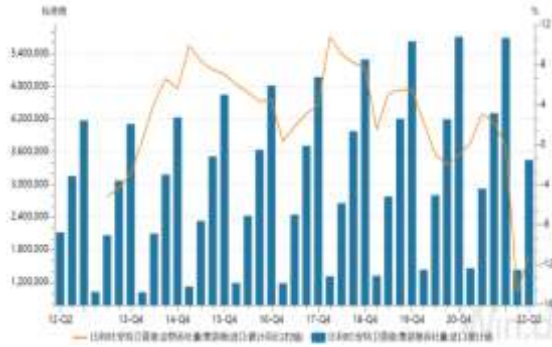


图 2-15：安特卫普港进口集装箱吞吐量  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

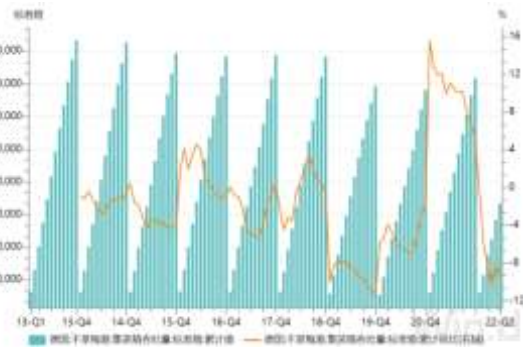


图 2-16：不莱梅港集装箱吞吐量  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

#### 四、中国生产和供应链回落明显

2022年1-10月中国对外出口贸易额录得3万亿美元，同比增长11.1%，大幅低于2021年同期的32.17%同比增幅。中国对外贸易增速在2022年4月和8月出现两个明显拐点。4月上海遭遇严重的疫情封控，对于上海及长三角地区的生产和物流造成严重影响，当月中国物流业景气指数：业务总量和新订单分别录得43.8和44.4，对外出口贸易额同样出现了1%的环比回落。5月起上海疫情逐渐好转，6月上海全面解封，工厂集中开工抓紧完成前期滞留订单，中国物流业景气指数和制造业PMI一度恢复至荣枯线以上，中国对外出口贸易额出现明显反弹。8月起，中国多地再度出现聚集性疫情，海南、义乌、深圳、大连、成都等中国重要的出口和港口型城市均遭遇长期封控，出口形势再度急转直下，2022年10月中国对外贸易额同比回落0.4%，上次出现同比负增长还要追溯至2020年5月的-3.5%。中国的制造业PMI长期在荣枯线上下徘徊，尤其新出口订单PMI连续19个月低于荣枯线，这与中国对外出口持续萎缩相一致。另外一个中国出口数据回落的重要原因是人民币兑美元出现大幅贬值。人民币兑美元是从2022年9月开始加速贬值，随后中国出口贸易额的以美元计价增速与以人民币计价增速就出现明显分化。

具体到各大经济体来看，欧盟、美国和东盟是中国前三大出口贸易伙伴。其中，中



国对东盟出口形势相对乐观，2022年1-10月达到4185亿美元，同比增长21.1%。

不过，中国对欧美贸易形势则在2022年下半年急转直下，尤其是美国，已经多次出现同比和环比“双降”的情况。其中固然有中国制造业受疫情封控的影响，另外欧美国家经济下行压力较大，需求减弱，大幅削减对外订单也是重要原因。

中国主要港口集装箱吞吐量与中国对外贸易走势较为一致。从总量上来看，中国主要港口集装箱吞吐量2022年1-10月录得2.16亿TEU，同比增长3.7%。从月度情况来看，2月和4月中国吞吐量环比回落，主要受到北京冬奥限产以及上海疫情封控的影响；8-9月中国集装箱吞吐量连续两个月出现环比回落。

单位：亿美元

表 2-3：2022年1-11月中国对外出口贸易额

2022年1-11月中国对欧美及东盟出口贸易额															
	总出口	欧盟	美国	东盟	英国	总出口同比	欧盟同比	美国同比	东盟同比	英国同比	总出口环比	欧盟环比	美国环比	东盟环比	英国环比
2022-01	3266.96	524.07	517.48	478.74	77.63	23.9%	31.2%	16.9%	18.2%	22.4%	-4.0%	-0.8%	-8.2%	-3.8%	-6.3%
2022-02	2169.90	389.72	397.96	284.48	53.20	6.0%	15.4%	9.7%	5.9%	-10.2%	-33.6%	-25.6%	-23.1%	-40.6%	-31.5%
2022-03	2753.35	443.95	473.11	416.46	61.78	14.4%	21.4%	22.4%	10.4%	-3.5%	26.9%	13.9%	18.9%	46.4%	16.1%
2022-04	2726.90	430.77	460.13	442.13	57.80	3.5%	7.9%	9.4%	7.6%	-15.4%	-1.0%	-3.0%	-2.7%	6.2%	-6.4%
2022-05	3066.24	480.05	519.53	493.44	66.96	16.3%	20.3%	15.7%	25.9%	-5.9%	12.4%	11.4%	12.9%	11.6%	15.8%
2022-06	3299.78	504.75	559.79	520.87	70.68	17.4%	17.1%	19.3%	29.0%	-0.4%	7.6%	5.1%	7.7%	5.6%	5.6%
2022-07	3326.47	533.87	550.35	531.64	75.90	17.8%	23.2%	11.0%	33.5%	3.9%	0.8%	5.8%	-1.7%	2.1%	7.4%
2022-08	3148.87	513.47	497.75	494.16	79.35	7.1%	11.1%	-3.8%	25.1%	2.7%	-5.3%	-3.8%	-9.6%	-7.1%	4.5%
2022-09	3227.55	469.62	507.60	522.64	70.74	5.7%	5.6%	-11.6%	29.5%	-11.8%	2.5%	-8.5%	2.0%	5.8%	-10.9%
2022-10	2983.72	441.24	470.18	488.55	69.66	-0.3%	-9.0%	-12.6%	20.3%	-14.5%	-7.5%	-6.0%	-7.4%	-6.5%	-1.5%
2022-11	2960.90	447.88	408.06	502.89	66.11	-9.7%	-10.6%	-25.4%	5.2%	-16.5%	-0.8%	1.5%	-13.2%	2.9%	-5.1%
2022年1-11月累计	32830.56	5179.38	5361.94	5176.02	749.81	17.1%	21.6%	12.7%	31.6%	3.4%					

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

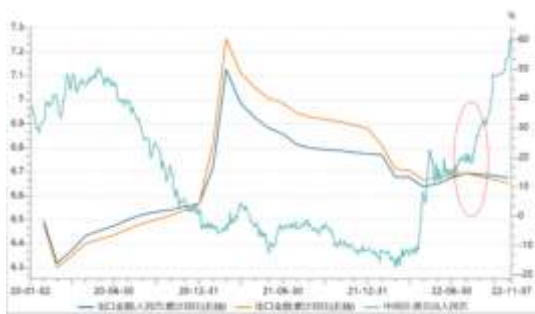


图 2-17：人民币兑美元汇率及出口金额（以人民币和美元计价）同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

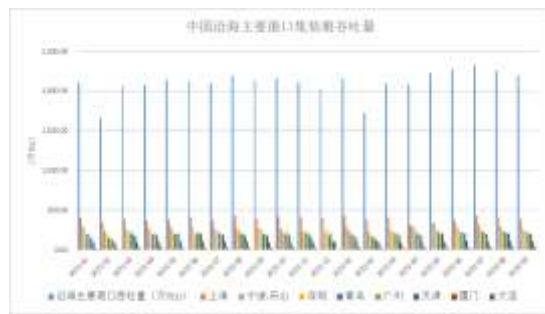


图 2-18：中国沿海主要港口集装箱吞吐量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

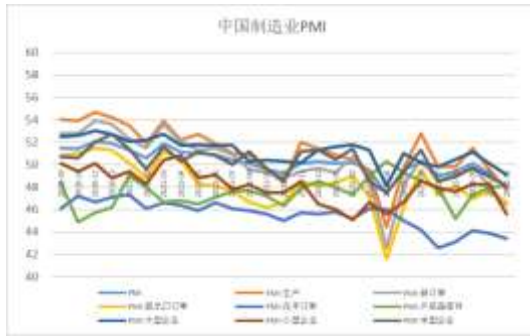


图 2-19：中国制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

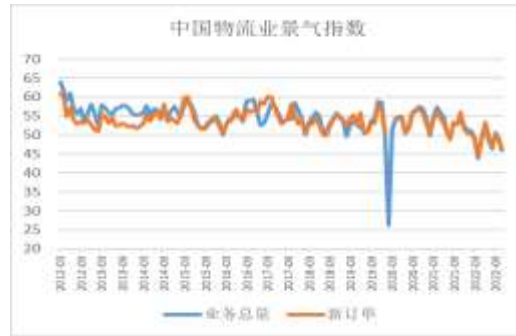


图 2-20：中国物流业景气指数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## 五、东盟+印度 迅速崛起 部分替代中国出口产能

2022 年前三季度印度和越南实际 GDP 同比增长 7.7%和 8.8%，尤其越南第三季度同比增速达到 13.67%，这在全球经济处于滞胀阶段相当亮眼。IMF 预测印度 2023 年经济增速将达到 6.1%，是全球前十大经济体中增速最快的。外贸快速发展推动东盟和印度经济迅速崛起，随着中国与欧美贸易额边际增速不断放缓甚至环比下降，越印与欧美之间贸易量却在持续上升，对中国的外贸订单分化效应不断显现。

2022 年 1-10 月越南出口贸易额录得 3128 亿美元，同比增长 15.9%。其中，前三季度越南对美国出口额达到 851.7 亿美元，同比增长 23.7%，成衣、计算机硬件、机械设备是最重要的三大项。其中，机械设备对美贸易额达到 150.97 亿美元，同比增长 30.1%；成衣服装 138.69 亿美元，同比增 19.5%；电脑等硬件 116.18 亿美元，同比增 24.7%。而从货运量看，2022 年 1-10 月越南对美国货量同比增长 2%，其中 9-10 月分别同比增长 10%和 18%，越南 2022 年还是有旺季的。与 2019 年同期相比，2022 年 1-10 月越南对美国货运量增长 65%，增长就更加明显。2022 年美国已成为越南最大的出口市场，并且越南出口产业也在不断升级。

2021 年 4 月 1 日-2022 年 3 月 31 日美印贸易总额达到 1194.2 亿美元，同比增长 48.3%。2021 年美印双边集装箱运输量同比大幅增长 23.5%。2022 上半年美印双边货

运量录得 116 万 TEU，印度对美出口箱量与美国对印出口箱量大约在 2:1，其中美国从印度进口货量同比增长 12.4%，印度从美国进口货量同比增长 1.1%。2022 年 1-10 月印度对美出口箱量同比增长 6%，相比 2019 年同期增长 44%。美国超越中国成为印度最大贸易伙伴国。

越南和印度对外贸易出口量上升尤其对欧美贸易额逆势增长有着诸多相似之处。从短期来看，两国都放宽了对于疫情管控措施。2022 年 3 月 31 日和 5 月 15 日印度和越南先后宣布解除与新冠相关的入境措施，生产资源能够自由流通，制造业得到迅速恢复，两国制造业 PMI 长期高于荣枯线，尤其印度制造业 PMI 高于 55，处于较快扩张区间。从长期来看，低廉的劳动力和土地成本是吸引产业链迁入的重要因素。劳动力成本方面，中国人口增速在最近三十年大幅减缓，2022 年中期中国人口总量在最近数十年首次出现负增长，并且老龄化显现严重，中国社科院预测我国将在 2030 年成为老龄化国家。越南和印度以年轻人为主，2021 年越南总人口为 9851 万，其中 15 岁以上劳动人口达到 51.3%，2013-2014 年更是一度接近六成；2021 年印度总人口达到 13.93 亿，联合国预测 2023 年印度人口总量将超越中国。充足的劳动力供给使得越南和印度的制造业员工在 2021 年平均月薪在 2240 元和 1500 元左右，而中国规模以上企业就业人员月均工资达到 7343 元，相当于越南 3-5 倍。土地成本方面，随着近十几年中国经济与房地产深度捆绑，中国的土地成本也十分高昂，远高于越南和印度。国际环境方面，越南和印度的国际环境更为友好。美国为了打压中国以及保障自身供应链安全，推出了“中国+1”政策，即将在华部分产业转移至东盟和印度，实现商品多渠道。因此，无论从经济还是政治考量，越南和印度成为诸多欧美跨国企业新的投资热土，对外贸易额大幅增加。既然生产地在东南亚和南亚，那么货源就会直接从当地出口，影响到中国出口量，当然对于亚欧和跨太平洋航线的整体货源并无影响。

不过，越南和印度的对外贸易亦存在隐忧。两国都是出口导向型经济体，且以中低端制造业为主，缺乏核心竞争力，并且较为依赖发达国家的出口订单。随着欧美国家未来有可能步入衰退期，越南和印度的出口订单预期减少，越南2022年11月制造业PMI就跌破荣枯线，将影亚欧和跨太平洋航线的运输量。



图 2-21：越南总人口及劳动力人口占比  
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

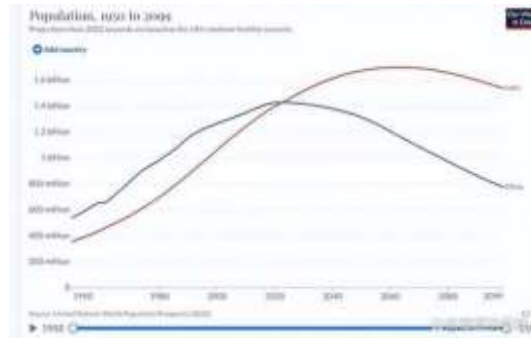


图 2-22：中国和印度的人口数量预测  
数据来源：联合国经济和社会事务部、方正中期研究院整理

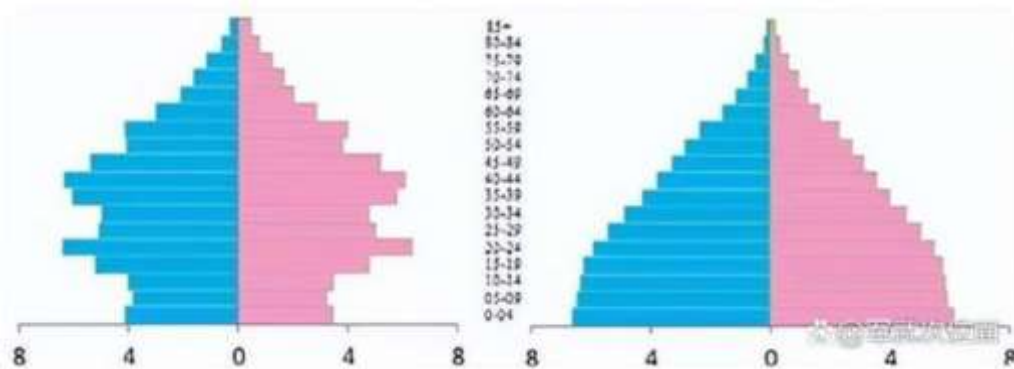


图 2-23：2021年中国（左）和印度（右）人口结构  
数据来源：联合国经济和社会事务部、方正中期期货研究院整理



图 2-24：中国与印度制造业 PMI 对比  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-25：印度和越南对外出口贸易额  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## 第三部分 船舶周转效率回升 未来两年新船集中下水

虽然 2022 年全球集装箱舱位总供给较为温和且各大洲都遭遇罢工事件，但是全球已有超 120 个国家和地区解除与疫情相关的所有入境措施，疫情防控解除对于船舶和港口运营效率恢复的正面影响更大，港口拥堵情况继续好转，班轮准班率不断提升。在运力供需错配不断得到缓解的情况下，班轮公司加大了停航和撤线力度，中国至美西航线尤为显著。当前，全球未下水新船订单量已经占到现有总运力的 27%，这些船舶将于 2023-2024 年集中下水，届时新冠疫情的影响更为减弱，未来 2-3 年运力供给压力将不断增加，运力的供不应求将转变为运力富余，不过未来也存在七大制约运力快速增长的因素。2022 年全球集运市场的集中度依然非常高，在“竞争 I 型”与“低寡占 II 型”之间徘徊，长期总运力规模独占鳌头的马士基航运在 2022 年初被地中海航运超越。

### 一、总运力和分航线运力

#### （一）总运力温和增长

截至 2022 年 12 月 6 日，全球共有 6504 艘集装箱船舶，合计 26310664TEU，分别同比增长 3.1%和 4.1%。单从舱位增速来看，2022 年慢于 2021 年的 4.7%，快于 2020 年的 2.5%，在最近 8 年中处于中等增速，略低低于 4.3%的均速。自 2011 年起，世界商船逐渐老化，2022 年集装箱船舶平均船龄 13.7 年。美国和欧盟国家港口禁止俄籍船舶靠泊，导致俄罗斯集装箱运力无法正常进入欧美航线，不过俄罗斯集装箱运力规模在全球占比仅为 0.6%，并且可以转移至亚非拉航线，所以影响极为有限。

船舶大型化趋势愈发明显，2015 年单船运力为 3348TEU/艘，2022 年提升至 4044TEU/艘，7 年内提升 20.8%。2022 年 8 月 1 日“MSC TESSA”轮正式交付，再度刷新全球最大集装箱船记录。“MSC TESSA”轮型长 399.99 米，型宽 61.5 米，型

深 33.2 米，满载 24116TEU，最大层堆 25 层，由中国船舶集团有限公司旗下沪东中华造船（集团）有限公司建造，隶属于地中海航运。

	全球集装箱船运力(TEU)	年度运力新增幅度	全球集装箱船运力(艘)	年度运力新增幅度	单船运力 ( TEU/ 艘 )	年度单船运力新增幅度
2015 年	20373139	8.2%	6086	2.0%	3348	6.1%
2016 年	20687537	1.5%	6010	-1.2%	3442	2.8%
2017 年	21519367	4.0%	6055	0.7%	3554	3.2%
2018 年	22731761	5.6%	6148	1.5%	3697	4.0%
2019 年	23615870	3.9%	6152	0.1%	3839	3.8%
2020 年	24196537	2.5%	6159	0.1%	3929	2.3%
2021 年	25345668	4.7%	6319	2.6%	4011	2.1%
2022 年 12 月 16 日*	26336838	4.0%	6507	3.1%	4047	0.9%

表 3-1： 2015-2022 年全球集装箱运力变化情况

数据来源：Alphaliner、方正中期期货研究院整理

油轮	LNG 船	LPG 船	集装箱船	干散货船
7.4%	3.5%	0.9%	0.6%	0.3%

表 3-2： 各类型俄籍船舶在全球船队的运力占比

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

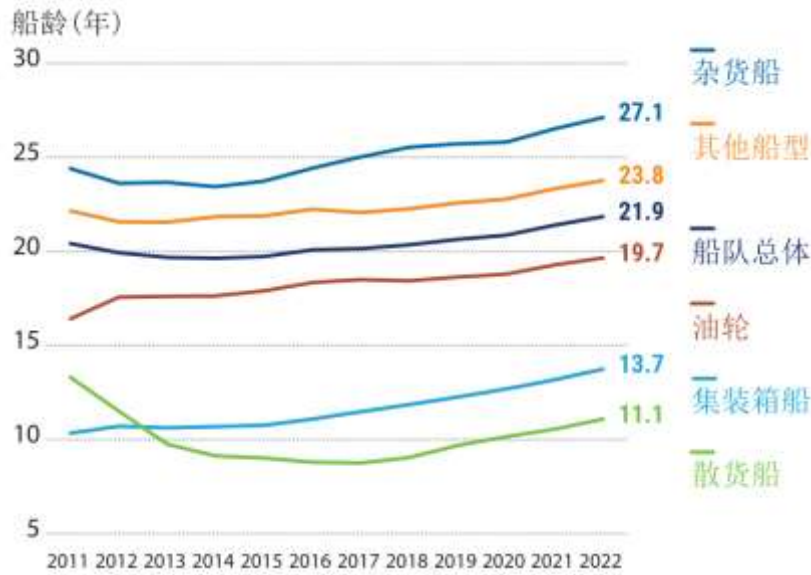


图 3-1：世界商船平均船龄

数据来源：Clarkson、方正中期期货研究院整理

## (二) 亚欧稳定 美西停航加剧

由于美欧需求回落，船舶周转效率提升，运力供需错配问题不断得到解决，班轮公司大幅撤销跨太平洋航线和亚欧航线的舱位供给量，两大航线先后从 2022 年 6 月和 8 日起出现断崖式回落。截至 2022 年 12 月 6 日跨太平洋和亚欧航线舱位供给量分别录得 418513 和 557788 TEU，同比下降 15.4% 和 5.1%，相比历史峰值下降 18.3% 和 8.4%。由此可见，跨太平洋航线的减舱力度更大。跨大西洋航线舱位供给力度逆势反弹，2022 年 12 月 6 日达到 172949 TEU，同比增长 14.5%。俄乌爆发冲突后，欧美主动与俄罗斯经济脱钩的决心日益坚定，促使欧美之间贸易往来增加，班轮公司因而加大了在大西洋航线的运力投放力度。

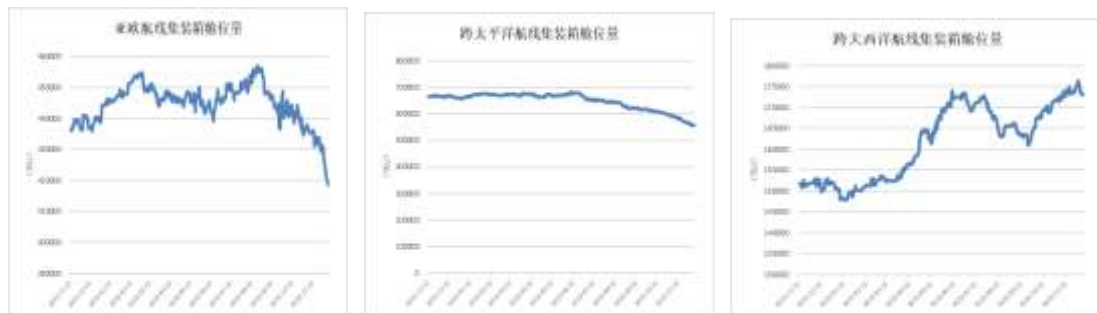


图 3-2：亚欧、跨太平洋、跨大西洋三大航线舱位供给量

数据来源：Alphaliner、方正中期期货研究院整理

2022 年，主要班轮公司对于上海→北欧航线服务数量较为固定，每周预配航线数量在 12-13 条左右，每周平均停航 2 次，停航比率约为 1/6；上海→美西航线服务数量波动较大，年中预配数量一度达到 32 条，四季度逐步缩减至 26-29 条左右，平均停航数量在 10 条左右。

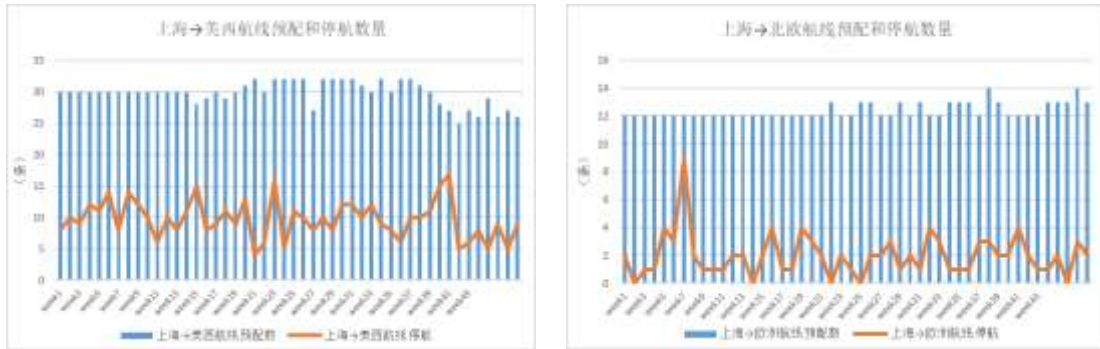


图 3-3：2022 年上海→北欧/美西航线单周航次服务及停航数量  
数据来源：容易船期、方正中期期货研究院整理

### （三）集装箱产量减少 空箱调运恢复正常

2021 年全球集运供应链效率较低，除了集装箱船舶压港严重之外，集装箱周转效率较低也是制约集装箱运输系统的一大瓶颈问题。中国是全球集装箱的制造中心，全球 95% 以上的集装箱由中国制造。2021 年下半年中国大幅加快集装箱生产，全年生产的金属集装箱容量达到 2.3 亿立方米，创历史新高，同比增长 110.6%。2022 年全球拥堵问题大为缓解，集装箱空箱调运问题不断得到缓解，美国主要港口的空箱出口比重不断回升，甚至均创阶段性新高。因此，中国大幅放缓了集装箱的建造进度，2022 年前 10 个月中国累计生产的金属集装箱容量为 1.34 亿立方米，同比下降 32.1%。



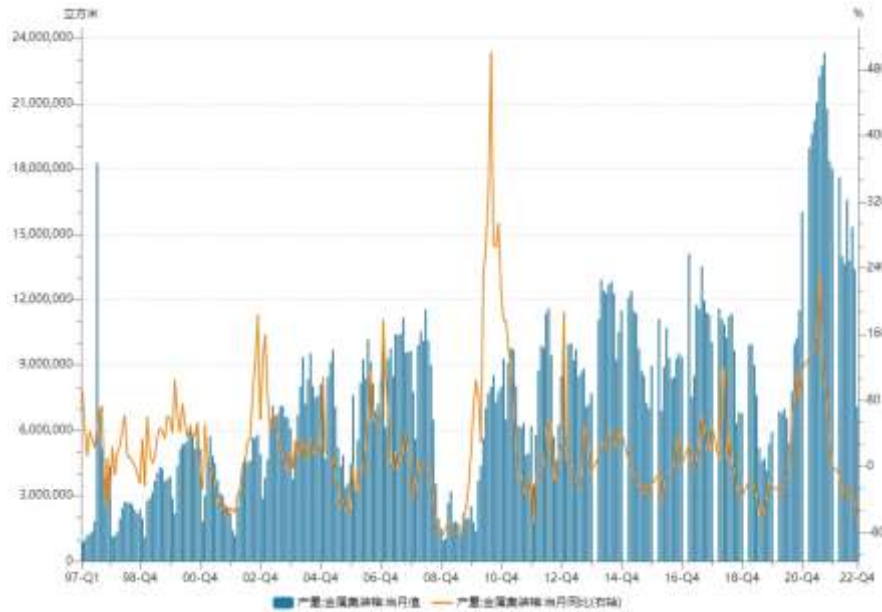


图 3-4： 1997-2022 年中国金属集装箱的产量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-5 长滩港空箱出口占总吞吐量比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-6 洛杉矶港空箱出口占总吞吐量比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-7： 休斯顿港空箱出口占总吞吐量比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 3-8：纽约新泽西港空箱出口占总吞吐量比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

#### （四）中国批准外资班轮船公司“沿海捎带”业务

外资班轮船公司沿海捎带业务是指外国国籍船舶在中国沿海港口之间从事外贸集

装箱重箱的国内段运输。根据 2021 年 11 月 18 日《国务院关于同意在中国(上海)自由贸易试验区临港新片区暂时调整实施有关行政法规的批复》，允许外资班轮船公司开展大连港、天津港、青岛港与上海洋山港之间，以洋山港为国际中转的外贸集装箱沿海捎带业务。此项政策的推行能够助力集运企业优化航线网络，提升操作灵活度，缩短货物的运输时间，也能够缓解供应链瓶颈，释放更多运力，减少运输过程中的碳排放，进而为客户提供更好的服务。国务院和交通部对于沿海捎带业务也给予了政策方面的优惠。上港集团于 5 月 30 日发布的《关于沿海捎带业务的相关操作和费率公告》中表示：操作方面，将沿海捎带业务视同国际中转，给予码头服务上的优先支持，确保中转效率；费率方面，对于试点期间的沿海捎带业务，在国际中转标准费率基础上给予七折优惠，并纳入班轮公司的增量优惠范围。

2022 年 5 月 31 日中国沿海外资班轮船公司捎带运输业务在上海洋山港首发。当日，马士基航运的“美若马士基”轮停靠于洋山深水港冠东集装箱码头，被装上了 27 个从加拿大温哥华进口至中国的集装箱，运往最终目的地天津港。

## 二、班轮公司运力情况

### （一）全球集运市场在“竞争 I 型”与“低寡占 II 型”徘徊

赫芬达尔—赫希曼指数（HHI）是测量产业集中度的综合指数。当 HHI 值在 1000-1400 区间，说明市场处于“低寡占 II 型”；当 HHI 值在 500-1000 区间，说明市场处于“竞争 I 型”。全球前十大集装箱班轮公司的 HHI 在 2021-2022 年多次超过 1000，一度成为“寡占型市场”中的“低寡占 II 型”，不过大部分时间依然处于“竞争型市场”中的“竞争 I 型”。可以看出，除了头部之外其他班轮公司的运力扩张速度同样较快。



图 3-9：全球 TOP10 集装箱班轮公司的 HHI 值  
数据来源：Alphaliner、方正中期期货研究院整理

## （二）班轮公司运力排名变化

### 1、全球第一大集运船东易主

新年伊始，地中海航运的运力规模首次超越马士基航运跃居全球第一大集装箱船东，全球最大集运船东发生易主。2022年1月5日，地中海航运的运力规模达4284728TEU，马士基航运的运力规模达到4282840TEU，地中海航运多出1888TEU。随后双方运力差距不断被拉大，2022年12月6日达到32万TEU。



图 3-10：地中海航运与马士基航运运力对比  
数据来源：Alphaliner、方正中期期货研究院整理

马士基与地中海航运运力排名倒挂与两大班轮公司的运营战略有着直接关系。地中海航运的战略目标就是要巩固全球第一大班轮公司的地位，未来马士基与地中海航运的运力差距将越拉越大。截至 2022 年 12 月 6 日，地中海航运的未下水新船订单共有 125 艘合计 174 万 TEU，超越位居 2-3 名的中远海运和达飞轮船的总和，同时也是马士基航运新船订单量的 4.7 倍。马士基的战略目标已不仅仅局限于成为一家海运企业，而是集海运、物流、仓储、配送为一体的高科技供应链体系，真正实现从“Yard-to-Yard”向“Door-to-Door”升级。2019-2021 年期间，马士基 CEO 施索仁多次表示“马士基没有扩充船队的计划，只会用新船代替旧船的方式来维系船队运力，我们的目标不是第一”。近几年来，马士基不断收购物流和仓储企业，投资港口码头，还积极研发数字经济和区块链技术。相较于虚名，马士基决策层更注重实质，希望通过最合理化的运营，实现集团效益最大化。

## 2、长荣海运超过海洋网联跃居第六

2022 年 5 月长荣海运和海洋网联为争夺全球第六大班轮公司地位进入到了白热化阶段，两大班轮公司相互超越，6 月之后长荣海运彻底甩开海洋网联，10 月底之后将双方运力差距维持在 10 万 TEU 以上。未来长荣海运对于海洋网联的比较优势愈发明显，截至 2022 年 12 月 6 日长荣海运的未下水新船订单规模为 51 艘 489922TEU，远超海洋网联的 30 艘 418430TEU。

班轮公司	总舱位量 (TEU)	总艘数 (艘)
地中海航运	1,742,474	125
中远海运	874,672	79
达飞轮船	684,235	46
长荣海运	489,922	51
以星商船	418,430	30
海洋网联	374,013	31
赫伯罗特	378,034	43
马士基	390,832	21
韩新航运	184,027	17
合计	5,536,639	443

备注：统计截至 2022 年 12 月 6 日

表 3-3：全球 TOP9 班轮公司新船订单量

数据来源：Alphaliner、方正中期期货研究院整理

不过，海洋网联在运力方面并非毫无作为。2022 年 11 月 1 日 Poseidon 宣布以 109 亿美元收购 Atlas。Poseidon 是由海洋网联及其他诸多公司组成的财团，Atlas 是全球第一大集装箱船船东塞斯潘的母公司。收购案完成之后，就意味着海洋网联已经间接或部分控制全球最大集装箱船东，未来在运力补充的能力和效率方面将得到大幅提升，尤其在租船领域。

### 三、船舶运营效率明显回升

#### （一）班轮准班率连续回升

虽然全球班轮准班率依然处于低位，但是已出现明显好转趋势，2022 年 1-11 月中仅 7 月出现环比回落，其他 10 个月份均实现环比上升。10 月全球十大主干航线综合准班率录得 41.67%，相比去年最低点回升 24 个百分点。其中，亚洲-北欧航线录得 45.56%，亚洲-美西航线录得 44.96%。三大班轮联盟中，OCEAN 联盟准班率最高，达到 46.72%；其次是 2M 联盟，录得 45.77%；THE 联盟则录得 43.97%。

当前船舶周转效率大幅提升，亚洲至美西全航线周期从 2021 年峰值的 120 天降至 2022 年 11 月的 50 天，再降至 2023 年初的 40 天左右；亚洲至北欧航线周期从 2021

年峰值的135天降至2022年11月的90天，2023年初继续维持在90天左右。

表 3-4：全球主干航线集装箱班轮准班率

	2021年				2022年											
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
十大主干航线综合准班率	17.53%	17.04%	17.60%	20.50%	24.99%	27.85%	28.09%	28.14%	29.63%	30.20%	27.27%	34.00%	34.47%	38.19%	41.67%	
航线准班率	亚洲-北美	18.36%	19.95%	23.98%	22.36%	25.49%	30.12%	28.27%	31.77%	33.79%	35.07%	27.08%	39.85%	37.94%	44.39%	45.56%
	亚洲-欧洲	15.47%	17.43%	21.51%	24.69%	20.65%	24.01%	22.79%	24.69%	28.13%	30.92%	29.31%	26.31%	37.88%	40.57%	44.98%
联盟准班率	2M联盟	20.24%	20.63%	23.70%	23.20%	26.25%	28.85%	26.03%	32.30%	36.43%	31.49%	25.97%	37.18%	39.44%	42.52%	45.77%
	OCEAN联盟	14.64%	18.87%	19.93%	20.37%	19.69%	20.31%	24.39%	23.45%	25.68%	28.70%	30.50%	43.43%	40.38%	44.38%	46.72%
	THE联盟	17.22%	16.11%	17.22%	22.40%	21.08%	20.94%	23.47%	31.16%	29.41%	26.74%	23.25%	33.47%	27.14%	43.90%	43.97%

数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

今年全球班轮准班率和船舶周转效率持续回升主要有以下三方面原因：其一，全球疫情防控不断趋于宽松，已有近 130 个国家和地区宣布解除与新冠疫情相关的所有入境措施，有利于海运和陆运供应链效率的回升。其二，欧美的多项供应链政策起到一定效果，比如欧美港口的“进口集装箱超期滞留费”、美国的“7×24 小时港口工作制”；其三，随着各国收紧货币政策，民众返回就业市场意愿增强，失业率创近 50 年新低，2022 年 7 月美国运输仓储业季调就业人数录得 653.1 万人，创历史新高，随后数月虽有回落，但依然维持在 652.6 万人。

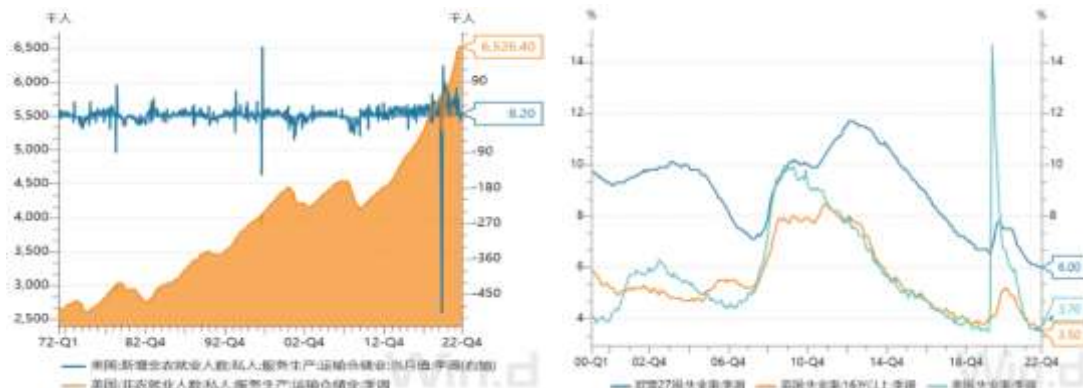


图 3-11：美国季调运输仓储业就业人数以及欧美国家失业率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## （二）拥堵情况大为缓解

根据克拉克森编制的港口拥堵指数显示，2022 年 10 月远洋货轮在港运力占总运力的 30.6%，低于 2022 年上半年 32.1% 的平均水平，不断逼近疫情前四年（2016 - 2019 年）29.7% 的平均水平。集运板块，当月在港运力为 33.9%，低于 2022 年月创

纪录的 37.2%，不断趋近 2016 - 2019 年的均值 31.6%。其他海运板块的拥堵情况也有所缓解。与今年上半年相比，10 月迄今多用途船在港运力减少约 20%，干散货船舶下降 15%，化学品船下降 10%，滚装船下降 0.1%。

在集运板块中，欧美港口的拥堵情况相较其他地区港口更为严重，不过与本港此前情况相比还是有所缓解。美西和北欧港群在近 7 日内离港船舶平均在泊时间不断下降，圣佩德罗湾的 150 海里以内的船舶数量从 2022 年初峰值 150 艘降至 11 月的 40 艘左右。不止港口和海运，陆上供应链效率也在不断回升，12 月 1 日卡车和铁路在近 30 日的平均等待时间已经降至 3.1 天和 5.2 天。



图 3-12：北欧和美西两大港口群在近 7 日内离港船舶平均在港时间  
数据来源：港口宝、方正中期期货研究院整理

AVERAGE TRUCK DWELL		AVERAGE RAIL DWELL	
30 Day Average	3.1 Days	30 Day Average	5.2 Days
60 Day Average	3.4 Days	60 Day Average	7.4 Days
90 Day Average	3.7 Days	90 Day Average	9.5 Days

表 3-5：2022 年 12 月 1 日的近 30 日、近 60 日及近 90 日拖车和铁路平均等待天数  
数据来源：The Port of Los Angeles、方正中期期货研究院整理

### （三）罢工对全球港口运营影响逐步超越疫情

由于奥密克戎变异毒株呈现“死亡率较低、传播性较快”的特征，越来越多的国家将新冠疫情视作为大号流感。截至 2022 年 12 月 1 日，全球已有 124 个国家和地区宣

布解除与疫情相关的所有入境措施，未来将会有更多的国家和地区放宽与新冠疫情相关的限制措施。从全球范围来看，新冠疫情主要对中国及个别国家的物流供应链造成明显影响，对大多数的国家的影响正在不断减小，当前罢工对于物流供应链的影响已经超越了新冠疫情。

由于通胀高企，2022 年多国交通运输行业的罢工风险正在急剧上升，欧洲、北美洲、亚洲、非洲、南美洲均有国家爆发不同程度的罢工事件，罢工的最重要原因就是希望上涨工资待遇以应对不断攀升的生活成本。频繁罢工对于物流供应链还是非常明显的，在罢工最为密集的 6-7 月，北欧和美西的在港时间大幅增加。除了要求加薪之外，美西的卡车司机在 7 月中下旬为了反对 AB5 法案发起过罢工。

当前全球通胀严重，即便各大央行采取了加息缩表政策，也难以在短期内将通胀下降至较低水平，未来因要求涨薪而罢工事件依然会时有发生。2022 年 7 月 1 日太平洋海事协会(PMA)和国际码头和仓库联盟(ILWU)合同到期日，双方尚未达成任何协议。现有的美国码头工会主合同涵盖美国西海岸 29 个港口的 22000 名码头工人，约占美国集装箱货运量的四成。一旦发生罢工事件，对于集疏运效率产生重大打击，影响船舶周转效率。

国家	范围	人员及规模	原因	持续时间
日本	全国	码头工人	要求涨薪	4 月 17 日
韩国	全国	卡车司机	要求涨薪	6 月 7-14 日
德国	埃姆登港、不莱梅港、布腊克港、威廉港和汉堡港	码头工人	要求涨薪	6 月 9 日
加拿大	加拿大国家铁路公司	铁路工人	要求涨薪	6 月 15 日
比利时	全国	7 万交运员工	要求涨薪	6 月 20 日
英国	全国	4 万铁路工人	要求涨薪	6 月 21、23、25 日
欧洲	比利时、西班牙、葡萄牙、法国、意大利	“瑞安航空” 机组人员	要求涨薪	6 月 25-27 日



西班牙	全国	卡车司机	抗议油价上涨	6月26日
德国	汉堡、不来梅港和威廉港	12000名码头工人	要求涨薪	7月14-15日
美国	洛杉矶港、长滩港、奥克兰港	100多名货车司机	抗议 AB5 方案	7月中旬至7月底
英国	弗利克斯托港	1900名码头工人	涨薪幅度超过7%	8月21-28日
英国	利物浦港	560名码头工人	要求涨薪	9月19日-10月3日
南非	全国	7个港口码头	要求涨薪	10月7日-10月20日
智利	23个港口	6500名码头工人	要求涨薪	10月26-28日
美国	奥克兰港	数百名码头工人	要求涨薪	11月2日
比利时	全国	交运员工	要求涨薪	11月9日
英国	伦敦	铁路、海事和运输工会	要求涨薪	11月10日
韩国	全国	2万多名货车司机	要求涨薪	11月24日开始

表 3-6：2022 年亚欧美在交通运输行业的罢工事件统计

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

#### 四、2022 年联盟航线服务产品更新

##### （一）最新班轮服务

上海→美西航线：2022 上半年主要班轮公司在投放的常备航线数量在 28-32 条左右，后期由于货量急剧减少，很多航线被撤线、并线，部分班轮公司取消或撤出合营，变化较大。11 月上海→美西的常备航线数量已经缩减至 26 条。其中，2M 联盟缩减至 3 条，OCEAN 联盟维持在 7 条，THE 联盟维持在 4 条。联营和独立航线撤销力度较大，美森轮船、达飞轮船、地中海航运、森罗商船各保留两条航线，中远海运保留一条，并于达飞轮船再合影一条，万海航运、马士基和以星航运各保留一条。

上海→北欧航线：2022 年北欧航线较为稳定，常备航线始终保持在 12 条左右。其中，2M 联盟提供 4 条，OCEAN 联盟提供 6 条，THE 联盟提供 2 条。

联盟/船公司	航线代码	航线	
联盟航线	2M	MSC (JAGUAR) - Maersk (TP2) - Hamburgsd (SPAS2)	新加坡→南沙→釜田→宁波→上海→天津
		MSC (ORIENT) - Maersk (TP3) - Hamburgsd (SPAS3)	青岛→上海→宁波→釜田→天津→青岛
		MSC (MAPLE) - Maersk (TP1) - Hamburgsd (SPAS1)	厦门→釜田→宁波→上海→釜田→横滨→温哥华→王子港
	OCEAN	CMA (HUB) - COSCO (AANC) - Evergreen (CE4) - OOCL (PCB3)	青岛→上海→宁波→釜田→横滨→温哥华
		CMA (HUB) - COSCO (AANC) - OOCL (PC1) - Evergreen (PC1)	宁波→上海→釜田→长滩
		CMA (YANGTSE) - COSCO (AANC) - OOCL (PC2) - Evergreen (SEA) - ONE (CP3)	新加坡→林查班→头顿→海防→上海→宁波→长滩
		CMA (HUB) - COSCO (CE2) - OOCL (PC1) - Evergreen (CE2) - YML (CE2)	天津→青岛→上海→洛杉矶
		CMA (CPW) - COSCO (CPW) - OOCL (PMW) - Evergreen (PM2)	厦门→宁波→上海→釜田→西雅图→温哥华
		CMA (HUB) - COSCO (CPW) - OOCL (PMW) - Evergreen (PM2)	香港→釜田→上海→釜田→王子港→温哥华
	THE	CMA (HUB) - COSCO (CPW) - OOCL (PMW) - Evergreen (CPW)	青岛→上海→宁波→釜田→横滨→温哥华
		Hapag Lloyd ONE - YangMing - HMM (P55)	上海→宁波→洛杉矶→温哥华
		Hapag Lloyd ONE - YangMing - HMM (P53)	香港→釜田→上海→釜田→温哥华→洛杉矶
Hapag Lloyd ONE - YangMing - HMM (P54)		青岛→宁波→上海→釜田→王子港→洛杉矶→温哥华	
Hapag Lloyd ONE - YangMing - HMM (P56)		上海→釜田→釜田→长滩→温哥华	
CPX		青岛→宁波→上海→釜田→长滩	
独立航线	PSB	釜田→上海→宁波→釜田→王子港→温哥华→西雅图→波特兰	
	Kanton	宁波→上海→长滩	
	CLX+	宁波→上海→长滩	
	EXL	青岛→上海→釜田→洛杉矶→温哥华	
	EXX	釜田→宁波→上海→釜田→温哥华→西雅图	
	CHINOOK	釜田→上海→青岛→釜田→温哥华→西雅图	
	Van Hai	青岛→上海→宁波→釜田→长滩→温哥华	
	CMA, COSCO, OOCL	CMA (GLX) - COSCO (CHNK) - OOCL (P52)	青岛→上海→王子港
	COSCO, OOCL	COSCO (SEAN) - OOCL (PC3)	上海→福州→厦门→釜田→长滩
	Maersk - Hamburgsd	Maersk (TPK) - Hamburgsd (SPAS)	海防→釜田→宁波→上海→釜田→温哥华
ZIM	ZIM (ZMP)	高雄→釜田→宁波→上海→釜田→温哥华	

表 3-7：2022 年四季度上海→美西航线周班设置、航线代码、港续

数据来源：容易船期、方正中期研究院整理

联盟/船公司	航线代码	航线	
联盟航线	2M	MSC (ALBATROS) - Maersk (AE5) - Hamburgsd (NEBA5)	大连→天津→釜田→宁波→上海→丹戎帕拉帕斯→蒙特丹→不来梅/芬→鹿特丹→阿姆斯特丹→威廉港
		Maersk (AE3) - Hamburgsd (NEBA3) - MSC (LION)	宁波→上海→釜田→丹戎帕拉帕斯→鹿特丹→安特卫普→蒙特丹
		MSC (COMBO) - Maersk (AE7) - Hamburgsd (NEBA4)	宁波→上海→南沙→釜田→丹戎帕拉帕斯→科伦坡→丹吉尔→蒙特丹→安特卫普→伦敦→利物浦
	OCEAN	MSC (GRIFIN) - Maersk (AE5) - Hamburgsd (NEBA3)	上海→宁波→丹戎帕拉帕斯→蒙特丹→利物浦
		CMA (PAL1) - COSCO (AE12) - OOCL (L14) - Evergreen (PAL1)	天津→釜田→宁波→上海→釜田→新加坡→蒙特丹→敦克尔斯→汉堡→蒙特丹
		CMA (PAL2) - COSCO (AE12) - OOCL (L12) - Evergreen (NE3)	天津→大连→青岛→上海→宁波→釜田→比雷埃夫斯→蒙特丹→汉堡→安特卫普
		CMA (PAL3) - COSCO (AE12) - OOCL (L16) - Evergreen (PAL3)	青岛→宁波→上海→釜田→新加坡→丹吉尔→蒙特丹→南安普顿→安特卫普→利物浦
		CMA (PAL4) - COSCO (AE12) - OOCL (L11) - Evergreen (NE1)	上海→宁波→釜田→新加坡→蒙特丹→南安普顿→安特卫普→利物浦
		CMA (PAL5) - COSCO (AE12) - OOCL (L16) - Evergreen (CE1)	青岛→上海→宁波→釜田→丹戎帕拉帕斯→蒙特丹→蒙特丹→汉堡
	THE	CMA (PAL6) - COSCO (AE12) - OOCL (L17) - Evergreen (CE5)	天津→宁波→上海→釜田→科伦坡→科伦坡→南安普顿→汉堡→蒙特丹
		Hapag Lloyd ONE - YangMing - HMM (PE2)	上海→宁波→南沙→釜田→新加坡→丹吉尔→南安普顿→蒙特丹→汉堡→蒙特丹
		Hapag Lloyd ONE - YangMing - HMM (PE4)	青岛→釜田→宁波→上海→釜田→丹戎帕拉帕斯→蒙特丹→汉堡→安特卫普

表 3-8：2022 年四季度上海→欧洲航线周班设置、航线代码、港续

数据来源：容易船期、方正中期研究院整理

## (二) 2022 航线服务重大更新、升级、撤线事件

### 1、以星轮船、森罗商船与 2M 联盟结束联营

原本以星轮船在 ZP8 (即 2M 联盟的 MAPLE 航线) 以及森罗商船在 PS1 和 PS6 (即 2M 联盟的 ORIENT 和 SEQUOIA 航线) 与 2M 联盟是联营的, 不过 2022 年起相互合作宣告结束。以星轮船宣布“从 2022 年 4 月 1 日开始, 继续延长与 2M 联盟在美东航线上的舱位共享; 结束与 2M 联盟在美西和地中海航线上的合作, 转而独立推出自己全新的 ZMP 航线”。地中海航运在 2022 年 5 月 8 日终止与森罗商船在亚洲至美西北航线 (地中海航运命名为 ROSE、森罗命名为 PNS) 上的舱位交换协议, 这条 PNS 航线原本是由森罗投船, 覆盖至美西北的温哥华、西雅图和波特兰。地中海航运在宣布与森罗结束合作的同时, 也提出了替补 ROSE 航线的解决方案, 即通过现有的独立航线 CHINOOK、MUSTANG 以及 2M 联盟航线 EAGLE、MAPLE 进行替代, 对于森罗而言,

他将独立运营更新升级后的“New PNS”航线，New PNS 在原来的基础上还新增了王子港的挂靠。到了 2022 年四季度，地中海航运的 MSTANG 和 2M 联盟的 EAGLE 由于货运量有限而被迫停运。

## 2、美森轮船宣布暂停 CCX 航线

美森轮船专注于经营中美航线的班轮公司，在 2021 年一度将快船舱位卖出过一个 5 万美元/40HC 的高价。由于美国经济下行压力较大，进口运输需求不断放缓，美森轮船宣布于 2022 年 9 月取消 CCX 航线服务。CCX 全称 China-California Express，始创于 2021 年 7 月，往返于中国上海、宁波、厦门与美国洛杉矶、长滩和奥克兰。这条航线服务是在 2021 年下半年临时推出的，当时美西港口滞留船舶数量超过 100 艘，船舶周转效率大幅下降，周班一度成为月班。CCX 的最后一艘班轮于 2022 年 9 月 6 日从宁波舟山港离泊，9 月 8 日从上海港离泊，9 月 23 日抵达洛杉矶，9 月 28 日抵达火奴鲁鲁。虽然临时航线服务 CCX 被暂停，但是美森轮船的另外两条固定航线 CLX 和 CLX+ 依然会按时服务。

## 3、马士基和德迅彻底退出俄罗斯市场

俄乌冲突爆发后，西方国家不断扩大对俄罗斯制裁范围，其中就包括运输领域。全球第二大班轮公司马士基和全球最大货代企业德迅在今年上半年先后宣布完全退出俄罗斯市场。

马士基决定完全退出在俄罗斯和白俄罗斯的所有业务，同时出售在俄罗斯境内的所有资产。在码头方面，2022 年 3 月 11 日马士基已通知俄罗斯集装箱码头运营商(GPI) 及合资伙伴将剥离其在 GPI 的 30.75%股份，当前已启动此程序。在物流和服务方面，马士基将退出其在俄罗斯的两个仓库、圣彼得堡的一个冷藏设施和新罗西斯克的一个内陆码头。在业务方面，马士基将在今年夏天关闭俄罗斯远东、新罗西斯克和加里宁格勒

以及白俄罗斯的办事处；今年年底关闭圣彼得堡和莫斯科办事处。马士基在一季度财务报告中称已于 5 月 2 日在俄罗斯港口完成了最后一次货运作业，同时也显示俄乌冲突导致马士基损失了 7.18 亿美元，其中包括 9100 万美元的运营成本增加以及 6.27 亿美元的退出成本。马士基首席执行官 Soren Skou 表示，在俄罗斯恢复“在世界上发挥良好和建设性的作用”之前将不会重返俄罗斯。德迅于 6 月 3 日签订协议将其在俄罗斯的业务全部出售给当地高层。今年 3 月 1 日德迅就宣布除药品、医疗保健用品、救援物资外，暂停所有进出俄罗斯的货运服务，这次出售令使得德迅彻底退出了俄罗斯市场。

俄罗斯是全球第十一大经济体，退出俄罗斯市场对于三方来说都是损失。对于马士基和德迅而言，将失去俄罗斯市场，并且很有可能采取折价转让，存在较大损失；对于俄罗斯而言，跨境物流的效率将受到重大影响。

## 五、船舶交易价格持续回落 新能源船受青睐

### （一）船舶交易价格在 2022 年 3 月底出现拐点

二手船交易价格是市场的晴雨表。运价暴涨会刺激班轮公司大量造船，不过由于大型集装箱船舶建造需要 18-24 个月左右，并且船厂的船台有限，交付期较长。所以，班轮公司在市场行情较好时往往会买入二手船应急。随着 2022 年集运市场持续走弱，运力逐渐从供不应求向供过于求转变，班轮公司购买二手船的热情也不断降温。2022 年集装箱船舶交易市场呈现冲高回落的走势，拐点出现于 4 月 1 日的 24274.25 点，那时上海刚刚进入全市封控阶段，市场担心运输需求下降，从而放缓了造船节奏，此后连跌 11 周，6 月 14 日跌破 20000 点大关。随着上海解封以及长三角制造业的复苏，国际集装箱交易综合指数一度连续反弹三周，重回 20000 点。然而，7 月之后新增货源有限，运价再度持续走弱，二手船交易市场再度转冷，连续下跌 18 周。从 11 月中旬

开始，二手船市场出现一定程度反弹，随后再度大幅回落。截至2022年12月2日，国际集装箱交易综合指数录得9848.02点，时隔20个月之后再度跌破10000点大关。从船龄来看，新船价格回落速度比老旧船更快，毕竟新船价格更高；从船型上来看，Handy回落幅度相对较小，可以看出船东担心大船无法揽到足够货源而产生亏舱。

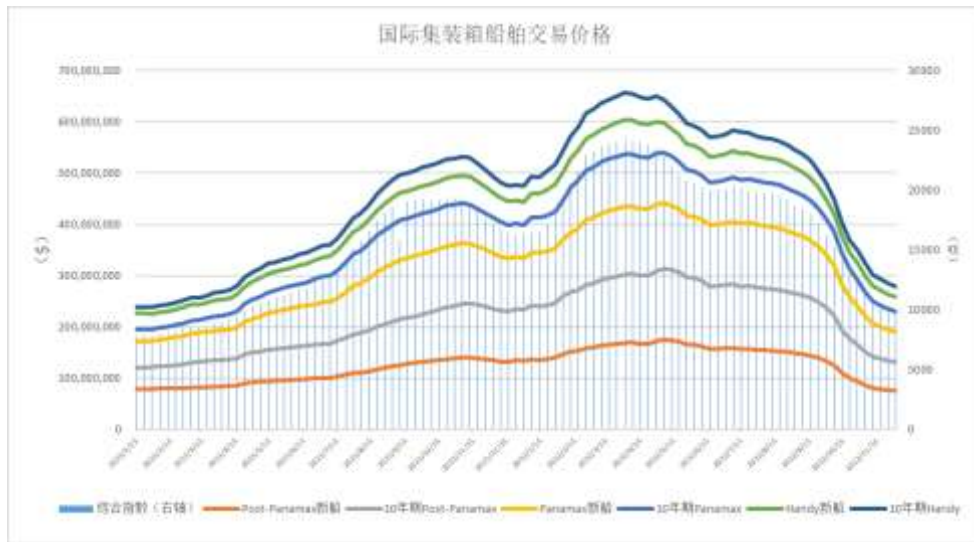


图 3-13：国际集装箱船舶交易价格指数

数据来源：VesselsValue、方正中期期货研究院整理

表 3-7：国际集装箱船舶交易价格

	2022/12/2	2021/12/3	同比
国际集装箱船舶价格指数（点）	9848.02	17208.28	-42.77%
Post Panamax 新船（\$）	74850000	135070000	-44.58%
10 年期船龄 Post Panamax（\$）	56490000	100780000	-43.95%
Panamax 新船（\$）	59300000	107880000	-45.03%
10 年期船龄 Panamax（\$）	39400000	68940000	-42.85%
Handy 新船（\$）	28460000	48990000	-41.91%
10 年期船龄 Handy（\$）	20900000	32030000	-34.75%

数据来源：VesselsValue、方正中期期货研究院整理

## （二）新能源船舶受热捧

“碳中和”理念和要求已经深入全球各个国家和各个领域，其中就包括海运业。随着 IMO 的 EEXI 规定将于 2023 年 1 月 1 日正式生效，且基于 2023 年数据的第一次

CII 评级将不迟于 2024 年 3 月 31 日。根据该法规标准，2021 年有 30%至 40%的集装箱船和干散货船被认为不合规。因此，各大班轮公司加快了新能源船舶的订造节奏。

船东新造船或改装船主要使用替代燃料，诸如液化天然气、甲醇、氨或电力。替代燃料目前的成本是传统燃料的 2-5 倍，因此推广力度有限，不少船东选择双燃料船。截至 2022 年 3 月 1 日，能够使用一种或多种燃料的船只占订单的近 40%。为了扩大替代燃料的使用，港口需要提供低排放能源供应的基础设施。

2022 年，全球第一大班轮公司地中海航运向扬子江船业订造 12 艘 16000TEU 双燃料集装箱船订单。中远海运控订造 12 艘 24000TEU 甲醇双燃料动力集装箱船，总价值为 28.782 亿美元。达飞集团宣布设立一个能源专项基金，提供 15 亿美元预算支持，旨在加速能源转型，到 2050 年实现净零排放。这一基金将用于投资支持新燃料的工业生产，以及达飞海运、陆路、空运、港口和物流服务等方面的低碳解决方案。同时，诸多企业采用联合方式共同应对海运碳中和事业。劳氏船级社海上脱碳中心宣布携手合作伙伴，发起成立“丝路联盟”，成员包括太平船务、万海航运、阳明海运、X-Press Feeders 等船公司以及船厂、燃料供应商等。地中海航运、塞斯潘以及石油巨头壳牌等 7 家公司共同成立了一家新联盟，该联盟致力于探索和开发绿色解决方案和绿色技术，旨在减少使用 LNG 所产生的甲烷排放。

当前，地中海航运、马士基、达飞轮船、中远海运等多家头部班轮公司均已宣布订造清洁能源船舶，“海运碳中和”已是大势所趋，成为全球碳中和事业的一部分。

## 六、2023-2024 年新船下水压力大 不过也存在制衡因素

### （一）新船订单量较大 未来两年集中下水

截至 2022 年三季度，全球现有未下水手持集装箱船舶数量为 928 艘合计 707.4

万 TEU，占当前运力总量的 27.2%，比 2022 年初增加 4.9 个百分点，是全球前十大班轮公司运力规模的 32.3%。虽然 2022 每月新承接订单量增长总体趋缓，但造船完工量相对滞后，使得未下水新船订单量呈上升趋势。2022 年前三季度，全球未下水新船订单增加 208 艘，增长幅度 28.9%；订单规模增加 143 万 TEU，增长幅度 25.4%。当前，地中海航运现有新船订单量最多，达到 125 艘合计 174.2 万 TEU，相当于再建一个赫伯罗特；中远海运和达飞轮船位居第二和第三位，手持订单量分别为 87.5 万 TEU 和 68.4 万 TEU。

这批新船将会于 2023-2024 年集中下水，未来两年全球将分别交付使用 319 艘和 263 艘新船，舱位供给量分别达到 265 和 274 万 TEU，使得当年运力增长将达到 8% 和 6%。届时，疫情对港口影响日益减小，港口运营效率逐步恢复正常，船舶周转效率大幅提升，运力供给极有可能出现过剩的局面。

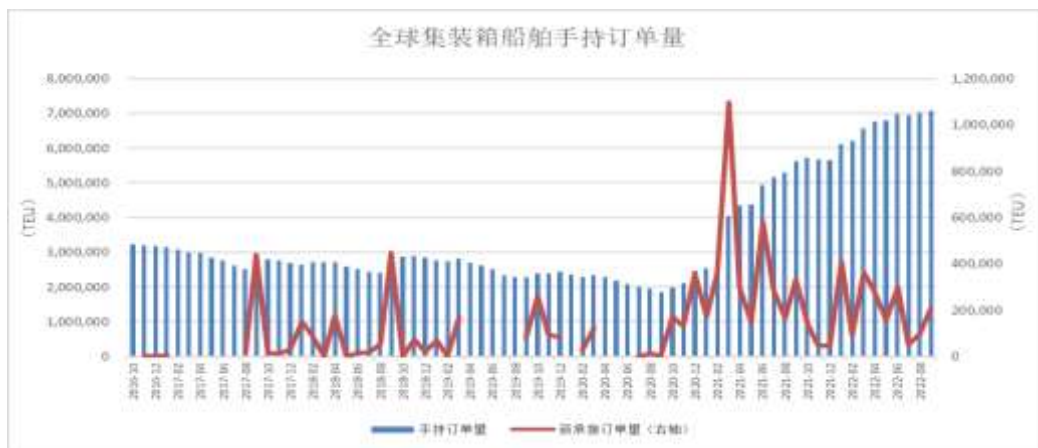


图 3-14：全球集装箱船舶手持订单量  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## （二）制约运力增长的七大因素

虽然未来两年运力压力较大，但是 2023 年运力增长也存在一定限制，主要体现在以下几个方面：其一，从 2023 年起，国际海事组织的现有船舶能效指数(EEXI)和碳强度指标(CII)措施将对所有船型生效，禁止不符合环保规定的船舶在国际水域航行，这就

将淘汰一大批老旧船舶，另一些船舶为了达到碳排放标准会降低航速。Alphaliner 的预测数据显示 2023 年将有至少 25 万 TEU 的集装箱船被拆解。相较而言，2021 年仅有 19 艘合计 1.65 万 TEU 的集装箱船被拆解。BIMCO 也认为环保新规的实施可能会吸收掉市场上 10% 的运力。其二，港口罢工风险依然存在，今年以来五大洲多国交通部门均爆发过不同程度的罢工事件，港口、汽运、铁路、地铁等行业均出现过罢工，导致船舶装卸和货物集疏运出现搁置。由于全球通胀高企以及经济增速放缓，员工涨薪与企业营收下降将成为一对矛盾体，2023 年罢工事件依然会时有发生。自 2022 年 7 月 1 日以来，美西码头工人尚未签署新一年的劳动合同，美国铁路工人多次发出罢工威胁，这就给明年美国供应链危机埋下伏笔。其三，新冠疫情尚未完全结束，依然有 90 多个国家和地区没有完全解除与疫情相关的入境限制。其四，班轮公司可以通过提升停航比例，增加空班和跳港航次来控制运力。其五，部分船东可能取消新船订单。全球最大集装箱船东塞斯潘宣布取消 4 艘 7700TEU 型以 LNG 双燃料驱动的集装箱船舶订单，合同总价值达到 5.2 亿美元，这笔订单是今年 5 月下单，原计划于 2024 年下半年交付，下水后将长期租赁给一家头部班轮公司。塞斯潘给出的理由是“造船方不履行合同中的某些条款，合同因此无效”。疫情爆发后，劳动力和主要材料价格持续上涨，成本甚至超过定船价，导致船厂入不敷出。当然，也不排除集运市场大幅回落致塞斯潘主动撤单的可能性。其六，自营船队的逐步推出。2021 年以来，受疫情和拥堵影响集运市场设备短缺曾造成一箱难求的局面，供应链面临着中断的巨大挑战。因此，包括宜家、沃尔玛、家得宝、亚马逊、利德尔等全球零售巨头纷纷租船买箱甚至成立航运公司以保障自身供应链的安全。不过，随着市场持续走低，舱位供给供过于求，已有零售巨头主动放弃自建船队的想法。全球零售巨头 IKEA 在 2022 年宣布已经卖掉了去年新购买的集装箱，并表示将彻底放弃集装箱（自营）战略，以专注于其他缓解供应链紧张的解决方案。其他



货主也有可能不再自营船队，毕竟经营船队需要一个庞大且专业的团队，人力和资金成本都很大。随着自营船队的退出，可以一定程度缓解运力供给的压力。其七，班轮公司降低航行速度，当下就有班轮联盟将船舶时速从 17 海里下降至 10 海里。

## 第四部分 成本端 2022 冲高回落 2023 震荡加剧

由于全球通胀高企，叠加俄乌冲突及西方制裁，2022 上半年全球大宗商品价格飙升，导致海运成本一度水涨船高。不过，在创造历史记录之后，多项成本呈现冲高回落之势。2023 年随着全球经济衰退预期加强、疫情封控进一步解除、俄乌冲突有望结束，船舶燃料油、船员工资、欧美港口超期滞留费等成本都有可能下降。不过，需要慎防地缘冲突升级以及美西码头工人罢工等黑天鹅或黑犀牛事件，这会导致船舶燃料油暴涨和集装箱超期滞留费的收取。另外，苏伊士运河通航费率肯定会增加。

### 一、船舶燃料油价格冲高回落

2022 年船舶燃料油市场冲高回落，拐点出现在年中。上半年受俄乌冲突影响，能源价格恐慌性飙升，OPEC 一揽子原油价格在 3 月 8 日和 6 月 14 日分别达到 127.74 美元/桶和 123.73 美元/桶，创近 13 年新高。船舶燃料油价格与原油价格具有极高的趋同性，5 月 5 日新加坡 IFO380、重油 IFO180、轻油 DMO 录得 777、796 和 887 美元/吨，创历史新高。年中之后，随着全球经济下行压力不断加剧，对能源需求不断减弱，叠加美联储持续收紧货币政策，能源价格震荡下降，11 月 OPEC 一揽子原油价格失手 90 美元/桶大关，船舶燃料油价格也顺势下跌。不过，从全年均值水平来看，2022 年原油和船舶燃料油价格相比 2021 年还是有比较大幅度地抬升。2022 年新加坡 IFO380、重油 IFO180、轻油 DMO 均值为 538、590 和 678 美元/吨，同比上升 28.3%、29.7%、17.5%。

受多重因素影响，2023 年船舶燃料油价格总体看跌。从政策角度来看，西方国家给俄罗斯的原油出口价格设定为\$60/桶。从地缘冲突角度来看，俄乌冲突有望在 2023 年内彻底结束，不过台海、中东等地缘冲突隐患依然存在。从经济发展角度来看，2023 年全球经济将进一步下行，诸多经济体有可能陷入衰退期，对于能源需求减弱。从供给角度来看，OPEC+ 依然希望采取减产方式稳定油价和自身收益，但会遭到美国等大国的压力，并且美国依然会联合盟友释放战略储备。从货币政策角度来看，美联储 2023 年将会放缓货币收紧的步伐，货币转向有可能发生在 2023 年四季度。货币政策利空出尽，对油价影响逐渐从利空转为利多。



图 4-1：船舶燃料油和原油价格趋势  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## 二、苏伊士运河通航费多轮提价

2022 年苏伊士运河管理局宣布多次提价运河通航费用，在 3 月 1 日和 5 月 1 日起连续提价两次。集装箱船舶通航费率是根据箱层来计费的，2021 年 11 月南行/北行集装箱船舶从 1-11 层的费率范围分别为 2-29%以及 4-37%。经过多轮调价之后，2022 年 5 月 1 日起，南行/北行集装箱船舶的费率范围提升至 5-39%以及 9-57%。2023 年

1月1日起,集装箱船舶通航费将会被再度提升15%。班轮公司可能会通过征收运河附加费将成本转移至货主,不过具体要根据市场决定,淡季市场很难再征收新的附加费用。

第一:南行船只:		第二:北行船只:	
露天甲板上集装箱的层数	从苏伊士运河正常通行费征收附加费	露天甲板上集装箱的层数	从苏伊士运河正常通行费征收附加费
1	5%	1	9%
2	8%	2	14%
3	11%	3	20%
4	18%	4	28%
5	25%	5	41%
6	29%	6	47%
7	31%	7	49%
8	33%	8	51%
9	35%	9	53%
10	37%	10	55%
11	39%	11	57%
第十一层以上的集装箱每增加一层,附加费增加2%。		第十一层以上的集装箱每增加一层,附加费增加2%。	

表 4-1: 2022 年 5 月 1 日苏伊士运河对集装箱船舶按层数收费标准  
数据来源: 搜航网、方正中期期货研究院整理

### 三、国际船员薪酬冲高回落 2023 年将继续回落

2021 年全球疫情严重,印度和菲律宾等国际船员输出大国遭遇重大打击,很多船员染病或被隔离,国际船员供不应求,同时也导致换员成本居高不下。2022 年 2 月下旬俄乌冲突爆发,乌克兰总统泽连斯基要求本国所有 18-60 岁男性公民必须参军,这就导致部分乌克兰船员无法正常上船工作。乌克兰注册船员人数占全球比重约为 4%,导致船员供给紧张,3 月 CCRI:国际船员薪酬指数上冲至 1548.2 点,创历史新高,同比上涨 33.4%。

2022 年二季度起,全球疫情持续好转,多国宣布解除疫情完全防控措施,取消边境入境限制,尤其印度和菲律宾两大国际船员输出国疫情大幅好转,促使大批国际船员返回船舶工作,并且换员阻碍不断疏解。国际船员薪酬指数从 2022 年 4 月起连续回落,11 月跌至 1513.11 点,不过下跌幅度极为有限,8 个月内累计跌幅为 2.3%。2023 年

随着疫情封控进一步解除，船员薪资水平将再度回归疫情前水平，还有较大的回落空间。2023-2024 年新船下水量较大，大幅加大对于船员需求，船员薪资有望在 2024 年得到反弹。

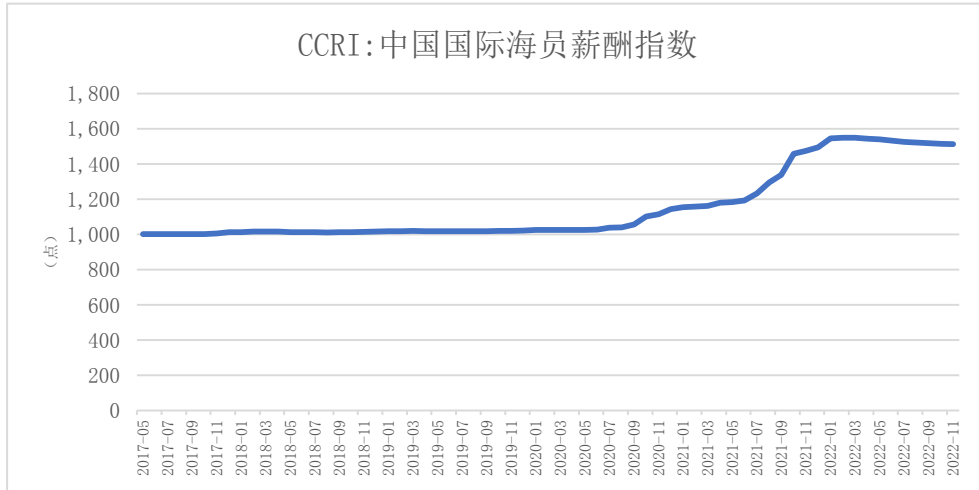


图 4-2：CCRI 中国国际海员薪酬指数  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

#### 四、国内物流运输成本有望下降

上海疫情封控期间，供应链断裂，大量进出口集装箱滞留堆场、工厂和港口，导致大量滞留费以及其他相关费用的产生。仅以滞留费一项为例，按一个集装箱一天滞留费 104 元来计算，60 天就是 6240 元，100 个集装箱费用就达到 62.4 万元。同时，疫情期间上海市域内采取通行证制度，造成上海拖车费用暴涨。为了减少货主损失，上海港与中远海运、赫伯罗特等数家港航企业减免了多项费用，其中包括订舱取消费、货物装运的空箱归还滞留费、装货港快速订舱变更修改费、滞箱费等。2022 年 3-5 月期间主要班轮公司在上海口岸为货主减免滞箱费等 6 亿元，上海港集团减免库场使用费 3 亿元。减免政策有利于降低上海进出口贸易商的运输成本，All-in 费用将会有所下调。

同时，政府着力为交通运输行业减压。根据交通运输部统计，我国公路货运量在全国货运总量中的占比达 78%，通行费占到了运输成本的 30%。2022 年 9 月国务院常

务会议确定强化交通物流保通保畅和支持相关市场主体纾困政策，支撑经济平稳运行。

一是保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通，防止“层层加码”“一刀切”；二是在第四季度，将收费公路货车通行费减免 10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；三是第四季度政府定价货物港务费降低 20%。公路货车通行费减免政策有助于降低相关物流企业公路运输成本，不过实际效果还要看各地区的执行情况。

### 五、多个欧美港口征收集装箱滞留费

今年 6-8 月是全球交运从业者集中罢工的月份，尤其在欧洲地区。德国港口工人、英国铁路工人、比利时工会劳工、西班牙卡车司机以及欧洲航空公司的从业人员纷纷发起抗议或罢工行动，严重影响港口运营。为了缓解码头拥堵问题，欧洲各大码头征收集装箱滞留费，收费标准在 100-300 欧元/天×箱不等。

2022 下半年美东港口拥堵情况日益严峻。由于担心美西港口会爆发罢工事件，班轮公司和货主主动将卸货港从美西转移至美东，造成美西港口出现车架过剩的情况，而美东港口拥堵严重。为了缓解拥堵，纽约-新泽西港务局宣布从 9 月 1 日起征收集装箱失衡费，收费对象包括满载集装箱和空集装箱。该费用每季度评估一次，在评估期内，班轮公司的出港集装箱量必须等于或超过进港集装箱量的 110%。倘若未达到这一标准，将被征收每箱 100 美元的集装箱不平衡费。其中进出口集装箱包括载货集装箱和空箱，不包含铁路货运量。此外，休斯顿港宣布从 2022 年 12 月 1 日起向货主收取进口集装箱滞留费，涵盖 Barbours Cut Terminal 和 Bayport Container Terminal 两个集装箱码头，具体收费标准为在该港滞留 8 天以上（包括 8 天）的进口集装箱，每天收取 45 美元/箱的滞留费。

港口集装箱滞留费将增加班轮公司的营运成本，而班轮公司也很有可能将这笔费用转嫁至货主，不过还是要看市场情况。另外，是否真正收入也取决于港口局，美西两大港口洛杉矶港和长滩港就在 2021 年四季度开始宣称收取集装箱超期滞留费，但是实际情况是一拖再拖，港务局表示收取滞留费只是督促货主尽快提箱。2023 年港口拥堵问题将会大为缓解，集装箱超期滞留费的收取情况将会大幅减少。不过需要慎防各国码头工人罢工引发的运营效率下降，而促使集装箱超期滞留费的征收。

## 第五部分 季节性因素不断被弱化

中国出口集装箱运输市场具有一定的季节性，与假期有着较为密切的联系。春节之前，中国出口商集中发货，舱位紧缺，运价上扬；春节期间及元宵节前，中国工厂处于放假之中，货源比较稀少，运价下降；三月初，中国工厂逐步恢复生产，出货需求增加，运价触底反弹；4 月是班轮公司与货主签订美线年度合同的时期，双方会加剧博弈，班轮公司往往会在此时提价，为全年签订较高的协议运价赢得主动权；下半年集运价格一般会比上半年高，因为西方的万圣节、感恩节、黑色星期五、圣诞节和跨年夜都集中在四季度，考虑到运输和销售周期，欧美贸易商一般会要求中国工厂 8-10 月出货。期间，还会迎来中国的国庆长假，9 月下旬中国出口商会集中发货，运价会有较大幅度上升；12 月是欧线年度合同的签订时期，班轮公司会在此时提升欧线价格，为谈判赢得主动权，目前部分美线年度合同的签订日期也提前至了前一年年底。

不过，最近几年“旺季不旺、淡季不淡”的情况越来越明显，季节性因素正在不断被弱化，2021-2022 年反季节性特征尤为明显。2021 年期间，欧美民众抢购家用商品和医疗物资囤货，需求暴增，港口持续拥堵，无论哪个时段均出现一舱难求的情况。2022 年全球封控逐步解除，货币政策收紧导致需求减弱，供需错配问题持续

缓解，运价持续回落，即便在传统旺季三季度运价依然大幅跳水下跌。此外，班轮公司会采取“逆行情”操作，在旺季时期增派班轮，在淡季时增加停航或者跳港频率，班轮公司也会在国庆和春节两个长假前超配收货，为假期囤积货源。

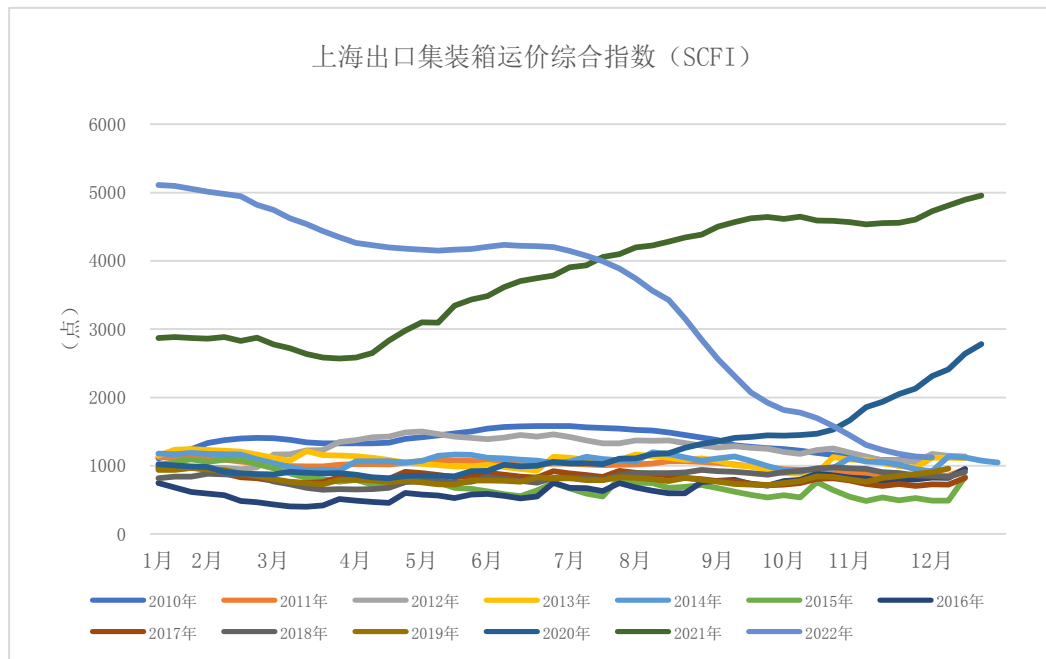


图 5-1：2010-2022 年上海出口集装箱运价综合指数季度趋势图  
数据来源：上海航运交易所、方正中期期货研究院整理

## 第六部分 人民币大幅贬值 2023 小幅反弹

人民币兑美元汇率对于运费水平有着直接关系。从短期来看，国际海运费主要是以美元报价和结算，人民币兑美元贬值，就会一定程度抵消人民币计价的运费水平。2022 年沪铜、沪铝、沪锌的跌幅就明显小于 LME 铜、铝、锌。人民币适度贬值有利于中国商品的出口，订单增加有利于增加对于集装箱出口运输的需求，不过由于 2022 年绝大多数货币兑美元均出现大幅贬值，相对而言人民币的贬值幅度较小，因此人民币贬值对出口刺激效应相对有限。

2022 年人民币兑美元一度出现大幅贬值，前 11 个月累计贬值幅度达到 9.8%，期间一度达到 7.3275，逼近 7.5 大关。2022 年美元兑人民币强势主要有三

方面因素：其一，中美央行的货币政策周期不同。2022 年美国通胀一度达到近 40 年新高，美联储加快了货币收紧的步伐，3 月结束第 5 轮 Taper 并开启加息，6-11 月连续 4 次加息 75BP 创二十世纪八十年代以来最快增速，目前已经基准利率上调至 3.75%-4%；6 月缩表上限为 475 亿美元，9 月将缩表上限推高至 950 亿美元。中国人民银行持续降息，1 月 17 日和 8 月 15 日将 1 年期 MLF 均下调 0.1BP，目前为 2.75%，同时还多次降准。中美利率出现严重倒挂。其二，2022 年 2 月下旬俄乌冲突爆发，9 月底局势进一步升级，全球避险情绪增加，美元和美债等避险资产受到国际投资者追捧。其三，中国对外出口以及顺差缩水，10 月出口额出现环比回落。

2023 年人民币兑美元贬值压力有所放缓，将震荡小幅升值，有望阶段性恢复至 6.8 以内。从美国方面来看，美联储主席鲍威尔已经发表鸽派言论，2022 年 12 月议息会议大概率加息 50BP，2023 年一季度再加息 2 次左右 25BP，此轮加息就将结束，2023 年四季度有可能转入降息。国际原油价格震荡回落，美国通胀有望进一步回落。并且，美联储预判 2023 年美国进入实质性衰退的可能性达到 50%。从中国方面来看，疫情防控政策的放松促使中国经济的恢复，有利于国际市场重拾对于人民币的信心。不过，美联储加息步伐放缓之后，中国人民银行也适时推动降准。并且，在欧美需求不振、东盟+印度在中低端市场竞争以及国际政治环境的影响下，中国的外贸恢复也并不乐观。总体来看，美元颓势已现，不过考虑到中国复苏态势并非十分强势，2023 年美元兑人民币的中枢可能在 6.8-7.2 之间震荡。倘若美国就业数据好转以及通胀略超预期会促使市场对美联储延长加息周期的预期升温，促使美元短期反弹，但中长期来看美元难有再出现大幅上涨的动力，除非出现重大黑天鹅事件（如重大地缘政治危机）。



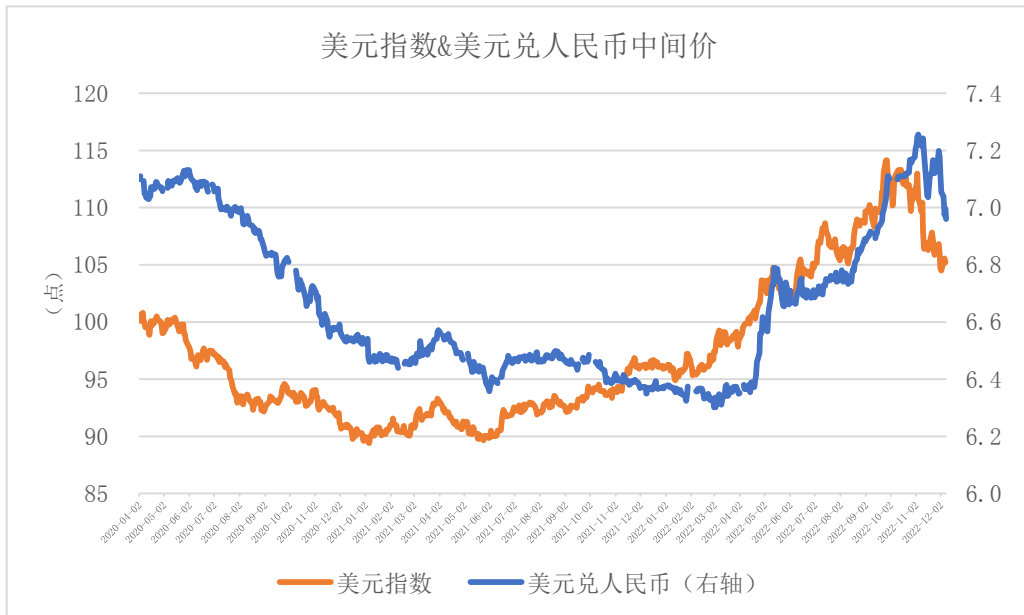


图 6-1：美元兑人民币中间汇率&美元指数  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

## 第七部分 产业重点客户对于市场预判

长荣海运：航运市场发展好坏还是得看供需情况。需求方面，要看美元、通胀和俄乌冲突的走向，当前各大机构对于全球经济增速预估仍维持正增长。供给方面，2023 年的新船交付将增加 8.2% 的运力，港口拥堵的缓解可释放 5-7% 的舱位供给。不过，随着 2023 年 CII 法规实施，老旧船舶将必须为减少碳排放而降低航行速度。BIMCO 预估可能会吸收市场 10% 的运力，再加上新船交付的 8.2% 运力也不是一步到位，所以实际供给的增加没有大家所想象的那么严重。整体而言，虽然对 2023 年的集运市场持相对保守看法，但也并不悲观。

马士基航运：2022 年的非凡业绩是由持续上升海运费驱动的，但很明显海运费已经见顶。在需求下降和供应链紧张缓解的情况下，海运情况将在 2022 年四季度开始恢复正常，公司海运业务收入将在未来几个月下降。俄乌冲突、欧洲能源危机及高通胀愈演愈烈，全球经济衰退迫在眉睫，乌云正笼罩着地平线。这些危机影响了消费者的购买

能力，进而影响全球的运输和物流需求。到了 2023 年，航运业要么由于整合而变得更加理性，要么仍然容易做出错误的决定。

万海航运：市场将在 2023 年年中出现转机，届时俄乌冲突和新冠肺炎疫情对市场的影响应该会缓解。

## 第八部分 2023 年市场综合展望

从需求来看，全球经济增速将进一步放缓，IMF、WTO、联合国、联合国、经合组织、花旗银行、高盛分别预测 2023 年全球经济增速为 2.9%、2.3%、2.2%、2.2%、1.9%、1.8%，同时世贸组织将 2023 年全球贸易增速预期下调至 1%。The United Nations Conference on Trade and Development 预计 2022-2023 年的集装箱贸易增速预计为 1.2%和长 1.9%。2023 年美国将可能在-0.5%至+0.7%之间，美联储加息和缩表的负面滞后效应将在 2023 年更为明显。美国失业率有可能反弹至 4.6%；美国的个人存款仅占可支配收入比重的 3.1%，创 2008 年金融危机以来的新低；美国个人信用卡贷款规模达到 9262 亿美元，创历史新高，未来美国超前消费能力将会锐减。受俄乌冲突影响，欧洲经济遭遇重大冲击，即便 2023 年俄乌冲突结束，欧盟和英国不会在短期内解除对俄罗斯制裁，欧洲被迫继续承担较高的能源价格，大批欧洲工厂依然处于停产或外迁之中，影响欧洲民众的收入水平以及削弱零售商品的能力。不过，工厂停产和外迁将迫使欧洲增加进口，这对于亚欧航线货运量则是利多。中国经济正处于弱复苏阶段。明年新冠疫情防控政策有望进一步放开，并且中央经济工作会议定调明年促进经济发展，明年中国制造业和物流业有望复苏。不过，随着欧美需求放缓以及订单外移，2023 年中国出口至欧美货运量难有明显提升，个别月份依然会出现环比回落。

东盟和印度依靠劳动力和土地成本以及西方国家优惠政策，对欧美贸易量依然会增长，但是增速会受到欧美需求下降而明显放缓。

从供给端来看，2023 年新下水船舶数量较为确定，预计在 245-265 万 TEU 左右，预计 2023-2024 年全球新船下水量增速将达到 6%和 8%，同时全球将会有更多国家解除与新冠疫情相关的所有入境限制，海运和陆运效率将会得到进一步的提升，实际运力将进一步接近名义运力。2023 年变数较大的主要集中在淘汰运力方面。2023 年 1 月 1 日 IMO 关于降低国际航运碳强度的技术和营运措施新规将生效，该条例将迫使部分高耗船舶退出或者航行速度降低，这都将减少运力供给，但是实际执行力度有待观察。Xeneta、BIMCO、Drewry 分别预估运力增速在 5.9%、7.8%、11.3%，差距较大。

从成本端来看，2023 年燃料油价格回落明显，船员薪酬略有回落，苏伊士运河通航费将会上升。

从历史对比来看，2022 年底的运价水平依然高于 2010-2018 年的水平，运价存在进一步回落空间。

综合来看，2023 年运力增速将远快于需求增速，成本端同样出现回落，并且运价依然高于 2010-2018 年水平。因此，2023 年运价中枢依然有下跌的空间，不过跌幅将大幅收窄，鉴于去库存的周期，下半年行情将好于上半年。

国际货币基金组织（IMF）	2.9%
世贸组织（WTO）	2.3%
联合国（UN）	2.2%
经合组织（OCED）	2.2%
花旗银行（CitiBank）	1.9%
高盛（Goldman Sachs）	1.8%

表 8-1：各大国际机构对于 2023 年全球经济增速的预测  
数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

	2021	Projections	
		2022	2023
<b>World Output</b>	<b>6.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>5.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>
United States	5.7	1.6	1.0
Euro Area	5.2	3.1	0.5
Germany	2.6	1.5	-0.3
France	6.8	2.5	0.7
Italy	6.7	3.2	-0.2
Spain	5.1	4.3	1.2
Japan	1.7	1.7	1.6
United Kingdom <sup>2</sup>	7.4	3.6	0.3
Canada	4.5	3.3	1.5
Other Advanced Economies <sup>3</sup>	5.3	2.8	2.3
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>6.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>
Emerging and Developing Asia	7.2	4.4	4.9
China	8.1	3.2	4.4
India <sup>4</sup>	8.7	6.8	6.1
ASEAN-5 <sup>5</sup>	3.4	5.3	4.9
Emerging and Developing Europe	6.8	0.0	0.6
Russia	4.7	-3.4	-2.3
Latin America and the Caribbean	6.9	3.5	1.7
Brazil	4.6	2.8	1.0
Mexico	4.8	2.1	1.2
Middle East and Central Asia	4.5	5.0	3.6
Saudi Arabia	3.2	7.6	3.7
Sub-Saharan Africa	4.7	3.6	3.7
Nigeria	3.6	3.2	3.0
South Africa	4.9	2.1	1.1
<i>Memorandum</i>			
World Growth Based on Market Exchange Rates	5.8	2.9	2.1
European Union	5.4	3.2	0.7
Middle East and North Africa	4.1	5.0	3.6
Emerging Market and Middle-Income Economies	6.8	3.6	3.6
Low-Income Developing Countries	4.1	4.8	4.9
<b>World Trade Volume (goods and services)</b>	<b>10.1</b>	<b>4.3</b>	<b>2.5</b>
Imports			
Advanced Economies	9.5	6.0	2.0
Emerging Market and Developing Economies	11.8	2.4	3.0
Exports			
Advanced Economies	8.7	4.2	2.5
Emerging Market and Developing Economies	11.8	3.3	2.9
<b>Commodity Prices (US dollars)</b>			
Oil <sup>6</sup>	65.9	41.4	-12.9
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	26.3	7.3	-6.2
<b>World Consumer Prices<sup>7</sup></b>	<b>4.7</b>	<b>8.8</b>	<b>6.5</b>
Advanced Economies <sup>8</sup>	3.1	7.2	4.4
Emerging Market and Developing Economies <sup>7</sup>	5.9	9.9	8.1

表 8-2 : IMF 对于 2021-2023 年全球主要经济体 GDP 增速的回顾与展望

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

## 附：行业相关股票

附表1 集运业相关股票

证券代码	证券名称	主营行业	价格	涨跌幅
601919	中远海控	集运船东和港口业务	12.55	-32.85%
00316	东方海外国际	集运船东	137.1	-28.33%
601598	中国外运	集运船东及货代	3.95	-11.83%
603967	中创物流	货代	10.26	-28.30%
600057	厦门象屿	货代	11.47	+35.10%
600981	汇鸿集团	纺织制造及出口商	2.88	-18.41%
688599	天合光能	光伏制造及出口商	67.31	-14.69%
603713	密尔克卫	化工制造及出口商	115.15	-14.56%
600018	上港集团	港口	5.41	-1.28%
600717	天津港	港口	4.15	-0.95%
01199	中远海运港口	港口	5.89	-13.00%
601866	中远海发	集装箱制造和租赁	2.58	-20.62%

数据来源：广发操盘手、方正中期期货研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海国际投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。



**方正中期期货有限公司**  
FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD

总部办公地址/Address : 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026  
22/F Taikang Financial Tower,Building 1,38# East 3rd Ring North Road,Chaoyang District  
Beijing,P.R.China 100026  
办公电话/Tel : +86 10 85881188