

集装箱船运输市场3月刊：供需两面夹击，运价低迷难解

国投安信|航运专题

2月以来，发货量在春节假期结束后有所回升，但市场供大于求的格局不改，运价走势低迷。需求方面欧美去库进程略见成效，但居民消费降级趋势持续，短期内难见集运贸易量回升。运力供给方面，交付压力逐步显现，拆解量有望提升但无法完全对冲交付规模，下半年交付潮的到来将对运价形成压力。目前非活跃运力比例持续上升至历史高位，航速则达历史低位。预计运价或将在底部有较长时间的震荡。下半年欧美批发商去库有望在传统消费季来临前初见成效，进口商可能会恢复部分旺季备货和补库的动作，若届时大型集装箱船旧船拆解潮能开启，对于新增运力形成一定对冲，则运价有望获得提振，但强度有限，全年运价整体行情将维持偏弱格局。

运费速览：各区域走势各异，租金走势强于运价

2月以来，全球各区域航线走势各异。跨太平洋航线和亚欧航线方面，尽管发货量在春节假期结束后有所回升，但市场供大于求的格局不改，中国至欧美经济体运价权重较高的上海出口集装箱运价指数SCFI延续下行趋势，截至3月10日报906.55点，月环比下滑9%。分航线来看，上海-美西航线和上海-美东航线月环比分别下滑10%和14%。上海-欧洲航线则在航线运力持续收紧和订舱量上升的带动下，在近两周出现止跌，月度运价跌幅收窄至6%。

亚洲区域间航线的表现延续了上月的好转趋势。3月10日东南亚集装箱运价指数SEAFI报852.44点，月环比上升35%。东盟地区、东北亚地区等相关航线均有较好表现。

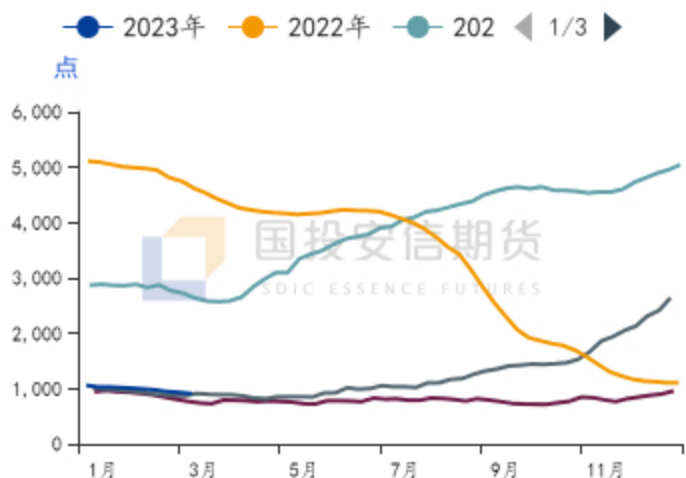
租金方面的表现仍要强于运价市场，Harpex租金综合指数月内小幅下滑3%。近期租船活动主要集中在中型、小型船舶。前期集装箱船繁荣的市场让多数大型船舶身负长约，目前尚未到期，但到期后大型船舶恐面临较高续租风险。此外经历了近年来市场的大起大落，目前船舶的租赁期限也明显缩短。

表：主要航线即期运价

	3月10日运价	月环比%	年同比%
SCFI 综合指数	906.55 点	-9% ↓	-80% ↓
SCFI 美西航线	1163 美元/FEU	-10% ↓	-86% ↓
SCFI 美东航线	2194 美元/FEU	-14% ↓	-79% ↓
SCFI 欧洲航线	865 美元/TEU	-6% ↓	-88% ↓
SEAFI 综合指数	852.44 点	+35% ↑	-85% ↓

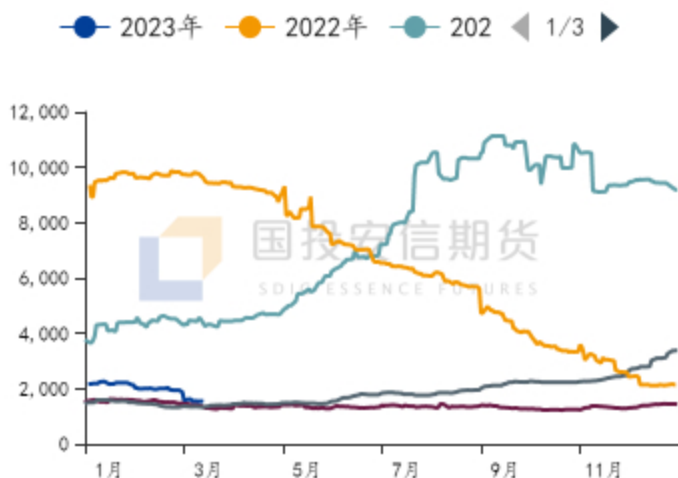
数据来源：wind，国投安信期货

图1：上海出口集装箱运价指数SCFI季节性图



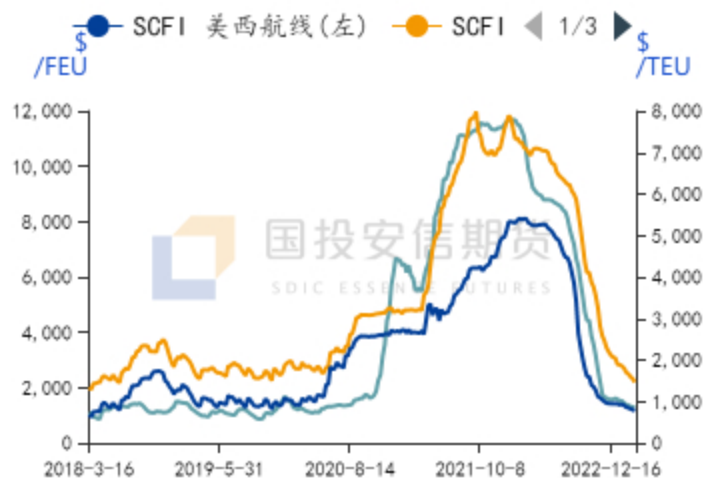
数据来源：wind, 国投安信期货

图2：波罗的海货运指数FBX季节性图



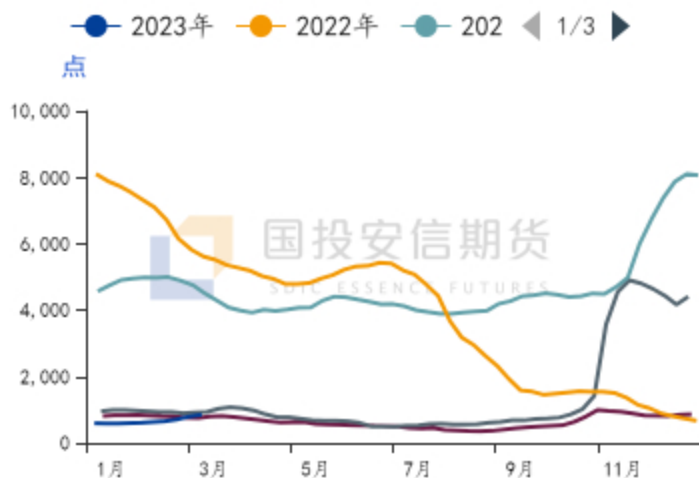
数据来源：Reuters, 国投安信期货

图3：SCFI 主干航线运价



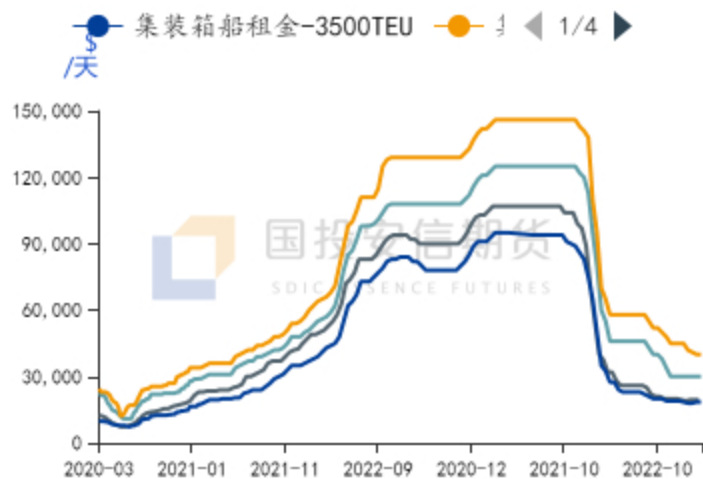
数据来源：wind, 国投安信期货

图4：SEAFI 东南亚集装箱运价指数季节性图



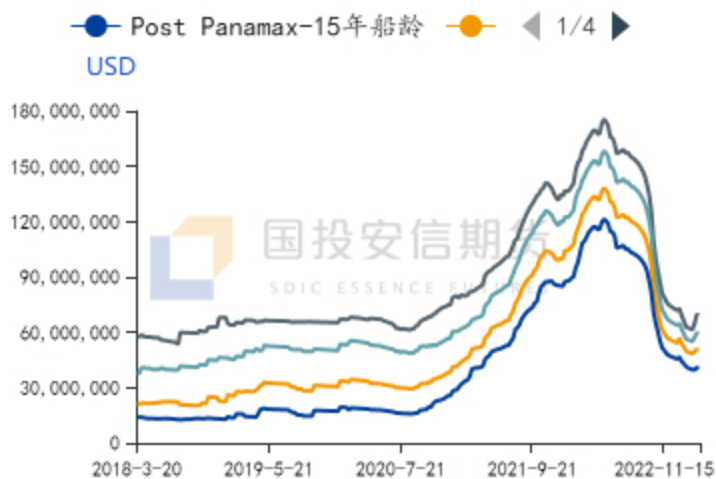
数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图5：集装箱船各船型租金水平



数据来源：Reuters, 路透

图6：Post Panamax 集装箱船船价

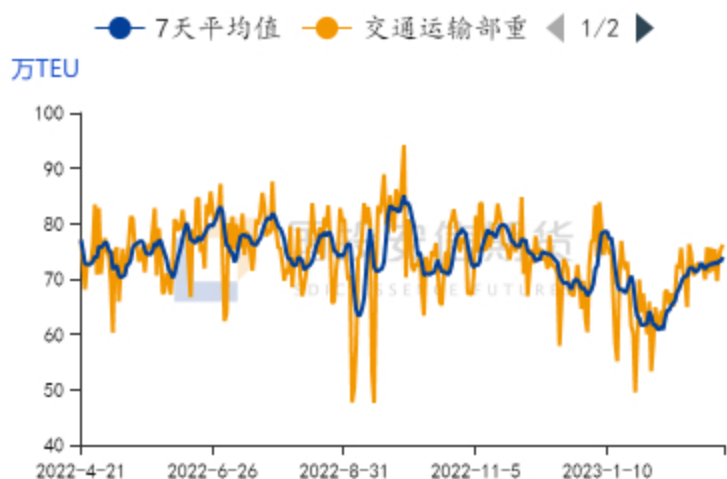


数据来源：Bloomberg, 国投安信期货

运力需求：短期低迷难解，下半年有望改善

当前跨太平洋航线和亚欧航线的运量仍未见明显起色。可视作先行指标的韩国出口在2月前20日同比减少2.3%，连续第6个月下滑。2月我国PMI新出口订单52.4%，显著回升6.3%，但参考我国1-2月出口数据，出口韧性的支撑主要来自于东盟等亚洲周边经济体，美欧需求仍弱势运行。

图7：交通运输部重点港口集装箱吞吐量



数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图8：中国制造业PMI:订单



数据来源：wind

向前看，去库进程略见成效，但欧美经济面临下行压力，居民消费降级趋势持续，短期内难见补库需求修复带动的集运贸易量回升。

美国方面，去库初见成效，但批发商库存仍存较大压力，短期内补库需求不佳。在美国零售商的努力下，零售商库存同比自去年10月开始持续回落。尽管目前零售商库销比仍处于上升阶段，反映出销售同比增速仍快于库存同比，但从近期沃尔玛、百思买等大型零售商公布的Q4财报可以看到，两者间的差距已显著缩小，持续困扰零售商的库存问题已得到有效改善。但上游批发商去库仍面临较大压力。批发商库销比自去年1月开始持续回升，目前已基本恢复疫情爆发初期的水平。批发商库销比的攀升，意味着美国国内商品库存相对于需求仍较为充足，短时间内进口需求不佳。但后续随着零售商补库需求的逐步释放，批发商库存压力有望逐渐缓解。美国2月制造业PMI指数上升至47.7，尽管仍处于收缩区间，却是近半年来首次出现改善，也从侧面印证了短期需求不佳，但整体趋势向好的走向。不过由于目前宏观经济形势复杂，零售商补库的策略更为谨慎，周期更短，预计前期补库进展较慢。

消费需求方面，目前美国通胀形势稍有缓和，2月CPI环比增长0.4%，同比上涨6%，均较1月有所收窄。消费者信心可见改善，2月密歇根消费者信心指数和预期指数双双走高。但受近期SVB暴雷事件的影响引发的连锁反应，未来通胀粘性或将高于前期预期，美国可能将承受更持久的通胀压力。

欧洲方面，受持续的通胀压力和欧洲央行的加息策略的影响，目前整体消费需求仍较为疲弱，欧元区19国零售销售指数同比连续4个月下滑。投资信心也处于低位，3月投资者信心指数-11.1，较2月下降3.1，反应出市场对欧元区经济走势的负面预期。经济活动低迷，进口短期难见复苏迹象。

展望后续集运贸易需求，在欧美经济下行压力的背景下，预计跨太平洋航线和亚欧航线的运量将在较

时间之内偏弱。目前来看若美国去库进程能持续顺利进行，至今年三季度传统旺季来临时，进口商可能会恢复部分旺季备货和补库的操作，集运市场或将重现疫情前传统淡旺季的规律。

图9：美国库存同比



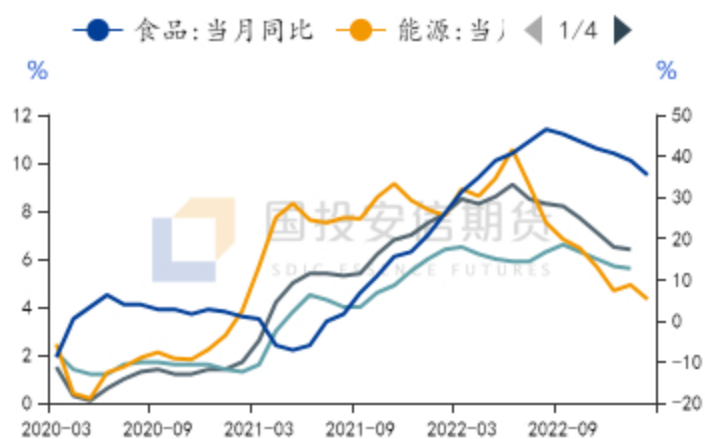
数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图10：美国商品库存销售比



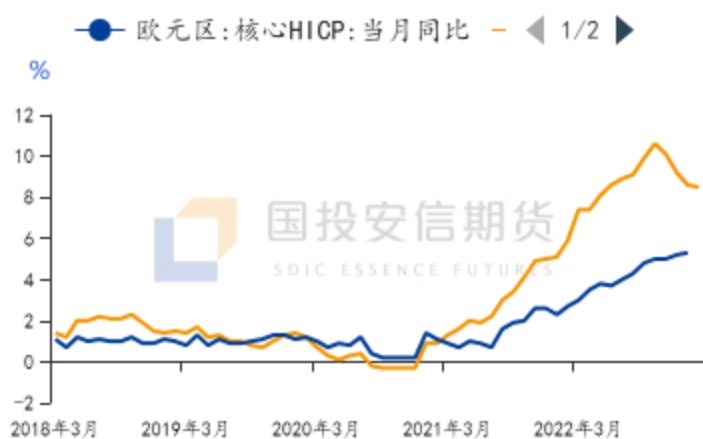
数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图11：美国CPI：当月同比



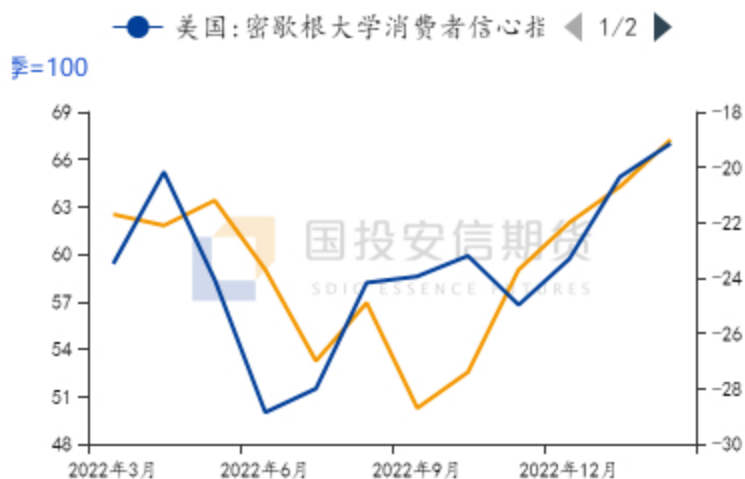
数据来源：同花顺ifind, wind, 国投安信期货

图12：欧元区CPI与核心CPI当月同比



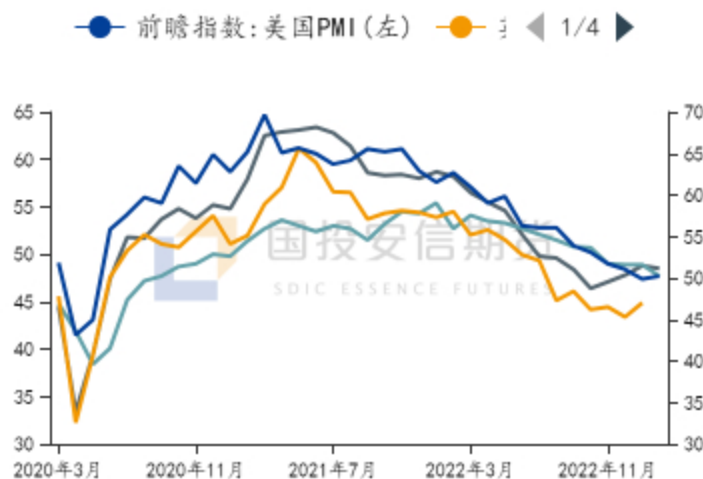
数据来源：同花顺ifind

图13：美国&欧元区消费者信心指数



数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图14：主要发达国家制造业PMI



数据来源：wind

运力供应：停航策略稍见成效，但船队增速加快，供应压力逐步增加

静态运力增速提升，供应压力逐步增加，拆解量有望提升但无法完全对冲交付潮压力，下半年交付潮的到来将对运价形成压力。

截至3月14日，全球集装箱船船队2622万TEU。春节假期后东亚地区工业生产的启动使得新船交付，尤其是大型集装箱船交付提速，船队规模增速加快，预计3月6000TEU以上集装箱船新船交付将达15艘，近半将是超过20000TEU的超大型集装箱船。三季度开始交付水平会进一步提高，届时会对运价形成持续压力。

旧船拆解方面，因前两年火热的市场行情阻碍了旧船拆解的节奏，当前集装箱船平均船龄已较历史平均水平偏高，在运价下滑运力过剩的压力下，今年船东的拆解意愿有明显上升。但年初成交的旧船拆解订单仍主要集中在2000TEU左右的支线集装箱船领域，市场对于大船拆解有较浓的观望情绪。对于现金买家而言，一方面大船拆解的一次性资金投入较大，比小船更需要好的收益驱动，另一方面目前市场预计后续集装箱会迎来一波拆解潮，买家在等待旧船价格届时的进一步下滑，短期内大船拆解潮尚未开启。

图：>6,000TEU集装箱船交付预期（艘）

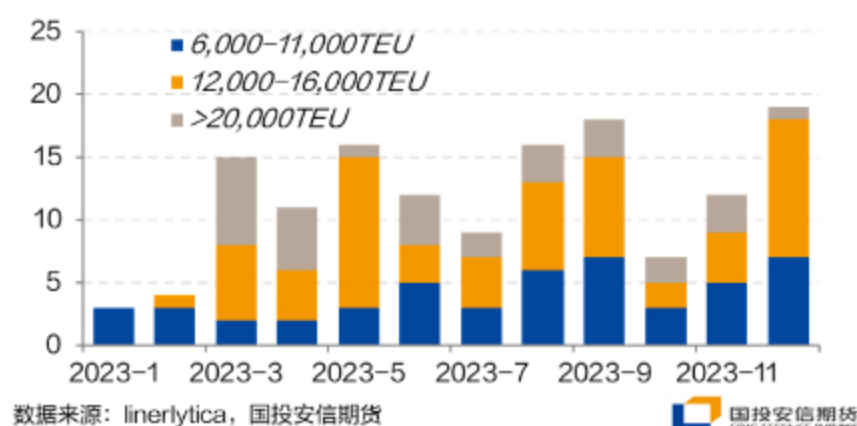


图15：全球集装箱船运力 (TEU)-Fully Cellular

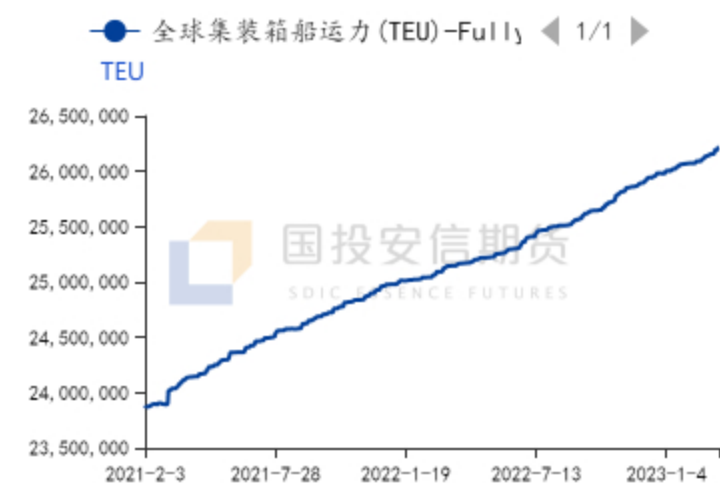
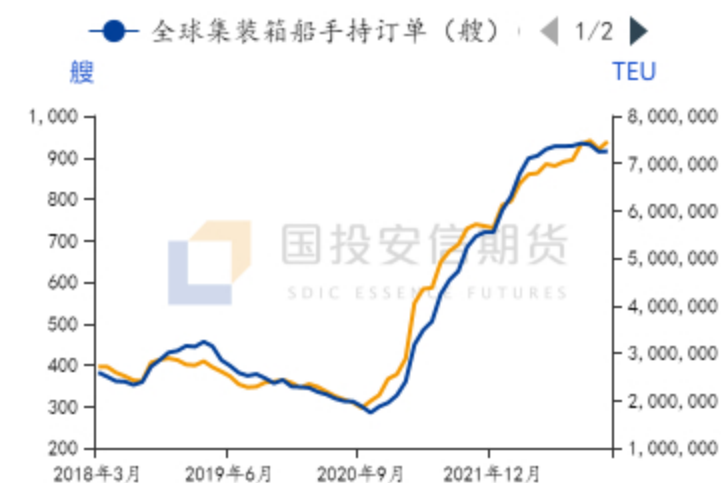
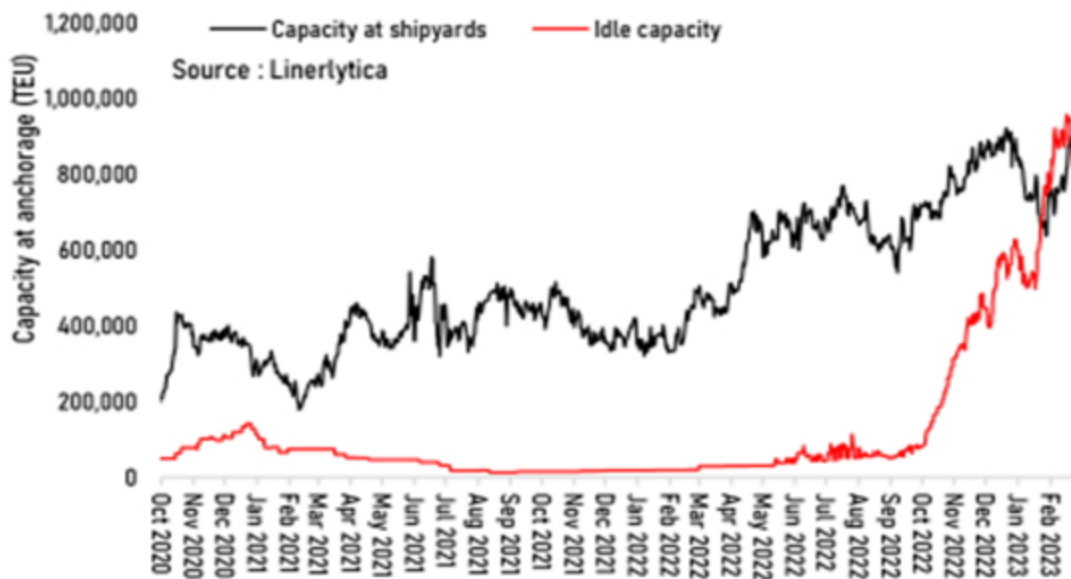


图16：全球集装箱船手持订单



动态运力方面，非活跃运力比例持续上升至历史高位，据Alphaliner统计，截至2月末，全球船队中非活跃运力占到6.4%，一部分非活跃运力的增量来源于淡季将船舶的坞修或改装作业。据报道，目前中国港口周边的闲置运力规模上升，一方面中国港口周边的停泊费用较低，另一方面，班轮公司也希望能在市场需求回升时使船舶更快投入运营。

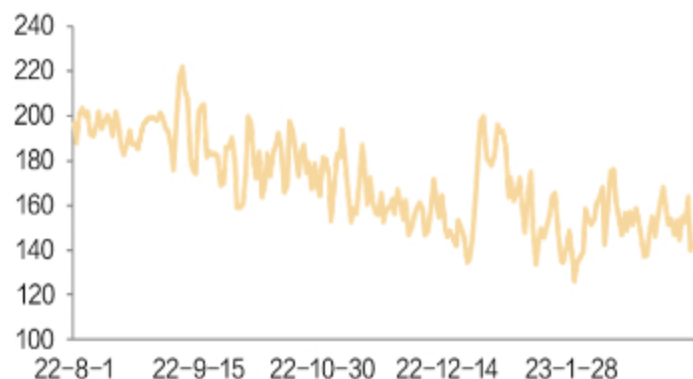
图：全球闲置及在坞集装箱船运力（万TEU）



数据来源：Linerlytica，国投安信期货

船舶周转方面，目前全球整体港口拥堵继续好转。中国港口在港运力因节后货量的上升小幅增加。北美方面美西港口周转情况基本已恢复至新冠疫情开始之前，美东方面休斯顿、萨凡纳和纽约尚有小幅拥堵，但等待时间均不超过两天，对周转效率的影响较低。欧洲主要港口中，除法国相关港口因罢工暂停运营外整体运转良好。

图：全球在港运力规模（万TEU）



数据来源：Reuters，国投安信期货



图：中国在港运力规模（万TEU）



数据来源：Reuters，国投安信期货

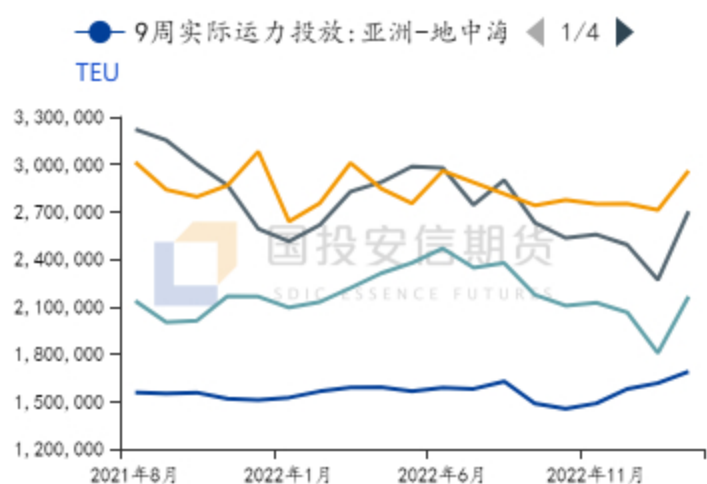


在实际运力部署上，节后运力投放量开始回升，但面对揽货压力，承运方继续施行空航策略，2月航线的实际发船量仍仅有计划发船量的85%左右。停航策略尚未踩住美线跌幅的刹车，但目前看来对于欧线已见成效。据悉欧线3月底多艘集装箱船出现爆仓，有望推动运价反弹。本轮跌幅以来，班轮公司为保障市场占

有率，航线的整体关停量不及预期，更多采取停航策略，有时部分班轮公司希望自己成为其他公司停航策略的受益者，因而直到在临近发船时间才会进行减班决策，降低了航线的稳定性，出货的可预期性下降也对货主造成了不小的困扰。目前看来，班次稳定性更好的公司及联盟有机会获得更多溢价，而在长协签订中，货主对于出货稳定性的追求可能会使其放松对于极致低运价的追求，一定的利润空间会使得运营方不会过于苛求每条船的实际装载率，有利于航线稳定性。

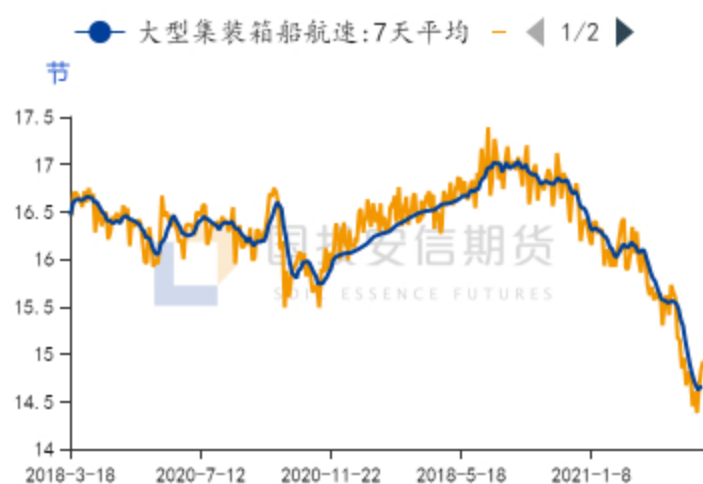
实际可用运力的持续过剩之下，降速继续成为稀释运力的方案。且较低的航速也能使集装箱船燃料消耗减少，有利于降低成本并获得更好的排放指标。目前集装箱船航速持续下行，其中大型船降幅最大，目前大型船航速约为14.6节左右，远低于常规的15.5节以上的平均水平。

图17: 主干航线9周实际运力投放



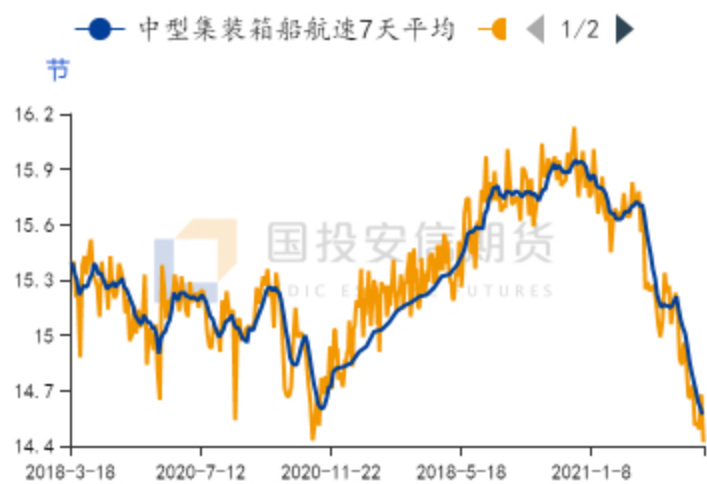
数据来源: 容易船期, 国投安信期货

图18: 大型集装箱船舶航速



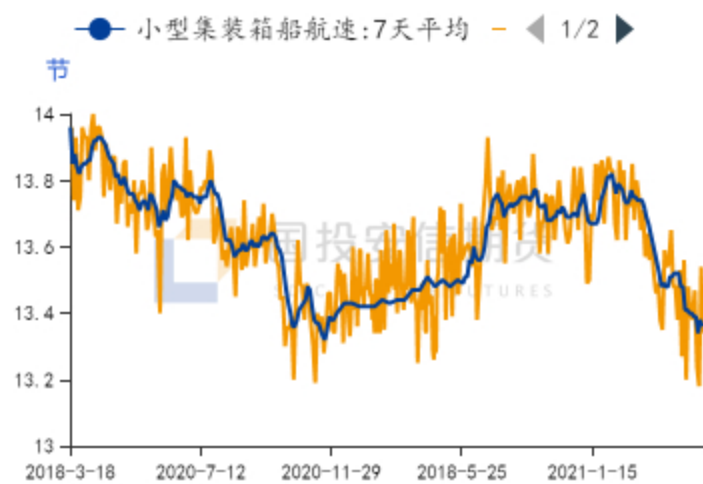
数据来源: Reuters, 国投安信期货

图19: 中型集装箱船舶航速



数据来源: Reuters, 国投安信期货

图20: 小型集装箱船舶航速



数据来源: Reuters, 国投安信期货

运费展望：运价整体行情维持偏弱格局

当前即期运价跌幅收窄，美线仍未见到企稳信号，但目前运价下班轮公司的利润已较为有限，预计运价离见底不远，欧线运价则出现了一定反弹迹象。目前运力供应量逐渐增加，而拆解潮尚未来临，运力过剩压力增加，且班轮公司现金流充沛，相对于追求利润，可能更希望在市场低潮中扩大市场份额，因而挺价意愿不及预期，预计运价或将在底部有较长时间的震荡。

2月底召开的TPM23会议释放了一些关于长协的信号。大型货主当前的强势地位，和其对成本的追求，会使得长协价格远低于过去两年的水平，目前市场消息是长协价格可能会接近疫情前的水平，而动荡的市场环境也会让得长协的签约量较往年有所下降，部分货量转移至即期市场。

展望全年，下半年欧美批发商去库有望在传统消费季来临前初见成效，进口商可能会恢复部分旺季备货和补库的操作，若届时大型集装箱船旧船拆解潮能开启，对于新增运力形成一定对冲，则运价有望获得一定提振，但预计强度比较有限。全年运价整体行情将维持偏弱格局。但目前宏观经济形势复杂，突发事件频发，需关注海外宏观走势变化对于其进口需求的影响。

高明宇 首席分析师

F0302201 Z0012038

李海群

F03107558

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。