

新湖宏观金融（欧线）周报： 情绪或有所修复，盘面继续修复估值

要点

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7月28日

- **行情回溯：**本周 EC 盘面先跌后反弹，首先消化上周五公布的 SCFI 下跌带来的悲观预期，以及地缘缓和的情绪。主力合约 2410 下跌至 3300 点的低位水平，近月 2408 合约也未能及时修复基差，始终处于正基差的状态，即使在周一盘后公布的 SCFIS 指数大幅超预期，仍然未能扭转盘面的悲观情绪。地缘方面，内塔尼亚胡于 7 月 25 日分别与美国总统拜登和美国副总统哈里斯会晤，并且在美国国会发表讲话称，以色列将继续在加沙地带的军事行动。以色列方面强硬的态度引发局势进一步升温的担忧，周三开始盘面出现反弹，合约持仓量增加，整体情绪有所好转。
- **SCFIS 指数表现及估值：**7 月 22 期 SCFIS 指数与上周五 SCFI 订舱价转跌不同，收涨 5.3%，报 6318.10 点，涨幅超出市场预期，指数对应运价报价高于 TCI 目前最新的报价 5663/9167 美元。估算得到 7 月 29 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [6000, 6200]。
- **SCFI 指数表现：**7 月 26 日公布的 SCFI 指数，欧线报 4991 美元/TEU，环比上期下跌了 9 美元/TEU。对应未来 1-2 周的订舱价格有小幅下调的趋势，对应船司 FAK 来看，8 月主要是部分船司调降了大柜运价，小柜运价报价仍较高，这也基本符合预期。本期指数对应的 SCFIS 指数估值在 5800 点左右。
- **观点：**目前盘面走势脱离基本面，脱离指数估值，近月合约存在超跌，即使未来现货运价存在回落，其幅度相对较小。主力合约转为 2410 合约，在现货进入淡季之前，合约仍然需要交易 8 月下及 9 月的现货运价，对标目前给出的 8 月运价来看，其盘面估值与实际运价已经脱钩，其后续将向上修复至合理估值。交易 2-3 周的悲观预期之后，盘面或重新回归基本面交易。

一、 EC 盘面走势

1、 收盘价及成交量、持仓量

EC 盘面周内先跌后涨，小幅反弹。

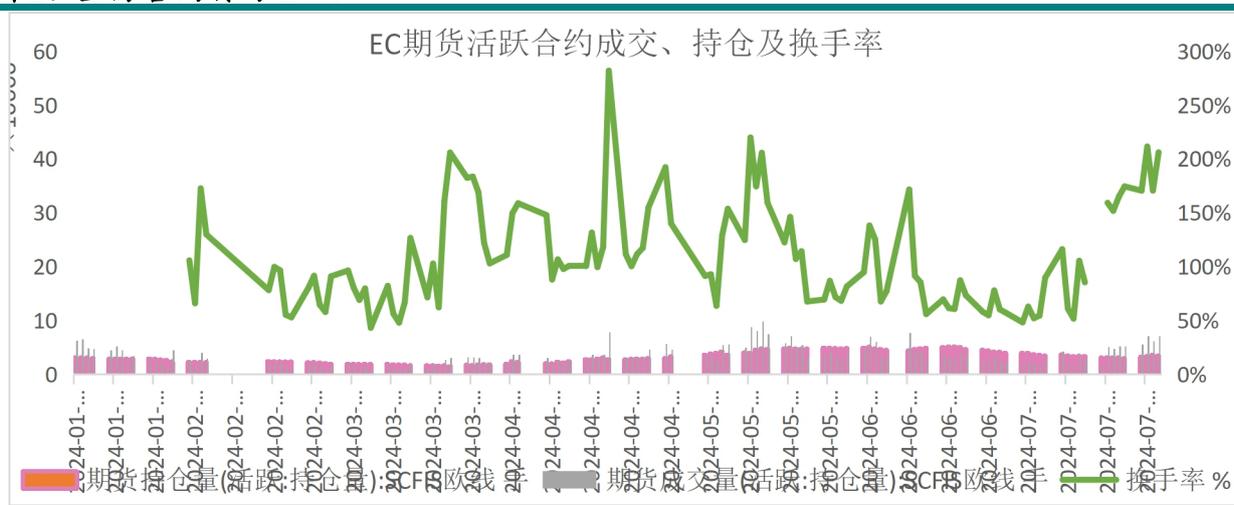
图 1：近月涨幅强于远月



收盘价	EC2408. SHF	EC2410. SHF	EC2412. SHF	EC2502. SHF	EC2504. SHF	EC2506. SHF
2024-07-19	5530.60	3675.00	2895.00	2203.00	1799.90	1784.60
2024-07-22	5507.70	3381.90	2784.40	2220.00	1855.00	1829.60
2024-07-23	5688.00	3374.90	2749.10	2115.00	1714.70	1668.00
2024-07-24	5715.00	3618.40	2904.00	2160.90	1745.90	1744.50
2024-07-25	5717.00	3722.30	3035.00	2223.00	1763.80	1780.00
2024-07-26	5709.00	3655.10	3042.10	2266.20	1783.00	1781.00
环比涨幅	3.24%	-0.59%	5.28%	2.85%	-0.91%	-0.20%
周度涨幅	178.40	(19.90)	147.10	63.20	(16.90)	(3.60)

来源：同花顺

图 2：主力合约转为 2410



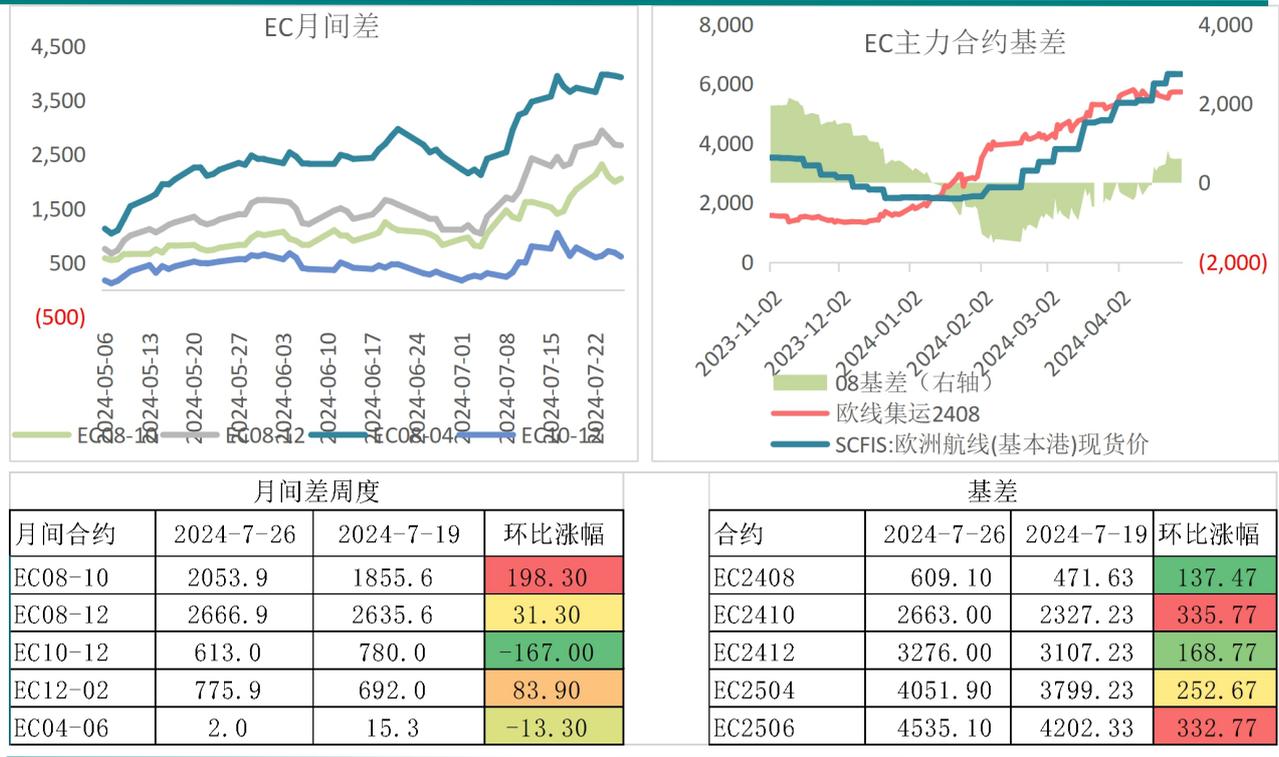
来源：同花顺

2、月间差及基差

周一公布的 SCFIS 欧线指数超预期上涨，基差周内始终处于正值区间内。

月间差自 08 之后维持 back 结构，合约 08 表现最强，主力合约转为 2410 合约。

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

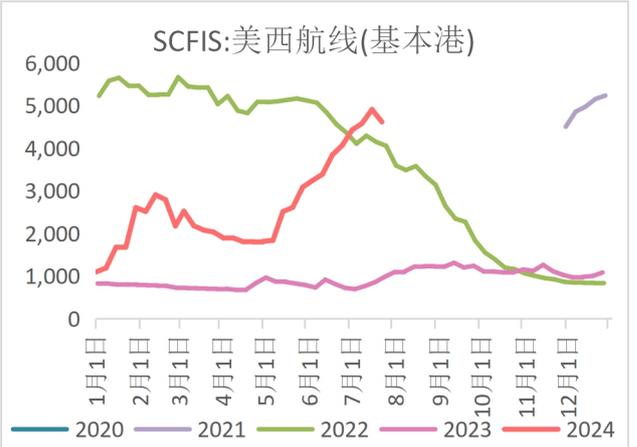
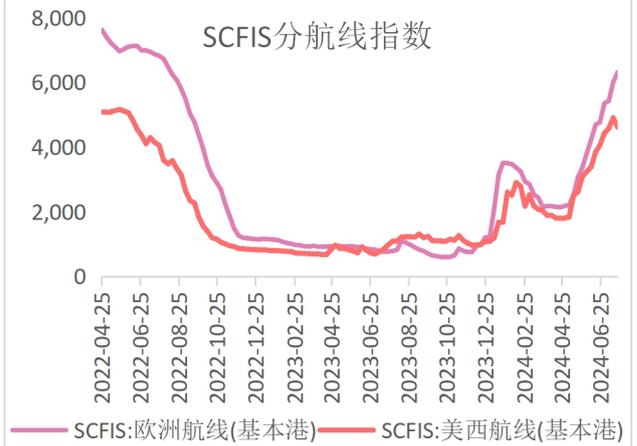
1、上海集装箱结算运价指数 SCFIS

7月22期 SCFIS 指数与上周五 SCFI 订舱价转跌不同，收涨 5.3%，报 6318.10 点，涨幅超出市场预期，指数对应运价报价高于 TCI 目前最新的报价 5663/9167 美元，说明华东市场实际出运价格高于华北市场。对于实际成交运价的估算，本期指数对应实际运价在 5900/9600 美元或 6200/9200 美元水平，其代表 7 月第三周的出运价格，船司 7 月初的运价涨价落地较好，实际成交价格高于大部分船司的 FAK 费率。

根据线上运价及 SCFI 指数，估算得到 7 月 29 日公布的 SCFIS 运价指数区间为 [6000, 6200]。

图 4: SCFIS 欧线收涨 5.26%

指数	上海出口集装箱结算运价指数SCFIS	
	欧洲航线	美西航线
2024/07/22	6,318.10	4,615.55
2024/07/15	6,002.23	4,905.87
2024/07/08	5,432.34	4,580.30
2024/07/01	5,353.02	4,426.83
2024/06/24	4,765.87	4,064.85
2024/06/17	4,688.53	3,841.56
2024/06/10	4,229.83	3,385.84
周度涨幅	315.87	-290.32
周度环比涨幅	5.26%	-5.92%



来源：上海航运交易所

2、上海集装箱运价指数 SCFI

7月26日公布的SCFI指数，综合指数环比下跌2.67%，下跌94.57美元/TEU，欧线报4991美元/TEU，环比上期下跌了9美元/TEU。对应未来1-2周的订舱价格有小幅下调的趋势，对应船司FAK来看，8月主要是部分船司调降了大柜运价，小柜运价报价仍较高，这也基本符合预期。对应TCI运价报价来看，实际运价水平小幅高于5500/8900美元水平。

本期指数对应的SCFIS指数估值在5800点左右，由于SCFI与SCFIS的计算方式存在差异，下周SCFIS指数对应7月week30的出运价格，因此指数表现强于SCFI。

图 5：SCFI 欧线指数环比小幅下跌 0.18%

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
2024/7/26	4991	5270	6663	9557
2024/7/19	5000	5361	7124	9751
2024/7/12	5051	5424	7654	9881
2024/7/5	4857	5432	8103	9945
2024/6/28	4880	5387	7830	9274
2024/6/21	4326	4855	7173	8277
2024/6/14	4179	4848	6906	7993
周度涨幅	(9)	(91)	(461)	(194)
周度环比涨幅	-0.18%	-1.70%	-6.47%	-1.99%

来源：上海航运交易所

3、船司运价报价及与指数的换算

马士基 8 月中运价最低报价为 5365/8330 美元，不同船的报价有差异，8 月初上海至弗利克斯托为 6641/9331 美元；而上海至鹿特丹的报价已涨至 8069/11643 美元，反映出 8 月揽货情况良好。MSC8 月运价报价为 5545/8540 美元，7 月底最高报出 5740/8840 美元。

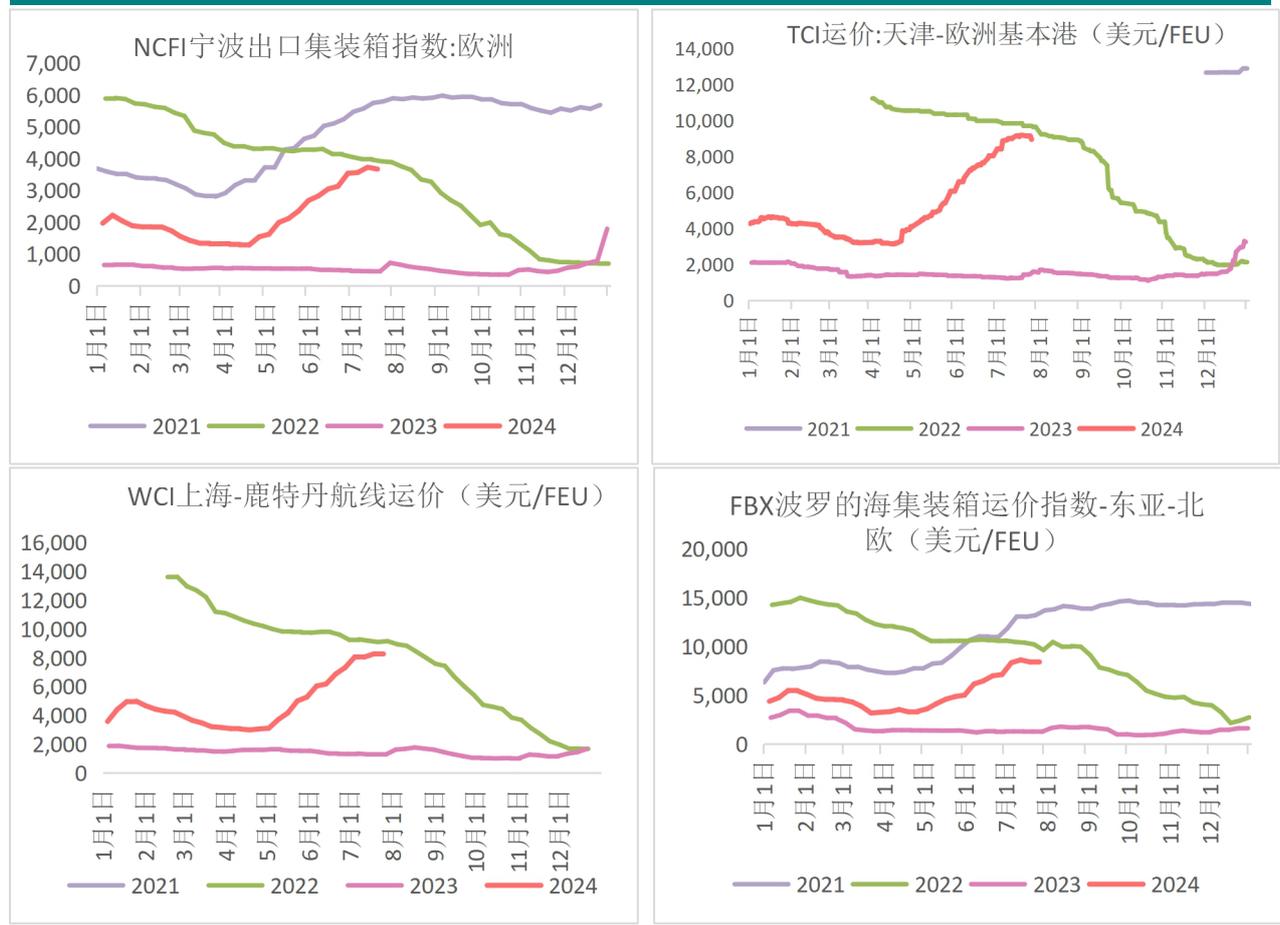
OA 联盟来看，达飞 8 月中上报价维持 5280/9560 美元水平，长荣 8 月上报 5835/8920 美元，7 月底运价为 5935/9120 美元。中远订舱情况仍较好，7 月底涨价至 5525/9225 美元，8 月中上多条船的小柜舱位告罄，报价为 5425/8825 美元，小重柜仍面临短缺情况。OOCL 运价报价来看，8 月最高报 4975/8950 美元，最低为 4750/8500 美元。

THE 联盟报价来看，ONE 大柜运价报 8508 美元，而小柜运价有 6553 及 7153 美元两个价格。HMM 报价偏低，8 月上报 4556/8682 美元，HPL 同样偏低，报 4350/8500 美元，部分船报价偏高为 4850/9500 美元。

从各船司的 FAK 费率来看，小柜运价差异较大，但 8 月上的多数大柜运价仍在 8500 美元以上，对应的指数估值在 5650 点以上，并且多数船司根据揽货情况已对 8 月初运价存在小幅调涨。

4、其他相关指数

图7：东亚至欧洲航线订舱价出现见顶

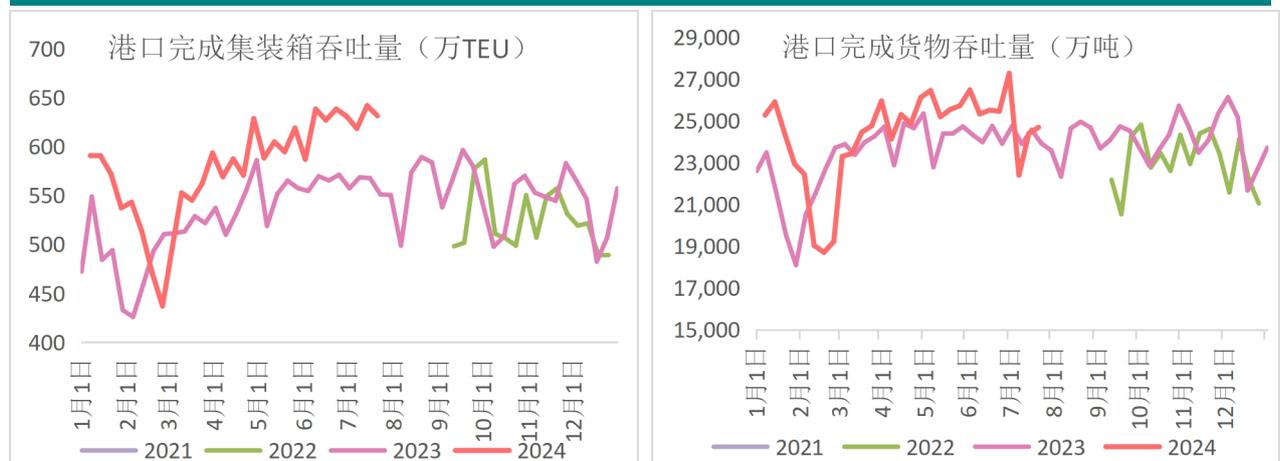


来源：同花顺，新湖期货研究所

三、有效运力

1、港口吞吐量情况

图8：7月21日港口集装箱吞吐量环比降低1.64%，货物吞吐量环比增加1.2%

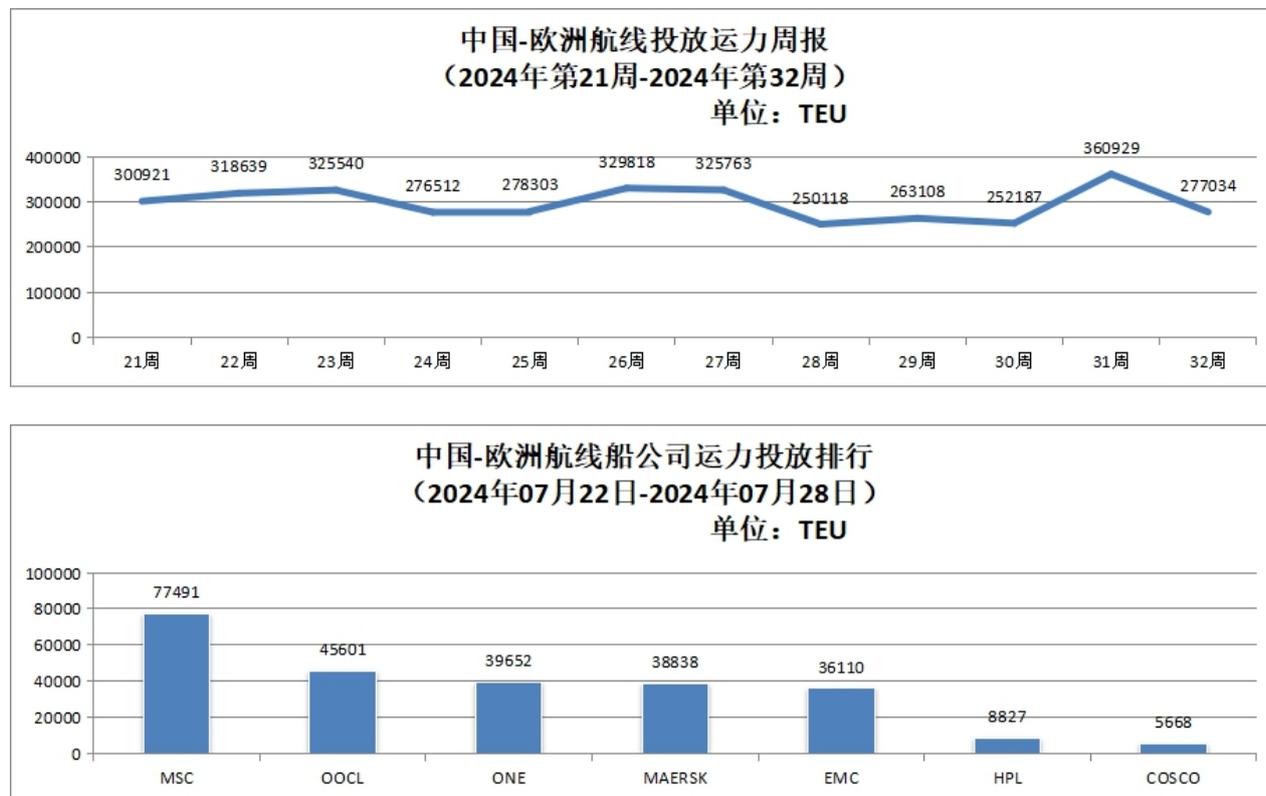


来源：交通运输部，新湖期货研究所

2、中国至欧洲航线投放运力情况

本周为 week30，根据容易船期统计的实际运力占比计划运力的比例，上海至北欧的明细来看，本周的比例 89%，下周运力降低至 80%，week32 为 82%。

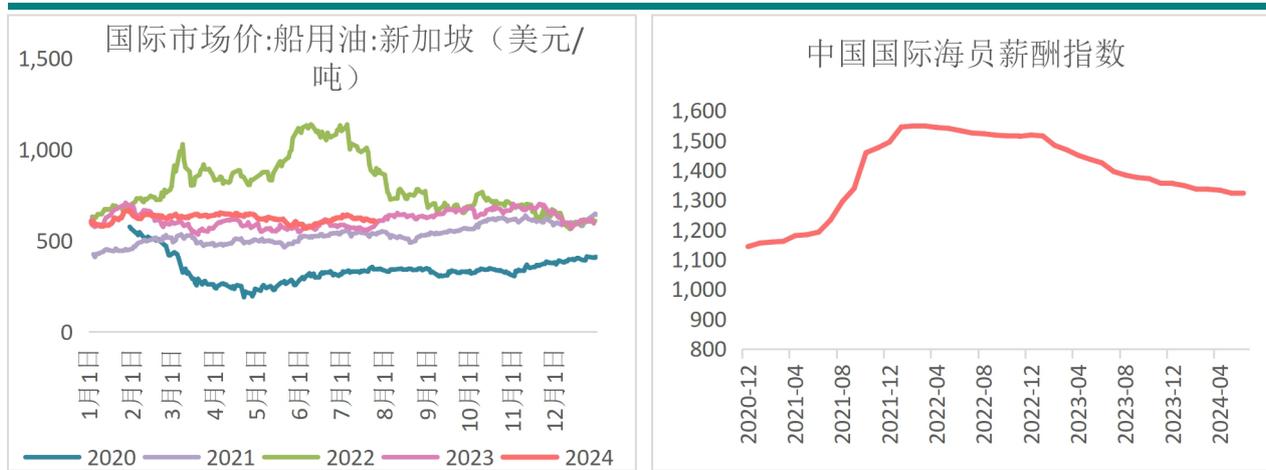
图 9：week30 运力为 25.22 万 TEU，环比减少



来源：中国船务周刊

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

三、 观点总结

本周 EC 盘面先跌后反弹，首先消化上周五公布的 SCFI 下跌带来的悲观预期，以及地缘方面巴勒斯坦 14 个派别签署北京宣言、拜登退选特朗普当选的概率提升带来缓和的情绪。主力合约 2410 下跌至 3300 点的低位水平，近月 2408 合约也未能及时修复基差，始终处于正基差的状态，即使在周一盘后公布的 SCFIS 指数大幅超预期，仍然未能扭转盘面的悲观情绪。地缘方面，内塔尼亚胡于 7 月 25 日分别与美国总统拜登和美国副总统哈里斯会晤，并且在美国国会发表讲话称，美国必须在以色列打击哈马斯的行动中与其保持团结，以色列将继续在加沙地带的军事行动。以色列方面强硬的态度引发局势进一步升温的担忧，周三开始盘面出现反弹，合约持仓量增加，整体情绪有所好转。

港口方面，根据 seaexplorer 的统计数据显示，7 月 18 日至 24 日的港口拥堵中，上海港目前的等待时间约为 2 天。由于船只密集，所有码头都面临着严重的泊位拥堵。自 7 月 18 日起，多艘大型船只抵达，预计情况将进一步恶化。印度东南部的部分港口也出现了拥堵现象，导致船司的支线船不在港口停靠，货物出现积压情况。欧基港中汉堡港最近的罢工导致大量港口和海关清关积压，延误了多式联运，卡车司机目前无法保证按时交货和集装箱收集。此外，正处暑假期间，欧洲市场的劳动力供应有限，这也进一步造成了持续的运营挑战。

操作上，目前盘面走势脱离基本面，脱离指数估值，近月合约存在超跌，即使未来现货运价存在回落，其幅度相对较小。目前 2408 的交割指数仍未出，仍需要等待 8 月中上船司运价全部给出后对指数估值进一步确认。主力合约转为 2410 合约，在现货进入淡季之前，合约仍然需要交易 8 月下及 9 月的现货运价，对标目前给出的 8 月运价来看，其盘面估值与实际运价已经脱钩，其后续将向上修复至合理估值。交易 2-3 周的悲观预期之后，盘面或重新回归基本面交易。

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。

。