

供需博弈施压运价旺季 航运或将筑底回升

航运

内容提要:

- ◆ 二季度集装箱运价高位震荡回落，5月后期，随着国内疫情缓解，陆路物流和工业生产情况好转，我国集装箱出口规模逐步恢复，带动了全球集运贸易的回暖。上海出口集装箱运价指数 SCFI 在华东地区的物流状况好转和企业复工复产的逐步推进后，率先止跌企稳。
- ◆ 供需双双修复但仍呈现“两弱”局面，供应链受阻问题初步缓解。外需方面，5月新出口订单指数为46.2%，较上月上升4.6个百分点，制造业面临外部需求下滑的严峻挑战。
- ◆ 需求方面，5月上海港完成集装箱吞吐量日均环比增长7%，呈加快恢复性增长态势。港口吞吐量好转，出口超预期。疫情对货运的影响较上个月明显好转，上海港作业量明显回升，表明外需虽然逐步放缓，但是港口吞吐量的复苏带动出口表现好转，当前全球大宗商品依然处于较高的位置，输入性通胀对出口价格对出口价格依然形成有利的支撑。自2020年新冠疫情以来，由于全球各国所推出的宽松货币政策工具对流动性的影响，叠加2022年俄乌地缘政治冲突的进一步升级，2022年以来全球通胀进一步加剧。
- ◆ 供给方面，全球集装箱运力供应弹性有所上，5月以来，为应对中国疫情管控而带来的需求端压力，班轮公司通过取消数个航次的方式减少运力供应，支撑运价，全球集装箱船停航运力占比走高。全球港口拥堵整体改善，部分区域阶段性反弹。后续，随着上海出货量逐渐恢复，以及三季度传统航运旺季的到来，欧美地区港口拥堵情况或将再次加剧，影响市场内实际运力供应规模。从船舶周转来看，集装箱航运市场在港拥堵总体缓解。
- ◆ 由于地缘政治因素影响及全球经济增长压力加大，全球干散货运输需求增速较二季度水平继续下调，但由于贸易格局调整，船舶运距总体拉长。美联储加息等带动船舶资本成本整体上行。全球通胀背景之下，船舶备件成本也在上涨。燃油成本、保险成本、资金成本和备件等成本仍在增长。
- ◆ 三季度全球贸易格局仍将持续调整，运距整体拉长，干散货和油轮市场运费有望继续上升。集装箱运费受需求压力总体震荡回落，还需关注集装箱运价和运力期货上市进展。

葛妍

航运分析师

从业资格证：T339455

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

geyan@neweraqh.com.cn

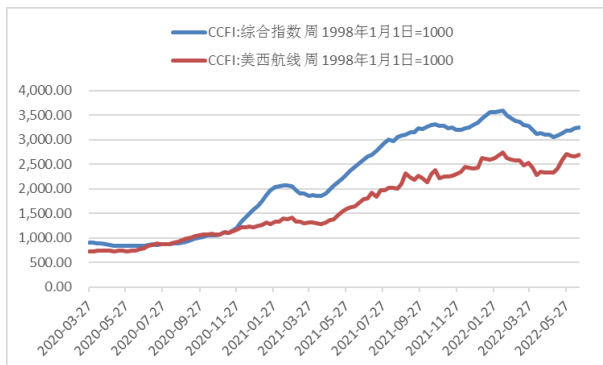
第一部分航运市场行情回顾

今年一季度，航运市场整体在去年的大幅上涨后，略呈回落态势，2022年初，欧洲多国疫情持续反弹，供应链体系恢复被迫放慢脚步，生活必需品及医疗物资的需求高位徘徊，推动运输需求继续向好。新的变异毒株导致美国疫情持续恶化，变异毒株暴发影响了海外经济复苏。

二季度集装箱运价高位震荡回落，5月随着亚洲发运量的减少，三大联盟减少了亚洲-北美航线的多个航次，对运价下跌起到了一定的缓冲作用，跌幅明显收窄。5月后期，随着国内疫情缓解，陆路物流和工业生产情况好转，我国集装箱出口规模逐步恢复，带动了全球集运贸易的回暖。上海出口集装箱运价指数 SCFI 在华东地区的物流状况好转和企业复工复产的逐步推进后，已率先止跌企稳。

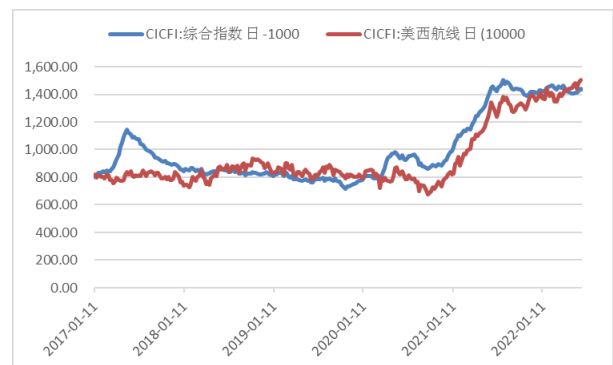
上海出口集装箱结算运价指数(SCFIS)方面，截至6月20日，欧洲航线和美西航线结算指数分别收于7126.98和4552.35点，环比一季度分别回落22.7%和8.0%，同比分别增长13.0%和70.8%。上半年欧线和美线运费均值分别为8391和5197点，同比分别增长37.6%和94.3%。上海出口集装箱运价指数(SCFI)二季度震荡回落，其中美西和欧洲航线分别收于7489美元/FEU和5793美元/TEU，较年初基本持平和下降24.5%。

1. 中国出口集装箱运价指数(CCFI)



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图2. 中国进口集装箱运价指数(CICFI)

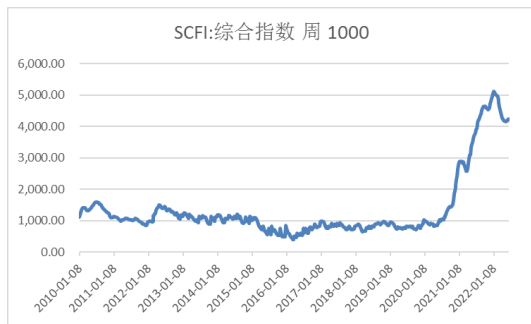


资料来源：iFind 新纪元期货研究

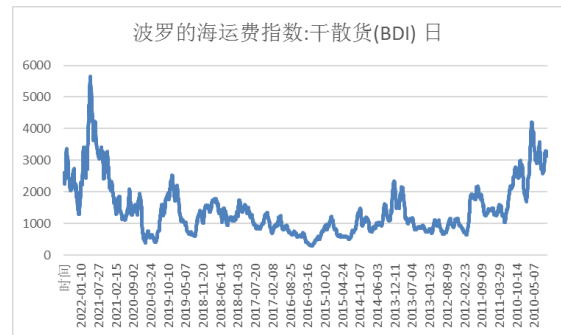
干散货市场运价环比上涨、冲高回落。截至6月19日，二季度BDI均值达2563点，环比一季度上涨25.6%，同比下滑8.2%。二季度由于欧盟寻找煤炭来源地，5月印度电厂低库存补库需求，中国港口船舶拥堵提升，推动煤炭与铁矿石争夺运力，BDI指数先升后降，在5月23日达到3369点达近5个月新高。随后全球煤炭采购驱动力减弱，印度受季风影响煤炭采购放缓，澳洲港口检修发运减少，粮食出口总体减弱，船舶周转速度总体提升，运费总体回落。6月13日BDI指数跌至2260点，随后由于铁矿石租约企稳，市场运费再度回升。

图3. 上海出口集装箱运价指数(SCFI)

图4. 波罗的海运费指数(BDI)



资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

第二部分集装箱运力市场分析

一、宏观经济回顾与展望

(一) 经济疫后弱复苏

1、复工复产推动制造业 PMI 回升

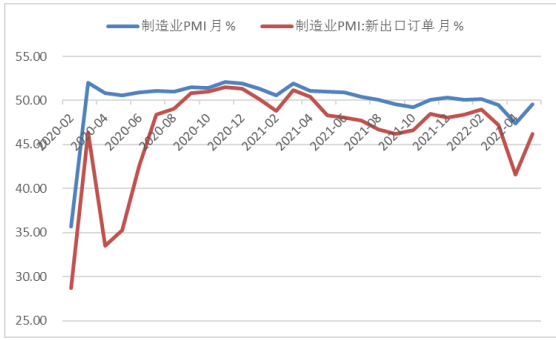
产需双双修复但仍呈现“两弱”局面，供应链受阻问题初步缓解，制造业 PMI 有所改善但仍位于临界点以下。5 月制造业 PMI 为 49.6%，较前值回升 2.2 个百分点，但继续位于临界点以下。其中生产指数回升至 49.7%，较上月回升 5.3 个百分点；新订单指数较前值回升 5.6 个百分点至 48.2%。综合 PMI 产出指数为 48.4%，较上月回升 5.7 个百分点。外需方面，5 月新出口订单指数为 46.2%，较上月上升 4.6 个百分点，制造业面临外部需求下滑的严峻挑战，但国内产业链与供应链的修复带动新出口订单指数回升。

价格指数小幅回落。5 月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为 55.8%和 49.5%，较 4 月分别下滑 8.4 和 4.9 个百分点，但制造业原材料价格仍处于历史较高位置，高于三年同期数据 2.4 个百分点。具体行业方面，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品、医药等行业主要原材料购进价格指数继续位于 60.0%以上高位，海外因素对原材料价格的扰动仍未消除，但 5 月部分行业原材料价格指数由 70%以上回落至 60%以上水平，保供稳价政策收效。

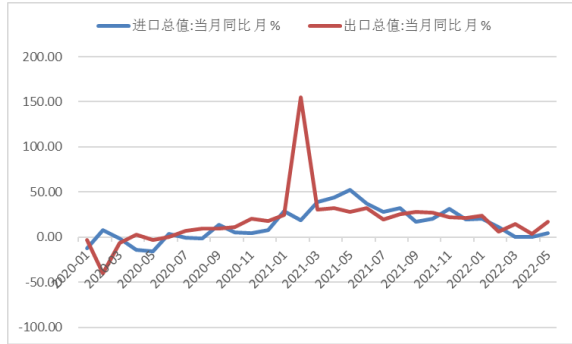
展望未来，全国多地疫情逐步得到有效控制，正有序恢复正常生产生活秩序，但产需两端修复仍面临阻碍。为此，国务院常务会议部署了扎实稳住经济一揽子措施，宏观政策组合拳发力稳增长。另一方面，海外经济滞涨特征逐步显现，制造业面临外部需求下滑的挑战。同时，国际大宗商品价格仍处于高位，输入性通胀压力犹存，多个行业企业原材料采购成本压力依然较大。预计后续随着疫情形势逐步好转，加快稳经济一揽子政策措施落地生效，稳市场主体稳就业政策效果显现，产需两端将加速修复，制造业也将渐趋回暖。

图 5. 制造业 PMI 回升

图 6. 进出口数据回升



资料来源：iFind 新纪元期货研究



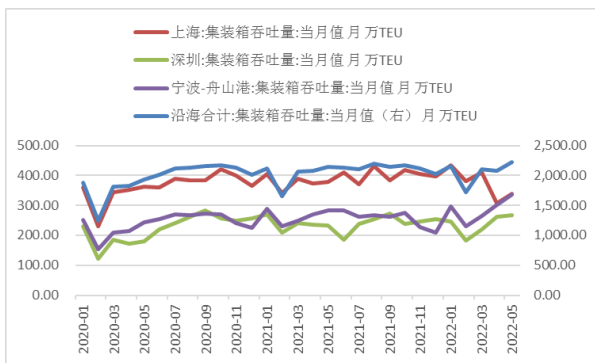
资料来源：iFind 新纪元期货研究

二、集装箱运力市场需求

1. 港口集装箱吞吐量增速上行

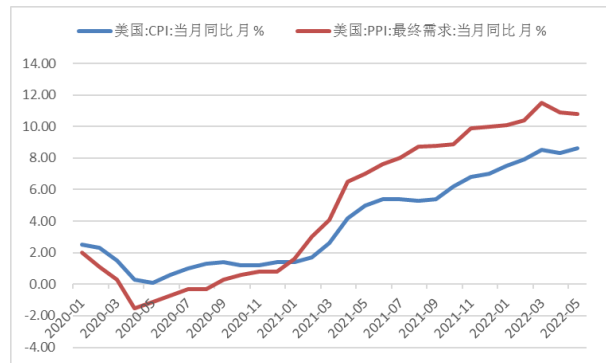
5 月，全国重点监测港口完成集装箱吞吐量 2308 万标箱，同比增长 4.2%，日均环比增长 44%。其中，上海港完成集装箱吞吐量 340.96 万标箱，日均环比增长 7%，呈加快恢复性增长态势。集装箱港船舶平均在港时间、在泊时间分别为 1.98 天、1.04 天。

图 7：集装箱港口吞吐量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 8：美国通胀压力较大



资料来源：iFind 新纪元期货研究

2. 进出口数据双双回升

港口吞吐量好转，出口超预期。数据显示中国 5 月出口（以美元计）同比增长 16.9%，高于前值 3.9%，且高于预期的 8.0%。分国别来看，当月同比来看，对主要出口国同比增速均有所上行。从贸易方式上看，一般贸易出口同比 24.9%，较前值的 9.5% 回升，进料加工贸易出口同比从前值的 -3.9% 回升至 2.3%。

从出口商品类别来看，受益于港口修复和海外经济面支撑，资本品和消费品韧性仍存。首先，高新技术和机电出口金额出现明显改善。机电产品和高新技术出口金额同比和环比均出现回升。第二，海外外出需求旺盛带动服装及衣着附件走强，但是地产后周期链条动能明显放缓。服装及衣着附件同比增速为 24.61%，较前值 1.89% 回升，且环比也从 10.84% 回升至 34.12。家具及其零件虽然同比增长，但主要受到基数影响，环比增速回落，一方

面可能存在港口订单还未完全恢复，另一方面也能证明美国地产降温迹象较为显著。第三，防疫相关产品出口增速改善。本月纺织纱线、织物及制品环比增速从前值的 3.67%回升至 14.43%，同比增速从前值的 0.86%回升至 15.71%。

进口方面，内需复苏，进口回升。数据显示我国进口（按美元计价）同比增长 4.1%，高于前值 0.0%，高于预期的 2.8%。5 月钢材和大豆进口金额和数量同比增速回落。分产品来看，未锻造的铜及铜材价格增速放缓，但数量增速回升；铁矿砂及其精矿价量改善；原油价格增速放缓但数量回升；大豆价量均出现回落；钢材价量出现较大程度的回落。分国别来看，我国对美国进口同比增速大幅回升，但是对东盟出现明显回落。

预计后续进口复苏，出口放缓但仍有所支撑。首先，疫情对货运的影响较上个月明显好转，推动本月出口超预期。国内前疫情边际好转，特别是中旬以来，上海港作业量明显回升。与此相应的是，5 月制造业 PMI 中新订单指数出现明显回升，表明外需虽然逐步放缓，但是港口吞吐量的复苏带动本月出口表现好转，5 月八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长 7.3%，明显高于上月的 1.9%。国内供应链不畅对出口的扰动明显好转。其次，从价格来看，价格对出口的支撑较强，但是后续动能将有所放缓。当前全球大宗商品依然处于较高的位置，输入性通胀对出口价格对出口价格依然形成有利的支撑。往后看，随着价格基数的抬升，且欧美耐用品消费的放缓，“价”和“量”回落对出口的压力逐步显现。第三，人民币贬值对出口的推动预计有限。虽然汇率的贬值能够带动出口商品竞争力上行，企业结汇的需求能够所提振，但是在总量需求放缓下，出口所带来的跨境资金减弱，所以我们认为汇率贬值不改出口下行压力。

3、海外通胀压力制约购买力

自 2020 年新冠疫情以来，由于全球各国所推出的宽松货币政策工具对流动性的影响，叠加 2022 年俄乌地缘政治冲突的进一步升级，2022 年以来全球通胀进一步加剧。美国 2022 年 1-5 月 CPI 和 PPI 的月度同比增速均创下了历史最高值，其中 2022 年 5 月美国 CPI 和 PPI 分别同比上涨 8.6%和 10.8%。若从分项来看，能源及食品价格大涨是整体 CPI 上行的重要因素。而食品价格的上涨挤占了更多消费预算，使居民真实购买力下降，整体消费需求承压。对于我国来说，2022 年 1-5 月我国 PPI 增速仍处于历史较高水平。受通胀及供需格局影响，以原油、天然气、粮食为代表的一系列大宗商品价格快速走高。

欧洲通胀压力也持续攀升，支撑央行收紧货币政策。欧盟统计局公布的最新数据显示，欧元区 5 月调和 CPI 初值同比上升了 8.1%，前值为 7.4%，创下了历史新高。今年以来，受到地缘政治冲突的扰动，以石油为主的大宗商品价格走高，加大了欧洲的通胀压力。5 月，欧元区能源价格同比上涨了 39.2%，推动 CPI 同比增速创下历史新高。五月底，欧盟就禁运俄罗斯原油进口达成一致，表示将立即禁止进口 75%的俄罗斯石油，并将在年底减少 90%的俄罗斯进口石油。根据俄罗斯联邦海关总署的数据显示，2021 年，俄罗斯的原油出口量达到了 2.3 亿吨，大约有 29%的原油出口至欧洲。从数据可以看到，欧盟地区对俄罗斯原油的依赖度较高。禁止俄油进口或推动原

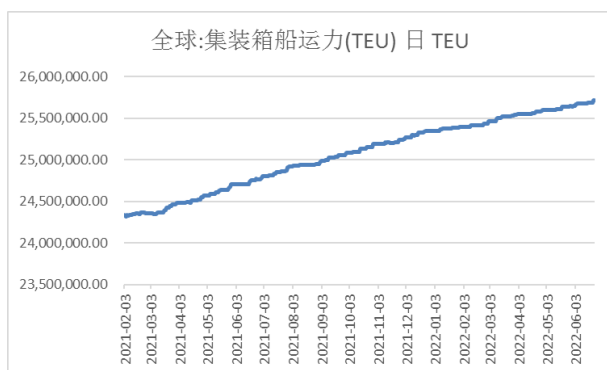
油价格持续上涨，加大欧元区的价格压力，进一步恶化欧洲的通胀形势。考虑到俄乌冲突的扰动或将持续较长时间，短期内将推动欧洲通胀不断走高。在6月的息会后，欧洲央行表示将在7月暂停净资产购买计划，并在7月息会后加息25个基点，首次明确释放加息信号。可以看到的是，欧洲央行正逐步调整货币政策，预计将在年内加息三次以上。若未来欧元区的整体通胀水平并未得到明显的改善，欧洲央行或采取更加激进的加息政策，以达到将通胀抑制合理区间的目标。

三、集装箱运力市场供给

1. 运力平稳增长

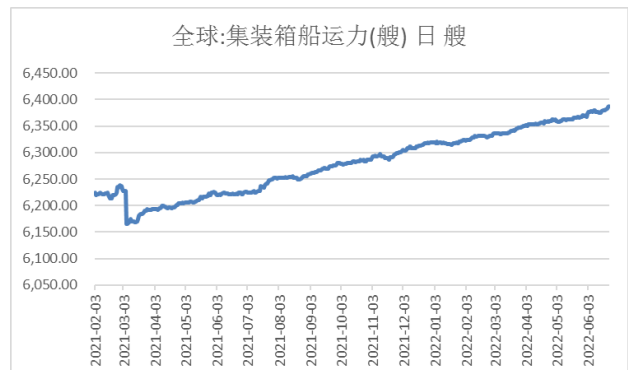
全球集装箱运力供应弹性有所上，5月以来，为应对中国疫情管控而带来的需求端压力，班轮公司通过取消数个航次的方式减少运力供应，支撑运价，全球集装箱船停航运力占比走高。截至2022年06月20日，全球共有6382艘集装箱船舶，合计25687951TEU。相比2021年12月31日，集运船舶数量提升63艘，舱位增加343117TEU。运力整体有所提升。闲置运力比例为4.0%，整体小幅上升。集装箱船队在手订单占比突破27%，在手订单占比自2020年底以来迅速增加，但新船将于2023年开始集中交付，2023/2024年预计将迎来运力的集中释放，航运市场供需格局有望进一步反转。不过航运脱碳之路也将给未来的实际运力规模带来变化。IMO为减少温室气体排放而制定的针对已运营船队的船舶能效指数(EEXI)与碳排放强度指数(CII)将于2023年1月1日实施，但据测算，当前仅有不到30%的集装箱满足规范要求，其他船舶或将通过安装节能装置配合降速运营、拆解等方式以解决排放问题，而这也将进一步稀释市场有效运力规模，业内专家估测会有10%左右的运力因此受损。

图9：集装箱船运力（TEU）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图10：集装箱船运力（艘）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

2. 外围港口拥堵缓解

全球港口拥堵整体改善，部分区域阶段性反弹，我国港口外集装箱船舶规模小幅波动，上海港外集装箱船舶规模持续回落，当前已低于去年同期水平。后续，随着上海出货量逐渐恢复，以及三季度传统航运旺季的到来，欧美地区港口拥堵情况或将再次加剧，影响市场内实际运力供应规模。

美国港口方面，5 月美西港口拥堵有所缓解，截至 6 月 13 日，洛杉矶/长滩港的在港及等待的集装箱船 29 艘，较上月同期下降 6%，主要是因为班轮公司航次取消，以及部分发货人为避免劳工谈判带来拥堵风险而绕道美东。然而当前仍有超过三分之一的重箱在码头停留超过 9 天以上，车架从离开码头到归还仍需要 8 天时间，码头整体运营效率并没有改善。目前美西港口劳资双方暂停谈判，后续存在罢工风险，政府或将介入干预此次谈判，以避免供应链危机的进一步恶化。美东港口的靠泊量则在 5 月快速上行，这也使得美东码头船舶在港时间环比显著上升。

欧洲港口拥堵则有所恶化，目前鹿特丹、汉堡等欧洲地区港口普遍面临拥堵问题，船舶在港时间不断延长，港口劳动力短缺，预定航次取消下回程空箱堆积，以及俄乌冲突后被封锁的俄罗斯相关集装箱积压，使得港口运营效率下降，堆场密度高企。而德国五大港口的大罢工，进一步加剧了港口码头的拥堵状况。码头拥堵延缓了货轮返回亚洲港口的速度，运力供应随之受到影响。

3. 船舶周转整体提速

从船舶周转来看，集装箱航运市场在港拥堵总体缓解。美西港口如洛杉矶港、长滩港船舶在港时间回落至 7 天以内，较一季度显著改善。中国港口由于深圳港、上海港等疫情防控，5 月船舶在港时间小幅加长，但基本仍保持在 2 天以内。中国到美西航线单船航行时间继续回落，目前回落至 30 天以内，较一季度降低 15 天左右。

四、干散货航运市场

1. 地缘政治因素影响需求

由于地缘政治因素影响及全球经济增长压力加大，全球干散货运输需求增速较二季度水平继续下调，但由于贸易格局调整，船舶运距总体拉长。

铁矿方面，发改委定调全年粗钢产量下降，同时国内铁矿石仍有替代空间。后续铁矿石国内铁矿石集中采购平台建立，将进一步提升对铁矿石议价能力，也能一定程度控制发运节奏，平抑运费波动。当前国内需求恢复总体偏慢，铁矿石价格走低，巴西、澳大利亚发运恐不及预期。煤炭方面，澳大利亚将通过煤炭价格打折，进一步吸引亚洲买家购买。欧盟上调了未来五年的煤炭消费量，从南非、南美、澳大利亚和印尼等地进口有望带动运距提升和运费企稳。印度电厂后续补库存若能提速，也将带动运费上行。粮食方面，为加强粮食安全，各国减少出口。

2. 船舶成本增加

今年以来，俄乌冲突叠加多国针对俄罗斯实施了原油进口禁运措施，原油供给趋紧，叠加全球通胀走高的影响，推动国际油价大幅上涨。近日受地缘消息叠加美联储加息影响，国际油价大幅回落。从供给端来看，随着 OPEC 同意增产和国际能源署加速释放原油储备，将支撑原油供应。从需求端看，现阶段全球经济下行压力增加，原油

需求有所回落。从中长期来看，随着供需压力逐步缓解，国际油价或将回归理性。

在近期原油成本端波动增加的同时，低硫燃料油自身基本面仍维持坚挺。从主要的驱动因素来看，海外汽柴油对低硫油价差继续处在历史高位区间，导致低硫燃料油组分大量被分流，抑制了供应的增加。近期我国及其亚太部分地区有增产的迹象，但依然无法填补低硫油的市场缺口，预计短期低硫燃料油市场结构延续偏强态势。在集装箱运费中，燃油成本占10%左右，后续还需关注燃油成本对于集装箱运价的影响。

由于地缘政治冲突，船舶保险费率提升。国际劳工组织(IL0)为船员争取到了从2023年-2025年间的最低薪酬增长。船舶保险费用总体上升，油轮船壳险增加。美联储加息等带动船舶资本成本整体上行。全球通胀背景之下，船舶备件成本也在上涨。综上，燃油成本、保险成本、资金成本和备件等成本仍在增长。

图 11: 国际原油期货价格



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 12: 中国低硫燃料油期货价格



资料来源: iFind 新纪元期货研究

第三部分集装箱运力市场展望

国务院办公厅发文表示，集装箱运价和运力期货上市准备的工作完成，后续上市进程有望加快，集装箱期货将作为服务实体制造企业的重要抓手。相信不久集装箱运价和运力期货就会上市。这将为上下游企业及投资者提供更好地管理航运价格风险的有力工具。

下半年来看，全球经济前景堪忧，海外经济滞涨特征逐步显现。当前消费需求走弱，将影响集运贸易量，需求端承压。目前全球供应链危机难以在短时间内缓解，这对运价水平起到了支撑作用。中国从疫情阴霾中逐渐走出，带动全球集运贸易的回暖，运价筑底后开始回升。三季度开始是传统集装箱贸易旺季，市场供不应求的格局转变，供需之间的博弈将对于即将到来的旺季运价上涨规模带来压力。还需关注国际经济环境以及非市场因素的变化。短期来看，随着国内生产和运输活动恢复，需求回暖，且港口拥堵情况继续约束有效运动，运价将会筑底回升。

干散货方面，三季度是传统的台风季节，预计港口拥堵较二季度仍将增加。三季度市场的不确定性在于中国钢铁行业的发力幅度和欧盟煤炭进口强度。中国“稳增长”政策发力，铁矿石发运量有望小幅提升，BDI可能出现季节性回升。

三季度全球贸易格局仍将持续调整，运距整体拉长，干散货和油轮市场运费有望继续上升。集装箱运费受需求压力总体震荡回落，还需关注集装箱运价和运力期货上市进展。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#