

充分发挥期货市场功能 助力航运高质量发展*

银河期货有限公司 贾瑞林

期货市场作为金融市场的重要组成部分，其价格发现和风险管理两个最基本的功能已在多个领域得到充分体现。期货市场从诞生到现在，在促进经济稳定和提高资源配置效率方面发挥着不可替代的作用。然而，随着全球金融市场的快速发展和变革，期货市场的功能和作用也面临着新的挑战和机遇，发展壮大中国特色期货市场，促进健全、具有高度适应性和竞争力的现代金融体系，是服务中国式现代化建设的重要组成部分。在全球化的背景下，航运市场作为国际贸易的重要一环，航运运价也是影响中国外贸企业经营的关键因素之一，2023年8月，全球首个依托中国指数开发的航运期货品种、同时也是我国期货市场首个服务类期货品种——集运指数（欧线）期货成功上市，这是助力航运高质量发展、期货市场服务海洋强国、航运强国建设的重要举措，也掀开了期货市场在航运产业链企业中发挥风险管理功能的篇章。

一、期货市场的功能与宗旨

（一）期货市场基本功能

首先，期货市场通过集中和公开交易的价格形成机制，能够反映市场对未来供需格局的

预期，实现价格发现功能，从而达到促进资本形成与资源配置的目的。与现货市场相比，期货市场中期货合约的标准化不仅降低了交易成本，也提高了市场流动性。期货市场通过提供套期保值、投机和套利等多样化的交易方式，增加了市场的深度和广度，提高了市场的定价效率。其次，期货品种的推出为产业企业提供了风险管理工具，使得在产业链上不具有定价权的企业能够通过期货合约锁定未来的售价或成本，从而规避价格波动带来的风险。

（二）期货市场的宗旨

我国期货市场以服务实体经济为宗旨，因实体经济而生，并伴随实体经济的发展而不断完善。期货市场通过提供价格发现和风险管理工具，能够有效帮助企业规避风险。我国期货市场通过不断创新产品和交易机制、扩大对外开放并提高市场运行质量，不断提升期货市场的服务能力和效率，适应服务实体经济的需要，为我国经济的高质量发展做出了积极贡献。

二、航运期货上市背景

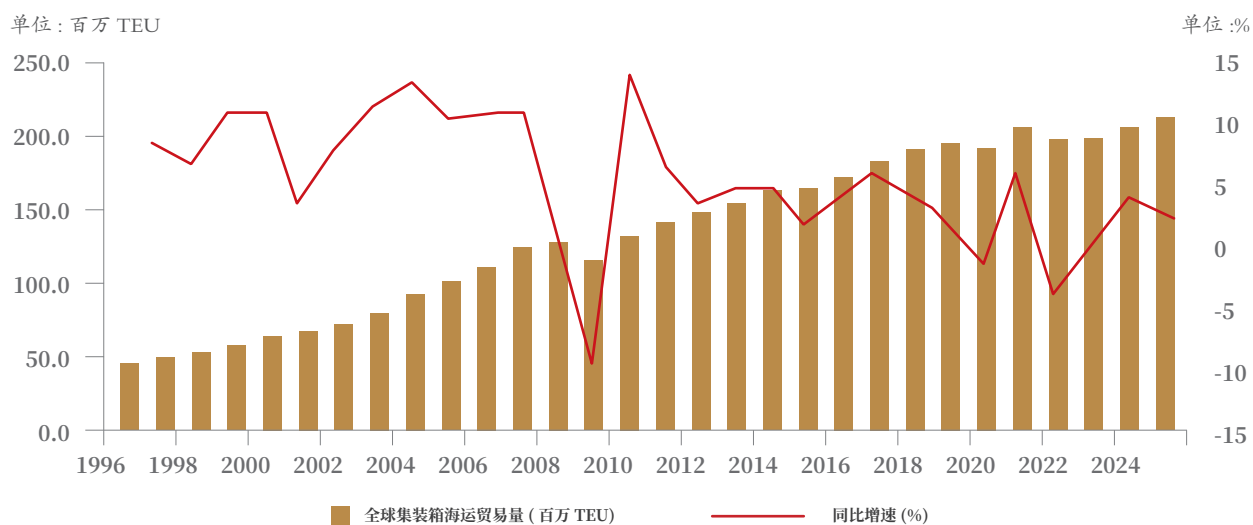
（一）全球集装箱海运贸易量持续增长，中国在全球贸易中不可或缺

从1956年第一个海运集装箱诞生开始，

* 本作品在“加快建成世界一流交易所”征文活动中荣获三等奖。

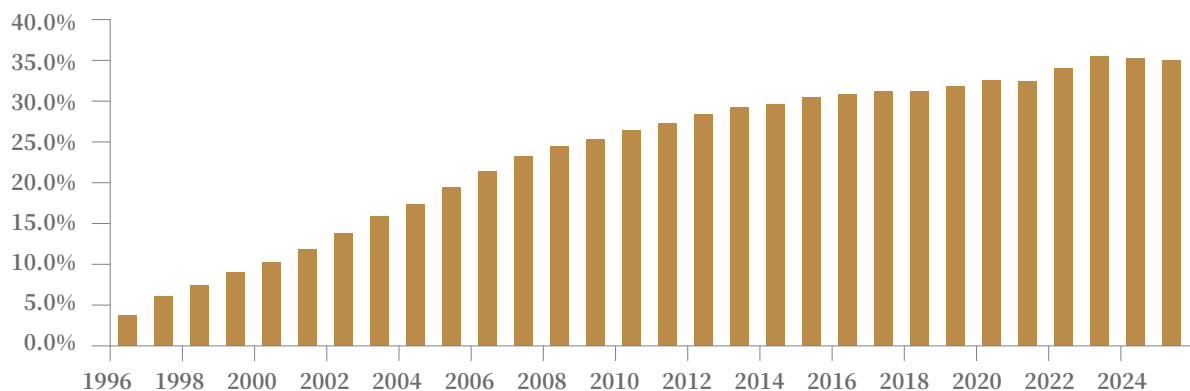
全球集装箱海运市场已经走过了67年的发展历史。全球集装箱海运贸易量在过去的几十年实现了快速增长，尤其是2001年中国加入WTO之后，全球集装箱海运贸易量迅速增加。1996—2019年间，除2009年因全球金融危机导致贸易量出现回落外，其余年份同比均实现了增长。截至2023年，全球集装箱航线年贸易量超过2亿TEU，同比上涨0.5%（图1），若按1000美元/TEU的价格计算，全球集装箱航线每年的市场容量达到2000亿美元的体量。

在全球贸易运输市场中，中国是主要的出口国，欧美等发达国家是主要的进口国，中国在世界航运舞台中扮演着不可替代的角色。随着中国经济的快速增长，对海上贸易运输的需求也在不断增加，在如此大的贸易体量下，中国对全球集装箱航运市场的稳定发展有着迫切需求。根据Clarksons统计显示，2000年以前中国占全球集装箱吞吐量比重不超过10%，经过二十多年的发展，2023年中国占全球集装箱吞吐量比重上升至34.84%（图2）。



数据来源：Clarksons、银河期货、其中 2024、2025 年为预测值

图 1：全球集装箱贸易量



数据来源：Clarksons、银河期货、其中 2024、2025 年为预测值

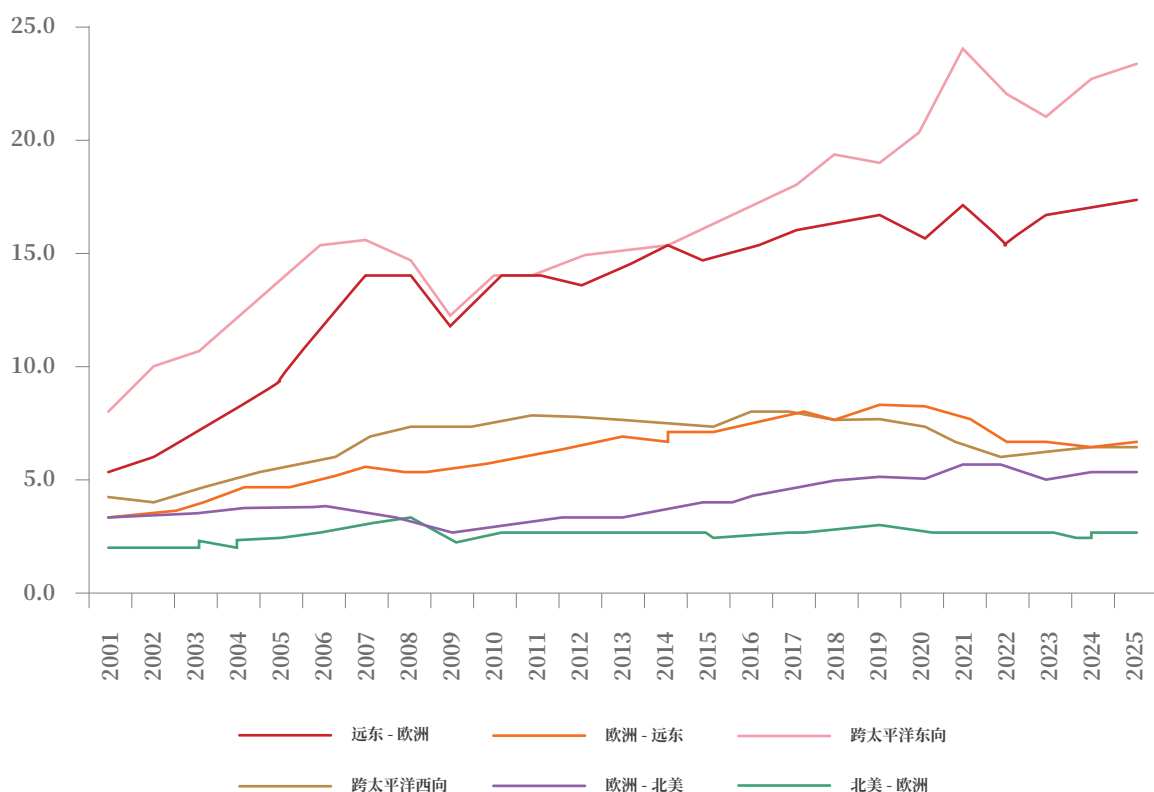
图 2：中国占全球集装箱吞吐量比重

（二）欧盟是中国重要贸易伙伴，远东-欧洲航线为全球集装箱主干线之一

根据Clarksons数据，2023年全球集装箱航线贸易量超过2亿TEU。其中，集装箱贸易航线主要干线包括跨太平洋东向航线、跨太平洋西向航线、远东-欧洲、欧洲-远东、欧洲-北美、北美-欧洲航线。其中，2023年远东-欧洲

航线贸易量1658万TEU，占全球集装箱航线贸易量的8.27%，是全球最重要的集装箱干线之一（图3）。若以1000美元/TEU的运费水平计算，远东-欧洲航线的运费市场规模达到166亿美元。此外，亚洲航线进入门槛较高，运营船东和航线运营特点相对较为稳定，适合作为集装箱运费期货品种的标的航线。

单位：百万 TEU

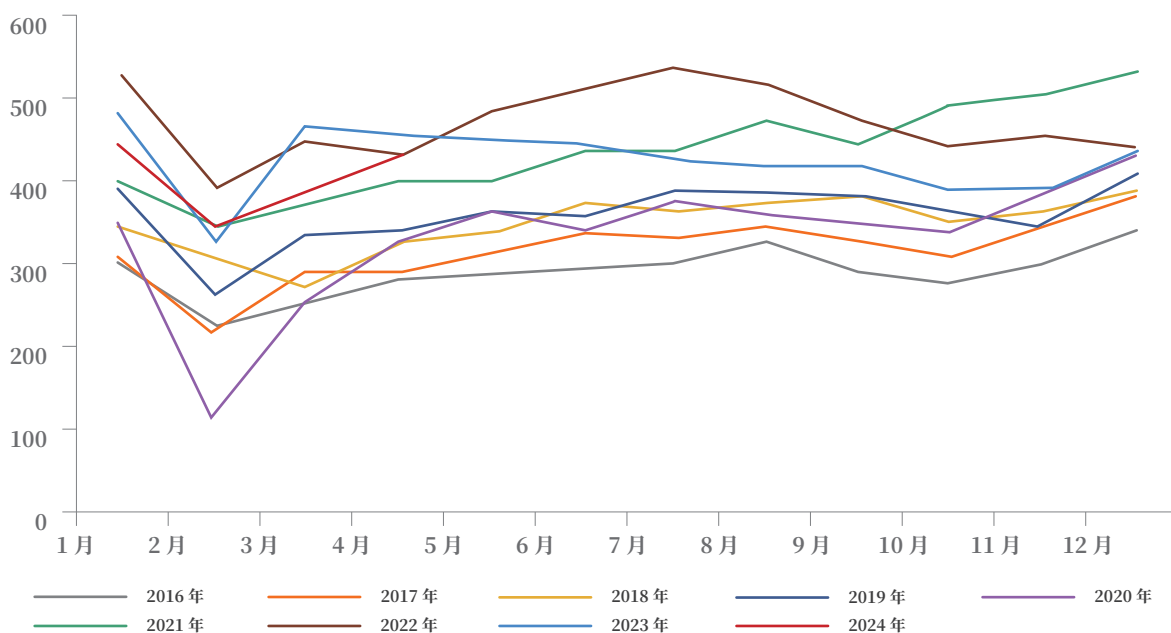


数据来源：Clarksons、银河期货、其中 2024、2025 年为预测值

图 3：全球东西航线集装箱贸易量情况

2024年1—4月中国对欧盟累计出口金额为1.14万亿元，同比减少1.5%，其中单4月份中国出口至欧盟金额约为431.5亿美元（图4），同比减少3.57%，但整体来看，欧洲货量出现

超季节性恢复，主因是欧洲能源危机导致的化工产业产能收缩带来进口增加，以及受红海危机影响的船司绕航带来的提前备货所致。



数据来源：Clarksons、银河期货、其中 2024、2025 年为预测值

图 4：中国 - 欧盟出口金额（亿美元）

从进口来源看，2022年，欧洲进口集装箱量为3614万TEU，其中亚洲占比52.5%。中国-欧洲的集装箱航线承载了亚欧市场的主要贸易体量，集运指数（欧线）期货的推出有助于稳定整个亚欧航线的市场运营。

另外，从历史运价的表现来看，欧线和美西线、地中海航线等航线的运价具有较强的相关性，在集运指数（欧线）期货上市后，也有望给其他航线的经营者和产业参与方带来运价交叉套保的可能性。

（三）过去中国货代和出口企业缺乏定价权，缺乏风险管理工具

航运期货推出后，填补了运费风险管理市场的空白。国际海运市场的强周期性造就了运价的高弹性，尽管集运产业链少数参与方能通过长协价和国际远期运费协议等衍生品合约锁定运价，但由于中国海运费风险管理工具的

缺失，国内大量班轮公司、货代和货主，仍面临着海运费波动带来的巨大风险。过去中国货代和出口企业数量众多且入行门槛不高，市场竞争较为激烈，利润波动较大。集运指数（欧线）期货品种推出后，一方面，给航运产业链上下游企业提供了风险管理新工具，帮助现货企业规避运价波动风险。另一方面，期货品种的推出能够提高现货市场的定价效率，优化航运物流业的资源配置，这有助于增强企业对物流成本的综合管理能力。

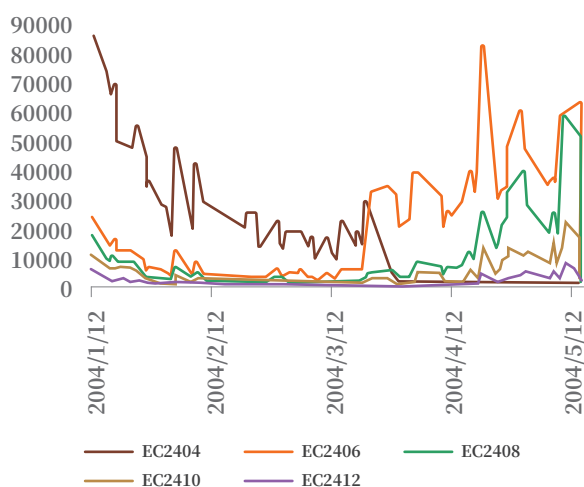
三、航运期货上市至今成效

（一）集运指数（欧线）期货运行良好，能够及时反映现货市场预期

我国首个航运期货—集运指数（欧线）期货于2023年8月在上海国际能源交易中心上市，这也是国内首个在商品交易所上市的指数类、现金交割的期货品种。自上市以来已吸引

众多不同类型的交易者参与，期货功能逐步发挥，促进了市场价格的合理形成。从合约结构来看，集运指数（欧线）期货各合约运行遵循现货市场淡季特征，期现结构合理，持仓量稳步增加，市场稳定性增强，活跃度远高于市场预期。其中EC2404合约于2024年4月完成首

次交割，累计成交量达2957.63万手，总成交金额为15754.56亿元，交割结算价2152.8点，交割量1640手，交割金额1.77亿元（图5、图6）。这代表着集运指数（欧线）期货完成挂牌上市、交易、结算、交割等完整流程，为更好服务实体经济奠定坚实基础。



数据来源：银河期货、Wind

图 5：EC 各个合约成交量情况（手）

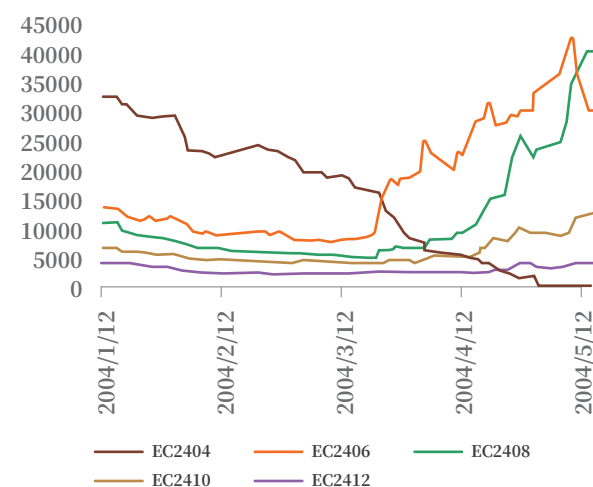


图 6：EC 各个合约持仓量情况（手）

期货市场信息可以更加及时、全面地反映到期货价格波动上，价格也更加市场化、透明化、有效化，能够更加准确地反映商品供求关系及其变动趋势。譬如，在2023年11月底红海危机爆发初期，航运公司逐步暂停苏伊士航线，选择绕航非洲好望角，市场预测对应航线运费将被推高之时，期货市场就已对此迅速反应。集运指数（欧线）主力合约在12月多个交易日达到涨停，月涨幅超过98%。此外，由于价格发现是期货、远期等市场所特有的功能，利用市场公开竞价交易的运行机制，集运指数（欧线）期货的价格因此也可以对航运市

场未来的基本走势做出预期反应。随着集运指数（欧线）期货推出，产业链企业将更好地应对价格波动、抵御行业周期性风险，为科学决策、稳健经营保驾护航。

（二）航运期货起到宏观经济预测作用

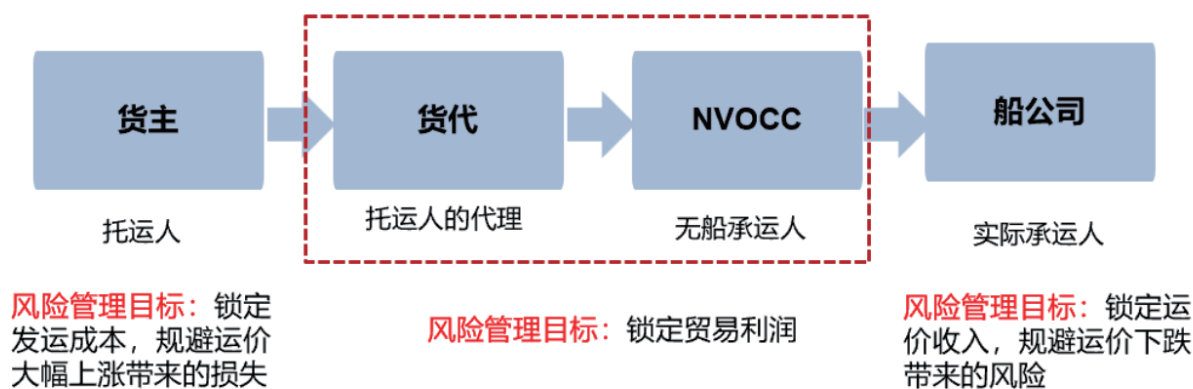
航运市场被视为全球贸易的晴雨表，具有较强的宏观属性。航运业高度依赖全球贸易和经济活动，任何全球或区域性的经济衰退都可能导致货物运输需求的大幅下降，影响区域航线运价水平。同时，由于航运市场通常具有周期性特征，受全球经济状况、贸易模式、政策变化等因素影响，运价往往出现较大波动。一

般来说，当全球经济增长、贸易量增加时，航运需求上升，往往导致运费上涨；相反，在经济衰退、贸易量减少时，往往导致运费下降。

在此背景下，集运指数（欧线）期货是表征宏观市场经贸领域的强周期性品种，可以起到很好的宏观经济预测作用。期货市场交易可以反映市场参与者对未来航运市场供求关系、价格走势等方面的预期。这些预期信息可帮助管理者及时了解市场可能的发展趋势，为其制定规划和策略提供参考。从资产配置角度来看，航运运价波动一定程度上表征了宏观经济状况，航运期货将成为资产配置的重要工具。综上，航运期货可反映市场对未来价格的预期，为宏观经济预测提供重要支持。

（三）为航运企业套保增添新工具，助力上海国际航运中心建设

集运指数（欧线）期货上市后，吸引了大量的产业客户的参与。根据上期所提供的信息显示，上海环世捷运物流有限公司、上海新新运国际物流有限公司、宁波港东南物流集团有限公司、杉杉物产集团子公司上海杉杉贸易有限公司、浙江四邦实业有限公司、摩科瑞亚洲资源有限公司、中银国际环球商品有限公司和旌泰物产新加坡有限公司等企业，参与了集运指数（欧线）期货上市后的首批交易（图7）。随着品种的成熟和规模的扩大，集运指数（欧线）期货品种期现联动性增强，有望更好地为产业客户发挥风险管理功能。



数据来源：公开资料整理，银河期货

图7：集运指数（欧线）期货产业链及进行套期保值的参与主体

尤其是红海危机发生后，胡塞武装开始在红海地区袭击过路商船，各大班轮船司被迫选择绕行好望角，造成集运市场运力短缺，海运费出现大幅上涨，成本的上升给部分海运出口企业带来巨大挑战。在此背景下，部分货主企

业选择参与集运指数（欧线）期货交易，来缓冲运费上升给公司经营成本带来的冲击，达到控制风险和稳定利润的目的。

作为我国目前唯一上市航运指数期货的交易所，上期所紧抓航运高质量发展战略机遇，

融入上海国际航运中心区域建设发展，集运指数（欧线）期货正成为上期所助力上海国际航运中心区域建设发展“新抓手”。上海作为国内航运业发展的标杆，是我国最大的航运产业集聚地，航运产业的健康发展不仅关乎上海特色优势产业发展，更关乎我国航运强国战略的发展。

从上海国际航运中心的建设层面来看，集运指数（欧线）期货的上市，有助于提升上海在全球航运市场的定价权，推动我国从航运大国向航运强国转变。同时，集运指数（欧线）期货上市也是我国期货市场服务海洋强国建设的重要举措，有助于提升航运产业链企业的风险管理水平和国际竞争力，有助于提升市场对航运资源的配置能力。

四、更好发挥航运期货市场功能的举措及建议

（一）打造更多航运期货品种，进一步完善航运衍生品体系

由于航运业周期属性较强，且产业链各层级环环相扣波及面广泛，为更好服务航运企业风险管理需求，未来建议加大运价指数类期货培育力度，逐步完善航运期货品种体系。从航线来看，可尝试研发远东至北美、远东至中东等集装箱运价新品种。从船舶分类来看，可研发推出干散、气运、油运等品种。而全球航运网络中，港口是其中的关键节点，为网络的“制高点”，开发以特定港口为中心的航运期货，如针对新加坡、鹿特丹和上海等主要港口的指数期货，将有助于港口运营商更好地管理风险。

（二）开发航运“保险+期货”、场外期权、基差点价等风险管理新模式

航运运价通常波动剧烈，传统的即期订舱无法锁定远期价格，各企业可利用期货来对冲运价波动的风险，提前锁定运费收入和成本。应大力帮助各类型企业正确认识并发挥期货套期保值功能，货主企业应充分利用该套期保值工具，更加精准地管理价格风险，以稳定企业生产经营。对于船东企业，应在实现稳定生产经营的基础上，提供更为专业、优质、可靠的运输服务，以实现船东和货主之间的共赢目标。而往往单一的方案难以全面覆盖需求，套保应用模式可拓展到指数挂钩协议+套期保值/点价交易/长协管理等，不断丰富套期保值避险的多样化需求。譬如，对于一些规模较小、对期货及衍生品套保应用认知尚浅的产业参与方，可以通过“保险+期货”模式进行风险管理，企业通过支付一定的“保险费”将运价风险转移给具有专业能力的期货公司及其风险子公司，期货公司及其风险子公司则利用自身的优势在场内/场外市场对冲化解风险。

（三）建立健全法律监管体系，维护航运期货市场平稳运行

法律监管体系是保障市场健康运行的基石，法律制度是投资者资金安全的基本保障，能够影响国内外资本参与我国期货市场的意愿。《中华人民共和国期货和衍生品法》于2022年4月通过，并于当年8月实施，补齐了我国期货和衍生品领域的法律短板，为促进行业规范和市场发展，保护投资者权益，推动期货市场更好服务实体经济提供了强有力的法律保

障。当前航运期货处于发展初期并将不断诞生新品种，因此应针对航运品种不断完善相关法律法规，加强市场监管，完善风控管理制度，保护投资者的合法权益，防范金融风险，确保航运期货市场的健康发展。

（四）加强航运期货风险管理培训，培育优秀产业参与者

从期货市场投资者结构来看，目前航运期货市场产业客户和专业机构占比较少，影响期货市场服务实体经济的效果。一方面，产业客户和专业机构客户相较于个人投资者在资金实力、风险承受能力和专业能力方面更有优势，是稳定期货市场的重要力量。另一方面，产业客户和专业机构参与期货市场能够进一步发挥期货市场价格发现和服务实体经济的功能。宣传培训是提高公众对航运期货市场的认知的重要途径，通过各种渠道宣传期货市场的功能和作用，例如举办研讨会、加强对航运企业相关人员的培训等，提高企业和投资者对期货市场的

的理解及参与度，引进更多的产业和机构投资者，能够改善期货市场交易结构，增强期货市场服务实体经济的功能。

（五）科技赋能发展航运期货新质生产力

运用现代化信息技术，如大数据、互联网技术等实现期货市场跨越式发展，有利于提高市场运行的智能化和数字化水平，从而使期货市场更好地满足实体经济的需要，为企业提供更精准的风险管理服务，助力我国经济高质量发展。从市场运行来看，期货公司利用数字化服务平台、智能投顾等科技手段为企业客户提供更为精细化的风险评估和策略服务，以提高服务企业客户的效率和便利性，提高市场运行效率。

（责任编辑：蒋洪艳）

作者简介：

贾瑞林，银河期货大宗商品研究所航运高级研究员。