

# EC 标准合约修订，合约增加背景下的运价规律探究

研究院 FICC 组

研究员

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 核心观点

能源中心拟修订《上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约》，具体内容如下：

一是将合约月份由“2、4、6、8、10、12月”调整为“最近1-6个月为连续月份（2月除外），以及随后两个季月”。拟挂牌最近1-6个月连续月份合约，便于产业客户精确匹配期货和现货的到期时间、提高套期保值效率；考虑到2月（春节假期期间）集运现货市场较为清淡，拟剔除2月合约；同时，为保持挂牌合约覆盖一年期限，6个月后拟挂牌2个季月合约。调整后，挂牌合约数量将由6个增加到7-8个。

二是将最小变动价位由“0.1点”调整为“0.5点”。根据目前集运市场报价情况，拟将最小变动价位修改为0.5点。

在新的合约规则下，上市合约为近1-6个月为连续月份（2月除外），以及随后两个季月，该背景下需要更为详细探究月度价格的季节性特点，为投资未来的单边以及套利操作提供指引。

回溯历史价格，年内运价的高点一般是出现在7月份或者8月份，2010年-2025年中有9个年份8月份运价比7月份低（共计16个比较数据点），2023年-2025年中有2个年份8月份运价比7月份运价低。

运价的季节性规律与远东-欧洲地区月度集装箱贸易量走势具有较强的拟合度，也能侧面反应在供应一定的前提条件下，该品种是需求端边际定价。统计2010年-2024年远东-欧洲集装箱贸易量的月度均值，月度集装箱贸易量均值也具有较强的季节性规律，12月份和1月份贸易量为年度最高，2月份贸易量为年度低点，3月份-7月份集集装箱贸易量不断上行，7月份达到阶段高点。8月份-11月份，集装箱贸易量数据不断下降，12月份数据再度抬升。运价的季节性规律与远东-欧洲地区月度集装箱贸易量走势具有较强的拟合度，也能侧面反应在供应一定的前提条件下，该品种是需求端边际定价。

## 目录

核心观点 .....	1
上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约修订 .....	3
合约月份调整的一些潜在影响 .....	4
运价季节性规律回溯 .....	6

## 图表

图 1: 2010-2014 月度均价   单位: 美元/FEU .....	8
图 2: 2017-2019 月度均价   单位: 美元/TEU .....	8
图 3: 2020-2022 年月度均价   单位: 美元/TEU .....	8
图 4: 2023 年至今月度均价   单位: 美元/TEU .....	8
图 5: 亚洲-欧洲月度贸易量均值 (2010 年至今数据)   TEU .....	9

表 1: 上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约（修订案） .....	4
表 2: 2010 年至今 SCFI 上海-欧基港月度均价以及月度价格环比变动情况 .....	7

## 上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约修订

2025年12月19日，上海国际能源交易中心发布关于就《上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约（修订草案）》公开征求意见的公告，为更好满足产业客户需要，提升服务航运、外贸等实体产业质效，根据集运现货市场的发展需求，能源中心拟修订《上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约》，具体内容如下：

**一是**将合约月份由“2、4、6、8、10、12月”调整为“最近1-6个月为连续月份（2月除外），以及随后两个季月”。拟挂牌最近1-6个月连续月份合约，便于产业客户精确匹配期货和现货的到期时间、提高套期保值效率；考虑到2月（春节假期期间）集运现货市场较为清淡，拟剔除2月合约；同时，为保持挂牌合约覆盖一年期限，6个月后拟挂牌2个季月合约。**调整后，挂牌合约数量将由6个增加到7-8个。**

**二是**将最小变动价位由“0.1点”调整为“0.5点”。根据目前集运市场报价情况，拟将最小变动价位修改为0.5点。

2026年1月16日，上海国际能源交易中心发布公告，《上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约》（修订案）经上海国际能源交易中心董事会审议通过，并已报告中国证监会，现予以发布。

**集运指数（欧线）期货合约修订实施的有关事项如下：**

### 一、合约月份修订实施方面

合约月份调整自2026年2月10日（周二）起实施，**增挂 EC2605、EC2607、EC2609**，考虑到主力合约切换，**不增挂 EC2603**。2026年3月31日（周二），**增挂 EC2703**。后续月份，按照合约规定增挂。

### 二、最小变动价位修订实施方面

最小变动价位调整自2026年5月11日（周一）起实施。实施后相关调整安排如下：

（1）2026年5月8日结算仍按原有规则执行；5月8日结算价作为5月11日结算时的前结算价。

（2）2026年5月11日按照修订后最小变动价位条款调整行情、行情展示的前结算价、前收盘价后，发布即时行情，即合约价格末位数为0和5不做调整，末位数为1和2的调整为0，末位数为3、4、6和7的调整为5，末位数为8和9的调整为0、并向前进1位。调整后的前结算价将应用于涨跌停板幅度、保证金计算。

**表 1：上海国际能源交易中心集运指数（欧线）期货标准合约（修订案）**

条目	内容
合约标的物	上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）
合约乘数	每点 50 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.5 点
合约月份	1、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月份中的最近 6 个月内连续月份及随后的两个季月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 1:30-3:00 和上海国际能源交易中心规定的其他交易时间
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价±10%
最低交易保证金	合约价值的 12%
最后交易日	合约交割月份最后一个开展期货交易的周一（上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日等调整最后交易日）
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	EC
上市机构	上海国际能源交易中心

资料来源：Wind 极羽科技 Clarksons Bloomberg 路透 华泰期货研究院

## 合约月份调整的一些潜在影响

原规则下集运指数欧线期货只挂牌偶数月份（2、4、6、8、10、12 月），共 6 个合约。  
 新规则下挂牌最近 1-6 个月连续月份（剔除 2 月）+ 随后两个季月，共 7-8 个合约。

合约月份的调整在以下几个层面会有相对积极影响。

### 第一：提升产业客户套期保值的可参与性

增加连续月份合约后，产业客户可以更精准的将期货合约与现货发货时间相匹配，减少因期限错配导致的基差风险，提高套保效率。

### 第二：会改善集运指数欧线期货的流动性

在原有规则下，流动性集中在少数月份，以 2026 年 2 月 2 日收盘各个合约持仓量为例，EC2604 合约持仓 33806 手，EC2606 合约持仓 12598 手，EC2608 合约持仓 1450 手，

EC2610 合约持仓 7884 手，EC2612 合约持仓 121 手。新规则同时覆盖连续近月，有利于近月合约形成连续、合理的价格曲线，更好反映短期现货供需变化。

### **第三：2月合约剔除，规避季节性流动性风险**

新规中明确剔除2月合约，避免春节期间因现货交易清淡导致期货价格失真或流动性不足，提升合约的稳健性。

### **第四：合约数量增多**

新规则下挂牌最近 1-6 个月连续月份（剔除 2 月）+ 随后两个季月，共 7-8 个合约，可以增加对中长期套保需求的覆盖，更进一步增强集运指数欧线期货的期限匹配功能。有利于提升集运指数期货作为风险管理工具的有效性和市场成熟度。

## 运价季节性规律回溯

SCFI 上海-欧洲价格具有比较强的季节性规律。常规年份，第 1 周至第 15 周，运价处于季节性下行阶段；第 15 周至第 34 周，运价处于季节性震荡上行阶段；第 34 周至第 42 周，运价处于季节性震荡下行阶段；第 42 周至 53 周，运价处于季节性震荡上行阶段。运价的季节性规律与远东-欧洲地区月度集装箱贸易量走势具有较强的拟合度，也能侧面反应在供应一定的前提条件下，该品种是需求端边际定价。

**季节性规律产生的原因角度：**多数年份国内春节时间落在 2 月份，春节放假原因导致国内进出口额明显下降，集装箱出口量也同步回落，4 月份往往是年内运价低点。5-6 月，随着国内复工复产以及春节后订单的陆续交付，需求端回升，支撑运价逐步走强，同时国内工业生产进入旺季，通常会出现一轮集中出货。7-9 月是传统的运输旺季，运价会相应出现季节性上涨，往年运价顶部往往会出现在 7 月底以及 8 月初。10 月-12 月，西方节假日密集来袭，万圣节、“黑色星期五”、圣诞节等接踵而来，商家优先囤货，通常会提前进行采购补库，导致运量维持在较高的水平，通常会持续上涨至来年 1 月，同时叠加该阶段船司需要为下一年长协谈判做准备，为了保证来年收入基本盘稳固，船司会通过供应端调节使得运价处于较高位置。

**在新的合约规则下，上市合约为近 1-6 个月为连续月份（2 月除外），以及随后两个季月，该背景下需要更为详细探究月度价格的季节性特点，为投资未来的单边以及套利操作提供指引。**

上海航交所统计的 SCFI（上海-欧洲航线）数据时间跨度为 2010 年至今，我们认为可以将区间分为以下几段，2010-2014 年（船型相对较小）、2017-2019 年（超大型船舶逐步配置，2016 年 8 月 31 日，全球第七大韩进海运向首尔中央地方法院申请破产保护，2017 年 2 月 17 日，法院正式宣布其破产并进行清算，韩进海运破产之后，集运行业迎来新生态），2020-2022 年（新冠疫情使得运价出现历史新高）、2023 年至今（红海绕行格局）。

表 2：2010 年至今 SCFI 上海-欧基港月度均价以及月度价格环比变动情况（美元/TEU）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	1873	1340	733	1341	1659	1098	672	1074	896	976	1040	4384	7784	1028	2966	2429
2	2075	1250	745	1272	1322	999	372	929	912	899	829	4190	7616	920	2626	1671
3	2058	1058	1442	1184	983	683	224	841	739	720	805	3771	6949	871	2064	1387
4	1888	959	1778	926	1173	414	381	901	640	663	740	4151	6134	878	2060	1294
5	1848	901	1801	687	1258	576	622	965	804	754	816	5378	5886	868	3267	1305
6	1870	857	1665	754	1153	320	660	929	865	735	883	6268	5814	808	4336	1844
7	1895	811	1743	1309	1288	721	950	948	888	698	906	7014	5605	799	4975	2092
8	1854	831	1517	1338	1237	633	755	927	941	796	948	7397	4842	882	4516	1796
9	1740	787	1208	920	979	530	864	783	802	654	1085	7502	3557	672	2786	1123
10	1550	674	1167	669	863	428	825	704	740	585	1118	7660	2354	637	2072	1201
11	1461	559	1241	1207	914	483	836	723	745	722	1622	7575	1378	741	2603	1378
12	1354	545	1201	1403	1107	668	1040	789	869	916	3267	7642	1062	1399	2975	1540
2月-1月	10.78%	-6.69%	1.63%	-5.13%	-20.32%	-8.99%	-44.56%	-13.50%	1.79%	-7.91%	-20.28%	-4.41%	-2.16%	-10.55%	-11.46%	-31.21%
3月-2月	-0.81%	-15.40%	93.49%	-6.92%	-25.64%	-31.70%	-39.96%	-9.41%	-18.93%	-19.93%	-2.99%	-10.00%	-8.76%	-5.27%	-21.42%	-17.00%
4月-3月	-8.27%	-9.30%	23.27%	-21.81%	19.28%	-39.40%	70.38%	7.05%	-13.42%	-7.86%	-7.99%	10.08%	-11.73%	0.80%	-0.20%	-6.73%
5月-4月	-2.12%	-6.14%	1.34%	-25.81%	7.24%	39.33%	63.41%	7.08%	25.66%	13.61%	10.27%	29.54%	-4.04%	-1.11%	58.61%	0.86%
6月-5月	1.20%	-4.83%	-7.58%	9.71%	-8.35%	-44.47%	5.99%	-3.68%	7.60%	-2.42%	8.15%	16.55%	-1.21%	-6.92%	32.72%	41.33%
7月-6月	1.33%	-5.41%	4.67%	73.72%	11.71%	125.31%	44.11%	1.99%	2.61%	-5.13%	2.66%	11.91%	-3.60%	-1.17%	14.73%	13.46%
8月-7月	-2.17%	2.45%	-12.94%	2.25%	-3.97%	-12.17%	-20.61%	-2.19%	5.92%	14.06%	4.61%	5.45%	-13.62%	10.39%	-9.23%	-14.15%
9月-8月	-6.15%	-5.24%	-20.37%	-31.28%	-20.87%	-16.30%	14.54%	-15.51%	-14.76%	-17.80%	14.45%	1.42%	-26.52%	-23.74%	-38.32%	-37.48%
10月-9月	-10.94%	-14.32%	-3.37%	-27.30%	-11.80%	-19.29%	-4.57%	-10.13%	-7.74%	-10.55%	3.06%	2.10%	-33.83%	-5.22%	-25.61%	6.92%
11月-10月	-5.75%	-17.07%	6.33%	80.48%	5.94%	12.92%	1.40%	2.68%	0.72%	23.49%	45.07%	-1.11%	-41.45%	16.27%	25.63%	14.74%
12月-11月	-7.28%	-2.51%	-3.24%	16.22%	21.10%	38.34%	24.34%	9.20%	16.58%	26.80%	101.37%	0.89%	-22.96%	88.83%	14.30%	11.79%

资料来源：Wind 极羽科技 Clarksons Bloomberg 路透 华泰期货研究院

**2010-2014 年月度均价特点。**1 月份-6 月份运价震荡上行，6 月份价格为上半年运价低点，7 月份运价环比大幅上行，达到年内运价高点，后续运价逐步下行，跌至 10 月份低点，11 月份以及 12 月份运价环比小幅上行。

**2017-2019 年月度均价特点。**1 月份-4 月份运价震荡下行，5 月份-8 月份运价震荡上行，8 月份为阶段运价高点，9 月份-10 月份运价震荡下行，10 月份运价为年内低点；11 月-12 月份运价震荡上行。

**2020-2022 年月度均价特点。**1 月份-4 月份运价震荡下行，4 月份为阶段价格低点；5 月份-7 月份运价震荡上行，7 月份运价达到阶段高点；8-11 月份运价震荡上行；12 月份运价再度上行。

**2023 年至今，**1 月份-4 月份运价震荡下行，4 月份为阶段运价低点；4 月份-7 月份运价震荡上行，7 月份运价为年内高点；8 月份-10 月份运价震荡下行；11 月份-12 月份运价震荡上行。

**回溯历史价格，**年内运价的高点一般是出现在 7 月份或者 8 月份，2010 年-2025 年中有 9 个年份 8 月份运价比 7 月份低（共计 16 个比较数据点），2023 年-2025 年中有 2 个年份 8 月份运价比 7 月份运价低。

图1： 2010-2014年月度均价 | 单位：美元/FEU



数据来源： Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图2： 2017-2019年月度均价 | 单位：美元/TEU



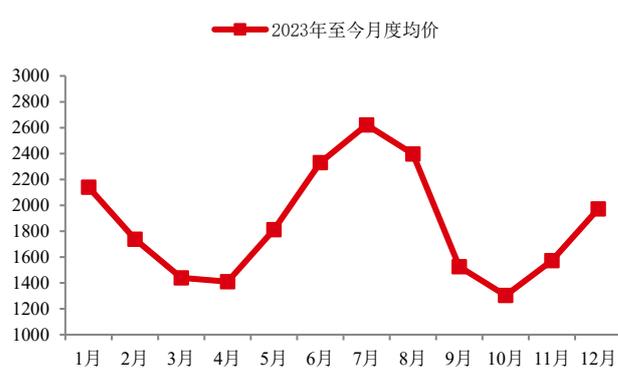
数据来源： Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图3： 2020-2022年月度均价 | 单位：美元/TEU



数据来源： Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

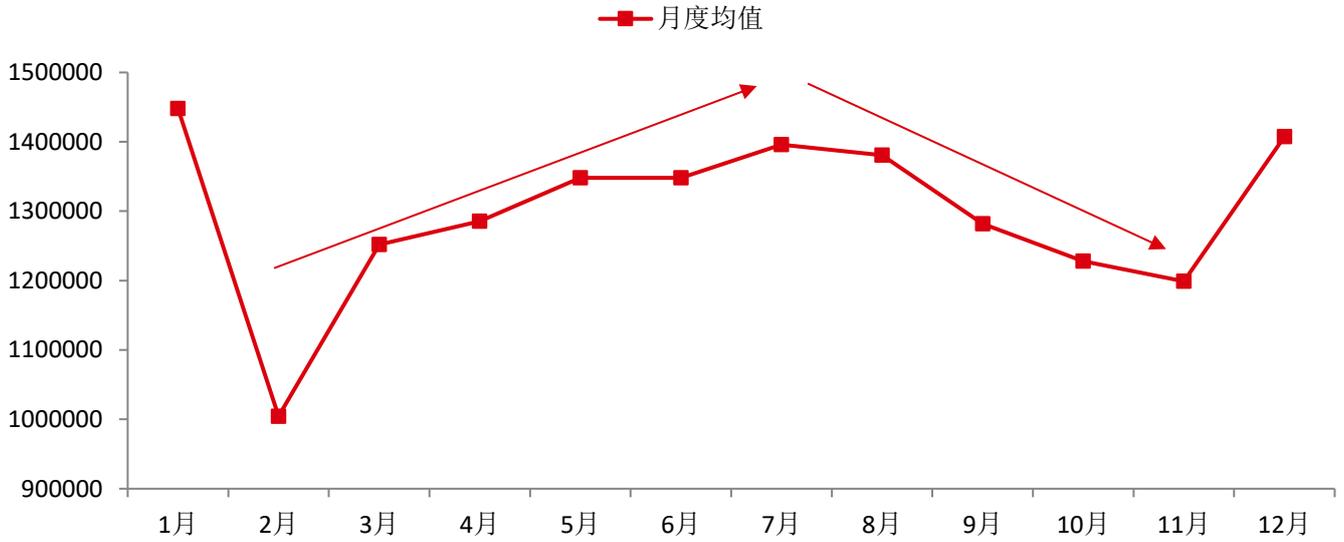
图4： 2023年至今月度均价 | 单位：美元/TEU



数据来源： Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

运价的季节性规律与远东-欧洲地区月度集装箱贸易量走势具有较强的拟合度，也能侧面反应在供应一定的前提条件下，该品种是需求端边际定价。统计 2010 年-2024 年远东-欧洲集装箱贸易量的月度均值，月度集装箱贸易量均值也具有较明显的季节性规律，12 月份和 1 月份贸易量为年度最高，2 月份贸易量为年度低点，3 月份-7 月份集集装箱贸易量不断上行，7 月份达到阶段高点。8 月份-11 月份，集装箱贸易量数据不断下降，12 月份数据再度抬升。运价的季节性规律与远东-欧洲地区月度集装箱贸易量走势具有较强的拟合度，也能侧面反应在供应一定的前提条件下，该品种是需求端边际定价。

图5： 亚洲-欧洲月度贸易量均值（2010 年至今数据） | TEU



数据来源：Wind Clarkson 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)