



关注高运力以及季节性淡季下的挺价实际落地情况

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: F3056198

投资咨询号: Z0015616

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

主力合约震荡

线上报价方面。Gemini Cooperation: 第八周报价 1467/2271,第九周报价 1435/2210。赫伯罗特 2 月份船期报价 1700/2800, 3 月船期报价涨至 2500/4100。**MSC+Premier Alliance,** MSC 2 月份船期报价降至 1520/2540。ONE 2 月份船期报价 1558/2806, 3 月份船期报价 1558/2806; HMM 2 月船期报价降至 1317/2204。**Ocean Alliance,** COSCO 2 月船期报价 2325/3525, 3 月上半月船期报价 2525/4125; CMA 2 月船期报价 1680/2935, 3 月上半月船期报价 2380/4335; EMC 2 月份下半月船期报价 1805/2760; OOCL 2 月船期报价 1600/2400。马士基下调 2 月 10 号后 PSS 至 50/100 (前期为 250/500)。赫伯罗特公布 3 月 1 日之后涨价函, CMA 公布 3 月 1 号之后涨价函。

远期面临运力供应端压力, 第八周之后运力不断回升。上海-欧基港 WEEK8/WEEK9 运力为 25.05/27.27(已经排除停航以及 TBN 情况)。3 月份目前统计周均运力 27.41 万 TEU, WEEK10/11/12/13 周运力分别为 26.21/29.22/21.48/32.73 万 TEU, 同比 2024 年增加超过 30%。即使在 OA 联盟公布 3 月份空班的情况下, 3 月份月度周均运力仍比去年同比增加较多, 4 月份统计运力同样相对较多。

双子星联盟赫伯罗特 3 月份报价开出, OA 联盟 COSCO 以及 CMA 3 月份报价开出, 均较 3 月份报价明显上涨 (赫伯罗特以及 CMA 均公布 3 月 1 号之后涨价函)。赫伯罗特 3 月报价开出为 2500/4100, COSCO 3 月份船期报价 2525/4125, CMA 3 月份船期报价 2380/4335。但目前 PA 联盟 ONE 3 月份报价与 2 月份维持 (1558/2806), 3 月份不同船司报价有所劈叉, 关注 MSC 以及 PA 联盟近期是否会跟随。

SCFIS 20 英尺以及 40 英尺权重发生调整, 此次的权重调整对 SCFIS 欧线指数的测算有小幅抬升作用。2025 年度, 欧洲航线 20 尺、40 尺箱型权重分别从 2024 年的 20%、80%调整为 25%、75%; 2025 年度, 美西航线 20 尺、40 尺箱型权重分别为 10%和 90%, 均与 2024 年度一致, 上述权重调整拟在 2025 年 3 月 3 日完成。上海航交所大柜/小柜中枢比值大概 1.7。假设小柜价格 1000, 大柜价格 1700, 基期价格不变(基期价格 880/1000)在原来 20%/80%的权重下, 计算的指数为 1077.27 点。在目前 25%/75%的权重下, 计算的指数为 1080.97, 抬升比例 0.34%。

远期合约 (06、08) 由于缘消息层面波折扰动复航预期端叠加有投资者博弈 3-4 月份船司的涨价函, 近期预计走势偏强。特朗表示若加沙被扣押人员未在规定期限内获释, 将取消停火协议, 巴以和平协议再起波澜, 改变市场对航运业复航红海的预期。不过投资

者需关注红海绕行引发的运力缺口 2024 年 4 季度基本被弥补，2025 年预计交付 12000-16999TEU 船舶 122 万 TEU (81 艘)，17000TEU+船舶 26.8 万 TEU (13 艘)，新船下水对于运价的压力仍较大，后期面临的矛盾将是高运力以及淡旺季转换船司频频的涨价函支撑预期，操作难度相对较大，投资者谨慎操作。

02 04 合约仍需关注近期的现货市场价格走势。甩柜因素导致 2 月 10 日 SCFIS 略超市场预期，第一期交割结算价格计价指数为 2353.01。目前统计的 WEE7 以及 WEEK8 线上报价均值均在 2600-2700 美元/FEU 附近，由于第一期指数超预期，初步预估最终的 02 合约的交割结算价格在 2000 点附近。对于 04 合约，1-3 月份现货价格处于季节性下行趋势，参考历史，上海-欧洲航线价格一般跌至 WEEK13-WEEK15 周附近见到阶段低点，但目前 3 月份以及 4 月份运力处在相对较高位置，赫伯罗特以及 OA 联盟抬高 3 月份报价，需关注在高运力以及仍处季节性淡季的背景下挺价行为能否成功 (PA 联盟 ONE 3 月份报价开出为 1558/2806)，3 月份并未看到船司大量的主动空班。同时目前市场 2000-2300 美元/FEU 报价基本处在 2025 年欧线长协价格范围，需关注在该价格范围船司是否会有稳价动作。需关注最终落地成色，投资者谨慎追高。总的来看，近期单边操作难度较大，建议投资者更多选择套利操作 (淡旺季套利)，比如多 08 空 04 的套利以及多 08 空 10 的套利。

地缘层面，加沙停火协议面临波折。 Hamas 代表团抵达开罗进行加沙停火谈判。以色列表示，黎巴嫩停火协议的实施期限已延长，军队仍将驻守当地。 Hamas：正在与调解方合作以完成停火协议的实施。黎巴嫩南部城镇遭以军袭击，发生大规模爆炸。以色列国防军发言人：以军正在检查苏法地区，以排除该地区发生安全事件的可能性。

核心观点

■ 市场分析

截至 2025 年 2 月 12 日，集运期货所有合约持仓 96003 手，较前一日增加 800 手，单日成交 106435 手，较前一日减少 27687 手。EC2502 合约日度上涨 0.07%，EC2504 合约日度下跌 1.72%，EC2506 合约日度上涨 1.93%，EC2508 合约日度上涨 2.11%，EC2510 合约日度下跌 1.65% (注：均以前一日收盘价进行核算)。2 月 7 日公布的 SCFI (上海-欧洲航线) 周度下跌 15.93% 至 1805 \$/TEU，SCFI (上海-美西航线) 下跌 4.37% 至 3936 \$/FEU。2 月 3 日公布的 SCFIS 收于 2353.01 点，周度环比上涨 3.46%。

2025 年仍然是集装箱船舶的交付大年，1-12 月份，集装箱船舶交付 474 艘，合计交付运力 292 万 TEU。截至 2025 年 1 月底，12000-16999TEU 船舶共计交付 9 艘，合计 13.88 万 TEU。17000+TEU 以上船舶交付 0 艘。

风险

下行风险：欧美经济超预期回落，原油价格大幅下跌，船舶交付超预期，船舶闲置不及预期，红海危机得到较好处理

上行风险：欧美经济恢复，供应链再出问题，班轮公司大幅缩减运力，红海危机持续发酵引发绕航

目录

策略摘要	1
期货数据:	6
价格数据:	7
供应链:	9
运力供给:	10
高频运力供给:	11
中美欧进出口数据:	12
成本与汇率:	13
欧元区相关经济指标与航运价格:	13
巴拿马运河:	14
碳排放权价格:	14

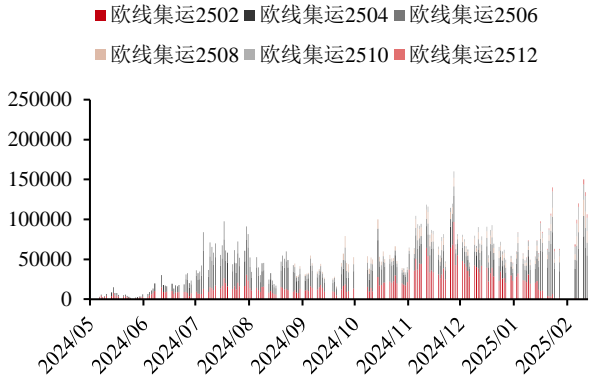
图表

图 1: 期货合约成交 单位: 手	6
图 2: 期货合约持仓 单位: 手	6
图 3: EC2502 单位: 点	6
图 4: EC2504 单位: 点	6
图 5: EC2506 单位: 点	6
图 6: EC2410 单位: 点	6
图 7: 期限结构 单位: 点	7
图 8: 合约价差 单位: 点	7
图 9: 期货-现货 单位: 点	7
图 10: 期货-现货 单位: 点	7
图 11: SCFI 指数 单位: 点	7
图 12: SCFIS 结算运价指数 单位: 点	7
图 13: 欧洲航线 单位: 美元/TEU 美元/FEU	8
图 14: 美西航线 单位: 美元/FEU,点	8
图 15: SCFI 欧线与天津航运指数 单位: 美元/TEU 点	8
图 16: SCFI 美西与天津航运指数 单位: 美元/TEU 点	8
图 17: SCFI 欧线季节性 单位: 美元/TEU	8
图 18: 宁波出口集装箱运价指数欧线 单位: 点	8
图 19: 欧线主要班轮公司调价 单位: 美元/FEU	9
图 20: 天津港运价与 SCFI 单位: 美元/TEU	9
图 21: 供应链压力指数与 SCFI 单位: 点	9
图 22: 供应链压力指数与 BCI 单位: 点	9
图 23: 集装箱运力拥堵-全球 单位: 百万 TEU	9
图 24: 拥堵运力占运力比重 单位: %	9

图 25: 美西港拥堵运力 单位: 千 TEU.....	10
图 26: 欧洲主要港口拥堵 单位: 千 TEU.....	10
图 27: 全球主干航线准班率指数 单位: %.....	10
图 28: 主要港口到离岗准班率 单位: %.....	10
图 29: 集装箱船舶新造船合同 单位: 艘.....	10
图 30: 集装箱船舶交付 单位: 千 TEU.....	10
图 31: 集装箱船舶拆解 单位: 千 TEU.....	11
图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 单位: %, 千 TEU.....	11
图 33: 17000+TEU 速度 单位: 节.....	11
图 34: 集装箱船闲置比例 (按 TEU 核算) 单位: TEU.....	11
图 35: 上海-欧基港停航以及 TBN 情况 单位:	11
图 36: 上海-欧洲实际可用运力季节性 单位: TEU.....	11
图 35: 欧盟 27 国进口同比增速 单位: %.....	12
图 36: 美国进出口同比增速 单位: %.....	12
图 37: 中国进口数据 单位: %.....	12
图 38: 中国出口数据 单位: %.....	12
图 39: 中国规模以上港口吞吐 单位: 集装箱, %.....	12
图 40: 美国三大港口吞吐 单位: TEU, %.....	12
图 41: 汇率与 SCFI 单位: 点.....	13
图 42: 原油与 SCFI 单位: 美元/桶, 点.....	13
图 43: 汇率与 SCFIS 单位: 点.....	13
图 44: 原油与 SCFIS 单位: 美元/桶, 点.....	13
图 45: 欧元区制造业 PMI 与运价 %\$/TEU.....	13
图 46: 欧元区零售销售同比与运价 %\$/TEU.....	13
图 47: 巴拿马运河水位 英尺.....	14
图 48: 巴拿马运河预测水位 英尺.....	14
图 49: EUA 结算价 欧元/吨二氧化碳当量.....	14
图 50: 全国碳市场碳排放配额(CEA):最新价 元/吨.....	14

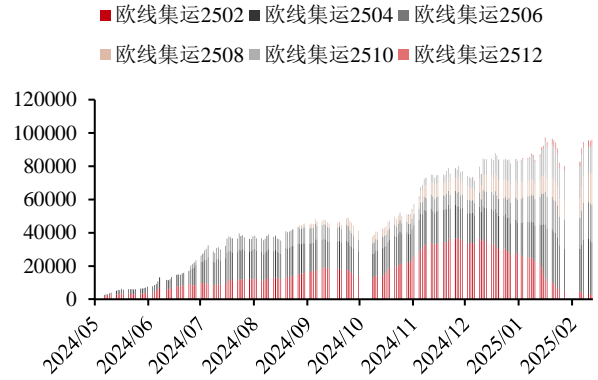
期货数据:

图 1: 期货合约成交 | 单位: 手



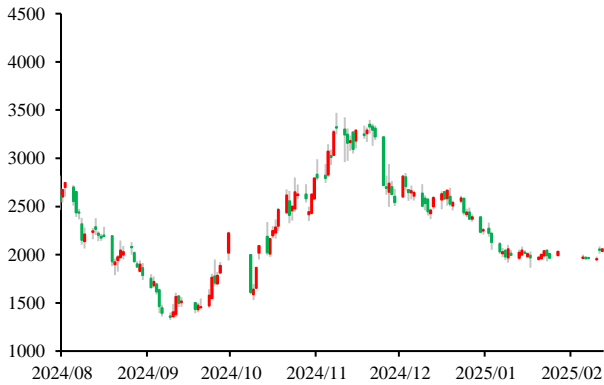
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 期货合约持仓 | 单位: 手



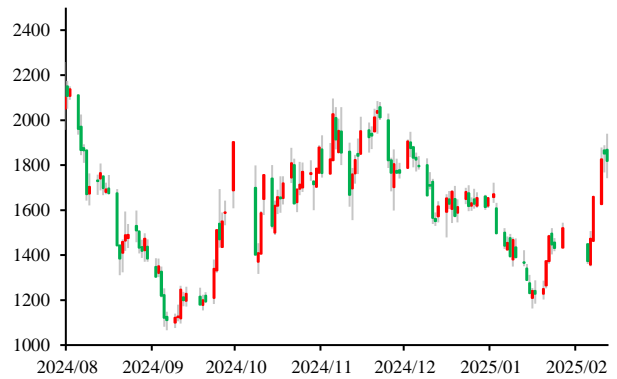
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: EC2502 | 单位: 点



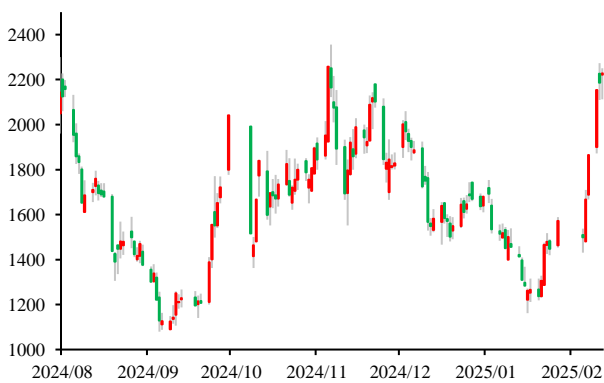
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: EC2504 | 单位: 点



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

图 5: EC2506 | 单位: 点



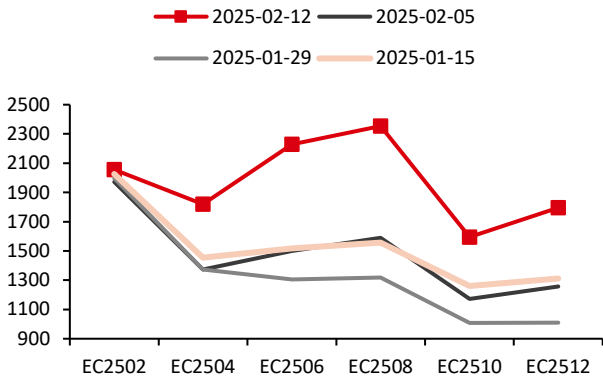
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: EC2510 | 单位: 点



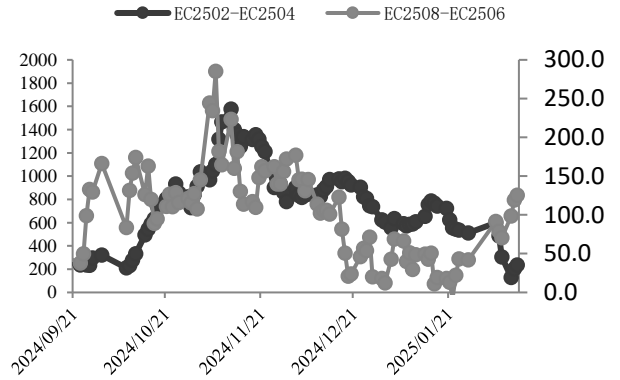
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 期限结构 | 单位: 点



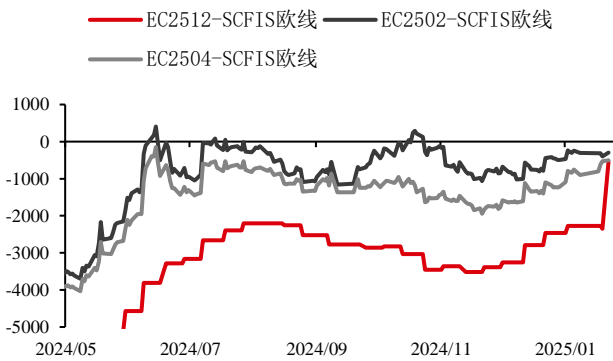
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 合约价差 | 单位: 点



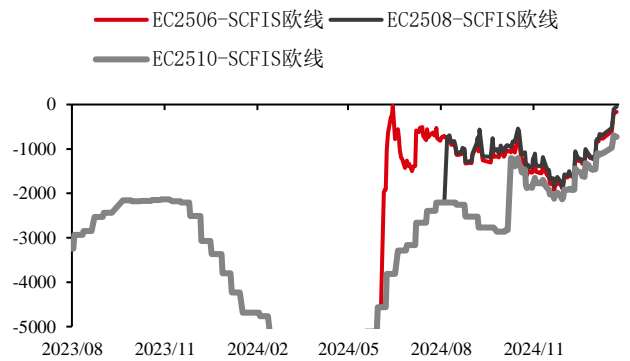
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 期货-现货 | 单位: 点



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

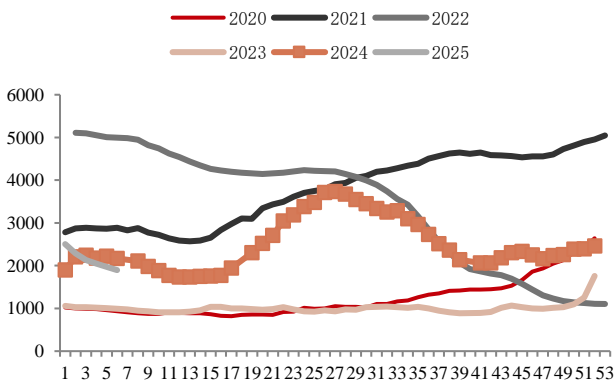
图 10: 期货-现货 | 单位: 点



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

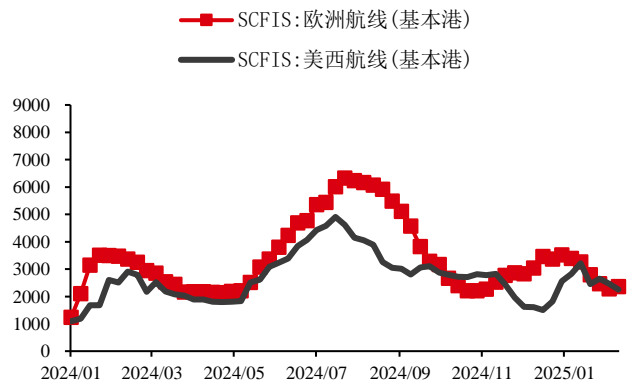
价格数据:

图 11: SCFI 指数 | 单位: 点



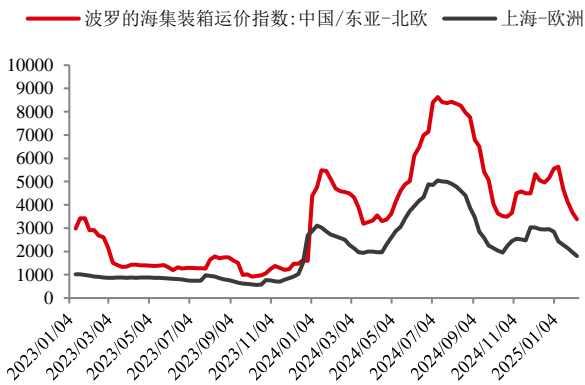
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: SCFIS 结算运价指数 | 单位: 点



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

图 13: 欧洲航线 | 单位: 美元/TEU 美元/FEU



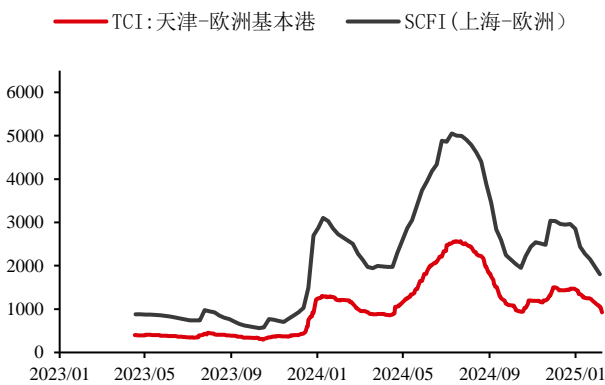
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美西航线 | 单位: 美元/FEU, 点



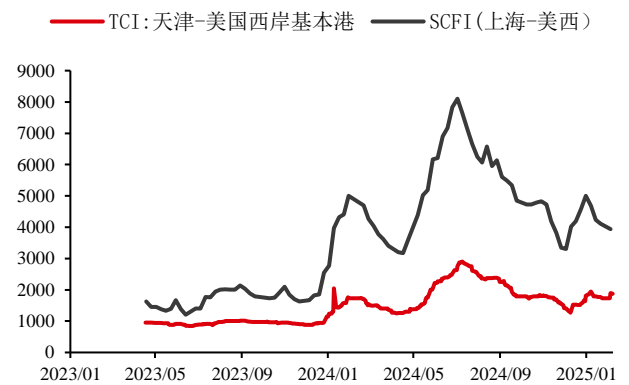
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: SCFI 欧线与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



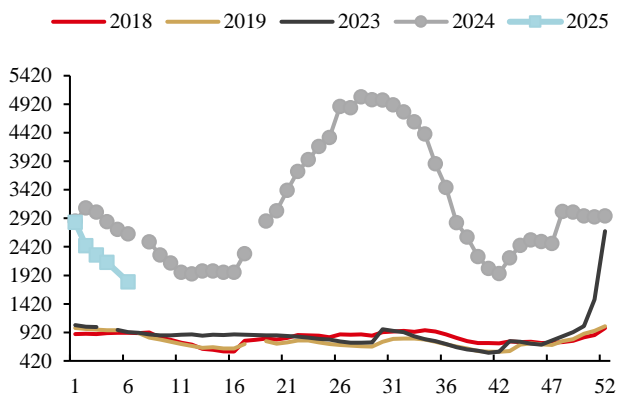
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: SCFI 美西与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



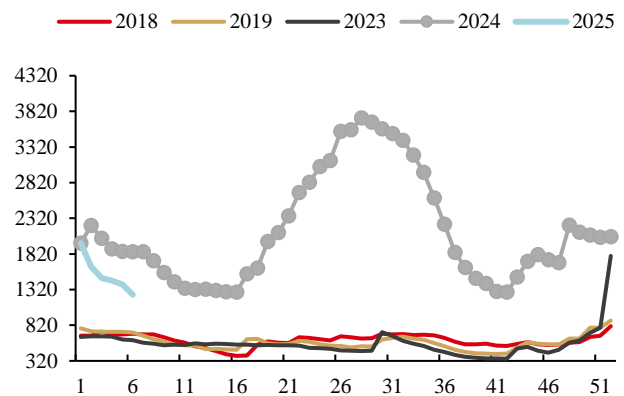
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: SCFI 欧线季节性 | 单位: 美元/TEU



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

图 18: 宁波出口集装箱运价指数欧线 | 单位: 点



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

图 19: 欧线主要班轮公司调价 | 单位: 美元/TEU

图 20: 欧线主要班轮公司调价 | 单位: 美元/FEU

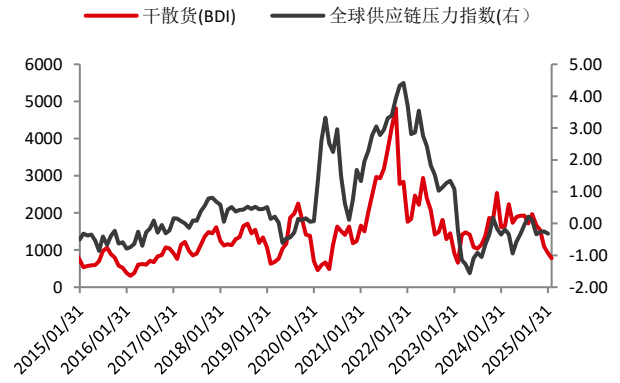
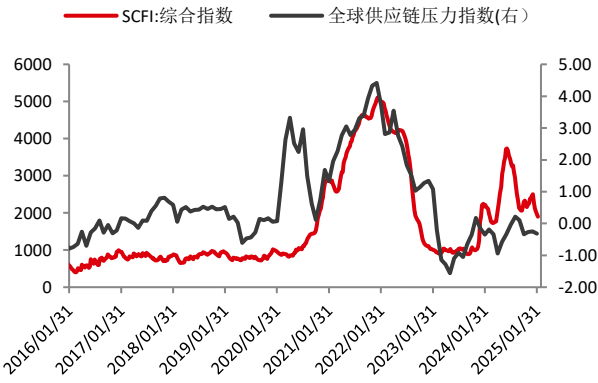
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

供应链:

图 21: 供应链压力指数与 SCFI | 单位: 点

图 22: 供应链压力指数与 BCI | 单位: 点

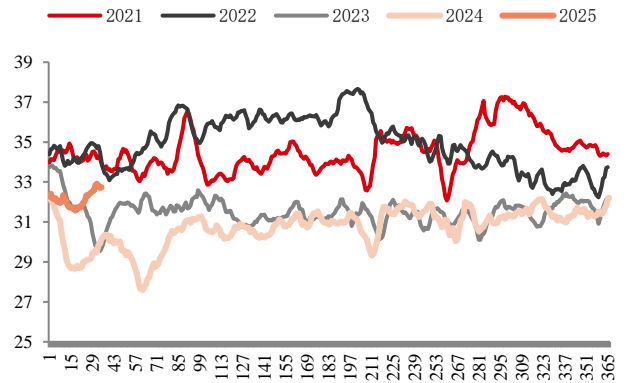
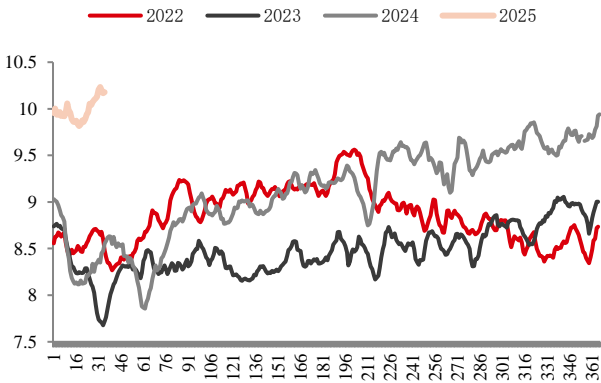


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

图 23: 集装箱运力拥堵-全球 | 单位: 百万 TEU

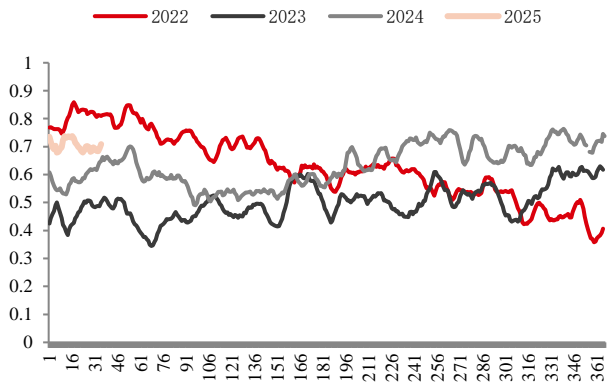
图 24: 拥堵运力占运力比重 | 单位: %



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

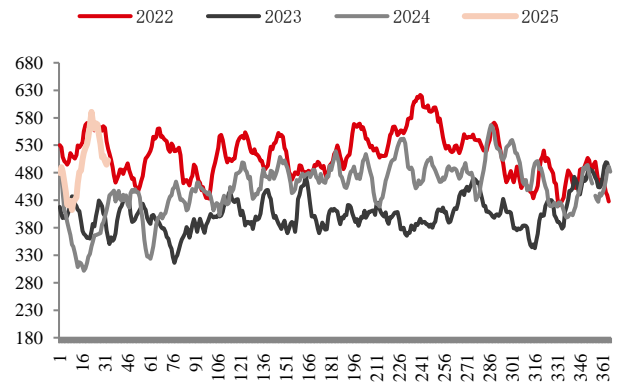
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 25: 美西港拥堵运力 | 单位: 千 TEU



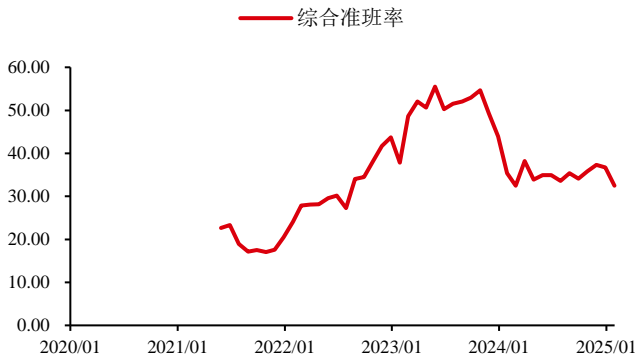
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: 欧洲主要港口拥堵 | 单位: 千 TEU



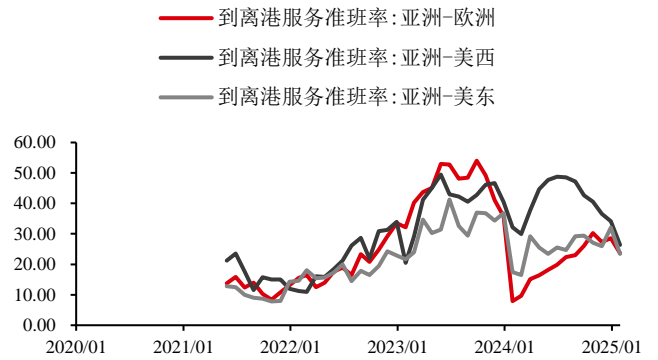
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 全球主干航线准班率指数 | 单位: %



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

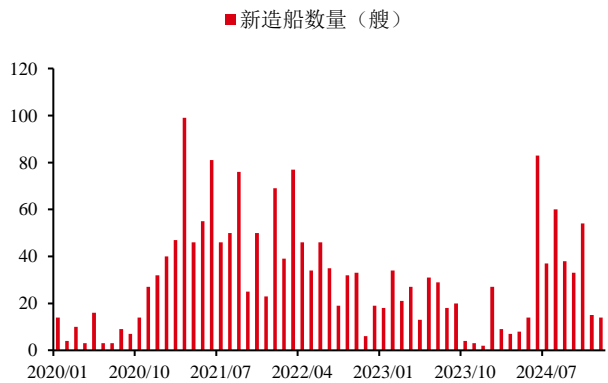
图 28: 主要港口到离岗准班率 | 单位: %



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

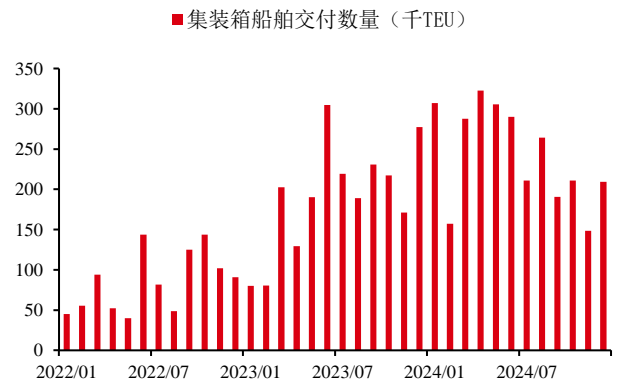
运力供给:

图 29: 集装箱船舶新造船合同 | 单位: 艘



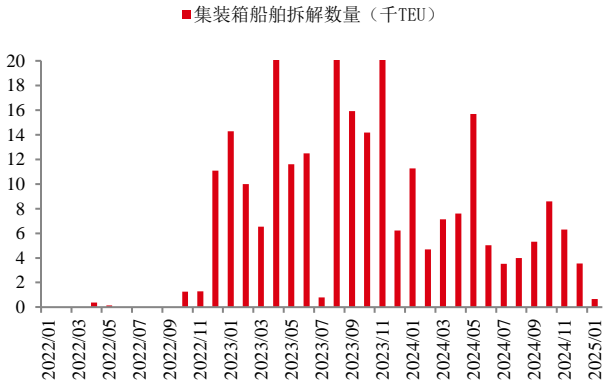
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 30: 集装箱船舶交付 | 单位: 千 TEU



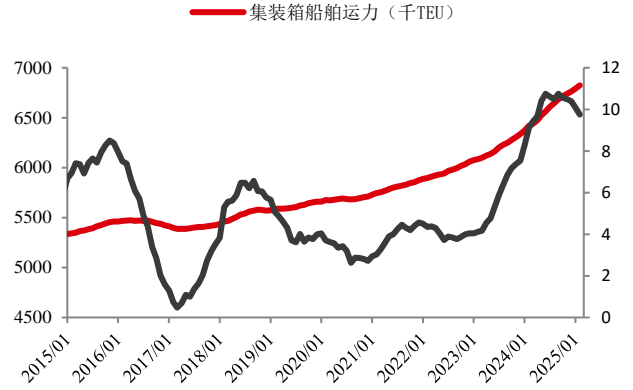
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 31: 集装箱船舶拆解 | 单位: 千 TEU



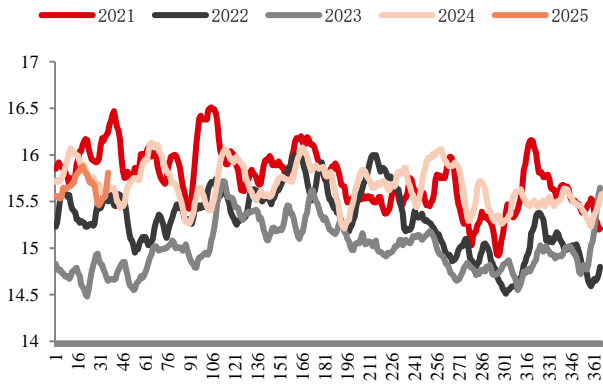
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 | 单位: %, 千 TEU



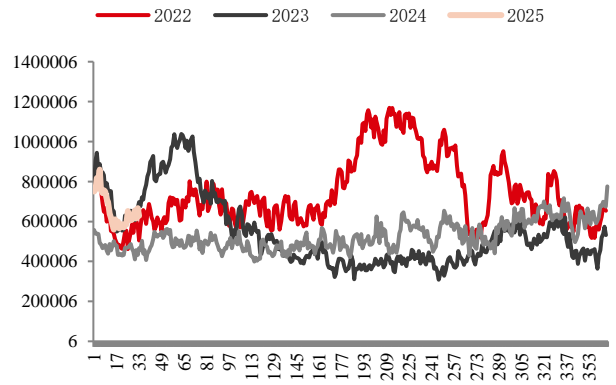
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: 17000+teu 速度 | 单位: 节



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

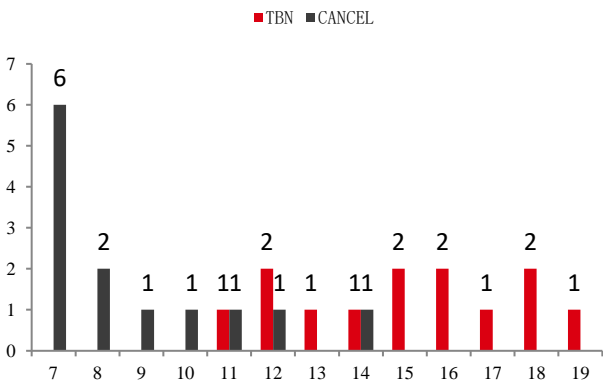
图 34: 集装箱船闲置比例 (按 TEU 核算) | 单位: TEU



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

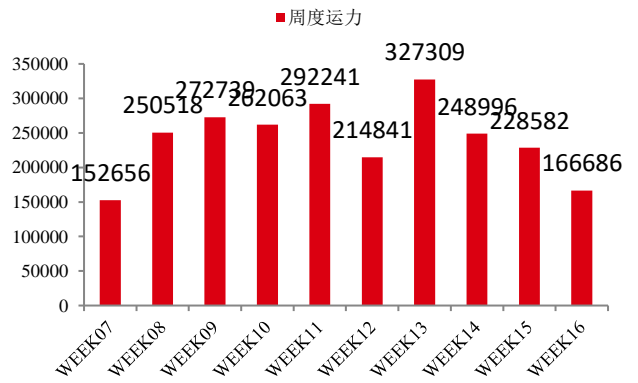
高频运力供给:

图 35: 上海-欧基港停航以及 TBN 情况 | 单位:



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

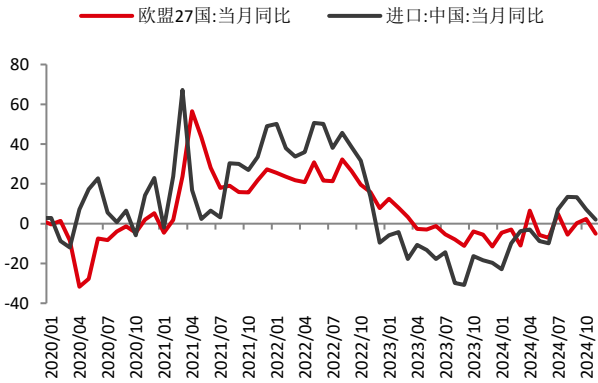
图 36: 上海-欧洲实际可用运力季节性 | 单位: TEU



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

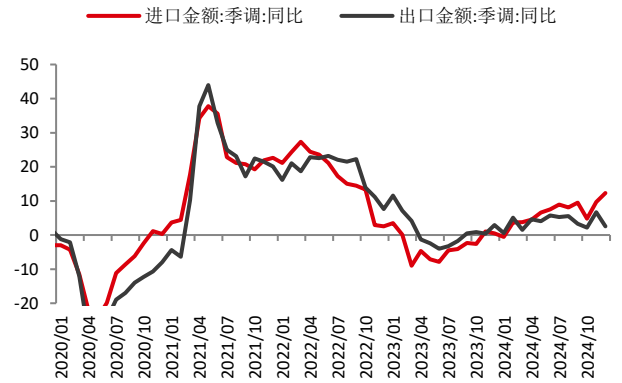
中美欧进出口数据:

图 37: 欧盟 27 国进口同比增速 | 单位: %



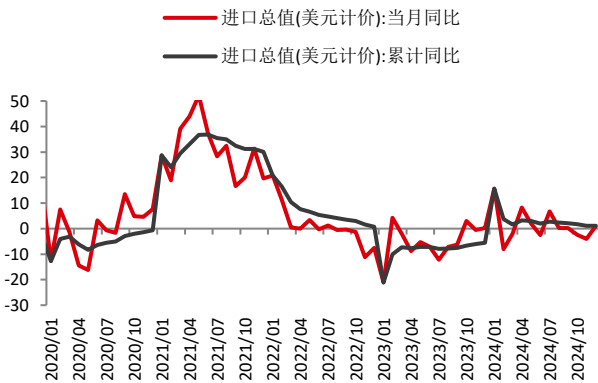
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 美国进出口同比增速 | 单位: %



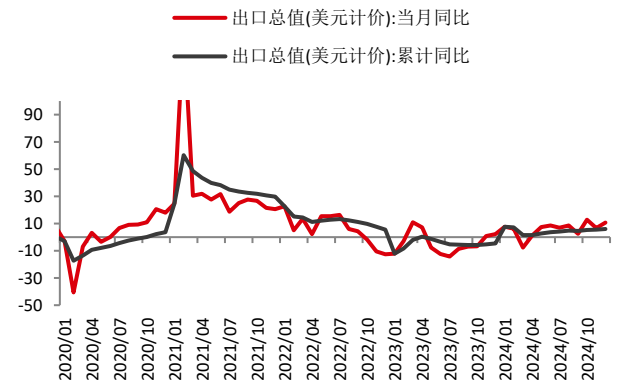
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 39: 中国进口数据 | 单位: %



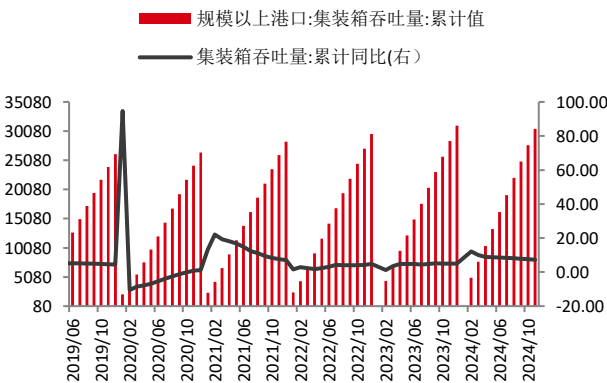
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 40: 中国出口数据 | 单位: %



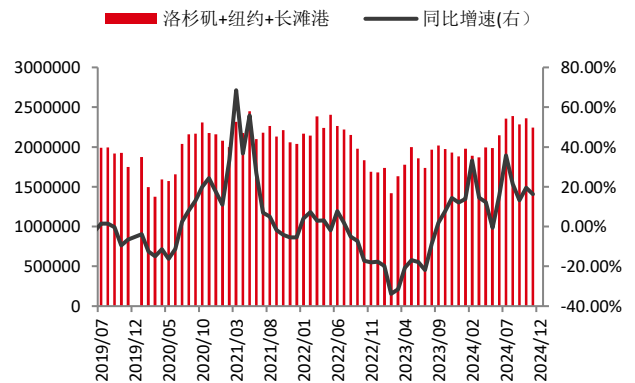
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 41: 中国规模以上港口吞吐 | 单位: 集装箱, %



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

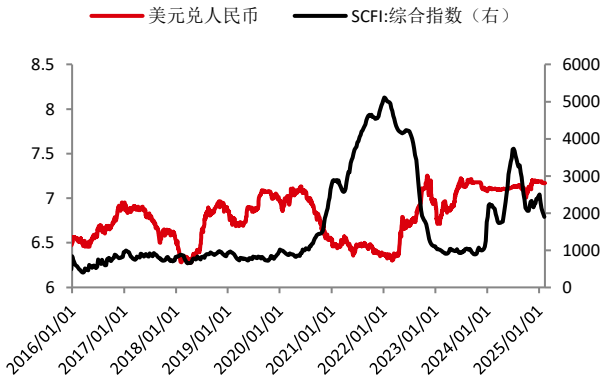
图 42: 美国三大港口吞吐 | 单位: TEU, %



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

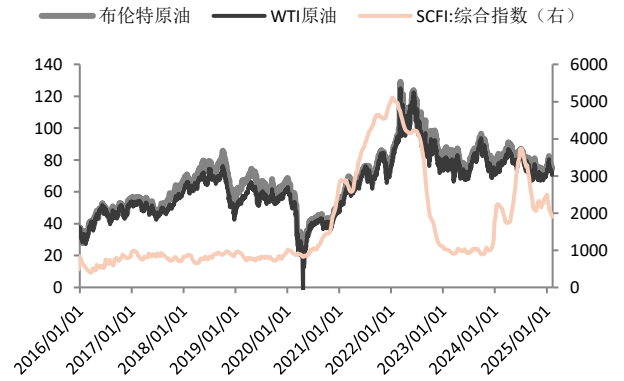
成本与汇率：

图 43：汇率与 SCFI | 单位：点



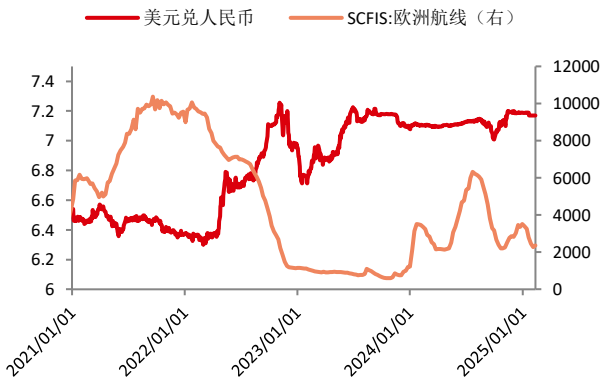
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 44：原油与 SCFI | 单位：美元/桶，点



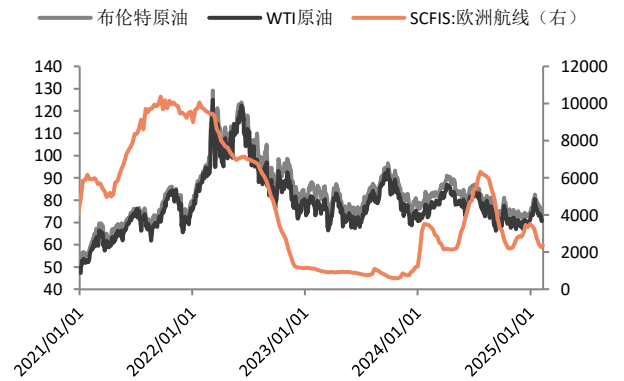
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 45：汇率与 SCFIS | 单位：点



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

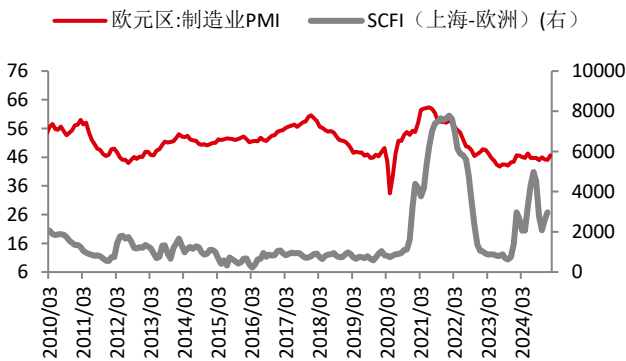
图 46：原油与 SCFIS | 单位：美元/桶，点



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

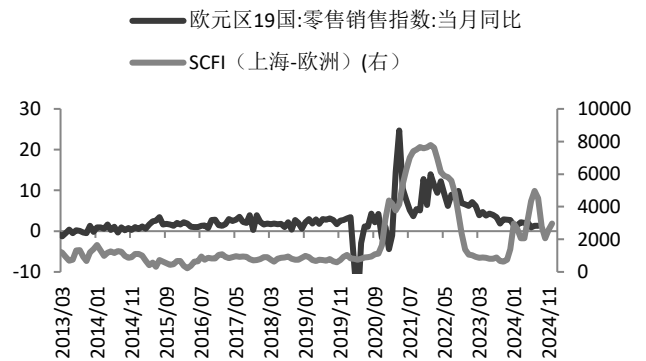
欧元区相关经济指标与航运价格：

图 47：欧元区制造业 PMI 与运价 | % \$/TEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

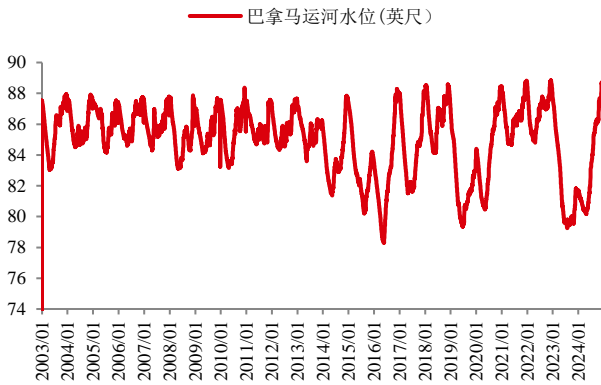
图 48：欧元区零售销售同比与运价 | % \$/TEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

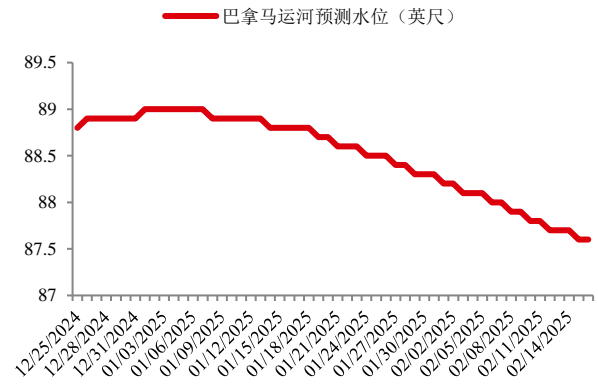
巴拿马运河:

图 49: 巴拿马运河水位 | 英尺



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

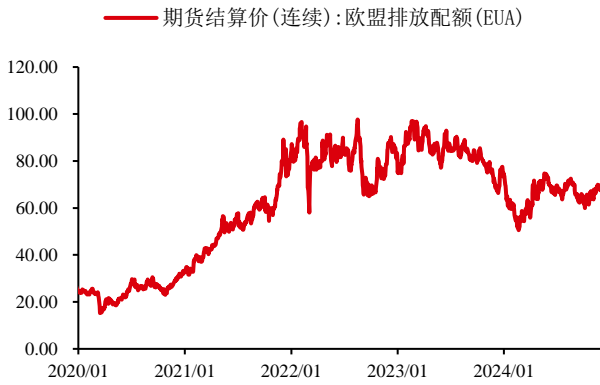
图 50: 巴拿马运河预测水位 | 英尺



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

碳排放权价格:

图 51: EUA 结算价 | 欧元/吨二氧化碳当量



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

图 52: 全国碳市场碳排放配额 (CEA): 最新价 | 元/吨



数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 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