

# 弱现实强预期，单边参与难度较大，关注套利交易

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

## 策略摘要

总体来看，4月合约后续逐步回归交割逻辑，关注3月上旬船司是否发布4月份涨价函以及船司是否会继续主动调控运力支撑淡季挺价效果，在4月份涨价函预期未被证伪前，04合约短期走势预计幅震荡。6月以及8月合约多头配置相对安全，但是投资者需要关注向上高度问题。2025年远东-欧洲航线的供需端与2024年差异较大，旺季价格的高度需要降低预期。近期我们更多建议进行套利操作，可以采用多06合约空10合约的套利组合或者多08合约空06合约的套利组合。

## 核心观点

**04合约聚焦3月上旬船司是否发布4月份涨价函以及4月份货量恢复情况。**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，2025年主要船司在2月份集体挺3月份报价，发布的涨价函均超过4000美元/FEU，由于运力相对较高叠加货量相对疲软，此轮挺价基本落空，目前主要船司3月份运价均已经下修至2100-2300美元/FEU，后续仍有继续下修可能。**4月合约后续逐步回归交割逻辑，关注3月上旬船司是否发布4月份涨价函以及船司是否会继续主动调控运力支撑淡季挺价效果，在4月份涨价函预期未被证伪前，04合约短期走势预计幅震荡。**

**远期合约（06、08）随着旺季的来临，7月份之前每个月预计船司都会发涨价函，强预期或使两个合约短期走势较强。**随着时间推移以及哈马斯与以色列在第二阶段谈判的不断推诿，6月以及8月苏伊士运河复航的概率逐渐降低，06合约以及08合约或将不会计价苏伊士运河复航，后续博弈逐渐转向旺季成色。参考季节性规律，随着春节后复工复产以及欧洲地区圣诞货品出口时期到来，4-8月份，远东-欧洲货量不断抬升，且船司在对应月份可能会每个月都会发布涨价函，推动运价处于相对高位。**6月以及8月合约多头配置相对安全，但是投资者需要关注向上高度问题。2025年远东-欧洲航线的供需端与2024年差异较大，我们认为旺季价格的高度需要降低预期。**供给端：红海绕行引发的运力渠口2024年四季度基本已经被弥补，2025年3月份以及4月份上海-欧基港月度周均可用运力均比2024年同期增加20%+；**需求端：**2024年中国对南美出口激增（电动汽车提前发货抢占市场），部分运力被调配至南美航线，间接减少欧洲航线的可用运力；由于红海复航的不确定性，2024年欧洲企业提前备货应对供应链扰动；2024年7-8月份的巴黎奥运会推动欧洲地区的阶段进口。

**10以及12合约距离相对较远，**近期巴以和谈仍在持续推进，10合约以及12合约仍面临苏伊士运河复航后运力短期大幅增加的预期，地缘端的消息会对10以及12合约产生扰动，建议投资者谨慎操作。

### 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，大规模战争爆发

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
2月集装箱运价回顾：期货现货走势背离 .....	5
期货市场：期货市场合约涨幅较大 .....	5
现货价格表现：所有航线价格2月份均录得下跌 .....	6
远期现货报价：3月份涨价基本落空 .....	8
供应链：总体矛盾较小，苏伊士运河集装箱船舶通行量仍处低位 .....	10
集装箱船舶绕行：集装箱船舶绕航格局依旧延续 .....	10
全局供应链：供应链效率仍在缓慢恢复中，拥堵压力较小 .....	11
运力供给：超大型船舶供给2025年压力仍在 .....	15
全局供应：集装箱船舶交付压力仍然较大 .....	15
远东-欧洲航线运力供给：超大型船舶交付压力依然较大 .....	17
海外需求：欧盟经济仍然偏弱，2024年欧洲进口需求尚可 .....	19
欧线策略：弱现实强预期，单边参与难度较大，关注套利交易 .....	21

## 图表

图1： 期货合约成交   单位：手 .....	5
图2： 期货合约持仓   单位：手 .....	5
图3： EC2512   单位：点 .....	5
图4： EC2504   单位：点 .....	5
图5： 期限结构   单位：点 .....	6
图6： EC2506   单位：点 .....	6
图7： 期货-现货价格走势   单位：点 .....	6
图8： 沉淀资金   单位：十亿元 .....	6
图9： 上海出口集装箱指数   单位：点 .....	7
图10： 上海出口集装箱结算运价指数   单位：点 .....	7
图11： 上海到欧洲航线运价   单位：\$/TEU .....	7
图12： 上海至美东美西港口运价   单位：美元/FEU .....	7
图13： NCFI上海-欧洲价格   单位：点 .....	7
图14： SCFI分航线月度表现（2月）   单位：% .....	7
图15： 到达亚丁湾船舶-集装箱船舶   单位：艘 .....	10
图16： 到达亚丁湾船舶-集装箱船舶   单位：TEU .....	10
图17： 经过苏伊士运河船舶-集运   单位：艘 .....	11
图18： 经过苏伊士运河船舶-集运   单位：千TEU .....	11
图19： 好望角集装箱船舶通过量   单位：TEU .....	11
图20： 好望角集装箱船舶通过量   单位：艘 .....	11

图 21:	全球主干航线综合准班率   单位: %.....	12
图 22:	全球主干航线准班率指数: 亚洲-欧洲   单位: % .....	12
图 23:	2M 联盟准班率   单位: %.....	12
图 24:	OCEAN 联盟准班率   单位: %.....	12
图 25:	THE 联盟准班率   单位: %.....	12
图 26:	亚洲-美西准班率   单位: %.....	12
图 27:	全球港口集装箱船拥堵   单位: 百万 TEU .....	13
图 28:	拥堵船舶占总运力比重   单位: %.....	13
图 29:	拥堵 (鹿特丹 安特卫普 汉堡)   单位: 千 TEU.....	13
图 30:	新加坡港口拥堵   单位: 千 TEU .....	13
图 31:	东南亚港口拥堵运力   单位: 百万 TEU .....	14
图 32:	美西港口拥堵运力   单位: 百万 TEU .....	14
图 33:	集装箱船舶新造船订单数量   单位: 艘.....	15
图 34:	集装箱船舶新造船订单数量   单位: TEU .....	15
图 35:	实际月度交付船舶数量   单位: 艘.....	15
图 36:	实际月度交付船舶运力   单位: 千 TEU .....	15
图 37:	集装箱船舶拆解   单位: 艘.....	16
图 38:	集装箱船舶拆解   单位: 千 TEU .....	16
图 39:	集装箱船运力月度变动   单位: 千 TEU,%.....	17
图 40:	集装箱船年度运力变动   单位: 千 TEU,%.....	17
图 41:	12000+TEU 船舶月度交付情况 (横轴代表月份, 0 表示交付月份待定)   单位: TEU .....	18
图 42:	12000+TEU 船舶月度交付情况 (横轴代表月份, 0 表示交付月份待定)   单位: 艘.....	19
图 43:	欧盟经济月度热力图   单位: % .....	20
图 44:	CTS 远东-欧洲贸易量   单位: TEU.....	20
图 45:	中国出口欧洲   单位: 百万美元.....	20
图 46:	上海-欧基港远期运力压力较大   单位: TEU .....	21
图 47:	上海-欧基港周度停航以及 TBN 情况   单位: .....	21
图 48:	上海-欧基港运力-月度周均 (3 月以及 4 月运力目前为初步预估)   万 TEU .....	21
图 49:	上海-欧基港运力分布 (分联盟, 19 周之后船期尚不完整)   TEU .....	22
图 50:	SCFI 欧线价格季节性   单位: 美元/TEU.....	23
图 51:	SCFI 欧线价格季节性   单位: 美元/TEU.....	23
表 1:	不同船司线上报价情况 (美元) .....	8
表 2:	不同航线内部不同 TEU 船舶配置比例 .....	17

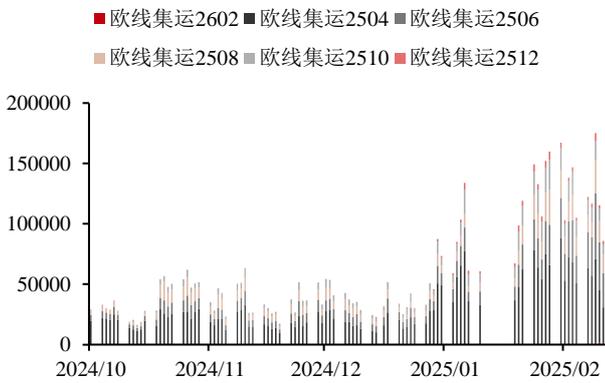
## 2月集装箱运价回顾：期货现货走势背离

### 期货市场：期货市场合约涨幅较大

截至2月28日，集运指数(欧线)期货所有合约总持仓量为9.8万手，当日成交量8.58万手，所有合约沉淀资金超过30.96亿元。

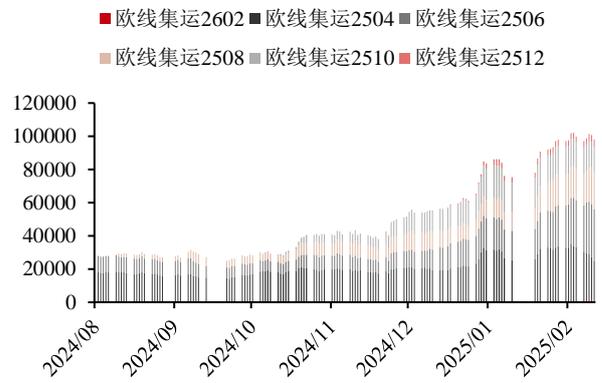
2月份EC2504合约上涨16.72%，EC2506合约上涨43.21%，EC2508合约上涨40.28%，EC2510合约上涨39.64%，EC2512合约上涨45.55%。

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： EC2512 | 单位：点



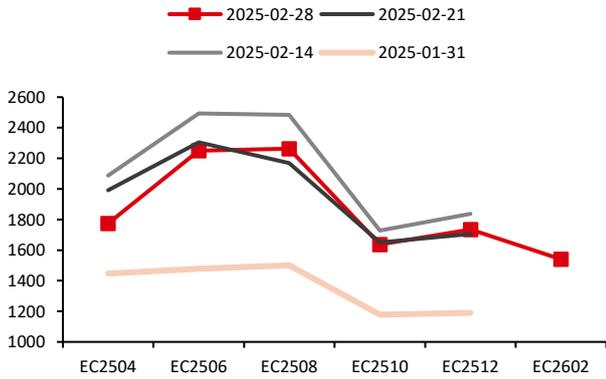
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图4： EC2504 | 单位：点



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 期限结构 | 单位：点



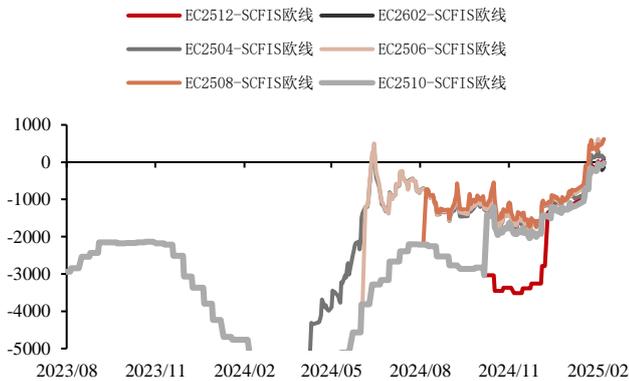
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图6： EC2506 | 单位：点



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图7： 期货-现货价格走势 | 单位：点



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图8： 沉淀资金 | 单位：十亿元



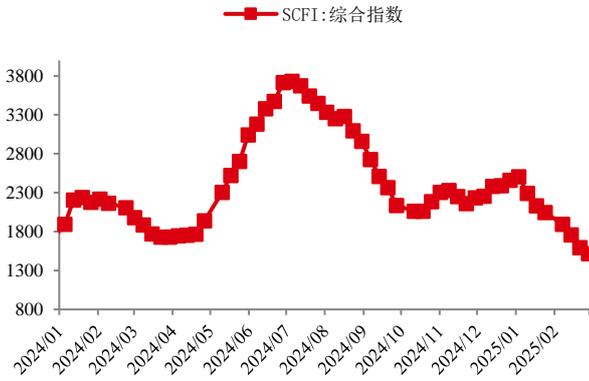
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

### 现货价格表现：所有航线价格 2 月份均录得下跌

现货视角：2 月份上海航运交易所统计的 13 条航线均录得下跌。10 条航线的下跌幅度超过 10%，5 条航线的下跌幅度超过 20%。上海-欧洲航线月度下跌 21.15%，上海-南美航线月度下跌 28.29%，上海-美东航线月度下跌 39.27%，上海-美西航线月度下跌 39.7%，上海-澳新航线月度下跌 45.58%。

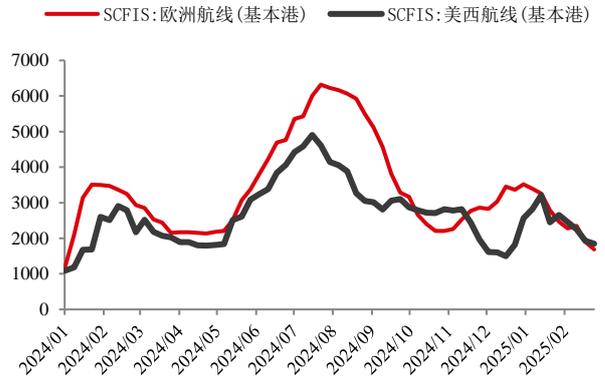
结算运价指数：截至 2 月 24 日，SCFIS 欧洲航线(基本港)月度下跌 31.7%至 1684.4 点，SCFIS 美西航线(基本港)月度下跌 30.19%至 1851.41 点。

图9： 上海出口集装箱指数 | 单位：点



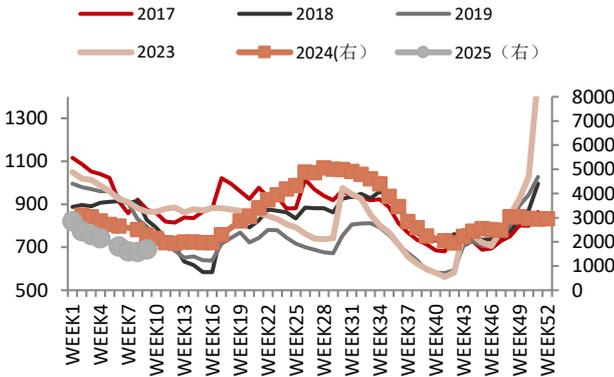
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图10： 上海出口集装箱结算运价指数 | 单位：点



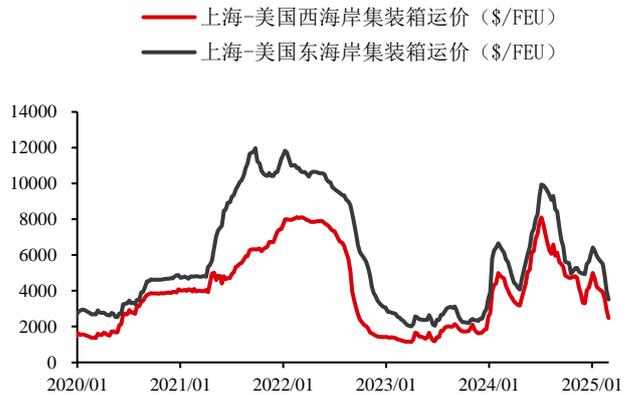
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图11： 上海到欧洲航线运价 | 单位：\$/TEU



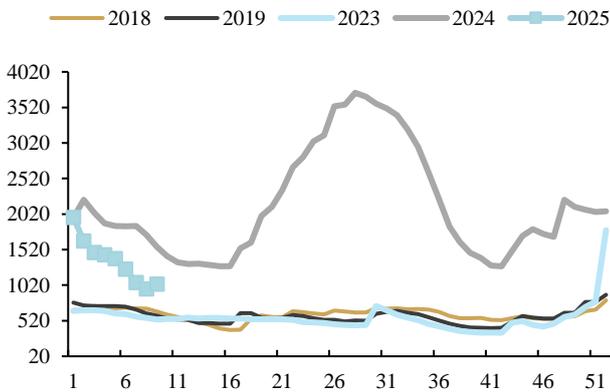
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图12： 上海至美东美西港口运价 | 单位：美元/FEU



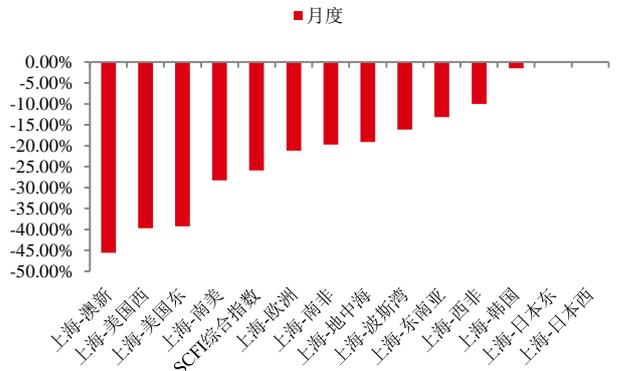
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图13： NCFI 上海-欧洲价格 | 单位：点



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图14： SCFI 分航线月度表现 (2月) | 单位：%



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

## 远期现货报价：3 月份涨价基本落空

线上报价方面。

**Gemini Cooperation:** 马士基第十周报价降至 1495/2300，第十一周报价降至 1500/2310；赫伯罗特 3 月船期报价 1400/2300。

**MSC+Premier Alliance,** MSC 3 月份船期报价 1370/2290；ONE 3 月份船期报价 2278/4006；HMM 3 月份船期报价降至 1667/2904；YML3 月上半月（3 月 5 日-3 月 16 日）报价更新，FP2/FE3/FE4/FE5/FE6: 1400/2300。

**Ocean Alliance,** COSCO 3 月上半月船期报价 2375/4025；CMA3 月船期报价降至 1480/2535；EMC 3 月份船期 2065/3160；OOCL 3 月份船期报价 1650/2450。

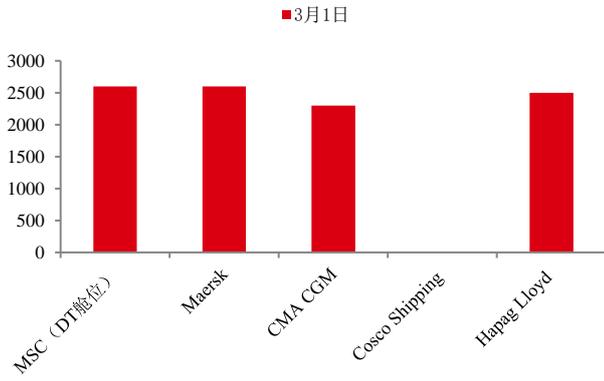
表 1：不同船司线上报价情况（美元）

			WEEK10	WEEK11	WEEK12	WEEK13
			2025/3/3-2025/03/09	2025/3/10-2025/03/16	2025/3/17-2025/03/23	2025/3/24-2025/03/30
Gemini Cooperation	Maersk	20GP	1495	1500		
		40GP	2300	2310		
	Hapag-Lloyd	20GP	1400	1400	1400	1400
		40GP	2300	2300	2300	2300
Ocean Alliance	COSCO	20GP	2375	2375		
		40GP	4025	4025		
	OOCL	20GP	1650	1650		
		40GP	2450	2450		
	CMA CGM	20GP	1480	1480	1480	1480
		40GP	2535	2535	2535	2535
	EVERGREEN	20GP	2560	2055		
		40GP	4260	3160		
MSC+Premier Alliance	MSC	20GP	1370	1370	1370	1370
		40GP	2290	2290	2290	2290
	ONE	20GP	2278	2278	2278	2278
		40GP	4006	4006	4006	4006
	HMM	20GP	1667	1667		
		40GP	2904	2904		

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

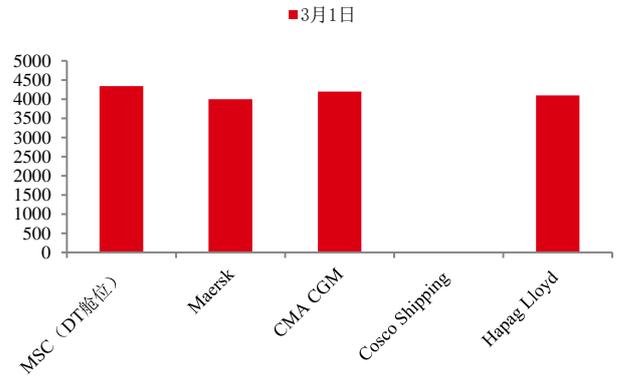
**主要船司 2 月上旬发布 3 月份涨价函，集体挺 3 月份运价，但此轮挺价基本失败。**代表性船司的涨价函价格方面，Gemini Cooperation 马士基 3 月份船期报价 2600/4000；Ocean Alliance CMA 3 月份船期报价 2380/4335；MSC 3 月份船期报价 2600/4340；PA 联盟 ONE 3 月份船期报价 2278/4006。

图 1：欧线主要班轮公司调价 | 单位：美元/TEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：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

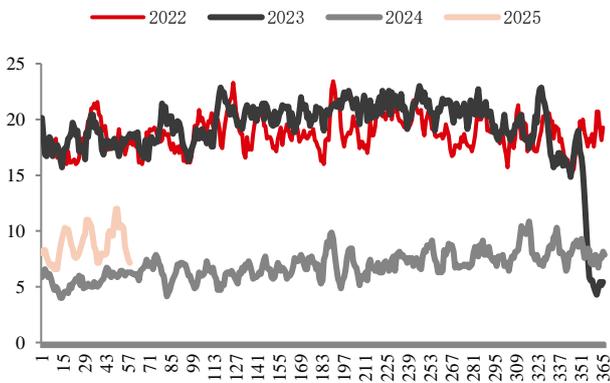
## 供应链：总体矛盾较小，苏伊士运河集装箱船舶通行量仍处低位

### 集装箱船舶绕行：集装箱船舶绕航格局依旧延续

集装箱船舶绕行现状继续维持。集装箱船舶绕行结构继续维持。经过苏伊士运河、曼德海峡以及到达亚丁湾的集装箱船舶数量仍处阶段低位，2月28日通过苏伊士运河的集装箱船舶3.71艘（7日平均），日度经过集装箱船舶数量约1.23万TEU左右；到达亚丁湾集装箱船舶数量（7日平均）约为7.14艘，日度经过集装箱船舶数量约1.79万TEU左右。因集装箱船舶改道，通行好望角集装箱船舶数量大幅增加，7日平均通过数量约为22.71艘，前期日度通过中枢约在6-7艘之间。

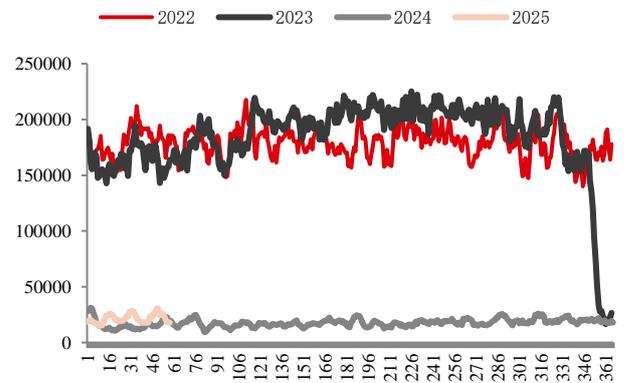
关注后续苏伊士运河再度通行的可能性。近期苏伊士运河管理局（SCA）主席奥萨马·拉比（Osama Rabie）表示，2月份又有47艘船只决定通过苏伊士运河，这可能是航运公司缓慢回归苏伊士运河的早期迹象。奥萨马·拉比（Osama Rabie）说，与航运公司的持续讨论，以及红海地区稳定的积极迹象，导致本月有47艘船只改变航线，通过苏伊士运河，而不是绕道好望角以南。据奥萨马·拉比（Osama Rabie）所说，红海危机给该地区带来了“前所未有”的安全挑战。

图15： 到达亚丁湾船舶-集装箱船舶 | 单位：艘



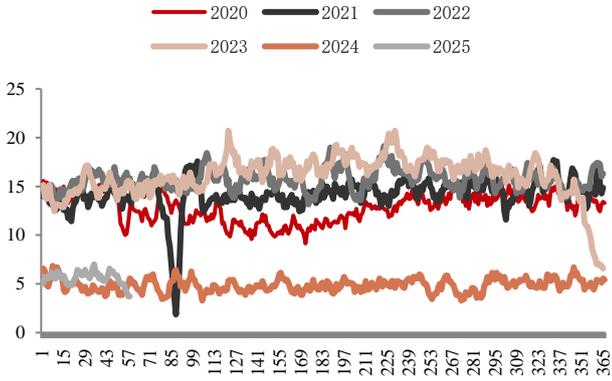
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图16： 到达亚丁湾船舶-集装箱船舶 | 单位：TEU



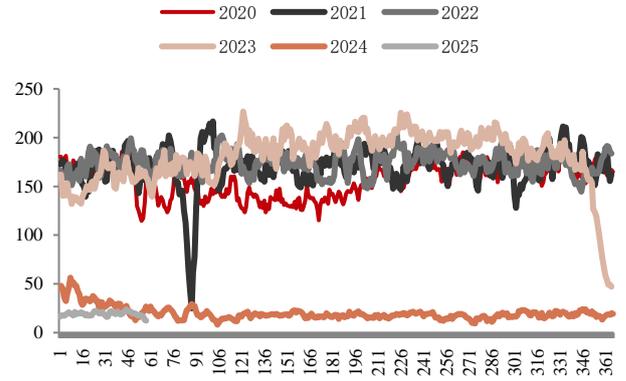
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图17: 经过苏伊士运河船舶-集运 | 单位: 艘



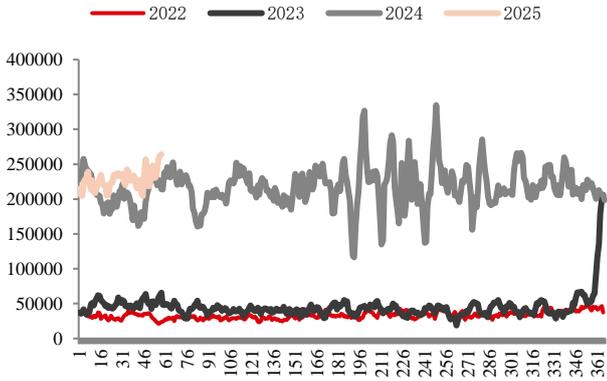
数据来源: Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图18: 经过苏伊士运河船舶-集运 | 单位: 千 TEU



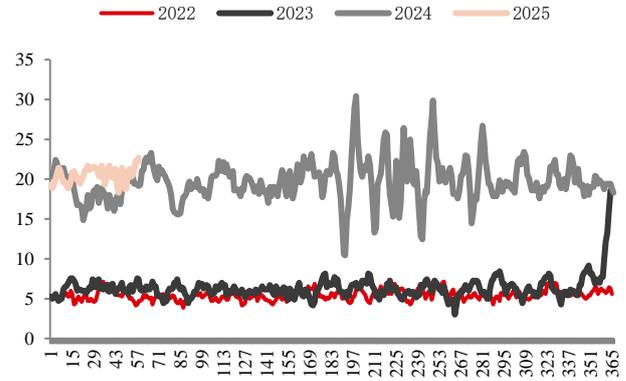
数据来源: Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图19: 好望角集装箱船舶通过量 | 单位: TEU



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

图20: 好望角集装箱船舶通过量 | 单位: 艘



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

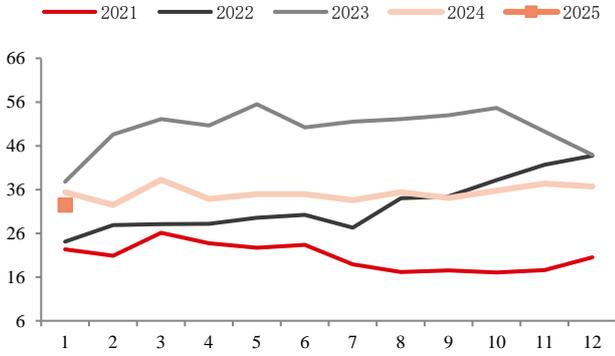
### 全局供应链: 供应链效率仍在缓慢恢复中, 拥堵压力较小

**港口准班率仍处低位** (遵循班轮船期运营规律和操作常规, 将班轮公司公布的 ETB 与 ATB 作对比, 偏差不得超过 24 小时计为准班, 准班率是指准班次数占总班次的比例)。

1 月份全球综合准班率为 32.47%, 刷新近 11 个月新低 (月度环比下跌), 仍处于相对低位; 亚洲-欧洲航线准班率 1 月份环比下跌至 23.63%, 处于相对低位; 亚洲-美西航线准班率 1 月份 26.39% (月度环比下跌); 亚洲-美东航线准班率 23.45% (月度环比下跌)。

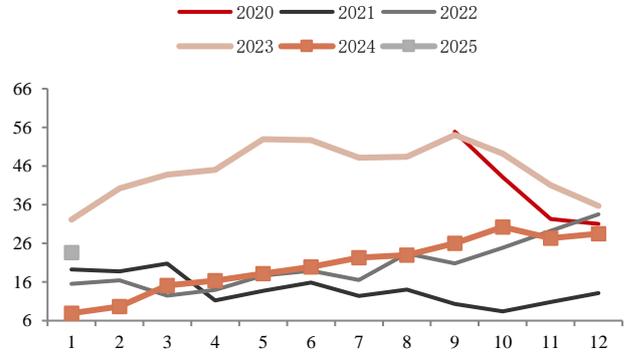
**分联盟观察**, 目前三大联盟准班率都处于相对低位, 2M 联盟 1 月份准班率为 35.75% (月度环比下跌), THE 联盟 1 月份准班率为 12.21% (月度环比下跌), OCEAN 联盟 1 月份准班率为 26.73% (月度环比下跌)。

图21: 全球主干航线综合准班率 | 单位: %



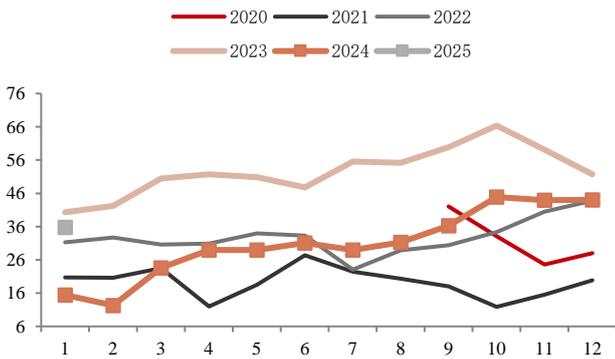
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图22: 全球主干航线准班率指数: 亚洲-欧洲 | 单位: %



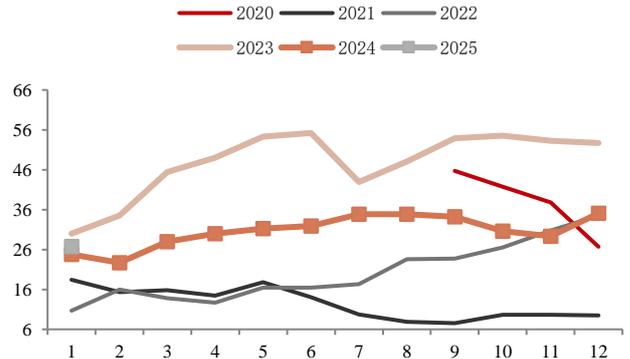
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图23: 2M 联盟准班率 | 单位: %



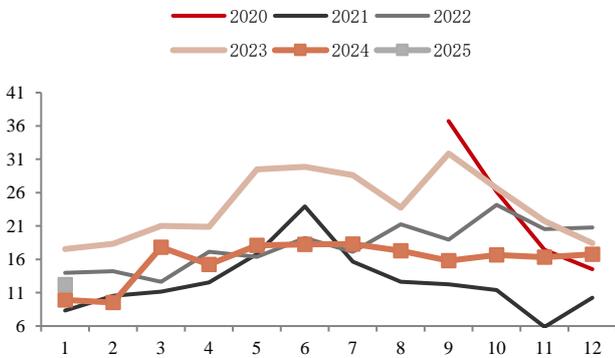
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图24: OCEAN 联盟准班率 | 单位: %



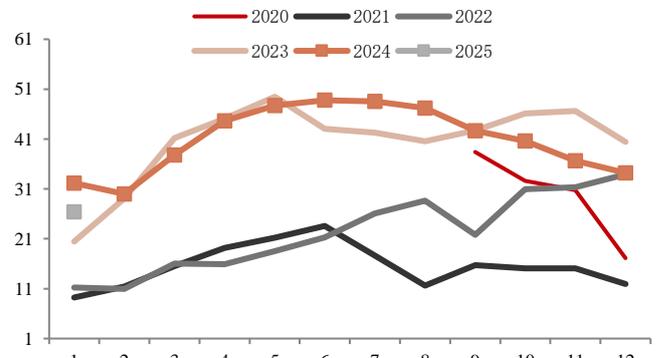
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图25: THE 联盟准班率 | 单位: %



数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图26: 亚洲-美西准班率 | 单位: %

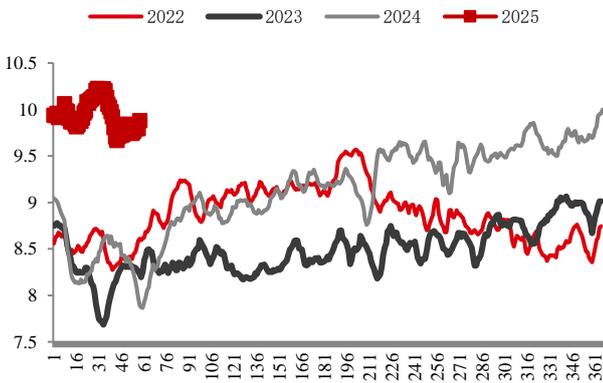


数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

港口拥堵总体压力较小，欧洲地区拥堵相对较高。集装箱端：总量来看，截至 2025 年 2 月 28 日，全球集装箱船舶拥堵运力为 9.88 百万 TEU，拥堵船舶运力占集装箱总运力的 31.6%；美东港口拥堵运力为 0.94 百万 TEU，美西港口拥堵运力 0.66 百万 TEU，均处在历史中性位置；亚洲主要的中转枢纽港口拥堵压力有所缓和，新加坡港口拥堵运力为 32.3 万 TEU，东南亚港口拥堵运力为 99 万 TEU。

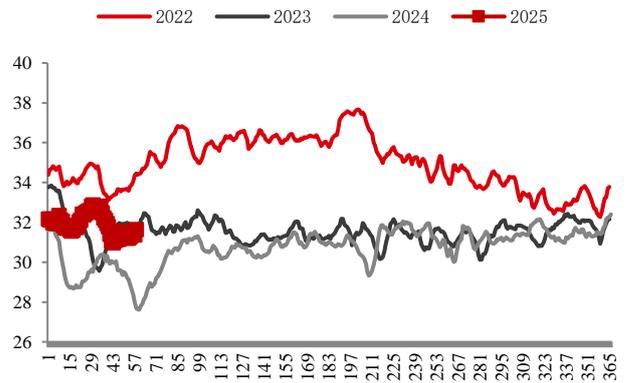
欧洲四港（鹿特丹+安特卫普+南安普顿+汉堡）拥堵运力为 46.6 万 TEU，近期明显下行，拥堵压力有所缓和。

图27： 全球港口集装箱船拥堵 | 单位：百万 TEU



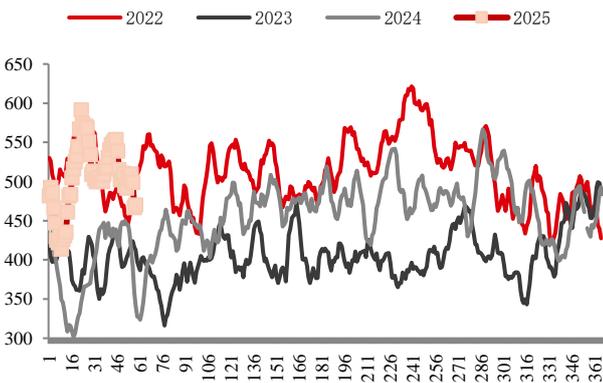
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图28： 拥堵船舶占总运力比重 | 单位：%



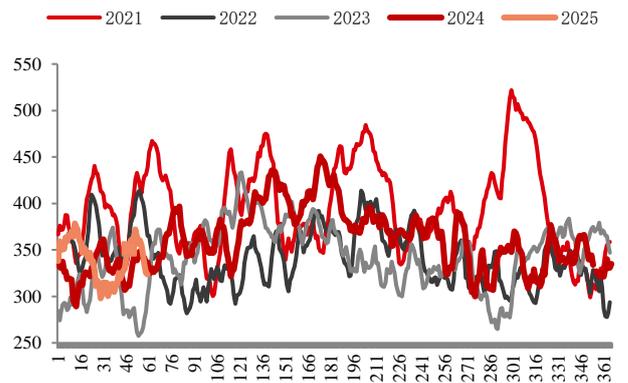
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图29： 拥堵（鹿特丹 安特卫普 汉堡） | 单位：千 TEU



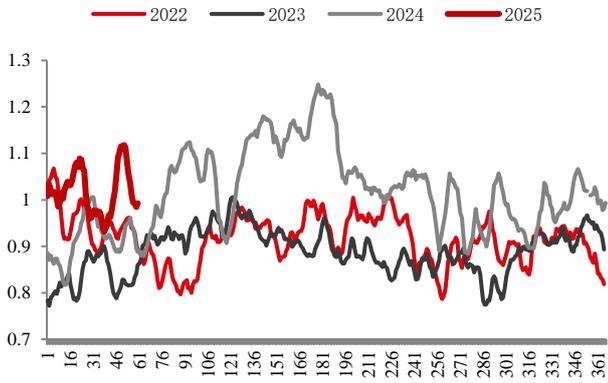
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图30： 新加坡港口拥堵 | 单位：千 TEU



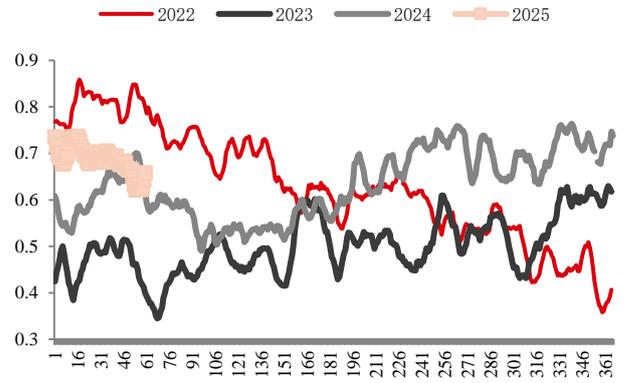
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图31: 东南亚港口拥堵运力 | 单位: 百万 TEU



数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图32: 美西港口拥堵运力 | 单位: 百万 TEU



数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

## 运力供给：超大型船舶供给 2025 年压力仍在

### 全局供应：集装箱船舶交付压力仍然较大

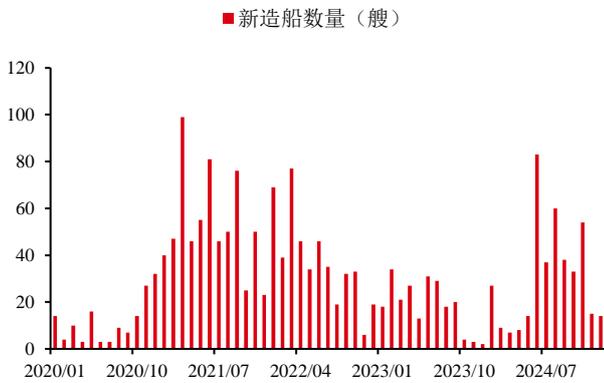
#### 新造船订单：新造船订单处于高位

2024 年，班轮公司大幅增加集装箱船舶订单。

2024 年 1-12 月，船司新造船合同订单共计 385 艘，总运力达到 436.3 万 TEU。

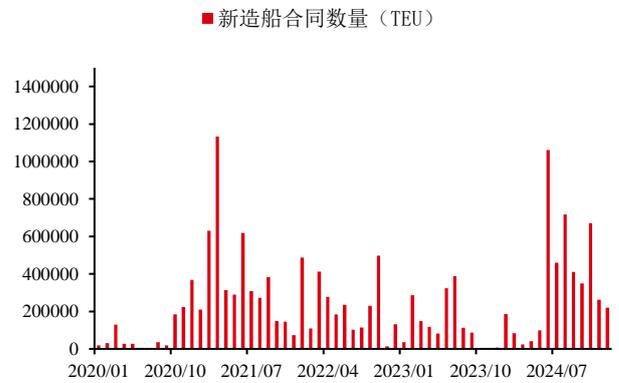
2025 年 1 月份新造船合同订单 14 艘，合计运力 21.96 万 TEU。

图33： 集装箱船舶新造船订单数量 | 单位：艘



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图34： 集装箱船舶新造船订单数量 | 单位：TEU



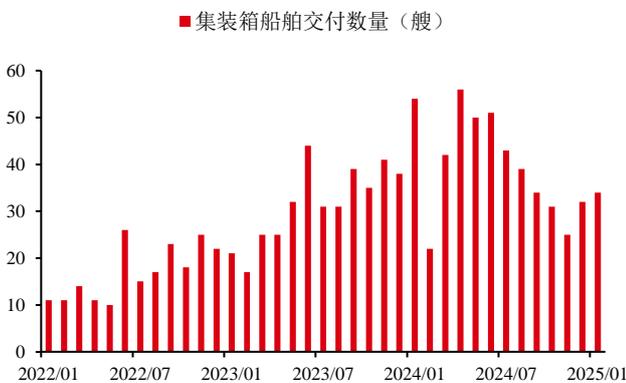
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

### 船舶交付：未来几年仍是集装箱船舶交付大年

2024 年 1-12 月份，集装箱船舶交付 479 艘，合计交付运力 291 万 TEU。

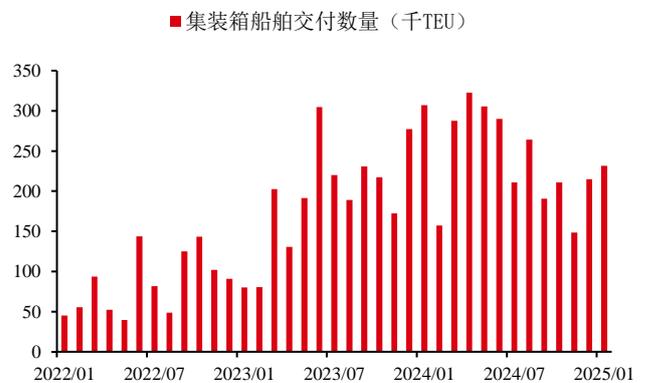
2015 年 1 月份，集装箱船舶交付 34 艘，合计交付运力 23.18 万 TEU。

图35： 实际月度交付船舶数量 | 单位：艘



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图36： 实际月度交付船舶运力 | 单位：千 TEU



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

**船舶拆解：船舶船龄相对较低，拆解压力有限**

2024 年 1-12 月，集装箱船舶共计拆解 58 艘，合计 83000TEU。

2025 年 1 月份，集装箱船舶拆解 1 艘，合计 650TEU

2010 年至今，集装箱服役船舶的平均期限不断增加，已经由 2010 年的 10 年增加至目前的 14 年左右；集装箱船舶拆解的平均船龄由 2016 年的 18.78 年增加至 2024 年的 29.89 年。若以 25 年为拆解船舶的均衡点，经统计，服役 26（包含）年以上的集装箱船舶数量为 590 艘，合计运力共计 76.84 万 TEU，拆解压力相对有限。

**图37： 集装箱船舶拆解 | 单位：艘**



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

**图38： 集装箱船舶拆解 | 单位：千 TEU**



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

**船舶运力供给总结：月度集装箱船舶运力同比增速刷新阶段新高**

综合考虑集装箱船舶订单，交付以及拆解等情况，2024 年集装箱船舶运力同比增速约为 10.09%，2025 年运力增速约为 5.99%，2026 年运力同比增速 3.25%。其中 2025 年预计新增运力 180 万 TEU，2026 年预计新增运力 106 万 TEU。

截至 2025 年 1 月底，现有集装箱船舶数量 6824 艘，集装箱船舶总运力为 3109 万 TEU，运力同比增速为 9.75%。

图39： 集装箱船运力月度变动 | 单位：千 TEU,%



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图40： 集装箱船年度运力变动 | 单位：千 TEU,%



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

### 远东-欧洲航线运力供应：超大型船舶交付压力依然较大

船舶交付细节：2025 年 1-12 月 12000+ 大船交付量预计超过 150 万 TEU

根据克拉克森统计，远东-欧洲航线运力部署以大船为主。12000-16999TEU 船舶以及 17000+ 船舶配置比例超过 89%。

表 2：不同航线内部不同 TEU 船舶配置比例

船舶数量占比 (TEU) (%)	100-2999	3000-5999	6000-7999	8000-11999	12000-16999	17000+	所有船舶
<b>主干航线- (东-西)</b>	<b>1.54%</b>	<b>6.18%</b>	<b>6.16%</b>	<b>23.30%</b>	<b>31.49%</b>	<b>31.33%</b>	<b>100.00%</b>
横渡太平洋航线	0.64%	4.62%	8.66%	38.33%	47.40%	0.35%	100.00%
远东-欧洲	1.21%	2.26%	1.74%	6.21%	24.27%	64.32%	100.00%
大西洋彼岸	6.08%	28.24%	16.12%	43.09%	6.47%	0.00%	100.00%
<b>非主干航线 (东西干线)</b>	9.24%	20.00%	17.48%	29.54%	20.55%	3.19%	100.00%
南北航线	10.94%	30.70%	8.20%	32.97%	17.20%	0.00%	100.00%
拉丁美洲	10.95%	15.22%	8.11%	45.26%	20.46%	0.00%	100.00%
非洲	10.96%	46.22%	6.93%	16.79%	19.10%	0.00%	100.00%
大洋洲	10.87%	64.46%	11.04%	13.63%	0.00%	0.00%	100.00%
<b>区域内部</b>	64.48%	31.38%	2.20%	1.95%	0.00%	0.00%	100.00%
亚洲内部	69.17%	29.21%	1.62%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
欧洲内容	65.58%	23.55%	3.72%	7.15%	0.00%	0.00%	100.00%
其他	54.11%	42.49%	2.04%	1.35%	0.00%	0.00%	100.00%
<b>全部</b>	<b>15.66%</b>	<b>17.47%</b>	<b>7.17%</b>	<b>22.25%</b>	<b>21.58%</b>	<b>15.86%</b>	<b>100.00%</b>

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

截至 2025 年 2 月 28 日，12000-16999TEU 船舶共计交付 14 艘，合计 21.31 万 TEU。17000+TEU 以上船舶交付 1 艘,合计 23500TEU。

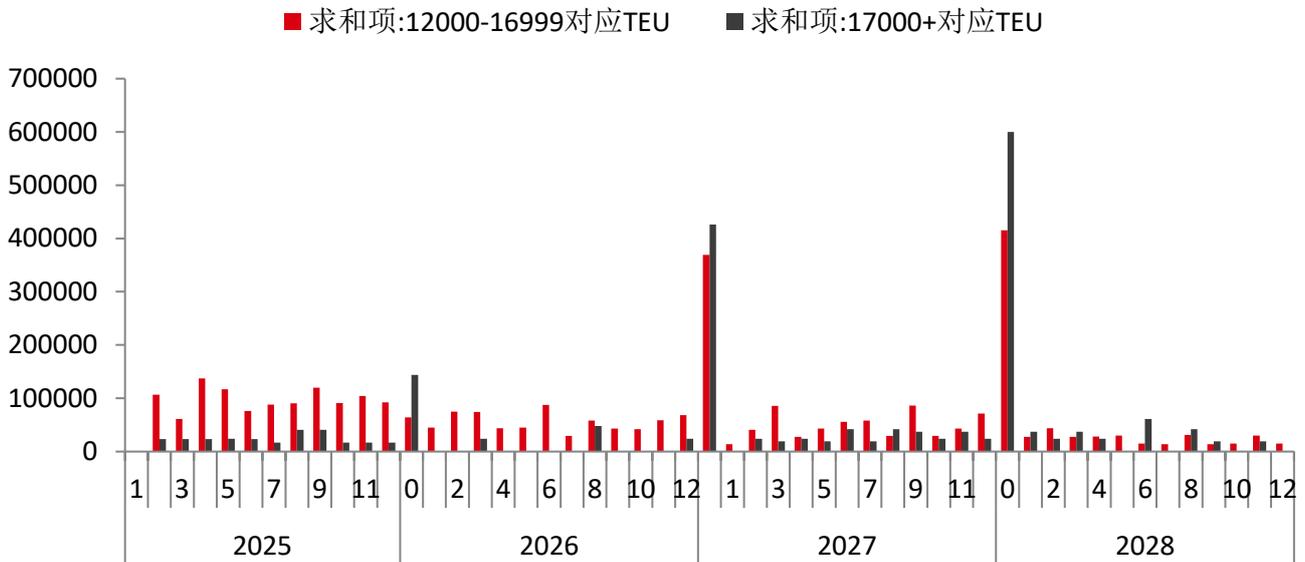
交付预期层面。

**12000-16999TEU 船舶：**2025 年剩余月份交付 99.71 万 TEU（66 艘），2026 年交付 74.94 万 TEU（51 艘），2027 年交付 95.4 万 TEU（65 艘），2028 年交付 70.7 万 TEU（47 艘）。

**17000+TEU 船舶：**2025 年交付 24.42 万 TEU（12 艘），2026 年交付 24 万 TEU（10 艘），2027 年交付 69.5 万 TEU（33 艘），2028 年交付 102.04 万 TEU（52 艘）。

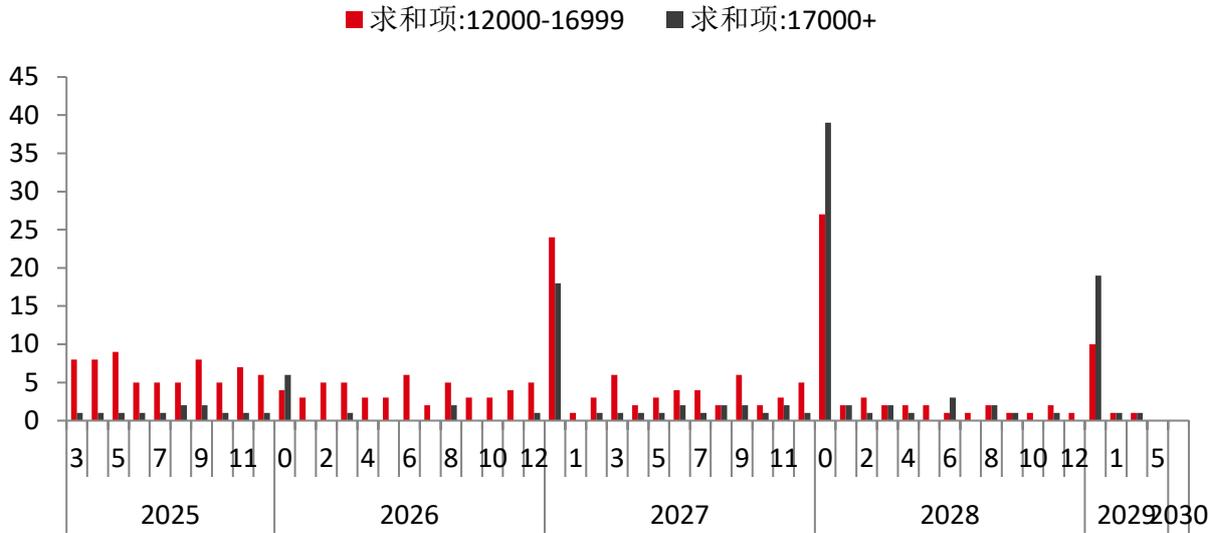
总体来看 2025-2028 年仍面临较大供应端压力，2027 年以及 2028 年 17000+船舶年度交付量均超过 30 艘。

**图41： 12000+TEU 船舶月度交付情况（横轴代表月份，0 表示交付月份待定） | 单位： TEU**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图42： 12000+TEU 船舶月度交付情况（横轴代表月份，0 表示交付月份待定） | 单位：艘



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 海外需求：欧盟经济仍然偏弱，2024 年欧洲进口需求尚可

欧洲经济仍在企稳筑底。

**经济：**经济数据改善，欧元区 2024 年四季度 GDP 环比零增长，全年 GDP 增长 0.7%，欧盟主要经济体经济表现不佳，去年四季度法国 GDP 环比下滑 0.2%，德国环比下降 0.1%。2 月制造业 PMI 有所回升，录得 47.3，前值为 46.6，服务业 PMI 有所回落；

**通胀：**目前仍相对平稳。欧元区 1 月 CPI 同比增长 2.5%，核心 CPI 同比增长 2.7%，有所回升。

图43： 欧盟经济月度热力图 | 单位：%

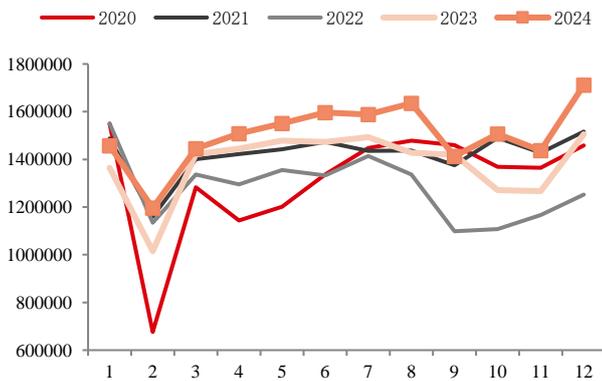
	指标名称	单位	2025/02	2025/01	2024/12	2024/11	2024/10	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03
	GDP:不变价同比	%			0.90			1.20				0.70		0.20
投资	工业信心指数	%		-11.90	-13.00	-10.90	-12.10	-10.30	-10.10	-10.20	-9.90	-9.60	-9.40	-8.50
	营建产出:当月同比	%			-0.80	0.90	-1.00	-2.40	-2.40	-2.50	-2.10	-2.80	-1.50	-0.90
	制造业PMI	%	47.30	46.60	45.10	45.20	46.00	45.00	45.80	45.80	45.80	47.30	45.70	46.10
就业	失业率(色阶相反)	%			5.90	5.80	5.90	5.90	5.90	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
消费	零售信心指数	%		-3.30	-2.80	-3.10	-5.40	-6.20	-6.30	-7.30	-6.40	-5.80	-5.00	-4.70
	服务业PMI	%	50.70	51.30	51.60	49.50	51.60	51.40	52.90	51.90	52.80	53.20	53.30	51.50
通胀	CPI:当月同比	%		2.50	2.40	2.20	2.00	1.70	2.20	2.60	2.50	2.60	2.40	2.40
	核心CPI:当月同比	%		2.70	2.70	2.70	2.70	2.70	2.80	2.90	2.90	2.90	2.70	2.90
贸易	商品贸易进口:同比	%			3.90	0.98	3.20	0.11	-0.83	4.81	-7.55	-5.67	0.90	-11.98
	商品贸易出口:同比	%			3.72	-1.09	1.55	0.53	-1.85	10.19	-6.03	-0.81	14.99	-8.80
信贷	银行部门信贷:同比	%			1.01	1.21	1.20	1.09	0.79	0.61	0.28	-0.01	-0.02	-0.06
财政	财政盈余	亿欧元			-250.00	-505.00	-397.00	-325.00	-400.00	-327.00	-236.00	-290.00	-244.00	-184.00

数据来源: Wind 华泰期货研究院

2024年欧洲进口量表现尚可。2024年1-12月份远东-欧洲集装箱贸易总量为1633.33万TEU，较2023年增加8.3%。其中12月份远东-欧洲集装箱贸易总量为171.15万TEU，较2023年同期增加13.68%。

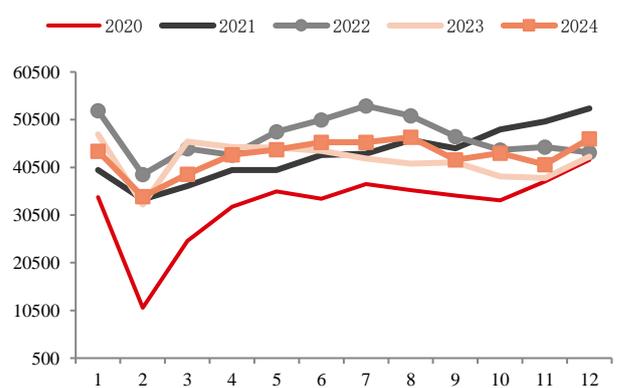
2024年1月-12月，中国出口欧洲共计5160.9亿美元，比2023年增加2.37%。

图44： CTS 远东-欧洲贸易量 | 单位：TEU



数据来源: Wind Clarksons 极羽科技 Bloomberg 华泰期货研究院

图45： 中国出口欧洲 | 单位：百万美元



数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 极羽科技 华泰期货研究院

## 欧线策略：弱现实强预期，单边参与难度较大，关注套利交易

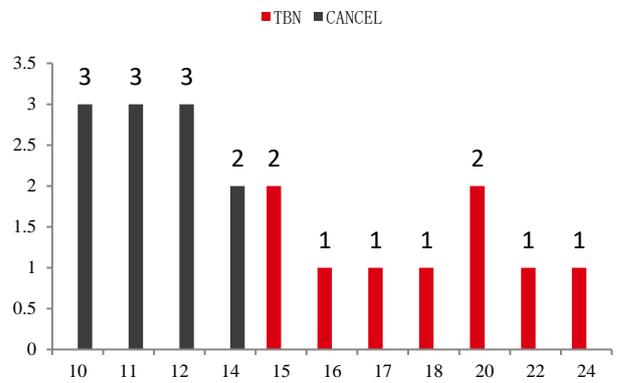
远期面临运力供应端压力，船司3月份主动空班使得运力压力环比前期统计减少，4月份运力相较2024年仍较多。3月份目前统计周均运力25.14万TEU，WEEK10/11/12/13周运力分别为22.21/25.11/21.75/30.59万TEU，同比2024年增加超过20%。4月份统计运力月度周均运力为27.84万TEU，WEEK14/15/16/17周运力分别为26.7/24.88/31.43/28.32万TEU，同比2024年同样增加20%以上。

图46：上海-欧基港远期运力压力较大 | 单位：TEU



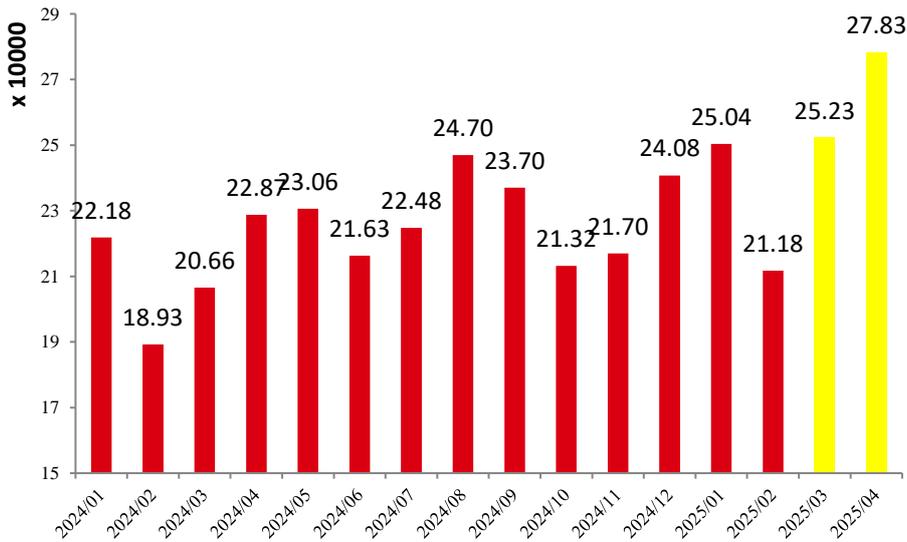
数据来源：Wind Clarksons 极羽科技 Bloomberg 华泰期货研究院

图47：上海-欧基港周度停航以及TBN情况 | 单位：



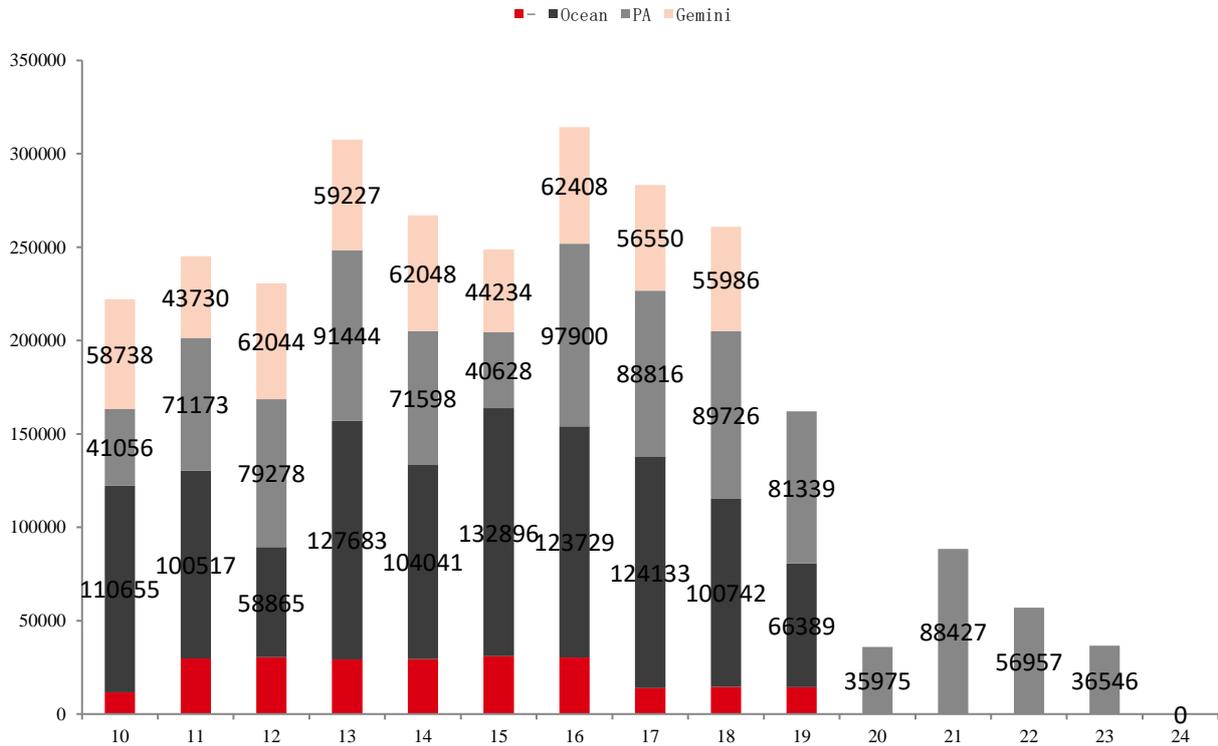
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 极羽科技 华泰期货研究院

图48：上海-欧基港运力-月度周均（3月以及4月运力目前为初步预估） | 万TEU



数据来源：Wind 容易船期 华泰期货研究院

图49：上海-欧基港运力分布（分联盟，19周之后船期尚不完整） | TEU



数据来源：Wind 容易船期 华泰期货研究院

**04 合约聚焦 3 月上旬船司是否发布 4 月份涨价函以及 4 月份货量恢复情况。**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，2025 年主要船司在 2 月份集体挺 3 月份报价，发布的涨价函均超过 4000 美元/FEU，由于运力相对较高叠加货量相对疲软，此轮挺价基本落空，目前主要船司 3 月份运价均已经下修至 2100-2300 美元/FEU，后续仍有继续下修可能。4 月合约后续逐步回归交割逻辑，关注 3 月上旬船司是否发布 4 月份涨价函以及船司是否会继续主动调控运力支撑淡季挺价效果，在 4 月份涨价函预期未被证伪前，04 合约短期走势预计幅震荡。

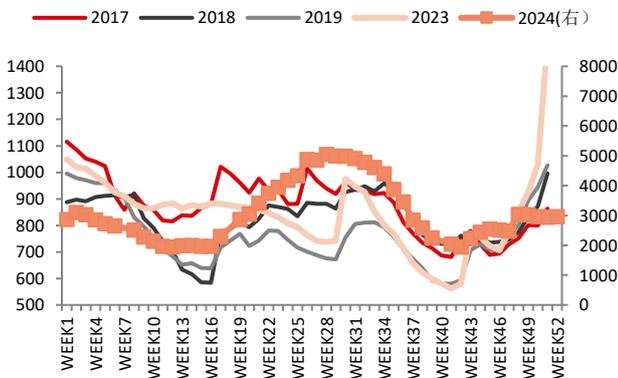
**远期合约（06、08）**随着旺季的来临，7 月份之前每个月预计船司都会发涨价函，强预期或使两个合约短期走势较强。随着时间推移以及哈马斯与以色列在第二阶段谈判的不断推诿，6 月以及 8 月苏伊士运河复航的概率逐渐降低，06 合约以及 08 合约或将不会计价苏伊士运河复航，后续博弈逐渐转向旺季成色。参考季节性规律，随着春节后复工复产以及欧洲地区圣诞货品出口时期到来，4-8 月份，远东-欧洲货量不断抬升，且船司在对应月份可能会每个月都会发布涨价函，推动运价处于相对高位。6 月以及 8 月合约多头配置相对安全，但是投资者需要关注向上高度问题。2025 年远东-欧洲航线的供需端与 2024 年差异较大，我们认为旺季价格的高度需要降低预期。供给端：

红海绕行引发的运力渠口 2024 年四季度基本已经被弥补，2025 年 3 月份以及 4 月份上海-欧基港月度周均可用运力均比 2024 年同期增加 20%+；**需求端**：2024 年中国对南美出口激增（电动汽车提前发货抢占市场），部分运力被调配至南美航线，间接减少欧洲航线的可用运力；由于红海复航的不确定性，2024 年欧洲企业提前备货应对供应链扰动；2024 年 7-8 月份的巴黎奥运会推动欧洲地区的阶段进口。

**10 以及 12 合约距离相对较远**，近期巴以和谈仍在持续推进，10 合约以及 12 合约仍面临苏伊士运河复航后运力短期大幅增加的预期，地缘端的消息会对 10 以及 12 合约产生扰动，建议投资者谨慎操作。

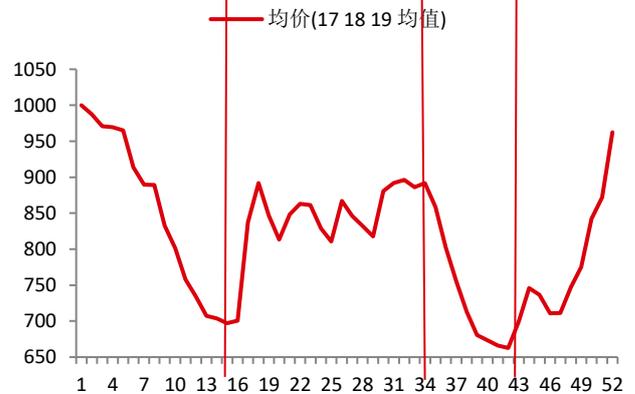
**总体来看**，4 月合约后续逐步回归交割逻辑，关注 3 月上旬船司是否发布 4 月份涨价函以及船司是否会继续主动调控运力支撑淡季挺价效果，在 4 月份涨价函预期未被证伪前，04 合约短期走势预计幅震荡。6 月以及 8 月合约多头配置相对安全，但是投资者需要关注向上高度问题。2025 年远东-欧洲航线的供需端与 2024 年差异较大，旺季价格的高度需要降低预期。近期我们更多建议进行套利操作，可以采用多 06 合约空 10 合约的套利组合或者多 08 合约空 06 合约的套利组合。

图50： SCFI 欧线价格季节性 | 单位：美元/TEU



数据来源：Wind Clarksons 极羽科技 Bloomberg 华泰期货研究院

图51： SCFI 欧线价格季节性 | 单位：美元/TEU



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 极羽科技 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)