

4 月份运力仍相对较多，关注船司是否有主动空班行为

策略摘要

目前 4 月份运力仍相对较高，较 2024 年同期增加 20%+，关注后续船司是否会主动空班压缩 4 月份运力去支撑挺价效果，4 月份货量较 3 月份货量预计有所回升，目前 4 月份统计到的空班为 3 个，4 月份运价落地情况仍相对模糊，投资者参与 4 月合约需谨慎。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（当前期货价格大幅升水现货）。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。

核心观点

■ 市场分析

截至 2025 年 3 月 14 日，集运期货所有合约持仓 93698 手，较一周前减少 6886 手。EC2502 合约周度下跌 2.16%，EC2504 合约周度下跌 10.71%，EC2506 合约周度下跌 7.55%，EC2508 合约周度下跌 6.36%，EC2510 合约周度下跌 5.77%。3 月 14 日公布的 SCFI（上海-欧洲航线）周度下跌 15.17% 至 1342 \$/TEU，SCFI（上海-美西航线）周度下跌 14.23% 至 1965 \$/FEU。3 月 10 日公布的 SCFIS 收于 1677.57 点，周度环比上涨 6.12%。

2025 年仍然是集装箱船舶的交付大年。2025 年至今交付集装箱船舶 53 艘，合计交付运力 40.44 万 TEU。截至 2025 年 3 月 15 日，12000-16999TEU 船舶合计交付 16 艘，合计 24.6 万 TEU；17000+TEU 以上船舶交付 1 艘，合计 23500TEU。

线上报价方面。Gemini Cooperation：马士基第 14 周报价 2600/4000（线上紧剩第 14 周报价）；赫伯罗特 3 月份船期报价 1300/2100，4 月份船期报价 2400/4000。

MSC+Premier Alliance，MSC 3 月份船期报价 1250/2090，4 月份船期报价 2420/4040；ONE 3 月份船期报价 1818/1906，4 月份船期报价 3076/4002；HMM 3 月船期报价 1167/1904。Ocean Alliance，COSCO 3 月船期报价 1975/3225，4 月第一周船期报价 1975/3225；CMA 3 月船期报价 1380/2335，4 月份船期报价 2085/3745；EMC 3 月份船期报价 1355/2260；OOCL 3 月份船期报价 1350/2100，4 月份船期报价 2300/4000。

4 月份运力相对较多。3 月份最后一周压力较大，WEEK12/WEEK13 周运力分别为 20.32/33.34 万 TEU。4 月份月度周均运力为 27.5 万 TEU，WEEK14/15/16/17 周运力分别为 27.39/21.9/31.5/29.23 万 TEU，较 2024 年同期增加 19%。5 月份运力目前相对较少，投资者需关注，WEEK19/20/21/22 周运力分别为 21.09/23.25/25.16/27.44 万 TEU，月度周均运力 25.3 万 TEU 左右，同比去年同期仅增加 2 万 TEU 左右，近期需

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

高频跟踪。

马士基 4 月份涨价函公布，MSC 以及 CMA 均将 4 月份运价调升至 4000 美金+，关注船司是否会有调整 4 月份运力配合涨价。3/13 日，EC2504 合约波动较大，主因在于 MSC 向其客户发出 4 月上半月价格，其中 4 月第一周价格为 1188/1966（沿用 3 月底价格），4 月第二周价格涨至 1928/3196。目前 4 月份运力仍相对较高，较 2024 年同期增加 20%+，关注后续船司是否会主动空班压缩 4 月份运力去支撑挺价效果，4 月份货量较 3 月份货量预计有所回升，目前 4 月份统计到的空班为 3 个。4 月份运价落地情况仍相对模糊，投资者参与 4 月合约需谨慎。

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（目前大幅升水现货价格）。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，2025 年需求端增量驱动目前相对较少。同时 Amiti, Redding, weimstein 2019 年的学术研究表明有效外国关税率的 1%报复性增加与美国总出口下降 1.8%有关，若美国与全球主要国家和地区的贸易争端引发相互的应对，可能会造成全球贸易量萎缩，进而对欧线产生不利影响，后续需要持续跟踪。

地缘端，红海绕行格局延续。也门胡塞武装方面还表示，不会对美军袭击无动于衷。胡塞武装已全面做好准备，以“升级对抗升级”。也门胡塞武装方面 16 日表示，美军 15 日对也门多地的空袭已造成至少 20 人死亡。也门胡塞武装方面还表示，不会对美军袭击无动于衷。胡塞武装已全面做好准备，以“升级对抗升级”。

策略

单边：主力合约震荡

套利：多 06 空 10

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:	14
巴拿马运河:	14
碳排放权价格:	15

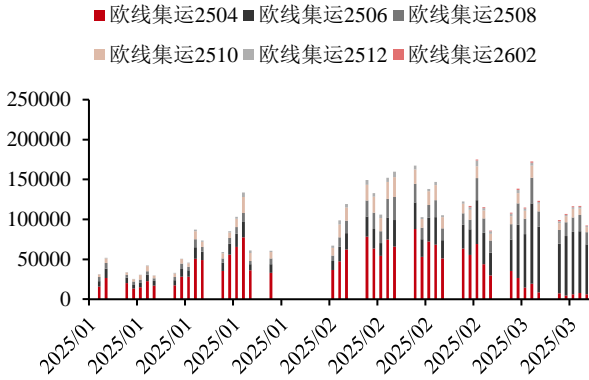
图表

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: EC2504 单位: 点	6
图 4: EC2506 单位: 点	6
图 5: EC2408 单位: 点	6
图 6: EC24210 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.....	9
图 26: 欧洲主要港口拥堵 单位: 千 TEU.....	9
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.....	10
图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 单位: %, 千 TEU.....	10
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-欧洲运力情况 单位: 万 TEU.....	11
图 36: 上海-欧洲实际可用运力季节性 单位: TEU.....	11
图 37: 欧盟 27 国进口同比增速 单位: %.....	12
图 38: 美国进出口同比增速 单位: %.....	12
图 39: 中国进口数据 单位: %.....	13
图 40: 中国出口数据 单位: %.....	13
图 41: 中国规模以上港口吞吐 单位: 集装箱, %.....	13
图 42: 美国三大港口吞吐 单位: TEU, %.....	13
图 43: 汇率与 SCFI 单位: 点.....	13
图 44: 原油与 SCFI 单位: 美元/桶, 点.....	13
图 45: 汇率与 SCFIS 单位: 点.....	14
图 46: 原油与 SCFIS 单位: 美元/桶, 点.....	14
图 47: 欧元区制造业 PMI 与运价 %\$/TEU.....	14
图 48: 欧元区零售销售同比与运价 %\$/TEU.....	14
图 49: 巴拿马运河水位 英尺.....	14
图 50: 巴拿马运河预测水位 英尺.....	14
图 51: EUA 结算价 欧元/吨二氧化碳当量.....	15
图 52: 全国碳市场碳排放配额(CEA):最新价 元/吨.....	15

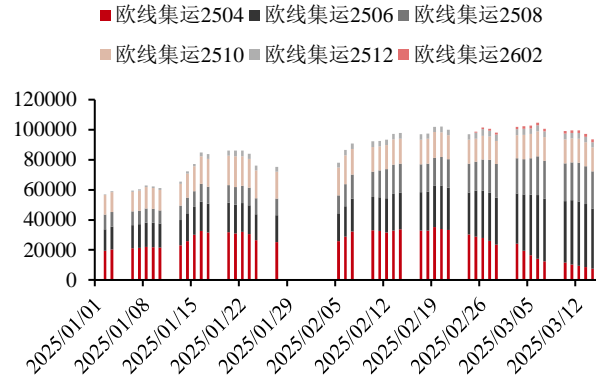
期货数据:

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: 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: EC2506 | 单位: 点



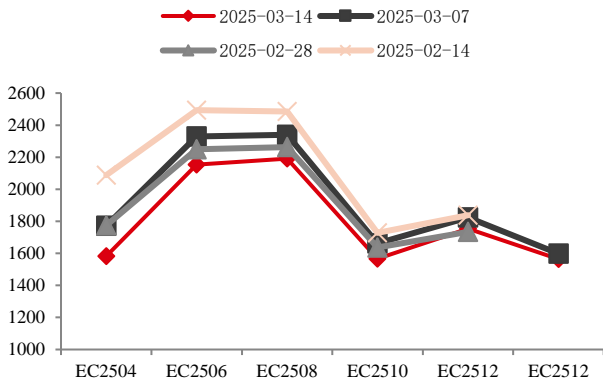
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: EC2510 | 单位: 点



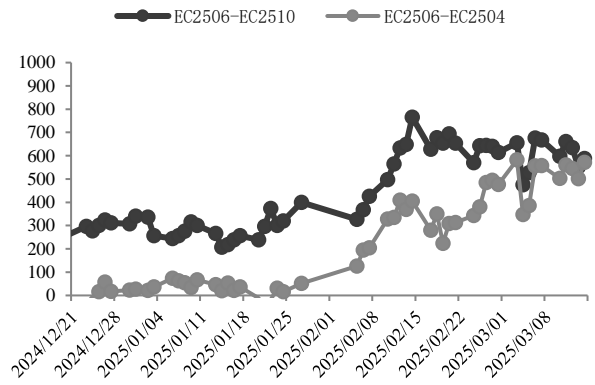
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 期限结构 | 单位: 点



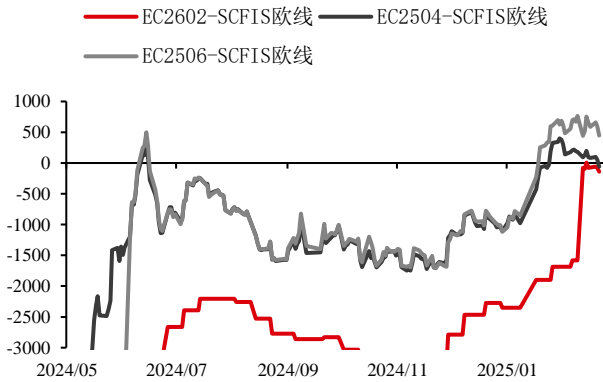
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 合约价差 | 单位: 点



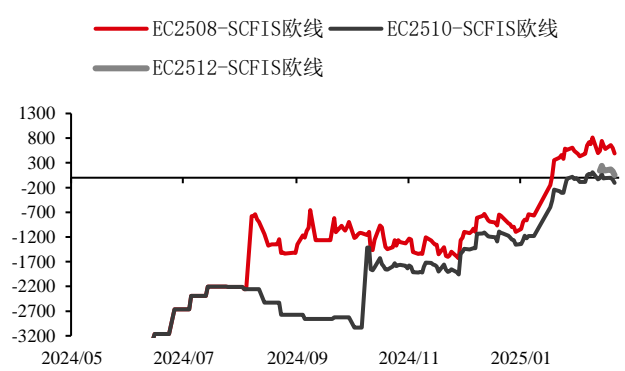
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 期货-现货 | 单位: 点



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

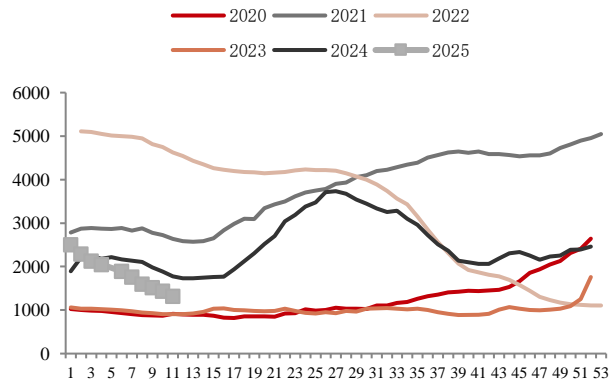
图 10: 期货-现货 | 单位: 点



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

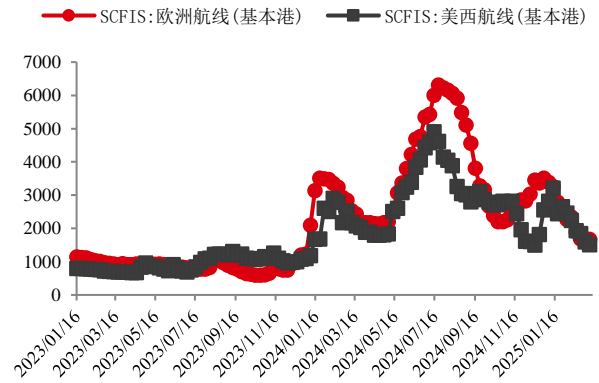
价格数据:

图 11: SCFI 指数 | 单位: 点



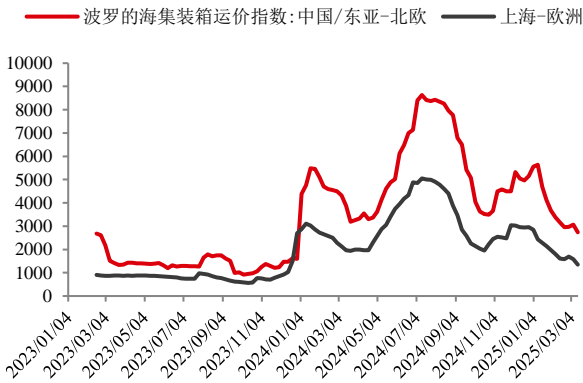
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: SCFIS 结算运价指数 | 单位: 点



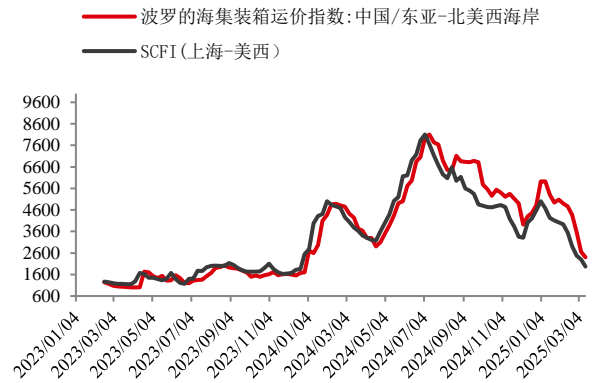
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 欧洲航线 | 单位: 美元/TEU 美元/FEU



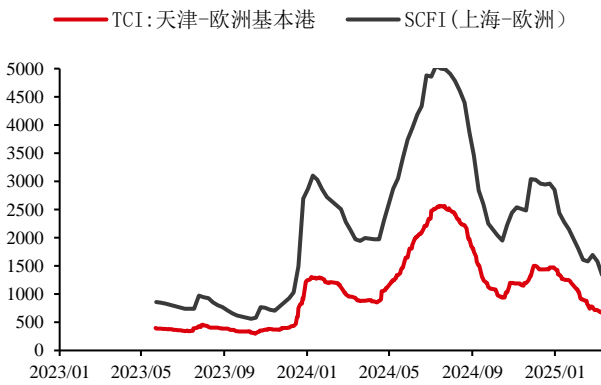
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美西航线 | 单位: 美元/FEU, 点



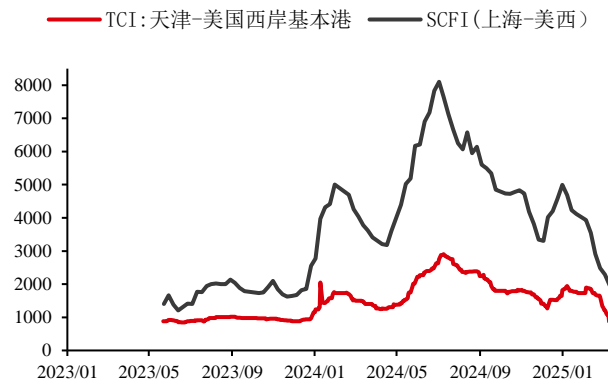
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: SCFI 欧线与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



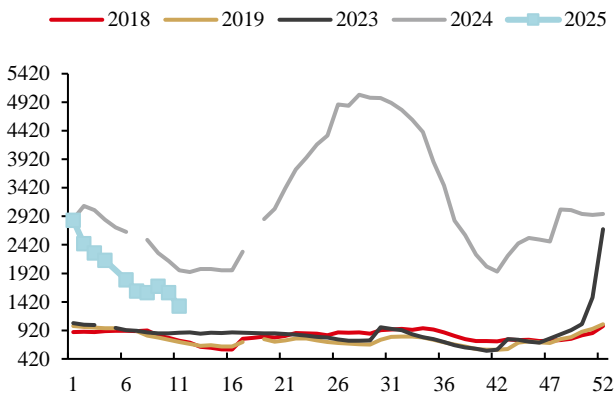
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: SCFI 美西与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



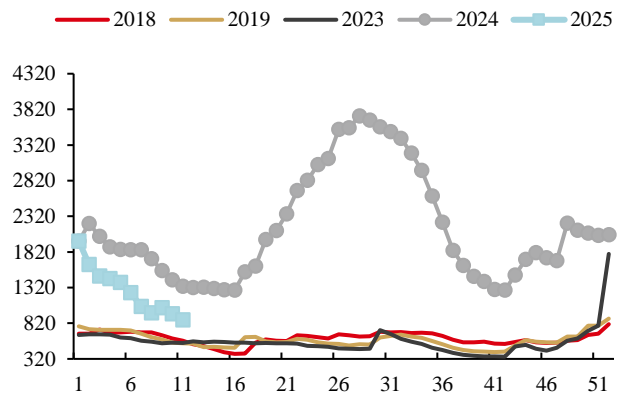
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: SCFI 欧线季节性 | 单位: 美元/TEU



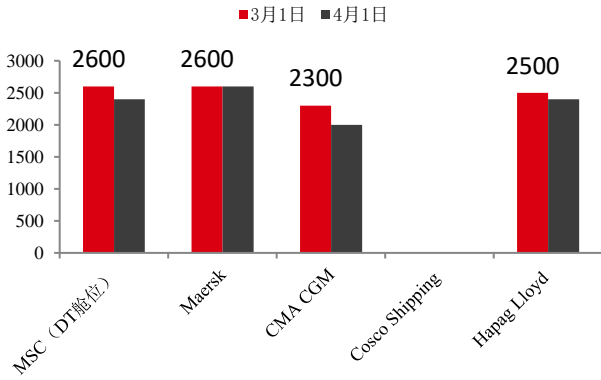
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 宁波出口集装箱运价指数欧线 | 单位: 点



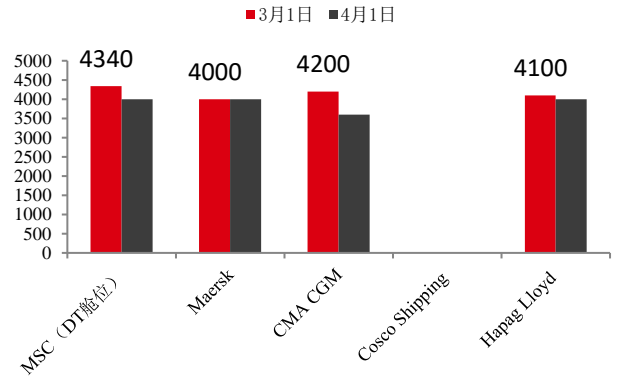
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 欧线主要班轮公司调价 | 单位: 美元/TEU



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

图 20: 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

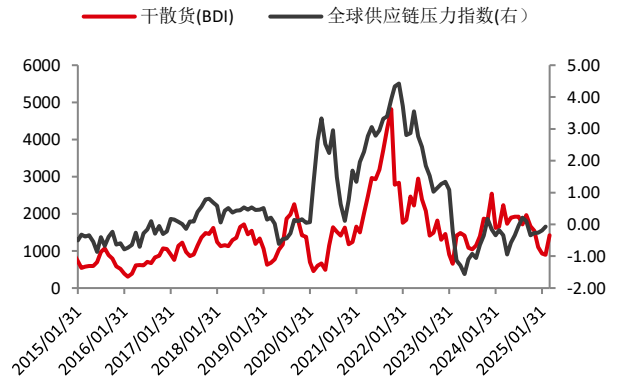
供应链:

图 21: 供应链压力指数与 SCFI | 单位: 点



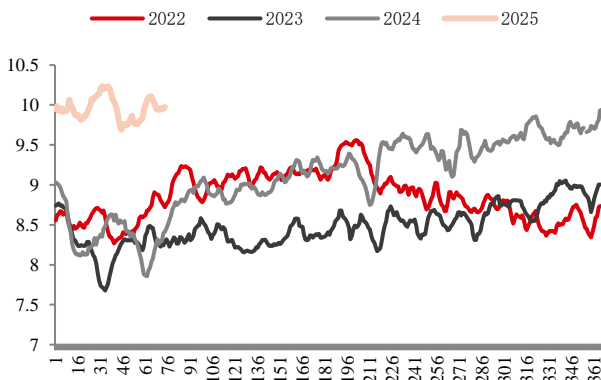
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: 供应链压力指数与 BCI | 单位: 点



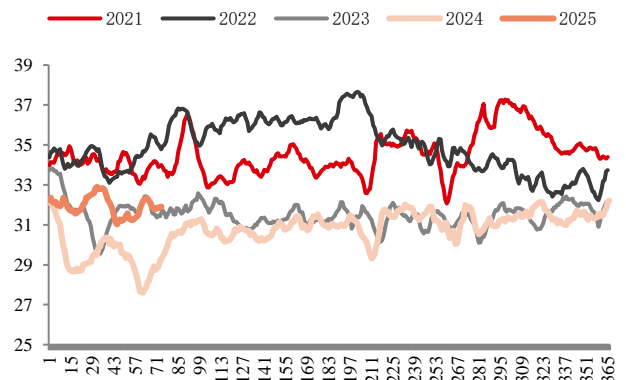
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: 集装箱运力拥堵-全球 | 单位: 百万 TEU



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

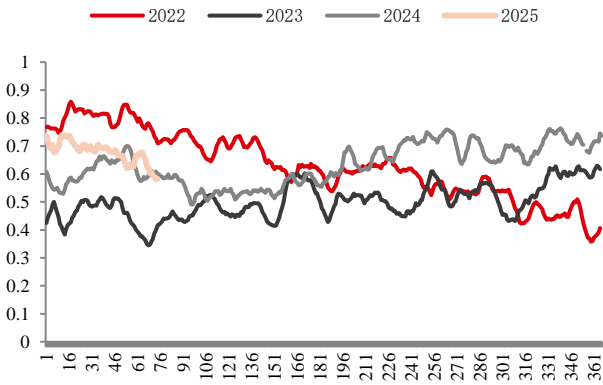
图 24: 拥堵运力占运力比重 | 单位: %



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

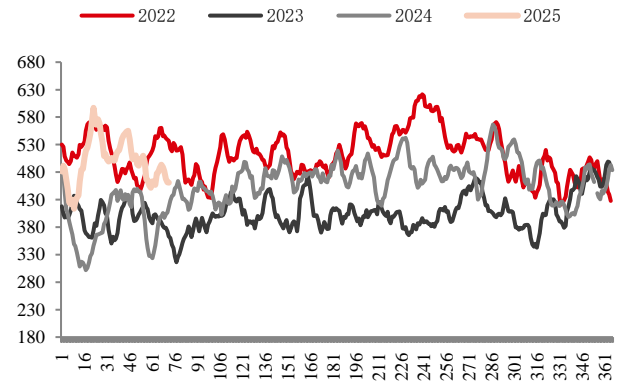
图 25: 美西港拥堵运力 | 单位: 千 TEU

图 26: 欧洲主要港口拥堵 | 单位: 千 TEU



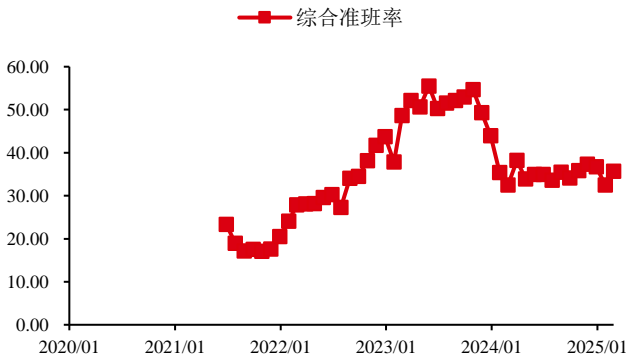
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 全球主干航线准班率指数 | 单位: %

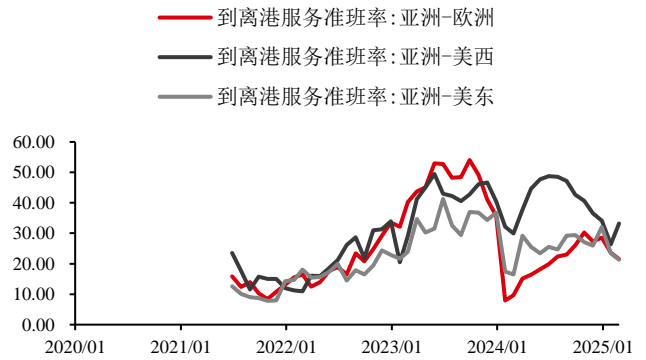


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 28: 主要港口到离岗准班率 | 单位: %



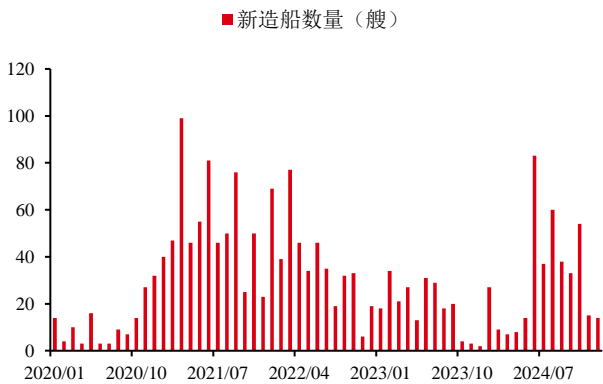
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院



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

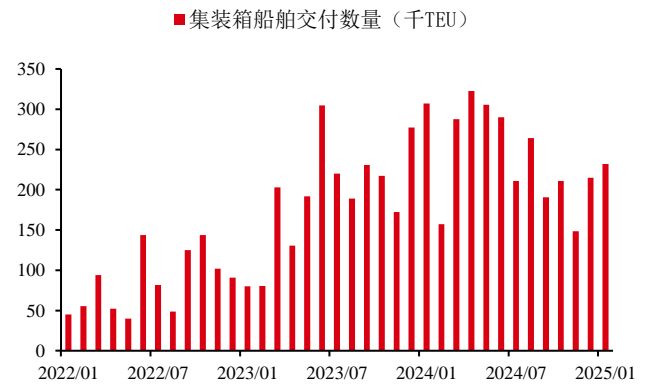
运力供给:

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

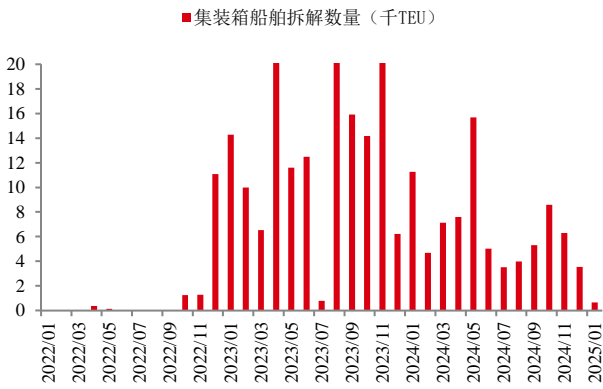


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

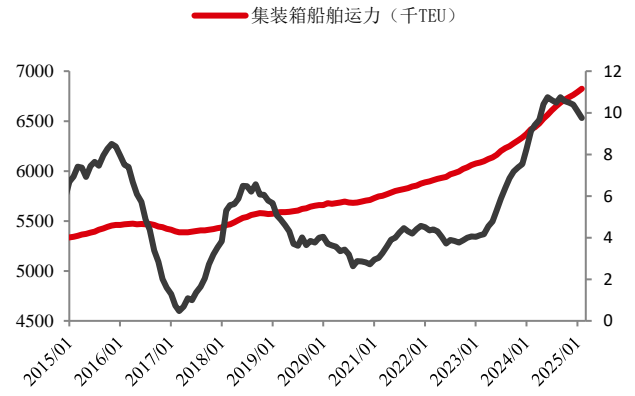
图 31: 集装箱船舶拆解 | 单位: 千 TEU

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 | 单位: %, 千 TEU

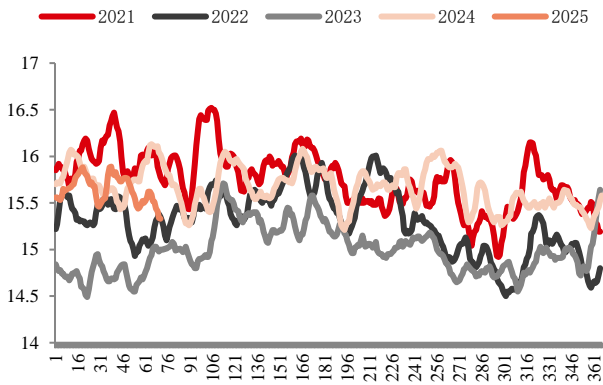


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院



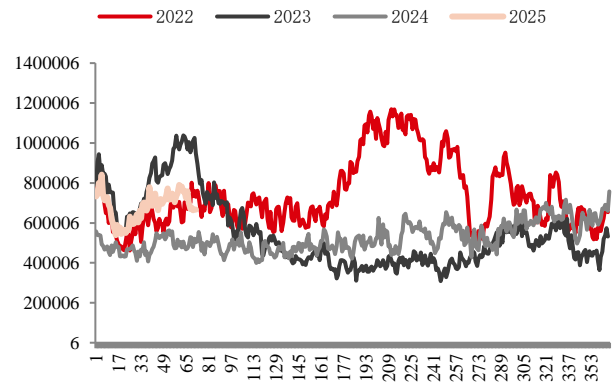
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: 17000+teu 速度 | 单位: 节



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

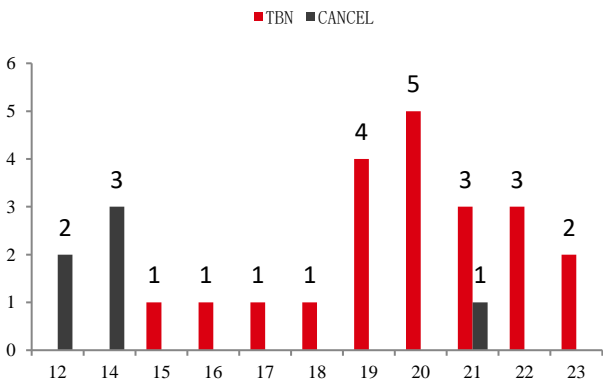
图 34: 集装箱船闲置比例 (按 TEU 核算) | 单位: TEU



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

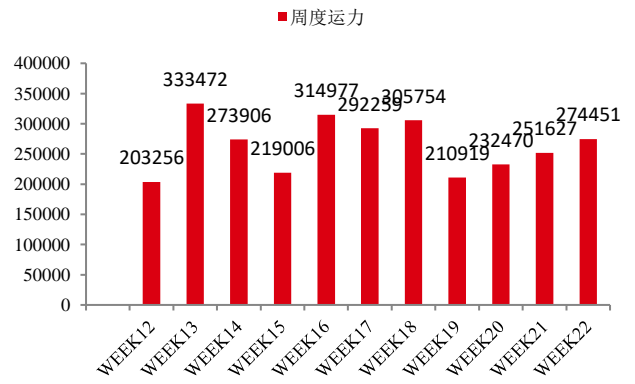
高频运力供给:

图 35: 上海-欧基港停航以及 TBN 情况 | 单位:



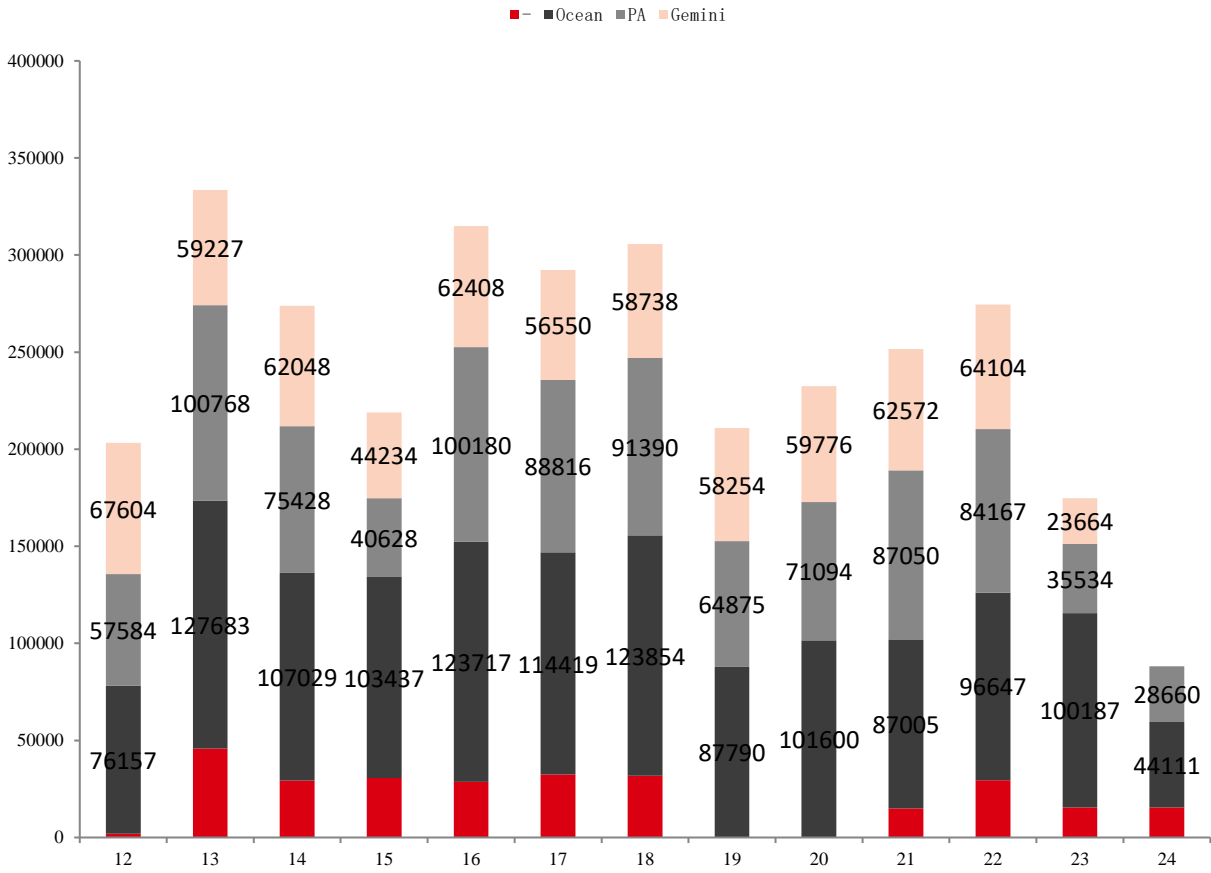
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 容易船期 华泰期货研究院

图 36: 上海-欧洲实际可用运力 | 单位: TEU



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

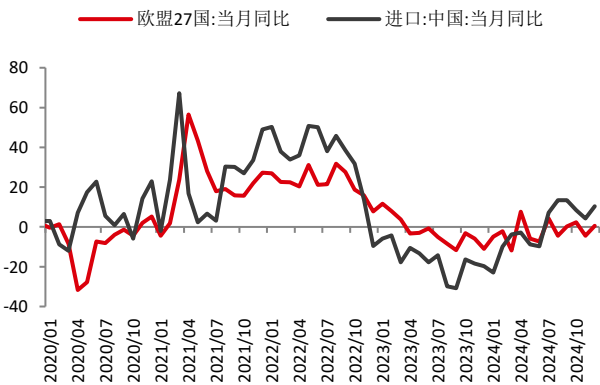
图36: 远东-欧洲分联盟运力分布 | TEU



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

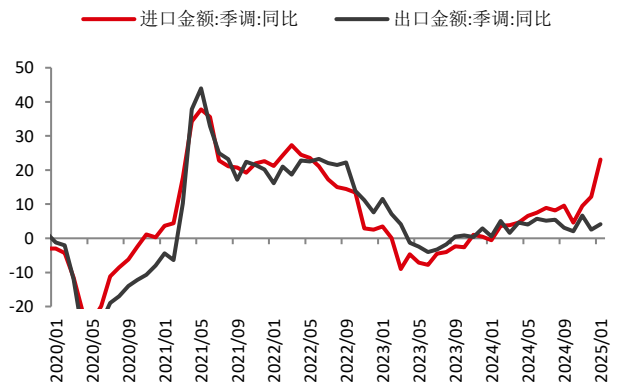
中美欧进出口数据:

图 37: 欧盟 27 国进口同比增速 | 单位: %



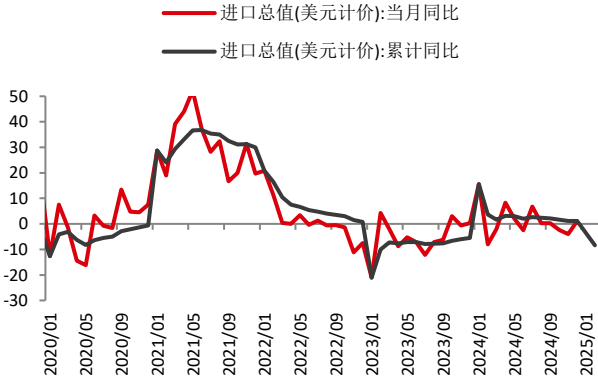
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 美国进出口同比增速 | 单位: %



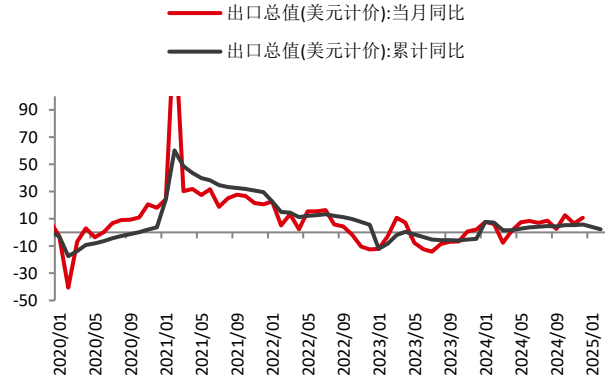
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 39: 中国进口数据 | 单位: %



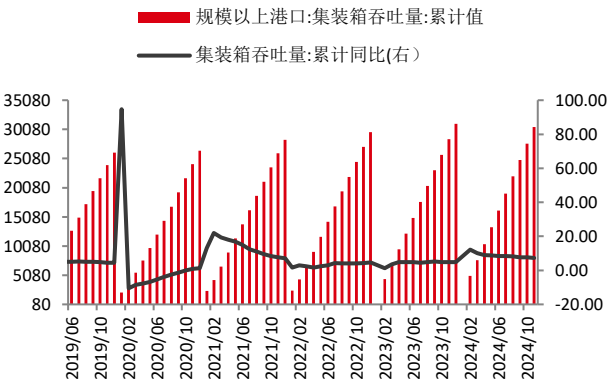
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 40: 中国出口数据 | 单位: %



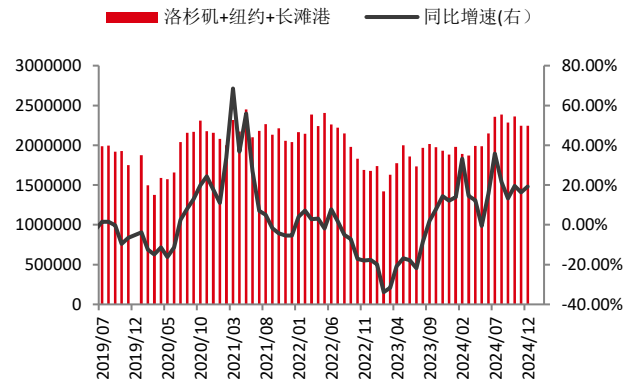
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

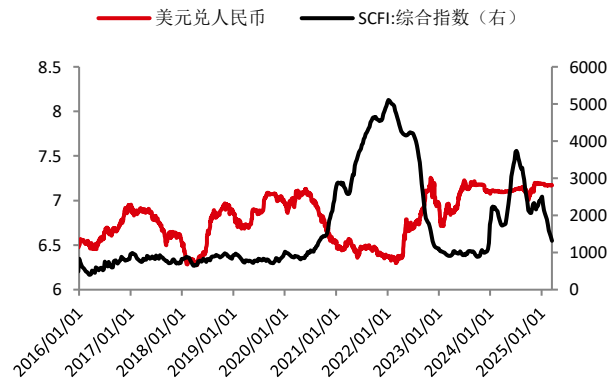
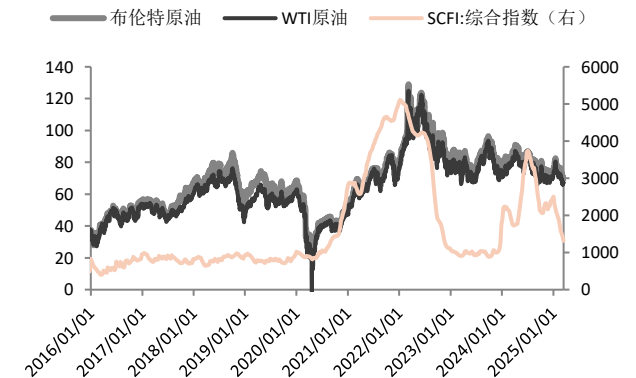
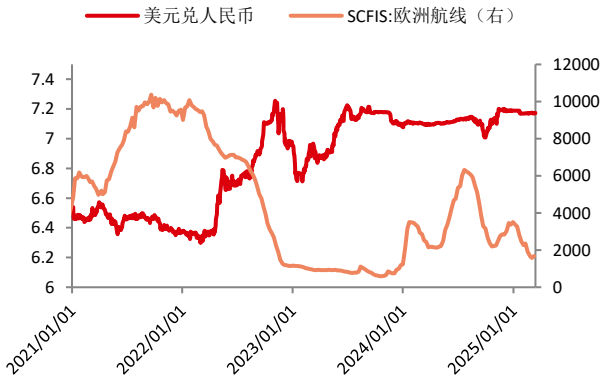


图 44: 原油与 SCFI | 单位: 美元/桶, 点



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

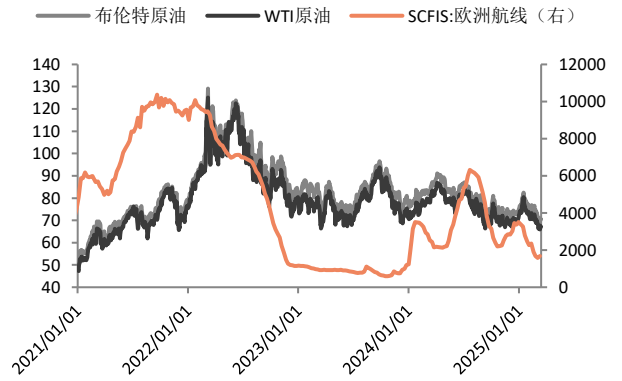
图 45: 汇率与 SCFIS | 单位: 点



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

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

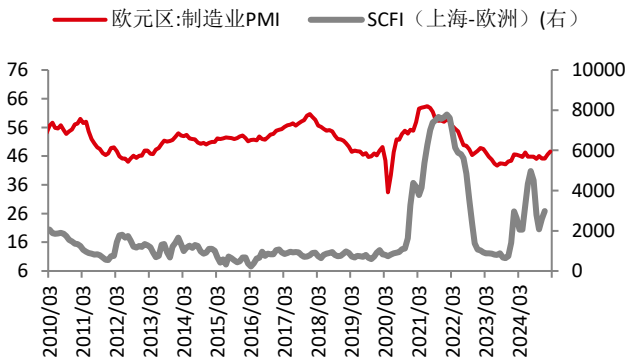
图 46: 原油与 SCFIS | 单位: 美元/桶, 点



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

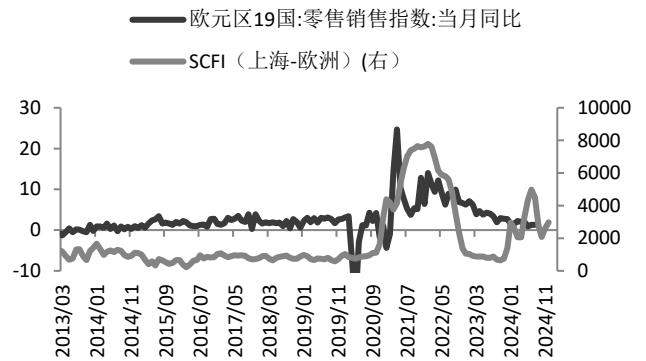
欧元区相关经济指标与航运价格:

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

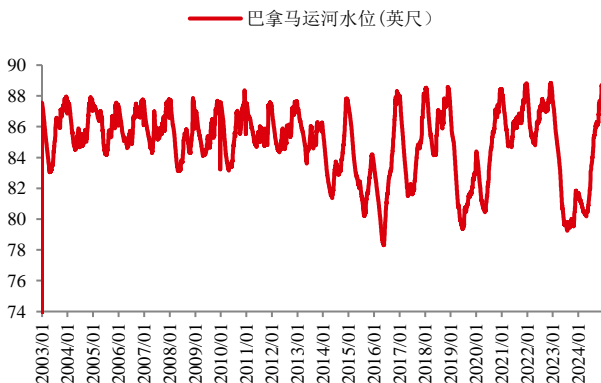
图 48: 欧元区零售销售同比与运价 | % \$/TEU



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

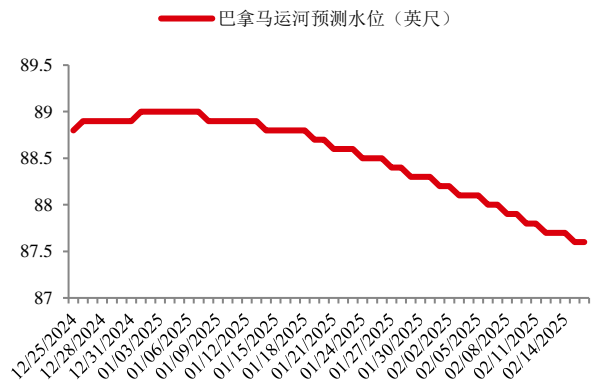
巴拿马运河:

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