

特朗普关税不确定性或对下半年欧线运价产生不利影响，淡旺季转换交易更多聚焦近月合约

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，临近4月上旬，主要船司预计陆续发布5月份涨价函情况，CMA已经线上官宣5月份天津新港-鹿特丹报价至2385/4545。5月份目前高频跟踪运力相对较少，预计5月份挺价效果好于3月以及4月，6月以及8月合约短期多头配置相对安全，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），由于特朗普关税政策的不确定性，且美国零售商协会预测美国集装箱进口量下半年面临压力，若届时引发美线船舶调配至欧洲航线，将对欧洲航线运价产生不利影响。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（多08合约空10合约策略暂时放弃）。

核心观点

4月份运力相对较多，5月份运力目前相对较少。WEEK/15/16/17周运力分别为32.5/25.8/31.6万TEU，月度周均29万TEU，较2024年同期增加20%+。5月份运力目前相对较少（TBN数据未包含在内），投资者需关注，WEEK18/19/20/21/22周运力分别为28.42/22.1/25.93/21.8/26.91/28.2万TEU，月度周均运力26.27万TEU左右，较2024年同比增加14%+。目前15周两个空班，18/19/20/21周各有一个空班，关注5月份是否有更多空班推出。

主要船司4月下半月尝试挺价，同时CMA官宣5月份天津新港-鹿特丹报价至2385/4545。OA联盟以及MSC/PA联盟均尝试4月下半月涨价，OA联盟中CMA下半月报价尝试涨至1485/2545（上半月价格1385/2345）。MSC/PA联盟中，MSC4月下半月报价1430/2390（上半月报价1250/2090），ONE以及HMM4月下半月价格均较4月上半月有所抬升。马士基上海-安特卫普第16周报价1130/1900，关注下周马士基第17周价格情况。总的来看，淡旺季转换阶段，目前船司在尝试烘托涨价氛围。ONE5月份线上报价也报出（相对较低），但按照以往经验，随着后续涨价函的发出，ONE5月份线上价格会上修。总体来看，目前SCFIS以及SCFI处于底部震荡阶段，关注后期现货价格能否向上抬升。

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。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。CMA率先公布5月份天津新港-鹿特丹报价至2385/4545，情绪端偏利多，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缺口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。节奏方面，目前处于4月上旬，CMA公布5月份价格后，关注其他船司5月份宣涨函价格，以及在5月份目前潜在较低运力下的宣涨价格实际落地情况。

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
3月集装箱运价回顾：现货市场价格有所企稳	5
期货市场：期货市场合约涨跌互现	5
现货价格表现：3月份现货市场价格有所回暖	6
远期现货报价：关注5月份涨价函	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，2025年欧洲进口需求尚可	20
欧洲经济预期走出低谷	20
关税不确定性和高库存水平令美国夏季集装箱进口面临压力	21
欧线策略：淡旺季转换支撑近月合约价格，关税不确定性引发的美线运价压力或间接施压欧线价格	24

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 (3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	16
图 36:	实际月度交付船舶运力 单位: 千 TEU	16
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	21
图 45:	中国出口欧洲 单位: 百万美元	21
图 46:	美国零售消费仍具有韧性 单位: %	22
图 47:	美国零售商协会预估美国集装箱月度进口 单位: 百万 TEU	23
图 48:	上海-欧基港远期运力压力较大 单位: TEU	24
图 49:	上海-欧基港周度停航以及 TBN 情况 单位:	24
图 50:	上海-欧基港运力-月度周均 (4 月以及 5 月运力目前为初步预估) TEU	24
图 51:	上海-欧基港运力分布 (分联盟, 19 周之后船期尚不完整) TEU	25
图 52:	SCFI 欧线价格季节性 单位: 美元/TEU	26
图 53:	SCFI 欧线价格季节性 单位: 美元/TEU	26
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

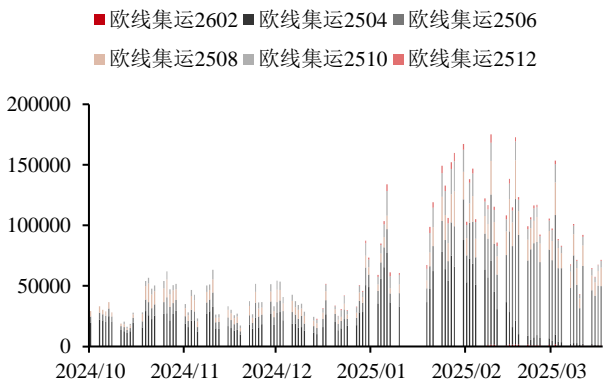
3月集装箱运价回顾：现货市场价格有所企稳

期货市场：期货市场合约涨跌互现

截至4月3日，集运指数(欧线)期货所有合约总持仓量为 8.39 万手，当日成交量 7.16 万手，所有合约沉淀资金超过 26.6 亿元。

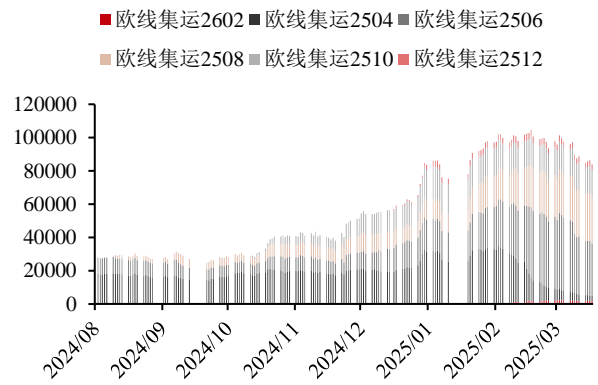
3月份 EC2504 合约下跌 13.33%，EC2506 合约下跌 3.28%，EC2508 合约上涨 2.95%，EC2510 合约下跌 1.44%，EC2512 合约上涨 3.4%。

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



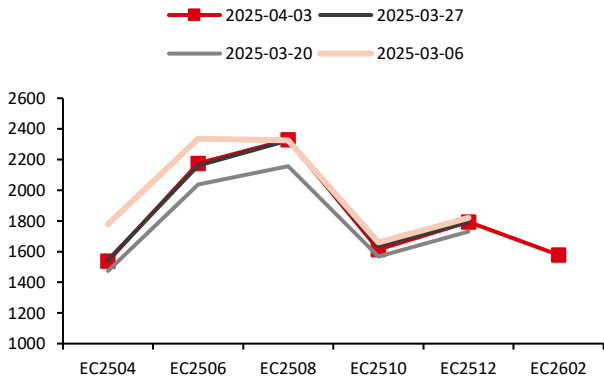
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图4： EC2504 | 单位：点



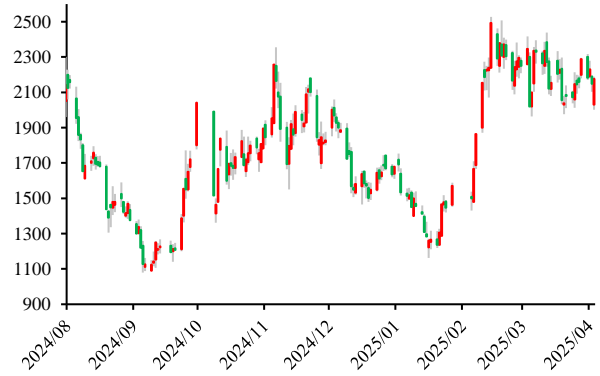
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 期限结构 | 单位：点



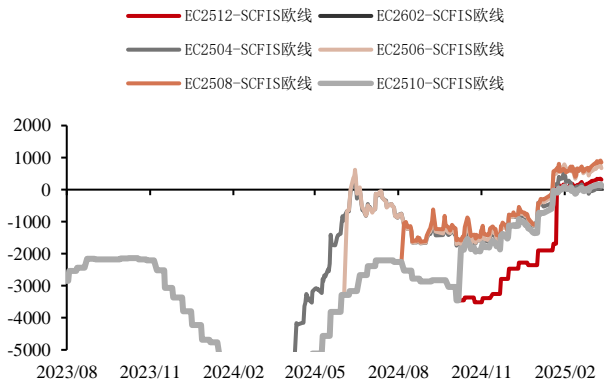
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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



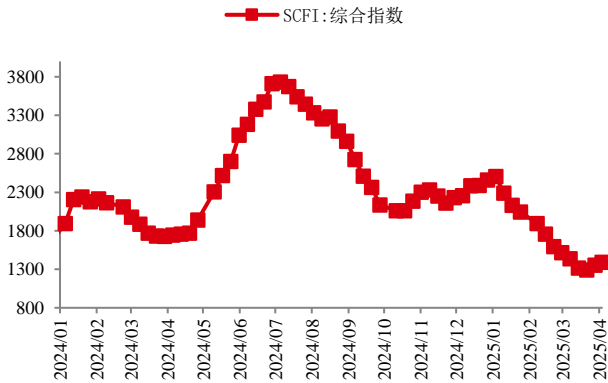
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

现货价格表现：3 月份现货市场价格有所回暖

现货视角：3 月份上海航运交易所统计的 11 条航线录得上涨。3 条航线的上涨幅度超过 3%（上海-美东航线上涨 3.51%，上海-美西航线上涨 6.25%，上海-波斯湾航线上涨 8.59%），上海-欧洲航线月度上涨 1.37%。两条航线运价下跌，上海-南美航线月度下跌 13.96%，上海-地中海航线月度下跌 2.31%。

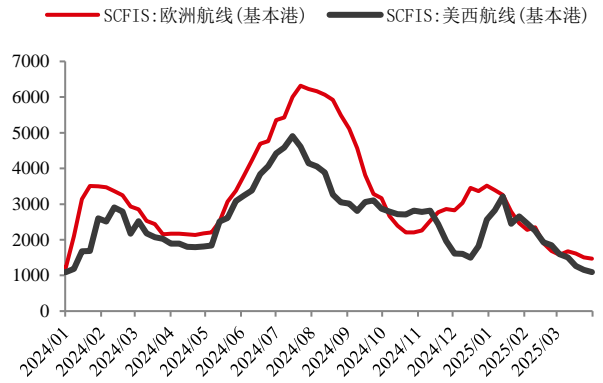
结算运价指数：截至 3 月 31 日，SCFIS 欧洲航线(基本港)月度下跌 12.52%至 1473.56 点，SCFIS 美西航线(基本港)月度下跌 41.17%至 1089.16 点。

图9： 上海出口集装箱指数 | 单位：点



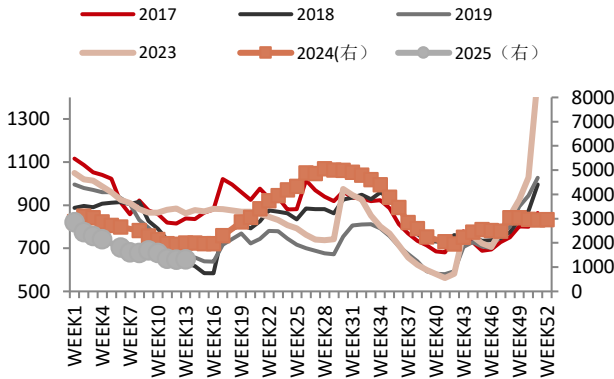
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图10： 上海出口集装箱结算运价指数 | 单位：点



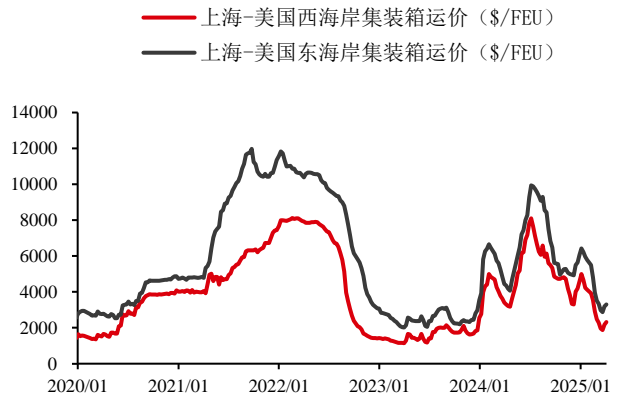
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图11： 上海到欧洲航线运价 | 单位：\$/TEU



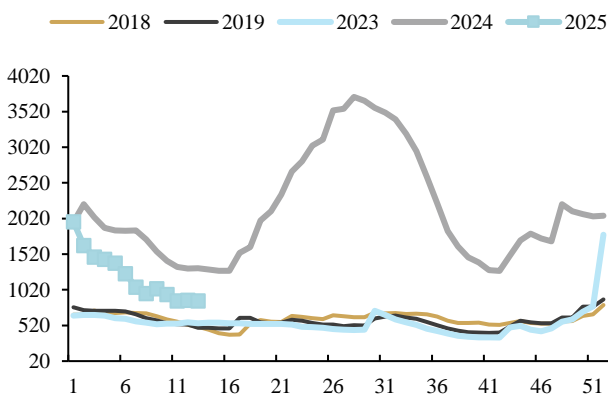
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图12： 上海至美东美西港口运价 | 单位：美元/FEU



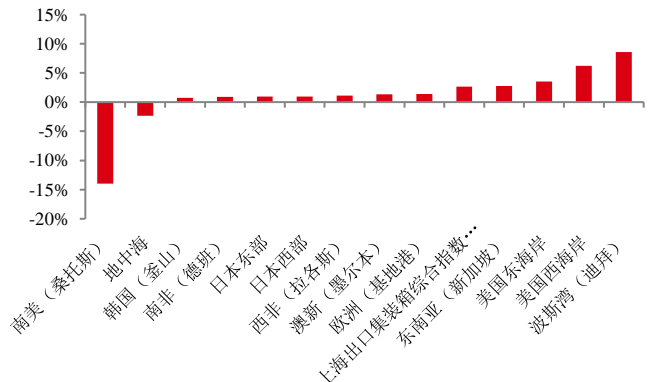
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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 (3月) | 单位：%



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

远期现货报价：关注 5 月份涨价函

线上报价方面。

Gemini Cooperation: 马士基上海-鹿特丹 15 周报价 1217/1891，上海-安特卫普第 16 周报价 1130/1900；赫伯罗特 4 月上半月船期报价 1300/2100，4 月下半月船期报价 1400/2400，5 月上半月船期报价 1800/3000。

MSC+Premier Alliance, MSC 4 月份船期报价 1430/2390；ONE 4 月上半月船期报价 1751/1731，4 月下半月船期报价 2291/2337；HMM 4 月上半月船期报价 1117/1804，4 月下半月船期报价 1317/2204。

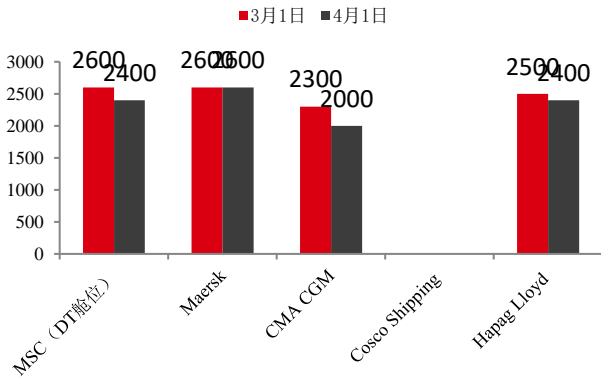
Ocean Alliance, COSCO 4 月下半月船期报价 2175/3625；CMA4 月船期报价 1385/2345，4 月下半月船期报价 1485/2545；EMC 15 周船期报价 2155/3560，16 周船期报价 1555/2510；OOCL 4 月份船期报价 1500/2400。CMA 率先公布 5 月份天津新港-鹿特丹报价至 2385/4545。

表 1：不同船司线上报价情况（美元）

			WEEK15	WEEK16	WEEK17	WEEK18	WEEK19
			2025/04/07-2025/04/13	2025/04/14-2025/04/20	2025/04/21-2025/04/27	2025/04/28-2025/05/04	2025/05/05-2025/05/11
Gemini Cooperation	Maersk	20GP	1217				
		40GP	1891				
	Hapag-Lloyd	20GP	1300	1400	1400	1800	1800
		40GP	2100	2400	2400	3000	3000
Ocean Alliance	COSCO	20GP	2375	2175	2175	2175	
		40GP	4025	3625	3625	3625	
	OOCL	20GP	1500	1500	1500		
		40GP	2400	2400	2400		
	CMA CGM	20GP	1385	1485	1485		
		40GP	2345	2545	2545		
	EVERGREEN	20GP	2155	1555			
		40GP	3560	2510			
MSC+Premier Alliance	MSC	20GP	1430	1430	1430	1430	
		40GP	2390	2390	2390	2390	
	ONE	20GP	1751	2291	2291	2291	2291
		40GP	1737	2337	2337	2337	2337
	HMM	20GP	1117	1317	1317	1317	
		40GP	1804	2204	2204	2204	

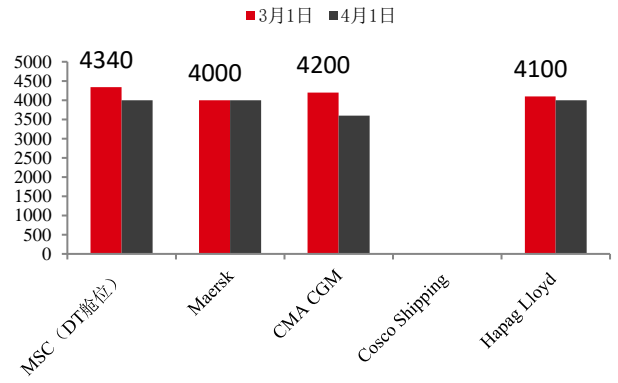
资料来源：Wind 极羽科技 Clarkson Bloomberg 路透 华泰期货研究院

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

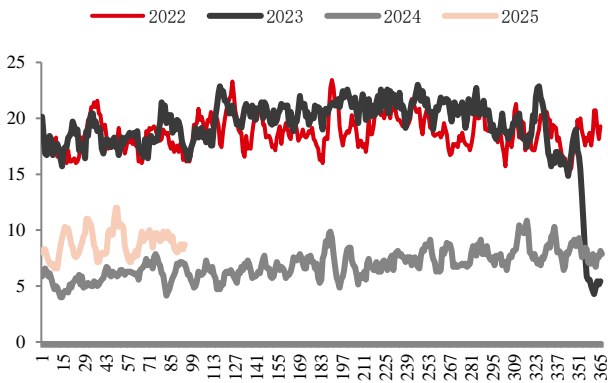
供应链：总体矛盾较小，苏伊士运河集装箱船舶通行量仍处低位

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，3月31日通过苏伊士运河的集装箱船舶5.57艘（7日平均），日度经过集装箱船舶数量约1.93万TEU左右；到达亚丁湾集装箱船舶数量（7日平均）约为8.71艘，日度经过集装箱船舶数量约2.16万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19艘，前期日度通过中枢约在6-7艘之间。

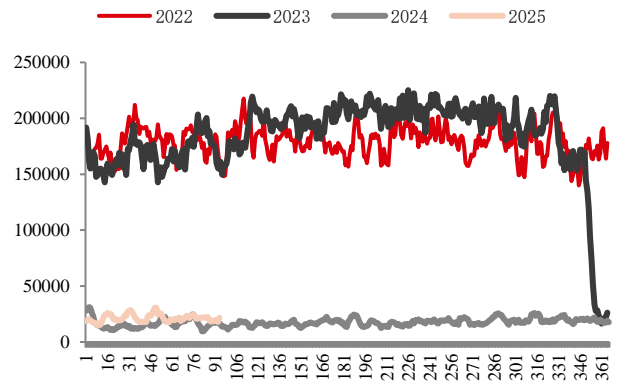
地缘端相对复杂，仍维持中东绕航格局的假设不变。3月29日，以色列总理内塔尼亚胡与政府高层磋商后，通过美国协调向调解方提交了对停火提议的回应。同日，哈马斯同意埃及提出的“释放5名被扣押以色列人员以换取50天停火”的建议，停火计划拟从开斋节（3月30日或31日）开始实施。**执行中的不确定性：**尽管协议达成，哈马斯担忧以色列可能在第一阶段后退出后续谈判，且双方对加沙未来治理、撤军范围等仍存分歧。以色列内部也存在政治矛盾，极右翼政党反对停火，而外长萨尔则表示支持协议。总的来看，地缘端相对复杂，我们仍维持中东绕航格局的假设不变。

图15：到达亚丁湾船舶-集装箱船舶 | 单位：艘



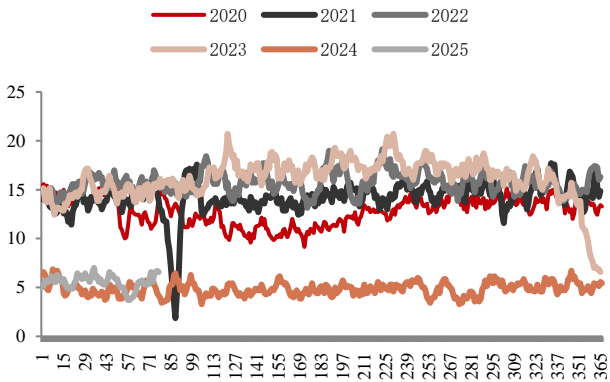
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图16：到达亚丁湾船舶-集装箱船舶 | 单位：TEU



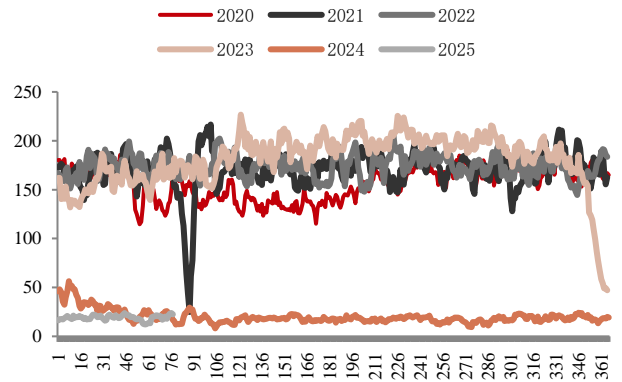
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图17: 经过苏伊士运河船舶-集运 | 单位: 艘



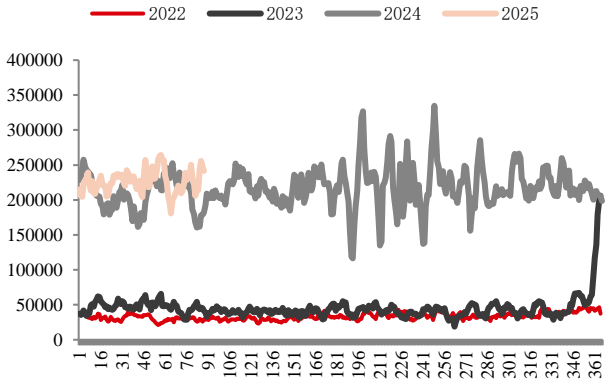
数据来源: Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图18: 经过苏伊士运河船舶-集运 | 单位: 千 TEU



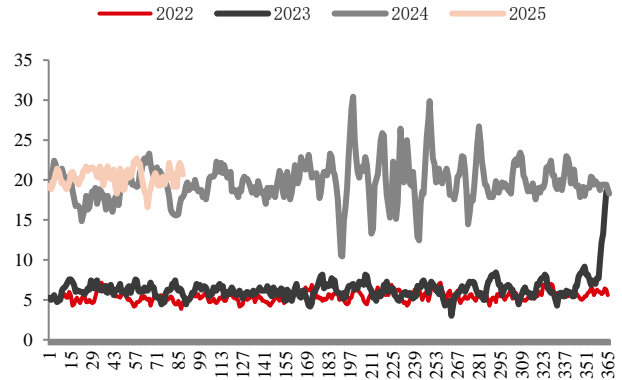
数据来源: Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

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

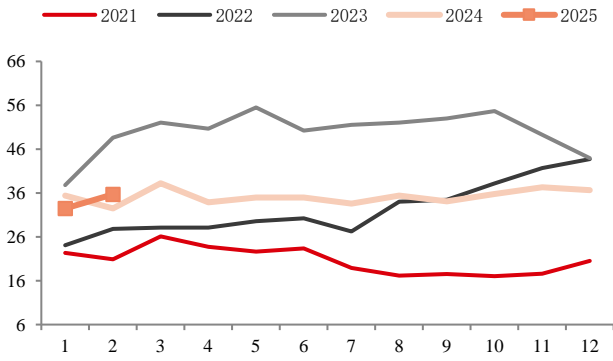
全局供应链: 供应链效率仍在缓慢恢复中, 拥堵压力较小

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)。

2 月份全球综合准班率为 35.69%, 环比增加 3.22%; 亚洲-欧洲航线准班率 2 月份环比下跌至 21.57%, 处于相对低位; 亚洲-美西航线准班率 2 月份 33.22% (月度环比上涨); 亚洲-美东航线准班率 21.37% (月度环比下跌)。

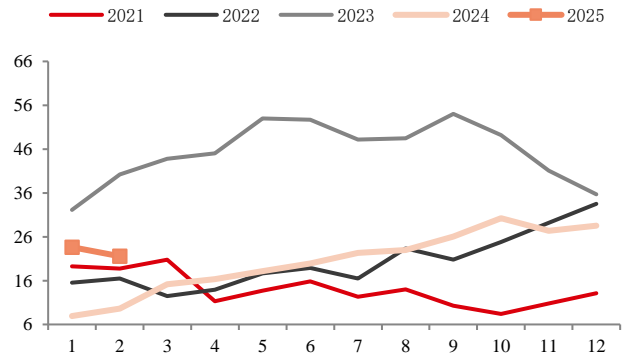
分联盟观察, 目前三大联盟准班率都处于相对低位, 2M 联盟 2 月份准班率为 32.39% (月度环比下跌), THE 联盟 2 月份准班率为 11.84% (月度环比下跌), OCEAN 联盟 2 月份准班率为 29.09% (月度环比上涨)。

图21: 全球主干航线综合准班率 | 单位: %



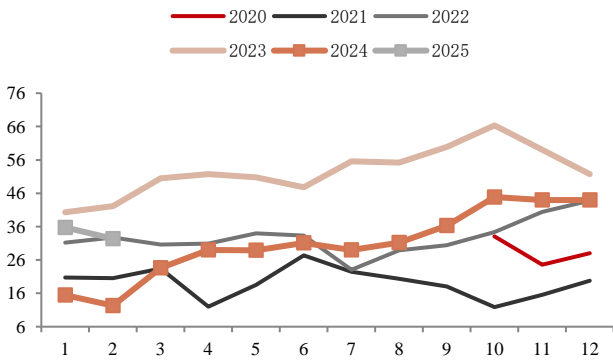
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图22: 全球主干航线准班率指数: 亚洲-欧洲 | 单位: %



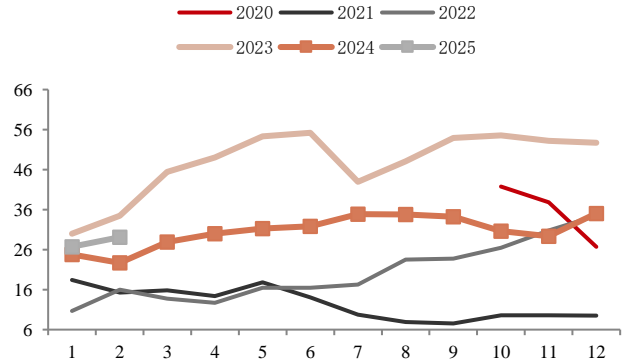
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图23: 2M 联盟准班率 | 单位: %



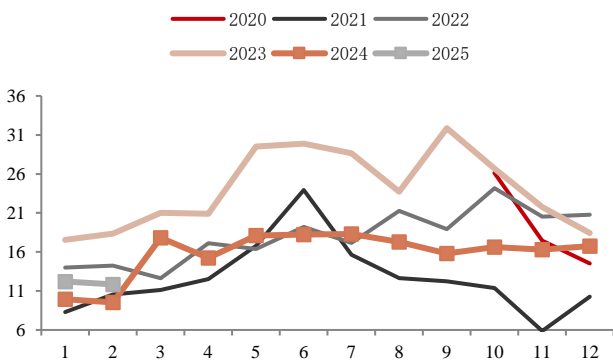
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图24: OCEAN 联盟准班率 | 单位: %



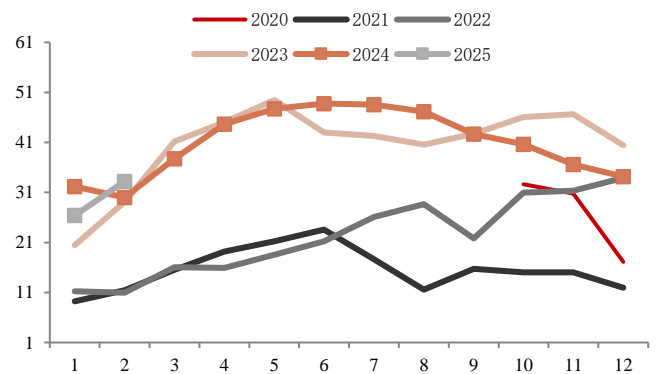
数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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: %

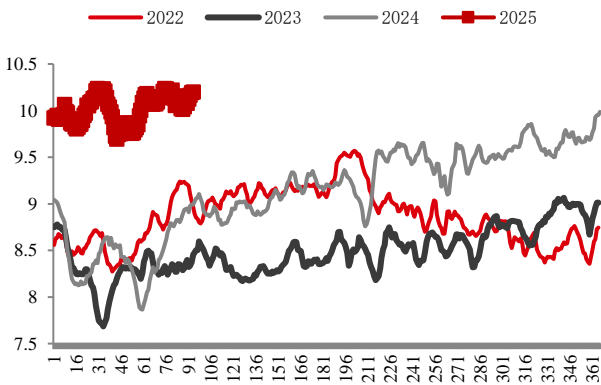


数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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 4 月 4 日，全球集装箱船舶拥堵运力为 10.2 百万 TEU，拥堵船舶运力占集装箱总运力的 32.5%；美东港口拥堵运力为 0.83 百万 TEU，美西港口拥堵运力 0.54 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 32.5 万 TEU。东南亚港口拥堵运力为 111 万 TEU，处于历史同期相对高位。

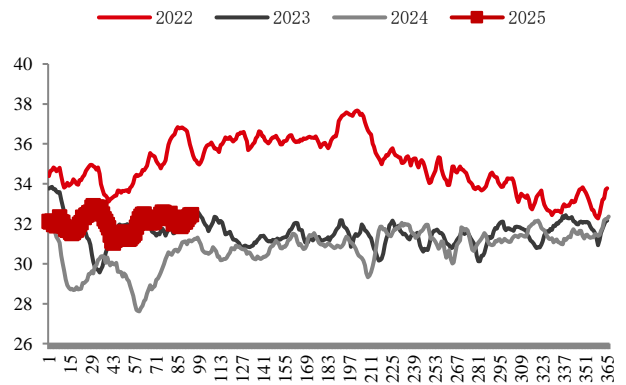
欧洲四港（鹿特丹+安特卫普+南安普顿+汉堡）拥堵运力为 46.6 万 TEU，近期有所上行，较年内高点明显缓和，拥堵压力有所缓和。

图27： 全球港口集装箱船拥堵 | 单位：百万 TEU



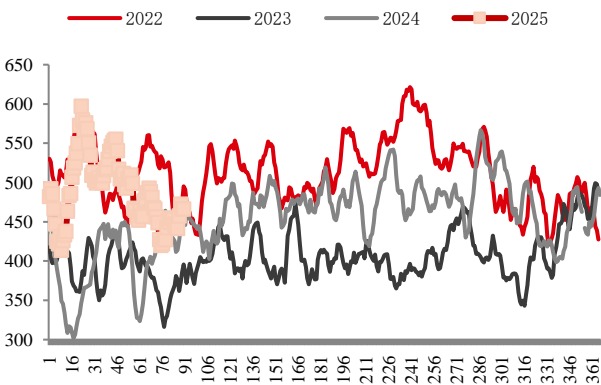
数据来源： Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图28： 拥堵船舶占总运力比重 | 单位：%



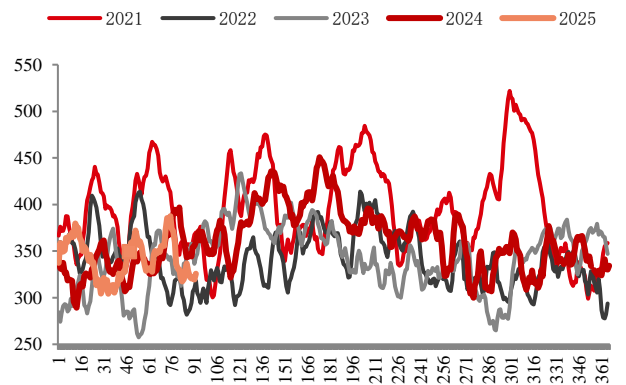
数据来源： Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图29： 拥堵（鹿特丹 安特卫普 汉堡） | 单位：千 TEU



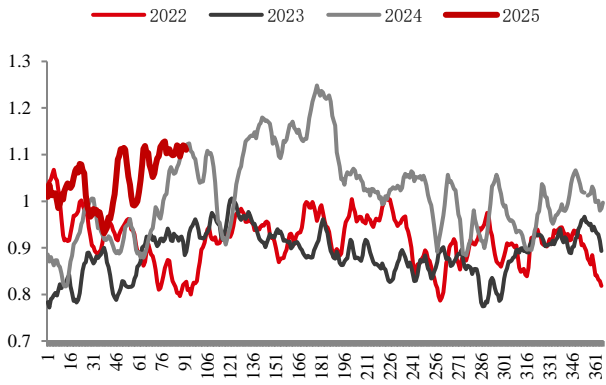
数据来源： Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图30： 新加坡港口拥堵 | 单位：千 TEU



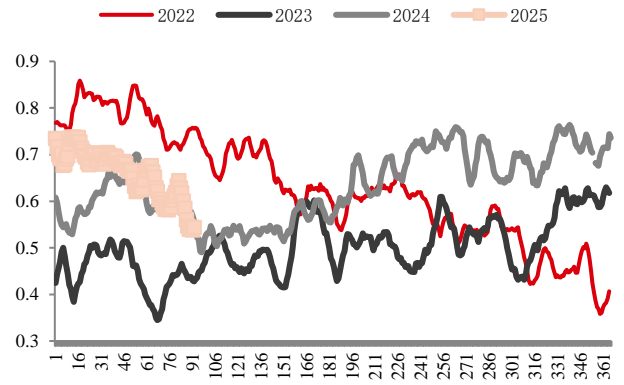
数据来源： Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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

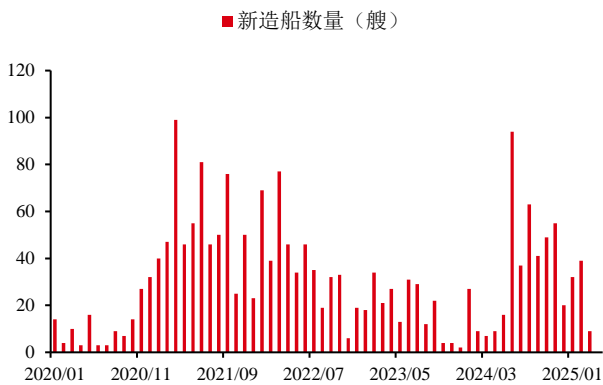
新造船订单：新造船订单处于高位

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。

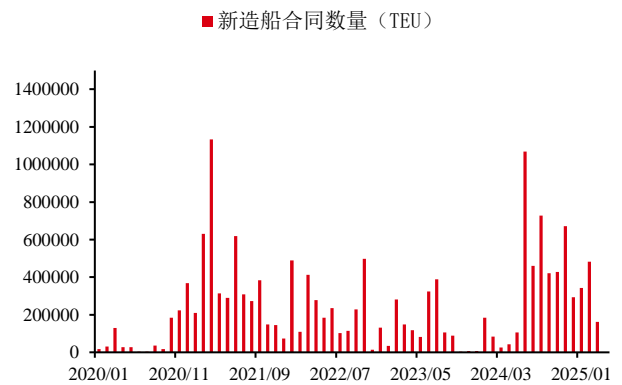
2025 年 3 月份新造船合同订单 9 艘，合计运力 16.19 万 TEU。1-3 月份新造船合同订单合计 80 艘，合计运力 98.67 万 TEU。

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



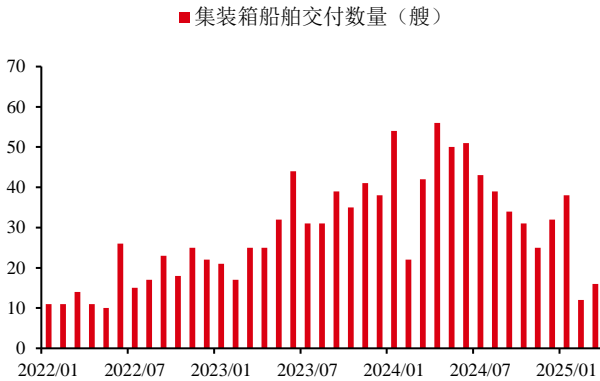
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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。

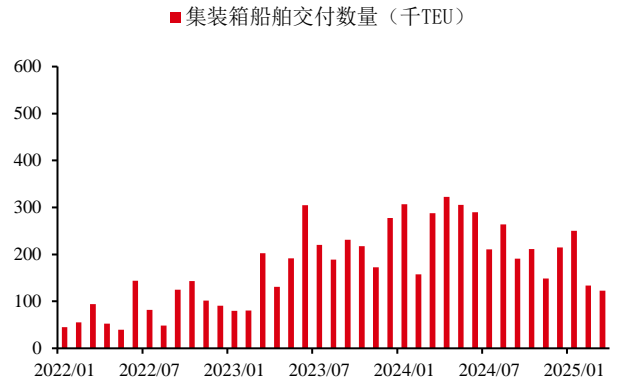
2025 年 3 月份，集装箱船舶交付 16 艘，合计交付运力 12.28 万 TEU。1-3 月份集装箱船舶合计交付 66 艘，合计交付运力 50.7 万 TEU。

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

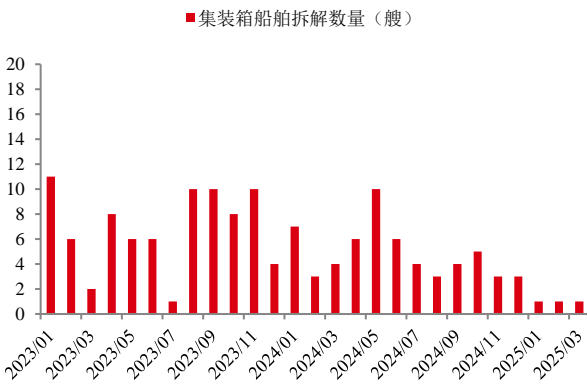
船舶拆解： 船舶船龄相对较低， 拆解压力有限

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

2025 年 3 月份， 集装箱船舶拆解 1 艘， 合计 340TEU。 1-3 月份合计拆解 3 艘， 合计拆解运力 1540TEU。

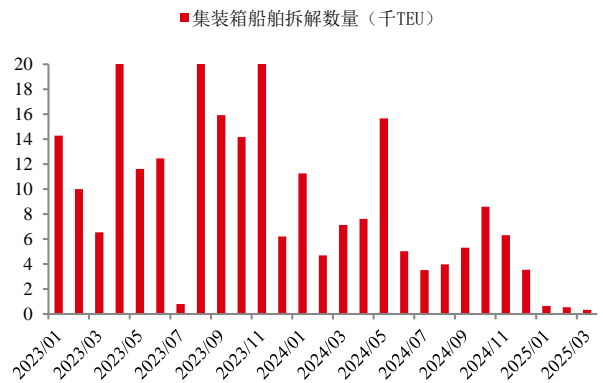
2010 年至今， 集装箱服役船舶的平均期限不断增加， 已经由 2010 年的 10 年增加至目前的 14 年左右； 集装箱船舶拆解的平均船龄由 2016 年的 18.78 年增加至 2024 年的 29.89 年。若以 25 年为拆解船舶的均衡点， 经统计， 服役 26（包含） 年以上的集装箱船舶数量为 590 艘， 合计运力共计 76.84 万 TEU， 拆解压力相对有限。

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



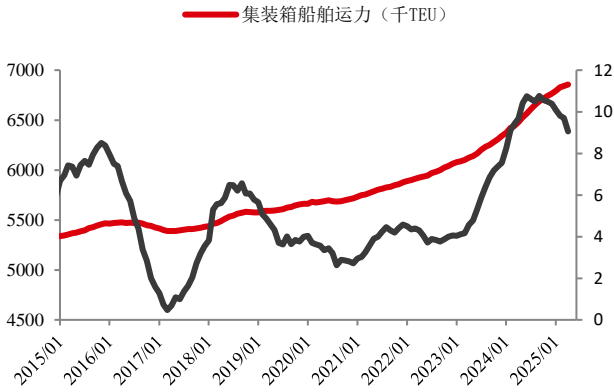
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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6.15%，2026年运力同比增速3.33%。其中2025年预计新增运力189万TEU，2026年预计新增运力109万TEU。

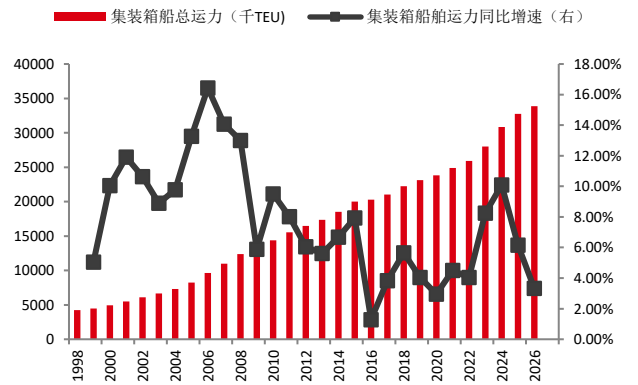
截至2025年3月底，现有集装箱船舶数量6856艘，集装箱船舶总运力为3136万TEU，运力同比增速为9.05%。

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
主干航线- (东-西)	1.54%	6.18%	6.16%	23.30%	31.49%	31.33%	100.00%
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%
非主干航线 (东西干线)	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%
区域内部	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%
全部	15.66%	17.47%	7.17%	22.25%	21.58%	15.86%	100.00%

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

截至 2025 年 3 月 31 日，12000-16999TEU 船舶共计交付 23 艘，合计 34.5 万 TEU。17000+TEU 以上船舶交付 2 艘,合计 47000TEU。

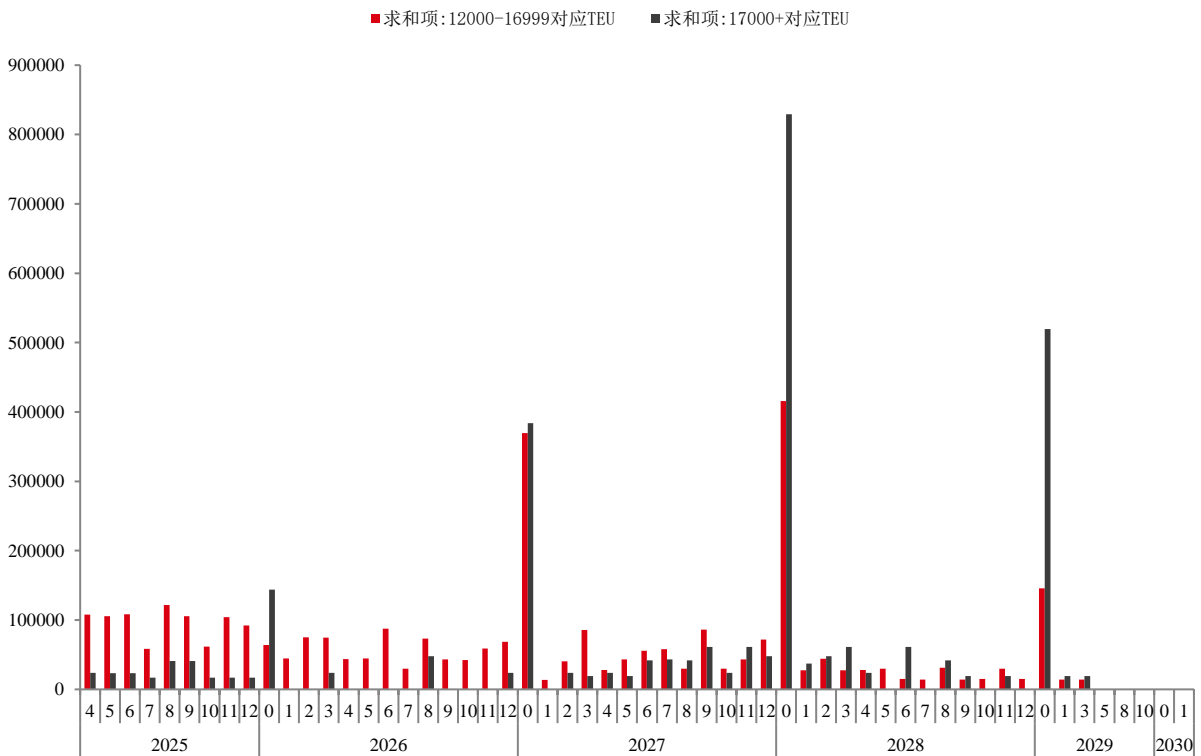
交付预期层面。

12000-16999TEU 船舶：2025 年剩余月份预计交付 86.5 万 TEU（57 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 年剩余月份预计交付 22.07 万 TEU（11 艘），2026 年交付 24 万 TEU（10 艘），2027 年交付 79.1 万 TEU（37 艘），2028 年交付 114 万 TEU（58 艘）。

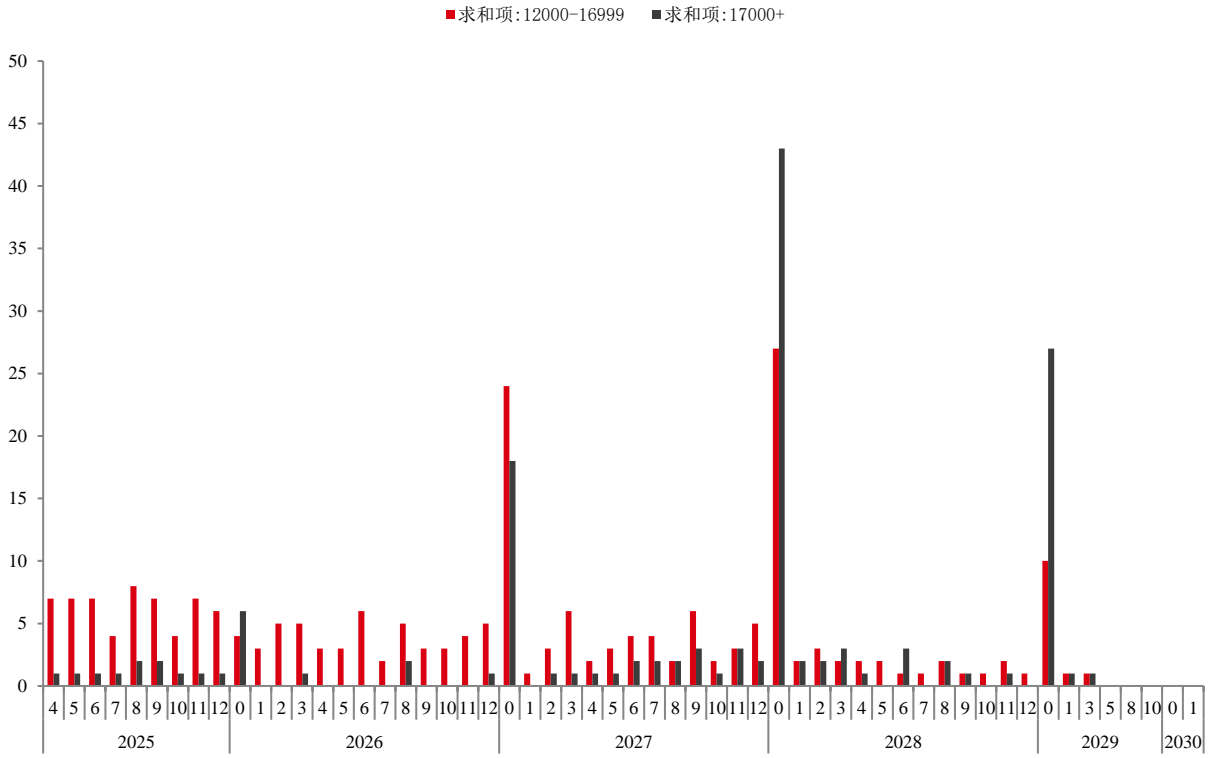
总体来看 2025-2028 年仍面临较大供应端压力，2027 年以及 2028 年 17000+TEU 船舶年度交付量均超过 30 艘。

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，2025 年欧洲进口需求尚可

欧洲经济预期走出低谷

欧盟经济底部震荡，欧盟 3 月制造业 PMI 和服务业 PMI 均有所回升。整体看欧洲陆续公布的扩财政计划，支撑欧元区经济预期触底回升。二、通胀温和震荡。欧元 3 月 CPI 录得 2.2%，核心 CPI 录得 2.4%。短期事实通胀变动不大，降息计价相对充分。三、政府释放较强稳经济信号。面对经济的持续低迷，德国新任总理再度喊出“不惜一切代价”的标志性措辞。3 月 21 日，德国联邦参议院（上议院）正式通过“债务刹车”改革法案。该法案将超过德国 GDP 1% 的国防开支从“债务刹车”限制中豁免，并设立 5000 亿欧元特别基金用于基础设施建设。此前 3 月 6 日，欧盟 27 国领导人达成共识，准备通过 ReArm Europe（重新武装欧洲）计划，包括各国提升财政开支带来的 6500 亿欧元以及 1500 亿欧元的国防投资贷款。

图43： 欧盟经济月度热力图 | 单位：%

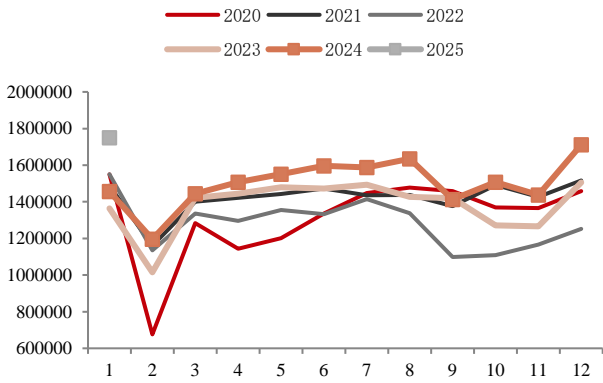
指标名称	单位	2025/03	2025/02	2025/01	2024/12	2024/11	2024/10	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	
GDP:不变价同比	%				1.20			1.30				0.70		
投资	工业信心指数	%	-9.80	-10.00	-11.40	-12.70	-10.70	-12.10	-10.30	-10.10	-10.20	-9.90	-9.60	-9.40
	营建产出:当月同比	%			0.20	-0.30	-0.20	-1.00	-2.40	-2.40	-2.50	-2.10	-2.80	-1.50
	制造业PMI	%	48.60	47.60	46.60	45.10	45.20	46.00	45.00	45.80	45.80	45.80	47.30	45.70
就业	失业率（色阶相反）	%		5.70	5.80	5.80	5.80	5.90	5.90	5.90	6.00	6.00	6.00	6.00
消费	零售信心指数	%	-5.20	-3.40	-3.50	-2.90	-3.10	-5.40	-6.20	-6.30	-7.30	-6.40	-5.80	-5.00
	服务业PMI	%	51.00	50.20	51.30	51.60	49.50	51.60	51.40	52.90	51.90	52.80	53.20	53.30
通胀	CPI:当月同比	%	2.20	2.30	2.50	2.40	2.20	2.00	1.70	2.20	2.60	2.50	2.60	2.40
	核心CPI:当月同比	%	2.40	2.60	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70	2.80	2.90	2.90	2.90	2.70
贸易	商品贸易进口:同比	%			10.85	4.12	0.98	3.20	0.11	-0.83	4.81	-7.55	-5.67	0.90
	商品贸易出口:同比	%			4.42	3.71	-1.09	1.55	0.53	-1.85	10.19	-6.03	-0.81	14.99
信贷	银行部门信贷:同比	%		2.09	1.80	1.02	1.22	1.20	1.09	0.79	0.61	0.28	-0.01	-0.02
财政	财政盈余	亿欧元		-214.00	-187.00	-250.00	-505.00	-397.00	-325.00	-400.00	-327.00	-236.00	-290.00	-244.00

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 1804.48 万 TEU，较 2023 年增加 8.8%。2025 年 1 月份远东-欧洲集装箱贸易量 175.08 万 TEU，较 2024 年同期增加 20.18%。

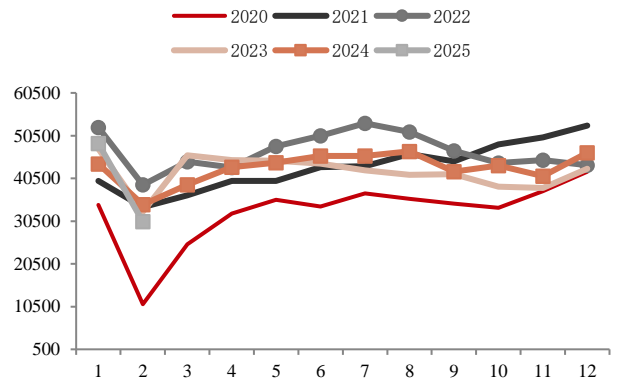
2024 年 1 月-12 月，中国出口欧洲共计 5160.9 亿美元，比 2023 年增加 2.37%。2025 年 1-2 月份中国出口欧洲共计 790 亿美元，较 2024 年同期增加 1%。

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

关税不确定性和高库存水平令美国夏季集装箱进口面临压力

美国零售消费仍具有韧性。美国零售联合会预测 2025 年的零售额将在 2024 年增长 2.7% 至 3.7%，达到 5.42 万亿美元至 5.48 万亿美元之间。总体而言，经济在 2025 年迄今显示出持续的势头（在低失业率和实际工资增长的支撑下）。然而重大的政策不确定性正在打压消费者和企业信心。NRF 预计 2025 年 GDP 增长将略低于 2%，低于 2024 年的 2.8%，低于过去几年的趋势。随着关税的实施，NRF 预计 2025 年的 PCE 通胀率将保持在当前约 2.5% 的水平。总体而言，家庭资产负债表似乎状况良好。汽车贷款和信用卡付款的拖欠率有所上升，但仍与大流行前的趋势保持一致。只要劳动力市场保持稳健，消费者信贷状况就应该保持健康。

图46： 美国零售消费仍具有韧性 | 单位：%



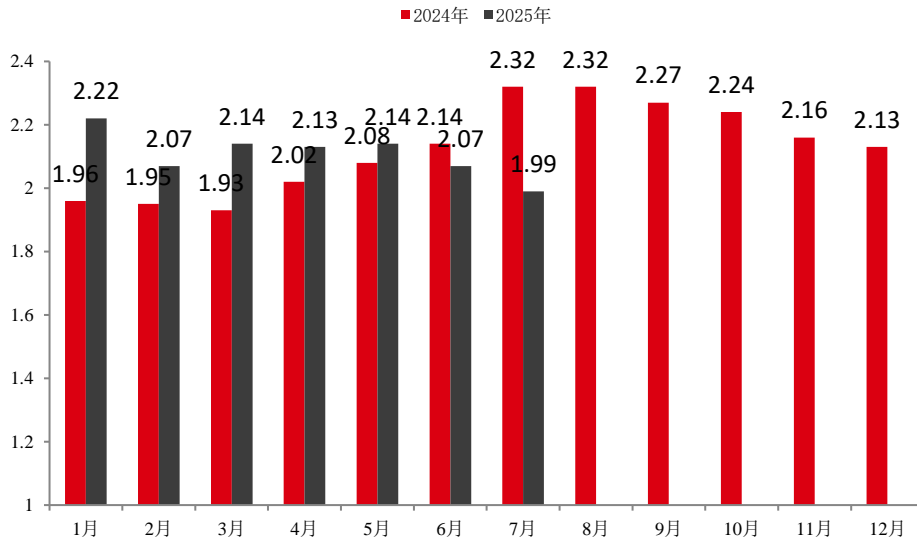
数据来源：美国零售联合会 华泰期货研究院

美国零售联合会（National Retail Federation，简称“NRF”）与 Hackett Associates 近日联合发布的最新《全球港口追踪报告》显示，美国主要集装箱港口的进口量预计将在春季维持高位，但今年夏季可能出现同比下滑。

随着美国特朗普特变量政府与主要贸易伙伴的关税争端持续升级，美国零售商纷纷下调第二季度进口预期。美国全国零售联合会（NRF）与 Hackett Associates（《Global Port Tracker》的发布机构）指出，受关税不确定性和高库存水平影响（此前大量抢运货物所致），今年春季的进口量预计将出现下降。“零售商正抓紧在关税进一步上调前尽可能多地将商品进口至美国，”NRF 供应链和海关政策副总裁 Jonathan Gold 在《全球港口追踪报告》中表示。

新的 GPT 预测 4 月份的运量为 218 万标准箱，同比增长 5.7%，但低于 2 月份预测的同比增长 8.2%。6 月的运量预测下滑至 207 万标准箱，同比下降 3.2%，环比下降 1.4%。比上个月预测的 0.6% 的初始跌幅更大。在其对 7 月的首次预测中，GPT 预计进口量为 199 万标准箱。同比下降 13.9%。

图47： 美国零售商协会预估美国集装箱月度进口 | 单位：百万 TEU

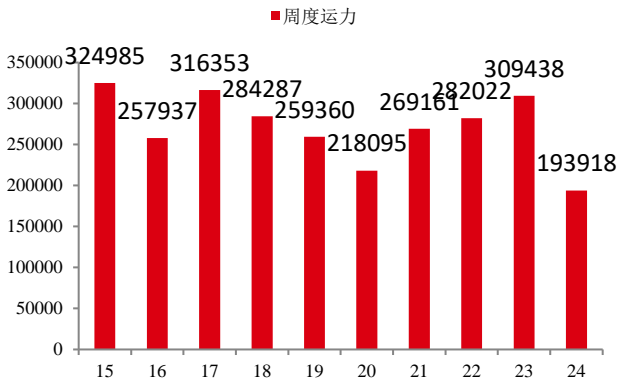


数据来源：美国零售联合会 华泰期货研究院

欧线策略：淡旺季转换支撑近月合约价格，关税不确定性引发的美线运价压力或间接施压下半年欧线价格

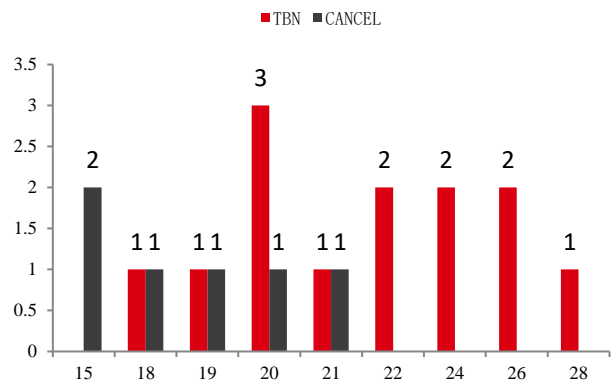
4 月份运力相对较多，5 月份运力目前相对较少。WEEK/15/16/17 周运力分别为 32.5/25.8/31.6 万 TEU，月度周均 29 万 TEU，较 2024 年同期增加 20%+。5 月份运力目前相对较少（TBN 数据未包含在内），投资者需关注，WEEK18/19/20/21/22 周运力分别为 28.42/22.1/25.93/21.8/26.91/28.2 万 TEU，月度周均运力 26.27 万 TEU 左右，较 2024 年同比增加 14%+。目前 15 周两个空班，18/19/20/21 周各有一个空班，关注 5 月份是否有更多空班推出。

图48： 上海-欧基港远期运力压力较大 | 单位：TEU



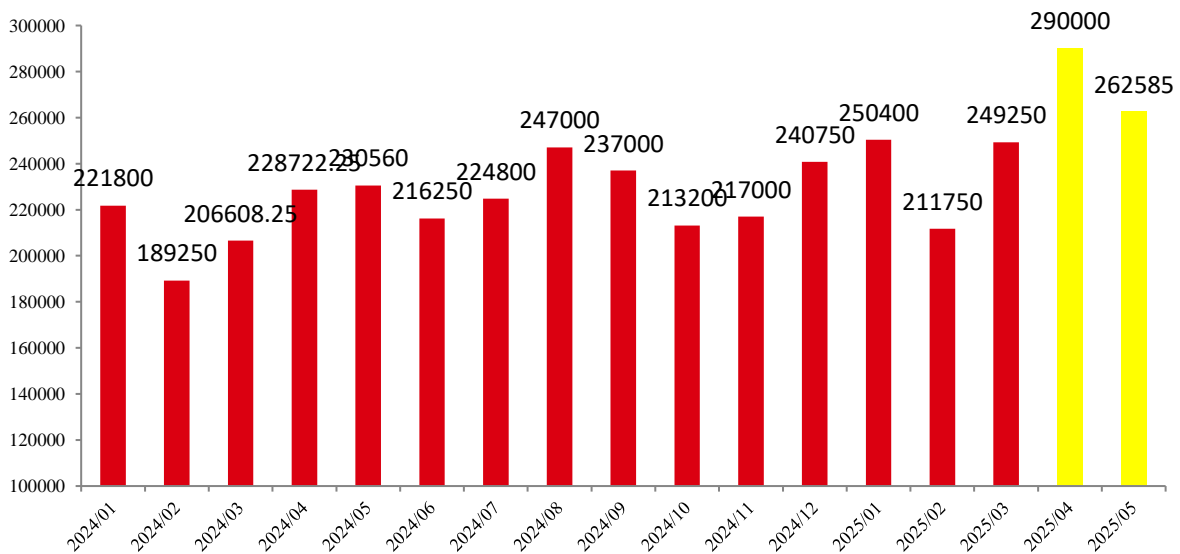
数据来源：Wind Clarksons 极羽科技 Bloomberg 华泰期货研究院

图49： 上海-欧基港周度停航以及 TBN 情况 | 单位：



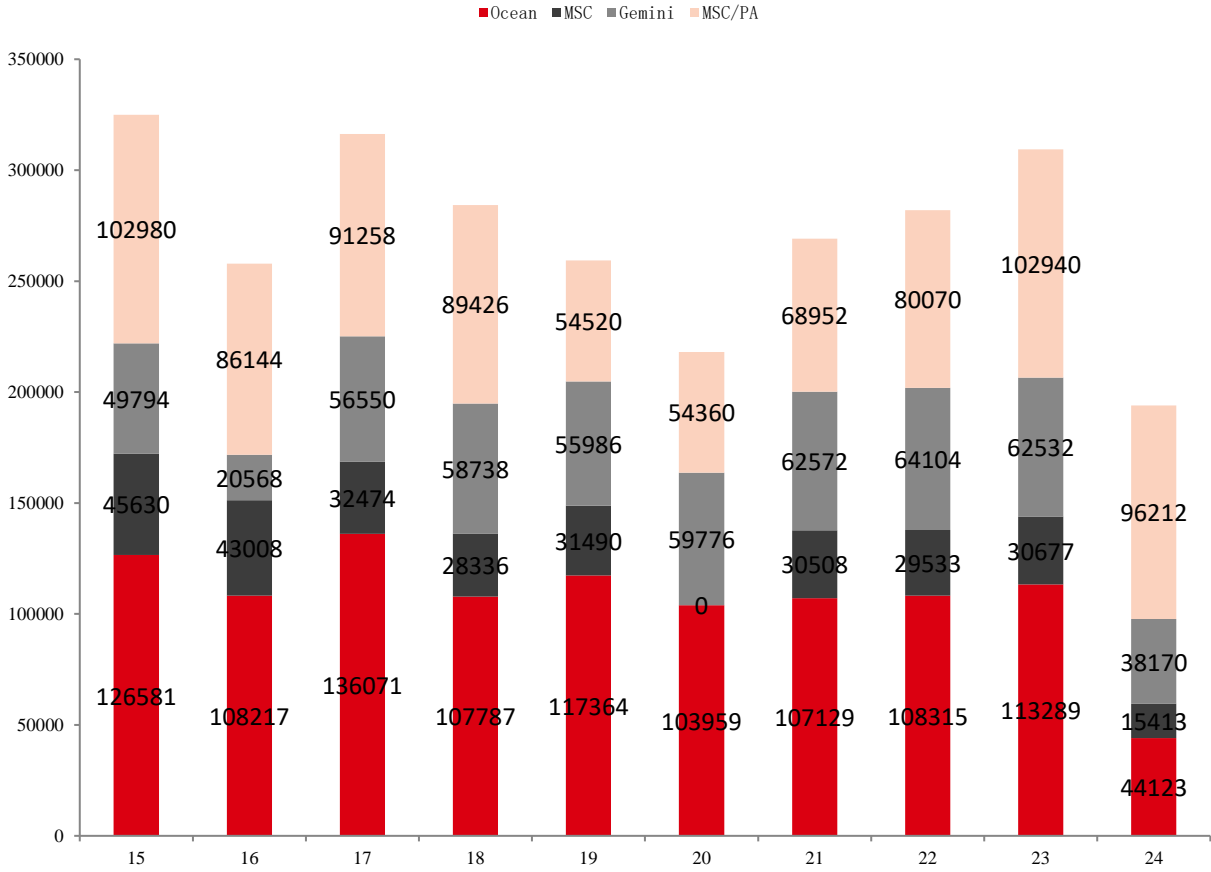
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 极羽科技 华泰期货研究院

图50： 上海-欧基港运力-月度周均（4 月以及 5 月运力目前为初步预估） | TEU



数据来源: Wind 容易船期 华泰期货研究院

图51: 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

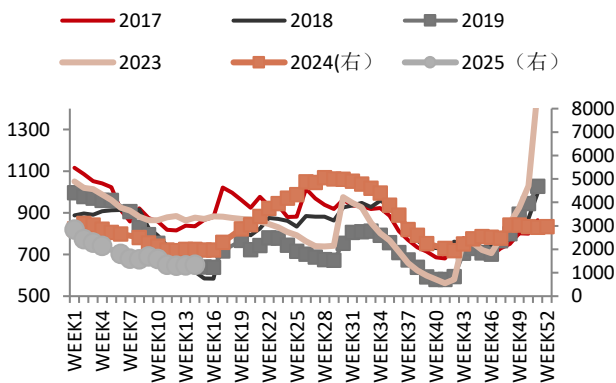
主要船司 4 月下半月尝试挺价, 同时 CMA 官宣 5 月份天津新港-鹿特丹报价至 2385/4545。 OA 联盟以及 MSC/PA 联盟均尝试 4 月下半月涨价, OA 联盟中 CMA 下半月报价尝试涨至 1485/2545 (上半月价格 1385/2345)。MSC/PA 联盟中, MSC4 月下半月报价 1430/2390 (上半月报价 1250/2090), ONE 以及 HMM4 月下半月价格均较 4 月上半月有所抬升。马士基上海-安特卫普第 16 周报价 1130/1900, 关注下周马士基第 17 周价格情况。总的来看, 淡旺季转换阶段, 目前船司在尝试烘托涨价氛围。ONE 5 月份线上报价也报出 (相对较低), 但按照以往经验, 随着后续涨价函的发出, ONE5 月份线上价格会上修。总体来看, 目前 SCFIS 以及 SCFI 处于底部震荡阶段, 关注后期现货价格能否向上抬升。

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。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。CMA 率先公布 5 月份天津新港-鹿特丹报价至 2385/4545，情绪端偏利多，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。节奏方面，目前临近 4 月上旬，CMA 公布 5 月份价格后，关注其他船司 5 月份宣涨函价格，以及在 5 月份目前潜在较低运力下的宣涨价格实际落地情况。

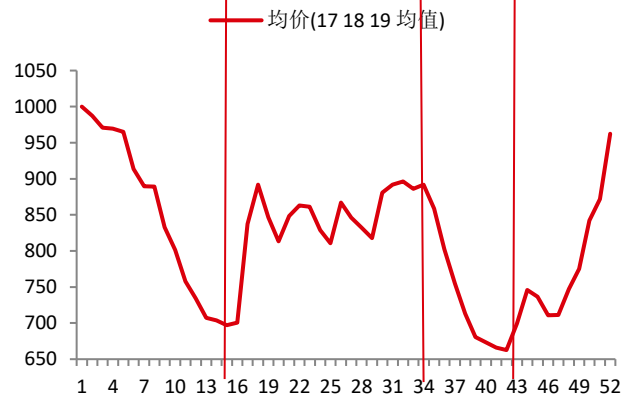
总体来看，临近 4 月上旬，主要船司预计陆续发布 5 月份涨价函情况，CMA 已经线上官宣 5 月份天津新港-鹿特丹报价至 2385/4545。5 月份目前高频跟踪运力相对较少，预计 5 月份挺价效果好于 3 月以及 4 月，6 月以及 8 月合约短期多头配置相对安全，但是投资者需要关注向上高度问题（当前期货价格大幅升水现货），由于特朗普关税政策的不确定性，且美国零售商协会预测美国集装箱进口量下半年面临压力，若届时引发美线船舶调配至欧洲航线，将对欧洲航线运价产生不利影响。近期我们更多建议进行套利操作，可以采用多 06 合约空 10 合约（多 08 合约空 10 合约策略暂时放弃）。

图52： 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53： 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