



关税政策调整影响市场预期，关注近期美线货量是否有所改善

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

特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策，期限为 90 天以供谈判，若其他国家至美线抢出口出现将支撑其他航线运价，中国-美国航线因为货量减少导致的多余的船舶或会调去增援其他航线而非欧线（较之前预期有所变化），同时后期需要关注其他航线的抢运是否会引发港口拥堵进而吸收全球运力。同时若近期“智能手机、电脑和其他电子产品”豁免关税产品出口大幅增加，或引发美线供需错配，对美线运价有较强支撑，近期关注美线货量情况。关税政策的频繁调整扰动市场预期，近期操作更多建议套利，可关注多 06 空 10 以及多 08 空 10 的套利操作。

核心观点

■ 市场分析

截至 2025 年 4 月 11 日，集运期货所有合约持仓 83741 手，较一周前减少 177 手。EC2602 合约周度下跌 13.65%，EC2504 合约周度下跌 3.03%，EC2506 合约周度下跌 16.81%，EC2508 合约周度下跌 22.87%，EC2510 合约周度下跌 17.80%。4 月 11 日公布的 SCFI（上海-欧洲航线）周度上涨 1.50%至 1356 \$/TEU, SCFI（上海-美西航线）周度下跌 4.80%至 2202 \$/FEU。4 月 7 日公布的 SCFIS 收于 1473.56 点，周度环比下跌 2.17%。

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 74 艘，合计交付运力 56.43 万 TEU。截至 2025 年 4 月 13 日，12000-16999TEU 船舶合计交付 23 艘，合计 34.52 万 TEU；17000+TEU 以上船舶交付 2 艘，合计 47000TEU。

线上报价方面。Gemini Cooperation：马士基第 16 周船期报价 1184/1997，第 17 周报价 1157/1951；赫伯罗特 4 月下半月船期报价 1400/2400，5 月份船期报价 1800/3000。MSC+Premier Alliance，MSC 4 月份船期报价 1260/2110；ONE 4 月份下半月船期报价 2021/2037，5 月第一周船期报价 2021/2037；HMM 4 月下半月期报价 1267/2104。Ocean Alliance，COSCO 4 月下半月船期报价 2175/3625；CMA 4 月下半月船期报价 1485/2545，5 月份船期报价下调至 1785/3145；EMC 4 月份下半月船期报价 1455/2360；OOCL 4 月下半月船期报价 1350/2100。总的来看，目前 4 月下半月运价均值大致在 2100 美元/FEU 附近。

4 月份后两周运力相对较大，5 月份运力目前相对较少，近期关注美线大量空班船舶是否调往欧线。WEEK 16/17 周运力分别为 30.5/29.31 万 TEU。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 30.74/22.1/19.42/26.91/27.67 万 TEU，月度周均运力 25.4 万 TEU 左右，较 2024 年同比

增加 10%+。目前 5 月份共计 9 个空班，其中 OA 联盟共计 7 个空班，MSC/PA 共计 2 个空班，由于中美贸易量预期大幅缩减，美东美西航线出现大量空班，需关注美线船舶是否会调往欧线，目前调研到 OA 联盟会有部分美线运营船舶 5 月上旬调往欧线。

美国对原产“中国”的多种商品不再征收 125% 关税或对美线需求预期产生影响。美国海关和边境保护局于公布了一份《豁免清单》，将智能手机、电脑和其他电子产品排除在对等关税之外，中国产品（9903.01.63）也在这份清单之内。过去 12 个月，中国出口美国（85 章电机、电气、音像设备及其零附件）合计 1200 亿美元左右，占中国年度出口美国金额约 20%-25% 之间，美东美西航线空班较多，若近期“智能手机、电脑和其他电子产品”豁免关税产品出口大幅增加，或引发美线供需错配，对美线运价有较强支撑，近期关注美线货量情况。

06 以及 08 合约是季节性旺季合约，关税政策的不确定性会对两个合约估值产生影响。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。**特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策，期限为 90 天以供谈判，若抢出口出现将支撑其他地区至美国运价，中国-美国航线因为货量减少导致的多余的船舶或会调去增援其他航线而非欧线（较之前预期有所变化），同时后期需要关注其他航线的抢运是否会引发港口拥堵进而吸收全球运力。同时若近期“智能手机、电脑和其他电子产品”豁免关税的产品出口大幅增加，或引发美线供需错配，对美线运价有较强支撑，近期关注美线货量恢复情况。**

地缘端。巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）12 日晚发表声明说，哈马斯对任何保证加沙地带永久停火、以军完全撤出加沙地带、能够结束巴勒斯坦人民苦难以及达成交换被扣押人员协议的提议都持积极态度。声明说，应埃及邀请，哈马斯谈判代表团当天前往埃及首都开罗。代表团将在开罗与卡塔尔和埃及等斡旋方会面并开展工作，这是持续努力以达成协议和制止以色列对巴勒斯坦人民侵略的一部分。

策略

单边：主力合约震荡

套利：多 06 空 10，多 08 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，红海危机得到较处理好

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:	14

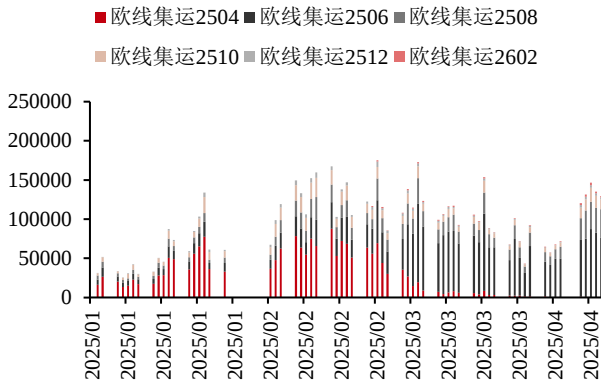
图表

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: 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

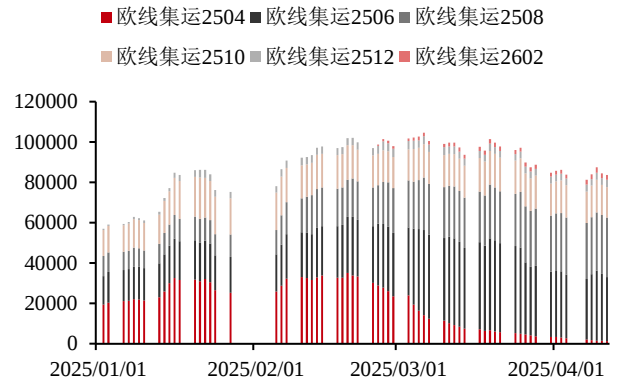
期货数据:

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



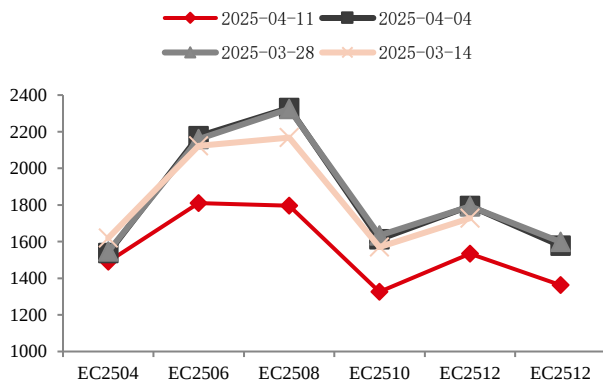
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: EC2510 | 单位: 点



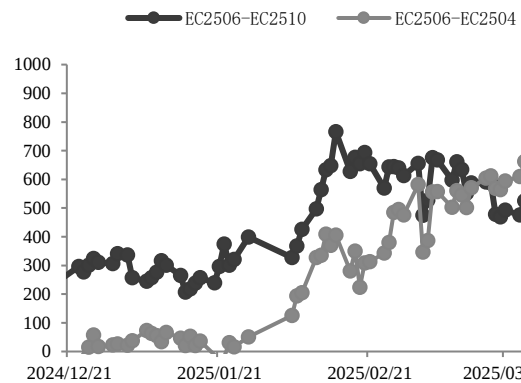
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 期限结构 | 单位: 点



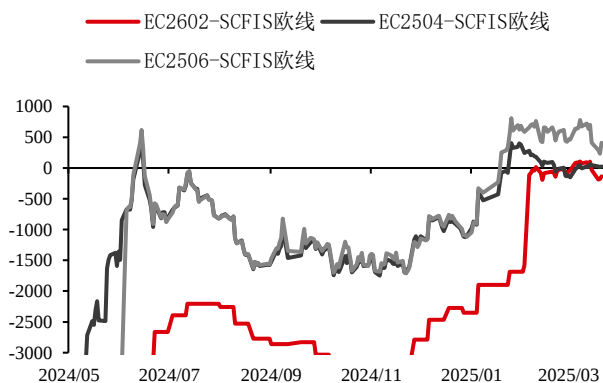
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 合约价差 | 单位: 点



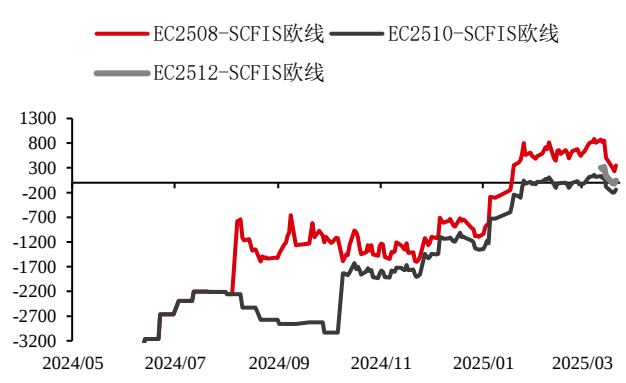
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 期货-现货 | 单位: 点



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

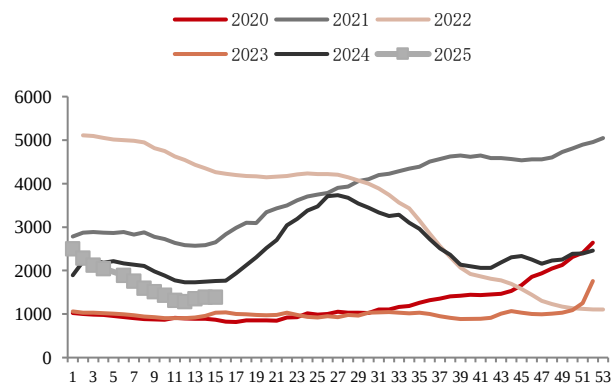
图 10: 期货-现货 | 单位: 点



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

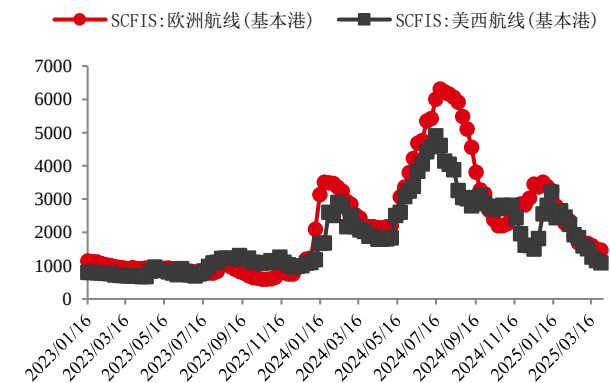
价格数据:

图 11: SCFI 指数 | 单位: 点



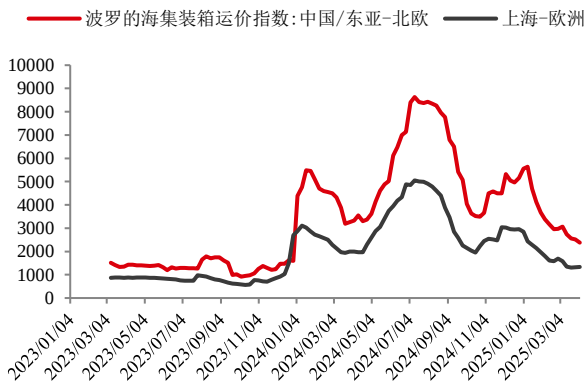
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: SCFIS 结算运价指数 | 单位: 点



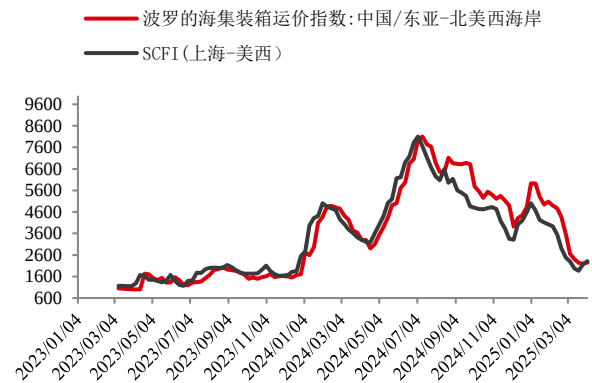
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 欧洲航线 | 单位: 美元/TEU 美元/FEU



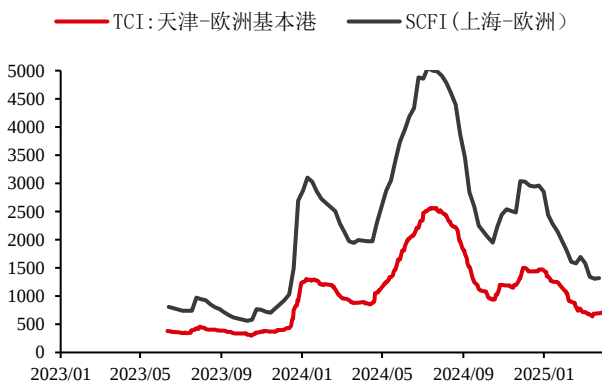
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美西航线 | 单位: 美元/FEU, 点



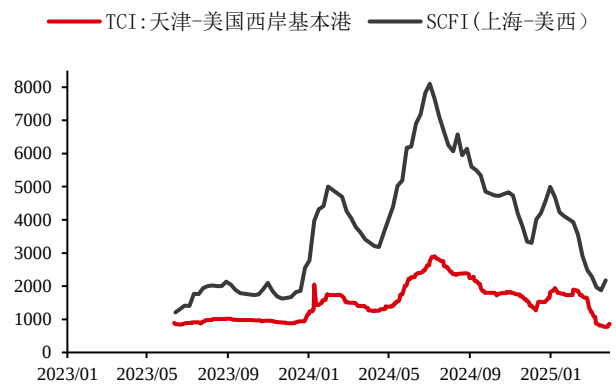
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: SCFI 欧线与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



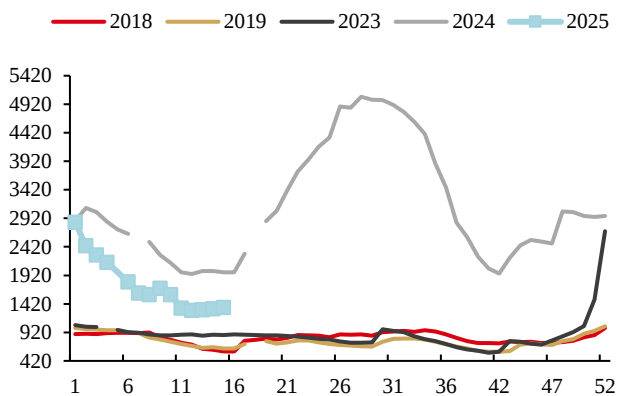
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: SCFI 美西与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



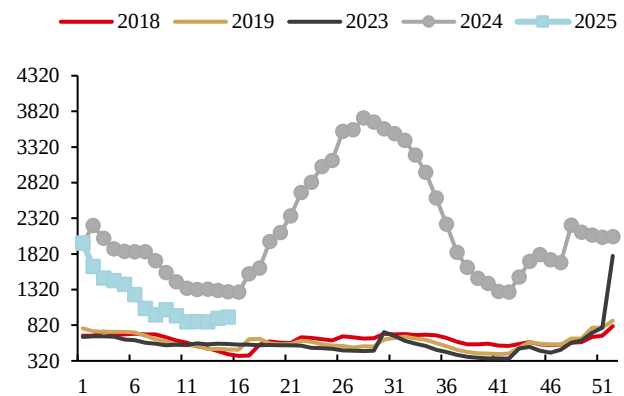
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: SCFI 欧线季节性 | 单位: 美元/TEU



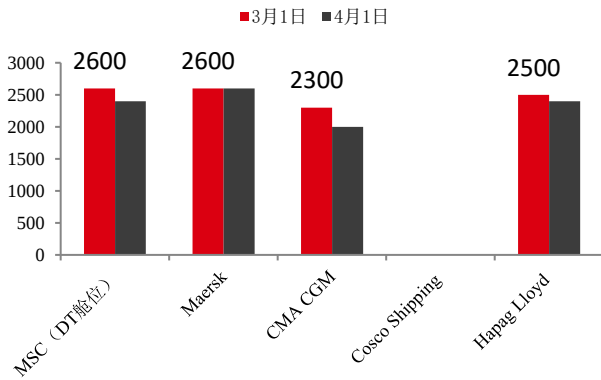
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 宁波出口集装箱运价指数欧线 | 单位: 点



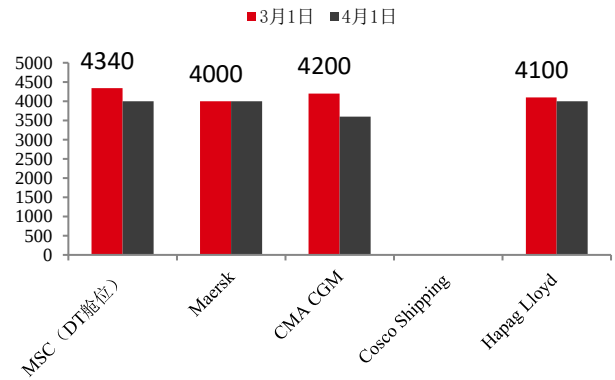
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

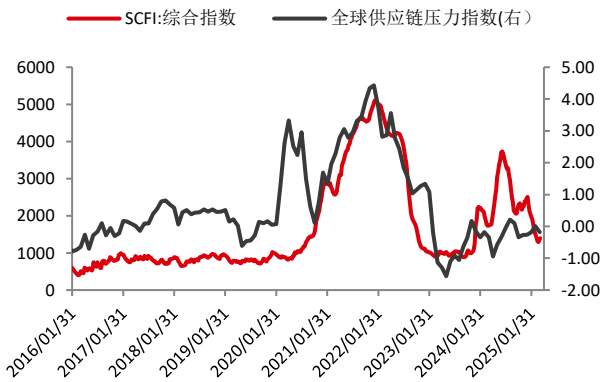
图 20：主要班轮公司调价 | 单位：美元/FEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

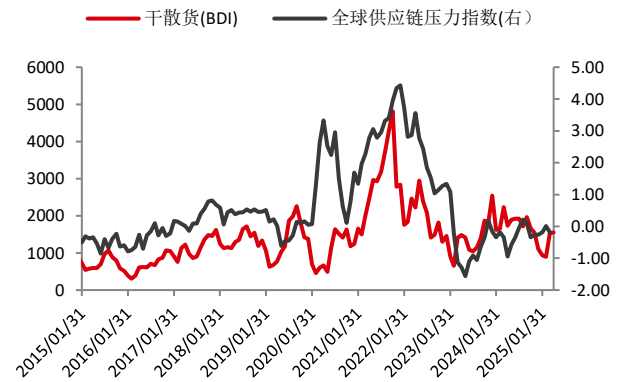
供应链：

图 21：供应链压力指数与 SCFI | 单位：点



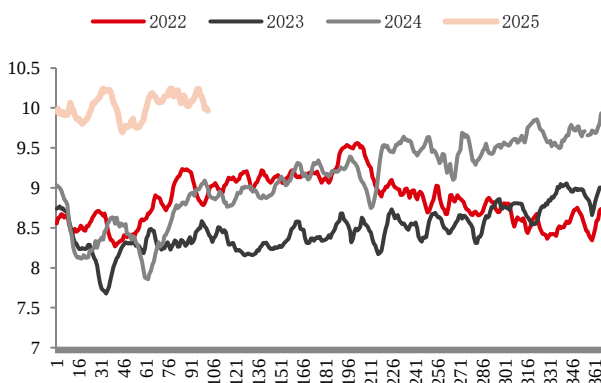
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 22：供应链压力指数与 BCI | 单位：点



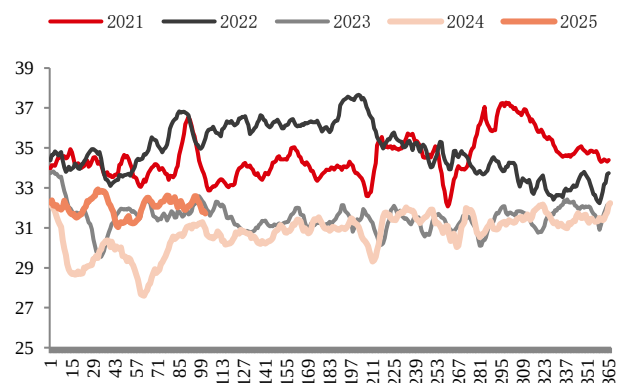
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

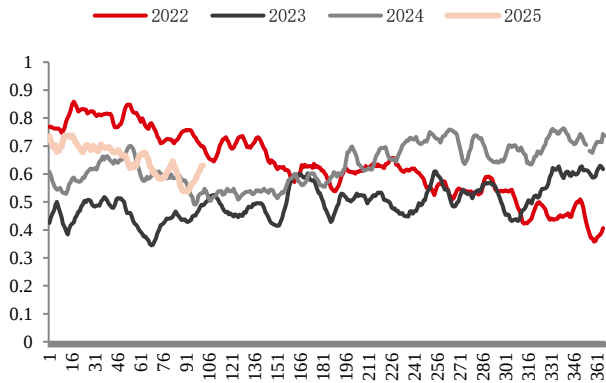
图 24：拥堵运力占运力比重 | 单位：%



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

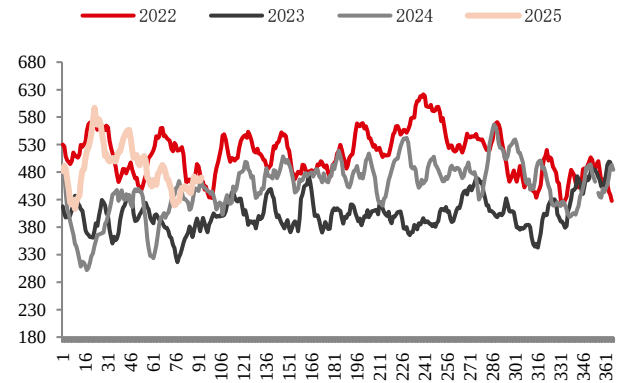
图 25：美西港拥堵运力 | 单位：千 TEU

图 26：欧洲主要港口拥堵 | 单位：千 TEU



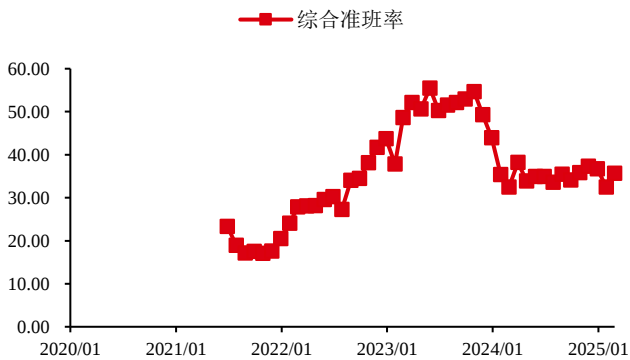
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 全球主干航线准班率指数 | 单位: %

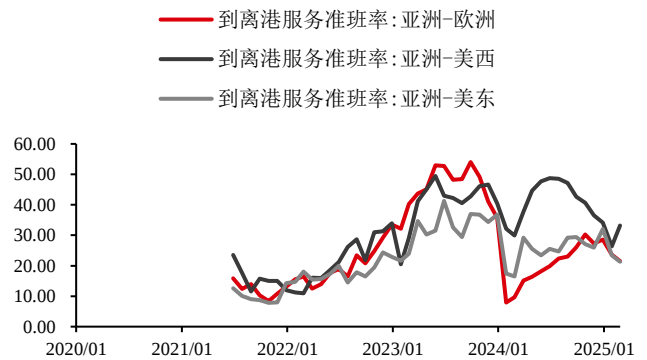


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 28: 主要港口到离岗准班率 | 单位: %



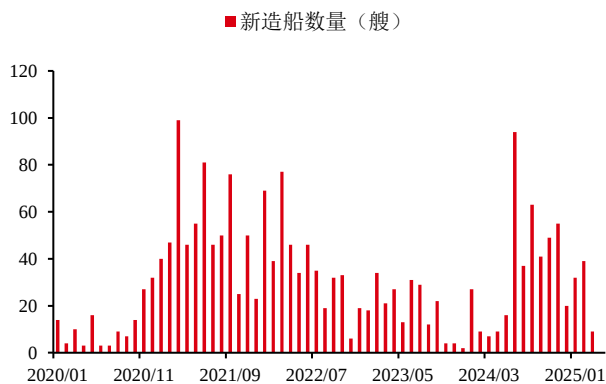
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院



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

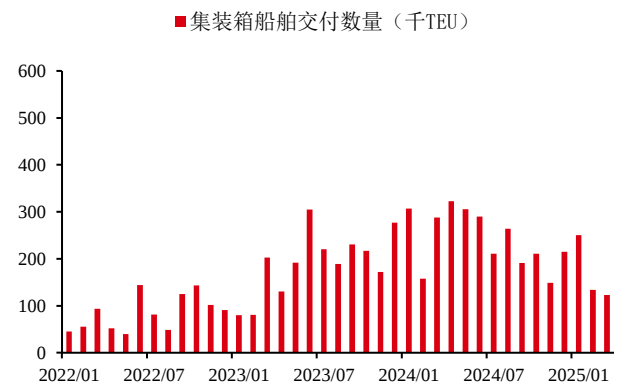
运力供给:

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



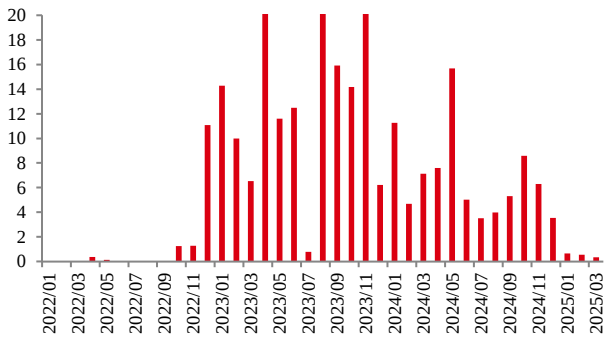
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 31: 集装箱船舶拆解 | 单位: 千 TEU

图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 | 单位: %, 千 TEU

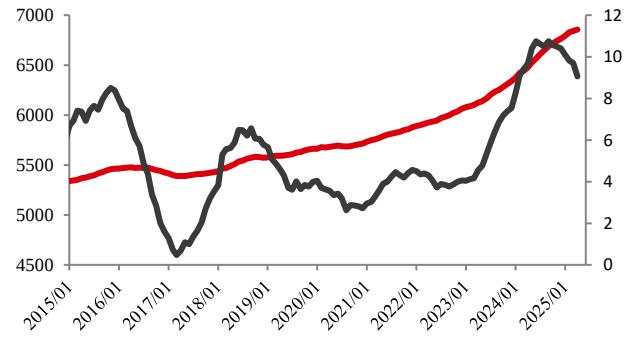
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 集装箱船舶拆解数量 (千TEU)



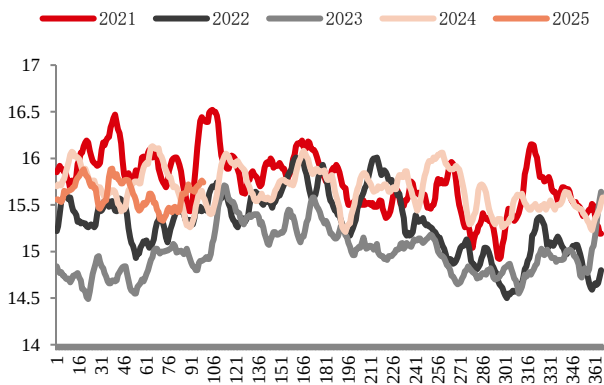
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

— 集装箱船舶运力 (千TEU)



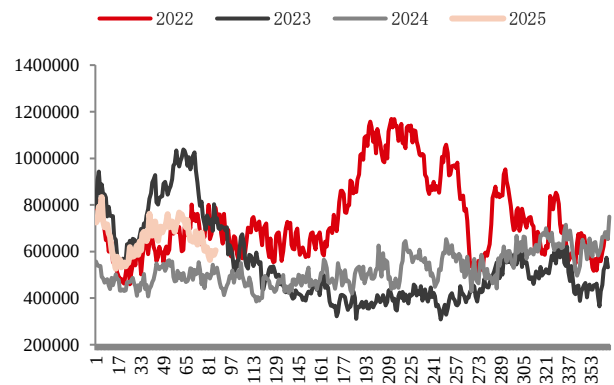
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: 17000+teu 速度 | 单位: 节



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

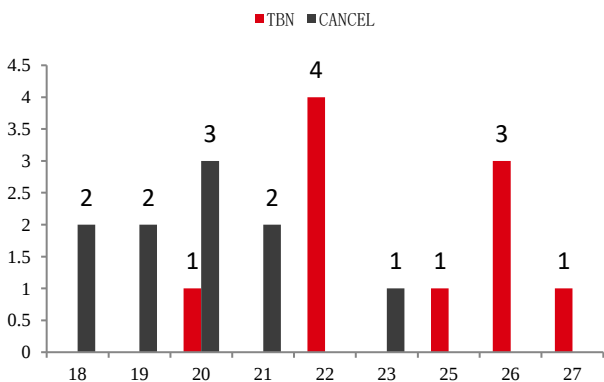
图 34: 集装箱船闲置比例 (按 TEU 核算) | 单位: TEU



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

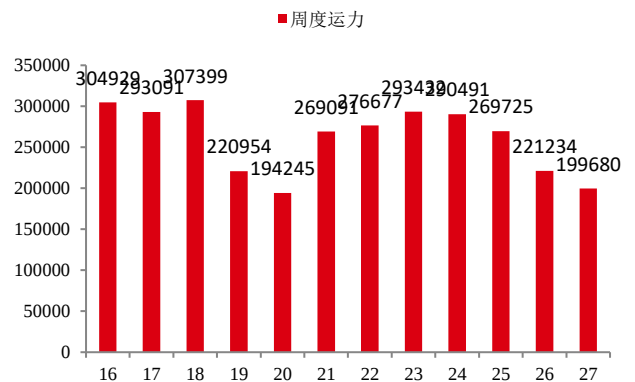
高频运力供给:

图 35: 上海-欧基港停航以及 TBN 情况 | 单位:



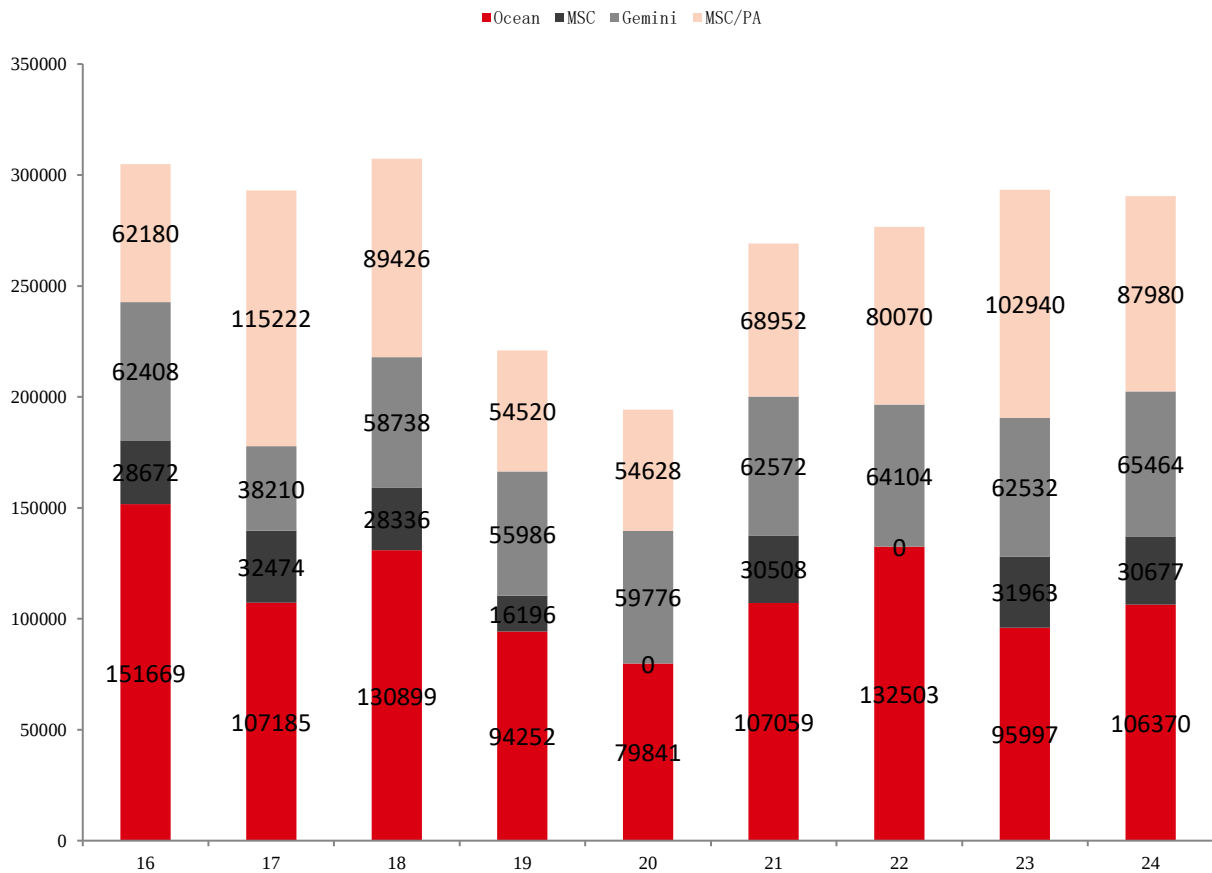
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 容易船期 华泰期货研究院

图 36: 上海-欧洲实际可用运力 | 单位: TEU



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

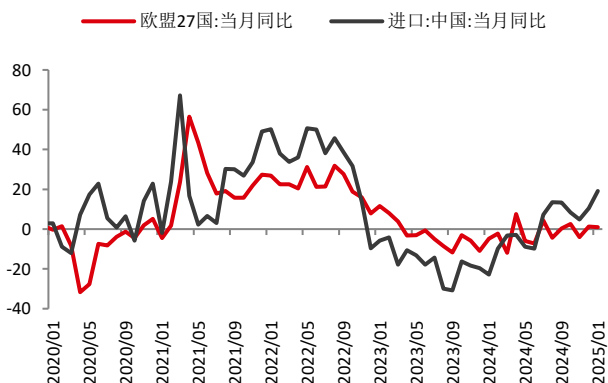
图36： 远东-欧洲分联盟运力分布 | TEU



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

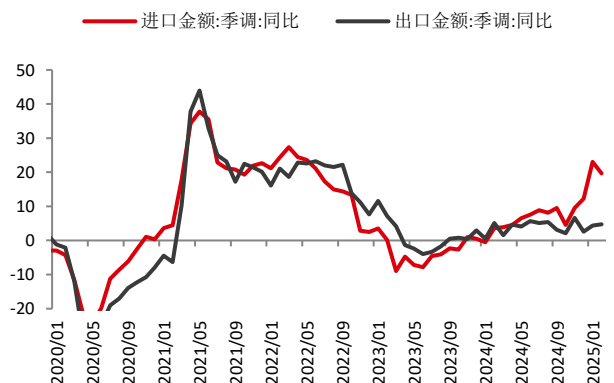
中美欧进出口数据：

图 37： 欧盟 27 国进口同比增速 | 单位：%



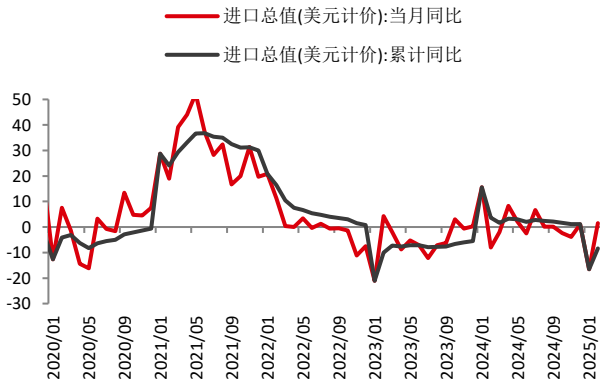
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 美国进出口同比增速 | 单位：%



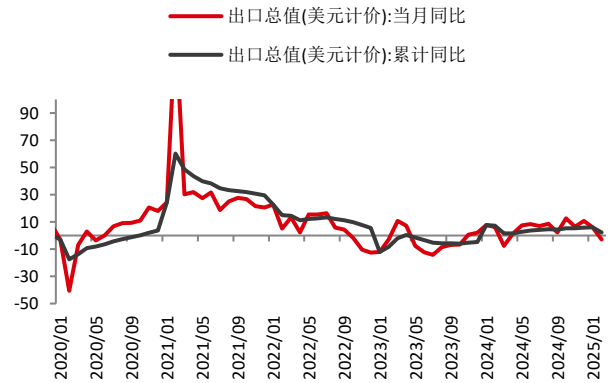
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 39：中国进口数据 | 单位：%



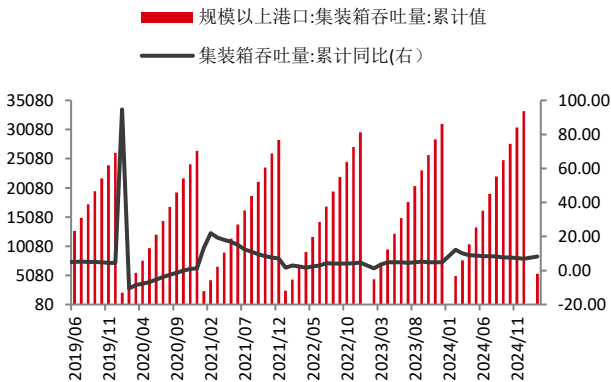
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 40：中国出口数据 | 单位：%



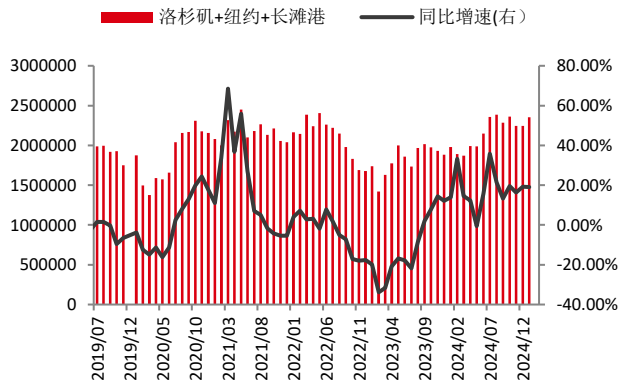
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

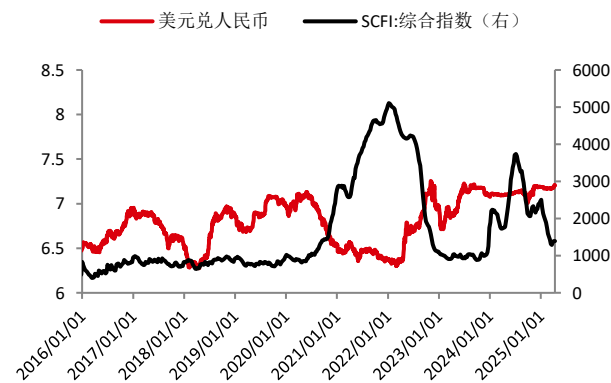
图 42：美国三大港口吞吐 | 单位：TEU，%



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

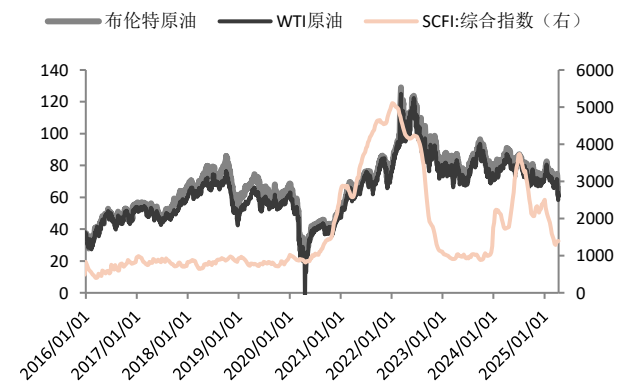
成本与汇率：

图 43：汇率与 SCFI | 单位：点



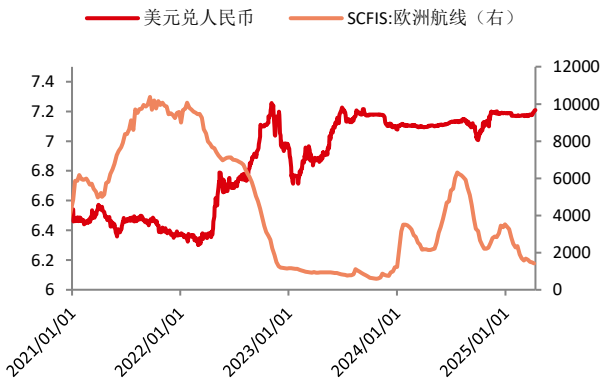
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 44：原油与 SCFI | 单位：美元/桶，点



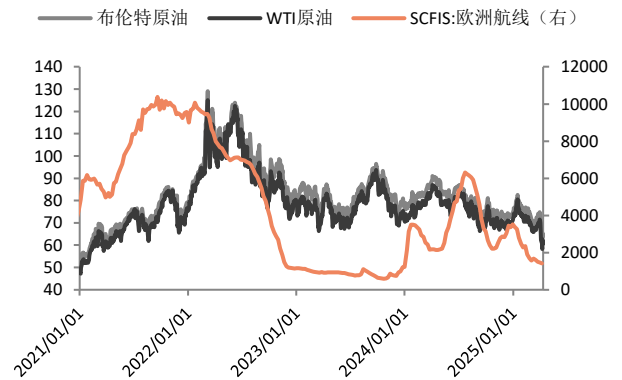
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 45: 汇率与 SCFIS | 单位: 点



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

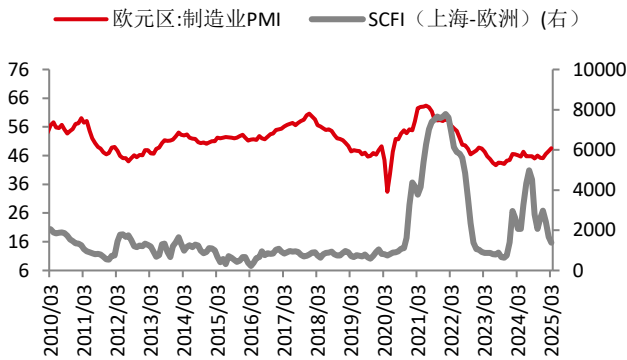
图 46: 原油与 SCFIS | 单位: 美元/桶, 点



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

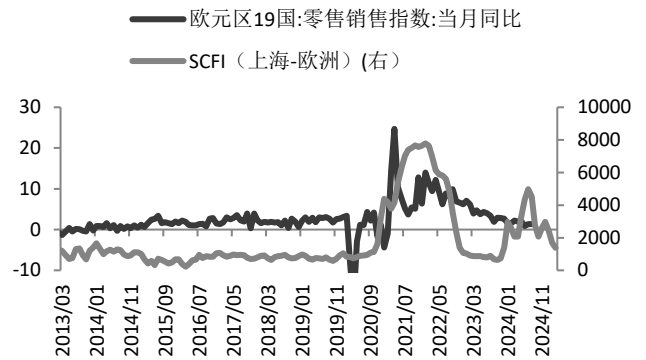
欧元区相关经济指标与航运价格:

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

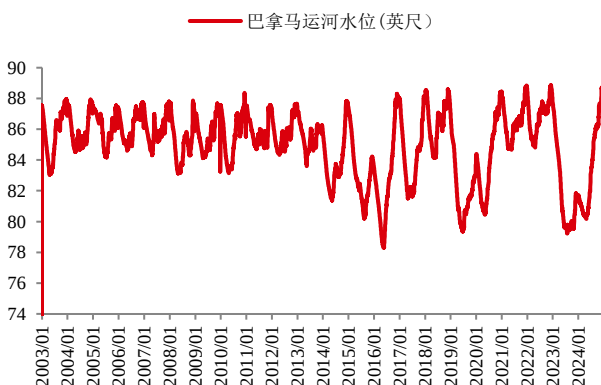
图 48: 欧元区零售销售同比与运价 | % \$/TEU



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

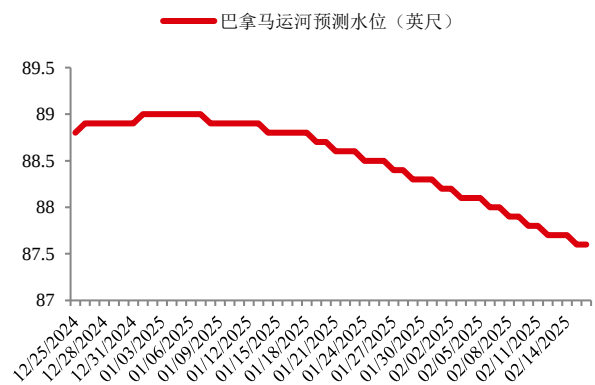
巴拿马运河:

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