

现实端依旧疲软，关注中美双方近期关税接触情况

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

总的来看，欧线货量尚可，但美国加征关税政策导致美线变化较大。各大船公司已着手制定航线调整预案，美线的部分船舶运力或可能外溢转至欧地航线进行承接。若后期美线船舶外溢至欧线较多，欧洲航线运价将面临压力，更多关注船司运力调整情况。同时近期需密切关注中美双方是否有开启谈判可能，目前了解到中国-美国航线较多航次暂停，若未来中美双方谈判且豁免部分商品出口，美国航线或有供需错配机会，将对欧线产生影响，关税政策的频繁调整扰动市场预期，不确定性较大，近期操作更多建议套利，由于 5 月份涨价预期可能再度落空，近期多 06 空 10 套利暂停，投资者更多关注 08 空 10 的套利操作以及多 08 空 06 操作。

核心观点

■ 市场分析

截至 2025 年 4 月 20 日，集运期货所有合约持仓 90308 手，较一周前增加 6567 手。EC2602 合约周度下跌 4.43%，EC2504 合约周度下跌 4.79%，EC2506 合约周度下跌 15.32%，EC2508 合约周度下跌 7.96%，EC2510 合约周度下跌 1.98%。4 月 18 日公布的 SCFI（上海-欧洲航线）周度下跌 2.95%至 1316 \$/TEU, SCFI（上海-美西航线）周度下跌 4.50%至 2103 \$/FEU。4 月 21 日公布的 SCFIS 收于 1402.35 点，周度环比下跌 1.41%。

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 82 艘，合计交付运力 64.43 万 TEU。截至 2025 年 4 月 18 日，12000-16999TEU 船舶合计交付 26 艘，合计 39 万 TEU；17000+TEU 以上船舶交付 3 艘，合计 70872TEU。

线上报价方面。Gemini Cooperation：马士基第 17 周报价 1200/2019，18 周报价 1127/1891，19 周报价 1070/1790；HPL4 月下半月船期报价 1400/2400，5 月上半月船期报价 1800/3000，5 月下半月船期报价 2400/4000。MSC+Premier Alliance，MSC 4 月份船期报价 1260/2110，5 月上半月船期报价 1260/2110；ONE 4 月份下半月船期报价 1837/1841，5 月上半月船期报价 1837/1841；HMM 4 月下半月船期报价 1192/1954，5 月上半月船期报价 1192/1954。Ocean Alliance，COSCO 4 月下半月船期报价 2175/3625；CMA 4 月下半月船期报价 1385/2345，5 月份上半月船期报价 1385/2345，5 月下半月船期报价 2285/4145；EMC 5 月份上半月船期报价 1355/2260；OOCL 4 月下半月以及 5 月第一周船期报价 1350/2100。总的来看，4 月下半月以及 5 月上半月运价均值大致在 2000 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 17 周运力分别为 41.05 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 25.93/27.4/20.21/28.54/26.65 万 TEU，月度周均运力 25.75 万 TEU 左右，较 2024 年同比增加 10%+。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，近期追踪到共计有 8 艘美国航线船舶调往欧线，其中 OA 联盟 6 条，MSC/PA 联盟 2 条，分布在 5 月份和 6 月份，合计运力 9.13 万 TEU，船舶细节参考图 49。

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。5 月上半月目前运力压力较小，但由于大部分船期 5 月上半月继续沿用 4 月份价格，预计 5 月份涨价预期再度落空，06 合约将逐步回归到“现实”端交易，但后期涨价预期仍无法证伪，08 合约仍会面临预期和现实端的博弈。

地缘端。伊朗外交部发言人：美伊代表团分别在两个不同的大厅里。谈判已经进行了大约一个小时。谈判与第一轮完全相似，将由阿曼领导。阿曼外交部长在两个代表团之间走动。也门胡塞武装媒体：美国对萨那省的阿尔哈布区进行了 6 次空袭，其中两次袭击了萨马地区。

策略

单边：主力合约震荡

套利：多 08 空 10，多 08 空 06

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:	5
价格数据:	6
供应链:	8
运力供给:	9
高频运力供给:	10
中美欧进出口数据:	11
成本与汇率:	12
欧元区相关经济指标与航运价格:	13
美线船舶调往欧线跟踪:	13

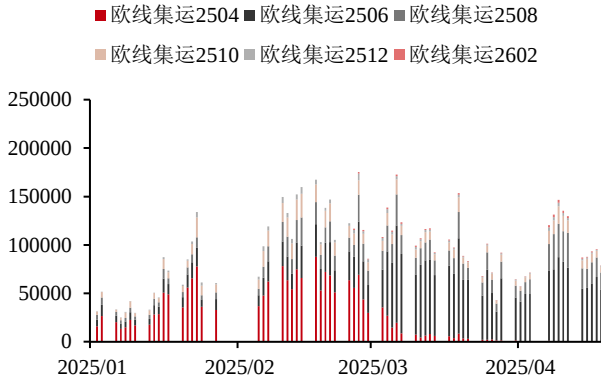
图表

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: EC2506 单位: 点	5
图 6: EC2510 单位: 点	5
图 7: 期限结构 单位: 点	6
图 8: 合约价差 单位: 点	6
图 9: 期货-现货 单位: 点	6
图 10: 期货-现货 单位: 点	6
图 11: SCFI 指数 单位: 点	6
图 12: SCFIS 结算运价指数 单位: 点	6
图 13: 欧洲航线 单位: 美元/TEU 美元/FEU	7
图 14: 美西航线 单位: 美元/FEU,点	7
图 15: SCFI 欧线与天津航运指数 单位: 美元/TEU 点	7
图 16: SCFI 美西与天津航运指数 单位: 美元/TEU 点	7
图 17: SCFI 欧线季节性 单位: 美元/TEU	7
图 18: 宁波出口集装箱运价指数欧线 单位: 点	7
图 19: 欧线主要班轮公司调价 单位: 美元/TEU	8
图 20: 主要班轮公司调价 单位: 美元/FEU	8
图 21: 供应链压力指数与 SCFI 单位: 点	8
图 22: 供应链压力指数与 BCI 单位: 点	8
图 23: 集装箱运力拥堵-全球 单位: 百万 TEU	8
图 24: 拥堵运力占运力比重 单位: %	8
图 25: 美西港拥堵运力 单位: 千 TEU	8

图 26: 欧洲主要港口拥堵 单位: 千 TEU.....	8
图 27: 全球主干航线准班率指数 单位: %.....	9
图 28: 主要港口到离岗准班率 单位: %.....	9
图 29: 集装箱船舶新造船合同 单位: 艘.....	9
图 30: 集装箱船舶交付 单位: 千 TEU.....	9
图 31: 集装箱船舶拆解 单位: 千 TEU.....	9
图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 单位: %, 千 TEU.....	9
图 33: 17000+TEU 速度 单位: 节.....	10
图 34: 集装箱船闲置比例 (按 TEU 核算) 单位: TEU.....	10
图 35: 上海-欧基港停航以及 TBN 情况 单位:	10
图 36: 上海-欧洲实际可用运力 单位: TEU.....	10
图 37: 欧盟 27 国进口同比增速 单位: %.....	11
图 38: 美国进出口同比增速 单位: %.....	11
图 39: 中国进口数据 单位: %.....	12
图 40: 中国出口数据 单位: %.....	12
图 41: 中国规模以上港口吞吐 单位: 集装箱, %.....	12
图 42: 美国三大港口吞吐 单位: TEU, %.....	12
图 43: 汇率与 SCFI 单位: 点.....	12
图 44: 原油与 SCFI 单位: 美元/桶, 点.....	12
图 45: 汇率与 SCFIS 单位: 点.....	13
图 46: 原油与 SCFIS 单位: 美元/桶, 点.....	13
图 47: 欧元区制造业 PMI 与运价 %\$/TEU.....	13
图 48: 欧元区零售销售同比与运价 %\$/TEU.....	13

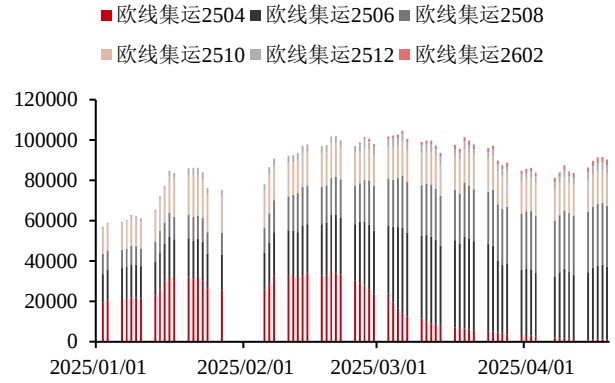
期货数据：

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



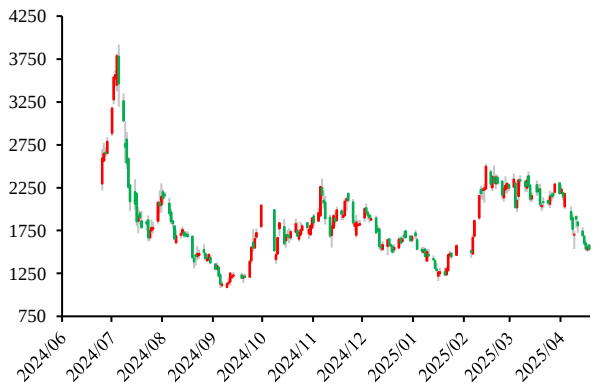
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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



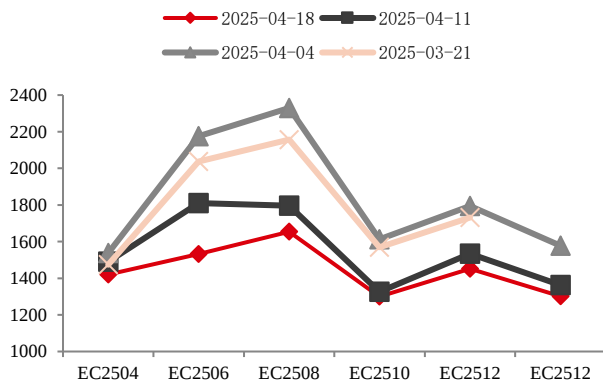
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：EC2510 | 单位：点



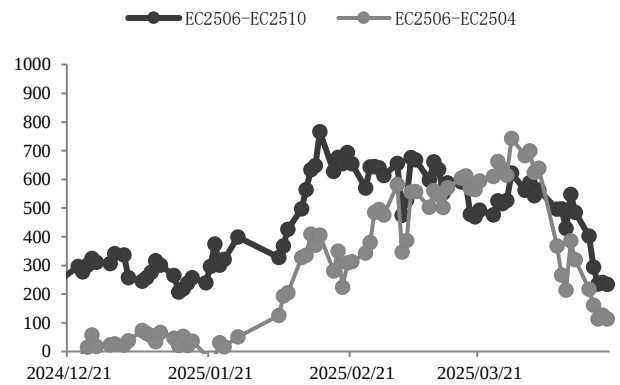
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 期限结构 | 单位: 点



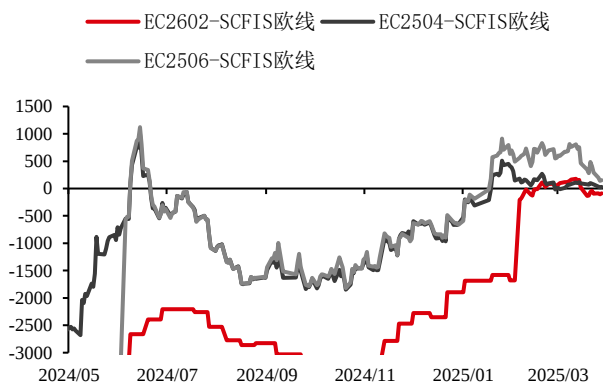
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 合约价差 | 单位: 点



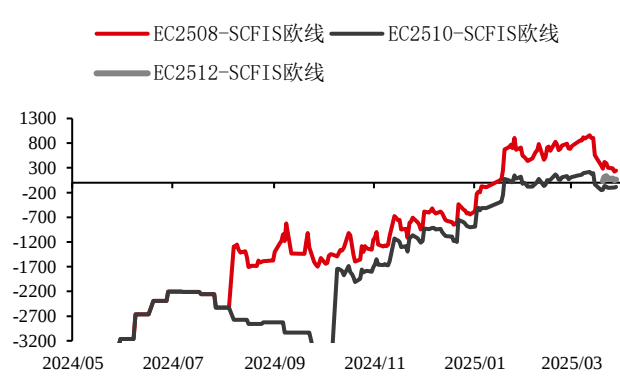
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 期货-现货 | 单位: 点



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

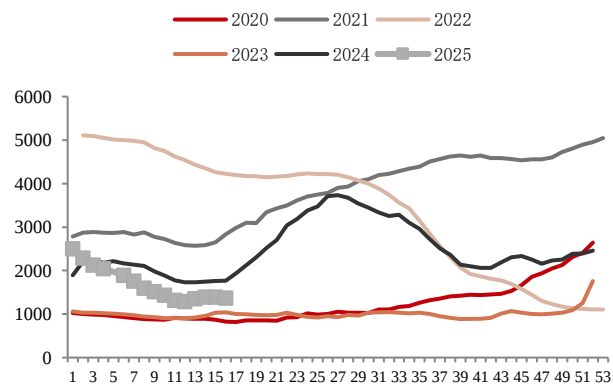
图 10: 期货-现货 | 单位: 点



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

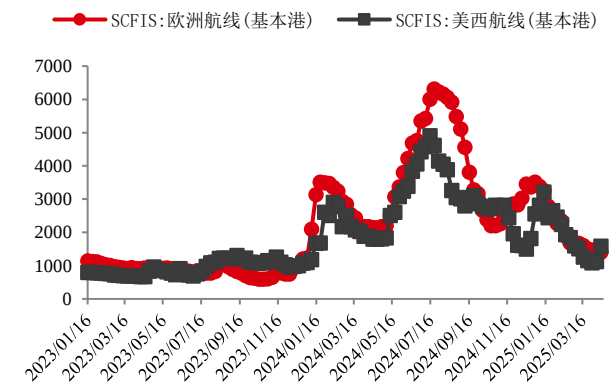
价格数据:

图 11: SCFI 指数 | 单位: 点



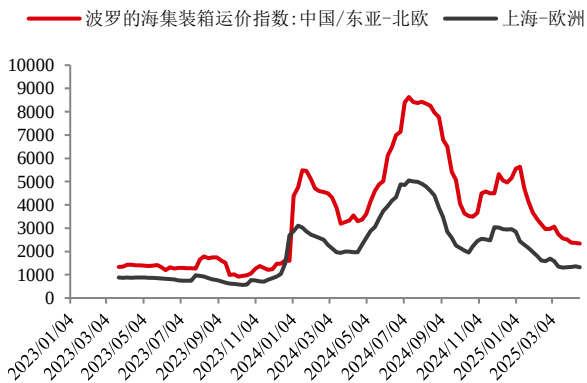
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: SCFIS 结算运价指数 | 单位: 点



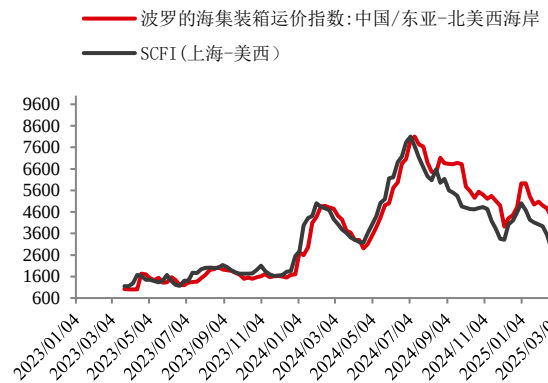
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 欧洲航线 | 单位: 美元/TEU 美元/FEU



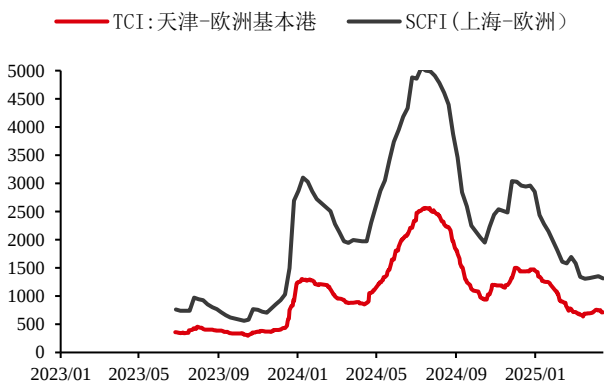
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美西航线 | 单位: 美元/FEU, 点



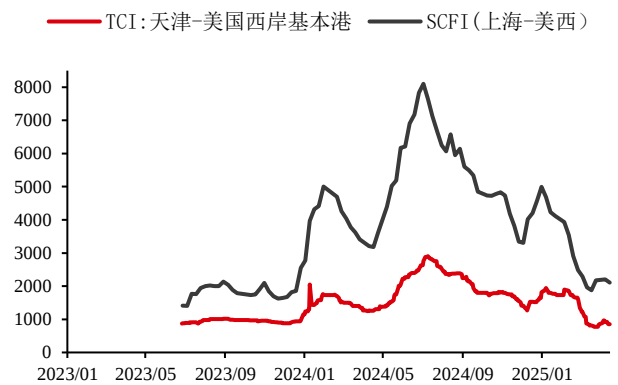
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: SCFI 欧线与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



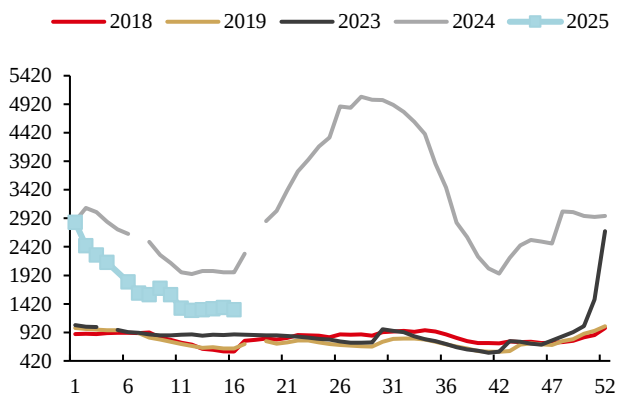
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: SCFI 美西与天津航运指数 | 单位: 美元/TEU 点



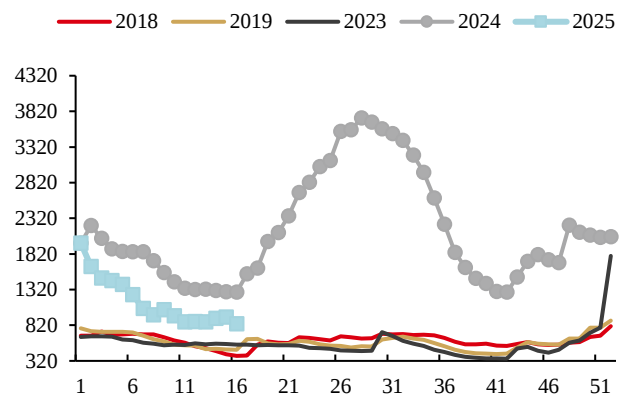
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: SCFI 欧线季节性 | 单位: 美元/TEU



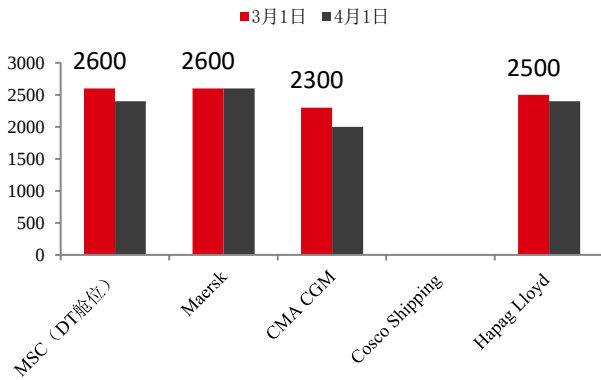
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 宁波出口集装箱运价指数欧线 | 单位: 点



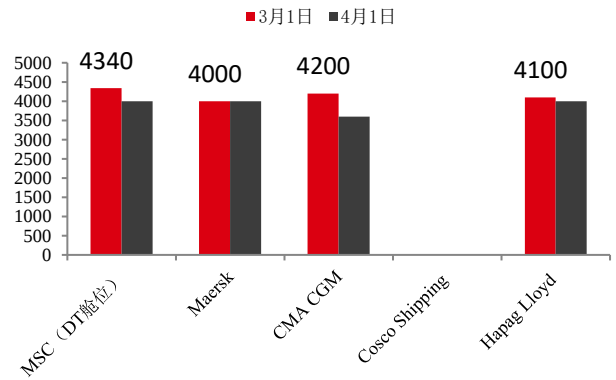
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

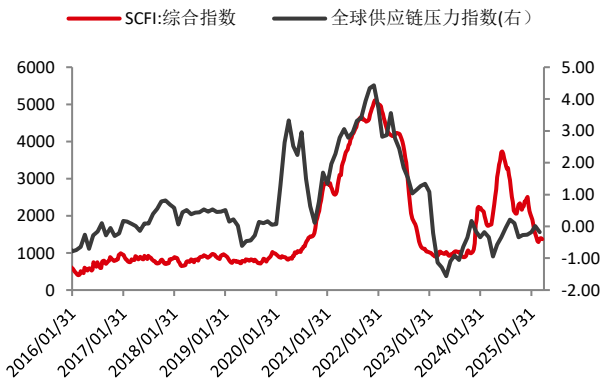
图 20：主要班轮公司调价 | 单位：美元/FEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

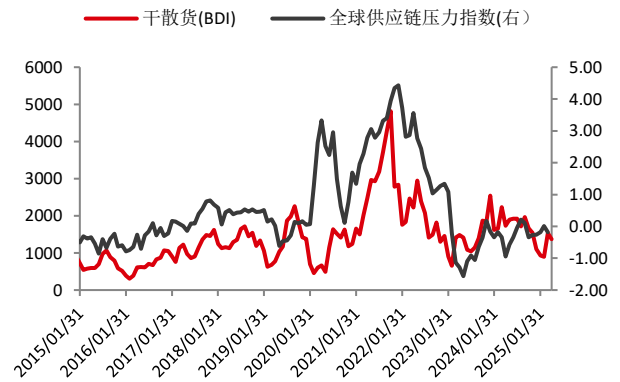
供应链：

图 21：供应链压力指数与 SCFI | 单位：点



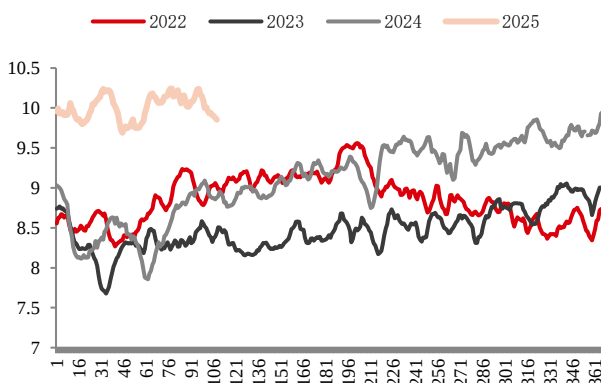
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 22：供应链压力指数与 BCI | 单位：点



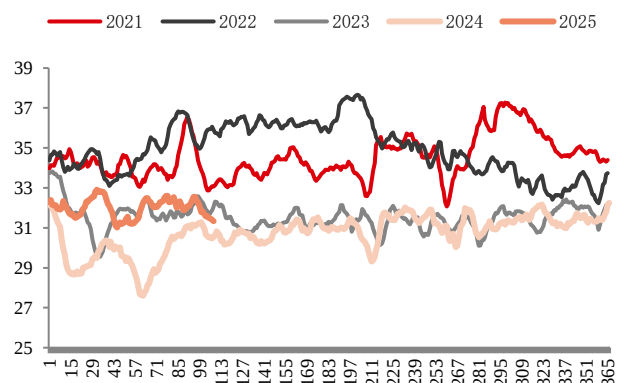
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

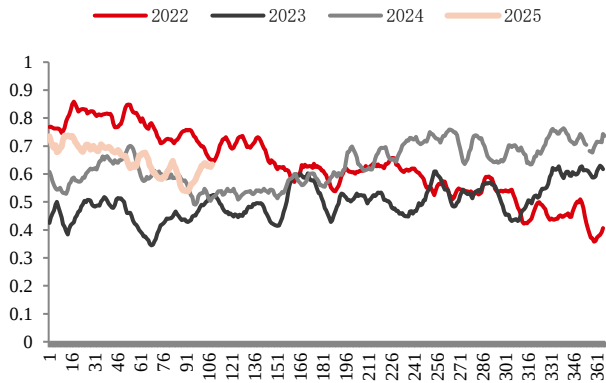
图 24：拥堵运力占运力比重 | 单位：%



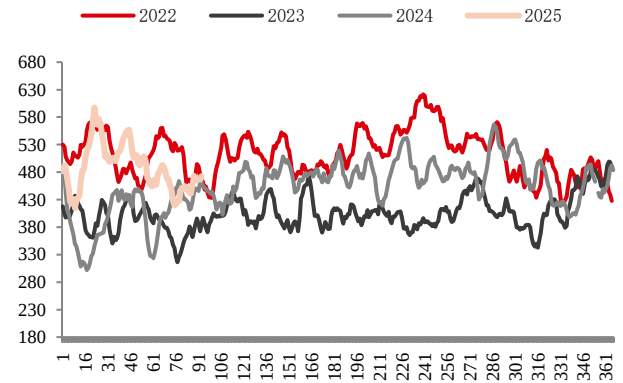
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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



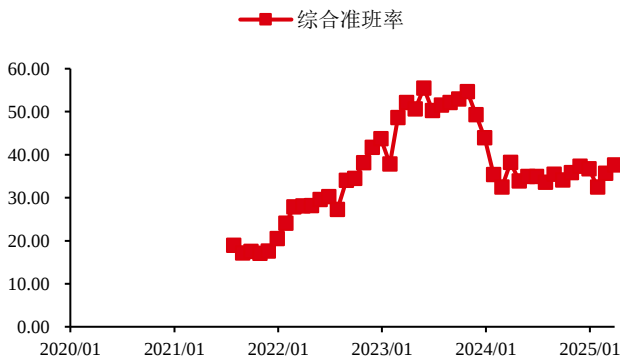
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院



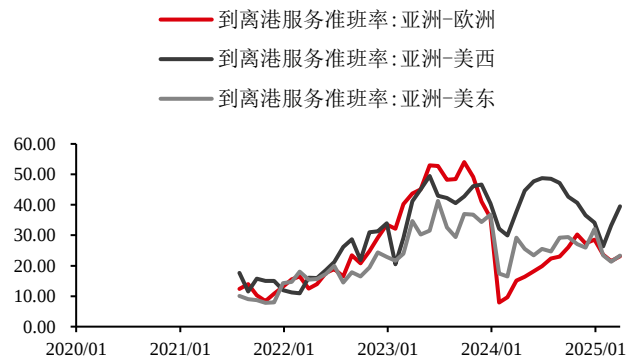
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 全球主干航线准班率指数 | 单位: %

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

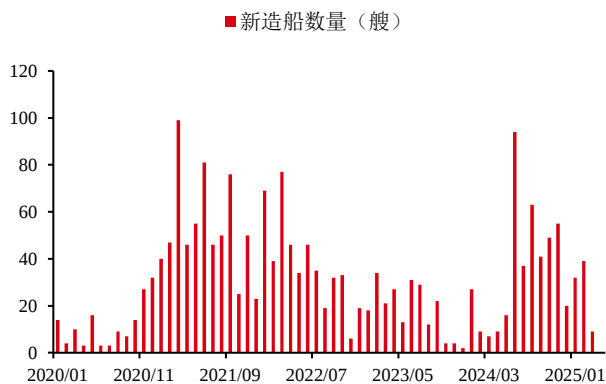


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

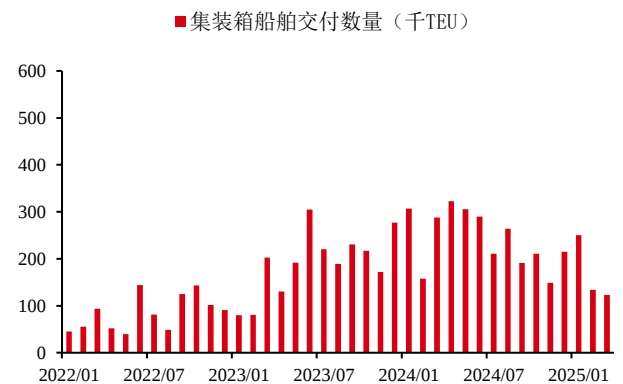
运力供给:

图 29: 集装箱船舶新造船合同 | 单位: 艘

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

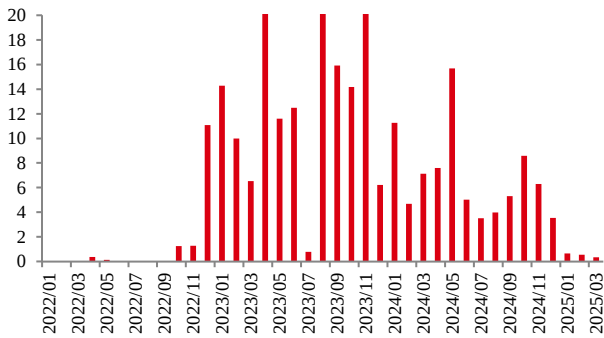


数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 31: 集装箱船舶拆解 | 单位: 千 TEU

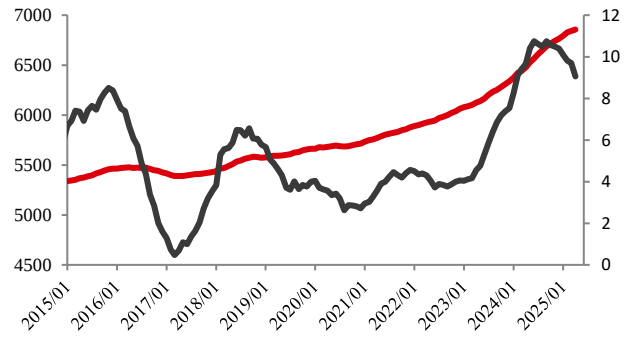
图 32: 集装箱船舶载重及同比增速 | 单位: %, 千 TEU

■ 集装箱船舶拆解数量 (千TEU)



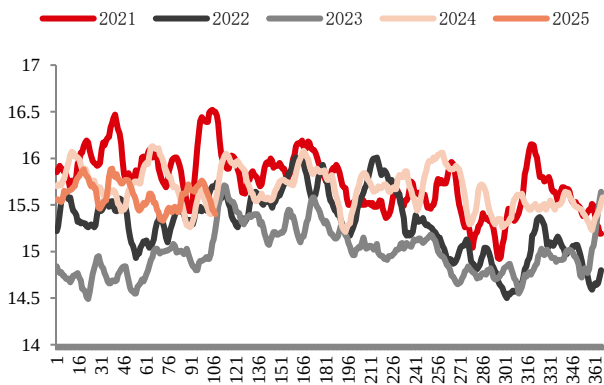
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

— 集装箱船舶运力 (千TEU)



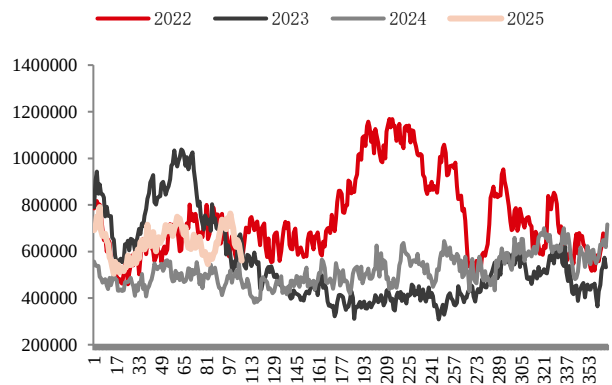
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: 17000+teu 速度 | 单位: 节



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

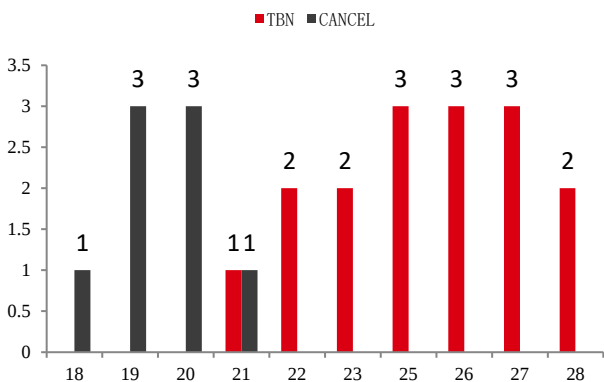
图 34: 集装箱船闲置比例 (按 TEU 核算) | 单位: TEU



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

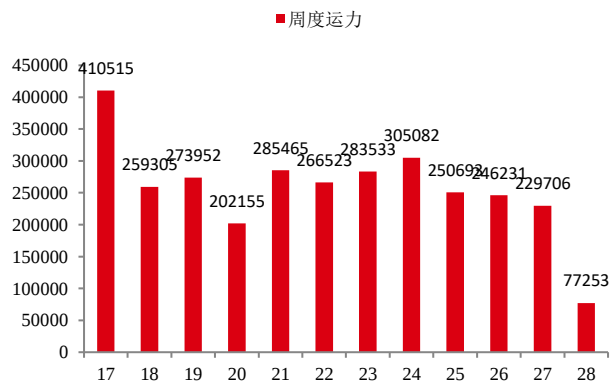
高频运力供给:

图 35: 上海-欧基港停航以及 TBN 情况 | 单位:



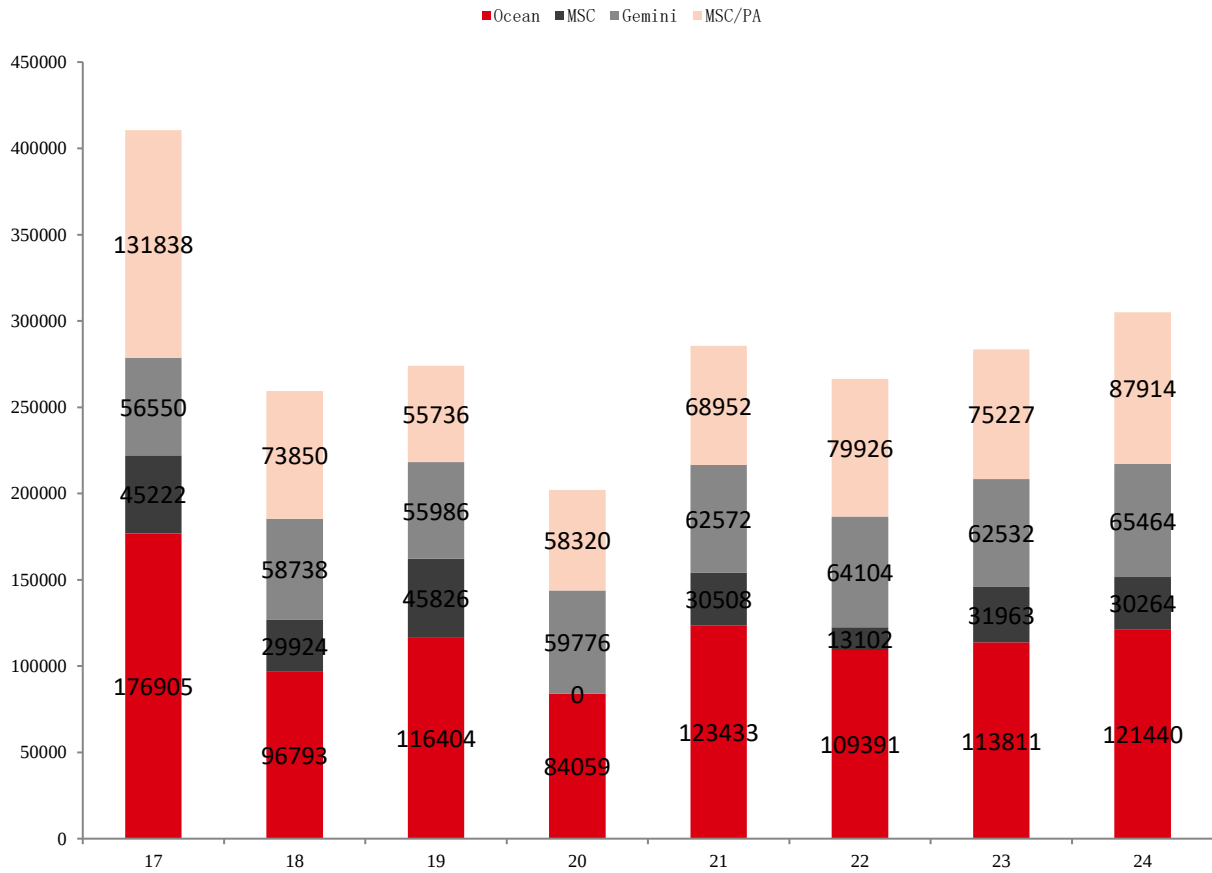
数据来源: Clarkson Ifind Bloomberg 容易船期 华泰期货研究院

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

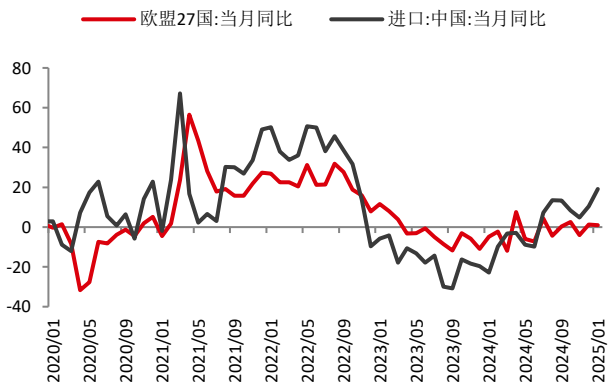
图36： 远东-欧洲分联盟运力分布 | TEU



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

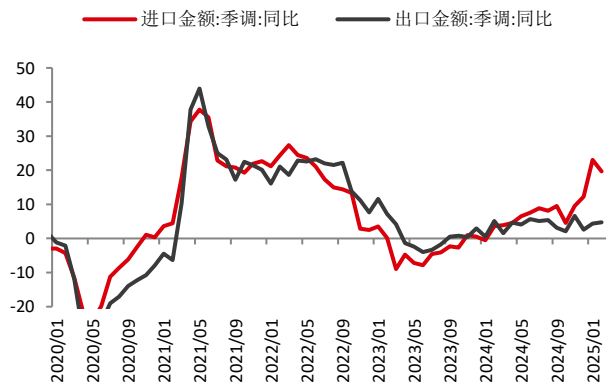
中美欧进出口数据：

图 37： 欧盟 27 国进口同比增速 | 单位：%



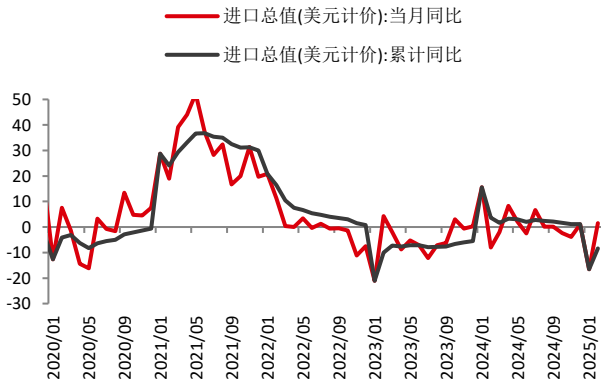
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 美国进出口同比增速 | 单位：%



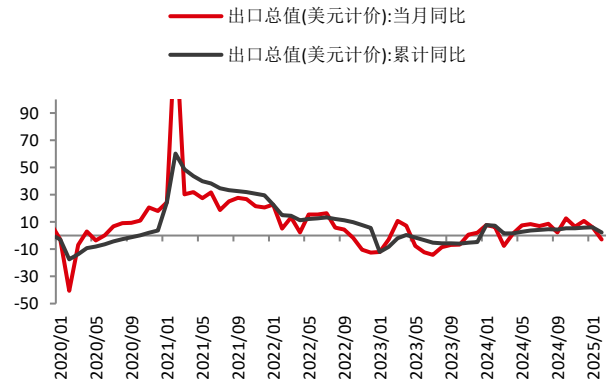
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 39：中国进口数据 | 单位：%



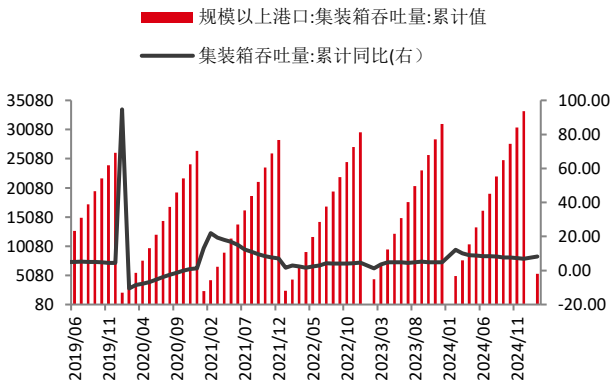
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 40：中国出口数据 | 单位：%



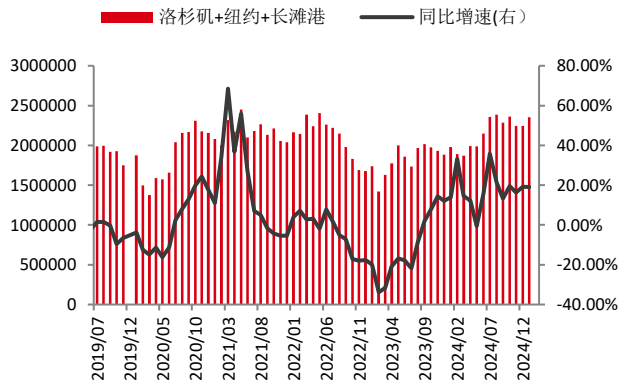
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

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

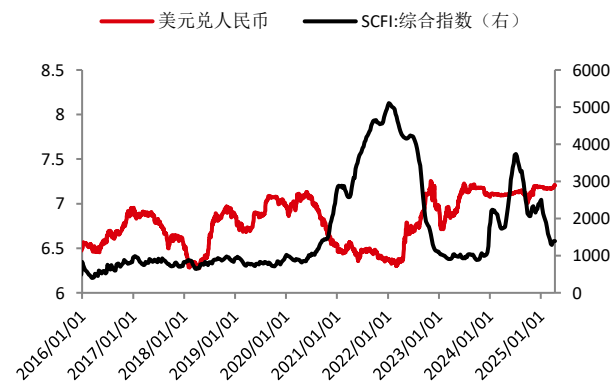
图 42：美国三大港口吞吐 | 单位：TEU，%



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

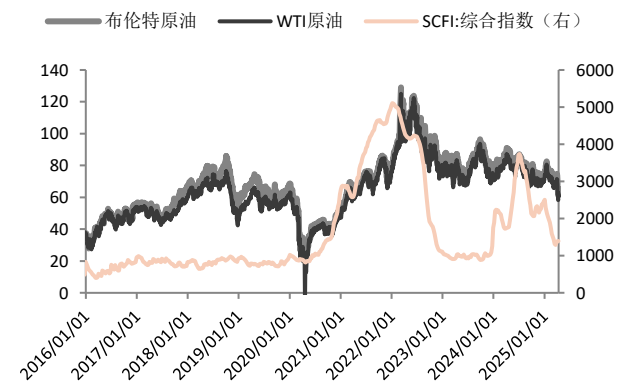
成本与汇率：

图 43：汇率与 SCFI | 单位：点



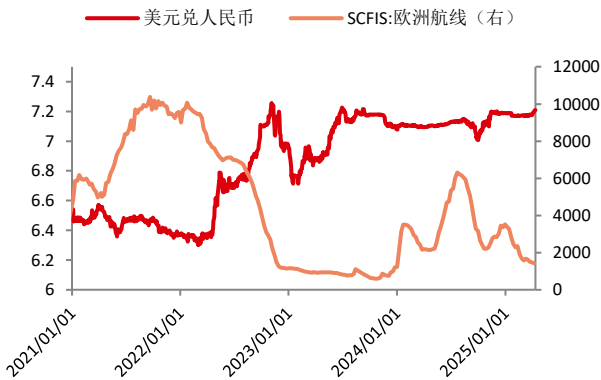
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 44：原油与 SCFI | 单位：美元/桶，点



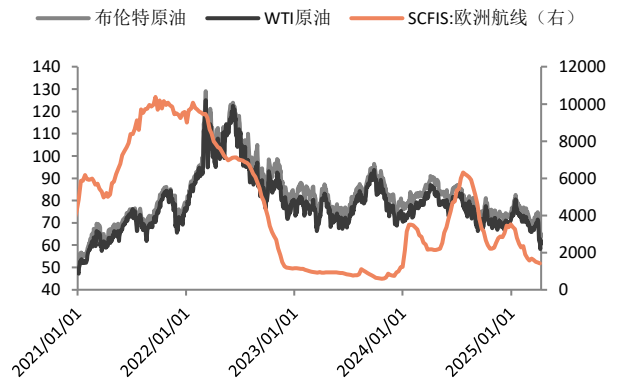
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图 45: 汇率与 SCFIS | 单位: 点



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

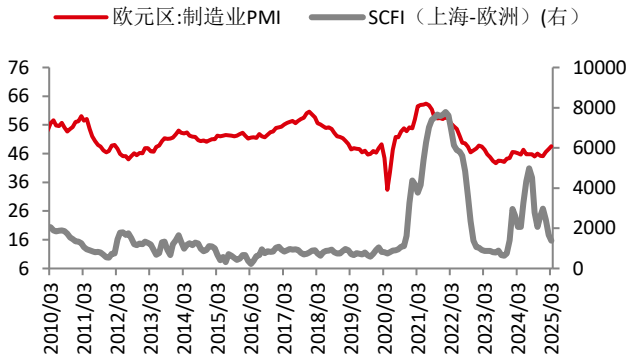
图 46: 原油与 SCFIS | 单位: 美元/桶, 点



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

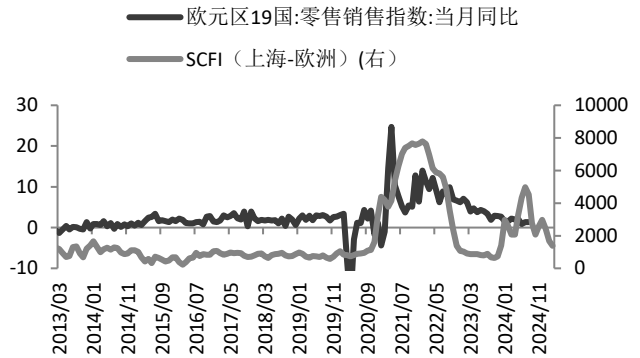
欧元区相关经济指标与航运价格:

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

美线船舶调往欧线跟踪:

图 49: 美线船舶调往欧线跟踪 |

船名	之前线路	当前线路	船舶经营人	到达上海时间	船舶大小 (TEU)
HMM AMETHYST	EC1	FP2		2025/5/15	13792
HMM PRIDE	EC1	FP2		2025/5/19	11400
EVER FRANK	美西	1CMA(FAL8) COSCO(AEU9) EMC(CES) OOCL(LL7)	EMC	2025/4/30	12118
TAMPA TRIUMPH	美东	CMA(FAL8) COSCO(AEU9) EMC(CES) OOCL(LL7)	EMC	2025/5/9	13656
COSCO SHIPPING ANDES	美西	CMA(FAL7) COSCO(AEU7) EMC(NE7) OOCL(LL3)	OOCL	2025/5/17	14566
COSCO FRANCE	美西	CMA(FAL2) COSCO(AEU3) EMC(NE3) OOCL(LL2)	COSCO	2025/5/11	13386
COSCO FORTUNE	美东	CMA(FAL7) COSCO(AEU7) EMC(NE7) OOCL(LL3)	COSCO	2025/5/4	13092
COSCO EXCELLENCE	美东	CMA(FAL7) COSCO(AEU7) EMC(NE7) OOCL(LL3)	COSCO	2025/6/1	13114

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