

# 现货运价松动，关注后期运价下行斜率

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，10月合约在驱动向下的前提下，空配相对安全，但核心问题在于向下空间，目前10合约折合现货价格2000美元/FEU附近，1-4月份现货运价下行周期，马士基1800美元/FEU的价格维持6周，需关注此轮运价下行周期船司会在哪个价格尝试稳价，在大贴水的背景下，EC2510合约逢高布空较为安全，不可过分追空。

## 核心观点

中国-欧基港8月份月度周均运力34.73万TEU，WEEK32/33/34/35/36周运力分别为43.4/29.05/37.8/31.8/31.5TEU。9月份月度周均运力29.71万TEU，WEEK37/38/39/40周运力分别为30.1/30.8/31.8/26.17万TEU；8月份共计4个空班，均为OA联盟，8月份TBN目前共计3艘；9月份目前共计2个TBN。（注：上述周度运力均未包含空班以及TBN数据）。8月份马士基新增两艘加班船。马士基WEEK32周新增加班船Beijing Maersk（17480TEU），WEEK35周新增加班船Maersk Emden（13492TEU），该船船期已经排出，8月26日挂靠上海港。OA联盟同样新增一艘加班船，OOCL/Cosco CSCL JUPITER（14074TEU），8月23日挂靠上海港。

**8月合约:运价顶部已经出现。目前预估8月4日以及8月11日SCFIS均在2300-2400点之间。8月合约交割结算价格为8/11、8/18以及8/25日SCFIS的算数平均值。8月合约目前博弈运价见顶后的下行斜率。马士基第33周2800美元/FEU价格最新开出后，PA联盟中ONE、YML 8月10日之后价格均降至2900美元/FEU（线下价格）；OA联盟价格同样下修，目前OA联盟8月份价格大致为3200-3300美元/FEU。8月份运价下行斜率较我们前期预期较大，8月合约交割结算价格由前期预估的2200点左右下修至目前的2100-2200点之间。马士基35周加班船船期已经排出，关注下周马士基34周开仓价格。**

**10月合约:淡季合约空配为主，后续聚焦运价下行斜率。**正常来讲，4月份以及10月份是一年中运价最低的两个月份，10月合约交割结算价格为10/13、10/20以及10/27日SCFIS的算数平均值。10月合约为季合约，以空配为主，后续聚焦运价下行斜率。正常年份下，10月份价格要比8月份低20%-30%之间。目前马士基8月份新增两艘加班船，总计运力约29000TEU，加班船压力使得马士基32周价格下调100美元/FEU，马士基第33周报价再度下调至2800美元/FEU，PA联盟价格也同时下修至2900美元/FEU，马士基35周加班船船期已经排出，关注下周马士基34周开仓价格。**总体来看，10月合约在驱动向下的前提下，空配相对安全，但核心问题在于向下空间，目前10合约折合现货价格2000美元/FEU附近，1-4月份现货运价下行周期，马士基1800美元/FEU的价格维持6周，需关注此轮运价下行周期船司会在哪个价格尝试稳价，**

在大贴水的背景下，EC2510 合约逢高布空较为安全，不可过分追空。

**12月合约:**淡旺季规律仍在，风险在于苏伊士运河是否复航。四季度西方节假日密集来袭，万圣节、“黑色星期五”、圣诞节等接踵而来，商家通常提前进行采购补库，导致运量维持在较高的水平，同时叠加该阶段船司需要为下一年长协谈判做准备，为了保证来年收入基本盘稳固，船司会通过供应端调节使得运价处于较高位置。12月份远东-欧洲价格常规年份普遍比10月份价格高出10%以上目前风险在于苏伊士运河是否复航，若最终复航则淡旺季季节性规律或面临挑战。

### 风险

单边：逢高空 EC2510 合约

套利：多 EC2512 空 EC2510

### 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
7月集装箱运价回顾：7月份主要航线运价上涨 .....	5
期货市场：期货市场合约涨跌互现 .....	5
现货价格表现：7月份大部分航线价格录得上涨 .....	6
远期现货报价：远期报价见顶回落 .....	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 .....	9
集装箱船舶绕行：集装箱船舶绕航格局依旧延续 .....	9
全局供应链：供应链效率持续恢复 .....	10
运力供给：超大型船舶供给 2025 年压力仍在 .....	13
全局供应：集装箱船舶交付压力仍然较大 .....	13
远东-欧洲航线运力供应：超大型船舶交付压力依然较大 .....	15
海外需求：欧元区一季度经济企稳，2025 年欧洲进口需求尚可 .....	19
欧元区一季度经济企稳，但仍受关税阴云笼罩 .....	19
欧线策略：运价顶部已现，关注后期运价下行斜率 .....	21
8月份以及9月份运力相对较高，OA 以及马士基 8 月份均有加班船出现 .....	21
现货运价松动，关注后期运价下行斜率 .....	22

## 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: EC2508   单位: 点 .....	5
图 5: 期限结构   单位: 点 .....	6
图 6: EC2510   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 (7 月)   单位: % .....	7
图 15: 到达亚丁湾船舶-集装箱船舶   单位: 艘 .....	9
图 16: 到达亚丁湾船舶-集装箱船舶   单位: TEU .....	9
图 17: 经过苏伊士运河船舶-集运   单位: 艘 .....	9

图 18:	经过苏伊士运河船舶-集运   单位: 千 TEU .....	9
图 19:	好望角集装箱船舶通过量   单位: TEU .....	10
图 20:	好望角集装箱船舶通过量   单位: 艘 .....	10
图 21:	全球主干航线综合准班率   单位: % .....	10
图 22:	全球主干航线准班率指数: 亚洲-欧洲   单位: % .....	10
图 19:	亚洲-美西航线准班率   单位: % .....	11
图 20:	亚洲-美东航线准班率   单位: % .....	11
图 23:	全球港口集装箱船拥堵   单位: 百万 TEU .....	11
图 24:	拥堵船舶占总运力比重   单位: % .....	11
图 25:	拥堵 (鹿特丹 安特卫普 汉堡)   单位: 千 TEU .....	12
图 26:	新加坡港口拥堵   单位: 千 TEU .....	12
图 27:	东南亚港口拥堵运力   单位: 百万 TEU .....	12
图 28:	美西港口拥堵运力   单位: 百万 TEU .....	12
图 29:	集装箱船舶新造船订单数量   单位: 艘 .....	13
图 30:	集装箱船舶新造船订单数量   单位: TEU .....	13
图 31:	实际月度交付船舶数量   单位: 艘 .....	14
图 32:	实际月度交付船舶运力   单位: 千 TEU .....	14
图 33:	集装箱船舶拆解   单位: 艘 .....	14
图 34:	集装箱船舶拆解   单位: 千 TEU .....	14
图 35:	集装箱船运力月度变动   单位: 千 TEU,% .....	15
图 36:	集装箱船年度运力变动   单位: 千 TEU,% .....	15
图 37:	(12000-16999TEU) 船舶交付   单位: TEU 艘 .....	16
图 38:	(17000+) 船舶交付   单位: TEU 艘 .....	16
图 39:	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 .....	17
图 40:	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 .....	17
图 41:	欧盟经济月度热力图   单位: % .....	19
图 42:	CTS 远东-欧洲贸易量   单位: TEU .....	20
图 43:	中国出口欧洲   单位: 百万美元 .....	20
图 44:	CTS 远东-美国贸易量   单位: TEU .....	20
图 45:	中国出口美国金额   单位: 百万美元 .....	20
图 46:	中国-欧基港远期运力压力较大   单位: 万 TEU .....	21
图 47:	中国-欧基港周度停航以及 TBN 情况   单位: .....	21
图 48:	中国-欧基港运力-月度周均   万 TEU .....	22
图 49:	SCFI 上海-欧洲月度均价以及不同月份价差比较   单位: 美元/TEU, % .....	23
图 50:	交割日历   单位: .....	24
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 .....	15

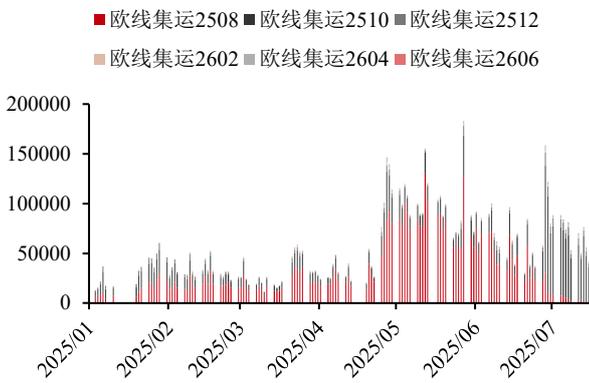
## 7月集装箱运价回顾：7月份主要航线运价上涨

### 期货市场：期货市场合约涨跌互现

截至8月1日，集运指数(欧线)期货所有合约总持仓量为 7.53 万手，当日成交量 4.18 万手，所有合约沉淀资金超过 22.3 亿元。

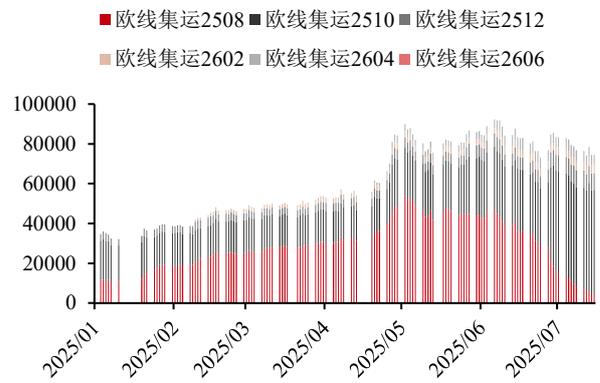
7月份 EC2508 合约上涨 20.73%，EC2510 合约上涨 6.35%，EC2512 合约上涨 12.83%，EC2602 合约上涨 13.93%，EC2604 合约上涨 13.27%。

**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**



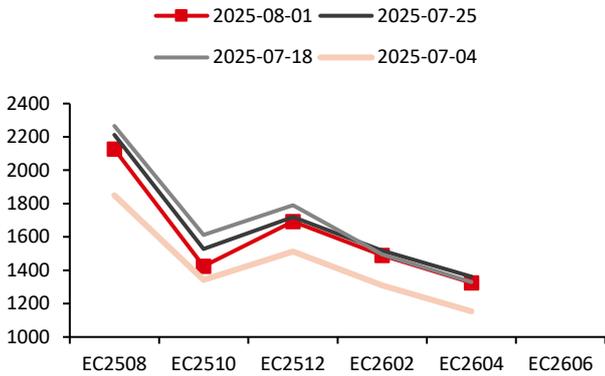
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

**图4： EC2508 | 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



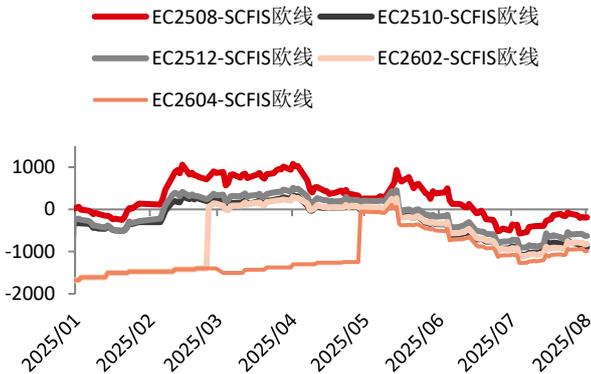
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图6： EC2510 | 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



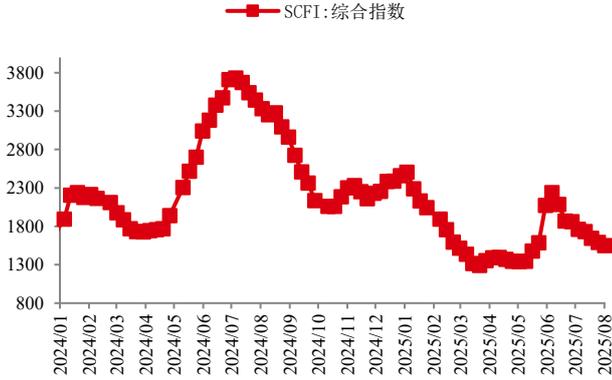
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

### 现货价格表现：7 月份大部分航线价格录得上涨

**现货视角：**7 月份上海航运交易所统计的 10 条航线录得上涨，4 条航线的上涨幅度超过 50%（上海-南美航线上涨 229%，上海-东非航线上涨 67.6%，上海-欧洲航线上涨 62.78%，上海-南美西航线上涨 53.39%）。6 条航线运价下跌，上海-美西航线月度下跌 5.6%，上海-美东航线下跌 4.02%。

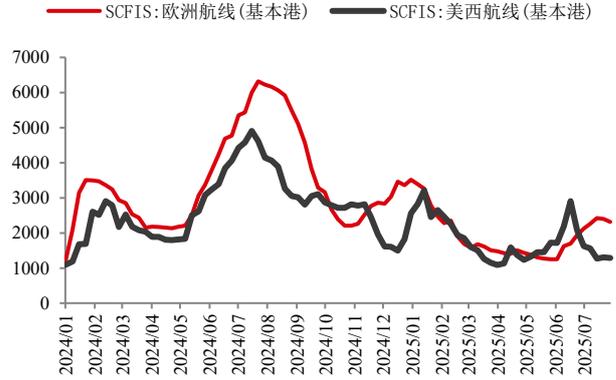
**结算运价指数：**截至 7 月 28 日，SCFIS 欧洲航线(基本港)月度上涨 9.1%至 2316.56 点，SCFIS 美西航线(基本港)月度下跌 20.7 至 1284.01 点。

图9： 上海出口集装箱指数 | 单位：点



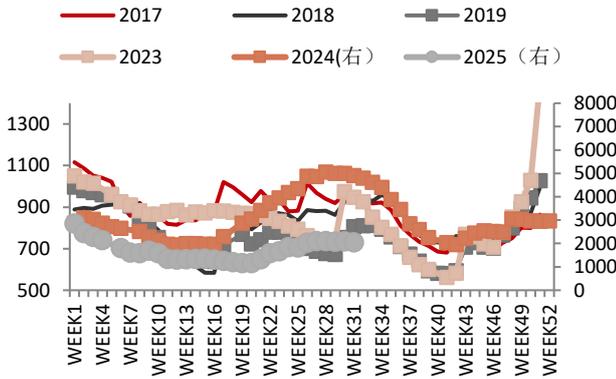
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图10： 上海出口集装箱结算运价指数 | 单位：点



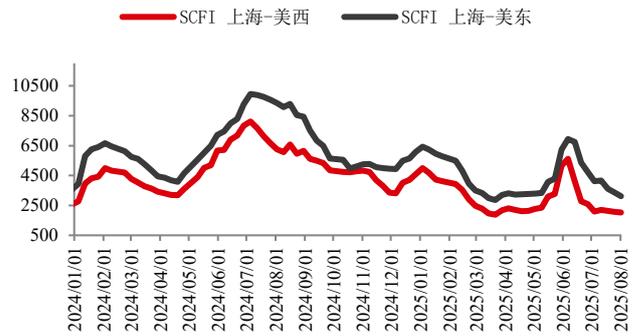
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图11： 上海到欧洲航线运价 | 单位：\$/TEU



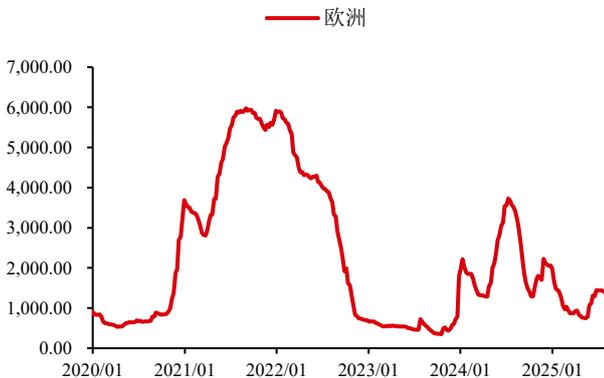
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图12： 上海至美东美西港口运价 | 单位：美元/FEU



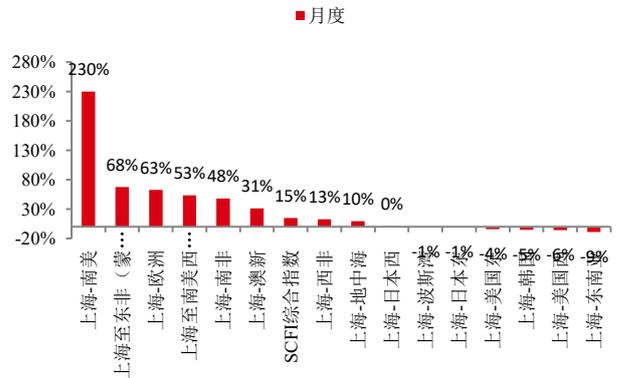
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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 (7月) | 单位：%



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

## 远期现货报价： 远期报价见顶回落

线上报价方面。

**Gemini Cooperation:** 马士基上海-鹿特丹 32 周报价 1846/3102, 33 周报价 1750/2940; HPL 8 月上半月船期报价 1935/3135, 8 月下半月船期报价 1935/3135, 9 月上半月船期报价 1935/3135。

**MSC+Premier Alliance:** MSC 上海-鹿特丹 8 月上半月船期价格 2000/3340, 8 月下半月船期报价 2000/3340; ONE 8 月上半月船期报价 2194/2943, 8 月下半月船期报价 2194/2943; HMM 上海-鹿特丹 8 月上半月船期报价 1665/2900; YML 8 月上半月船期报价降至 1700/2900。

**Ocean Alliance:** CMA 上海-鹿特丹 8 月份上半月船期报价 1935/3445, 8 月下半月船期报价 2135/3845; EMC 8 月中旬船期报价 2355/3560; OOCL 8 月上半月船期报价 2000/3200。

表 1: 不同船司线上报价情况 (美元)

上海-鹿特丹线上报价 (截至2025年08月3日)		部分WEEK采用周度均价						
		WEEK32	WEEK33	WEEK34	WEEK35	WEEK36	WEEK37	
		2025/08/04-2025/08/10	2025/08/11-2025/08/17	2025/08/18-2025/08/24	2025/08/25-2025/08/31	2025/09/01-2025/09/07	2025/09/08-2025/09/14	
Gemini Cooperation	Maersk	20GP	1846	1750				
		40GP	3102	2940				
	Hapag-Lloyd	20GP	1935	1935	1935	1935	1935	1935
		40GP	3135	3135	3135	3135	3135	3135
Ocean Alliance	COSCO	20GP	2875	2875				
		40GP	4725	4725				
	OOCL	20GP	2000	2000				
		40GP	3200	3200				
	CMA CGM	20GP	1935	1935	2135			
		40GP	3445	3445	3845			
	EVERGREEN	20GP	2355	2355				
		40GP	3560	3560				
MSC+Premier Alliance	MSC	20GP	2163	2000	2000	2000		
		40GP	3646	3340	3340	3340		
	ONE	20GP	2194	2194	2194	2194		
		40GP	2943	2943	2943	2943		
	HMM	20GP	1665	1665				
		40GP	2900	2900				

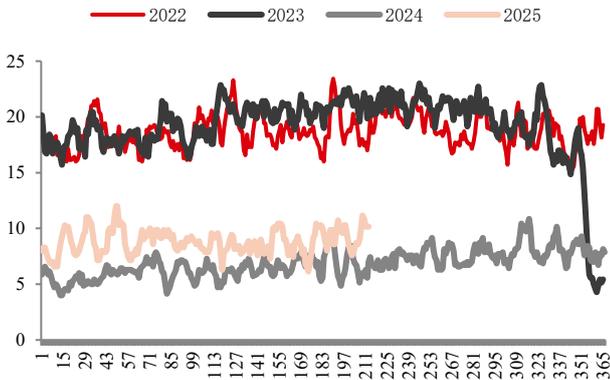
资料来源: Wind 极羽科技 Clarkson's Bloomberg 路透 华泰期货研究院

## 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

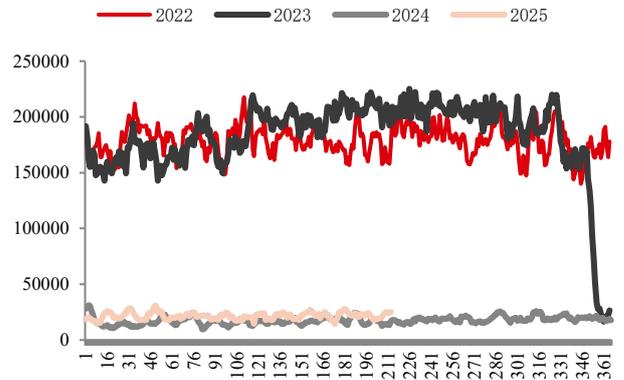
集装箱船舶绕行现状继续维持。集装箱船舶绕行结构继续维持。经过苏伊士运河、曼德海峡以及到达亚丁湾的集装箱船舶数量仍处阶段低位，7月31日通过苏伊士运河的集装箱船舶4.71艘（7日平均），日度经过集装箱船舶数量约1.94万TEU左右；到达亚丁湾集装箱船舶数量（7日平均）约为10.14艘，日度经过集装箱船舶数量约2.52万TEU左右。因集装箱船舶改道，通行好望角集装箱船舶数量大幅增加，7日平均通过数量约为19.43艘，前期日度通过中枢约在6-7艘之间。

图15：到达亚丁湾船舶-集装箱船舶 | 单位：艘



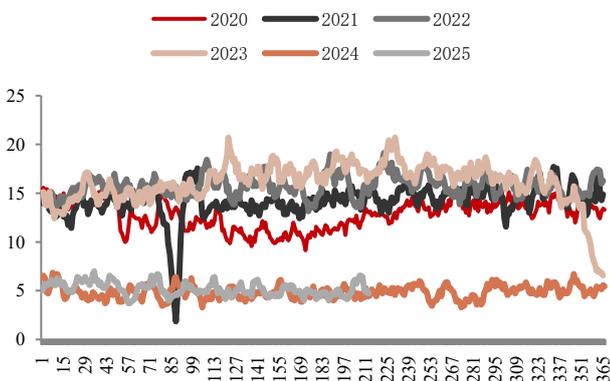
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图16：到达亚丁湾船舶-集装箱船舶 | 单位：TEU



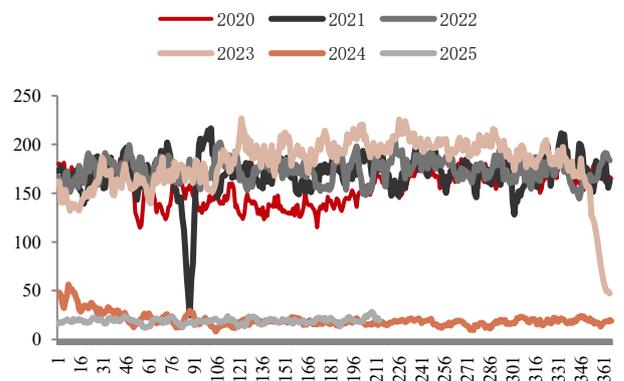
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图17：经过苏伊士运河船舶-集运 | 单位：艘



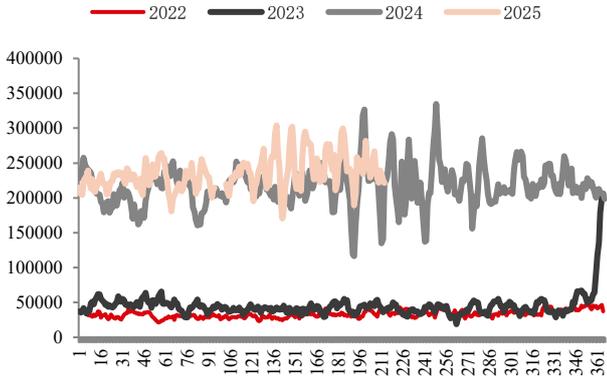
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

图18：经过苏伊士运河船舶-集运 | 单位：千 TEU



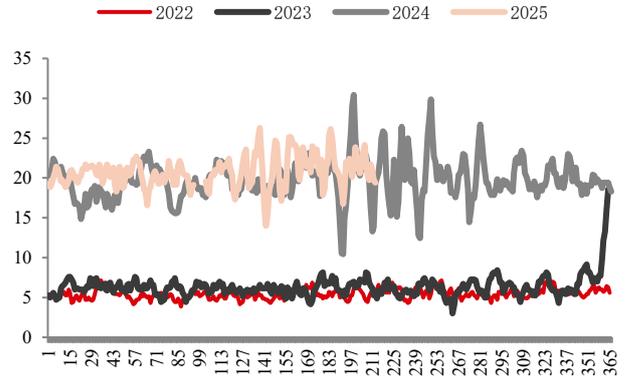
数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

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

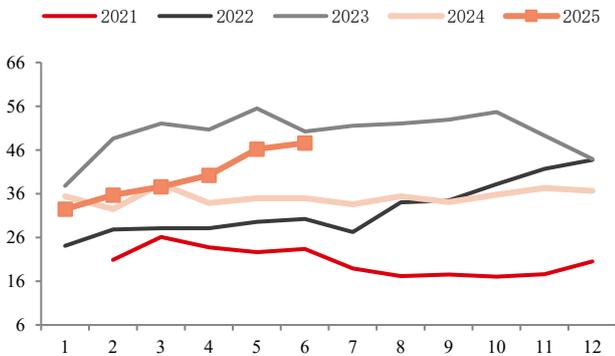


数据来源：Clarkson Ifind 路透 Bloomberg 华泰期货研究院

### 全局供应链：供应链效率持续恢复

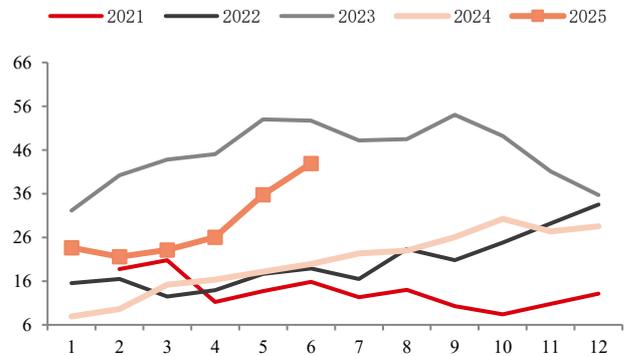
供应链效率持续恢复。6 月份全球主干航线综合准班率为 47.58%（月度环比上涨），逼近 2023 年高位；亚洲-欧洲航线准班率自 1 月份不断上行，6 月份数据为 42.95%，刷新阶段新高；亚洲-美西航线准班率为 64.05%，刷新近 5 年同期新高；亚洲-美东航线准班率为 39.82%，同样刷新近 5 年同期新高。

图21：全球主干航线综合准班率 | 单位：%



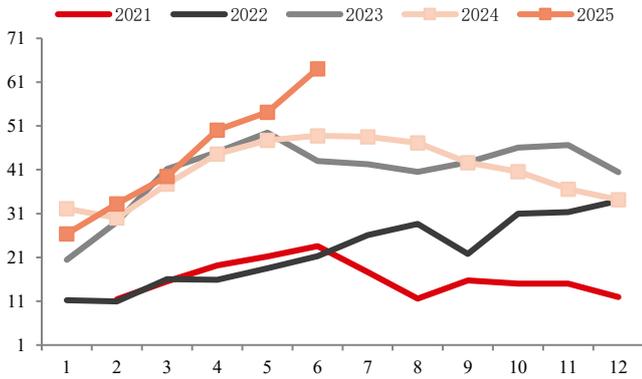
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

图22：全球主干航线准班率指数：亚洲-欧洲 | 单位：%



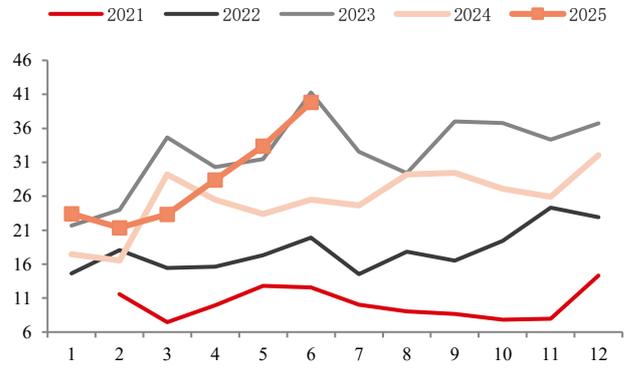
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

**图 1：亚洲-美西航线准班率 | 单位：%**



数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

**图 2：亚洲-美东航线准班率 | 单位：%**



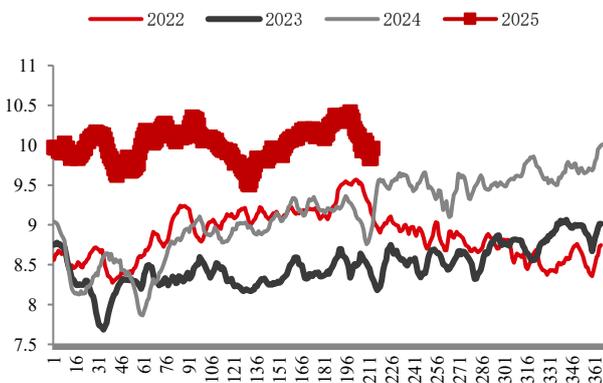
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

港口拥堵整体压力较小，但局部面临压力。集装箱端：总量来看，截至 2025 年 7 月 31 日，全球集装箱船舶拥堵运力为 9.96 百万 TEU，拥堵船舶运力占集装箱总运力的 31%；美东港口拥堵运力为 0.69 百万 TEU，处于近几年同期低位；美西港口拥堵运力 0.66 百万 TEU，处于相对中性位置；

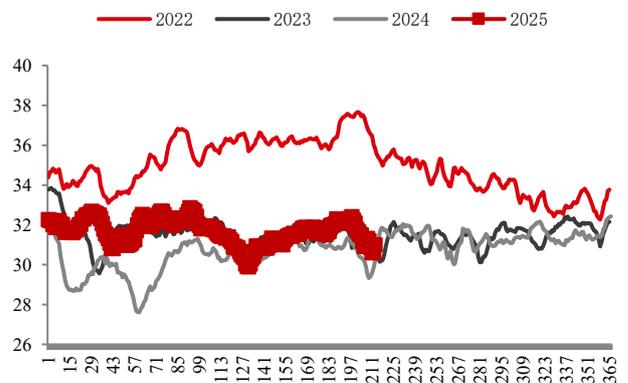
亚洲主要的中转枢纽港口拥堵压力有所缓和，新加坡港口拥堵运力为 34.4 万 TEU，处于近几年同期低位，近期有所回落；东南亚港口拥堵运力为 114 万 TEU，处于相对较高位置。欧洲四港（鹿特丹+安特卫普+南安普顿+汉堡）拥堵运力为 38 万 TEU。

虽然港口拥堵数据显示目前欧洲地区拥堵压力相对可控，但多方信息源显示，欧洲港口面临一定的拥堵压力。英国《金融时报》消息，欧洲港口正在遭遇疫情以来最严重拥堵，鹿特丹、安特卫普和汉堡港的拥堵情况最为严重，欧线港口拥堵的主要原因，一方面是之前莱茵河因干旱导致水位较低，限制了驳船装载能力；另一方面是由于美国关税政策的急剧变化，迫使航运公司重新规划海运网络以适应全球贸易流向的剧烈变化，进而对全球物流系统产生扰动。

**图23： 全球港口集装箱船拥堵 | 单位：百万 TEU**



**图24： 拥堵船舶占总运力比重 | 单位：%**

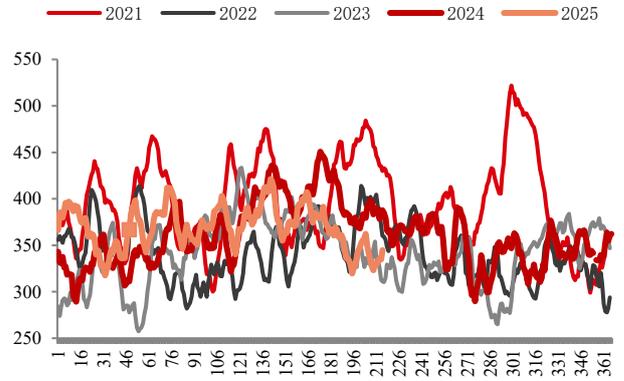
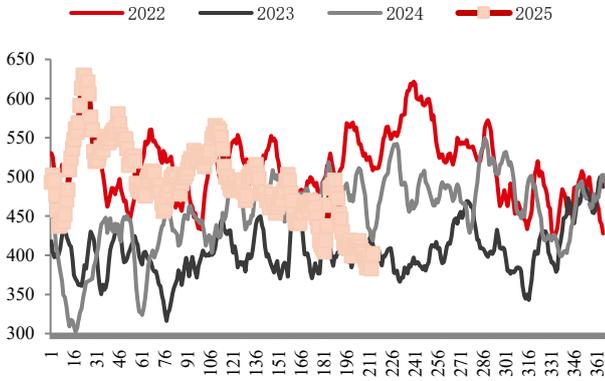


数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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

**图25: 拥堵 (鹿特丹 安特卫普 汉堡) | 单位: 千 TEU**

**图26: 新加坡港口拥堵 | 单位: 千 TEU**

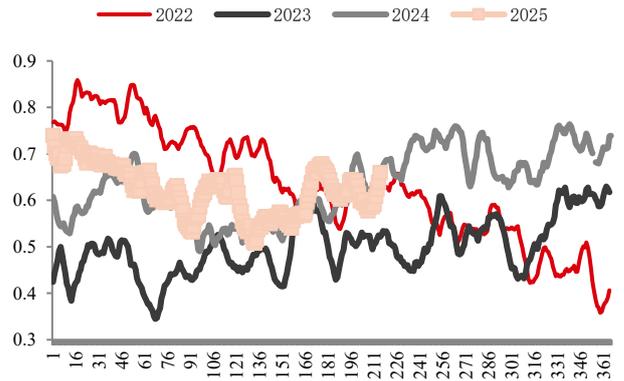
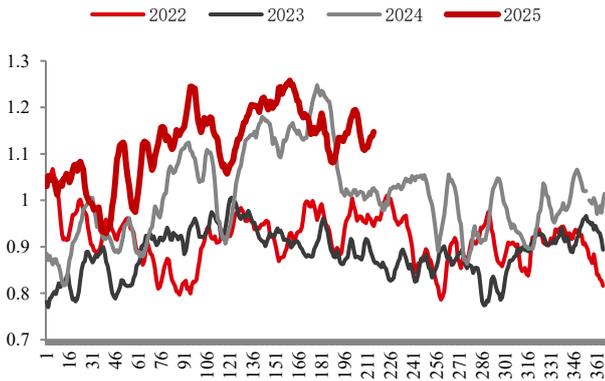


数据来源: Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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

**图27: 东南亚港口拥堵运力 | 单位: 百万 TEU**

**图28: 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

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

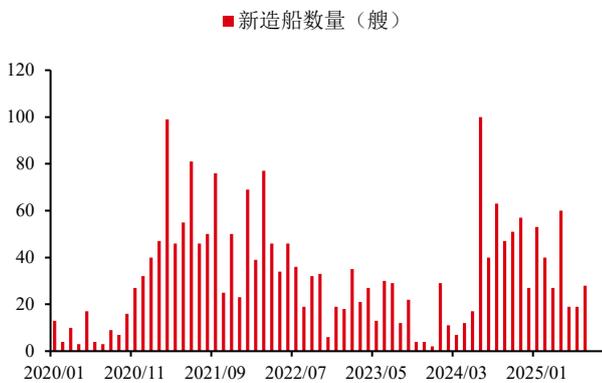
#### 新造船订单：新造船订单处于高位

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。

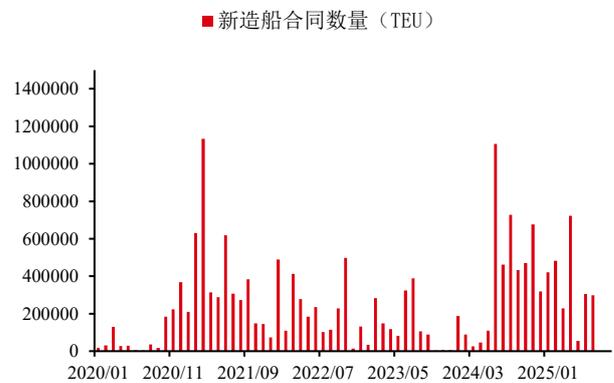
2025 年 7 月份新造船合同订单 28 艘，合计运力 31.2 万 TEU。1-7 月份新造船合同订单合计 246 艘，合计运力 251 万 TEU。

图29： 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30： 集装箱船舶新造船订单数量 | 单位：TEU



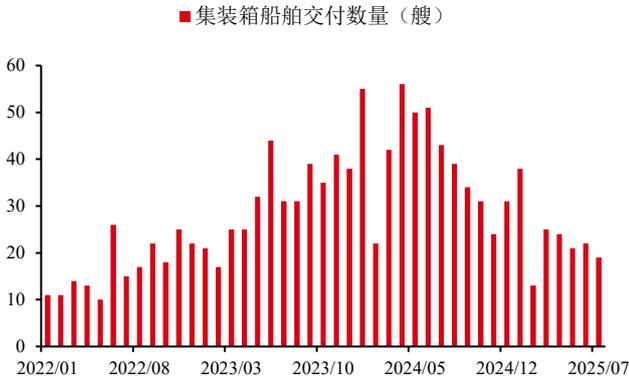
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

### 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。

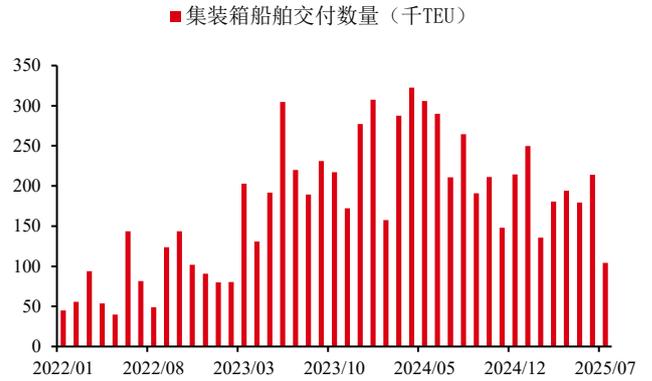
2025 年 7 月份，集装箱船舶交付 18 艘，合计交付运力 16.53 万 TEU。1-7 月份集装箱船舶合计交付 139 艘，合计交付运力 110.5 万 TEU。

**图31： 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32： 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**

对现有集装箱船舶使用年限进行统计（截至 2024 年年底）， 0-5 年的有 1450 艘(合计 869 万 TEU)； 6-10 年的有 943 艘(合计 618 万 TEU)； 11-20 年的 3024 艘(合计 1310 万 TEU)； 21-25 年的有 767 艘(合计 243 万 TEU)， 26 年以上的共有 672 艘（合计 96.3 万 TEU）。

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 13.83 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 30.35 年。

2025 年 1 月份-7 月份， 集装箱船舶共计拆解 9 艘， 合计运力 5000TEU。

**图33： 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34： 集装箱船舶拆解 | 单位： 千 TEU**



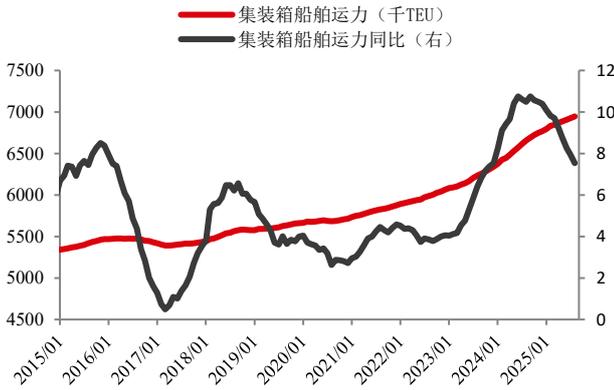
数据来源：Wind Clarksons Bloomberg 华泰期货研究院

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6.66%，2026年运力同比增速4.32%。其中2025年预计新增运力205.6万TEU，2026年预计新增运力142万TEU。

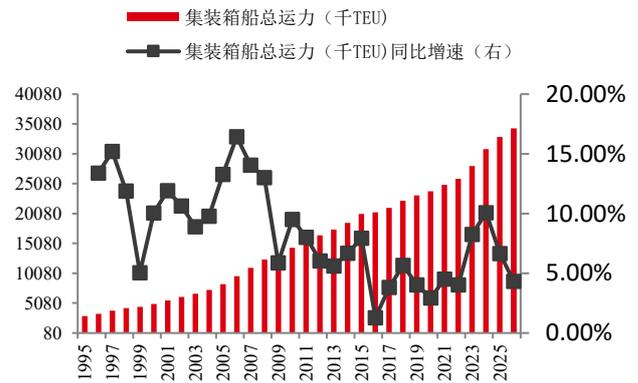
截至2025年7月底，现有集装箱船舶数量6946艘，集装箱船舶总运力为3211万TEU，运力同比增速为7.5%。

图35： 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36： 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>	<b>9.24%</b>	<b>20.00%</b>	<b>17.48%</b>	<b>29.54%</b>	<b>20.55%</b>	<b>3.19%</b>	<b>100.00%</b>
<b>南北航线</b>	<b>10.94%</b>	<b>30.70%</b>	<b>8.20%</b>	<b>32.97%</b>	<b>17.20%</b>	<b>0.00%</b>	<b>100.00%</b>
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>	<b>64.48%</b>	<b>31.38%</b>	<b>2.20%</b>	<b>1.95%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>100.00%</b>
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 Clarkson Bloomberg 路透 华泰期货研究院

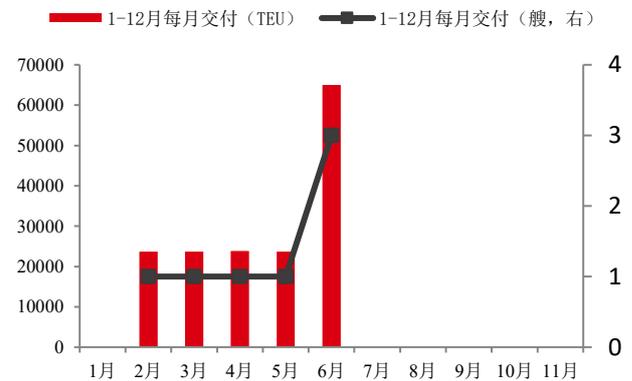
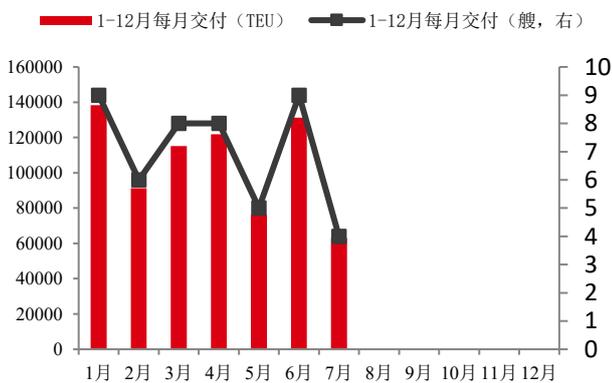
由于欧线部署集装箱船舶均为大船, 本文仅考虑 12000+TEU 以上船舶交付情况。

截至 2025 年 7 月 31 日, 集装箱船舶共计交付 161 艘, 合计交付运力 125.51 万 TEU。

其中 12000-16999TEU 船舶共计交付 73.72 万 TEU, 合计交付 49 艘; 17000+TEU 船舶合计交付 15.99 万 TEU, 合计交付 7 艘。

**图37: (12000-16999TEU) 船舶交付 | 单位: TEU 艘**

**图38: (17000+) 船舶交付 | 单位: TEU 艘**



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

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

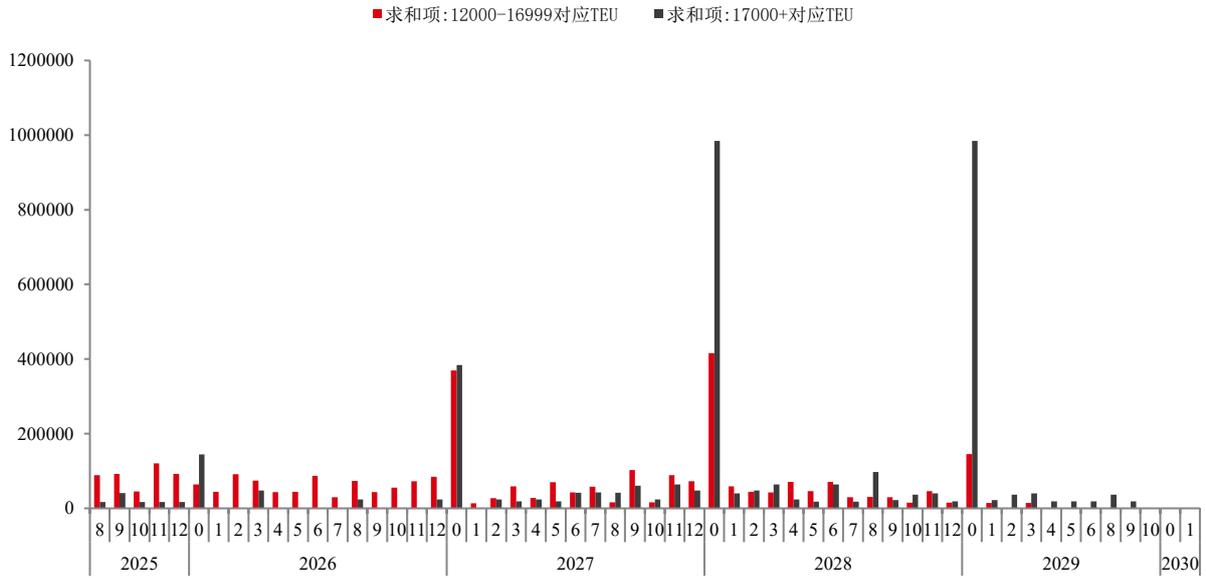
### 交付预期层面。

**12000-16999TEU 船舶:** 2025 年剩余月份预计交付 43.91 万 TEU (29 艘), 2026 年交付 80.83 万 TEU (55 艘), 2027 年交付 96.21 万 TEU (65 艘), 2028 年交付 91.58 万 TEU (61 艘)。

**17000+TEU 船舶:** 2025 年剩余月份预计交付 10.9 万 TEU (6 艘), 2026 年交付 24 万 TEU (10 艘), 2027 年交付 79.37 万 TEU (37 艘), 2028 年交付 147.34 万 TEU (73 艘), 2029 年交付 119.45 万 TEU (59 艘)

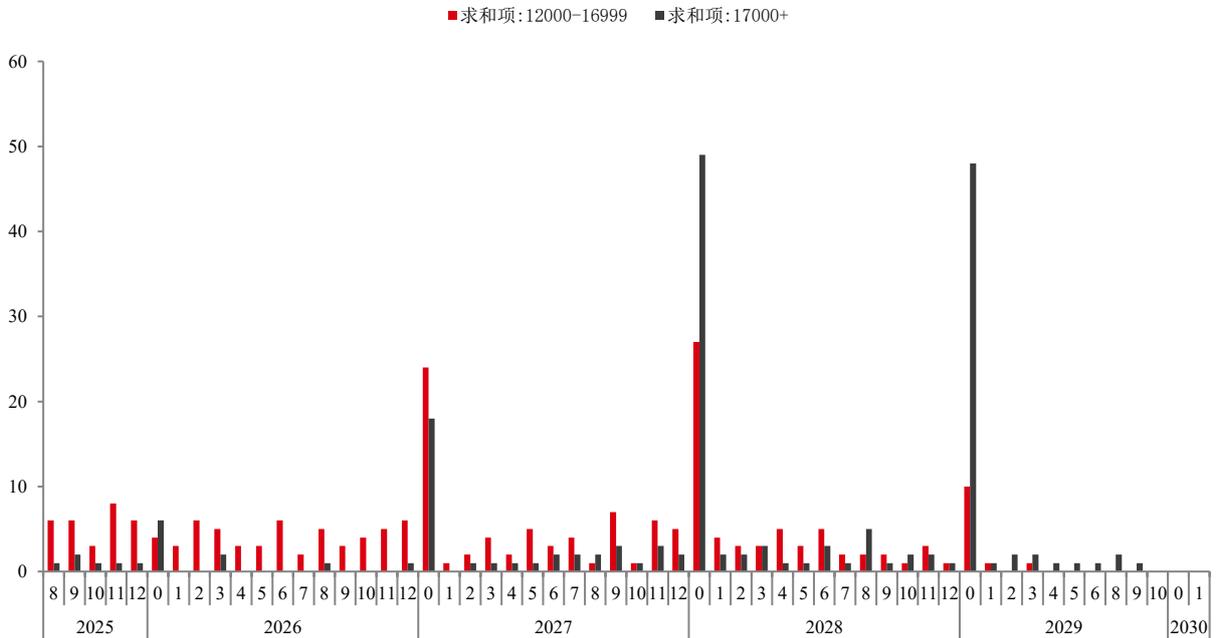
总体来看 2025-2028 年仍面临较大供应端压力, **2027 年、2028 年以及 2029 年 17000+TEU 船舶年度交付量均超过 35 艘。**

图39： 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 Clarksons 华泰期货研究院

图40： 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

**图 3：2025 年下半年交付的 15000+TEU 船舶详情 | 单位：**

船舶大小	建成时间	归属公司	船舶大小	建成时间	归属公司	船舶大小	建成时间	归属公司
24000	2025-09	Evergreen Marine	16828	2025-12	OOCL	15600	2025-07	Zodiac Maritime
17480	2025-07	Maersk	16196	2025-09	CMB Leasing	15600	2025-07	Zodiac Maritime
17000	2025-08	Maersk	16136	2025-09	COSCO Shipping Lines	15600	2025-08	Zodiac Maritime
17000	2025-09	Maersk	16136	2025-12	COSCO Shipping Lines	15600	2025-09	Zodiac Maritime
17000	2025-10	Maersk	16000	2025-07	MSC	15600	2025-10	Zodiac Maritime
17000	2025-11	Maersk	16000	2025-08	MSC	15600	2025-11	Zodiac Maritime
17000	2025-12	Maersk	16000	2025-08	MSC	15372	2025-10	Evergreen Marine
16828	2025-07	OOCL	16000	2025-09	MSC	15372	2025-11	Evergreen Marine
16828	2025-08	OOCL	16000	2025-11	MSC	15372	2025-12	Evergreen Marine
16828	2025-09	OOCL	16000	2025-12	MSC	15000	2025-10	CMA CGM
16828	2025-11	OOCL	16000	2025-12	MSC	15000	2025-10	CMA CGM
						15000	2025-12	CMA CGM

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

## 海外需求：欧元区一季度经济企稳，2025 年欧洲进口需求尚可

### 欧元区一季度经济企稳，但仍受关税阴云笼罩

一、欧元区一季度经济略有回升，经季节调整后，今年第二季度欧元区 GDP 同比增长 1.2%持平前值，但环比增长 0.4%略超市场预期。二、关税事件反转下，市场信心有所改善。欧元 7 月制造业 PMI 略微回升至 49.8，欧元区的其他经济体继续表现优于德国、法国，综合 PMI 和服务业 PMI 均录得下跌，显示目前欧洲经济驱动以内需为主。三、关注扩财政的增量。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。5 月 25 日，媒体报道德国总理宣布了一项强军计划：包括将国防预算提升至 GDP 的 5%（目前为 2.1%），以及升级武器装备等规划。四、通胀端平稳。欧元区 6 月 CPI 同比增长 2%，核心 CPI 同比增长 2.3%。5 月德国财政盈余跌幅扩大。

图41： 欧盟经济月度热力图 | 单位：%

指标名称	单位	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02	2025/01	2024/12	2024/11	2024/10	2024/09	2024/08
GDP:不变价同比	%						1.20			1.20			1.30
工业信心指数	%		-11.60	-10.50	-10.50	-10.00	-10.20	-11.40	-12.70	-10.70	-12.10	-10.30	-10.10
投资													
营建产出:当月同比	%			2.70	4.00	-0.80	-0.20	0.20	-0.30	-0.20	-1.00	-2.40	-2.40
制造业PMI	%	49.80	49.50	49.40	49.00	48.60	47.60	46.60	45.10	45.20	46.00	45.00	45.80
就业													
失业率 (色阶相反)	%			5.90	5.90	6.00	5.90	5.80	5.80	5.80	5.90	5.90	5.90
消费													
零售信心指数	%		-6.30	-5.80	-7.10	-5.40	-3.50	-3.50	-2.90	-3.10	-5.40	-6.20	-6.30
服务业PMI	%	51.20	50.50	49.70	50.10	51.00	50.20	51.30	51.60	49.50	51.60	51.40	52.90
通胀													
CPI:当月同比	%		2.00	1.90	2.20	2.20	2.30	2.50	2.40	2.20	2.00	1.70	2.20
核心CPI:当月同比	%		2.30	2.30	2.70	2.40	2.60	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70	2.80
贸易													
商品贸易进口:同比	%			-1.97	0.31	10.61	7.70	10.85	4.12	0.98	3.20	0.11	-0.83
商品贸易出口:同比	%			0.05	-1.64	15.49	7.07	4.42	3.71	-1.09	1.55	0.53	-1.85
信贷													
银行部门信贷:同比	%		2.06	2.18	2.00	1.74	2.09	1.80	1.02	1.22	1.20	1.09	0.79
财政													
财政盈余	亿欧元			-328.00	-235.00	-169.00	-214.00	-187.00	-250.00	-505.00	-397.00	-325.00	-400.00

数据来源：Wind 华泰期货研究院

2025 年欧洲进口量（以 TEU 计量）表现较好，中国出口美国面临波折。

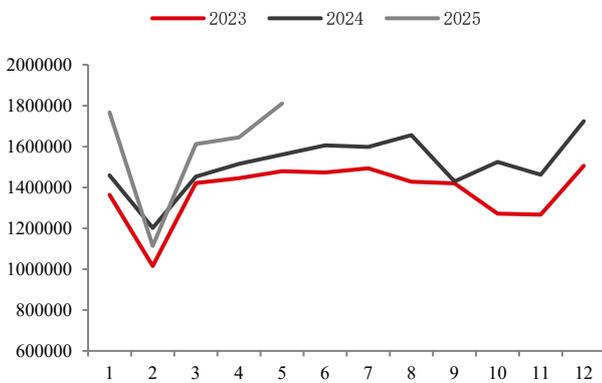
2025 年 1-5 月份远东-欧洲集装箱贸易总量为 794.6 万 TEU，2024 年同期远东-欧洲集装箱贸易量为 718.8 万 TEU，同比增加 10.6%。

2025 年 1 月-6 月，中国出口欧洲共计 2675 亿美元，较 2024 年同期增加 6.85%。

2025 年 1-5 月远东-美国集装箱贸易量为 924 万 TEU，同比增加 0.19%。（2024 年同期数据为 922.3 万 TEU）。

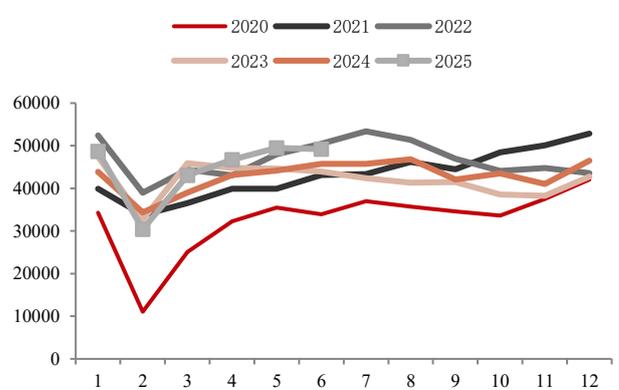
2025 年 1-6 月中国出口美国 2156 亿美元，较 2024 年同期减少 10.71%。

图42： CTS 远东-欧洲贸易量 | 单位： TEU



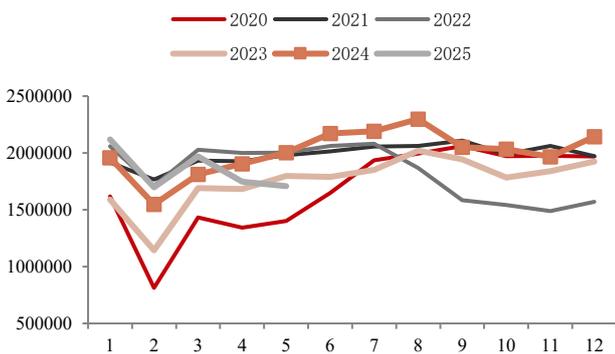
数据来源： Wind Clarksons 极羽科技 Bloomberg 华泰期货研究院

图43： 中国出口欧洲 | 单位： 百万美元



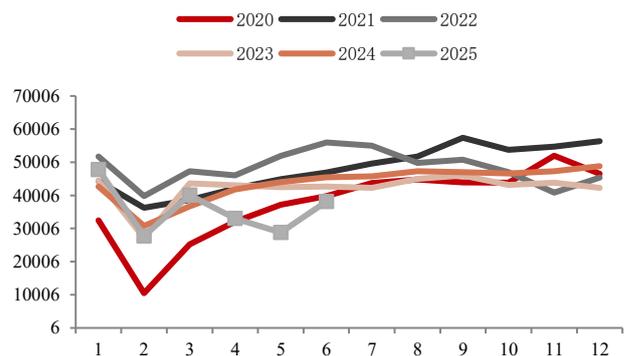
数据来源： Wind Clarksons Bloomberg 极羽科技 华泰期货研究院

图44： CTS 远东-美国贸易量 | 单位： TEU



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

图45： 中国出口美国金额 | 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：运价顶部已现，关注后期运价下行斜率

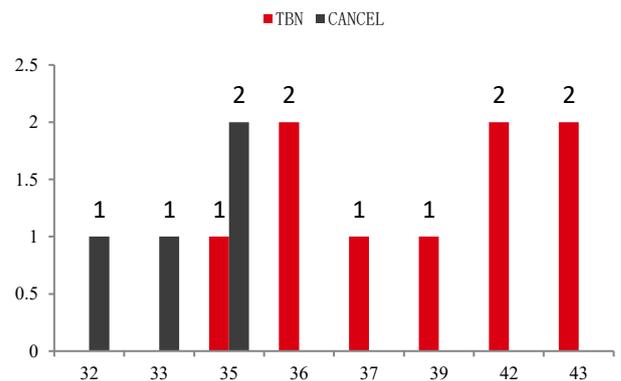
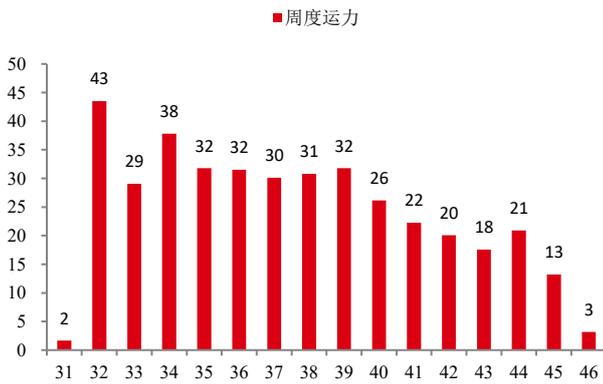
8 月份以及 9 月份运力相对较高，OA 以及马士基 8 月份均有加班船出现

中国-欧基港 8 月份月度周均运力 34.73 万 TEU，WEEK32/33/34/35/36 周运力分别为 43.4/29.05/37.8/31.8/31.5TEU。9 月份月度周均运力 29.71 万 TEU，WEEK37/38/39/40 周运力分别为 30.1/30.8/31.8/26.17 万 TEU；8 月份共计 4 个空班，均为 OA 联盟，8 月份 TBN 目前共计 3 艘；9 月份目前共计 2 个 TBN。（注：上述周度运力均未包含空班以及 TBN 数据）。

8 月份马士基新增两艘加班船。马士基 WEEK32 周新增加班船 Beijing Maersk（17480TEU），WEEK35 周新增加班船 Maersk Emden（13492TEU），该船船期已经排出，8 月 26 日挂靠上海港。OA 联盟同样新增一艘加班船，OOCL/Cosco CSCL JUPITER（14074TEU），8 月 23 日挂靠上海港。

图46： 中国-欧基港远期运力压力较大 | 单位：万 TEU

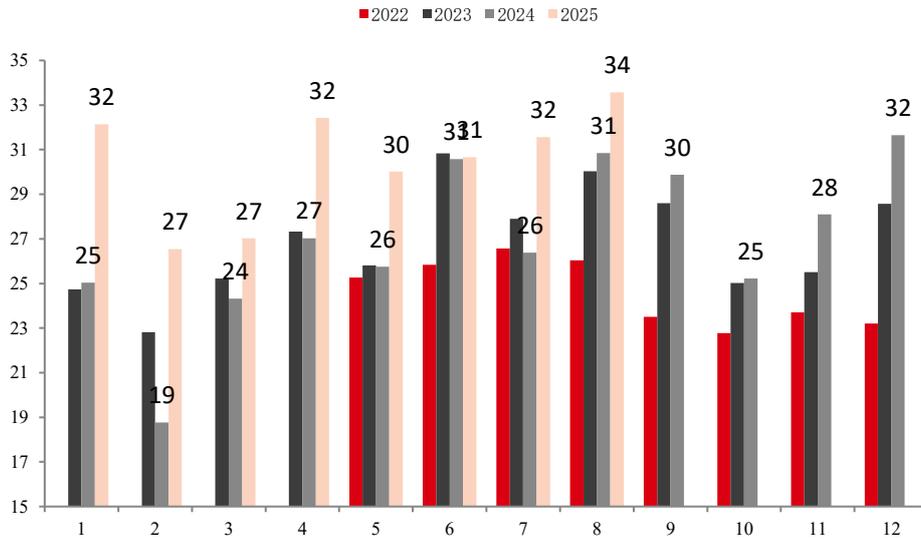
图47： 中国-欧基港周度停航以及 TBN 情况 | 单位：



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

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

图48： 中国-欧基港运力-月度周均 | 万 TEU



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 现货运价松动，关注后期运价下行斜率

**8月合约:**运价顶部已经出现。目前预估8月4日以及8月11日SCFIS均在2300-2400点之间。8月合约交割结算价格为8/11、8/18以及8/25日SCFIS的算数平均值。8月合约目前博弈运价见顶后的下行斜率。马士基第33周2800美元/FEU价格最新开出后，PA联盟中ONE、YML 8月10日之后价格均降至2900美元/FEU（线下价格）；OA联盟价格同样下修，目前OA联盟8月份价格大致为3200-3300美元/FEU。8月份运价下行斜率较我们前期预期较大，8月合约交割结算价格由前期预估的2200点左右下修至目前的2100-2200点之间。马士基35周加班船船期已经排出，关注下周马士基34周开仓价格。

**10月合约:**淡季合约空配为主，后续聚焦运价下行斜率。正常来讲，4月份以及10月份是一年中运价最低的两个月份，10月合约交割结算价格为10/13、10/20以及10/27日SCFIS的算数平均值。10月合约为季合约，以空配为主，后续聚焦运价下行斜率。正常年份下，10月份价格要比8月份低20%-30%之间。目前马士基8月份新增两艘加班船，总计运力约29000TEU，加班船压力使得马士基32周价格下调100美元/FEU，马士基第33周报价再度下调至2800美元/FEU，PA联盟价格也同时下修至2900美元/FEU，马士基35周加班船船期已经排出，关注下周马士基34周开仓价格。总体来看，10月合约在驱动向下的前提下，空配相对安全，但核心问题在于向下空间，目前10月合约折合现货价格2000美元/FEU附近，1-4月份现货运价下行周期，马士基1800

美元/FEU 的价格维持 6 周，需关注此轮运价下行周期 船司会在哪个价格尝试稳价，在大贴水的背景下，EC2510 合约逢高布空较为安全，不可过分追空。

12 月合约:淡旺季规律仍在，风险在于苏伊士运河是否复航。四季度西方节假日密集来袭，万圣节、“黑色星期五”、圣诞节等接踵而来，商家通常提前进行采购补库，导致运量维持在较高的水平，同时叠加该阶段船司需要为下一年长协谈判做准备，为了保证来年收入基本盘稳固，船司会通过供应端调节使得运价处于较高位置。12 月份远东-欧洲价格常规年份普遍比 10 月份价格高出 10%以上目前风险在于苏伊士运河是否复航，若最终复航则淡旺季季节性规律或面临挑战。

图49： SCFI 上海-欧洲月度均价以及不同月份价差比较 | 单位：美元/TEU，%

月份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	1873	1340	733	1341	1659	1098	672	1074	896	976	1040	4384	7784	1028	2966
2	2075	1250	745	1272	1322	999	372	929	912	899	829	4190	7616	920	2626
3	2058	1058	1442	1184	983	683	224	841	739	720	805	3771	6949	871	2064
4	1888	959	1778	926	1173	414	381	901	640	663	740	4151	6134	878	2060
5	1848	901	1801	687	1258	576	622	965	804	754	816	5378	5886	868	3267
6	1870	857	1665	754	1153	320	660	929	865	735	883	6268	5814	808	4336
7	1895	811	1743	1309	1288	721	950	948	888	698	906	7014	5605	799	4975
8	1854	831	1517	1338	1237	633	755	927	941	796	948	7397	4842	882	4516
9	1740	787	1208	920	979	530	864	783	802	654	1085	7502	3557	672	2786
10	1550	674	1167	669	863	428	825	704	740	585	1118	7660	2354	637	2072
11	1461	559	1241	1207	914	483	836	723	745	722	1622	7575	1378	741	2603
12	1354	545	1201	1403	1107	668	1040	789	869	916	3267	7642	1062	1399	2975
2月/4月	10%	30%	-58%	37%	13%	142%	-2%	3%	42%	36%	12%	1%	24%	5%	28%
8月/10月	20%	23%	30%	100%	43%	48%	-9%	32%	27%	36%	-15%	-3%	106%	38%	118%
12月/10月	-13%	-19%	3%	110%	28%	56%	26%	12%	17%	57%	192%	0%	-55%	120%	44%
12月/4月	-28%	-43%	-32%	51%	-6%	62%	173%	-12%	36%	38%	341%	84%	-83%	59%	44%

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

**图50：交割日历 | 单位：**

8月							9月							10月									
周	一	二	三	四	五	六	日	周	一	二	三	四	五	六	日	周	一	二	三	四	五	六	日
w31					1 建军节	2 初九	3 初十	w36	1 初十	2 十一	3 十二	4 十三	5 十四	6 中元节	7 白露	w40			1 国庆节	2 十一	3 十二	4 十三	5 十四
w32	4 十一	5 十二	6 十三	7 立秋	8 十五	9 未伏	10 十七	w37	8 十七	9 十八	10 教师节	11 二十	12 廿一	13 廿二	14 廿三	w41	6 中秋节	7 十六	8 寒露	9 十八	10 十九	11 二十	12 廿一
w33	11 十八	12 十九	13 二十	14 廿一	15 廿二	16 廿三	17 廿四	w38	15 廿四	16 廿五	17 廿六	18 廿七	19 廿八	20 廿九	21 三十	w42	13 廿二	14 廿三	15 廿四	16 廿五	17 廿六	18 廿七	19 廿八
w34	18 廿五	19 出伏	20 廿七	21 廿八	22 廿九	23 处暑	24 初二	w39	22 八月	23 农丰节	24 初三	25 初四	26 初五	27 初六	28 初七	w43	20 廿九	21 九月	22 初二	23 霜降	24 初四	25 初五	26 初六
w35	25 初三	26 初四	27 初五	28 初六	29 七夕节	30 初八	31 初九	w40	29 初八	30 初九						w44	27 初七	28 初八	29 重阳节	30 初十	31 十一		

数据来源：克拉克森 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)