

## 集运（欧线）：新联盟格局影响初探

### 国投安信|航运专题

2025年开始，欧线航运联盟将迎来重组。Maersk和Hapag-Lloyd组成新联盟“Gemini Cooperation”（Gémini），原THE Alliance的HMM、ONE和Yang Ming在Hapag-Lloyd退出后，组成新的联盟“Premier Alliance”（PA）。而原先与Maersk同为2M联盟的MSC则宣布其将与Premier联盟在亚洲-北欧/地中海航线上进行舱位互换合作。由CMA、COSCO、OOCL、EMC组成的Ocean Alliance则最为稳定，宣布将当前的合作延长5年至2032年。目前新航线已开启订舱，我们尝试探寻联盟的重组给欧线市场的供应格局可能带来的变化。

（考虑到当前新联盟推出的服务均基于绕行好望角而设计，且与战争初期为规避突发袭击而不得不采取的紧急绕行措施不同，复航的决策将更加审慎和有序。这意味着即便冲突缓和，航运公司也不会急于恢复航线，而是会进行更为周密的运力调整和规划，花费更长时间，因而下文计算均基于绕行好望角的情形进行讨论。）

图：新旧联盟组成对比



数据来源：公开资料，国投期货

### 一、“转运”vs“直挂”

新联盟格局下的服务将从2月（Week7）逐步开启。目前各航线已开启订舱，我们尝试通过对已公布的船期表进行分析，探寻联盟的重组给欧线市场的供应格局可能带来的变化。

新联盟成立后，Gemini联盟开设4条欧线航线，MSC和Premier联盟共同运营5条航线（包括PA运营的3条航线，和MSC运营的2条航线，采取互换舱位的模式），MSC额外有2条独立运营的航线。

**运输网络变化：**对于货主而言，新航运联盟带来最直接的变化就是运输网络的变化。三大“新联盟”的风格各不相同：Gemini联盟将主要采取“枢纽-辐射网络”的方案，即干线船减少港口停靠数量，通过支线船转运的方式触达其余港口；MSC则采取了完全相悖的发展策略，力争实现更多港口直挂，形成更为紧密的航线网络。

若对比两种模式，货主往往更偏好时效性稳定性更好、货物损耗风险更少的直挂模式。据悉在今年长协谈判的过程中，原Maersk和Hapag-Lloyd的部分货主为避免转运模式，流向了其余两家联盟，2025年两家公司的长协规模或出现一定下滑。货主接受度减弱，叠加填仓货的减少，或将促动Gemini在即期市场采用更为激进的报价策略来完成揽货目标。

**周度运力变化：**对比联盟重组前后，欧线航线的总数并未发生变化，但联盟共舱航线数量较重组前增加1条，由HPL独立运营的CGX航线停运。考虑到共享航线部署的均为12000+TEU的大船，而独立航线布船偏小，因而理论周度运力相较重组前提升。若以当前公布的船期表粗略估测，新联盟服务下周度运力供应将较当下提升4-5%。

**欧线总运力：**若我们仅考虑各航线满足能完成航线服务的最低船只数量，则可有如下推测：Gemini联盟采用“枢纽-辐射网络”减少挂靠港口后，单个航线的周转天数下降，所需要船只从原先的单条航线15-16艘减少到目前的13-14艘。但PA+MSC共舱航线则增加也增加了欧线对大型集装箱船的需求数量。若以TEU计，重组后欧线理论需求的总运力相较于重组前减少2%，但对于超过17000+TEU的大船需求上升。

表1：新旧联盟航线对比

联盟	航线	布船公司	周转天数	部署船数	平均吨位TEU	L7k+ TEU	L2-L7k TEU	联盟	航线	布船公司	周转天数	理论布船	平均吨位TEU	L7k+ TEU*	L2-L7k TEU*
2M	AE5/ALBATROS	MSK	110	16	19295	16	-	Gemini	AE2/NE1	HPL/MSK	92	13	21230	13	-
	AE6/LION	MSC	117.4	13	23755	13	-		AE1/NE2	MSK/HPL	87	13	18578	11	2
	AE7/CONDOR	MSK	112	16	16130	10	6		AE3/NE3	MSK	88	13	19512	13	-
	AE10/SILK	MSK	112	15	18515	16	-		AE5/NE4	MSK	95	14	18500	14	-
	AE55/GRIFFIN	MSC	107	15	16070	-	15		FN2/Griffin	ONE/MML/HMM	94	14	12050	-	14
THE	FE2	ONE/HPL/HMM	122	15	18580	15	-	PA	FE3/Condor	HMM/ONE	110	16	22430	13	3
	FE3	ONE/HPL/HMM	127	17	23270	17	-		FE4/Silk	ONE	104	15	20512	13	2
	FE4	ONE/HPL/HMM	127	17	20980	17	-	VSC	FE5/Lion	MSC	114	16	23330	16	-
MSC	SWAN	MSC	180	29	13960	-	29		FE6/SWAN	MSC	105	15	14960	-	15
	BRITANNIA	MSC		16	11780	-	16	VSC	Albatros	MSC	107	15	19190	15	-
HPL	CGX	HPL		10	5390	<8000TEU		VSC	Britannia	MSC	113	16	13950		16
OA	FAL1/AE-U2/LL4/FALL	CMA CGM	102	15	17522	-	-	OA	FAL1/AE-U2/LL4/FALL	CMA CGM	102	15	17522	-	-
	FAL2/AE-U3/LL2/NE3	COSCO/OOCL	98	13	19960				FAL2/AE-U3/LL2/NE3	COSCO/OOCL	98	13	19960		
	FAL3/AE-U6/LL5/FAL3	CMA CGM	100	13	22000	-	-		FAL3/AE-U6/LL5/FAL3	CMA CGM	100	13	22000	-	-
	FAL5/AE-U1/LL1/NE1	COSCO/OOCL	115	14	23548	-	-		FAL5/AE-U1/LL1/NE1	COSCO/OOCL	115	14	23548	-	-
	FAL6/AE-U5/LL6/CEM	EMC	110	15	23480	-	-		FAL6/AE-U5/LL6/CEM	EMC	110	15	23480	-	-
	FAL8/AE-U9/LL7/CES	EMC	105	10	16605	-	-		FAL8/AE-U9/LL7/CES	EMC	105	10	16605	-	-
理论布船总量				249	理论周度运力 310740	重组联盟大船统计		理论布船总量				240	理论周度运力 327511	重组联盟大船统计	
						104	50							105	52

数据来源：航司官网，国投期货“国际航联船期表尚未公布，船舶部署情况依据已公布部分船期而来。

二、集中度有所下降，交付压力各有不同

**Gemini：**目前的2M联盟由全球船队规模排名前二的MSC和Maersk两家航司组成，这两家公司也是目前在欧洲航线上部署船舶最多的公司，欧线市占率达到了40%。但随着2M解体，Maersk和Hapag-Lloyd组成Gemini联盟后，新联盟的船队在全球船队中的占比明显回落，尤其是Hapag-Lloyd的17000+TEU的船队规模较小。某种程度上而言，新联盟使用“枢纽-辐射网络”模式也是受制于其船队规模。



后续来看，明年将有15艘12000+TEU的新船交付入列，交付压力不大。不过联盟内两公司12000+TEU船队的自有船占比均超过75%，若复航后供应端面临较大压力时，两公司通过退租缓解压力的余地较小。

**MSC：**近年来MSC通过大规模的新造船计划、二手船收购以及租船等手段对运力进行扩充，其船队规模已远高于其他头部航司，这使得MSC能够在一个由联盟主导的市场中成为一家可独立运营的公司。

明年开始，MSC将提供7条航线服务，其中实际布船4条欧线航线（其余3条服务来自于与PA联盟的舱位互换合作），与重组前基本一致。且明年还将有25艘12000-16999TEU的新船计划交付入列，预计MSC的船队能较好应对新航线运营。

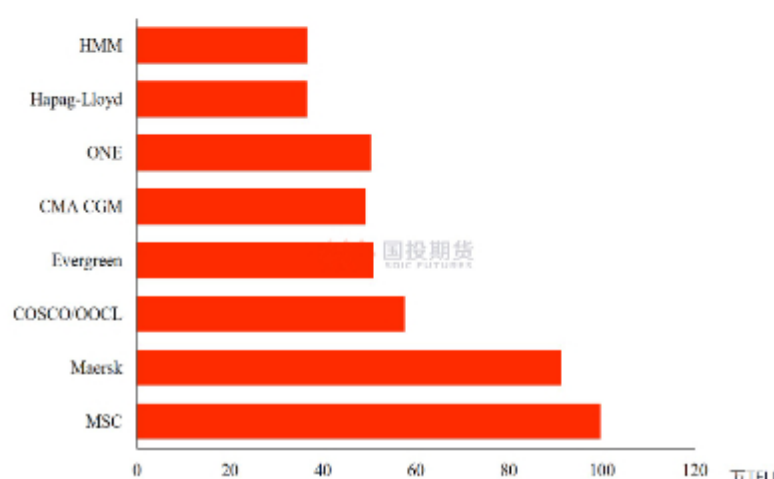
目前MSC的12000+TEU船队中租用船占比较高，若明年复航红海后供应端面临较大压力时，有较大的退租空间缓解压力。

**Premier：**当前THE联盟由ONE、Hapag-Lloyd、HMM、YML四家公司组成。其中Hapag-Lloyd船队规模最大，因此Hapag-Lloyd的离去将直接影响剩余几家公司组成的PA联盟的航线运营能力。

对于欧线而言，目前ONE、HMM和YML在欧线部署的船队规模仅足够支持他们独立运营2条欧洲航线（YML在欧线并不部署船舶），然而根据新公布的服务计划，他们将运营三条航线，为满足运营需求，YML的船队也出现在新联盟的船期表中，但PA联盟在欧线的运力调配上仍将面临压力。明年ONE 将接收12x13700TEU的新船交付，有望缓解些许运营压力，但相较于其余几家联盟，其市占率将受到压缩。

**Ocean Alliance (OA)：**当前OA联盟由CMA、COSCO、OOCL、EMC这四家公司共同组成。目前这四家公司在欧线上的运力占比达34%。预计OA联盟的服务将保持稳定，目前他们的欧线运营仍处紧平衡状态，其中EMC的CES和COSCO/OOCL的AEU1仍存在一定缺口。然而，CMA、EMC和OOCL都计划在明年接受多条大船交付，将有效缓解偏紧的运营局面。但这也意味着，如果红海航线复航，OA联盟面临的运力增速压力也会相应增大。。

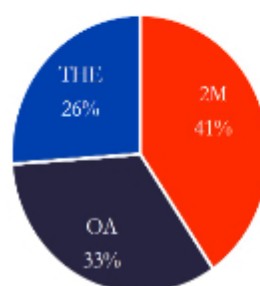
图：主要航司当前欧线运力规模



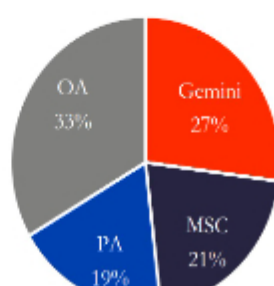
数据来源：Linerlytica，国投期货

图：欧线运力占比

欧线运力占比（现有联盟）



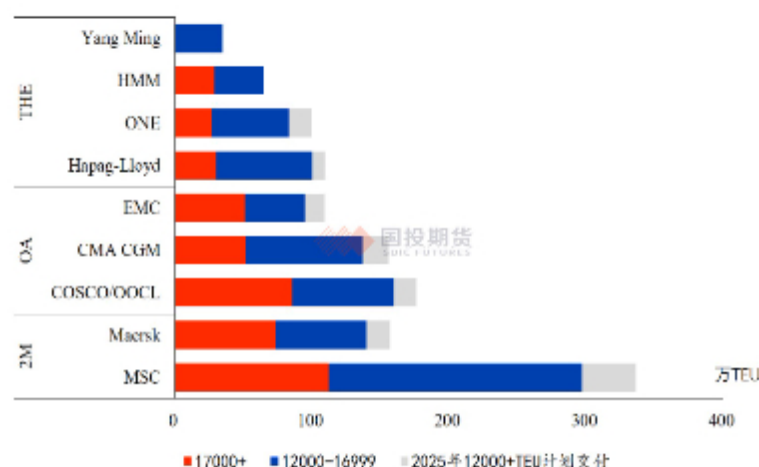
欧线运力占比（新联盟）



数据来源：Linerlytica，国投期货

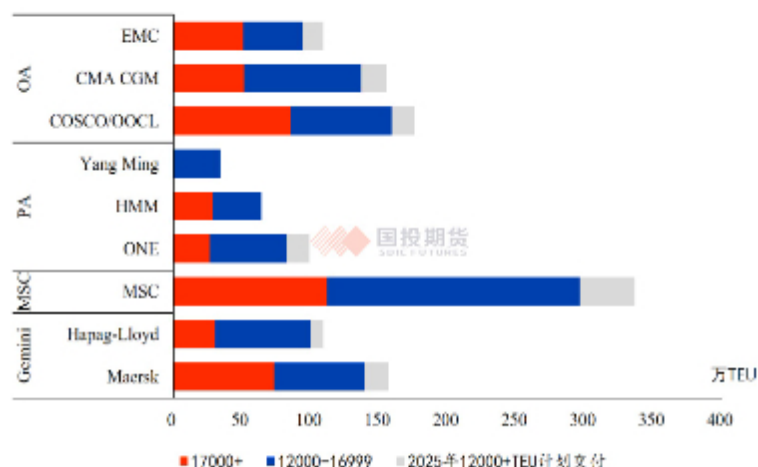
\*以当前各公司在欧线的运力部署计算，新航线开启后会有部分运力调整，整体比例将会发生一定变化

图：主要船司12000+TEU船队（现有联盟）



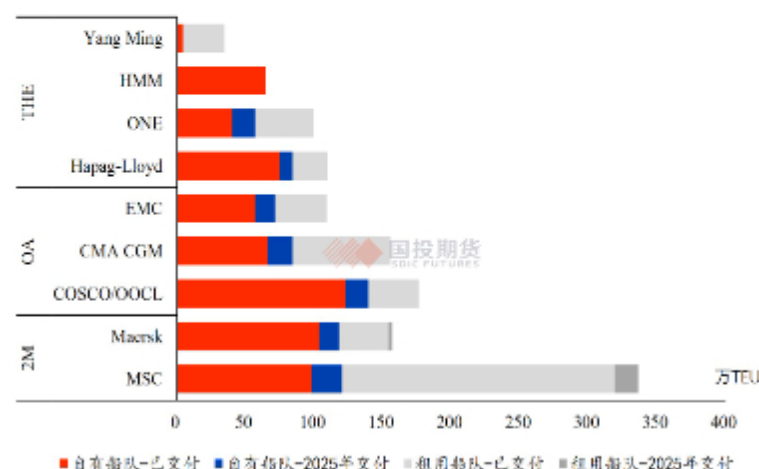
数据来源：克拉克森，国投期货

图：主要船司12000+TEU船队（新联盟）



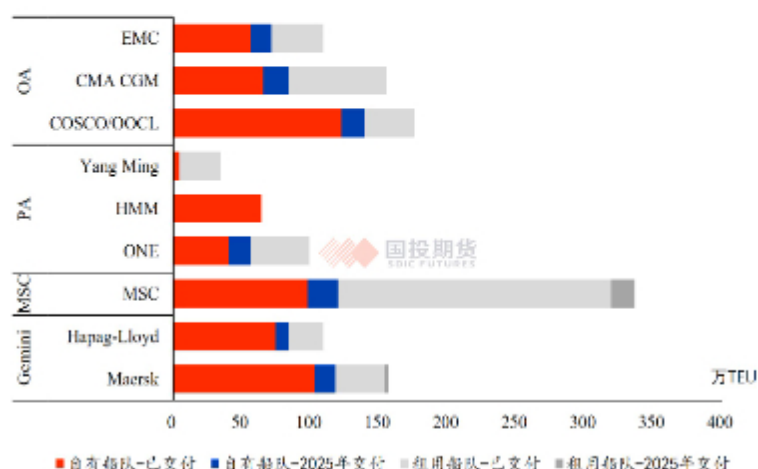
数据来源：克拉克森，国投期货

图：主要船司12000+TEU船队（现有联盟）



数据来源：克拉克森，国投期货

图：主要船司12000+TEU船队（新联盟）



数据来源：克拉克森，国投期货

### 三、总结

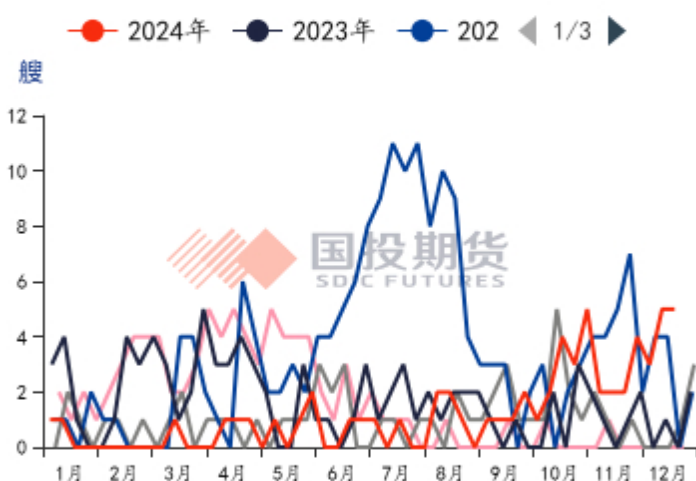
综上所述，若欧线持续绕行，则新联盟的服务开启后，欧线周度运力将会有4%-5%的提升，考虑到当前欧线船只高航速运行，以及大型船低闲置的背景，在该增速下，船公司有较为丰富的运力管理手段来应对淡季。

此外，自明年2月起，欧线将开启新联盟格局下新的航线服务，初期大概率会面临一段运力调配的混乱期。尤其是转运的模式，比较考验运营的，所以刚开始存在周转不畅的情况下阶段性缺船的可能性。

但正如前面所提到的，

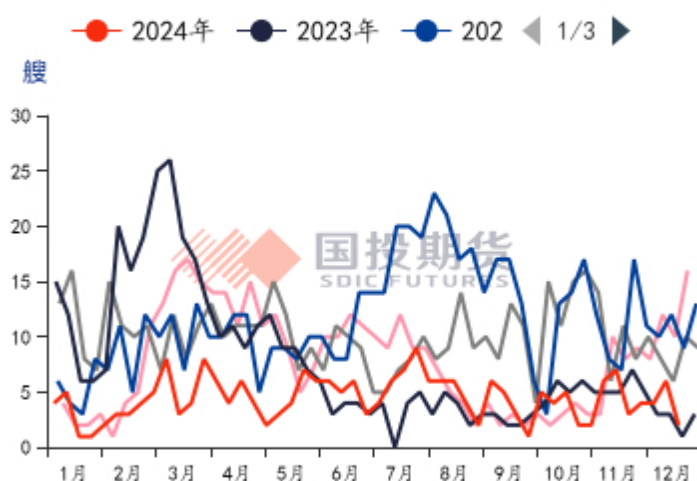
联盟重组之后各方更加势均力敌，尤其是Gemini采用新的“枢纽-辐射网络”模式后，会有更多货物是通过转运到达港口。在该联盟证明新的模式相较于直挂并无时效性稳定性和货物损耗风险上的差异前，货主或会更倾向其余公司的直挂模式。货主接受度减弱，叠加填仓货的减少，或将促动Gemini在即期市场采用更为激进的价格策略来完成揽货目标，进而带来更为激烈的市场竞争。

图1：17000+TEU集装箱船闲置量(热停)季节性：以数量计



数据来源：Clarksons Research

图2：12000~16999TEU集装箱船闲置量(热停)季节性：以数量计



数据来源：Clarksons Research

图3：大型集装箱船平均航速



数据来源：Clarksons Research

李海群

F03107558 Z0021515



## 免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。