

集运（欧线）：欧线旺季供应态势推估

国投期货|航运专题

## 一、近期市场表现与核心驱动因素

在中美关税关系缓和的宏观情绪推动下，上周集运（欧线）期货合约全线大幅上行，其中近月06、08合约表现尤为强劲，周内涨幅分别达35%和49%。

美线运价暴涨能拉动欧线预期的核心逻辑在于跨洋航线运力的动态再平衡机制。此前中美关税冲突升级导致美线货量骤降，船公司为减轻运力过剩压力，大幅撤班停航，并将部分美线船舶调配至欧线，导致欧线供应压力上升。而随着上周中美关税阶段性缓和，美线需求预期回升，原计划转调欧线的船舶（如COSCO PRIDE、YM TRAVEL）取消转线计划，欧线供应端压力阶段性缓解。

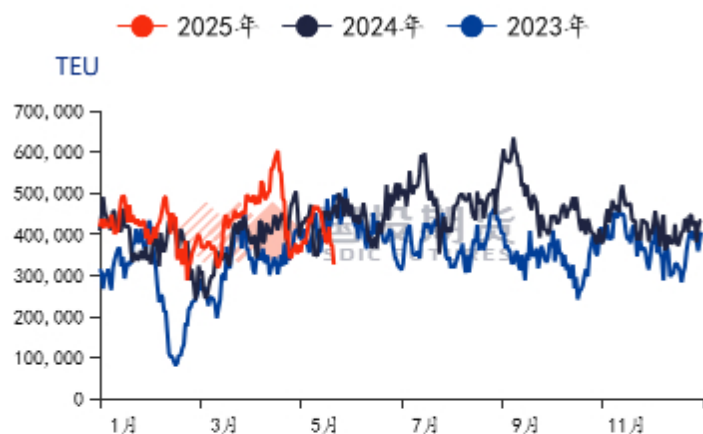
然而虽然美线运力外溢的压力暂时消除，但6月欧线周均运力仍维持29万TEU水平，供应仍难言紧张，盘面却表现强势，主因市场预期美线供应偏紧会进一步影响欧线供应水平，从而在货量旺季持续推高欧线运价。

图1：航线运力部署：亚欧航线



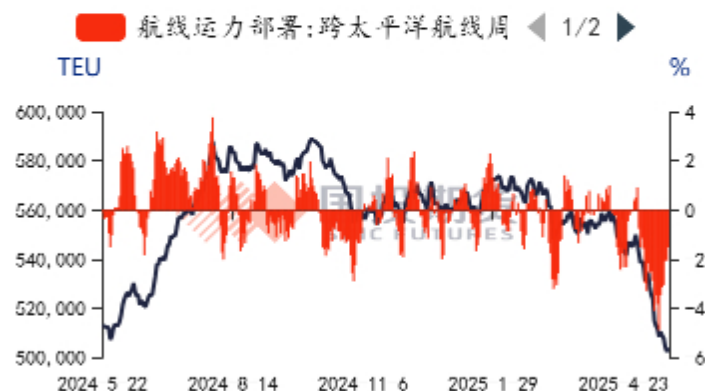
数据来源：同花顺ifind

图3：中国-美国集装箱船离港量（TEU）季节性



数据来源：Bloomberg

图2：航线运力部署：跨太平洋航线



数据来源：同花顺ifind, 国投安信期货

图4：中国-欧洲周度集装箱运力投放



数据来源：维运网

二、欧线供应端潜在路径分析

对于欧线来说，供应端变化存在两种潜在路径。路径一：缺箱问题发酵。美线抢运潮可能导致出口港集装箱周转紧张。若港口拥堵引发甩柜、跳港，空箱回流受阻将加剧缺箱问题，从而冲击欧线供应。路径二：若美线运力需求持续提升，包括货量快速上升、港口拥堵、船舶周转不利等情况发生，可能推动船公司从欧线抽调运力。

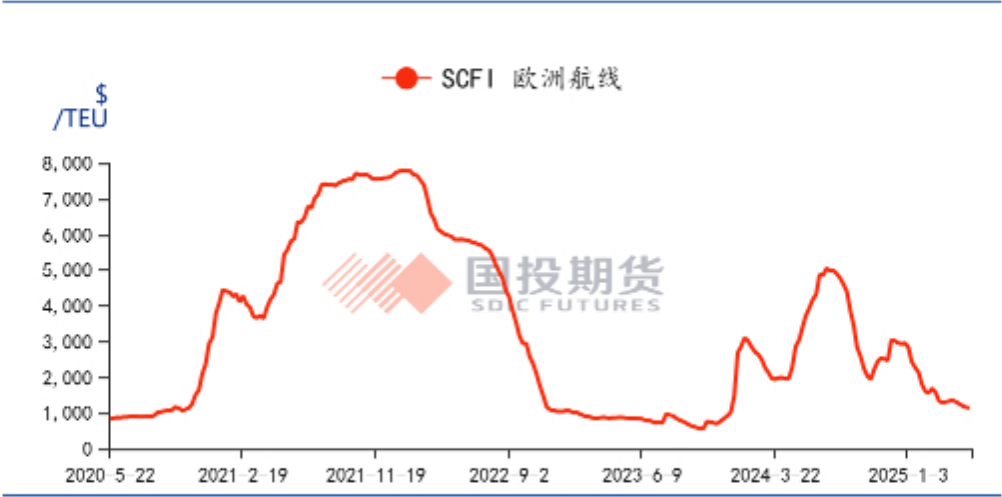
相较而言，缺箱问题对欧线的影响时效性更强，其效应将随美线供应修复及货量反弹逐步显现。但由于箱源调配相对更为灵活，实际冲击幅度相对可控。运力跨线调配，则会对欧线形成直接的结构性的冲击，我们将着重探讨该路径的影响逻辑。

1. 欧线供需平衡点估算

美方给予的90天豁免期以到达美国报关时间计算，考虑到美西航线（东向）航程在15-20天，抢运货量最晚需在7月底前发运。这意味着6-7月为运力调配关键期，这一时间段正与欧线传统货量旺季相匹配，因而近期06、08合约持续强势。

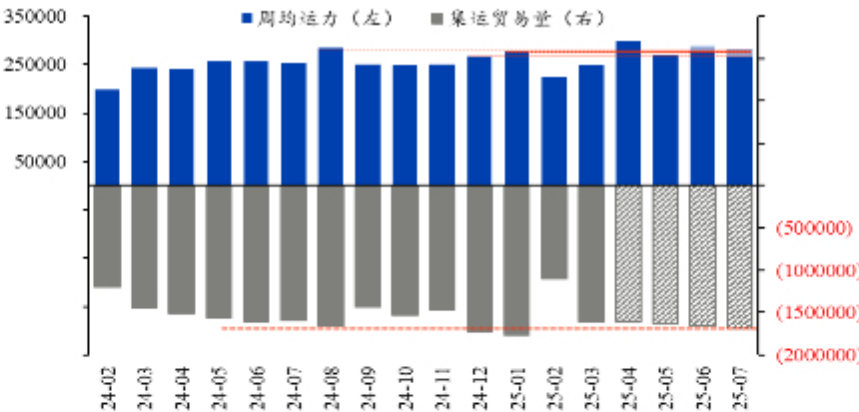
在此基础上，我们尝试描摹欧线供需平衡点。今年欧线全年需求预计同比增幅仅1%-2%，结合季节性规律，亚洲-欧洲集运贸易量在年中旺季峰值货量或达170万TEU/月，接近去年12月水平但低于今年1月，结合同期供应水平及运价走势推测，该需求水平下周均运力超过27万TEU时，运价易承压，如去年8月及今年1月。

图5：SCFI 欧洲航线运价



数据来源：上海航交所

图：亚洲-欧洲月度供需对比



数据来源：彭博，船司官网，国投期货

2. 旺季供应格局推测

从当前排期看，6月周均运力约为28.8万TEU，较27万TEU的供需平衡阈值高出7%。不过待定航次占比较高，若因全市场内运力偏紧而无可用运力填补待定航次，则运力将降至27.9万TEU。此时需额外减少3%的周度运力（约合3艘12000TEU船舶）可触及供应紧张临界点。

7月运力供给主要依赖3-4月执行亚欧航线任务后返航的船舶。由于3月末至4月初空班偏多，7月周均运力自然收缩至28.5万TEU。若待定船舶持续缺席，有效运力或降至27万TEU以下，形成供应偏紧格局，支撑运价走强。但此时欧线运力进一步外调至美线的可能性较低：美线航线周转周期（美西40-50天，美东巴拿马运河75-80天）短于欧线（约100天），若7月抽调船舶支援美线，待其完成运输任务后，美线抢运窗口已关闭，而运力却无法无缝衔接欧线运营周期。

值得注意的是，美西航线因船舶适配性要求宽松，运营壁垒较低，高运价下可能吸引更多参与者入场。高丽海运宣布自6月18日新增的美西航线前三个航次，均采用7000TEU以下船舶，这类非传统参与者的入场将通过运力替代效应分流部分货量。由于此类企业多未涉足欧线业务，其运力调配对欧线市场的直接影响较为有限。

整体而言，若美线需求超预期爆发，跨航线运力再平衡仍将有望对处于旺季的欧线6-7月运价形成支撑，但供应端紧张程度仍相对有限。

需强调的是，上述情景的实现高度依赖美线抢运货量的实质性爆发。当前美线舱位紧张实为多重因素叠加：前期撤班导致的运力缺口、货代基于运价上涨预期超前囤积舱位等，而抢运带来的货量强度仍待验证。

图：关税关系缓和以来美线部分新增加班/航线

航司/联盟	新增航线	首班启航	所在周	首航船只	上一航次航线
Hapag-Lloyd		5月31日	22	DALLAS EXPRESS (4800TEU)	东南亚航线
PA	PS5	6月7日	23	YM MOBILITY (6589TEU)	美加航线
德翔海运TSL/ 森罗商船SM Line		6月7日	23	TS TACOMA (2954TEU)	中东航线
万海航运		6月9日	24	WAN HAI 516 (4532TEU)	印度直航
高丽海运KMTC	APX	6月18日	25	RACINE (6554TEU)	中东航线

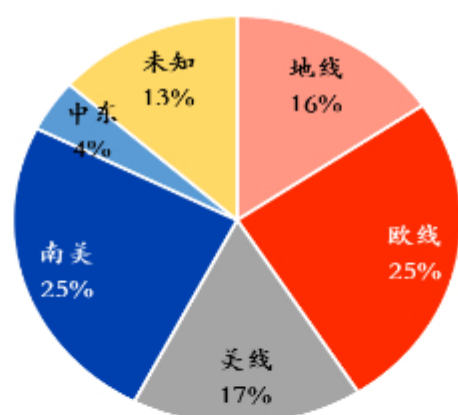
数据来源：船司官网，公开资料整理，国投期货

3. 远月合约承压

美线对欧线的运力拉动效应将在7月末基本结束，8月后市场或仅存甩柜等余波，但供应宽松格局将确定性回归：一方面，关税豁免期的集中抢运提前透支贸易需求，另一方面，即便中美谈判取得突破性进展（如维持现有豁免并取消芬太尼20%附加关税），整体关税水平仍高于关税战前水平，中长期贸易量修复空间受限。而供应端交付潮的刚性压力仍在，全年船队增速预计达6.3%，其中主要交付于美线12000-17000TEU船型船队增速预计将达16.2%。美线远期需求偏弱的前景下，交付压力也将部分转移至欧线。因此，10、12等远月合约在短期情绪溢价消退后，将面临较大的供应端压力。



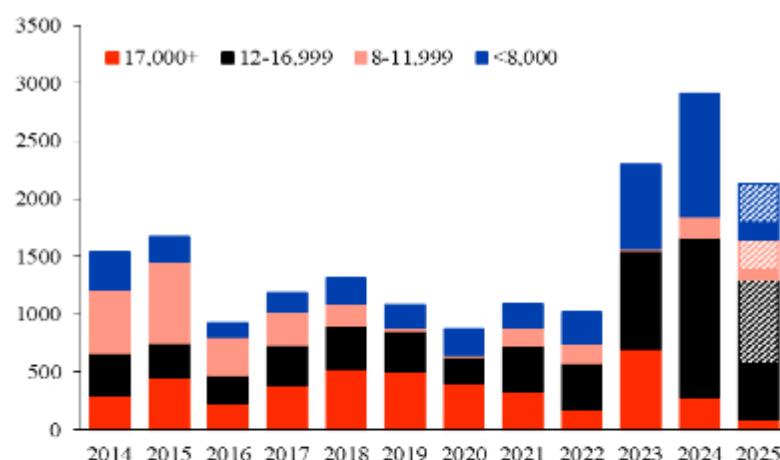
图：2025H1 12-16,999TEU 集装箱船交付航线



\*含有尚未交付的手持订单，其中部分已排入船期表

数据来源：克拉克森，国投期货

图：集装箱船交付计划



数据来源：克拉克森，国投期货

## 四、后续展望

前期关税缓冲期政策效应与宣涨预期带来的阶段性交易动能已基本释放，市场交易核心转向欧线运价宣涨的兑现效果。MSC和MSK最先报价，均较其5月底表价累计上调\$750/FEU，预计主流航司实际调价幅度或趋近该水平，若无超预期报价则短期盘面或将维持震荡。

相较于锚定即期运价的06合约，08合约因前期涨幅更多源于关税缓情绪，且因缺箱或跨线运力调配对欧线的影响存在传导时滞，故旺季合约中08合约更具向上弹性。但前期08合约持续领涨盘面且已处于绝对高位，短期在缺乏进一步利多驱动的情况下，跟随即期走势盘面出现调整。

中长期逻辑仍需聚焦美线运力短缺是否会引发跨航线运力再平衡，并对欧线运力的虹吸效应，叠加7月传统旺季运力趋紧、需求季节性回暖下是否能推动欧线运价大幅上行。但该逻辑成立的前提是美线货量需出现大幅反弹并出现运力缺口，需警惕美国补库空间、美线抢运持续性存在不确定性，目前08合约绝对价格已较高，多空分歧加剧或放大波动风险，策略上建议以月间价差套利为主。

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。