

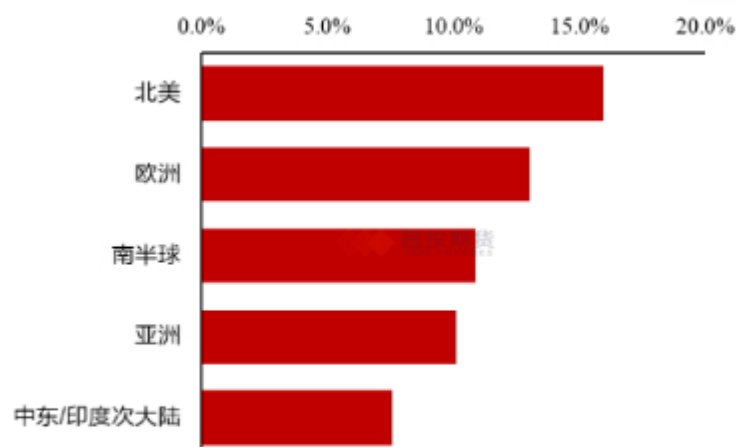
集运（欧线）：美线贸易格局及其当下对欧线的传导效应

国投期货|航运专题

自4月2日起美国政府发布一系列关税政策，至4月10日对中国进口商品关税已加码至125%。鉴于北美市场占全球集装箱海运贸易量的16%，市场高度关注贸易战对集运市场的冲击效应及其对欧线的传导机制。

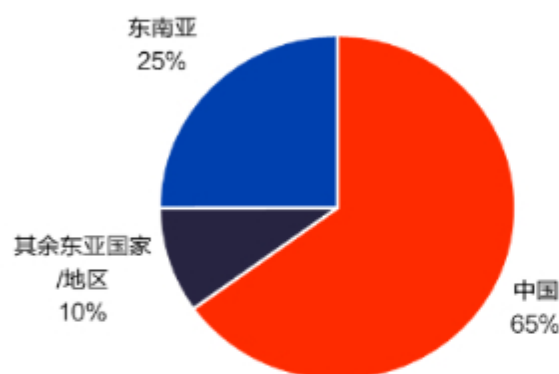
作为全球航运版图的核心枢纽，北美市场每年进口的集装箱进口量中有70%源自亚洲，15%来自欧洲。跨太平洋东行航线（即美线）连接世界最大消费市场与制造中心的，因而当美国最初基于贸易顺差规模发布关税政策后，集运市场悲观情绪迅速蔓延，集运（欧线）期货也经历了连续的下行。然而在4月9日美国宣布对75个贸易谈判国实施90天关税缓冲期后，政策调整引发的抢运预期立即推升盘面。连续的市场波动也反映了，即便期货市场并未直接涉及美线运价交易，其货量波动仍显著影响欧线估值。本文通过系统梳理美线贸易现状与运行规律，为研判关税政策对全球集运体系的影响提供基础研究框架。

图：各地区跨洋集装箱海运进口量占比



数据来源：克拉克森，国投期货

图：亚洲-北美集装箱出口地占比



数据来源：CTS，国投期货

一、美线集装箱海运贸易的情况

1. 季节性规律：集装箱海运市场的运价波动具有鲜明的季节性特征，其核心是因航运业“即产即运”的服务属性，因而需求的淡旺季变化会直接带来运价中枢的显著变化。

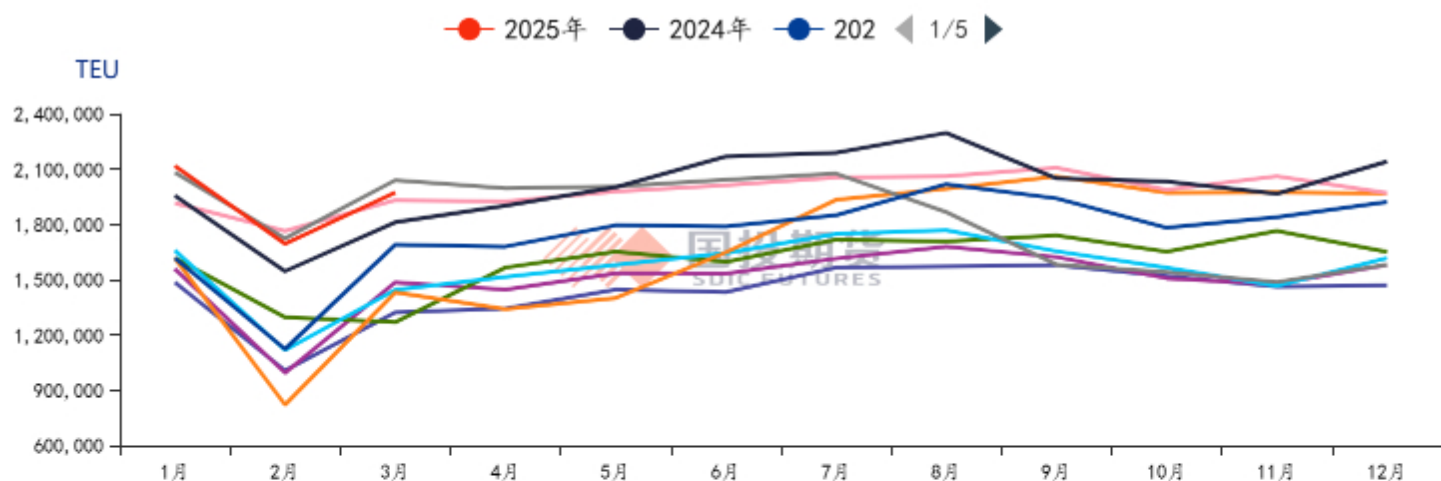
一季度：受春节假期影响，中国工厂复工节奏与北美淡季需求叠加，每年2-3月为全年货量低谷。

二季度：5月开始，随着生产全面恢复，北美进口商为夏季消费季备货，带动电子产品、服装等商品运输需求稳步回升。

三季度：7-8月为传统旺季高峰，零售商为应对北美开学季、年末购物季提前布局，自9月开始货量逐步转差。

四季度：10月中国国庆假期造成生产空档，货量明显走弱。至春节前因中国工厂赶工出货，因而会形成短暂的出货小高峰。

图1：亚洲-北美集运贸易季节性



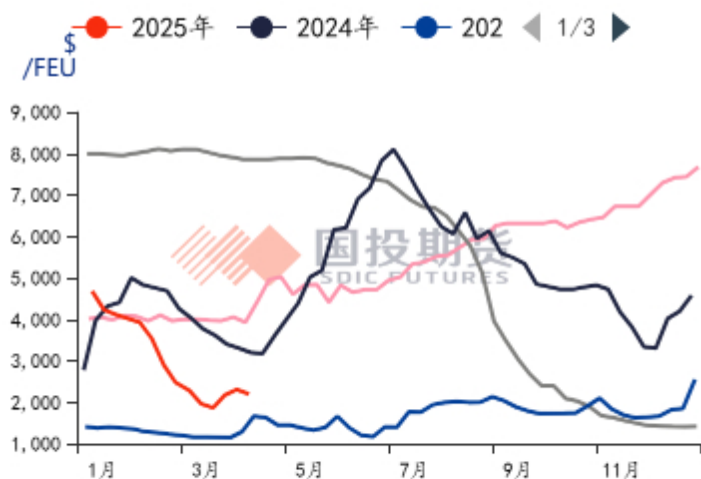
数据来源：bloomberg

图2：SCFI 美西航线季节性2015-2019



数据来源：克拉克森

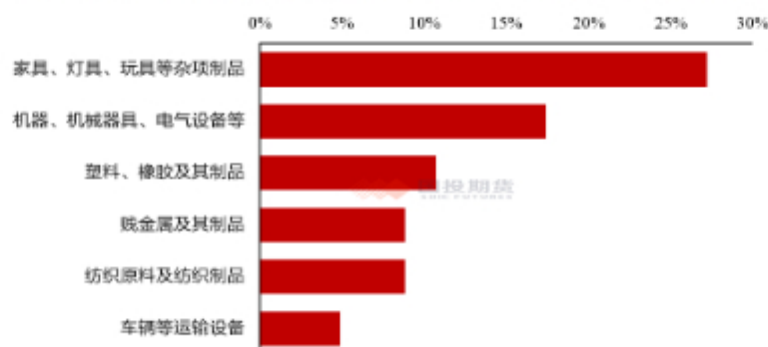
图3：SCFI 美西航线运价季节性图



数据来源：上海航交所，国投安信期货

2. 货品类型：我国对美集装箱出口排名前5的货物类型如下。

图：2024年中国集装箱出口美国主要货物品类占比（以TEU计）



数据来源：彭博，国投期货

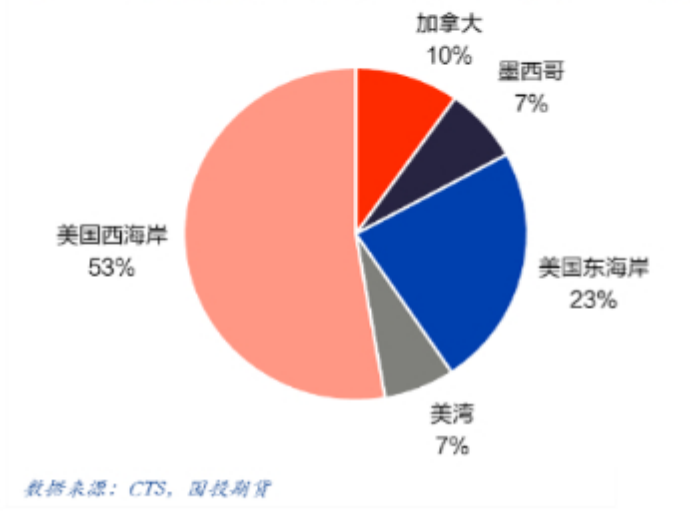
家具、灯具等杂项制品高居榜首，其余主要货物类型包括机电设备、塑料橡胶制品、金属制品及纺织品等。观察货物品类可见，我国对美集装箱海运业务仍主要服务于消费零售品、工业制造业中间品等。

二、美线航线特征

美线航线网络主要分为美西和美东两大航线。其中美国西海岸的进口量占比达到53%，东海岸（包括美东和美湾）占比达到30%，加拿大和墨西哥则分别占比10%和7%。

就美国本身而言，美西航线凭借地理邻近优势，长期占据进口量60%以上。不过近10年来美东港口占比逐渐上升，美国人口集中在东部地区，美东港口更贴近主要消费市场，近年来美东港口持续扩建，且在2016年巴拿马运河扩建完工后，允许最大不超过17000TEU的集装箱船通过，港口借此承接原本需经美西转运的货物，减少内陆运输成本，尤其是在2021-2022年美西港口因疫情和工人罢工出现了严重拥堵，美东进口量占比明显上升。但在2024年因巴拿马运河低水位，和美东工人罢工危机的影响，美东占比有所下降。

图：亚洲-北美集装箱进口地占比（以TEU计）



图：美东&美西集装箱进口量及占比（以TEU计）

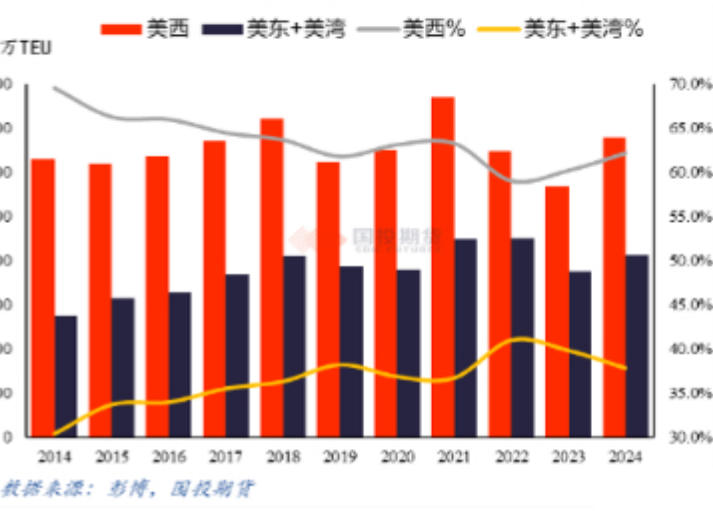


图4：美国东海岸港口挂靠量-月度 TEU

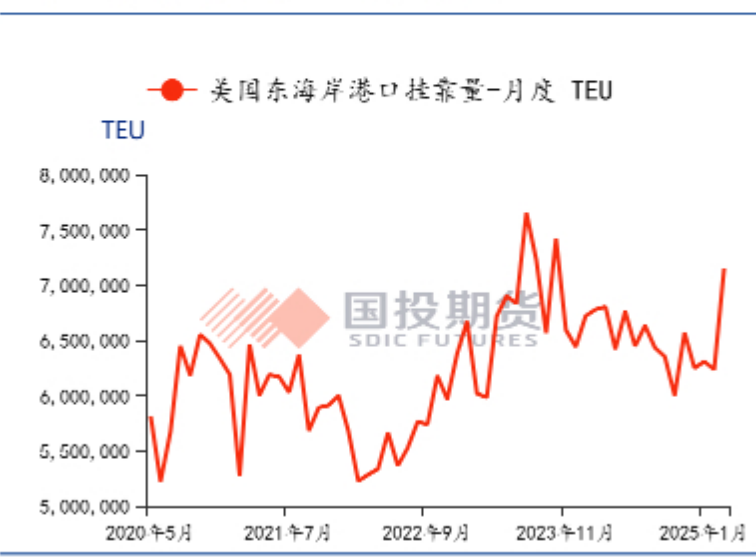
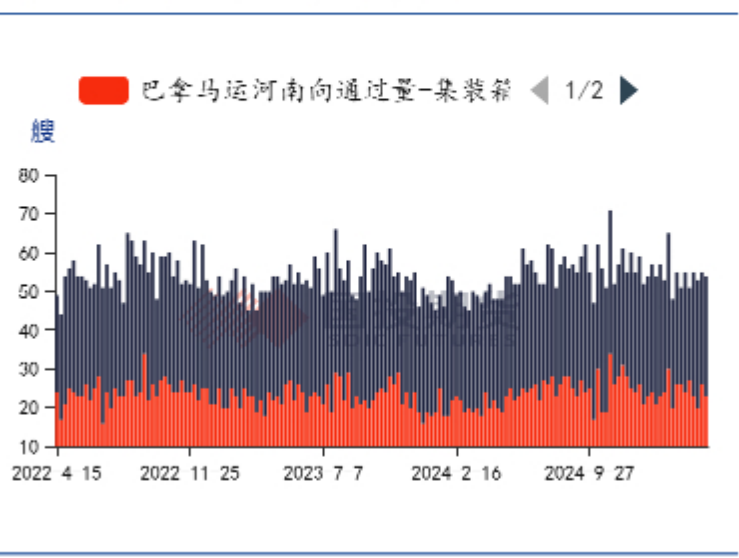


图5：巴拿马运河通过量-集装箱船（艘）



1. 美西航线

航线定义：从亚洲穿越太平洋至北美西海岸的航线，可细分为美西南与美西北两类航线。

核心港口：洛杉矶与长滩港为美西核心枢纽，年吞吐量占全美港口总量的40%。

运营特征：

- 1. **航程较短：**单程航距仅6000海里，单航线通常配置6-8艘船舶。
- 2. **市场结构：**较短的运距和较少的船舶配置要求，使得美西市场除头部航司外，也有Matson、Hede等中型企业通过小型船舶（3000-8000TEU）提供快船服务。目前共有18家航司运营45条航线。

表：美西航线分类

航线名称	主要挂靠港口	航线数量	单航线布船数量
美西北	塔科马, 温哥华, 鲁伯特王子港	12	6-14
美西南	洛杉矶, 长滩, 奥克兰等	32	5-11
美西		44	

数据来源：航司官网整理，国投期货

图：典型美西南航线

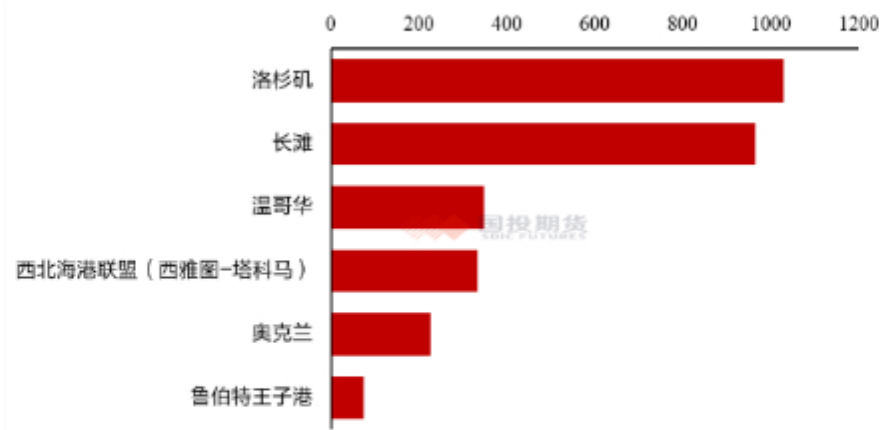


数据来源：Maersk，国投期货

图：典型美西北航线



表：2024年美西主要港口吞吐量（万TEU）



数据来源：彭博，国投期货

运力规模：

1. **周度运力**：美西航线布船相对灵活，周度运力水平波动较大，通常在28-35万TEU左右。
2. **运力总量**：当前美西航线在全球集装箱运力中的占比为8.5%（该比例在过去一年小幅下滑），运营船舶平均吨位8860TEU。由于航程较短（6000海里）且市场参与者多元，船型配置呈现显著差异化特征：45条航线中，14条采用8000TEU以下船舶运营，其中4条航线甚至使用3000TEU以下小型船舶。
3. **退出机制**：小型船舶单箱成本较高，其依赖的时效性优势在港口通畅时难以凸显。历史案例显示，疫情期间天价运费时杀入市场的SeaLead、TS Line等航司，曾在需求回落时暂停过美西航线的部分服务。

表：美西主要运营方航线及船型布局一览

运营联盟	航线数量	1-2,999	3-5,999	6-7,999	8-11,999	12-16,999	运营公司	周度运力（TEU）	占比
Gemini	5			√	√		COSCO/OOCL	58391	19.1%
MSC	3				√	√	MSC	38739	12.7%
MSC/ZIM	1					√	CMA CGM	34704	11.3%
ZIM	2		√				Yang Ming	31879	10.4%
Premier Alliance	9		√	√	√	√	Maersk	31798	9.5%
Ocean Alliance	12		√	√	√		Evergreen	29205	9.2%
CMA CGM	2		√				ONE	28074	4.3%
COSCO/OOCL	2		√		√		HMM	13250	3.0%
Matson	2	√	√				SM Line	9263	2.9%
SML	2		√	√			Zim	8886	2.3%
SeaLead	1	√	√				Matson	7052	2.0%
TS Line	1	√					Wan Hai Lines	6095	1.9%
Hede	2	√					Hapag-Lloyd	5937	0.9%
							Others	10737	2.6%
							合计	306088	100%

数据来源：航司官网整理，Linerlytica，国投期货

2. 美东航线

航线定义：连接亚洲与北美东海岸港口的跨洋运输通道，根据航道选择可分为三类主要路径：东行穿越巴拿马运河、西行穿越苏伊士运河（目前绕行好望角），以及采用苏伊士运河去程与巴拿马运河回程的钟摆模式。

1) 巴拿马运河航线

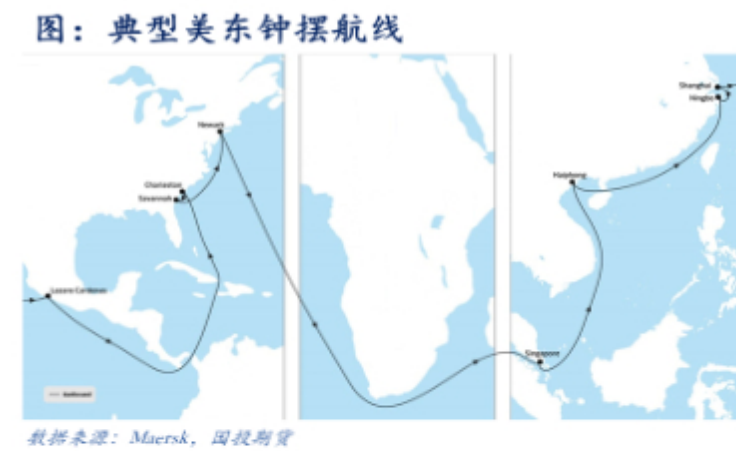
- **航行路径**：亚洲→太平洋→巴拿马运河→加勒比海/大西洋→北美东海岸。
- **核心优势**：航程较短（11400海里），尤适配东亚始发港。
- **运营限制**：受巴拿马船闸规格制约，最大通行船舶为1.7万TEU级。

2) 苏伊士运河航线

- **航行路径**：亚洲→印度洋→苏伊士运河→地中海（当前绕行好望角）→大西洋→北美东海岸。
- **核心优势**：支持2万TEU以上超大型船舶，适合南亚/中东货流。
- **弹性替代**：在巴拿马运河拥堵期常作为备选路径，但在当前绕行好望角的格局下，航程延长至14000海里。

3) 钟摆航线

- **航行路径：**典型路径为亚洲→太平洋→巴拿马运河→北美东海岸→欧洲→地中海→苏伊士运河→北美东海岸→返回，形成跨三大洲的环形航线网络。
- **核心优势：**实现亚、欧、美东三大市场运力协同，通过船舶往返载货减少空驶率
- **弹性替代：**在苏伊士/巴拿马运河受阻时，可通过调整挂港顺序实现运力再配置；当单一区域货量波动时，灵活转移运力至需求增长市场。

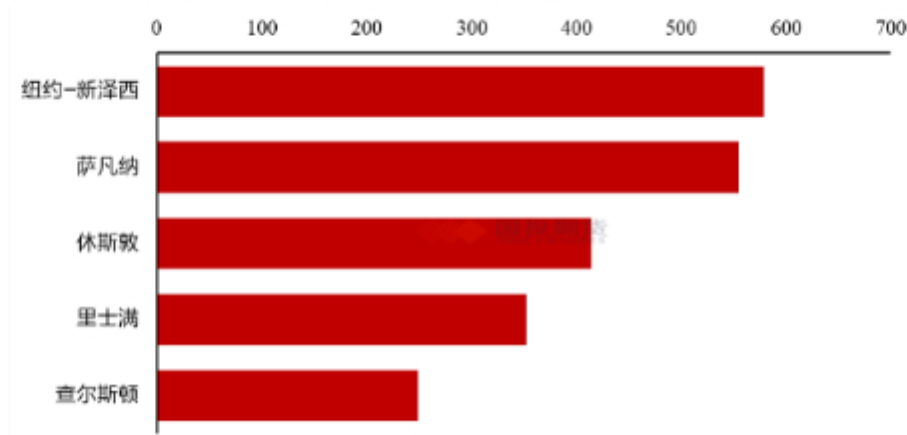


美东航线依赖两大核心水道：苏伊士运河与巴拿马运河（构建亚洲-美东的直达走廊）。这也使得美东航线在过去两年屡次面临突发事件造成的扰动：红海冲突迫使苏伊士航线采取好望角绕行方案，而巴拿马运河干旱期实施的通行配额制与13.41米吃水限制导致航线受阻。

美东港口体系的发展更为均衡。纽约-新泽西、萨凡纳、休斯敦等核心港口均维持8%-10%的全美市场份额，既源于美国东海岸经济带的均衡分布，也得益于巴拿马运河扩建后对美湾港口辐射能力的提升。

美东航线相对较远，即便选择航距最短的巴拿马运河航线，其航程仍较美西基准航线近乎翻倍，若绕行好望角更将航距拉长至14000海里。运距的增加也直接抬高了运营门槛——单条航线需配置12-14艘超大型集装箱船才能维持周班服务，船舶平均吨位11000TEU，绝大部分船是8000+TEU级以上的大船。在此背景下，美东航线数量和运营商明显少于美西航线，目前的23条航线由12家运营商掌控，周度运力约20-22万TEU左右，除了中远、达飞、长荣等头部企业外，以星、万海等区域强者也参与其中。

表：2024年美东主要港口吞吐量（万TEU）



数据来源：彭博，国投期货

表：美东主要运营方一览

运营公司	周度运力（TEU）	占比
COSCO/OOCL	27740	14.0%
CMA CGM	26176	13.2%
Zim	25663	13.0%
Evergreen	24454	12.4%
ONE	21309	10.8%
Maersk	21306	10.8%
Hapag-Lloyd	20580	10.4%
MSC	17956	9.1%
Wan Hai	6193	3.1%
HMM	5157	2.6%
Others	1343	0.7%
合计	197875	100.0%

数据来源：Linerlytica，国投期货

三、当下对欧线的传导效应

正如前文所叙，美线以17.2%的运力占比稳居跨洋航线第二名，仅次于亚洲-欧洲航线23.4%的份额。而这条航线中，中国对美出口独占65%的货量，中国市场具有举足轻重的影响。4月9日，特朗普宣布对75个贸易谈判伙伴实施90天关税缓冲期（税率降至10%），却将对华关税推升至125%的历史峰值。美方差异化的关税政策催生出两重市场预期：一方面，非中国出口地可能利用缓冲期窗口加速抢运；另一方面，中国货源的断崖式收缩使美线面临极高的运力过剩压力。尽管转口贸易理论上能分流部分货量，受限于物流网络重构难度，短期内难以完全对冲美线货量下降的压力。近期美线周度退关率已攀升至50%左右，供应过剩压力下，美线运力短期大概率分流至其他航线。

这种结构性调整对航运市场的冲击呈现显著的“梯度传导”特征。美线运营船队中，8000TEU以下船舶占比达17%，这类高单箱成本船型往往率先退出美线市场，考虑到当前欧线运营箱/海里收入在各航线中偏低，它们

似乎更可能流向单海里收益更高的中东、南美等区域航线。但需注意的是，其余跨洋航线的运力总规模明显小于欧线，如亚洲-中东运力规模仅为欧线28%，亚洲-南美运力规模则为欧线的57%，区域市场的运力弹性相对更小，这意味当前全球航运市场的运力外溢将呈现多航线动态分配特征，欧线凭借其较大的市场容量和较高的运力吸纳弹性，必将承接部分美线外溢运力。

后续则存在因东南亚等国家抢运而催生的一些额外的运力需求，部分船只可能回流至美线，但抢运效应的起效时间，以及抢运货量是否足以对冲中国对美出口缩减的货量仍存较大不确定性。且今年欧线本就面临一定供应压力，运力外溢前提下，欧线空班调节空间收窄，旺季运价或难现显著季节性特征。

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。