

集运（欧线）：
巴以停火协议达成，复航预期施压远月

国投期货研究院

姓名：李海群 投资咨询号：Z0021515

2025.1.16



以色列与哈马斯达成停火协议，复航预期施压远月



- 昨夜以色列和哈马斯达成了停火协议，将暂时停止在加沙地带的战争。
- 协议将于1月19日生效，分三阶段执行。第一阶段为期42天（至3月1日），双方实现停火并交换被扣押人员，以色列军队从加沙人口稠密地区撤离，加沙流离失所民众返回加沙北部家园，更多人道主义援助物资进入加沙地带。
- 复航预期上升，远月合约承压。

序号	合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低
↓ 1	集运欧线2502	2002.9	4	2001.3	2002.9	1	3	8389	-20.8	-1.03%	13285	-1771	1982.2	2024.0	1966.2
↓ 2	集运欧线2504 ^M	1236.4	1	1236.0	1236.7	1	1	43006	-35.3	-2.78%	33670	3601	1210.0	1248.0	1163.0
↓ 3	集运欧线2506	1240.6	1	1240.6	1241.3	2	2	12720	-81.0	-6.13%	19754	1189	1221.7	1264.0	1162.0
↓ 4	集运欧线2508	1279.5	1	1279.5	1279.6	1	1	8224	-77.9	-5.74%	11923	1421	1221.0	1285.0	1201.4
↓ 5	集运欧线2510	1022.7	1	1022.0	1023.0	4	2	8987	-63.2	-5.82%	18603	2102	956.0	1022.7	956.0
↓ 6	集运欧线2512	1028.0	1	1028.0	1029.8	4	1	1829	-84.1	-7.56%	2570	993	951.1	1028.0	948.8

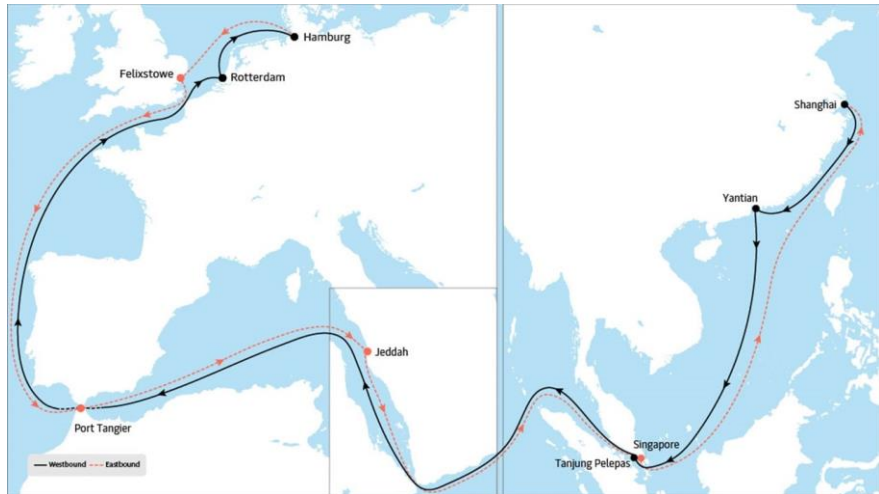


巴以冲突后的绕行产生运力缺口，驱动运价高位运行

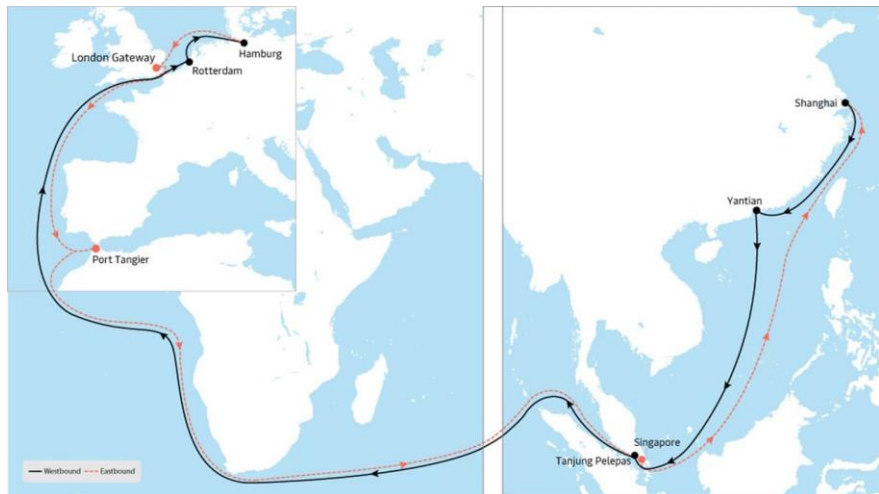


国投期货
SDIC FUTURES

图：欧线航线图 - 穿行苏伊士运河路线



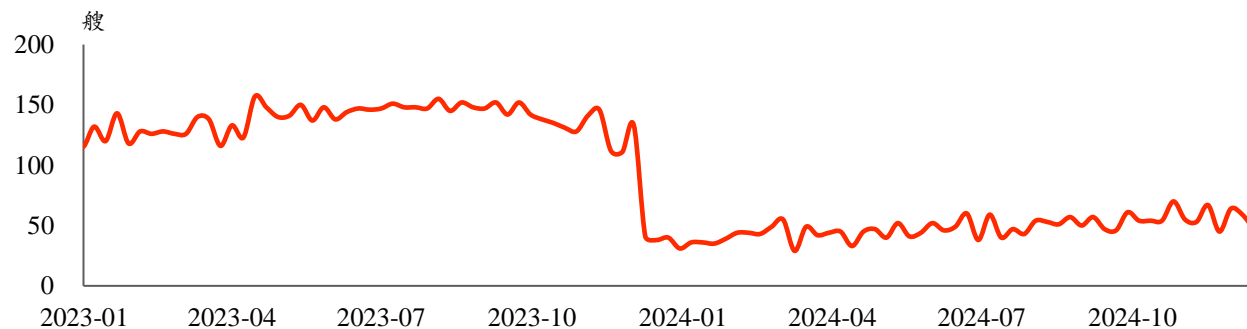
图：欧线航线图 - 绕行好望角路线



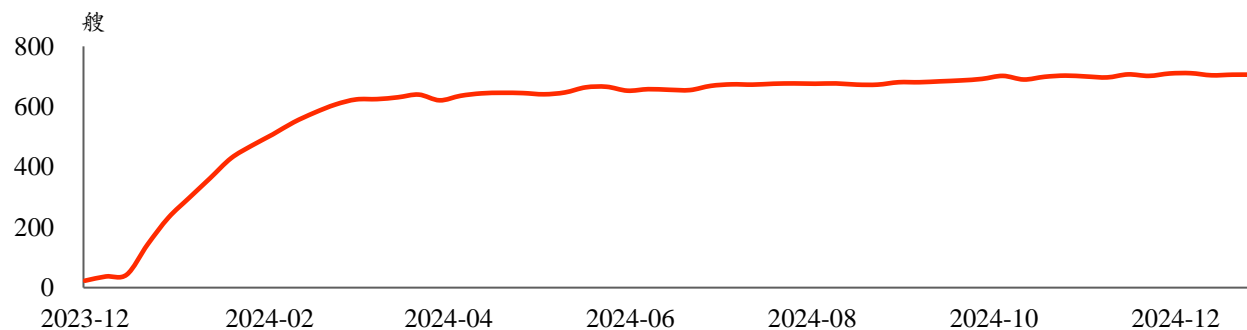
➤ 2023年12月红海危机后航司开启好望角绕行：

- ✓ 往返航程增加20天左右（绕行前70天左右）；
- ✓ 在途船舶规模上升，欧线供应缺口约20%-25%；
- ✓ 当前绕行格局持续。

图：集装箱船亚丁湾通过量



图：原亚丁湾航线集装箱船绕行好望角数量



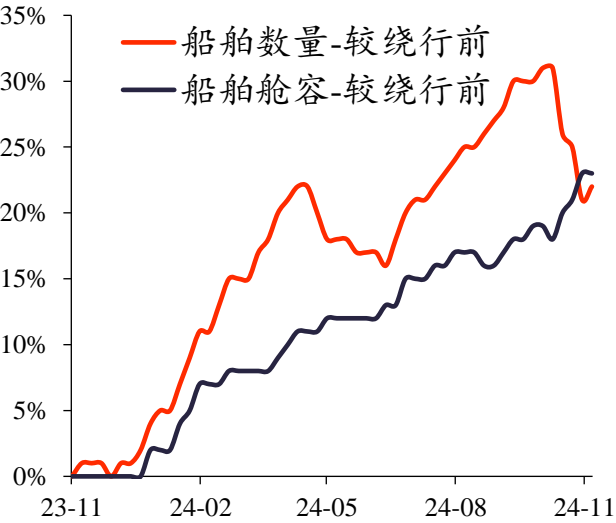


运力缺口逐步填补，欧线运力规模+23%

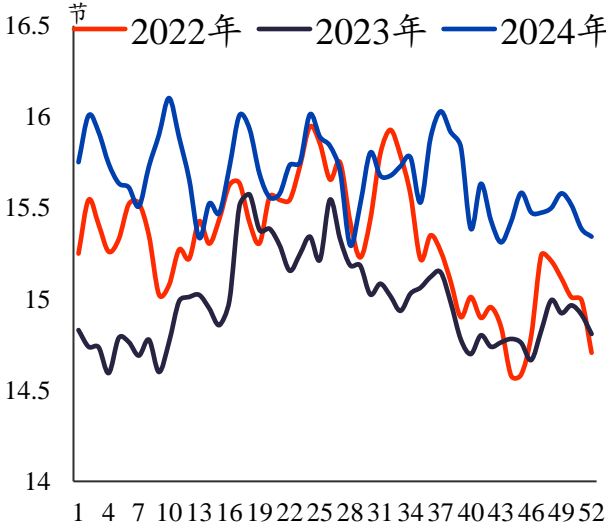
- 填补运力缺口措施：
- ✓ 提速：17000+TEU船航速+6%（较2023年末）；

✓ 加船：欧线的运力规模+23%（较2023.11）；
- 效果：
- ✓ 部分航线仍有缺口，整体维持紧平衡；

图：欧线总运力较绕行前后变化



图：17000+TEU船平均航速



联盟	航线	布公司	周转天数	理论部署船数	实际部署船数	当前缺口
2M	AE5/ALBATROS	MSK	110	16	16	
	AE6/LION	MSC	117.4	17	14	3
	AE7/CONDOR	MSK	112	16	16	
	AE10/SILK	MSK	112	16	15	1
	AE55/GRIFFIN	MSC	107	15	15	
TH E	FE2	ONE/HPL/HMM	122	17	15	2
	FE3	ONE/HPL/HMM	127	18	17	1
	FE4	ONE/HPL/HMM	127	18	17	1
OA	FAL1/AEU2/LL4/FAL1	CMA CGM	102	15	15	
	FAL2/AEU3/LL2/NE3	COSCO/OOCL	98	14	13	1
	FAL3/AEU6/LL5/FAL3	CMA CGM	100	14	13	1
	FAL5/AEU1/LL1/NE1	COSCO/OOCL	115	16	14	2
	FAL6/AEU5/LL6/CEM	EMC	110	16	16	
	FAL8/AEU9/LL7/CES	EMC	105	15	11	4



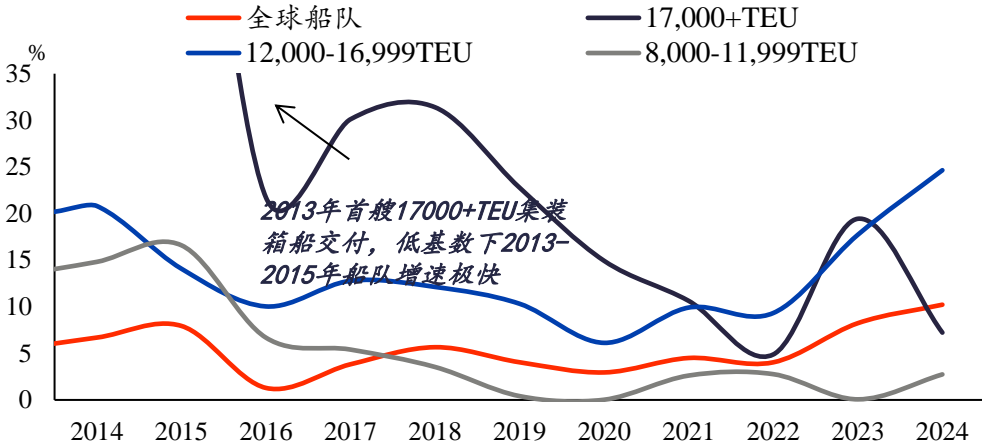
密集交付持续，供应趋于宽松趋势不变

- 集装箱船交付连续创下交付新高。
- 运力增速显著加快：2024年全年运力增速大幅提高**10.2%**，主要集中于大型集装箱船。
 - ✓ 12-16,999TEU船队增速：**24.6%**;
 - ✓ 17000+TEU船队增速：**7.2%**。
- 新船密集交付的节奏持续，**供应趋宽松**的趋势不变：
 - ✓ 预计12-16,999TEU的船队增速：**15.2%**;
 - ✓ 预计17000+TEU船队增速：**5.3%**;
 - ✓ 15+年船龄的12000+TEU级船仅14艘。

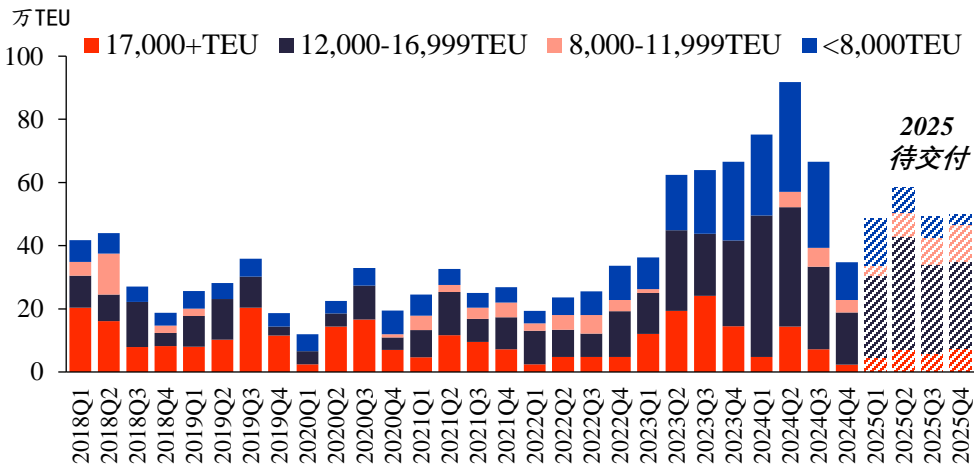
图：全球船队增速

船队类型	船队规模（万TEU）				船队增速	
	2022	2023	2024	2025f	2024 %	2025%
17000+TEU	360	430	461	484	7.2	4.9
12-16,999TEU	482	567	707	814	24.6	15.2
8-11,999TEU	611	611	628	656	2.7	4.6
<8,000TEU	1137	1194	1293	1301	8.3	0.6
全球船队	2589	2802	3088	3256	10.2%	5.4%

图：全球船队增速



图：全球船队交付

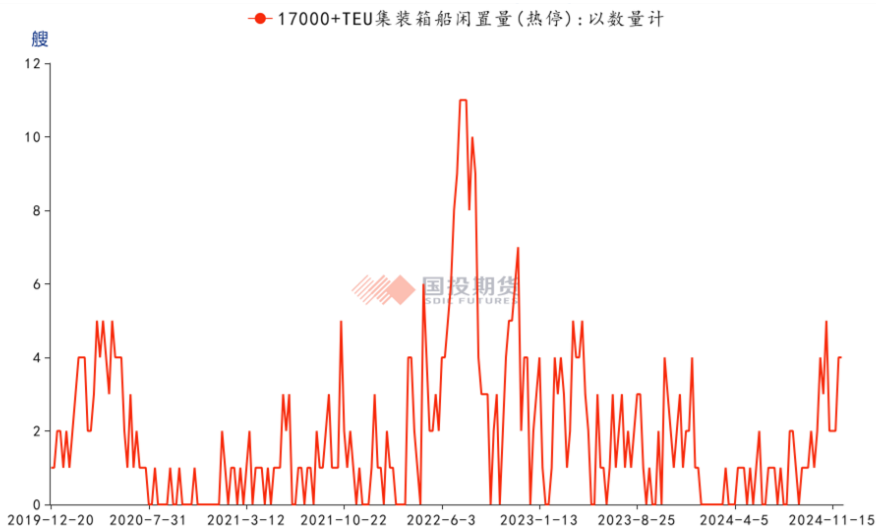




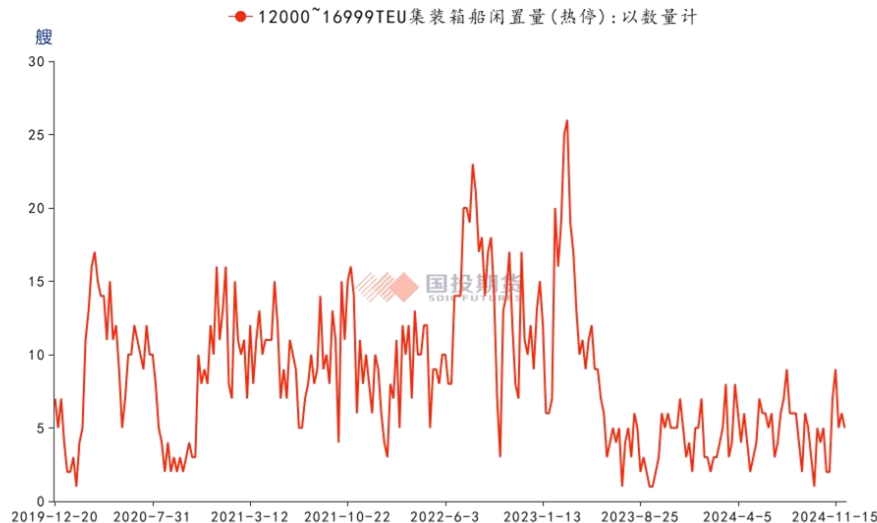
若复航红海，则供应快速释放

- 复航后情景推演：先因绕行而产生的**额外25%的供应需求消失**，2024年运力的高增速对于供应端的压力也将在此时释放，运价面临显著的下行压力。
- 面对供应的快速释放，航司仍有包括闲置、降速等一些运力管理工具，但**难以完全对冲供应压力**。
- 方法一：闲置
 - ✓ 绕行产生的运力缺口对于大型船的需求急剧增加，全年大型船的闲置率处于低位；
 - ✓ 部分原本应到期检验（5年一次特检，每次7-10天）的船只选择延迟入坞以赚取利润；
 - ✓ 当下12000+TEU的船队中，上次特检在2021年前完成的船有125条，占船队**17%**，预计这部分船会在**未来一年内完成入坞**，**今年的闲置率或较常规年份偏高**。

图：17000+TEU集装箱船闲置（热停）



图：12-16, 999+TEU集装箱船闲置（热停）





若复航红海，则供应快速释放

- 复航后情景推演：先因绕行而产生的**额外25%的供应需求消失**，2024年运力的高增速对于供应端的压力也将在此时释放，运价面临显著的下行压力。
- 面对供应的快速释放，航司仍有包括闲置、降速等一些运力管理工具，但**难以完全对冲供应压力**。

● 方法二：降速

- ✓ 若平均航速由绕行前的16节，降速至14节，单次航行时间约延长7-10天左右，单个航线可额外容纳1艘新船；
- ✓ 降速带来的节油成本基本可覆盖在航线中额外部署一艘船的新增成本。

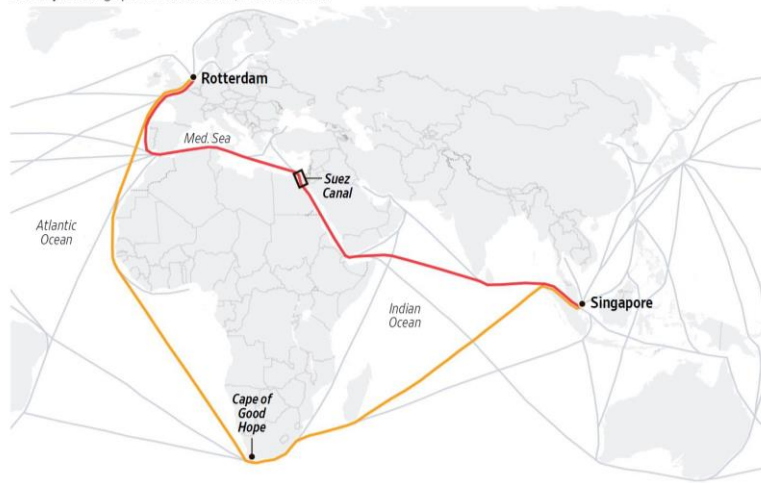
● 方法三：绕行

- ✓ 船舶在东行途中低速绕行好望角，则绕航会使得单次往返额外增加10-14天左右的航行天数，单个航线可额外容纳2艘新船；
 - ✓ 返程货运费水平偏低，货主多对时效性不敏感；
 - ✓ 因绕行而省下的苏伊士运河的穿行费用能一定程度上覆盖因绕行而额外出现的运营费用。
- 绕行结束，航司利用部分运力管理工具，在不改变周度供应量的前提下，可将欧线总运力需求扩容**8%-10%**。
 - 但这一比例仍低于绕行结束后潜在的释放规模，叠加新船的高交付，复航后供应压力仍然偏大。

平均航速 (节)	周转天数 (天)	主机油耗 (吨/天)	燃油价格 (美元/吨)	主机燃油总成本 (万美元)
16	70	68.5	486	233.04
14	80	45	486	174.96

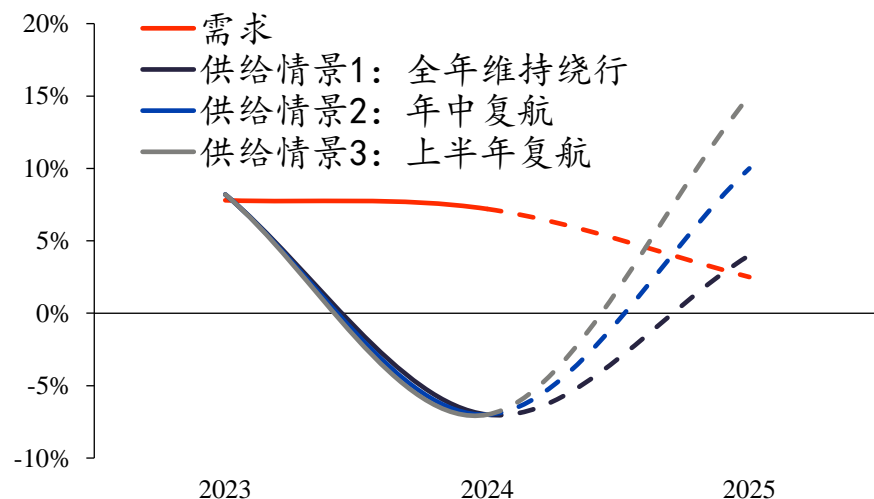
注：以15000TEU型集装箱船做粗略估计。

Example: Singapore-Rotterdam, Netherlands



- 需求：欧洲经济增速温和回升、补库延续预期下，集运贸易需求有望温和上行，增速约2%-3%。
- 供应：红海复航的可能性给供应端带来极大不确定性。
 - ✓ 维持绕行：供应伴随新航线服务增加4%-6%，航司丰富调控手段下，运价仍将呈现显著的淡旺季特征。
 - ✓ 复航红海：供应短时间大量释放，市场将呈现明显的供大于求的格局，运价将大幅承压。

图：供需平衡走势





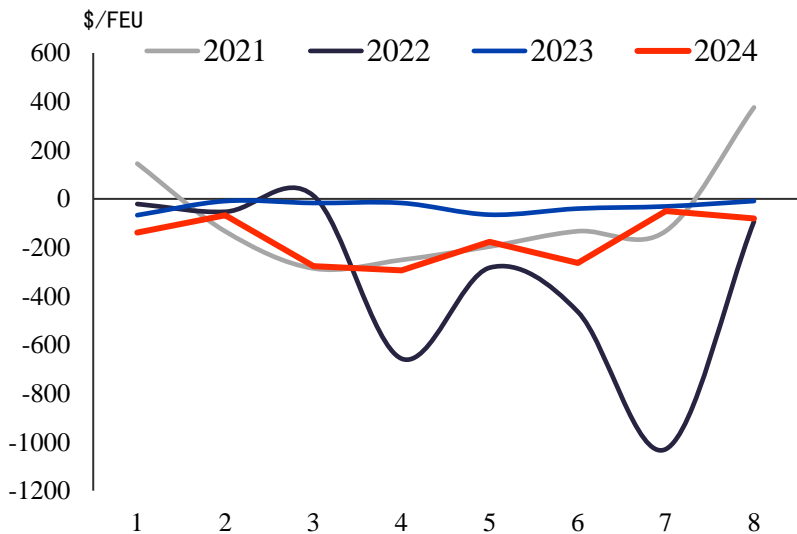
春节后现货仍将承压，涨价函或成新一轮驱动



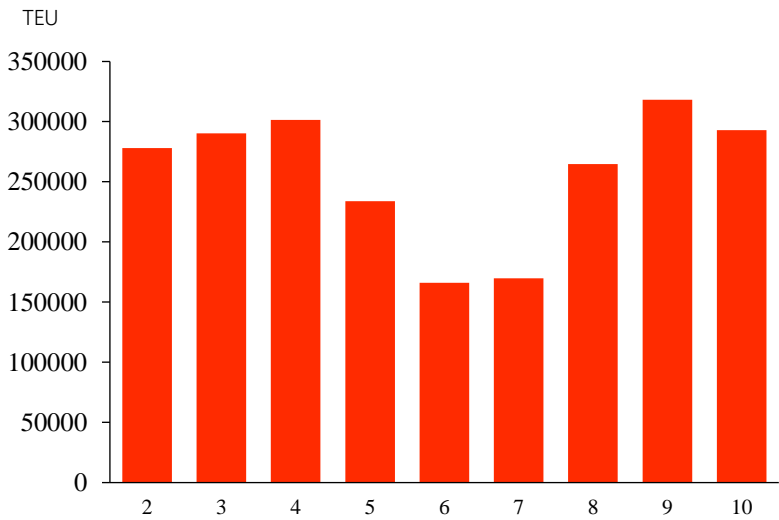
国投期货
SDIC FUTURES

- 预计春节后供应回复将略快于需求恢复，节后W8揽货面临压力，运价或将继续承压。
- 等待3月上旬航司对4月运价的涨价函，或将成为盘面的新一轮驱动。

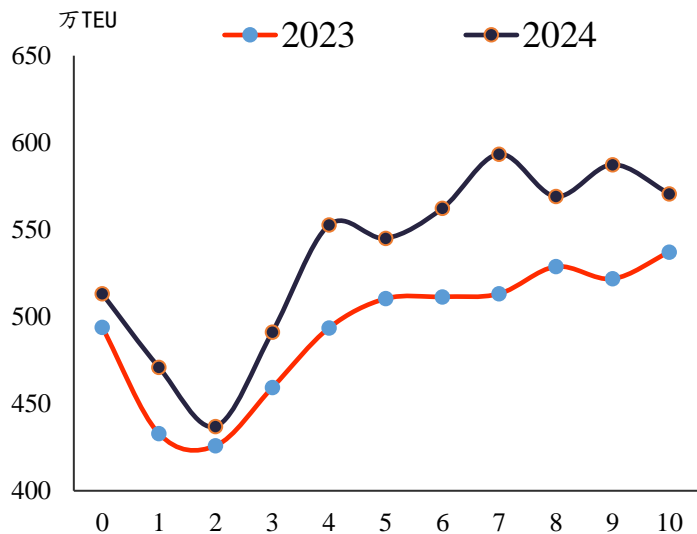
图：春节后第N周运价环比变化



图：春节前后周度运力供应



图：春节后N周中国重点港口吞吐量



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。

谢谢!



研究院公众号



投资咨询部公众号



数据投研平台APP(安卓)

数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>