

国投期货研究院

姓名：李海群 投资咨询号：Z0021515

2025.2.27

- 一阶段上行：基差修复行情。
 - ✓ 春节后首轮行情上涨至1800点（折2600美元/FEU），本质是市场对前期过度悲观预期的修正。
- 二阶段上行：挺价部分兑现预期。
 - ✓ 行情进一步冲高至2100点（折3000美元/FEU），直接催化因素来自船公司的运力调控，盘面对部分提价空间（约500美元）进行定价。

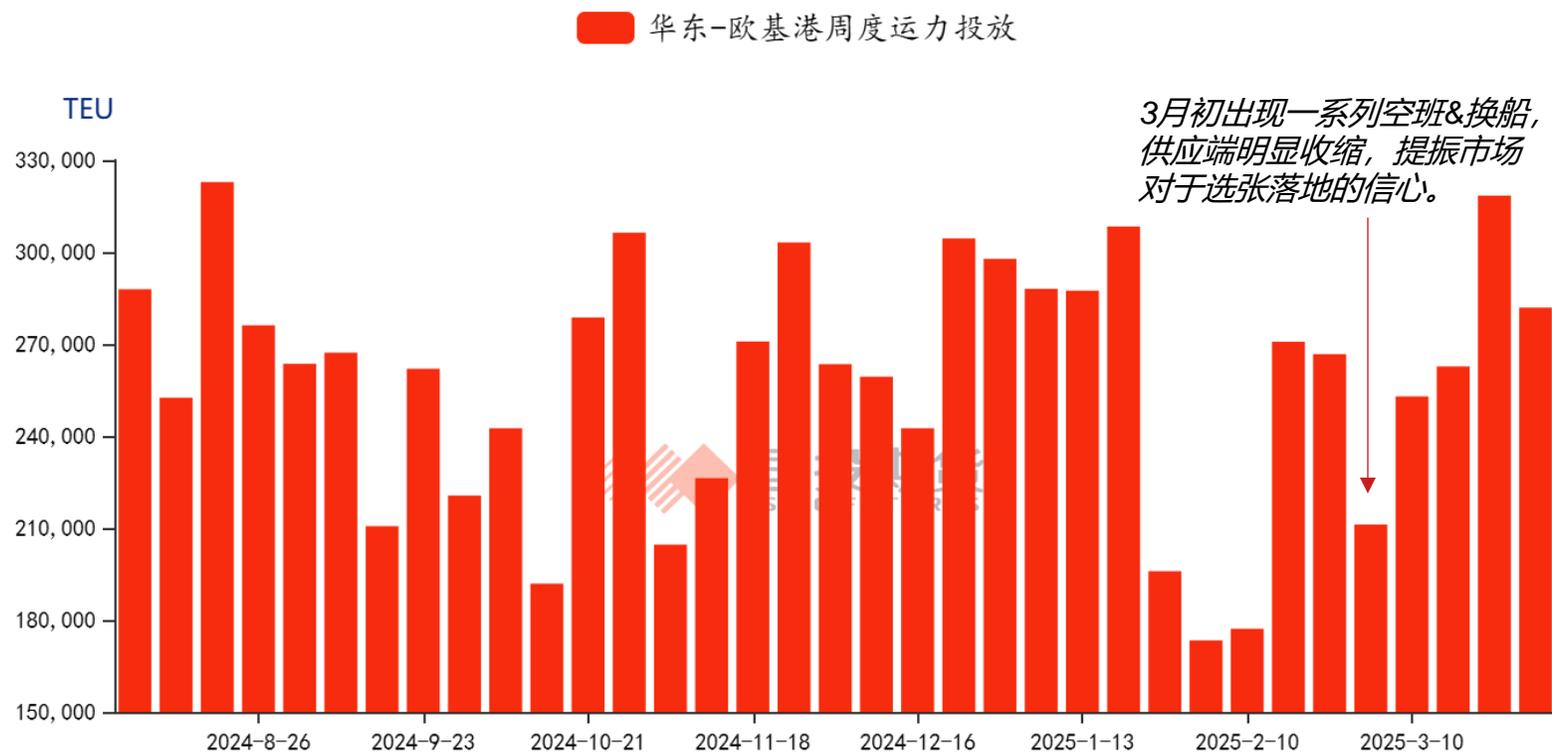
图：2024年11月以来欧线即期成交价与EC近月连续合约走势相关性



年后行情回顾：基差修复叠加挺价预期，运价大幅上行

- 一阶段上行：基差修复行情。
 - ✓ 春节后首轮行情上涨至1800点（折2600美元/FEU），本质是市场对前期过度悲观预期的修正。
- 二阶段上行：挺价部分兑现预期。
 - ✓ 行情进一步冲高至2100点（折3000美元/FEU），直接催化因素来自船公司的运力调控，盘面对部分提价空间（约500美元）进行定价。

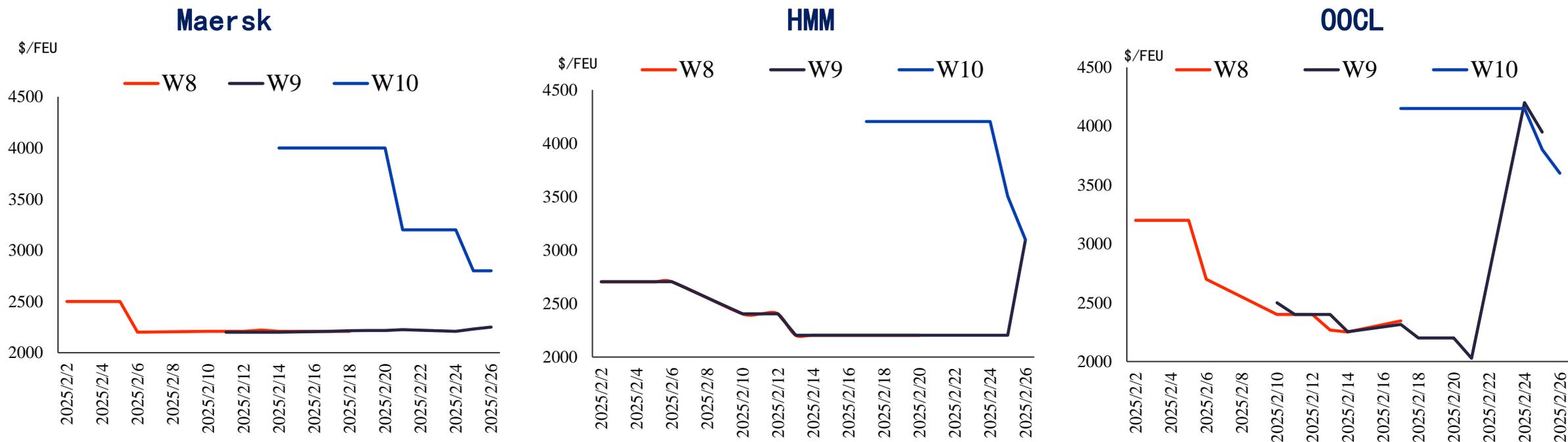
图：华东-欧基港周度运力投放



年后行情回顾：基差修复叠加挺价预期，运价大幅上行

- 近期回调：弱现实延续，市场交易“宣涨落空”逻辑。
 - ✓ 大部分航司沿用2月下旬运价，市场交易宣涨落空、运价底部尚未确立的逻辑。
 - ✓ 但现货疲软的仍因考虑当下仍处于节后复工时间段，尽管短期需求尚未回暖，但4月前货量回升的预期尚未证伪，多空博弈下近月合约短期仍以宽幅震荡为主。

图：年后W8-W10线上报价变化





04估值：2024年4月价格是否构成天花板？

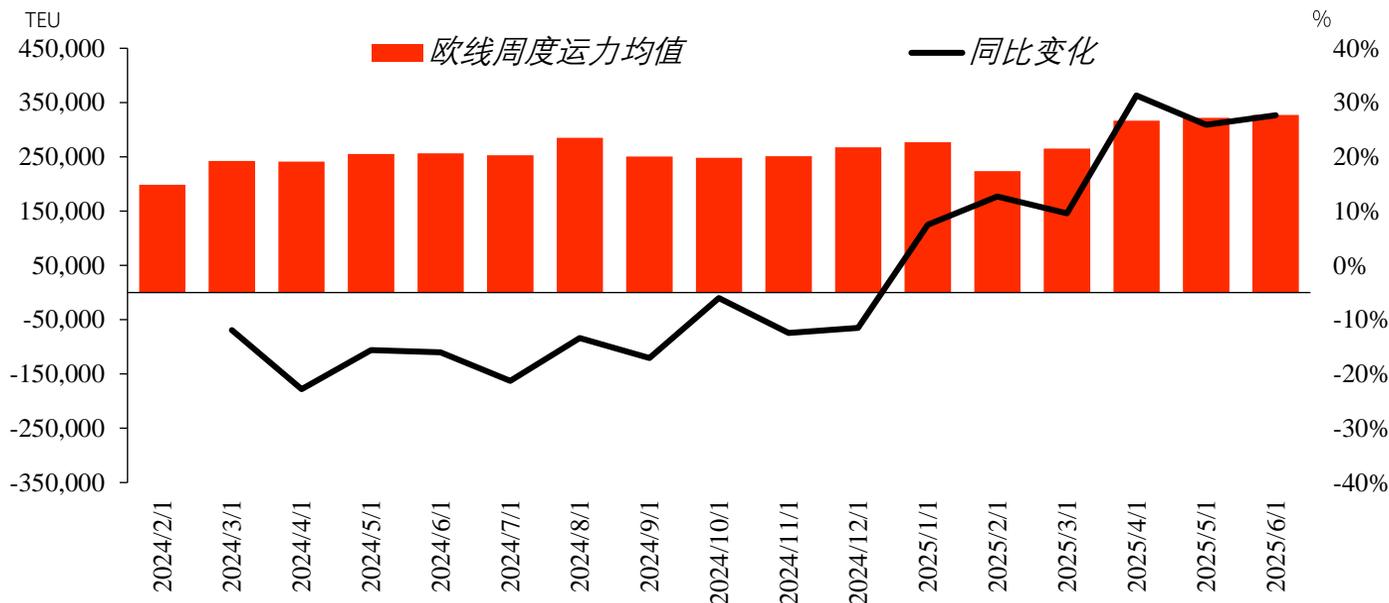
➤ 同比比较：

- ✓ 运力+15%以上（去年4月红海绕行初期运力严重短缺）；需求+1~3%。
- ✓ 更宽松的供需环境下运价中枢本应低于去年同期。

➤ 航司的策略调整不容忽视：

- ✓ 去年现货市场对于巴以冲突会长期化缺乏预期，航司选择货量优先策略，2150点或低于供需充分博弈后的价格水平。

图：周度运力及同比变化

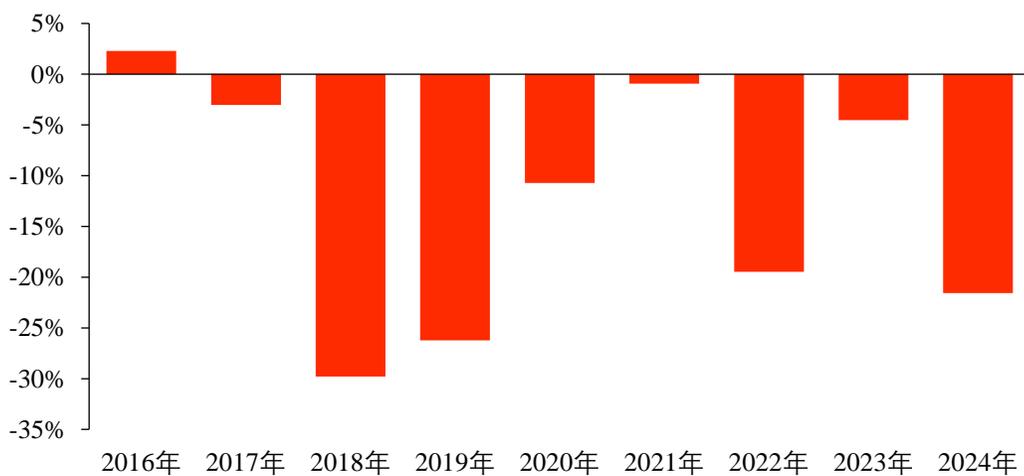




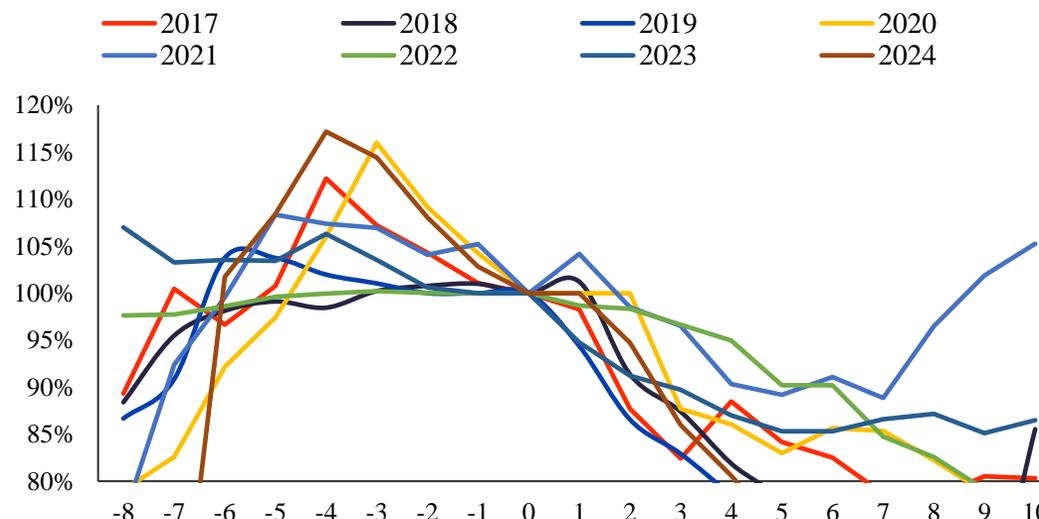
04估值：季节性规律与超季节性超跌

- 季节性规律：4月运价中枢通常低于2月走势。
- 关注可能影响季节性规律的因素：
 - ✓ 旺季不旺：1月运价未现旺季特征；
 - ✓ 淡季供应压力偏大：春节前后空班量较往年偏少，运价在节中未产生冻结效应；
 - ✓ 航司的运价心理底部抬升：3月挺价措施较往年提前1个月启动，体现航司对运价的心理底部抬升至\$2000/FEU上方。

图：历年4月欧线运价环比2月变化



图：春节前后运价走势，以春季当周运价为100%

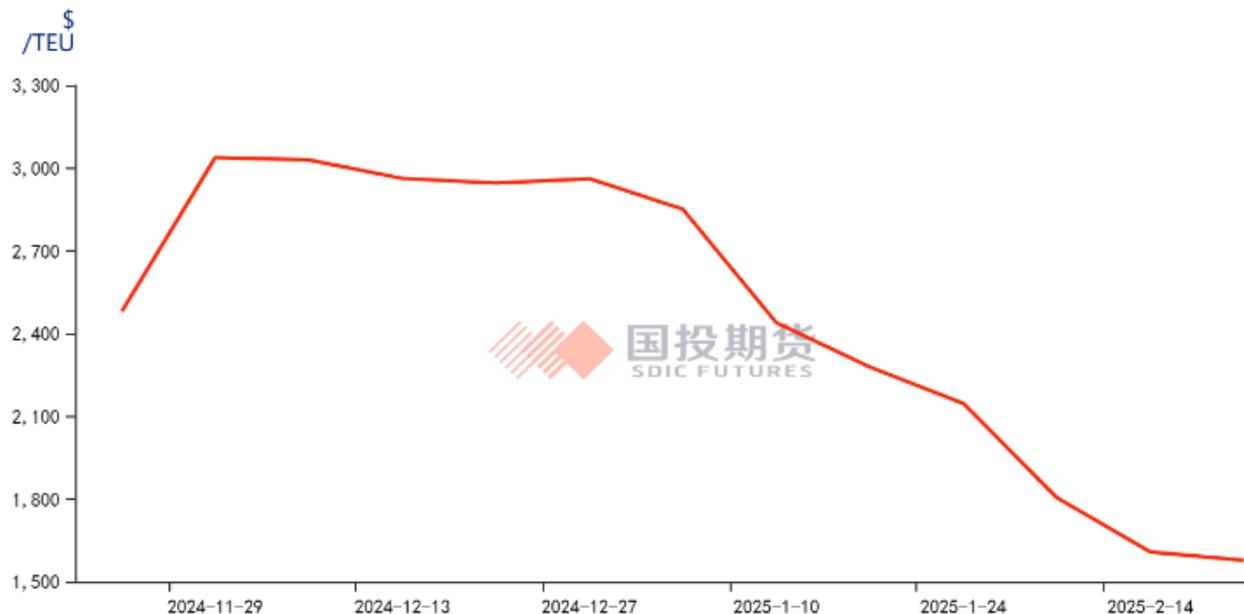




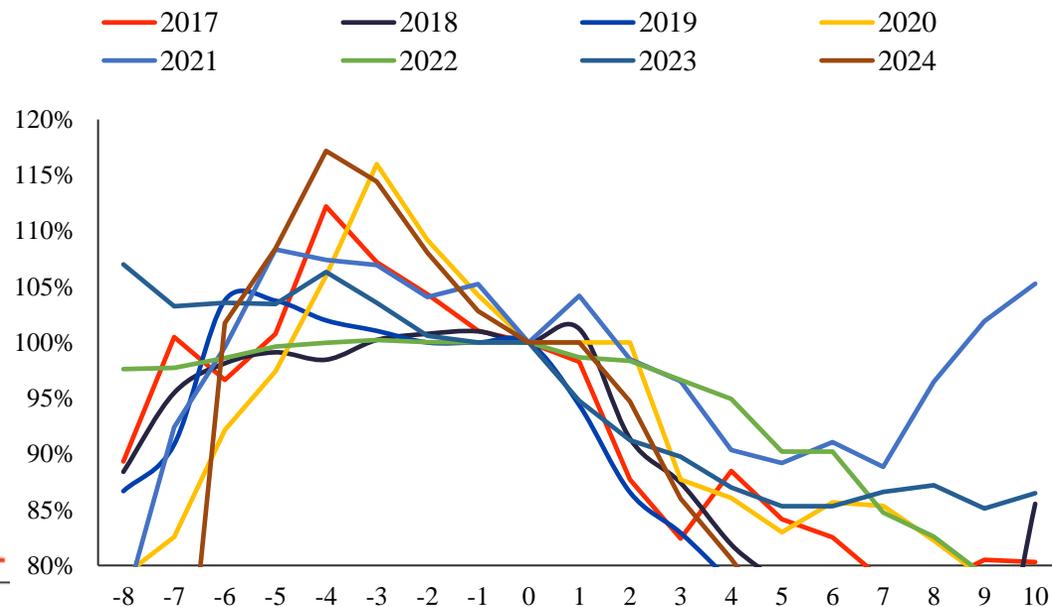
04估值：季节性规律与超季节性超跌

- 季节性规律：4月运价中枢通常低于2月走势。
- 关注可能影响季节性规律的因素：
 - ✓ 今年2月的异常低位（反映非季节性超跌）与船公司的策略转向，使得4月存在“超跌修复”空间。
 - ✓ 若3月下旬货量回升带动装载率突破临界点，4月运价中枢可能逆季节性持平甚至小幅高于2月水平。

图：2025年春季前后SCFI欧洲航线



图：春节前后运价走势，以春季当周运价为100%





04估值：3月货量恢复情况成关键信号

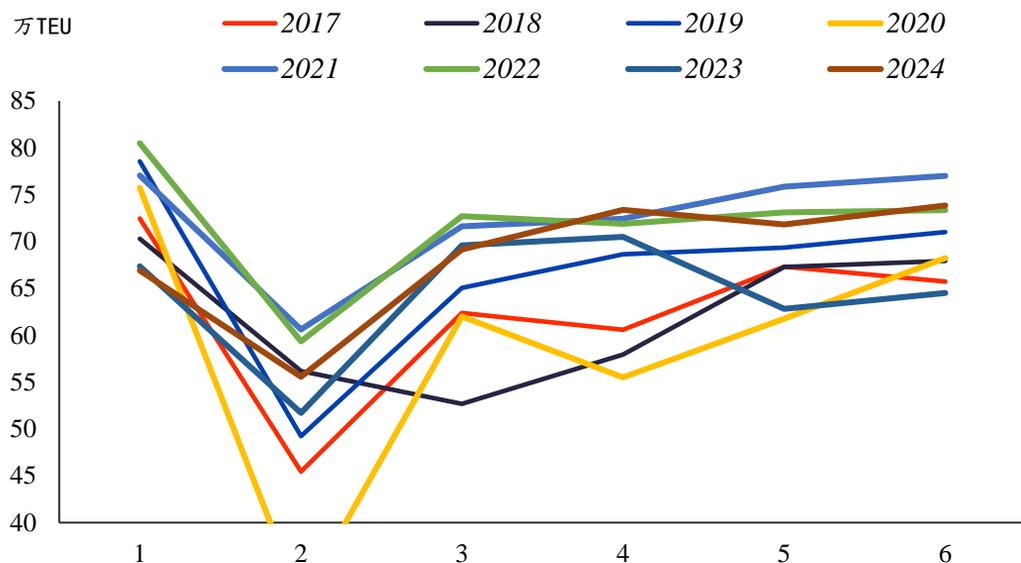
➤ 2月-4月环比比较：

- ✓ 需求端：4月环比2月增长在20%-35%（尤其可以参考2024年货量前置的年份）
- ✓ 供应端：考虑新船替换，及新增AEU7航线，4月运力环比2月+30~40%。

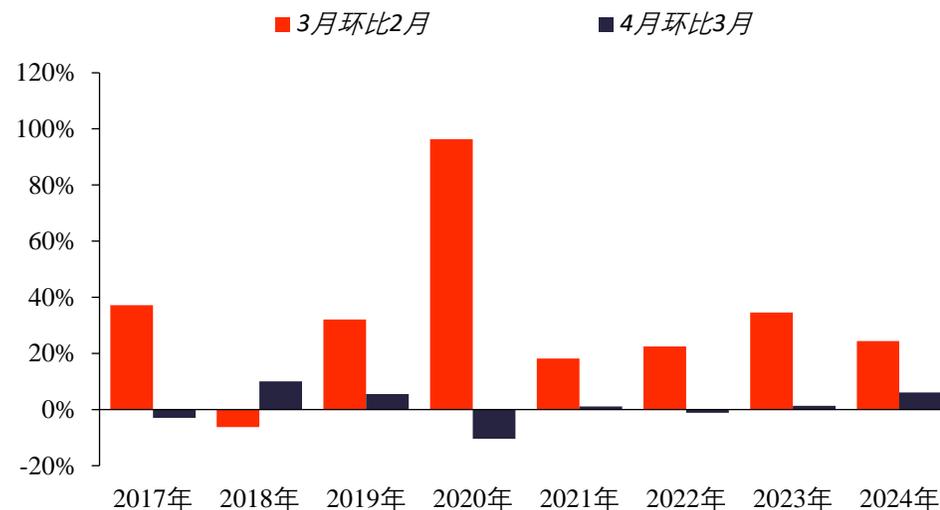
➤ 货量恢复节奏：

- ✓ 货量提升主要发生在3月，若3月下旬货量难见起色，则整个旺季货量面临压力。

图：亚洲-西北欧集运贸易量季节性（1-6月）



图：亚洲-西北欧集运贸易量季节性（3-4月）

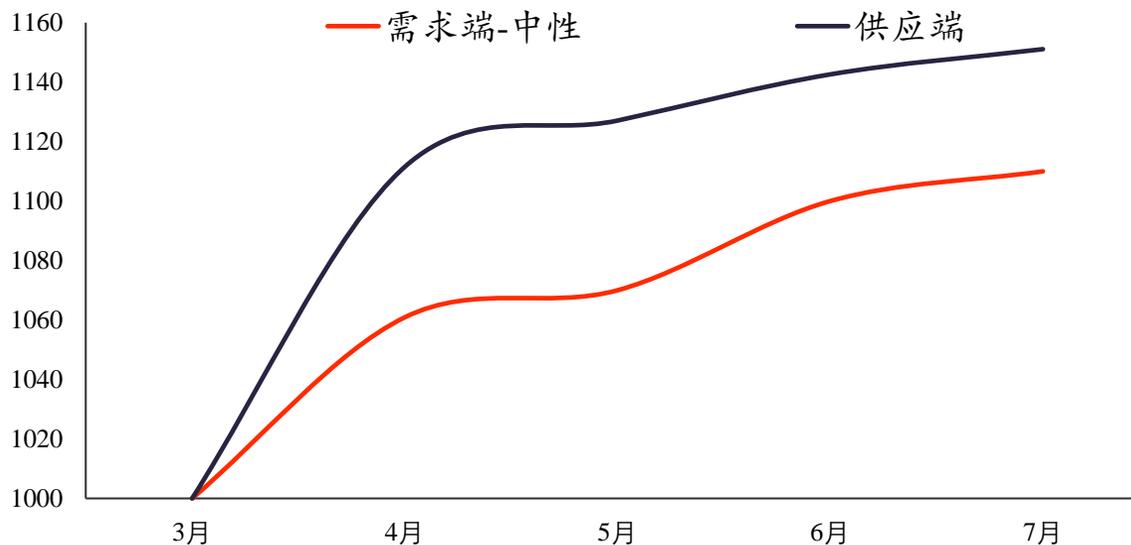




6月合约估值：谨慎乐观中的不确定性

- 4月-6月环比比较：供应格局有所改善
 - ✓ 需求端：6月环比4月增长在1%-10%；
 - ✓ 供应端：考虑新船替换，及新增AEU7航线由双周班增发至周班，6月运力环比4月+3%。
- 若3月下旬装载率难有改善，关注是需求恢复节奏问题，亦或是今年需求偏弱的问题。

图：欧线较3月供需变化曲线（以3月为1000点）





关注黑天鹅事件带给供需结构的潜在影响

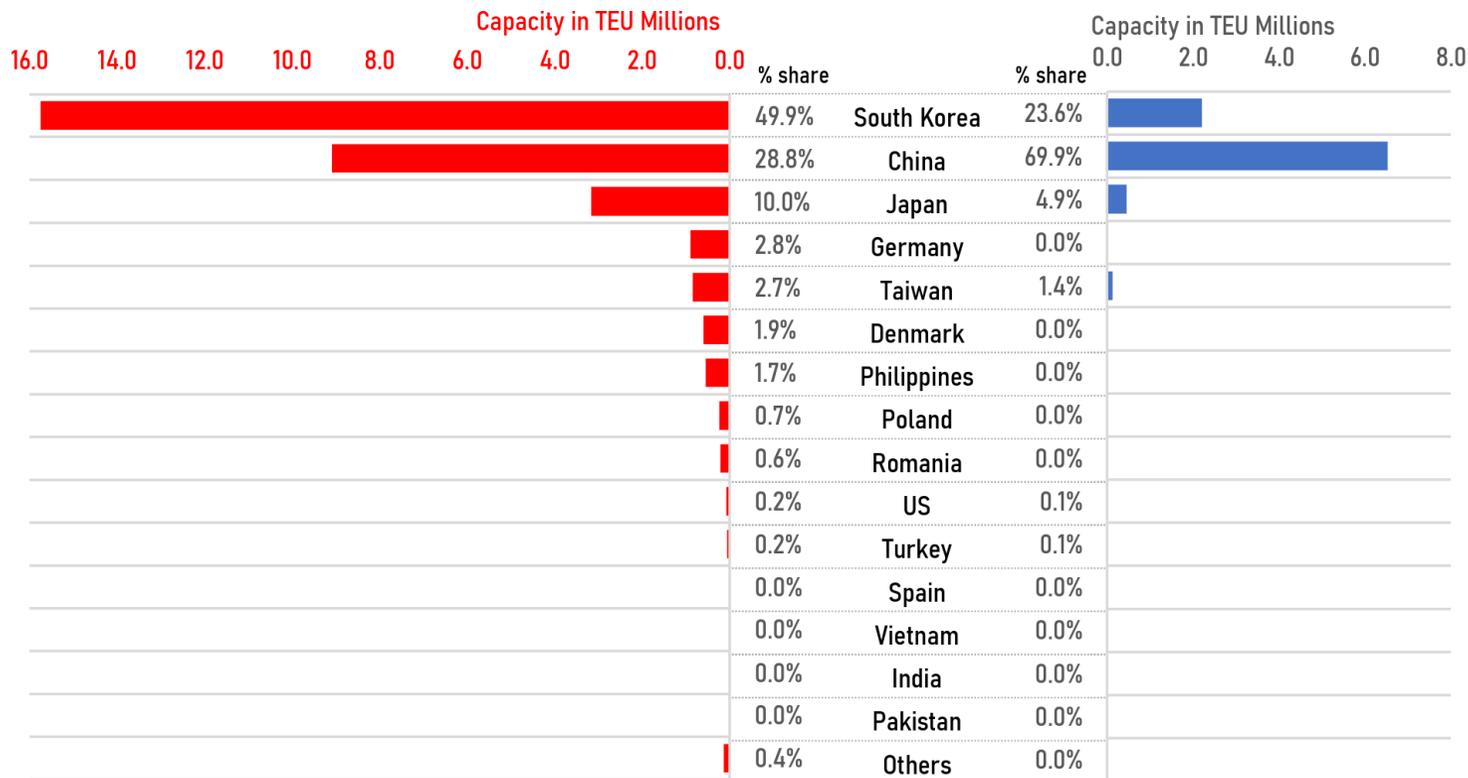
- 美国贸易代表办公室（USTR）计划对停靠美国港口的中国船舶，以及拥有中国船舶或在中国船厂订购新造船的运营商征收巨额港口费用：
 - ✓ 针对中国运营商：每次美国港口挂靠征收最高100万美元。
 - ✓ 针对运营中国建造船舶的航运公司：
 - 船队中50%或以上的船舶为中国建造，则每次港口挂靠需支付100万美元（适用于中国建造的船舶）；比例在26%-49%之间，则需支付75万美元；若比例在0%-25%之间，则需支付50万美元；
 - Or 船队中25%或以上的船舶为中国建造，则每次挂靠支付100万美元，而低于25%的公司不需支付费用
 - ✓ 针对在中国船厂订购新船的航运公司
 - 若航运公司50%或以上的造船订单来自中国船厂，则每次港口挂靠需支付100万美元；若新造船订单占比为26%-49%，则需支付75万美元；若占比在0%-25%之间，则需支付50万美元。
 - Or 若航运公司25%以上的新造船订单来自中国船厂，则每次港口挂靠需支付100万美元，而低于25%的公司不需支付费用。



关注黑天鹅事件带给供需结构的潜在影响

➤ 对于一艘中国建造、由中国运营商运营且在中国有订单的船舶，每次港口停靠的费用可能高达 350 万美元，船舶每次港口停靠费用可能高达 100 - 150 万美元：

✓ 10000 TEU集装箱船在亚洲 - 美国东海岸航线上运营，每次在美国有三个港口停靠，若每次停靠费用为 100 - 150 万美元，相当于增加 500 - 800 美元/TEU运费（2023 年平均运费：约 1250 美元 / 标准箱，2024 年：3250 美元 / 标准箱）。

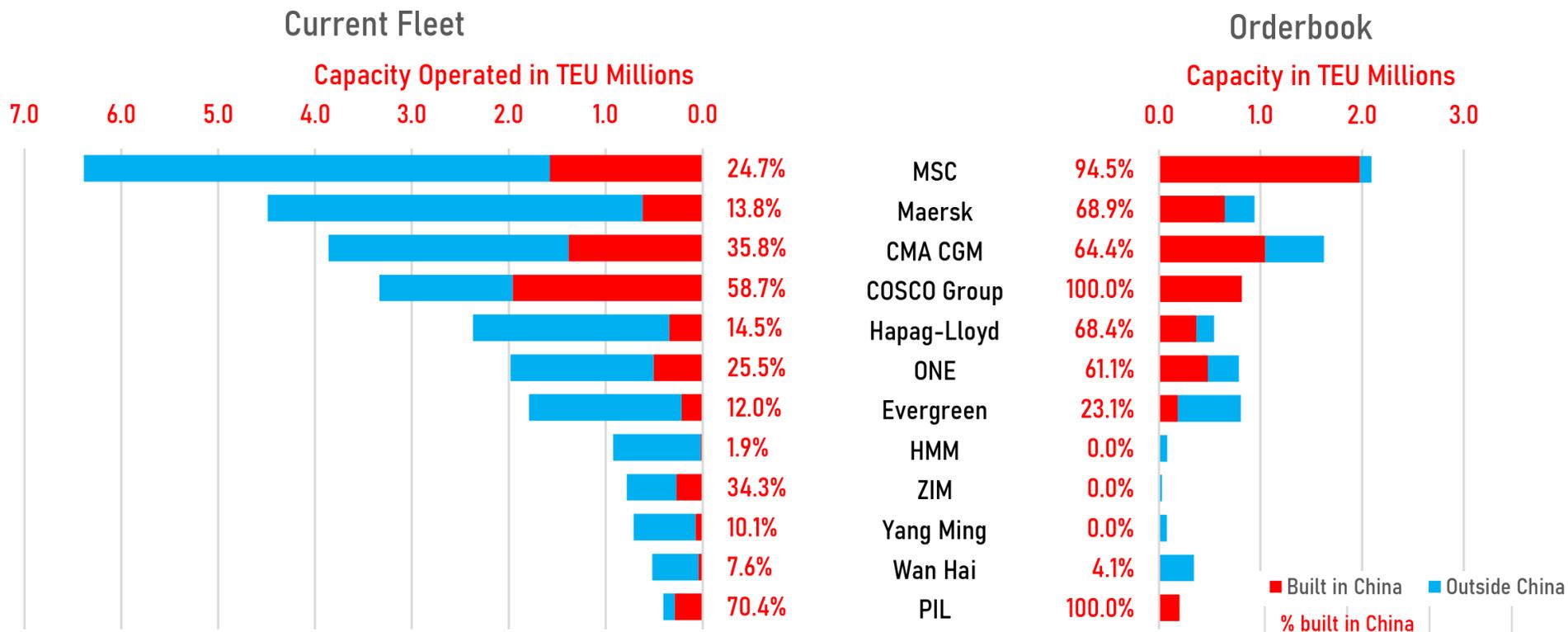




关注黑天鹅事件带给供需结构的潜在影响

➤ 对于一艘中国建造、由中国运营商运营且在中国有订单的船舶，每次港口停靠的费用可能高达 350 万美元，船舶每次港口停靠费用可能高达 100 - 150 万美元：

✓ 10000 TEU集装箱船在亚洲 - 美国东海岸航线上运营，每次在美国有三个港口停靠，若每次停靠费用为 100 - 150 万美元，相当于增加 500 - 800 美元/TEU运费（2023 年平均运费：约 1250 美元 / 标准箱，2024 年：3250 美元 / 标准箱）。



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。