

# 关税风暴暴跌后，能源&集运何去何从？

【能源直播间】2025年度·第3期

## 国投期货研究院

飞行嘉宾：黄恬 Z0021089 原油&燃料油：高明宇 Z0012038

2025.3

沥青：王盈敏 Z0016785 LPG:李祖智 Z0016599 集运（欧线）：李海群 Z0021515

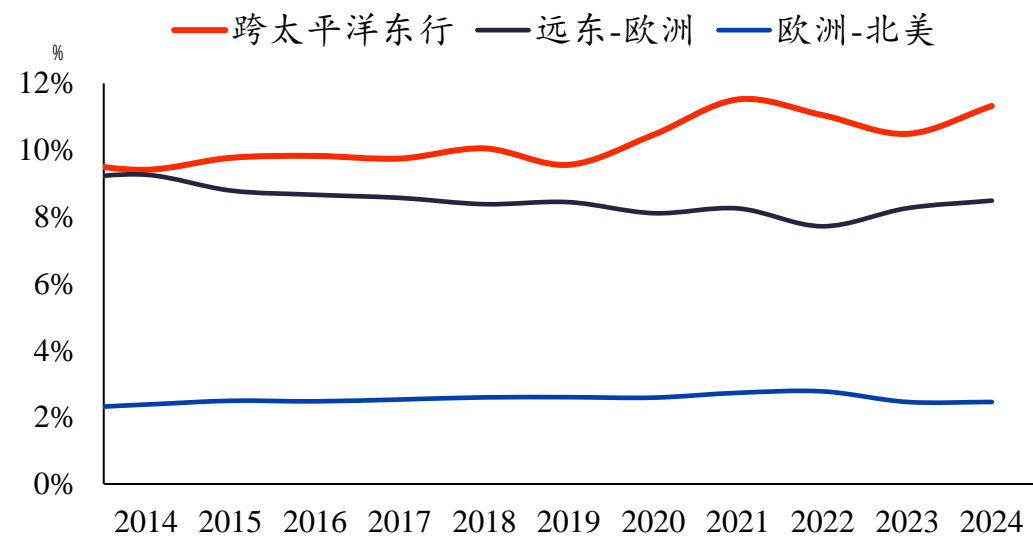


## 集运市场

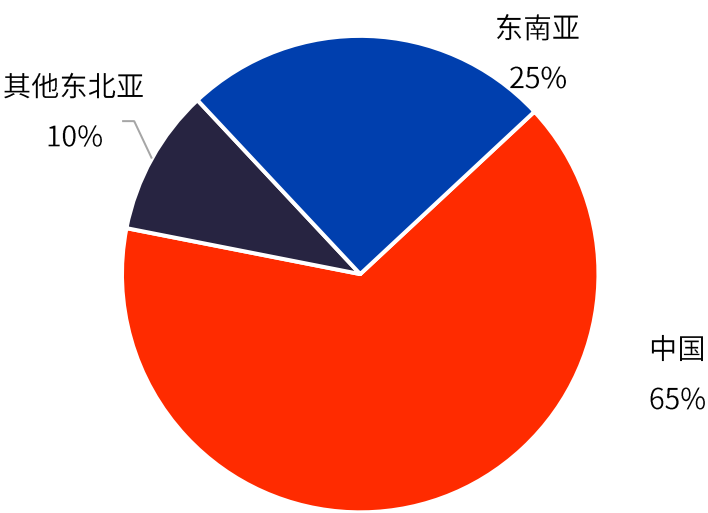


- 北美年度集装箱海运进口量全球占比16%，其中70%来自亚洲、15%来自欧洲。
- 亚洲-北美航线（跨太平洋东行航线）是全球最大消费市场与制造中心的纽带，占跨洋贸易量首位。美国近期实施的全面加征关税政策，将对美线集运贸易量形成压力。
- 区别于2018年贸易战，此次关税政策基于贸易顺差逻辑，东南亚同样面临压力，远东整体对美出口或持续萎缩。

图：主要跨洋航线货量占比变化



图：亚洲-北美航线货物来源地占比





- 运力占比与风险：美线（亚洲-北美航线）占全球总运力的17.2%，仅次于亚欧航线的23.4%。若美国进口需求萎缩，可能引发美线运力过剩压力。
- 运力外溢效益边界：美线8000TEU以下中小型船舶占比达17%，其单箱成本高、竞争力弱，需求下行时小型船东可能率先退出市场。中小型船舶受限于经济性（欧线需大型船舶支撑规模效应）及运营商网络（小公司无欧线布局），短期内难以向亚欧航线转移，运力外溢对欧线冲击有限。

表：主要跨洋航线船型分布（以TEU计）

	100-2,999	3-5,999	6-7,999	8-11,999	12-16,999	17,000+
跨太平洋航线	1%	7%	9%	37%	45%	1%
远东-欧洲	1%	1%	1%	7%	32%	58%
跨大西洋	5%	32%	23%	37%	3%	0%
南北航线	10%	27%	11%	30%	21%	0%
区域内航线	66%	30%	2%	2%	0%	0%



## 当前运力向欧线转移的经济性较差

- 运力向欧线转移的经济性取决于美线运价是否跌破临界值，使得其单箱收益（扣除航程与附加成本后）低于欧线收益，从而触发跨航线运力再配置。
- 当美线单箱每海里收益低于欧线基准（0.15美元/海里）时，运力向欧线转移具备经济性：
  - 美西航线：运价需 $\leq 920$ 美元/FEU；
  - 美东航线：运价需 $\leq 1800$ 美元/FEU（考虑巴拿马运河费用后净收益）。

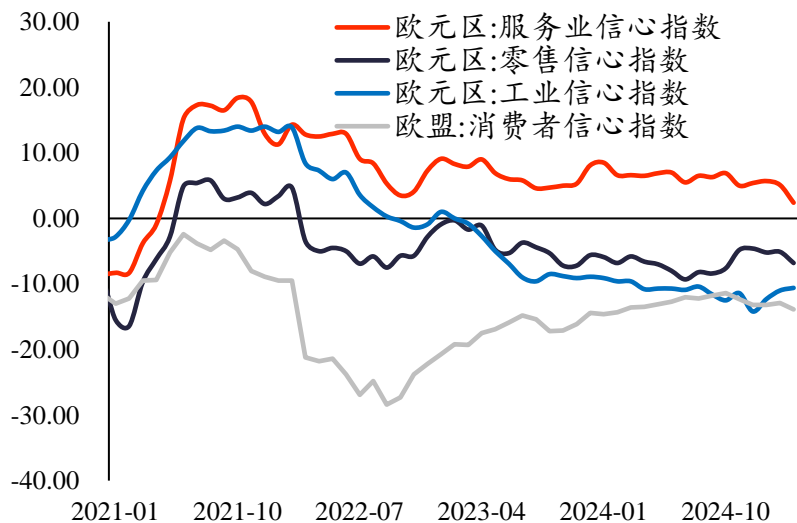
表：主要跨洋航线占比变化

	航程（nmile）	运价（\$/FEU）	运价/海里
亚洲-欧洲	14000	2100	0.15
亚洲-美西	6140	2250	0.37
亚洲-美东 巴拿马航线	11400	3250	0.28 （扣除运河通行成本）
亚洲-南美东	12068	2000	0.17
亚洲-西非	10300	3600	0.35

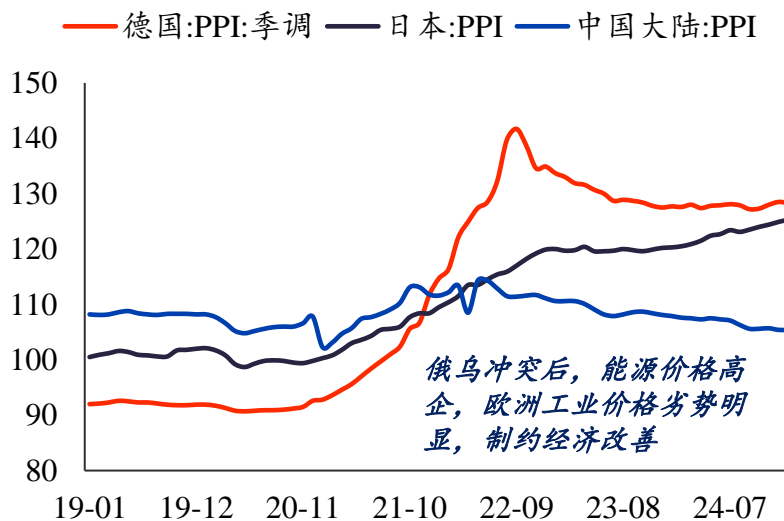


- 增长引擎转换：2022年起，包括德国在内的传统工业国经济增长失速，西班牙、意大利等服务业主导经济体表现相对较好。
- 经济逆风风险：俄乌冲突引发欧洲工业能源价格长期高位震荡，工业企业利润率及竞争力弱化。与此同时欧盟工业国外贸依存度高，美关税政策冲击下面临市场份额流失风险。能源成本刚性化与贸易保护主义叠加，欧洲经济结构性矛盾日益凸显。

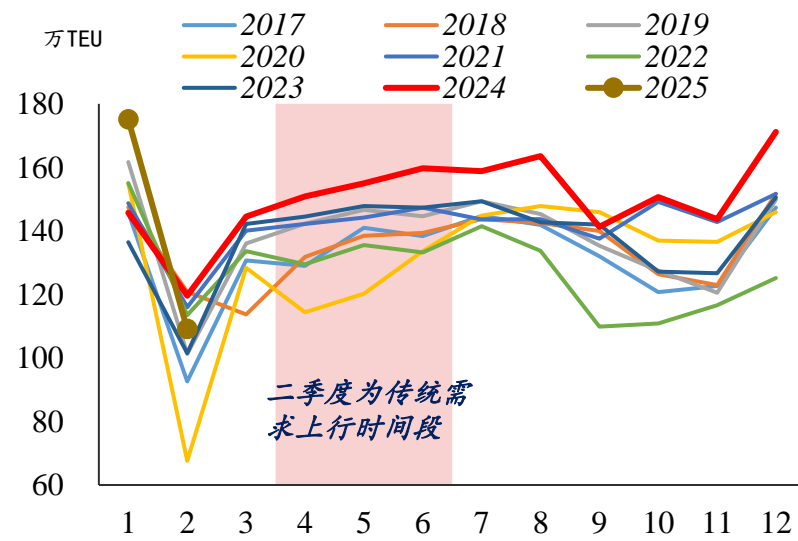
图：欧元区经济景气指标



图：生产型经济体PPI



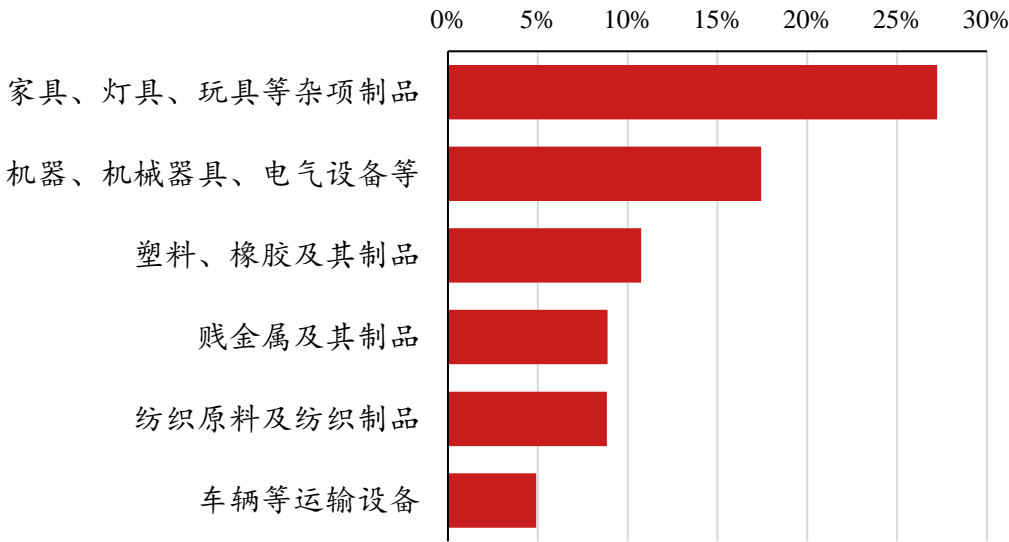
图：亚洲-欧洲集运贸易量季节性





➤ 中国对美欧出口均以机电设备、消费电子及轻工产品为核心，对美出口降低后可以试图以欧盟作为替代。但这与欧洲对美进口减少后潜在的商品缺口存在差异，对美进口减少后缺乏的矿产品等难以从中国得到替代，呈现“出口可转移、进口难替代”特征。

图：中国集装箱出口美国主要货物品类占比（以TEU计）





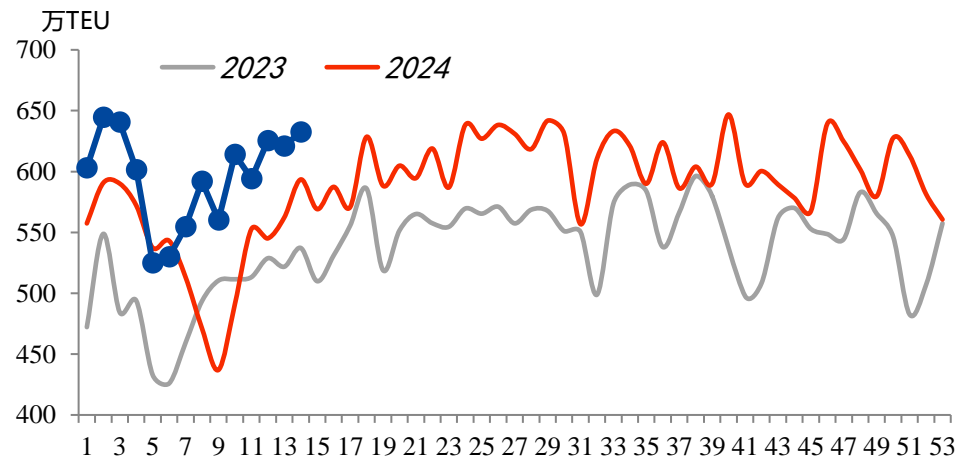
## 宣涨预期仍在，正套可避远忧

- 需求端：16周在供应偏多的情况下，装载率仍在稳步提升，部分班次已满接，当前货量持续改善。
- 供应端：5月初PA联盟FP2航线延期及OA联盟空班计划或使周度运力回落至26万TEU左右，若其他联盟跟进空班，或对5月挺价形成支撑。
- 06合约最低已触及1600点下方，折现货2280美元/FEU，较当前运价中枢仅高出100-200美金/FEU上下，隐含市场定价旺季前宣涨难以兑现。但考虑到贸易战短期内对于欧线需求较为间接，6月仍有望表现出一定旺季属性，后续主力合约进一步下行空间有限，且若有货量明显改善的消息，易催动盘面出现上行走势。

图：国内港口周度集装箱吞吐量



图：国内港口周度集装箱吞吐量





## 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>

