

需求存修复预期，关注阶段性做多机会

走势评级：欧线（震荡）
报告日期：2025 年 3 月 27 日

★欧线需求存在阶段性修复预期

欧线需求在后续月份存在阶段性修复预期，4-8 月货量将呈增长态势。2025 年欧线需求季节性有望向常规节奏回归，但较红海危机前仍存 1-2 周左右的节奏错位，预计 6 月中旬前后或逐步过渡至旺季周期。欧洲财政转为宽松，但能否转化为经济增长动能存在不确定性，欧线需求动能不足，旺季需求同比增幅或收窄。

★供应是核心约束

OA 恢复 FAL7 航线的影响，基本被 MSC 对欧线运力的二次优化所抵消，欧线周度运力上限仍显著高于 2024 年。而 MSC 船舶调度灵活，供应上限存在扩容空间。此外，被动停航比例下降导致运力均值水平亦有抬升，在需求增长乏力的情况下，阶段性挺价能否成功主要取决于船司的主动停航规模。空班成本高昂，实现有效挺价的难度相对较大。

★潜在扰动因素评估

301 调查提案若落地，短期将直接推高美线运输成本，规避费用的手段涉及航线调整与船队重新配置，可能会引发短期的运营网络混乱，且波及欧线。

★四季度市场展望

当前淡季现货运价弱势运行，但对后续月份的挺价预期仍在支撑 EC2506 和 EC2508 合约。目前 EC2506、EC2508 合约已部分反应后续挺价函及其落地预期，盘面短期维持震荡格局，若要向上突破需更多实质性利多催化。二季度基本面未现重大利空的情况下，仍然存在阶段性做多机会，关注后续运力部署调整、需求恢复力度、挺价函发布节奏及实际兑现幅度。

★风险提示

欧洲经济衰退、地缘缓和、301 提案实施等

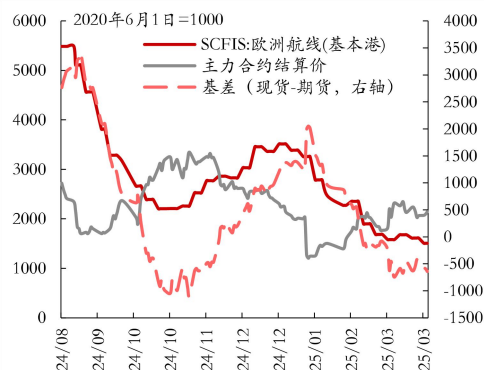


东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

兰浙 高级分析师（航运）
从业资格号：F03086543
投资咨询号：Z0016590
Tel: 8621-63325888
Email: xi.lan@orientfutures.com

集运欧线走势图



目录

1、欧洲财政转为宽松，刺激效果有待观察.....	4
2、欧线需求存在阶段性修复预期.....	4
3、供应是核心约束.....	5
3.1、欧线服务调整，但运力压力依然偏高.....	5
3.2、新造船交付节奏趋于正常.....	7
3.3、挺价成功的关键在于空班.....	8
4、潜在扰动因素评估.....	9
4.1、港口扰动无法消除，但影响趋弱.....	9
4.2、贸易摩擦下美线溢出影响有限.....	10
4.3、301 调查法案或推动全球班轮网络再平衡、波及欧线.....	11
5、二季度行情展望.....	14
6、风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 亚洲-欧洲集装箱月度贸易量.....	5
图表 2: 4-6 月和 6-8 月集装箱贸易增幅.....	5
图表 3: 中国-欧洲各航线部署船型情况.....	6
图表 4: 各船司/联盟欧线部署船型结构.....	6
图表 5: 欧线周度运力上限均值.....	6
图表 6: 2025 年 1.7 万以上 TEU 船型交付跟踪.....	7
图表 7: 2025 年 1.2-1.7 万 TEU 船型交付跟踪.....	7
图表 8: 1.2 万以上船型船队数量变化.....	8
图表 9: 按造船国划分 2025 年 1.2 万以上船型交付量.....	8
图表 10: 韩国新造船月交付规模 (万 DWT) 同比增速.....	8
图表 11: 按运营商划分 3-6 月 1.2 万以上船型交付量.....	8
图表 12: 欧线周度运力规模.....	9
图表 13: 欧线月度周均运力规模.....	9
图表 14: 欧洲主要集装箱港口月度周均在港时长.....	10
图表 15: 欧洲主要港口集装箱船在港规模.....	10
图表 16: 2025 年美国进口集装箱规模月度修正.....	11
图表 17: 美国集装箱进口规模月度同比增速.....	11
图表 18: 美国商品库存同比增速.....	11
图表 19: SCFI 美东和美西航线价格走势.....	11
图表 20: 中国-欧洲各航线部署船型情况.....	12
图表 21: 按国家划分新造船交付占比 (DWT)	13
图表 22: 集装箱船中, 中国有关占比.....	13
图表 23: 主要班轮运营商 301 提案有关指标评估.....	13
图表 24: 主要班轮运营商 1.7 万 TEU 以上船型建造国.....	13
图表 25: 主要班轮运营商 1.2-1.7 万 TEU 船型建造国.....	14
图表 26: 主要班轮运营商 0.8-1.2 万 TEU 船型建造国.....	14

1、欧洲财政转为宽松，刺激效果有待观察

3月6日欧盟领导人达成共识，支持一项旨在加强防务支出的计划。欧盟将在未来四年内逐渐投入8000亿欧元来提升欧洲的自主防务程度，其中直接用于成员国采购军事装备的贷款为1500亿欧元，其余的6500亿欧元通过豁免《稳定与增长公约》的赤字限制用于预算调整，即允许成员国不触发“过度赤字程度”的情况下将通过平均增长1.5%的GDP用于国防，预计四年内可释放6500亿欧元的财政空间。

德国3月18日投票通过一项千亿欧元支出法案。根据法案，德国将设立5000亿欧元的特别基金，以贷款形式用于基础设施建设和气候保护措施。此外，国防、民防、情报部门和网络安全的支出将不再受到债务上限的限制。其中，仅国防预算就将额外获得1000亿欧元的资金支持。

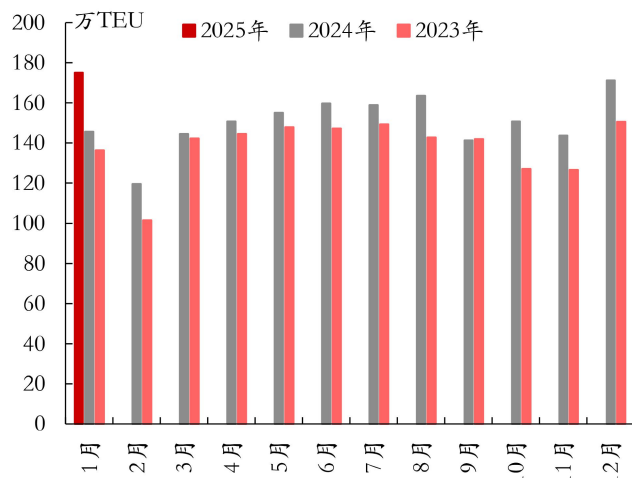
财政扩张能否有效转化为经济增长仍存不确定性。对于欧盟而言，财政扩张的核心目标聚焦于“重新武装欧洲”以应对安全危机，但受限于欧盟复杂的审批流程和资金落地周期长等现实障碍，政策效果可能会被削弱。德国的5000亿欧元基金虽然直指基建，但其经济深层次矛盾源于能源转型和人口老龄化等结构性顽疾，若根源性问题无法解决，财政刺激带来的短期经济回暖恐难持续，潜在隐患的存在可能将经济拖入更复杂的困境。一方面，产能不足或引发供需错配，叠加劳动力紧缺问题，可能会再度推升通胀压力；另一方面，财政扩张下债务水平持续攀升，将显著推高德国乃至整个欧洲的利率水平，加剧债务风险并挤压财政政策空间，极端情况下，可能会重现欧线危机、动摇欧元货币稳定性的根基。因此，不宜对欧盟和德国财政扩张的效果过分乐观，需要持续关注政策落地情况，以及政策传导机制是否顺畅。

2、欧线需求存在阶段性修复预期

欧线需求在后续月份存在阶段性修复预期。季节性方面，4-6月欧线贸易状况通畅呈回暖态势，剔除疫情扰动，2012-2024年间6月贸易规模较4月平均增长4.3%，其中仅2012年出现回落，其余年份均保持正增长。8月进入传统旺季，欧线需求较6月进一步抬升，剔除异常年份，2012-2024年间8月贸易量较6月平均增长2.5%，仅2023年因欧洲去库压力过大出现回落。当前市场对8月前红海通航的预期仍较悲观，持续绕行好望角虽单向增加1-2周航程，但其他额外扰动已基本出清，欧线供应趋于稳定。2025年欧线需求季节性有望向常规节奏回归，但较红海危机前仍存1-2周左右的节奏错位，预计6月中旬前后或逐步过渡至旺季周期。

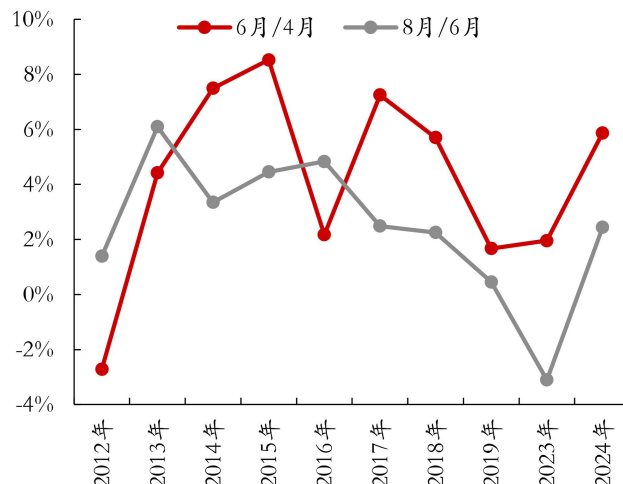
欧央行持续降息对消费的刺激效果可能被欧美贸易摩擦升级带来风险所抵消，加上2024年补库驱动消退以及巴黎奥运会带来的一次性需求的退出，欧线旺季需求同比增幅或收窄。

图表 1：亚洲-欧洲集装箱月度贸易量



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 2：4-6 月和 6-8 月集装箱贸易增幅



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

3、供应是核心约束

3.1、欧线服务调整，但运力压力依然偏高

OA 将于 4 月重启 FAL7 航线运营，目前 4 月计划安排 3 个航次、5 月 1 个，单周运力部署在 0.8-1.4 万 TEU 之间。2024 年，受红海危机影响，FAL7 航线曾一度暂停运营，其市场的运力被重新配置到欧线其他服务网络及地中海航线，以缓解绕行造成的运力缺口压力。截至 4 月，除 FAL7 航线外，OA 联盟欧线在营船队基本能够保障周班运营，仅有 CES 航线存在约 4 个航次的运力缺口。OA 当前欧线供应趋于饱和，难以为 FAL7 航线提供额外运力支持。FAL7 航线 4 月重启主要依赖临时的跨航线运力调度，因此 FAL7 航线周班稳定性难以保证，存在较高空班风险。因此，短期不论从部署运力规模还是航次频率来看，FAL7 恢复运营对欧线周度供应带来的增量压力相对可控。

根据联盟重组后的初版船期规划，MSC 在欧线的运力投放存在结构性升级：由 MSC 主导运营的 4 条欧线服务，2 条部署 1.7 万 TEU 以上超大型集装箱船，另 2 条配置 1.2-1.7 万 TEU 船型。相较于 2024 年配置而言，航线总数不变，其中一组运力完成迭代升级：船型大小由 0.8-1.5 万 TEU 区间跃升至 1.7 万 TEU 以上。即使剔除 FAL7 航线复航因素，初版规划下的欧线周度运力峰值仍然存在 4.8% 的环比增幅，供应冗余明显。25 年春节后，在货量复苏乏力与运价持续探底的双重压力下，MSC 对运力实施二次优化：对 LION 和 ALBATROS 两条航线实施船型降级，将原计划的 1.7 万 TEU 以上超大型集装箱船置换为 1.2-1.7 万 TEU 船队。经此调整，MSC 欧线在运营船队全面回归为 1.2-1.7 万 TEU 船型，在不计入 FAL7 航线的情况下，欧线周度运力峰值与 2024 年基本持平。

但供应压力仍未完全缓解。一方面，绕行造成的船次缺口已基本填补，被动停航比例缩减，供应紧缺风险得到阶段性释放，运力均值水平较 2024 年抬升。其次，OA 恢复 FAL7

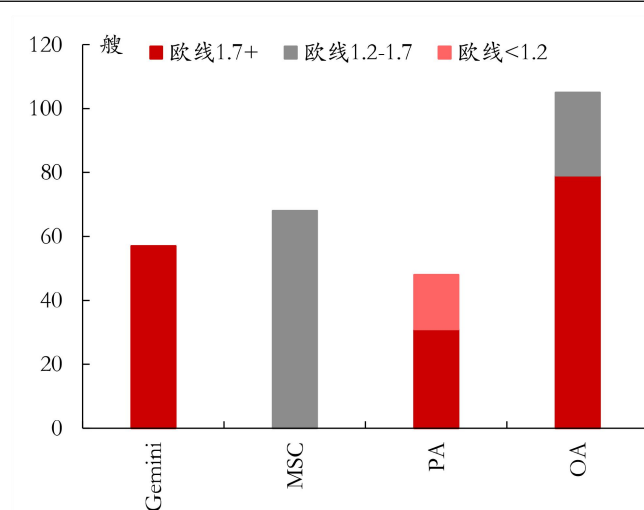
航线,将进一步增加运力上限空间。此外, MSC 运力调配灵活,若欧线运价回升或需求改善,部署至地线或西非航线的超大型船可能重新调配至欧线,从而压制运价上行空间(3月下旬, MSC 部分船次出现爆仓情况, LION 重新部署回两条 2 万 TEU 的集装箱船)。

图表 3: 中国-欧洲各航线部署船型情况

2024			2025		
主导企业	航线	船型大小	主导企业	航线	船型大小
MSC	AE6/Lion	1.7+	MSC	Albatros	1.7+
	AE55/Griffin	1.2-1.7		Lion/FE5	1.7+
	Swan	1.2-1.7		Swan/FE6	1.2-1.7
	Britannia	0.8-1.5		Britannia	1.2-1.7
MSK	AE5/Albatros	1.7+	MSK	AE3/NE3	1.7+
	AE7/Condor	1.2-1.7		AE5/NE4	1.7+
	AE10/Silk	1.7+	MSK+HPL	AE1/NE2	1.7+
CMA	FAL1/AEU2/FAL1	1.7+	HPL+MSK	AE2/NE1	1.7+
	FAL3/AEU6/FAL3	1.7+	CMA	FAL1/AEU2/FAL1	1.7+
COSCO	FAL2/AEU3/NE3	1.7+		FAL3/AEU6/FAL3	1.7+
OOCL	FAL5/AEU1/NE1	1.7+	COSCO	FAL2/AEU3/NE3	1.7+
Ever	FAL6/AEU5/CEM	1.7+		FAL7/AEU7/NE7	0.8-1.4
	FAL8/AEU9/CES	1.2-1.7	OOCL	FAL5/AEU1/NE1	1.7+
HPL+ONE	FE2	1.2-1.7	Ever	FAL6/AEU5/CEM	1.7+
ONE+HPL	FE3	1.7+		FAL8/AEU9/CES	1.2-1.7
HMM	FE4	1.7+	HMM	Condor/FE3	1.7+
HPL	CGX	<0.8	ONE	Silk/FE4	1.7+
			YM	Griffin/FP2	<1.2

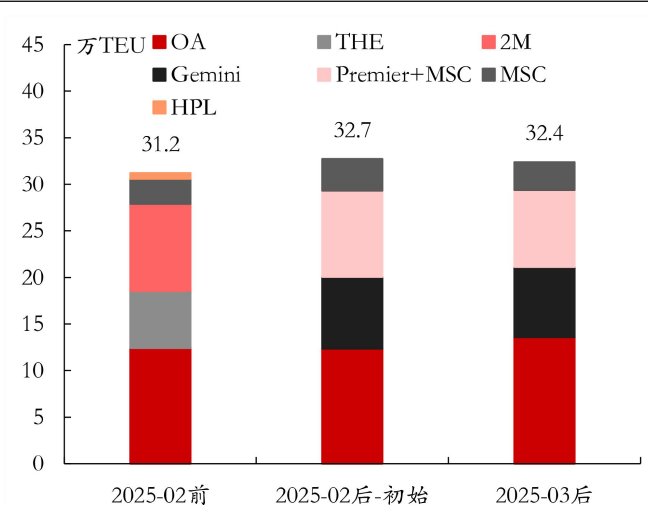
资料来源: 公开信息整理, 东证衍生品研究院

图表 4: 各船司/联盟欧线部署船型结构



资料来源: 公开信息整理, 东证衍生品研究院

图表 5: 欧线周度运力上限均值



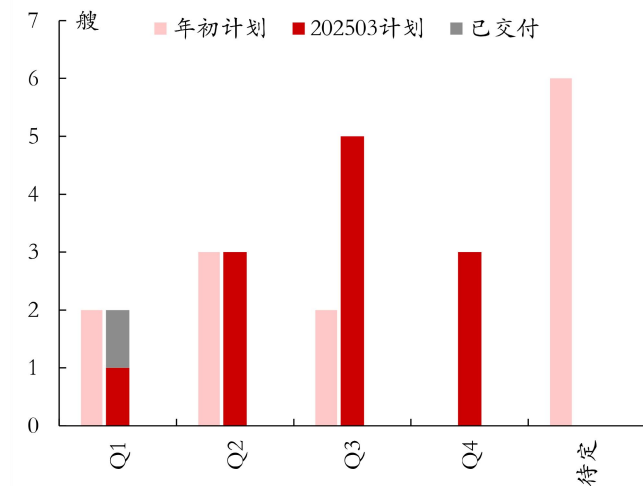
资料来源: 公开信息整理, 东证衍生品研究院

3.2、新造船交付节奏趋于正常

截至3月初，全球集装箱新船交付进度总体符合年初排期，延期交付比例较往年有所下降。1-2月累计交付1.7万TEU以上超大型集装箱船1艘，并已投入欧线运营，同时交付1.2-1.7万TEU集装箱船15艘，其中6艘部署于欧线服务。交付效率的实质性改善主要得益于韩国造船行业系统性修复带来的产能释放。自疫情以来，韩国造船业曾因供应链中断、安全事故频发、劳工短缺及劳资纠纷持续发酵等多重压力，致使船厂产能利用率长期低于90%。转折点出现在去年三季度，随着现代重工、三星重工和韩华海洋三大船厂相继达成劳资协议，在智能化船厂改造计划推进基础上，通过海外产能扩张、订单分包等模式，交付时效性得以保证，推动船厂产能利用率在四季度回升至95%以上。

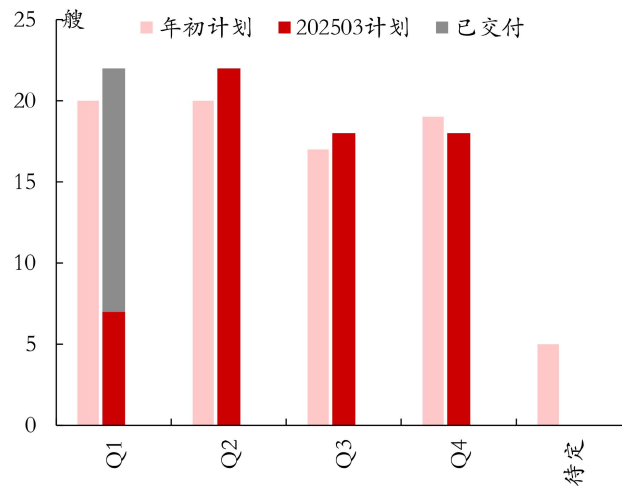
2025年3-6月集装箱新船交付计划中，1.7万TEU以上集装箱船待交付量4艘，其中韩国船厂承接占比为75%；1.2-1.7万TEU船型待交付量达29艘，韩国订单比重占45%。若不考虑交付延期，截至到6月末，1.7万TEU以上集装箱船数量较年初年初增长2.3%，1.2-1.7万TEU船型增幅为8.9%。韩国船厂造船效率优化，意味着在后续较长时间内延期交付风险将维持低位，即便存在个别延期的情况、对总体交付进度和规模的影响有限。

图表6：2025年1.7万以上TEU船型交付跟踪



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至3月初）

图表7：2025年1.2-1.7万TEU船型交付跟踪

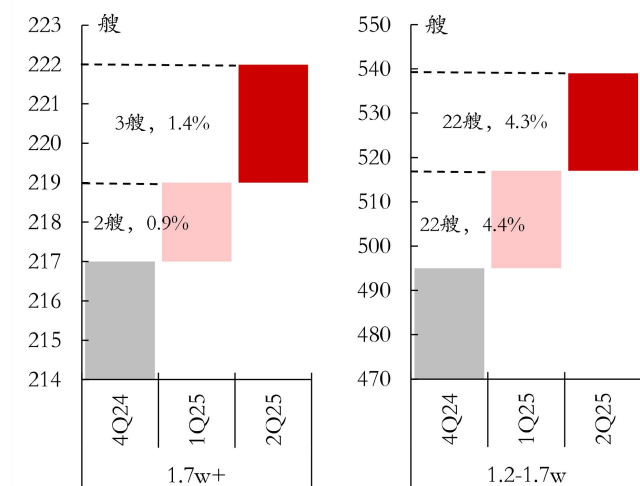


资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至3月初）

根据当前欧线的船型配置结构，在2025年3-6月期间交付的1.2万+TEU集装箱船中，预计4艘1.7万+TEU的大型集装箱船和8-12艘1.2-1.7万TEU的船型可能部署至欧线。CMA计划接收1艘1.7万+TEU新船，预计投入FAL1或FAL3航线运营。COSCO与OOCL合计5艘1.2-1.7万TEU新船待交付，部分可能部署至FAL7航线，但受限於该航线高频次空班现状，实际配置效果存疑。MSC在缩小欧线部署船型，1-2月交付的1.2-1.7万TEU船型已全部投入欧线，后续10艘同型船中仍将有较高比例继续配置至欧线以维

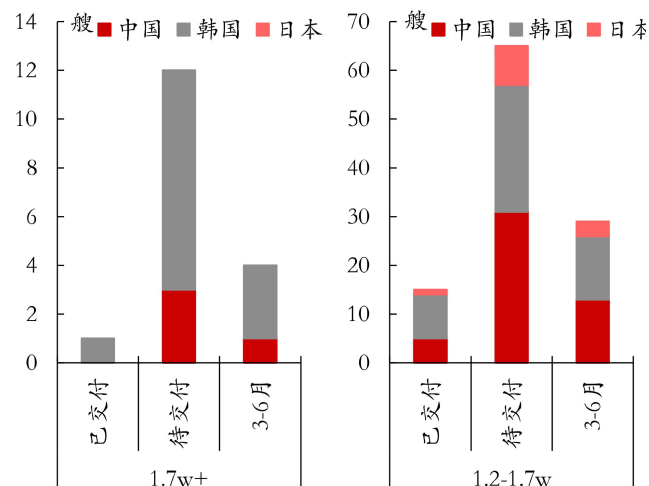
持服务网络。HPL 将于 3 月和 4 月交付的 2 艘 1.7 万+TEU 级船型将部署至 AE2 航线，而余下 1 艘同型船或有优先配置于 AE1 航线的可能性，以填补 MSK 原 AE1 航线大船调往地线后的运力缺口。

图表 8：1.2 万以上船型船队数量变化



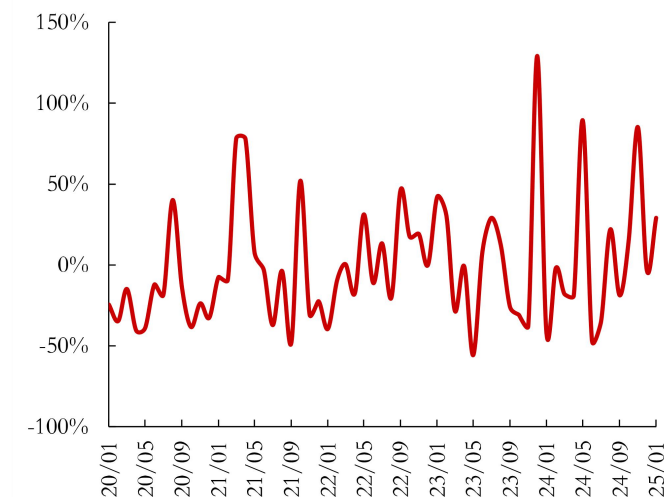
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 9：按造船国划分 2025 年 1.2 万以上船型交付量



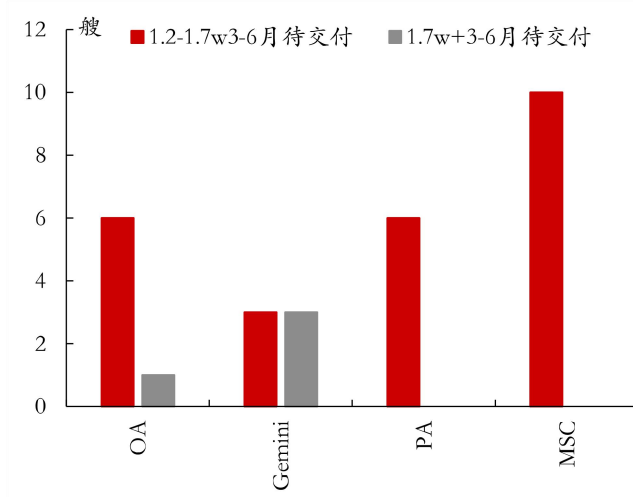
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

图表 10：韩国新造船月交付规模（万 DWT）同比增速



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 11：按运营商划分 3-6 月 1.2 万以上船型交付量



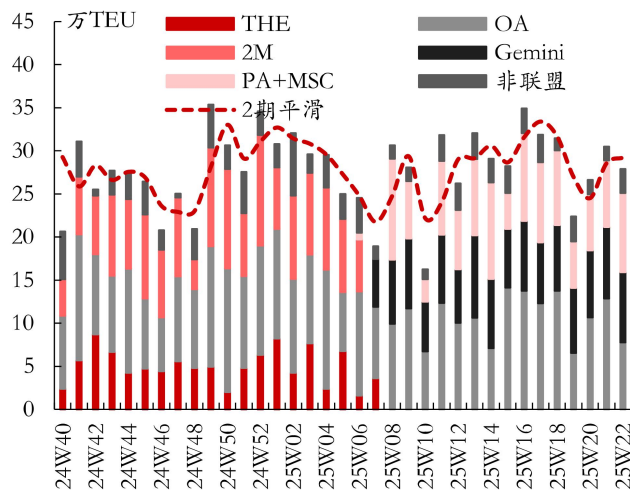
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

3.3、挺价成功的关键在于空班

根据 2025 年 3 月中旬统计，1-5 月欧线周均运力录得 28.1 万 TEU，较 2024 年同期的 25.8 万 TEU 同比增长 8.9%。随着地缘风险溢价逐步消退以及周度运力上限放宽，在需求增

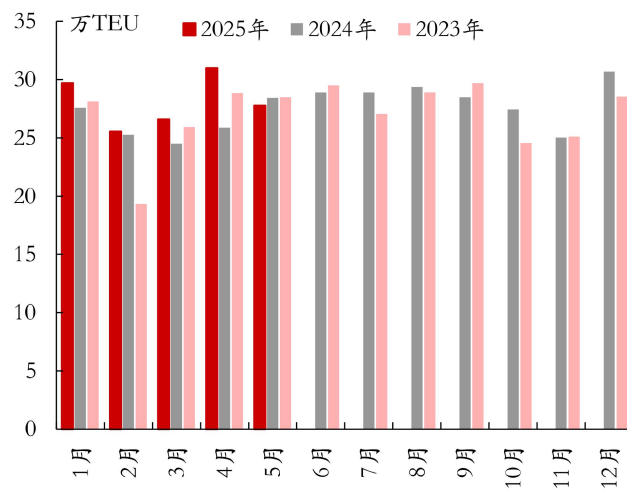
长乏力的情况下，阶段性挺价能否成功主要取决于船司的主动停航规模。然而，由于空班操作涉及较高成本，当前运价基准下、利润空间充裕，船司空班意愿并不强烈，实际执行中实现有效挺价的难度相对较大。

图表 12：欧线周度运力规模



资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

图表 13：欧线月度周均运力规模



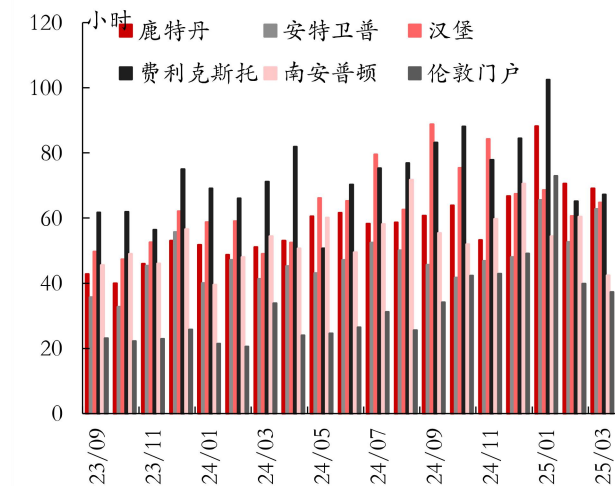
资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

4、潜在扰动因素评估

4.1、港口扰动无法消除，但影响趋弱

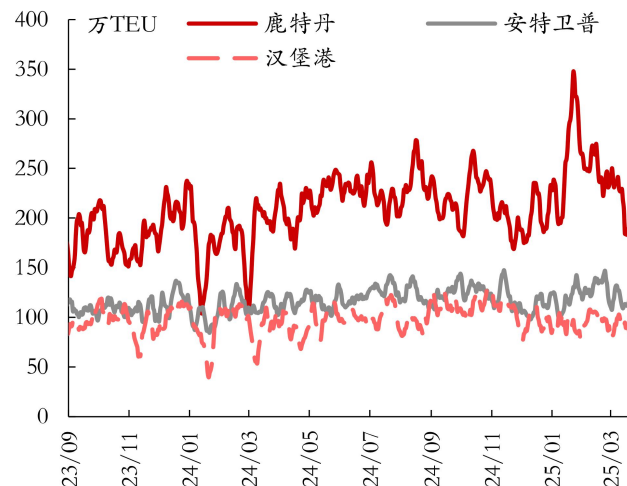
2024 年四季度以来，受多重罢工事件与极端天气叠加影响，欧洲地区港口周转效率再创近年新低。随着春节前后货运量周期性下行，港口拥堵压力得到阶段性缓解，主要港口船舶平均在港时长较峰值回落至多 50%。二季度气温回升有利于天气扰动因素出清，但欧洲运输行业劳资纠纷存在不确定性、且难以预测，无法完全排除在外，罢工风险与潜在货量回升或将形成双重压力，持续考验港口运营能力。港口效率折损在未来数月内难以彻底修复。淡季与供应宽松的背景下，港口周转对供应的边际影响尚可控，但需警惕旺季期间可能出现的变化，一旦供需转为偏紧，港口瓶颈存在被显著放大的风险。

图表 14：欧洲主要集装箱港口月度周均在港时长



资料来源：船视宝，Finoview，东证衍生品研究院

图表 15：欧洲主要港口集装箱船在港规模



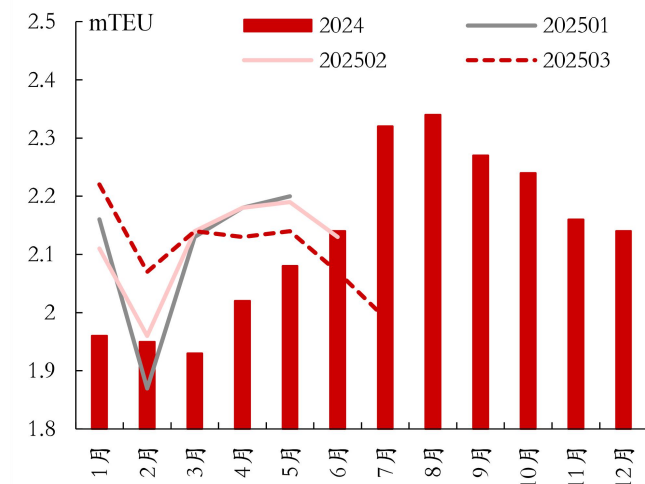
资料来源：clarksons，东证衍生品研究院

4.2、贸易摩擦下美线溢出影响有限

特朗普对华关税政策呈升级趋势，持续刺激抢出口需求释放。然而，随着美国商品库存进一步累至高位，且二季度开始更广泛地加征关税，美国进口需求将出现边际回落。美国零售商协会（NRF）3月最新报告显示，其对一季度美国进口集装箱量的预估值进行了上调，同时下调了二季度的预测。抢出口效应未显著波及欧线。一方面，抢出口需求从去年二季度起逐步释放，叠加补库周期影响，截至2025年初，美国商品库存已经回升至阶段性高位，压缩了潜在的抢运需求空间，一季度集装箱进口规模同比增速较2024年明显收窄。另一方面，自去年6月起美线运力投放显著增加，今年1月以来美线价格持续下行，也印证了供需格局宽松的事实。

至此，在抢出口效应逐步减弱的预期下，美线难对欧线供需格局形成溢出效应，但针对中国造船业的301调查提案如果落地将带来潜在冲击。

图表 16: 2025 年美国进口集装箱规模月度修正



资料来源: NRF, 东证衍生品研究院

图表 17: 美国集装箱进口规模月度同比增速



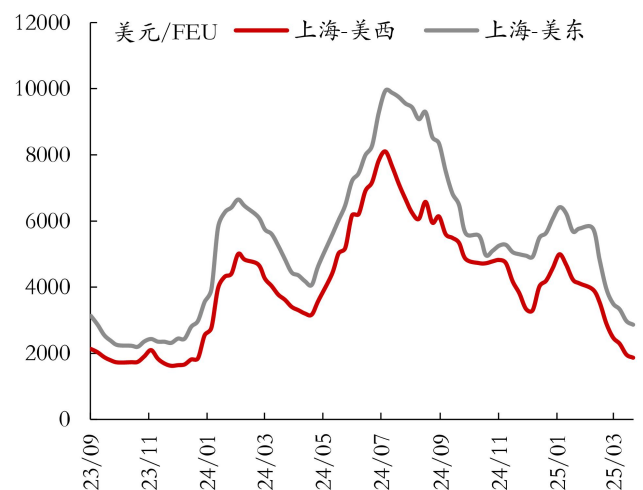
资料来源: NRF, 东证衍生品研究院

图表 18: 美国商品库存同比增速



资料来源: NRF, 东证衍生品研究院

图表 19: SCFI 美东和美西航线价格走势



资料来源: NRF, 东证衍生品研究院

4.3、301 调查法案或推动全球班轮网络再平衡、波及欧线

2 月, 美国贸易办公室 (USTR) 提出针对中国造船业的 301 调查提案, 拟通过高额港口费用、订单限制等措施来遏制中国造船和航运业发展。USTR 计划采取的措施包括如表格所示:

图表 20：中国-欧洲各航线部署船型情况

服务费用：高额港口费用	
对中国籍海运运营商所有船舶	单船单次收费：最高 100 万美元 按净吨收费：最高 1000 美元/净吨
对有中国建造的船舶运营商	(1) 每艘中国建造船舶每次最高 150 万美元 (2) 按占比收费，船队中中国船舶占比： $\geq 50\%$ ：每船次最高 100 万美元 25%-50%：每船次最高 75 万美元 0%-25%：每船次最高 50 万美元 或者 (3) 占比 $\geq 25\%$ ，每船次最高 100 万美元
对有中国新造船订单的运营商	(1) 未来 24 个月订购订单货接受船舶占比中，中国船厂占比： $\geq 50\%$ ：每船次最高 100 万美元 25%-50%：每船次最高 75 万美元 $< 25\%$ ：每船次最高 50 万美元 或者 (2) 占比 $\geq 25\%$ ，每船次最高 100 万美元
促进美国船运美国货的措施	
美国建造船舶费用减免	退还每艘美国建造船舶进入美国港口的额外费用：每年最高退还 100 万美元
美国货物运输限制	分阶段强制要求美国出口货物由美籍船舶承运 生效第 1 年：至少 1% 第 2 年：至少 3% 第 3 年：至少 5%（其中 3% 须为悬挂美国国旗、美国建造、美国运营） 第 7 年：至少 15%（其中 5% 须为悬挂美国国旗、美国建造、美国运营）
其他限制措施	
建议美方机构调查中国航运企业反竞争行为	
限制 LOGINK 获取美国航运数据	
禁止美国码头和港口使用 LOGINK 软件	

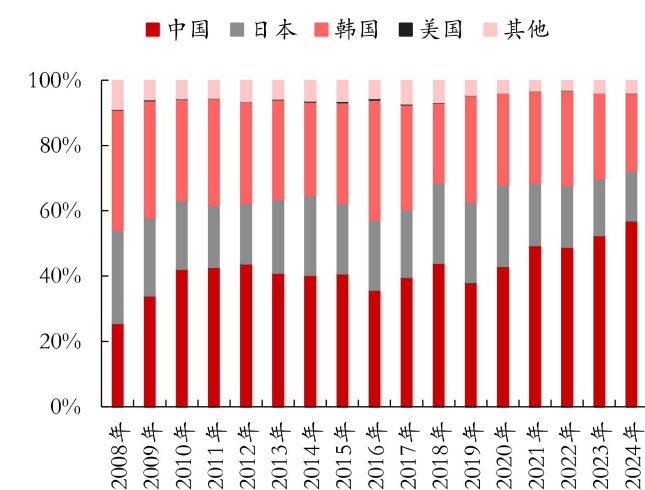
资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

USTR 于 2025 年 3 月 24 日和 3 月 26 日举行两场听证会，最终措施需经特朗普批准，是否落地及生效日期尚存不确定性。若提案获批，对中国造船市场份额可能形成长期挤压、但短期冲击可控。由于中国造船行业在全球存在技术领先和规模优势，其他国家造船产能有限，特别是美国造船产能严重不足且船舶造价高昂，短期内海外船厂订单承接能力非常有限，中国市场份额受影响程度较轻。但高昂的港口费用直接推高美线运输成本，并引发航运网络短期混乱，甚至可能波及欧线。

极端情景下，若满足中国籍运营商、船队中国造船舶 $\geq 50\%$ 、新订单中国造 $\geq 50\%$ 的三项条件，单艘中国造船舶单次挂靠美国港口费用可达 350 美元。按单航次挂靠 2-4 个美国港口计算，总费用高达 700-1400 万美元，8000TEU 集装箱船均摊成本为 875-1750 美元

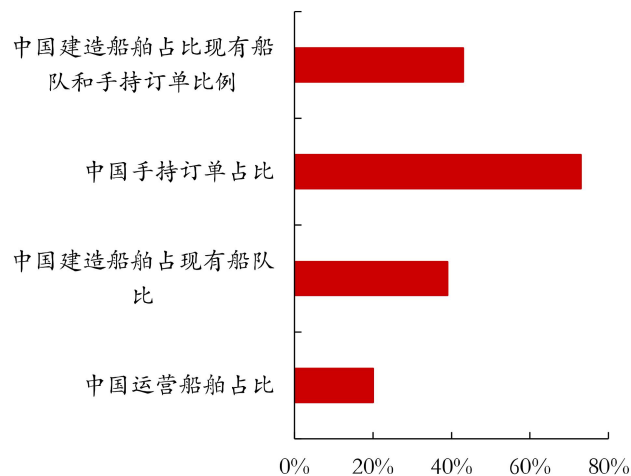
/TEU，而 16000TEU 集装箱船均摊成本为 437.5-875 美元/TEU，折算 40 尺柜的费用更高。但常规情况下，单次挂靠港口费用约 100-150 美元，8000TEU 集装箱船均摊成本为 250-700 美元/TEU，16000TEU 集装箱船均摊成本为 175-350 美元/TEU。

图表 21：按国家划分新造船交付占比（DWT）



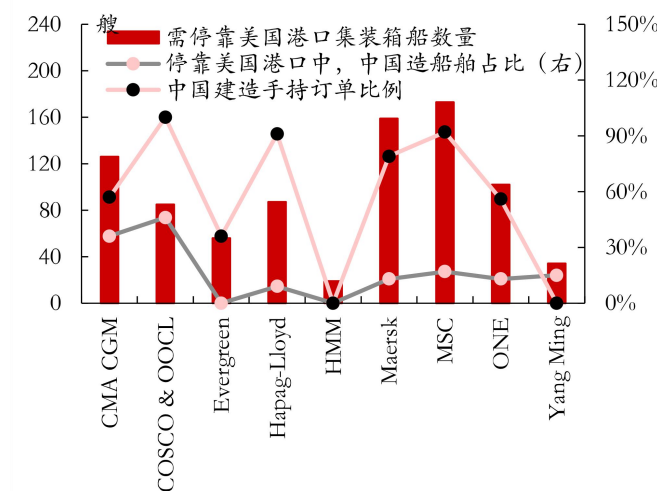
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 22：集装箱船中，中国有关占比



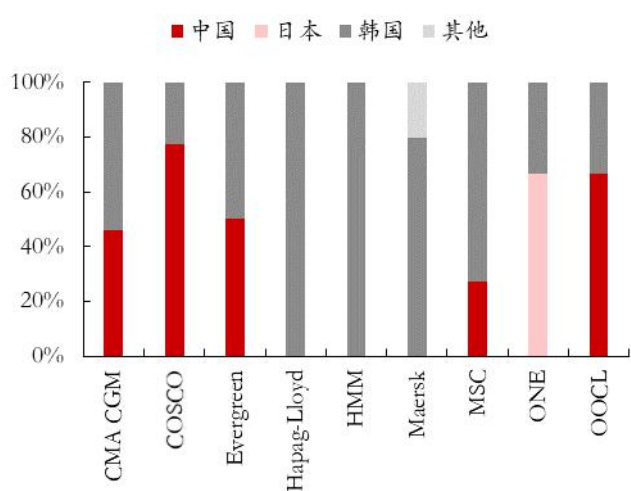
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

图表 23：主要班轮运营商 301 提案有关指标评估



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

图表 24：主要班轮运营商 1.7 万 TEU 以上船型建造国

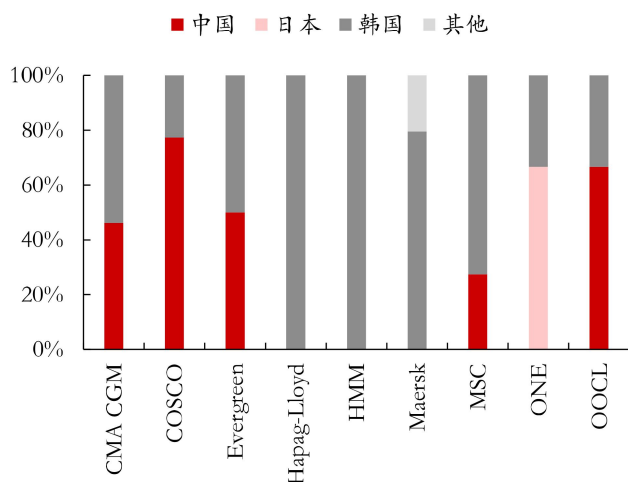


资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

费用无法避免，但存在优化空间。一方面，减少美线挂港频次、改用大型船，可有效摊薄费用。例如，将单航次挂港数量控制在 1-2 个，采用 16000TEU 船型，常规情况下的

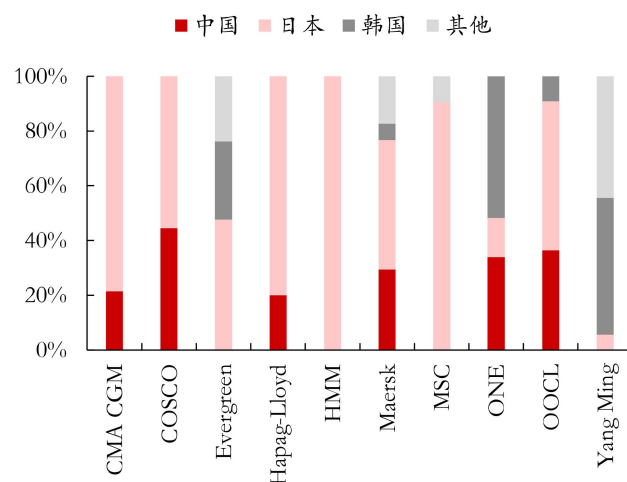
单箱成本可降至 87.5-175 美元/TEU。另一方面，联盟可通过舱位共享机制，优先调配非中国籍运营商、中国造船船占比及中国订单占比均较低的船司船队中非中国造船船至美线，以避免极端情景下的高昂费用。如 OA 联盟内，美线运输可以优先利用 Evergreen 的船队，其次是 CMA，尽量避免使用 COSCO 或 OOCL 的集装箱船。此外，船司可通过上调运价将费用向承运人转嫁。

图表 25：主要班轮运营商 1.2-1.7 万 TEU 船型建造国



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

图表 26：主要班轮运营商 0.8-1.2 万 TEU 船型建造国



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院（数据截至 3 月初）

需要警惕的是，航线调整与船队重新配置，可能会引发短期的运营网络混乱，且波及欧线。一方面，调派大型船舶到美线可能导致欧线船队规模的削减，中国运营商及中国造船队重新部署也可能与欧线船队产生交互影响。另一方面，美国港口设施自动化程度低、效率有限，减少港口挂靠频次与改用大型船，可能加剧特定港口周转压力，进而引发供应链紊乱。若港口瓶颈问题扩大，美线供应危机存在向欧线等外部市场溢出的风险，不过传导链条较长、需要时间显现。

5、二季度行情展望

欧线供需重新聚焦于供应。供应上限增加，红海扰动因素已逐步消化，为班轮挺价策略的落地增加了难度。截至 3 月下旬，班轮 3 月和 4 月上半月在欧线的挺价尝试基本宣告失败。虽然市场对 4 月下半月仍存挺价预期，但 W14-15 平均 33.4 万 TEU 的高运力投放压力下，挺价成功的概率仍然较低。8 月前仍处于传统挺价周期，但欧线需求端缺乏实质性增长动能，虽然短期存在季节性修复预期，且预计 6 月中旬可能向旺季过渡，但需求规模仍难完全匹配超 32 万 TEU 周度运力上限。班轮挺价成效的核心矛盾在于空班规模大小，而绕行红海造成的运力缺口被逐渐填补，地缘因素引发的被动性空班比例显著下降，意味着要实现有效需要更大规模的主动性来收缩供应，但高昂的空班成本，可能

削弱班轮空班意愿，最终导致挺价效果打折。

当前淡季现货运价弱势运行，但对后续月份的挺价预期仍在支撑 EC2506 和 EC2508 合约。目前 EC2506、EC2508 合约 2100-2300 的点位大致对应大柜 3300-3500 美元/FEU，已部分反应后续挺价函及其落地预期，盘面短期维持震荡格局，若要向上突破需更多实质性利多催化。二季度基本面未现重大利空的情况下，仍然存在阶段性做多机会，关注后续运力部署调整、需求恢复力度、挺价函发布节奏及实际兑现幅度。

6、风险提示

欧洲经济衰退、地缘缓和、301 提案实施等

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com