

初窥联盟重组的影响

走势评级：集运（欧线）：震荡
报告日期：2024 年 11 月 8 日

兰浙 高级分析师(黑色与航运部)

从业资格号： F03086543

投资咨询号： Z0016590

Tel: 8621-63325888-2722

Email: xi.lan@orientfutures.com

★2025 年 2 月航运联盟重组

2025 年 2 月，欧线航运联盟面临重大重整。马士基将结束和 MSC 的 2M 联盟合作，转而携手赫伯罗特开展“双子星”联盟运营。THE 联盟更名为 PA，和 MSC 在欧线和地中海航线上将采取舱位互换合作。已公布的航线规划反映了新联盟产品的差异化设计。双子星联盟减少了干线枢纽港的挂靠次数，但额外增加了支线型服务。PA 和 MSC 则航线多样、港口覆盖范围广。

★对欧线供应格局的影响

重组后欧线服务对大型集装箱船的需求将会有增加。绕行之下，OA 和双子星可以满足航线的最低船数要求，且双子星还存在略微过剩；但 PA 和 MSC 存在较大的船次缺口，能够从其他航线调度的船队规模有限，船次连贯性问题预计会持续存在，供应将面临阶段性缺船问题。假设红海恢复通航，OA 和双子星供应将面临严重过剩，而 PA 和 MSC 的船次缺口预计将有改善，船期稳定性问题或得到有效解决。

★港口端的潜在挑战

联盟更新、服务更迭，可能会增加部分港口的营运压力，尤其是双子星模式涉及的有关港口，特别是鹿特丹和费利克斯托港，关注丹戎帕拉帕斯港。

★风险提示

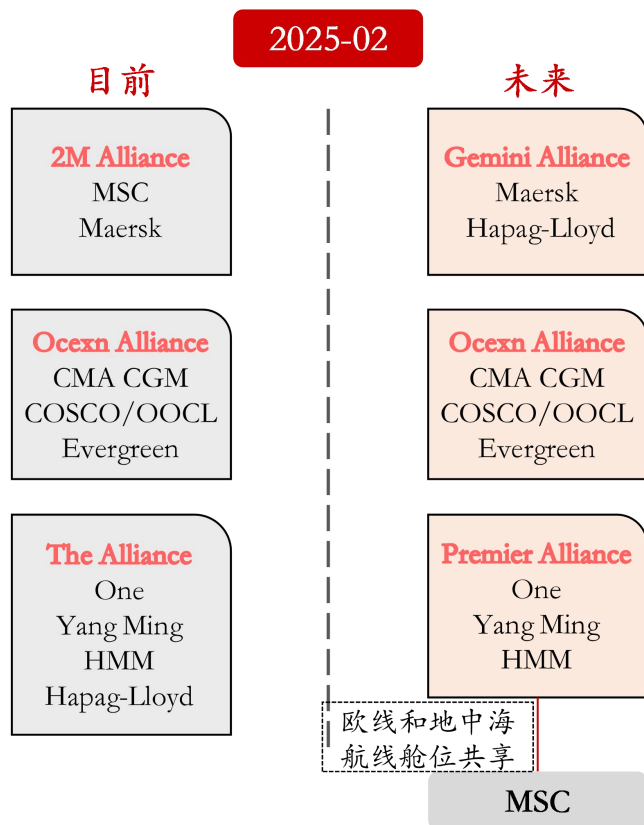
欧线运力投放超预期等

1、即期运价超预期调降，盘面重心下移

2025 年 2 月，欧线航运联盟面临重大重整。马士基将结束和 MSC 的 2M 联盟合作，转而携手赫伯罗特开展“双子星”联盟运营。而赫伯罗特撤出后，THE 联盟余下三家船东，ONE、HMM 和阳明，将继续联盟合作，并更名为“Premier Alliance”（简称 PA）。PA 和 MSC 在欧线和地中海航线上将采取舱位互换合作。新的两大联盟已经公布 2025 年产品规划，虽然船期表尚未更新，但依然能从中窥探一二。

已公布的航线规划反映了新联盟产品的差异化设计。双子星联盟寻求更加高效的航线连接，以提高服务时效性。2025 年欧线上推出的 4 条航线，都减少了干线枢纽港的挂靠次数，平均航线的港口挂靠次数只有 6-7，但额外增加了支线型服务，来实现网络覆盖和港口间的连接。目前亚洲直靠港只保留了上海、宁波、盐田、青岛和丹戎帕拉帕斯 5 大港口，而日本、韩国、中国台湾和越南等其他亚洲地区的港口只能依赖支线服务形成连接。而西北欧直靠港包括鹿特丹、费利克斯托、汉堡、丹吉尔、阿尔赫西拉斯、不来梅哈芬、威廉港，7 大港口，其他港口的连通也同样依赖于支线服务。PA 和 MSC 总共推出 9 个欧线产品，其中有 5 条航线存在舱位合作，航线平均挂靠港口数量超过 10 个，另有 MSC 独立运营的 2 条航线，PA 独立运营的 2 条非中国航线。产品多样、港口覆盖范围广，也契合 PA 和 MSC 经营理念上对网络覆盖和运力投入规模的追求。

图表 1：联盟格局变化示意图



资料来源：东证衍生品研究院

图表 2：2025 联盟欧线服务挂靠港口情况（中国）

Gemini		港口数
AE1/NE2	上海-盐田-丹戎帕拉帕斯-鹿特丹-汉堡-费利克斯托-丹吉尔	7
AE2/NE1	宁波-上海-丹戎帕拉帕斯-丹吉尔-威廉港-不来梅哈芬-鹿特丹	7
AE3/NE3	上海-宁波-丹戎帕拉帕斯-阿尔赫西拉斯-费利克斯托-鹿特丹	6
AE3/NE3	青岛-宁波-丹戎帕拉帕斯-费利克斯托-不来梅哈芬-汉堡-鹿特丹	7
MSC+PA（含MSC独立航线）		港口数
Albatros（MSC 独立）	天津-大连-光阳-宁波-上海-盐田-新加坡-费利克斯托-不来梅哈芬-格但斯克	10
Lion	青岛-釜山-宁波-上海-盐田-新加坡-锡尼什-安特卫普-汉堡-鹿特丹-勒阿弗尔-伦敦	12
Swan	宁波-上海-厦门-新加坡-勒阿弗尔-鹿特丹-哥德堡-奥胡斯-汉堡-安特卫普	10
Britannia（MSC 独立）	上海-宁波-盐田-头顿-费利克斯托-安特卫普-格但斯克-格丁尼亚-克莱佩达-勒阿弗尔-伦敦	11
Griffin	东京-神户-上海-宁波-盐田-新加坡-丹吉尔-南汉普顿-安特卫普	9
Condor	青岛-釜山-上海-厦门-新加坡-阿尔赫西拉斯-鹿特丹-汉堡-南汉普顿	9
silk	上海-宁波-高雄-盐田-头顿-新加坡-达米埃塔-鹿特丹-汉堡-勒阿弗尔-阿尔赫西拉斯	11
OA		港口数
FAL2/AEU3/NE3	大连-青岛-上海-宁波-新加坡-鹿特丹-汉堡-安特卫普	9
FAL6/AEU5/CEM	青岛-上海-宁波-台北-盐田-新加坡-鹿特丹-费利克斯托-汉堡	10
FAL1/AEU2/FAL1	上海-盐田-新加坡-丹吉尔-勒阿弗尔-汉堡-格但斯克-鹿特丹	9
FAL3/AEU6/FAL3	上海-宁波-盐田-新加坡-敦刻尔克-鹿特丹-南汉普顿-安特卫普-勒阿弗尔	10
FAL5/AEU1/NE1	上海-宁波-盐田-厦门-新加坡-费利克斯托-泽布吕赫-格但斯克-威廉港	10
FAL8/AEU9/CES	宁波-上海-盐田-新加坡-科伦坡-安特卫普-汉堡-鹿特丹	9

资料来源：船司官网，东证衍生品研究院

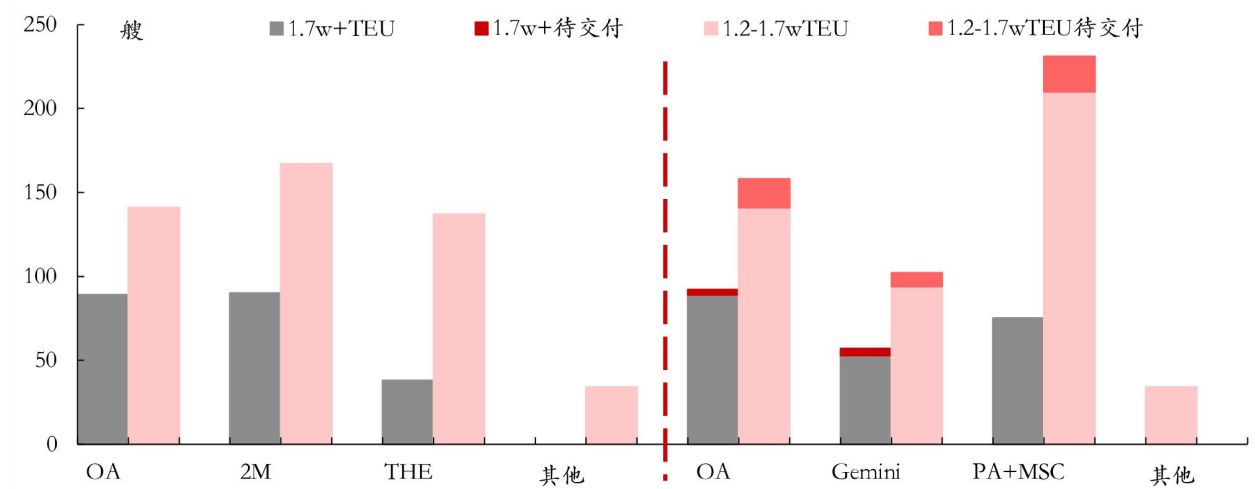
2、对欧线供应格局的影响

联盟重整、航线新规划是否会改变欧线供应格局？由于 OA 暂未发布 2025 年产品变更公告，因此假设 2025 年将延续 2024 年服务。此外，联盟独立运营航线，或非中国直靠航线，通常在船队的投放上相对灵活，中小型船使用较多。而共享的、中国直靠航线，几乎都采用 1.2 万+TEU 的大型集装箱船，因此，对供应影响的分析，我们将聚焦中国到欧洲的集装箱航线。联盟重组后的中欧航线总数和重组前保持一致，但存在共享的航线数量相比重组前增加 1 条，因此，重组后欧线服务对大型集装箱船的需求将会有增加。

继续绕行前提下，OA、双子星、PA+MSC 维持稳定周班所需的最低船数分别为 90、56、84 艘。现有船队是否满足新航线配置的需要？我们以当前船队变化趋势推演重组后欧线船队投入规模——在当前中欧航线联盟投入船队的基础上，加上一定比例的待交付订单，假设明年 7 月前交付的 1.7 万+TEU 新船完全投放到欧线，1.2-1.7 万 TEU 新船以 20% 的比例投放到欧线。截至明年 6 月，OA、双子星、PA+MSC 预估投入欧线的 1.7 万+TEU 船数为 74、57、39。虽然和重组前相比，联盟运力比例变化不大，但航线数量差异过大，平均至每条航线的 1.7 万+TEU 船型数量存在较大落差。重组前，THE 联盟投入 1.7 万+TEU 集装箱船的总量偏低，但由于产品数量也最低，航线平均的超大型集装箱船投入量相对均衡；重组后，MSC 和 PA 投入 1.7 万+TEU 集装箱船的总量最低，但由于存在 5 条共享航线，超大型船的平均投入量低于其他两大联盟，而双子星占比相对较高。进一步加上 1.2-1.7 万船型数量，OA、双子星、PA+MSC 可提供的船数分别为 88、64、66。

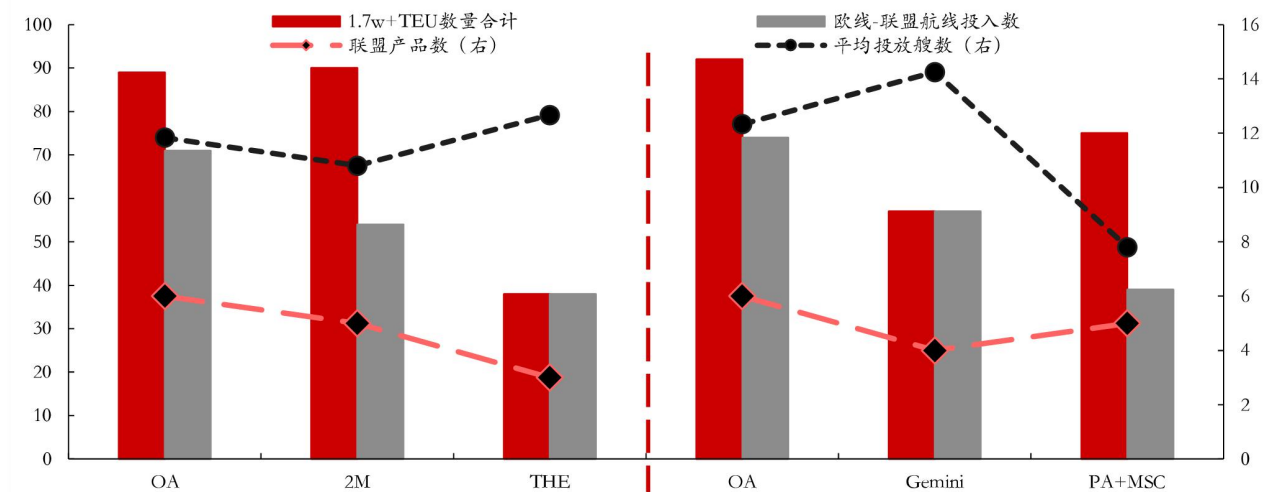
OA 和双子星可以满足绕行需求下的最低船数要求，且双子星还存在略微过剩。但 PA 和 MSC 还存在较大的船次缺口，如果不考虑额外补充运力，部分航线的船期稳定性将面临较大挑战。

图表 3：联盟在运营 1.2w+ 集装箱船情况和预估（2025-06）



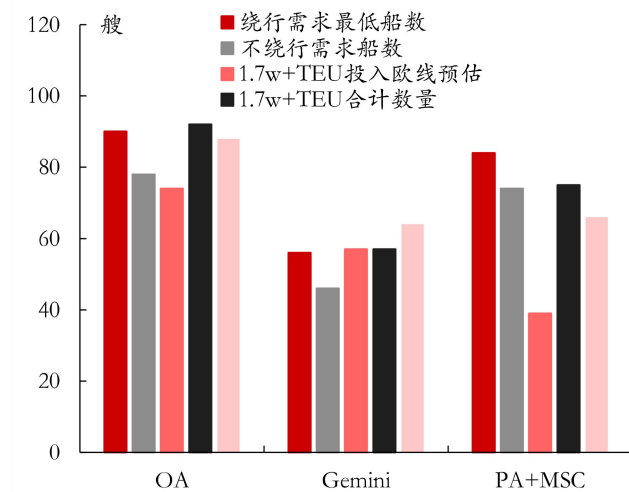
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 4：1.7w+ 集装箱船平均产品投入规模（2025-06）



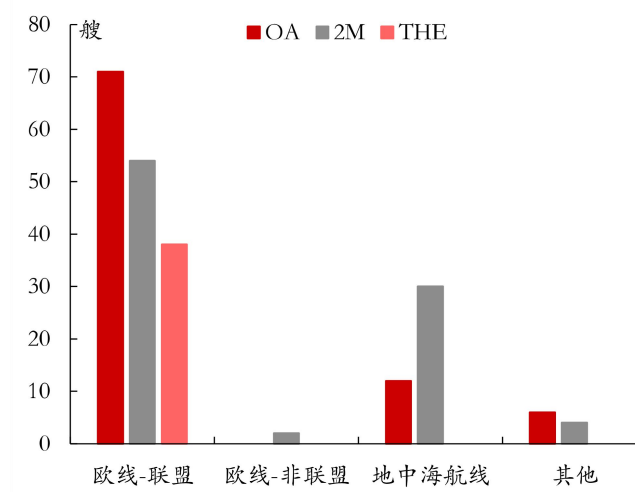
资料来源：Clarksons，船司官网，东证衍生品研究院

图表 5：集装箱船需求规模：绕行 vs 不绕行



资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 6：2024 年四季度 1.7w+ 集装箱船投放航线情况



资料来源：船司官网，东证衍生品研究院

PA 和 MSC 船次的补充可以考虑两个途径。一是从地中海航线调度 1.7 万+大船，因为 MSC 目前有大约 30 艘超大型船在地中海航线运营；二是从美线调度 1.2-1.7 万+船型。但从 PA、MSC 和双子星公布的 2025 地中海航线和美线产品来看，存在共享的航线服务数量均有不同程度的增加，且超过欧线服务规模，运力扩张趋势更为凸出，而美线和地线需求前景均好于欧线，预计能够从美线和地线调度的船队规模有限。因此，绕行前提下，PA 和 MSC 的船次缺口或难弥补，船次连贯性问题预计会持续存在，欧线供应将面临阶段性缺船问题。

图表 7：欧线、地中海航线、美线产品数量变化

中国-西北欧									
	2025-02前				2025-02后				合计
	OA	2M	THE	合计	OA	Gemini	PA+MSC	合计	
联盟运营	6	5	3	14	6	4	5	15	
非联盟运营		2	1	3			2	2	
中国-地中海									
	2025-02前				2025-02后				合计
	OA	2M	THE	合计	OA	Gemini	PA+MSC	合计	
联盟运营	4	3	3	10	4	3/4	4	11/12	
非联盟运营		1	1	2			2	2	
中国-美西									
	2025-02前				2025-02后				
	OA	2M	THE	合计	OA	Gemini	PA	MSC&ZIM	合计
联盟运营	12	4	10	26	12	5	10	1	28
非联盟运营	6	4		10	6		2	3	11
中国-美东									
	2025-02前				2025-02后				
	OA	2M	THE	合计	OA	Gemini	PA	MSC&ZIM	合计
联盟运营	8	7	4	19	8	5	4	6	23
非联盟运营		2		2			1		1

资料来源：船司官网，东证衍生品研究院

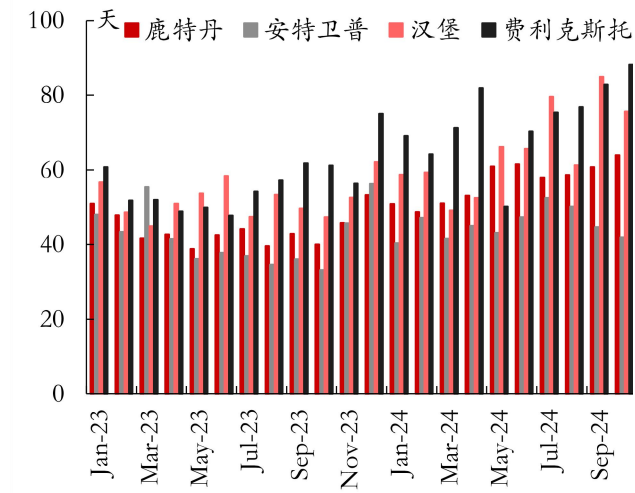
假设明年红海恢复通航，绕行结束将释放额外运力，加上地线压力溢出，OA 和双子座将面临严重过剩。而 PA 和 MSC 预计船次缺口将会有补足，船期稳定性问题或得到有效解决。

预计新航线船期表将在未来几周内陆续公布，联盟重组对欧线运力的实际影响需要持续跟踪。

3、港口端的潜在挑战

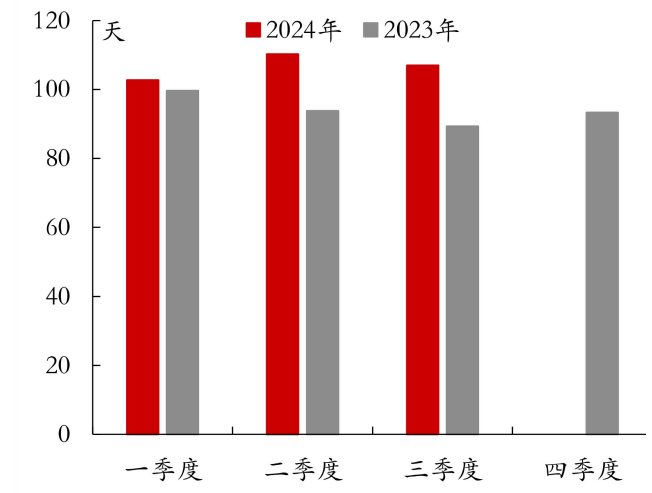
此外，联盟更新、服务更迭，可能会增加部分港口的营运压力，尤其是双子座模式涉及的有关港口，特别是鹿特丹和费利克斯托港。如果欧洲港口运营继续承压，PA 和 MSC 的船次连贯性问题将被放大。除欧洲港口外，东南亚的丹戎帕拉帕斯将跻身为双子座的核心枢纽港，丹戎帕拉帕斯是否能满足双子座高效周转的需要，有待继续关注。

图表 8：西北欧港口大型集装箱船月均在港时长



资料来源：Finoview，船视宝，东证衍生品研究院

图表 9：欧线船队平均周转天数



资料来源：Finoview，东证衍生品研究院

4、风险提示

欧线运力投放超预期等

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