

# 特朗普关税政策调整再掀波澜

走势评级：集运（欧线）：震荡  
报告日期：2025 年 4 月 10 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

### ★突发关税政策调整再掀波澜

特朗普政府当地时间 4 月 9 日下午宣布，对除中国外的 75 个国家实施的对等关税政策暂缓 90 天生效，而 10% 的基准关税仍继续执行。这一政策转向为全球集运市场提供了 90 天缓冲期，市场情绪短期内有所修复，欧线期货大幅收涨。

### ★前期对等关税对欧线的影响路径

超预期的对等关税显著加剧全球衰退风险，集运市场首当其冲。美线订舱量因进口成本激增而骤降，滞胀压力抑制美国集装箱进口需求前景，即期和远期运价下行压力陡增。相较于美线直接受冲击，对等关税对欧线的影响更为间接、且偏中长期。影响路径包括：一，衰退风险上升压制欧线中长期需求；二，美线过剩运力或对其他航线存在溢出影响，但对欧线中短期作用有限。

### ★政策调整后的影响分析

政策转向使市场悲观预期暂时缓和。欧洲对等关税的推迟延后了衰退风险传导，而海外关税加征节点与中国关税节点的错配重新打开中转贸易窗口。尽管前期抢运已将美国库存推至高位，美国集装箱进口需求难改下行趋势，但相比此前的极端悲观预期已有所修复，美线运力压力或阶段性缓和，运力再调整的紧迫性也相应推迟。目前 06 估值已有修复，后续重点关注涨价函发布节奏和实际落地效果，短期以震荡思路对待。

### ★风险提示

关税政策反复、301 提案落地、欧洲需求不及预期等

## 1、突发关税政策调整再掀波澜

特朗普政府当地时间4月9日下午宣布，对除中国外的75个国家实施的对等关税政策暂缓90天生效，而10%的基准关税仍继续执行。这一政策转向为全球集运市场提供了90天缓冲期，市场情绪短期内有所修复，欧线期货大幅收涨。

## 2、前期对等关税对欧线的影响路径

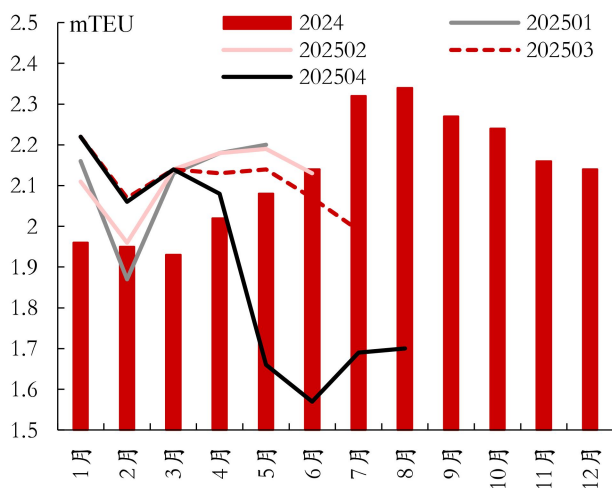
此前，特朗普4月2日宣布对所有美国进口商品至少征收10%的基准关税（4月5日生效），并对贸易逆差国征收更高关税（4月9日生效），中国、欧盟、日本、印度、韩国、越南、柬埔寨等贸易伙伴被施以20%-49%不等的对等关税税率。超预期的对等关税显著加剧全球衰退风险，集运市场首当其冲。美线订舱量因进口成本激增而骤降，滞胀压力抑制美国集装箱进口需求前景，即期和远期运价下行压力陡增。相较于美线直接受冲击，对等关税对欧线的影响更为间接，且偏中长期。

**图表1：美国针对主要地区/国家拟征对等关税税率**

主要地区	对等关税税率	部分国家	对等关税税率
欧盟	20%		
东亚	24%	中国	34%
		韩国	25%
		日本	24%
东南亚	31%	越南	46%
		柬埔寨	49%
		泰国	37%
		印度尼西亚	32%
		马来西亚	24%
北美	9%		
非洲	15%		
中东	16%		
非欧盟欧洲国家	16%		
印度次大陆	22%		
南美	12%		
大洋洲	13%		

资料来源：公开信息整理，东证衍生品研究院

图表 2：2025 年美国进口集装箱规模预期与修正



资料来源：NRF，东证衍生品研究院（数据未反应政策转向后的预期变化）

图表 3：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（数据未反应政策转向后的预期变化）

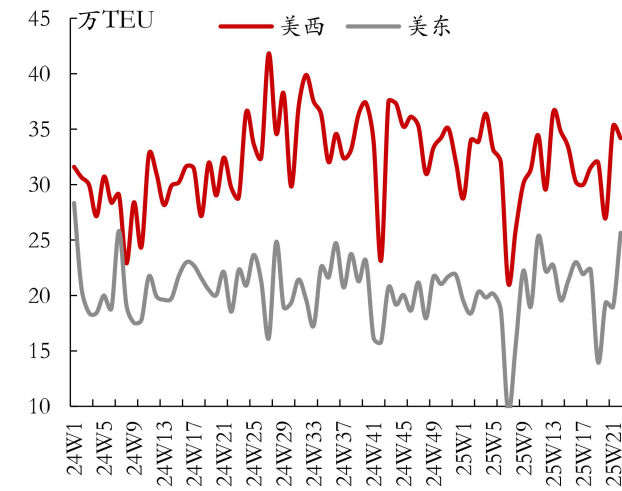
### 对欧线影响的双重路径：

其一，衰退风险上升压制欧线中长期需求。欧洲拟被加征 20% 的对等关税超过年初预期。欧洲经济承压、衰退风险回升，但宏观到微观的传导需要时间，欧线远期需求承压，而短期的季节性节奏尚未改变。只是贸易摩擦加剧，对经济前景的担忧或抑制消费意愿，与降息对消费的拉动形成对冲，旺季需求高度或向下修正。

其二，美线过剩运力或对其他航线存在溢出影响，但对欧线中短期作用有限。一方面，船舶调度需要较长时间，联盟航线未来 2-3 个月的船期计划基本固化，难以大幅调整。另一方面，欧线和美线间的运力变化并非此消彼长。

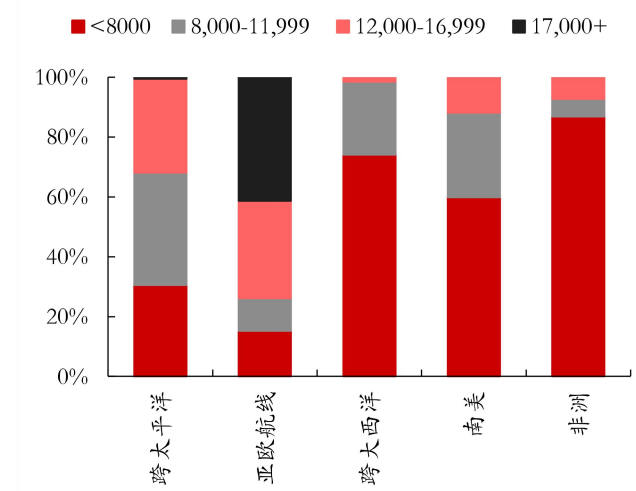
从船型结构看，欧线以 1.7 万 TEU 以上超大型船为主力，红海危机初期短暂补充的 1.2-1.7 万 TEU 船型占比有限，目前仅 MSC 部署较多此类船型；而美线主力船型（美西 0.8-1.2 万 TEU，美东 1.2-1.7 万 TEU）与南美、中东、地中海航线更为适配。从承接力度评估，欧线供应已经趋于饱和，在现有过剩的供需格局下，加班船或新开航线的方案缺乏经济性；目前仅 OA 的 FAL7 和 CES 航线仍存在明显缺口，即便美线船只调往补足欧线缺口，但也难以突破近 33 万 TEU 的周度运力上限。此外，船司运力的再部署需考量盈利排序，当前欧线利润劣后于非洲、中东及地中海航线，可能并非运力调整的首选。例如，在 2022-2023 年运价下行周期，美线和欧线过剩运力主要向南美和中东航线调配较为常见。

图表 4：美线周度运力规模



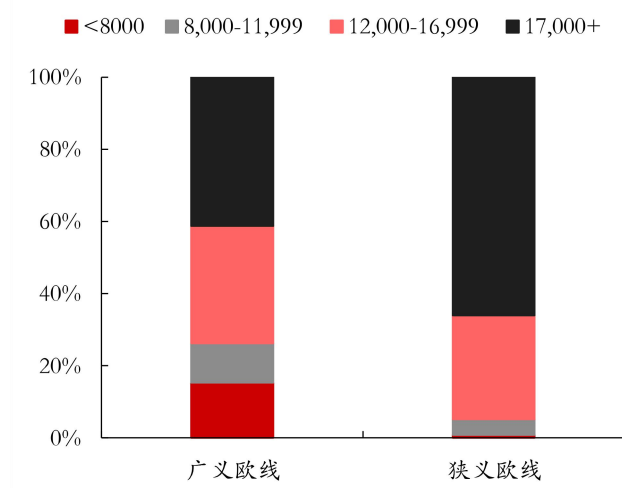
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 5：主要航线船队船型结构-按数量



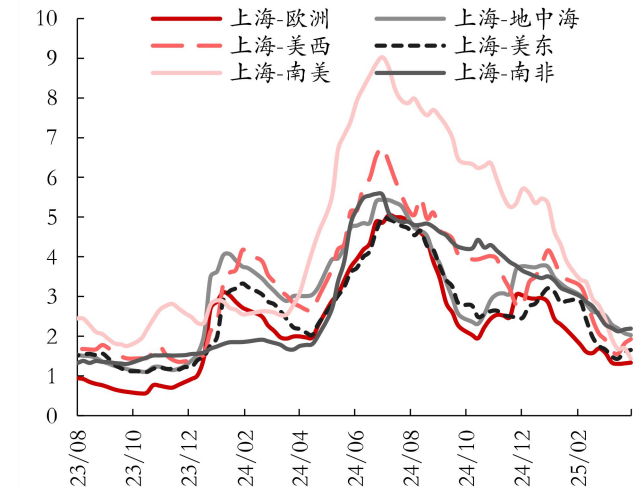
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 6：广义欧线和狭义欧线船型结构对比-按数量



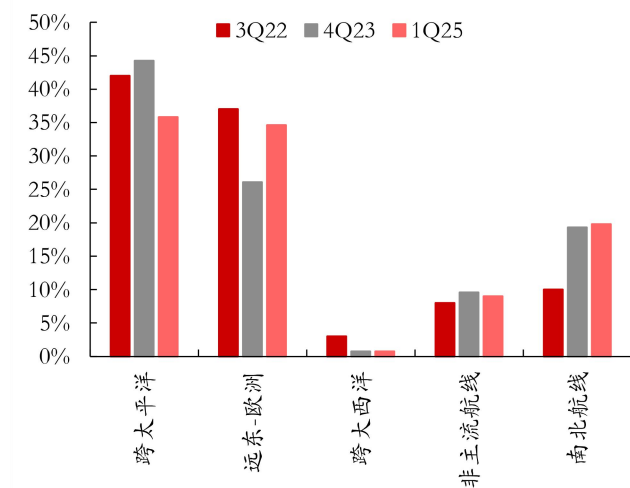
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 7：SCFI 分航线指数按成本折算值



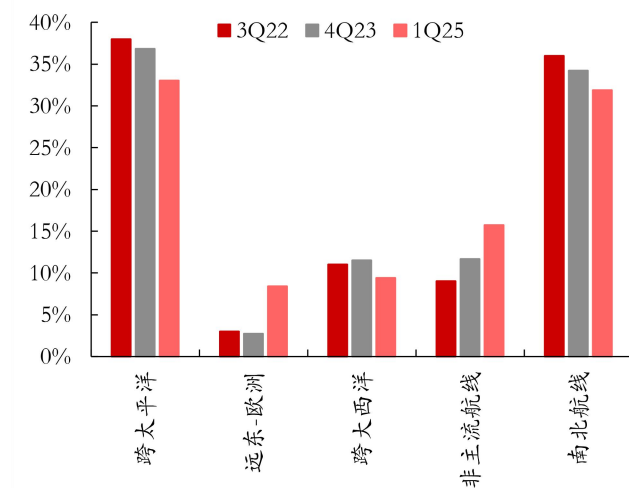
资料来源：Clarksons，东证衍生品研究院

图表 8: 1.2-1.7 万 TEU 船型分航线占比



资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

图表 9: 1.2-1.7 万 TEU 船型分航线占比



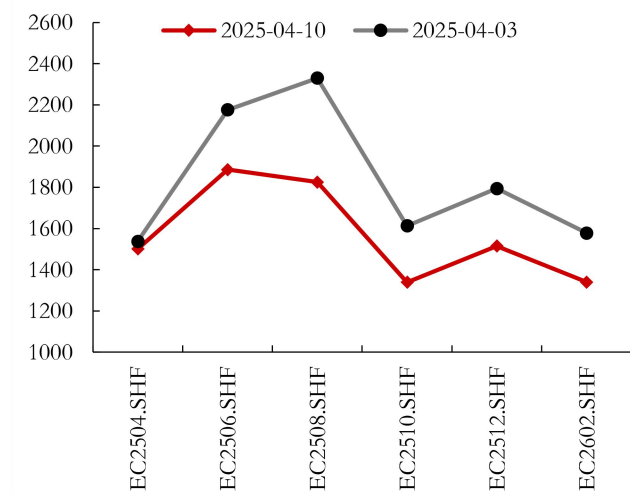
资料来源: Clarksons, 东证衍生品研究院

### 3、政策调整后影响分析及行情展望

政策转向使市场悲观预期暂时缓和。欧洲对等关税的推迟延后了衰退风险传导，而海外关税加征节点与中国关税节点的错配重新打开中转贸易窗口。尽管前期抢运已将美国库存推至高位，美国集装箱进口需求难改下行趋势，但相比此前的极端悲观预期已有所修复，美线运力压力或阶段性缓和，运力再调整的紧迫性也相应推迟。

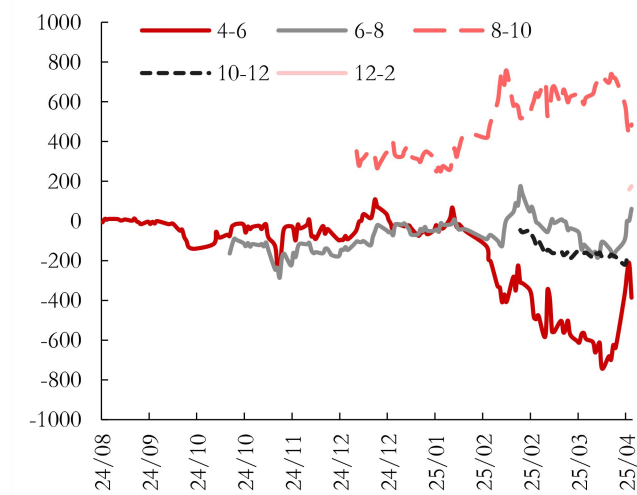
前期政策对欧线的影响偏长端，期货近月下探多为情绪性扰动，政策转向、预期改善带动盘面估值修复。90 天政策缓冲期导致近远月分化扩大，06 合约受宏观情绪扰动减弱、估值继续考验现实供需，08 合约仍受潜在衰退预期和供应扰动压制，6-8 结构由平水转为贴水结构。但 8 月旺季无法完全证伪，6-8 贴水结构扩宽空间优先，可适当关注反套机会。目前 06 估值修复后仍需关注涨价函发布节奏和实际落地效果，短期以震荡思路对待，远月因宏观不确定性仍建议观望。

图表 10: 欧线远期曲线结构



资料来源: IFIND, 东证衍生品研究院

图表 11: 月间价差走势变化



资料来源: IFIND, 东证衍生品研究院

#### 4、风险提示

关税政策反复、301 提案落地、欧洲需求不及预期等

### 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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)