

## 新联盟重塑集运格局 地缘与供应链挑战犹存

研究员：贾瑞林

期货从业证号：

F3084078

投资咨询证号：

Z0018656

联系方式：

✉:jiaruilin\_qh@chinastock.com.cn

### 第一部分 前言概要

2024 年全球集运市场是波澜壮阔的一年，船司绕航扭转了 2023 年供应过剩的格局，受地缘政治、关税政策实施、极端天气等供应链扰动影响，集运欧线运价波动剧烈。整体来看，2024 年运价仍呈现出季节性特征，但淡旺季之间的弹性放大。展望 2025 年，在红海复航预期依旧扑朔迷离、新旧联盟正值更替、川普上台关税即将落地的背景下，集装箱海运运价的不确定性进一步增强，预计 2025 年欧线运价波动相较 2024 年预计减弱，中枢相较 2024 年出现下移，上半年运价中枢预计高于下半年。

#### 需求端：

2024 年全球集运贸易量表现积极，预计全年同比增长 5.4%（2023 年增长率仅为 0.7%），主因欧美主要经济体通胀压力缓解，相继开启降息周期，叠加供应链扰动和关税贸易战背景下货主担忧性备货所致。就亚欧航线而言，预计全年贸易量同比增长 7.2%，上半年受红海通行中断和潜在关税政策实施的担忧，货主选择提前备货导致旺季前置，全年货量表现整体仍呈现出季节性，但节奏与正常年份仍有所差异。进入 2025 年后，预计贸易量增长比较稳定，但节奏将受制于关税加征的具体节点以及红海复航的预期，预计波动相较 2024 年将减弱。

#### 供应端：

从静态运力来看，2024 年新船交付维持高位，全球集装箱船队仍在快速扩张，2024 年全球集装箱船队增速达 10.2%，为 2009 年以来的新高，但由于红海绕航持续吸收了多余的运力，全年供应维持偏紧的状态。从动态运力来看，上半年受新加坡、巴生等中转港拥堵的影响，周转受到一定影响，但在下半年淡季主流船司仍选择主动停航挺价，展现出对运力的控制力。展望 2025 年，集装箱新船下水速度较今年更缓和，但仍处高位，2025 年继续绕航的可能性依旧存在，尤其是上半年，新旧联盟的更替使得动态运力更难预测，供应端矛盾可能会凸显，需关注后续船司在欧线运力的部署情况、船期衔接情况、以及关税加征的节奏。

#### 周转端：

预计 2025 年上半年复航的概率较小，远月仍有较大不确定性，关注地缘动态。

#### 策略建议：

1. 单边：旺季合约 EC2506 以择机逢低做多思路为主。
2. 套利：4-6 反套、8-10 正套可择机逢低入场，警惕停火复航风险。

风险提示：关税加征力度和时点的不确定性，复航的不确定性，联盟重组运力衔接

## 第二部分 行情复盘

### 一、现货表现：绕航导致 2024 年欧线供需扭转，运价较 2023 年明显抬升

现货端，由于红海绕航吸收市场剩余运力，扭转了 2023 年供应过剩的格局，2024 年集运欧线运价中枢较去年明显抬升。2024 年初至今 SCFI 欧线均值达 3135.5 美金/TEU，虽较疫情最高水平虽仍有一定差距，但较 2023 年均值上涨 256%，较过去十年均值上涨 74%。从运价走势来看，全年整体仍呈现明显的季节性波动规律，但淡旺季运价弹性放大，且节奏上与正常年份仍有所差异，尤其是 6-8 月的发运旺季货主选择提前备货导致旺季前置。2024 年 SCFI 指数在 1700-3700 点之间震荡，而 SCFI 欧线运价在 1950-5000 美金/TEU 之间宽幅震荡，并曾出现连续 9 周下跌和上涨的走势。从上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 来看，2024 年初至今均值为 3488 点，维持在 1200-6300 点之间，较 2023 年均值上涨 290%。

具体来看，年初春节前最后一波出货潮结束后，集运市场步入淡季，SCFI 欧线运价连续 9 周下跌至全年最低点，截至 3/22 日，SCFI 欧线报 1943 美金/TEU。随着红海绕航情绪发酵，欧线运距拉长致使市场出现供应缺口，并且国外关税政策实施节点带来旺季前置，SCFI 欧线运价自 4 月中旬呈连续上涨的走势，于 7/12 日达到全年最高点，报价 5051 美金/TEU。随后市场进入淡季，需求持续走弱，运价在高位盘整后步入快速下跌的通道，直至 11-12 月长约季叠加春节前货量恢复，主流船司相继开启 GRI 窗口期，现货运价止跌企稳，重新步入回升的通道。

复盘 2024 年集运欧线现货运价的表现，主要可分为以下四个阶段：

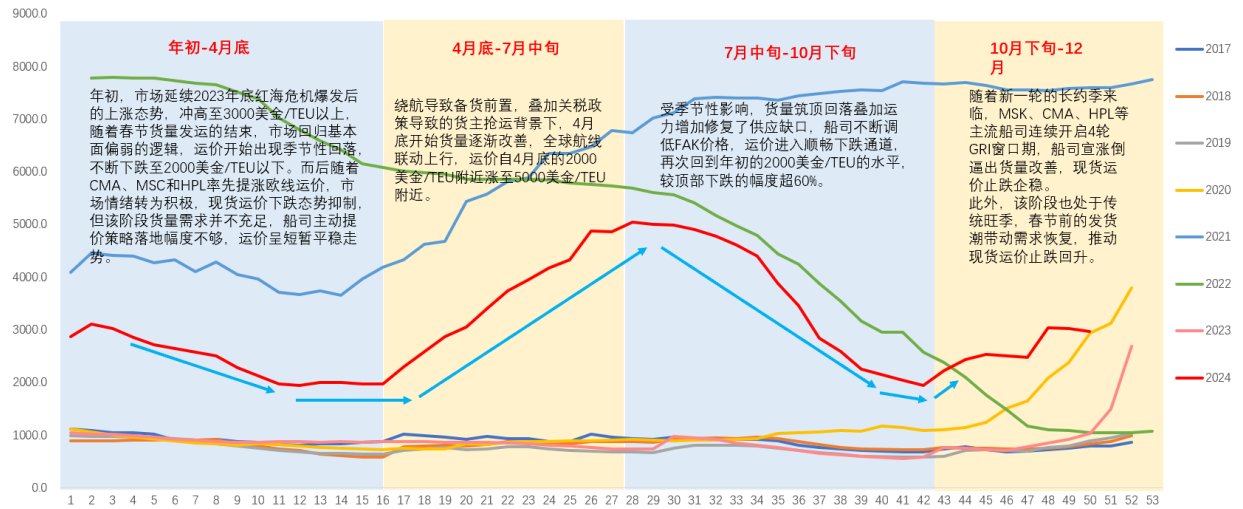
1) 第一阶段：2024 年 1 月-4 月底，年初市场延续 2023 年底红海危机爆发后的上涨态势，冲高至 3000 美金/TEU 以上，随着春节货量发运的结束，市场回归基本面偏弱的逻辑，运价开始出现季节性回落，不断下跌至 2000 美金/TEU 以下。而后随着 CMA、MSC 和 HPL 率先提涨欧线运价，市场情绪转为积极，现货运价下跌态势抑制，但该阶段货量需求并不充足，船司主动提价策略落地幅度不够，运价呈短暂平稳走势。

2) 第二阶段：2024 年 4 月底-7 月中旬，由于 4 月底船司甩柜，和绕航情绪影响下的货主提前抢运，货量在 5 月后持续改善，以及该阶段供应缺口显现，并且关税政策带动的全球航线运价联动上行，欧线运价一路上涨至 5000 美金/TEU 附近。

3) 第三阶段：2024 年 7 月中旬-10 月下旬，受季节性影响，货量筑顶回落叠加运力增加修复了供应缺口，船司不断调低 FAK 价格，运价进入顺畅下跌通道，再次回到年初的 2000 美金/TEU 的水平以下，较顶部下跌的幅度超 60%。

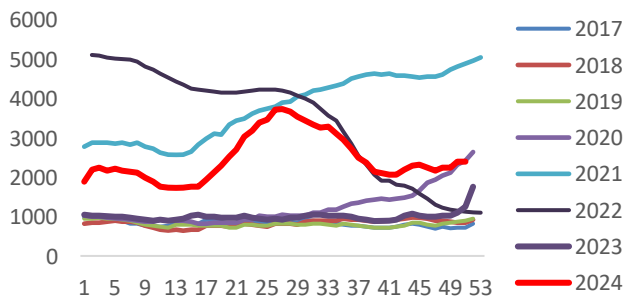
4) 第四阶段：2024 年 10 下旬-12 月，随着新一轮的长约季来临，MSK、CMA、HPL 等主流船司连续开启 4 轮 GRI 窗口期，船司宣涨倒逼出货量改善，现货运价止跌企稳。叠加该阶段处于传统发运旺季，春节前的发货潮带动需求恢复，也推动现货运价止跌回升，运价中枢不断上移。

图1：2024年年初至今集运欧线走势复盘（美元/TEU）



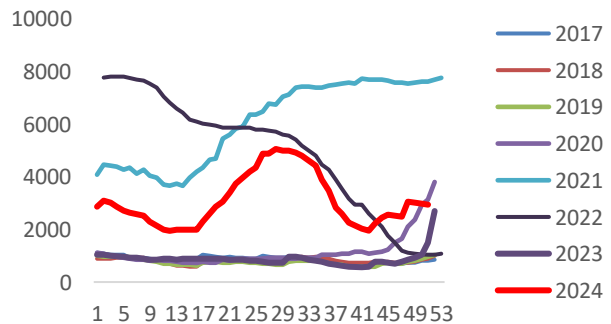
数据来源：上海航运交易所，Clarksons，银河期货

图2：SCFI 集装箱综合指数



数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

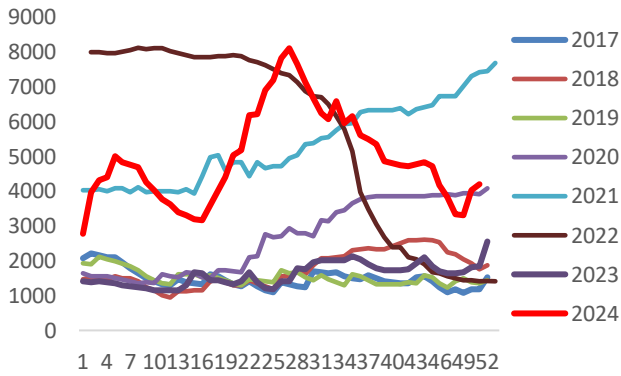
图3：SCFI 上海-欧洲航线集装箱运价（美金/TEU）



数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

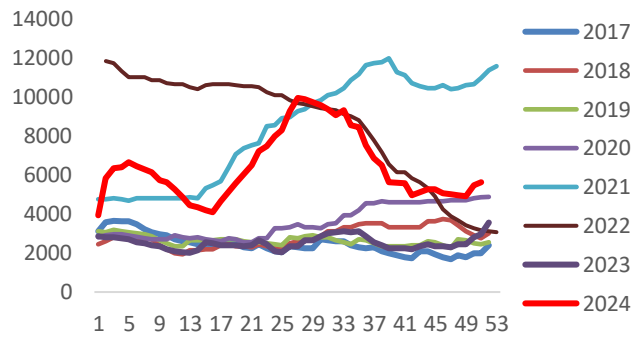
图4：SCFI 上海-美西航线集装箱运价（美金/FEU）

图5：SCFI 上海-美东航线集装箱运价（美金/FEU）



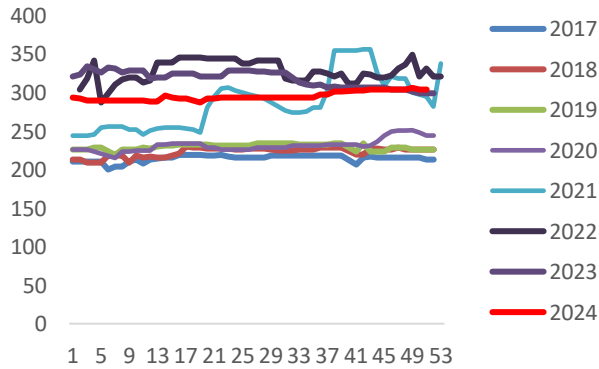
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 6：SCFI 上海-日本关西航线集装箱运价（美元/TEU）



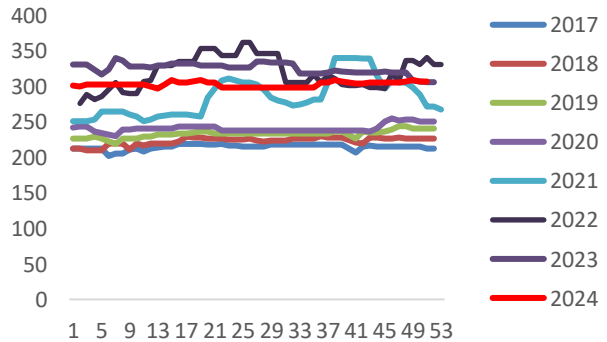
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 7：SCFI 上海-日本关东航线集装箱运价（美元/TEU）



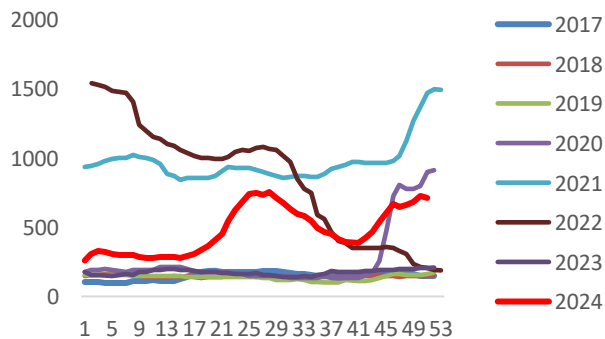
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 8：SCFI 上海-东南亚航线集装箱运价（美元/TEU）

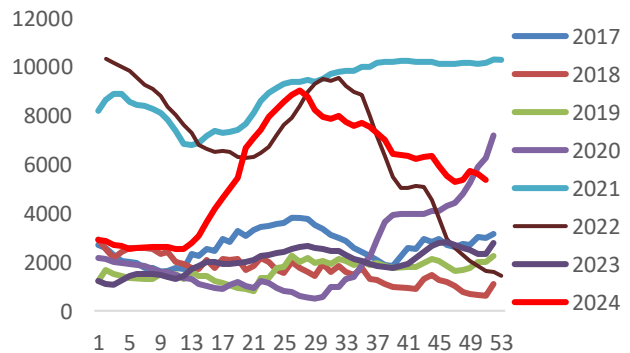


数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 9：SCFI 上海-南美航线集装箱运价（美元/TEU）

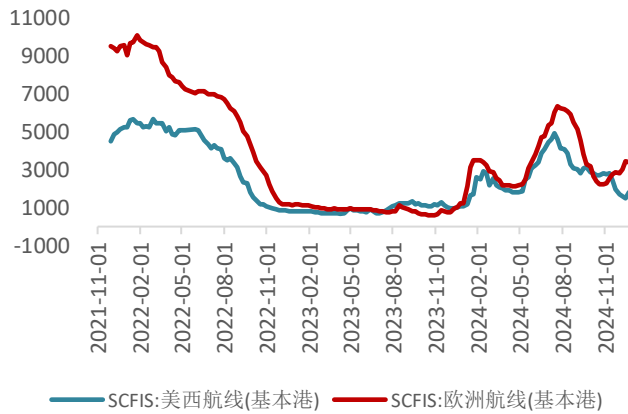


数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所



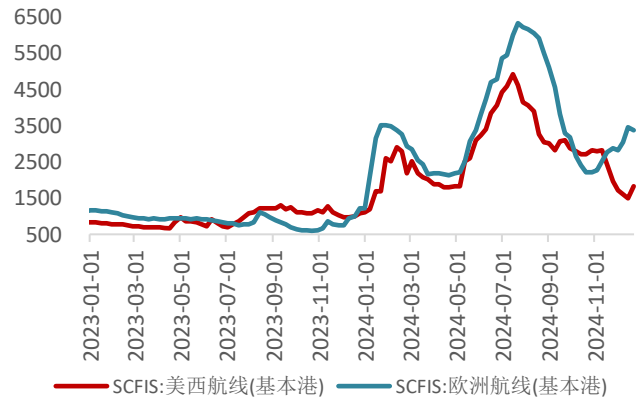
数据来源：银河期货，Clarksons、上海航运交易所

图 10: SCFIS 欧线指数和 SCFIS 美西线指数



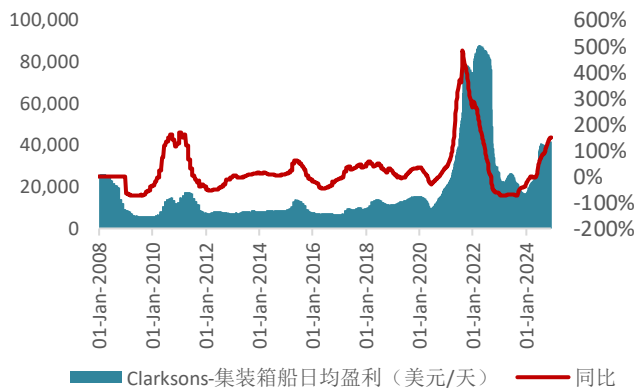
数据来源: 银河期货, 上海航运交易所

图 11: SCFIS 欧线指数和 SCFIS 美西线指数 (2023 年以来)



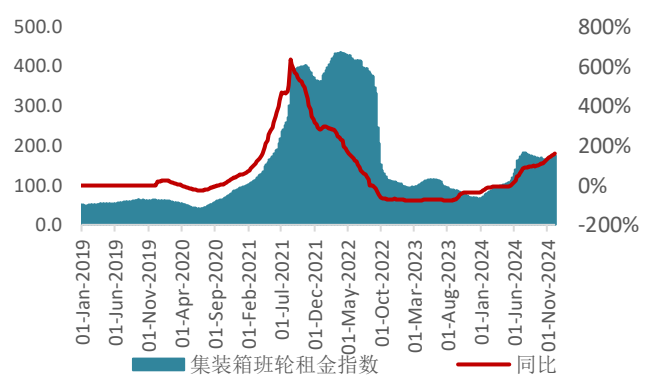
数据来源: 银河期货, 上海航运交易所

图 12: 集装箱船日均盈利水平 (美元/天)



数据来源: 银河期货、Clarksons

图 13: 集装箱船班轮租金指数

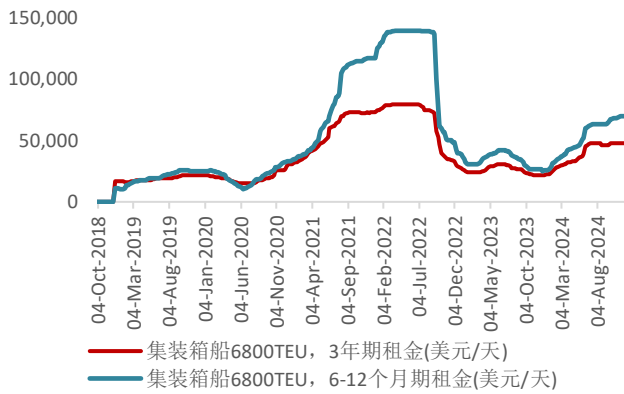


数据来源: 银河期货、Clarksons

图 14: 集装箱船长短期租金水平 (美元/天)

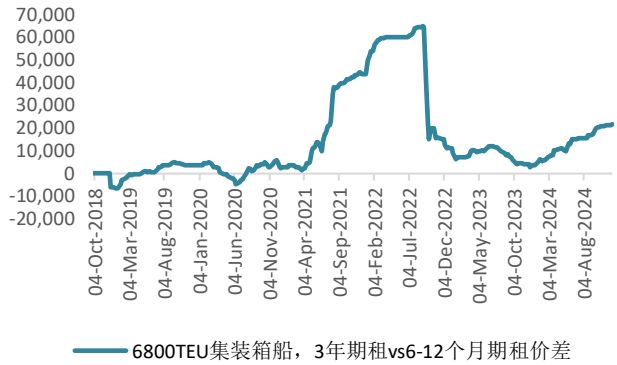
图 15: 集装箱船长短期租金价差扩大 (美元/天)





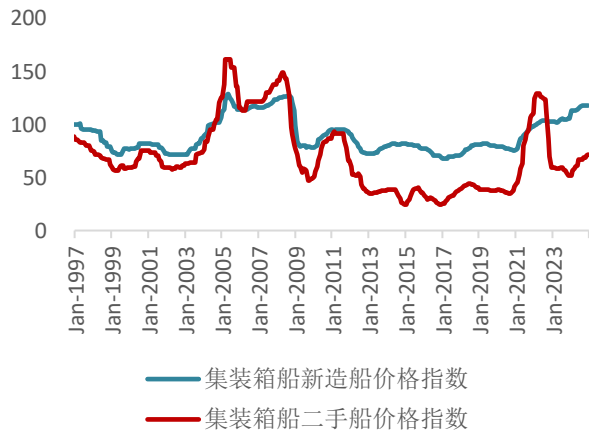
数据来源：银河期货、Clarksons

图 16：2024 年二手集装箱船价格稳步抬升



数据来源：银河期货、Clarksons

图 17：集装箱船新造船和二手船价格比值出现回落



数据来源：银河期货、Clarksons



数据来源：银河期货、Clarksons

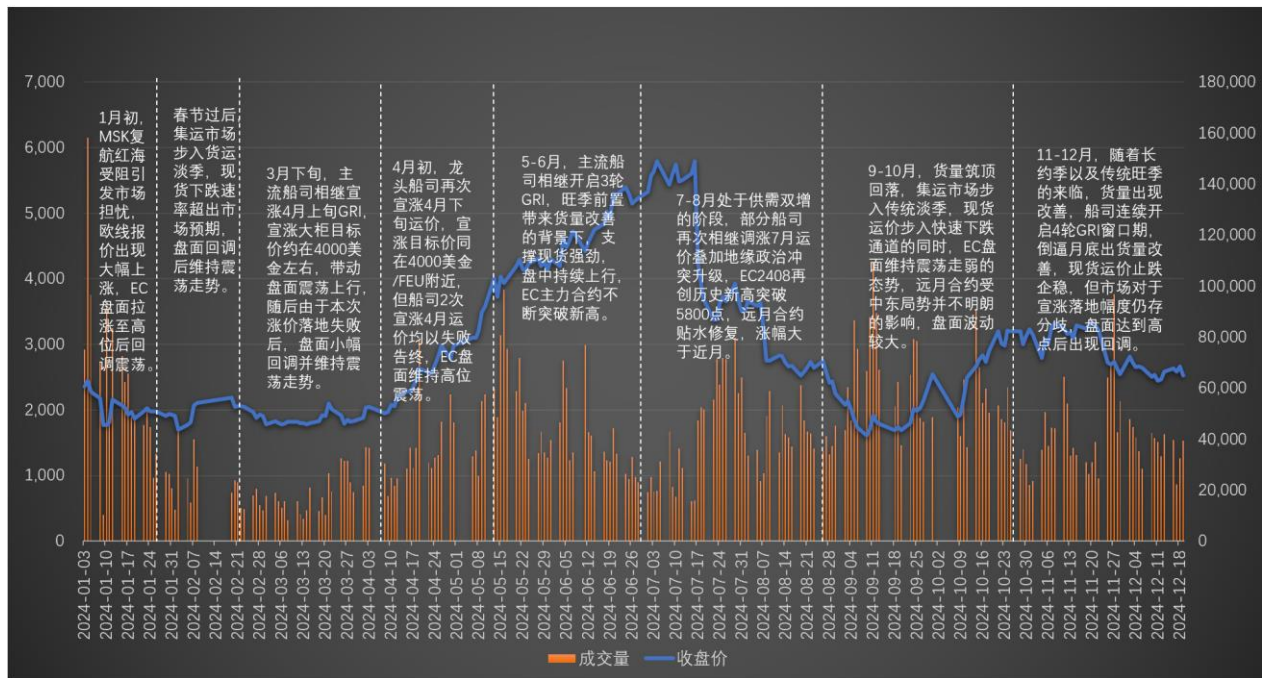
## 二、期货表现：EC 期现联动程度较好，Back 结构随复航预期证伪修复

期货端，从盘面表现来看，盘面期现联动程度较好，盘面整体维持预期先行，受复航的不确定性影响，Back 结构随着复航预期的证伪被不断修复。

具体来看，年初 MSK 复航受阻引发市场担忧，欧线报价出现大幅拉涨，EC 盘面拉至高位后回调震荡。节后集运市场步入传统淡季，现货下跌速率超出市场预期，盘面回调后维持低位震荡。3-4 月船司连续开启 GRI 窗口期但落地失败，盘面仍旧维持震荡走势。5-7 月由于潜在关税政策实施和绕航担忧而旺季前置，货量超季节性恢复，与此同时，船司再次开启多轮 GRI 窗口期，市场不断消化涨价情绪，EC 盘面持续呈现大幅拉涨态势，主力合约不断突破新高，直至 8 月下旬，EC2408 涨超 5800 点到全年最高点。随着 8 月底季节性淡季来临叠加运力缺口不断修复，现货运价步入快速下跌的通道，EC 盘面也同步大幅下滑。11-12 月长约季和春节前出货旺季来临，船司开启多轮 GRI 窗口期，市场情绪有效提振，EC 盘面震

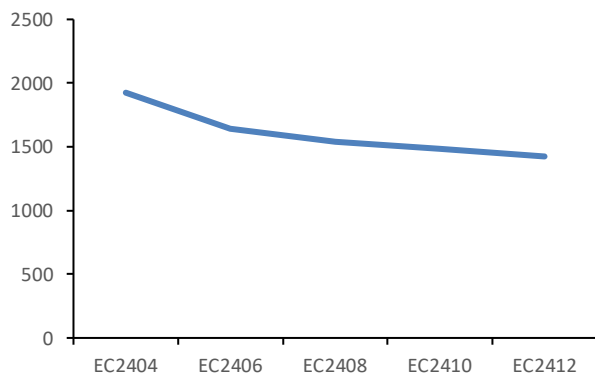
荡走强，之后随着市场对于宣涨落地幅度的分歧加大，盘面回调后震荡。

图18：主力合约2024年年初至今走势图



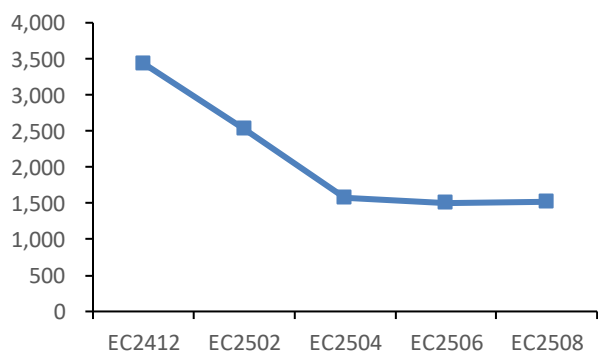
数据来源：上海航运交易所，Wind，银河期货

图 19：2024/1/2 日 EC 盘面月差结构



数据来源：银河期货、Wind

图 20：2024 年 12/19 日 EC 盘面月差结构



数据来源：银河期货、Wind

### 第三部分 基本面分析

#### 一、需求端，绕航叠加关税政策改变传统发运节奏，外需维持美强欧弱格局

2024 年欧洲经济复苏进程较为缓慢，而美国经济仍保持韧性。具体来看，2024 年欧洲服务业贸易出口支撑着整体经济复苏，但通胀水平仍旧不低以及地缘政治仍存不确定性，整体增长乏力，其中德国表现最为突出，主因国家能源转型缓慢以及投资不足，经济陷入技术性衰退且复苏无力。而法国作为欧洲主要经济体之一，受巴黎奥运会的带动，当地服务业增长明显，2024 年整体经济形势有所改观。美国方面，2024 年经济增长仍维持韧性，整体需求较去年稳步抬升，通胀水平明显回落。

从 PMI 数据显示来看，欧洲 PMI 制造业仍处于荣枯线以下，服务业 PMI 整体有所恢复。具体来看，欧洲制造业 PMI 呈现上半年持续稳定增长但下半年出现回落，服务业 PMI 基本维持在荣枯线以上。截至 2024 年 11 月，欧洲制造业 PMI 为 45.2，服务业 PMI 为 49.5，从主要国家来看，德国、法国、英国制造业仍处于 50% 以下，这显示了欧洲制造业恢复力度持续偏弱，欧洲经济在短期内仍面临多重挑战。

此外，欧盟委员会的秋季预测显示，2024 年欧盟和欧元区的 GDP 增长率分别为 0.9% 和 0.8%，预计 2025 年和 2026 年将分别增长 1.3% 和 1.6%。这一增长预期低于 2023 年，反映出欧盟对经济前景的谨慎态度。高通胀、高利率和外部需求疲软等因素，共同作用使得欧洲经济增长面临多重压力。

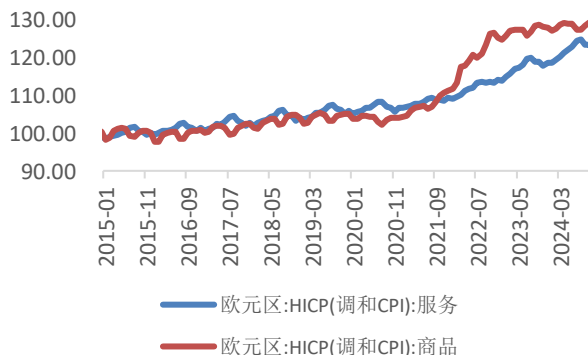
图 21：美国 CPI 走势



数据来源：银河期货、Wind

图 23：美国核心服务 CPI

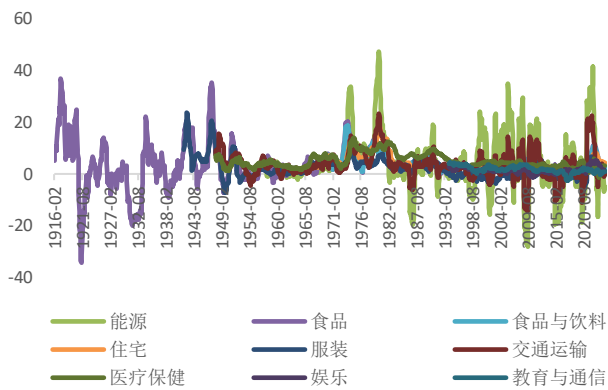
图 22：欧元区 CPI 走势



数据来源：银河期货、Wind

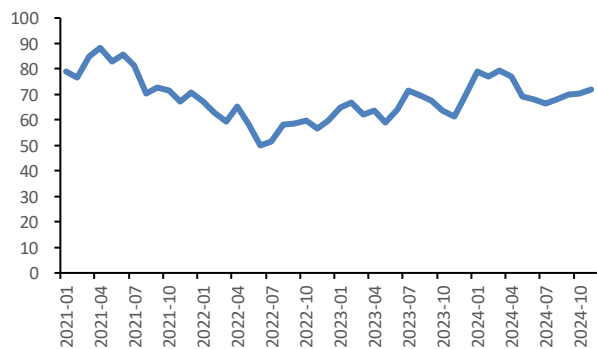
图 24：欧元区核心 CPI 缓慢回升





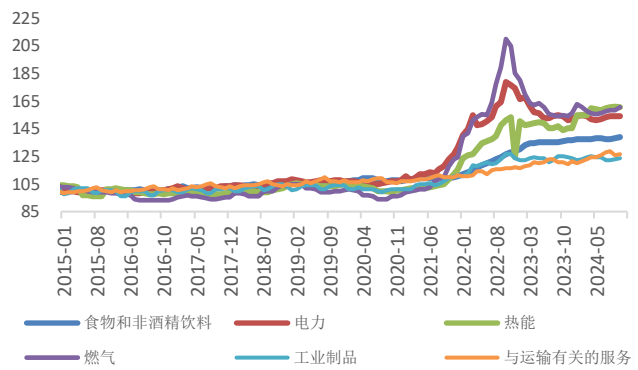
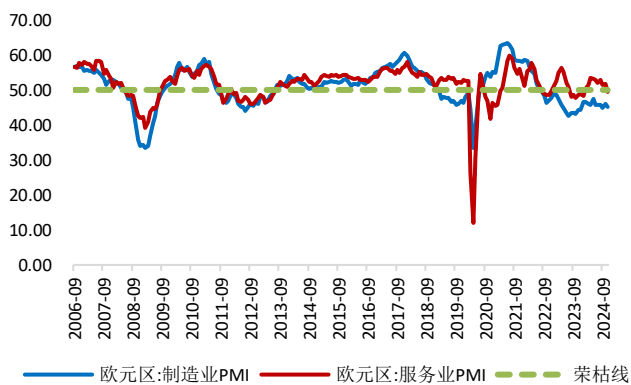
数据来源：银河期货、Wind

图 25: 美国密歇根大学消费者信心指数



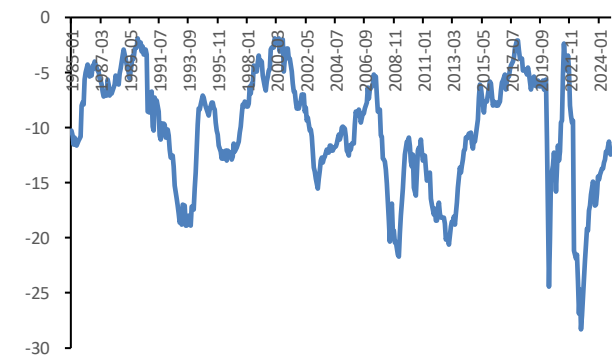
数据来源：银河期货、同花顺

图 27: 2024 年欧元区制造业 PMI 维持在荣枯线以下



数据来源：银河期货、Wind

图 26: 欧元区消费信心指数较年初略有上升



数据来源：银河期货、同花顺

图 28: 2024 年德国制造业 PMI 持续低于荣枯线

数据来源：银河期货、Wind

数据来源：银河期货、Wind

从中国出口来看，尽管全球经济增速放缓，特别是欧美市场消费疲软的背景下，中国稳固的外贸基础支撑出口韧性，2024 年出口整体保持增长态势。从贸易数据来看，今年中国与主要合作伙伴的贸易关系呈现如下趋势：东盟作为中国最大的贸易伙伴，2024 年与中国仍保持紧密联系，截至 2024 年 11 月，中国出口至东盟金额为 537 亿美元，占比高达 17.2%，出口金额同比+14.9%，且实现全年同比增速基本呈现大幅增长的态势。而欧盟作为中国第二大贸易伙伴，2024 年中国出口至欧盟金额持稳，特别是今年 4 月，受欧美地区开启提前补库而旺季前置的影响，中国出口至欧盟表现出超季节性。此外，8 月作为传统旺季，中国出口至欧盟金额高达 468.3 亿美元，同比+13.4%，攀升至全年出口金额的最高点。分出口产品结构来看，中国的贸易趋势显示出高科技和机电产品的强劲增长，其中集成电路和汽车的增长尤为突出。数据显示，其中截至 2024 年 10 月，汽车出口共计 485.5 万辆，同比增长 23.8%，已经接近去年的全年出口量；而集成电路方面，截至 2024 年 11 月中国出口集成电路数量高达 25700 百万个，同比+12.2%，全年出口情况表现出色。整体来看，尽管面临全球经济挑战和地缘政治紧张局势的背景下，中国的出口贸易依然表现出一定的韧性和增长潜力。

从集装箱的发运情况来看，1-10 月亚洲发往全球的集装箱量为 9174 万 TEU，相较 2023 年 1-10 月发运量同比+8.5%。其中 1-10 月亚洲发往欧洲的集装箱量为 1489.2 万 TEU，中国-欧洲的集装箱发运量合计 1153 万 TEU，占比 77%，相较 2023 年 1-10 月发运量同比+10.9%。从发运品种来看，欧盟市场对我国产品的需求主要集中在机械、电子产品、化工品、纺织品等，2024 年的 5-7 月中国出口至欧盟的电动汽车等产品迎来高增速的繁荣景象，主因欧盟发布预计加征电动汽车的关税的公告，引发货出开启提前抢运。但近期欧盟已经宣布取消关税加征，预计后续将对发运节奏产生一定的影响。农产品及原材料方面，中国出口至欧洲全年出口量基本持稳。整体来看，欧洲经济处于缓慢复苏期，红海绕航后补库支撑背景下，中国对欧盟的全年出口量维持较高增长。

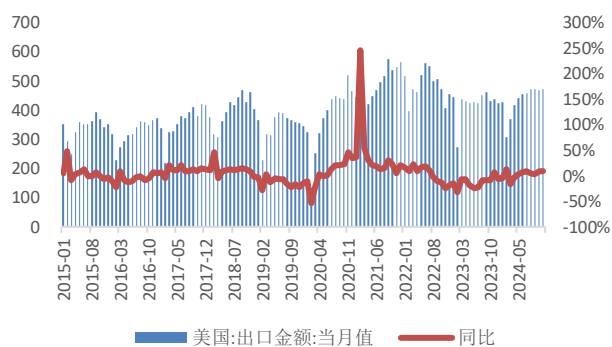
图29：2024年中国出口金额及增速

日期	中国出口金额（分目的地，亿美元）						中国出口金额同比增速（分目的地，%）						占比						中国出口总额（亿美元）	当月同比	中国累计出口总额（亿美元）	累计同比
	美国	东盟	欧盟	日本	韩国	其他	美国	东盟	欧盟	日本	韩国	其他	美国	东盟	欧盟	日本	韩国	其他				
2024/11/30	473.1	537.0	410.6	141.1	122.0	1439.4	8.0%	14.9%	7.2%	6.3%	-2.6%	4.3%	15.1%	17.2%	13.1%	4.5%	3.9%	46.1%	3123.1	6.7%	32407.10	5.4%
2024/10/31	466.6	480.3	434.9	137.9	124.1	1446.8	8.1%	15.8%	12.7%	6.8%	3.0%	14.6%	15.1%	15.5%	14.1%	4.3%	4.0%	46.8%	3090.6	12.7%	29264.55	5.1%
2024/9/30	470.2	464.1	420.6	132.5	114.5	1434.7	2.2%	5.5%	1.3%	-7.1%	-9.2%	3.9%	15.5%	15.3%	13.9%	4.4%	3.8%	47.2%	3036.5	2.4%	26173.97	4.3%
2024/8/31	472.5	466.3	468.3	120.3	122.4	1434.8	4.9%	9.0%	13.4%	0.5%	3.4%	9.6%	15.3%	15.1%	15.2%	3.9%	4.0%	46.5%	3084.6	8.7%	23137.44	4.6%
2024/7/31	457.4	468.5	457.7	121.8	118.1	1380.5	8.1%	12.2%	8.0%	-6.0%	0.8%	6.5%	15.2%	15.6%	15.2%	4.1%	3.9%	46.0%	3004.0	7.0%	20052.81	4.0%
2024/6/30	455.1	498.1	457.5	126.0	131.4	1405.6	6.6%	15.0%	4.1%	0.9%	4.1%	9.5%	14.8%	16.2%	14.9%	4.1%	4.3%	45.7%	3073.7	8.5%	17048.84	3.5%
2024/5/31	440.2	508.3	441.9	123.2	127.9	1376.7	3.6%	22.5%	-1.0%	-1.6%	3.6%	8.0%	14.6%	16.8%	14.6%	4.1%	4.2%		3018.1	7.4%	13975.17	2.4%
2024/4/30	418.2	499.6	431.5	123.4	127.5	1312.9	-2.8%	8.1%	-3.6%	-10.9%	-6.1%	3.6%	14.4%	17.2%	14.8%	4.2%	4.4%	45.1%	2913.1	1.1%	10957.04	1.1%
2024/3/31	367.2	528.7	390.4	130.3	130.2	1237.4	-15.9%	-6.3%	-14.9%	-7.8%	-12.1%	-3.0%	13.2%	19.0%	14.0%	4.7%	4.7%	44.4%	2784.3	-7.9%	8043.98	1.1%
2024/2/29	307.9	332.9	343.6	95.7	90.5	1024.5	13.4%	-12.5%	5.1%	-22.2%	-22.3%	18.0%	14.0%	15.2%	15.7%	4.4%	4.1%	46.7%	2195.0	5.2%	5259.69	6.7%
2024/1/31	426.3	494.4	439.0	142.9	121.2	1440.9	-4.0%	10.7%	-7.4%	-0.3%	-2.0%	18.9%	13.9%	16.1%	14.3%	4.7%	4.0%	47.0%	3064.7	7.8%	3064.69	7.8%
2023/12/31	422.4	502.0	427.6	130.8	130.8	1419.1	-6.9%	-6.1%	-1.9%	-7.3%	-3.1%	11.9%	13.9%	16.6%	14.1%	4.3%	4.3%	46.8%	3032.8	2.1%	33790.44	-4.7%

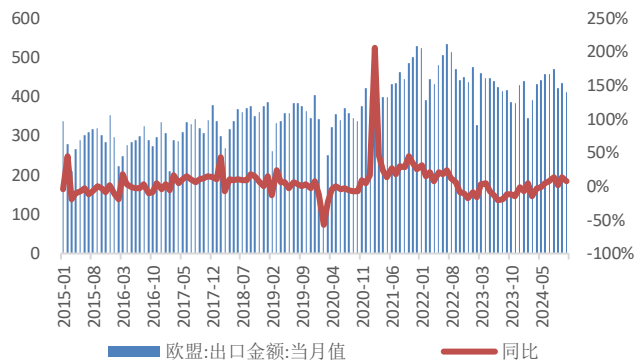
数据来源：银河期货、Wind 资讯

图 30：中国-美国出口金额及增速（亿美元）

图 31：中国-欧盟出口金额及增速（亿美元）

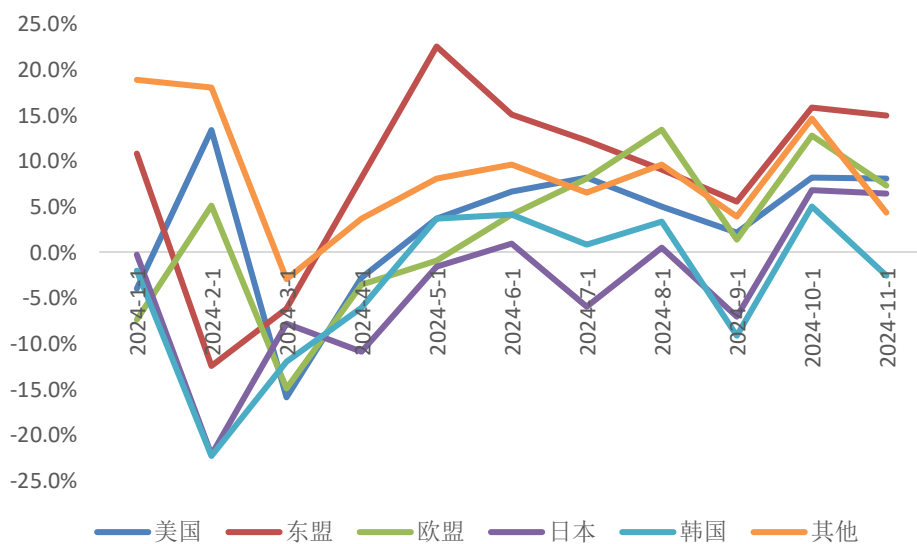


数据来源：海关总署、银河期货、Wind



数据来源：海关总署、银河期货、Wind

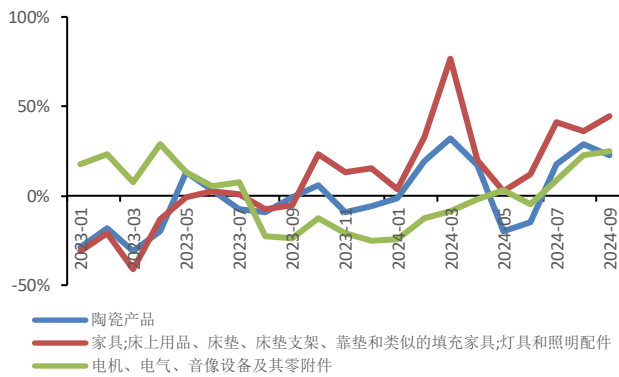
图32：2024年Q2开始中国对东盟出口表现亮眼



数据来源：海关总署、Wind、银河期货

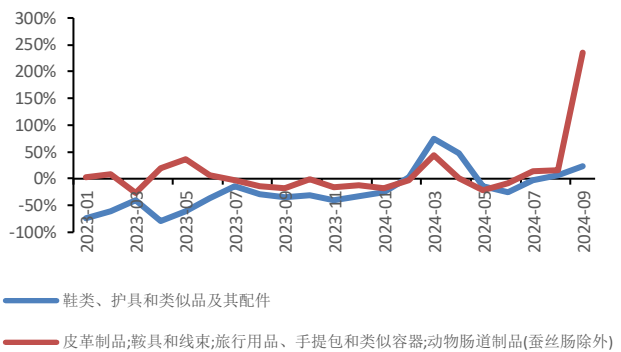
图 33：中国-欧盟地产产业链相关产品出口增速

图 34：中国-欧盟出行类相关产品出口增速



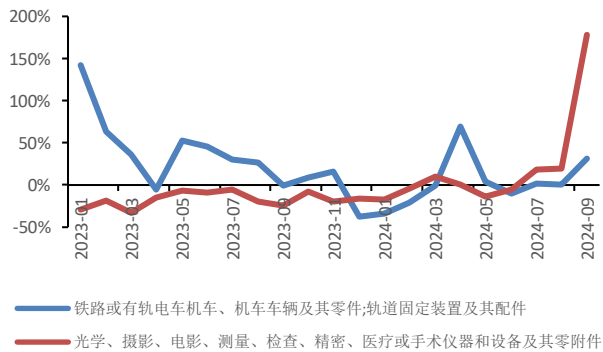
数据来源：欧盟统计局、银河期货、同花顺

图 35: 中国-欧盟电子和汽车产业链相关产品同比增速



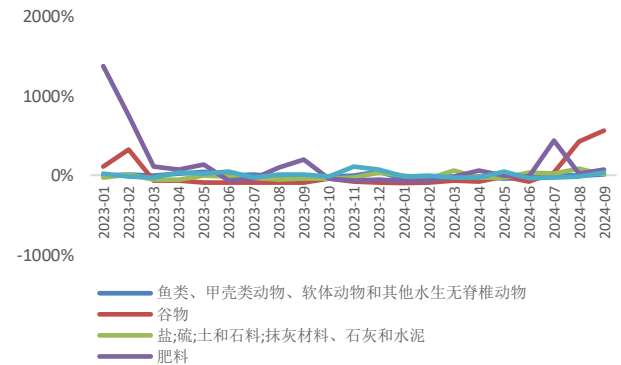
数据来源：欧盟统计局、银河期货、同花顺

图 36: 中国-欧盟中国农产品及原材料相关产品同比增速



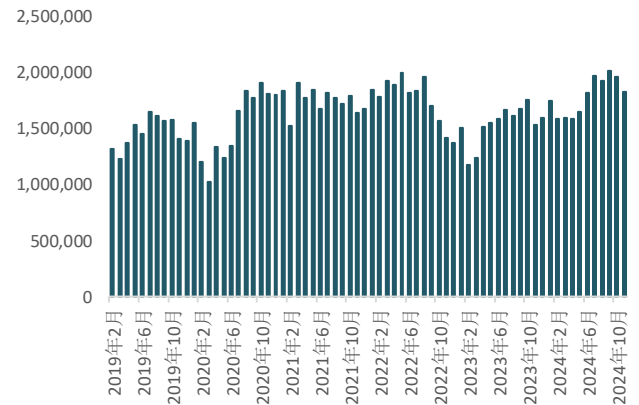
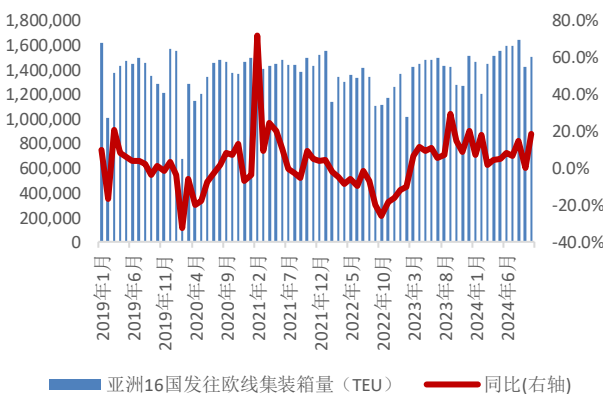
数据来源：欧盟统计局、银河期货、同花顺

图 37: 亚洲发往欧洲的集装箱量 (TEU, 截止 2024 年 10 月)



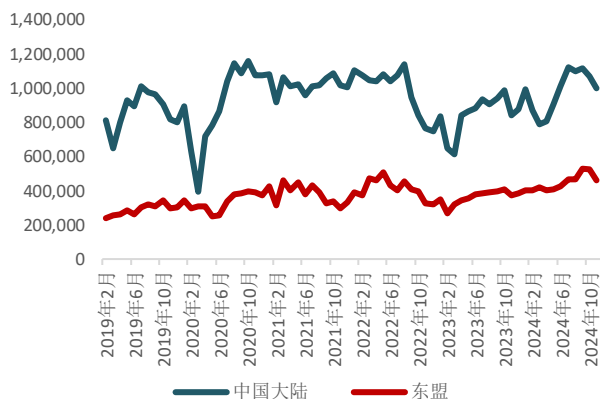
数据来源：欧盟统计局、银河期货、同花顺

图 38: 亚洲-美国集装箱发运量 (TEU, 截止 2024 年 11 月)



数据来源：公开资料整理，银河期货

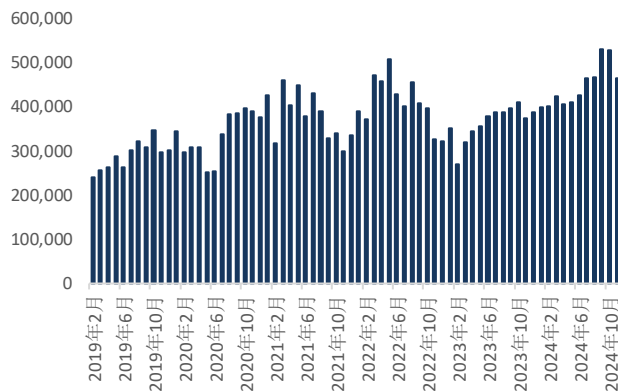
图 39：中国、东盟美线集装箱发运量（TEU，截至 2024 年 11 月）



数据来源：公开资料整理，银河期货

数据来源：公开资料整理，银河期货

图 40：东盟美线集装箱发运量（TEU，截至 2024 年 11 月）



数据来源：公开资料整理，银河期货

## 二、供应端，2024 年迎来船舶交付高峰，船队更新助推新订单高涨

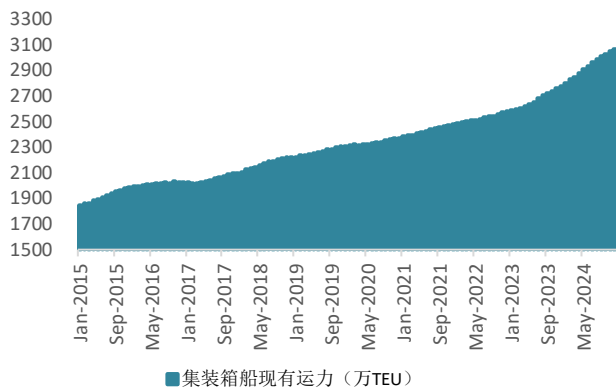
船舶供应方面，2024 年依旧处于新船交付高峰期，集装箱运力维持稳定上涨的态势。根据 Clarksons 数据，截至 2024 年 12 月，全球集装箱船舶现有运力 6746 艘，合计运力 3062.6 万 TEU。2024 年初至今，全球集装箱交付量达 268 万 TEU，交付船舶 441 艘，其中 1.2 万 TEU 以上的大船共交付 97 艘，共计 154 万 TEU，1.2-1.7 万 TEU 共交付 85 艘，共计 125 万 TEU，1.5 万 TEU 以上的共交付 64 艘，共计 109 万 TEU，1.7 万 TEU 以上的集装箱船共交付 12 艘，共计 29 万 TEU。展望 2025 年，预计交付量较今年有所缓和，但仍处于交付高位，约为 195 万 TEU，其中 1.5 万 TEU 以上的大船交付运力高达 100 万 TEU，占比超过一半。长期来看，2026 年新船交付量略有下降（预计为 140 万 TEU），但 2027 年可能再次迎来交付高峰期（已有 209 万 TEU 的运力计划于 2027 年交付）。

受 IMO 环保新规日益趋严和欧盟开始将航运业纳入碳排放交易，集运船东加快船队更新，2024 年新签订单仅次于 2021 年的最高点。根据 Clarksons 数据，2024 年初至今新签运力高达 387.57 万 TEU，按照船舶 2-3 年的交付周期，预计 2026-2027 年将再次迎来新船交付的高峰。其中，在目前的手持订单结构中，1.7 万 TEU 以上的船舶占比约为 31.5%，1.2 万-1.7 万 TEU 的船舶占比约为 42.77%，为所有船型中占比最高的种类。若红海绕航结束，亚欧航线仍将重回供给偏紧的格局。

船舶拆解方面，高盈利的背景下，2024 年拆解的船舶数量较少。从数据上来看，2024 年初至今，集装箱拆解量共计 55 艘，合计 79.13 万 TEU，第三季度拆解量仅为 12.82 万 TEU，占比约为 16.2%。但未来随着环保规定的趋严和运价中枢的回落，预计老旧船舶的拆解将出现加速。



图 41: 全球集装箱船运力 (万 TEU)



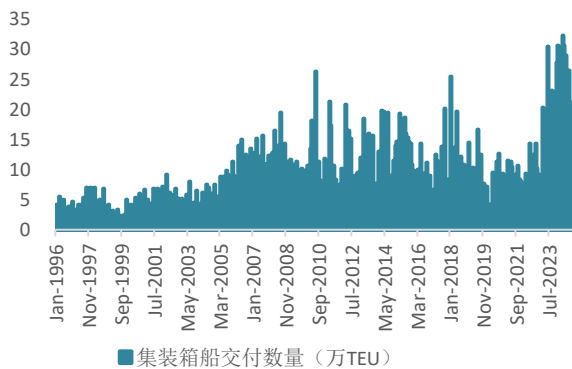
数据来源: 银河期货、Clarksons

图 42: 全球集装箱船在手订单占比 (%)



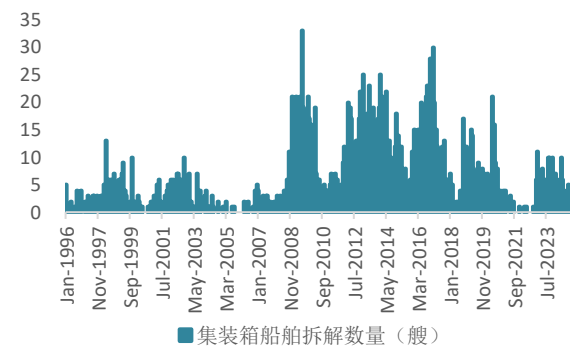
数据来源: 银河期货、Clarksons

图 43: 全球集装箱船交付量 (万 TEU)



数据来源: 银河期货、Clarksons

图 44: 全球集装箱船拆解量 (艘)



数据来源: 银河期货、Clarksons

图 45: 集装箱船新增订单量 (万 TEU)

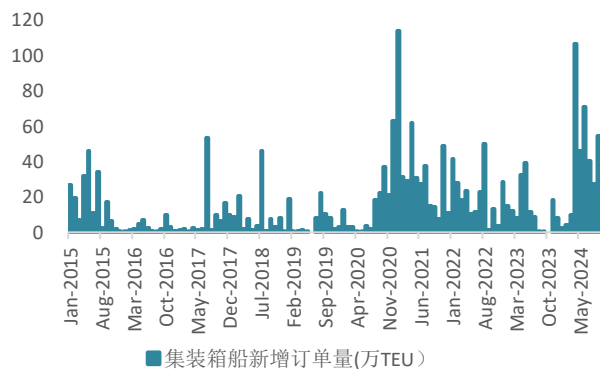
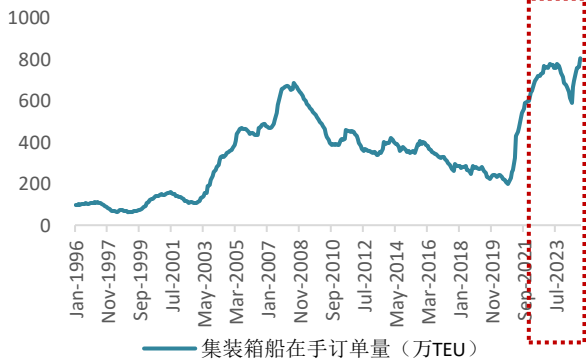
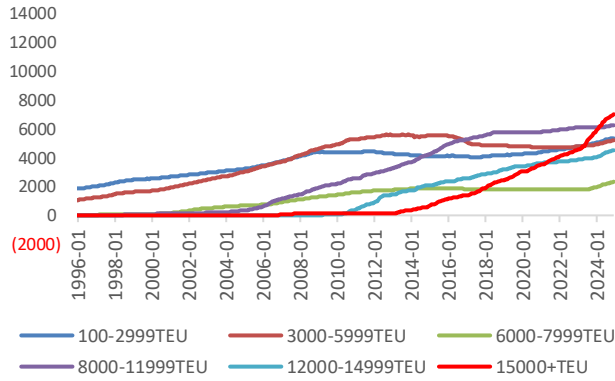


图 46: 集装箱船在手订单量 (万 TEU)



数据来源：银河期货、Clarksons

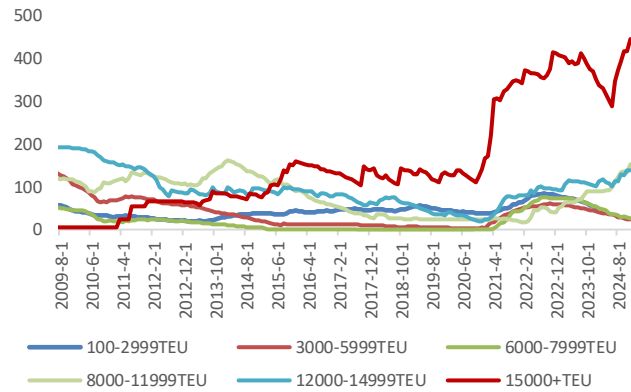
图 47：集装箱船现有运力结构（千 TEU）



数据来源：银河期货、Clarksons

数据来源：银河期货、Clarksons

图 48：集装箱船在手订单结构（TEU）



数据来源：银河期货、Clarksons

图49：全球集装箱船舶船龄统计

全球集装箱船舶船龄统计				
船龄（年）	载箱量（万TEU）	占比	数量（艘）	占比
0-5	903.56	29.50%	1520	22.53%
6-10	663.20	21.66%	982	14.56%
11-15	639.78	20.89%	1269	18.81%
16-20	575.02	18.78%	1706	25.29%
21-25	204.83	6.69%	683	10.12%
26-30	63.10	2.06%	441	6.54%
31-35	8.94	0.29%	73	1.08%
36-40	1.42	0.05%	18	0.27%
40以上	2.69	0.09%	54	0.80%
总计	3062.55	100.00%	6746	100.00%

数据来源：Clarksons、银河期货

图50：全球集装箱船舶分船型交付结构和同比增速

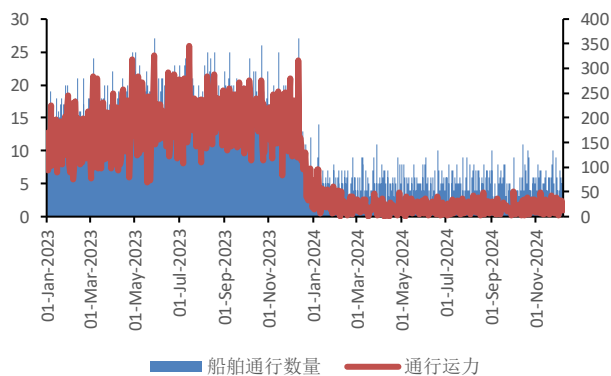
分船型交付结构和同比增速												
年份	100-2999TEU交付运力(万TEU)	同比增速	3000-5999TEU交付运力 (万TEU)	同比增速	6-7999TEU交付运力 (万TEU)	同比增速	8-11999TEU交付运力 (万TEU)	同比增速	12-16999TEU交付运力 (万TEU)	同比增速	1.7万TEU+交付运力 (万TEU)	同比增速
2023年	37.19		18.06		17.49		1.19		85.33		69.97	
2024年	35.94	-3.37%	28.69	58.83%	37.62	115.09%	14.87	1150.76%	130.08	52.44%	28.71	-58.97%
2025年	10.78	-70.02%	10.28	-64.16%	11.99	-68.12%	31.30	110.54%	114.21	-12.20%	17.42	-39.31%
2026年	3.72	-65.44%	3.75	-63.51%	5.89	-50.85%	28.69	-8.36%	73.44	-35.70%	23.97	37.59%
2027年	3.08	-17.30%	4.21	12.20%	5.37	-8.98%	39.30	37.00%	88.65	20.72%	70.10	192.40%

数据来源：Clarksons、银河期货

### 三、周转端，红海绕航达到稳态，但全球供应链扰动犹存

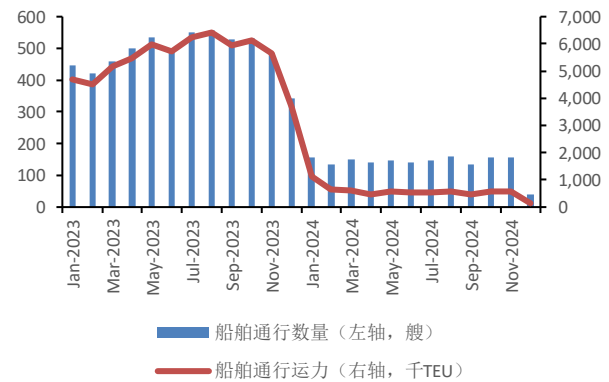
地缘政治方面，胡塞武装对红海袭击使得过苏伊士运河的船舶绕航至好望角，增加原运距的 1/3，大幅吸收市场过剩运力。自年初 MSK 复航红海受阻后，主流船司被迫开启二次绕航，并且巴以停火协议进展曲折，年中部分船司多次宣布复航红海但均以失败告终，欧地航线绕行达到稳态。当前，通过苏伊士运河的集装箱船数量大幅下降，绕航好望角的集装箱船舶数基本稳定，维持在七成以上。根据 Clarksons 数据，2024 年初至今，苏伊士运河集装箱船舶日均通行量 6 艘，相较 2023 年 1-11 月的日均通行量 16 艘已出现明显下降。根据船视宝数据，截止 2024 年 12/11 日，欧地航线的绕航集装箱船合 254 艘，占比超过七成。

图 51：苏伊士运河集装箱日度通行量



数据来源：银河期货，Clarksons

图 52：苏伊士运河集装箱月度通行量



数据来源：银河期货，Clarksons

图 53：上海-欧洲途径苏伊士运河航线



数据来源：路透、银河期货

图 54：上海-欧洲绕航好望角航线



数据来源：路透、银河期货

图55：欧地集装箱航线绕航情况

<

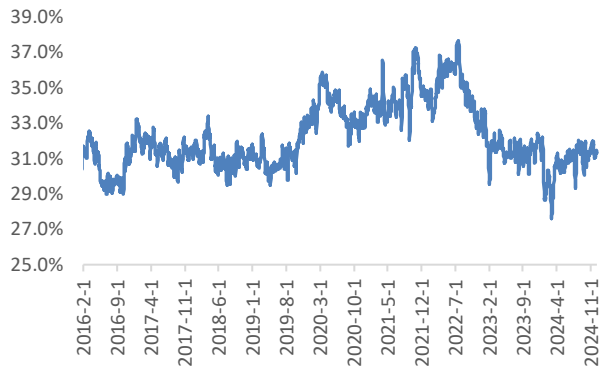
数据来源：船视宝，银河期货

港口拥堵方面，2024 年港口未出现明显拥堵情况，仅部分中转港在绕航后货量旺季出现阶段性拥堵，2025 年仍需关注美东港口工人协议进展以及新联盟运营初期可能造成的阶段性拥堵的情况。从 Clarksons 全球集装箱港口拥堵指数来看，截至 2024/12/11 日，Clarksons 全球集装箱船塞港指数报 31.1%，全年均值为 30.7%，整体维持较低的水平。从船舶靠港等待时间来看，截至 12/8 日，全球集装箱船（8000TEU+，7dma）的平均等待时间 4.22 个小时，较年初减少 0.18 个小时。从准班率情况来看，2024 年下半年的准班率明显高于上半年，亚洲-美东和欧洲区域均呈现全年逐步改善的趋势，而亚洲-美西的准班率则从年初逐步抬升至 6/7 月份后出现缓慢回落。截至 2024 年 11 月亚洲-美西准班率为 36.62%，较年初提升 4.45%；亚洲-欧洲准班率为 27.36%，较年初提升了 19.44%，出现了明显好转。

具体来看，受旺季前置带来货量激增以及恶劣天气的影响，上半年主要是中转港的港口拥堵较为明显。其中新加坡港口最为严重，但随着新加坡港务局采取了缓解拥堵的一系列措施，6 月中旬，新加坡港口拥堵问题得到了完善的解决。下半年美国东部和墨西哥湾沿岸的码头由于美国国际码头工人协会和资方美国海事联盟（USMX）之间因为合同存在巨大的差异，于 10 月 1 日爆发了大罢工，尽管罢工时间仅持续了三天，但是由于罢工导致了港口操作受阻，货物的积压使得运输出现一定延迟。当前美东港口谈判或将面临破裂危机，并且特朗普近期公开支持美国工会，明年罢工或再次上演，后续需持续关注罢工的可能性和持续时间。

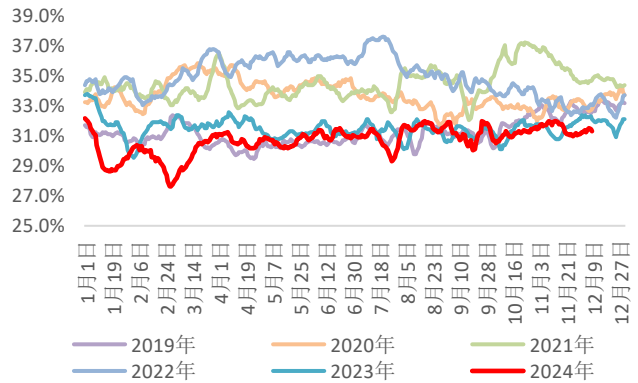
图 56：全球集装箱港口塞港指数 (%)

图 57：全球集装箱港口塞港指数季节图 (%)



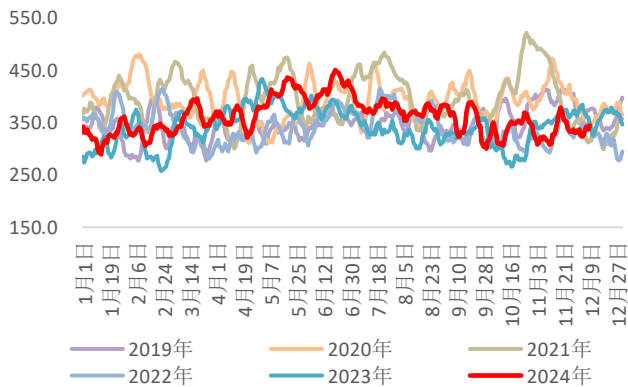
数据来源：银河期货、Clarksons

图 58：新加坡港口集装箱船靠泊运力（千 TEU）



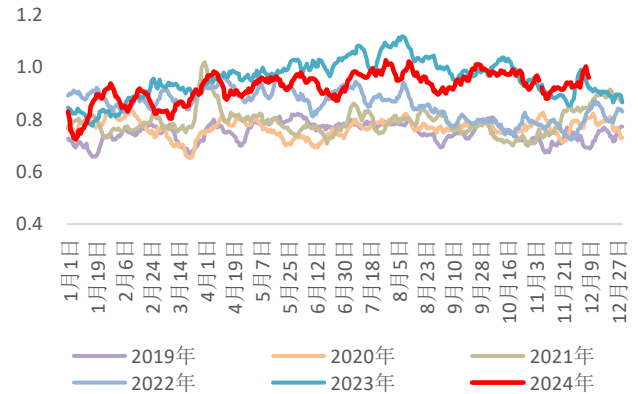
数据来源：银河期货、Clarksons

图 59：地中海港口集装箱船靠泊运力（百万 TEU）



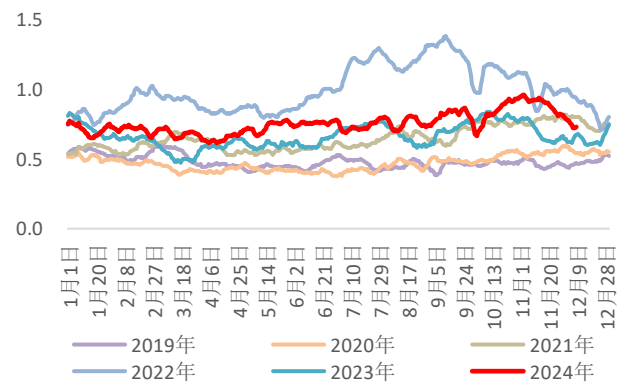
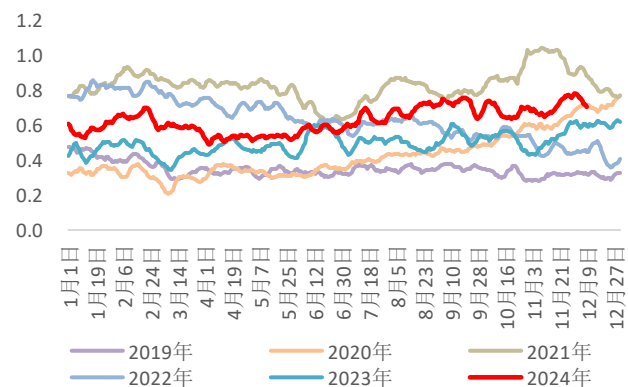
数据来源：银河期货、Clarksons

图 60：美西港口集装箱船靠泊运力（百万 TEU）



数据来源：银河期货、Clarksons

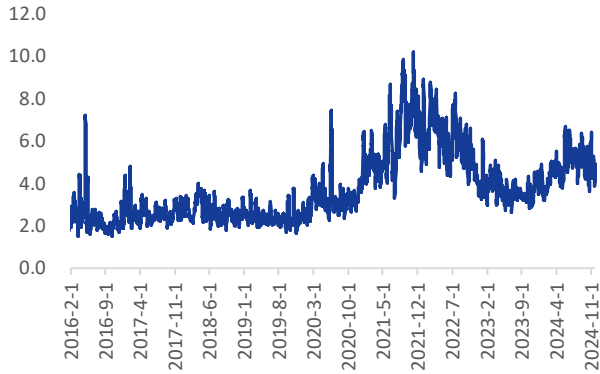
图 61：美东港口集装箱船靠泊运力（百万 TEU）





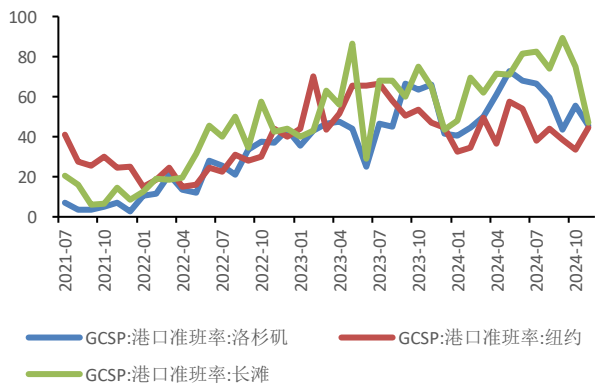
数据来源：银河期货、Clarksons

图 62：全球集装箱船平均等待时间（8000TEU+，7dma）



数据来源：银河期货、Clarksons

图 64：美国港口班轮准班率（%）

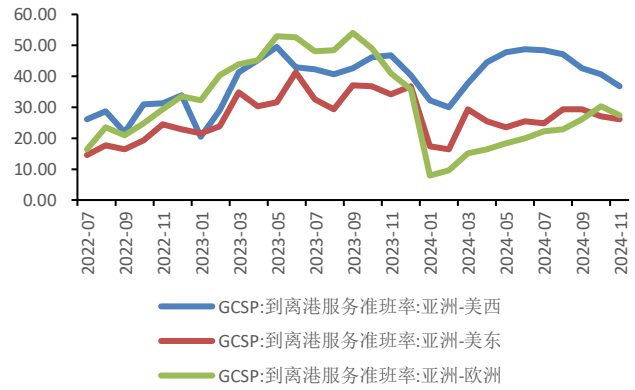


数据来源：银河期货、Wind

图 66：亚洲-美西准班率（%）

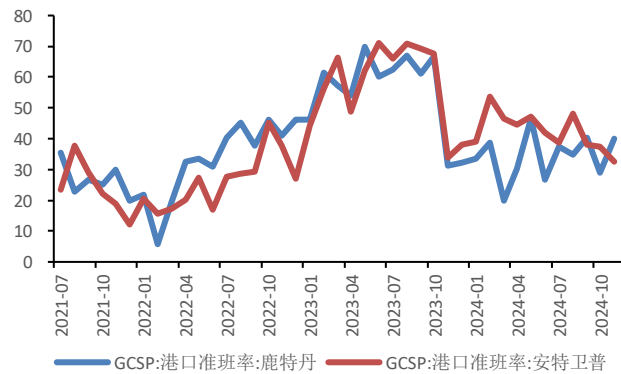
数据来源：银河期货、Clarksons

图 63：各集装箱航线准班率（%）



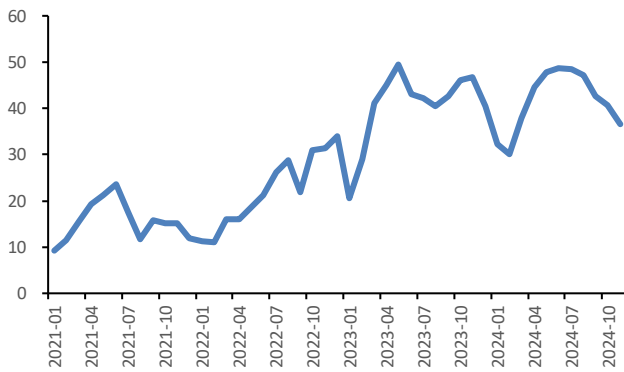
数据来源：银河期货、Wind

图 65：欧洲港口班轮准班率（%）



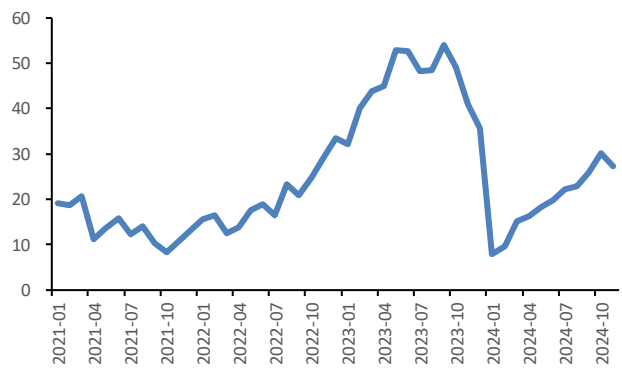
数据来源：银河期货、Wind

图 67：亚洲-欧洲准班率（%）



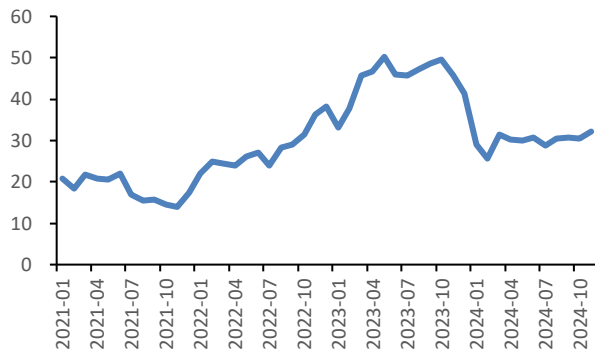
数据来源：银河期货、Wind

图 68：到离港服务准班率指数

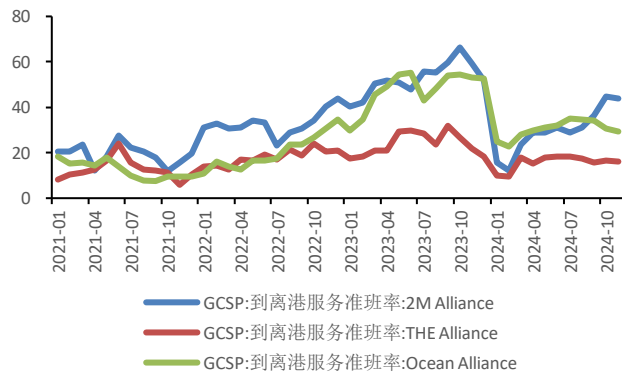


数据来源：银河期货、Wind

图 69：2024 年上半年三大联盟准班率



数据来源：银河期货、Wind



数据来源：银河期货、Wind

闲置运力方面，截至 2024 年 12/9 日，全球集装箱闲置运力合计 68 万 TEU，占总运力的比重为 2.2%，较年初下降 33.1%。2024 年在红海危机扰动全球供应链迫使集装箱船绕航好望角的背景下，欧线运距在原有基础上增加了 1/3，航行时间大幅拉长，且全年货量表现积极，这使得船司需要投入更多的运力，因此今年闲置运力较去年出现了明显下降。旺季货量仍存在支撑的背景下，除部分检修及安装脱硫塔等原因导致的船舶闲置外，市场上可用的集装箱船基本投入运营，但进入节后淡季货量下行后，船司仍需靠主动空班来减缓运价的下跌速率。

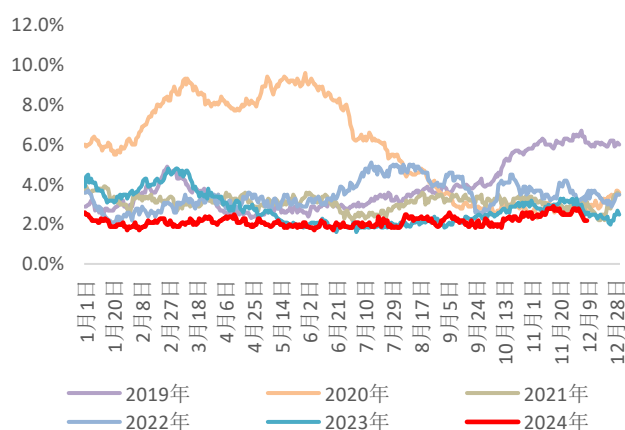
图70：全球集装箱船闲置运力处于低位

全球集装箱船闲置运力情况					
指标	2024/12/9	相较一周前	相较一月前	相较一年前	相较年初
闲置运力合计 (万TEU)	68.0	-16.6%	-14.7%	-7.5%	-33.1%
闲置运力占比 (TEU,%)	2.2%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-43.6%
闲置运力-Idle (万TEU)	64.1	-17.4%	-7.8%	42.1%	-18.8%
闲置运力-Laid up (万TEU)	0.1	0.0%	0.0%	0.0%	-86.2%
闲置运力-安装脱硫塔 (万TEU)	3.8	0.0%	-62.7%	-86.7%	-82.8%

数据来源：Clarksons, 银河期货

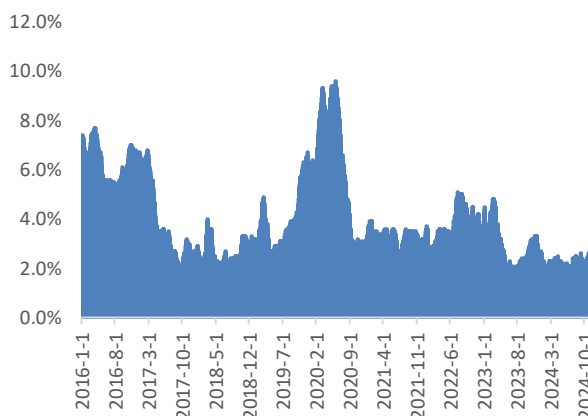
数据来源：Clarksons、银河期货

图 71：目前集装箱船闲置运力占比 (%)



数据来源：银河期货、Clarksons

图 72：2024 年集装箱船闲置运力大幅下降



数据来源：银河期货、Clarksons

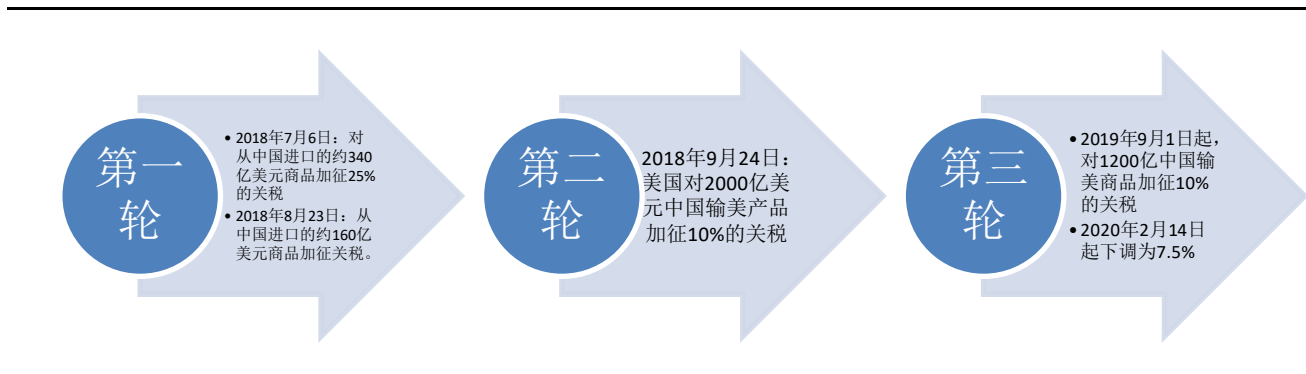
#### 四、关税政策实施影响发运节奏，联盟重组改变市场格局

美国方面，2025 年特朗普即将接任拜登，后续预计将推进更加激进的关税政策，主要包括对进口商品加征 10% 的基准关税、取消中国的最惠国待遇、对中国商品加征 60% 的关税等。但需要注意的是，关税政策对于运价的影响较为复杂，短期来看，关税政策变化对运价的影响取决于关税加征的具体时间点。

从不同航线的发运复盘来看，2018 年 3 月特朗普宣布计划加征关税后，2018 年 4 月和 5 月欧线和美线集装箱发运量表现均优于季节性，其中对美线的影响大于欧线。2018 年-2019 年特朗普任职期间，曾对中国输美产品先后发起三轮关税加征，第一轮虽于 2018 年 7 月 6 日开启，但在 3 月 22 日特朗普宣布计划对中国进口的商品进行大规模征收关税，中间留出了近 4 个月的发运窗口，引发美线市场抢运，三四月份传统淡季不淡，出货量大幅攀升，从

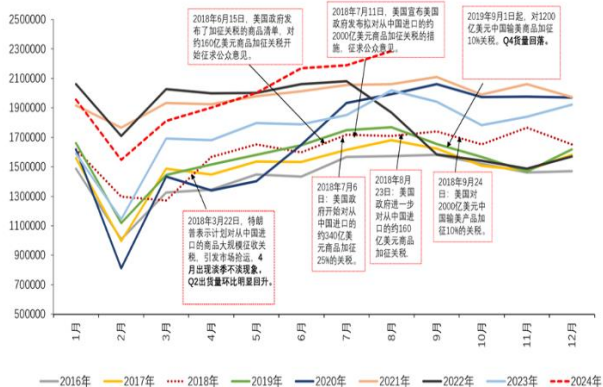
季节环比的数据来看，2018 年 Q2 环比增速较 Q1 环比增加 15.09%，高出 2015-2017 年的环比增速。可以看到关税加征的预期对发运节奏仍存在一定扰动，若本次加征时间点能够留出发运窗口，短期仍有望迎来阶段性抢运，对短期运价形成一定利多。中长期看，贸易摩擦的加剧可能弱化欧洲的发展前景，同时削弱中国的出口动能，对远期发运形成一定利空，可能造成运价近强远弱的格局。但需要注意的是，中国供应链比较完善具有相对优势的情况下，贸易摩擦加剧之后全球产业转移的趋势预计延续，资本品在出口结构中的占比预计提升，全球贸易航线结构也面临重塑。

图73：2018-2019年美国对中国三轮加征关税时间线



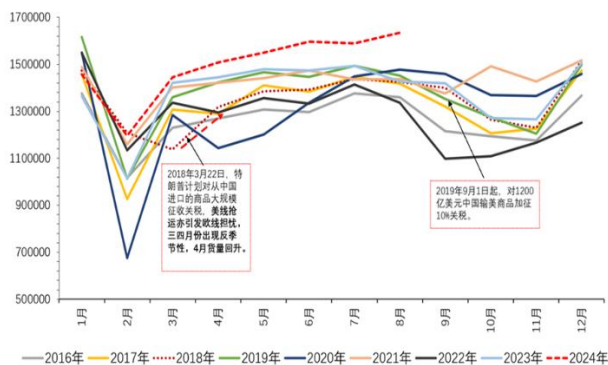
数据来源：海关总署，银河期货

图 74：中国发往美国的集装箱量 (TEU)



数据来源：公开资料整理、银河期货

图 75：中国发往欧洲的集装箱量 (TEU)



数据来源：公开资料整理、银河期货

另外，2025 年，全球班轮联盟格局将进行重组合并，有望重塑航运市场的竞争格局。具体来看，2024 年 1 月 HPL 宣布与 MSK 达成合作“双子星”长期运营协作计划，该计划持续至 2029 年 1 月；2024 年 9 月 ONE、HMM、YML 共同宣布将继续深化联盟合作，并公布新联盟名为“Premier Alliance”，与此同时，MSC 宣布与 PA 联盟达成舱位交换合作，该合作同样于 2025 年 2 月开始生效，主要覆盖亚洲-北欧、亚洲-地中海的贸易航线。其中，MSK 与 HPL 公布的“双子星”2025 年新航线网络计划，与原本的航线网络相比，新航线网络采用了

轴辐式航线网络进行优化,减少主干航线挂靠港的同时增加支线航线,新航线预计将提高海运服务的可靠性至 90% (原本 50%) 以确保在供应链事故多发、港口罢工经常性扰动船舶效率的背景下,货物能够准确及时的送达。

图76: 2025年之前班轮联盟运力部署 (亚洲-北欧航线)

2025年之前联盟运力部署				
联盟	航线	布船公司	转运天数	平均运力
2M联盟	ALBATROS/AE5	MSK	110	19168
	LION/AE6	MSC	116	23772
	CONDOR/AE7	MSK	116	16243
	SILK/AE10	MSK	108	18595
	GRIFFIN/AE55	MSC	94	15345
OA联盟	CMA(FAL1)COSCO(AEU2)EMC (FAL1)OOCL(LL4)	CMA CGM	103	17270
	CMA(FAL2)COSCO(AEU3)EMC (NE3)OOCL(LL2)	COSCO/OOCL	96	20313
	CMA(FAL3)COSCO(AEU6)EMC (FAL3)HPL(FE9)OOCL(LL5)	CMA CGM	102	20659
	CMA(FAL5)COSCO(AEU1)EMC (NE1)OOCL(LL1)	COSCO/OOCL	103	23593
	CMA(FAL6)COSCO(AEU5)EMC (CEM)OOCL(LL6)	EMC	96	22697
	CMA(FAL8)COSCO(AEU9)EMC (CES)OOCL(LL7)	EMC	109	15732
THE联盟	HMM(FP1)HPL(FP1)ONE(FP1) YML(FP1)	ONE	133	8614
	HMM(FE2)HPL(FE2)ONE(FE2)Y ML(FE2)	ONE/HPL/HMM	105	18566
	HMM(FE4)HPL(FE4)ONE(FE4)Y ML(FE4)	ONE/HPL/HMM	105	20975
	HMM(FE3)HPL(FE3)ONE(FE3)Y ML(FE3)	ONE/HPL/HMM	105	22868

数据来源: 船司官网整理, 银河期货

图77: 2025年之后班轮联盟运力部署 (亚洲-北欧航线)

2025年之后联盟部署				
联盟	航线	布船公司	转运天数	平均运力
Gemini	AE1/NE2	MSK/HPL	84	17512
	AE2/NE1	MSK/HPL	96	19145
	AE3/NE3	MEK	90	19398
	AE5/NE4	MEK	110	19155
PA联盟	FE3/CONDOR	HMM/ONE	101	22142
	FE4/SILK	ONE/HMM	101	21088
	GRIFFIN/FN2	ONE/YML/HMM	92	10800
	FE5/LION	MSC	118	23313
	FE6/SWAN	MSC	102	14782
OA联盟	CMA(FAL1)COSCO(AEU2)EMC (FAL1)OOCL(LL4)	CMA CGM	103	17270
	CMA(FAL2)COSCO(AEU3)EMC (NE3)OOCL(LL2)	COSCO/OOCL	96	20313
	CMA(FAL3)COSCO(AEU6)EMC (FAL3)HPL(FE9)OOCL(LL5)	CMA CGM	102	20659
	CMA(FAL5)COSCO(AEU1)EMC (NE1)OOCL(LL1)	COSCO/OOCL	103	23593
	CMA(FAL6)COSCO(AEU5)EMC (CEM)OOCL(LL6)	EMC	96	22697
	CMA(FAL8)COSCO(AEU9)EMC (CES)OOCL(LL7)	EMC	109	15732



数据来源：船司官网整理，银河期货

注：2025 年后的联盟部署船舶数量根据船司官网目前公布的船期进行统计

**航运联盟重组对全球航运市场的影响主要体现在以下三个方面：**首先是市场集中度产生了变化，联盟的重组或将使市场集中度降低，班轮船东之间的竞争或将更加激烈，可能再次掀起价格战；其次是对港口的影响，联盟的重组将会影响各大港口的地位和业务情况，例如，安特卫普港口 Gemini 合作体的转运业务转移而遭受重创，而菲利克斯托港和伦敦门户港则在英国港口竞争中加剧，或将带来部分港口低价揽货的诉求；最后，未来全球集运航线网络的航线网络、服务方式、以及成本结构也会随之发生改变，Gemini 采用“Hub and Spoke”模式，而 Premier 联盟则与 MSC 在亚欧往返航线上进行舱位互换新的联盟。

但需要注意的是，新联盟从明年 2 月部署运力将出现大幅调整，需注意新航线网络部署初期船司的排船计划与船期之间的衔接问题。

图78：全球航运联盟格局

联盟名称	成立日期	持续时间	最早终止日期	计划终止日期	通知期
2M	2014/11/1	10年	2024/10/1	2025/1/1	2年
OCEAN	2017/4/1	10年	2024/4/1	2032/3/31	1年
THE	2017/4/1	10+3年	2027/4/1	2025/1/31	1年
双子座	2025/2/1	-	-	-	-

数据来源：公开资料整理，银河期货

2024 年,根据 Clarksons 预测数据,船舶绕航好望角带来的集装箱运输需求大幅抬升 12%,吨海里需求增长 17%。尽管今年的船舶交付量处于高位,但绕航背景下上半年仍存供应缺口,从而运价持续走高,下半年运价虽然大幅下滑,但仍远高于正常年份水平。

2025 年,红海绕航仍是影响集运市场的核心因素。若 2025 年巴以冲突结束,班轮公司结束绕航,明年仍将是集运市场极具挑战的一年,市场将重新回归偏弱的基本面,尽管贸易航线的碎片化以及产业转移企业出海带来的需求端贸易量的增速稳定增长,但绕航解除将显著拖累全年吨海里的需求增长量,叠加新船交付仍处在高位,2025 年运价整体中枢预计继续下移。

图79：全球集装箱船运输供需平衡表预测

指标	单位	2022	2023	2024	2025 (f)	2026(f)
全球集装箱运输需求	百万TEU	199.4	200.7	211.5	217.5	222.9
	YOY	-3.60%	0.70%	5.40%	2.80%	2.50%
全球集装箱运输需求	十亿TEU海里	975	995	1169	1204	1229
	YOY	-5.20%	2.00%	17.50%	3.00%	2.10%
全球集装箱船供给	百万TEU	28	30.1	33	34.7	35.7
	YOY	3.80%	8%	9.60%	5.00%	3.00%
供需增速差	%	7.40%	6.90%	4.20%	2.20%	0.50%

数据来源：Clarksons，银河期货

## 第四部分 策略建议

展望 2025 年，在红海复航预期依旧扑朔迷离、新旧联盟正值更替、川普上台关税即将落地的背景下，集装箱海运运价的不确定性进一步增强，预计 2025 年欧线运价波动相较 2024 年预计减弱，中枢相较 2024 年出现下移，上半年运价中枢预计高于下半年。

需求端 2025 年欧美降息周期背景下经济存在缓慢复苏预期，在贸易战和地缘的不确定性影响下，预计 2025 年集装箱发运需求端整体仍有支撑，但节奏受关税加征时点和力度影响仍存在不确定性。供应端，2025 年继续绕航的可能性依旧存在，尤其是上半年，新旧联盟的更替或将使得动态运力更难预测，供应端的矛盾可能会凸显，需关注后续船司在欧线运力的部署情况和船期衔接情况。

### 策略建议：

- 1.单边：旺季合约 EC2506 以择机逢低做多思路为主。
- 2.套利：4-6 反套、8-10 正套可择机逢低入场，警惕停火复航风险。

（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799