

研究员：王智杰

投资咨询证号：Z0023901

期货从业证号：F03154477

地址：浙江省杭州市拱墅区滨

绿大厦2幢1104室、1201-

1206室

网址：

<http://www.zjncf.com.cn>

集运欧线 2026 年中期投资策略

拐点确认，供需逆转

- **行情回顾：**2026 年上半年 EC 期货拐点已确认，下半年下行趋势确立。主连从 1801 点最高突破 4000 点，6 月末马士基开舱价 5500 美元/FEU 显著低于 7000 美元的涨价目标，EC2608 单日大跌 10.94%，市场交易逻辑从“预期拐点”转向“拐点确认”。
- **需求端：需求端有托底无拉升。**美国进口 V 型反弹构成阶段性托底，但欧洲内需全面走弱，PMI 新出口订单持续徘徊在 50 荣枯线附近，出口高增含抢运与 AI 产业链拉动等阶段性因素，透支效应结束后货量将承压。
- **供应端：供给端由紧转松是下半年最核心的压制项。**上半年新船滞后、航速下降、拥堵高企、闲置低位四重因素压缩有效运力；下半年四者同时逆转，月均新增运力较上半年提速约 75%，绕航难以对冲供给放量。
- **运价预测：**SCFI 欧线即期运价呈前高后低走势，Q3 旺季中枢约 2,500—3,000 美元/TEU，Q4 淡季回落至 1,500—1,800 美元/TEU，下半年整体中枢约 2,000—2,400 美元/TEU。分情景看，绕航持续下 Q3 区间 2,800—3,500 美元/TEU、Q4 区间 2,000—2,500 美元/TEU；基准（部分复航）下 Q3 区间 2,200—2,800 美元/TEU、Q4 区间 1,400—1,800 美元/TEU；完全复航下即期运价将回归至 600—1,000 美元/TEU 的 2023 年正常水平。
- **操作建议：**策略以逢高做空为主线。07 合约参与价值有限；08 合约 7 月中下旬旺转淡拐点前后是核心布局窗口，参考 SCFI 欧线 Q3 旺季区间，若盘面受挺价或地缘情绪催化反弹至估值偏高位，可逢高布局空单；远月合约方向明确但已包含一定悲观预期，等待反弹入场更为稳妥。
- **风险点：**地缘局势反复、美国关税政策、极端天气

目录

一、行情回顾	5
(一) EC 期货走势回顾：从探底到冲顶，拐点已现.....	5
(二) 原油与汇率：地缘溢价回吐，成本支撑消退.....	6
二、供应：从偏紧到宽松的转折.....	7
(一) 新船交付：下半年增速显著提升	7
(二) 隐性供给：航速回升、拥堵缓解，闲置运力处于低位.....	8
三、需求：有托底无拉升，欧线货量增量空间有限.....	9
(一) 全球制造业景气：温和扩张，欧洲偏弱.....	9
(二) 中国出口：数据强劲与订单疲软的背离.....	11
(三) 欧美需求：美国托底，欧洲拖累	13
(四) 欧洲内生动力：信心恶化、信贷传导不畅、库存未启动.....	13
四、供需平衡表	15
五、盈亏平衡点	15
六、总结.....	17

图目录

图 1: EC 主连走势.....	5
图 2: ICE 布油与汇率	6
图 3: 17000+TEU 预计下水.....	7
图 4: 12000-16999TEU 预计下水.....	7
图 5: 8000-11999TEU 预计下水.....	7
图 6: 船速	8
图 7: 港口拥堵	8
图 8: 船舶闲置率	8
图 9: PMI	9
图 10: 欧元区 PMI	9
图 11: 欧央行资产负债表与存款便利利率走势对比.....	10
图 12: 欧元区私人部门信贷与家庭消费信贷对比.....	10
图 13: 欧元区 M1、M2、M3.....	10
图 14: 中国贸易差额	11
图 15: 中国制造业 PMI 分项.....	11
图 16: 中国出口欧洲商品.....	11
图 17: 欧美进出口	13
图 18: 欧元区零售、销售与营建产出对比.....	13
图 19: 欧元区投资信心指数与经济景气指数对比.....	14
图 20: PPI 与原材料购进价格	14
图 21: 美国库存	14

图 22：欧元区库存变化金额及占 GDP 比重走势.....

14

图 23：盈亏平衡点

16

表目录

表 1：欧线 2026 年下半年供需平衡表.....

15

表 2：2026 年下半年欧线运价预测.....

16

一、行情回顾

(一) EC 期货走势回顾：从探底到冲顶，拐点已现

2026 年上半年，集运指数（欧线）期货先抑后扬，主连合约从年初 1801.3 点起步，最低触及 1121.0 点，最高触及 4000 点，半年振幅近 2900 点，完成了一轮深度探底后的强劲反攻。

图1：EC主连走势



数据来源：Wind、新世纪期货

第一阶段（1月初至2月中旬）：淡季叠加复航预期，期价加速探底。1月初主连尚在 1850 点上方，1月12日单日暴跌至 1280.8 点，1月16日进一步下探至 1121.0 点，此后在 1170 至 1270 点低位挣扎。下跌源于两方面：即期市场持续疲软，春节前船公司为争夺货源不断下调运价；加沙停火谈判推进，红海复航预期升温，远月绕航溢价被持续压缩。

第二阶段（2月下旬至3月）：供需预期逆转，期价快速拉升。2月24日行情转折，3月2日至9日不到两周从 1429 点涨至 2236 点，3月30日跳空高开至 2532 点。核心驱动在于新船运力释放滞后；而1至2月出口已显露超预期迹象，美伊冲突升温又使红海复航预期明显降温，前期被压缩的地缘溢价重新回归。

第三阶段（4月至5月下旬）：出口强劲夯实支撑，期价震荡上行。期价在 2000 至 3000 点间稳步抬升，5月21日突破 3000 点。1至5月累计出口同比增长 15.5%，外贸规模创历史同期新高，旺季启动明显早于往年；船公司持续推涨运价，南美西、红海等外围航线暴涨形成全航线联动，期价底部不断抬升。

第四阶段（5月底至6月）：旺季行情集中爆发，触及 4000 点后回落。6月1日跳空高开至 3899 点，6月8日触及 4000 点。6月第一周欧线现货运价落在 3500 至 4500 美元/FEU，宣涨兑现超预期；长协客户舱位用尽后转向即期采购，叠加货主赶在燃油附加费上调前集中出货，需求进一步前置。但6月下旬起 MSC、PA 及 OA 联盟相继下调 7 月上旬报价，马士基开舱价显著低于此前 7000 美元/FEU 的目标，现货松动引发拐点担

忧；美伊达成 60 天和平协议后市场情绪溢价回退，期价自高位回落。

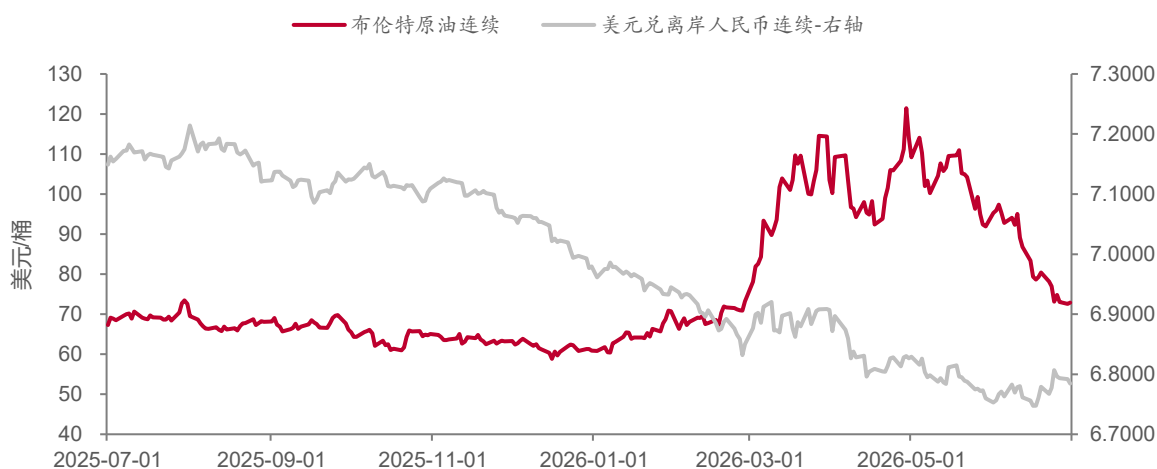
整体来看，上半年 EC 期货走完一轮完整的“探底—拉升—冲顶—回调”周期，出口超预期、地缘冲突升温、新船交付滞后构成上行主线，6 月末现货松动与地缘缓和则标志着行情进入高位博弈的新阶段。

（二）原油与汇率：地缘溢价回吐，成本支撑消退

原油方面：2026 年上半年，布伦特原油整体呈现“先稳后涨再回落”的走势。2025 年下半年至 2026 年初，油价基本在 60 至 70 美元区间窄幅波动。3 月起受美伊冲突爆发、霍尔木兹海峡封锁等地缘事件推动，油价快速飙升，3 月 27 日触及 114.57 美元的上半年高点，4 月底进一步冲高至 121.44 美元。6 月随着美伊达成 60 天和平协议、地缘溢价回退，油价连续下行，6 月底收于 72.92 美元，基本回吐冲突以来的全部涨幅。油价在 3 至 5 月高企期间显著推升船用燃料成本，客观上支撑了运价中枢，而 6 月快速回落则为运价回调提供了成本端配合。

汇率方面：美元兑离岸人民币上半年整体在 6.75 至 7.22 区间双向波动，幅度相对温和。年初从 6.96 附近震荡下行，2 至 3 月维持在 6.85 至 6.91 区间，3 月下旬起重回 6.90 上方，4 至 6 月在 6.75 至 6.83 区间窄幅震荡，6 月底收于 6.7846。整体来看，上半年人民币呈温和升值态势，对以美元收入为主的航运企业收入端有一定负面影响，但因波动幅度有限，整体冲击可控。

图2：ICE布油与汇率



数据来源：Wind、新世纪期货

二、供应：从偏紧到宽松的转折

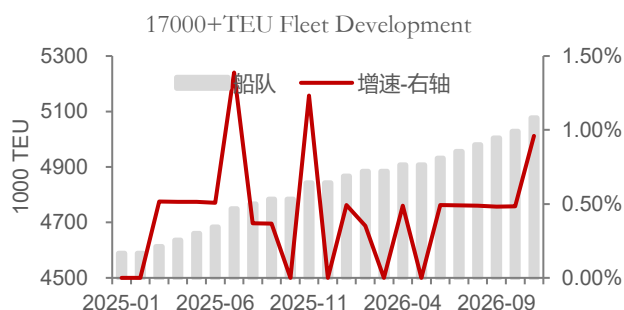
（一）新船交付：下半年增速显著提升

2026年上半年，17000+TEU 船队仅增长 1.34%（约 6.5 万 TEU），12000—16999TEU 增长 2.86%（约 23.7 万 TEU），8000—11999TEU 增长 1.53%（约 10.3 万 TEU），三大船型合计净增约 40.5 万 TEU，月均约 6.8 万 TEU，交付节奏明显偏慢。

下半年，17000+TEU 预计净增约 14.5 万 TEU，12000—16999TEU 预计净增约 44.1 万 TEU，8000—11999TEU 预计净增约 13.0 万 TEU，三大船型合计净增约 71.6 万 TEU，月均约 11.9 万 TEU，较上半年提速约 75%。

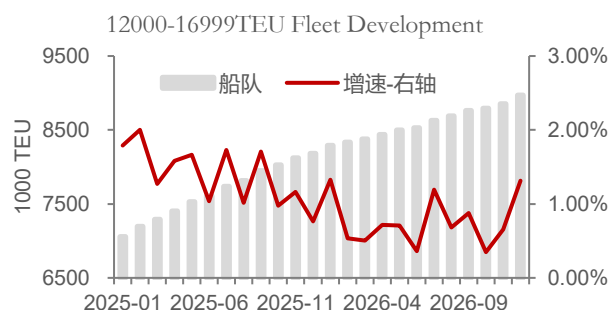
绕航好望角虽吸收约 10%—12% 有效运力（月均约 4—5 万 TEU），但下半年月均新增约 11.9 万 TEU 将显著超过绕航吸收能力，有效运力供给由紧转松。叠加需求端疲弱，下半年运价中枢承压下行。

图3：17000+TEU 预计下水



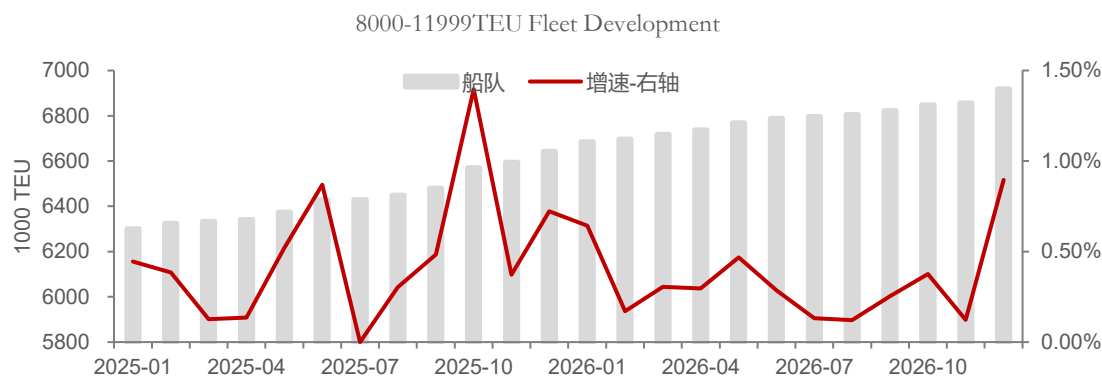
数据来源：Wind、新世纪期货

图4：12000-16999TEU 预计下水



数据来源：Wind、新世纪期货

图5：8000-11999TEU 预计下水

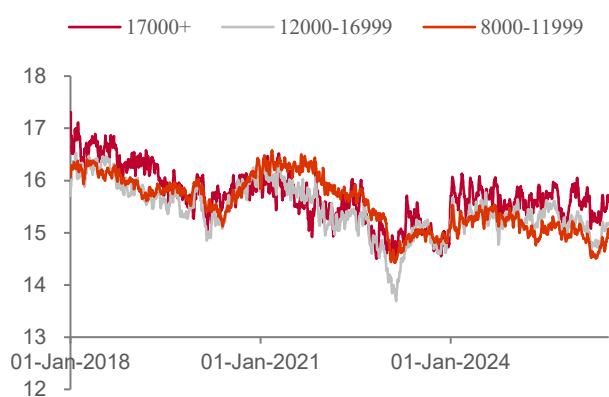


数据来源：Wind、新世纪期货

(二) 隐性供给：航速回升、拥堵缓解，闲置运力处于低位

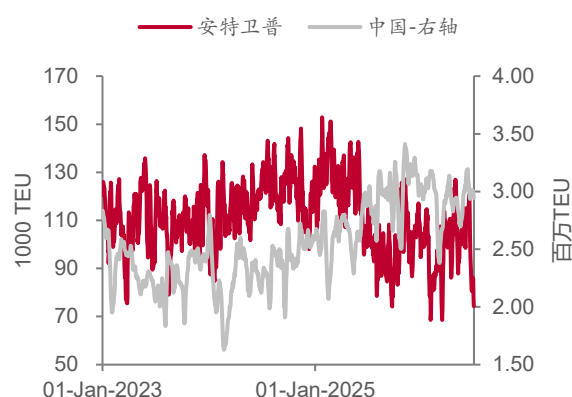
航速方面，上半年经历了先降后升的 V 型走势。三类主要船型平均航速从 1 月初持续下行，4 月中旬触底后逐步回升，至 6 月底 17000+TEU 较年初仍低约 0.33 节。4 月触底后持续回升意味着船公司正在主动释放运力供给弹性。港口拥堵方面，上半年显著回落。安特卫普港拥堵指数较 2 月高点回落超过 50%，欧洲主要港口拥堵加速缓解意味着此前被“锁住”的有效运力正在快速释放。

图6：船速



数据来源：Wind、新世纪期货

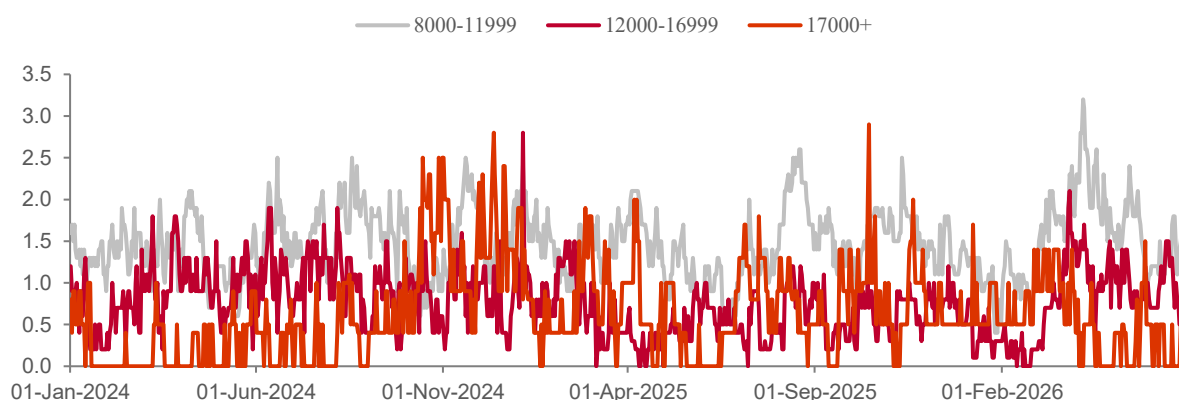
图7：港口拥堵



数据来源：Wind、新世纪期货

闲置运力方面，三大船型闲置率均处于历史极低水平。上半年 17000+TEU 闲置率多数维持在 0%—1%之间，远低于 2022 年 7—8 月 4%—6% 的高位。闲置率极低意味着船公司已无富余船舶可闲置，一旦运价下行缺乏供给端的自动稳定器。

图8：船舶闲置率



数据来源：Wind、新世纪期货

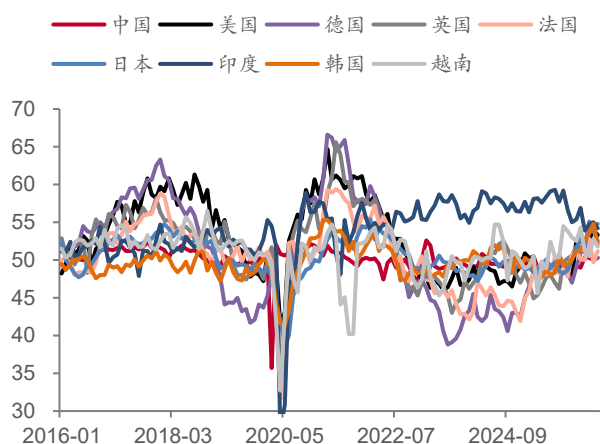
综上，上半年航速下降、拥堵高企、闲置低位三因素与新船交付滞后形成共振，是运价维持高位的重要支撑。但4月以来航速回升叠加拥堵缓解，有效运力正被双重释放。若下半年新船交付如期加速（月均新增较上半年提速约75%），三重供给压力叠加，运价承压下行。

三、需求：有托底无拉升，欧线货量增量空间有限

（一）全球制造业景气：温和扩张，欧洲偏弱

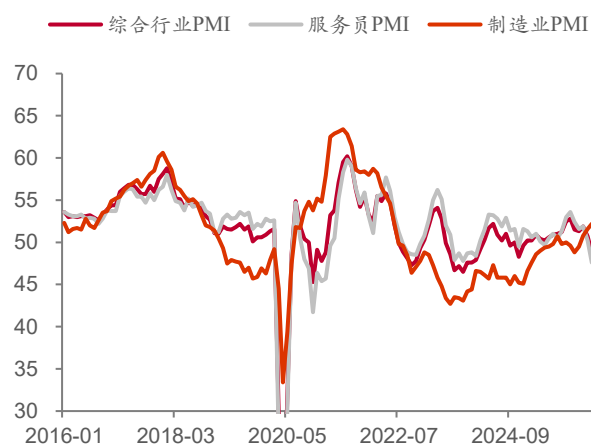
2026年上半年，全球制造业呈现“美国偏强、欧洲分化、亚洲稳健”的格局。美国制造业PMI连续六个月运行于52以上，6月升至53.3，AI产业链资本开支扩张对设备及电子元器件的需求形成核心拉动。欧洲内部分化显著，德国在49至52区间反复、3月短暂站上52.2后回落，6月小幅回升至50.3，法国4月跳升至52.8后5月重返49.7，复苏基础不稳；英国稳定在51至54，表现相对平稳。整体看欧元区复苏偏弱，对中国出口欧洲的增量支撑有限。亚洲方面，印度持续领跑，维持54至57高位；日本稳步改善至6月54.8；韩国、越南分别运行于52和51附近，全球电子产业链景气回升对东亚供应链形成支撑。综合来看，上半年全球制造业处于温和扩张但分化显著的复苏阶段，美国与亚洲构成主要增长引擎，欧洲偏弱。对欧线航运而言，欧洲复苏乏力叠加新出口订单持续疲软，下半年中国对欧出口货量扩张动能存在隐忧。

图9：PMI



数据来源：Wind、新世纪期货

图10：欧元区PMI

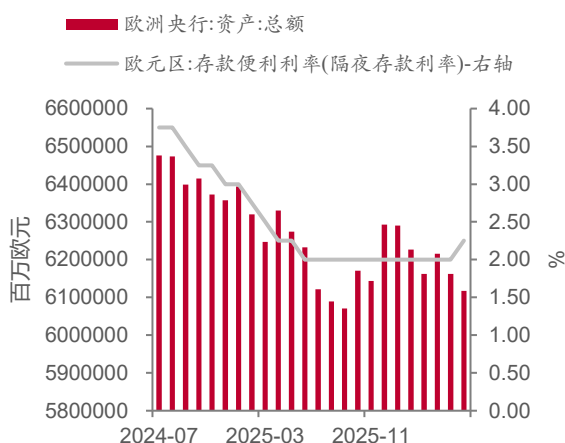


数据来源：Wind、新世纪期货

2026年上半年，欧元区货币政策处于“降息尾声、缩表未停”的阶段。欧央行资产负债表从6.5万亿欧元收

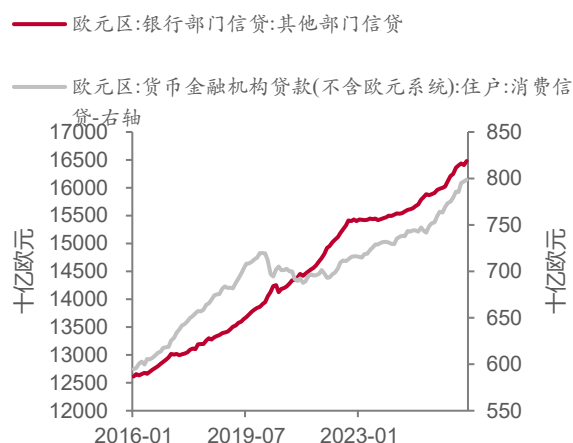
缩至 6.12 万亿，累计缩表约 3800 亿欧元；存款便利利率降至 2.00% 后于 6 月意外加息至 2.25%。流动性层面，M1、M2、M3 同比增速分别回升至 4.96%、4.06%、3.20%，已从 2023 年的负增长中修复，M1 增速持续高于 M2 和 M3，显示企业活期存款改善、支付能力边际增强。信贷层面，私人部门信贷增速升至 3.57%，家庭消费信贷增速飙升至 6.12%，降息确实刺激了借贷需求。

图11：欧央行资产负债表与存款便利利率走势对比



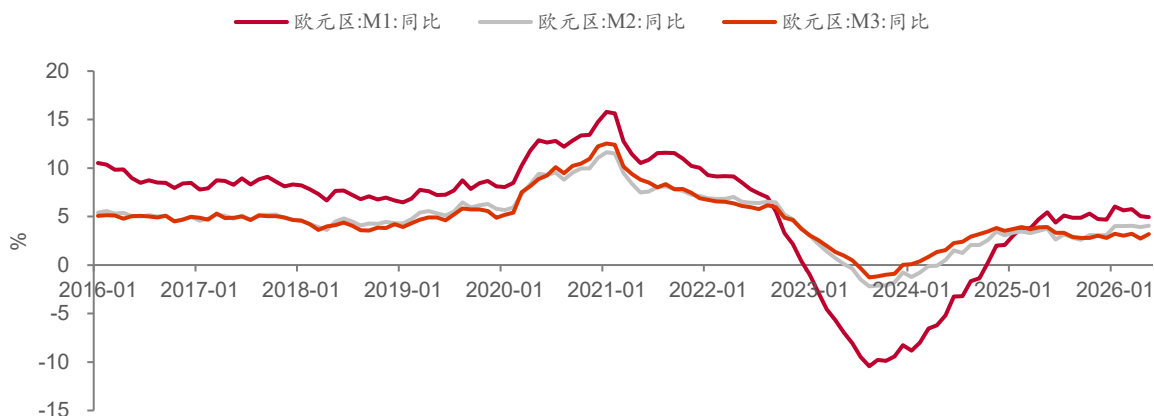
数据来源：Wind、新世纪期货

图12：欧元区私人部门信贷与家庭消费信贷对比



数据来源：Wind、新世纪期货

图13：欧元区M1、M2、M3



数据来源：Wind、新世纪期货

但对贸易的拉动不宜高估。资产负债表收缩与 6 月加息意味着流动性总量并未真正宽松，贸易融资成本依然偏高；消费信贷高增但绝对规模有限，企业信贷增速滞后意味着生产性进口需求的增量空间有限。货币政策传导到实体经济的最后一公里尚不畅通，欧元区进口需求有一定底部支撑，但缺乏强劲反弹的动能——这与新出口订单持续疲软、下半年中国对欧出口增速可能回落的判断方向一致。

(二) 中国出口：数据强劲与订单疲软的背离

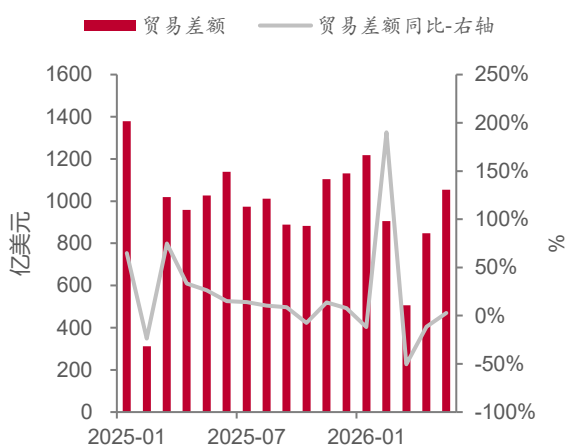
2026 年上半年，中国外贸数据表现强劲。前 5 个月进出口总值 20.68 万亿元，同比增长 15.3%，其中出口 11.91 万亿元，同比增长 11.8%，进口 8.77 万亿元，同比增长 20.5%。月度出口增速从 1 月的 9.96% 逐月攀升至 5 月的 19.37%，进口增速维持 14%—28% 的两位数区间，贸易顺差持续扩大。

然而，亮眼的总量数据背后存在结构性矛盾。制造业 PMI 新出口订单指数始终在荣枯线附近徘徊，4 月录得 50.3、5 月回落至 48.6、6 月回升至 50.1，与出口同比增速形成显著背离。究其原因，出口高增受三重因素影响：价格因素贡献了部分金额增长，AI 产业链结构性需求与 PMI 样本偏差导致结构性错位，以及即期运价上涨刺激的提前抢运透支了当期需求。与此同时，产成品库存指数 5 月从 46.7 跳升至 49.3，若新订单未能持续改善，企业可能从当前的被动去库阶段转向被动累库，进而压制后续生产与原材料进口需求。

综合来看，上半年出口高增并非出口订单数量趋势性扩张的结果，价格效应与抢运因素贡献了主要增量。

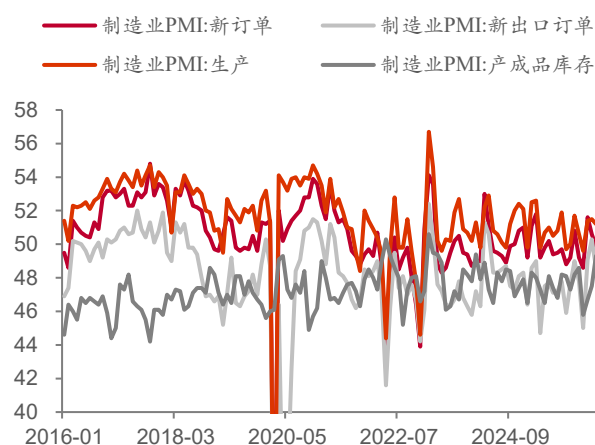
展望下半年，随着抢运需求的退潮，新出口订单持续疲软意味着新订单生成不足，中国对欧出口货量难以维持上半年增速。出口数据的表面繁荣与 PMI 新出口订单的实质疲软之间的矛盾，是当前需要警惕的结构性问题。

图14：中国贸易差额



数据来源：Wind、新世纪期货

图15：中国制造业PMI分项



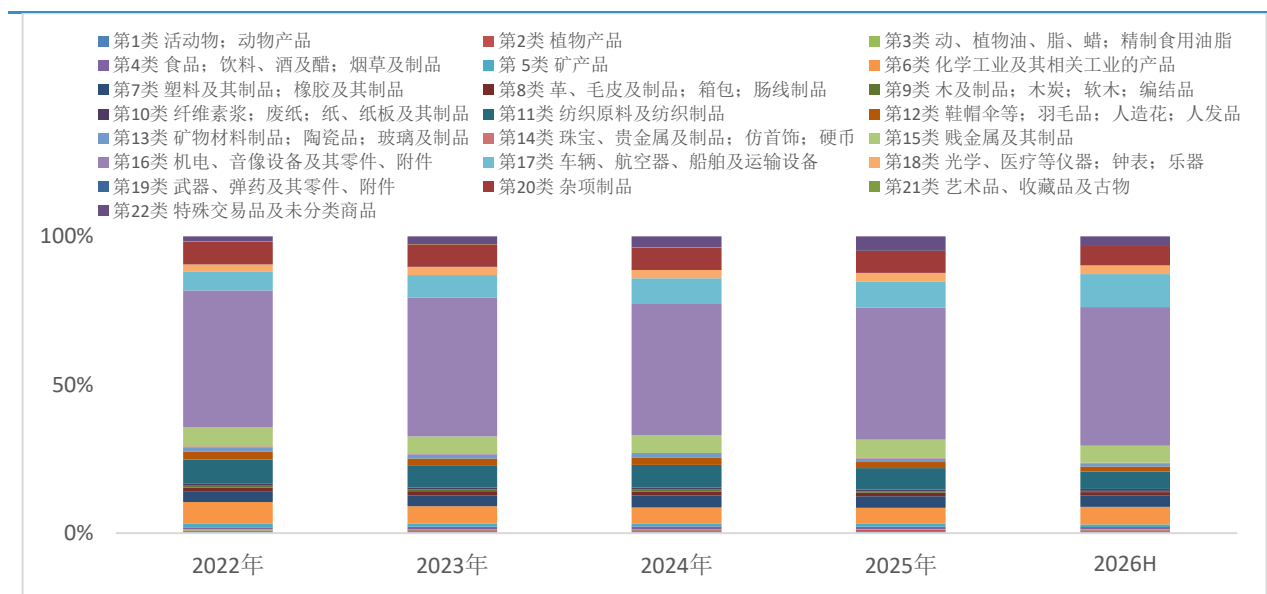
数据来源：Wind、新世纪期货

2026 年上半年，中国对欧盟出口商品结构呈现明显分化，消费品类显著走弱，工业中间品相对稳健。从主

要集装箱运输品类来看，机电、音像设备（第 16 类）仍是欧线第一大品类，上半年占对欧盟出口比重为 46.7%，较 2025 年的 44.5%提升约 2.2 个百分点，基础货量支撑稳固。消费品类普遍收缩：杂项制品（第 20 类，家具、灯具、玩具等）占比从 7.5%降至 6.5%，降幅约 13%；纺织原料及制品（第 11 类）从 7.2%降至 5.8%，降幅约 19%，收缩最为显著；鞋帽伞等（第 12 类）从 2.1%降至 1.7%。工业中间品相对稳健：塑料及其制品（第 7 类）从 3.8%微升至 3.9%，基本持平；贱金属（第 15 类）从 6.1%降至 5.8%，降幅温和约 5%；化学工业品（第 6 类）从 5.5%升至 5.9%，逆势增长。车辆（第 17 类）占比从 8.9%跃升至 11.1%，表现强劲，但属滚装船运输，不占用集装箱舱位，对欧线运价无直接影响。

综合来看，与欧洲消费需求直接相关的品类占比普遍较 2025 年下降 10%—20%，与欧元区零售增速回落、消费者信心恶化至-17.7 高度吻合，消费品货量收缩对欧线揽货形成明显压力。机电、塑料等工业中间品相对稳健但难以完全对冲消费品下滑。结构分化意味着欧线整体货量存在下行风险，消费品收缩压力将逐步传导至运价。

图 16：中国出口欧洲商品

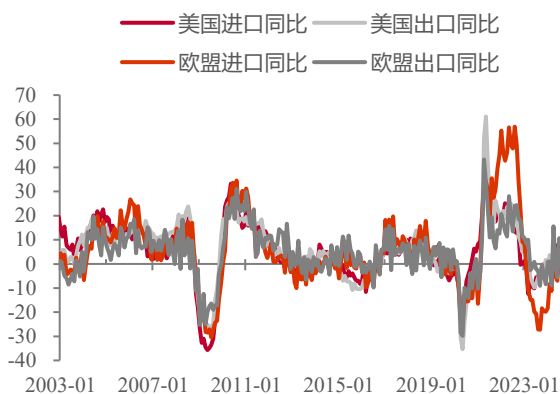


数据来源：Wind、新世纪期货

(三) 欧美需求：美国托底，欧洲拖累

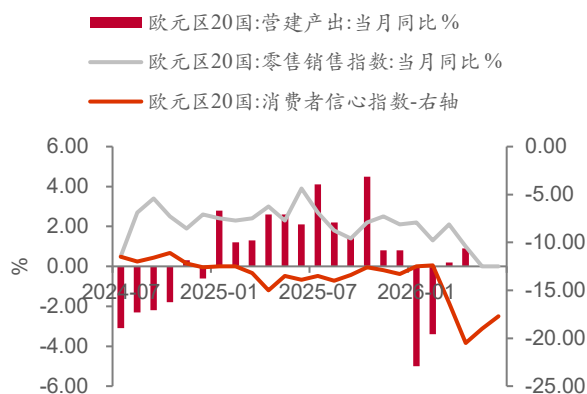
上半年美国进口从-15%V型反弹至15%，出口维持12%—16%高位，贸易逆差持续收窄；欧盟进口从-8.9%回升至10.1%，出口仅从-9.2%修复至3.2%，修复力度显著弱于美国。美国进口改善对跨太平洋航线形成阶段性支撑，但欧盟进口改善更多来自低基数效应，内需疲软背景下持续性存疑，对欧线货量的增量拉动有限。进一步看欧洲内需，上半年零售销售同比从2.2%持续回落至1.0%，消费者信心从-12.5恶化至-17.7，营建产出在-5.0%至0.9%低位徘徊，三条曲线同步走弱，指向欧洲终端需求全面萎缩。综合来看，美国进口的阶段性改善构成外围托底，但欧洲作为欧线的核心需求端，其进口缺乏内生增长动力，欧线货量的需求支撑明显不足。供给端的绕航持续性与运力交付节奏将是决定欧线运价的核心变量。

图17：欧美进出口



数据来源：Wind、新世纪期货

图18：欧元区零售、销售与营建产出对比



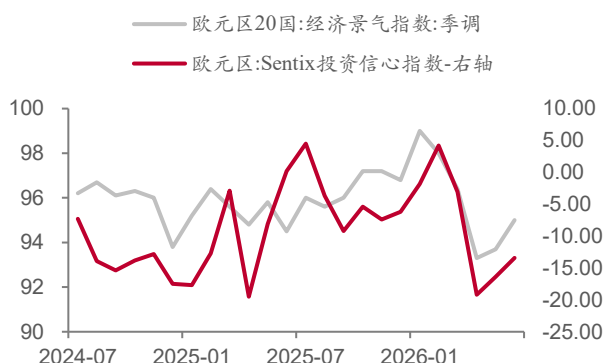
数据来源：Wind、新世纪期货

(四) 欧洲内生动力：信心恶化、信贷传导不畅、库存未启动

上半年经济景气指数从99.0温和回落至95.0，反映当前经济“温度”尚可；但Sentix投资信心指数从-1.8急剧恶化至4月-19.2，5—6月虽边际修复至-13.4，仍处深度负值。两者差值持续走扩，表明市场认为当前景气靠存量支撑不可持续，对未来极度悲观。购进价格指数从1月56.1攀升至3月63.9后逐月回落至6月54.2，PPI环比同步从4月1.7%回落至5月0.5%，上游成本拐点已明确出现，与油价从121美元回落至73美元的走势高度吻合。

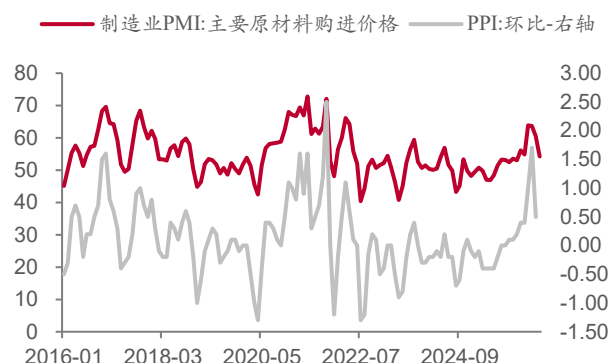
信心指标的极度悲观与成本指标的见顶回落相互印证，指向欧元区经济动能持续走弱。Sentix 的边际修复尚需验证，若持续好转或意味着进口需求的边际改善，但当前深度负值区间下，企业投资与生产扩张动力不足，叠加工业品价格回落反映需求走弱，运价的货量支撑边际减弱。成本端（燃油）改善与需求端承压并行，欧线运价将更多取决于供给端变量。

图19：欧元区投资信心指数与经济景气指数对比



数据来源：Wind、新世纪期货

图20：PPI与原材料购进价格



数据来源：Wind、新世纪期货

2026年上半年美国库存增速持续回升，总库存同比从1月1.03%升至4月2.71%，其中批发商3.56%连续四个月高于零售商2.97%，补库温和启动但对欧线货量支撑有限。欧元区Q1库存变化516亿欧元（占GDP比重1.3%），环比明显回升但绝对水平处历史中低位，去库接近尾声但补库尚未启动，对中国对欧出口货量难以形成增量拉动。综合判断，美欧库存周期方向相反——美国温和补库提供阶段性托底，欧元区库存仅回到历史中枢、补库尚未启动。欧线货量的需求端仍依赖供给端（绕航、运力）而非需求端驱动。

图21：美国库存



数据来源：Wind、新世纪期货

图22：欧元区库存变化金额及占GDP比重走势



数据来源：Wind、新世纪期货

四、供需平衡表

欧线需求测算基于货量与航程两个核心变量。货量方面，参考中国对欧盟出口的季节性规律及欧洲经济基本面，下半年货量增速大致落在-8%至-4%区间。航程方面，吨海里的最终变化取决于红海复航进度，结合供需平衡表中的三种情景：绕航持续时，吨海里约-5%至 0%；部分复航时，航程缩短约 5%—2%，吨海里降至-10%至-7%；完全复航时，航程一次性缩短约 30%，吨海里骤降至-35%至-33%。三种情景下供需差均为正值（分别为 3%—9%、10%—14%、36%—39%），运价承压方向明确，区别在于下跌幅度。

表 1：欧线 2026 年下半年供需平衡表

情景	供给增速	需求增速（吨海里增速）	供需差	核心假设
绕航持续	3%-4%	-5% ~ 0%	3%—9%	1. 红海局势维持现状； 2. 欧洲经济弱复苏 3. 机电类出口保持韧性，但消费品类（杂项制品、纺织品）出口延续温和收缩 4. 新船交付按计划进行
基准（部分复航）	3%-4%	-10% ~ -7%	10%—14%	1.红海通行量恢复 30%—50% 2. 欧洲经济无显著改善 3. 上半年抢运透支效应在下半年集中体现 4. 下半年新船交付节奏较上半年提速按计划进行
完全复航	3%-4%	-35% ~ -33%	36%—39%	1. 红海全面通航 2. 欧洲需求侧无显著变化

数据来源：新世纪期货

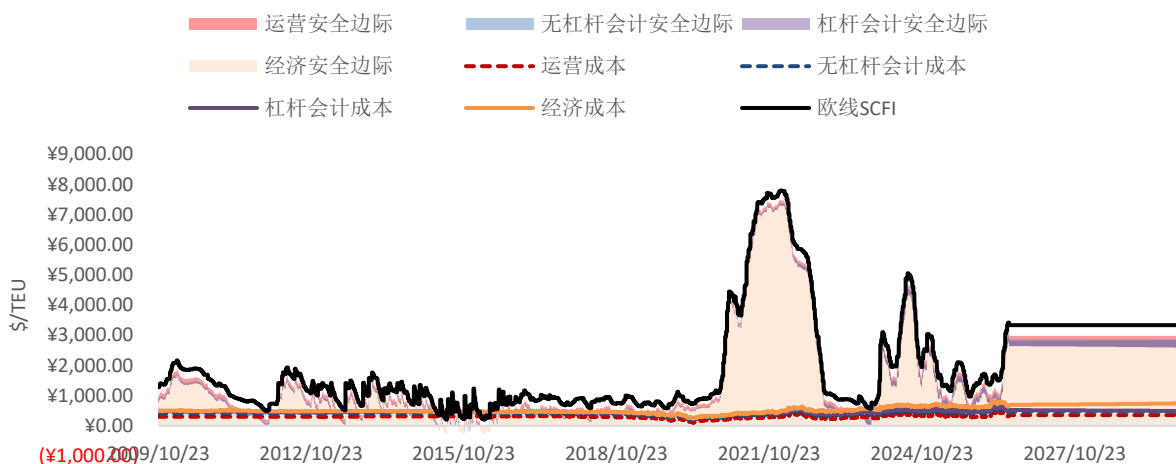
五、盈亏平衡点

对比盈亏平衡点来看，上半年运价走势分为两个截然不同的阶段。1—5 月中旬，运价在 1,361—1,816 美元/TEU 区间运行，远高于运营成本（约 300—450 美元/TEU）、现金盈亏平衡点（无杠杆约 400—570 美元/TEU，带杠杆约 460—630 美元/TEU）和经济盈亏平衡点（约 620—840 美元/TEU），即使在最低点 1,361 美元/TEU 时，船东仍享有 700—900 美元/TEU 的超额利润空间，利润水平可观。5 月底运价暴涨后，SCFI 欧线快速突

破经济盈亏平衡点并持续走高，6月底3,342美元/TEU的价格是经济盈亏平衡点的近5倍，船东利润空间急剧扩大。进入7月后运价在3,300—3,400美元/TEU区间高位运行，仍远高于各项盈亏平衡点，船东盈利丰厚。

下半年集运市场面临“高利润与高波动并存”的格局，运价方向与幅度取决于红海复航节奏。7月SCFI欧线实际报价在3,332—3,418美元/TEU区间运行，旺季效应叠加绕航持续，运价在三季度初期维持高位。绕航持续情景下，三季度运价中枢有望维持在2,800—3,500美元/TEU区间，但需关注8—9月随着部分货量前置透支后边际走弱的可能性。四季度随着新船集中交付和淡季需求回落，中枢预计下移至1,200—1,600美元/TEU。分情景看，绕航持续（供需差3%—9%）下，三季度运价中枢约2,800—3,500美元/TEU，四季度回落至2,000—2,500美元/TEU；部分复航（供需差10%—14%）下，三季度中枢回落至2,200—2,800美元/TEU，四季度进一步下移至1,400—1,800美元/TEU；完全复航（供需差36%—39%）下，即期运价将回归至600—1,000美元/TEU的2023年正常水平。长协占比约60%—70%将有效平滑船东收入波动，即便即期运价大幅回落，行业也不会出现普遍性亏损。

图23：盈亏平衡点



数据来源：Wind、新世纪期货

下半年运价预测如下：

表 2：2026 年下半年欧线运价预测

航线	绕航持续	基准	完全复航
Q3	\$2800-3500/TEU	\$2200—\$2800/TEU	\$1200—\$1600/TEU
Q4	\$2000-2500/TEU	\$1400—\$1800/TEU	\$600—\$1000/TEU

数据来源：新世纪期货

六、总结

2026 年上半年，EC 期货先涨后跌，主连从 1801 点最高涨至 4000 点，6 月末 EC2608 单日大跌 10.94%，市场交易逻辑从“预期拐点”正式转向“拐点确认+博弈下行速率”，趋势方向基本明朗。根据供需平衡表推演，下半年 SCFI 欧线即期运价预计呈前高后低走势，Q3 旺季中枢约 2,200—2,800 美元/TEU，Q4 淡季回落至 1,400—1,800 美元/TEU，下半年整体中枢约 2,000—2,400 美元/TEU，较上半年高点（3,342 美元/TEU）明显回落。长协占比约 60%—70%将平滑船东收入波动，行业不会出现普遍性亏损。

需求端处于“有托底无拉升”的格局。美国进口增速 V 型反弹至 14.95%，构成阶段性托底；但欧洲内需全面走弱——零售销售增速回落至 1.0%，消费者信心恶化至 -17.7，PMI 新出口订单连续徘徊在 50 荣枯线附近，下半年货量缺乏增量支撑。上半年抢运透支效应将在下半年集中释放，进一步压制需求弹性。

供给端是下半年最核心的变量。上半年新船交付滞后叠加航速下降、拥堵高企、闲置低位，四重因素共同压缩有效运力。但下半年这四重因素同时在逆转：两大主力船型月均新增运力较上半年提速约 75%，航速回升、拥堵缓解、闲置运力处于历史低位。四个阀门同时从“拧紧”转向“拧松”，供给由紧转松的方向已经确立。红海复航节奏是下半年最大的不确定性变量——若部分复航兑现（通行量恢复 30%—50%），Q4 运价中枢将进一步下移至 1,400—1,800 美元/TEU；若完全复航，即期运价将回归至 600—1,000 美元/TEU 的 2023 年正常水平。

策略上，08 合约以反弹做空为主，7 月中下旬旺转淡拐点前后是布局窗口；9—12 月合约等待反弹入场更为稳妥。核心风险在于船公司联合挺价或地缘局势反复，建议根据 SCFI 欧线周度跌幅动态调整仓位，严控单边重仓。

免责声明

1.本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2.市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3.在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4.本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>