

航运小组

电话：0571-85103057

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

现货运价加速下跌 期货盘面跟进走低——
集运指数（欧线）策略周度分享

2025-01-14

期现均呈下跌走势 盘面跌幅更大
——集运指数（欧线）策略周度分享

2025-01-07

现货超预期上涨 期现基差扩大——集
运指数（欧线）策略周度分享

2024-12-31

期现基差较大 远期合约仍有做多空间——
集运指数（欧线）策略周度分享

2024-12-24

班轮公司重启涨价计划 盘面跌后有所回
暖——集运指数（欧线）策略周度分享

2024-12-17

欧线实际涨价有限 盘面震荡后快速跳水
——集运指数（欧线）策略周度分享

2024-12-10

欧线涨价不及预期 盘面运价跌后拉涨——
集运指数（欧线）策略周度分享

2024-12-03

2025 年航运年度策略报告——供给过剩结构短期难以改变，关税影响下，全球运价仍存较大博弈空间

观点摘要：

2024 年在好望角绕行的大背景下，远东-欧洲运价均值波动增长 253.21%，2025 年全球运力供给预计增速 5-6%，运力需求增速 2-3%，叠加世界三大航运联盟的解散与重组，远洋运价将面临供给过剩和价格战的双重压力，影响运价中枢，或将远不及 2024 年第一、第二季度有较多的挺价因素。另一方面，即将上台的关税政策是需要重视的最大不确定因素，目前的政策导向出现了极端化、本土化的趋势，或将进一步加剧需求波动的博弈区间（可参考 24 年南美关税影响）带来更多的不确定性，我们认为当前 SCFIS 指数跌势缓慢，建议关注远期合约超跌情况，建议投资者控制风险，有需求的企业合理利用期货工具进行风险管理。

截止 1 月上旬，上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 三周均价为 3386.72 点，同比上涨 59.10%，2024 年上海出口集装箱运价指数 SCFI（欧线）均值为 3115.32/TEU，同比上涨 253.22%，（美西）均值为 4959.54/TEU，同比上涨 168.56%，全年南美线出现过一次大幅上涨，7 月初为 9026 点，与第一季度末相比，上涨 223.35%；宁波出口集装箱运价指数 NCFI 的西非线也同样出现过一次大涨，6 月初为 2469.08 点，与 4 月初相比，上涨 313.65%，这两次上涨对欧线运价起到带动作用。

需求端：2024 年中东局势反复的情况下，绕行格局已经持续一年有余，后三季度欧线与美线运量都表现出较大的拉升。欧美的补库周期叠加出口企业规避关税政策等因素，为运力需求带来较强的支撑，2024 年前 11 个月，我国集装箱港口吞吐量累计同比增长 7.3%，欧洲出口金额同比增长 7.08%，美国出口金额同比增长 8.00%

供应端：上半年新船下水量创新高，下半年放缓，叠加运力供应结构转型。2024 年全球集装箱运力增速在 10%以上，15000TEU 以上集装箱船数同比增加 2.90%，头部船司通过空板、延误、停航等手段平衡运力，叠加港口拥堵、罢工、极端天气等公共事件进一步造成运力紧平衡的供应端扰动。

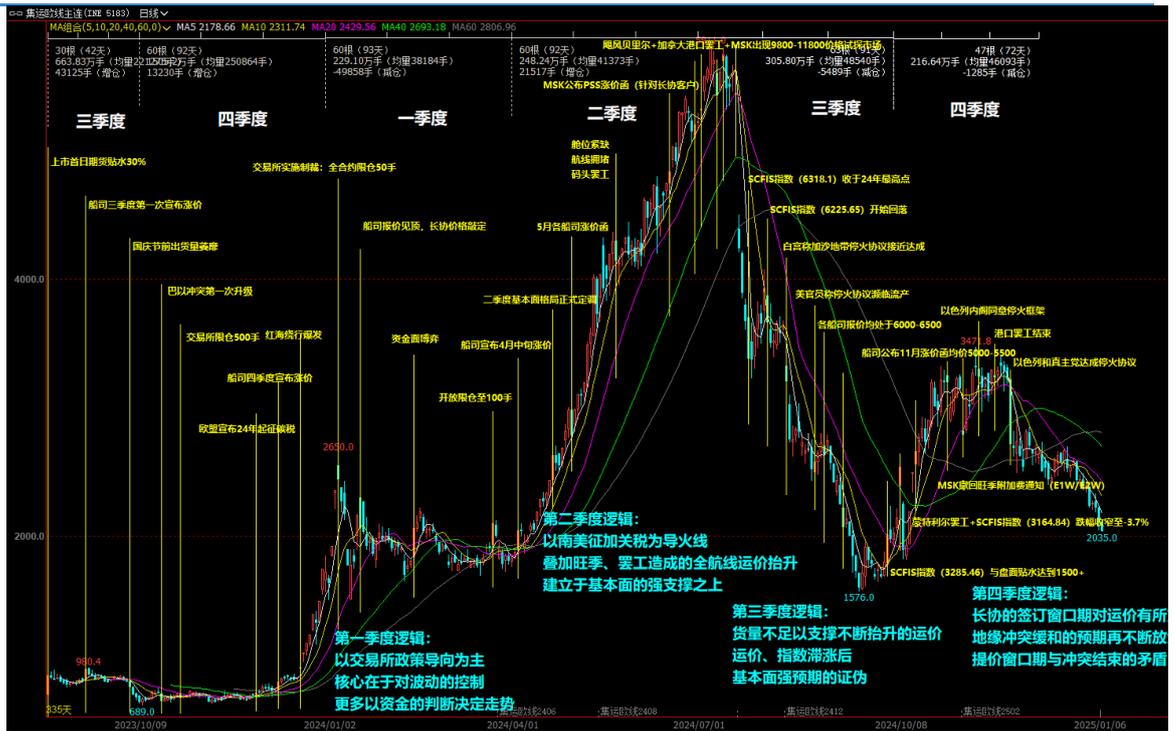
总结：2025 年运价供给进一步走向宽松，长周期运价或将处于下行趋势，终端需求面临高企的贸易壁垒与本土主义影响或将进一步走弱。我们建议关注特朗普上台后美国外贸政策的制定与落地情况。苏伊士运河在 23 年出现了地缘冲击，巴拿马运河在 25 年又一次被推上了风口浪尖，特朗普政府会不会通过强硬手段干预巴拿马运河的运行情况？如果世界最重要的两大运河都面临不确定风险，或将成为 2025 年的运价博弈核心。关注世界对中国出口核心“新三样”的关税政策及进口态度，目前欧洲与美洲都出现了较强的反制策略，压缩了出口利润，增加了贸易成本，使中国的出口面临更大的压力。全球宏观经济下行的情况下 2025 年港口罢工、贸易政策调整或将越发频繁。**我们认为当前 SCFIS 指数跌势较缓，基差贴水过大，建议关注远月合约超跌情况，建议投资者控制风险，有需求的企业合理利用期货工具进行风险管理。**

风险提示：地缘政治扰动、宏观经济衰退、公共事件等。

一、行情回顾

2024年集运指数在地缘政治冲突、联盟重组、港口罢工威胁、关税政策、环保政策影响等多方面因素的共同作用下，展现出了复杂多变的市场态势。回顾2024年，集装箱现货市场运价在绕行红海的背景下处于历史高位（与疫情前相比），且符合集运淡旺季运价走势，盘面四季度走势如下：

图1：集运（欧线）期货主连走势



数据来源：文华财经、新世纪期货

第一季度：春节前，受节前出货高峰，和红海绕行的影响，班轮公司纷纷宣布节前涨价，期价受此影响，叠加交易所进行的一系列风控措施，持续上涨。春节后，进入市场淡季，货量转淡，SCFIS 指数从1月最高 3509.06 点下降至3月最低 2153.34 点，跌幅达 62.95%。

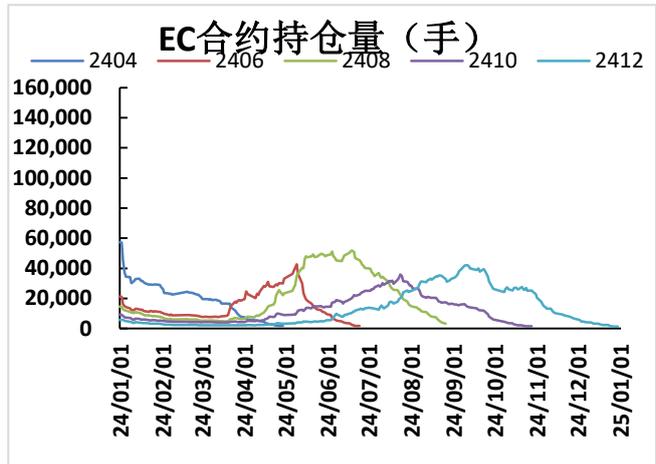
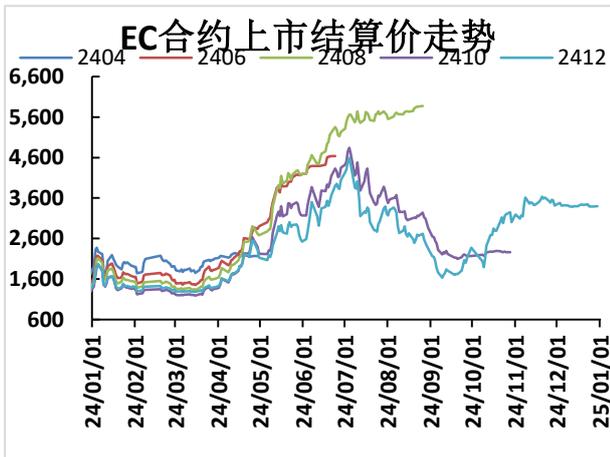
第二季度：从4月开始，运价市场明显出现了回暖的情况，价格止跌，美线开始为长协铺垫进行价格调整，从5月份开始，由于南美洲加征新能源车的关税政策影响，导致了南美线运价高涨，SCFI 指数（南美线）最高环比增长 22.43%。南美线的高涨带动了西非线的运力调配，加剧了市场舱位紧缺，使5月 NCFI 指数（西非线）最高环比增长 26.33%，进一步打破了市场的运力平衡，带动了全航线的运价上涨。红海绕行后航程明显加长，欧洲进口商需要更早的进行提前补库，导致了2024年旺季提前，线上报价暴涨，加强市场对于远月运价的预期，也使基差出现较大升水。

第三季度：运价见顶，供需紧张的情况得到一定缓解，运价高位回落，旺季转淡季，盘面出现反转，加速下跌。SCFI 指数（欧洲线）于 7 月上涨至 5051 美元/TEU，较一季度上涨 156.27%，SCFIS 指数于 7 月 22 日达到最高值 6318.1 点。8 月开始，线上报价出现滞涨的情况，也是船司对于运价接受度的试探过程，南美与西非线热度衰退，运力逐渐趋于宽松，盘面高位震荡，由于甩柜、港口作业效率下降、航班延误等原因，结算指数出现较大的时间差。

第四季度：美东港口罢工叠加年末临近长协签订窗口，为价格带来一定支撑，盘面小幅反弹。市场关注主线从供需关系转向地缘冲突，四季度末冲突缓和消息反复，盘面震荡下行，虽班轮公司再度提涨运价，且涨价态度坚决，长协的签订窗口期对运价有所支撑，但中东局势出现缓和，加剧了市场对于绕行不确定性的担忧，整体运价上涨幅度不及宣涨预期。

图 2：2024 年集运（欧线）期货各合约走势

图 3：2024 年集运（欧线）期货各合约持仓量

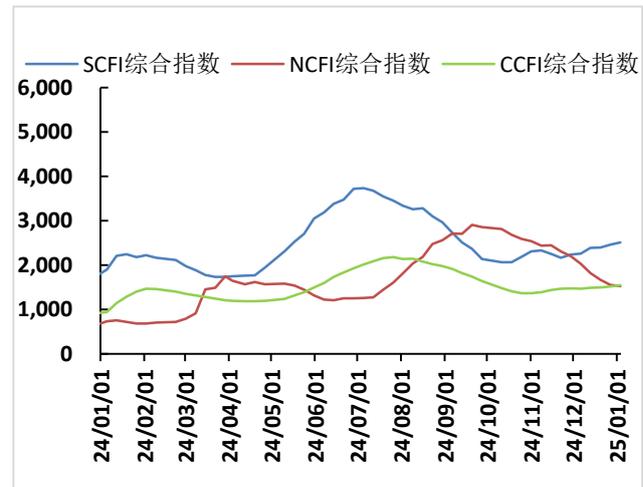
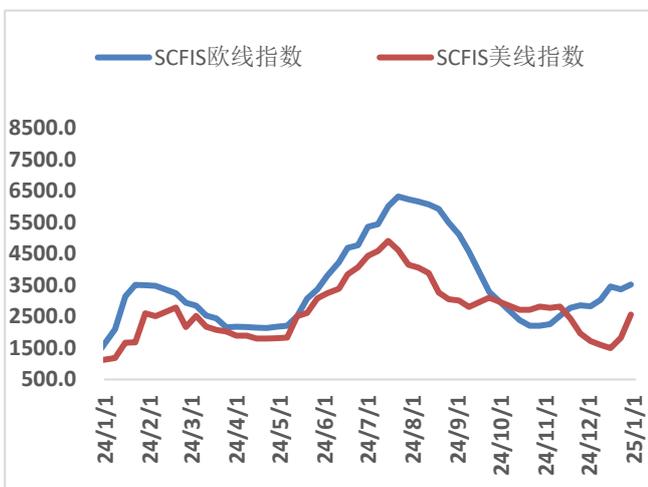


数据来源：wind、新世纪期货

数据来源：wind、新世纪期货

图 4：SCFIS 指数

图 5：SCFI 指数和 NCFI 指数和 CCFI 指数



数据来源：航交所、新世纪期货

数据来源：航交所、新世纪期货

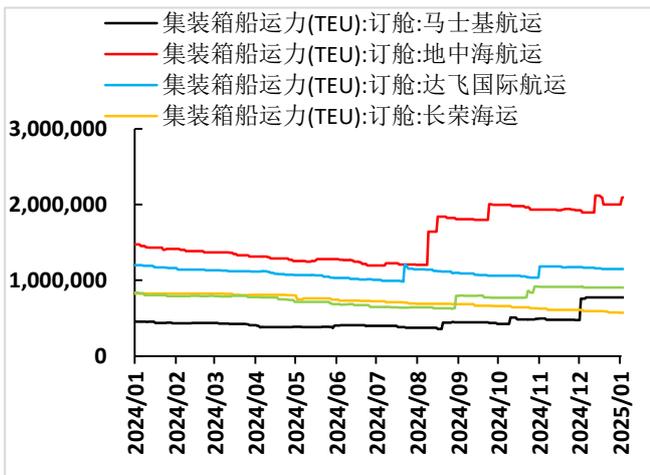
二、集运供需分析

(一) 供应端

1. 运力形成

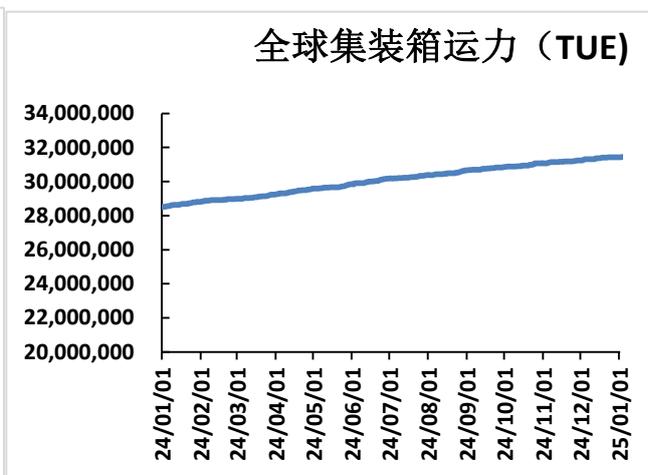
24 年年初，受红海事件影响，各家船司纷纷绕道好望角。由于船舶的绕行，导致欧线出现船、仓紧缺情况，但后期随着绕行成为常态，且不断有新船的下海，缓解了运力紧缺的情况。展望 2025 年，将会有越来越多新下水船舶的使用，未来船舶运力供给将显得十分充足。

图 6：各家班轮公司订舱运力



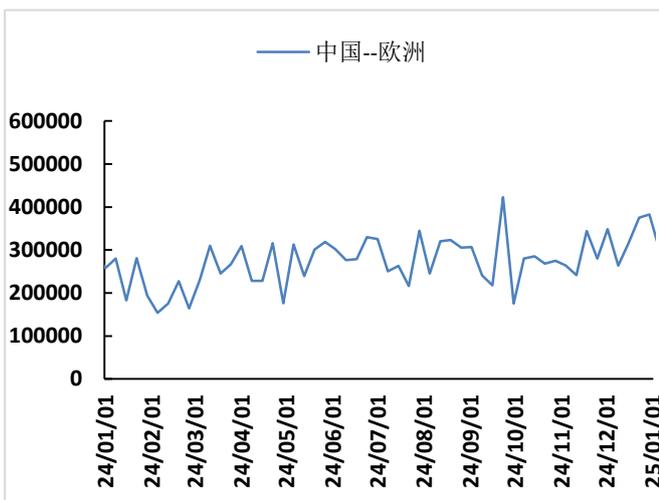
数据来源：wind、新世纪期货

图 7：全球集装箱运力 (TUE)



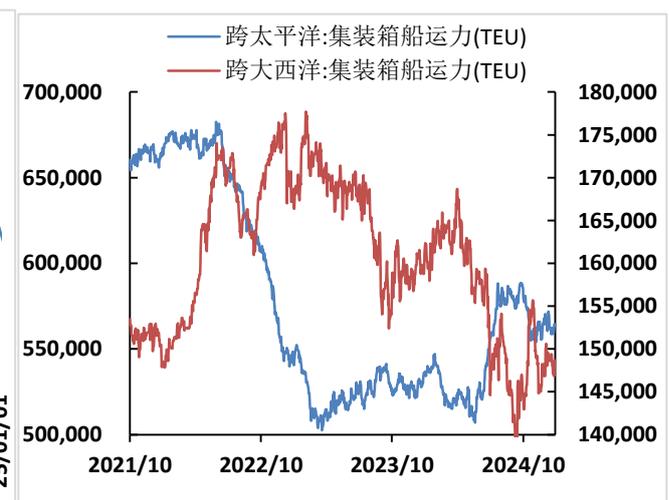
数据来源：wind、新世纪期货

图 8：中国-欧洲/美西运力投放



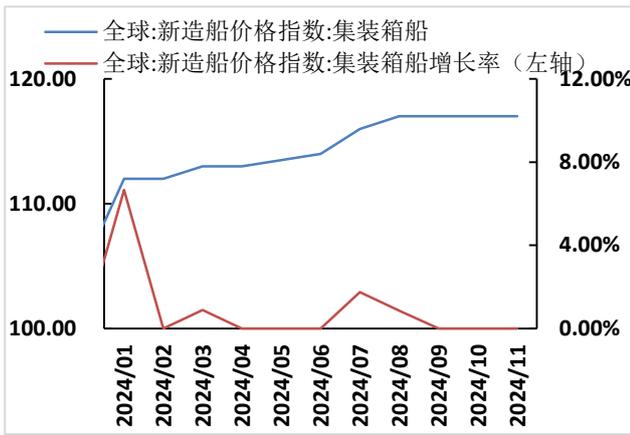
数据来源：wind、新世纪期货

图 9：跨太平洋/大西洋集装箱运力



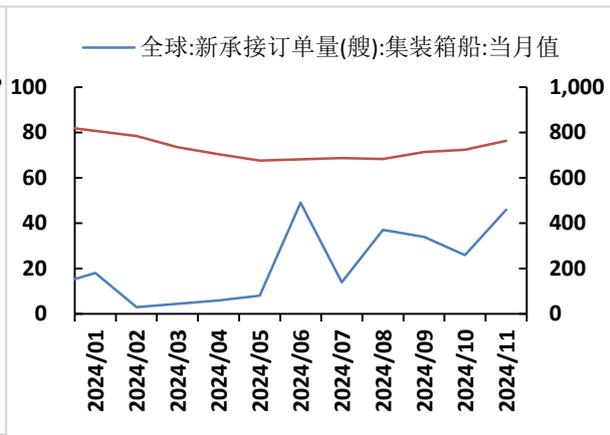
数据来源：wind、新世纪期货

图 10: 集装箱船新造价格指数/增长率



数据来源: wind、新世纪期货

图 11: 全球集装箱船订单量



数据来源: wind、新世纪期货

2. 港口情况

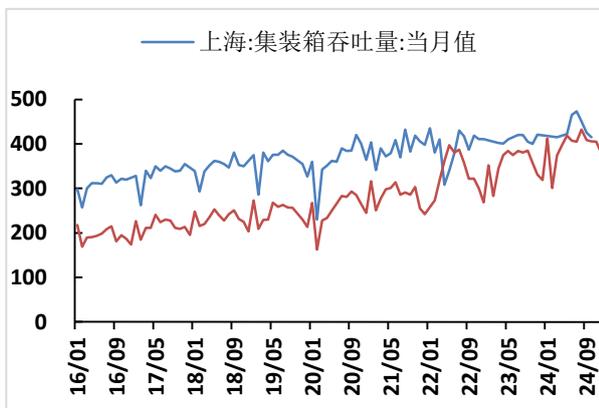
中国主要港口经营情况总体较好, 集装箱吞吐量增长势头良好。特别是沿海港口吞吐量增速明显加快。然而, 受红海地区紧张局势影响, 部分港口出现拥堵现象, 准班率总体下降。

图 11: 集装箱库存指数/消耗指数



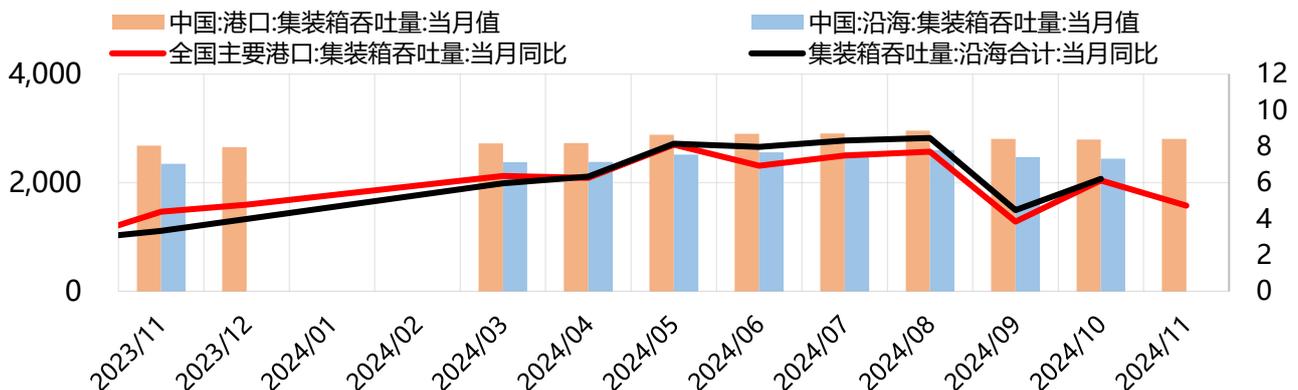
数据来源: 弘景智库、新世纪期货

图 12: 上海/宁波集装箱吞吐量



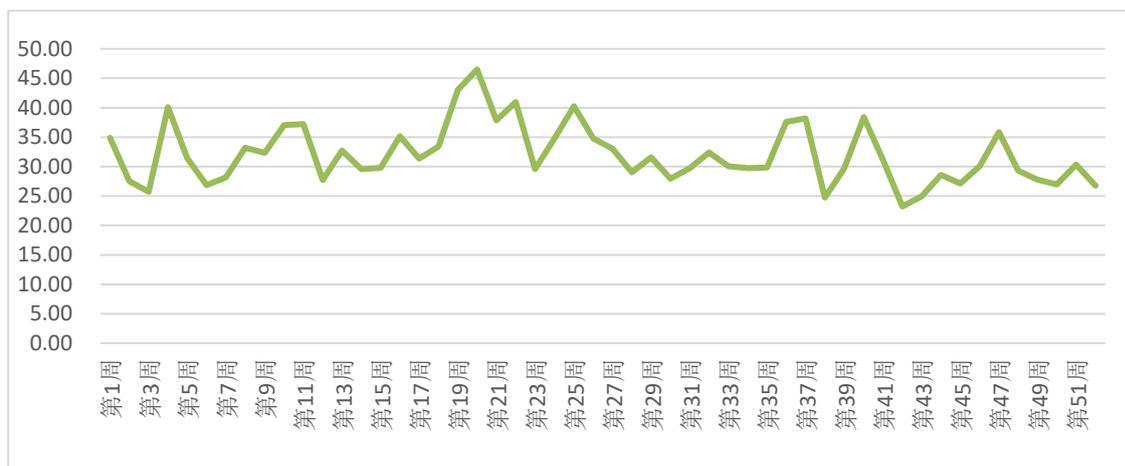
数据来源: wind、新世纪期货

图 13: 港口集装箱吞吐量



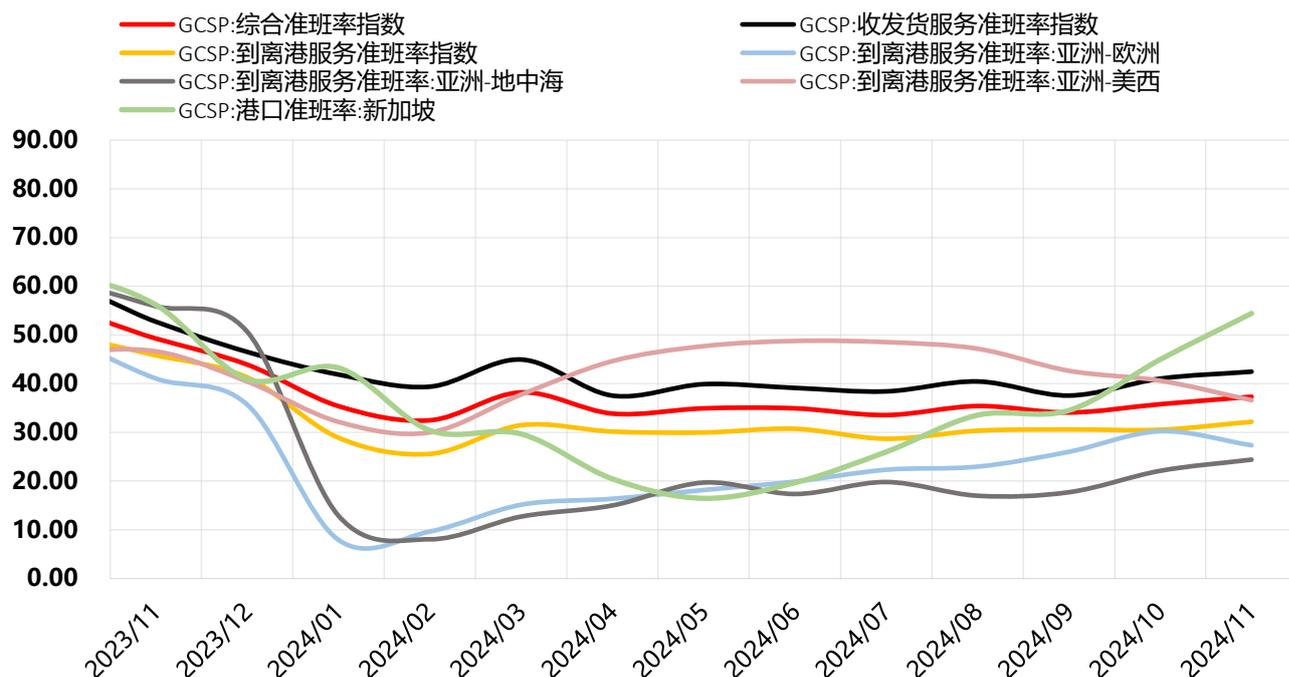
数据来源：wind、新世纪期货

图 14：2024 年港口拥堵时间（小时）



数据来源：调度宝、新世纪期货

图 15：GCSP 到离港准班率



数据来源：wind、新世纪期货

（二）需求端

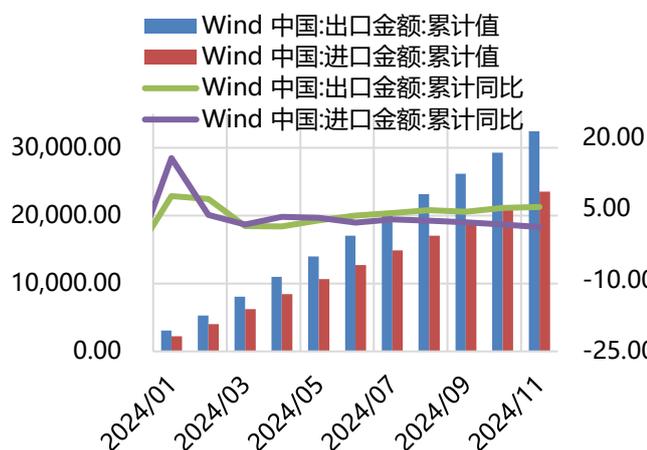
1. 中国对外贸易

2024 年前 11 个月，中国累计出口总额达 32407.08 亿元，累计进口总额达 23560.34 亿元，分别同比增长 5.40% 和 1.20%。其中对欧盟出口累计 4,696.39 亿元，对欧盟进口累计 2,465.08 亿元；对美国出口累计 5,246.56 亿元，对美国进口累计 1,636.24 亿元。

中国出口的新三样出口较 2023 年相比，增速略有下降。

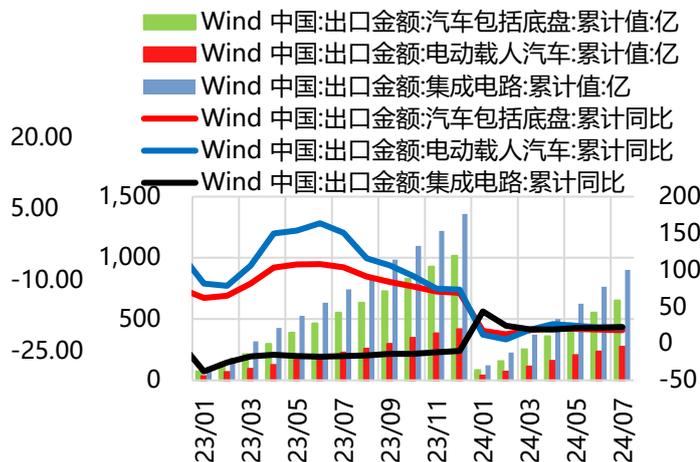
中国对欧贸易较 2023 年相比，较为持平，对美贸易则有小幅上涨。如今，美国更换总统，之后的贸易情况或将改变。

图 16： 中国进出口金额



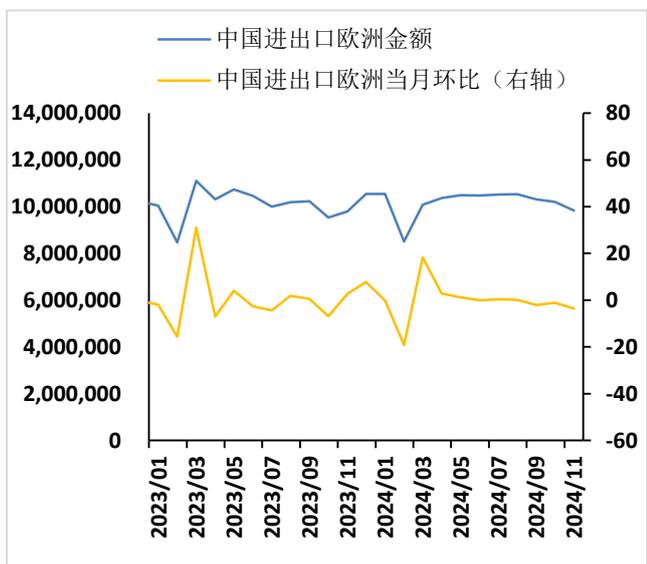
数据来源：wind、新世纪期货

图 17： 中国新三样出口



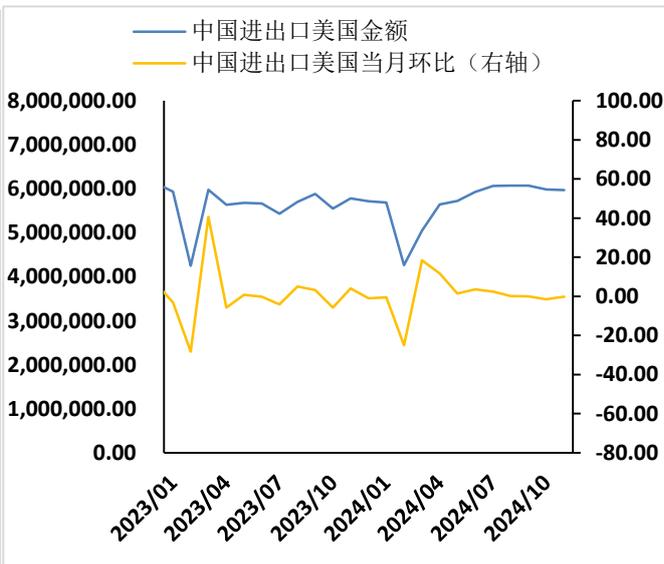
数据来源：wind、新世纪期货

图 18： 中国对欧洲贸易



数据来源：wind、新世纪期货

图 19： 中国对美国贸易



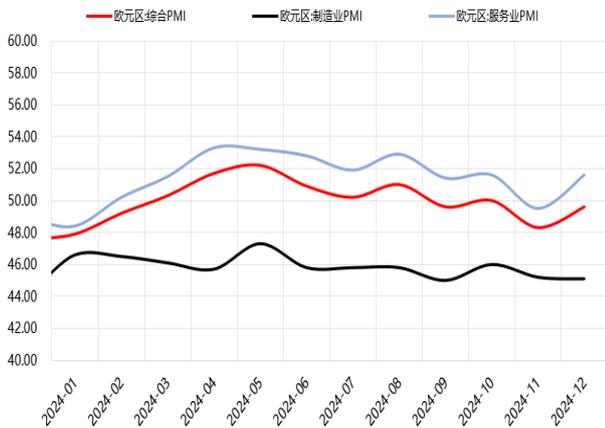
数据来源：wind、新世纪期货

2. 欧美对外贸易

1 月 2 日公布的欧元区制造业 PMI 终值下修至 45.1，略低于初值，且进一步低于荣枯分水岭 50。欧元区工厂活动下滑速度加快，显示出经济复苏的迹象微乎其微；随着德国、法国和意大利这三个欧元区最大的经济体陷入工业衰退，欧元区整体经济衰退的影响范围进一步扩大。美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值为 48.3。较 2023 年相比，整体略有上涨，但基本仍

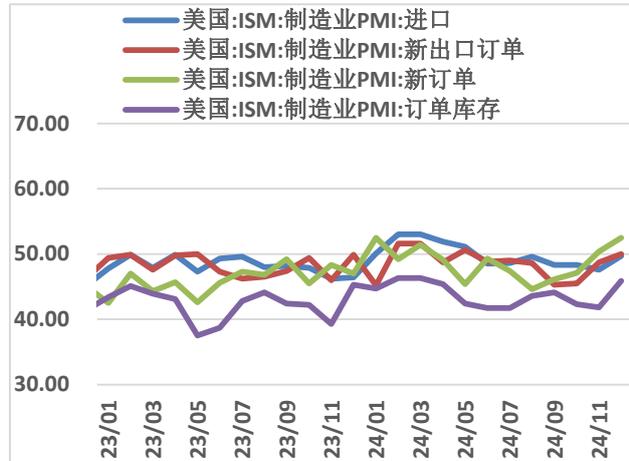
低于荣枯分水岭。

图 20： 欧元区 PMI



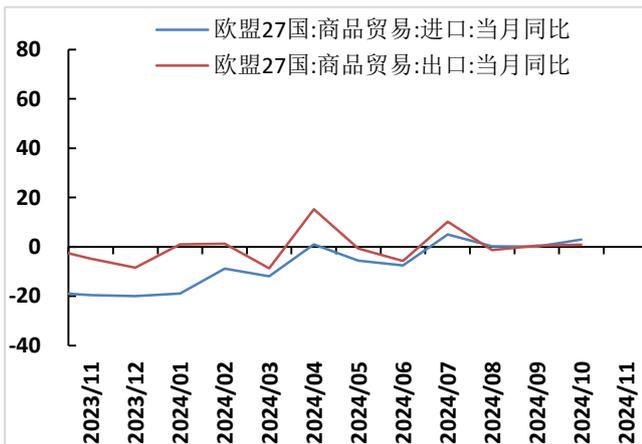
数据来源：wind、新世纪期货

图 21： 美国 PMI



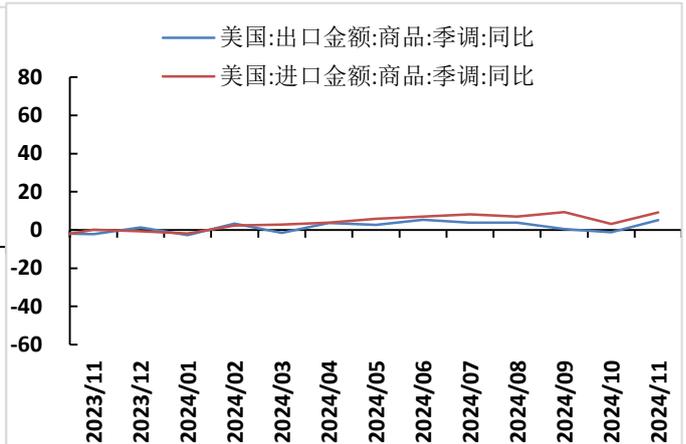
数据来源：wind、新世纪期货

图 22： 欧盟进出口同比增速



数据来源：wind、新世纪期货

图 23： 美国进出口同比增速

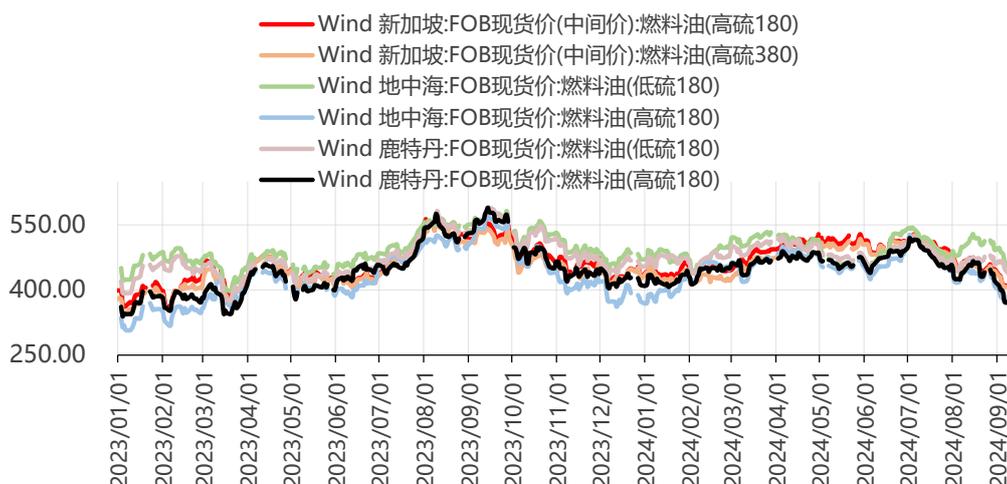


数据来源：wind、新世纪期货

（三）其他方面

国际海事组织(IMO)等机构已经制定了减少航运业温室气体排放的目标和时间表，这促使航运公司采用更环保的燃料。许多国家通过提供补贴或其他财政激励措施来支持航运业的绿色转型，燃料油的价格在另一方面也影响了船舶在清洁能源转型的进程。

图 24：燃料油价格



数据来源：wind、新世纪期货

三、总结

2025 年运价供给进一步走向宽松，长周期运价或将处于下行趋势，终端需求面临高企的贸易壁垒与本土主义影响或将进一步走弱。我们建议关注特朗普上台后美国外贸政策的制定与落地情况。苏伊士运河在 23 年出现了地缘冲击，巴拿马运河在 25 年又一次被推上了风口浪尖，特朗普政府会不会通过强硬手段干预巴拿马运河的运行情况？如果世界最重要的两大运河都面临不确定风险，或将成为 2025 年的运价博弈核心。关注世界对中国出口核心“新三样”的关税政策及进口态度，目前欧洲与美洲都出现了较强的反制策略，压缩了出口利润，增加了贸易成本，使中国的出口面临更大的压力。全球宏观经济下行的情况下 2025 年港口罢工、贸易政策调整或将越发频繁。我们认为当前 SCFIS 指数跌势较缓，基差贴水过大，建议关注远月合约超跌情况，建议投资者控制风险，有需要的企业合理利用期货工具进行风险管理。

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：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>