

## 油价回落难改博弈 欧线仍看地缘

### 【策略观点】

当前集运欧线主力合约大幅波动，主要变量为地缘冲突导致的风险溢价以及原油成本。市场避险情绪处在高位，随着近期原油价格有所回落，集运6月合约近期跌幅较大。但当前地缘不确定性仍然较大，中东局势仍处紧张态势，霍尔木兹海峡通航远未恢复至冲突前水平。后续走势需重点关注霍尔木兹海峡实质性复航进展及地缘局势能否缓和，若局势降温，主力合约价格存在快速回调风险；短期内，在地缘扰动未消除前，集运欧线期货价格或将维持高位宽幅震荡。

#### 投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

#### 王兆玮

电话：010-84555101

#### 邮箱

wangzhaowei@guoyuanqh.com

#### 期货从业资格号

F03113608

#### 投资咨询资格号

Z0022231

## 【目录】

一、期货行情回顾.....	1
图表 1 集运欧线 12 月合约近期走势回顾.....	1
图表 2 集运欧线合约近期走势回顾.....	2
二、集运欧线指数行情回顾.....	2
图表 3 中国出口集装箱运价综合指数.....	3
图表 4 上海出口集装箱结算运价指数.....	3
三、运力现状.....	4
图表 5 全球集装箱运力.....	4
图表 6 欧洲集装箱运力.....	5
图表 7 欧元区 PMI 指数.....	6
图表 8 欧洲主要国家 CPI 同比.....	7
图表 9 欧洲经济景气指数.....	7

## 一、期货行情回顾

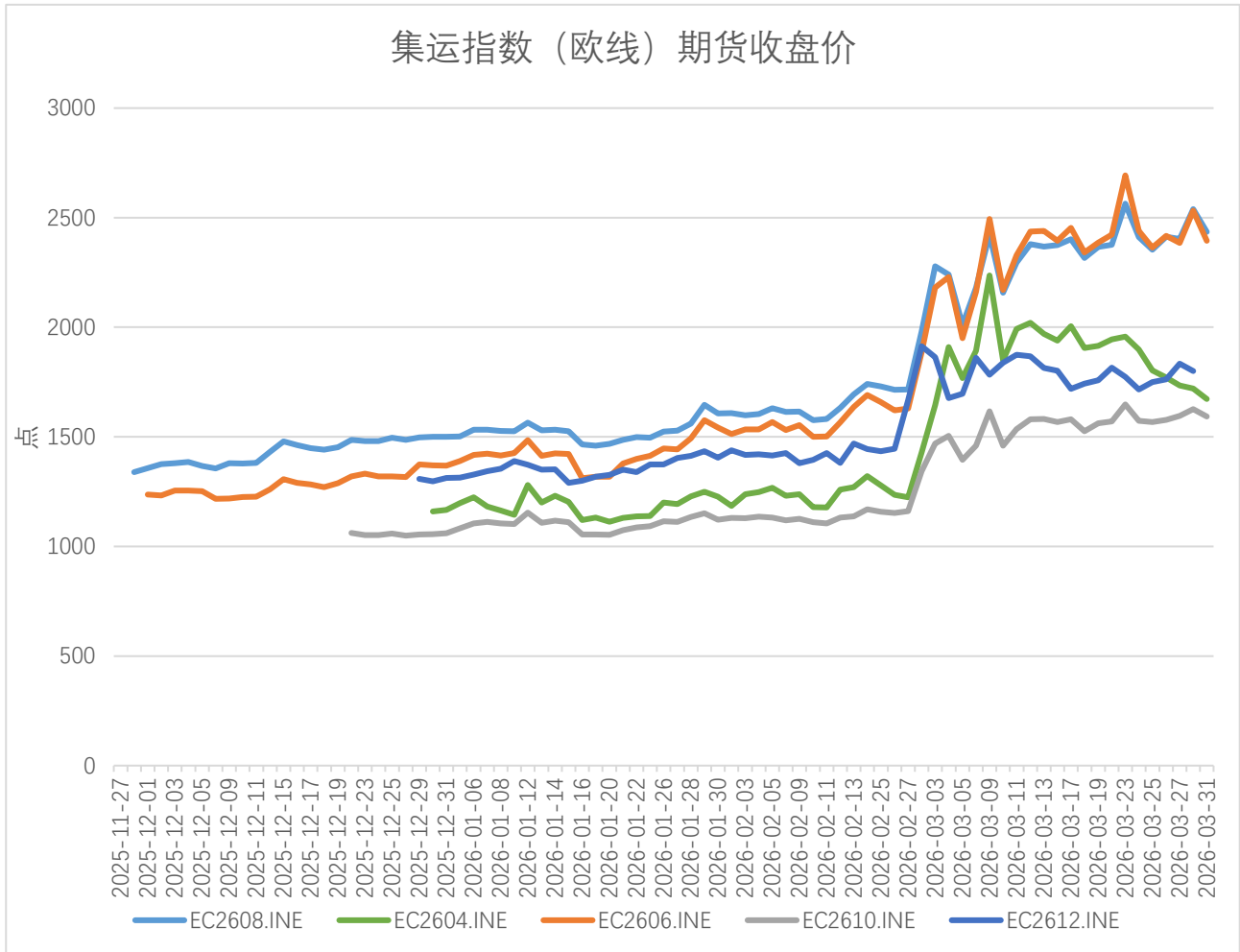
2026 年一季度，集运欧线整体呈现出“现货先弱后修复、期货高波动且明显强于现货”的特征。年初在节前出货尾声支撑下，SCFIS 欧线 1 月 19 日仍报 1954.19 点，但随着春节淡季展开，以及市场对红海—苏伊士航线阶段性复航的预期升温，马士基 1 月中旬、马士基与赫伯罗特 2 月初先后表态恢复部分红海/苏伊士通行，欧线绕航溢价开始被压缩，现货与近月合约随之承压，SCFIS 欧线到 3 月 2 日已回落至 1463.40 点。2 月末以后，市场逻辑又迅速切回地缘风险：伊朗冲突导致霍尔木兹海峡航运一度接近停滞，叠加船司重新宣涨，集运欧线期货在 3 月初连续大涨，3 月 3 日主力合约收于 1644.8 点并封涨停，但这一阶段更多交易的是“绕航延续+供应链紊乱”的风险溢价，而非现货基本面已经明显转强。进入 3 月下旬，盘面重新回到“弱现实、强预期”的博弈中：一方面，SCFIS 欧线 3 月 30 日回升至 1752.54 点，显示现货较 2 月底有所修复；另一方面，4 月供给压力和淡季现实仍压制近月，近远月分化明显，说明市场对于旺季前地缘扰动和运力收缩仍保留较高定价。整体看，一季度欧线的核心主线不是单一的货量变化，而是春节淡季、复航预期、霍尔木兹扰动与船司挺价之间的来回切换，价格表现也因此呈现出典型的高波动、强预期特征。

图表 1 集运欧线主力合约一季度走势回顾



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2 集运欧线合约近期走势回顾



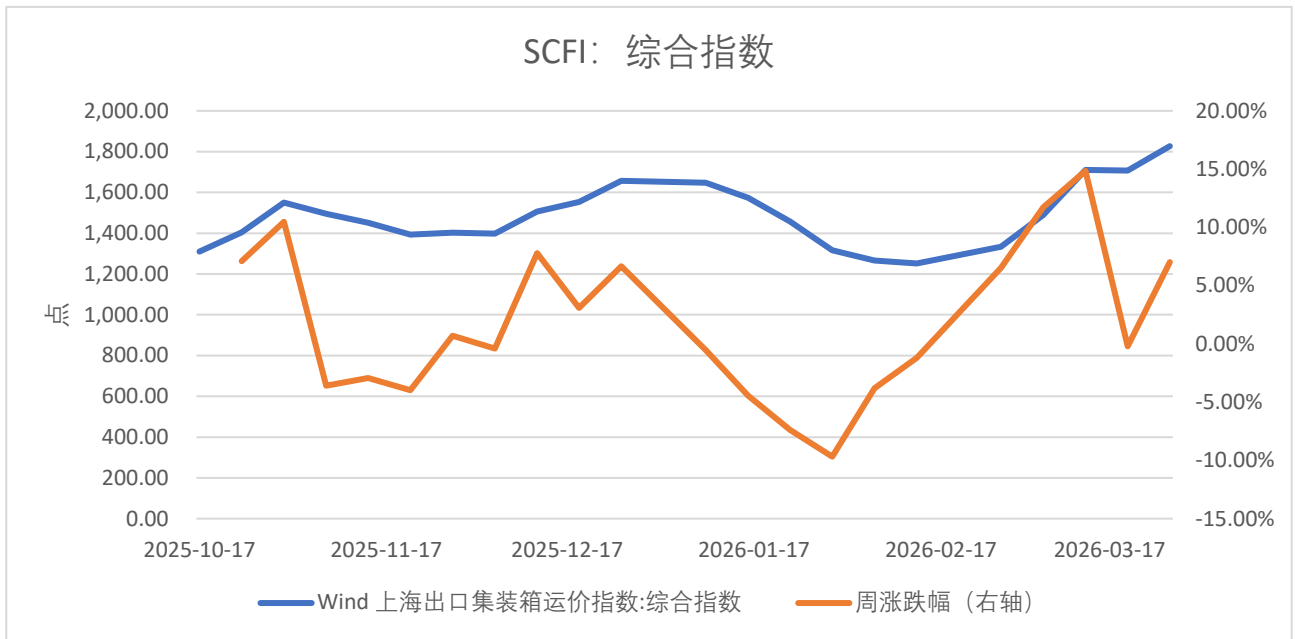
数据来源：WIND、国元期货

## 二、集运欧线指数行情回顾

3月30日，上海出口集装箱结算运价指数整体走强，其中欧洲航线结算运价指数环比上行3.5%至1752.54点；美西航线结算运价指数上涨至1263.4点，涨幅为23.4%。

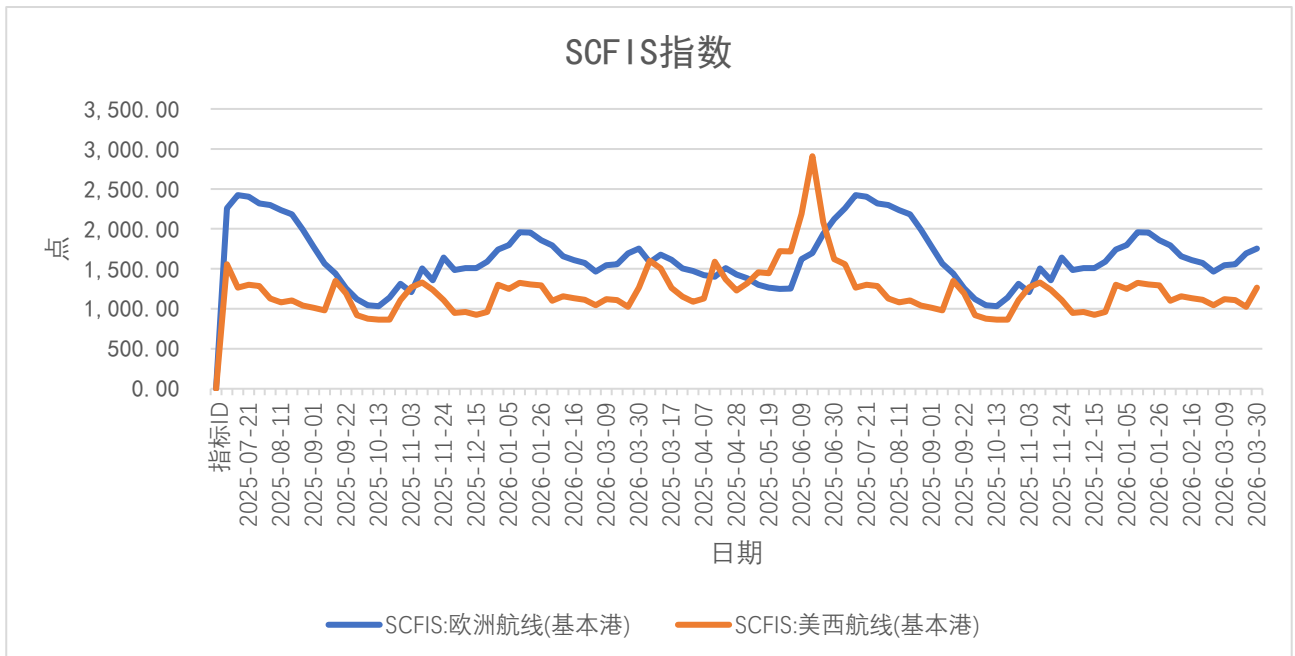
3月27日，上海出口集装箱综合运价指数为1826.77点，环比上期增长7.02%；中国出口集装箱运价指数环比增长1.6%至1139.04点。

图表 3 中国出口集装箱运价综合指数



数据来源：WIND、国元期货

图表 4 上海出口集装箱结算运价指数



数据来源：WIND、国元期货

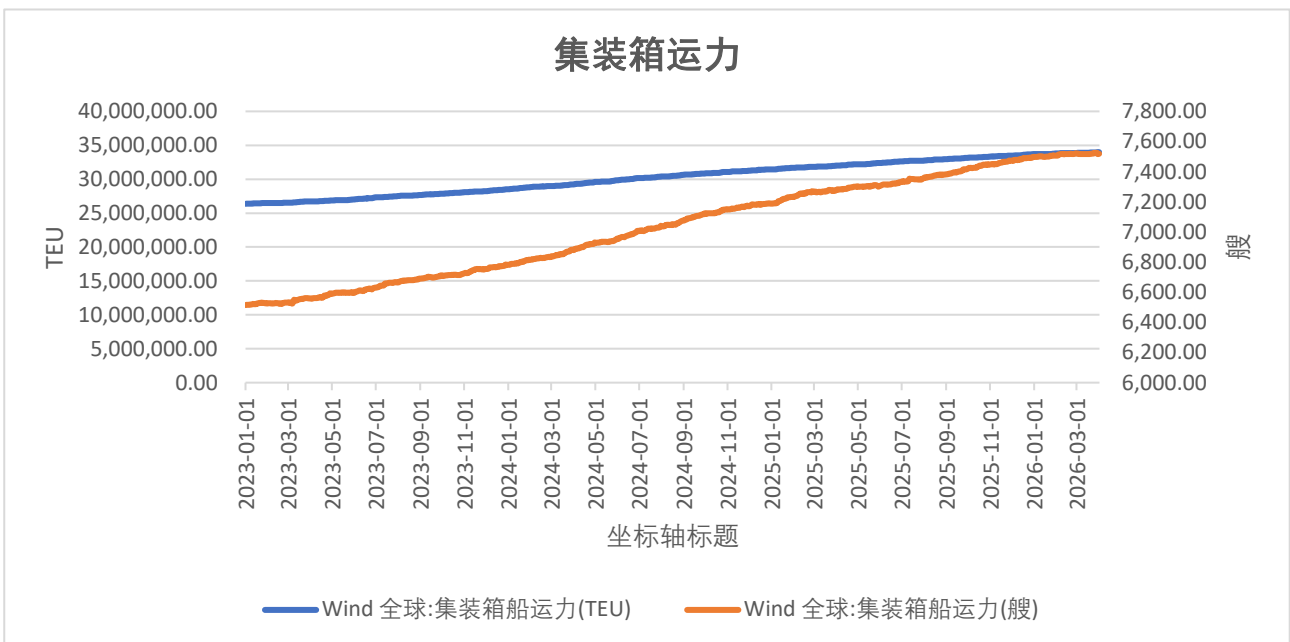
### 三、运力现状

截至2026年3月末,集运欧线短期可用运力仍偏“紧中带松”。从闲置口径看,Alphaliner最新公开数据显示,截至3月初全球商业闲置集装箱船约90艘、23.50万TEU,占全球船队约0.7%,闲置运力依然不是决定性变量;但与此同时,受海湾冲突影响,至少还有73艘、接近40万TEU运力处于分流、避险或被动停滞状态,且这部分并不计入“商业闲置”,说明表面上闲置不高,实际可调度运力反而被地缘扰动进一步锁住。

从船司主动控量的角度看,空班仍是当前供给管理的核心抓手。Drewry在3月27日的最新跟踪显示,未来5周(Week 14-18,即3月28日至5月3日)三大东西向主干航线合计706个计划航次中,已宣布38个空班,取消率约5%;其中跨太平洋东向占58%,亚欧/地中海占26%,跨大西洋西向占16%。若进一步看亚欧线本身,2月末Linerlytica数据显示,单周已有6个亚洲-北欧航次和5个亚洲-地中海航次被取消;但到3月20日,The Loadstar援引Drewry称次周亚欧线仅宣布3个空班,说明当前船司并非持续大规模“抽水”,而是在需求偏弱与挺价博弈之间做更灵活的周度调节。

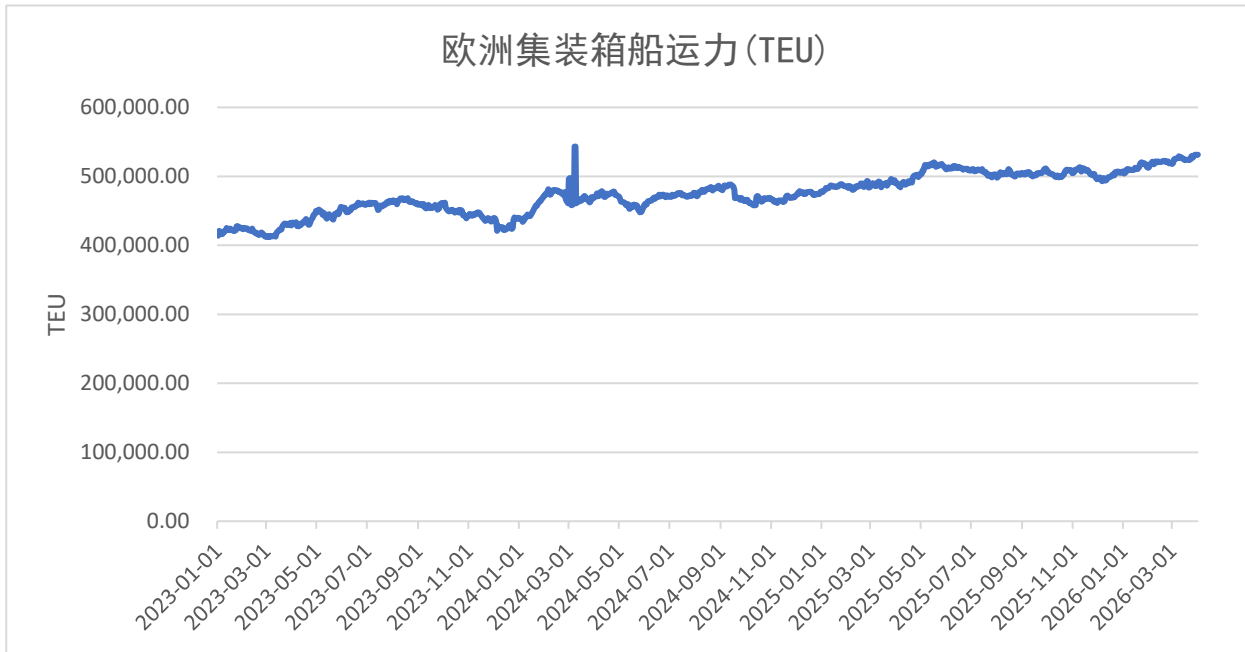
结构上看,欧线供给也并非单边收缩,而是“增配、调线、空班控量”并行。Sea-Intelligence经The Loadstar披露,未来10周Ocean Alliance亚洲-北欧周运力将由12.8万TEU增至13.8万TEU,Gemini也将由7.36万TEU增至8.35万TEU,说明春季窗口主干线仍有一定增配动作;但这种增配伴随着更高的周度波动,后续仍可能通过临时空班回收供给。与此同时,周转效率对有效运力的压制仍然明显:Sea-Intelligence口径下,2026年1月全球班轮准班率为62.4%,迟到船平均延误5.17天;若看更贴近欧线的Xeneta口径,2026年2月远东-欧洲航线准班率仅19%,平均延误约4.9天。两者统计口径不同,但结论一致,即当前欧线供给端的关键并不是“大规模闲置”,而是“低闲置+高扰动+动态撤班”,有效周转运力仍受到绕航、拥堵和地缘风险的持续挤压。

图表5 全球集装箱运力



数据来源: WIND、国元期货

图表 6 欧洲集装箱运力

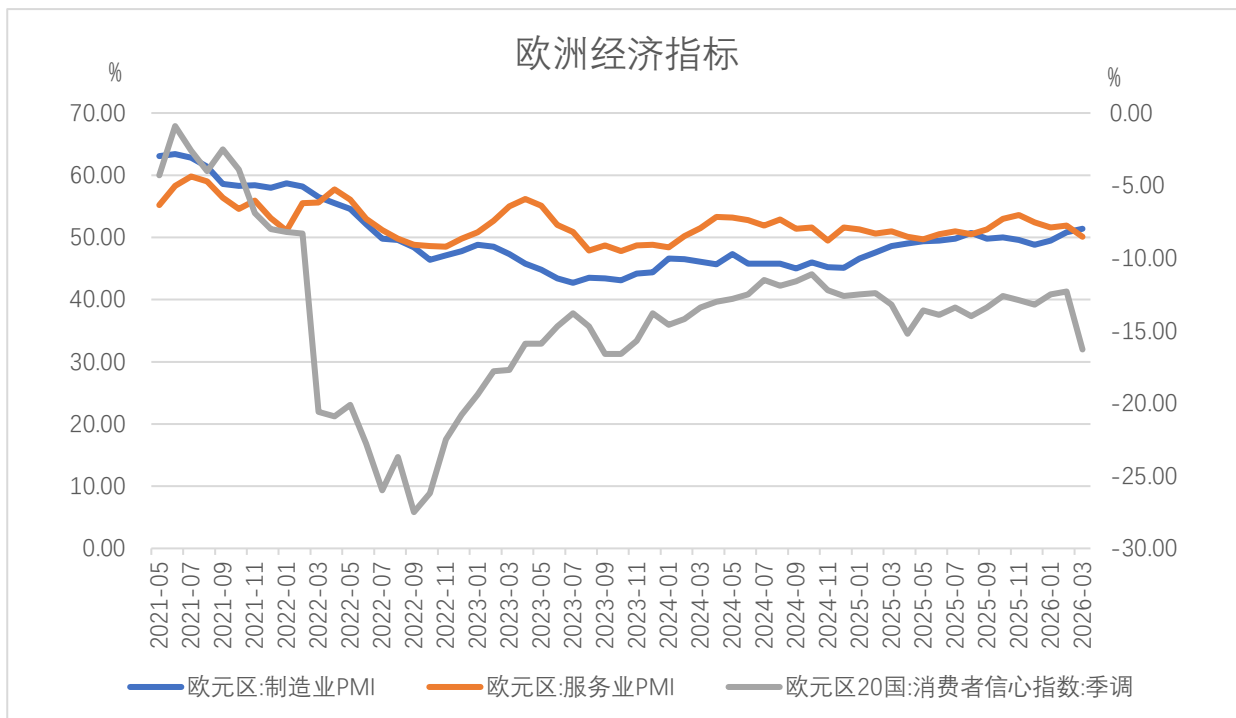


数据来源：WIND、国元期货

#### 四、欧洲经济

最新欧洲 PMI 显示，欧元区经济仍处于“弱修复”阶段：3 月制造业 PMI 升至 51.4，连续回到荣枯线以上，说明工业景气有所改善；但服务业 PMI 降至 50.1，几乎贴着荣枯线运行，拖累综合 PMI 回落至 50.5。这说明当前欧洲经济并不是全面走强，而是呈现出“制造业修复、服务业偏弱”的分化格局，整体扩张力度仍然有限，后续持续性还要看内需和服务消费能否重新企稳。

图表 7 欧元区 PMI 指数

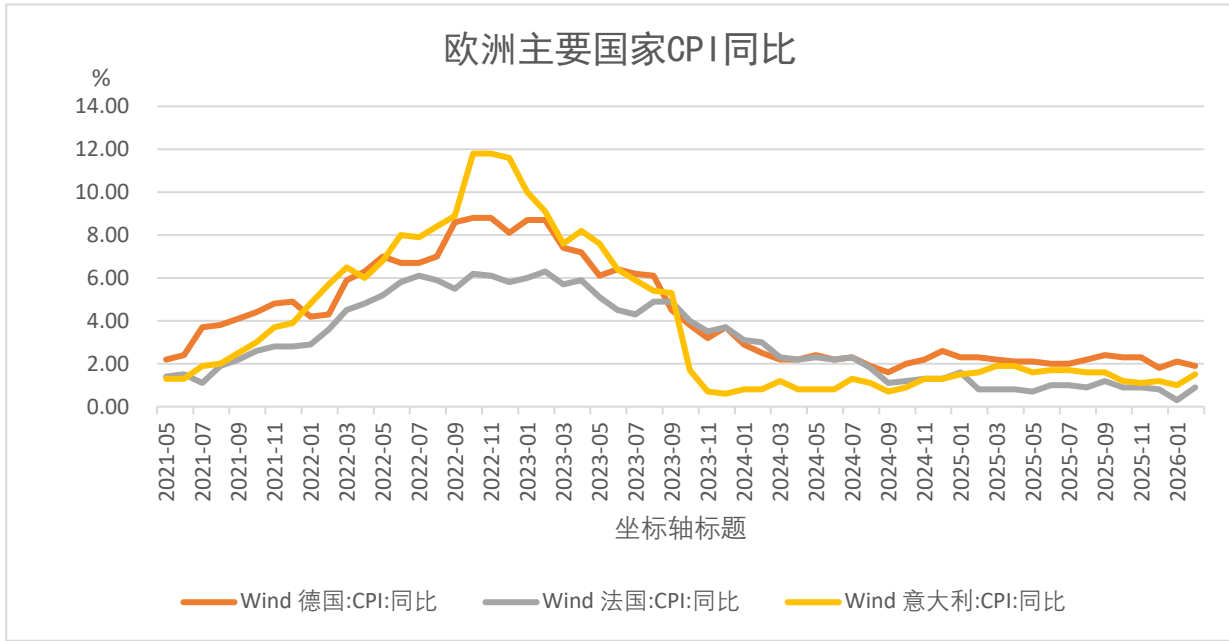


数据来源：WIND、国元期货

欧元区通胀回落的节奏在 3 月出现了明显反复：3 月 HICP 同比升至 2.5%，较 2 月的 1.9% 显著反弹，主要是能源项由 2 月的-3.1%大幅转为+4.9%所带动；但如果看更能反映内生通胀压力的口径，剔除能源后的通胀反而从 2 月的 2.4%降至 3 月的 2.3%，核心通胀（剔除能源、食品、酒精和烟草）也从 2.4%回落至 2.3%，同时服务通胀从 3.4%降至 3.2%，说明通胀中最“黏”的部分仍在缓慢降温。也就是说，当前欧元区并不是全面再通胀，而更像是“能源扰动抬升总通胀、核心压力继续缓释”的结构。

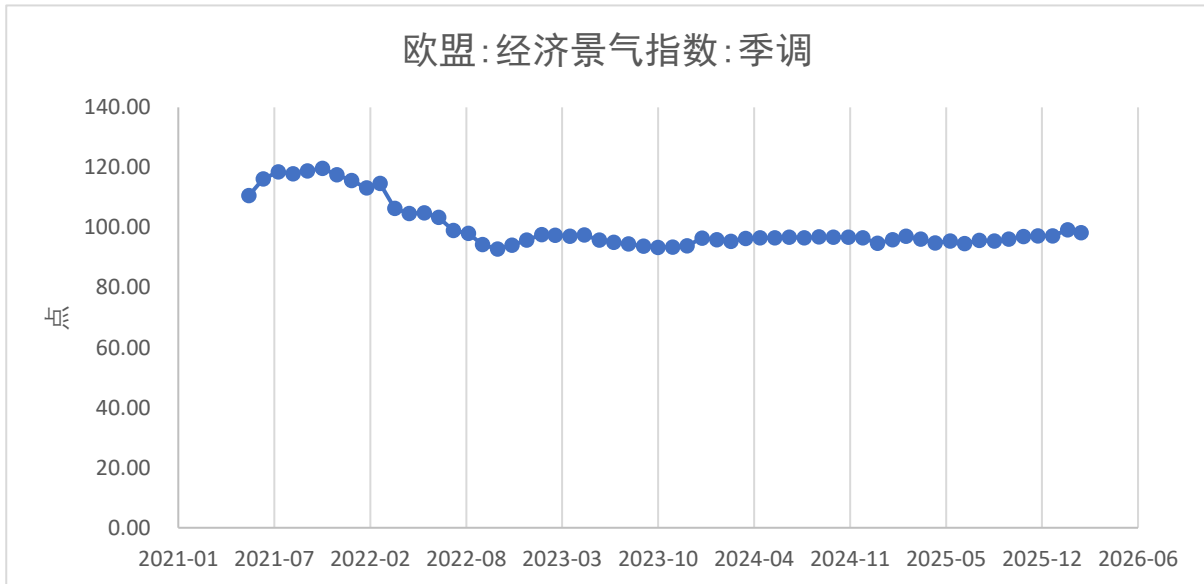
与此同时，需求端并不强：3 月欧元区消费者信心从 2 月水平大幅下滑 4.0 个点至-16.3，创 2023 年 10 月以来最低；零售方面，1 月欧元区零售销售量环比仅-0.1%，虽然同比增长 2.0%，但月度表现依然偏弱。这意味着欧洲经济当前仍处在“通胀有扰动、内需偏疲弱”的状态，后续政策宽松预期未必会因为 3 月总通胀反弹而被根本扭转，市场更可能继续关注能源扰动能否持续，以及服务和核心通胀能否延续下行。

图表 8 欧洲主要国家 CPI 同比



数据来源：WIND、国元期货

图表 9 欧洲经济景气指数



数据来源：WIND、国元期货

## 五、后市展望

2026 年一季度，集运欧线整体呈现出“现货先弱后修复、期货高波动且明显强于现货”的特征。年初在节前出货尾声支撑下，SCFIS 欧线 1 月 19 日仍报 1954.19 点，但随着春节淡季展开，以及市场对红海—苏伊士航线阶段性复航的预期升温，马士基 1 月中旬、马士基与赫伯罗特 2 月初先后表态恢复部分红海/苏伊士通行，欧线绕航溢价开始被压缩，现货与近月合约随之承压，SCFIS 欧线到 3 月 2 日已回落至 1463.40 点。2 月末以后，市场逻辑又迅速切回地缘风险：伊朗冲突导致霍尔木兹海峡航运一度接近停滞，叠加船司重新宣涨，集运欧线期货在 3 月初连续大涨，3 月 3 日主力合约收于 1644.8 点并封涨停，但这一阶段更多交易的是“绕航延续+供应链紊乱”的风险溢价，而非现货基本面已经明显转强。进入 3 月下旬，盘面重新回到“弱现实、强预期”的博弈中：一方面，SCFIS 欧线 3 月 30 日回升至 1752.54 点，显示现货较 2 月底有所修复；另一方面，4 月供给压力和淡季现实仍压制近月，近远月分化明显，说明市场对于旺季前地缘扰动和运力收缩仍保留较高定价。

最新地缘局势对集运欧线的影响，主要还是体现在绕航预期难消、原油价格上涨、有效运力偏紧和盘面风险溢价抬升上。3 月以来，美以与伊朗冲突导致霍尔木兹海峡大部分航运一度受阻，虽然最近已有少数中国船舶在第二次尝试后通过，但整体通行仍未恢复常态；与此同时，红海航运即便在前期局势边际缓和后，流量也仍只恢复到 2023 年 10 月前的约六成。由此看，市场对苏伊士航线短期全面恢复的预期再次降温，船舶周转、燃油和保险成本仍有支撑，这也意味着欧线近端现实依旧受淡季压制，但远月合约的地缘风险溢价仍不容易快速出清。

当前集运欧线主力合约大幅波动，主要变量为地缘冲突导致的风险溢价以及原油成本。市场避险情绪处在高位，随着近期原油价格有所回落，集运 6 月合约近期跌幅较大。但当前地缘不确定性仍然较大，中东局势仍处紧张态势，霍尔木兹海峡通航远未恢复至冲突前水平。后续走势需重点关注霍尔木兹海峡实质性复航进展及地缘局势能否缓和，若局势降温，主力合约价格存在快速回调风险；短期内，在地缘扰动未消除前，集运欧线期货价格或将维持高位宽幅震荡。

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B  
电话：010-84555000

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室  
(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

### 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

全资子公司：

### 国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

### 河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008

号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆

9#楼1-101-2室

电话：0475-6380818

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801