

## 地缘再升温，欧线运力释放再延后

### 【策略观点】

#### 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

2月份，集运欧线4月主力合约整体呈现区间震荡走势，3月初美伊冲突爆发，集运欧线期货连续涨停。3月份，集运欧线价格已大涨超过30%。航运公司报价逐步走高，同时市场恐慌情绪大幅升温，预期短期仍有上涨空间。

地缘端从试探回归重新切回风险抬升：近期美以对伊朗目标的打击与伊朗威胁外溢，使航运市场对中东主航道的安全评估再度转谨慎；多家头部班轮公司原先对“逐步回归苏伊士”的预期被迫后移，Hapag-Lloyd管理层也公开表示当前冲突升级将延迟回归节奏。同时，保险端风险约束加码（部分战险覆盖被取消/收紧、保费快速上行等），对“连续、可复制的回归苏伊士通行”形成现实掣肘。在此背景下，航司更倾向维持绕航好望角，并且对红海相关业务采取更严格的接货/订舱限制（马士基已发布针对海湾相关货种与订舱的暂停/限制措施），意味着“风险未出清”的基调仍在。

另一方面，欧线有效运力释放仍缺“趋势性确认”，运力更多靠航司纪律来调节：从执行层面看，马士基等公司近期仍在把部分航次改回绕行好望角（而非稳定走苏伊士），显示“试探通行→因约束/风险再调整”的反复仍在发生。另外，CMA CGM在其新设中国—欧洲航线设计上仍选择规避苏伊士，这类网络层面的“制度化绕行”会降低短期内欧线有效运力突然释放的概率。也就是说：欧线供给端的关键不在闲置船突然大增，而在回苏伊士能否形成连续通行 + 航司是否加大撤班/空班控量。

当前集运欧线主力合约连续涨停，主要变量已变成地缘政治因素。市场避险情绪极高，短期预期期货波动较大。若红海/中东风险进一步外溢导致保险以及护航条件继续恶化，或出现新一轮实质性袭船，风险溢价会更快回补，期价存在阶段性上冲空间。

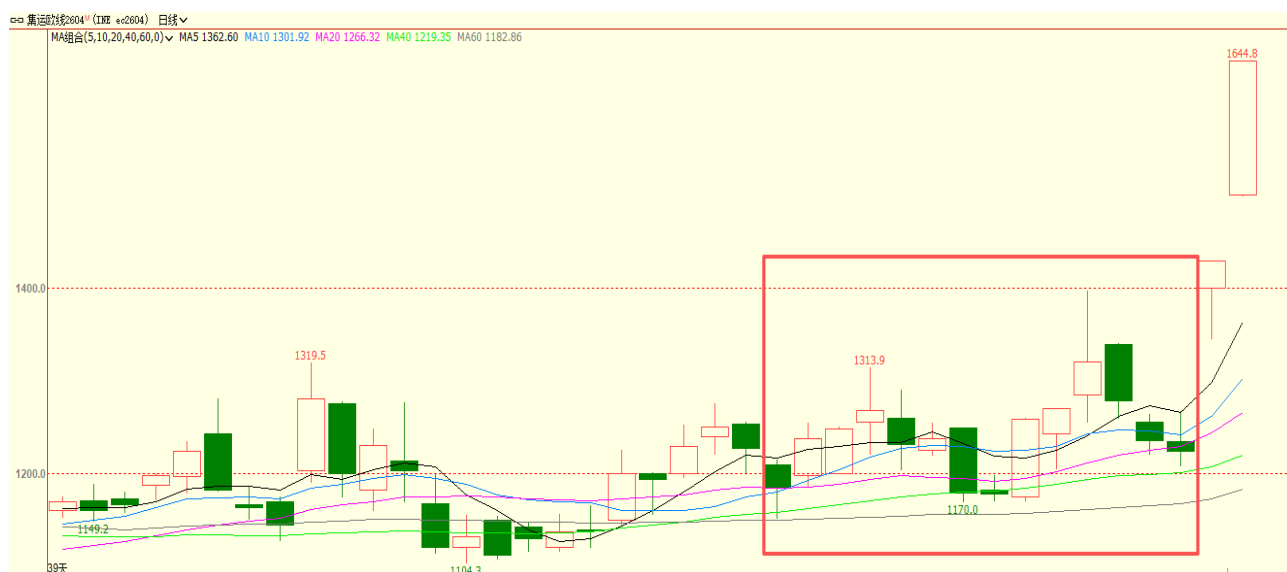
## 【目录】

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

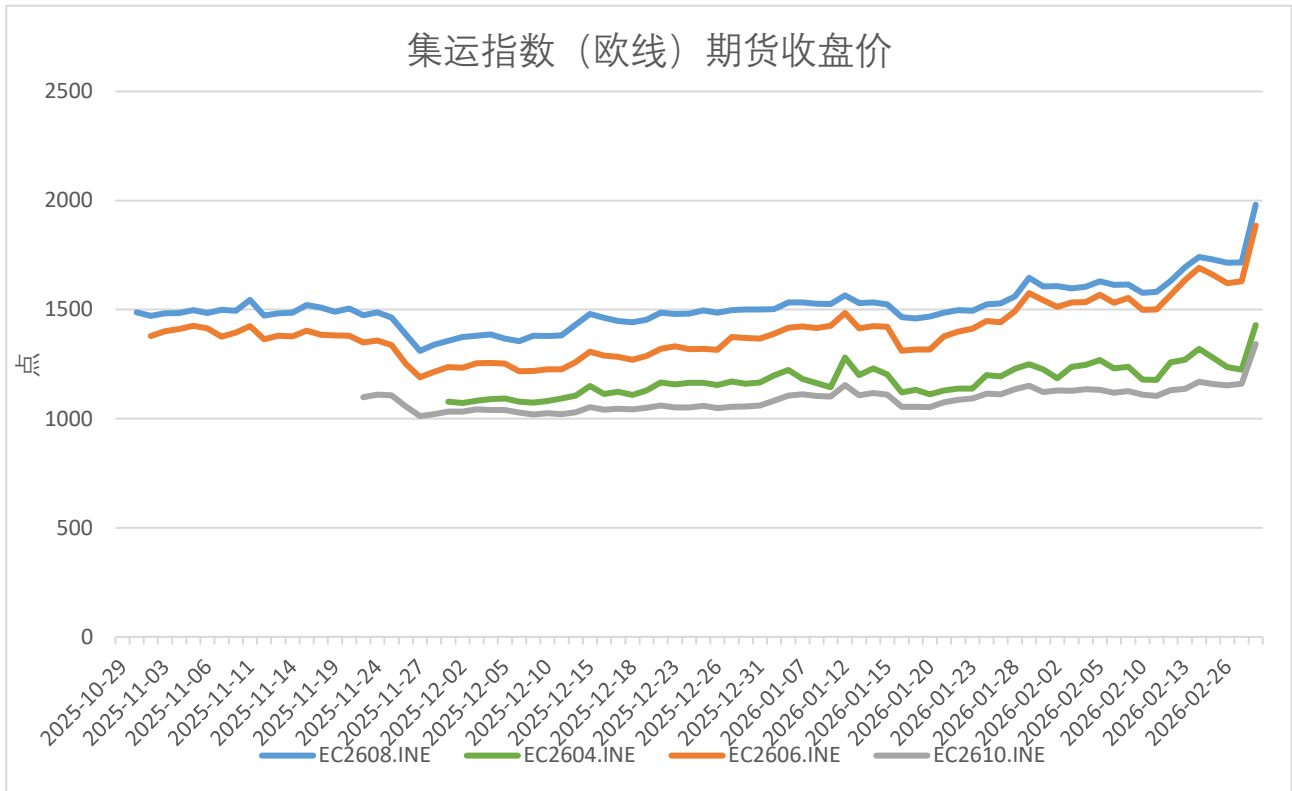
2 月份，集运欧线 4 月主力合约整体呈现区间震荡走势，3 月初美伊冲突爆发，集运欧线期货连续涨停。3 月份，集运欧线价格已大涨超过 30%。航运公司报价逐步走高，同时市场恐慌情绪大幅升温，预期短期仍有上涨空间。

图表 1 集运欧线主力合约 2 月走势回顾



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



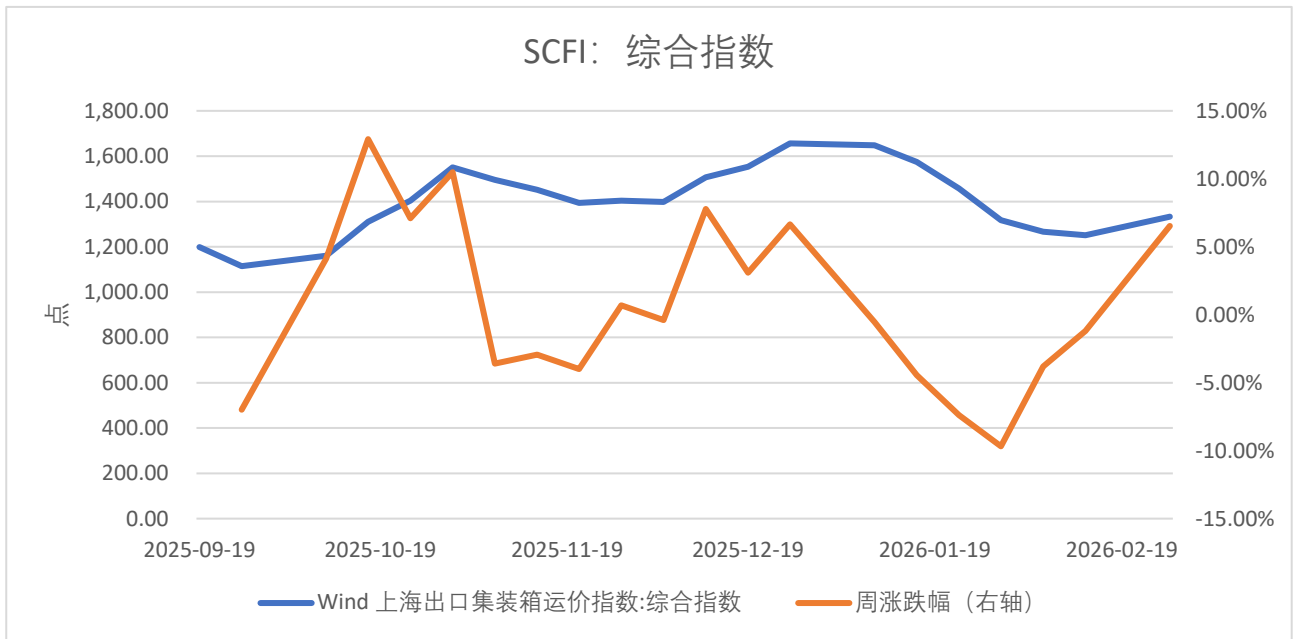
数据来源：WIND、国元期货

## 二、集运欧线指数行情回顾

3月2日，上海出口集装箱结算运价指数持续走弱，其中欧洲航线结算运价指数环比下跌7%至1463.4点；美西航线结算运价指数下行至1045.08点，跌幅为6%。

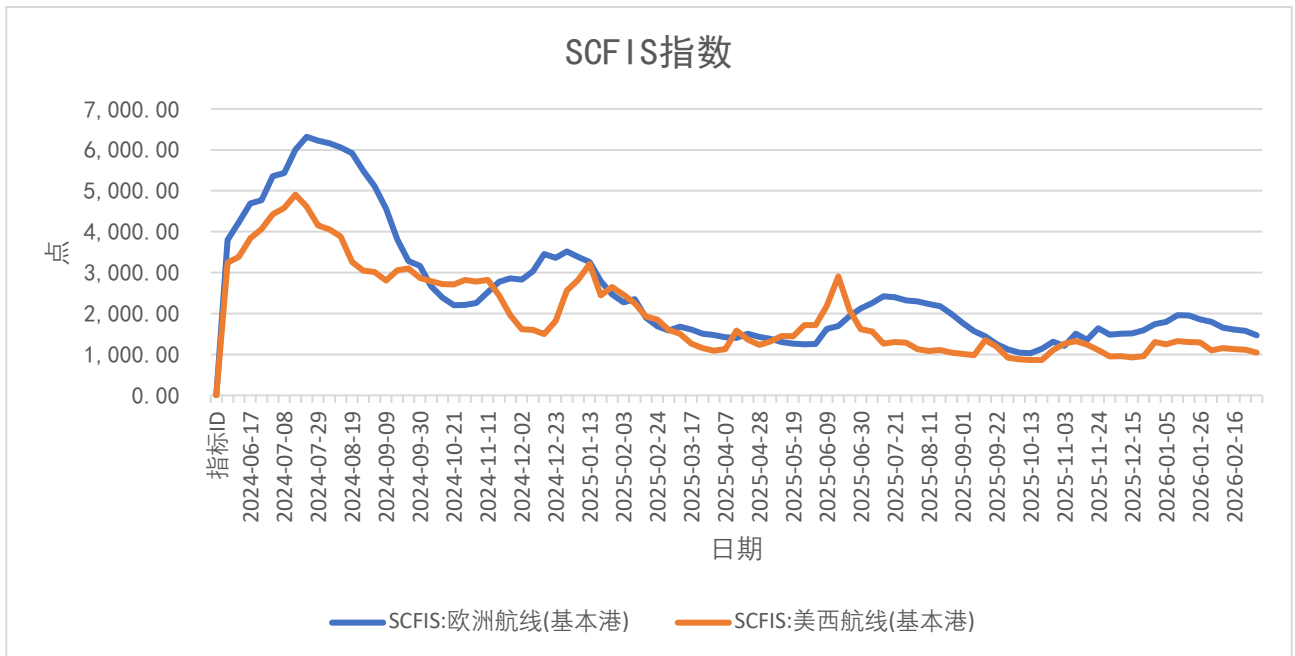
2月27日，上海出口集装箱结算运价指数下滑，其中欧洲航线结算运价指数环比下跌2.1%至1573.51点；美西航线结算运价指数报1112.01点，下跌1.7%。

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

短期可用运力仍偏“紧中带松”：从闲置角度看，Alphaliner 统计显示 2025 年末全球仅约 83 艘、合计 212,327 TEU 处于商业闲置状态，约占全球船队 0.6%，闲置运力仍属非主变量，说明船队总体利用率依然较高。

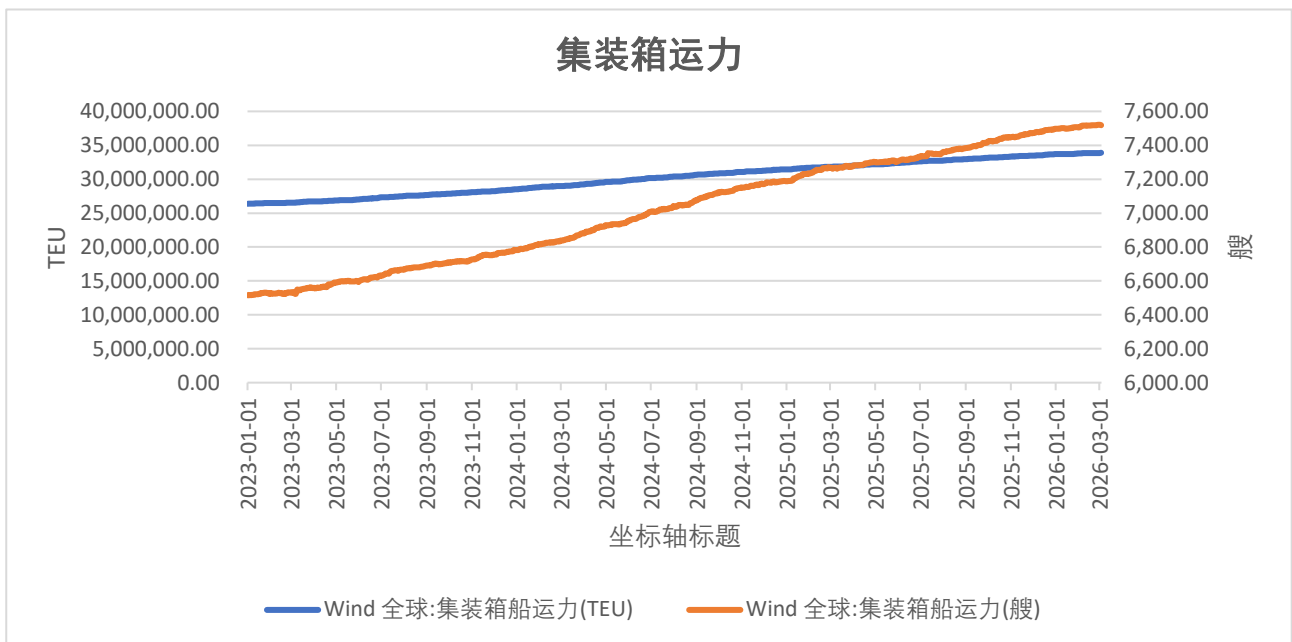
另一方面，船公司主要靠撤班/空班来主动收缩供给。Drewry 最新取消航次跟踪显示：未来 5 周（Week 10 - 14：3 月初至 4 月初）在三大东西向主干航线合计约 703 个计划航次中，已宣布 66 个空班，取消率约 9%；其中取消主要集中在跨太平洋东向（52%），其次为跨大西洋西向（28%）与亚欧/地中海（20%）。这意味着：即便总体闲置不高，“主动撤班”仍是运力端的核心调节器。

再往下看，亚欧线的运力“抽水”力度在加大。近期行业报道提到，空班对亚欧单周运力的移除量可达约 18 - 22 万 TEU/周（相当于约 9 - 11 个超大型集装箱船航次的量级），反映在需求淡季+新船交付压力下，联盟/船司更倾向用更强的空班纪律来“守价”。

同时，有效运力还受到周转效率的影响：Sea-Intelligence 口径下，2026 年 1 月全球班轮准班率约 62.4%，且晚到平均延误在 5 天以上的量级（延误上升会拉长航程周转、等效占用更多船舶），这会在统计运力不变的情况下，进一步压缩可投放的“有效周转运力”。

最后，结构上还出现加线/调线与空班控量并行的特征：例如 Linerlytica 近期跟踪到部分区域航线新增/换船（更多发生在亚洲区域与网络优化层面），但在主干航线端仍以空班与班期调整来管理总供给，整体逻辑是不靠大规模闲置，而靠更精细的网络与班期管理来控运力。

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

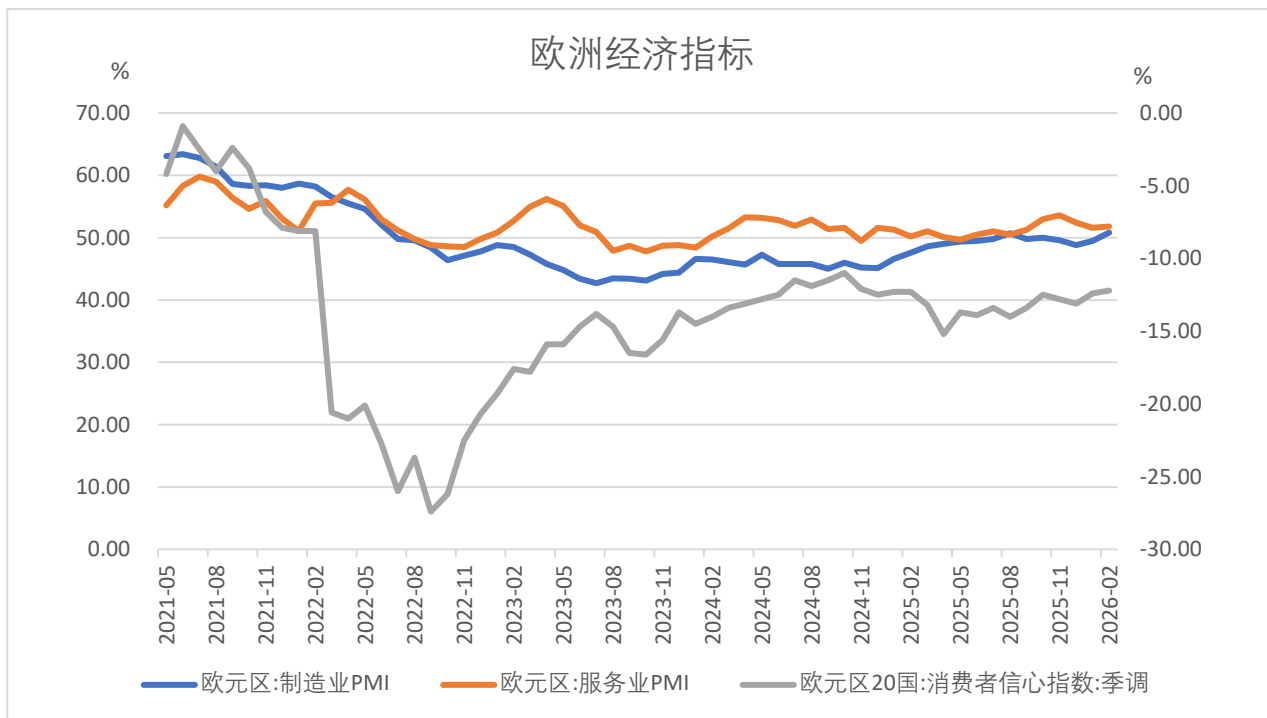


数据来源：WIND、国元期货

#### 四、欧洲经济

欧元区景气 (PMI) 方面，最新的 2 月数据显示制造业修复+服务业韧性的组合仍在延续：HCOB 欧元区综合 PMI 升至 51.9（1 月 51.3），扩张动能为近几个月偏强水平；结构上，制造业回升是主要贡献，制造业 PMI 升至 50.8 并重新站上荣枯线，服务业仍在扩张区间（约 51.8 附近），但外需与新订单改善幅度相对有限，整体更像温和复苏。

图表 7 欧元区 PMI 指数



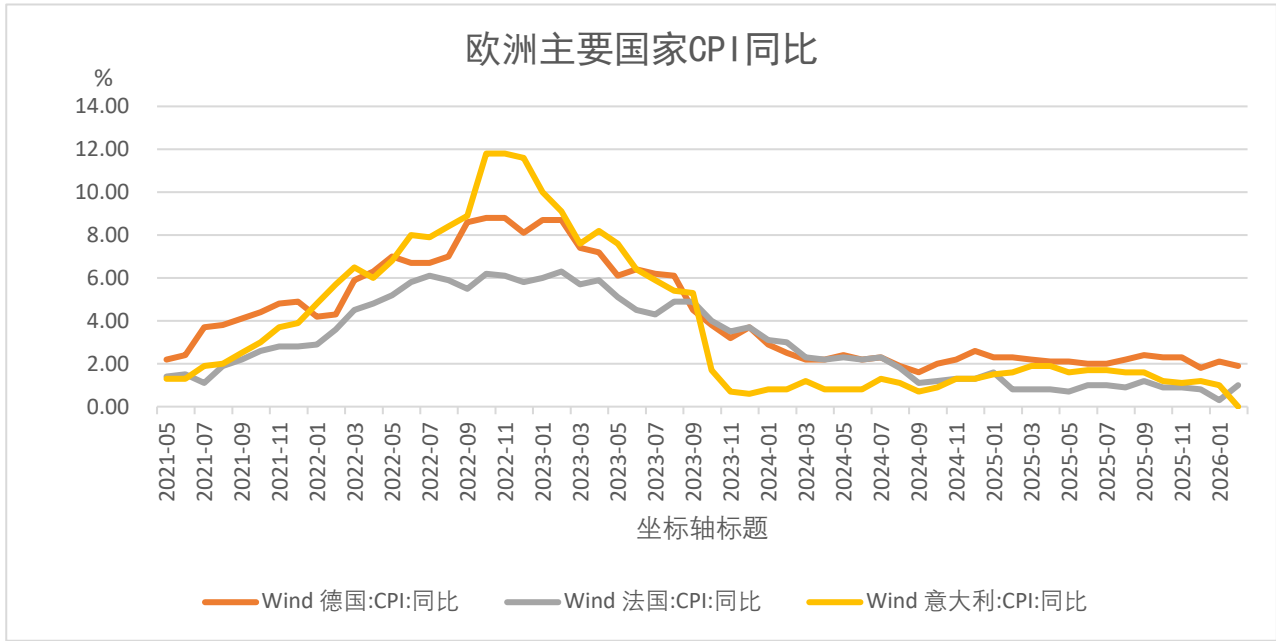
数据来源：WIND、国元期货

欧元区通胀 (HICP) 方面, 1 月通胀继续回落: 欧元区 HICP 同比降至 1.7% (12 月 2.0%), 主要受能源分项拖累加深影响; 分项上, 服务通胀仍是最高但继续降温至 3.2% (12 月 3.4%), 食品烟酒约 2.6%, 非能源工业品约 0.4%, 能源约 -4.0% (12 月 -1.9%)。

核心通胀方面, 市场更关注“剔除食品与能源”的黏性压力。公开统计口径显示, 欧元区核心通胀在 1 月进一步放缓至 2.2% (较 12 月继续小幅回落), 同时 ECB 也提示若看“剔除能源”的口径, 1 月较 12 月也有下行 (例如 HICP excluding energy 从 2.4% 降至 2.3%)。整体意味着: 通胀下行趋势更明确, 但服务分项仍高、回落偏慢。

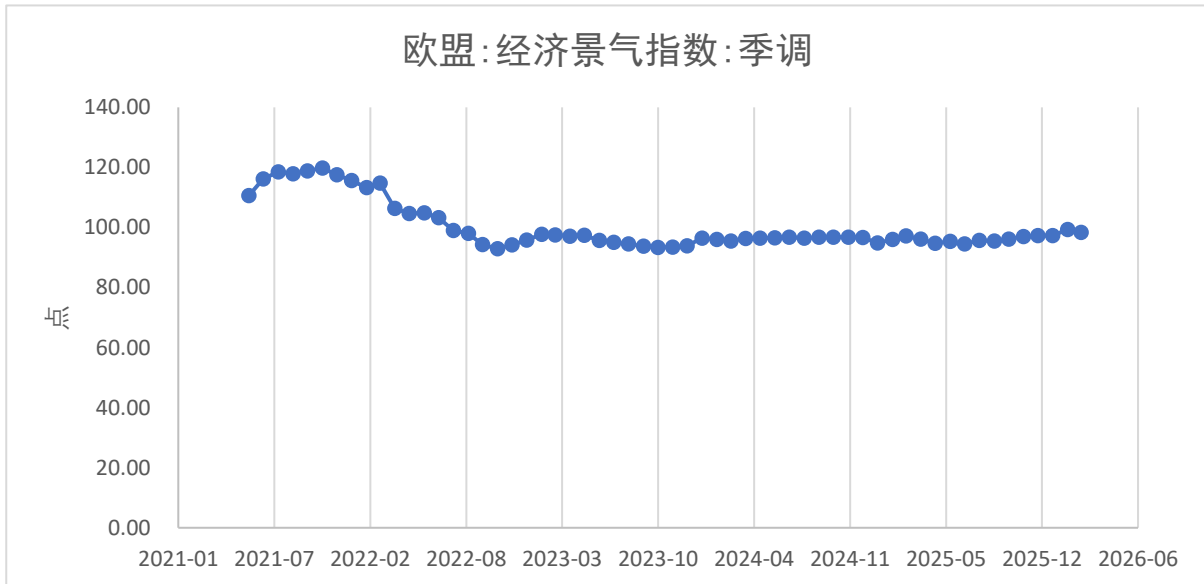
情绪与需求端, 欧盟委员会的 2 月“快报”显示: 欧元区消费者信心小幅改善至 -12.2 (EU 为 -11.7), 虽仍低于长期均值, 但边际修复在延续。零售方面, 欧元区 12 月零售量环比为 -0.5% (初值), 提示消费端恢复仍偏温和、波动较大。

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

2 月份，集运欧线 4 月主力合约整体呈现区间震荡走势，3 月初美伊冲突爆发，集运欧线期货连续涨停。3 月份，集运欧线价格已大涨超过 30%。航运公司报价逐步走高，同时市场恐慌情绪大幅升温，预期短期仍有上涨空间。

地缘端从试探回归重新切回风险抬升：近期美以对伊朗目标的打击与伊朗威胁外溢，使航运市场对中东主航道的安全评估再度转谨慎；多家头部班轮公司原先对“逐步回归苏伊士”的预期被迫后移，Hapag-Lloyd 管理层也公开表示当前冲突升级将延迟回归节奏。同时，保险端风险约束加码（部分战险覆盖被取消/收紧、保费快速上行等），对“连续、可复制的回归苏伊士通行”形成现实掣肘。在此背景下，航司更倾向维持绕航好望角，并且对红海相关业务采取更严格的接货/订舱限制（马士基已发布针对海湾相关货种与订舱的暂停/限制措施），意味着“风险未出清”的基调仍在。

另一方面，欧线有效运力释放仍缺“趋势性确认”，运力更多靠航司纪律来调节：从执行层面看，马士基等公司近期仍在把部分航次改回绕行好望角（而非稳定走苏伊士），显示“试探通行→因约束/风险再调整”的反复仍在发生。另外，CMA CGM 在其新设中国—欧洲航线设计上仍选择规避苏伊士，这类网络层面的“制度化绕行”会降低短期内欧线有效运力突然释放的概率。也就是说：欧线供给端的关键不在闲置船突然大增，而在回苏伊士能否形成连续通行 + 航司是否加大撤班/空班控量。

当前集运欧线主力合约连续涨停，主要变量已变成地缘政治因素。市场避险情绪极高，短期预期期货波动较大。若红海/中东风险进一步外溢导致保险以及护航条件继续恶化，或出现新一轮实质性袭船，风险溢价会更快回补，期价存在阶段性上冲空间。

## 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