

航运港口

报告日期：2023年06月02日

OPEC+继续减产概率较低，油运运价底部或已现

——油运行业更新报告

投资要点

□ OPEC+此前4月意外减产幅度完全超出市场预期，我们认为，OPEC+在6月4号即将举行的OPEC+会议上宣布继续减产概率较低：

1. 今年稳定的需求增长将超过非OPEC石油生产国的供应增长

根据OPEC5月预测：2023年全球石油消费同比增加233万桶/天，而非OPEC石油生产国供应量同比增长143万桶/日。预计2023年下半年全球将出现大规模持续性供应缺口。

2. 俄罗斯实际产量降幅未达承诺的下降50万桶/日的水平，俄方并已公开表态不会继续减产

3. 美国已宣布将补充300万桶的SPR。根据我们4月判断，美国宣布补库可视作为稳定油价行为，OPEC+减产预期或减弱。

□ Q1淡季不淡，我们判断当前运价底部已现，下半年旺季运价高度值得期待

一季度进口国需求集中释放，推动运价骤然抬升，淡季不淡显著。23Q1 VLCC TD3C-TCE 均值46,967美元/天，MR TC2&TC14 运价均值31,197美元/天。近期运价受OPEC+减产，叠加行业传统淡季，亚太炼厂进入传统检修季、主要进口国需求环比放缓影响，当前的运价回调符合我们年初预期。截至6.1，VLCC TD3C-TCE 22,358美元/天，MR TC2&TC14 32,121美元/天。我们认为在船东基于后市积极预期下的挺价行为或起到支撑，当前运价的底部或已出现。

□ 后续催化

1) 中国出行高峰有望刺激油品终端需求提升；

2) 美国宣布4-6月释放2600万桶SPR，并宣布补充一定量SPR，希望回升至俄乌冲突前的水平（约5.9亿桶）等。

□ 推荐标的

当下油运板块经过前期明显回调，股价和估值处于相对低位，或重迎布局时机。继续看好油运景气周期向上，推荐：**中远海能、招商南油、招商轮船**。

□ 风险提示

1) OPEC进一步减产，导致全球货量下降，导致油运市场的需求下降；2) 全球石油消费恢复不及预期，导致对原油需求减弱，进而导致油运市场需求下降。

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理：卢骁尧

luxiaoyao@stocke.com.cn

相关报告

1 《量价向好，拐点上行》

2023.05.07

2 《油运景气，集运干散回落》

2023.05.03

3 《美国计划补充战储，OPEC+减产预期减弱，油运重迎布局时机》 2023.04.13

表1: 全球石油产量预测 (万桶/日)

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	增长	变化 2023/22
美洲	2684	2772	2789	2823	2852	2809	125	4.66
其中美国	1921	1987	2018	2036	2056	2024	103	5.36
欧洲	357	368	374	379	392	378	21	5.88
亚太	48	45	49	49	48	48	0	0.00
OECD 合计	3089	3185	3212	3251	3292	3235	146	4.73
中国	448	462	461	449	449	455	7	1.56
印度	77	76	78	78	78	78	1	1.30
其他亚洲	231	234	239	234	237	236	5	2.16
拉美	634	670	666	670	679	671	37	5.84
中东	329	326	329	330	331	329	0	0.00
非洲	131	130	133	134	133	133	2	1.53
俄罗斯	1103	1123	1018	985	990	1028	-75	-6.80
其他欧亚大陆	283	300	297	294	298	297	14	4.95
其他欧洲	11	10	10	10	10	10	-1	-9.09
非 OECD 合计	3247	3331	3231	3184	3205	3237	-10	-0.31
非 OPEC 合计	6336	6515	6443	6435	6497	6472	136	2.15
处理收益	240	247	247	247	247	247	7	2.92
非 OPEC 合计	6576	6762	6690	6682	6744	6719	143	2.17

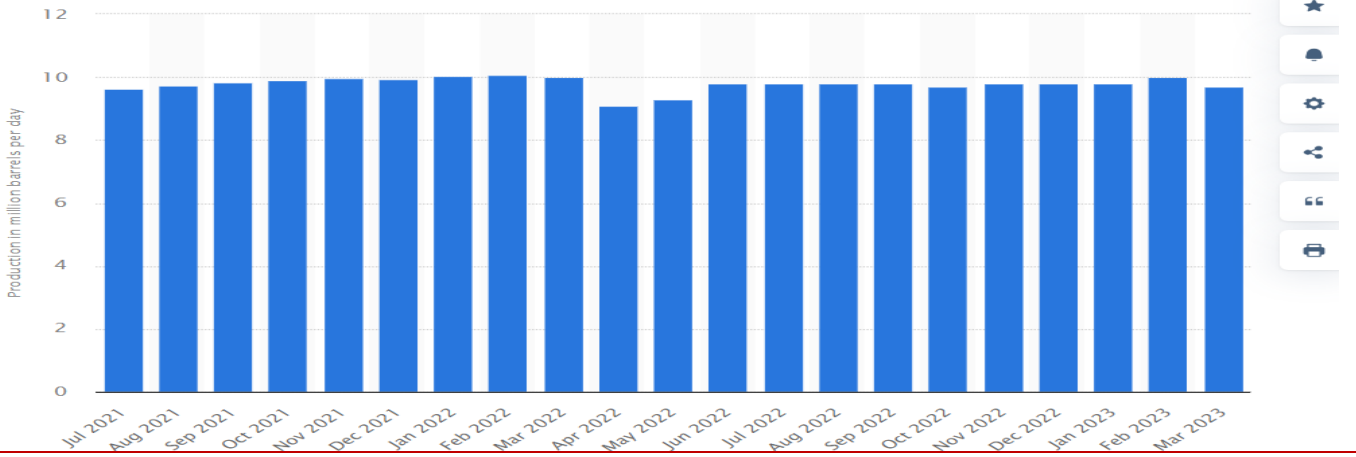
资料来源: OPEC, 浙商证券研究所

表2: 全球石油消费预测 (万桶/日)

	2019	2020	2021	2022	2023	2023 增加(万桶/天)	2023-YoY
美洲	2540	2245	2432	2501	2509	8	0.3%
其中美国	2058	1835	2003	2043	2043	0	0.0%
OECD 欧洲	1431	1241	1313	1351	1346	-5	-0.4%
OECD 亚太	795	717	738	743	747	4	0.5%
OECD 合计	4766	4203	4482	4595	4602	7	0.2%
中国	1381	1394	1500	1485	1566	81	5.5%
印度	499	451	477	514	539	25	4.9%
其他亚洲	906	813	867	902	936	34	3.8%
拉美	659	590	623	644	661	17	2.6%
中东	820	745	779	829	866	37	4.5%
非洲	444	408	422	440	459	19	4.3%
俄罗斯	357	339	361	356	365	9	2.5%
非 OECD	5262	4916	5225	5362	5588	226	4.2%
全球	10027	9119	9708	9957	10190	233	2.3%

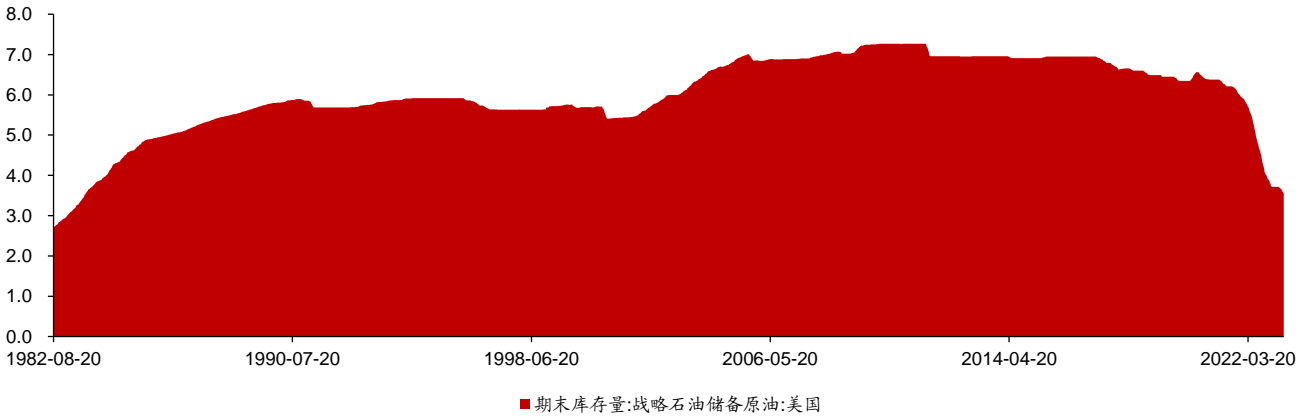
资料来源: OPEC, 浙商证券研究所

图1: 俄罗斯原油产量 (百万桶/日)



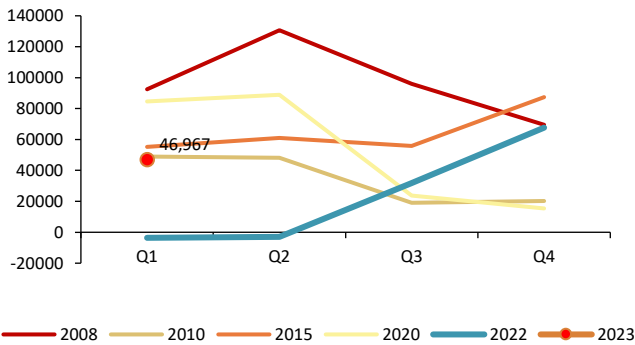
资料来源: Statista, 浙商证券研究所

图2: 美国 SPR 截至 2023.5.26 仅 3.55 亿桶, 再创 1984 年以来新低 (亿桶)



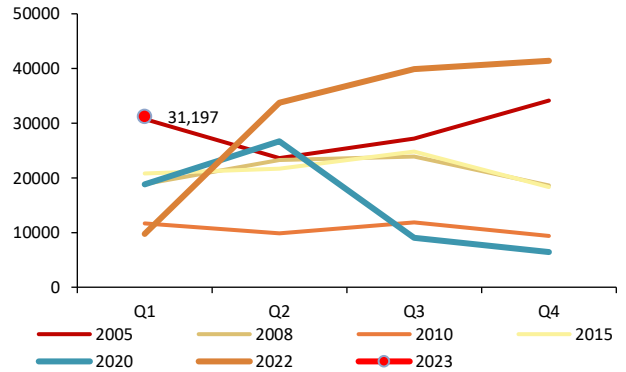
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: VLCC TD3C-TCE (美元/天)



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图4: MR TC2&TC14-TCE (美元/天)



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

根据 Clarksons5 月对原油/成品油供需差的预测:

- **原油:** 2023-2024 年供需差分别 4.2%、5.2%；供需差较 4 月预测分别+1.1、-0.1pct。上调 2023 年货量和吨海里增速、下调 2023 年运力增速；上调 2024 年运力增速和吨海里增速。
- **成品油:** 2023-2024 年供需差分别为 10.2%、6.6%。供需差较 4 月预测分别+0.6、-0.7pct。上调 2023 年货量、吨海里增速和运力增速、下调 2024 年货量和吨海里增速，并上调 2024 年运力增速。

表3: 原油/成品油运输供需平衡表 (括号内为 4 月预测值)

	2019	2020	2021	2022	2023(f)	2024(f)
原油						
需求增速-货量	-2.1%	-8.4%	0.4%	6.8% (6.5%)	1.9% (1.6%)	4.7% (4.7%)
需求增速-吨海里	-1.7%	-7.5%	-3.1%	7.1% (6.9%)	6.1% (5.6%)	5.8% (5.7%)
供给增速-有效运力	4.2%	0.4%	3.2%	5.2% (5.2%)	1.9% (2.5%)	0.6% (0.4%)
供需差	-5.9%	-7.9%	-6.3%	1.9% (1.7%)	4.2% (3.1%)	5.2% (5.3%)
成品油						
需求增速-货量	-3.4%	-10.6%	5.1%	3.5% (3.2%)	4.3% (3.6%)	4.2% (4.4%)
需求增速-吨海里	-0.1%	-8.8%	8.8%	5.0% (5.2%)	11.7% (10.9%)	6.9% (7.4%)
供给增速-有效运力	4.9%	0.2%	2.6%	2.5% (2.5%)	1.5% (1.3%)	0.3% (0.1%)
供需差	-5.0%	-9.0%	6.2%	2.5% (2.7%)	10.2% (9.6%)	6.6% (7.3%)

资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、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发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>