强于大市

# 伊核协议如若达成，油运市场影响几何？

## ——伊核协议如果达成对油运市场的影响分析

**2022 年 8 月 8 日，欧盟向伊核协议恢复履约相关谈判各参与方提交了一份关于恢复履行 2015 年伊核协议的“最终文本”，并期待各方对这一文本做出政治决定。2022 年 8 月 15 日，伊朗外长表示如果美国“表现出灵活性”，就能在未来数天内就伊核协议达成共识。伊核协议当前取得重大进展，如果美伊达成协议，美国对伊朗原油出口的制裁或将解除，国际原油市场供给压力会有所减缓，油运需求有望提升。当前油运市场改善预期较强，我们建议关注油运周期反转向上带来的投资机会。**

- **伊核协议取得重大进展，伊朗原油出口制裁解除出现明显积极信号。**2022 年 8 月初，伊朗副外长在奥地利首都维也纳与伊核协议其他相关方代表举行最新一轮会谈，美国伊朗问题特使马利通过欧盟对外行动署副秘书长莫拉与伊方举行间接谈判。8 月 8 日，欧盟提交了伊核协议的“最终文本”。8 月 15 日，伊朗外交部发言人表示，伊朗最高层正在就伊朗核问题全面协议恢复履约相关谈判的最新结果进行“认真磋商”。8 月 16 日，伊朗将最新协议草案立场传达给欧盟首席特使，并期待美国做出回应。**我们认为伊核协议如若达成，伊朗原油出口限制被解除后将不利于油价而利于油运。**
- **伊朗原油出口若能恢复将促使油价下跌，VLCC 浮仓需求提升，油轮有效运力或受到限制，同时油价下跌将增加欧美主要国家原油补库意愿。**2020 年 4 月，国际原油期货暴跌，WTI 原油期货在 4 月 20 日创历史的出现“负油价”，油价的强升水 Contagon 结构使得期现套利需求增加，屯油需求提升， VLCC 海上浮仓比例从 3 月初的 6.91%增至 4 月末的 11.68%，油轮运输的有效运力受到限制，VLCC-TCE 出现暴涨。油价暴跌的同时，欧美主要国家开始纷纷“抄底”，原油储备出现明显的补库，OECD 陆上商业原油储备从 2022 年 2 月的 14.10 亿桶上升到 4 月的 15.72 亿桶。当前欧美主要国家整体原油库存水平位于近年低位，我们认为“低库存+低油价”或将增加欧美国家的原油补库意愿。
- **伊朗原油出口制裁如果解除将增加原油供应，油运需求得到提升。**2018 年 11 月，美国恢复对伊制裁后伊朗全年原油平均出口量从 2018 年的 1850 千桶/天锐减到 2019 年的 651 千桶/天，同比减少了 64.80%，伊朗原油月平均产量也从 2018 年最高的 3823 千桶/天减少到 2019 年最低的 2093 千桶/天，同比减少了 45.25%。伊朗原油产量在受美国制裁前占 OPEC 的比例为 11%-12%，受制裁影响后 2019-2020 年原油产量下滑，占比下降至 7%-8%，2021 年原油产量有所提升，占比在 9%左右，2022 年 6 月，伊朗原油产量为 2569 千桶/天，OPEC 原油产量为 28716 千桶/天，伊朗原油产量占同期 OPEC 产量的 8.95%，出口制裁若解除，将会给 OPEC 产量带来 2%-3%的增量，原油供应会获得明显的提升，油运需求随之增加。
- **投资建议：建议关注油运周期反转向上带来的投资机会。**建议关注布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）以及去年由于油运行业低迷而致使业绩表现不佳的中远海能(600026.SH)和招商南油(601975.SH)。
- **风险提示：**航运价格大幅波动、原油补库不及预期、OPEC 增产不及预期、伊核协议谈判不及预期。

**相关研究报告**

**《油运行业动态跟踪点评：油运复苏迹象明显，VLCC-TCE 运价时隔 1 年半首次转正》20220810**

**《交通运输行业周报：国内疫情呈现多地散发态势，短期扰动航空市场修复节奏但不影响长期复苏趋势》20220808**

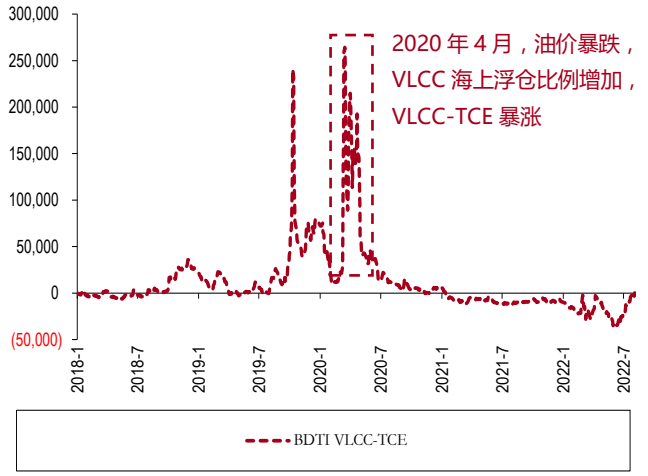
**《2Q22 交运行业基金仓位点评：交运行业持仓环比提升，航运航空受到青睐》20220804**

**中银国际证券股份有限公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

**交通运输 ：航运港口**

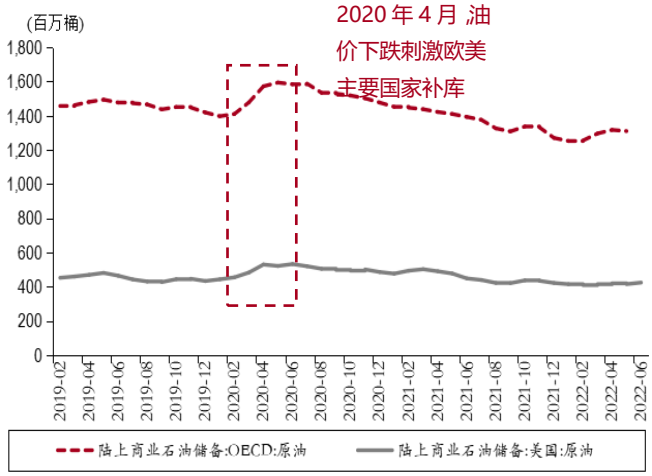
**证券分析师： 王靖添**
jingtian.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

图表 1. BDTI VLCC-TCE（美元/天）



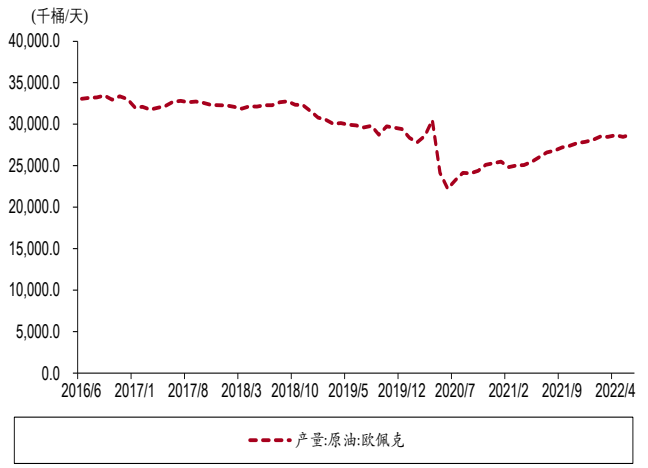

资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2. 欧美主要国家陆上商业原油储备




资料来源：万得，中银证券

图表 3. OPEC 原油月平均产量

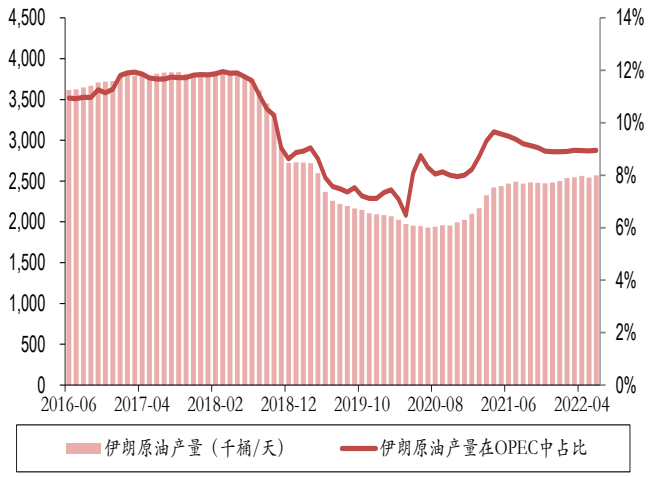



资料来源：万得，中银证券

图表 4. VLCC 海上浮仓占比与 WTI 原油期货呈负相关

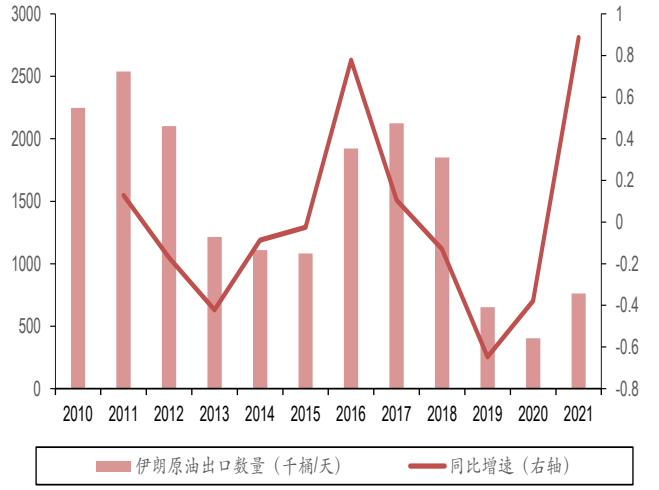
资料来源：Clarksons，万得，中银证券

图表 5.伊朗原油产量及占比




资料来源：万得，中银证券

图表 6. 伊朗受 2018 年美国制裁后，原油出口量大幅下降




资料来源：万得，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

**公司投资评级：**

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

**行业投资评级：**

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

**中银国际证券股份有限公司**
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

**相关关联机构：**

**中银国际研究有限公司**
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

**中银国际证券有限公司**
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

**中银国际控股有限公司北京代表处**
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

**中银国际(英国)有限公司**
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

**中银国际(美国)有限公司**
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

**中银国际(新加坡)有限公司**
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371