

潮起潮落，分路而行

国投安信期货 2023 年航运年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

1. 2022 年航运市场回顾 3
2. 航运市场格局的“新变化” 4
 - 2.1 经济复苏困难重重，消费信心亟待提振 4
 - 2.2 海运贸易格局重塑，长运距效应放大运力需求 4
 - 2.3 航运业迈向低碳，旧船将加速淘汰 5
 - 2.4 技术经济的不确定性持续影响运力增速 8
3. 2023 年集运市场展望 10
4. 2023 年油运市场展望 20
5. 2023 干散货运输市场展望 24

高明宇

首席分析师

从业资格证号：F0302201

投资咨询号：Z0012038

个人简介：

国投安信期货研究院能源组负责人兼首席分析师。2019、2020 连续 2 年带领团队获上期能源“优秀产业服务团队”，2020 年获评上期能源“优秀分析师”；2019 年获评首届“郑商所资深高级分析师”；2017-2019、2021 年 4 次获期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。

李海群

中级分析师

从业资格证号：F03107558

个人简介：

国投安信期货能源组航运分析师。有多年实体企业从业经验，曾长期供职于世界一流航运研究咨询公司克拉克森研究。

近期相关报告：

- 1) 20221130【国投安信|航运看大宗】油轮&干散货运输市场 11 月刊：需求向好支持大宗商品海运贸易携手共进
- 2) 20221115【国投安信|航运专题】集装箱船运输市场 11 月刊：供需矛盾未见缓和，运价弱勢格局难改
- 3) 20221012 航运&农产品：密西西比河低水位事件以及对美国谷物出口的影响

摘要

2022 年航运市场回顾：2022 年全球经济增长受到了多重因素的冲击而显著放缓，包括全球主要发达经济体货币政策转向、地缘政治冲突、通货膨胀和部分地区新冠疫情的反复等。在此背景之下，全球海运贸易增长水平大幅收窄。但地缘冲突之下，全球海运贸易格局发生转变，部分市场的吨海里需求随之增加，一定程度上缓解了贸易量增幅收窄的压力。

航运市场格局的“新变化”：1) 全球经济复苏困难重重，受此影响，全球贸易前景或将大幅放缓，而海运贸易量增速也将失去强劲动力。2) 海运贸易格局重塑，多个船型的长运距效应放大运力需求增速。3) 航运业迈向低碳，日益严格的环保规范将在长期加快旧船淘汰的速度。4) 技术经济的不确定性持续影响船东对干散货船和油轮的新造意愿，运费市场的起伏难以传递至新造船市场，船队增速或将持续可控。

2023 年航运市场展望：1) 集运市场：运力供需发展的不平衡，运价将回吐近两年内的涨幅，2023 年的运价的平均水平将恢复疫情前的“常规”水平。2) 油运市场：2023 年全球原油海运贸易量有望进一步提升，而运力供应端却呈现低位增长。供需差将驱动油轮运价和租金继续高位运行。3) 干散货运输市场：市场将呈现供需双弱的格局，但整体运价中枢有望较当下略有所上升，三季度有望重现季节性旺季。此外，目前突发事件对于运价的扰动愈发明显，因而宽幅震荡的情况将多见于明年的运价走势中。

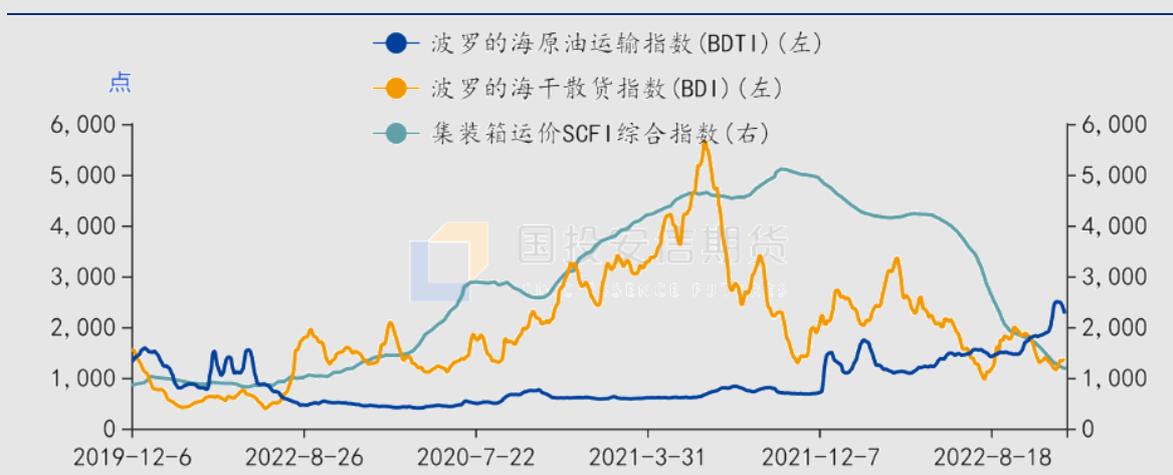
1. 2022 年航运市场回顾

2022 年全球经济增长受到了多重因素的冲击而显著放缓，包括全球主要发达经济体货币政策转向、地缘政治冲突、通货膨胀和部分地区新冠疫情的反复等。IMF 在 10 月的最新预测中，将全球经济的增长率预期从 2021 年的 6% 下调至 2022 年的 3.2%。在此背景之下，全球海运贸易增长水平大幅收窄。克拉克森将 2022 年的贸易增量从年初的 3.5% 下调至 0.9%。与此同时全球海运贸易格局发生转变，部分市场的吨海里需求随之增加，一定程度上缓解了贸易量增幅收窄的压力。

航运各细分市场出现一定分化。集运市场快速转冷，运价高位回落。干散货船受需求减弱的影响，逐渐从去年的强势中回落，运价整体呈现先强后弱的走势。油轮方面，全球原油的生产和消费的增长，叠加贸易流向重塑拉长油运运距，油运市场逐渐摆脱低迷态势，运价大幅上涨。LNG 运输船运费则受欧洲市场对 LNG 的旺盛需求推动而屡创新高。

运力供应方面，预计 2022 年全球船队增速位于较低水平（2%），对海运贸易增速放缓起到了对冲作用。新造船市场的主角仍是集装箱船和 LNG 运输船，拆船市场保持低迷状态。预计油轮和散货船队增速将在未来几年保持低位，而集装箱船队则将在 2023 年迎来交付潮。

图 1：主要船型运价走势



资料来源：路透，Wind，国投安信期货

2. 航运市场格局的“新变化”

2.1 经济复苏困难重重，消费信心亟待提振

地缘政治风险、通货膨胀、能源危机等多重问题削弱了全球经济的增长动力，2023 年全球经济面临下行风险。IMF 最新预测，2023 年全球经济增速将进一步放缓至 2.7%，低于过去 40 年的平均水平，多个经济体的采购经理人指数（PMI）持续恶化。

受此影响，全球贸易前景或将大幅放缓，而海运贸易增速也将失去强劲动力，UNCTAD 预计，2023 年全球海运贸易量的增长将维持在 1.4% 的低位，并预测在 2023-2027 年间的增长率为 2.1%。与此同时，贸易格局的转变、全球脱碳进程的推进也将持续对航运业产生影响。

图 2: IMF 经济增速预期



资料来源: IMF, 国投安信期货

2.2 海运贸易格局重塑，长运距效应放大运力需求

年初俄乌冲突发生以来，全球能源市场剧烈波动，西方针对俄罗斯各类商品的制裁，使得贸易格局深度调整，大宗商品海运的“就近原则”被政治因素打破，能源结构和贸易流向的演变对航运市场产生了显著影响。

欧洲长期高度依赖俄罗斯的能源供应，2021 年俄罗斯总出口的 2.6 亿吨石油中有超过

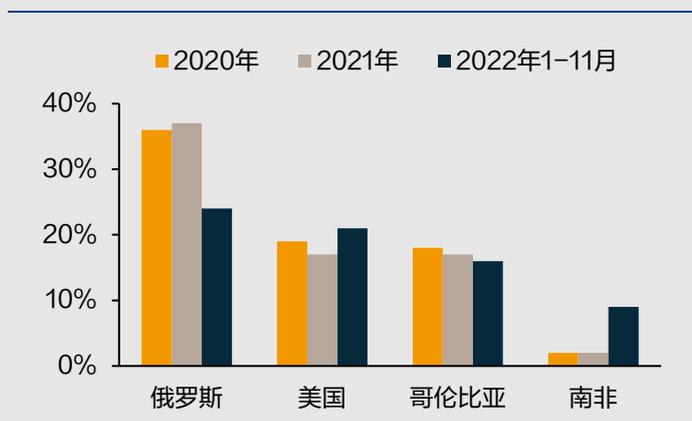
50%进入欧洲，对欧洲出口的天然气则占了俄罗斯当年总出口量的 77%。

俄乌冲突后，在欧美和俄罗斯间一系列制裁和反制裁的操作下，俄罗斯原油、煤炭出口流向由欧入亚。今年 1-11 月，俄罗斯的原油海运发货量中 40% 流向亚洲，较 2021 年上升 12%，70% 的海运煤炭流向亚洲，较 2021 年上升 9%，这都意味着更长的运距和更多的运力需求。

与此同时，欧洲也在寻求新的进口来源。原油方面，欧洲转向美国、西非等国，煤炭缺口则前往美国、南非甚至印尼等地需求替代。而俄罗斯对欧天然气输出的大幅削减，一方面导致欧洲 LNG 的需求激增，推动了市场对于 LNG 运输船的运力需求，LNG 船租金和运费屡创新高。另一方面欧洲不得不选择重启煤电，煤炭海运进口量随之上升，这一现象一度对干散货船运费形成了支撑。

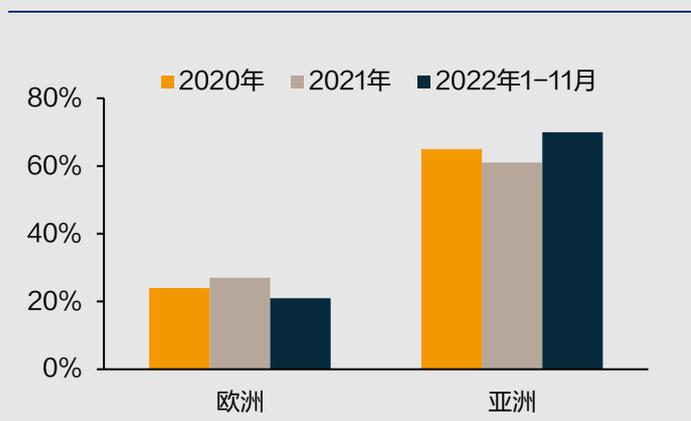
展望 2023 年，俄乌冲突难言缓解，新的贸易格局之下，能源类大宗商品需求的增加和海运运距的增长，将持续放大市场对干散货船运力的需求。

图 3：欧洲海运煤炭进口主要来源国占比



资料来源：路透，国投安信期货

图 4：俄罗斯海运煤炭出口主要目的地占比



资料来源：路透，国投安信期货

2.3 航运业迈向低碳，旧船将加速淘汰

当前航运业的环保法规要求日益严格，且在全球碳减排提速的背景下，目前航运业的环保重点已从之前的压载水和硫排放限制逐渐转移至降低温室气体排放上。

国际海事组织（IMO）不断加大船舶温室气体减排立法力度。2018年4月13日，海洋环境保护委员会（以下简称MEPC）第72届会议通过了温室气体减排的初步战略，提出以2008年碳排放为基准，到2030年将航运业二氧化碳排放强度降低40%，2050年降低70%的目标。

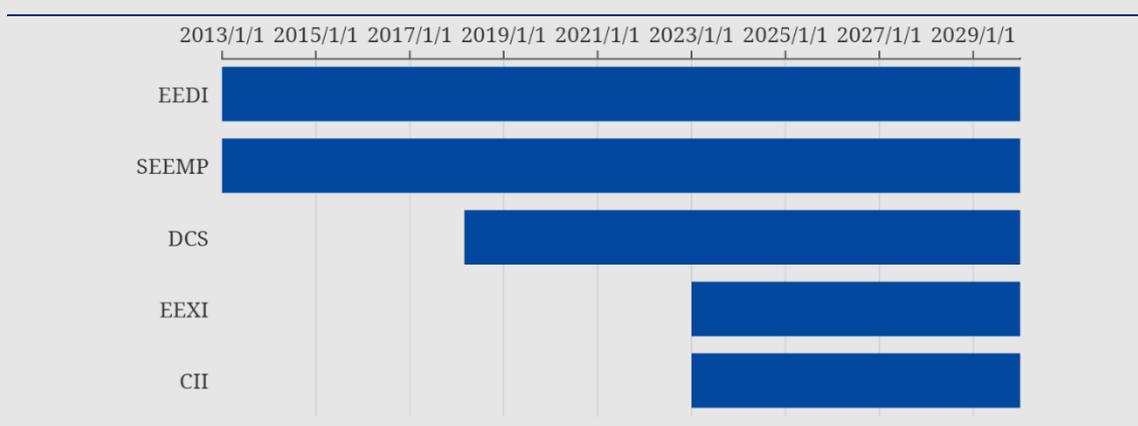
图 5：航运业碳减排时间表



资料来源：公开资料整理，国投安信期货

为实现这一目标，MEPC 第 76 次会议提出了对现有船舶能效指数（EEXI）、碳强度指标（CII）的相关强制性要求，规范将于 2023 年 1 月 1 日强制实施。

图 6：国际海事组织碳排放相关规则规范



资料来源：公开资料整理，国投安信期货

船舶能效指数（EEXI）是依据船舶固有技术参数进行评估的指标，要求船舶在 2023 年的年度检验中一次性满足规范要求值。因其标准是参照新造船 EEDI 制定的，因而该规范主要影响 2013 年以前建造的船舶（2013 年以后建造的船舶在新造阶段已经满足 EEDI 要求）。

对于不满足 EEXI 要求的船舶，目前最主要的措施是限制其主机最大持续功率。市场普遍关注速度上限的下调是否会实际影响船舶当前的运营航速，进而稀释市场可用运力。但当前集装箱和散货船的整体运营航速较最大航速间仍有一段距离，因而航速上限的下调对于动态运力的影响并不显著。相对而言，规范对于油轮和 LNG 运输船的运营会有更大的影响。对油轮而言，面对主机限制功率，部分老旧船舶可能无法满足合同航速的要求，而选择加装环保装置又会增加资本性开支，因此老旧船舶经济性下降，面临加速退出的局面。对于 LNG 船而言，因主机技术的时代特征，当前使用蒸汽轮机的 LNG 船（船龄普遍大于 15 年，占船队运力 32%）需要大幅降速才能满足规范要求，并且降速后还将产生其他技术问题（如蒸发气的处理等），预计规范生效会对市场实际运力供应产生影响。

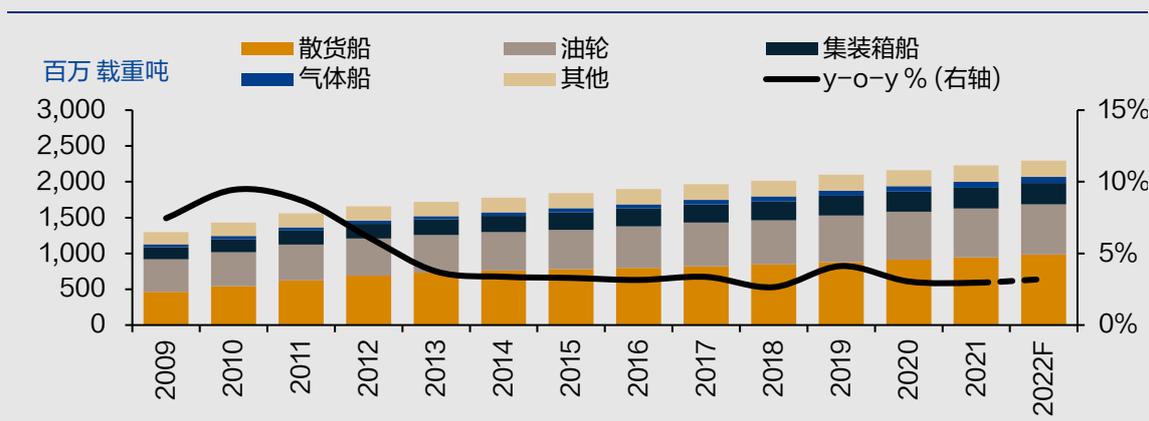
不同于 EEXI 是根据技术参数计算的一次性检验标准，碳强度指标 CII 则是针对船舶实际营运中每年二氧化碳排放量的规范，这一指标与船舶设计、使用燃油、营运管理等均有关联。CII 分为 A 至 E 5 个等级，且规范要求会逐年提高，若等级为 D 或者 E，需制定纠正计划。因而对于环保性能较差的老旧船而言，其经济性会在未来有更快的衰减。但目前对于 CII 评级较低的船舶尚未出台明确的处罚措施，短期内对于船舶运力的影响并不明显。

整体而言，即将生效的 EEXI 和 CII 会从以下几方面影响主要船型的运营：1）短期航速的影响：为符合 EEXI 而进行的降速运营对集装箱船和散货船市场的影响较小，油轮市场会受到一定影响，LNG 运输船运力会受到比较明显的稀释。2）船东对于老旧船舶的淘汰速度加快。3）日益严格的碳减排压力下，选择零碳燃料成为根本性的应对措施。然而当前燃料技术方案的走向尚不明确，船东新造投资会更为谨慎，大部分船型的船队运力在近年的增幅可控。

2.4 技术经济的不确定性持续影响运力增速

2020 年以来，全球船队增速始终保持在 3% 以下，整体可控的运力增速也对今年部分船型的运价形成了支撑作用。展望 2023 年，除集装箱船将迎来交付潮外，散货、油轮和 LNG 船的运力增速将继续可控，有望为运费市场提供支持。

图 7：全球船队发展



资料来源：克拉克森研究，国投安信期货

船队规模的变化依靠新船交付和旧船拆解。通常而言，船舶从接单至交付需要 2-3 年的周期，因而船队规模变化的弹性通常不大。以集装箱船市场为例，2019 年至 2020 年平淡的集运市场之下，集装箱船新签订单十分有限，因而当 2021 年集运贸易需求大幅增长时，运力供应增速远不及需求增速。2021 年以来，得益于市场的火爆，集装箱船新签订单激增，当前新船手持订单对船队的占比已达 30%。但随着运费市场的快速冷却，未来运力供应的快速增加成为了船东将面临的严峻挑战。

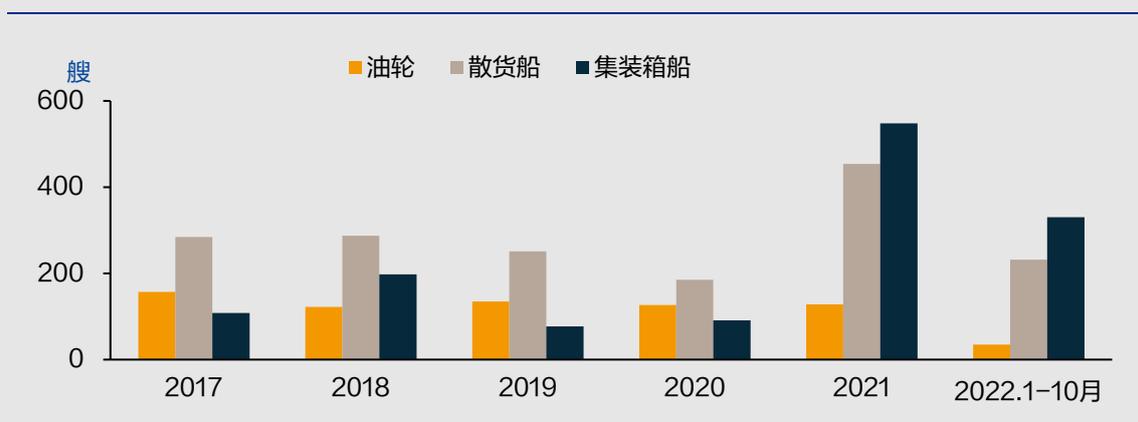
除交付的滞后性外，新造船技术经济的不确定性则是另一个制约船队增速的原因。在航运碳减排的压力之下，新船的建设必须考虑到航运业长期碳排放的问题，即船舶燃料的选择问题。LNG 燃料并非“零碳”燃料，仅能成为过渡性选择，船东未来需选择甲醇、氢、氨等碳强度更低的能源作为燃料。但目前航运界对未来的燃料选择没有明确的定论，相对于高集中度、高

现金流的集装箱船东而言，市场更为分散的油轮和散货船船东的投资更为谨慎，即便运费市场和二手船市场出现了火爆行情，也难以顺畅传导至新造船市场。今年 1-10 月全球仅有 232 艘散货船和 35 艘油轮的新造船订单。

此外，当前船厂的船台资源紧张，新造船价格也十分昂贵，均不利于新船的投资决策。2021 年以来集装箱船和 LNG 运输船的新造订单激增，当前大型船厂的排期已至 2025 年以后，此时再新签订单意味着比以往更远的交期和更大的不确定性。另一方面，船厂当前手持订单充沛，因而对于新造船的报价处于较高水平，进一步抑制了船东的投资意愿。

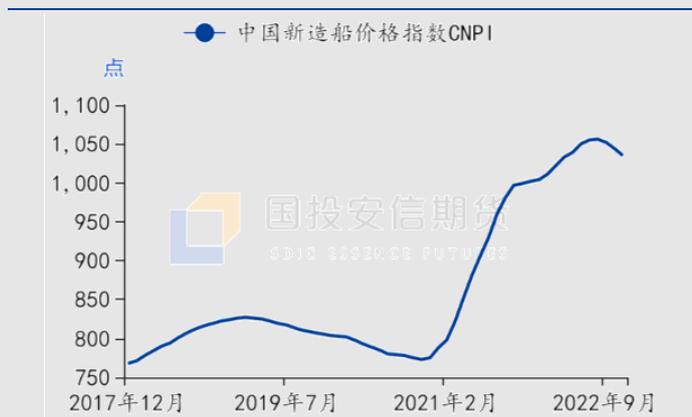
整体而言，当前紧张的船台资源，和尚不明确的船舶燃料技术方向，将持续影响干散货和油轮等船型船队的增速水平。

图 8：全球船舶新签订单量



资料来源：同花顺 ifind，国投安信期货

图 9：中国新造船价格指数 CNPI



资料来源：同花顺 ifind，国投安信期货

图 10：全球新造船手持订单量



资料来源：同花顺 ifind，国投安信期货

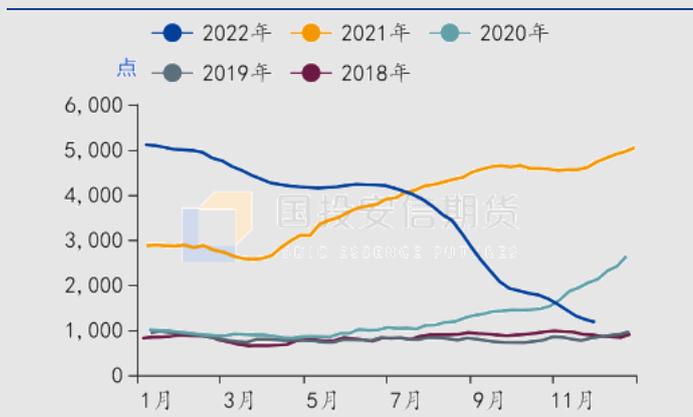
3. 2023 年集运市场展望

3.1 集运市场全年回顾

2022 年全年集装箱船运价走势可谓“跌跌不休”。年初伊始，SCFI 突破 5000 高点。随后的春节淡季也因供需错配的延续而出现了“淡季不淡”的行情，回调幅度较往年明显减弱。然而 3 月开始，受俄乌冲突及中国地区疫情管控的冲击，集装箱船运价并未在春节后迎来上涨，国内供应链和工业生产普遍受到影响，集运贸易需求下滑，运价持续下行。

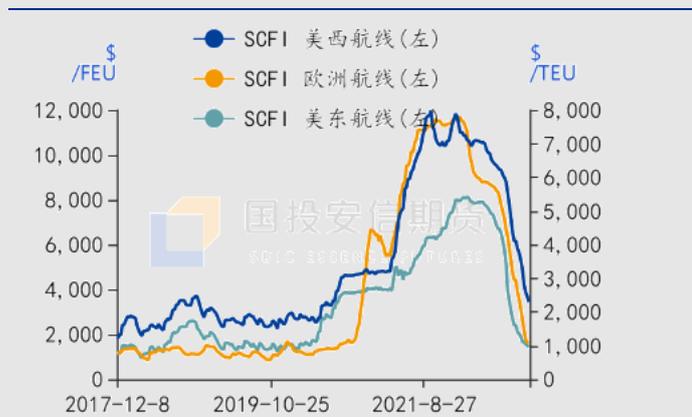
6 月以来，华东地区全面复产复工并没有带来货量“脉冲式”回升，而海外通胀攀升和前期超额订单到港的影响却逐渐显现，运价仅止跌，未企稳。随后受海外需求不振的拖累，集运贸易需求走弱，舱位富余明显，即期运价逆旺季大幅下滑。尽管班轮公司在随后主动减少实际运力投放，但供给过剩之下航线运价弱势格局不改。美线和欧线运价均出现了单周跌幅近 30% 的断崖式下跌。

图 11: 上海出口集装箱运价指数 SCFI 季节性图



资料来源: wind, 国投安信期货

图 12: SCFI 主干航线运价



资料来源: wind, 国投安信期货

表 1: 主干航线运价走势

	2022年1月7日	2022年12月02日	较年初变化
集装箱运价SCFI综合指数	5110	1171	-77.1%
SCFI 美西航线 (\$/FEU)	7994	1437	-82.0%
SCFI 美东航线 (\$/FEU)	11833	3437	-71.0%
SCFI 欧洲航线 (\$/TEU)	7777	1085	-86.0%

资料来源: wind, 国投安信期货

3.2 集运市场需求展望

从需求角度而言,前期美国商品消费的强势复苏,主要受到疫情后美国直接性财政补贴推动,且在疫情出行限制下消费需求大量流向实体商品。而劳动力缺口使得美国本土工业生产恢复较慢,补库需求转化为进口需求,空间上的供需错位推动了自 2021 年以来中美集装箱海运贸易的繁荣。

然而今年以来,消费需求和低库存两大驱动因素双双走弱。持续走高的通胀使美国宏观政策转向紧缩,高通胀、高利率之下消费需求下行。库存方面牛鞭效应显现,前期海外进口商为了应对供应链的不确定性而增订的超额订单,随着货运时效的改善纷纷到港,库存周期从主动补库转向主动去库。

展望明年，通胀、利率、库存的“三高”局面仍将维持，补库需求难言好转。

1) 美国消费难言好转，冗余库存仍待消化

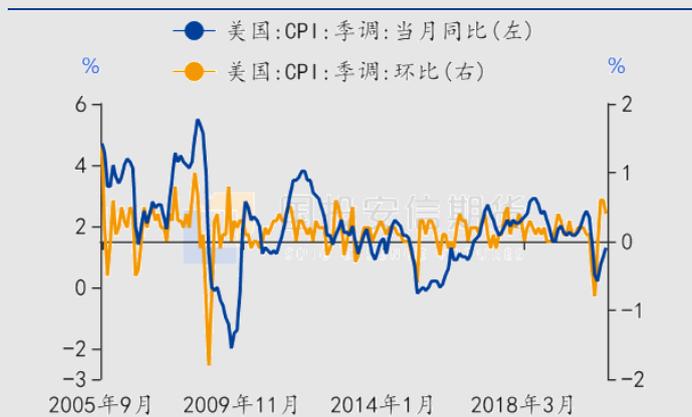
当前美国通胀开始降温，但短时间内难以摆脱高通胀。回顾过去两年，宽松的货币和财政政策带来了高涨的消费需求，而供应链、劳动力缺口等原因又造成了商品供给不足，通胀持续高位运行。目前随着商品供需关系的缓和，消费端库销比持续回升，通胀水平开始有降温的迹象。但当前美国劳动力市场依然紧俏，职位空缺率仍远高于疫情前的水平，高薪资水平驱动服务通胀上升。此外，地缘冲突下能源通胀走向具有较大不确定性。高盛预计未来几年通胀率将维持在美联储目标水平之上。

通胀不降，加息不止。截至 11 月，美联储年内 6 次加息，累计加息 375 个基点，是其自上世纪 80 年代以来最激进的加息周期，高盛预计 2023 年美联储将再加息 75 个基点，至年中方会告一段落。

受尚未消耗完毕的超额储蓄的支持，美国居民消费仍具一定韧性。目前美国居民储蓄率尚低于过往平均水平，这意味着 2020 至 2021 年间积累的“超额储蓄”仍在不断释放。但持续的高通胀和快加息将继续削弱美国居民实际消费能力和信心，当前美国非农部门薪资同比增速连续低于 CPI 同比增速，居民“真实收入”负增长，消费能力受挫。NRF 全国零售联合会的调查显示，消费者和商家们都感到了物价的不断上涨。为节省开支，消费者会购买更便宜、包装更小的商品，减少购买非必要品。此外，目前美国服务消费占比尚未恢复至疫情之前的水平，服务类消费比重仍有上升空间。

总量难增，占比下滑，2023 年的商品消费前景或将继续降温。美国密歇根大学 11 月消费者信心指数报 56.8，持续处于历史较低水平。美国 11 月 Markit PMI 全线进入收缩区间，新订单分项指数初值也创 2020 年 5 月份以来新低。

图 13: 美国 CPI (%)



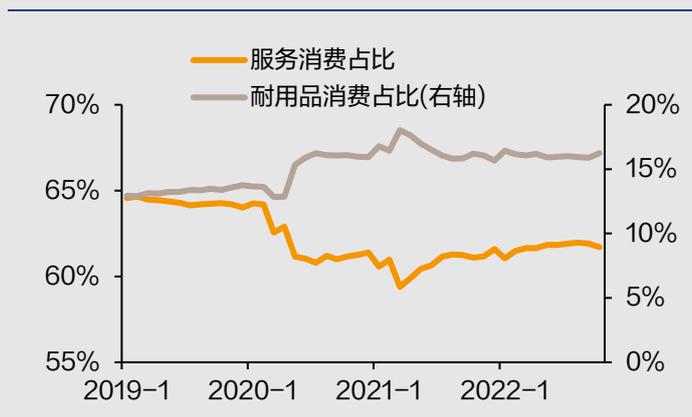
资料来源: wind, 国投安信期货

图 14: 美国个人储蓄



资料来源: 同花顺 ifind, 国投安信期货

图 15: 美国服务消费&商品消费占比



资料来源: wind, 国投安信期货

图 16: 美国消费者指数 (月度)



资料来源: wind, 国投安信期货

库存方面，前期宽松的货币和财政政策大幅推高了全球贸易量，也给全球供应链带来了巨大的压力，物流“堵点”频现。为保障库存安全，规避物流风险，许多美国进口企业选择加长备货期、下超额订单。部分进口商今年 2 月就在为圣诞节备货。

然而随着货量的减少，货运时效性逐步改善，超额订单纷纷到港，买家库存快速攀升，此时库存反而成为拖累利润的“累赘”。今年一季度，全美零售巨头沃尔玛和塔吉特均出现了高营收，低利润的情况，耐用品大幅累库成为拖累利润的重要原因之一。在零售商的带领下，美

国库存周期已从年中开始进入主动去库阶段。

目前在零售商的各类促销措施下，库存规模有所好转。但消费能力的走弱也将阻碍这一进程，库存的消化需要较过往更长的时间，主动去库的节奏仍将延续至 2023 年。

图 17: 美国零售商库存: 季调: 当月环比



资料来源: wind, 国投安信期货

图 18: 纽约联储全球供应链压力



资料来源: Bloomberg, 国投安信期货

2) 欧洲衰退风险加剧，海运贸易增速受阻

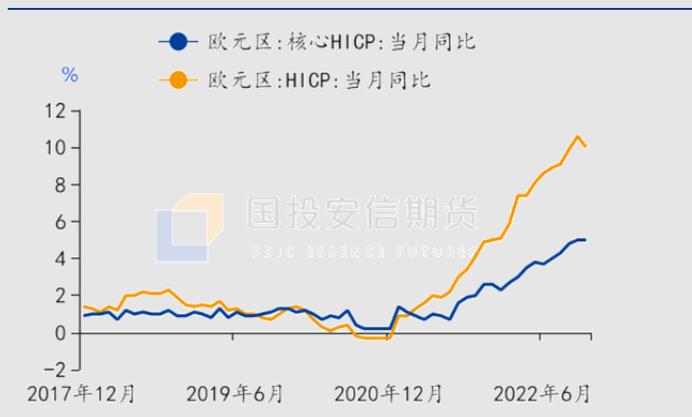
2021 年开始，严峻的新冠疫情使得欧洲地区对包括防疫物资在内的各类物资运输需求保持高位，集装箱船装载率也在 90% 以上。

然而地缘冲突的升级和持续的劳动力缺口推动欧洲通胀屡创新高，对居民实际收入、消费和工业生产造成损害，欧洲景气度大幅受损。面对居高不下的通胀水平，欧盟选择了激进的紧缩政策，截至今年 11 月底，欧洲央行已累计加息 200 个基点，但因通胀更多是受外部地缘政治因素影响，宏观政策效果有限。通胀和加息双重作用下，居民购买力被侵蚀，欧元区消费者信心消沉，零售销售数据持续走弱。

高能源成本、高通胀、高利率以及外部需求下滑的背景下，市场普遍认为 2023 年欧洲将面临经济衰退的风险。OECD 预计欧元区 19 国的经济增速将在 2023 年放缓至 0.5%，其中欧洲火车头——德国因高度依赖俄罗斯能源出口，其经济增速将收缩至 0.3%，欧洲地区集装

箱海运贸易增速将受到持续影响。

图 19: 欧元区 CPI 与核心 CPI 当月同比



资料来源: 同花顺 ifind, 国投安信期货

图 20: ZEW 经济景气指数: 欧元区



资料来源: wind, 国投安信期货

3) 集运贸易需求前低后高, 增幅有限

展望 2023 年的集运贸易需求, 在欧美经济体普遍通胀、加息的影响下, 集运贸易增速将面临压力。预计明年需求将微幅增加, 且极易受突发事件的扰动。

美线方面, 美国的商品消费需求正逐渐降温至疫情前的“常规”水平, 叠加高库存的压力, 补库需求的恢复需待冗余库存消化至常规水平, 而这一过程预计至少延续至 2023 年二季度, 随后补库的节奏和淡旺季的规律有望恢复。

欧线方面, 经济增长停滞使欧洲需求的恢复更为困难, 因而欧线贸易需求的低迷态势会维持更长时间。

3.3 集运运力供给展望

回顾过往两年, 集装箱船队维持低增速。正如我们在第二章中提到的, 前期低迷的新造船市场是过去两年间船队低速增长的主要原因。但自 2021 年以来, 船东公司坐拥高现金流后大举下单, 引发了明年的交付潮。在需求和运价持续下滑的当下, 班轮公司需更强力的运力管理手段以应对明年开始的供应高增速预期。

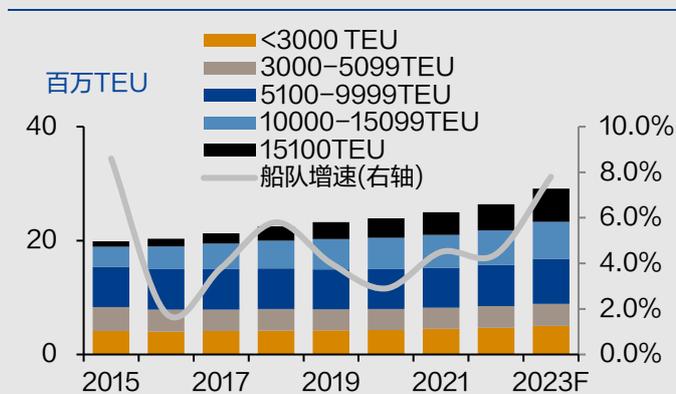
1) 交付潮来临，船队增速将明显提升

静态运力方面，新船交付潮将从 2023 年四季度开始，船队增速将明显提升，船东或将以更更新船队的方式（对老旧船舶拆解、转卖）的方式消纳新增运力。

截至 11 月末，全球集装箱船队合计 2589 万 TEU，新船交付处于较低水平，因而全年船队增速保持在 4%。但当前集装箱船新造船手持订单已达 740 万 TEU，占船队比例自 2021 年初的不足 10% 上升至目前的 30%。

新船的批量交付将于 2023 年四季度开始，届时船队增速将明显提升，船东或将拆解、转卖等方式减轻运力供应压力。近两年来集装箱船租金的居高不下，使得旧船拆解量极为有限，以 TEU 计，当前船队中有 28% 的集装箱船超过 20 年船龄。为应对运费的快速下滑和日益严格的环保规则规范，船东可能会选择加速处理现有船队的老旧船舶。

图 21: 全球集装箱船船队发展



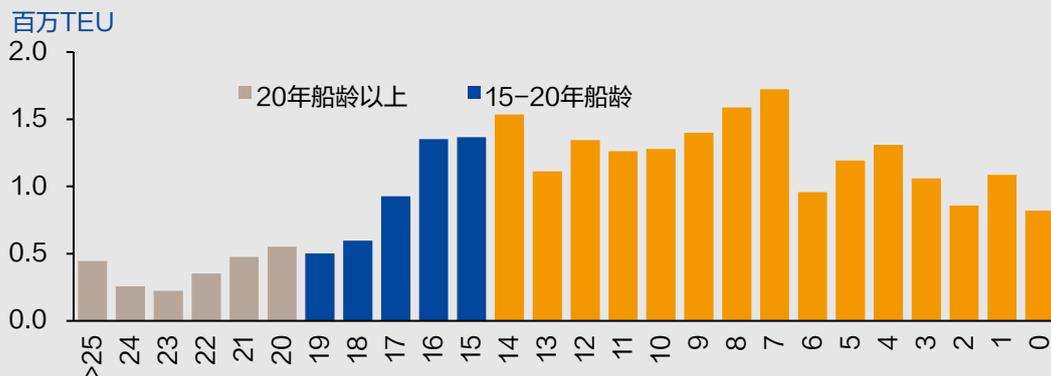
资料来源: Alphaliner, 国投安信期货

图 22: 全球集装箱船手持订单量



资料来源: 同花顺 ifind, 国投安信期货

图 23: 全球集装箱船船队船龄分布



资料来源: Alphaliner, 国投安信期货

2) 闲置率上升, 航速下滑

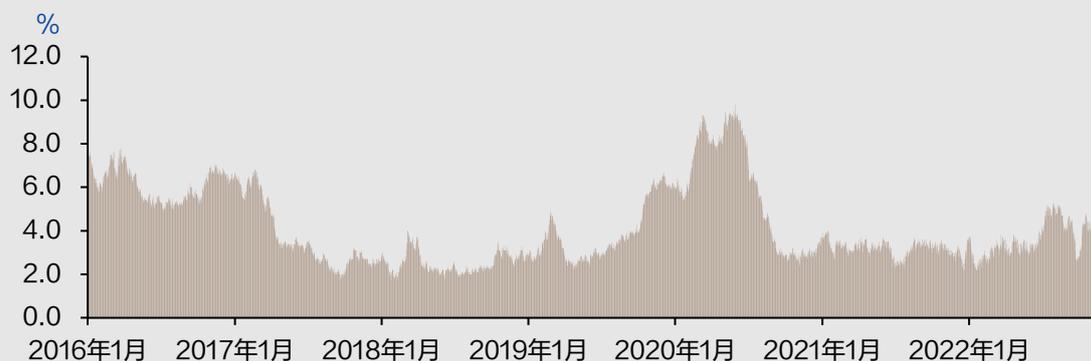
面对需求的不断下滑, 班轮公司以减少运力投放作为应对之法。美线班轮公司率先开始收缩航线运力, 总运力投放自 9 月以来持续下滑, 多条航线被取消。据悉欧洲航线的运力投放在明年春节前也将出现明显收缩。目前集装箱船闲置率已回升至两年前的水平, 预计闲置率将在明年进一步上升, 并保持较高水平。

图 24: 主干航线 9 周实际运力投放



资料来源: 容易船期, 国投安信期货

图 25: 全球集装箱船闲置率 (以 TEU 计)



资料来源: 克拉克森研究, 国投安信期货

船舶降速则是动态调节运力和降低成本的另一方式。目前各尺寸集装箱船平均航速持续下滑, 其中主干航线主要使用的大型集装箱船航速已降至 10 年来低位。预计未来整体航速水平将保持在较低水平, 但大型船航速下探的空间已非常有限, 主干航线依靠航速稀释运力的空间不大。此外, 正如我们在第二章中提到的, 环保规则规范的实施短期内对市场的航速影响也并不显著。

图 26: 全球集装箱船船队发展



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 27: 全球集装箱船手持订单量



资料来源: 路透, 国投安信期货

3) 港口拥堵对于运价的影响逐渐消退

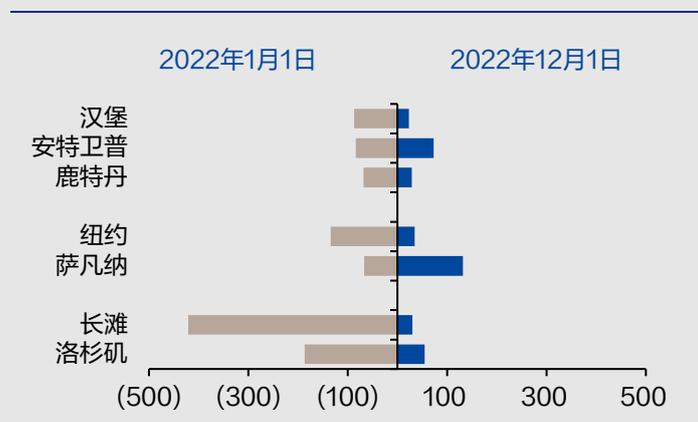
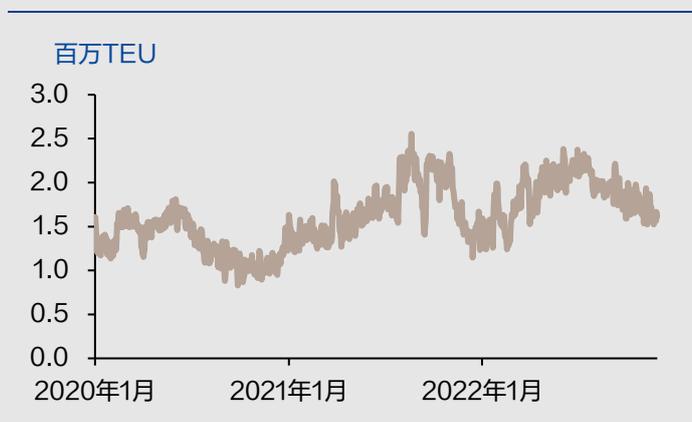
2021 年间, 欧美地区集装箱港口出现了严重的堵塞, 全球集装箱船在港运力在总运力中

占比一度高达 37%，远超 30%–32%的正常波动区间，美国西海岸的洛杉矶港和长滩港，曾出现近百艘船被迫在锚地周边漂泊的情况。港口拥堵大大延长了单次货运时间，严重制约了船舶周转率。

今年以来，随着货量的下滑，积压在港口的有效运力不断释放，目前美西拥堵已完全解除，美东和欧洲港口仍有不同程度的拥堵，且因通胀攀升，欧美劳资冲突频发，因此而导致的短时拥堵将在未来持续困扰欧美港口。但当前运力供应整体宽松，港口拥堵对运价的影响逐渐消退。

图 28：全球集装箱船在港运力规模

图 29：欧美主要港口集装箱作业时长（小时）



资料来源：路透，国投安信期货

资料来源：路透，国投安信期货

3.4 集运运价走势展望

全球经济增长受阻，消费者需求下滑，库存高涨，预计 2023 年全球集装箱海运贸易需求仅有小幅增长，且极易受突发事件的扰动。而运力供应方面，新船交付潮来临、港口拥堵缓解，运力将在明年快速增长。但因新船交付主要集中在下半年，船东尚有缓冲时间进行运力管理。

运力供需发展的不平衡，意味着运价将持续承压，2023 年运价的平均水平将恢复疫情前的“常规”水平，近两年来的涨幅将全部回吐。美线方面，预计运价将持续下滑至疫情前的平均水平，直至冗余库存消化至常规水平后开始修复。三季度传统补库季有望重现，提振运价恢复淡旺季的起伏规律。欧线方面受制于经济衰退的风险，当涨幅全部回吐后，将持续更长时间

的低迷态势，旺季的带动作用将不及以往。

4. 2023 年油运市场展望

4.1 油运市场全年回顾

今年以来，原油海运贸易市场摆脱去年低迷态势，在原油生产和消费的推动下，以及贸易流向重塑运距拉长的支持下，运价大幅上涨。波罗的海原油运输指数(BDTI)年内涨幅达 221%，最高摸至 2496 点，是 2004 年以来的最高水平。

上半年中型油轮得益于俄乌冲突带来的战争溢价，以及随后欧洲向美湾、西非替代性采购，运价上行。然而超大型油轮 VLCC 的市场持续低迷，我国疫情反复需求放缓，印度进口俄油占比增加，中东现货增产不佳，使得中东至亚洲的 VLCC 长航程需求下滑，运费下跌，VLCC TCE 一度徘徊于历史低位区间。

三季度以来，油轮市场整体呈现运力偏紧、运价快速上升的态势，BDTI 一度出现了跳涨行情。我国消费需求逐步恢复，同时美国持续抛储，发运量增加，WTI-Brent 间的价差推动了跨市场的原油套利活动，亚太地区对美油进口量增加，此间长航程运力需求对 VLCC 的租金和运费产生了显著支撑。中小型油轮运价则在高发运和长运距的支持下步步高升。

表 2：原油航线运价走势

	2022年1月7日	2022年12月02日	较年初变化
波罗的海原油运输指数(BDTI)	705.00	2260	0%
原油海运费(VLCC): 中东-中国	36.49	82.57	0%
原油海运费(SUEZMAX): 西非-欧洲	54.50	180	230%
原油海运费(SUEZMAX): 黑海-地中海	61.50	277.5	351%
原油海运费(AFRAMAX): 加勒比-美湾	105.00	475	352%

资料来源：路透，国投安信期货

图 30: 波罗的海原油运输指数 (BDTI)



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 31: BDTI 指数季节性



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 32: VLCC 主要航线运价



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 33: 苏伊士型油轮主要航线运价



资料来源: 路透, 国投安信期货

4.2 油运市场需求展望

2022 年全球油轮运力需求整体向好。消费国需求好转, 主产国出口规模上升, 今年前 11 个月全球原油海运发货量同比上升 13%。此外, 正如我们在第二章提及的, 俄乌冲突后新的原油海运贸易格局已逐渐形成, 而这意味着更长的运输航程, 和更高的运力需求。

分地区来看, 中东发货量随着我国需求的转好不断改善, 1-11 月发货量同比 13%。展望后续市场, OPEC+ 从增产逐步过渡至稳产, 当前发货水平仍有望保持至明年年中。

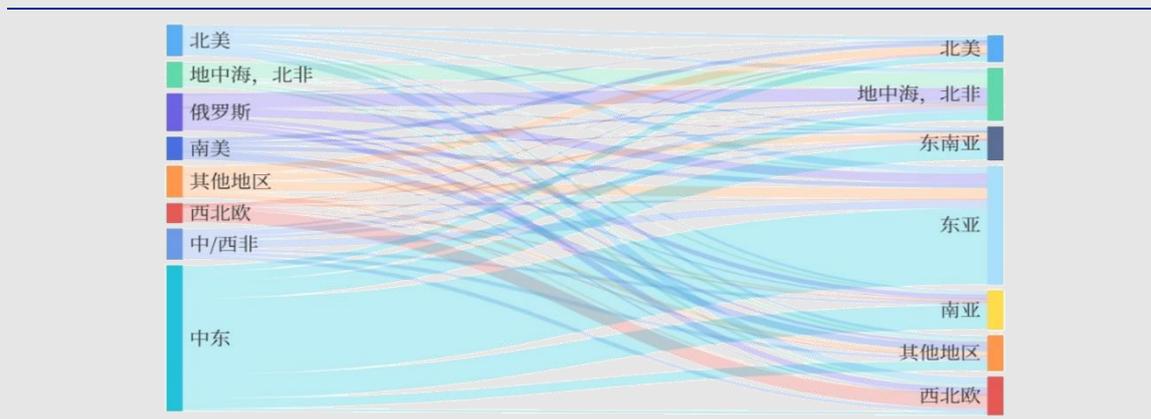
北美地区的发货量在今年美国持续的抛储动作下稳步上行, 1-11 月发货量同比 18%, 而

向亚太地区出口的增量则进一步推高了吨海里规模。展望后续市场，预计明年美国和加拿大仍将有市场化的增产，发运规模有望进一步上升。

俄罗斯的原油发运量仅在俄乌冲突刚开始的 3 月有较为明显的下降，随后发运规模始终位于同比高位。目前来看，欧盟对俄油的限价措施对俄罗斯原油的发运量影响有限，但地缘冲突始终是市场后续变化的极为重要的因素。

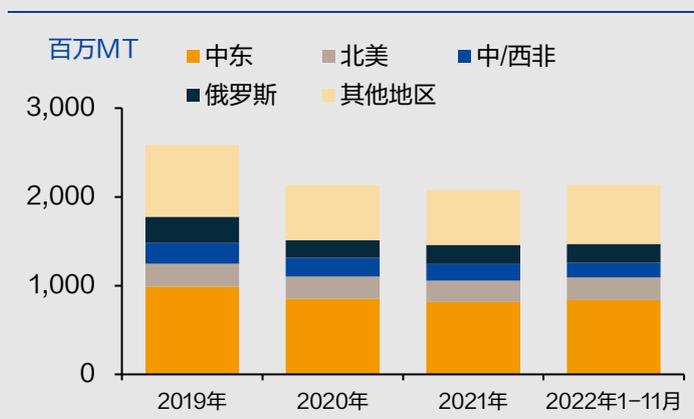
因而整体来看，在发货量提升，贸易流向改变的支持下，2023 年全球原油运力需求将进一步提升，但地缘冲突始终将给市场带来不确定性。

图 34：原油海运贸易流向



资料来源：路透，国投安信期货

图 35：全球原油海运发货量



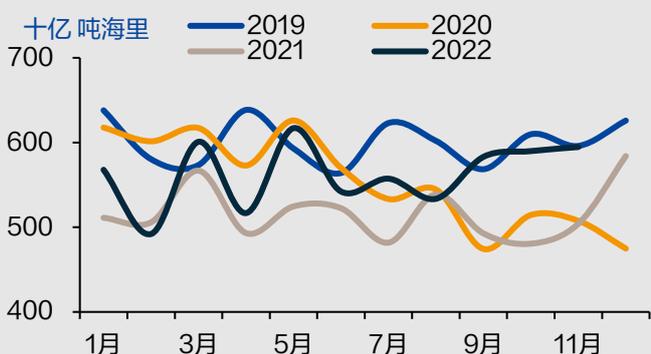
资料来源：路透，国投安信期货

图 36：各主产区原油海运发货量



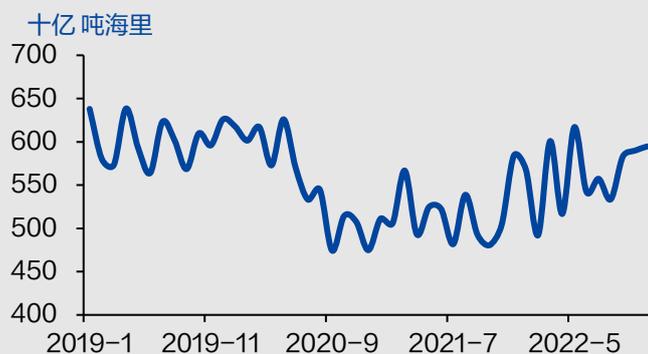
资料来源：路透，国投安信期货

图 37: 全球 VLCC 吨海里运量季节性



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 38: 全球 VLCC 吨海里运量

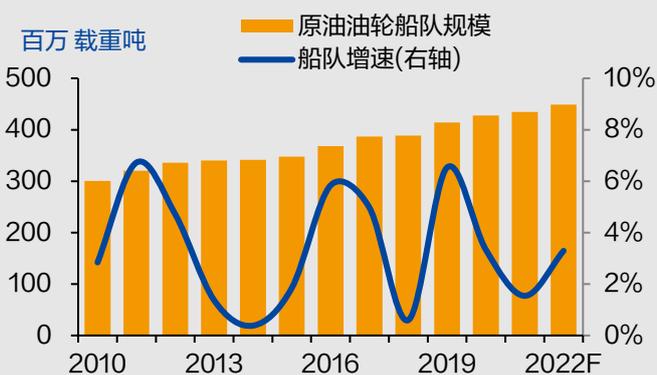


资料来源: 路透, 国投安信期货

4.3 油运运力供给展望

预计 2022 年末全球油轮船队将达 7 亿载重吨, 其中原油轮 4 亿载重吨, 全年增速将在 3%左右, 维持低速增长。正如我们在第二章提及的, 展望 2023 年, 在谨慎的新造船投资的制约下, 预计船队增速低位徘徊, 增量仅为 1%-2%。

图 39: 全球原油油轮船队发展



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 40: 全球 VLCC 浮舱规模

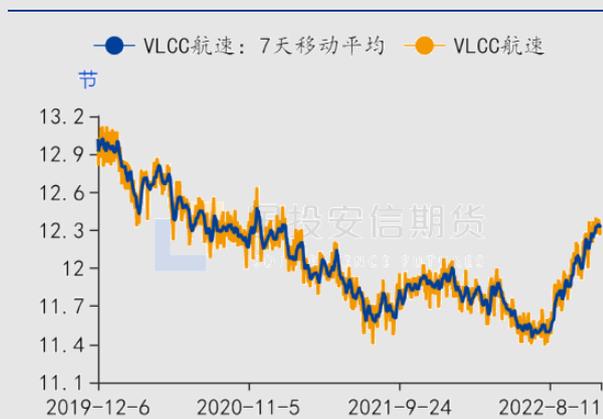


资料来源: 路透, 国投安信期货

动态运力方面, 随着 2022 年油轮运费的节节攀升, 各船型油轮纷纷提速。截至 11 月底, VLCC 航速约为 12.3 节, 较年中低点高出 5%。苏伊士型油轮和阿芙拉型油轮的平均航速也有所上升。展望 2023 年, 预计船队航速有望进一步上升, 对于船队增速产生放大效应。除此

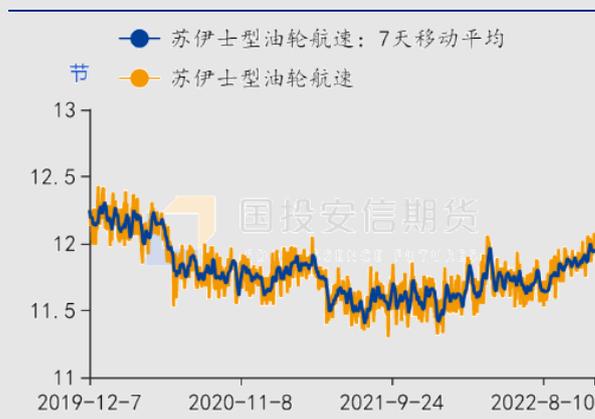
以外，原油运价的良好预期可能促使部分成品油轮船东转向原油运输。挪威船东 Frontline 表示今年其 18 艘 LR2 型成品油轮中有 6 艘在进行原油交易。

图 41: VLCC 航速



资料来源：路透，国投安信期货

图 42: 苏伊士型油轮航速



资料来源：路透，国投安信期货

4.4 油运运价走势展望

展望 2023 年，全球原油运力需求将进一步提升，而供应端尽管有部分动态运力的补充，但整体增幅规模有限。供需差有望驱动油轮运价和租金继续高位运行，但地缘冲突将持续给市场带来不确定性。

5. 2023 干散货运输市场展望

5.1 干散货运输市场全年回顾

2022 年全年干散货船运价整体呈现先强后弱的走势，且屡受突发因素影响。年初因印尼限制煤炭出口、我国春节假期等因素影响，运量回落，运价下跌。随后在全球煤炭和粮食等运输需求的带动下，和港口拥堵、成本端上涨的影响下，中小型船运价上升，带动干散货船运价整体抬升，BDI 于 5 月达到 3369 点，是自 2021 年 12 月以来的最高水平。

然而年中以来，大宗商品发运量复苏不及预期，而堵港缓解运力释放，干散货运价宽幅下

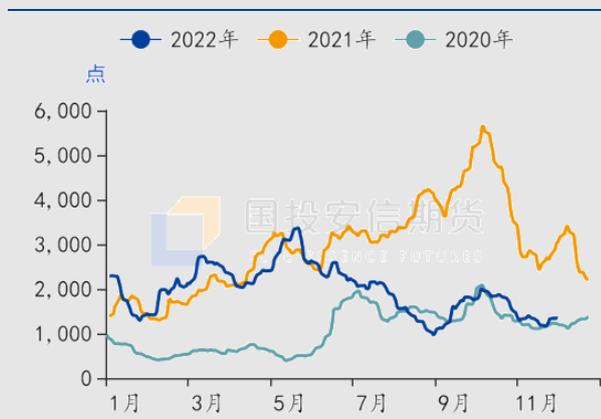
跌，BDI 指数高位回落。尽管煤炭需求在地缘冲突之后居高不下，但铁矿石需求疲弱、煤炭主产国发运受阻，干散货运输阴霾不断。尽管 9 月传统旺季的到来，叠加部分航线运力短时供应紧张，BDI 止跌反弹。但下半年干散货运输整体旺季不旺，偏弱的格局直至年末方在煤炭补库需求释放以及铁矿石年末冲量的推动下有所改善。

表 3：波罗的海干散货运价指数汇总

	2022年1月7日	2022年12月01日	较年初变化
波罗的海干散货指数 (BDI)	2289	1338	-41.5%
波罗的海海岬型船指数 (BCI)	2432	1570	-35.4%
波罗的海巴拿马型船指数 (BPI)	2957	1602	-45.8%
波罗的海超灵便型船指数 (BSI)	2074	1165	-43.8%
波罗的海灵便型船指数 (BHSI)	1300	742	-42.9%

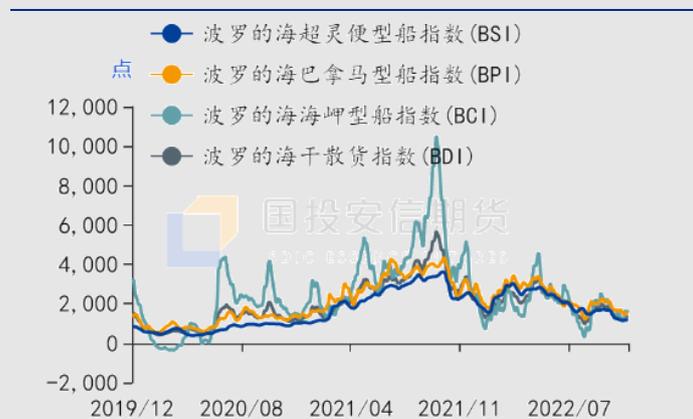
资料来源：路透，国投安信期货

图 43：BDI 指数季节性（日度）



资料来源：路透，国投安信期货

图 44：波罗的海干散货运价指数历史趋势



资料来源：路透，国投安信期货

铁矿石运费整体呈现先强后弱的走势，至远东主要航线在 5 月末达到高点后震荡下行，西澳-中国航线运价在 5 月达到 15.87 美元/吨，12 月初报 8.43 美元/吨。巴西图巴朗-青岛航线运价最高达 37.89 美元/吨，12 月初报 19.35 美元/吨。

煤炭运费方面，贸易流向转变、运距拉长，叠加欧洲“抢煤大战”的拉动，主要航线运费

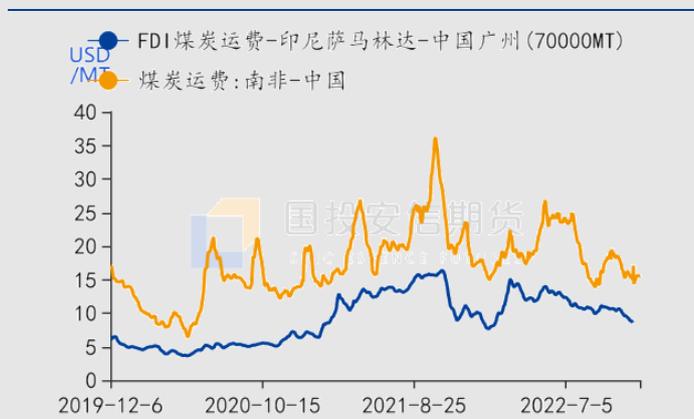
上半年同比多数涨幅超过 20%。然而年中以来，消费国进口节奏减慢，整体干散货海运贸易走弱，运价步入下行通道，仅在 9 月出现小幅反弹，但高位运行的海运发货量仍支持今年的运费整体高于过去 3 年的平均水平。

图 45: FDI 铁矿石运费：至远东主流航线（170000MT）



资料来源：同花顺 ifind，国投安信期货

图 46: 中国煤炭进口海运费（日度）



资料来源：路透，同花顺 ifind，国投安信期货

图 47: 欧洲煤炭进口海运费



资料来源：路透，国投安信期货

5.2 干散货运输市场需求展望

全球经济趋弱、地缘政治冲突、消费国需求下滑、主产国极端天气等重重压力下，2022 年全球主要大宗干散货海运贸易走弱。铁矿石、粮食发货走弱，但煤炭海运市场亮点仍存。展望 2023 年，在需求逐渐复苏的预期下，运力需求有望小幅上升。

5.2.1 铁矿石海运贸易市场展望

2022 年 1-11 月，全球铁矿石海运发货总量 13.8 亿吨，同比减少 2.5%。其中澳洲发运同比增加 1%，巴西发运同比减少 3%。乌克兰和印度等非主流产地的减量更为明显，同比下滑 13%。发货量的下滑主要受到需求不振，以及主产国天气、地缘因素影响。

需求方面，2022 年 1-10 月全球高炉生铁产量同比下滑 3%。作为全球最主要的铁矿石进口国，今年我国房地产行业表现疲软，新开工、施工等数据下滑，对铁矿石需求产生影响。

供应方面，尽管今年四大矿山的整体产量目标高于去年，但极端天气和港口检修等非基本面因素反复出现，抑制发货水平。非主流产地的发运则受本国政策、地缘冲突等因素干扰。

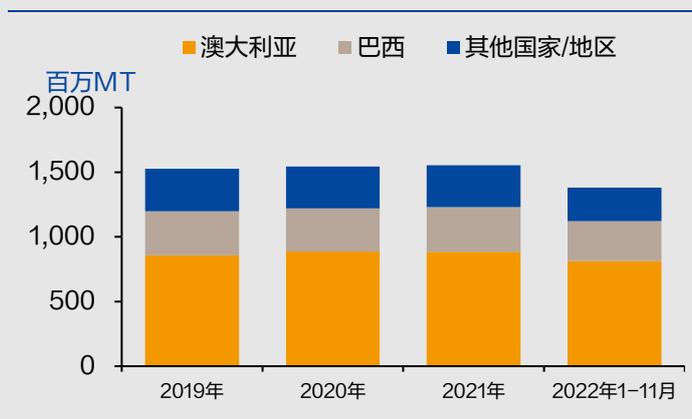
展望 2023 年的铁矿石海运贸易量，我们预计将有 1.5% 左右的小幅增量。一方面，主流矿山的供应预期并未减少，力拓集团预计 2023 年发货量与 2022 年保持一致，BHP 和 FMG 均提高了其下一个财年的发运/产量目标。印度等非主流矿的发运也可能有小幅提升。另一方面，全球粗钢产量有望摆脱今年的降势。国内在房地产开工增速转正、基建制造业增量仍存的驱动下对钢材的需求将小幅回升。

图 48：2022 年铁矿石海运贸易流向



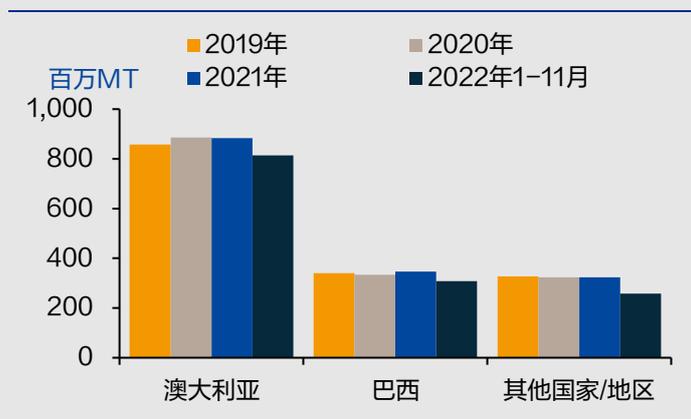
资料来源：路透，国投安信期货

图 49: 全球铁矿石海运发货量



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 50: 各主产区铁矿石海运发货量



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 51: 高炉生铁量: 全球合计季节图 (月)



资料来源: 世界钢铁工业协会, 国投安信期货

图 52: 全国 247 家钢厂日均铁水产量



资料来源: mysteel, 国投安信期货

5.2.2 煤炭海运贸易展望

2022 年 1-11 月, 全球煤炭海运发货总量 11.2 亿吨, 同比增加 5%。印度尼西亚、美国等国海运发货量同比有不同程度地上升。

年初印尼煤炭短暂的出口限制政策使得全球发运量短时间内锐减, 随后俄乌冲突又让俄煤出口一度受阻。二季度开始, 需求推动全球煤炭海运发货量水涨船高。地缘冲突导致煤炭海运贸易流向转变, 更长的运距带来更高的吨海里数, 和更高的运力需求。亚洲方面, 印度高温引起电力短缺, 促使煤炭进口量激增, 成为煤炭需求又一增长点。我国海运进口动力较往年偏弱,

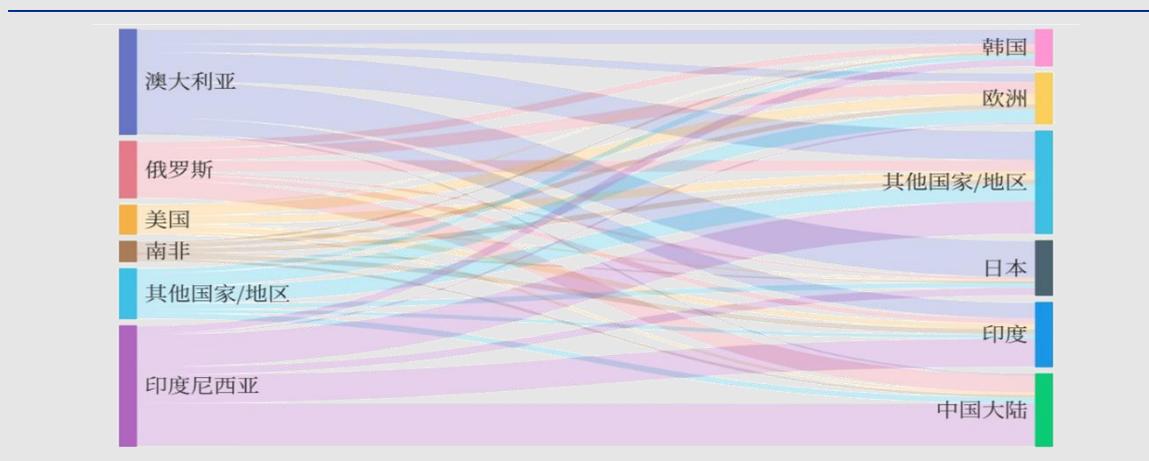
主要受到我国煤炭产量增长、需求收缩，以及内外贸煤价倒挂的影响。

展望 2023 年的煤炭海运贸易量，我们预计将有 2%–2.5% 左右的增量。

需求方面，俄乌冲突尚持续，天然气供应难言恢复，短期内煤炭依旧是全球能源中无法减量的一环。风险可能在于海外经济景气度不佳带来的整体能源需求的下滑，但极端天气频发的当下，煤炭采购需求热度难减。亚洲方面，我国稳经济的一揽子政策正逐步落地，新增煤电项目核准增速，但国内产能增量有限，进口需求有望提升。印度对煤炭的依赖将会维持较长时间，其目前已开始规划新建一系列火电项目。

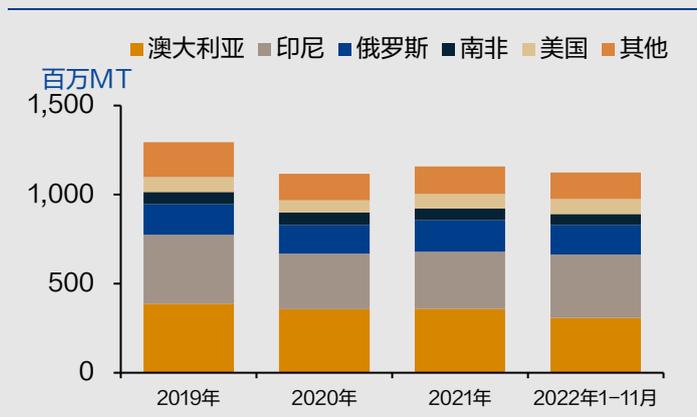
供应方面，全球煤炭新增产能增速下滑，市场的供给弹性仍然较弱，且罢工、劳动力短缺等事件仍将频繁影响出口国的发运能力。因而综合供需，煤炭海运贸易规模整体将呈现小幅上升的格局。

图 53：2022 年煤炭海运贸易流向



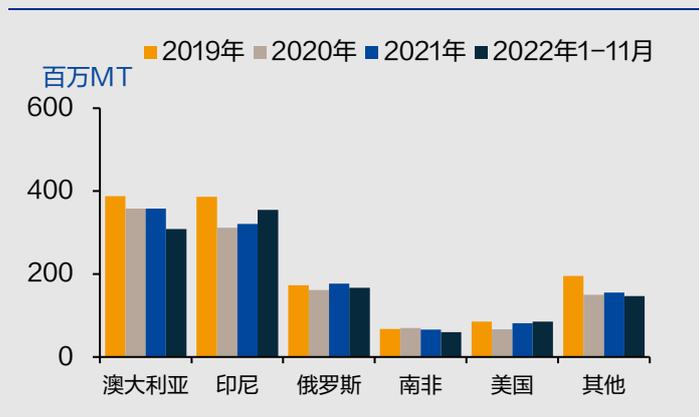
资料来源：路透，国投安信期货

图 54: 全球煤炭海运发货量



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 55: 各主产区煤炭海运发货量



资料来源: 路透, 国投安信期货

图 56: 国际动力煤价格走势



资料来源: wind, 国投安信期货

图 57: 火电旬度日均发电量



资料来源: CCTD, 国投安信期货

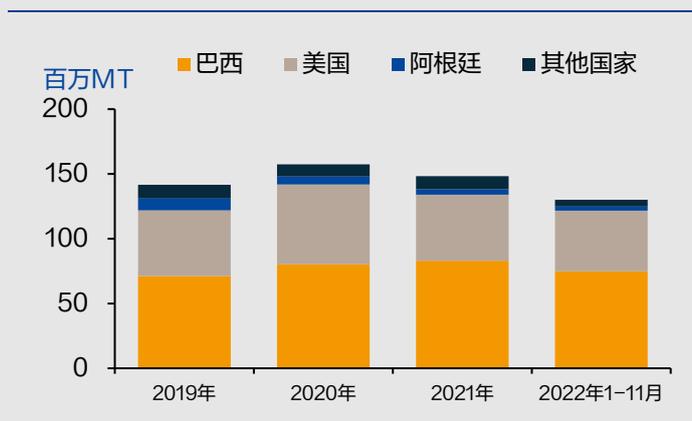
5.2.3 粮食海运贸易展望

预计 2022 年全年全球粮食海运发货总量 5.1 亿吨，同比减少 4%。大豆、小麦等各类谷物海运贸易量均有不同程度地下滑。

供应端受阻是发运量下滑的主要因素。俄乌冲突之下，素有“欧洲粮仓”之称的乌克兰粮食的种植和出口受阻，直至 8 月俄乌粮食运输协议达成后方有所缓解。南美干旱导致大豆减产，出口同比回落，而下半年美豆出口则受密西西比河低水位事件影响，装船节奏偏慢。

展望 2023 年的粮食海运贸易需求，我们预计将有 3%–4% 左右的增量。供应方面，乌克兰冬季谷物播种面积不及往年，但运输或将进一步转好。2022/2023 年度南美大豆的播种面积创下历史最高水平。需求方面，今年以来欧洲大陆的干旱也冲击了欧洲农业，将催生欧洲地区明年更强的进口需求。整体而言，2023 年的粮食海运贸易需求将继续稳定增长。

图 58：全球大豆出口量



资料来源：路透，国投安信期货

图 59：各主产区大豆出口量



资料来源：路透，国投安信期货

5.3 干散货运输市场运力供应展望

预计 2022 年末全球干散货船队运力将至 9.7 亿载重吨，全年增速在 2.7% 左右。正如我们在第二章提到的，近年来并不活跃的散货船新造市场使得新船交付处于较低水平，抑制了船队运力的供应弹性。展望 2023 年，明年交付量仍低于近年来平均水平，因而船队增速将维持在 2% 左右的较低水平。而今年以来低迷的拆解活动和日益严格的环保规范，则有望大幅推动 2023 年干散货船的拆解规模。

动态运力方面，今年以来港口拥堵持续缓解。2021 年至 2022 年初，繁荣的干散货海运市场，叠加严格的港口防疫措施，使得我国和欧洲部分港口的干散货船出现了拥堵的情况，可用运力容量下滑。今年二季度以来，随着发运量的下滑，港口运营压力减轻，拥堵缓解。截至 11 月末，全球干散货在港运力规模较 4 月高点收缩 14%。后续预计除却一些短时

间内突发情况的扰动（如极端天气）外，港口运营效率将逐渐恢复至疫情前的水平，不再成为占用实际有效运力的因素。

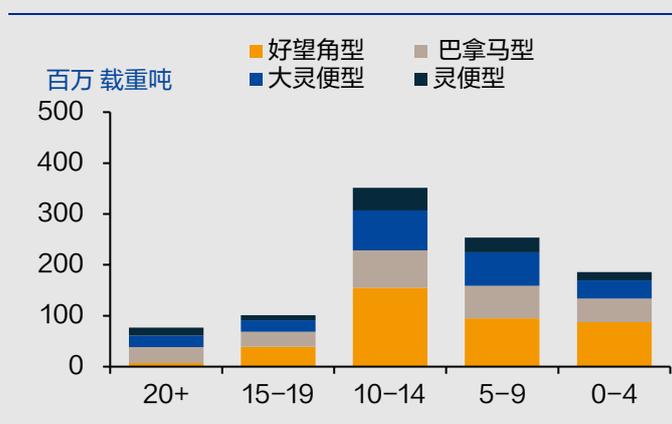
航速方面，今年以来船东降速航行以应对运价下跌。当前好望角型船航速已降至 11 节，重回疫情之初的水平。预计后续航速将随着市场的回暖而逐渐提升，动态运力供给具有一定释放的空间。

图 60：全球干散货船船队发展



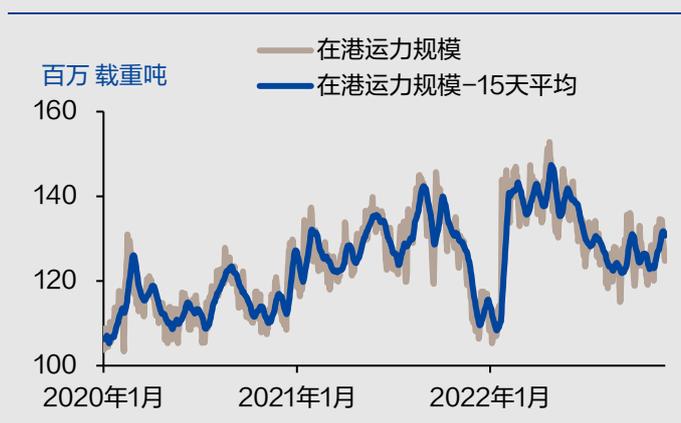
资料来源：路透，国投安信期货

图 61：全球干散货船船队船龄结构分布



资料来源：克拉克森研究，国投安信期货

图 62：全球干散货船在港运力规模



资料来源：路透，国投安信期货

图 63：全球好望角型船平均航速



资料来源：路透，国投安信期货

5.4 干散货运输市场运价走势展望

基于以上分析，我们认为 2023 年全球干散货海运贸易市场将呈现供需双弱的格局，但整体需求增幅略大于运力供给，因而整体运价中枢有望较当下略有上升。且随着海外加息在 2023 年年中见顶的预期，以及我国稳增长政策落地后经济逐步发力，预计明年下半年需求将有所好转，三季度运价有望重现季节性旺季。此外，需求偏弱的市场中，非基本面的突发事件较以往对于运价的扰动更为明显，运价极易出现宽幅震荡的情况。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路1号高新大厦12层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路168号17楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

