

2026年02月22日

VLCC 运价春节大涨，期租租金创历史新高

——航运船舶市场系列（十九）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

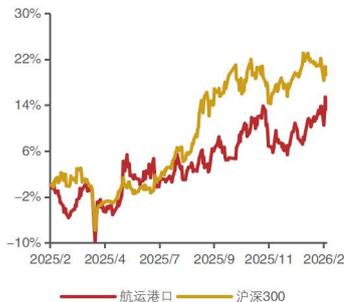
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

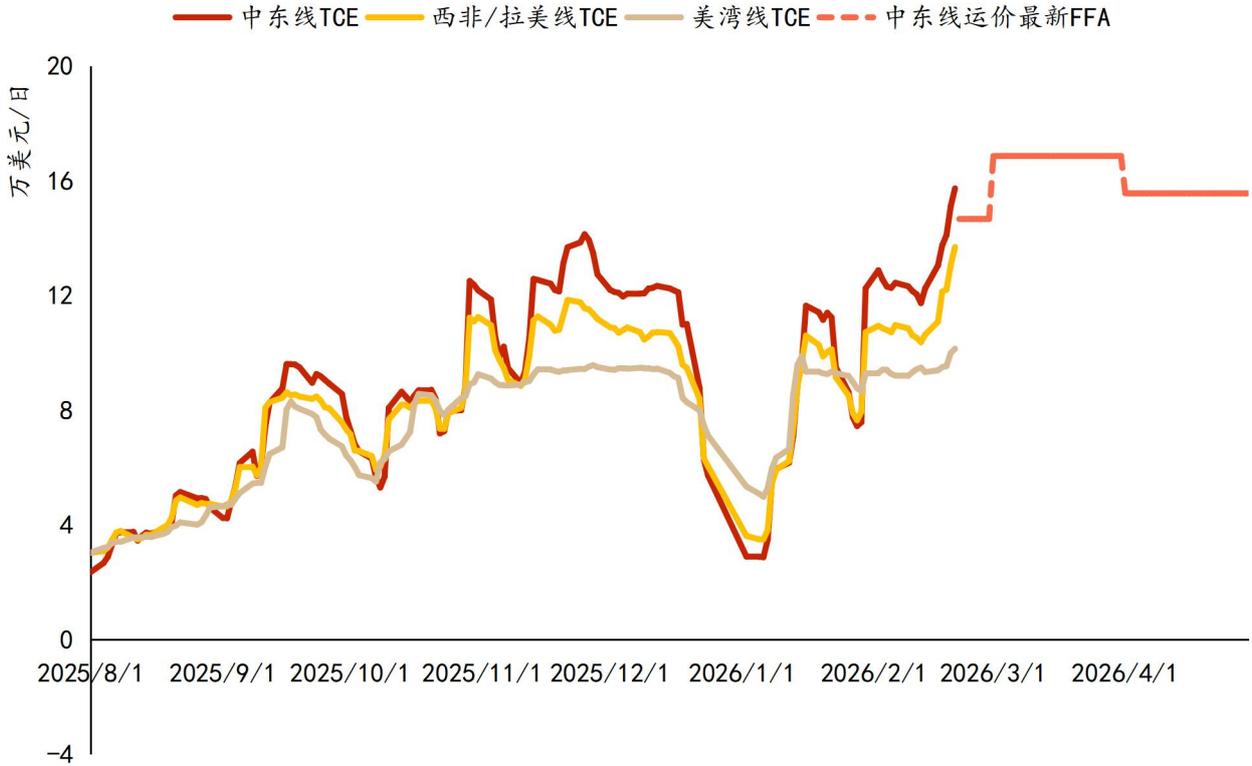
板块表现：



投资要点：

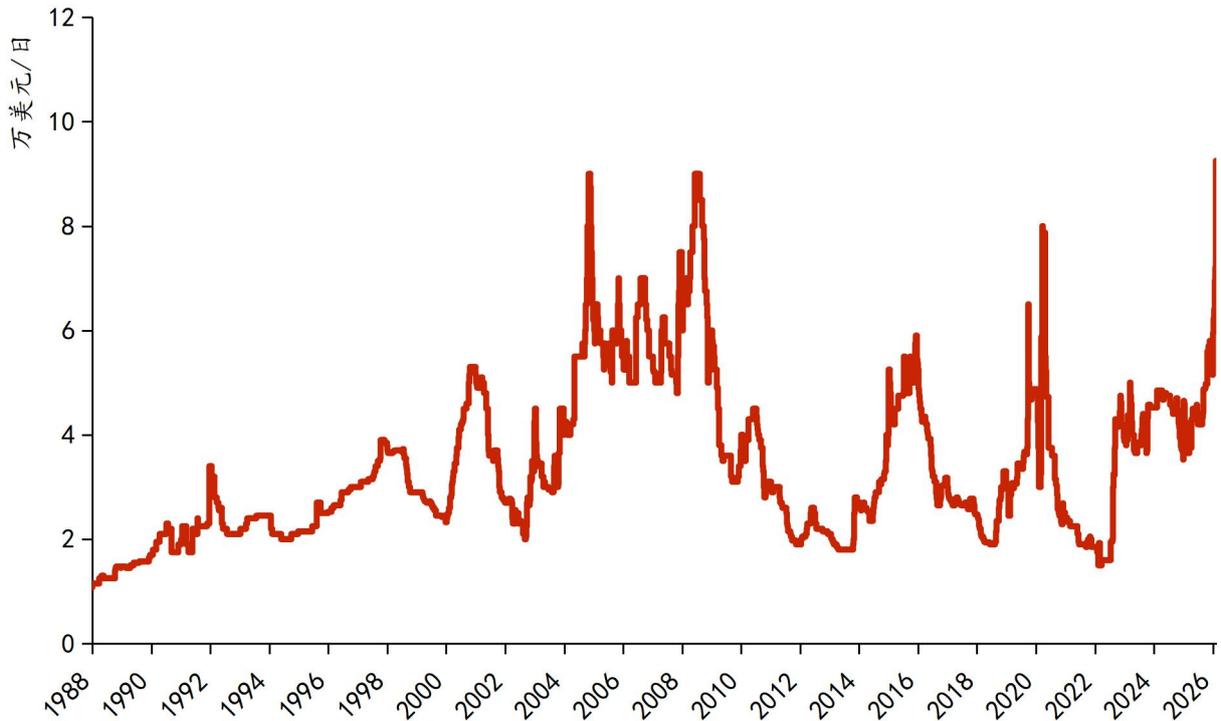
- VLCC 运价春节大涨，期租租金创历史新高。**2026 年春节期间，VLCC 运价高位大涨。2 月 20 日，VLCC 中东线、西非/拉美线、美湾线运价分别为 15.7 万、13.7 万、10.1 万美元/日（较 2 月 13 日分别大涨 28.5%、28.7%、8.7%），超过 2025 年 11 月时最高水平，创下 2020 年 4 月以来的新高。更值得注意的是，VLCC 一年期期租租金在基本面和“长锦因素”催化下，大涨至 9.3 万美元/日（2 月 20 日，较 2 月 13 日大涨 28.5%），创 1988 年以来历史新高。
- “百船王”长锦商船对市场定价的影响初显。**VLCC 运价在 2026 年春节期间的暴涨或受“长锦因素”的较大影响。2 月 17 日，VLCC 西非/中东线运价突破 12 万美元/日大关，当日 3 个成交货盘中，有 2 条为长锦运营。值得注意的是，两条长锦运营的船均在成交前闲置了一段时间，其中的一艘（VL Prosperity，2015 年造）甚至闲置了超 30 天才成交。考虑到 VLCC 运价对运力供给侧变化高度敏感，控制了 120-130 条 VLCC 的“百船王”长锦商船或正在通过有效供给端影响市场定价。
- 特朗普对伊朗下“最后通牒”，美军“福特”号航母即将抵达中东。**2 月 19 日特朗普对伊朗发出“最后通牒”，限 10 至 15 天内达成核协议，否则将面临“严重后果”。大规模美军海空力量正集结中东：“林肯”号航母打击群已部署，“福特”号航母打击群即将抵达；美军部署中东的空中力量为 2003 年以来最多，或具备持续数周空袭能力。以色列同步强化战备。伊朗加固核设施并警告将自卫反击。中东局势前景仍较复杂，若冲突升级，或将影响伊朗、甚至中东原油海运，建议关注后续局势发展。
- 2026Q1 VLCC 运价中枢有望创历史新高。**随着 VLCC 运价持续走强，VLCC 运价期货（FFA）同步走强。截至 2 月 20 日，VLCC 中东线 FFA 已定价 2 月均值至 14.7 万美元/日，3 月均值至 16.9 万美元/日。考虑到 VLCC 中东线运价在 1 月均值为 7.9 万美元/日，2026 年 Q1 的 VLCC 中东线运价均值有望达到 13.1 万美元/日，或将大幅超过历史最好 Q1 表现（VLCC 历史最好 Q1 运价表现为 2008 年的 9.2 万美元/日）。
- 投资分析意见。**油运基本面持续向好，叠加“长锦因素”和地缘变局催化，“油运大时代”有望来临。我们认为，VLCC 运价在 2026 年 Q1 的强势表现是由基本面、供给侧重构和地缘变局，三重趋势性利好推动。本轮“油运大时代”的高度与持续性有望持续超预期。建议关注招商轮船、中远海能、招商南油。
- 风险提示：原油增产不及预期、地缘事件风险、美国制裁存在不确定性、原油需求不及预期、老船淘汰不及预期。**

图表 1: VLCC 主要航运运价和最新中东线运价 FFA (截至 2026 年 2 月 20 日)



资料来源: 克拉克森, 华源证券研究所

图表 2: VLCC 期租租金运价创 1988 年来新高



资料来源: 克拉克森, 华源证券研究所

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。