

全球原油运输行业规模与增长分析报告：中东冲突推升吨海里需求，2026年运力过剩隐忧与运价高企并存

Global crude oil shipping industry
世界の原油輸送産業

概览标签：地缘政治风险、中东局势、霍尔木兹海峡

报告主要作者：马天奇

2026/04

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

研究目的&摘要

研究目的

此研究将会回答的关键问题：

- ① 地缘政治情景如何重塑全球原油贸易流向？
- ② 极端地缘冲突对油轮运价与物流成本将产生何种量级的冲击？
- ③ 在供需格局重构的背景下，油轮船东应如何调整运力部署以应对不确定性？

摘要

油运行业依托海运主导与管道支撑构建全球物流体系，在产销分离格局下遵循强周期演进逻辑，而中东局势的演变正推动市场从地缘风险引发的“高运价新常态”转向运力过剩背景下的“存量出清价格战”

- **油运基础：**石油化工液体散货物流构建了以油轮主导国际贸易、管道支撑陆上骨干、槽车与ISO罐负责灵活配送的多层次体系。全球原油贸易极度依赖海运（占比超94%），但受制于关键咽喉要道的地缘风险；相比之下，管道运输凭借成本与安全优势，不仅在美国炼油体系中占据绝对主导（76.7%）并持续替代其他方式，更通过全球跨国管网的地缘战略布局，成为保障能源供应多元与安全的陆上核心动脉
- **油运概况：**油轮航运作为重资产强周期行业，其逻辑源于原油“产销分离”格局。长航线主导的全球贸易网络，因运力调节滞后频繁引发供需错配。运价由运力缺口、地缘风险与成本共同驱动，使行业在“高利润—运力过剩—再平衡”的循环中周期性演进
- **中东局势影响：**霍尔木兹海峡通行受阻不仅通过拉长运距和割裂双轨体系确立了油运市场“高运价、高波动”的新常态，其引发的长期封锁更因替代路线乏力而引爆全球能源与粮食的双重通胀及产油国债务危机；然而，随着地缘溢价的消退与2026年运力供给过剩的宏观压力显现，行业将从短期的价格高台跳水迅速转入残酷的存量价格战，迫使船东加速淘汰老旧运力以完成产能出清



目录

CONTENTS

◆ 原油运输基础	07
• 石油化工产业链与物流运输	08
• 原油运输方式与特点	09
• 不同运输方式在全球的地位	10
◆ 原油航运概况	12
• 油轮航运商业运作模式	13
• 国际原油供给格局	14
• 美国页岩油革命	16
• 全球原油消费情况	17
• 全球原油航运主要路线	19
• 原油邮轮主要船型与船东竞争格局	20
• 油价、运力、航距对油运价格的影响	22
◆ 中东局势对原油航运市场影响分析	23
• 冲突开始前原油航运供给分析	24
• 霍尔木兹海峡的影响	25
• 情景1：美伊双方谈判成功	26
• 情景2：海峡选择性通行	27
• 情景3：战争持续进行，海峡完全封锁	28
◆ 相关上市企业介绍	29
◆ 方法论	35
◆ 法律声明	35

目录
CONTENTS

◆ Crude oil transportation infrastructure 07

- Petrochemical industry chain and logistics transportation 08
- Crude oil transportation methods and characteristics 09
- The global status of different modes of transportation 10

◆ Crude oil shipping overview 12

- Tanker shipping business operation model 13
- International crude oil supply pattern 14
- The US Shale Oil Revolution 16
- Global crude oil consumption 17
- Major global crude oil shipping routes 19
- Competitive Landscape of Major Crude Oil Cruise Ship Types and Shipowners 20
- The impact of oil prices, shipping capacity and demand, and shipping distance on oil tanker prices 22

◆ Analysis of the impact of the Middle East situation on the crude oil shipping market 23

- Crude oil shipping supply analysis before the conflict began 24
- The impact of the Strait of Hormuz 25
- Scenario 1: The US and Iran successfully negotiate. 26
- Scenario 2: Selective passage through the strait 27
- Scenario 3: The war continues and the strait is completely blocked. 28

◆ Introduction of relevant listed companies 29

◆ Methodology 35

◆ Legal Statement 35

图表目录

List of Figures and Tables

图表1:	石油化工产业链液体散货物流关系图	08
图表2:	全球原油贸易海上“咽喉”要道	09
图表3:	八大原油运输要道每日原油和石油液体运输量, 2020-2025H1	09
图表4:	原油不同陆运方式成本 (美元/桶)	10
图表5:	全球主要原油管道	10
图表6:	全球原油外贸量与原油海运贸易量, 2020-2024年	11
图表7:	美国炼油厂原油接收量占比 (按运输方式划分), 1998-2024年	11
图表8:	油轮行业商业模式	13
图表9:	全球石油探明储量结构 (分地区), 1980-2020年	14
图表10:	全球石油探明储量结构 (分国家), 1980-2020年	14
图表11:	全球石油探明储量结构 (分地区), 1980-2024年	15
图表12:	全球石油探明储量结构 (分国家), 1980-2024	15
图表13:	美国原油+凝析油产量以及在全球占比, 2000-2024年	16
图表14:	全球炼油厂加工量 (分地区), 1980-2024年	17
图表15:	全球炼油厂加工量 (分国家), 1980-2024年	17
图表16:	全球石油消费结构 (分地区), 1980-2024年	18
图表17:	全球石油消费结构 (分国家), 1980-2024年	18
图表18:	全球原油区域间流动典型路线, 2020-2024年	19
图表19:	油轮运力和主要船型	20
图表20:	全球十大船东国油轮资产价值	20
图表21:	前十位油轮船东公司	21
图表22:	SCFI, 2023-2024年2月6日	22

图表目录

List of Figures and Tables

图表23:	油轮S&P值	-----	22
图表24:	BDTI指数与OPEC一揽子原油价格, 2026/4/15	-----	22
图表25:	原油轮各船型运力需求表现预测, 2025/2026E	-----	24
图表26:	平均船龄 (分船舶类型), 2000-2025年	-----	24
图表27:	油轮各船型市场代表航线平均日收益, 2024/2025	-----	24
图表28:	目前受制裁的油轮船队运力百分比	-----	25
图表29:	霍尔木兹海峡船舶通过数, 2026/02/01-03/07	-----	25
图表30:	中东事件发酵后石油价格反应, 01/01-03/09	-----	25
图表31:	原油油轮现货运价	-----	26
图表32:	VLCC (超大型油轮) 市场控制权的结构性转变	-----	26
图表33:	“受制裁”与“非受制裁”油轮船队的船龄结构	-----	26
图表34:	油轮/化学品船通过霍尔木兹海峡数量, 2026年3月1日-4月9日	-----	27
图表35:	食品价格指数和原油价格, 1990年1月-2026年2月	-----	28
图表36:	典型发展中经济体债券收益率, 1/1-3/9	-----	28
图表37:	霍尔木兹海峡替代路线	-----	28
图表38:	中远海能概况	-----	30
图表39:	中远海能财务情况	-----	31
图表40:	招商轮船概况	-----	33
图表41:	招商轮船财务情况	-----	34

An aerial photograph of an offshore oil platform in the middle of a vast blue ocean. The platform is a complex of steel structures with several tall derrick cranes. Two smaller red and white support vessels are positioned near the platform. In the foreground, a large oil tanker is partially visible, with several thick hoses or umbilical cables extending from its deck towards the platform. The sky is a pale blue with some light clouds.

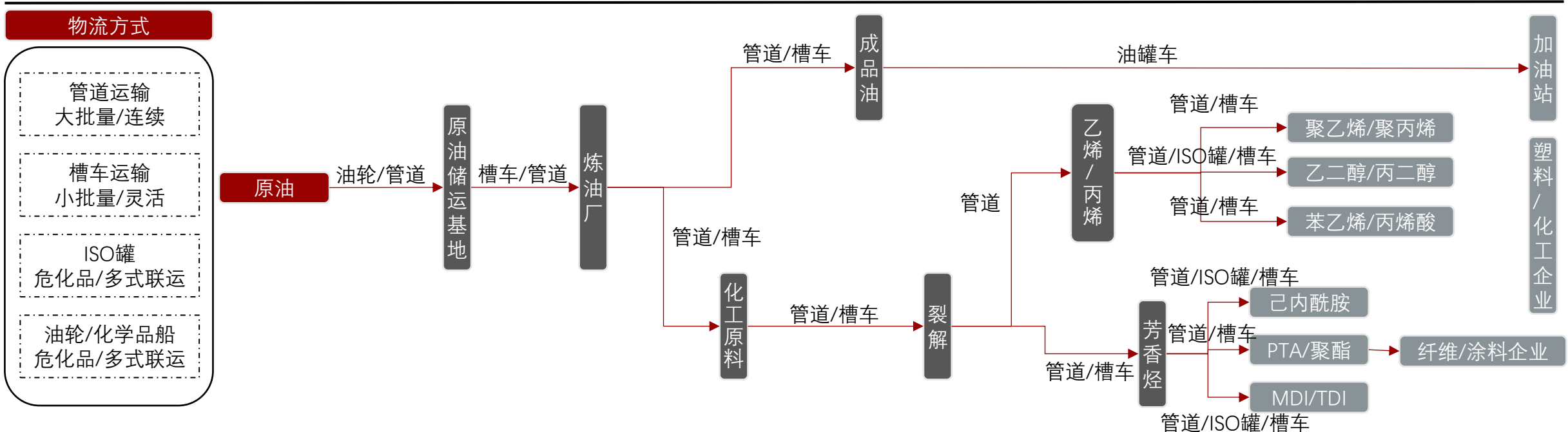
Chapter 1

原油运输基础

石油化工液体散货物流构建了以油轮主导国际贸易、管道支撑陆上骨干、槽车与ISO罐负责灵活配送的多层次体系。全球原油贸易极度依赖海运（占比超94%），但受制于关键咽喉要道的地缘风险；相比之下，管道运输凭借成本与安全优势，不仅在美国炼油体系中占据绝对主导（76.7%）并持续替代其他方式，更通过全球跨国管网的地缘战略布局，成为保障能源供应多元与安全的陆上核心动脉

石油化工产业链液体散货物流以管道承担园区内大批量连续运输、槽车负责跨区域灵活配送、ISO罐用于危化品多式联运、油轮保障国际贸易，形成从原油到化工产品的多层次运输体系

石油化工产业链液体散货物流关系图

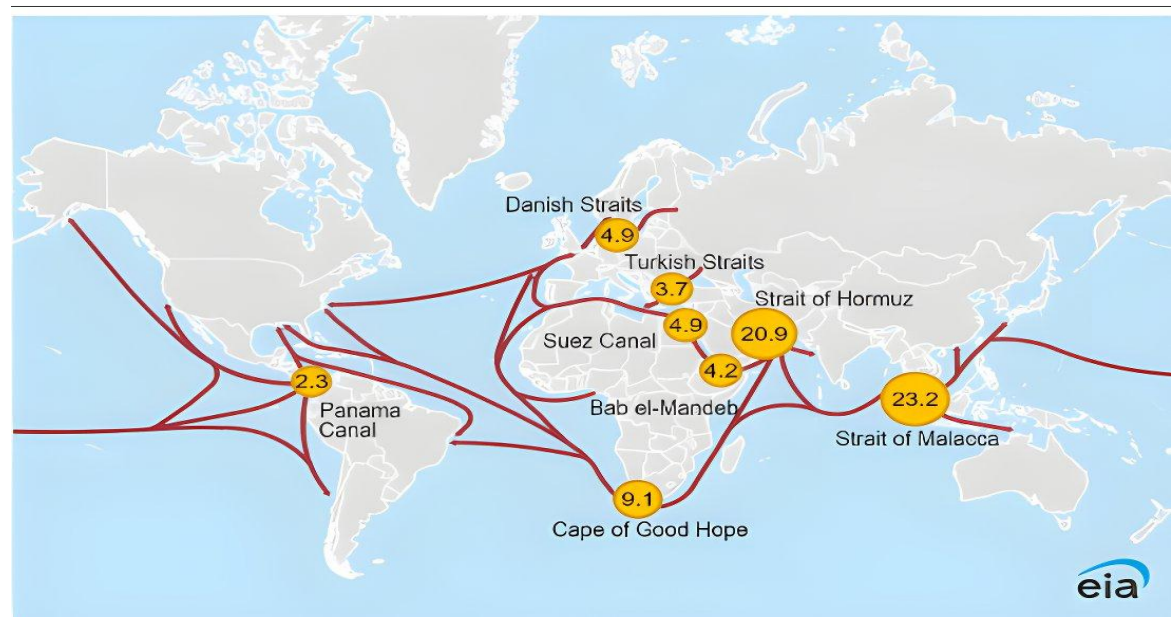


- 上游原料供应阶段，原油通过大型油轮和长距离管道从开采地运输至沿海或内陆的原油储运基地，形成产业链的起点。这一阶段以超大批量、长距离的国际贸易运输为主要特征。
- 中游炼化加工阶段，原油经管道或铁路槽车输送至炼油厂，经过加工后产出成品油（汽柴煤航）和化工原料（石脑油、燃料油等）。成品油主要通过成品油管道、铁路槽车和公路油罐车进行分级配送。化工原料则通过管道或槽车输送至乙烯裂解装置，生产出乙烯、丙烯等基础烯烃以及苯、甲苯、二甲苯等芳烃产品。在大型石化一体化基地内，这些中间产品主要依靠园区管道网络实现连续化、管道化输送。下游化工生产阶段，基础烯烃和芳烃通过管道（园区内）或槽车（跨区域）输送至各类化工装置，生产出聚乙烯、聚丙烯、乙二醇、丙二醇、苯乙烯、丙烯酸等大宗化学品，以及己内酰胺、PTA、MDI/TDI等精细化学品。这一阶段的物流方式更加多元化，管道适用于园区内大批量连续供应，公路槽车用于灵活配送，ISO罐式集装箱则主要用于危化品和高值化学品的多式联运。终端分销阶段，成品油通过油罐车配送至加油站网络，化工产品则以槽车或桶装形式配送至塑料制品厂、化纤企业、涂料厂等终端用户。整个产业链的物流体系呈现出“管道为骨干、槽车为补充、ISO罐为特色、船运为纽带”的多层次、网络化格局，其中管道运输在一体化石化基地内占据核心地位，而槽车运输则在跨区域配送和终端物流中发挥关键作用。

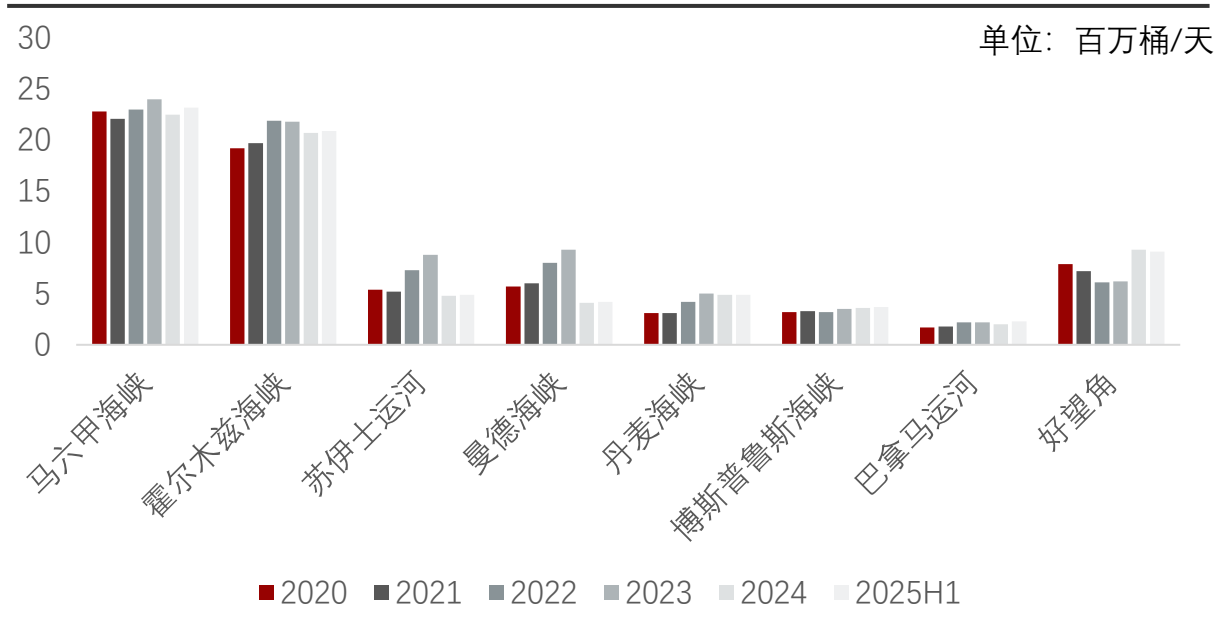
来源：头豹研究院

海上运输因成本低廉成为全球原油贸易的主导方式，但其高度依赖霍尔木兹、马六甲等关键咽喉要道，这些狭窄通道的畅通与否直接决定了全球能源供应的安全与稳定

全球原油贸易海上“咽喉”要道



八大原油运输要道每日原油和石油液体运输量，2020-2025H1

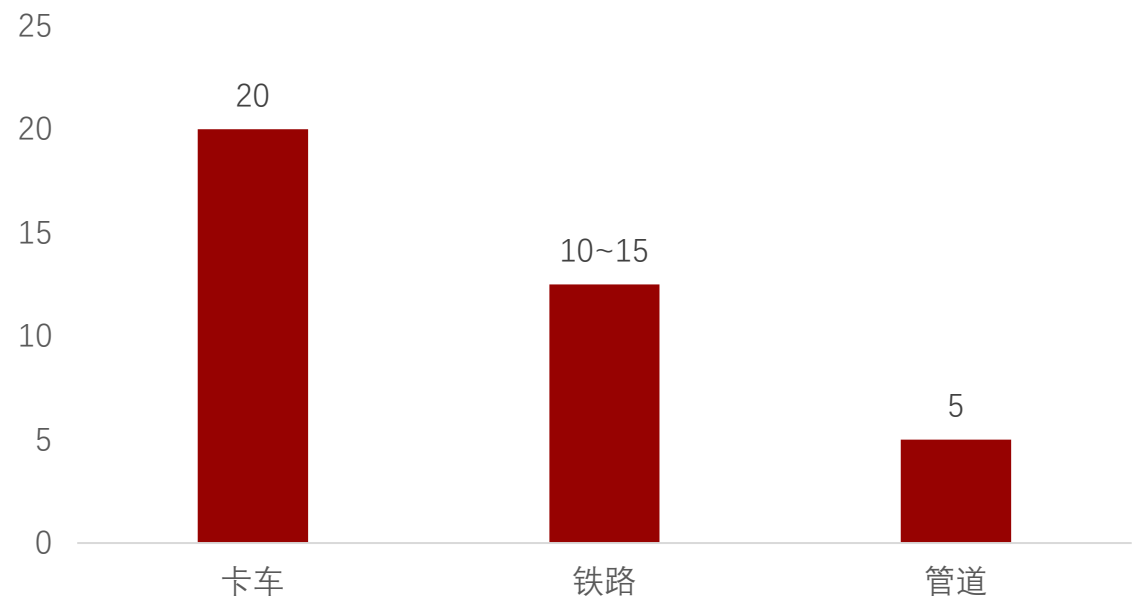


- 海上运输是全球石油国际贸易的最主要方式，这主要是由主要石油出口国与进口国之间远隔重洋的地理分布以及庞大的进口数量所决定的。海上运输主要通过驳船或油轮进行，是仅次于管道运输的第二便宜的石油运输方式，尤其对于向国际市场出口原油的公司而言，其核心目的就是 将石油产品从出口国边境高效运往进口国边境。其中，小型油轮通常负责运输汽油、柴油和航空燃油等精炼产品，而大型油轮则主要承担原油的长途运输任务。2025年，海上主要航线的原油平均运费大约为2-4美元/桶，相对陆上运费更为经济
- 在全球石油运输网络中，咽喉要道扮演着至关重要的角色。这些要道是指全球广泛使用的海上航线上的狭窄通道，由于大量的石油和其他液体以及液化天然气通过这些通道，它们对全球能源贸易和安全具有决定性影响。国际能源市场高度依赖于这些可靠的运输路线，即使是暂时的受阻也会导致供应严重延误和运输成本上升，进而推高世界能源价格。虽然大多数咽喉要道可以通过其他路线绕行，但这会显著增加运输时间和成本，有些要道甚至没有切实可行的替代方案。
- 全球最重要的战略咽喉要道包括连接波斯湾的霍尔木兹海峡和连接印度洋与太平洋的马六甲海峡。好望角是西非原油运往亚洲地区的主要通道，也是苏伊士运河或曼德海峡关闭时的次要通道；曼德海峡连接红海和亚丁湾，其关闭将迫使油轮改道好望角；丹麦海峡连接波罗的海和北海，是欧洲重要的原油海运通道；苏伊士运河贯通红海和地中海，穿越这里的原油多数被售往欧洲和北美；波斯普鲁斯海峡连接黑海和地中海，每年平均约有4.8万艘船只穿越；巴拿马运河连接太平洋和大西洋，2016年扩建后，大型油轮得以穿越。

来源：EIA，信德海事，Breakthrough，头豹研究院

管道运输凭借低成本、高安全、大运量及低占地等优势，成为全球原油陆上运输的核心方式，并通过全球主要跨国管道的地缘战略布局，共同构建起保障能源供应多元与安全的骨干网络

原油不同陆运方式成本（美元/桶）



- ❑ 管道运输是原油长距离运输最经济的方式，成本约5美元/桶，远低于铁路和卡车（这种方式仅适用于特殊情况下，例如最后一公里短途运输）。它能耗低、效率高，通过密闭输送实现连续流动，无空载浪费，且规模越大单位成本越低。
- ❑ 该方式安全可靠，地下密闭输送降低了泄漏、挥发及易燃易爆风险，能24小时不间断运行。其运量巨大，占地仅为公路的3%、铁路的10%，建设费用比铁路低约60%，且现代管道已实现远程智能调控，易于管理。
- ❑ 全球跨国原油管道布局具有鲜明地缘战略特征：中东管道绕开霍尔木兹海峡风险，欧亚管道构成对欧供应主动脉，北美管道实现内部油气调配，中国管道则降低对马六甲海峡依赖。这些系统共同构成了全球原油运输的陆上骨干网络。

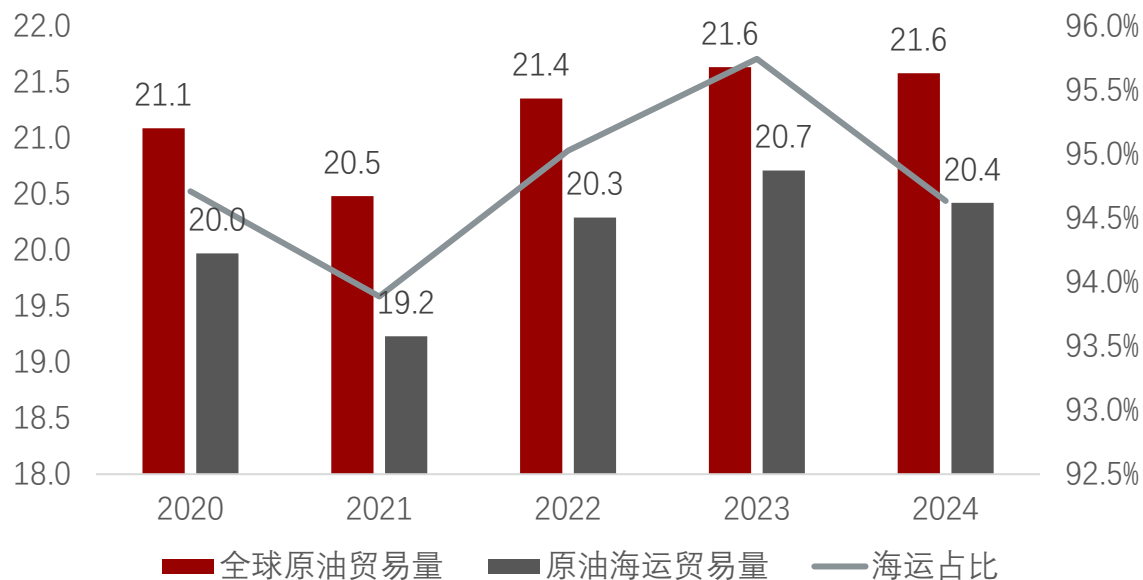
来源：STRATA，中国石油，联合工程，华尔街见闻，头豹研究院

全球主要原油管道

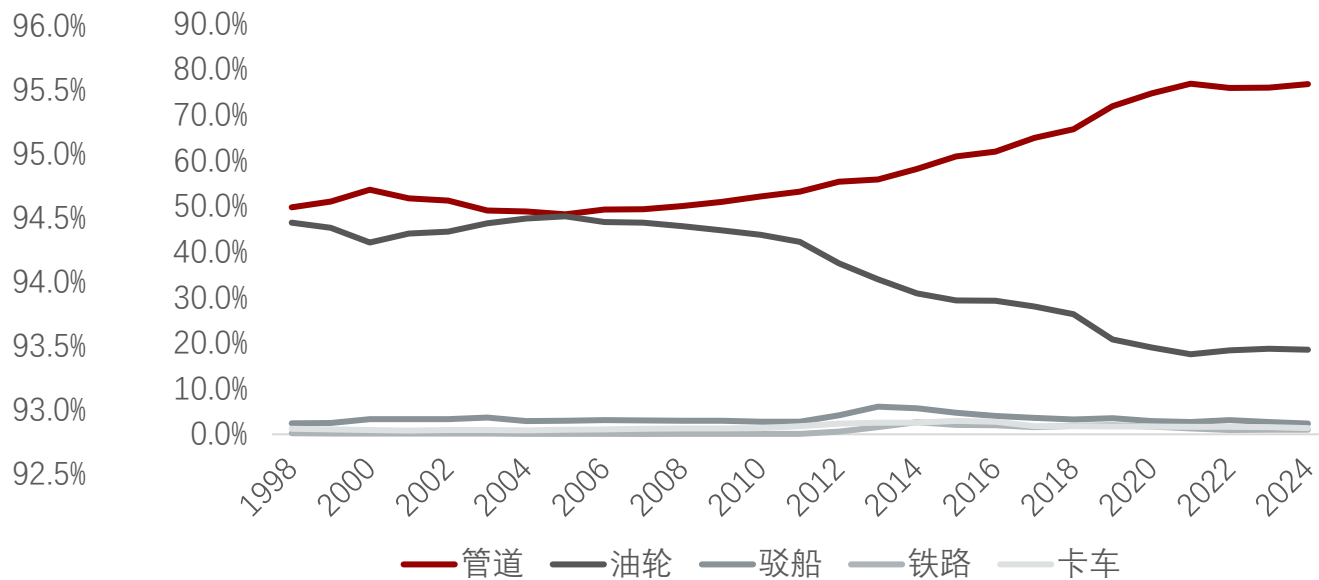
管道名称	起点 → 终点	长度(km)	运输能力
沙特东西管道	阿布盖格 → 延布港（红海）	1,200	500万桶/日
阿联酋阿布扎比管道	哈卜善 → 富查伊拉港（阿曼湾）	420	150万桶/日
伊拉克-土耳其管道	基尔库克 → 杜尔托尔港（地中海）	1,005	2,500-3,000万吨/年
友谊管道	俄罗斯萨马拉 → 中东欧	5,327	10,000万吨/年
BTC管道	巴库 → 杰伊汉港（地中海）	1,768	120万桶/日
拱心石管道	加拿大阿尔伯塔 → 美国墨西哥湾	3,456	59万桶/日
阿拉斯加管道	普拉德霍湾 → 瓦尔迪兹港	1,287	6,000万吨/年
跨山管道	埃德蒙顿 → 温哥华港	-	89万桶/日
中缅原油管道	缅甸皎漂 → 云南瑞丽	2,402	3,000万吨/年(远期)
中哈原油管道	哈萨克斯坦阿特劳 → 新疆阿拉山口	2,200+	2,000万吨/年

全球原油贸易极度依赖海运（占比超94%），而美国炼油厂接收体系则呈现出管道运输占据绝对主导（76.7%）且持续替代油轮与铁路的格局

全球原油外贸量与原油海运贸易量（亿吨），2020-2024年



美国炼油厂原油接收量占比（%，按运输方式划分），1998-2024年



- 从全球视角来看，海运无疑是原油贸易的生命线，其地位在近年来显得愈发稳固和不可替代。根据2020年至2024年的数据追踪，全球原油海运贸易量始终维持在20亿吨以上的庞大规模，且海运在全球原油贸易总量中的占比一直稳定在94%至96%的高位区间。这意味着，几乎每100吨跨越国境的原油交易中，就有超过94吨是依靠巨型油轮在海洋上完成的。尽管全球能源格局和地缘政治局势偶有波动，但这种对海运的高度依赖并未发生根本性动摇，充分证明了海运凭借其超大运载能力和相对低廉的成本优势，依然是连接主要产油国与消费国最核心、最高效的动脉。
- 视线转向美国国内，其原油物流体系则呈现出截然不同的“陆权”特征，管道运输展现出了一种压倒性的统治地位，且这种优势在过去二十多年间持续扩大。早在1998年，管道运输在美国炼油厂接收量中的占比约为49.7%，与油轮运输（46.4%）尚处于“双雄并立”的局面；然而到了2024年，管道运输的占比已飙升至76.7%，确立了绝对的骨干地位。这一显著变化主要得益于美国页岩油革命的爆发，内陆产油区对基础设施的迫切需求促使管道网络迅速扩张，从而逐步替代了成本较高且运力受限的铁路运输（从峰值的2.7%回落至1.0%）以及传统的沿海油轮运输（从46.4%大幅萎缩至18.5%）。如今，驳船和卡车运输仅作为特定区域或“最后一公里”的补充手段，维持着极低的市场份额。

来源：Energy Institute, BP, EIA, UNCTAD, 头豹研究院

An aerial view of an offshore oil rig in the middle of a vast blue ocean. The rig is a complex of steel structures with several tall derrick-like towers. Two smaller red and white support vessels are positioned near the rig. In the foreground, the stern of a large oil tanker is visible, with several thick black hoses extending from it towards the rig. The sky is a pale blue with some light clouds.

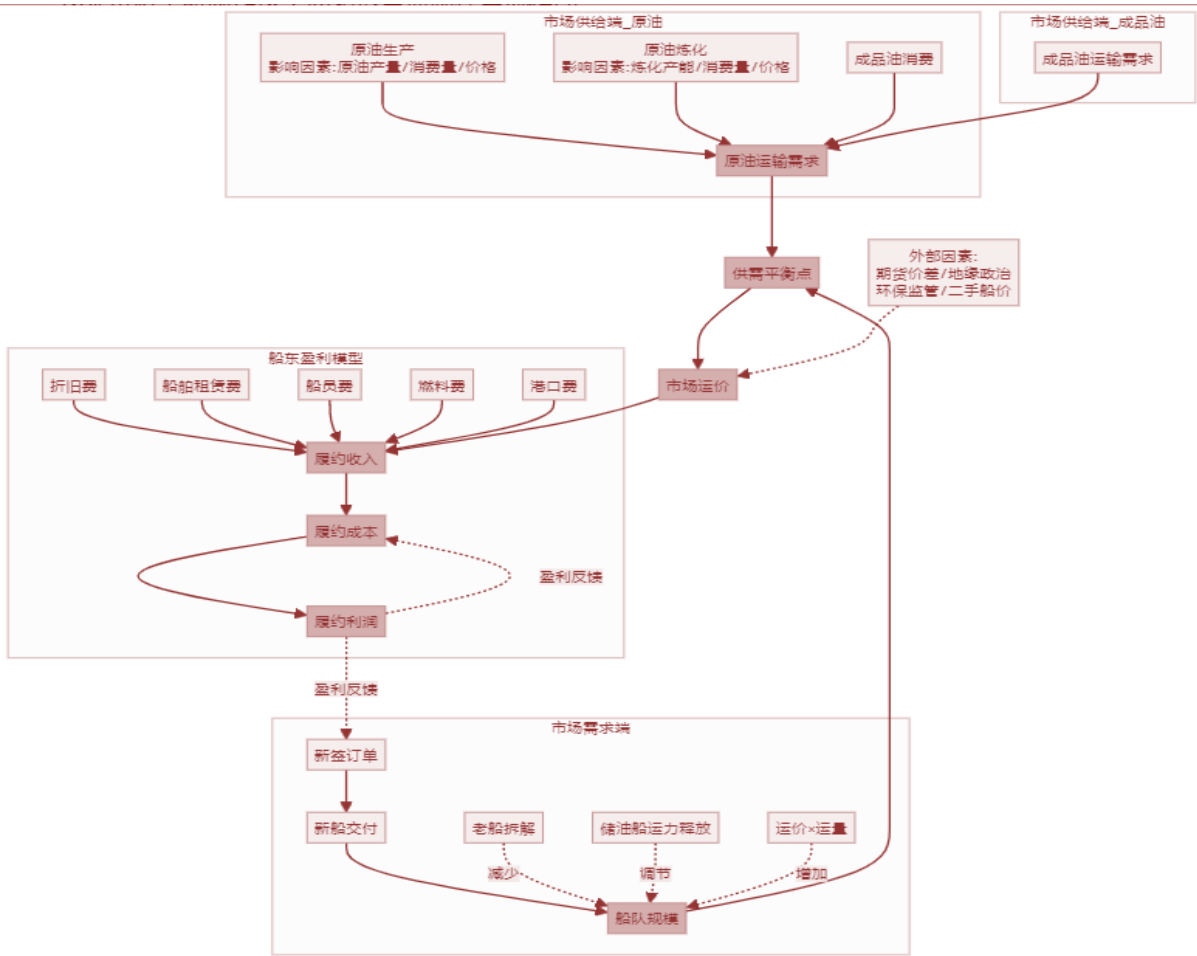
Chapter 2

原油运输概况

油轮航运本质是资本密集的重资产强周期行业，其商业逻辑由全球原油“产销分离”的地理格局决定：随着消费重心东移及炼油产能向亚太聚集，叠加美国页岩革命与俄罗斯贸易流向重构，市场形成了以“中东/美洲至亚太”长航线为核心、兼顾区域流动的多元化网络。这一体系下，航距拉长持续消耗有效运力，而运力调节滞后于需求变化，导致市场频繁出现供需错配；最终，运力短缺、地缘风险溢价与油价成本传导三者叠加，共同推升运价并驱动行业在“高利润刺激订船—运力过剩导致暴跌—拆船收缩再平衡”的循环中演进

油轮航运通过需求传导、运力调节、供需定价、利润反馈形成商业闭环，呈现高利润刺激订船、运力过剩导致运价暴跌、拆船收缩后供需再平衡的强周期特征，本质是资本密集的重资产模式

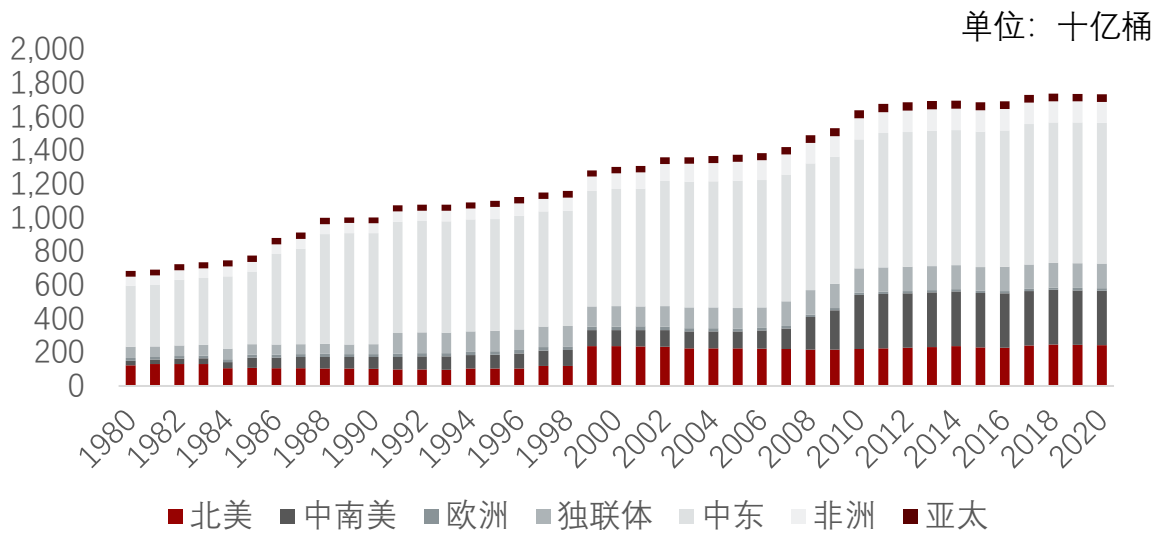
油轮行业商业模式



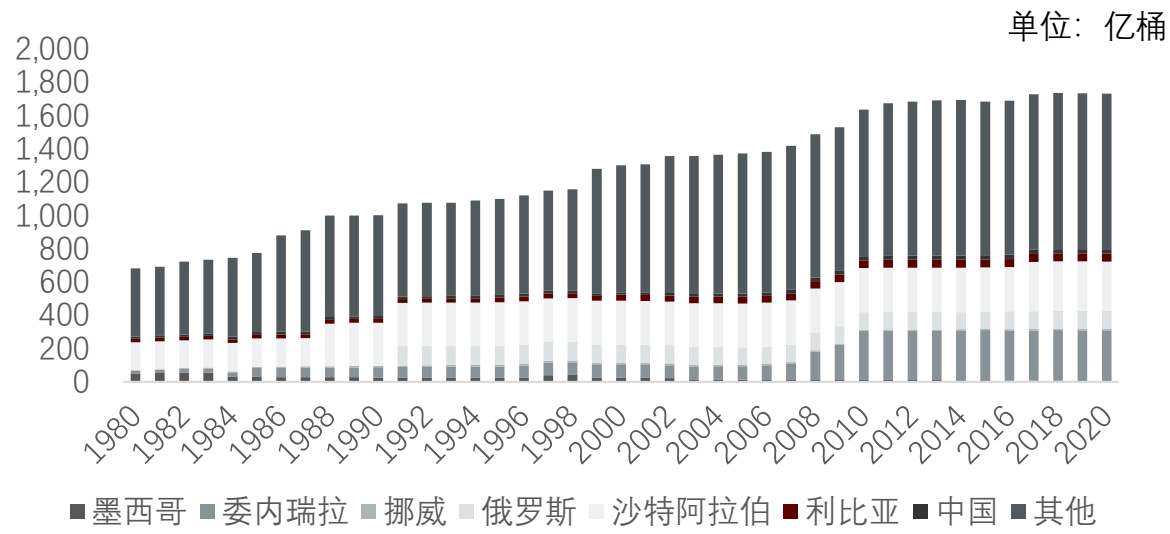
- ❑ 油轮航运商业模式由四大模块构成：市场需求端通过"原油生产→原油运输→原油炼化→成品油运输→成品油消费"的产业链传导运输需求，原油运输需求受产量、消费量和油价影响，成品油运输需求取决于炼化产能、消费量和成品油价格；市场供给端的核心是船队规模，通过新签订单交付增加运力，通过老船拆解减少运力，储油船运力释放和船速调整起到短期调节作用。
- ❑ 运价形成机制由运输需求和船队规模的供需平衡点决定，同时受期货价差、地缘政治、环保监管和二手船价等外部因素扰动，市场运价波动剧烈呈现强周期特征；船东盈利模型遵循"履约利润=履约收入-履约成本"逻辑，收入由市场运价和运量决定，成本主要包括燃料费（占比最大）、折旧费、船员费、船舶租费和港口费，行业普遍采用高杠杆运营模式。
- ❑ 该商业模式的核心特征是盈利反馈驱动的周期性循环：高运价带来高利润刺激新签订单激增，数年滞后期后运力集中交付导致供给过剩，运价暴跌引发行业性亏损并触发拆船潮，运力收缩后供需再平衡推动运价回升，行业呈现"赚钱时疯狂扩张、亏钱时无法退出"的典型资本密集型重资产特征。

全球原油储量高度集中于中东与中南美的不均衡格局，决定了原油运输市场必须依赖长距离海运来连接产销地，从而确立了以关键咽喉要道为重心、以远洋油轮运力为核心的物流体系

全球石油探明储量结构（分地区），1980-2020年



全球石油探明储量结构（分国家），1980-2020年



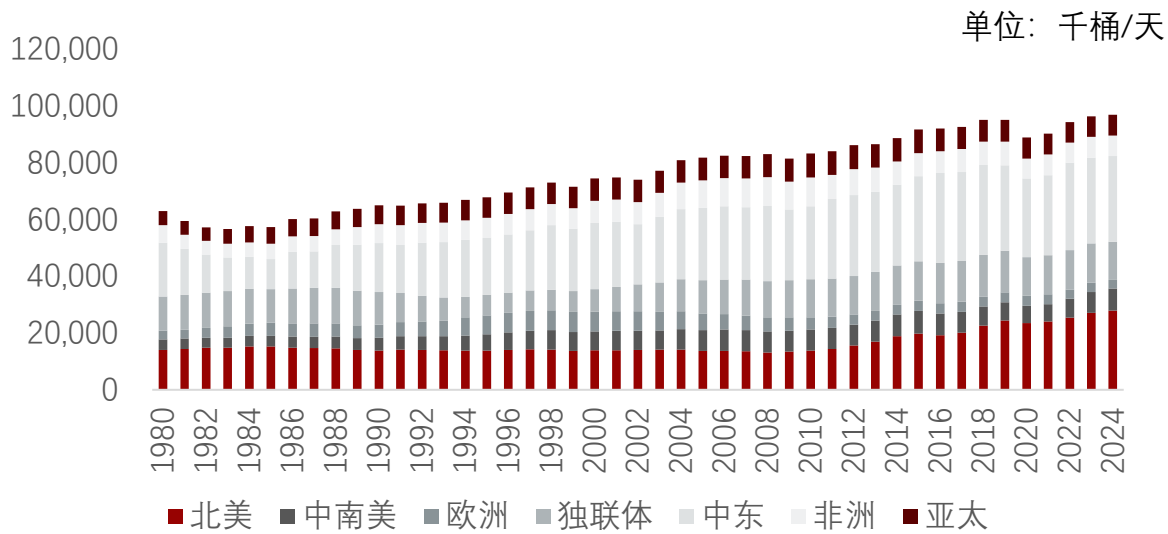
注：储量包括凝析油、天然气凝液 (NGL) 以及原油

- 全球石油探明储量呈现出高度集中的“中东核心”与“美洲崛起”的双重地缘格局。数据显示，中东地区长期占据全球储量的半壁江山（约50%以上），沙特阿拉伯等国作为传统的“世界油库”，确立了其在全球能源版图中的基石地位；与此同时，中南美地区（以委内瑞拉为主）储量数据的显著跃升，使其成为另一大资源高地。这种极度不均衡的资源禀赋，决定了全球原油贸易必须依赖长距离的跨洋运输来平衡供需，从而赋予了海运市场不可替代的主导地位，并迫使全球物流网络必须围绕这些核心产区进行布局。
- 这种特定的储量分布直接决定了原油运输市场的航线结构与侧重点。由于主要消费市场（如亚太、欧洲）与核心产油区（中东、中南美）存在巨大的地理错位，全球运输需求高度集中在从中东和中南美发往消费国的长距离跨洋航线上。这种由“产地-销地”分离模式决定的物流格局，使得连接波斯湾的霍尔木兹海峡、马六甲海峡等关键咽喉要道成为物流网络的绝对重心。运输市场因此必须维持庞大的远洋油轮运力以应对跨洋需求，这也意味着全球能源供应的稳定性极易受到这些核心出口通道地缘政治风险的直接冲击，任何关键节点的波动都会通过运输链条迅速传导至全球市场。

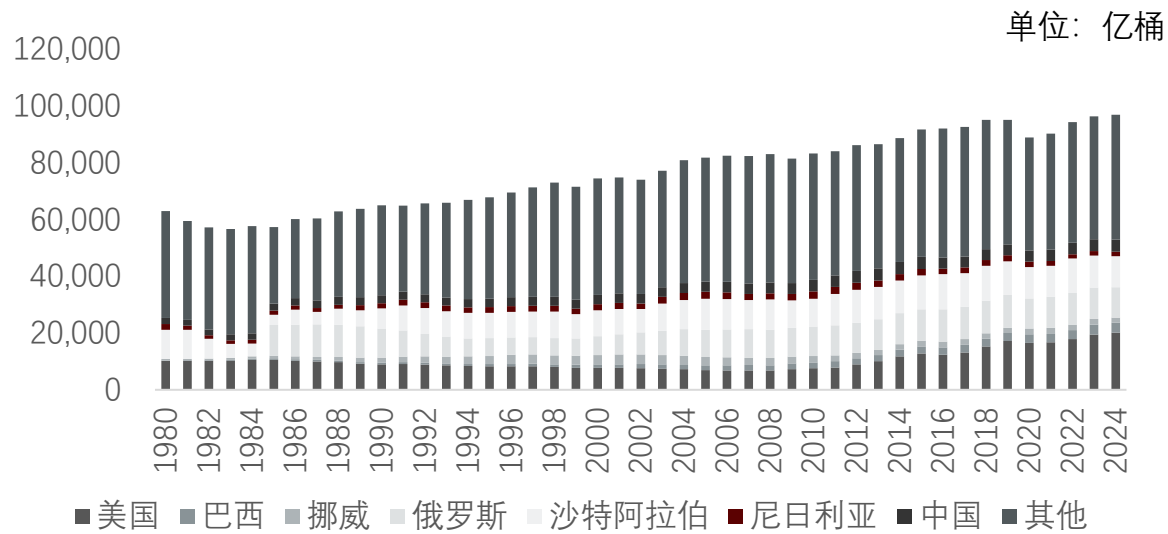
来源：Energy Institute，头豹研究院

全球石油产量“北美与中东双核驱动”的格局，推动运输市场转向多元化航线网络，促使运力配置在保障中东至亚洲VLCC核心通道的同时，需灵活兼顾北美及俄罗斯等新兴产区的短中程运输

全球石油产量结构（分地区），1980-2024年



全球石油产量结构（分国家），1980-2024年



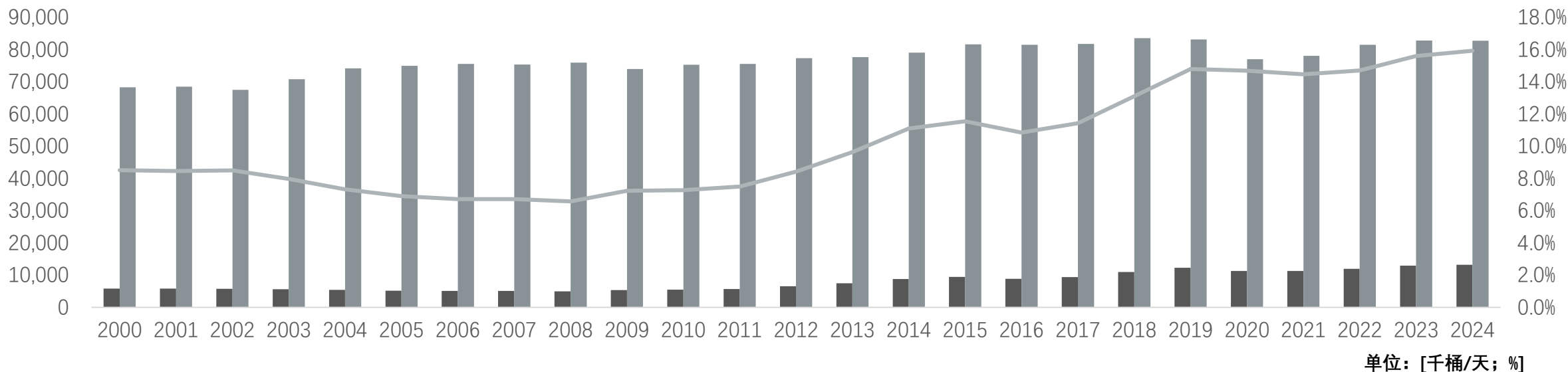
注：包括原油、页岩油、油砂、凝析油和天然气凝液

- 全球石油产量格局正经历从“中东主导”向“北美与中东双核驱动”的深刻转变，这一结构性变迁重塑了原油运输市场的底层逻辑。数据显示，中东地区长期维持着全球最高的产量份额，是连接全球供需的“调节阀”；而北美地区（以美国为首）自2010年后产量呈爆发式增长，迅速跃升至全球第一梯队，彻底改变了单极依赖的局面。与此同时，俄罗斯作为独联体的核心产油国，以及巴西等南美国家的稳步增产，进一步丰富了全球供应版图。这种“多极化”的产量分布，意味着原油运输市场不再仅仅围绕波斯湾单一中心运转，而是必须构建能够同时吸纳和调度北美、中东、俄罗斯等多个巨型产油区的复杂物流网络，极大地增加了全球运力调度的广度与弹性。
- 这种产量分布的演变直接决定了原油运输市场的航线重构与侧重点转移。随着北美产量的激增，传统的“中东—亚太/欧美”单向长航线被打破，区域内贸易（如北美内部、欧洲内部）及跨大西洋/太平洋的短中程航线权重显著上升，这在一定程度上分流了对超大型油轮（VLCC）的绝对依赖，转而增加了对苏伊士型（Suezmax）和阿芙拉型（Aframax）油轮的需求。然而，中东作为全球最大出口源头的地位未变，其与亚太地区的“东向”长航线依然是支撑VLCC运价的核心基石。因此，运输市场的侧重点呈现出“长短结合、海陆互补”的特征：一方面需维持庞大的远洋运力以保障中东至亚洲的能源大动脉畅通，另一方面需灵活配置中型油轮以适应北美及俄罗斯原油的灵活出口，同时高度警惕霍尔木兹海峡等关键咽喉要道的地缘风险，因为这些节点的波动仍将对全球供应链产生系统性冲击。

来源：Energy Institute，头豹研究院

美国页岩革命推动产量激增并确立出口大国地位，促使全球原油运输市场转向中东与北美双核驱动，迫使运力配置兼顾远洋干线与灵活支线

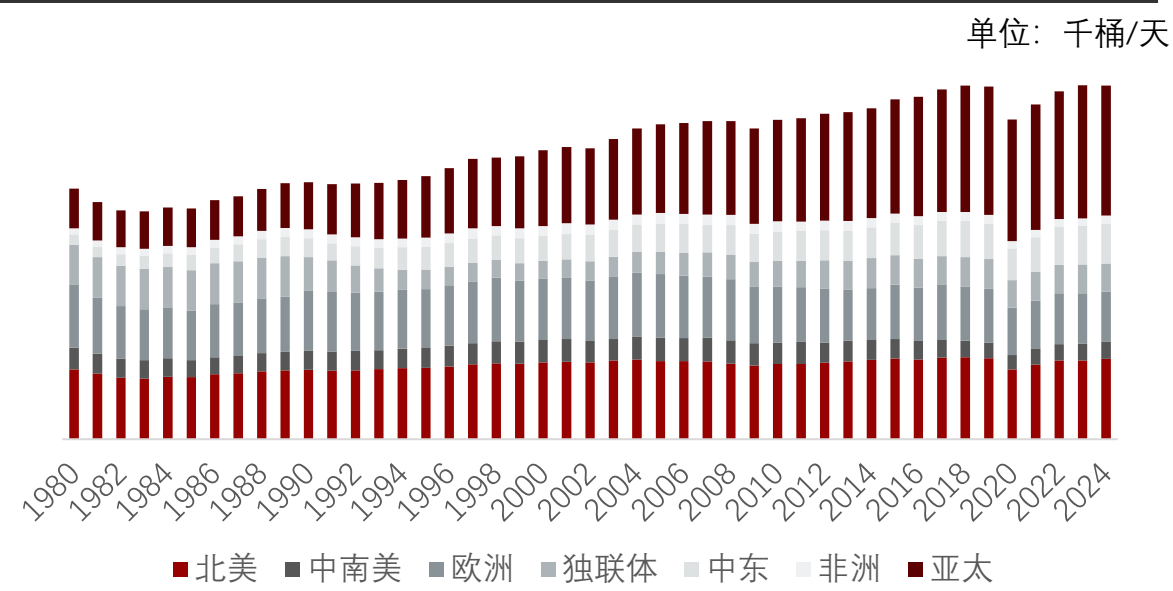
美国原油+凝析油产量以及在全球占比，2000-2024年



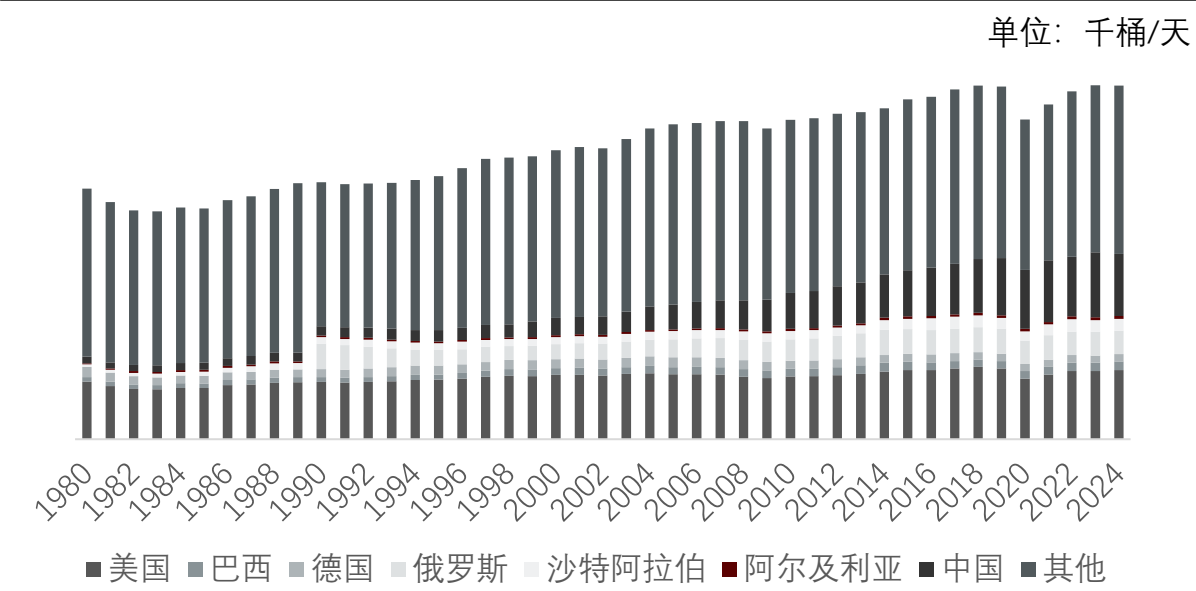
- ❑ 美国“页岩革命”的成功是技术创新、法律保障、政策激励、管网助推及风险投资协同作用的典范，通过水平钻井和水力压裂等关键技术的突破，彻底释放了国内油气潜力。数据显示，美国原油及凝析油产量自2000年以来持续飙升，全球占比从8.5%跃升至2024年的15.9%，这一巨变不仅助其实现了能源独立，更产生了深远的经济与地缘政治“溢出效应”：低廉的能源成本吸引制造业回流，强化了实体经济；而兼备消费大国与主要出口国的双重身份，则让美国在能源外交与气候变化议题上掌握了更大的主动权，深刻重塑了全球能源版图。
- ❑ 美国产量的爆发式增长深刻改变了全球原油运输市场的流向与侧重点，促使贸易格局从单一依赖中东转向“双核驱动”。这一结构性转变一方面确立了跨大西洋及美洲内部短中程航线的战略地位，分流了部分远洋运力需求；另一方面，随着美国出口限制的解除，连接墨西哥湾与亚洲、欧洲的长航线贸易量显著增加。这迫使全球运输市场在保障中东至亚洲核心通道（如霍尔木兹海峡）的同时，必须灵活配置运力以适应北美新兴出口枢纽的波动，构建起一个更具弹性、能够同时应对地缘政治风险与多极化供应需求的全球物流网络。

全球炼油重心向亚太和中东转移，迫使原油运输市场围绕“中东/美洲/西非 → 亚太”构建长距离进口航线，确立了超大型油轮在跨洋干线上的主导地位

全球炼油厂加工量（分地区），1980-2024年



全球炼油厂加工量（分国家），1980-2024年

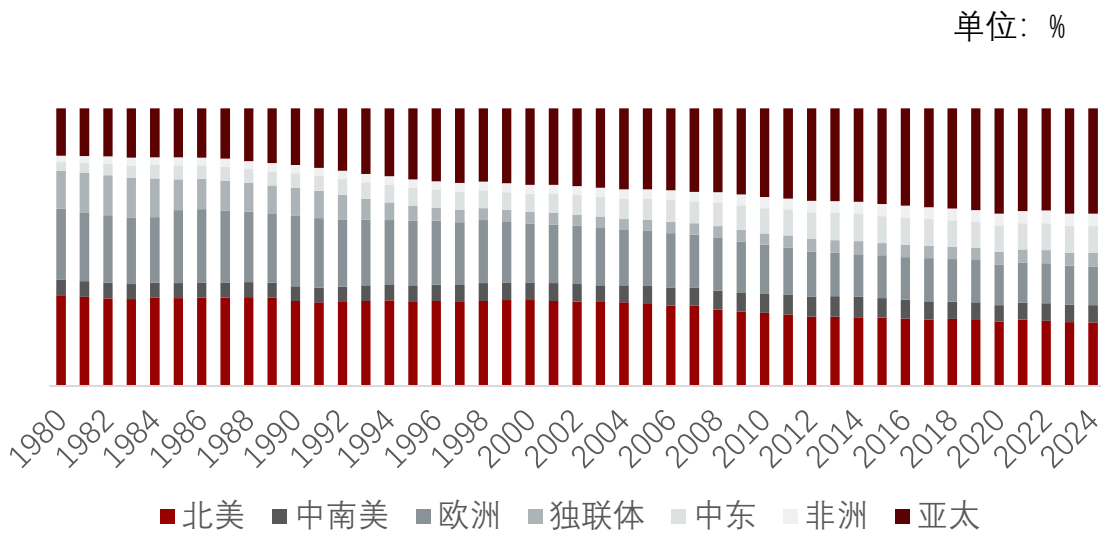


- 全球炼油重心在过去四十余年间发生了根本性转移，呈现出显著的“东升西降”趋势。亚太地区凭借工业化和经济腾飞，实际加工量从1980年的930.6万桶/天飙升至2024年的3,049.1万桶/天，跃居全球首位，其中中国贡献了核心增量（从151.0万桶/天增至1,462.9万桶/天）。与此同时，中东地区依托资源优势，加工量从249.2万桶/天增至929.1万桶/天，逐步从单一原油出口地向炼化中心转型；而北美和欧洲作为传统炼油中心，虽然基数庞大，但加工量占比呈波动下降或停滞趋势，尤其是欧洲，从1980年的1,470.3万桶/天降至2024年的1,177.8万桶/天。
- 这种实际加工量的分布变迁重塑了全球原油运输市场的贸易流向与运力配置。随着亚太和中东吸纳了全球大部分的原油加工需求，全球物流网络被迫围绕“中东/美洲/西非 → 亚太”构建起庞大的长距离原油进口航线，确立了超大型油轮在跨洋干线上的主导地位。特别是中国作为全球最大的实际加工增量市场，成为原油运输的“引力中心”。此外，中东本地加工量的提升意味着部分原油在产地被转化为成品油，这促使运输市场在保障原油输入的同时，需增加成品油轮运力以应对该地区日益增长的成品油出口需求。

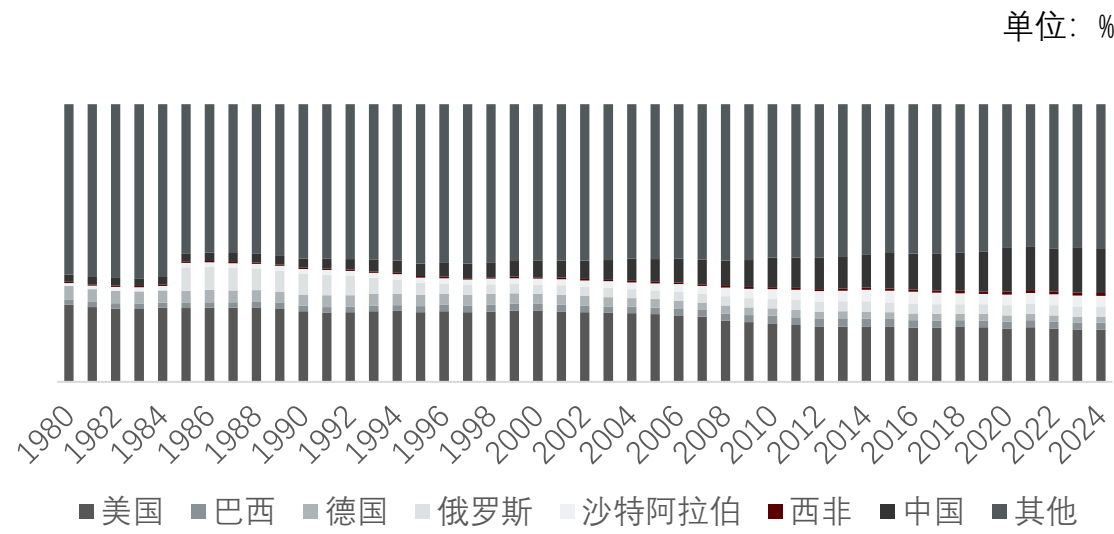
来源：Energy Institute，头豹研究院

全球石油消费重心从欧美向东转移，确立了亚太作为核心需求引擎的地位，迫使原油运输市场围绕“中东—亚太”长航线构建物流主轴，同时兼顾美洲区域流动的复杂航运格局

全球石油消费结构（分地区），1980-2024年



全球石油消费结构（分国家），1980-2024年

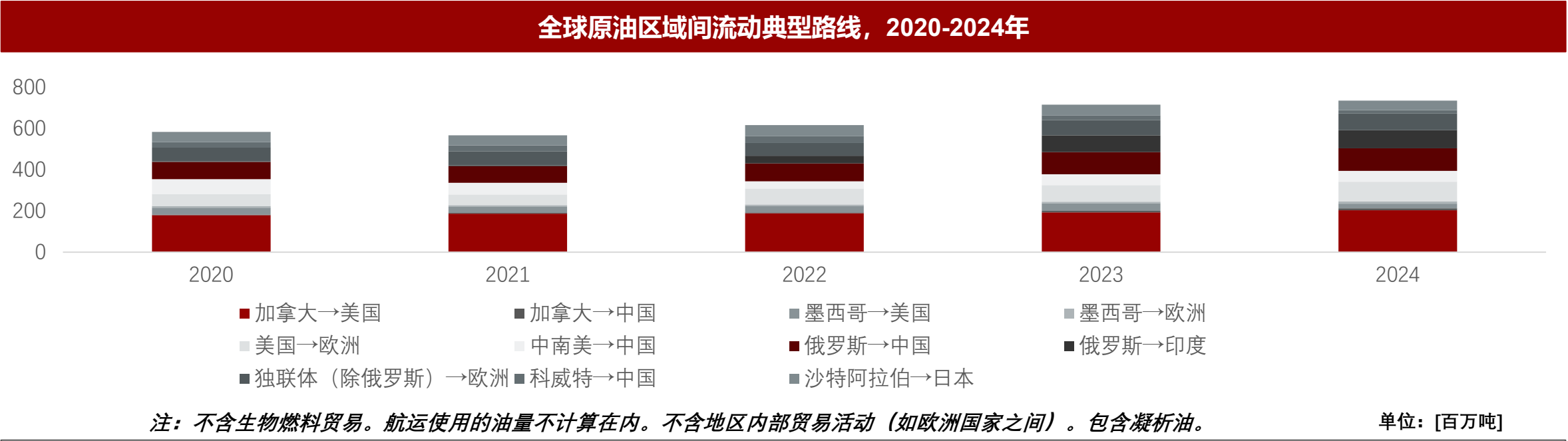


注：包括国际航空和船舶燃料油、炼厂燃料和损耗等

- 全球石油消费格局在过去四十余年间经历了深刻的结构性重塑，呈现出“东升西降”的鲜明特征。数据显示，北美和欧洲等传统发达经济体的消费占比持续回落，其中北美从1980年的32.7%降至2024年的22.9%，欧洲从25.7%降至13.9%；与此形成强烈反差的是，亚太地区迅速崛起为全球能源消费的核心引擎，占比从17.1%跃升至37.9%，特别是中国从2.7%飙升至16.1%，确立了其作为全球第二大消费国的地位。这种消费重心的东移，标志着全球能源需求的增长动力已完全由经合组织国家转向以中国和印度为代表的新兴市场。
- 这种消费分布的剧烈变迁直接决定了全球原油运输市场的航线布局与运力侧重点。随着亚太地区吸纳了全球近四成的石油消费，而主要供应端仍集中在中东、美洲和俄罗斯，全球物流网络被迫围绕“中东→亚太”和“跨太平洋”航线构建起庞大的长距离运输体系。这使得连接波斯湾的马六甲海峡等关键咽喉要道成为全球能源安全的命脉，迫使运输市场必须维持充足的超大型油轮运力以应对跨洋需求。同时，美国消费占比的下降与产量的激增，使其从单纯的进口依赖国转变为“进口-出口”双向枢纽，进一步促使运输市场在保障东向主干航线的同时，需兼顾跨大西洋等区域性的灵活航线配置。

来源：Energy Institute，头豹研究院

全球原油贸易流向正经历深刻重构，俄罗斯对亚洲出口激增与跨大西洋贸易活跃共同拉长了平均运距，进而推升了对中型油轮的需求并加剧了运力紧张



- 全球原油贸易流向在2020至2024年间经历了剧烈的地缘政治重构，核心特征表现为俄罗斯对亚洲出口的全面转向，以及北美区域贸易的持续深化。数据显示，俄罗斯对印度的原油出口从2020年的2.6百万吨激增至2024年的87.5百万吨，对中国的出口也从83.4百万吨增长至108.5百万吨。这种贸易路线的彻底重塑，叠加加拿大对美国出口稳步增长至203.1百万吨的趋势，标志着全球原油供应链已从传统的稳定结构，转向更加碎片化和长距离的跨区域流动模式。
- 这种贸易流向的结构性变化对原油运输市场产生了深远影响，主要体现在运距拉长推高吨海里需求和运费成本上。俄罗斯原油放弃原有航线，转而通过长距离航线运往印度和中国，显著增加了平均运输距离，导致对苏伊士型和阿芙拉型油轮的需求激增，并推高了整体运价水平。同时，跨大西洋航线（如美国至欧洲）流量的增加（从57.9百万吨增至95.8百万吨）进一步加剧了运力紧张。这种“舍近求远”的贸易格局不仅增加了全球原油运输的总周转量，还迫使航运市场必须重新配置船队结构，以适应这种由地缘政治驱动的、更具弹性和不确定性的长距离运输新常态。

来源：Energy Institute，BP，头豹研究院

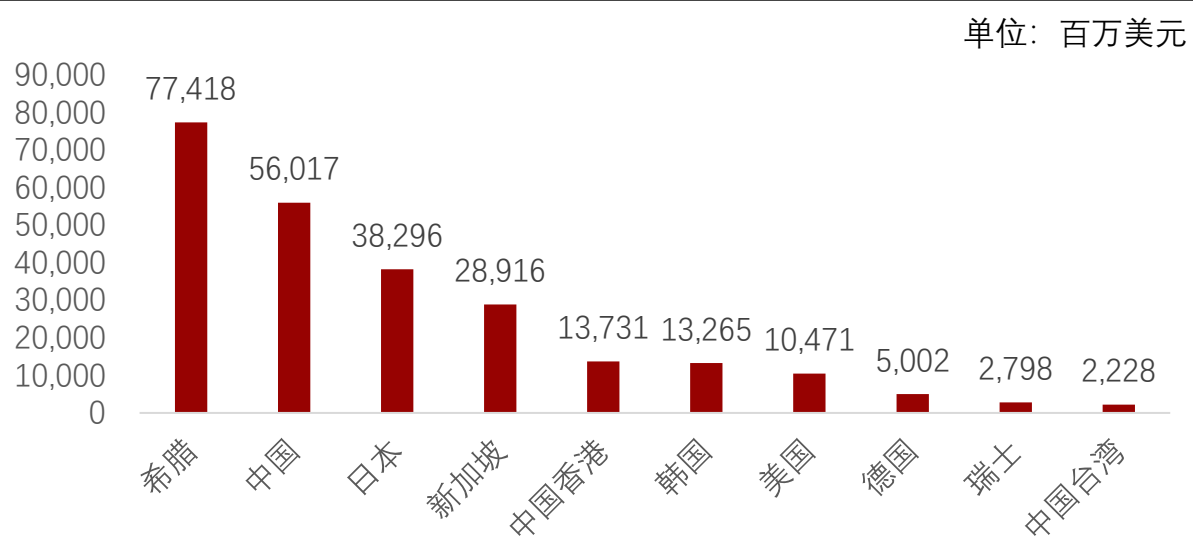
油轮运力和主要船型

运输货物类型	船型代码	船型名称	载重吨位范围 (DWT)
成品油	GP	General Purpose (通用型)	10-25
	MR	Medium Range (中程型)	25-45
成品油或原油	LR1	Long Range 1 (远程1型)	45-80
	AFRA	Aframax (阿芙拉型)	80-120
	LR2	Long Range 2 (远程2型)	80-160
原油	VLCC	Very Large Crude Carrier (超大型油轮)	160-320
	ULCC	Ultra-Large Crude Carrier (巨型油轮)	320-550

- ❑ 根据AFRA（运费费率平均运价）评估标准，油轮按载重吨位可分为六大类型：小型轮GP（1-2.5万吨）、中型轮MR（2.5-4.5万吨）、LR1型轮（4.5-8万吨）、LR2型轮（8-16万吨）、超大型轮VLCC（16-32万吨）和巨型轮ULCC（大于32万吨）。其中，常用的巴拿马型Panamax（5-8万吨）属于LR1型油轮，阿芙拉型Aframax（8-12万吨）和苏伊士型Suezmax（12-15万吨）属于LR2型油轮。从全球十大船东国油轮资产价值来看，希腊以774.18亿美元位居榜首，中国以560.17亿美元排名第二，日本、新加坡、中国香港分别以382.96亿、289.16亿和137.31亿美元位列第三至五位，韩国、美国、德国、瑞士、中国台湾依次排在其后。

❑ 作为全球航运业的风向标，希腊船东在2026年第一季度共计下单订造102艘新船，较2025年同期的33艘暴增209%，占据全球新造订单的24%。本轮投资热潮主要由油轮驱动，今年第一季度希腊船东共下单63艘油轮（去年同期仅13艘，同比增幅385%），其中VLCC和苏伊士型油轮最受青睐，分别订造24艘和23艘，MR2型油轮也下单12艘。中国民营造船新星恒力重工凭借具有吸引力的交船期获得了希腊订单中的较大份额，此外韩国船厂和中国主要船厂也获得了订单。油轮船队老龄化推动了更新替换需求，加之二手船资产价值处于高位，使得新造船成为更具吸引力的选择。

全球十大船东国油轮资产价值



来源：船运界网，VesselsValue，头豹研究院

前十位油轮船东公司

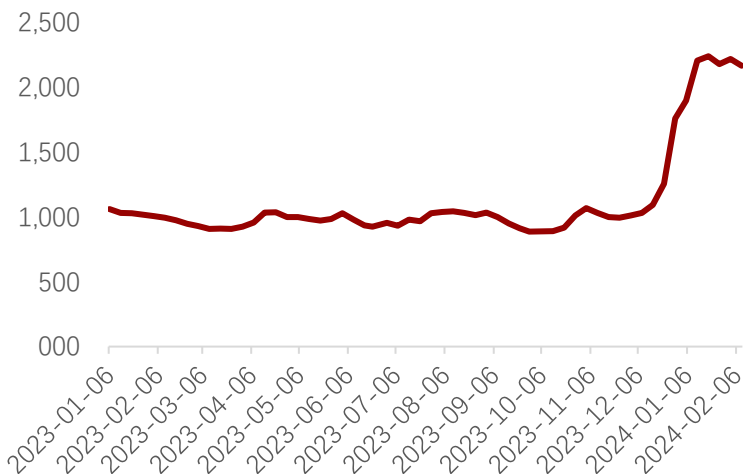
排名	船东公司	总部/国家	主要船型	控制运力规模百万DWT)	备注
1	Euronav	比利时	VLCC, Suezmax, Aframax	~40+	全球最大的独立油轮船东，由希腊船王家族的Dynasty和Frontline合并而成，实力雄厚。
2	国际航运集团	希腊	VLCC, Suezmax, Aframax	~35+	希腊船王迪米特里·马特斯的旗舰公司，船队规模巨大，尤其在VLCC领域占据主导地位。
3	泰昌祥轮船	希腊	VLCC, Suezmax, Aframax	~25+	希腊另一大航运巨头，由家族所有，船队现代化程度高，管理非常出色。
4	Knutsen OAS Shipping	挪威	VLCC, Suezmax	~18+	以VLCC和Suezmax为主，是全球最大的独立VLCC船东之一，由挪威Knutsen家族所有。
5	DHT Holdings	新加坡/百慕大	VLCC	~15+	专注于VLCC市场的纯上市公司，船队年轻，财务状况稳健。
6	Navega Holdings	百慕大	Aframax, Suezmax	~14+	Scorpio Tankers在2025年更名为Navega，是Aframax市场的领导者之一。
7	Eagle Shipping Corporation	希腊	Suezmax, Aframax	~13+	希腊老牌船东，以Suezmax和Aframax船队为主，运营经验丰富。
8	Ardmore Shipping	美国	MR, Handysize	~6+	专注于中程成品油轮和灵便型油轮，是北美领先的油轮船东。
9	Hafnia	新加坡/丹麦	MR, Handysize	~5+	由丹麦NORDEN和新加坡船东合并而成，是全球最大的中型油轮船东之一。
10	Torm	丹麦	MR, Handysize	~4+	专注于成品油轮运输，航线遍布全球，拥有独特的市场定位。

来源： 船舶网，头豹研究院

- ❑ 全球油轮船东格局呈现出“希腊主导、巨头整合、细分专业”的鲜明特征。根据最新数据，希腊船东凭借雄厚的资本与深厚的行业根基，在大型油轮领域占据绝对统治地位。其中，国际航运集团与泰昌祥轮船分列全球第二、第三，与通过Frontline与Dynasty合并崛起的比利时Euronav共同构成第一梯队，三者均以VLCC、Suezmax和Aframax为核心船型，运力规模均超25百万DWT。Euronav的合并使其一跃成为全球最大独立油轮船东，重塑了行业格局，而希腊船东则通过规模与现代化管理持续巩固其“王者”地位。
- ❑ 在不同船型细分市场中，头部企业各具特色。VLCC市场由Euronav、国际航运集团、泰昌祥、Knutsen OAS Shipping和DHT Holdings主导，其中DHT为专注VLCC的纯上市公司；Suezmax市场则以Euronav、国际航运集团、泰昌祥、Knutsen和Eagle Shipping为核心；Aframax领域由Navega Holdings（前Scorpio）领跑，Euronav、国际航运集团与泰昌祥紧随其后；而在MR/Handysize成品油轮市场，Hafnia、Navega、Ardmore Shipping与Torm等企业凭借专业化运营占据主导，其中Hafnia由丹麦NORDEN与新加坡资本合并而成，成为全球最大中型油轮船东之一。
- ❑ 整体来看，油轮船东市场格局虽相对稳定，但整合浪潮与专业化分工并行。一方面，Euronav等巨头的合并推动了行业集中度提升；另一方面，DHT、Ardmore、Torm等企业通过聚焦特定船型实现差异化竞争。希腊船东的资本实力与全球视野，叠加中国造船业的产能优势，正共同驱动全球油轮船队的更新与扩张，尤其在VLCC与苏伊士型油轮领域表现尤为突出。

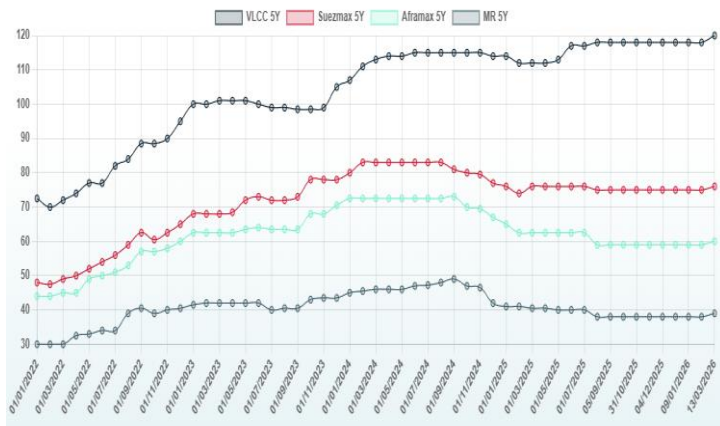
航距拉长直接消耗有效运力供给，运力短缺推高船舶资产与运营成本，而油价上涨既通过燃料成本传导又常伴随地缘风险溢价，三者共同作用形成对油运价格的持续支撑

SCFI（单位：点），2023-2024年2月6日



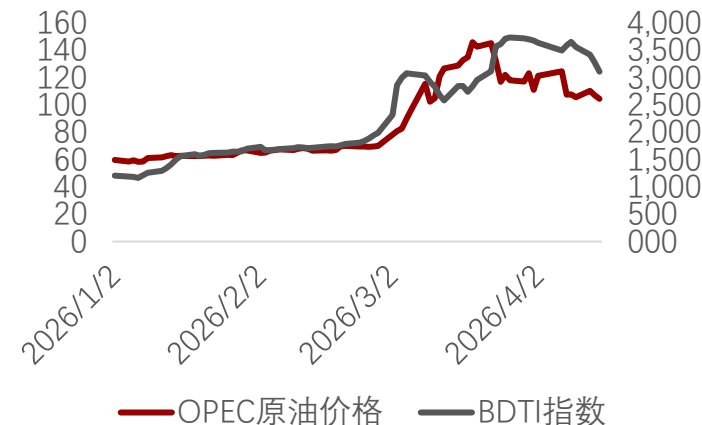
油轮S&P值

单位：百万美元



BDTI指数与OPEC一揽子原油价格，2026/4/15

单位：点；美元/桶



- ❑ 红海危机导致大量船舶被迫绕道好望角，航距显著拉长。若90%船舶绕航，全球海运吨海里贸易量预计增长约6%，这直接加剧了运力供给的紧张局面。受此影响，SCFI指数在危机发酵期连续八周飙升，由2023年11月的999.92点涨至2024年2月的2,166.37点，航距拉长成为推高海运成本的核心因素之一。
- ❑ 运力结构性短缺加剧，二手船价与运价形成正向循环。当前油轮市场全板块景气，运力持续紧张不仅推高了运价，更刺激了船东对二手船的采购需求。数据显示，VLCC 5年船龄二手船价值已从2022年初的7,000万美元涨至1.2亿美元，Suezmax、Aframax等船型价格同步攀升。二手船价格上涨导致船东运营成本增加，这一压力最终传导至运价端，形成“运力紧张→船价上涨→成本增加→运价走高”的正向循环，进一步支撑了市场的高景气度。
- ❑ 油价上涨与地缘风险叠加，强化运价上涨预期。2026年初至今，原油价格与BDTI指数呈现显著正相关。1月初油价在58-67美元/桶区间时，BDTI指数波动于1,165-1,732点；3月受中东局势影响，油价一度突破115美元/桶，BDTI指数随之飙升至3,040点。尽管3月中下旬油价回调，但BDTI指数逆势攀升至3,618-3,737点的历史高位，显示出在地缘政治风险溢价和运力短缺的双重支撑下，市场对运价上涨的预期已被充分定价，油运市场景气度依然强劲。

An aerial photograph of an offshore oil rig in the middle of a vast blue ocean. The rig is a complex of steel structures with several tall derrick-like towers. Two red support vessels are positioned near the rig. In the foreground, a large ship is partially visible, with several thick yellow hoses or cables extending from its deck towards the rig. The sky is a pale blue with some light clouds.

Chapter 3

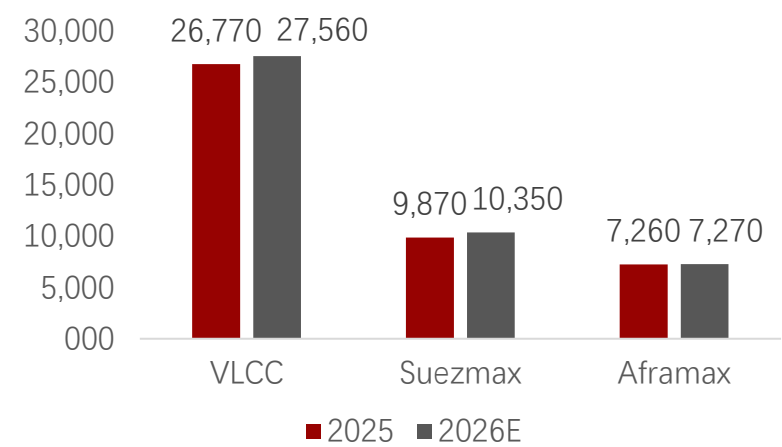
中东局势影响

霍尔木兹海峡通行受阻不仅通过拉长运距和割裂双轨体系确立了油运市场“高运价、高波动”的新常态，其引发的长期封锁更因替代路线乏力而引爆全球能源与粮食的双重通胀及产油国债务危机；然而，随着地缘溢价的消退与2026年运力供给过剩的宏观压力显现，行业将从短期的价格高台跳水迅速转入残酷的存量价格战，迫使船东加速淘汰老旧运力以完成产能出清

航距拉长直接消耗有效运力供给，运力短缺推高船舶资产与运营成本，而油价上涨既通过燃料成本传导又常伴随地缘风险溢价，三者共同作用形成对油运价格的持续支撑

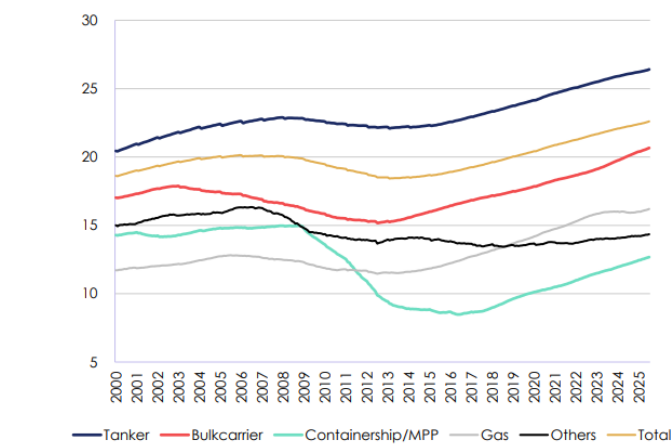
原油轮各船型运力需求表现预测，2025/2026E

单位：万载重吨



平均船龄（分船舶类型），2000-2025年

单位：年



油轮各船型市场代表航线平均日收益，2024/2025

单位：美元/日

船型	航线	2024年平均日收益	2025年平均日收益	2025年最高日收益	2025年最低日收益
VLCC	中东—中国	34,896	57,522	141,365	20,781
Suezmax油轮	西非—欧洲	37,116	45,899	82,800	17,852
Aframax油轮	中东—新加坡	40,153	37,118	63,811	24,729
LR2型油轮	中东—日本	40,445	30,220	56,447	15,376
LR1型油轮	中东—日本	30,938	22,613	39,443	12,689
MR型油轮	西印度—日本	20,108	14,293	28,300	7,791

- ❑ 2025年，原油轮市场迎来了强劲的“黄金之年”，运价大幅反弹。这一繁荣主要由地缘政治紧张、OPEC+增产以及全球范围内的储油热潮共同驱动，尤其是VLCC船型，因无新船交付且大量船舶被用于浮式储油，有效运力极度紧张，其代表航线中东—远东的平均日收益同比大涨65%，并创下历史高点。然而，展望2026年，市场将面临显著压力，运力供给增速（2.9%）将超过需求增速（0.8%），导致总运力过剩约1.16亿载重吨，其中VLCC、Suezmax和Aframax船型均面临供给过剩。
- ❑ 尽管2026年整体运力过剩，但市场结构性的紧张因素依然存在。一方面，船队老龄化问题严峻，油轮平均船龄已接近27年，46%的船舶船龄超过15年，这为未来的拆解更新提供了基础。另一方面，2026年起新船交付量将显著攀升，并预计在2027年达到峰值，大量新增的高效运力将加速淘汰老旧船舶，预计拆解高峰将在2028年出现。这种新旧运力的更替，将在一定程度上缓解长期供给过剩的压力。
- ❑ 分船型来看，2025年市场表现分化。VLCC市场因运力刚性约束而表现最为强劲。Suezmax油轮则成为第二大受益者，在VLCC租金高企的背景下，租家转向性价比更高的Suezmax，叠加贸易流向变化，推升了其运价。相比之下，Aframax油轮市场走势分化，虽然大西洋区域表现强劲，但受LR型成品油轮交付和欧洲内部贸易疲软影响，其代表航线中东—新加坡的平均日收益同比下跌约8%。

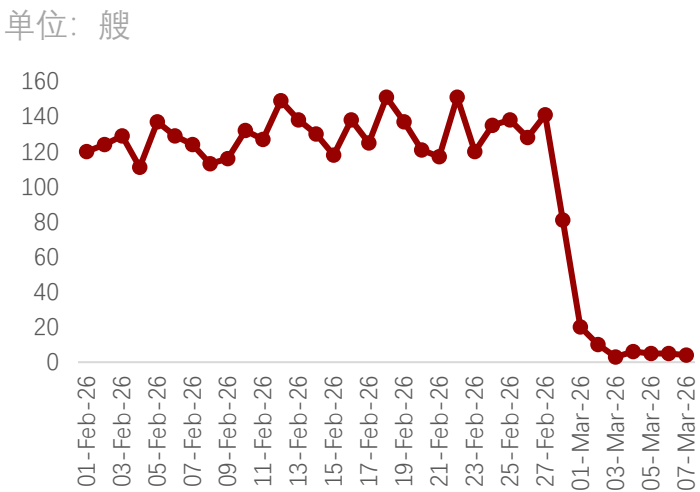
来源：克拉克森，头豹研究院

对俄伊制裁催生的老化“影子船队”加剧了市场脆弱性，致使2026年初美以伊战争引发霍尔木兹海峡通行骤降时，油价迅速飙升至91.8美元/桶

目前受制裁的油轮船队运力百分比

	数量	占比总船队规模	平均船龄
VLCC	151	17%	21.2
Suezmax	116	17%	21.8
Aframax	235	34%	19.8
LR2	74	14%	18.7
LR1	41	11%	20.4
MR	140	7%	20.1
TOTAL	936	16%	21.1

霍尔木兹海峡船舶通过数，2026/02/01-03/07



中东事件发酵后石油价格反应，01/01-03/09



- ❑ 全球油轮船队正面临严峻的结构性挑战，这主要源于美国、英国及欧盟针对俄罗斯和伊朗石油出口实施的一系列经济限制措施。这些制裁旨在通过“价格上限”机制和资产冻结等手段遏制特定国家的能源收入，其中16%的运力（共计936艘船舶）处于受制裁状态，且这部分船队普遍严重老化，平均船龄高达21.1岁。具体来看，阿芙拉型（Aframax）受制裁运力占比最高，达34%；而超大型油轮（VLCC）和苏伊士型（Suezmax）的受制裁运力占比均为17%，且平均船龄均超过21岁。这种由长期制裁形成的“影子船队”结构，意味着全球油运市场存在巨大的合规性断层，大量老旧船舶游离于主流监管之外，为后续的地缘政治危机埋下了隐患。
- ❑ 这种潜在的脆弱性在2026年初的美以伊战争危机中彻底爆发，导致霍尔木兹海峡的通行量经历了从常态化到近乎停摆的剧烈震荡。数据显示，2月上中旬海峡日均通行船只尚维持在120艘左右的高位，但随着局势恶化，2月底通行量开始下滑，进入3月后更是出现断崖式下跌。这一关键航道的实质性封锁，直接切断了大量原油运输路径，使得原本就因制裁而割裂的市场供需矛盾瞬间激化。
- ❑ 受航道封锁与供应中断恐慌的双重驱动，原油市场反应剧烈，价格在短时间内飙升。油价自1月初的60美元/桶附近起步，进入3月随着海峡通行停滞加速暴涨，截至3月9日已冲高至91.8美元/桶。在制裁导致可用运力本就受限的背景下，突发战争事件极易引发市场恐慌，推高战争溢价，从而对全球能源价格造成巨大冲击。

来源：克拉克森，UNCTAD，头豹研究院

随着美伊谈判成功消除地缘溢价，叠加2026年运力供给过剩的宏观压力，油运市场将由短期运价“高台跳水”迅速转入长期的存量价格战，迫使船东加速淘汰高成本老旧运力以出清过剩产能

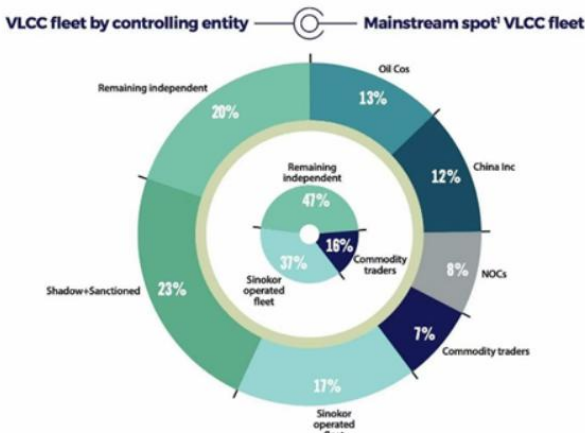
原油油轮现货运价

单位：WS
Crude Tanker Spot Rates (WS)



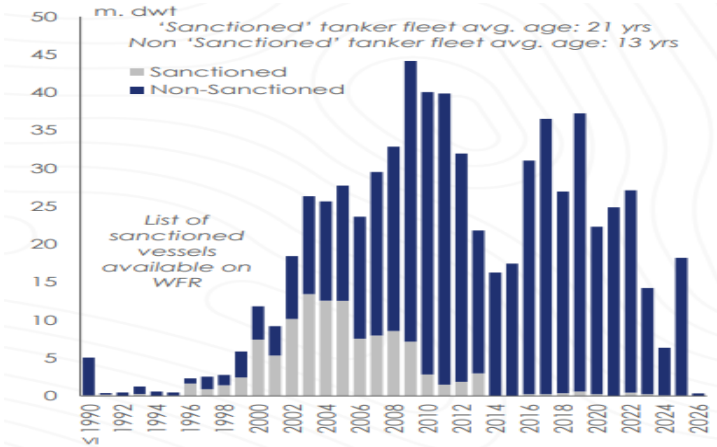
VLCC（超大型油轮）市场控制权的结构性转变

单位：%



“受制裁”与“非受制裁”油轮船队的船龄结构

单位：百万载重吨

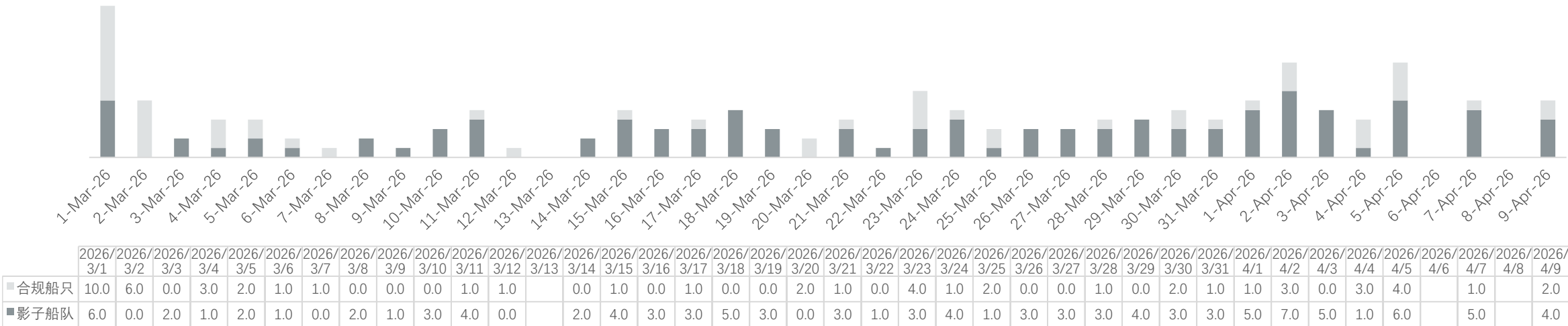


- ❑ 随着美伊谈判成功及霍尔木兹海峡恢复通行，此前因战争恐慌和航道封锁预期而维持在高位的运价（如WS 700点）将失去支撑逻辑。在供给大于需求的宏观背景下，市场将迅速回归理性，甚至出现矫枉过正。此前因担忧海峡封锁而不得不绕道或支付高额溢价租船的货主，将立即停止恐慌性租船行为。运价将从“战争溢价”直接跌落至“供需基本面”水平，甚至可能因前期囤积的运力集中释放而出现短暂的踩踏式下跌，回归至船东盈亏平衡线附近。
- ❑ 尽管有影子船队老化等结构性因素，但在2026年整体运力过剩的定调下，市场将面临残酷的去库存压力。海峡通行恢复意味着原本因制裁或避险而闲置、绕行的运力将重新涌入主流航线，加剧本已拥挤的供给端。此时，新造船订单枯竭的利好将被巨大的现有闲置运力所淹没。租家将重新掌握话语权，利用市场上充裕的运力进行压价。VLCC市场将从“船东市场”迅速转回“货主市场”，运价将长期在低位徘徊，行业竞争将从“抢运力”转变为“抢货源”的惨烈价格战。
- ❑ 在运力过剩的熊市环境中，此前长锦商船等巨头试图建立的垄断定价权将难以维持。当市场上充斥着空置的船舶时，租家对单一船东的依赖度大幅降低，任何试图维持高运价的行为都会导致市场份额迅速流失给竞争对手。为了生存，船东不得不降低费率以维持现金流。这将加速行业的优胜劣汰，那些船龄较高、运营成本较高（如燃油效率低）的老旧船只（包括部分合规船队）将率先被拆解或退出市场，直到供需关系在漫长的痛苦去产能后重新平衡。

来源：Gibson，信德海事，克拉克森，头豹研究院

霍尔木兹海峡的“选择性通行”将把油运市场割裂为双轨体系，因合规运力被隔离和运距拉长，行业将进入一个“高运价、高波动”的新常态

油轮/化学品船通过霍尔木兹海峡数量，2026年3月1日-4月9日



单位：[艘]

- ❑ 假如霍尔木兹海峡长期处于“选择性通行”状态，全球油运市场将彻底告别统一费率时代，转而形成“海峡内”与“海峡外”的割裂双轨体系。获得伊朗当局“批准”的船只将不得不支付高昂的“过路费”及隐性成本，叠加极高的战争险保费，使得波斯湾内的运价维持在惊人的高位；而被拒之门外的合规船队将被迫绕行或退出该区域，导致“海峡外”市场（如大西洋盆地）因运力回流而面临运价走弱的压力，全球运价体系将因地缘政治门槛而产生前所未有的扭曲。
- ❑ 在“选择性通行”的长期逻辑下，油运市场的核心矛盾将从“船不够”转变为“能用的船更少”。由于美国及西方制裁的存在，主流合规船东为规避法律风险，极难获得伊朗的“通行许可”，这实际上将大部分优质运力永久性地隔离在波斯湾之外。与此同时，能够进入海峡的“影子船队”因船龄老化、效率低下且数量有限，无法有效填补巨大的贸易缺口，导致全球原油贸易的实际可调配运力长期处于紧缺状态，进一步固化了运价的高位运行逻辑。
- ❑ 面对海峡通行的各种政治附加条件与不确定性，全球能源买家将被迫加速供应链重组，减少对波斯湾原油的依赖，转而向美国、巴西、圭亚那等“非受限产区”寻求替代。这种贸易格局的结构性转变将显著拉长全球原油的平均运输距离（Ton-Miles），在需求总量可能受高油价抑制的背景下，运距的拉长将有效吸收过剩运力，从而在长周期内为油运市场提供坚实的底部支撑，使行业维持在一个“高运价、高波动”的新常态中。

来源：国际船舶网，搜狐，Gibson，头豹研究院

霍尔木兹海峡若长期封锁，将因替代路线运力不足而引爆能源与粮食的双重通胀危机，并叠加产油国因收入断绝与融资成本飙升导致的债务违约风险，从而对全球经济造成滞胀

食品价格指数和原油价格，1990年1月-2026年2月

单位：点；美元/桶

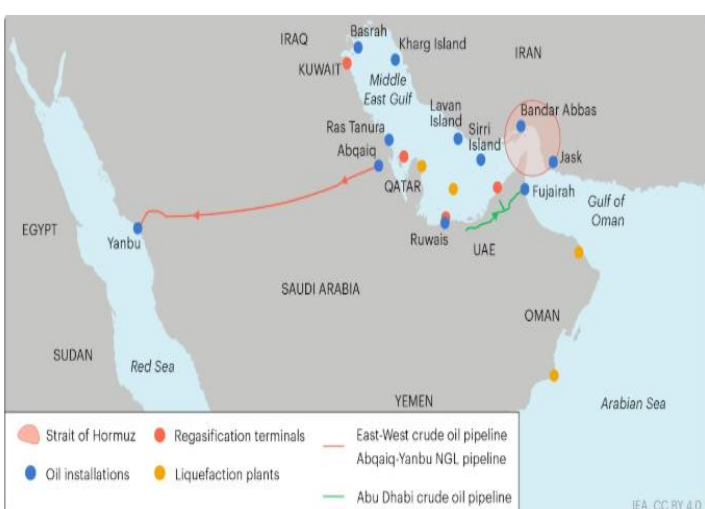


典型发展中经济体债券收益率，1/1-3/9

单位：%

国家	1月1日至3月9日 (在 %)	产量增加 (以百分位数表示)	债券收益率 3月9日 (百分比)
伊拉克	6.4	0.64	7.1%
巴林	6.3	0.41	7.0%
约旦	6.0	-0.24	6.4%
阿曼	5.2	0.26	5.3%
沙特阿拉伯	4.9	0.26	5.1%
卡塔尔	4.7	0.27	4.8%
阿拉伯联合酋长国	4.6	0.26	4.8%
科威特	4.3	0.29	4.4%

霍尔木兹海峡替代路线



- ❑ 历史数据表明，油价与食品价格存在极强的正相关性。霍尔木兹海峡作为全球能源大动脉，其长期封锁将导致原油价格飙升，进而通过化肥、运输和生产成本直接推高全球食品价格。这种“能源-粮食”的双重通胀冲击，将使各国央行在控制通胀和维持经济增长之间陷入两难，极易在全球范围内引发严重的滞胀危机，特别是对依赖能源和粮食进口的发展中国家而言，生存成本将急剧上升。
- ❑ 海峡封锁不仅切断收入来源，还会引发金融市场的恐慌性抛售。图表显示，随着地缘局势升级，海湾国家（如伊拉克、巴林、沙特等）的债券收益率大幅跳涨，意味着其融资成本急剧上升。对于许多依赖石油收入维持财政平衡且背负高额债务的国家而言，这种“收入归零”叠加“偿债成本暴涨”的双重打击是致命的。长期封锁极可能引爆区域性主权债务违约潮，进而通过金融链条向全球银行业扩散风险。
- ❑ 若霍尔木兹海峡遭遇长期封锁，替代出口路线的可行性将极为有限。尽管沙特（东西管道）和阿联酋（哈卜善-富查伊拉管道）理论上拥有绕过海峡的管道基础设施，合计潜在冗余运力约为350万至550万桶/日，但受限于未经高负荷测试的物流供应链及港口接卸能力，实际可立即调用的运力远低于理论值。至于伊朗的贾斯克终端，因长期处于非实质性运营状态，无法作为有效的应急出口选项。因此，这些替代方案仅能勉强维持部分出口，无法完全弥补海峡封锁带来的巨大供应缺口。

An aerial view of an offshore oil platform in the middle of a vast blue ocean. The platform is a complex of steel structures with several tall derrick cranes. Two red and white support vessels are positioned near the platform. In the foreground, a large oil tanker is partially visible, with several thick hoses or cables extending from its deck towards the platform. The sky is a pale blue with some light clouds.

Chapter 4

相关企业简介

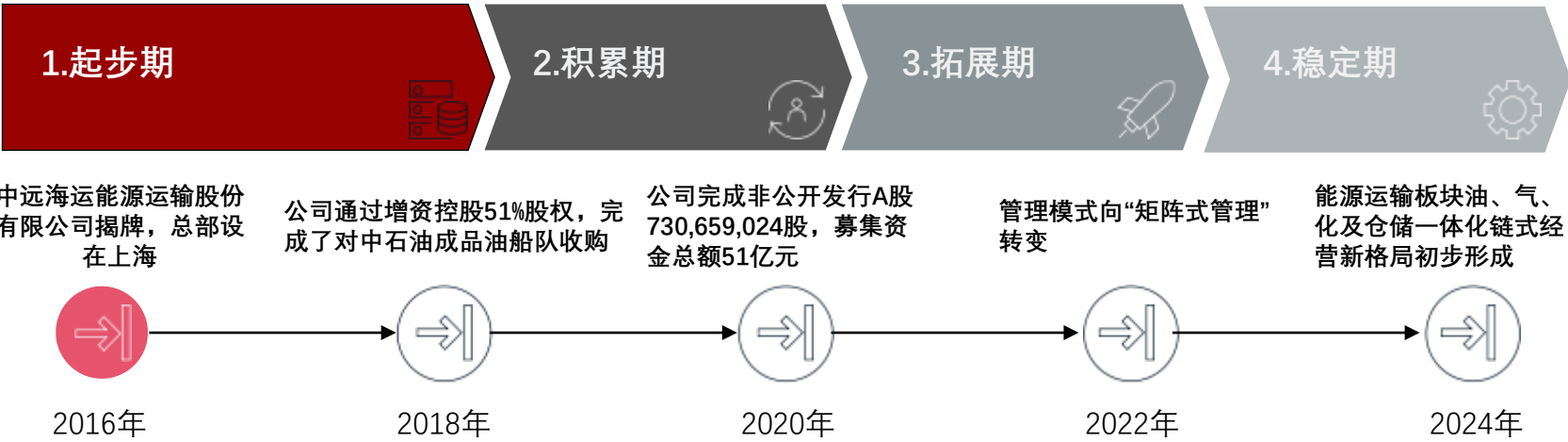
作为全球油气化储运领域的领军企业，中远海能与招商轮船凭借各自优势稳居行业前列。中远海能拥有全球规模最大、船型最全的油轮船队，业务覆盖全球300多个港口；2020至2025年间，其油轮运力虽呈收缩调整态势，但盈利能力在经历爆发式增长后于2025年企稳，且始终保持高效的资金周转与行业领先地位。招商轮船则构建了“油气散车集新管网”全业态格局，运营管理350多艘船舶，其中VLCC、VLOC船队规模全球领先；2025年，公司主动优化油轮船队结构，归母净利润实现17.7%的显著增长，尽管资产负债率有所上升，净资产收益率因净资产扩张出现小幅回落，整体发展态势依然向好

中远海运能源是中远海运集团旗下从事油气化储运的专业化公司，拥有全球规模最大、船型最全的油轮船队，业务覆盖全球300多个港口，致力于提供全程能源运输解决方案

公司简介

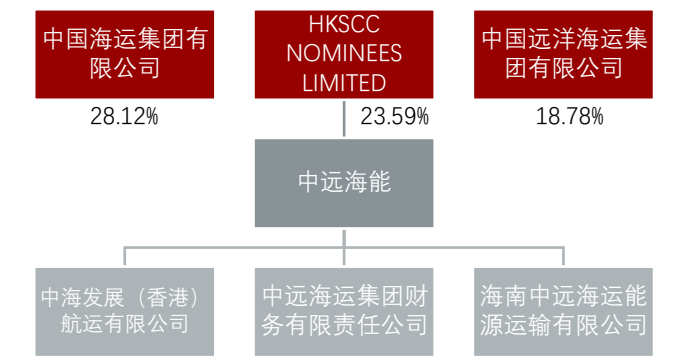
- 中远海运能源运输股份有限公司2016年6月6日成立于上海，是中国远洋海运集团有限公司旗下从事油品、液化天然气、液化石油气、化学品等储运业务的专业化公司，由原中国远洋、中国海运两大集团能源运输板块重组而成。公司致力成为全程能源运输方案解决者，业务覆盖全球300多个港口，为200多家国内外客户提供全船型全天候、定制化服务。
- 公司油轮船队运力规模世界第一，覆盖全球主流的油轮船型，是全球油轮船队中船型最齐全的航运公司。公司大力发展VLCC POOL的运营模式，提升船队经营效率和效益，全力打造客户与船东之间、船东与船东之间的多方共赢新局面。

发展历史

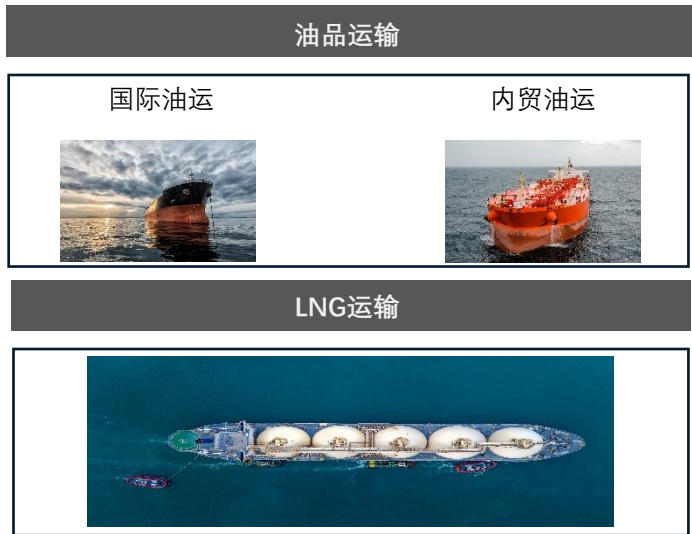


来源：公司官网，公司公告，头豹研究院

中远海能股权结构（截至2025年底）

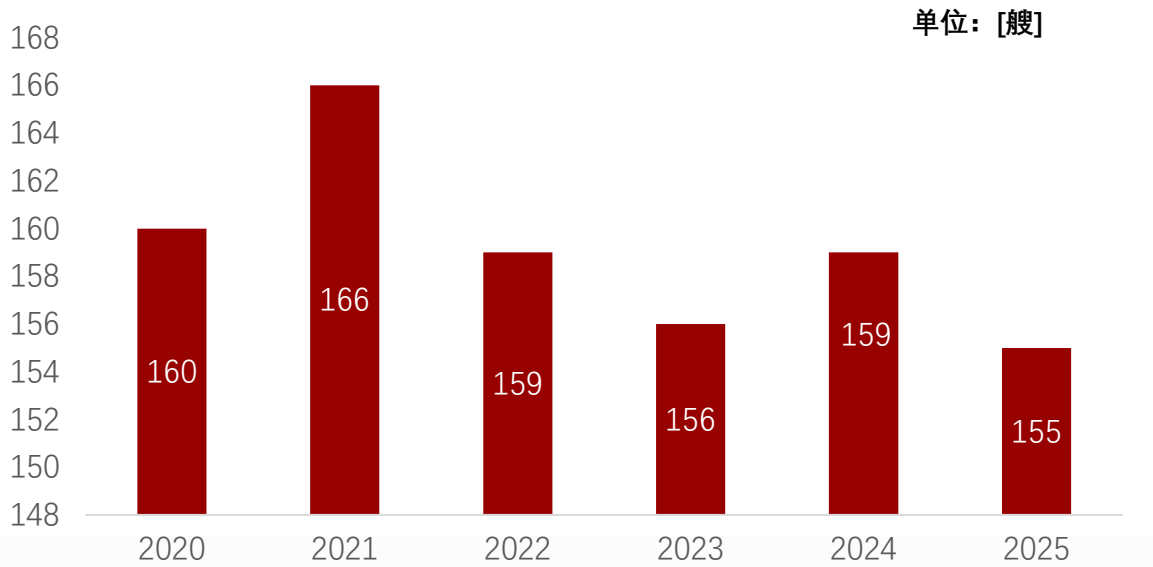


主要产品结构（部分）



2020至2025年，中远海能油轮运力总体呈收缩调整态势，但盈利能力在2022至2024年爆发式增长后于2025年企稳，且始终保持高效的资金周转与行业领先地位

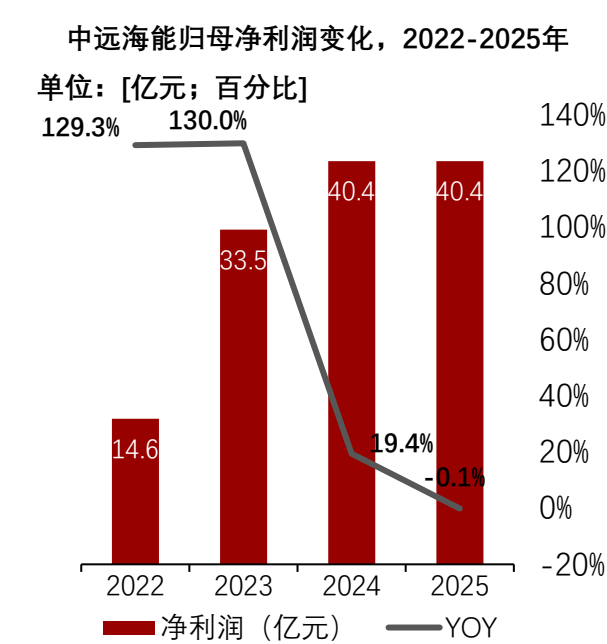
中远海能拥有和控制油轮运力，2020-2025年



- 2020至2025年间，中远海能拥有和控制的油轮运力规模呈现出先升后降、局部波动的调整态势。2020年运力为160艘，随后在2021年达到峰值166艘，较上年增长3.75%，创下六年来的最高水平。
- 此后运力规模逐步回落，2022年降至159艘，2023年进一步减少至156艘；虽然2024年运力小幅回升至159艘，但2025年再次回落至155艘。整体来看，这六年间运力规模虽有波动，但总体呈现收缩调整的趋势。在此期间，中远海能的运力调整反映了公司根据市场供需变化、航线布局优化以及船队结构升级等因素进行的动态管理。尽管运力总量有所波动，但公司仍保持了在全球油轮船队中的领先地位。

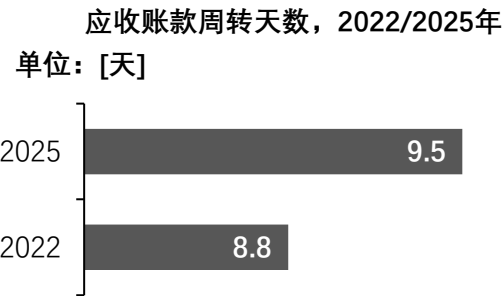
来源：公司公告，头豹研究院

主要财务指标



中远海能的盈利能力在2022年至2024年间经历了显著的爆发式增长，随后在2025年进入高位平稳期。具体来看，2022年净利润为14.6亿元，2023年受益于市场利好同比激增130.0%至33.5亿元，2024年延续增势以19.4%的增速达到40.4亿元；然而进入2025年，净利润增速明显放缓，数值维持在40.4亿元，同比微跌0.1%，标志着公司业绩已由高速增长阶段转入稳定的存量博弈阶段。

在营运资金管理与回款效率方面，公司表现出极强的稳定性与抗风险能力。尽管业务规模扩大，但应收账款周转天数控制依然出色，仅从2022年的8.8天微升至2025年的9.5天。这一微小的波动表明，中远海能在保持行业领先地位的同时，始终维持着极高的资金周转效率和优质的客户信用管理水平，经营性现金流状况健康。



招商轮船、构建了“油气散车集新管网”全业态格局，运营管理350多艘船舶，其中VLCC、VLOC船队规模全球领先，运力位居世界前列

公司简介

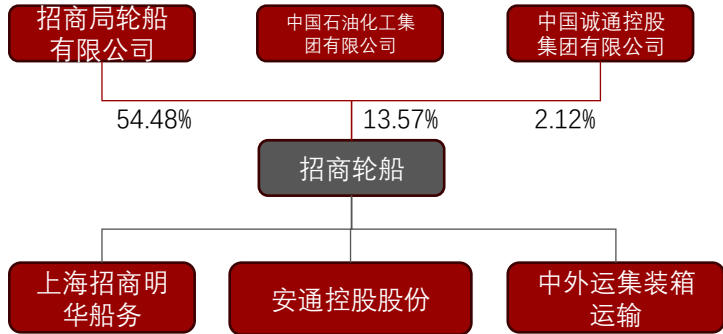
- 招商轮船于2006年12月在上海证券交易所上市，甫上市即跻身主要成份股指数，是中国资本市场的蓝筹股之一。公司主营业务涵盖油品运输、气体运输、干散货运输、滚装运输和集装箱运输，致力于构建“油气散车集新管网”全业态航运业务新格局。公司目前运营管理船舶350多艘，运力规模位居全球前列，其中VLCC和VLOC船队规模全球领先，LNG船队全球迅速建立重要影响力，滚装运输船队国内领先，年汽车运输能力超百万辆，集装箱运输船队服务网络覆盖中国沿海及亚太地区主要港口。
- 招商轮船以绿色低碳、数智化创新、船员管理和全球化服务网络为特色，持续推动行业高质量发展，致力于为客户提供安全、高效、环保的航运服务。

发展历史



来源：公司官网，头豹研究院

招商轮船结构（截至2025年Q3）

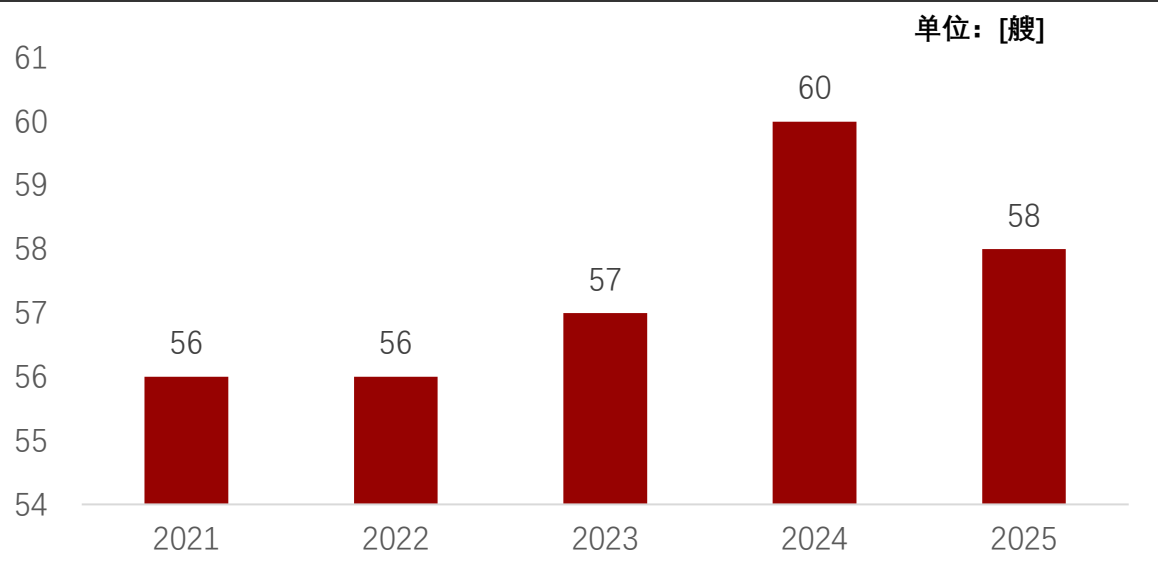


主要产品结构（部分）



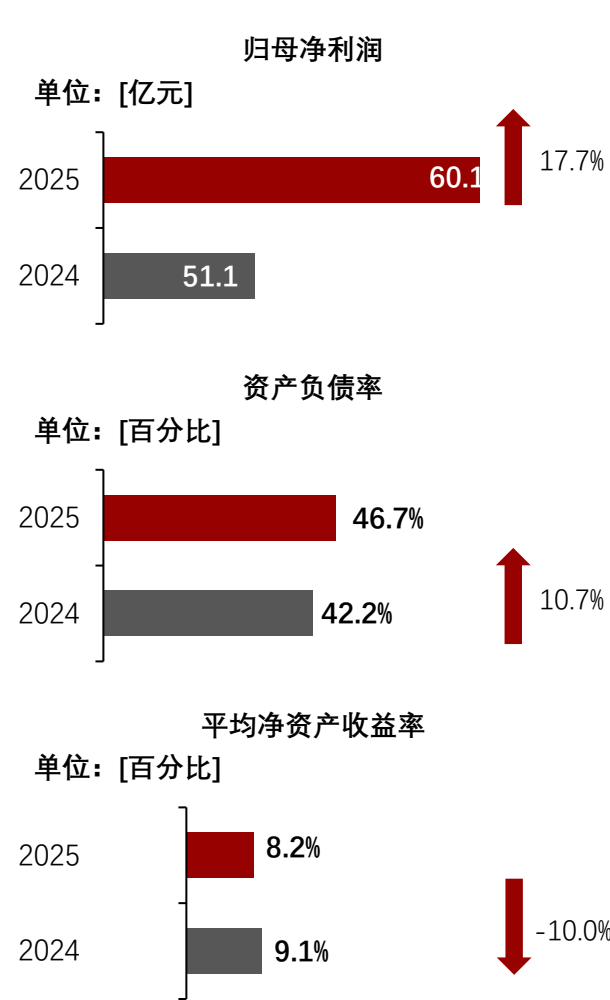
2025年，招商轮船主动优化油轮船队结构，在归母净利润实现17.7%显著增长的同时，资产负债率有所上升，净资产收益率因净资产扩张出现小幅回落

招商轮船油轮数量，2021-2025年



- 2021年至2024年间，招商轮船的油轮运力规模呈现出稳步扩张的积极态势。2021年与2022年，船队数量保持相对稳定，均为56艘；随后在2023年小幅增至57艘，并于2024年进一步扩张至60艘，达到近五年的峰值，充分显示出公司在油运市场的积极布局与实力增长。
- 进入2025年，招商轮船对船队结构进行了主动优化调整，油轮数量回落至58艘。尽管较上年有所减少，但整体规模仍高于2021年和2022年的水平，这表明公司在维持庞大运力基础的同时，正致力于通过处置老旧船舶等方式提升船队的运营质量与效率，以实现更高质量的发展。

招商轮船财务表现，2024年/2025年



- 在盈利能力方面，招商轮船在2025年取得了显著的增长。公司实现的归母净利润达到了60.1亿元，相较于2024年的51.1亿元，实现了17.7%的同比增长，显示出核心业务强劲的盈利增长势头。
- 从财务稳健性来看，公司的资产负债率在2025年有所上升。具体数据显示，该指标从2024年的42.2%攀升至46.7%，同比增幅为10.7%，表明公司在扩张过程中适度增加了财务杠杆。
- 在资本回报效率方面，2025年的平均净资产收益率出现了一定程度的回落。该指标由2024年的9.1%下降至8.2%，降幅为10.0%，反映出在净利润增长的同时，净资产规模的扩张可能对股东回报效率产生了一定的摊薄效应。

来源：公司公告，头豹研究院



头豹业务合作

全球视野 · 本土洞察 · 研究数据 · 可信知识网络



行业数据API

开放原创报告与研究数据接口，
支持企业知识库、系统平台及AI
应用高效接入和调用



KNIT解决方案

构建企业可信内容体系，提升品
牌在AI搜索与问答中的可见度、
准确性与转化效果



报告会员账号

可阅读全部原创报告和百万数据，
提供PC及移动端，方便触达平台
内容



定制报告/白皮书

对产业及细分行业进行现状
梳理和趋势洞察，输出全局
观深度研究报告



商业尽调

面向投资并购和商业决策，
评估标的公司的商业前景、
价值及风险



招股书引用

研究覆盖国民经济19+核心产
业，内容可授权引用至上市
文件、年报



报告作者

- 陈夏琳 | 首席分析师
- 马天奇 | 行业分析师



service@leadleo.com



业务咨询

- 客服电话：400-072-5588
- 官方网站：www.leadleo.com



深圳办公室

广东省深圳市南山区粤海街道华润
置地大厦E座4105室
邮编：518057



上海办公室

上海市静安区南京西路1717号会
德丰国际广场2701室
邮编：200040



南京办公室

江苏省南京市栖霞区经济开发区兴
智科技园B栋401
邮编：210046

专业研究 赋能决策 驱动增长

全球智能科技创新奖评选 AIX Award

AI + X · 无限乘数 · 让智能科技赋能真实场景

我们旨在筛选最具竞争力与用户价值的终端创新，让真正的好产品被看见、被信赖。

聚焦 终端制造领域（消费智能科技核心载体）



个人移动智能终端

涵盖智能手机、AIPC、平板电脑、便携式计算设备等核心移动载体



智能穿戴终端

聚焦智能手表、手环、AR/VR眼镜、智能服饰等可穿戴式设备



智能家居家电终端智能

覆盖智能音箱、门锁、安防监控、白/黑电、环境控制等智能联动硬件



智能文娱与教育陪伴终端

包含游戏主机、AI学习机、家庭影院、智能投影等沉浸式内容交互设备



智能办公与外设配件终端

包含智能办公本、键盘、鼠标、显示器、远程会议终端等生产力工具



智能出行与外场终端

涵盖消费级无人机、运动相机、智能出行等出行相关硬件



消费级/商用场景智能机器人

包含扫地机器人、商用服务机器人及工业协作机器人等

核心价值



权威公信力背书

依托头豹全球产业研究积淀，为企业第三方验证；入选全球创新案例库，助力企业拓展国际视野，加速全球化布局



聚焦真实用户价值

评审侧重应用场景适配度与用户真实体验，解决技术强但难感知的市场痛点



长效荣誉资产沉淀

专属奖杯及全球标识授权，构建品牌护城河，强化市场认知

关键节点 · 申报流程

01. 申报节点

2026年6月10日 全面开放申请通道

02. 评审期

7月11日-25日 多维度交叉评估

🏆 全球颁奖典礼

2026年8月4日 · 上海年度盛典

联系方式

陈夏琳Sharlin.chen@leadleo.com

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究19大行业，532个垂直行业的市场变化，已经积累了近100万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何证券或基金投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或证券研究报告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告或文章。头豹均不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

