

VLCC 日租金接近 8 万美元，后续市场怎么走？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

本文剖析了近期 VLCC 日租金近期上涨至 8 万美元的原因，主要包括需求走强、套利空间、发运结构和贸易格局重塑，并认为在欧盟对俄罗斯禁运后市场运输结构更利好 VLCC，在供应受限背景下市场运费整体维持强势，我们认为日租金有望达到 10 万美元/天以上，地缘政治风险和供应端扰动变化仍值得持续关注。

摘要：

1. **VLCC 运费三季度以来快速上行，目前日租金接近 8 万美元。**今年以来全球油轮运价指数持续上行，BDTI 指数基本达到 2005-2008 年整体水平。俄乌冲突以来，苏伊士型和阿芙拉型船舶运费率先发力，三季度以来，由于中东原油出口持续增加和美国释放 SPR（“战略石油储备”），全球油轮航运市场的上行驱动力重回大船 VLCC。10 月 21 日，VLCC 船舶日租金接近 8 万美元，较 6 月末上升近 3 倍，船东经营效益整体改善，运费处于高位。四季度我们认为供应端偏紧情况下，原油价格整体偏强。

2. **VLCC 运费上行主要受到以下几个因素驱动：**一是全球原油海运量整体复苏，改善市场各船型基本面；二是全球原油跨区套利窗口打开，推动全球运量提升；三是贸易格局重构，中东、美国发运量走强，VLCC 船舶利用率上升。当前俄罗斯原油向西北欧发运量出现较快下行，在持续向印度和远东地区转移。欧洲则通过增加中东、美国、西非和南美等地原油来满足自身需求。全球航运市场运距整体拉升，缓解了先前航运市场运力过剩的局面。

3. **欧盟对俄罗斯海运原油进口禁令生效后，VLCC 市场运费有望继续走强。**原油供应端更利好长航线发运。12 月 5 日欧盟对俄罗斯原油海运出口禁令生效后，俄罗斯原油出口量预计将有所下滑，需求缺口仍将由中东、美国乃至巴西、伊朗和委内瑞拉等国补充，从结构性来看更加利好 VLCC。供应端增量主要依靠美国，美国发运运距的增长较中东发运显著提升。OPEC+减产计划具体落地情况仍有待观察，美国后续增产对市场的影响至关重要，同时美国 SPR 的释放节奏和是否颁布出口禁令等都会对市场带来影响。**航运市场整体供给增加缺乏弹性。**由于今年四季度及明年油轮船队供应增速维持低位，叠加绿色环保公约影响船舶航速，市场实际供应可能下滑。**当前市场情绪偏强，船东挺价意愿较高，未来预计 VLCC 运费整体易涨难跌，有望达到日租金 10 万美元/天以上的高运费水平。**

风险因素：地缘政治冲突加剧、美国是否颁布出口禁令、极端天气

能源与碳中和团队

研究员：
朱子悦
从业资格号 F03090679
投资咨询号 Z0016871

油气航运专题报告

【中信期货航运】集散寒袭来，油气旺季可期——2022 年四季度策略报告

【中信期货航运】供需节奏错配，LNG 运费强势运行——专题报告 20220915

【中信期货航运】欧盟航运保险制裁对油品运输影响分析——专题报告 20220801

【中信期货工业（航运）】舍近求远、涟漪效应：全球原油海运贸易流向变化及后续运费走势浅析——专题报告 20220531

【中信期货工业（航运）】欧盟禁运俄罗斯原油，船舶运力够用吗？——专题报告 20220506

【中信期货工业（航运）】俄罗斯原油从远东中转的持仓成本增加经济性浅析——专题报告 20220330

目 录

摘要:	1
一、VLCC 运费再度上行, 接近 8 万美元	3
1、VLCC 运费走强, 日租金突破前期高点	3
2、四季度原油需求和价格相对偏强	4
二、VLCC 运费连续上行的原因	4
1、海运发运需求整体走强	4
2、跨区套利空间支撑运费上行	5
3、俄罗斯原油发运量向亚洲转移	5
4、三季度原油海运贸易格局有利于 VLCC 长航线	6
三、VLCC 运费仍有上行空间	7
1、供应整体偏紧, 2023 年实际运力供应可能下滑	7
2、VLCC 租约数量整体增加, 船舶周转偏紧	7
3、储油运力环比反弹, 船舶航速连续回升	8
4、原油供应主导权变化更利好 VLCC	8
免责声明	10

图表 目录

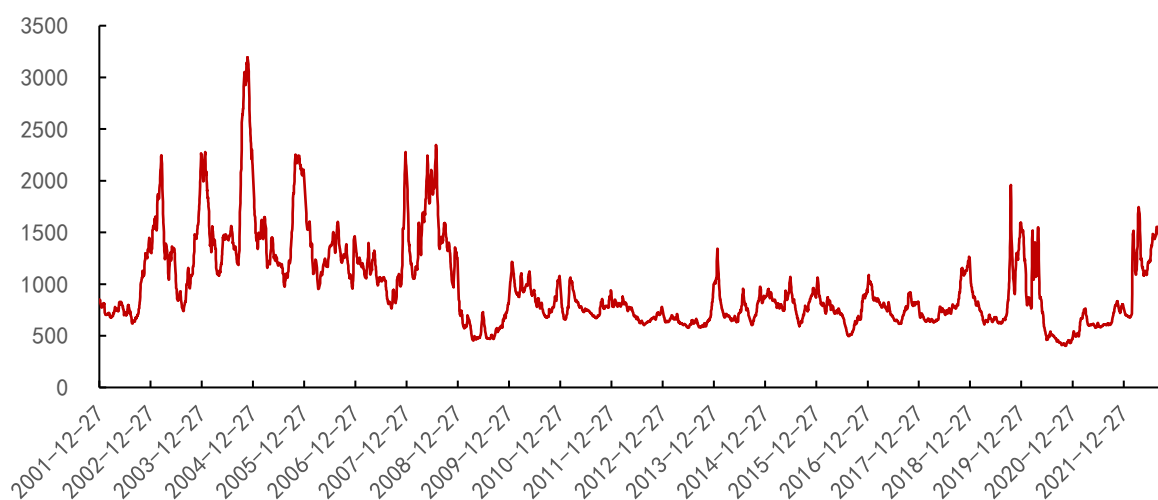
图表 1: BDTI 指数走势	3
图表 2: 典型油轮日租金水平走势	4
图表 3: 中东发运 VLCC 运费走势	4
图表 4: 2021 年以来全球原油海运发运量	5
图表 5: 2022 年中东、美国和俄罗斯原油发运增速	5
图表 6: SC-WTI 价差走势季节性	5
图表 7: WTI-BRENT 价差走势季节性	5
图表 8: 俄罗斯原油发运目的地分布	6
图表 9: 9 月全球原油海运贸易流向同比变化	7
图表 10: 中东地区 VLCC 数量与租金关系对比	8
图表 11: VLCC 航速季节性	8
图表 12: 油轮船队储油规模	8
图表 13: VLCC 租约数量与船舶日租金对比	9

一、VLCC 日租金再度上行，近日接近 8 万美元

1、VLCC 运费持续走强，日租金突破前期高点

今年以来全球油轮运价指数持续上行。全球油轮运费指数波罗的海原油运价指数（BDTI）今年以来在俄乌冲突背景下实现快速回升，均值达到 1244 点，接近 2005-2008 年的超级牛市水平。二季度以来，BDTI 的均值均超过 1200 点，景气程度维持时间长于 2018 年-2020 年短暂的事件驱动带来的运价上行。

图表 1：BDTI 指数走势

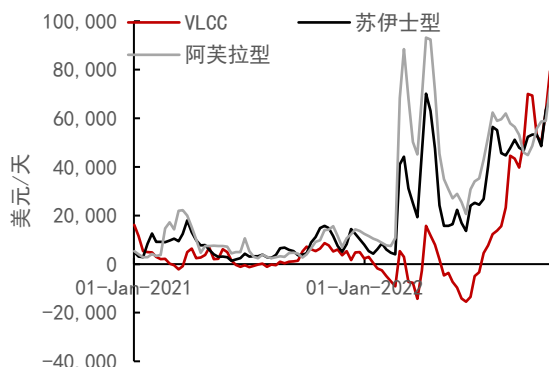


资料来源：Wind 中信期货研究所

大小油轮运费上涨形成接力态势，VLCC 三季度以来重新引领市场增长。原油油轮运费上行过程中，我们看到中小船型率先发力，而 VLCC 运费在三季度以来持续上涨，形成接力态势。我国原油海运需求占比超过 20%，且对 VLCC 船舶依赖度较高，因此今年我国原油运输需求与全球节奏形成差异，是造成大小船型运费倒挂的主要原因。二季度，我国部分城市的疫情防控措施影响了国内油品消费需求。同时，当时我国进口俄罗斯原油数量较高，对原有的 VLCC 航线形成一定替代，使得苏伊士型和阿芙拉型运费总体跑赢 VLCC 市场。

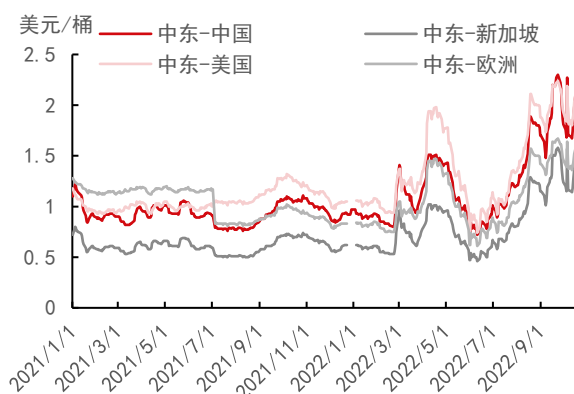
近期 VLCC 日租金接近 8 万美元，船东收益显著改善。2022 年三季度以来，VLCC 日租金水平连续上升，10 月 21 日未安装脱硫塔的船舶日租金达 7.9 万美元/天，市场景气水平处于高位。以中东-中国的单桶运费来看，上涨至 2.4 美元/桶，突破 7 月和 8 月的高点。相比 2 万多美元日租金的保本常态，当前市场景气度居于高位，船东经营效益维持高景气。

图表 2：典型油轮日租金水平走势



资料来源： 克拉克森 中信期货研究所

图表 3：中东发运 VLCC 运费走势



资料来源： 路透 中信期货研究所

2、四季度原油需求和价格相对偏强

今年四季度，我们预计全球原油价格预计维持相对偏强格局。从需求端来看，我们认为下行幅度相对有限。由于欧洲天然气价格高企，原油成为各种能源之中单位热值最低的品种，需求相对有一定韧性。海外经济受到美国加息、通胀影响，衰退压力加大，欧洲能源危机影响背景下需求相对偏弱。中国经济处于弱复苏通道，工业需求有望小幅反弹，成品油出口配额下发对市场需求带来支撑，预计能同步增加原油和成品油进口量超 50 万桶/日。

全球原油供应相对偏紧。从供应端来看，全球原油供应受到多重因素扰动。OPEC+表明将将对生产配额进行 200 万桶/日的减产，而实际产量下降将在 100 万桶/日左右。近日拜登政府宣布 11 月仍将进一步释放 1000 万桶 SPR（战略石油储备），同时在明年才会补充战略石油库存，将对 OPEC+的减产形成有力对冲，因此整体利好长航线发运量。同时，油价偏强背景下巴西等地也将增加出口，利好 VLCC 发运。伊朗和委内瑞拉能否回归供应市场尚不确定。后续美国增产节奏和是否会发布出口禁令值得持续关注。

二、三季度以来 VLCC 运费上行的原因

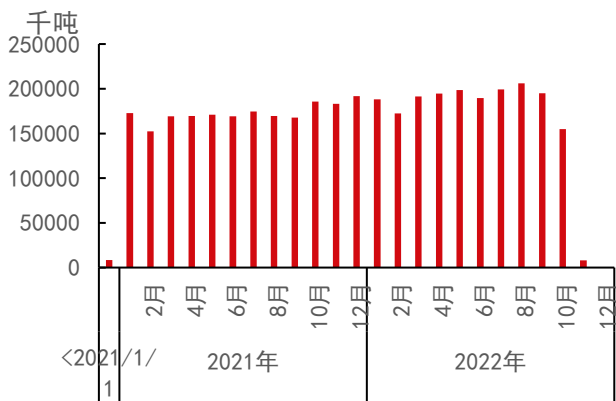
1、海运发运需求整体走强

今年以来原油海运发运量整体回升。经过 2020 年下半年以来疫情导致的原油运输需求低位徘徊，以及持续消化 2020 年上半年集中储油后的库存，今年全球原油需求和运输量整体较去年出现了明显回升。前 9 月，全球原油海运发运量接近 2019 年疫情前的水平，较 2021 年市场需求整体反弹近 10%。

三大发运地区对船型运费上行的结构性影响不同。全球原油发运地中，中东、美国和俄罗斯三大区域的原油海运发运量占比超 60%，是影响全球原

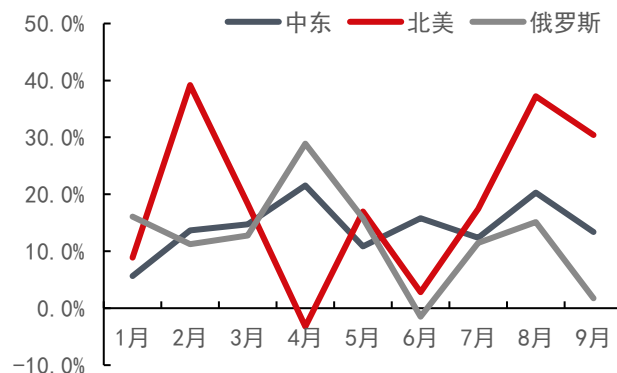
油海运量的主要变量。从船型来看，中东、美国发运更为利好 VLCC 船，而俄罗斯受到港口基础设施能力限制，以阿芙拉型和苏伊士型发运为主。

图表 4：2021 年以来全球原油海运发运量



资料来源：路透 中信期货研究所

图表 5：2022 年中东、美国和俄罗斯原油发运增速

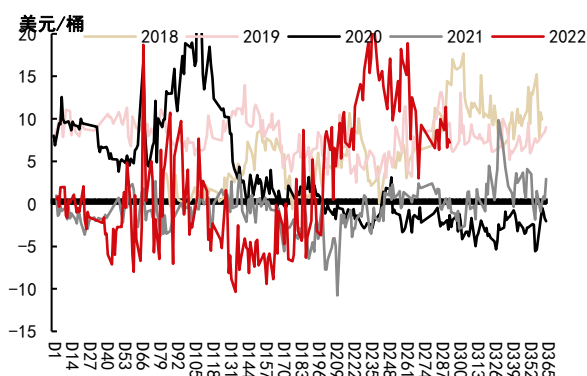


资料来源：路透 中信期货研究所

2、跨区套利空间支撑运费上行

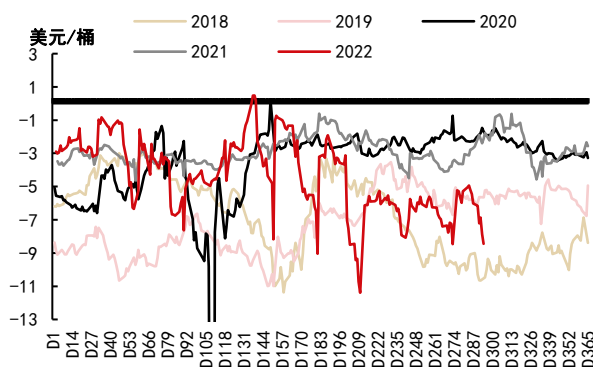
三季度以来我国期货市场原油价格走强带动市场套利空间上行。三季度以来，我国原油期货价格 SC 较 Brent 和 WTI 价格均给出升水，价差幅度较大支撑了跨区套利空间，带动运费上行。而布伦特原油价格较 WTI 的升水也推动美国原油向欧洲运输。

图表 6：SC-WTI 价差走势季节性



资料来源：中信期货研究所

图表 7：WTI-Brent 价差走势季节性



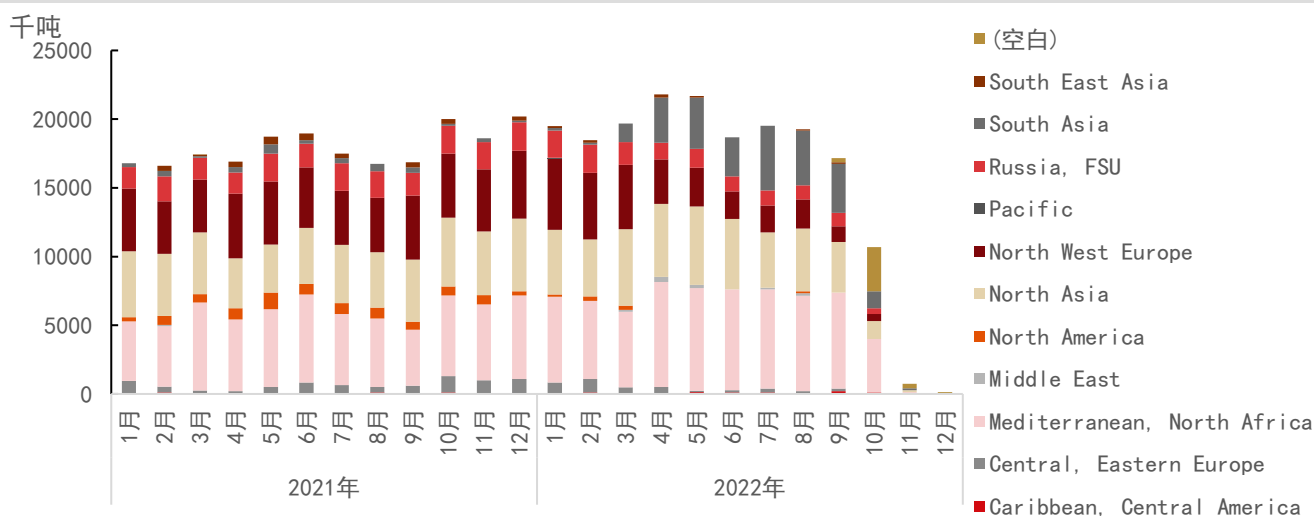
资料来源：路透 中信期货研究所

3、俄罗斯原油持续向亚洲转移

俄罗斯向印度运量增加抵消了向西北欧减量。俄罗斯原油海运发运量在今年二季度达到峰值，每月出口量超过 2150 万吨。三季度海运出口量小幅下

降，每月出口约 1950 万吨左右，较去年同期基本持平。俄罗斯向西北欧地区发运的海运量已显著下滑，从 2 月份的接近 400 万吨下降至第三季度的 200 万吨以下，每月下降约 200 万吨。而 4 月以来，俄罗斯发往印度地区的原油运量达到 300 万吨/月以上，2021 年该航线运量非常小，因此印度有力承接了俄罗斯的原油出口。俄罗斯发往地中海地区的原油量总量未出现减量，其中罗马尼亚、保加利亚和土耳其承接了大量进口。法国南部、希腊和意大利的进口量并未出现明显减量。俄罗斯向亚洲地区发运量基本持平。按照欧盟第六轮制裁规定，今年 12 月 5 日开始欧盟 27 国将禁止进口俄罗斯的海运原油进口，俄罗斯的出口减量仍有一定空间。

图表 8：俄罗斯原油发运目的地分布



资料来源：路透 中信期货研究所

4、三季度原油海运贸易格局有利于长航线 VLCC 运输

美国长航线发运量增加，助力 VLCC 运费上行。得益于美国 SPR 释放和中东地区出口走强，三季度以来中东-远东和美国-远东的长航线运量同比增长，持续提振了 VLCC 的船舶利用率，运费实现了连续上行。美国至远东的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47852

