



海运及危化物流行业 2023 年度投资策略：庐山烟雨浙 江潮



海运板块：见山仍是山，以确定对抗不定

回顾 2022 年，全球范围内经济内生增长不足、地缘政治冲突加码、政经体制稳定性减弱等均加大宏观环境的波动性。这一波动性在趋势角度是可延续的。因此我们认为在当前的宏观环境下，总量需求的不确定性仍存，投资策略在以下两条原则下展开或许更为合适：1) 以供给确定性对冲需求不确定性；2) 在总量需求不确定性下尽可能寻求结构性需求的确定性。在实现难度上以供给为核心的策略难度更低，有效性更强。在宏大叙事下从供需底层展开投资观点：

1、油运：重迎景气，供需无惧风雨。2022 年油运行业快速由周期谷底跨入高景气阶段，油品贸易格局重塑下的运距拉长是重要推动因素。展望 2023 年，在欧洲对俄油制裁生效后，全球油品贸易格局将在试探中向稳态格局发展，期间运距拉长的需求增量将继续推动行业景气上行。尽管欧美经济面临衰退风险，但全球油品低库存构筑油运需求在运量层面的安全边际，行业需求上行确定性高。更重要的是由于船厂产能受限、交船周期过长、远期现金流预期不明等因素，油运行业在未来 3 年难有供给补充的同时新船订单增长乏力，并且面临黑市贸易和环保新规带来的有效运力损失，供给端成为长期景气基础。当前油运极高的产能利用率意味着非线性状态，运价波动性高，考虑需求强助力，看好运价上行的趋势机会和运价稳定期的配置价值。

2、集运：告别繁华，下行宜炼内功。集运行业则快速由景气阶段下行，

截至 11 月 18 日 SCFI 指数跌幅达 74.4%，尽管运价仍显著高于疫情前水平 (+58.7%)，但行业距离疫情前的常态已并不遥远。展望 2023 年，2022 年对集运行业施加需求压力的“高利率、高通胀、高库存”仍将延续，构成需求复苏的显著阻扰。集运行业进入运力集中交付周期，2023 年名义交付量占现有运力比重为 9.4%，供给端压力加大。老船拆解、延迟交付将是船东对抗新船的武器，船舶降速和船舶闲置则是联盟船东对抗需求压力的主要手段。但在供给压力增大、需求前景不明下，行业下行周期的特征明显。下行周期的集运玩家对资产结构调整、产业链延伸等内功的修炼更为重要。龙头公司 PB 估值折价明显，若行业协同或自身加强有实质进展则有估值修复机会。

3、散运：周期谷底，所待顺势良机。2022 年散运行业自下半年加速下滑，目前运价表征的周期位置已是谷底区域。展望 2023 年，散运行业仍将面临海外宏观经济衰退风险与国内地产投资增速难以上行的需求压力。不过在供给端，散运行业老船拆解比例或将因收益水平下降回归均值、环保新规后的降速也将显著制约有效运力。因此 2023 年散运将面临供需双弱格局，行业景气度难有改善。不过从新船订单低位和经济周期走势看

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_50496

