



# 物流和出行服务行业油运行业 研究笔记系列之二：从淡季数 据看 2023 年油运景气



复盘历史，VLCC 运价往往在春节前后出现阶段性低点，2019~2022 年 Q1VLCC 运价分别自低点回升 186%/1597%/136%/209%。剔除 2020 年沙俄石油价格战影响，2023 年 1 月 VLCC 期租运价水平 38938 美元/天显著优于 2018 年~2022 年，叠加 2023Q1VLCC 或集中升级改造以及国内需求有望提前释放，我们预计节后短期 VLCC 运价或迎拐点，Q2 或迎运价明显改善。当前处于历史低位的在手订单限制运力交付，预计 2023 年供给端强约束将持续显现。

Clarksons 预计 2023 年中国原油海运进口同比增长 6.6%，相较 2022 年增速增长 8.7pcts，叠加成品油出口预计将刺激原油进口变化，国内需求有望成为 2023 年油运需求的主要边际变量。假设 2023 年 VLCC 年度日均 TCE5.8 万美元左右，油运龙头的周期张力有望明显释放，继续推荐油运再次布局时机。

VLCC 运价淡季持续回调引发市场担忧，但料拐点将至。复盘历史，2019~2022 年 Q1VLCC 运价分别自当年 Q1 阶段性低点回升 186%/1597%/136%/209%，考虑 2023 年 1 月期租近 4 万美元/天、头部客户判断成为重要风向标，Q2 或迎运价明显改善。圣诞节后油运进入传统淡季，叠加今年春节同比提前，VLCC 运价持续回调引发市场担忧，但料拐点将近。复盘历史，2019~2022 年 Q1VLCC 运价低点分别较前一年 Q4 运价高点回调 76.4%/95.1%/136.6%/324.2%，除 2021 年以外，2019、2020、2022 年 Q1，VLCC 运价分别于除夕后四天、后十四天和后十七天

至阶段性低点。但考虑节后国内炼厂复产加速，今年淡季拐点有望提前到来。中国需求修复有望成为最大的边际变量，叠加 2 月 1 日 OPEC+ 产油国将评估产量水平、2 月 5 日欧洲对俄罗斯成品油制裁落地等事件性影响，短期扰动无需过度悲观。且 2023 年 1 月 VLCC 期租运价水平 38938 美元/天显著优于历史同期，叠加 2023Q1 VLCC 有望集中进行升级改造，淡季不淡逻辑或将持续。

环保公约推动老旧油轮经济效益进一步下降，考虑头部客户更高的船况要求以及高低硫油价差，船东或继续在 2023Q1 集中升级改造油轮。当前处于历史低位的在手订单限制运力交付，2023 年供给端强约束预计将逐季显现。环保公约推动老旧油轮经济效益进一步下降，头部客户对油轮环保指标趋严，前五大石油公司成交的期租合约中安装脱硫塔油轮已经超过 50%，叠加高低硫油价差带来的单船收益差距，我们预计船东将继续在 2023Q1 进行集中升级改造和检修。

根据我们测算，是否安装脱硫塔会导致单条 VLCC 油轮收益相差 11700~13000 美元/天，船东有望在淡季加速油轮的升级改造。考虑 2022 年下半年油轮市场复苏为船东注入信心，头部客户为规避运价上行风险提前期租锁定运力，2023Q1 船东交船意愿或更强烈，但当前处于历史低位的在手订单限制运力交付，2023 年供给端强约束预计将逐季显现。

国内需求有望成为 2023 年油运需求主要边际变量，Clarksons 预计 2023 年中国原油海运需求同比增长 6.6%，相较 2022 年增速增长 8.7pcts。

节后，预计国内经济复苏将推动国内原油下游消费需求逐渐恢复，根据 OPEC 预计，2023 年中国原油需求将同比增长 3.5%，较 2022 年-1.4% 大幅改善。从海运进口原油角度看，根据 Clarksons 数据，2023 年中国原油海运进口预计同比增长 6.6%，相较 2022 年增速增长 8.7pcts。自 2022Q4 以来，国内原油进口量持续恢复，根据海关总署数据，2022 年 12 月，中国进口原油 4807 万吨，环比前一个月增长 4.2%，同比增长 2.8%，并且根据 Refinitiv 1 月 18 日发布的周报，预计 2023 年 1 月我国进口原油量值为 1047 万桶/日，相较上周预测值上调 20 万桶/日。

成品油出口增加预计将进一步刺激原油进口变化。2023 年第一批成品油出口配额量同比增长 46.1%，2023 年配额完成率或达到 90% 以上，或将成为需求端重要支撑因素。2022 年末以来，国内原油进口数量和原油加工量不断增长，炼厂开工率不断恢复，2022 年 11 月国内主营炼厂产能利用率环比 10 月增长 2.2pcts，2022Q4 我国原油加工量环比 Q3 增长 8.8% 至 17810.8 万吨。2023 年 1 月 9 日国家发改委下放 2023 年第一批成品油出口配额 1899 万，同比 2022 年第一批成品油出口配额上涨 46.1%。

未来随着原油下游消费需求不断恢复，炼厂预计将逐渐提高开工率，在满

**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\\_51711](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51711)

