

## 【国投安信|航运看大宗】油轮&amp;干散货运输市场 3 月刊：

## 下游需求回暖，运价借势反弹

——国投安信期货研究院 能源团队

国投安信|航运专题

2023 年 3 月 31 日

**原油：**在美国国内需求减少、中国需求复苏等因素带动下，各主要出口国家和地区的发货量均有所上升，货盘持续放出推动原油油轮运价走出了淡季不淡的行情。

**煤炭：**全球煤炭海运发货水平在 3 月逐周上行。煤炭发运水平的提升在上半月显著支持了巴拿马型船和大灵便型船的租金和运费水平。后续印尼进入斋月，我国用煤淡季来临，短期内亚洲煤炭运输需求承压。印度季风季前补库需求仍较为旺盛。

**铁矿石：**3 月全球铁矿石海运发货量先强后弱，全月发货量环比显著上升。运费水平在上旬延续了 2 月下旬以来的涨势，下旬伴随着澳洲和巴西货盘的波动震荡下行。后续随着钢材市场传统需求旺季的来临，短期内铁矿石海运贸易量仍将有上行的空间，但整体幅度仍需持续关注铁矿石下游需求复苏的力度。

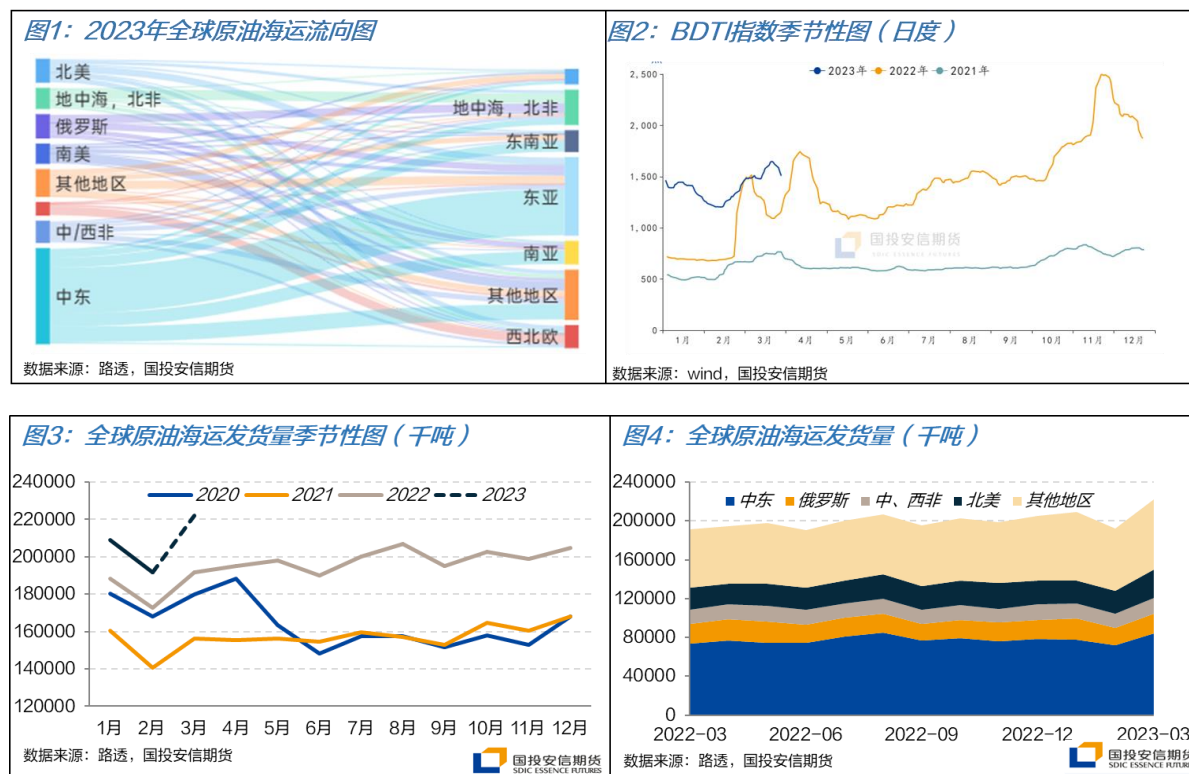
**大豆：**3 月全球大豆出口节奏的关注点从美国转向巴西。巴西丰收季的正式开启，发货量月环比上升 103%。在南美粮食需求的推动下，大豆运价涨幅较快。

**全球原油海运贸易概况**

2 月全球原油海运发货量环比下滑 8%，俄罗斯、中东和西非的发运环比回落，北美发货较为坚挺。3 月以来，各主要出口国家和地区的发货量均有所上升。美国方面，炼油厂的春季检修季使其本国需求季节性减少，出口规模上升。中东方面的增量则主要体现在对中国的装船规模上升。俄罗斯宣布 3 月减产 50 万桶/日，但月初装船节奏相对稳定，发运量在下旬方开始减缓，而印度对俄油的采购仍持续处于高位。

运价方面，受运输需求持续释放的推动，原油油轮运价，尤其是大型油轮 VLCC 运价持续上涨，走出了淡季不淡的行情。波罗的海原油运输指数(BDTI)自 2 月中旬开始一路攀升，3 月月内涨幅 12%，至 3 月最后一周有所回落。

展望后续，俄罗斯主动减产计划开始逐步兑现，会对于发运量的产生一定影响，而东亚地区炼厂春检也逐步开始，欧洲再现罢工潮，短期内可能对于原油海运贸易量产生影响。但美国计划在二季度进行新一轮抛储，而我国终端需求的回暖也有望逐步体现在采购需求上，将对贸易量增加形成一定利好。

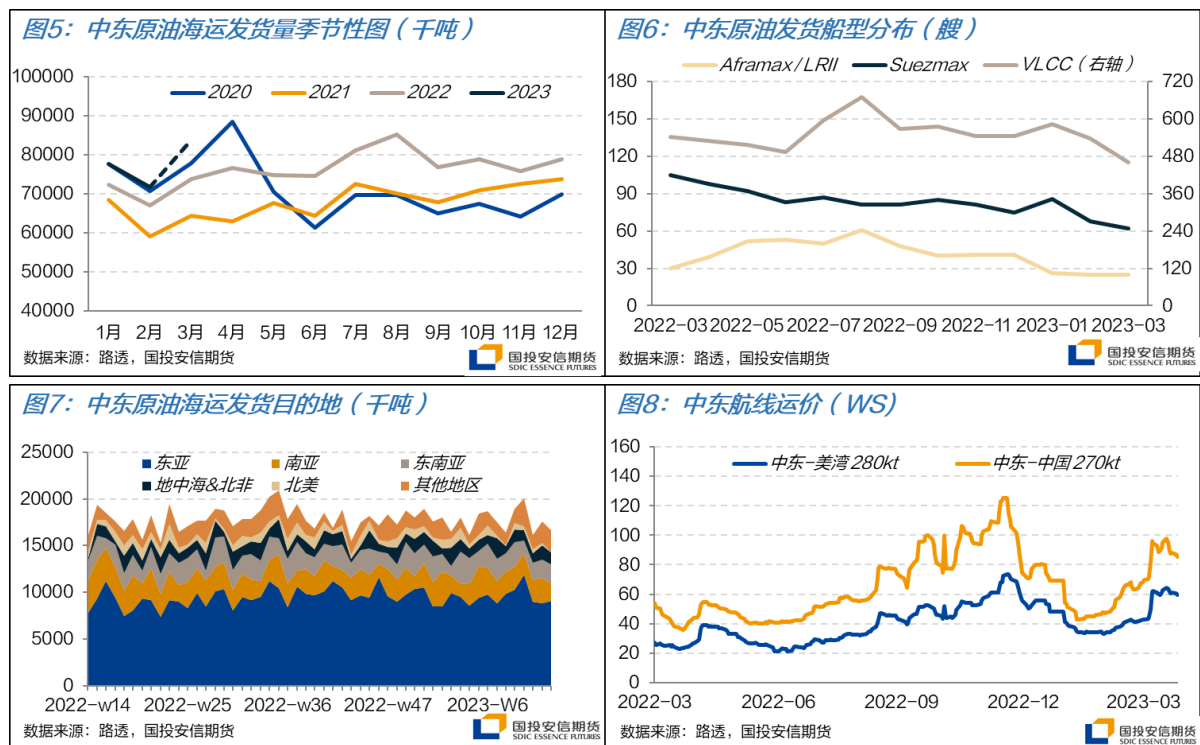


### 中东地区：市场活跃，推动运价出现跳涨行情

2月中东地区发货量7171万吨，环比下滑8%，连续两月下滑。但2月中东市场活跃度明显提升，尤其是目的地为中国的货盘持续放出，中东-中国航线运价自2月起持续上行，体现在3月中东发货量显著上升。预计3月全月原油海运发货量环比将大幅上升17%，同比上升14%。

运价方面，中东市场货盘的持续放出，叠加短期内中东地区偏紧的运力供应，推动3月中东

-中国运费出现了周度涨幅 36% 的跳涨行情，最高升至 21.13 元/吨的水平，达到了去年 11 月旺季的水平。预计 4 月初中东发运水平将保持在较好水平。但随着东亚地区炼厂春检也逐步开始，3 月末 VLCC 中东航次成交量下滑，预计后续发货水平将有所回落。



## 美国：本国需求减少推动出口节奏

美国原油海运发货量在 2 月环比小幅下滑 1%，但同比上升 17%，合计发货 2243 万吨。美国炼油厂的春季检修季使其本国需求季节性减少，美湾地区运力需求自 2 月底开始明显增加，体现在运价上则表现为美湾出发运价在 2 月末开始快速上行，且对中国发运的超长航程合约增加。因而在 3 月以来，美国原油海运发货节奏明显加快，单周发货量一度超过 480 万吨/周。预计全月发货量将环比上升 26%。展望后续，美国计划在二季度再释放 2600 万桶战略原油储备 (SPR)，有望对美国原油出口形成支撑。而增量若能支撑对亚洲地区超长航线的发运增加，将有利于超大型油轮 VLCC 运价在后续的进一步上升。

图9：美国原油海运发货量季节性图（千吨）

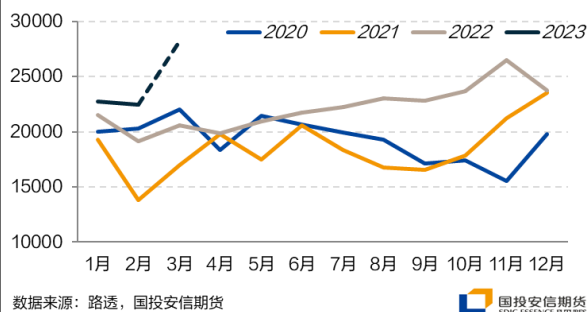


图10：美国原油发货船型分布（艘）

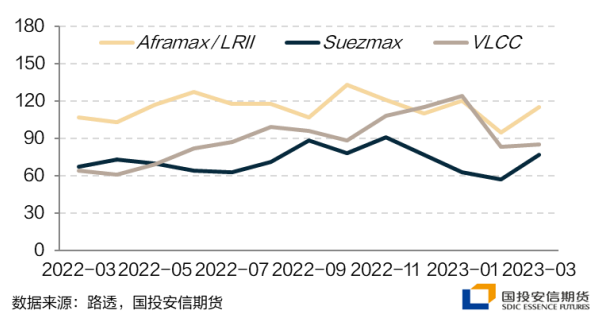


图11：美国原油海运发货目的地（千吨）

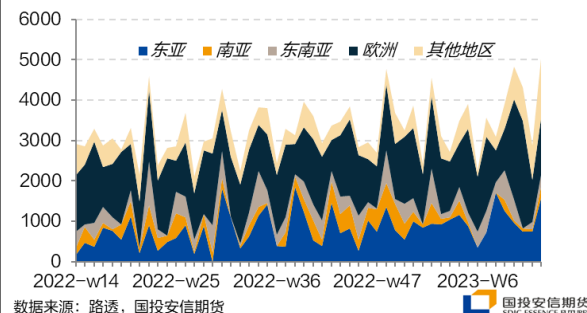
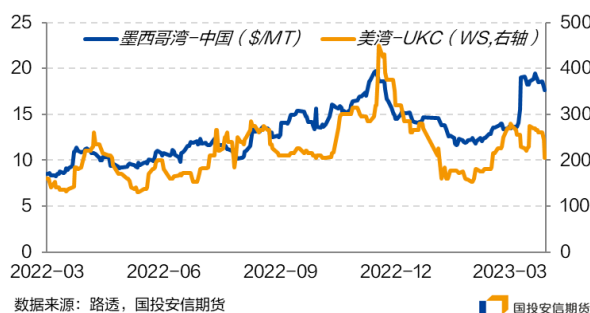


图12：美国相关航线运价



## 中非/西非地区：海运发货量逐步恢复

中非/西非发货量在2月环比下滑7%，同比小幅上升2%。3月的装船速度有所加快，预计全月发货量将环比上行13%，对东亚、地中海、北美等目的地的发运量均有所增加，但对西北欧的出口规模有所下滑。

运价方面，2月末3月初，强劲的美湾市场吸收西非部分运力，推动西非出发航线运价上行。月中货盘缩减，但其在他出口市场的需求带动，以及船东对4月初西非市场乐观预期的支持下，运价仍位于季节性高位。截至月末，西非至中国运价和至美湾运价较2月末分别上涨5%和8%。

图13：中非/西非原油海运发货量季节性图（千吨）

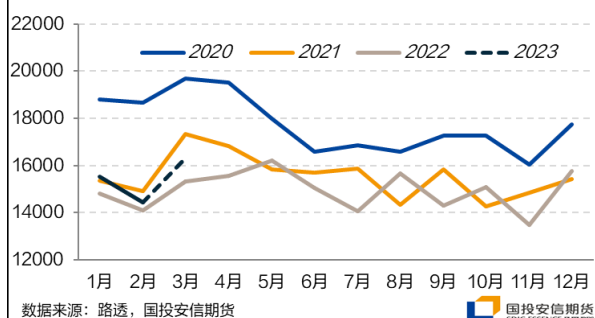


图14：中非/西非原油发货船型分布（艘）

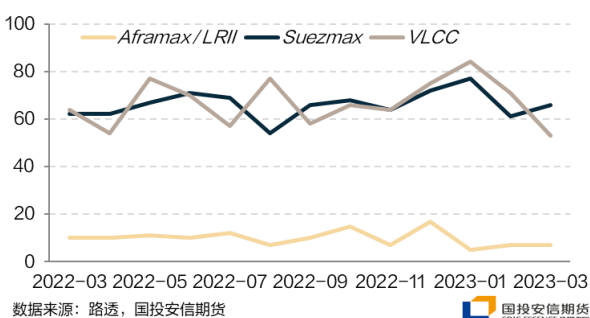


图15: 中/西非原油海运发货目的地(千吨)

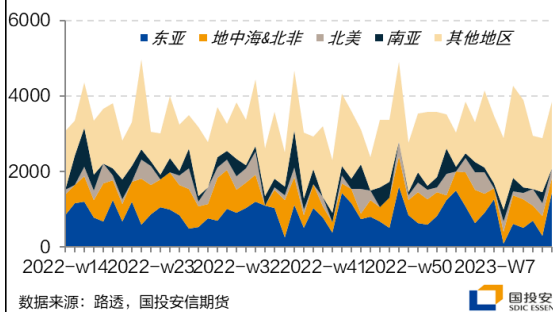


图16: 西非-美湾/中国航线运价 (WS)



## 俄罗斯地区：计税折扣限制规则出台，需关注亚太国家接货意愿

俄罗斯原油海运出口量在1月飙升至历史新高后在2月有所回落，2月全月发货量1829万吨，环比下滑16%。3月俄罗斯原油装船速度回升，至下旬再次回落，为对其主动减产反制措施的兑现，截至3月26日俄罗斯海运原油装船量已自1-2月的均值回落33万桶/天至310.4万桶/天。但预计全月发货量将恢复到2000万吨水平以上。

展望后续，由于俄油制裁措施对俄原油出口收入造成冲击，2月俄罗斯政府已出台乌拉尔原油出口计税折扣限制规则，俄原油的价格折扣将收窄，将对亚太国家接货意愿构成考验，需持续关注是否会因此导致俄罗斯原油被动减产。

若从航线的角度而言，贸易流向改变对于俄原油出口运距拉长的作用将持续。且受制于基础设施的限制，俄罗斯几大原油码头最大仅能停靠苏伊士型油轮，VLCC无法靠泊装载。因而运距拉长给中小型油轮运价的高位支持作用将在今年延续。

图17: 俄罗斯原油海运发货量季节性图(千吨)

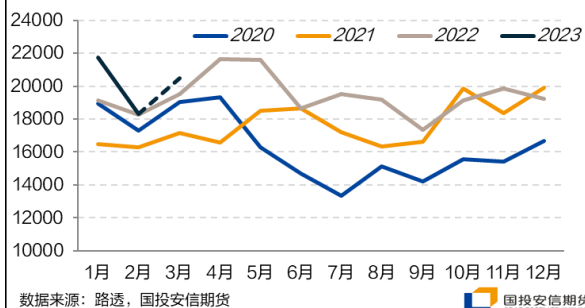


图18: 俄罗斯原油发货船型分布(艘)

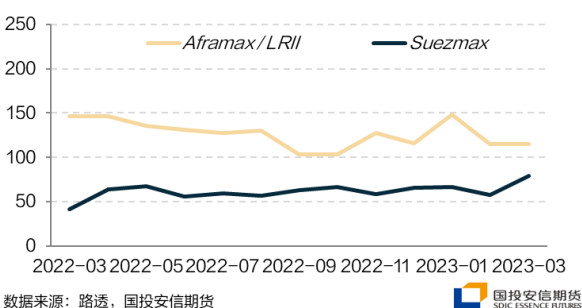
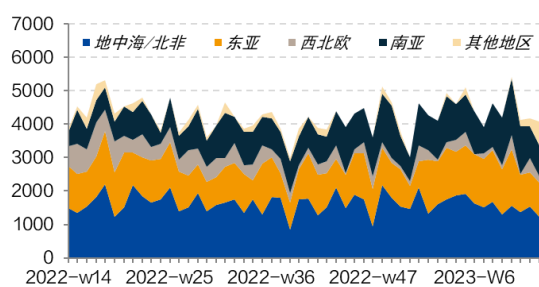


图19: 俄罗斯原油海运发货目的地 (千吨)



数据来源: 路透, 国投安信期货

图20: 俄罗斯-意大利航线TCE (万美元/天)



数据来源: 路透, 国投安信期货

## 全球煤炭海运贸易概况

2月全球煤炭海运发货量环比小幅下滑4%，减量主要源于欧洲国家的进口需求减少。同比则大幅增加9%，有2022年同期低基数的缘故，但也是近年来同期较高水平。3月以来发运水平逐周上行，截至3月第四周已提升至2700万吨/周以上的水平。

主要进口国方面，3月发往我国的货量有明显提升，在进口煤相较内贸煤的价格优势拉动下，沿海电厂采购积极性较高，加之印尼斋月前的集中性采购，推升单周向我国的发运量升至682万吨，是年初以来的最高水平，月末随着印尼斋月的开始而下滑。展望后续，传统用煤淡季来临，电厂日耗下降明显，非电行业整体需求仍待恢复，短期内市场对于海运进口将抱有一定的观望情绪。

印度方面，进口较2月有所放缓，但今年印度的高温天气较往年出现的更早，且根据气象专家的预测，今年的3月至5月，印度多地区可能仍将出现高于正常水平的高温天气，而煤炭库存仍处于较低水平。尽管其本国的煤炭产量同比有明显增长，但补库压力仍将在未来一段时间内支持散货的海运贸易量。

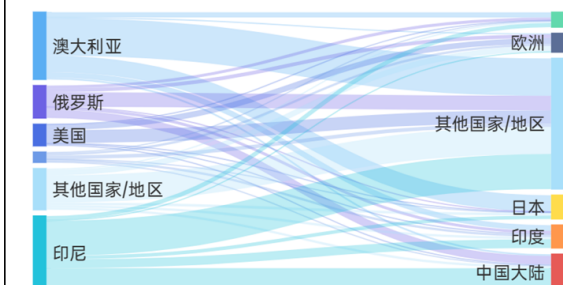
欧洲方面，宏观经济压力和气温偏高共同影响了包括煤炭在内的能源需求，目前欧洲ARA港口煤炭持续累库，买家采购意愿整体较弱。

出口国方面，澳大利亚发运逐步摆脱了暴雨和脱轨事件的影响，印尼发运在亚洲地区需求提升的带动下上行，南非和美国则因欧洲地区需求偏弱而发运平平。



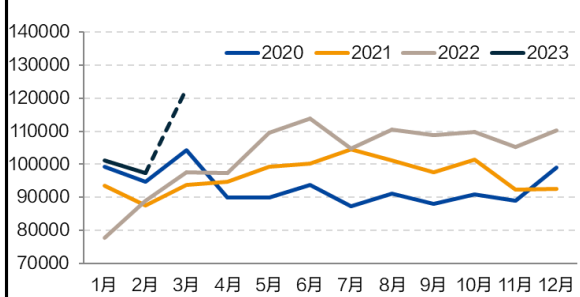
煤炭发运水平的提升支持了巴拿马型船和大灵便型船的需求，两船型租金和运费水平在上半月显著上升，BPI 和 BSI 在本月前 15 天涨幅分别达 17%和 12%。

图21: 2023年全球煤炭海运流向图



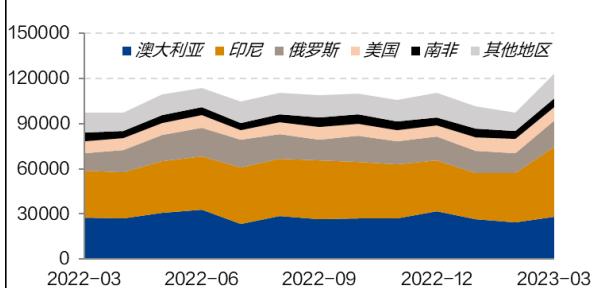
数据来源：路透，国投安信期货

图22: 全球煤炭海运发货量季节性图（千吨）



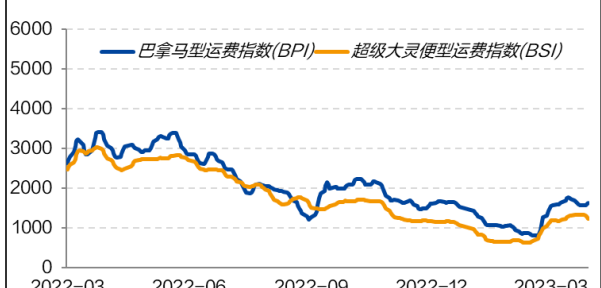
数据来源：路透，国投安信期货

图23: 全球煤炭海运发货量（千吨）



数据来源：路透，国投安信期货

图24: 波罗的海干散货指数



数据来源：wind，国投安信期货

## 澳大利亚：突发事件影响逐渐减弱，对华出口逐步恢复

受1月以来的暴雨天气和铁路脱轨事故的持续影响，澳大利亚2月煤炭海运发货量2430万吨，环比下滑8%，同比下降9%，其中对日本、印度等主要发运国的出口均有所下滑，对韩出口有小幅上升。3月澳大利亚发货节奏逐步恢复，预计全月发货量将环比上升16%，同比小幅上升2%。自年初以来，澳大利亚对我国煤炭出口逐步恢复，首批货物已于2月运抵，目前周度发运量在80-90万吨每周。但目前澳煤价格并不具备明显优势，短期内对我国发运规模难有大幅增量。

运价方面，伴随月初以来需求的不断上升和干散货船运价的整体上升，澳大利亚出发的相关航线运价明显上升，至远东和欧洲的运价一度上升至8.99美元/吨和12.99美元/吨，下半月好望角型船运价进入整理阶段，澳煤相关航线运价也随之震荡运行。

图25: 澳大利亚煤炭海运发货量季节性 (千吨)

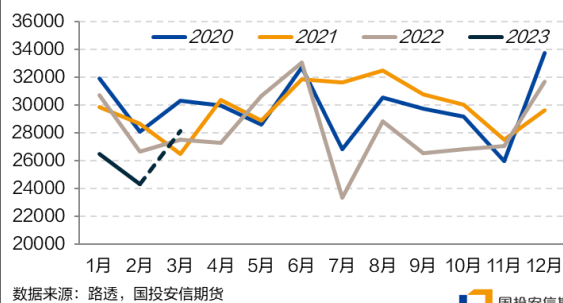


图26: 澳大利亚煤炭发货船型分布 (艘)

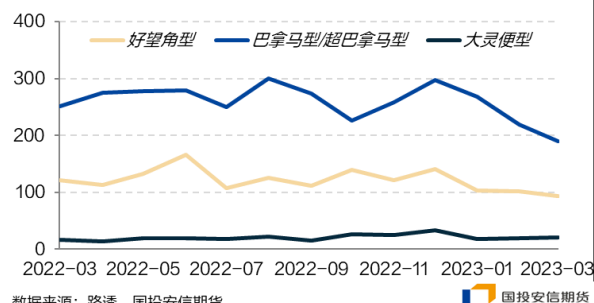


图27: 澳大利亚煤炭海运发货目的地 (千吨)

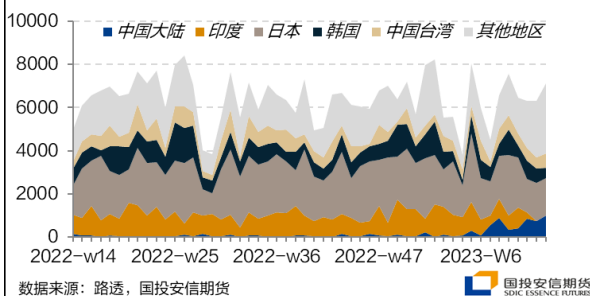


图28: 澳大利亚煤炭运输航线运价 (美元/吨)



## 印尼: 需求提升带动发运节奏, 斋月来临后续运价承压

东亚各国采购需求在2月开始逐步回暖, 印尼煤炭海运发货量月环比上升7%, 同比上升43%, 至3287万吨。3月以来, 在斋月临近、我国需求回暖、进口煤价格优势, 和印度季风前补库需求的带动下, 印尼的发运水平有明显的提高, 至月末方在进入斋月的影响下回落。

运价水平则在印尼货盘大量放出的带动下在本月显著上升, 在月末有所回落。中国南方/印尼往返航次期租租金一度达到13000美元/天以上, 是去年10月末以来的最好水平。截至3月30日, 租金水平回落至11677美元/天, 较月初小幅下滑1%。

展望后续, 短期内供应端印尼进入斋月, 需求端我国进入用煤淡季, 印尼出口节奏将有所放缓, 运价也将进一步承压。

图29: 印尼煤炭海运发货量季节性图 (千吨)

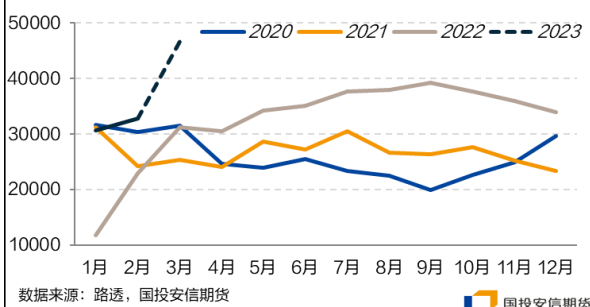
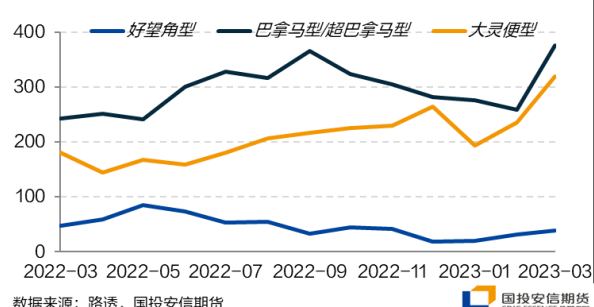
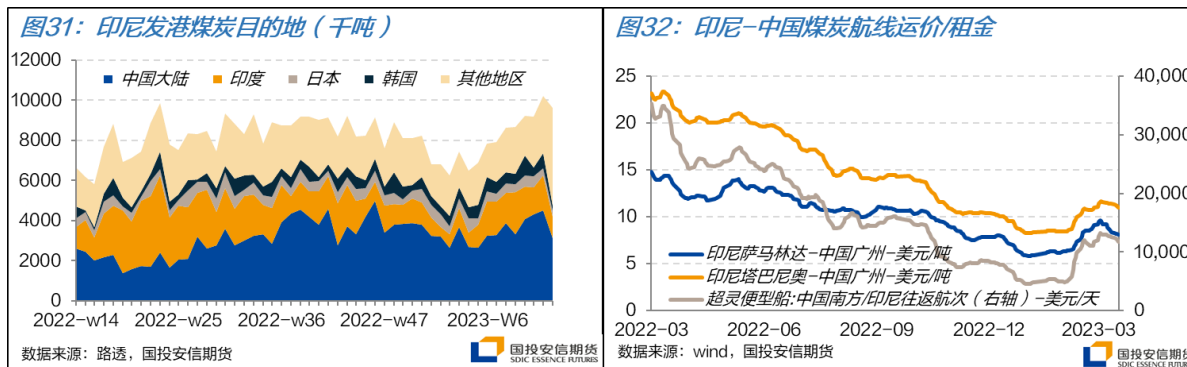


图30: 印尼煤炭发货船型分布 (艘)

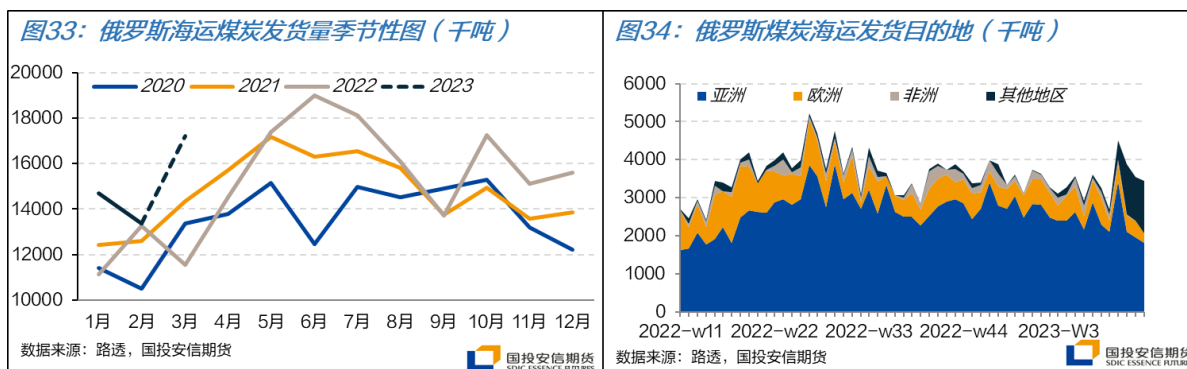






### 俄罗斯: 发货量连续下滑后有所回升, 印度采购需求仍强劲

2月俄罗斯煤炭海运发货量1336万吨, 环比下滑9%, 连续四个月下行。近几个月的减量主要体现在对我国和韩国的出口下滑上, 2月对我国出口降至398万吨, 环比下滑34%, 相较于去年四季度每月600万吨的水平显著下滑。与此同时, 俄乌冲突之后成长起来的印度买家的采购仍十分积极, 2月俄对印发货量达235万吨, 是去年9月以来的最高水平, 占2月俄罗斯煤炭发运总量的18%。3月以来, 俄罗斯发货节奏明显加快, 预计全月发货量环比将上升29%。



### 全球铁矿石海运贸易概况

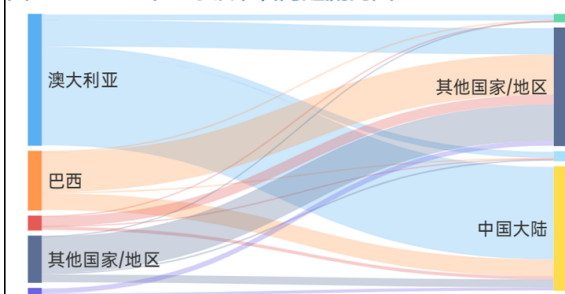
2月初, 雨季极端天气影响了铁矿石主要发运国的发运节奏, 中旬开始节奏有所恢复, 使得全球铁矿石海运发货量在月内呈现先弱后强的走势, 全月合计发货1.1亿吨, 环比下滑9%, 年同比上升3%。3月初, 澳洲和巴西的发货量明显恢复, 然而月中以来, 主流矿山的发运水平再现波动。巴西方面, 山体滑坡和铁路检修影响了陆路运输能力, 第3周发运量下滑至485万吨/周, 显著低于前两周600万吨/周以上的水平。非主流矿方面, 印度的铁矿石发运量在关税下调的刺激下从年初开始持续上升, 至3月第4周已上升至116万吨/周, 相较月初66万吨/周的水平有

明显提升。整体而言，3月全球铁矿石海运发货量预计将上升至1.4亿吨，环比上升25%，同比也上扬13%。

运价方面，本月上旬受货量和铁矿石需求好转的带动，运费水平延续了自2月下旬以来的涨势，BCI在月中一度涨至2110点，较月初大幅上涨127%。下半月伴随着澳洲和巴西货盘的波动，运价也进入调整阶段，BCI震荡下行。

展望后续，供应方面目前南半球雨季接近尾声，季节性的气候因素对于南半球发货能力的干扰将逐渐减弱。需求方面，目前我国钢厂盈利回升，铁水产量持续上行，铁矿石库存处于较低水平，后续随着钢材市场传统需求旺季的来临，短期内铁矿石海运贸易量仍有上行空间，运价有望受益进一步回暖，但整体幅度仍需持续关注铁矿石下游需求复苏的力度。目前市场对于粗钢压减政策有多种猜想，需观察政策落地的具体情况，进而考虑铁矿石海运贸易量及运力需求实际承压情况。

图35：2023年全球铁矿石海运流向图



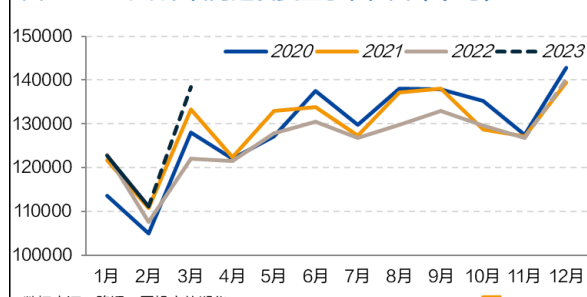
数据来源：路透，国投安信期货

图36：好望角型散货船运费/指数



数据来源：wind，国投安信期货

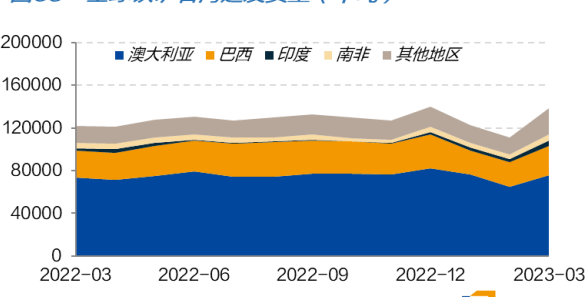
图37：全球铁矿石海运发货量季节性图（千吨）



数据来源：路透，国投安信期货



图38：全球铁矿石海运发货量（千吨）



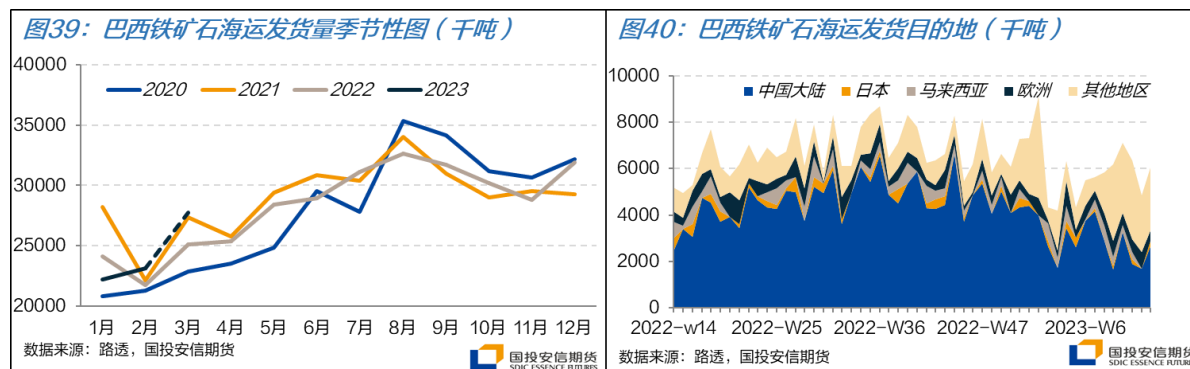
数据来源：路透，国投安信期货



## 巴西：突发事件再次影响发运节奏

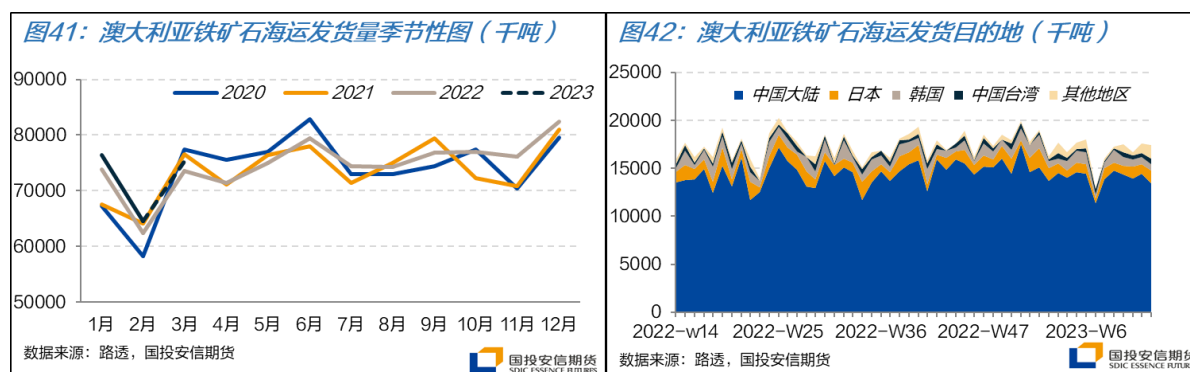
受持续降水的影响，2月巴西铁矿石海运发货量季节性偏弱，全月共计发货2313万吨，环比小幅上升4%。装船节奏在3月初有明显恢复，但山体滑坡和铁路停运维修再次影响了巴西的

正常出口，Ponta da Madeira 港出口量显著下滑，巴西下半月出口节奏整体放缓。运价也因发运节奏的波动而受到影响，巴西至青岛的 C3 航线自月初上涨至 21.43 美元/吨的高点后开始小幅震荡下行，截至 3 月 30 日报 20.88 美元/吨。



### 澳大利亚：发货量前高后低，环比有所提升

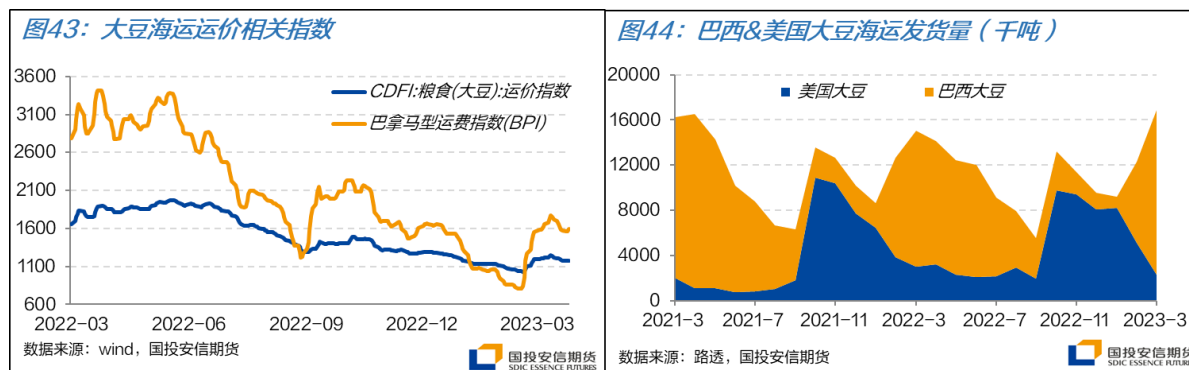
受飓风和事故的影响，澳大利亚铁矿石海运发货量在 2 月显著下滑 16%，合计发运 6459 万吨。3 月澳大利亚的发货量前高后低，月中受矿山维修的影响发货量下滑，但整体发货水平较 2 月有所提升，预计全月发货量 7534 万吨，同比上升 2%，但相较 2020 年和 2021 年同期均有所下滑。运价亦如整体好望角型散货船的走势，在月中涨至高点后震荡向下，截至 3 月 30 日报 7.89 美元/吨。



### 全球大豆海运贸易概况

2 月在南美收割进度延迟的支持下，美国大豆发运规模同比大幅增加。巴西方面，随着降水的影响逐步消除，巴西大豆出口节奏显著加快。3 月全球大豆出口节奏的关注点从美国转向巴西。随着巴西丰收季的正式开启，发货量月环比上升 103%。在南美粮食需求的推动下，大豆运

价涨幅较快。下旬租家放缓出货步伐，粮食货盘有所减少，运价回落。后续随着南美新作持续入市，粮食海运贸易对中小型散货船的运价将持续形成支撑作用。



### 巴西：丰收季强势开启，港口拥堵加剧

降雨对收获进度的影响，使巴西 2 月的发运量不及往年，同比下降 17%。但随着丰收季的开启，3 月下旬巴西大豆海运出口规模强劲回升，预计全月装船量 1460 万吨，环比增加 103%，同比则是近年来的最高水平。巴西粮食的主要出口港因集中出货和降水的影响出现了拥堵。Santos 港的排队船舶在港时长从 2 月下旬开始就超过 10 天，而 Paranagua 港的等待时间平均达则高达 48 天，远高于 2022 年 3 月的水平。展望后续，在巴西大豆丰产的推动下，预计 4 月的出口市场将继续保持活跃，进而继续对巴拿马型和超灵便型船的运价产生利好。

### 美国：发运速度回落，22/23 年度出口规模整体大幅上升

南美收割进度的延迟，叠加中国大豆需求的恢复，使得买家转向美国大豆。2 月美国大豆海运出口量 512 万吨，处于季节性高位。其中向中国出口了 314 万吨大豆，同比上升超过 100%，创历史新高。3 月美国大豆出口逐步进入淡季，截至 3 月 30 日美豆装船量 230 万吨，环比下滑 55%，同比下降 24%。相关航线运价在 3 月仍有较好表现，美湾密西西比河-中国北方港口粮食运价月内最高升至 53.27 美元/吨，较月初上涨 4%。

图45: 美国大豆海运发货量季节性图 (千吨)

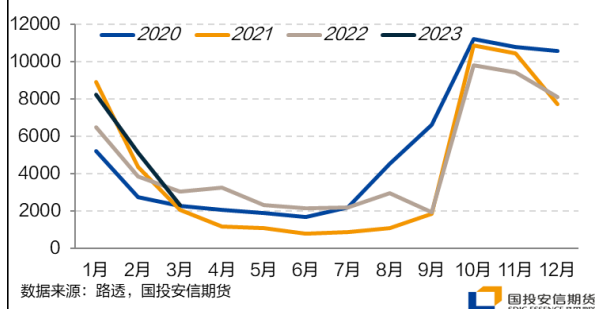
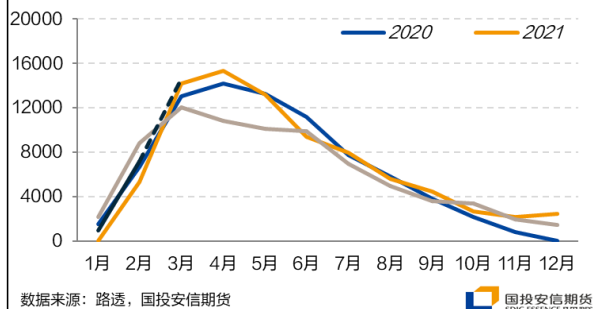


图46: 巴西大豆海运出口量季节性图 (千吨)



## 国投安信期货

能源首席 高明宇 投资咨询证号: Z0012038

高级分析师 李云旭 投资咨询证号: Z0014563

中级分析师 李祖智 投资咨询证号: Z0016599

分析师 王盈敏 投资咨询证号: Z0016785

中级分析师 李海群 从业资格证号: F03107558



## 免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。