下载日志已记录，仅供内部参考

船舶租赁行业深度

各类船型租金或将迎来显著分化

2026 年 06 月 22 日

- **干散货船租金有望较长时间维持高景气度。**截至 2026 年 5 月末，全球干散货船订单簿/现有船队为 13.42%，较 2025 年末+1.16pct。但从绝对值来看，当前干散货船订单簿/现有船队处于 1996 年以来 53%分位水平。从供给端来看，2026-2028 年预计每年交付量在四千万载重吨左右，占当前整体船队运力比重不足 5%。从需求端来看，一方面西芒杜产量快速提升，预计后续每年产量将达到 1.2 亿吨，同时中国从西芒杜进口运距相较澳大利亚明显拉长，从而推动整体运力需求提升；另一方面，此次美以伊冲突下日韩天然气进口受限，由此导致其对于煤炭需求以及能源安全等的重视度提升，从而催生新增的煤炭运力需求。供给弹性有限的背景下运力需求依旧明显增长，我们预计干散货船租金表现将较好。
- **集装箱船租金整体承压，支线船租金或有上行空间。**对于集装箱船整体而言，截至 2026 年 5 月，集装箱船订单/船队达到 38.20%，较 2024 年末+10.21pct，该比值为 2010 年以来的最高水平。集装箱船整体租金或有承压但预计内部会有明显分化，目前订单簿中 79.75%为 8000 箱以上大船，3000 箱以下小船占比仅有 6.31%。交付角度看 2026-2030 年新交付集装箱船中 8000TEU+占比均值为 77.43%，而支线箱船占比仅有 6.14%。在此背景下，大箱船后续或将面临较为显著的供需关系逆转，整体租金水平或将明显承压，2026Q1 马士基平均运费为 2081 美元/箱，单箱运费同比-14.26%。针对支线船而言，过去支线船产能整体被大箱船挤压，因此整体订单量及交付量占比均较低。在当前全球环境下，贸易逐步碎片化，支线船需求或将明显提升。从 2026 年前五个月来看，新下的集装箱船造船订单中支线船新造船订单占比从 2025 年的 9.64%提升至 11.84%。同时当前支线船整体船龄偏高，2026 年 5 月末 100-2999TEU、3000-5999TEU 平均船龄分别为 15.56、16.15 年，叠加环保约束等因素，后续整体支线船需求表现将较好，从而对支线船后续租金形成较强支撑。
- **油轮短期租金表现预计较好，中长期存在一定不确定性。**2023 年以来油轮新造船订单开始增长，2026 年前五个月新下的造船订单为 5414.97 万载重吨，超过 2025 年全年水平，同比+470.92%。截至 2026 年 5 月末，油轮订单簿达到 1.69 亿载重吨，较年初+34.22%，油轮订单簿/船队达到 23.18%，较 2025 年末+5.67pct。短期来看，油轮租金主要支撑因素其一为近年新下订单交付仍需时间，短期内供给增量有限，预计 2026 年将交付 4264.86 万载重吨，占 2026 年 5 月末整体油轮运力 6.13%；其二为制裁船队比例持续提升，截至 2026 年 5 月末，分别有 443 艘原油油轮及 526 艘成品油油轮遭受制裁，占整体船队比重分别为 19.86%、10.19%，占比较 2024 年末分别+11.40pct、+7.24pct，削减实际运力；其三为美以伊冲突下部分油轮滞留波斯湾，截至 2026 年 5 月 21 日，仍有 3207 艘船舶滞留波斯湾，其中原油轮、成品油轮分别为 108、175 艘，分别占整体船队的 6%、3%。此外还有 25 艘原油轮、75 艘成品油轮在波斯湾外部等待，分别占整体船队的 1%、1%。后续随着近年订单交付，中长期看存在一定不确定性。
- **投资建议：**整体来看，我们认为当前船舶租赁市场整体表现稳中向好，差异更多体现在船型之间。干散货船、支线船中长期来看租金预计表现较好，油轮租金短期依旧向好，大箱船租金后续有所承压。船型显著分化将对船舶租赁商专业能力提出更高要求，整体船队结构有望成为公司后续业绩的重要决定因素，因此更贴近产业的船厂系租赁商或将更加受益。建议关注船舶租赁行业及其中专业能力更强的厂商系船舶租赁公司。
- **风险提示：**地缘冲突，租金下行，利率风险。

推荐

维持评级



分析师 **刘雨辰**
执业证书：S0590522100001
邮箱：liuyuch@glms.com.cn
分析师 **陈昌涛**
执业证书：S0590525070001
邮箱：chencht@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 保险资金 2026Q1 点评：股票和基金的配置规模继续提升-2026/05/17
2. 上市险企 2026Q1 业绩综述：负债端表现亮眼，资产端受制于权益市场表现-2026/05/11
3. 飞机租赁行业深度报告：从行业巨头 Aercap 看飞机租赁商发展路径-2026/05/11
4. 上市券商 2025 年&2026Q1 业绩综述:业绩维持增长，自营分化加剧马太效应-2026/05/10
5. 非银金融行业深度研究：2025 年上市险企投资行为详解-2026/04/16

下载日志已记录，仅供内部参考

投资聚焦

研究背景

当前船舶租赁市场租金波动较大，船型之间也存在显著的分化。在此背景下，需要针对当前市场主流船型供需进行分析，以此更好地判断各类船型租金走势。

区别于市场的观点/方法

本文针对从干散货、油轮、集装箱船三大类船型，分别详细地对各自的订单量、交付节奏、需求端驱动因素等进行详细分析，并据此认为后续干散货船、支线船中长期维度下租金表现或将更好，而大箱船后续租金将有所承压，油轮则短期景气度较好，但后续随着大量新订单交付中长期维度下存在一定不确定性。

结论与建议

针对干散货船，供给端整体弹性短期有限，需求端此次美以伊冲突爆发后导致各国对于煤炭等传统能源重视度重新提升，能源安全考虑下煤炭等的运力需求或将提升，同时叠加西芒杜产量上行，预计干散货船在后续较长时间内景气度均将维持高位；针对集装箱船，截至 2026 年 5 月，集装箱船订单/船队达到 38.20%，较 2024 年末+10.21pct，该比值为 2010 年以来的最高水平，整体供需关系或将扭转。其中大箱船后续订单将集中交付，整体租金水平或将承压；而支线船过去产能被大箱船挤压，短期供给弹性有限，同时支线船船龄较高，在贸易碎片化背景下后续支线船景气度预计将保持在较好水平。针对油轮，近年来油轮新造船订单快速增长，短期受交付量有限、制裁船队占比提升、油轮滞留波斯湾等因素影响，预计短期整体租金水平依旧表现较好。后续随着大量新船订单持续交付，整体租金水平或将承压。整体来看，我们认为当前船舶租赁市场整体表现平稳，后续差异更多体现在船型之间的分化。对于船舶租赁公司而言，整体船队结构差异或将成为公司后续盈利水平差异的重要影响因素，建议关注船舶租赁行业及其中厂商系船舶租赁公司。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 干散货船：运力需求有望稳步增长支撑租金水平 4
1.1 短期供给弹性有限 4
1.2 西芒杜及能源安全有望为干散货船需求端重要支撑 5
2 集装箱船：供需关系或将扭转，支线船仍大有可为 9
2.1 运力将快速提升，供需关系或将扭转 9
2.2 大箱船短期承压，支线船预计迎来较长繁荣期 11
3 油轮：短期维持高景气 15
3.1 船队稳定增长，近年新造订单增加 15
3.2 租金当前处于高位，短期或依旧维持高景气 16
4 投资建议 20
5 风险提示 21
插图目录 22

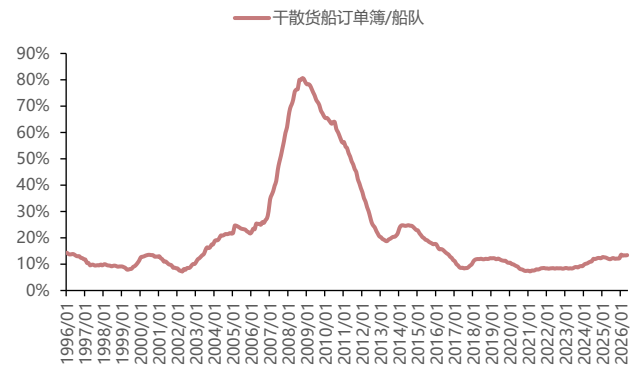
下载日志已记录，仅供内部参考

1 干散货船：运力需求有望稳步增长支撑租金水平

1.1 短期供给弹性有限

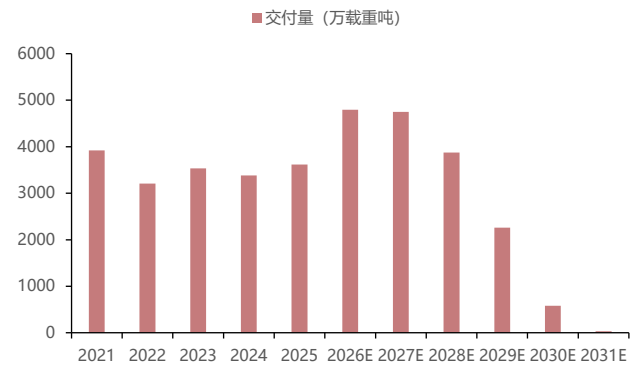
干散货船中短期内新增供给弹性有限，需求端逐步上行。从 2026 年 5 月末干散货船整体订单簿来看，干散货船订单簿超 1.4 亿载重吨，但与整体船队规模相比，当前整体订单相对较为有限。截至 2026 年 5 月末，全球干散货船订单簿/现有船队为 13.42%，较 2025 年末+1.16pct。但从绝对值来看，当前干散货船订单簿/现有船队处于 1996 年以来 53%分位水平。从后续交付来看，根据克拉克森预测，当前干散货船订单簿预计将集中在 2026-2028 年交付，预计在此期间将分别交付 4795、4748、3876 万载重吨，新交付量与整体船队运力规模相比较为有限，每年新交付量占现有船队运力比重预计不足 5%。

图1：当前干散货船订单簿与船队比值处于较低水平



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图2：干散货船交付节奏

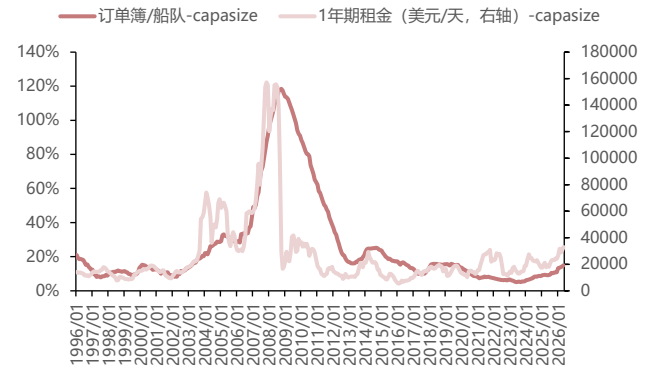


资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

干散货船租金近期持续上行。从租金角度来看，历史上干散货船整体租金水平与订单簿/船队关联性较强，订单簿/船队略微滞后于租金水平。2025 年下半年以来，Capasize、Panamax、Handysize、Handymax 等各个船型租金均处于上行通道。截至 2026 年 5 月末，Capasize、Panamax、Handysize、Handymax 的 1 年期租金分别为 33050、18850、15300、19500 美元/天，租金水平较 2025 年末分别+36.85%、+29.44%、+17.13%、+45.79%。

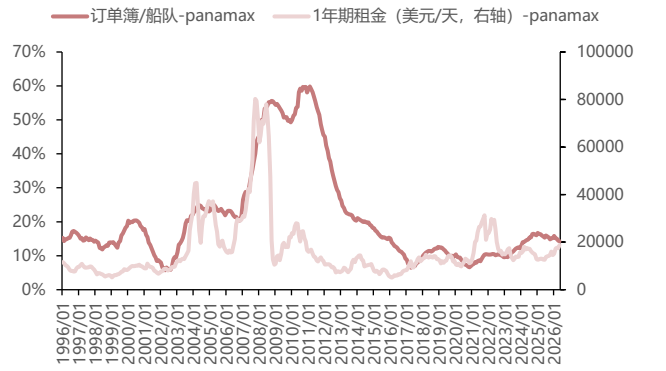
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：Capasize 订单簿/船队以及 1 年期租金情况



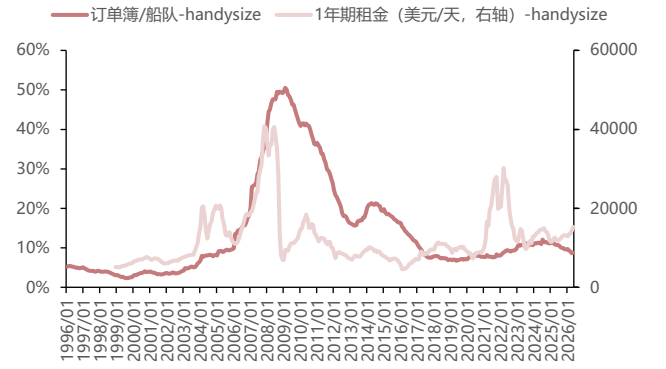
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图4：Panamax 订单簿/船队以及 1 年期租金情况



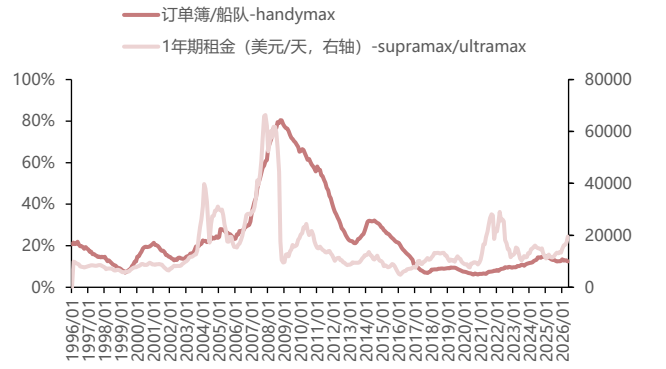
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图5：Handysize 订单簿/船队以及 1 年期租金情况



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图6：Handymax 订单簿/船队以及 1 年期租金情况



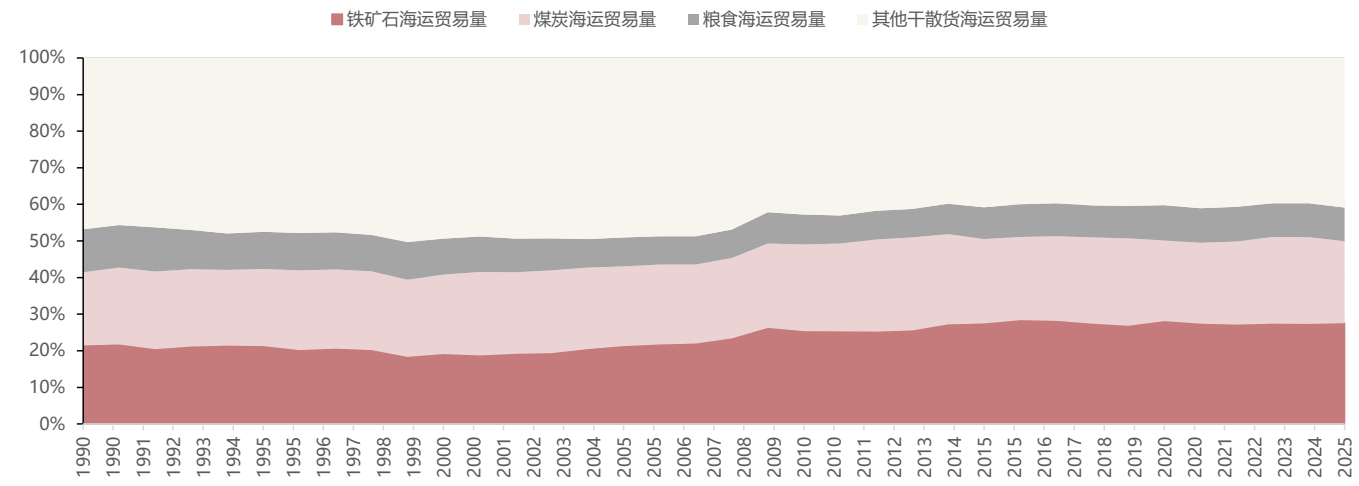
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

1.2 西芒杜及能源安全有望为干散货船需求端重要支撑

干散货船近一半运力投向铁矿石、煤炭运输。从干散货船运输货物结构来看，2025 年干散货船海运贸易量约为 59.45 亿吨，1990-2025 年 CAGR 达到 3.72%。其中铁矿石、煤炭 2025 年海运贸易量分别为 16.38、13.31 亿吨，占全部干散货船海运贸易量的 27.54%、22.38%，占比较 1990 年+6.09pct、+2.41pct。从实际运力角度来看，2025 年全球干散货船实际运力约为 33.55 亿吨海里，其中铁矿石、煤炭占比分别为 28.98%、16.31%，二者基本占据近一半干散货船运力。

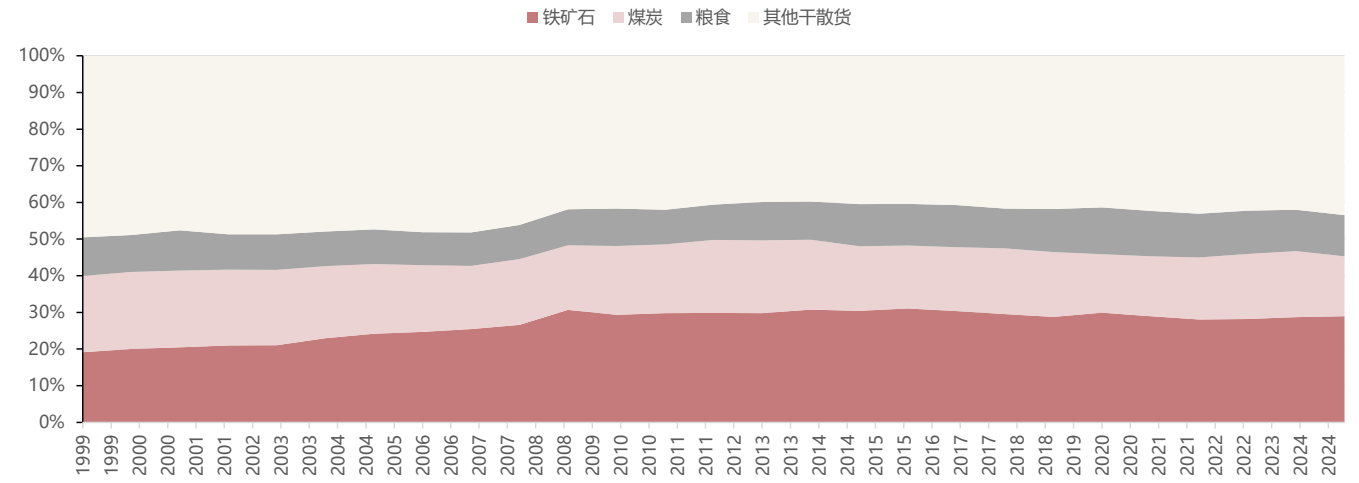
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：全球干散货船贸易量结构-按货物



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图8：全球干散货船运力结构-按货物



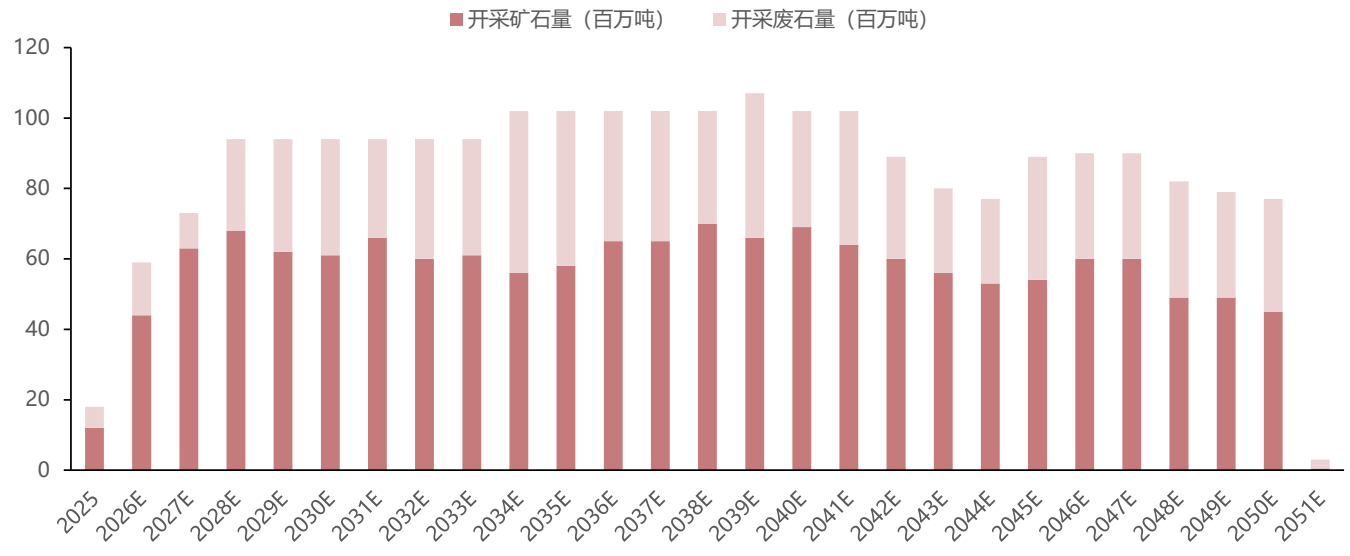
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

西芒杜矿产开发有望快速提升干散货船运力需求。西芒杜是目前全球最大的未开发优质铁矿石矿藏之一，铁矿矿体延伸超过 110 公里，整体储量可能达到 100 亿吨，合计已探明的铁矿储量将超 76 亿吨。经历前期基础设施建设及开发后，2025 年 11 月几内亚西芒杜铁矿项目正式投产，2025 年 12 月西芒杜首批铁矿石从几内亚运出。后续西芒杜整体生产将逐步加快，根据力拓集团计划，预计 30 个月后将逐步达到满产状态。当前西芒杜矿区分为四个区块，北区 1 号和 2 号区块开采权归属于宝武资源旗下的西芒杜赢联盟，南区 3 号区块与 4 号区块开采权则归属于力拓集团与中铝铁矿合资成立的 SimFer 公司。根据力拓集团数据，在西芒杜整个 26 年的矿山生命周期内，其下的 3 号与 4 号区块预计将交付约 14.99 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

吨直运矿以及约 8 亿吨废石。产能爬坡期主要集中在 2025 年与 2026 年，2026 年预计将开采超 4000 万吨铁矿石，2027 年开始矿山将以 6000 万吨/年的速率持续运行。若同时考虑北区的 1 号区块及 2 号区块，预计西芒杜后续每年将有 1.2 亿吨铁矿石产量，从而推动对于干散货船运力需求增长。

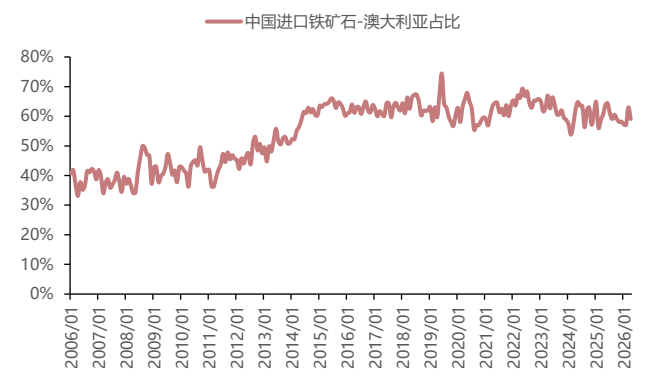
图9：SimFer 历年开采矿石与废石量



资料来源：SEC，国联民生证券研究所

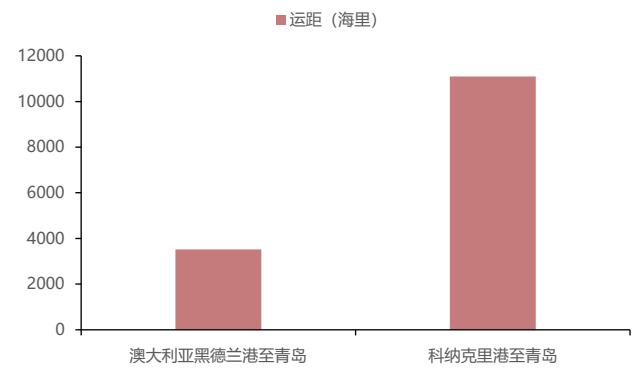
中国从几内亚进口铁矿等也有望同时拉长运距。从中国铁矿石进口国来看，2014-2025 年中国铁矿石最大的进口国为澳大利亚，澳大利亚占比近年来基本维持在 6-7 成左右的水平。而后续随着西芒杜产能逐渐爬坡，中国从几内亚进口铁矿石规模逐步抬升，海运的整体运距也有望明显拉长。从澳大利亚德黑兰港至青岛港口整体运距约为 3500 海里，而从几内亚科纳克里港至青岛港口运距超 11000 海里，运距明显拉长则将进一步提升其对于干散货船的运力需求。

图10：澳大利亚为中国铁矿石主要进口国



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图11：几内亚进口铁矿石有望显著拉长运距



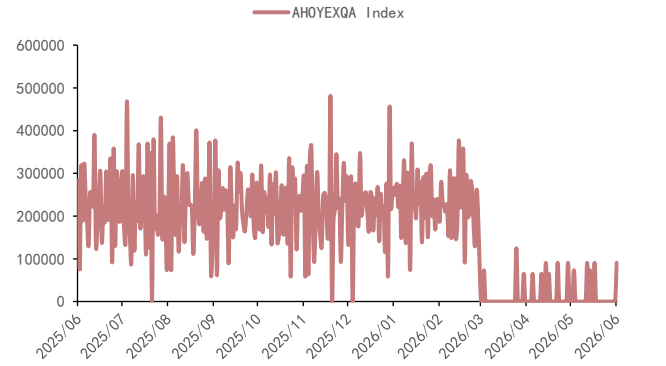
资料来源：VesselFinder，国联民生证券研究所

美以伊冲突导致日韩煤炭进口增加，进一步推升干散货船运力需求。自 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

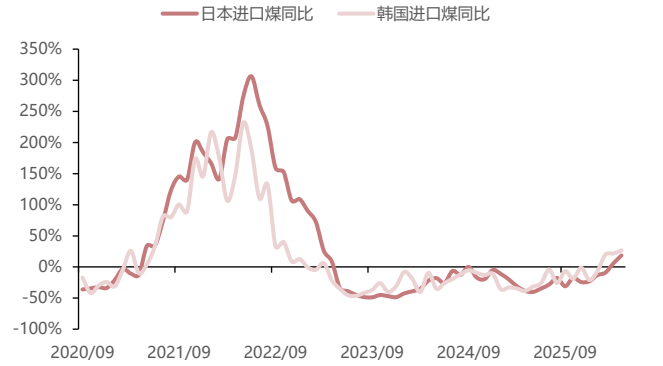
年美以伊冲突爆发以来，中东地区能源出口受阻。2026 年 3 月初卡塔尔能源公司因设施遇袭宣布暂停拉斯拉凡和梅赛伊德的液化天然气生产，并向全球买家发出不可抗力通知，卡塔尔天然气出口量明显下滑。而卡塔尔天然气为日本、韩国重要能源来源，天然气进口受阻后日本、韩国煤炭进口明显提升。2026 年 4 月日本、韩国煤炭进口分别同比+18.46%、26.74%，同比增速边际持续提升。煤炭进口增加将进一步提升对于干散货船运力需求。长期来看，此次美以伊冲突下后续各国也或将更加重视能源安全，因此我们认为对于煤炭等能源重视度或将重新提升。

图12：卡塔尔天然气出口（公吨）受阻



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图13：日本韩国煤炭进口增加



资料来源：Bloomberg，国联民生证券研究所

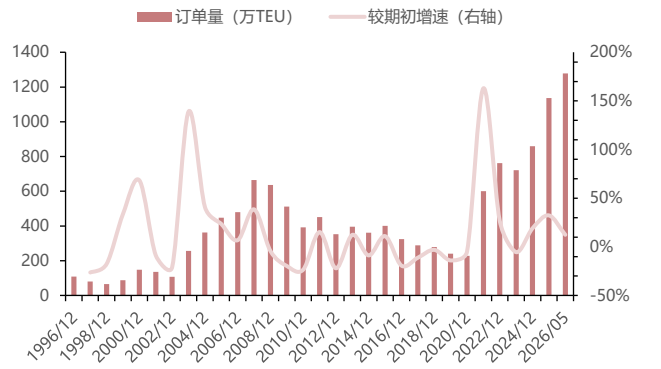
下载日志已记录，仅供内部参考

2 集装箱船：供需关系或将扭转，支线船仍大有可为

2.1 运力将快速提升，供需关系或将扭转

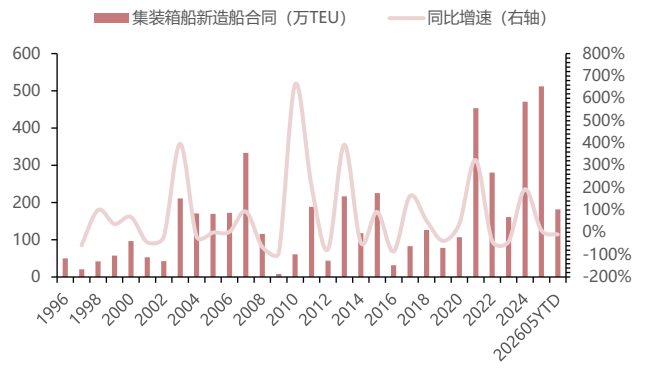
近年来集装箱船新造船订单处于高位，船厂订单簿以 8000 箱以上大船为主。从近年来新下集装箱船造船合同来看，2021-2025 年集装箱新造船合同规模持续处于高位，期间年均新下 375.73 万 TEU 新集装箱船造船合同。从存量角度来看，2026 年 5 月末全球船厂在手订单簿中仍有 1278.34 万 TEU 集装箱船订单，较年初+12.44%。其中目前订单簿中 79.75%为 8000 箱以上大船，3000 箱以下小船占比仅有 6.31%。

图14：船厂在手集装箱船订单簿情况（存量）



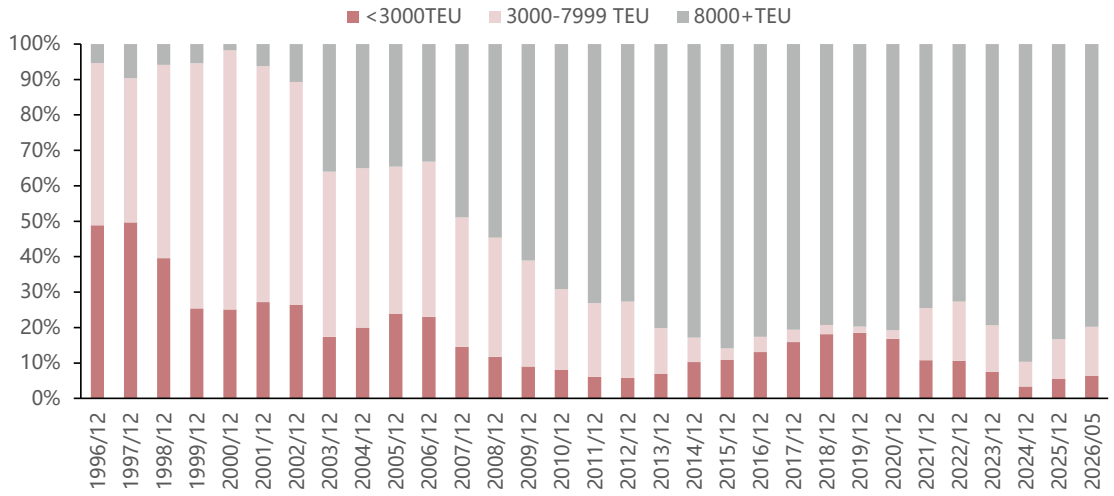
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图15：集装箱船新造船合同情况（增量）



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图16：船厂在手集装箱船订单簿集中在 8000 箱以上的大型集装箱船（存量）



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

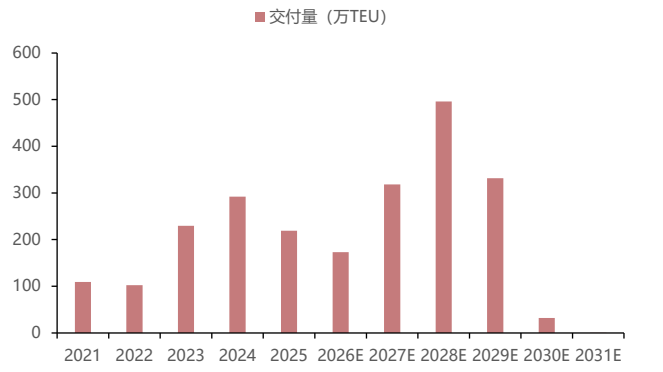
集装箱船订单/船队达到 2010 年来高位，供需关系预计将扭转。从整个集装箱船供需角度来看，截至 2026 年 5 月，集装箱船订单/船队达到 38.20%，较 2024 年末+10.21pct，该比值为 2010 年以来的最高水平。从交付情况来看，根据克拉克森预测，当前船厂订单簿后续将于 2027-2029 年集中交付。2026-2029 年集装箱船交付量预计分别为 173.24 万 TEU、318.33 万 TEU、495.93 万 TEU、331.69 万 TEU，截至 2026 年 5 月末，全球集装箱船整体船队为 3346.62 万 TEU，2027-2029 年新交付量占整体运力的均值达到 11.41%，预计后续整体集装箱船供需关系将扭转，租金及运价或有所承压。

图17：集装箱船订单/船队达到近年来高位



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图18：集装箱船订单交付节奏



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

当前集装箱船整体租金依旧处于较高水平。从克拉克森集装箱船期租租金指数来看，2026 年 5 月该指数为 205.29%，环比+1.02%，该水平较 2025 年均值高出 6.11%，较 2019 年均值高出 260.10%。

图19：当前集装箱船整体租金依旧处于较高水平



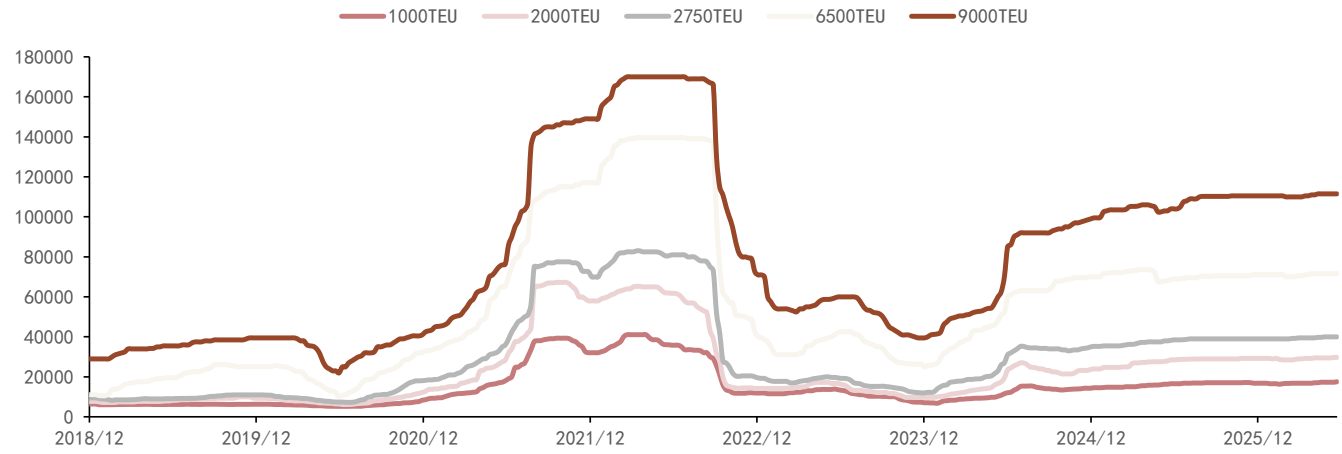
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 大箱船短期承压，支线船预计迎来较长繁荣期

小型集装箱船租金表现较好。从集装箱船租金水平来看，截至 2026 年 6 月 5 日，当周 1000TEU、2000TEU、2750TEU、6500TEU、9000TEU 的 6-12 个月期租租金水平分别为 17500、29750、40000、71500、111500 美元/天，较 2025 年均值分别+8.15%、+6.96%、+5.52%、+1.09%、+4.20%。

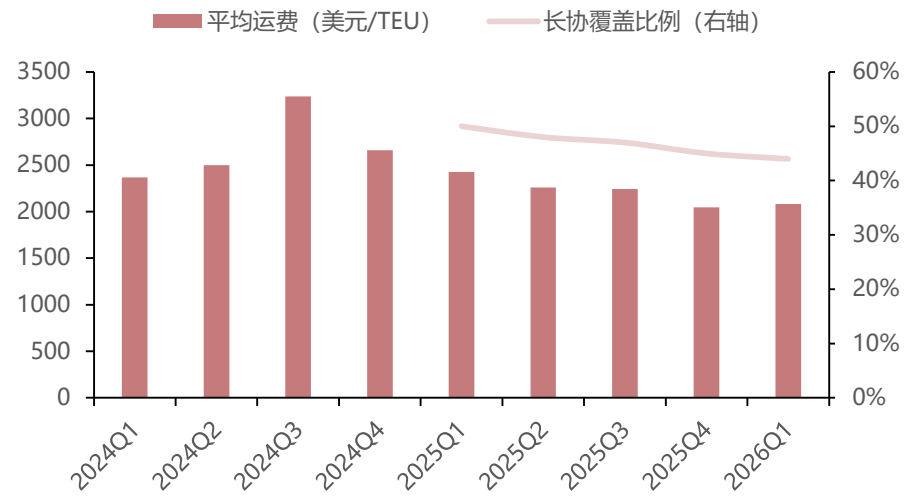
图20：小型箱船租金水平表现较好（美元/天）



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

超大型集装箱船预计租金水平略有承压。受整体运力持续改善、交付量明显增加等因素影响，我们预计万箱以上集装箱船租金更为承压。由于该类船舶多为长协，我们从马士基整体业绩表现进行侧面印证。2026Q1 马士基平均运费为 2081 美元/箱，其中长协覆盖比例为 44%，单箱运费同比-14.26%；环比略有提升，预计主要系地缘因素影响。

图21：2026Q1 马士基单箱运费同比明显下滑

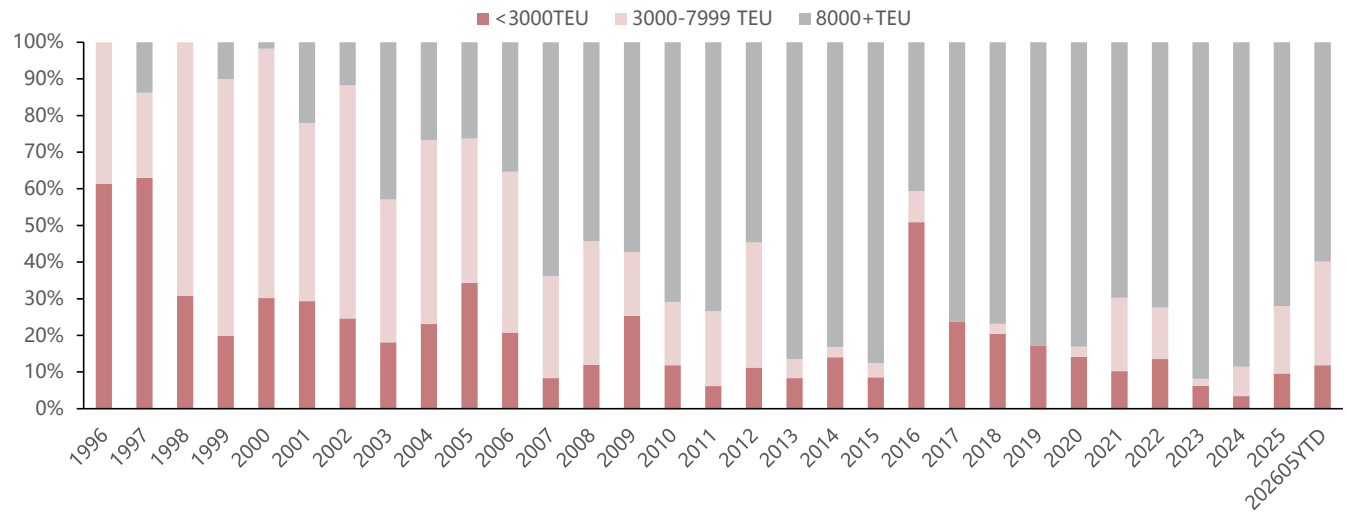


资料来源：Maersk，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

近年来集装箱船新造船订单处于高位，新下订单中 8000+TEU 大箱船为主，支线船占比明显提升。从近年来新下集装箱船造船合同来看，2021-2025 年集装箱新造船合同规模持续处于高位，期间年均新下 375.73 万 TEU 新集装箱船造船合同。其中以 8000 箱以上的大集装箱船为主，支线船占比处于低位。2021-2025 年新下的集装箱船订单中 8000 箱以上的集装箱船订单占比均值达到 78.89%，而 3000 箱以下支线船占比仅有 8.63%。从 2026 年前五个月来看，新下的集装箱船造船订单中 8000TEU+占比由 2025 年的 71.96%明显降至 59.82%，而支线船新造船订单占比从 2025 年的 9.64%提升至 11.84%。

图22：集装箱船新造船合同中支线船占比明显提升，大集装箱船占比明显下滑



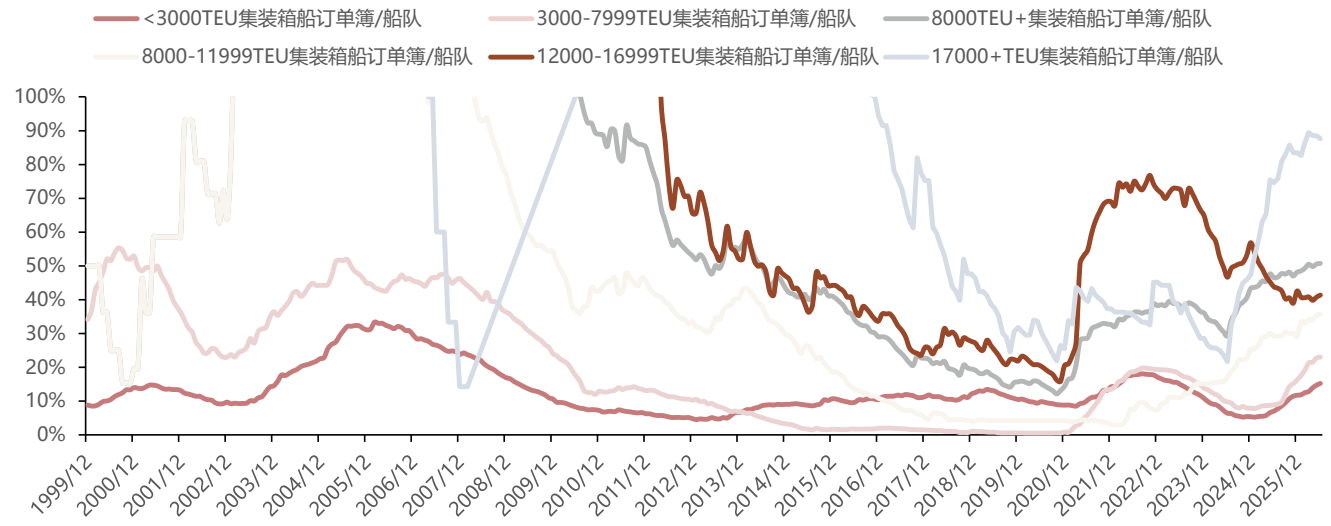
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

过去几年产能优先满足大箱船订单，支线船短期内供给弹性相对弱于大箱船。从订单簿/船队来看，2026 年 5 月末 3000TEU 以下、3000-7999TEU、8000TEU+订单与船队比值分别为 14.71%、22.82%、50.54%，相较整体集装箱船订单/船队的 38.20%，当前支线船供需明显相对更紧，而 8000TEU+大船供需相对更松。

短期内新增交付也主要以大箱船为主。从集装箱船交付结构来看，2026-2030 年新增交付仍旧以 8000TEU+为主。2026-2030 年新交付集装箱船中 8000TEU+占比均值为 77.43%，而支线箱船占比仅有 6.14%。

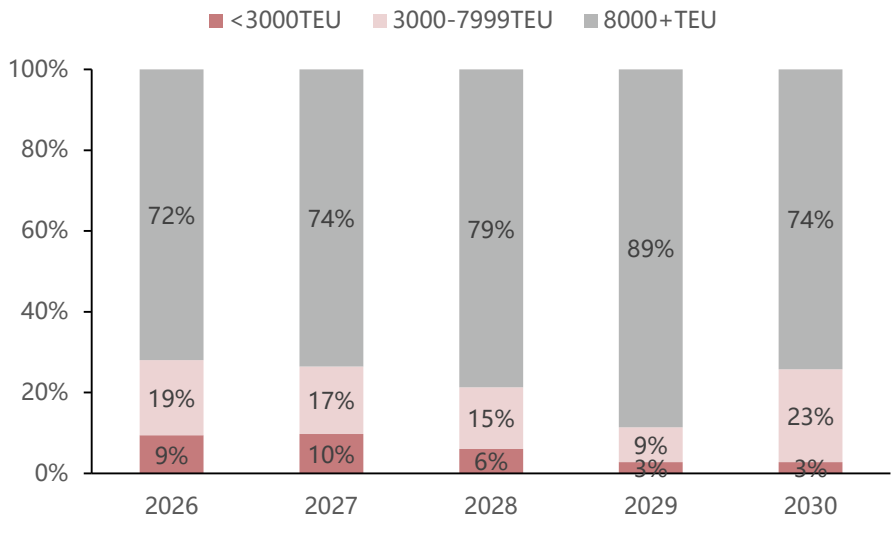
下载日志已记录，仅供内部参考

图23：支线船供需关系相对更紧



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图24：2026-2030 年集装箱船新增交付也以 8000+TEU 为主



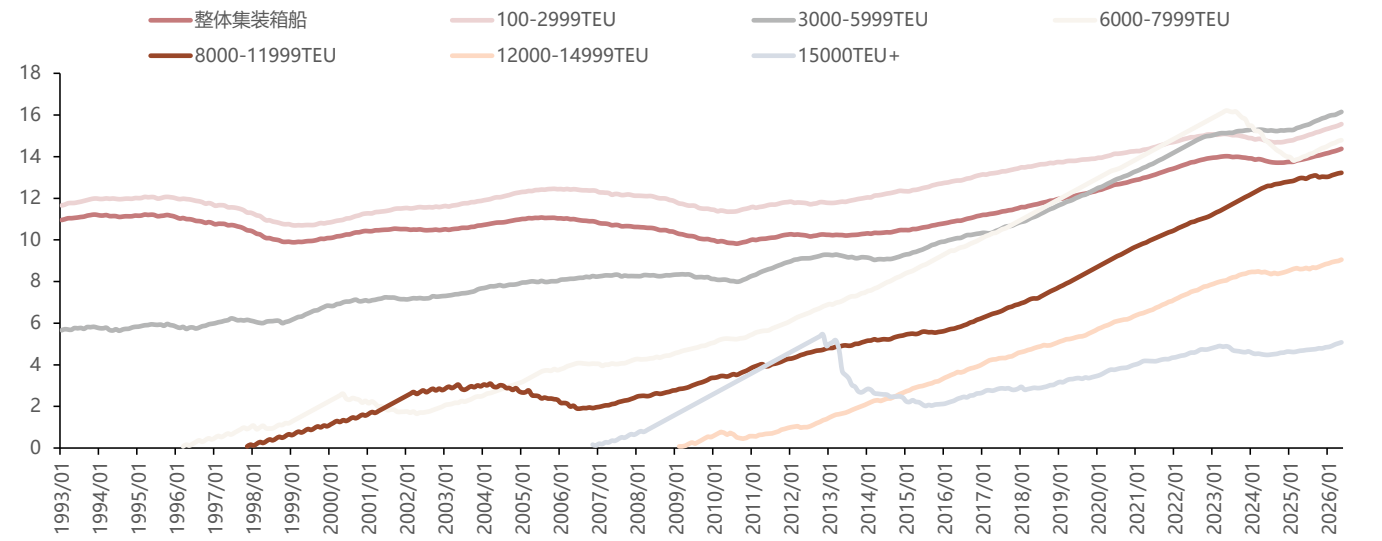
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

支线船船龄整体偏高，叠加环保约束，后续更新替换需求强劲。从船龄情况来看，截至 2026 年 5 月末，全球集装箱船船队平均船龄为 14.38 年，整体处于历史高位水平。分船型来看，支线船等小型集装箱船整体船龄偏高，2026 年 5 月末 100-2999TEU、3000-5999TEU 平均船龄分别为 15.56、16.15 年，对应 12000-14999TEU、15000TEU+平均船龄分别为 9.05、5.07 年。另一方面，欧盟环保法规生效后，过去老旧支线船运输经济性明显下滑，因此有望进一步推动船舶更新替换。**整体来看，我们认为短期内受过去产能被大箱船挤占及贸易碎片化等因素驱动，**

下载日志已记录，仅供内部参考

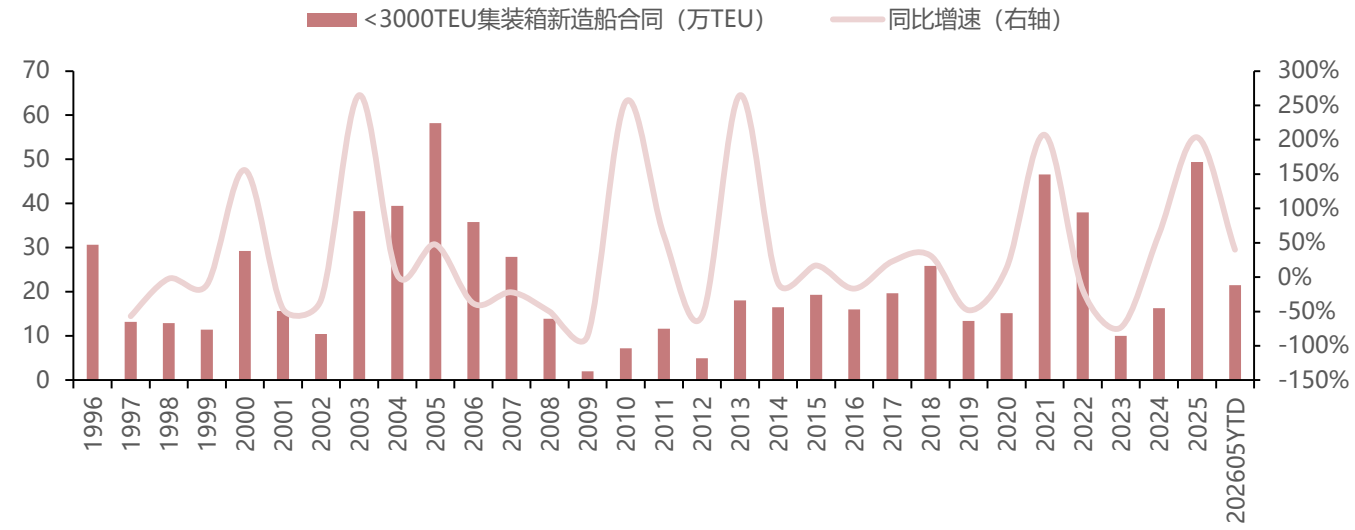
小型箱船整体受供给端影响供需偏紧，而目前小型箱船新造船订单明显提升，2025年 3000TEU 以下箱船新造船订单达到 49.40 万 TEU，同比+203.69%；2026年前五个月 3000TEU 以下箱船新造船订单达到 21.53 万 TEU，同比+39.93%。后续随着小型箱船产能逐步释放，彼时整体小型箱船船龄将超 20 年，也正好推动小型箱船进入集中更新替换时期，因此我们认为小型箱船将有较长时期的高景气度。

图25：支线船整体船龄（年）偏高



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图26：3000TEU 以下箱船新造船订单增长较快



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

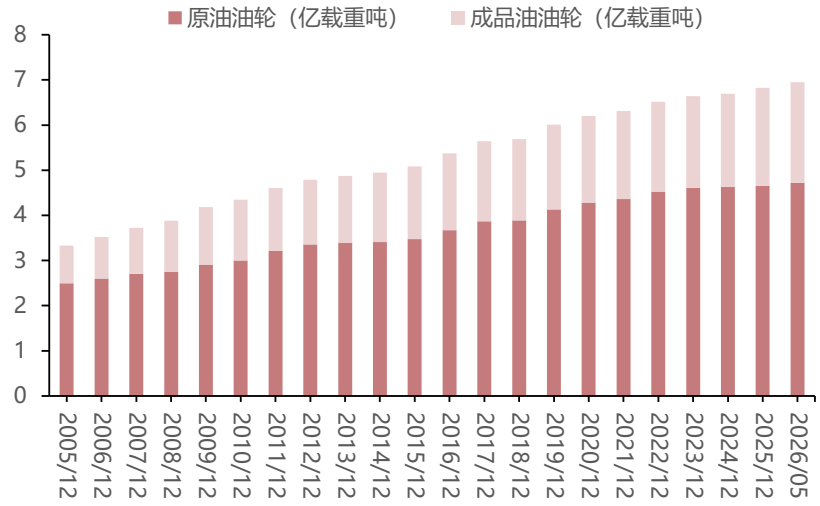
下载日志已记录，仅供内部参考

3 油轮：短期维持高景气

3.1 船队稳定增长，近年新造订单增加

油轮船队运力稳步增长，增速维持小个位数水平。从整体船队运力情况来看，近年来油轮船队整体处于稳健增长态势，2005-2025 年油轮船队由 3.33 亿载重吨提升至 6.82 亿载重吨，CAGR 为 3.66%。截至 2026 年 5 月末，原油轮、成品油轮整体船队分别为 4.73、2.23 亿载重吨，合计 6.95 亿载重吨，较年初+1.90%。

图27：油轮船队运力稳步增长



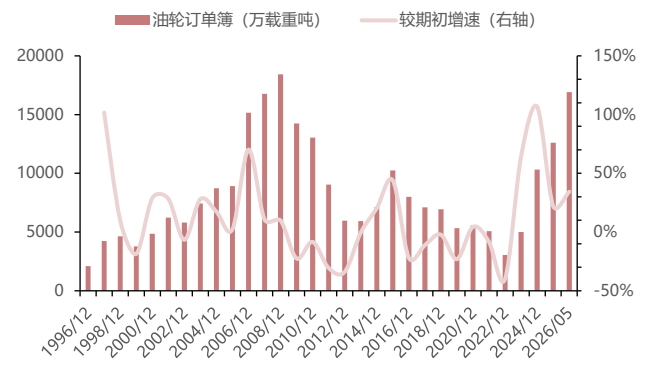
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

2024 年以来油轮订单簿显著提升。从存量角度来看，截至 2026 年 5 月末，油轮订单簿达到 1.69 亿载重吨，较期初+34.22%，对应 2023 年末整体油轮订单量仅有 4989.41 万载重吨，2024 年以来整体订单簿快速增长。从增量角度来看，油轮新造船订单近年来也显著提升。2010-2022 年年均新下油轮造船订单为 2659.09 万载重吨，2023 年开始油轮新造船订单开始增长，2023-2025 年年均新下油轮造船订单为 4940.95 万载重吨，较 2010-2022 年均值+85.81%。2026 年前五个月新下的造船订单为 5414.97 万载重吨，超过 2025 年全年水平，同比+470.92%。

油轮订单簿/船队从低位有所回升。1996 年至 2026 年 5 月油轮订单簿/船队均值为 18.40%，2023 年油轮订单簿/船队整体处于历史低位，2023 年 2 月该比值仅有 4.12%。后续随着新造船订单快速增长，推动油轮整体订单簿与船队比值有所回升。截至 2026 年 5 月，油轮订单簿/船队达到 23.18%，较 2025 年末+5.67pct。

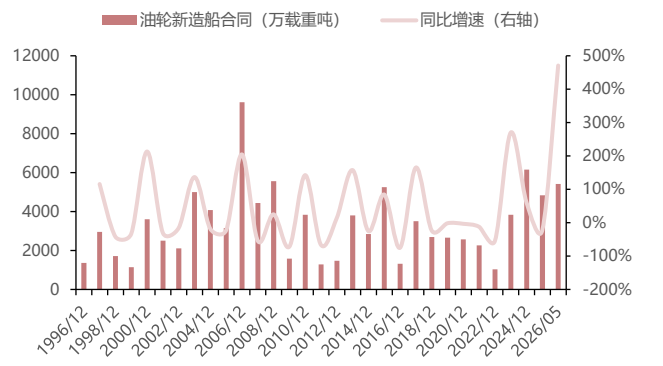
下载日志已记录，仅供内部参考

图28：船厂在手油轮船订单簿情况（存量）



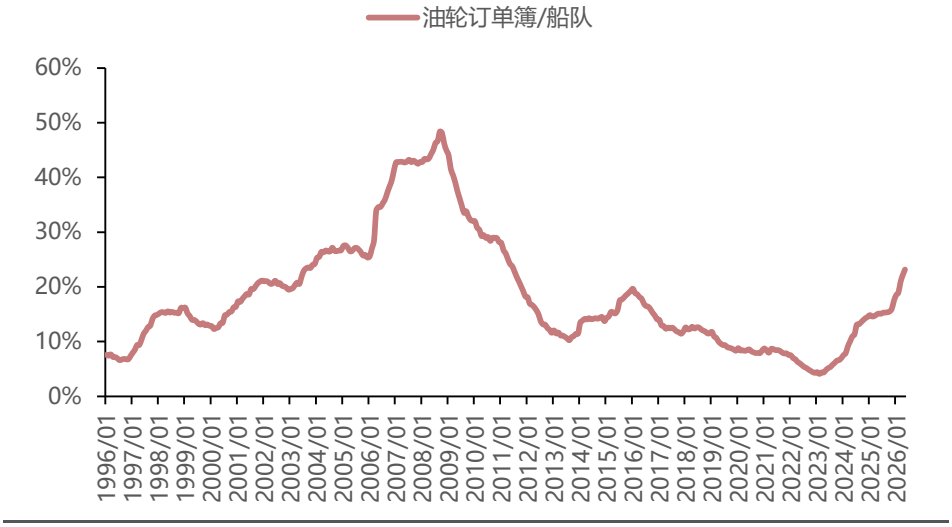
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图29：油轮新造船合同情况（增量）



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图30：油轮订单簿/船队有所回升



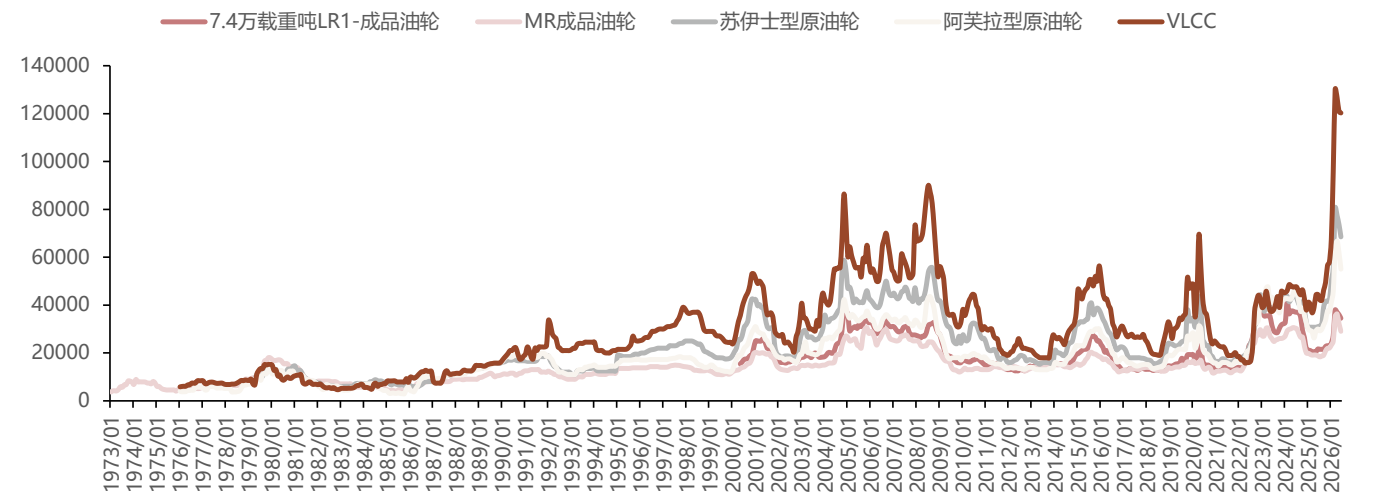
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

3.2 租金当前处于高位，短期或依旧维持高景气

油轮整体租金处于历史较高水平。从油轮租金来看，2026 年 5 月 7.4 万载重吨 LR1、MR 成品油轮、苏伊士型、阿芙拉型、VLCC 的日租金分别为 36000、32200、73600、61700、120850 美元/天，租金水平分别处于 2000 以来 94.80%、99.30%、99.30%、99.30%、99.30%分位，2026 年 5 月租金水平较 2025 年均值分别+67.13%、+63.79%、+114.56%、+98.53%、+168.49%，整体租金水平明显上行且原油轮及 VLCC 租金上行幅度明显高于成品油轮。

下载日志已记录，仅供内部参考

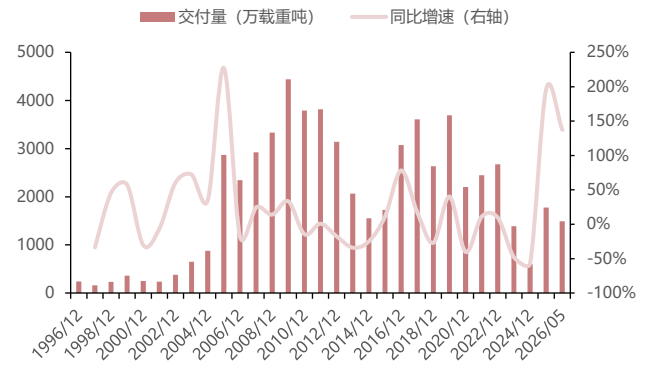
图31：油轮租金水平处于历史高位



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

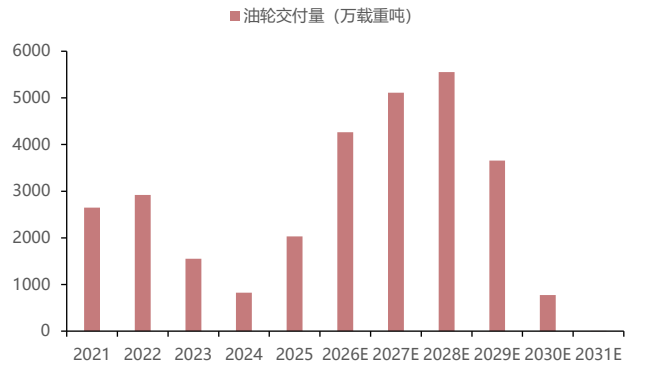
油轮租金短期支撑因素一：近年新下订单交付仍需时间。从整体油轮交付来看，2005 年至 2022 年期间油轮整体交付较好，2023 年开始油轮交付整体有所减少，2024 年达到相对低位，2024 年全年仅交付 599.16 万载重吨，2010-2024 年期间年均交付油轮 2560.85 万载重吨。2025 年以来油轮交付情况边际上有所改善，2026 年前五个月油轮交付量为 1492.70 万载重吨，同比+137.24%，但整体交付量仍旧不足 2010-2024 年均值的六成。从后续交付节奏来看，大批量新下的油轮造船订单主要始于 2023-2025 年，预计 2027-2028 年交付将达到较高水平。根据克拉克森预测，2026-2028 年预计将分别交付 4264.86、5114.64、5555.60 万载重吨，交付量分别占 2026 年 5 月末整体油轮运力 6.13%、7.36%、7.99%。

图32：油轮历史交付情况



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

图33：油轮后续交付节奏



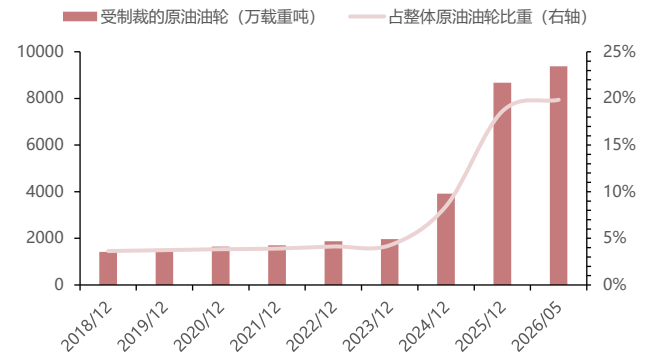
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

油轮租金短期支撑因素二：较高比例油轮被制裁，实际运力削减。受欧美对俄罗斯、委内瑞拉、伊朗等国家制裁影响，当前被纳入黑名单的油轮数量处于高位。截至 2026 年 5 月末，分别有 443 艘原油油轮及 526 艘成品油油轮遭受制裁，分

下载日志已记录，仅供内部参考

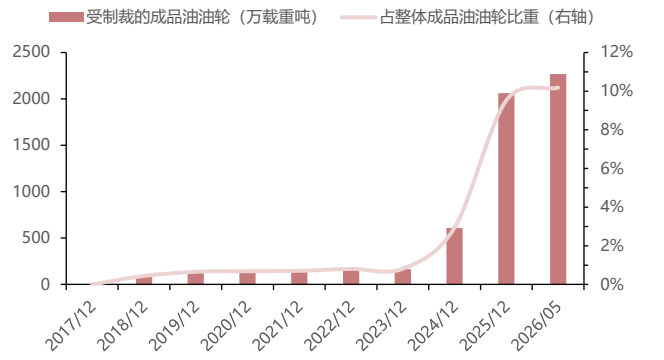
别对应 9384.21、2267.91 万载重吨，占整体船队比重分别为 19.86%、10.19%，占比较 2024 年末分别+11.40pct、+7.24pct。遭受制裁的油轮无法直接进入合规运营市场，只能通过悬挂第三国国旗以“影子船队”的形式运营，由此削减了整体油轮的实际运力，导致油轮运力不足。

图34：原油油轮制裁情况



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

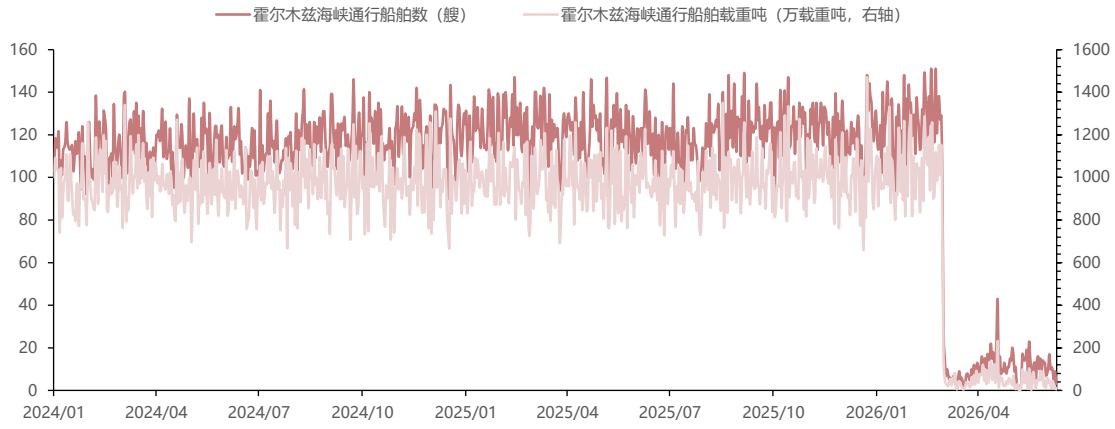
图35：成品油油轮制裁情况



资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

油轮租金短期支撑因素三：美以伊冲突导致部分油轮被困在波斯湾。自 2026 年 3 月美以伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡通行受阻，海峡通行量快速下滑。2026 年 3 月霍尔木兹海峡整体通行船舶仅有 225 艘，对应 1242 万载重吨，而 2026 年 2 月船舶通行数量为 3579 艘，对应 2.89 亿载重吨。霍尔木兹海峡关闭也导致大量船舶滞留波斯湾，根据克拉克森数据，截至 2026 年 5 月 21 日，仍有 3207 艘船舶滞留波斯湾，其中原油轮、成品油轮分别为 108、175 艘，分别占整体船队的 6%、3%。此外还有 25 艘原油轮、75 艘成品油轮在波斯湾外部等待，分别占整体船队的 1%、1%。该部分船舶滞留在波斯湾附近，同样导致实际运力削减。根据同花顺数据，截至 2026 年 6 月 11 日，仍有 2320 艘船滞留波斯湾，其中原油轮、成品油轮分别为 70、152 艘。

图36：霍尔木兹海峡通行量处于历史低位



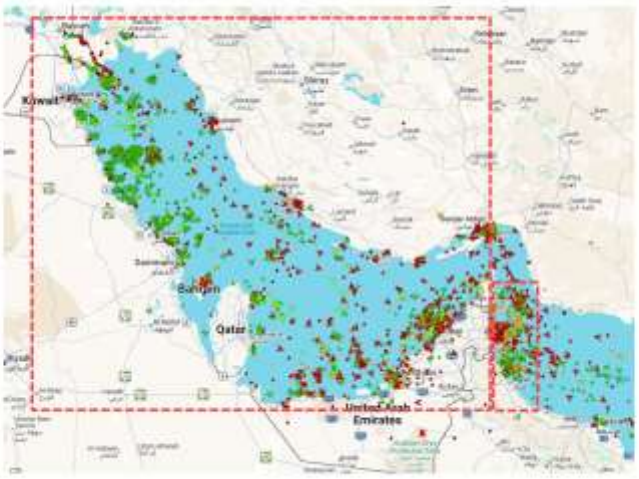
资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图37：部分油轮滞留波斯湾导致实际运力削减（截至 2026 年 5 月 21 日）

Vessels In the Gulf

Sector	No.	Sbn	% GT
Crude Tanker	108	8.2	6%
VLCC	72	6.3	8%
Suezmax	19	1.3	3%
Aframax	15	0.5	2%
Product Tanker	175	3.2	3%
Bulkcarrier	176	3.0	1%
Container	102	3.1	1%
LPG Carrier	30	0.7	2%
VLGC	9	0.5	2%
LNG Carrier	14	1.6	2%
Car Carrier	13	0.4	1%
Cruise	0	0.0	0%
Offshore	1,293	11.9	17%
Total including local traffic	3,207	35.9	2%
Total Vessels with a non-MEG port call in last year	949	22.3	2%



Vessels 'Waiting' Outside the Gulf*

Sector	No.	Sbn	% GT
Crude Tanker	25	1.3	1%
VLCC	16	1.1	2%
Suezmax	5	0.2	1%
Aframax	3	0.1	0%
Product Tanker	75	1.0	1%
Bulkcarrier	41	0.5	0%
Container	10	0.2	0%
LPG Carrier	26	0.5	2%
VLGC	9	0.4	2%
LNG Carrier	2	0.0	0%
Car Carrier	0	0.0	0%
Cruise	0	0.0	0%
Offshore	32	0.1	0%
TOTAL	307	4.0	0.4%

Vessels 'Waiting' Off West India

Sector	No.	Sbn	% GT
LPG Carrier	49	1.4	4%
VLGC	12	0.7	3%
LNG Carrier	27	1.9	3%

资料来源：克拉克森，国联民生证券研究所

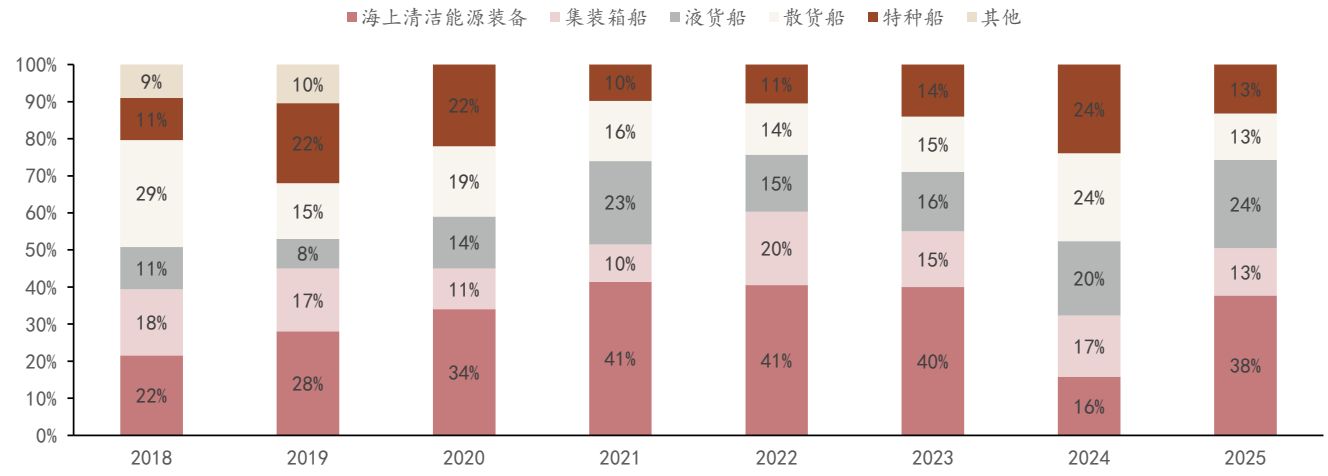
下载日志已记录，仅供内部参考

4 投资建议

针对干散货船，供给端整体弹性短期有限，需求端，此次美以伊冲突爆发后导致各国对于煤炭等传统能源重视度重新提升，能源安全考虑下煤炭等的运力需求或将提升，同时叠加西芒杜产量上行，我们预计干散货船在后续较长时间内景气度均将维持高位；针对集装箱船，截至 2026 年 5 月，集装箱船订单/船队达到 38.20%，较 2024 年末+10.21pct，该比值为 2010 年以来的最高水平，整体供需关系或将扭转。其中大箱船后续订单将集中交付，整体租金水平或将承压；而支线船过去产能被大箱船挤压，短期供给弹性有限，同时支线船船龄较高，在贸易碎片化背景下后续支线船景气度预计将保持在较好水平。针对油轮，近年来油轮新造船订单快速增长，短期受交付量有限、制裁船队占比提升、油轮滞留波斯湾等因素影响，预计短期整体租金水平依旧表现较好。后续随着大量新船订单持续交付，整体租金水平或将承压。

整体来看，我们认为当前船舶租赁市场整体表现平稳，后续差异更多体现在船型之间的分化。对于船舶租赁公司而言，船型租金显著分化将对船舶租赁商专业水平提出更高的要求，整体船队结构差异或将成为公司后续盈利水平差异的主要影响因素，船厂系租赁商优势或将更为显著。以中国船舶租赁为例，2025 年末公司整体运营船舶 114 艘，其中 LNG 等海上清洁能源相关装备类船舶占比 38%，占比较 2024 年明显提升。集装箱船占比 13%，占比较 2024 年明显下降。液货船占比 24%，占比较 2024 年小幅提升；散货船占比 13%，占比较 2024 年下滑。建议关注船舶租赁行业及其中厂商系船舶租赁公司。

图38：中国船舶租赁运营船队结构



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

1）地缘冲突。远洋船舶航行过程将历经多个国家，若产生地缘冲突，可能导致租赁公司相关资产遭受损失。

2）租金下行。公司主业为租赁，若船舶租金下行，将导致船舶租赁公司资产端整体收益水平走低，对公司业绩产生负面影响。

3）利率风险。对于船舶租赁公司而言，多为高杠杆运行，若利率明显上行或将导致资金成本提升，从而对其经营产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 当前干散货船订单簿与船队比值处于较低水平 4
图 2： 干散货船交付节奏 4
图 3： Capasize 订单簿/船队以及 1 年期租金情况 5
图 4： Panamax 订单簿/船队以及 1 年期租金情况 5
图 5： Handysize 订单簿/船队以及 1 年期租金情况 5
图 6： Handymax 订单簿/船队以及 1 年期租金情况 5
图 7： 全球干散货船贸易量结构-按货物 6
图 8： 全球干散货船运力结构-按货物 6
图 9： SimFer 历年开采矿石与废石量 7
图 10： 澳大利亚为中国铁矿石主要进口国 7
图 11： 几内亚进口铁矿石有望显著拉长运距 7
图 12： 卡塔尔天然气出口（公吨）受阻 8
图 13： 日本韩国煤炭进口增加 8
图 14： 船厂在手集装箱船订单簿情况（存量） 9
图 15： 集装箱船新造船合同情况（增量） 9
图 16： 船厂在手集装箱船订单簿集中在 8000 箱以上的大型集装箱船（存量） 9
图 17： 集装箱船订单/船队达到近年来高位 10
图 18： 集装箱船订单交付节奏 10
图 19： 当前集装箱船整体租金依旧处于较高水平 10
图 20： 小型箱船租金水平表现较好（美元/天） 11
图 21： 2026Q1 马士基单箱运费同比明显下滑 11
图 22： 集装箱船新造船合同中支线船占比明显提升，大集装箱船占比明显下滑 12
图 23： 支线船供需关系相对更紧 13
图 24： 2026-2030 年集装箱船新增交付也以 8000+TEU 为主 13
图 25： 支线船整体船龄（年）偏高 14
图 26： 3000TEU 以下箱船新造船订单增长较快 14
图 27： 油轮船队运力稳步增长 15
图 28： 船厂在手油轮船订单簿情况（存量） 16
图 29： 油轮新造船合同情况（增量） 16
图 30： 油轮订单簿/船队有所回升 16
图 31： 油轮租金水平处于历史高位 17
图 32： 油轮历史交付情况 17
图 33： 油轮后续交付节奏 17
图 34： 原油油轮制裁情况 18
图 35： 成品油油轮制裁情况 18
图 36： 霍尔木兹海峡通行量处于历史低位 18
图 37： 部分油轮滞留波斯湾导致实际运力削减（截至 2026 年 5 月 21 日） 19
图 38： 中国船舶租赁运营船队结构 20

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室