海峡通行恢复至冲突前水平仍需时间，短期油价回落不改中期补库逻辑

——交通运输行业周报

核心观点

- **油运：海峡通行恢复至冲突前水平仍需时间，短期油价回落不改中期补库逻辑。**上周霍尔木兹海峡通行量自高位回落，仍仅为冲突爆发前约五成水平。当前海峡通行仍存在安全、保险、航线及通航管制等不确定性。我们认为，海峡通行量将逐步恢复至正常水平。上周国际原油价格基本回到冲突爆发前水平，新增海湾货源集中释放、亚洲需求偏弱及库存重建预期共同压制油价。结合油运运价回落，市场担忧原油需求长期削减，从而影响补库节奏。我们认为，短期油价回落不改中期补库逻辑。油轮市场短期进入“货量释放与风险折价并存”阶段。一方面，海湾出口恢复和浮仓释放将带来出港货盘，船东也正在重新部署运力。另一方面，若中东货源集中释放导致原油贴水扩大，贸易商和炼厂可能加快采购并提升装船需求，但战险、通行许可和排雷等不确定性仍会限制船东承接高风险航次的意愿。我们认为，短期节奏错配是导致近期运价疲弱的核心原因。上周 VLCC 运价有所回落。其中，中东—中国 VLCC TCE 维持约 30 万美元/天；美湾—中国 VLCC TCE 小幅回落至 11.7 万美元/天；西非—中国 VLCC TCE 回落至 12.5 万美元/天。小船运价相对稳定，苏伊士型船 TCE 维持约 14 万美元/天，阿芙拉型船 TCE 维持约 4.5 万美元/天。

  若海峡开放，未来需求端增量主要来自两个方面：1）战略库存回补。全球库存持续消耗，库存回补对海运量的提振效果取决于通过海运回补的比例。日韩及欧盟等原油消费国的库存回补需通过海运进口，有望直接带动油运需求。2）能源安全担忧下的超额补库需求。本次霍尔木兹海峡通行受阻，显著提升了传统能源消费国对能源安全的重视程度，有望驱动超额补库。

  我们认为，伊朗制裁解除将同时影响油运供需，并提振产能利用率。1）需求端：若美国和伊朗谈判推动石油制裁实质性解除，伊朗原油产量存在较快修复空间，同时有望显著提升伊朗原油海运出口量。2）供给端：若未来对伊朗制裁解除，部分影子船队老船有望拆解退出，从而对冲未来供给增量。

- **干散：大西洋粮食货量提振 BPI，缓解 BDI 下跌节奏。**上周 BDI 周均值环比下降 1.2%，铁矿货盘恢复使运价降幅收窄，大西洋粮食货量提振 BPI 上行。上周 BCI 周均值环比-3.8%，铁矿货量相对稳定，运价修复，但周均运价仍承压。上周 BPI 周均值环比+4.6%，煤炭货盘相对稳定，大西洋粮食货量继续提振 BPI 上行。我们认为，2026 年干散货市场景气度有望稳中有升，建议持续关注关键矿产发运节奏。

- **集运：燃油附加费延续及货量前置继续驱动集运运价维持强势。**上周欧美干线运价环比继续上升。1）欧洲航线：SCFI 上海—欧洲航线环比+2.3%，上海—地中海航线环比+1.1%，燃油附加费延续及货量前置推动运价继续上升。2）北美航线：SCFI 上海—美西/美东航线环比分别+9.3%/12.4%。货量前置继续支撑运价，同时增加 8 个空班进一步收缩供给，推动运价继续上涨。未来数年，集运欧美干线将面临显著供给压力，建议继续关注集运市场结构性增长与机会。

投资建议与投资标的

关注能源安全担忧下超额补库需求与伊朗期权的兑现。2025 年原油增产、制裁持续驱动行业景气显著提升。2026 年以来 Sinokor 的 VLCC 收购活动，显著提升行业集中度。美以突袭带来需求意外，短期景气取决于霍尔木兹海峡开放后的抢运节奏，中期因能源安全担忧而引发的超额补库或将推动油运需求上行对冲供给增量。同时伴随冲突逐步走向结束，若未来对伊朗制裁取消，伊朗原油或有望回归合规市场，行业或有望加速老船拆解。我们预计油运供需将有望继续改善，带动景气继续上行。相关标的：招商轮船(601872，未评级)、中远海能(600026，未评级)、招商南油(601975，未评级)。

风险提示：经济波动风险、地缘局势、油价风险、安全事故等。

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	交通运输行业
报告发布日期	2026 年 07 月 05 日



证券分析师

尹嘉骐 执业证书编号：S0860525120006
yinjiaqi@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

霍尔木兹海峡通行量恢复近半，美伊相互指责破坏临时停火：——交通运输行业周报	2026-06-29
美伊签署临时谅解备忘录，但海峡全面通行道阻且长：——交通运输行业周报	2026-06-22
和谈曙光再现，油运有望进入关键布局期：——交通运输行业周报	2026-06-15

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、油运：海峡通行恢复冲突前仍需时间，短期油价回落不改中期补库逻辑..4

二、干散：大西洋粮食货量提振 BPI，缓解 BDI 下跌节奏.....6

三、集运：燃油附加费延续及货量前置继续驱动集运运价维持强势.....7

四、行业表现.....8

五、投资建议.....9

六、风险提示.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：地缘冲击下，中东-中国航线 VLCC TCE 创历史新高.....4
图 2：上周 VLCC 运价有所回落，上周中东-中国 VLCC TCE 维持 30 万美元/天水平.....5
图 3：小船运价维持，上周苏伊士型船 TCE 维持约 14 万美元/天，阿芙拉型船 TCE 维持约 4.5 万美元/天.....5
图 4：VLCC 一年期期租近期创历史新高，展现业界乐观预期.....5
图 5：长锦商船的激进收购策略，导致资产价格出现显著上涨.....5
图 6： 新澳航线 MR-TCE 回升至 3.1 万美元/天.....5
图 7：上周霍尔木兹海峡通行量显著提升，已恢复至冲突爆发前近五成.....5
图 8：2026 年以来干散货运价相对平稳，同比显著提升.....6
图 9：大西洋粮食货量提振 BPI，缓解 BDI 下跌节奏.....6
图 10：上周 BCI 周均值环比-3.8%，铁矿货量稳定，运价修复，周均运价仍承压.....6
图 11：上周 BPI 周均值环比 4.6%，煤炭货盘相对稳定，大西洋粮食货量提振 BPI 上行.....7
图 12：BSI 周均值环比-1.2%.....7
图 13：集运干线运价近期在旺季、补库与燃油附加费等影响下继续上行.....7
图 14：SCFI 美西美东航线环比分别+9.3%/+12.4%.....8
图 15：SCFI 上海-欧洲航线环比+2.3%。上海-地中海航线环比+1.1%.....8
图 16：年初以来一级行业涨跌幅.....8
图 17：地缘冲击下对交运子板块影响较大.....8

表 1：交运个股涨跌幅.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

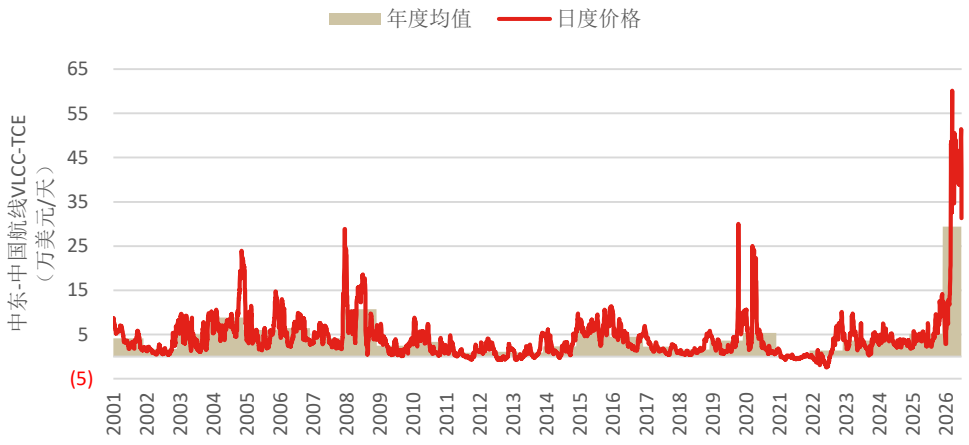
下载日志已记录，仅供内部参考

一、油运：海峡通行恢复冲突前仍需时间，短期油价回落不改中期补库逻辑

- **油运：海峡通行恢复至冲突前水平仍需时间，短期油价回落不改中期补库逻辑。**上周霍尔木兹海峡通行量自高位回落，仍仅为冲突爆发前约五成水平。当前海峡通行仍存在安全、保险、航线及通航管制等不确定性。我们认为，海峡通行量将逐步恢复至正常水平。上周国际原油价格基本回到冲突爆发前水平，新增海湾货源集中释放、亚洲需求偏弱及库存重建预期共同压制油价。结合油运运价回落，市场担忧原油需求长期削减，从而影响补库节奏。我们认为，短期油价回落不改中期补库逻辑。油轮市场短期进入“货量释放与风险折价并存”阶段。一方面，海湾出口恢复和浮仓释放将带来出港货盘，船东也正在重新部署运力。另一方面，若中东货源集中释放导致原油贴水扩大，贸易商和炼厂可能加快采购并提升装船需求，但战险、通行许可和排雷等不确定性仍会限制船东承接高风险航次的意愿。我们认为，短期节奏错配是导致近期运价疲弱的核心原因。上周 VLCC 运价有所回落。其中，中东—中国 VLCC TCE 维持约 30 万美元/天；美湾—中国 VLCC TCE 小幅回落至 11.7 万美元/天；西非—中国 VLCC TCE 回落至 12.5 万美元/天。小船运价相对稳定，苏伊士型船 TCE 维持约 14 万美元/天，阿芙拉型船 TCE 维持约 4.5 万美元/天。

  若海峡开放，未来需求端增量主要来自两个方面：1）战略库存回补。全球库存持续消耗，库存回补对海运量的提振效果取决于通过海运回补的比例。日韩及欧盟等原油消费国的库存回补需通过海运进口，有望直接带动油运需求。2）能源安全担忧下的超额补库需求。本次霍尔木兹海峡通行受阻，显著提升了传统能源消费国对能源安全的重视程度，有望驱动超额补库。
- **我们认为，伊朗制裁解除将同时影响油运供需，并提振产能利用率。**1）需求端：若美国和伊朗谈判推动石油制裁实质性解除，伊朗原油产量存在较快修复空间，同时有望显著提升伊朗原油海运出口量。2）供给端：若未来对伊朗制裁解除，部分影子船队老船有望拆解退出，从而对冲未来供给增量。

图 1：地缘冲击下，中东-中国航线 VLCC TCE 创历史新高

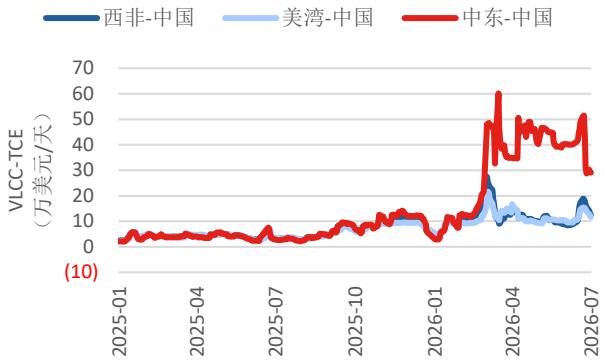


数据来源：Clarksons，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

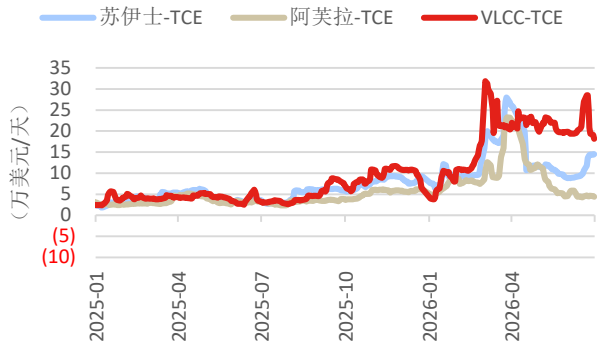
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：上周 VLCC 运价有所回落，上周中东-中国 VLCC TCE 维持 30 万美元/天水平



数据来源：Clarksons，东方证券研究所

图 3：小船运价维持，上周苏伊士型船 TCE 维持约 14 万美元/天，阿芙拉型船 TCE 维持约 4.5 万美元/天



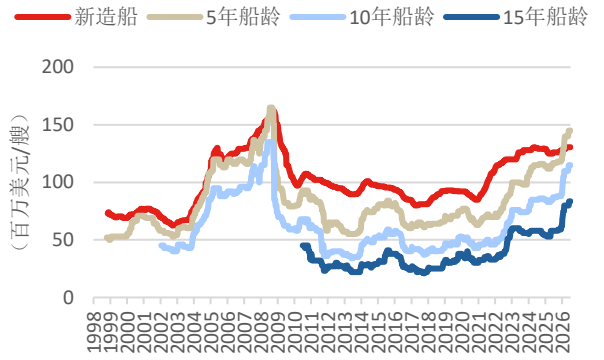
数据来源：Clarksons，东方证券研究所

图 4：VLCC 一年期期租近期创历史新高，展现业界乐观预期



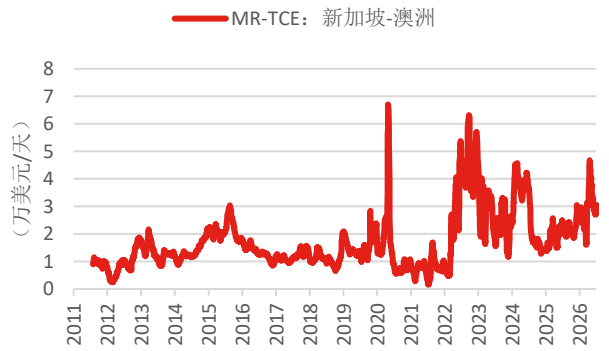
数据来源：Clarksons，东方证券研究所

图 5：长锦商船的激进收购策略，导致资产价格出现显著上涨



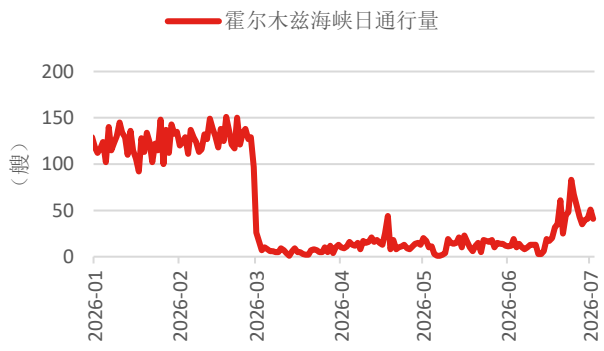
数据来源：Clarksons，东方证券研究所

图 6：新澳航线 MR-TCE 回升至 3.1 万美元/天



数据来源：Clarksons，东方证券研究所

图 7：上周霍尔木兹海峡通行量显著提升，已恢复至冲突爆发前近五成



数据来源：Clarksons，东方证券研究所

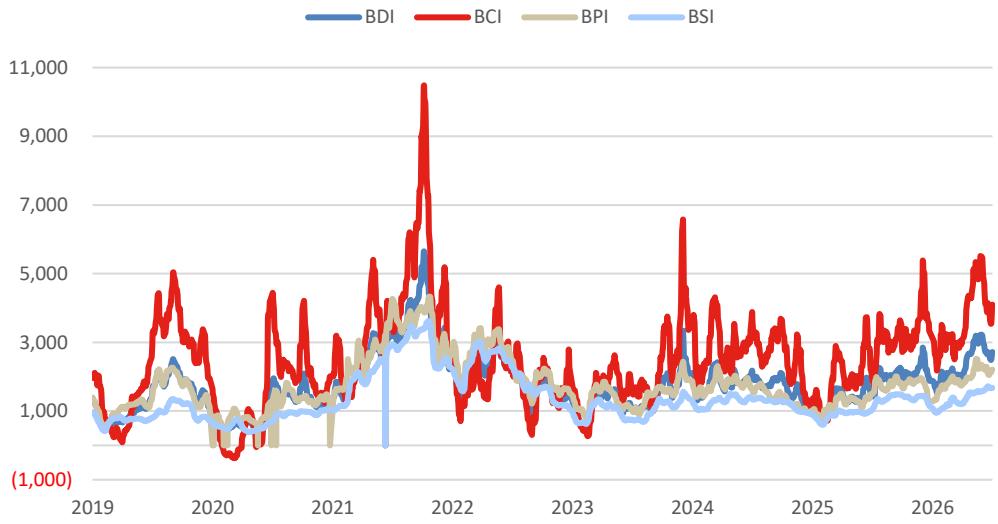
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、干散：大西洋粮食货量提振 BPI，缓解 BDI 下跌节奏

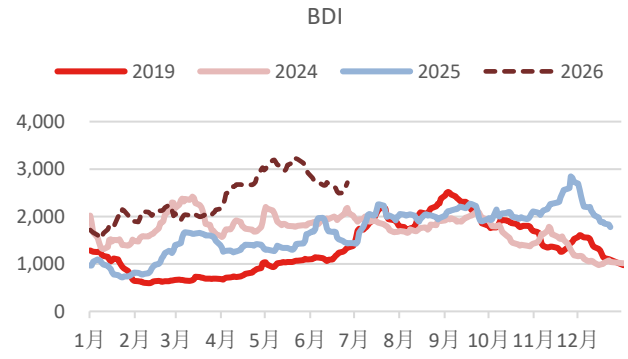
干散：大西洋粮食货量提振 BPI，缓解 BDI 下跌节奏。上周 BDI 周均值环比下降 1.2%，铁矿货盘恢复使运价降幅收窄，大西洋粮食货量提振 BPI 上行。上周 BCI 周均值环比-3.8%，铁矿货量相对稳定，运价修复，但周均运价仍承压。上周 BPI 周均值环比+4.6%，煤炭货盘相对稳定，大西洋粮食货量继续提振 BPI 上行。我们认为，2026 年干散货市场景气度有望稳中有升，建议持续关注关键矿产发运节奏。

图 8：2026 年以来干散货运价相对平稳，同比显著提升



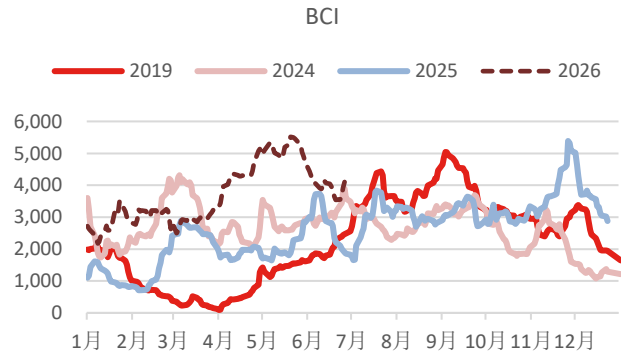
数据来源：iFind，东方证券研究所

图 9：大西洋粮食货量提振 BPI，缓解 BDI 下跌节奏



数据来源：iFind，东方证券研究所

图 10：上周 BCI 周均值环比-3.8%，铁矿货量稳定，运价修复，周均运价仍承压

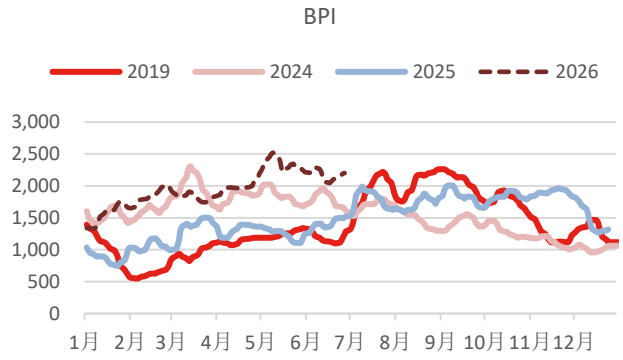


数据来源：iFind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

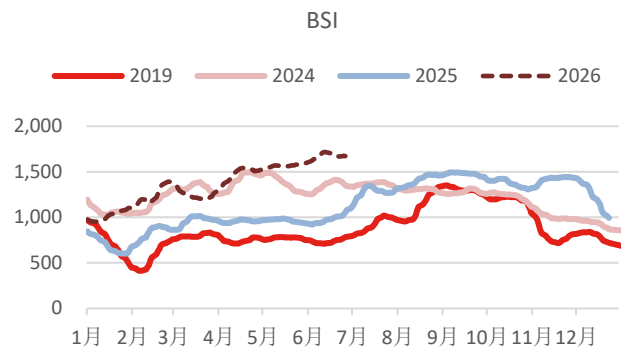
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：上周 BPI 周均值环比 4.6%，煤炭货盘相对稳定，大西洋粮食货量提振 BPI 上行



数据来源：iFind，东方证券研究所

图 12：BSI 周均值环比-1.2%

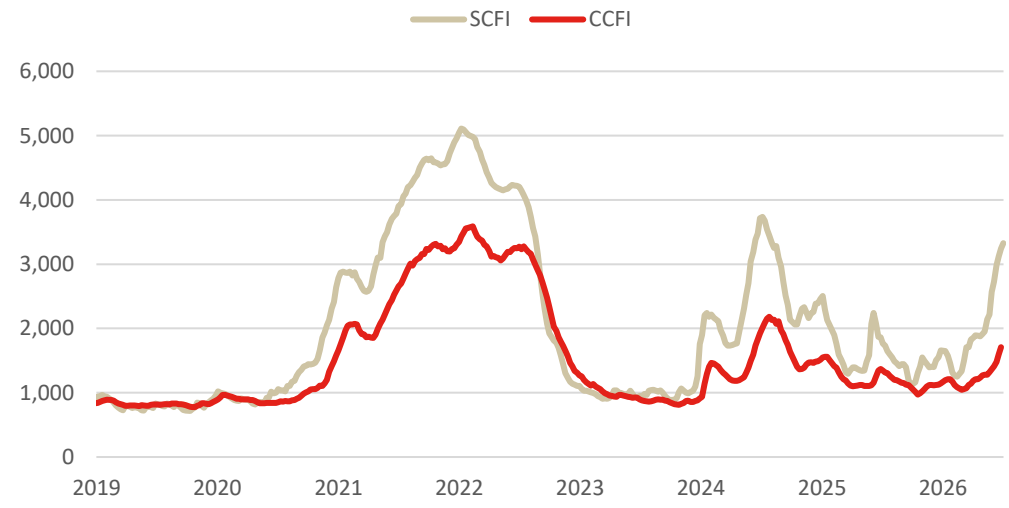


数据来源：iFind，东方证券研究所

三、集运：燃油附加费延续及货量前置继续驱动集运运价维持强势

集运：燃油附加费延续及货量前置继续驱动集运运价维持强势。上周欧美干线运价环比继续上升。1）欧洲航线：SCFI 上海—欧洲航线环比+2.3%，上海—地中海航线环比+1.1%，燃油附加费延续及货量前置推动运价继续上升。2）北美航线：SCFI 上海—美西/美东航线环比分别+9.3%/12.4%。货量前置继续支撑运价，同时增加 8 个空班进一步收缩供给，推动运价继续上涨。未来数年，集运欧美干线将面临显著供给压力，建议继续关注集运市场结构性增长与机会。

图 13：集运干线运价近期在旺季、补库与燃油附加费等影响下继续上行

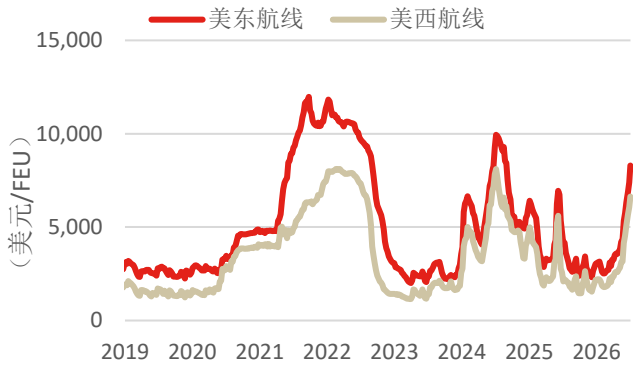


数据来源：Clarksons，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

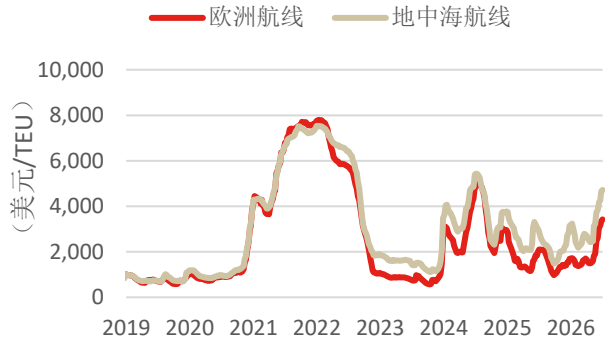
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：SCFI 美西美东航线环比分别+9.3%/+12.4%



数据来源：Clarksons，东方证券研究所

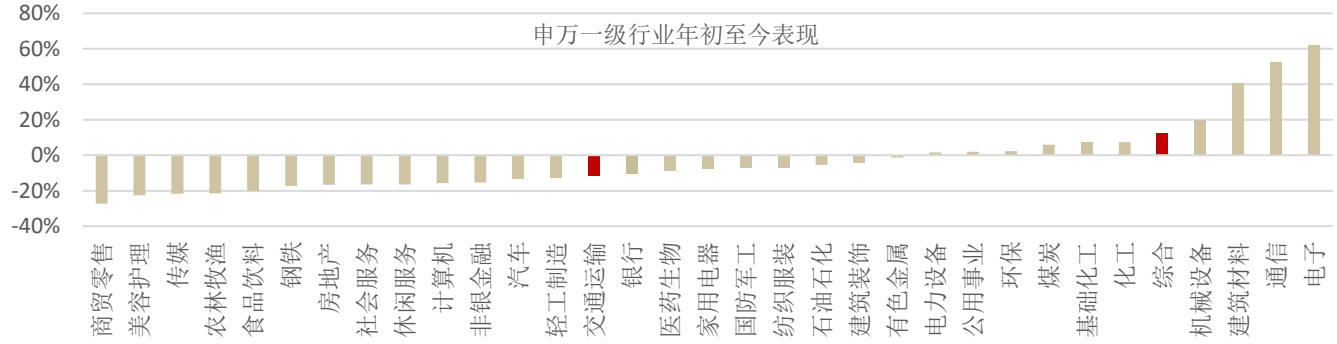
图 15：SCFI 上海-欧洲航线环比+2.3%。上海-地中海航线环比+1.1%



数据来源：Clarksons，东方证券研究所

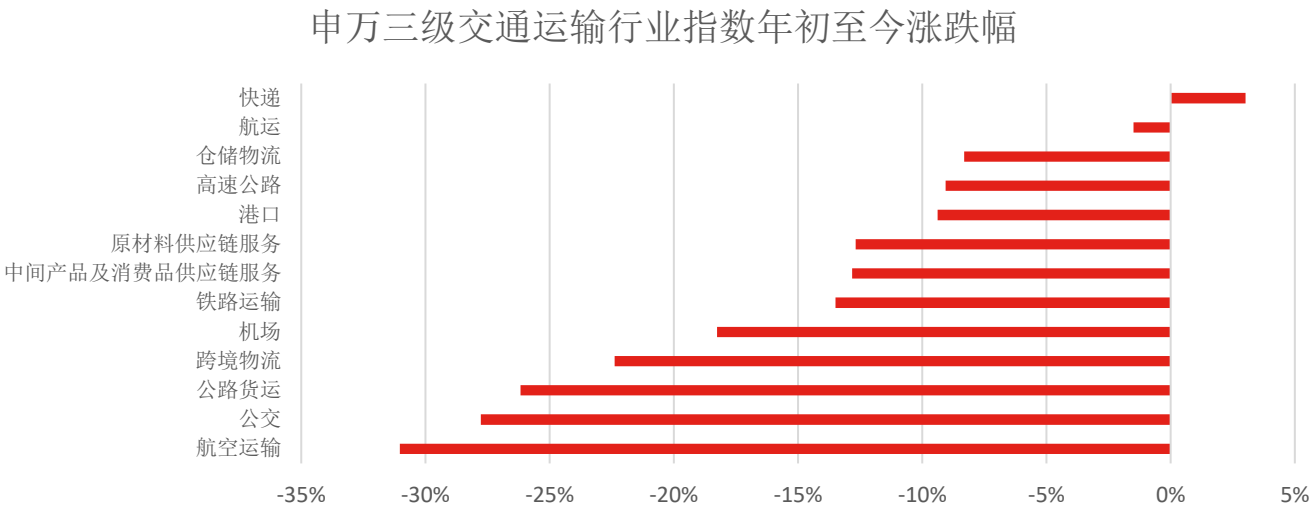
四、行业表现

图 16：年初以来一级行业涨跌幅



数据来源：iFind，东方证券研究所

图 17：地缘冲击下对交运子板块影响较大



数据来源：iFind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：交运个股涨跌幅

	公司名	周涨跌幅	公司名	年初至今涨跌幅
涨幅前十	海晨股份	67%	招商轮船	89%
	三羊马	24%	中远海能	49%
	瑞茂通	24%	密尔克卫	45%
	凤凰航运	19%	招商南油	23%
	申通快递	19%	德邦股份	38%
跌幅前十	中国东航	-6%	海峡股份	-46%
	华夏航空	-9%	华光源海	-49%
	招商南油	-11%	龙洲股份	-48%
	中远海能	-13%	海汽集团	-52%
	招商轮船	-13%	瑞茂通	-60%

数据来源：iFind，东方证券研究所

五、投资建议

关注能源安全担忧下超额补库需求与伊朗期权的兑现。2025 年原油增产、制裁持续驱动行业景气显著提升。2026 年以来 Sinokor 的 VLCC 收购活动，显著提升行业集中度。美以突袭带来需求意外，短期景气取决于霍尔木兹海峡开放后的抢运节奏，中期因能源安全担忧而引发的超额补库或将推动油运需求上行对冲供给增量。同时伴随冲突逐步走向结束，若未来对伊朗制裁取消，伊朗原油或有望回归合规市场，行业或有望加速老船拆解。我们预计油运供需将有望继续改善，带动景气继续上行。相关标的：招商轮船(601872，未评级)、中远海能(600026，未评级)、招商南油(601975，未评级)。

六、风险提示

经济波动风险、地缘局势、油价风险、安全事故等



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。