下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

集运指数延续上行趋势，油运运价保持高位

航运港口

维持 强于大市

韩军
hanjunbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519110001
SFC 编号:BRP908
梁骁
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005
宗枫
zongfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120004
SFC 编号:BYO066

发布日期： 2026 年 10 月 09 日

核心观点

1）集运：SCFI 八连涨至 3688 点；分化延续，美西、美东分别上涨 3.0%、1.0%，欧洲、地中海继续回落，南美大跌 10.0%，东南亚上涨 13.0%；黄金周前空班数量增加、上海港等泊时间升至 78 小时，节前舱位仍偏紧，但苏伊士航线恢复及欧洲需求偏弱压制欧线。
2）油运：中东出口受扰叠加霍尔木兹安全风险升温，运价持续上涨；BDTI 周涨 22.0%至 4899 点，TD3C 升至 131.9 万美元/天；美湾、西非替代货盘集中释放，远洋航线同步重估；成品油 LR 长程收益维持高位，MR 跨大西洋分化收敛。
3）散运：海岬型与巴拿马型回调，日租分别下跌 7.6%、5.3%；太平洋市场波动加剧，南美及西非货盘偏淡，即期运力增加压制大船市场；超灵便、小灵便受美湾前程及南美东岸货盘支撑逆势上涨。

行业动态信息

行业综述：从交运各子板块相对沪深 300 表现看，本周（9 月 14 日-9 月 18 日）交运板块整体下跌。本周航运板块涨幅为 1.38%，港口板块跌幅为 0.71%。

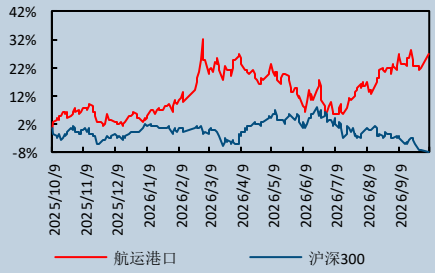
航运港口：集运指数延续上行趋势，油运运价保持高位

集运：综合指数连续八周上涨，航线分化延续。北美航线受黄金周前备货、持续空班及亚洲港口拥堵支撑继续上行；欧洲及地中海航线受需求偏弱、苏伊士航线逐步恢复带来的有效运力回升影响，运价跌幅扩大；南美航线供需转松、揽货竞争加剧，运价大幅下跌；亚洲内航线则在节前集中出货与运力受限支撑下明显上涨。

油运：高价行情扩散，VLCC 中东航线突破百万美元/天。中东出口受扰、安全风险升温及绕航导致运距显著拉长，合规运力趋近枯竭，TD3C 理论收益升至 131 万美元/天以上。替代供应需求推动美湾、西非远洋航线大幅补涨，苏伊士型及阿芙拉型船同步走强；成品油轮市场延续高景气，LR 长程航线收益维持年内均值两倍左右，MR 跨大西洋市场逐步修复。

散运：海岬型与巴拿马型回调，中小船型逆势走强。海岬型船受太平洋市场波动、南美及西非货盘偏淡影响重心下移，巴拿马型船则受大西洋即期运力偏多压制小幅走弱。超灵便型与小灵便型船受美湾前程货盘及南美东岸运力趋紧带动持续上涨，市场延续大小船型分化格局。

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、行情综述：航运板块上涨，港口板块下跌 1
1.1 航运市场整体情况 1
1.2 国内市场：航运板块上涨与港口板块下跌 3
1.3 港股及海外市场：各板块涨跌互现 5
二、全球经济展望：8 月各市场 PMI 环比涨跌互现 7
2.1 8 月美国制造业 PMI 环比下降 7
2.2 8 月新兴市场制造业 PMI 总体下降 9
2.3 8 月中国 PMI 指数环比上升 9
三、航运港口：原油、成品油指数上涨，干散货指数下跌 11
3.1 集运：运输需求保持平稳，市场运价互有涨跌 11
3.2 干散货运：BDI 综合运价指数下跌 13
3.3 油运：原油与成品油指数上涨 14
3.4 港口：7 月主要港口累计完成货物吞吐量同比-2.9% 15
3.5 造船：造船业或将迎来长期置换大周期 16
3.5.1 集装箱：2024 年是名义运力交付最大的一年，之后运力增速会以每年减半的方式衰减 16
3.5.2 油运：油轮老船占比均超 10%，2024 年供需差缺口拉大 17
四、投资评价和建议 18
风险分析 27

图目录

图 1：交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益 3
图 2：交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%） 4
图 3：航运港口板块涨跌幅股票排名前五（单位：%） 4
图 4：航运港口板块主要标的股价表现及估值 5
图 5：航运港口板块主要标的股价表现及估值 6
图 6：发达国家制造业 PMI（%） 7
图 7：发达国家非制造业 PMI（%） 7
图 8：主要发达经济体工业生产指数同比增速（%） 8
图 9：主要发达经济体零售销售总额同比增速（%） 8
图 10：美国耐用消费品和非耐用消费品变化趋势（%） 9
图 11：新兴国家制造业 PMI 走势（%） 9
图 12：中国 PMI 走势（%） 10
图 13：集运主干航线运价表现 11
图 14：集运次干航线运价表现 11
图 15：内贸集装箱运价表现（单位：点） 12
图 16：全球集装箱海运市场供需平衡表 12
图 17：全球集装箱海运航线月度运量运价数据 13
图 18: SCFIS 欧洲航线 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19: SCFIS 美西航线.....13
图 20: BDI 干散货运价格指数.....14
图 21: 各干散货船型价格指数.....14
图 22: BDTI（原油）和 BCTI（成品油）运输价格指数.....14
图 23: BDTI（原油）进口运输价格指数.....15
图 24: 中国沿海主要港口吞吐量（亿吨）.....15
图 25: 中国沿海主要港口吞吐量（亿吨）.....16
图 26: 全球集装箱船在手订单运力占比约 20%.....17
图 27: 全球集装箱船年度运力交付预测.....17
图 28: 全球原油和成品油运输供需增速差.....17
图 29: 上海出口集装箱运价指数各航线同比变化.....18
图 30: 全球集装箱各航线贸易量同比变化.....19
图 31: 全球集装箱船队交付量.....20
图 32: 2021-2025 年中国贸易顺差情况.....21
图 33: 全国主要港口集装箱吞吐量及同比.....21
图 34: 全球集装箱船队按区域拥堵量.....22
图 35:全球原油产量增速加快与 OECD 国家整体库存低位驱动油轮运费上行.....23
图 36:制裁油轮的艘数占比.....24
图 37: 制裁油轮的扩大化.....24
图 38:二手船价值仍处于升势（单位：百万美元）.....25
图 39:2026 年 VLCC 供应加速，但老龄船比例仍然.....25
图 40:中国新能源产品出口额.....26
图 41: 中国新能源产品出口占比.....26

下载日志已记录，仅供内部参考

一、行情综述：航运板块上涨，港口板块下跌

1.1 航运市场整体情况

1.1.1 集运：全球主要集运航线运价延续分化，综合指数连续八周上涨，亚欧与南美回落。

本周，中国出口集装箱运输市场总体平稳，不同航线因各自的供需基本面差异继续分化走势，综合指数小幅上涨。9 月 18 日，上海航运交易研究所（筹）发布的上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3687.83 点，较上期上涨 0.7%，已连续八周上涨；德路里世界集装箱运价指数（WCI）本周上涨 1%，收于 4500 美元/FEU。据国家统计局数据，8 月份规模以上工业增加值同比增长 5.2%，增速较上月进一步加快，其中装备制造业和高技术制造业快速增长，我国经济运行延续总体平稳、向新向优发展态势，为出口货量提供支撑。市场延续"跨太平洋及澳新、东南亚上行，亚欧回落、南美大跌"的分化格局：一方面，国庆黄金周前班轮公司持续通过空班调控运力，跨太平洋航线下周已公布 9 个空班航次、高于本周的 8 个，运力趋紧叠加节前需求释放预期，支撑美线运价；另一方面，亚洲港口拥堵仍然突出，上海港等泊时间从第 36 周的 65 小时增至第 37 周的 78 小时，船期延误持续。与此同时，红海和曼德海峡周边安全风险再度上升，中东冲突继续向红海地区扩散，可能影响苏伊士航线服务恢复进度；德国港口潜在罢工也可能加剧北欧港口拥堵并造成船期延误。整体来看，未来几周亚洲港口拥堵和黄金周前需求仍是影响市场的关键因素，各航线走势分化明显。

美洲航线：美洲航线运价整体延续上涨，跨太平洋航线继续获得支撑。据美国劳工统计局数据，美国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，继续保持高位；为遏制通胀，美联储本周宣布加息 25 个基点，为 2023 年 7 月以来首次加息，且市场预期未来可能继续加息，持续紧缩的货币政策将拖累美国经济复苏。本周运输需求总体平稳，9 月 18 日，上海港出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 7560 美元/FEU、10579 美元/FEU，分别较上期上涨 3.0%、1.0%；德路里口径下，上海至洛杉矶、纽约运价分别上涨 5%、7%，至 7712 美元/FEU、10394 美元/FEU。供给端方面，班轮公司在国庆黄金周前通过安排空班调控运力，跨太平洋航线公布空班数量继续增加，市场运力趋紧；叠加亚洲始运港拥堵造成的船期延误，有效运力持续受限。德路里预计，受黄金周前需求即将释放以及班轮公司持续运力管理影响，跨太平洋航线下周运价将小幅上涨。短期来看，美洲航线在节前备货与空班收紧支撑下预计偏强运行，但美联储进入加息周期后终端需求的变化值得持续跟踪。

亚欧与地中海航线：亚欧与地中海航线运价环比继续回落，跌幅有所扩大。据欧洲经济研究中心数据，欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为 25.8，低于前值及市场预期，显示市场对欧元区中期经济前景的预期出现下滑。本周运输需求缺乏进一步增长的动能，市场运价延续调整走势：9 月 18 日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为 2425 美元/TEU，较上期下跌 4.7%；地中海基本港为 3125 美元/TEU，较上期下跌 5.3%；德路里口径下，上海至鹿特丹运价下跌 9%至 3626 美元/FEU，上海至热那亚下跌 5%至 4016 美元/FEU。从市场结构看，经苏伊士运河的航线服务逐步恢复，航程缩短带来有效运力回升，叠加需求相对疲弱，成为本轮欧线运价下行压力的主要来源；尽管船公司同步加大空班力度（下周已公布 4 个空班、高于本周的 1 个），且上海等亚洲港口持续拥堵，仍难以扭转弱势。值得注意的是，红海和曼德海峡周边安全风险再度上升，可能影响苏伊士航线服务恢复的进度，德国港口潜在罢工也可能加剧北欧港口拥堵。短期来看，亚欧及地中海航线需求端缺乏上行动力，运价预计仍将小幅回落。

拉美航线：拉美航线运价继续大幅下行，市场调整加深。9 月 18 日，上海港出口至南美基本港市场运价（海运及海运附加费）为 7703 美元/TEU，较上期下跌 10.0%，跌幅较前期明显扩大，运输需求增长乏力，即

下载日志已记录，仅供内部参考

期市场运价连续第二周回落。从市场结构看，前期高运价对下游出货意愿的抑制持续显现，现货订舱需求走弱，而前期投放的新增运力及加班船逐步消化，供需关系转向宽松；节前货量释放不及预期，船公司揽货竞争加剧，进一步拖累运价重心下移。整体来看，拉美航线短期仍以震荡调整为主，运价下行压力尚未完全释放。

亚洲内航线：亚洲内航线运价整体上行，涨幅明显扩大。9 月 18 日，东南亚集装箱运价指数报 5611.26 点，较上期上涨 13.0%，运输需求总体稳定，各分航线均延续上涨走势。供给端方面，亚洲区域内港口拥堵仍然突出，上海港等泊时间增至 78 小时，船期延误及空箱周转偏紧对区域运力形成制约；随着国庆长假临近，节前集中出货需求逐步释放，进一步收紧现货舱位。整体来看，亚洲内航线短期在节前备货与运力受限支撑下预计维持偏强走势。

1.1.2 油运：TD3C 突破百万美元/天大关，极端行情向全航线、全船型扩散

本周国际油运市场极端行情愈演愈烈，VLCC 运价突破百万美元/天整数关口。截至 9 月 18 日，BDTI 指数报 4899 点，较上周五（4015 点）累计上涨 22.0%，连续第二周大幅上行；BCTI 指数报 1943 点，较上周五（1808 点）上涨 7.5%。分船型看，9 月 18 日 VLCC 中东—远东航线即期 TCE 报 1,319,300 美元/天，已达年内约 42.25 万美元/天均值的三倍以上；苏伊士型船西非—英国航线报 238,900 美元/天，阿芙拉型船加勒比—美湾报 129,900 美元/天，均较上周大幅抬升，极端行情正从中东单一航线向全航线、全船型扩散。供给端收缩仍在加剧：胡塞武装上周夺取红海地区重要港口，沙特原油出口持续受扰，高盛数据显示沙特 8 月石油出口环比减少 280 万桶/日，波斯湾 8 月原油产量环比下降 120 万桶/日、较战前水平减少约 710 万桶/日，8 月全球市场缺口约 100 万桶/日，波斯湾出口仅约为战前的 70%；沙特西部港口出口原油被迫向北通行苏伊士运河、绕行地中海后向亚洲运输，整体运距由前期 20 余天拉升至 50 余天。9 月 18 日，英国海上贸易行动办公室通报一艘油轮在霍尔木兹海峡被不明投射物击中起火，区域安全形势未见缓和。资产端同步异动，一年期 VLCC 期租本周由 13.6 万美元/天跳升至 16.6 万美元/天，可快速交付的 VLCC 二手船价格已明显高于新造船价格，市场对现有运力的争夺白热化。

中东航线：中东航线运价突破百万美元大关，理论收益与实际成交持续背离。9 月 15 日，中东湾—中国 TD3C 航线（沙特拉斯坦努拉—宁波）评估价达 109.9 万美元/天；9 月 17 日进一步升至 121.25 万美元/天，环比上周上涨 40.64%，较美伊冲突爆发前的 20.96 万美元/天上涨近五倍。需要注意的是，目前 TD3C 航线实际成交量有限，愿意穿越霍尔木兹海峡进入波斯湾装货的合规运力近乎枯竭，基准价格更多表征市场景气度而非日常经营水平；大量中东出湾 VLCC 转向阿曼湾短驳，阿曼湾—远东 TD34 航线 WS 指数报 806.43 点，环比上周大涨 78.9%。中信期货分析指出，尽管全球原油运量下降，但全球油品库存偏低带来补库意愿，买家为获取原油愿意支付溢价，叠加燃油、保险成本抬升，地缘溢价、运距拉升、成本支撑三方面因素仍将推动运费维持高位运行。

美湾航线：美湾航线运价加速上行，涨幅反超中东。9 月 17 日，美湾—远东 TD22 航线 TCE 报 38.84 万美元/天，环比上周大涨 51.1%，为三大远洋航线中涨幅最大者；在中东出口持续受限背景下，美湾作为全球最重要的替代原油供应地，长航距货盘集中释放，叠加船舶向大西洋流域重新调配后局部运力快速抽紧，运价弹性显著放大。区域内船型同步走强，加勒比—美湾阿芙拉型船 TCE 报 129,900 美元/天，已升至年内约 10.55 万美元/天均值上方；成品油端，MR 美湾—欧洲航线 TCE 约 2.55 万美元/天，跨大西洋货盘保持稳定。

西非航线：西非航线运价大幅补涨，苏伊士型船收益翻倍。9 月 17 日，西非—远东 TD15 航线 TCE 报 52.45 万美元/天，环比上周上涨 48.3%，连续第二周录得接近五成的周涨幅；由于该航线基本绕行好望角、成交活跃，被业内视为当前最具参考意义的远洋基准。跨大西洋方向，西非—英国苏伊士型船 TCE 报 238,900 美元/天，较

下载日志已记录，仅供内部参考

上周的 15.8 万美元/天再涨逾五成，已达年内约 10.03 万美元/天均值的 2.4 倍。在欧洲货源转向与亚洲替代采购的双重拉动下，西非装货港询盘持续旺盛，苏伊士型船成为本轮行情中弹性最大的船型之一。

成品油轮（BCTI）：本周成品油轮市场继续走强，BCTI 指数 9 月 18 日报 1943 点，较上周五上涨 7.5%，再创阶段新高。中东成品油供应缺口持续扩大，长程航线维持极高景气：9 月 18 日，LR2 中东—远东航线 TCE 约 24.18 万美元/天，LR1 中东—远东约 17.70 万美元/天，分别约为年内 11.75 万、8.87 万美元/天均值的两倍。MR 船型分化明显收敛，美湾—欧洲航线 TCE 约 2.55 万美元/天，而欧洲—美东海岸方向 TCE 已由上周的-7,900 美元/天大幅收窄至-700 美元/天，接近盈亏平衡，反映跨大西洋成品油货盘正在向双向均衡修复。

1.1.3 散运市场：海岬型与巴拿马型船回调

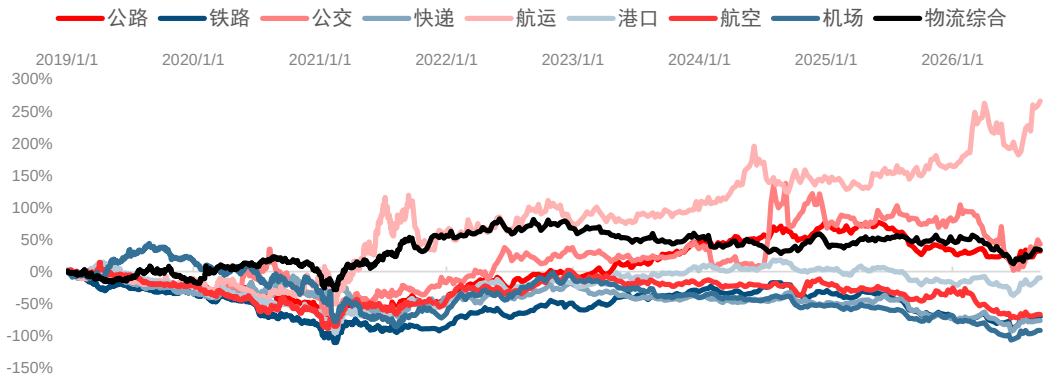
本周干散货航运市场呈海岬型与巴拿马型船回调，超灵便型与小灵便型逆势走强的格局。9 月 17 日，海岬型船日租金报 51,296 美元/天，周环比回落 7.6%；巴拿马型船报 20,535 美元/天，周环比下跌 5.3%；超灵便型船报 22,275 美元/天，周环比上涨 2.9%；小灵便型船报 17,633 美元/天，周环比上涨 5.3%。

海岬型船本周涨跌互现、重心下移，太平洋市场波动最大，C5 航线运价周中由 18.1 美元/吨反弹至 18.5 美元/吨后，周末再度回落至 18 美元/吨下方；C3 航线维持 41.2 美元/吨附近，但南美东岸及西非至中国货盘清淡，期租水平周内回落约 1,500 美元，燃油成本上升与中东局势不确定性持续压制市场情绪。巴拿马型船同步走弱，大西洋区域即期运力过剩持续施压，仅煤炭、粮食货盘支撑的前程航线及太平洋市场相对稳健。超灵便型与小灵便型船则逆势走强，美湾前程货盘提供最强支撑，美湾—西印度航线运价达 38,000 美元/天，南美东岸运力趋紧叠加稳定货盘，区域运价持续上行。整体来看，市场延续大小船型分化走势，各船型将围绕自身货种需求与运力节奏继续分化。

1.2 国内市场：航运板块上涨与港口板块下跌

从交运各子板块相对沪深 300 表现看，本周（9 月 14 日-9 月 18 日）交运板块整体下跌。本周航运板块涨幅为 2.89%，港口板块跌幅为 2.36%。

图 1：交通运输行业各子板块与沪深 300 的超额收益



数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：交通运输行业涨跌幅股票排名前十（单位：%）

排名	证券简称	涨幅	证券简称	跌幅
1	海晨股份	13.6	北部湾港	-12.9
2	招商轮船	11.8	嘉友国际	-9.2
3	三羊马	10.5	普路通	-9.2
4	永泰运	10.1	海峡股份	-6.4
5	中远海能	5.8	*ST瑞茂	-5.2
6	德新科技	5.0	五洲交通	-4.7
7	厦门港务	4.2	东航物流	-4.3
8	圆通速递	3.5	原尚股份	-4.2
9	申通快递	3.4	海航控股	-3.9
10	炬申股份	3.1	恒基达鑫	-3.5

来源：Wind，中信建投

图 3：航运港口板块涨跌幅股票排名前五（单位：%）

排名	股票名称	涨幅	股票名称	跌幅
1	招商轮船	11.8	北部湾港	-12.9
2	中远海能	5.8	海峡股份	-6.4
3	厦门港务	4.2	恒基达鑫	-3.5
4	青岛港	1.5	长航凤凰	-3.1
5	宁波海运	1.5	天津港	-2.5

数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4: 航运港口板块主要标的股价表现及估值

细分行业	上市公司	股票代码	市值（亿元）	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
航运	渤海轮渡	603167.SH	37.91	-0.69%	-2.96%	17.5134	1.1445	5.7177
	招商轮船	601872.SH	1805.47	-5.17%	92.86%	16.6448	3.8547	17.1745
	中远海能	600026.SH	1136.29	-5.65%	46.71%	17.9879	2.5102	12.6715
	海峡股份	002320.SZ	149.42	-4.02%	-46.75%	81.7958	3.6854	8.6173
	中远海控	601919.SH	2408.52	-0.26%	4.72%	9.1891	1.0516	2.8140
	中远海发	601866.SH	266.94	-1.67%	-6.37%	19.7854	1.0334	12.7761
	中远海特	600428.SH	306.50	-1.17%	71.21%	13.1748	1.8013	5.9121
	长航凤凰	000520.SZ	41.50	-2.78%	-20.66%	-271.4651	9.2799	-219.8168
	招商南油	601975.SH	217.17	-4.04%	18.55%	13.9808	1.7814	7.9654
	中国外运	601598.SH	413.34	-0.93%	8.89%	12.2150	1.1233	4.9134
	宁波海运	600798.SH	41.87	-0.31%	-8.49%	73.1722	1.0675	6.9029
港口	锦州港	600190.SH	0.00	0.00%	0.00%	0.0000	0.0000	0.0000
	重庆港九	600279.SH	51.39	-0.94%	-22.51%	75.8253	0.7596	11.2632
	厦门港务	000905.SZ	144.98	-2.11%	-35.63%	35.1141	1.5610	24.3967
	广州港	601228.SH	231.62	-0.33%	-5.86%	28.0474	1.0722	10.3084
	上港集团	600018.SH	1247.81	-1.74%	-3.01%	8.8847	0.8510	5.8792
	秦港股份	601326.SH	184.27	-0.59%	-0.29%	11.9992	0.9427	5.9205
	宁波港	601018.SH	665.34	-0.30%	-5.64%	13.0078	0.8151	7.0727
	唐山港	601000.SH	264.89	-2.81%	8.07%	12.4831	1.2424	5.5888
	青岛港	601298.SH	592.03	0.12%	6.60%	12.0646	1.3271	5.5761
	日照港	600017.SH	86.73	-0.75%	-9.97%	18.4890	0.6114	8.8606
	珠海港	000507.SZ	46.26	-1.00%	-4.42%	20.0949	0.5403	8.8931
	北部湾港	000582.SZ	246.93	-9.42%	21.63%	23.1850	1.2015	9.4322
	恒基达鑫	002492.SZ	23.45	0.90%	-36.16%	-16.4951	1.4961	164.3086
	天津港	600717.SH	123.00	-1.18%	-4.27%	10.6530	0.6014	3.1105
	招商港口	001872.SZ	559.86	-1.39%	14.73%	12.0258	0.8779	6.2703
	辽港股份	601880.SH	300.86	-2.05%	-8.74%	28.0356	0.8553	6.2089
	连云港	601008.SH	55.08	-0.23%	-18.56%	28.9046	1.3121	11.8992

数据来源：Wind，中信建投注：数据均来源于Wind，均为客观数据

1.3 港股及海外市场：各板块涨跌互现

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5: 航运港口板块主要标的股价表现及估值

细分行业	上市公司	股票代码	市值（亿美元）	周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB	EV/EBITDA
集运	A P MOLLER MAERSK B	0O77.L	495.37	0.9%	59.8%	31.4884	0.9386	4.8419
	赫伯罗特	HLAG.DF	261.43	-3.5%	13.4%	39.3946	0.1287	7.3544
	中远海控	601919.SH	356.71	-0.6%	9.5%	9.1891	1.0516	2.8140
	中远海控(H 股)	1919.HK	356.71	0.9%	24.8%	8.2272	0.9320	2.4589
	长荣海运	2603.TW	163.13	2.6%	26.6%	9.5833	0.9328	3.6063
	东方海外国际	0316.HK	123.14	-1.7%	22.8%	9.5714	0.8881	4.8329
	日本邮船	9101.T	194.11	3.1%	50.3%	13.3867	0.9747	8.0584
	万海	2615.TW	105.42	7.6%	52.9%	8.2752	1.1717	6.0682
	阳明海运	2609.TW	49.47	2.7%	9.5%	10.2341	0.4851	0.9511
	海丰国际	1308.HK	166.45	6.2%	88.8%	13.1184	5.8775	11.4727
	商船三井	9104.T	168.06	2.8%	56.3%	11.8665	0.8824	11.1364
	现代商船	011200.KS	141.39	-0.2%	4.6%	13.6977	0.6829	0.0000
	以星综合航运	ZIM.N	36.28	1.8%	46.6%	26.1735	0.9347	1.1602
	美森	MATX.N	69.65	1.2%	89.7%	15.0175	2.5117	10.6218
箱船租赁	达那俄斯(Danaos)	DAC.N	29.34	1.2%	75.0%	5.4257	0.7233	4.2824
	Costamare	CMRE.N	18.69	1.2%	0.1%	5.8795	0.8421	4.8363
	Ship Finance	SFL.N	20.50	3.4%	84.4%	32.1133	1.9804	11.2356
	环球租船公司	GSL.N	16.52	0.0%	37.0%	4.3115	0.8485	3.5064
	中船租赁	3877.HK	19.34	-1.4%	22.5%	7.7317	0.9651	10.0977
干散货	STAR BULK CARRIERS	SBLK.O	36.27	4.2%	80.3%	12.6312	1.4425	13.3147
	太平洋航运	2343.HK	27.31	-2.7%	89.0%	19.8560	1.4512	10.0159
	金海洋集团	GOGL.O	0.00	0.0%	0.0%	0.0000	0.0000	0.0000
油运	招商轮船	601872.SH	267.39	11.8%	152.9%	16.6448	3.8547	17.1745
	中远海能	600026.SH	168.29	5.8%	93.9%	17.9879	2.5102	12.6715
	中远海能	1138.HK	168.29	6.5%	112.0%	13.6636	1.8853	13.4262
	EURONAV	EURN.N	0.00	0.0%	0.0%	0.0000	0.0000	0.0000
	Scorpio 油轮	STNG.N	43.65	3.1%	74.5%	5.3470	1.1993	5.5186
	前线海运	FRO.N	114.47	11.5%	170.8%	7.7006	3.6281	14.5663
	TEEKAY TANKERS	TNK.N	35.00	0.1%	93.3%	5.9120	1.4731	6.7917
	北欧美国油轮	NAT.N	17.47	10.6%	167.9%	142.3635	3.6576	19.2506
	TEEKAY	TK.N	12.90	2.3%	76.1%	7.1004	1.6958	1.2440
LNG	GOLAR 海运	GLNG.O	52.88	-2.1%	41.3%	32.3049	2.7211	41.3330
	FLEX LNG	FLNG.N	17.54	2.3%	40.2%	17.0707	2.4964	12.9971
LPG	DORIAN LPG	LPG.N	24.88	5.4%	156.0%	7.7293	2.0119	9.3207
邮轮	嘉年华邮轮(CARNIVAL)	CCL.N	299.13	-4.0%	-27.3%	9.7469	2.3067	7.5343
	ROYAL CARIBBEAN	RCL.N	657.42	-4.9%	-10.4%	14.9482	6.4227	12.2559
	挪威游轮控股	NCLH.N	64.84	-4.7%	-36.7%	8.5226	2.5200	8.3717

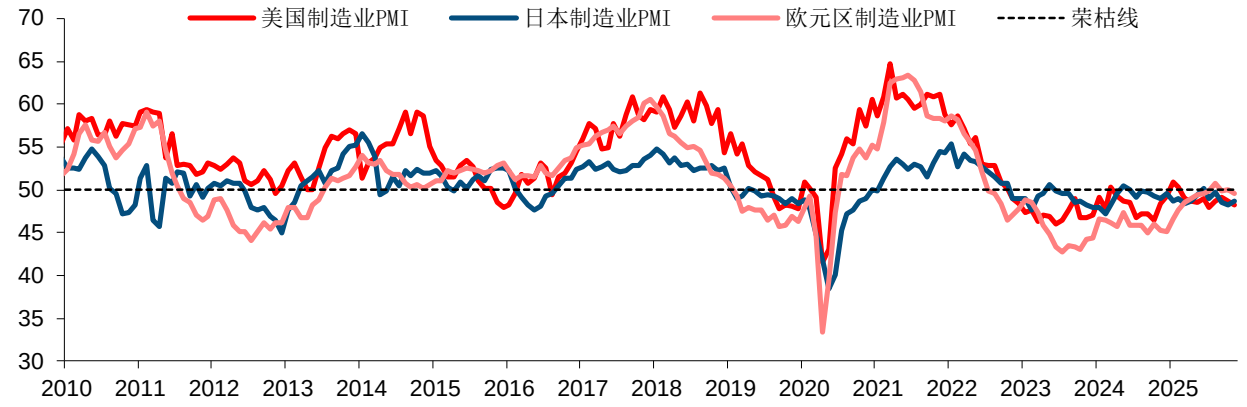
数据来源：Bloomberg，Wind，中信建投；注：中远海控、东方海外国际、海丰国际 EV/EBITDA 指标为中信建投测算

下载日志已记录，仅供内部参考

二、全球经济展望：8 月各市场 PMI 环比涨跌互现

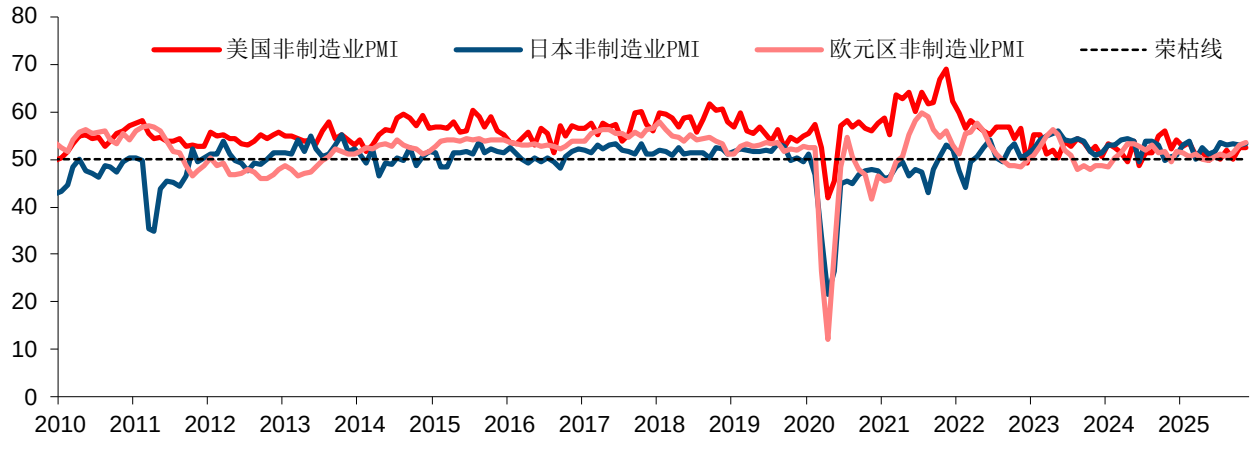
2.1 8 月美国制造业 PMI 环比下降

图 6：发达国家制造业 PMI（%）



数据来源：Wind，中信建投

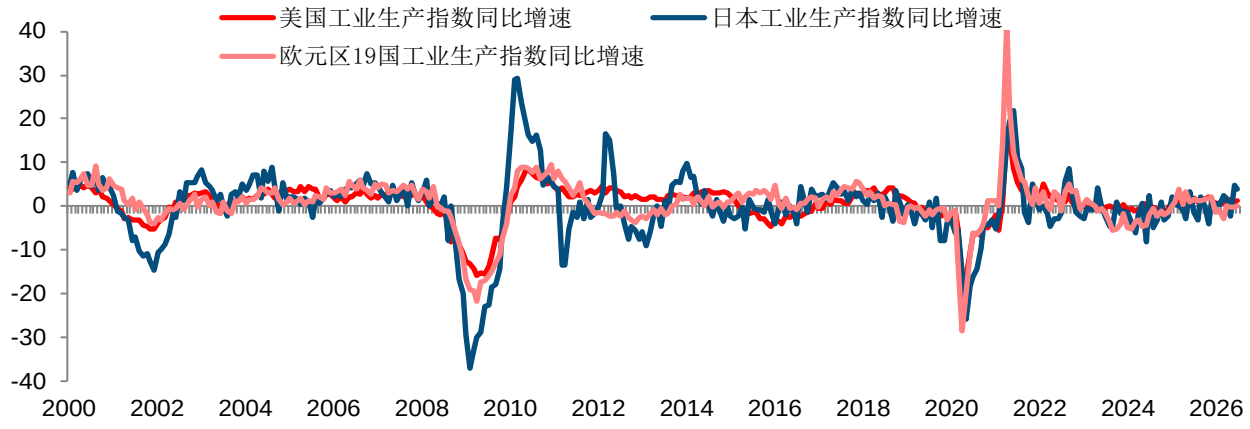
图 7：发达国家非制造业 PMI（%）



数据来源：Wind，中信建投

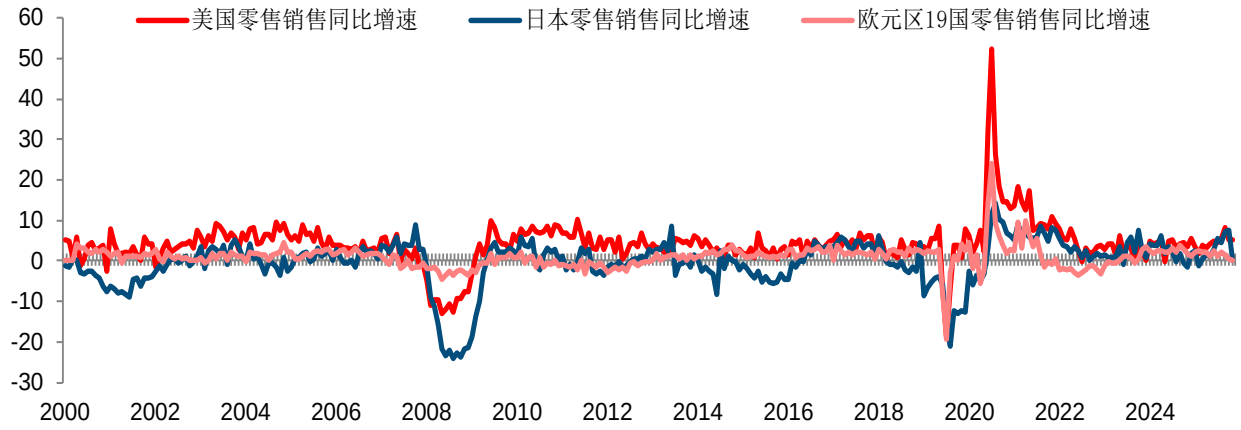
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：主要发达经济体工业生产指数同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投

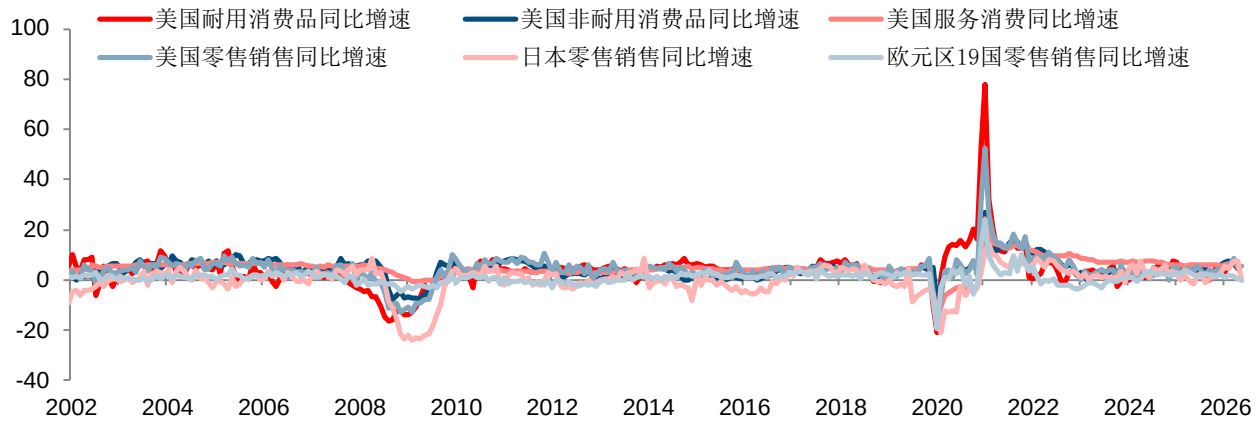
图 9：主要发达经济体零售销售总额同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

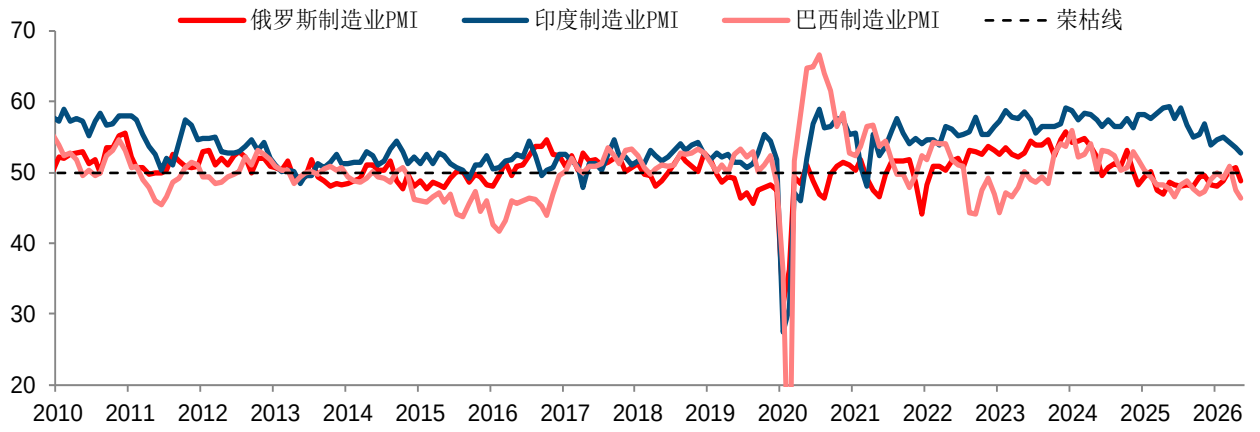
图 10：美国耐用消费品和非耐用消费品变化趋势（%）



数据来源：Wind，中信建投

2.2 8 月新兴市场制造业 PMI 总体下降

图 11：新兴国家制造业 PMI 走势（%）

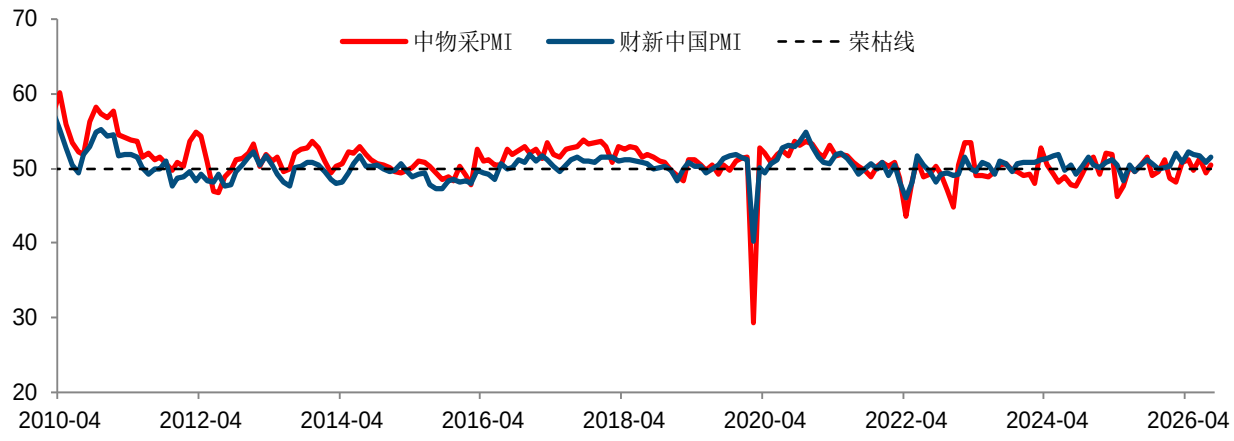


数据来源：Wind，中信建投

2.3 8 月中国 PMI 指数环比上升

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：中国 PMI 走势（%）



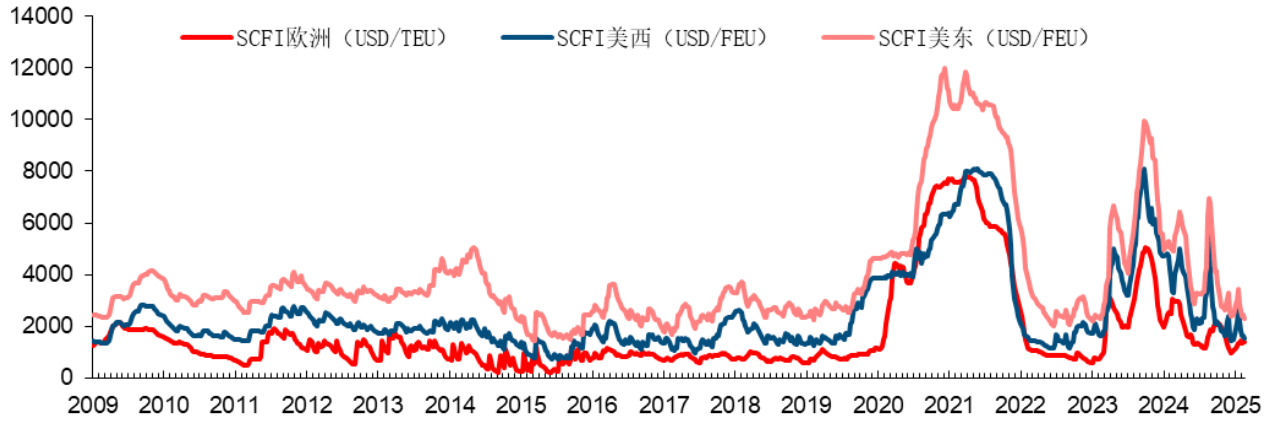
数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

三、航运港口：原油、成品油指数上涨，干散货指数下跌

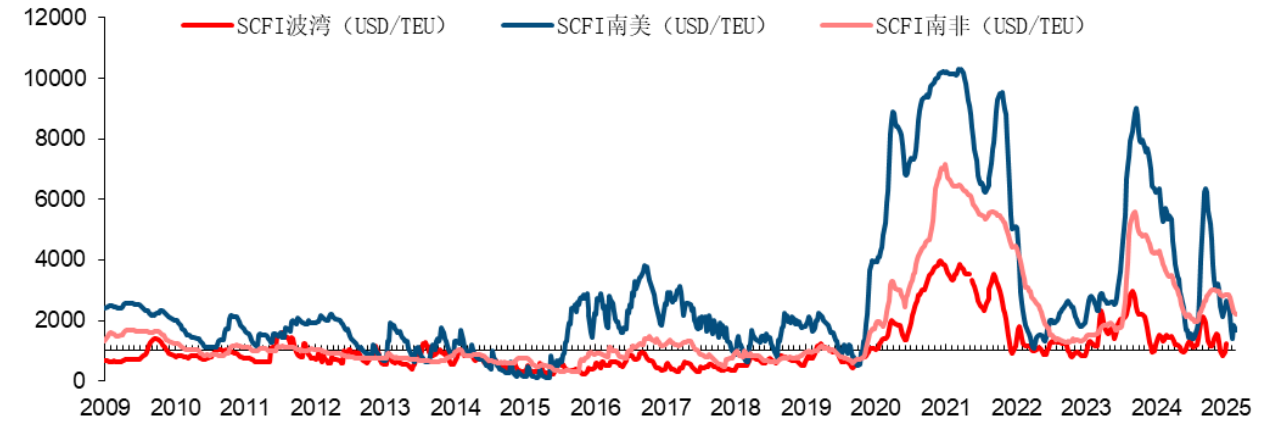
3.1 集运：运输需求保持平稳，市场运价互有涨跌

图 13：集运主干航线运价表现



数据来源：Wind，中信建投

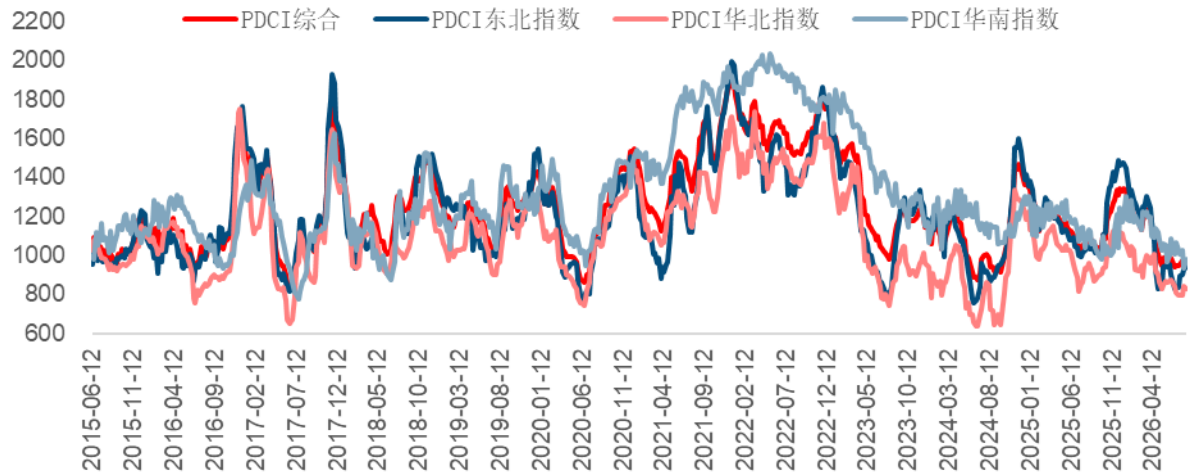
图 14：集运次干航线运价表现



数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15: 内贸集装箱运价表现（单位：点）



资料来源：Wind，中信建投

图 16: 全球集装箱海运市场供需平衡表

预测机构		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Clarkson	需求增速	4.13%	5.48%	4.33%	2.13%	-0.77%	5.95%	-2.79%	1.21%	18.8%	2.5%	-2.9%
	供给增速	1.25%	3.82%	5.61%	4.00%	2.92%	4.52%	3.72%	6.90%	10.1%	6.6%	4.4%
	供需差	2.87%	1.67%	-1.28%	-1.88%	-3.69%	1.42%	-6.50%	-5.69%	8.7%	-4.1%	-7.3%

数据来源：Clarkson，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

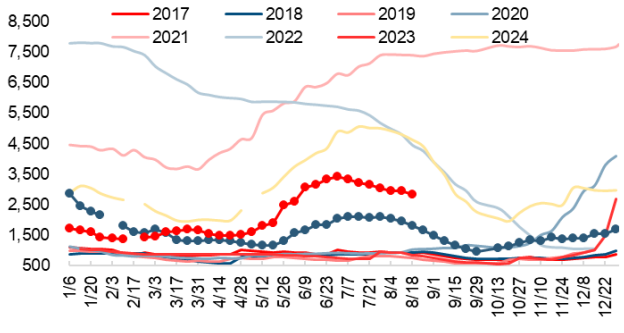
图 17：全球集装箱海运航线月度运量运价数据

（运量单位万TEU）			10月	11月	12月	1月-25年	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
泛太平洋航线	远东-美国	运量	196	185	182	200	175	185	182	165	168	203	201	181	
	其中：	增速	12.4%	20.6%	14.6%	15.4%	10.4%	16.4%	15.8%	0.4%	-7.5%	3.6%	4.5%	-9.6%	
		运价	4746	4180	4028	4507	3216	2076	2206	3471	3769	2123	1834	1914	2017
		增速	163.8%	130.0%	111.1%	16.5%	-33.6%	-48.4%	-33.6%	-33.2%	-46.4%	-71.3%	-70.4%	-64.0%	-57.5%
	中国-美国	运量	106.8	101.7	100.5	112.8	97.9	90.2	90.9	74.7	76.1	103.6	100.7	87.0	
		增速	8.2%	21.2%	15.0%	13.4%	12.5%	14.2%	12.7%	-17.4%	-25.1%	-7.7%	-8.2%	-21.8%	
	越南-美国	运量	27.17	24.89	24.58	27.24	24.19	26.35	27.48	28.27	30.36	31.48	31.62	31.36	
		增速	35.2%	31.4%	23.7%	30.7%	13.4%	26.5%	42.8%	31.8%	34.7%	27.2%	27.3%	11.9%	
	中国台湾-美国	运量	4.93	5.40	5.71	5.78	5.16	6.11	5.45	6.01	5.96	6.11	5.52	4.86	
		增速	-20.4%	11.0%	5.2%	-4.3%	-7.9%	27.1%	2.3%	24.7%	2.9%	2.6%	-7.7%	-15.3%	
	中国香港-美国	运量	0.47	0.46	0.56	0.51	0.50	0.46	0.44	0.41	0.39	0.46	0.47	0.33	
		增速	-8.0%	5.4%	4.7%	-7.5%	1.5%	-4.6%	3.8%	-23.2%	-26.5%	-19.3%	-20.7%	-41.2%	
	美国-远东	运量	42.8	49.0	50.1	46.2	45.0	51.1	42.9	43.5	45.5	47.6			
	其中：	增速	-15.6%	-9.3%	-4.6%	-3.3%	-9.4%	-3.1%	-16.4%	-12.4%	1.2%	2.1%			
		运价	781	796	762	754	753	774	768	826	772	774	772	723	736
		增速	-4.0%	1.6%	-2.3%	-2.8%	-4.6%	-1.2%	-6.1%	-0.8%	-3.2%	4.8%	1.7%	-5.7%	-5.8%
	美国-中国	运量	8.8	10.6	10.9	11.6	9.5	9.7	5.3	3.4	7.1	6.5			
		增速	-33.7%	-26.6%	-24.8%	-0.7%	-24.2%	-24.1%	-58.8%	-70.3%	-27.8%	-40.3%			
	美国-越南	运量	4.2	4.8	4.6	4.5	4.3	5.3	5.0	5.8	5.3	6.0			
		增速	7.3%	19.6%	25.5%	21.9%	4.3%	23.4%	31.7%	41.8%	84.6%	98.1%			
	美国-中国台湾	运量	3.5	5.1	4.2	2.9	3.1	3.0	3.6	4.0	4.0	3.9			
		增速	-27.8%	-5.1%	-27.7%	-50.7%	-21.7%	-17.1%	-9.4%	1.7%	25.3%	8.1%			
	美国-中国香港	运量	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9			
		增速	49.0%	32.4%	10.7%	-23.9%	1.5%	18.8%	11.5%	-15.2%	-44.1%	-40.5%			
欧洲航线	远东-欧洲	运量	152	146	173	177	111	161	164	181	163	176	185		
		增速	18.9%	14.5%	14.1%	21.3%	-7.3%	11.0%	8.3%	16.1%	1.4%	10.1%	11.8%		
		运价	2072	2603	2975	2429	1671	1387	1294	1305	1844	2092	1796	1123	1186
		增速	225.1%	251.3%	112.6%	-18.1%	-36.4%	-32.8%	-37.2%	-60.1%	-57.5%	-57.9%	-60.2%	-59.7%	-42.8%
	欧洲-远东	运量	53	50	52	45	50	56	49	49	48	52	48		
		增速	-11.7%	-12.5%	-9.8%	-5.6%	-8.8%	-2.0%	-8.7%	-10.1%	-13.8%	-5.8%	-8.4%		
		运价	594	570	546	531	491	479	476	451	450	441	439	423	437
		增速	11.0%	14.2%	9.6%	-2.1%	-30.5%	-38.6%	-39.0%	-39.4%	-36.3%	-33.8%	-31.3%	-33.3%	-26.5%
亚洲区域内航线（美元/FEU）		运量	429	428	395	387	323	408	398	442	411	435	440		
		增速	-1.0%	3.4%	9.5%	7.8%	5.1%	6.5%	6.3%	3.3%	-0.7%	5.4%	6.1%		
		运价	1003	975	889	855	883	924	911	957	925	856	825		
		增速	21.6%	21.0%	4.8%	0.1%	8.6%	9.1%	6.5%	1.9%	-12.6%	-11.0%	-6.2%		

注：远东-美国航线运价选择SCFI 美西航线，运价单位为美元/FEU，远东-欧洲航线运价选择SCFI 欧洲航线（基本港）

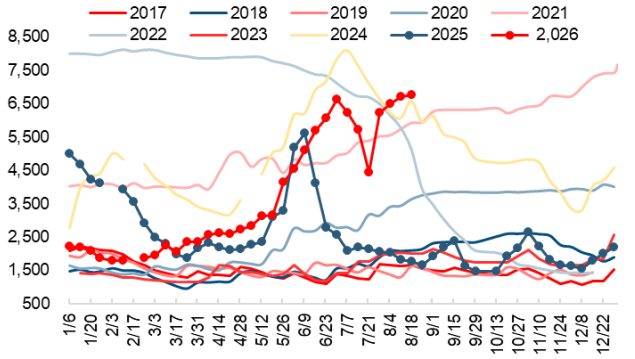
资料来源：PIERS，CTS，Drewry，上海航运交易所，中信建投

图 18：SCFIS 欧洲航线



数据来源：上海航运交易所，中信建投

图 19：SCFIS 美西航线

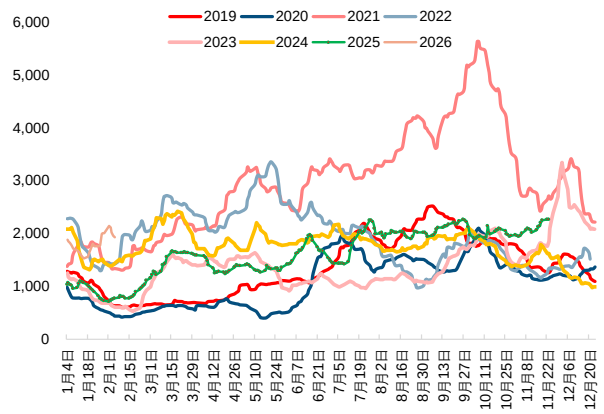


数据来源：上海航运交易所，中信建投

3.2 干散货运：BDI 综合运价指数下跌

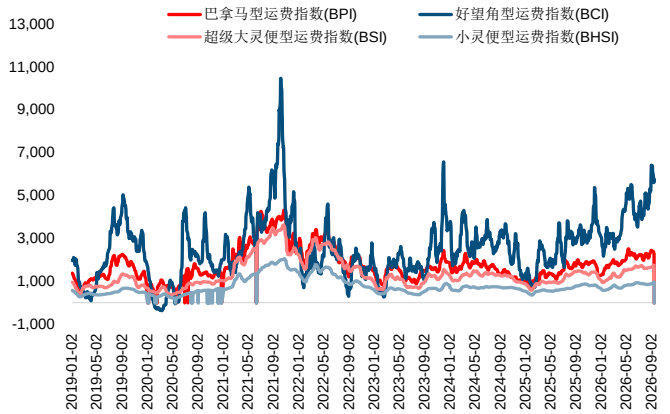
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20: BDI 干散货运价格指数



数据来源：Wind，中信建投

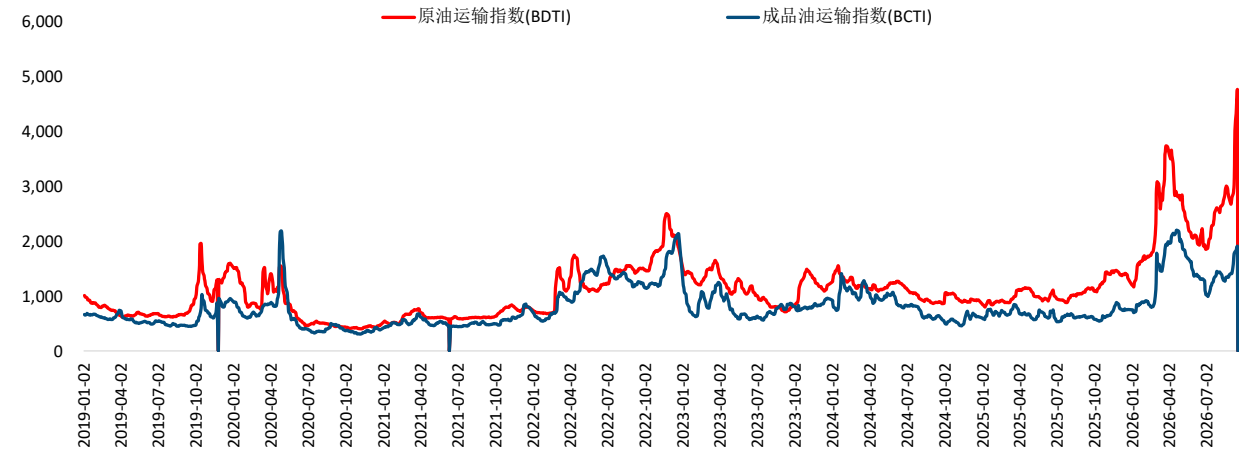
图 21: 各干散货船型价格指数



数据来源：Wind，中信建投

3.3 油运：原油与成品油指数上涨

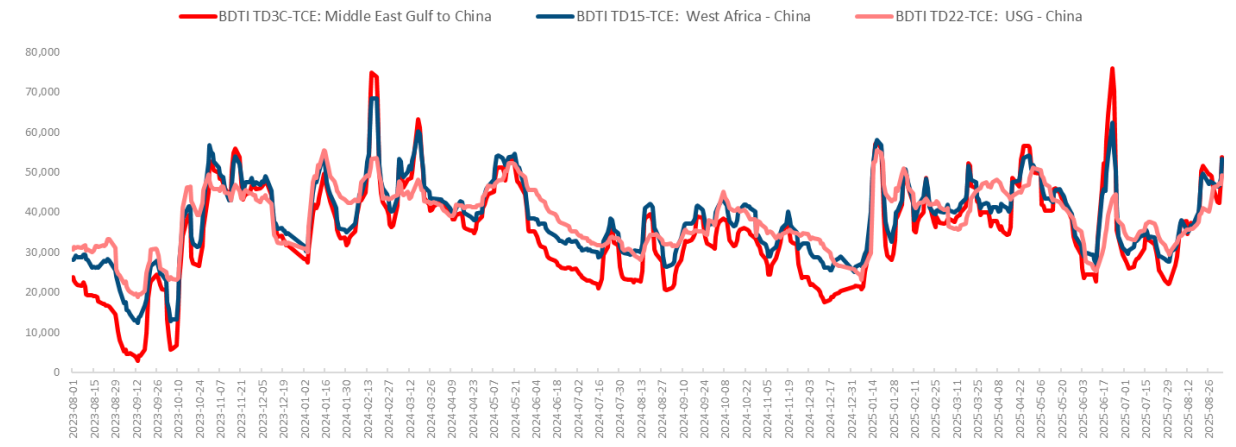
图 22: BDTI（原油）和 BCTI（成品油）运输价格指数



数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

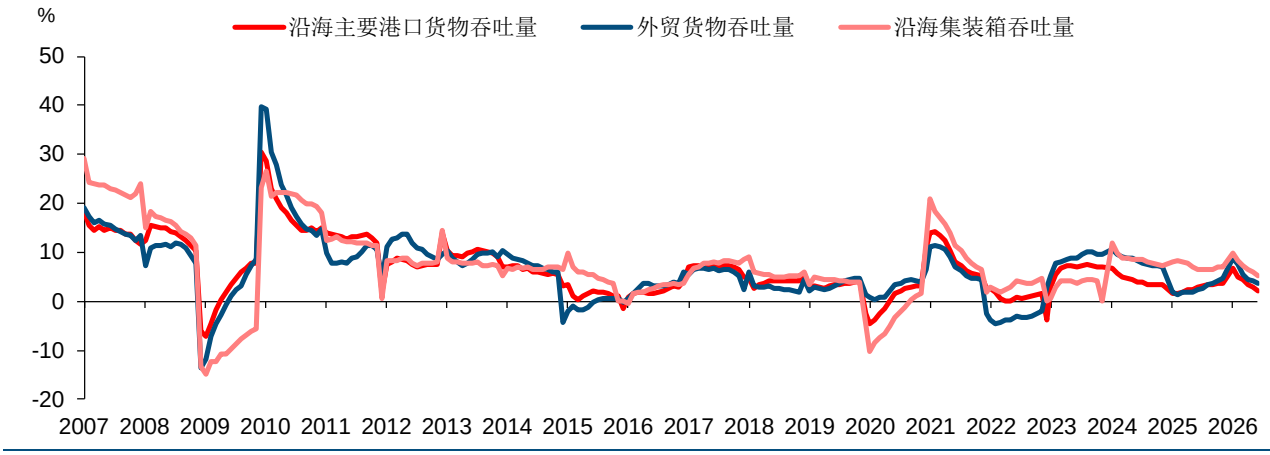
图 23: BDTI（原油）进口运输价格指数



数据来源：Wind，中信建投

3.4 港口：7 月主要港口累计完成货物吞吐量同比-2.9%

图 24: 中国沿海主要港口吞吐量（亿吨）



数据来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：中国沿海主要港口吞吐量（亿吨）

	2024 年 10 月	2024 年 11 月	2024 年 12 月	2025 年 1 月	2025 年 2 月	2025 年 3 月	2025 年 4 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月	2025 年 9 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月
上港集团	4628.60	4529.10	4653.80	5218.60	4087.90	4,849.90	5,110.30	5,239.50	5,240.50	5,083.70	5,479.40	5,225.30	4,927.20	4871.20
	0.9%	-5.9%	-11.3%	1.5%	0.7%	-0.6%	3.4%	4.0%	-0.5%	-3.6%	10.2%	11.7%	6.5%	7.6%
	415.20	413.10	412.10	500.00	390.10	431.10	450.10	465.10	470.10	461.60	502.20	483.30	453.50	449.20
	3.8%	-1.8%	-13.3%	11.1%	2.6%	3.8%	7.7%	10.2%	1.1%	-4.6%	11.5%	13.6%	9.2%	8.7%
宁波港	9,461.00	9,162.00	9,365.00	10,686.0	8,007.00	10,032.0	10,395.0	10,760.0	10,125.0	9,521.00	10,680.0	10,512.0	9,960.00	9,970.00
	4.08%	13.93%	19.33%	4.08%	1.74%	3.96%	7.94%	10.63%	11.63%	6.77%	9.15%	16.42%	5.27%	8.82%
	406	405	381.00	459.00	335.00	415.00	427.00	453.00	454.00	431.00	479.00	464.00	456.00	449.00
	13.41%	22.36%	19.44%	11.41%	11.30%	10.96%	7.29%	8.11%	11.55%	6.42%	10.88%	13.45%	12.32%	10.86%
北部湾港	2,678.98	2,939.87	2,905.21	2,783.09	2,397.93	2,893.19	3,174.52	3,086.33	3,111.58	3,016.61	3,206.68	3016.12	3,287.90	2,948.54
	5.24%	8.56%	3.22%	7.73%	14.56%	16.85%	20.32%	6.43%	2.56%	11.25%	18.21%	9.00%	22.73%	0.29%
	85.09	79.91	79.65	71.23	63.85	82.31	82.21	88.13	88.12	79.23	85.48	84.25	94.71	90.71
	12.27%	12.30%	11.93%	10.97%	13.41%	12.00%	5.74%	10.79%	9.15%	7.65%	14.58%	12.06%	11.31%	13.52%

数据来源：Wind，中信建投；注：4 行数据分别为“货物吞吐量”“同比增速”“集装箱吞吐量”“同比增速”

3.5 造船：造船业或将迎来长期置换大周期

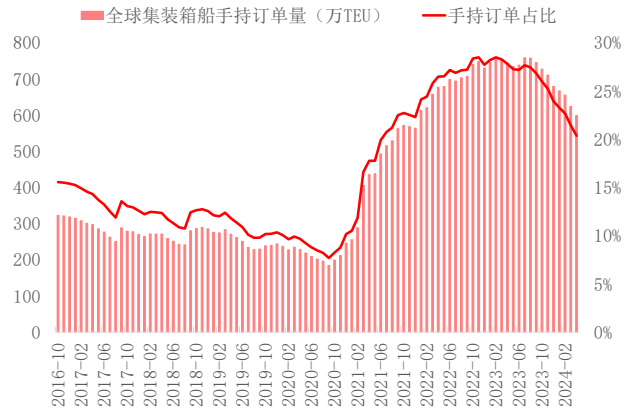
3.5.1 集装箱：2024 年是名义运力交付最大的一年，之后运力增速会以每年减半的方式衰减

据克拉克森统计数据，2024 年前 5 月集装箱新交付运力 133.53 万 TEU，较 2023 年同期新交付运力翻了一番，接近前三年（2021-2023 年）同期新交付运力的总和。截至 6 月初，全球集装箱运力规模较年初增长 129.16 万 TEU；预计全年增长约 260 万 TEU，增幅达 9.3%，增速较 2023 年上升 1.1 个百分点，高出全球集装箱海运量增速 4.6 个百分点（见图）。

根据 Alphaliner 的预测，2025、2026 年名义运力的增速分别为 5.3%、2.6%，2024 年高出运量增速 6.8 个百分点。**2024 年是集运行业名义运力交付最大的一年，之后行业的运力增速会以每年减半的方式衰减。**

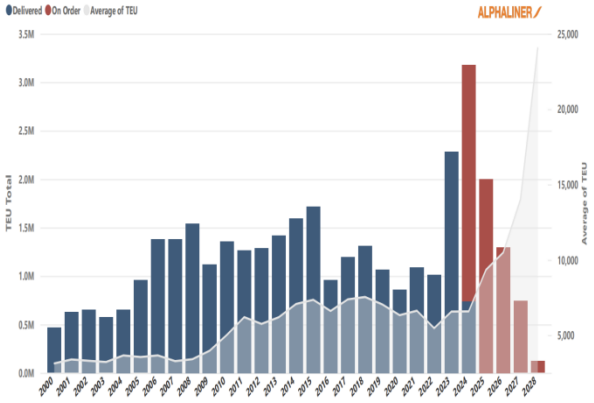
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：全球集装箱船在手订单运力占比约 20%



数据来源：Wind，中信建投

图 27：全球集装箱船年度运力交付预测



数据来源：Alphaliner，中信建投

3.5.2 油运：油轮老船占比均超 10%，2024 年供需差缺口拉大

图 28：全球原油和成品油运输供需增速差

船队		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)
原油油轮	需求增速	-0.95%	1.50%	2.08%	6.12%	2.56%	-2.75%	-7.62%	-2.98%	7.64%	4.89%	1.30%	1.40%	0.40%
	供给增速	-0.58%	1.63%	5.98%	5.66%	0.09%	4.06%	0.44%	3.95%	5.09%	3.89%	0.40%	0.60%	2.60%
	供需差	**-0.37%**	**-0.13%**	**-3.91%**	**0.46%**	**2.47%**	**-6.81%**	**-8.06%**	**-6.93%**	**2.55%**	**1.00%**	**0.90%**	**0.80%**	**-2.20%**
成品油轮	需求增速	-1.23%	8.78%	2.61%	1.22%	1.30%	3.37%	-8.82%	5.77%	3.84%	5.73%	5.20%	-4.40%	0.70%
	供给增速	4.11%	5.73%	6.37%	4.02%	1.70%	4.89%	-0.08%	2.97%	2.63%	2.34%	1.40%	5.70%	6.00%
	供需差	**-5.34%**	**3.05%**	**-3.76%**	**-2.80%**	**-0.41%**	**-1.52%**	**-8.74%**	**2.80%**	**1.21%**	**3.39%**	**3.80%**	**-10.10%**	**-5.30%**

数据来源：Clarksons，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

四、投资评价和建议

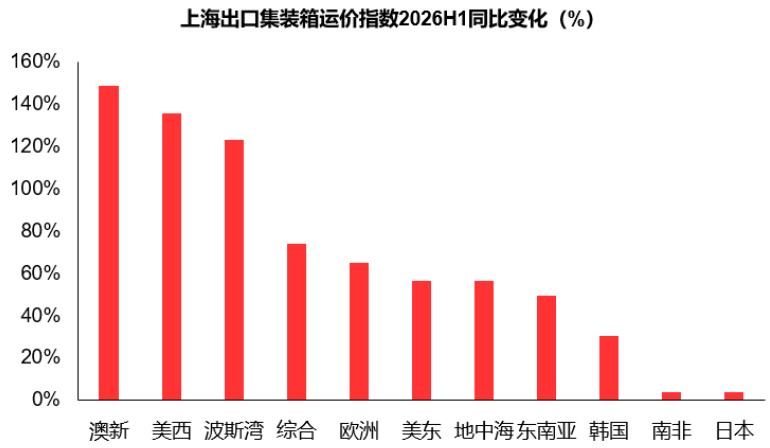
4.1 回顾：2026 年上半年运价大幅上涨，霍尔木兹海峡封锁推高燃油成本，关税抢运引发“旺季提前”，多因素叠加市场呈量价齐升态势

一季度，年初春节后集运市场进入传统淡季，运价正常回落。但至 2 月底美伊战事骤起，霍尔木兹海峡封锁，国际油价大幅上涨，燃油成本激增，企业被迫将燃油成本转嫁至运费，推动运价大幅上行；同时为规避战争带来的不利影响，多家船企将经过苏伊士运河的航线改道好望角，航程大幅拉长，有效运力供给减少；叠加船企加收战争附加费，全球各航线运价短时间内暴涨，在战争爆发后一个月内，SCFI 综合指数上涨约 37%。

进入二季度，中东地缘冲突对运价的影响持续，关税政策调整引发的“抢运潮”推动集运运价持续走高。分航线看，南美航线受巴西 6 月 1 日部分关税上涨的影响，商家集中提前出货，航线舱位紧张，5 月南美航线 SCFI 指数近乎翻倍；北美航线受 7 月 24 日美国 301 条款重新加征关税节点以及美国消费品安全委员会(CPSC)新规即将实施等政策影响，“抢运潮”在 5 月爆发，一个月内美西、美东航线 SCFI 指数分别上涨 52.4%、44.5%；东南亚航线及非洲航线受贸易量增加影响运价持续上涨；此外，东南亚部分港口受电力短缺与港口拥堵双重冲击，进一步加剧运力紧张，推升航线运价；同时因美洲航线需求暴增、利润丰厚，虹吸了大量原定跑东南亚、欧洲航线的船舶与集装箱资源，导致全球其他航线被动缩减运力，推升全球运价大盘；波斯湾航线因地缘冲突因素运价走高，实际运量仅为同期约 40%。整体来看，船公司在 2026 年上半年取得了超市场预期的盈利水平。

从贸易量上看，2025 年亚洲对北美贸易量下降，但对非洲、南美、东南亚及欧洲贸易量的增长对冲了北美航线的下滑。2026 年 1-4 月，亚洲对非洲、大洋洲贸易量分别同比增长 28.23%、16.67%；受巴西关税调整导致的抢运影响，亚洲对南美贸易量增长 18.36%；欧洲方面受益于新能源类产品的需求大幅增加，有效弥补了传统产品的缺口，贸易量同比上升 14.27%；受 7 月美国关税政策节点到期影响，亚洲对北美贸易量在 5 月份迎来爆发，同比增长约 18%。整体来看，上半年集运市场呈现量价齐升的态势。

图 29：上海出口集装箱运价指数各航线同比变化



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：全球集装箱各航线贸易量同比变化

全球集装箱各航线贸易量（万TEU）		2025年1-4月	2026年1-4月	同比增速	2024年	2025年	同比增速
总计		6077.7	6385.21	5.06%	18501.22	19283.09	4.23%
亚洲流出	亚洲-北美	751.07	751.27	0.03%	2417.27	2328.07	-3.69%
	亚洲-大洋洲	92.1	107.45	16.67%	296.23	314.99	6.33%
	亚洲-南美洲	177.39	209.96	18.36%	517.81	603.73	16.59%
	亚洲-南亚次大陆与中东	344.43	347.75	0.96%	948.34	1099.3	15.92%
	亚洲-欧洲	614.11	701.76	14.27%	1816.77	1983.75	9.19%
	亚洲区域内	1503.97	1659.83	10.36%	4751.37	4984.35	4.90%
	亚洲-非洲	135.67	173.97	28.23%	375.08	478.65	27.61%
大洋洲流出	大洋洲-亚洲	63.01	65.38	3.76%	190.1	195.52	2.85%
欧洲流出	欧洲-南美洲	63.18	62.13	-1.66%	189.54	197.33	4.11%
	欧洲区域内	281.01	286	1.78%	822.53	831.34	1.07%
	欧洲-北美	173.07	169.13	-2.28%	529.15	524.68	-0.84%
	欧洲-非洲	69.92	71.92	2.86%	217.11	221.55	2.05%
	欧洲-亚洲	201.29	198.21	-1.53%	641.32	596.7	-6.96%
	欧洲-南亚次大陆与中东	118.67	102.69	-13.47%	367.43	374.83	2.01%
南亚次大陆与中东流出	南亚次大陆与中东-北美	71.05	65.6	-7.67%	207.51	214.79	3.51%
	南亚次大陆与中东区域内	119.41	103.01	-13.73%	345.37	372.43	7.84%
	南亚次大陆与中东-欧洲	122.59	110.88	-9.55%	339.87	361.3	6.31%
	南亚次大陆与中东-亚洲	110.69	107.73	-2.67%	319.98	342.46	7.03%
	南亚次大陆与中东-非洲	52.56	55.08	4.79%	149.66	173.42	15.88%
北美流出	北美-亚洲	207.42	213.51	2.94%	646.96	617.88	-4.49%
	北美-欧洲	95.53	94.15	-1.44%	268.3	279.8	4.29%
	北美-南美	98.92	99.87	0.96%	287.91	296.97	3.15%
	北美-南亚次大陆与中东	52.13	49.22	-5.58%	159.87	157.22	-1.66%
南美流出	南美-欧洲	76.97	82.1	6.66%	217.73	233.35	7.17%
	南美区域内	50.09	53.54	6.89%	160.2	158.84	-0.85%
	南美-北美	99.45	88.42	-11.09%	275.07	276.03	0.35%
	南美-亚洲	70.17	77.49	10.43%	218.38	223.01	2.12%
非洲流出	非洲-亚洲	43.47	50.41	15.97%	147.91	144.09	-2.58%

数据来源：Bloomberg，中信建投证券

展望：下半年运价预计见顶回落，中长期运价波动性提升，中枢维持相对高位

（1）中东冲突降温，燃油成本下行叠加美洲国家关税政策落地，运价高位见顶回落预期较强

6 月 22 日美伊签署谅解备忘录，宣布海峡停火 60 天，随后伊朗宣布海峡通航将恢复，地缘风险预期大幅降低，国际油价迅速回落，至 6 月 26 日已回落至冲突前水平，船公司燃油成本大幅降低；同时，随着巴西关税改革正式落地，美国关税调整政策节点临近，抢运需求将减弱，需求端回归正常出货节奏，舱位紧张情况将得到缓解；燃油成本降低叠加需求回归正常，短期集运运价回落预期较强。

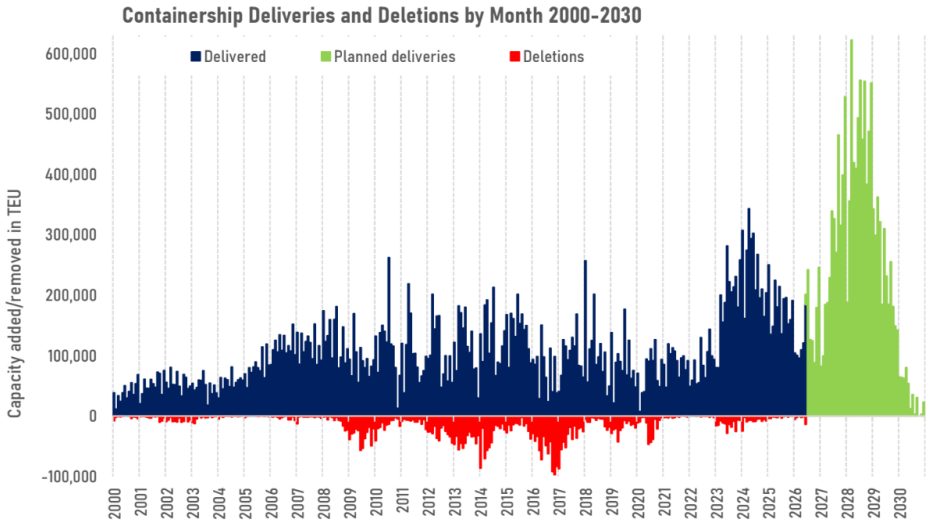
（2）供给端短期利好，中长期承压，红海复航仍为决定性因素

从新增供给上看，2026 年预计交付 150 万 TEU 运力，名义运力增速约为 3.7%，是过去 3 年以来的最低值，然而 2027、2028、2029 年预计分别交付 340 万、370 万、250 万 TEU 运力规模，未来供给端将承受较大压力。然而，目前行业 15 年以上的老旧船比例在 36%，20 年以上的老旧船比例在 16%。如果市场能够有效地在未来 5 年逐步清退 20 年以上的老旧船，那么市场运力供给将不会出现大幅波动。

中长期看，新增供给对市场的影响存在一定的不确定性，红海是否能够正常通航仍为决定性因素。红海危机使全球集装箱运输船队运力损失 10%左右，红海复航短期内将导致运力大量释放，港口的拥堵程度加剧，但中长期供给增加仍会对运价产生较大压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 31: 全球集装箱船队交付量



数据来源：LINERLYTICA，中信建投证券

（3）各国对华关税政策不确定性对运价产生持续扰动

2026 年上半年中国出口强劲，2026 年前 5 个月中国货物出口总额为 119137 亿元人民币，同比增长 11.8%。前 5 个月中国对东盟、欧盟与"一带一路"国家出口分别增长 13.5%、7.7%、10.4%。2026 年前 5 个月中国主要港口集装箱吞吐量均上涨，主要外贸集装箱港口吞吐量增速达 7 %以上。

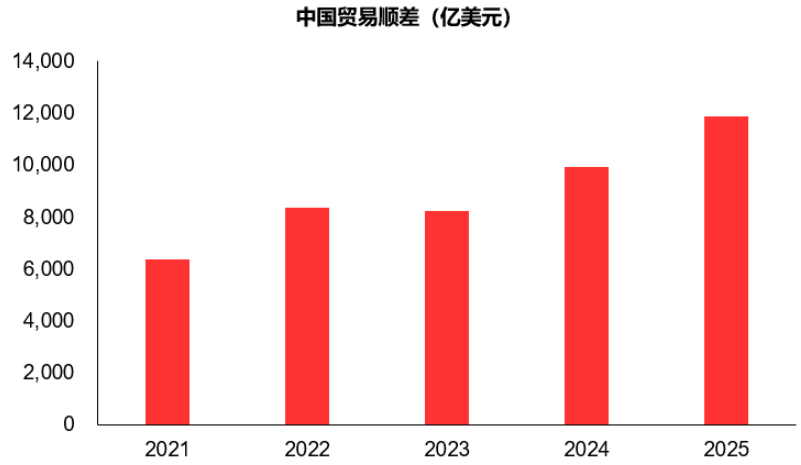
2025 年中国贸易顺差已创新高，而 2026 年上半年出口的高速增长有望进一步提升中国贸易顺差水平，2026 年 5 月中国贸易顺差为 1054.3 亿美元，高于 2025 年同期的 1027.2 亿美元。

贸易顺差的持续提升或将引发其他国家对华关税政策的改变。当前部分国家对中国商品审查力度持续加强，欧盟已在电动汽车、钢铁、太阳能等领域持续推进贸易调查，东盟国家对中国商品经由本地区"转口绕道"出口欧美的警惕也在上升，未来针对中国出口的关税行动或将更趋频繁。

关税的频繁扰动将使运价不确定性提升。每当关税窗口临近，货主便会集中提前出货，舱位迅速告紧，现货运价急速拉涨；而窗口关闭后，被透支的需求形成真空，运价随即快速回落。这一模式的不断重演，使得传统意义上的淡旺季消失，运价周期规律将被关税政策节点所打乱，运价的波动幅度将显著扩大。

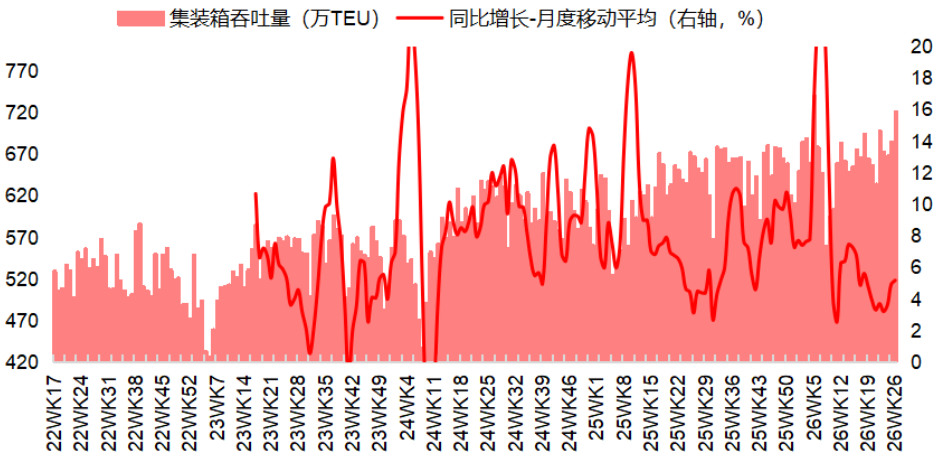
下载日志已记录，仅供内部参考

图 32: 2021-2025 年中国贸易顺差情况



数据来源：ifind，中信建投证券

图 33: 全国主要港口集装箱吞吐量及同比



数据来源：交通运输部，中信建投证券

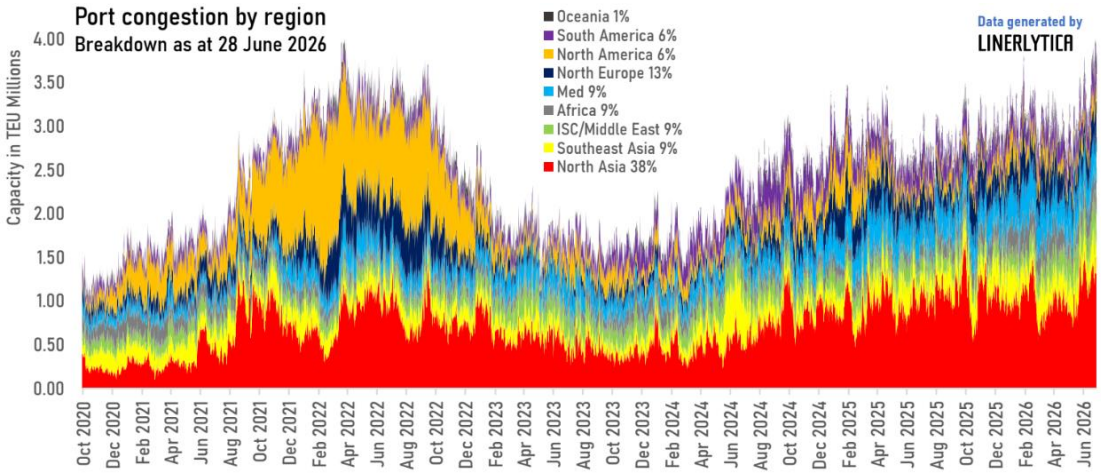
（4）集装箱港口拥堵常态化，集装箱周转效率降低，供应链不确定性增强

近年全球港口拥堵程度逐步提升，当前全球港口拥堵水平已与全球公共卫生事件时期持平，其中东北亚地区港口拥堵情况最严重，占总拥堵运力的 40%，东南亚与地中海地区各占总拥堵运力的 10%。港口拥堵根源在于过去几年集装箱船队的持续扩张与港口基础设施投入的长期滞后。

此外，港口拥堵拉长集装箱在港滞留时间、加剧空箱地理错配，使实际可用箱量大幅低于名义数量；叠加极端气候与罢工等扰动因素，使集装箱运力损耗难以在短期内得到有效修复，客观上为全球集运市场的运力供给形成持续的隐性约束。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34: 全球集装箱船队按区域拥堵量



数据来源：LINERLYTICA，中信建投证券

整体来看，2026 年下半年集运运价高位回落的预期较强。

短期来看，需求与成本两端同步走弱。上半年抢运潮透支后续货量需求，形成运输需求真空；与此同时，油价回落压低船公司运营成本，削弱其维持高运价的动力。两重因素叠加，共同构成下半年运价回落的因素。

中长期来看，供给侧红海复航进程仍是决定性变量——一旦正常通航，绕行运力将大规模回归，有效供给将显著扩张；2027—2029 年新增运力集中交付亦将加剧供给压力，但全球船队中老龄船舶占比较高，若老化运力淘汰提速，可对冲部分新增供给，使运力总量维持在相对合理的区间。从需求侧看，中国出口维持增长态势，前景相对乐观；各国对华关税政策的调整将扰动企业出货节奏，叠加中国出口退税政策收紧等因素，阶段性抢运行为或将成为新常态，运价波动性增强。

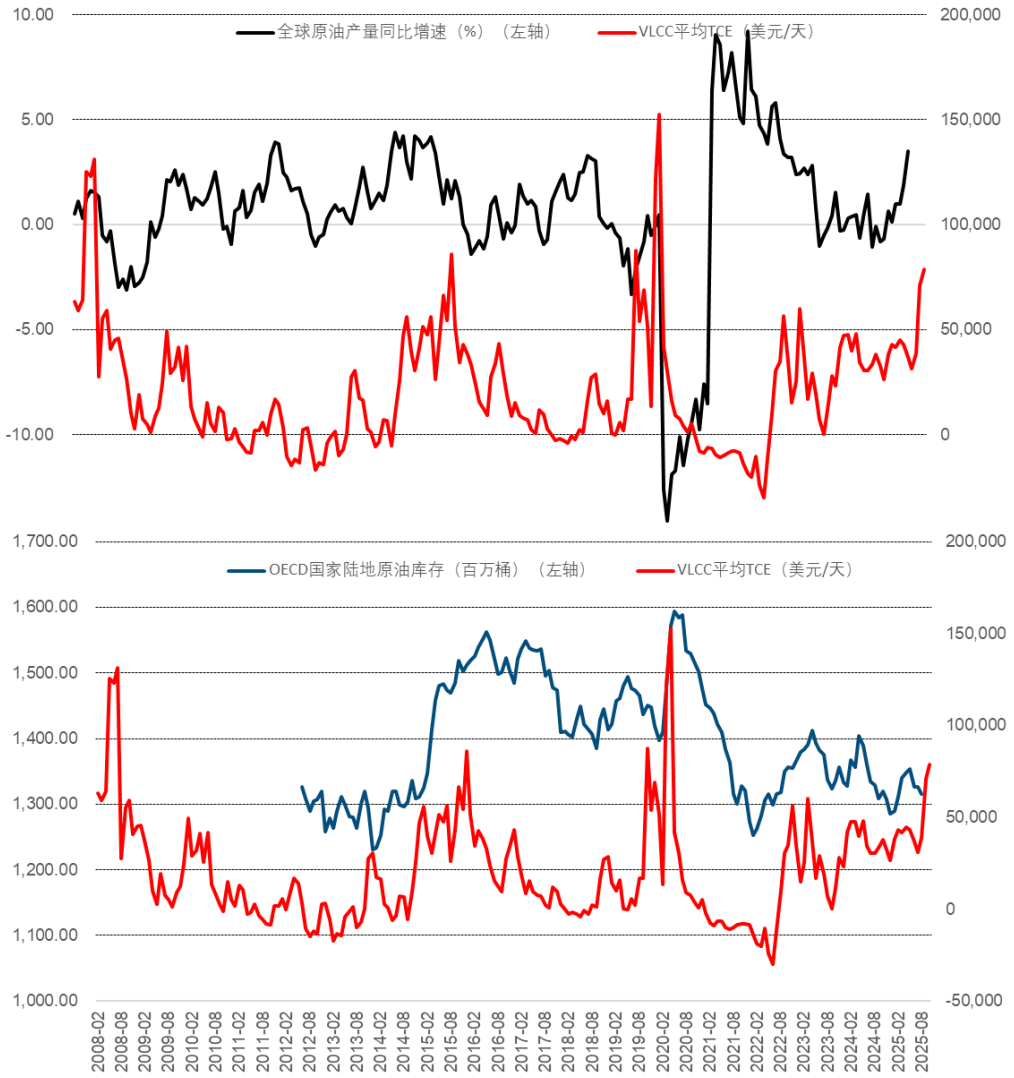
综合来看，2026 年下半年集运市场运价将承压。着眼更长周期，关税政策博弈、地缘政治扰动与全球港口拥堵等因素相互交织，供应链不确定性持续抬升，运价的传统周期规律趋于弱化，波动性增强。尽管如此，需求的长期增长底色与供给端的刚性约束并未根本逆转，运价中枢仍具备维持相对高位的基础支撑。

4.2 油运：逐步走向合规牛

俄乌冲突改变了全球原油供应格局。由于俄油的约束，欧盟等国家大大减少对俄油的依赖，俄油转而向亚洲区域供给。同时，美国、巴西等其他产油国都在扩大产量，部分非洲国家退出 OPEC 组织，导致 OPEC 份额在逐步减少，反而给其他国家留下了增产的市场空间。步入 2025 年，OPEC 改变了以往减产策略，转向增产，并进入到实质增产阶段。虽然增产未必代表着海运原油出口量的增加，但是从 8 月份以来观察到的实际海运贸易量数据确实增加，有效推动了原油油轮运费的大幅度上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35:全球原油产量增速加快与 OECD 国家整体库存低位驱动油轮运费上行



数据来源：Wind，中信建投证券 注：OECD 国家原油库存更新至 2025 年 8 月，全球原油产量更新至 2025 年 6 月

虽然中国海运原油进口量在 2024 年和 2025 年初疲软，但最近几个月的趋势更为强劲，第三季度进口量同比增长 5%。炼油厂加工量的坚挺也为进口量提供了额外的推动力。2025 年平均加工了约 1480 万桶/日的原油，同比增长 3%，第三季度加工量同比增长 7%。今年上半年燃料油和沥青进口税上调支撑了这一势头，促使独立炼油商转向加工更多原油量。对石化原料的需求不断增长也起到了支撑作用，同时近几个月来炼油厂维护计划有所减少，尤其是在国有工厂。

库存活动显著加速以及炼油厂吞吐量增加推动了进口需求走强，中国货运量的增加也为今年的原油油轮市场提供了潜在支撑。中国原油库存可用天数提升至 110 天，到目前为止中国原油战略储备+商业库存增加 1.5 亿桶，价值约 100 亿美元。预计未来将提升至 140-180 天，主要原因：（1）当前油价处于历史相对低位，提供了战略性购买的窗口；（2）2025 年生效的新《能源法》要求国有和私营企业共同承担战略储备义务，形成了制度性积累动力；（3）约 20-30%的石油进口来自受欧美制裁国家，存在供应中断风险，增加储备是为潜在危机（包括地缘局势等）做准备；（4）经常账户盈余庞大，提供了购买原油的外汇资金。

下载日志已记录，仅供内部参考

炼油产能持续扩张（预计 2026 年超 1800 万桶/日），支撑原油需求。持续的库存势头可能会支撑到 2026 年的进口量，国有石油公司将进一步增加 1.69 亿桶原油储存能力，而油价涨势放缓也可能提供进一步支撑。中国海运原油进口量最初预计明年将增长 3%至 1070 万桶/日，但可能存在进一步上行空间。

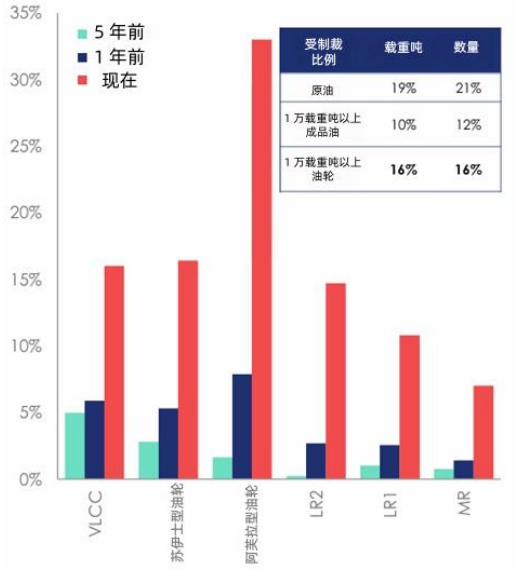
由于欧美对于影子船队的扩大制裁，特别是自 2025 年年初以来，美国加大了对影子船队的制裁，导致市场上有效运力缩减，推升了运价中枢，也提高了运价在旺季的弹性。目前 VLCC 中有约 16%船队属于受限船，特别是与俄罗斯紧密相关的阿芙拉型船占比已经达到 33%。

图 36:制裁油轮的艘数占比



数据来源：Clarksons. Sanctioned Fleet includes vessels in the fleet sanctioned by USA, UK, EU & UN & US Advisory，中信建投证券

图 37：制裁油轮的扩大化

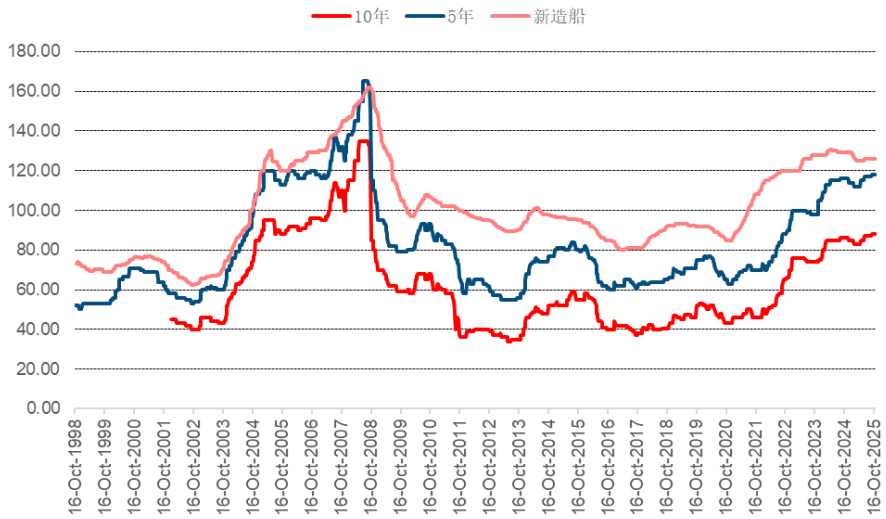


数据来源：Clarksons. Sanctioned Fleet includes vessels in the fleet sanctioned by USA, UK, EU & UN & US Advisory，中信建投证券

虽然新造船的价格近期有些回落，但是整体二手船的交易价值仍在上涨，这与最近的租金大幅度上涨有一定关系。假设一艘 10 年船龄的船，在 2015 年新造船的价格约为 9500 万美金，按照 20 年折旧计算，不考虑残值，目前账面价值为 4750 万美金，但市场价值达到了 8800 万美金，增值率达到 85%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 38:二手船价值仍处于升势（单位：百万美元）



数据来源：Kpler，中信建投证券

虽然 2026 年供给压力有所增加，对运价高度会有限制，但老龄化仍然严重，运价中枢逐步上移。从选股的思路来看，仍然选取港股中远海能作为首选标的。

图 39:2026 年 VLCC 供应加速，但老龄船比例仍然



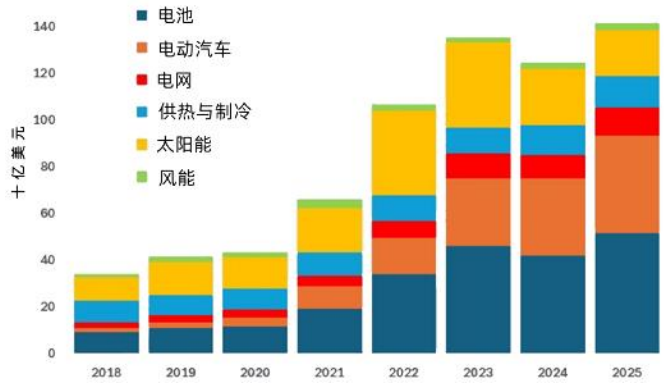
数据来源：Frontline，中信建投证券

4.3 特运：新三样出口带动市场需求，特种货出口景气度延续

截至 2025 年 8 月，中国清洁能源技术出口总额创下新高，总价值超过 1410 亿美元。欧洲几乎是中国清洁能源产品的最大进口区域。中东、拉美、非洲则是未来最具增长潜力的区域。由于新能源设备的大型化，产品运输逐渐从集装箱化运输向特种货运输方向转变，特别是风电设备、储能柜等产品。

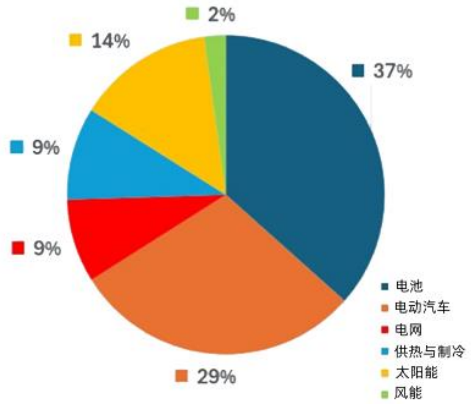
下载日志已记录，仅供内部参考

图 40:中国新能源产品出口额



数据来源：Ember，中信建投证券

图 41：中国新能源产品出口占比



数据来源：Ember，中信建投证券

中远海特业绩中枢持续抬升，运力规模未来两年超过 60%增长。业绩中枢稳步抬升至 15 亿元，二季度单季度 5 亿元创下历史最好季度业绩盈利水平。公司 2020、2021、2022、2023、2024 年净利润分别为 1.25 亿、3 亿、8.2 亿、10.6 亿、15.3 亿。2025 年上半年公司扣非净利润实现 8.35 亿，二季度单季净利润约 5 亿元，创下历史最好季度业绩。2025 年下半年接收 27 艘新船，年底运力总载重吨会超过 900 万载重吨。2026 年交付 11 艘，总运力将超过 1,000 万载重吨。

中国风电与工程机械出口仍处于繁荣期，公司目前布局的东南亚、东非、南非区域以及南美区域是未来中国产业转移的核心地带，大量工厂搬迁带来的设备运输需求持续驱动公司主力船型租金稳定上升。公司拥有 50%以上的包运合同，抗周期性、业绩稳定性好于集运、油运、干散货业务。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

全球班轮联盟监管政策变化带来的政策风险

面对集运市场运价高涨状况，美国国家工业运输联盟（NITL）等曾施压以干预班轮联盟的反垄断豁免权。短期来看，鲜有证据表明班轮联盟存在垄断定价行为；欧盟方面始终拒绝对班轮公司采取干预行动，欧盟认为托运人享受到了班轮联盟带来的航班密度增加、航线覆盖广度增加以及减少中转次数等好处。中长期来看，若集运行业运价高涨的情况持续存在，美国政府或者欧盟或将重新审视全球班轮联盟的存在，或因全球班轮联盟监管政策变化而带来的集运市场波动风险。

俄乌冲突持续升级下的全球贸易风险

当前俄乌冲突持续胶着，将严重影响欧洲、俄罗斯相关航线贸易，带来全球航运体系崩溃，全球化进程甚至存在倒退风险。建议投资者密切关注战局演变、能源政策及制裁动态。

伊朗地区冲突风险

若伊朗地区冲突持续，将影响全球能源相关航线，对全球能源运输体系带来负面影响。建议投资者密切关注战局演变、能源政策及制裁动态。

燃油成本大幅度上涨

受国际原油价格波动影响，船公司燃料成本存在大幅度上涨的风险。其次，新加坡是全球燃料油最大的消费地和集散地，地缘政治或将对新加坡燃料油的产量造成影响，进而导致燃油成本大幅度上涨。最后，IMO 和各国政府的环保法规政策可能大幅提升船公司的燃油成本。从历史上看，2020 年全球限硫令对保税船用油市场的消费结构带来巨大的变化，低硫燃料油、MGO、LNG 清洁能源等替代燃料均大幅增加了船用燃料成本，进而带来剧烈的价格波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

韩军

全球交通运输及全球能源首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。10 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

梁骁

交运行业分析师，南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策，2022 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/跨境物流/铁路货运/航空物流，具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，工作地北京。

宗枫

中信建投证券全球能源与运输分析师，长期关注产业周期、资本开支与公司基本面变化。北京外国语大学金融与英语双学位；复旦大学国际工商管理硕士，并参与麻省理工学院（MIT）暑期项目。曾就职于德勤中国，担任高级审计员，参与多家大型 A+H 上市公司审计工作；后任职于一级市场风险投资机构，负责早期项目挖掘与投资决策。具有两年证券行业研究经验，2025 年加入中信建投证券。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk