

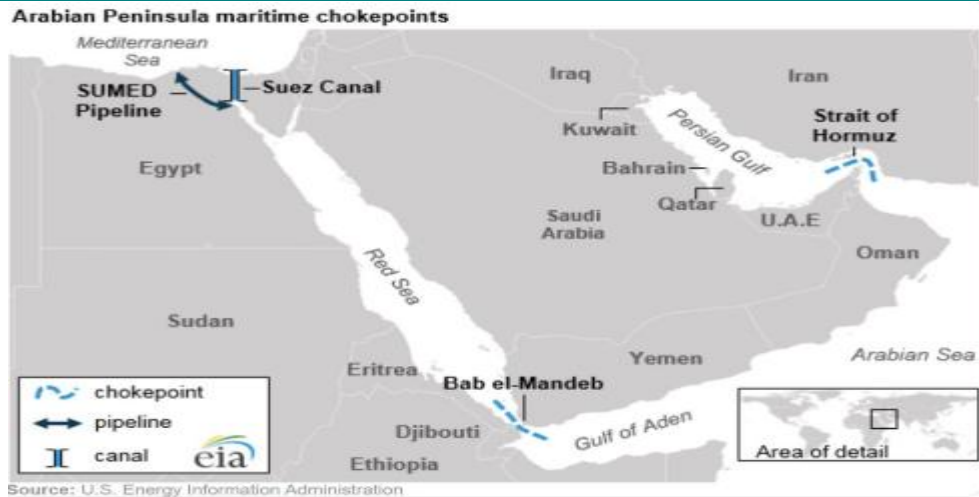
新湖期货研究所：红海事件影响点评

一、红海事件对油气影响不大，可能引发运费显著上涨

近期，地缘事件再次引发能源市场的供应担忧。根据路透报道，也门胡塞武装对红海南端的商船发动袭击，为规避风险，马士基、长荣及地中海航运等主要航运公司已指示其船队暂停红海地区航线并采取更长的航线来运送货物，这将增加最终用户的运输成本。另一方面，英国石油公司（BP）将暂停所有通过红海的运输，并绕道好望角。根据路透社信息，一艘从中东海湾运载沙特原油的船舶通过苏伊士运河可以在 6,436 海里内抵达鹿特丹，而绕行非洲好望角后，航程将增加到 11,169 海里，至少需 40 天，增加了船东的时间和成本。

苏伊士运河石油和天然气贸易量非常大

图表 1：苏伊士运河、曼德海峡等



来源：EIA 新湖期货研究所

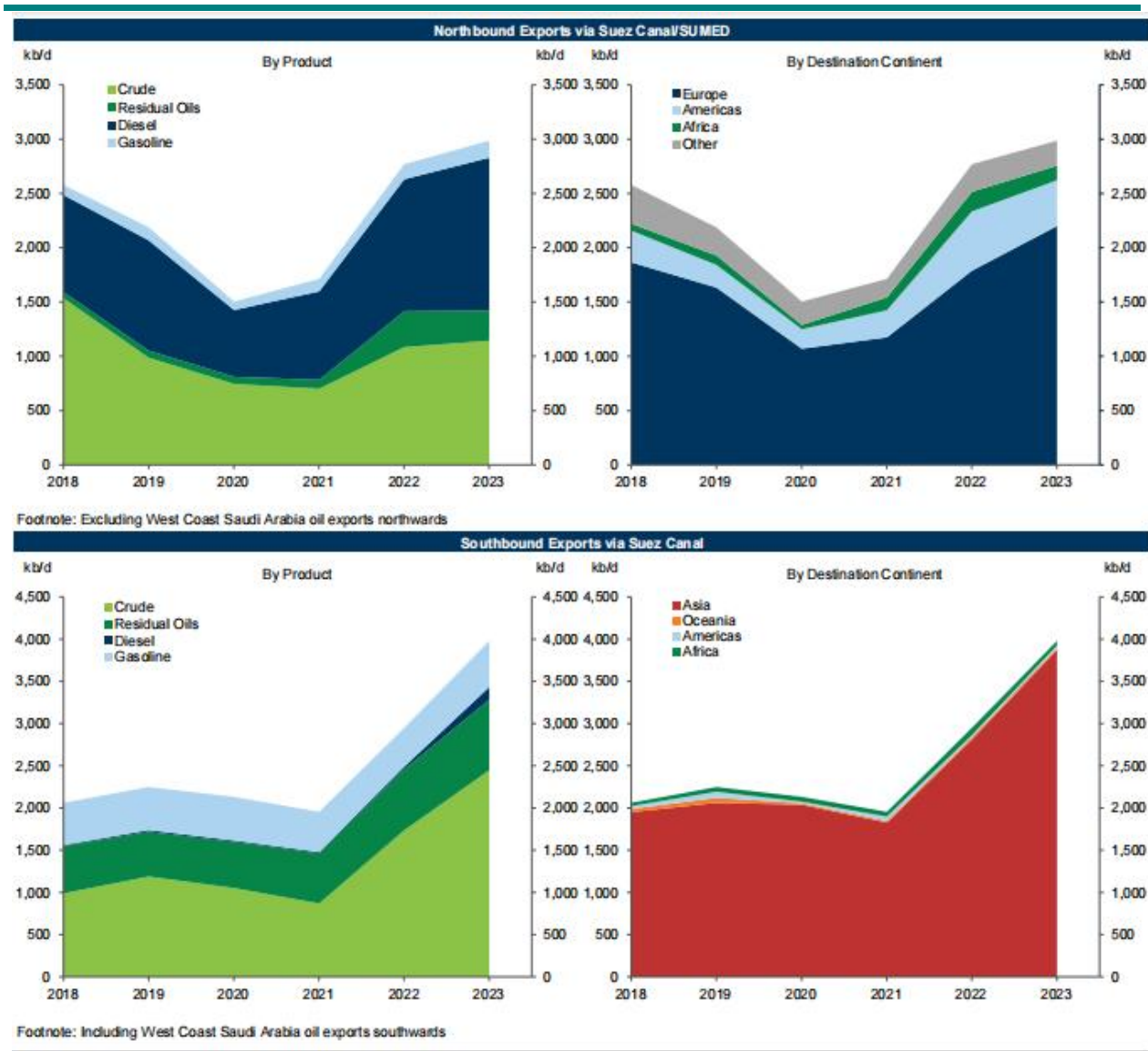
图表 2：原油、凝析油及石油产品等流量

Volume of crude oil, condensate, and petroleum products transported through the Suez Canal, SUMED pipeline, and Bab el-Mandeb Strait (2018-1H23)							eia
million barrels per day							
	2018	2019	2020	2021	2022	1H23	
Total oil flows through Suez Canal and SUMED pipeline	6.4	6.2	5.3	5.1	7.2	9.2	
crude oil and condensate	3.4	3.1	2.6	2.2	3.6	4.9	
petroleum products	3.0	3.1	2.6	2.9	3.6	4.3	
LNG flows through Suez Canal (billion cubic feet per day)	3.3	4.1	3.7	4.5	4.5	4.1	
Total oil flows through Bab el-Mandeb Strait	6.1	5.9	5.0	4.9	7.1	8.8	
crude oil and condensate	3.0	2.7	2.2	1.9	3.3	4.5	
petroleum products	3.1	3.2	2.8	3.1	3.8	4.4	
LNG flows through Bab el-Mandeb Strait (billion cubic feet per day)	3.1	3.9	3.7	4.5	4.5	4.1	

来源：EIA 新湖期货研究所

苏伊士运河、SUMED 管道和曼德海峡是波斯湾石油和天然气向欧洲和北美运输的战略路线。它对世界石油贸易至关重要，也是七个地理咽喉要道之一。在历史上，苏伊士运河曾有多次因地缘冲突导致航道阻塞。2023 年上半年，通过这些航线的石油运输总量约占海运石油贸易总量的 12%，液化天然气(LNG)运输总量约占全球液化天然气贸易总量的 8%。

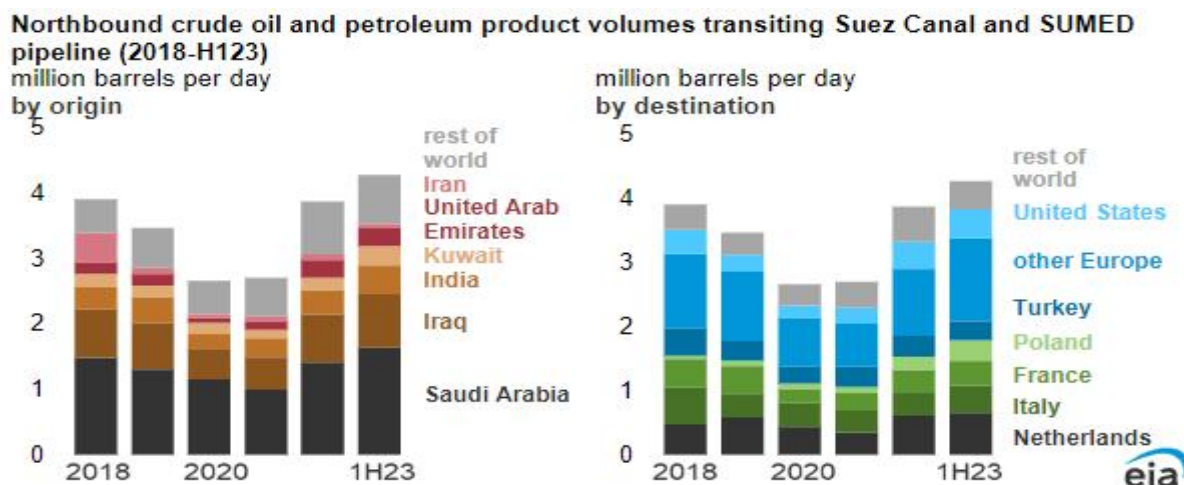
图表 3: 苏伊士运河流量 (百万桶/日)



来源: Kpler, Goldman, 新潮期货研究所

通过曼德海峡的石油主要是中东原油和亚洲产品向北出口至欧洲，以及俄罗斯的石油向南输送。根据高盛报道，其根据 Kpler 提供的油轮跟踪数据(图 3)，预计每天有 700 万桶石油流经该海峡。其中 300 万桶是北向的，中东流向欧洲，包括 140 万桶/天的重质原油和 160 万桶/天的清洁产品，主要从。另外，南向的 400 万桶/天主要流向亚洲，包括 330 万桶/天的重质原油和 70 万桶/天的清洁产品流量，自俄乌战争以来，随着全球贸易结构的改变，南向流量显著增加。

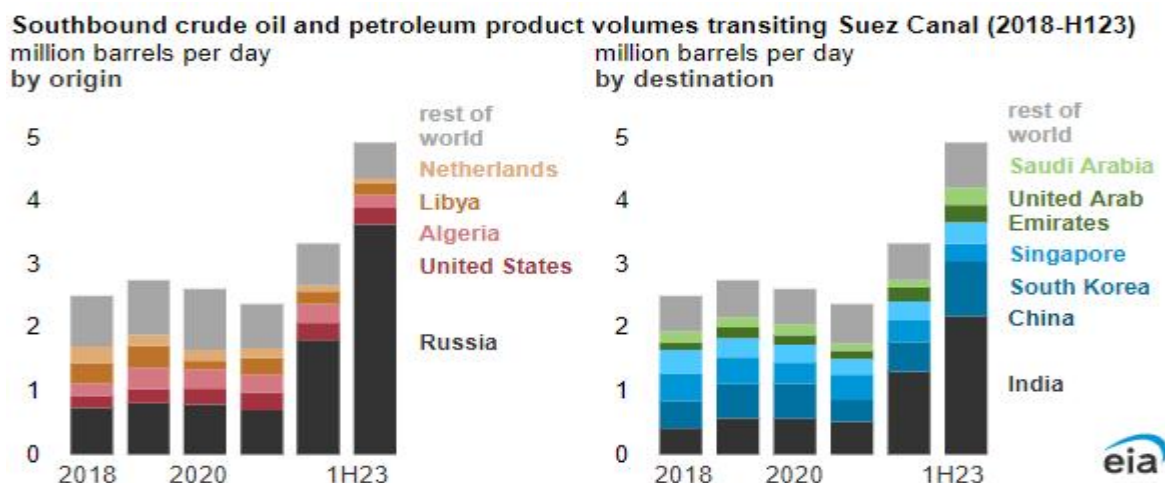
图表 4: 北向流向



来源：EIA 新湖期货研究所

据 EIA 报道，从 2018 年到 2020 年，通过苏伊士运河和 SUMED 管道向北流向欧洲的石油流量有所下降。美国对伊朗的新一轮制裁减少了伊朗原油的出口，包括通过苏伊士运河的出口。此外，由于欧洲减少中东石油进口，而增加美国石油进口，因此通过苏伊士运河的中东原油和石油产品也减少了。由于全球石油需求放缓，2019 年新冠进一步减少了通过苏伊士运河的流量。2023 年上半年，随着欧洲和美国的需求从疫情引发的低点回升，通过苏伊士运河和 SUMED 管道向北输送的原油比 2020 年增加了 60% 以上。此外，从 2022 年初开始，西方对俄罗斯石油的制裁改变了全球贸易格局，导致欧洲通过苏伊士运河和 SUMED 管道从中东进口更多石油。

图表 5: 南向流向

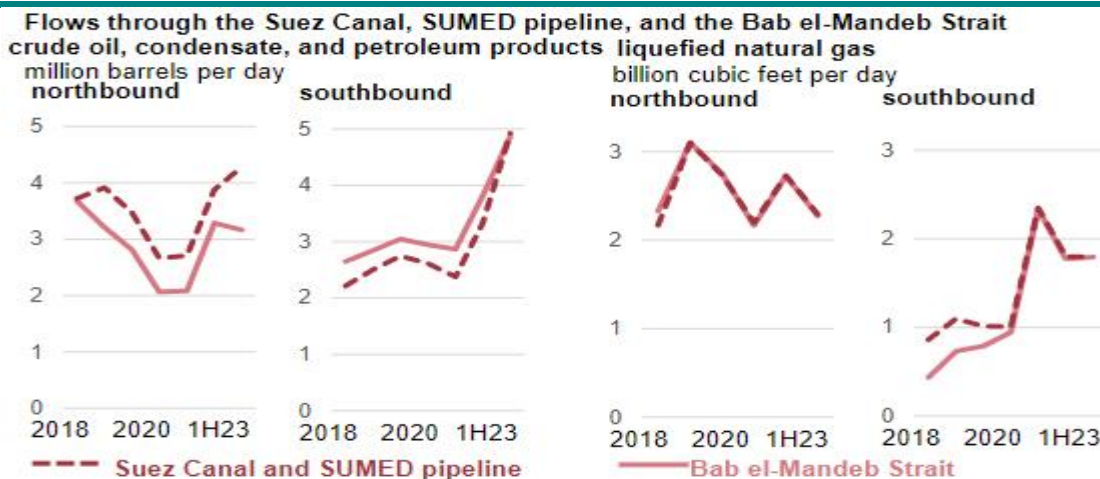


来源：EIA 新湖期货研究所

从 2021 年到 2023 年，由于西方对俄罗斯石油制裁，通过苏伊士运河向南运输的石油大幅增加。2023 年上半年，俄罗斯的石油出口占苏伊士南向石油运输量的 74%，高于 2021

年的 30%。其中大部分出口的目的地是印度和中国。中东地区，主要是沙特阿拉伯和阿联酋，在 2022 年和 2023 年上半年也增加了从俄罗斯进口的成品油。

图表 6: LNG 流量



来源：EIA 新潮期货研究所

LNG 流向方面，通过苏伊士运河的两个方向的液化天然气流量在 2021 年和 2022 年上升到 45 亿立方英尺/天的总峰值，然后在 2023 年上半年下降到 41 亿立方英尺/天。从 2020 年到 2021 年，受美国向亚洲出口增长的推动，南向液化天然气流量增加了一倍以上；在 2022 年和 2023 年上半年，由于美国和埃及的液化天然气出口都更青睐欧洲目的地而不是亚洲市场，通过苏伊士运河向南运输的液化天然气数量下降。

大部分北向运量的变化反映了卡塔尔对欧洲(通过苏伊士运河)和亚洲出口的变化。卡塔尔还在 2022 年向欧洲输送了更多液化天然气，以取代来自俄罗斯的部分天然气，增加了向北输送的天然气。

海峡关闭整体对油气影响不大

如果曼德海峡被关闭，可能阻止来自波斯湾的油轮通过苏伊士运河或到达 SUMED 管道，这些邮轮则需要绕道非洲南端好望角。这将显著增加运输时间，根据高盛报告，估计平均增加约 15 天，并导致货运需求和油轮运费急剧增加。

与霍尔木兹海峡不同，曼德海峡关闭不会导致原油生产关停。沙特每天从西部港口出口量只有 120 万桶/日，并且，其中只有 20 万桶/日通过曼德海峡向南流向亚洲或其它中东地区。与此同时，东西方的石油产品也可以进行弥补损失。预计曼德海峡关闭影响全球石油产量有限。但是，长期的关闭可能导致海上浮库会增加，根据高盛预估，700 万桶/日的流量，航行时间增加 15 天计算，预计最坏的情况下，浮库会增加 1 亿桶。

苏伊士 LNG 中断对全球 LNG 市场影响不大，不会显著减少全球 LNG 供应。首先，对 LNG 产量影响不及原油。其次，对于出口国来说，增加的航程和运费也较为有限，例如，

卡塔尔以前运往欧洲的 LNG 可转向出口至大西洋盆地，而大西洋盆地的出口商，比如美国可以增加对欧洲的 LNG 出口。

二、红海事件持续发酵，后续影响仍存加大变数。

红海事件造成的直接结果是苏伊士运河附近的船只方向转变，选择绕行好望角。红海的紧张局势意味着巴以冲突外溢风险已经波及国际航运。新一轮巴以冲突 10 月 7 日爆发以来，也门胡塞武装多次宣称对以色列境内目标发动打击，胡塞武装使用导弹和无人机多次袭击红海水域目标。11 月中旬起，胡塞武装扩大对以色列目标的打击范围，开始在红海对“与以色列有关的船只”实施打击，并不断升级相关威胁。近期，多艘货轮在红海、曼德海峡及附近海域遇袭。红海是经苏伊士运河运输的必经之路，而改道好望角不仅会大幅增加运输成本，还会使运输时间延长 10 天左右。如果红海安全危机被认为威胁到附近阿拉伯海的航运，那么经济代价还会更大，因为全球三分之一的海运石油要经阿拉伯海运输。



截止到 12 月 18 日晚间，继马士基、赫伯罗特、地中海和达飞四家轮班公司宣布暂停红海/苏伊士运河航线之后，长荣海运也正式通知“已指示集装箱船舶暂停通过红海航行，计划通过红海的集装箱船将改道绕过好望角，继续航行至目的港口”。从综合运力来看，截至目前，五家已宣布绕行的班轮公司在北欧航线部署的运力合计约 30 万 TEU，约占比已经超六成。此外，中远海运、东方海外及海洋网联船务三家班轮公司也已经已于 18 日口头通知暂停红海航线货物接载，并且建议等待这三家班轮公司的正式通知。从目前测算的运力损失上看，远东到北欧绕行好望角将增加近 1/3 的航行距离，船公司维持周班服务需在每条航线配备 12-13 艘船的基础上再增加 2-3 艘船，考虑到目前已正式宣布暂停红海航行的班轮公司运力部署份额超六成，绕行对北欧航线的运力损失约为 13%。我们考虑到欧线航线的正常往返时间一般为 12 周左右，航线的延长更多影响 6-7 周后即期市场的订舱供应情况，因为届时航距延长造成的回程时间大概率延长，从而导致运价有走升风险。从上述测算的

正常往返时间上看，红海事件导致的船只绕行对远期供需格局的影响或出现在2月中旬附近的传统航运季节性的淡季时间段。红海事件持续发酵势必会造成彼时的“淡季不淡”的格局。短期看，船舶绕行好望角对集装箱运输影响或更大，或能部分吸收明年新交付运力，但影响程度取决于红海区域船舶航行的不安全程度及持续时长。同时考虑到地缘风险本身的不确定性，以及远期海外经济走弱，需求的下行风险、利率波动对补库空间的影响等等，近期全球班轮公司北欧航线调整造成的影响仍存在较大变数。

此外各国也不会坐视不管，特别是美国。此次事件中，美国两条最大的航运动脉，苏伊士红海航线和巴拿马运河航线两条大动脉同时被堵塞，如果事件持续发酵，对美国的影响可能更大。最新消息显示，当地时间12月19日，美国国防部长奥斯汀在巴林宣布，美国正在组建一支新的多国部队，以保护在红海过境的船只，使其免受也门胡塞武装控制区发射的无人机和弹道导弹的袭击威胁。奥斯汀表示，英国、巴林、加拿大、法国、意大利、荷兰、挪威、塞舌尔和西班牙将加入美国的新任务，其中一些国家将在红海南部和亚丁湾进行联合巡逻，另一些国家将提供情报支持。如果美国为首组建的多国部队能够尽快赶赴红海维持航运秩序，保护红海国境船只，那么上述影响将不会进一步扩大，否则伊士运河的中断如果持续下去，在新年季节性低谷到来之前，集装箱运价可能面临继续上行风险。

分析师（原油 沥青）：严丽丽

从业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

邮箱：yanlili@xhqh.net.cn

分析师（宏观金融）：李明玉

从业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

电话：021-22155630

邮箱：limingyu@xhqh.net.cn

审核人：李强

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本

报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。