

证券研究报告

2023年12月30日

行业报告 | 行业专题研究

航运港口

红海通行受阻，航运有何影响？

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

- **红海通行受阻，船舶绕航好望角**

胡塞武装袭击部分通过红海商船，导致曼德海峡的集装箱船、油轮通过量大幅减少，远东—西北欧和远东—地中海航线集运运价大幅上涨，中小型油轮运价有所上涨。

- **绕航或导致集装箱船运力损失5%**

集装箱船绕航影响远东—西北欧、远东—地中海、远东—美东航线，有效运力分别损失16%、29%、10%，全球运力损失5%。部分油轮绕航也导致有效运力减少。

- **短期运价向上波动，中期回归正常**

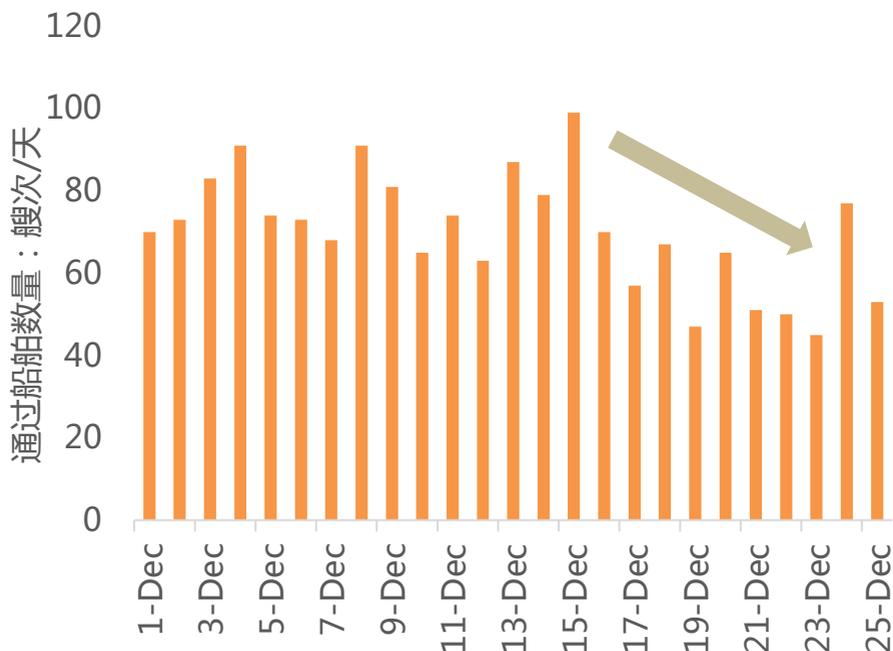
春节前，欧洲航线和美东航线集装箱船运力减少导致运价大涨；2024年运力充足或致运价回归正常。油轮运力供给偏紧，运价向上波动的持续时间或将更长。

风险提示：船舶恢复红海通行，船舶加速航行，新造船大量交付，春节后需求淡季

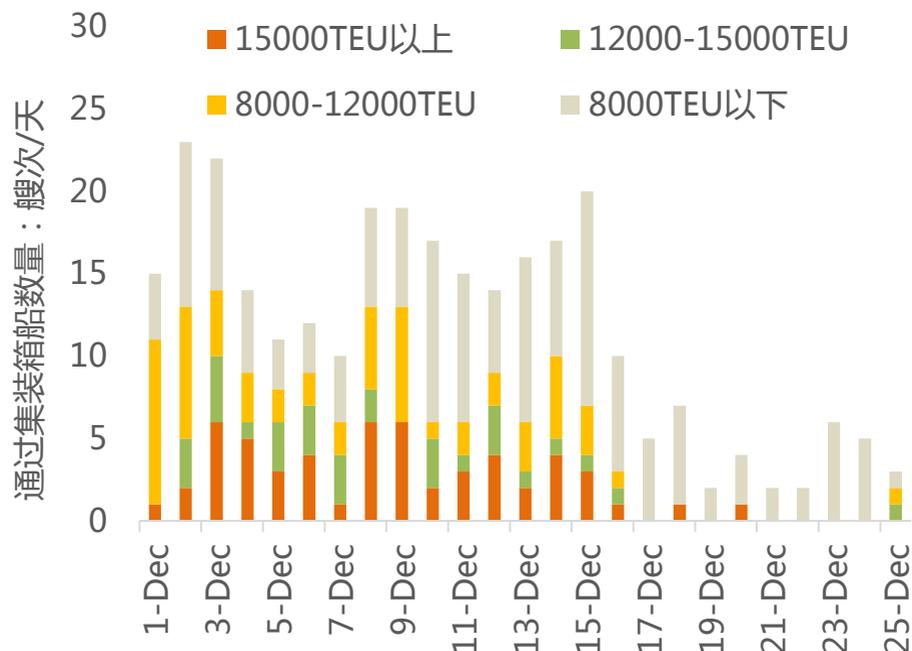
1.1 红海船舶遇袭，通行量减少

- 新一轮巴以冲突10月7日爆发以来，胡塞武装以“支持巴勒斯坦”为由，连续袭击红海水域“关联以色列”的船只。为规避风险，多家国际航运企业决定暂停通行。
- 曼德海峡船舶通行量减少：集装箱船降幅最大，其次是成品油轮、原油轮，液化气船降幅较小，干散货船保持稳定。

■ 12月中下旬，通过曼德海峡的船舶数量明显减少



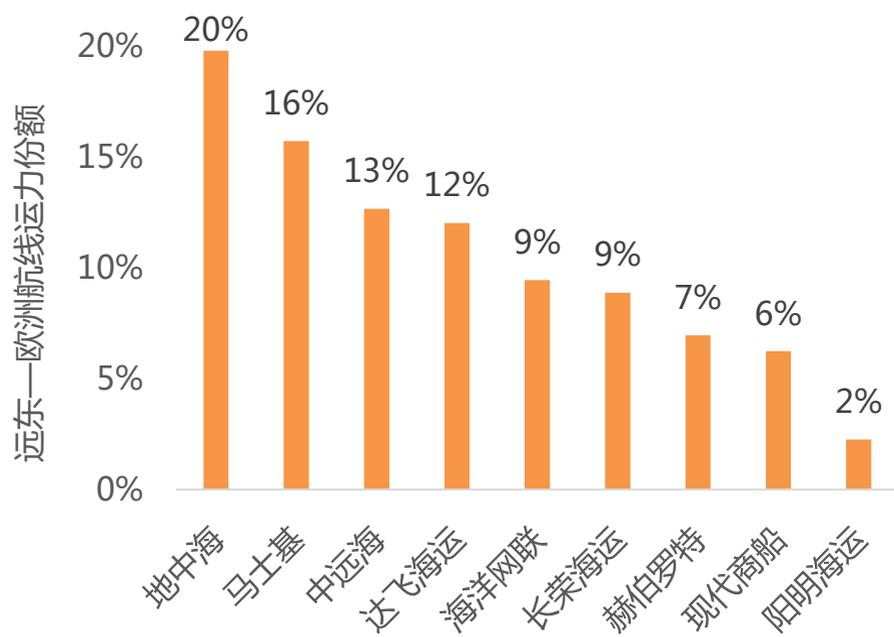
■ 12月中下旬，通过曼德海峡的集装箱船数量大幅减少



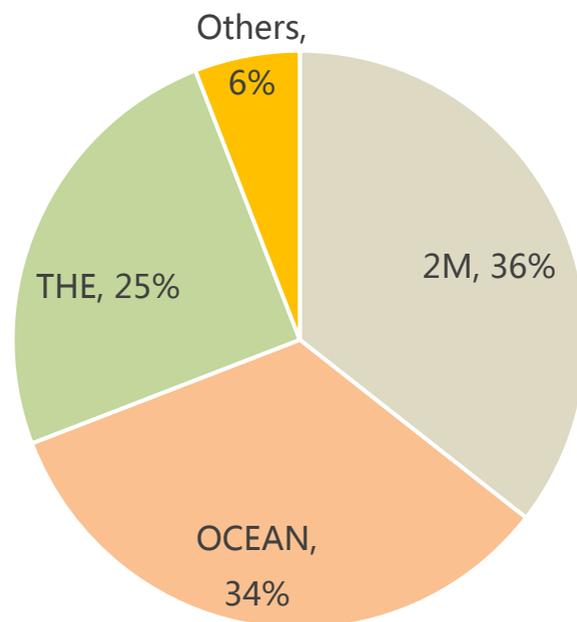
1.2 集装箱航运集中度高，通行量降幅大

- 12月中旬以来，多数集运公司决定暂停通行红海和苏伊士运河，绕行好望角。
- 远东—欧洲航线的运力集中度高，航运联盟使船公司更容易统一行动。

■ 2023年12月，远东—欧洲航线集装箱船运力集中度较高



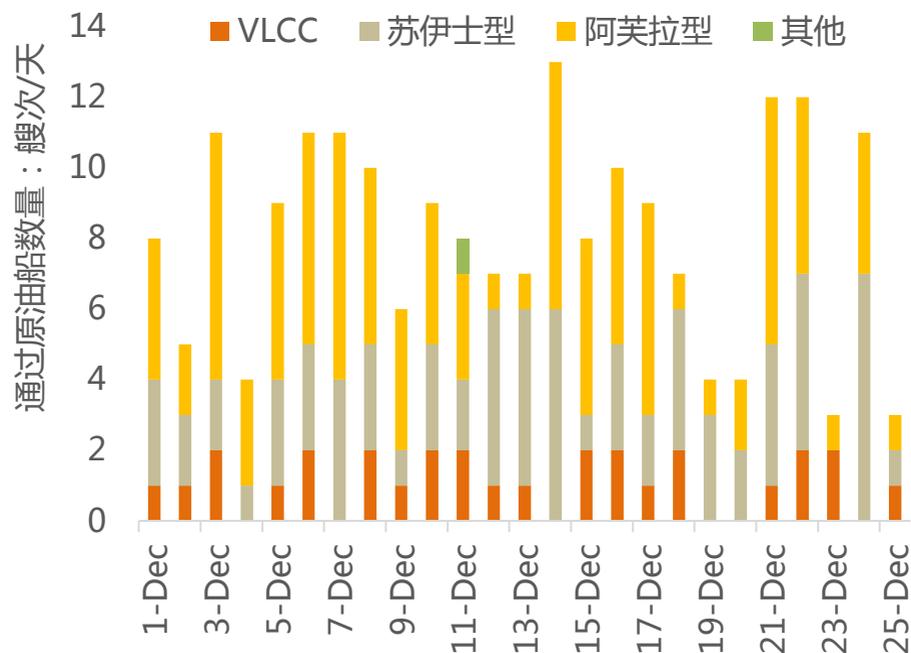
■ 2023年12月，航运联盟使远东—欧洲航线运力集中度更高



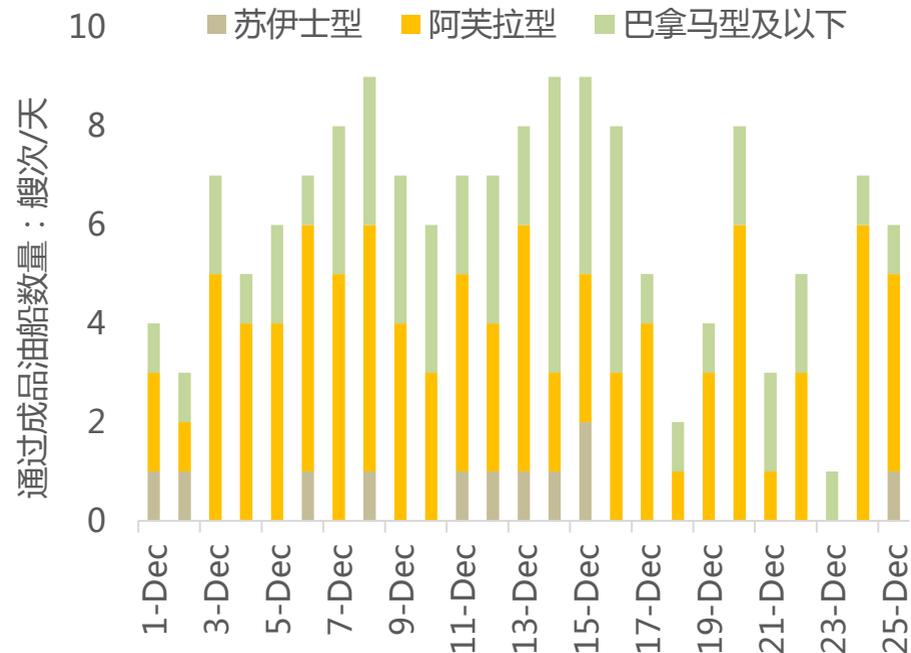
1.3 油轮通行量明显下降

- BP、Equinor、CHEVRON等石油公司，Euronav、Frontline等油轮公司宣布暂停经红海的石油运输。
- 由于大型石油公司和油轮公司的影响力较大，对油轮通行量造成明显影响。

■ 12月中下旬，通过曼德海峡的原油轮数量有所减少



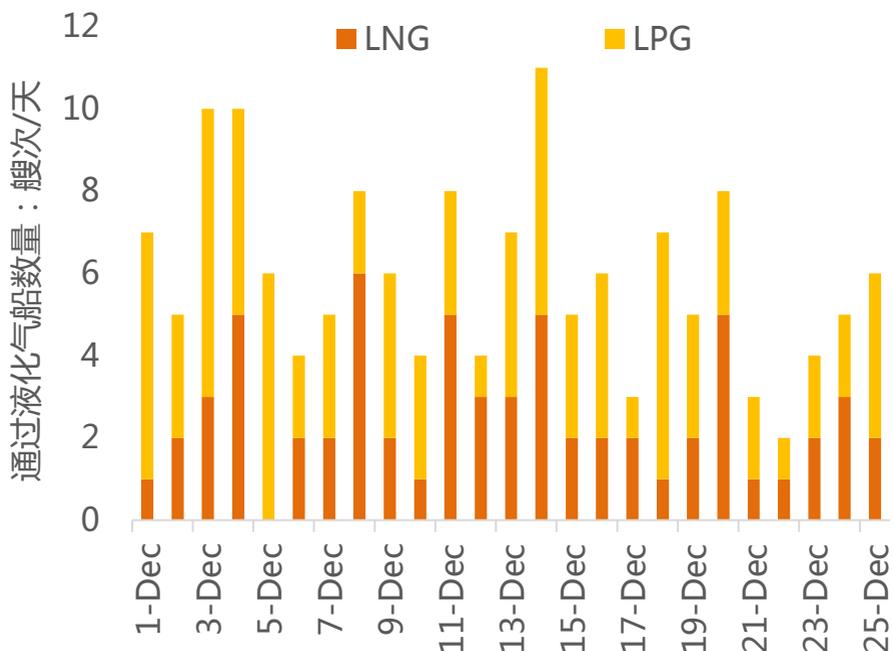
■ 12月中下旬，通过曼德海峡的成品油轮数量有所减少



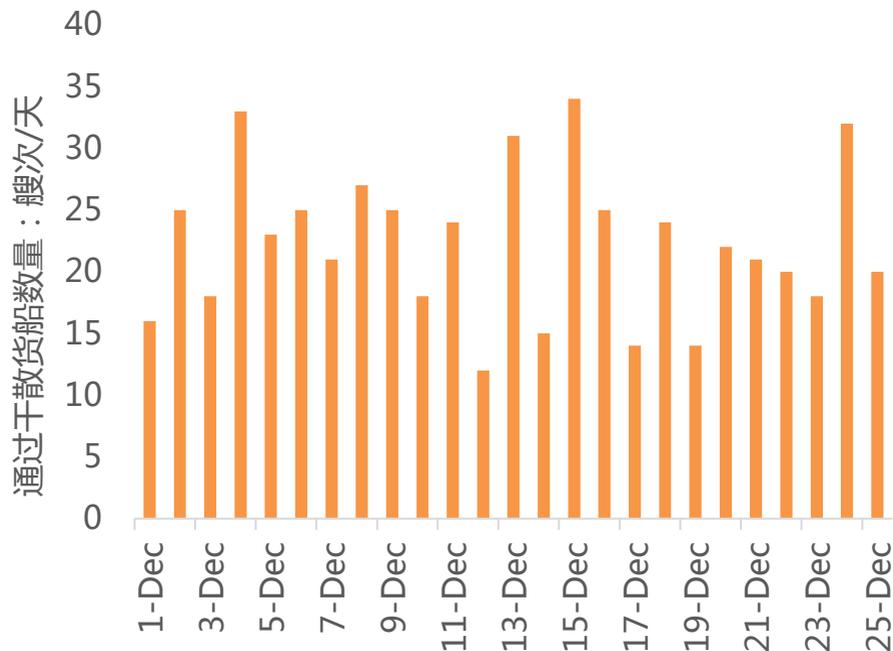
1.4 液化气船和干散货船影响较小

- 液化天然气和液化石油气船的通行量有所减少，降幅较小。
- 干散货船的通行量比较稳定，受影响较小。

■ 12月中下旬，通过曼德海峡的液化气船数量有所减少



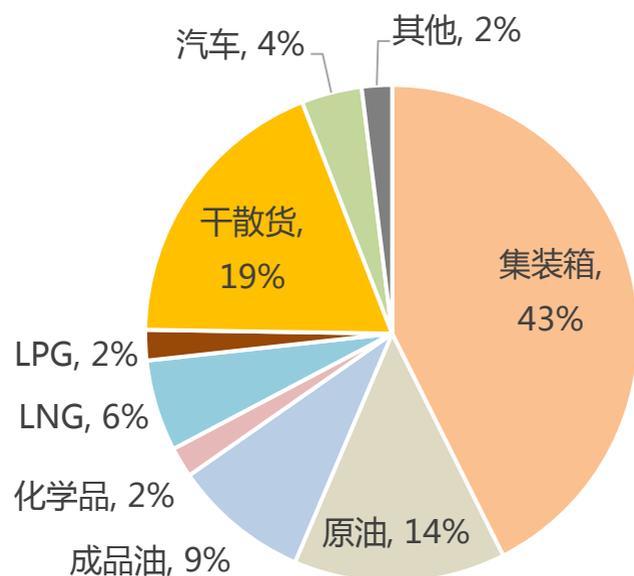
■ 12月中下旬，通过曼德海峡的干散货船数量比较平稳



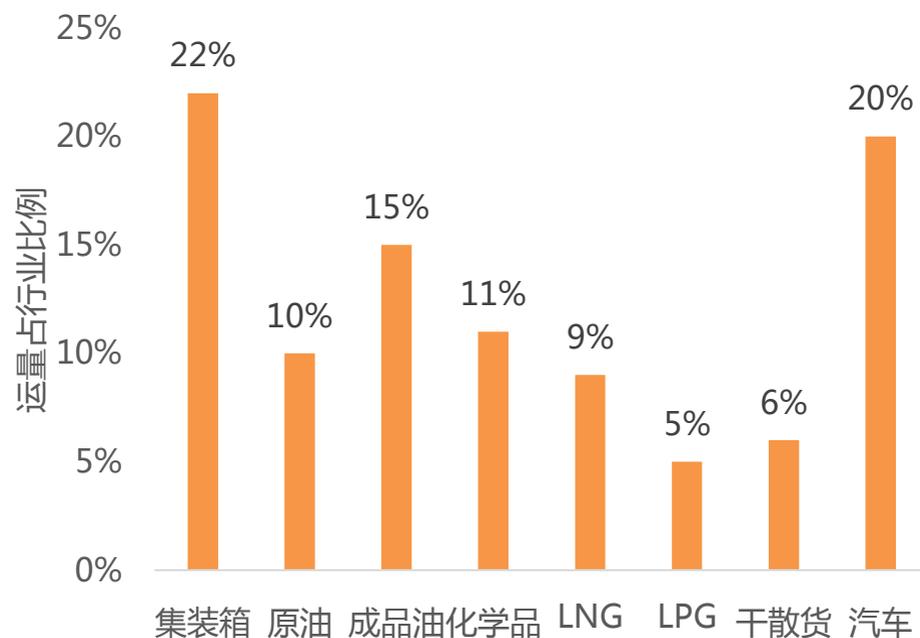
2.1 集装箱船受影响最大

- 经过苏伊士运河的船舶中，占比由高到低依次是集装箱船、干散货船、原油船。
- 对苏伊士运河的依赖度看，全球集装箱运输22%的货物经过苏伊士运河，汽车是20%，成品油是15%。

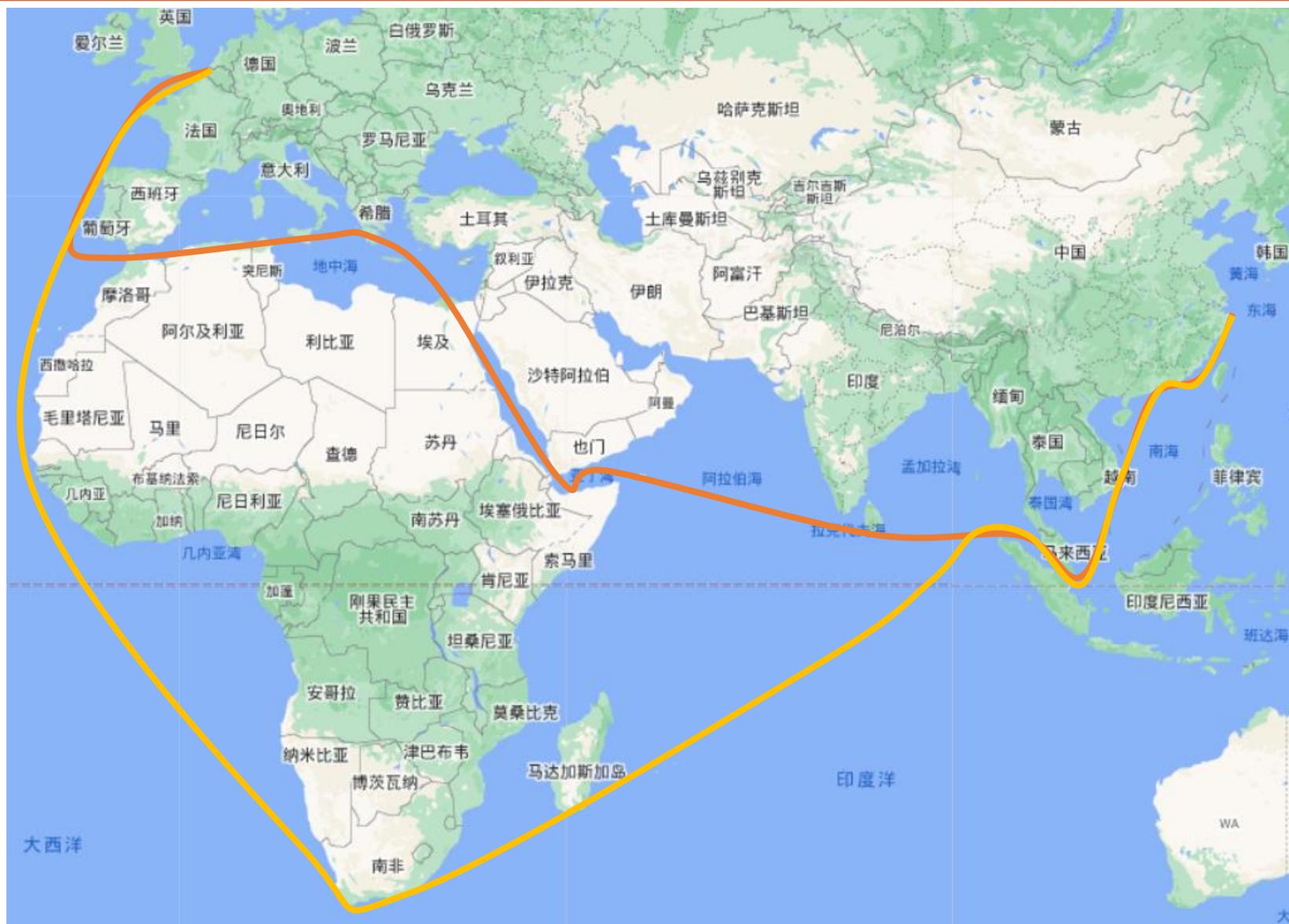
■ 2023年通过苏伊士运河的船舶中，集装箱船吨位占比最高



■ 2023年，全球22%的集装箱运输经过了苏伊士运河



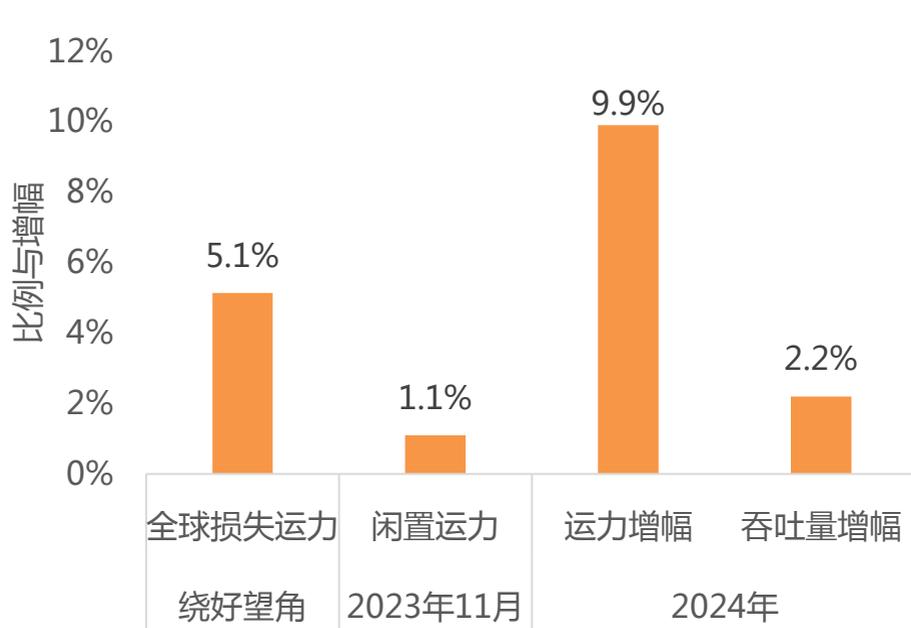
2.2 集装箱船绕航损失运力5%



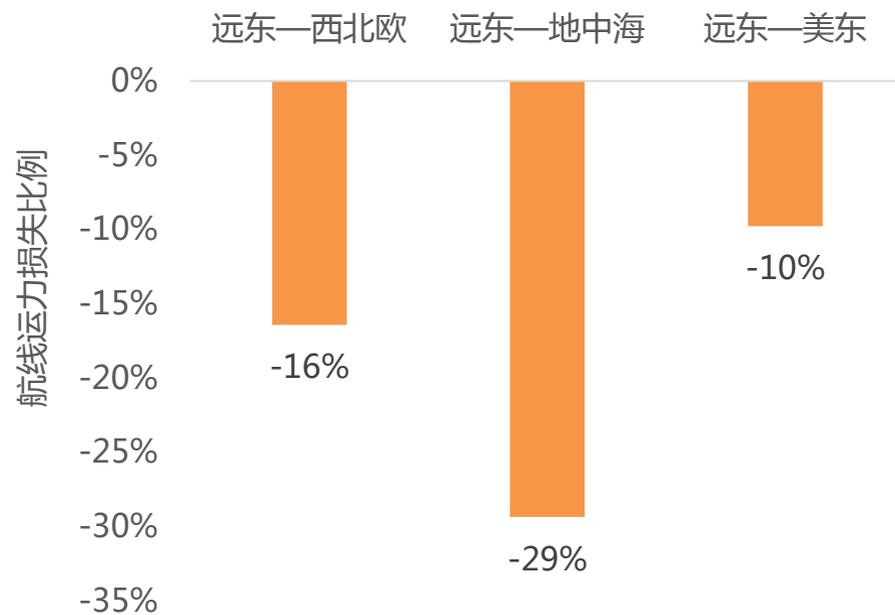
2.2 集装箱船绕航损失运力5%

- 如果远东—欧洲、远东—美东航线原来经过苏伊士运河的集装箱船全部绕好望角航行，那么运距变长将导致全球集装箱船有效运力损失5%左右，绕行的欧洲和美东航线有效运力损失21%和10%。
- Alphaliner预计2024年适用于欧美航线的15000TEU以上集装箱船运力增长22%。

■ 集运欧美航线绕好望角导致的全球运力损失比较有限



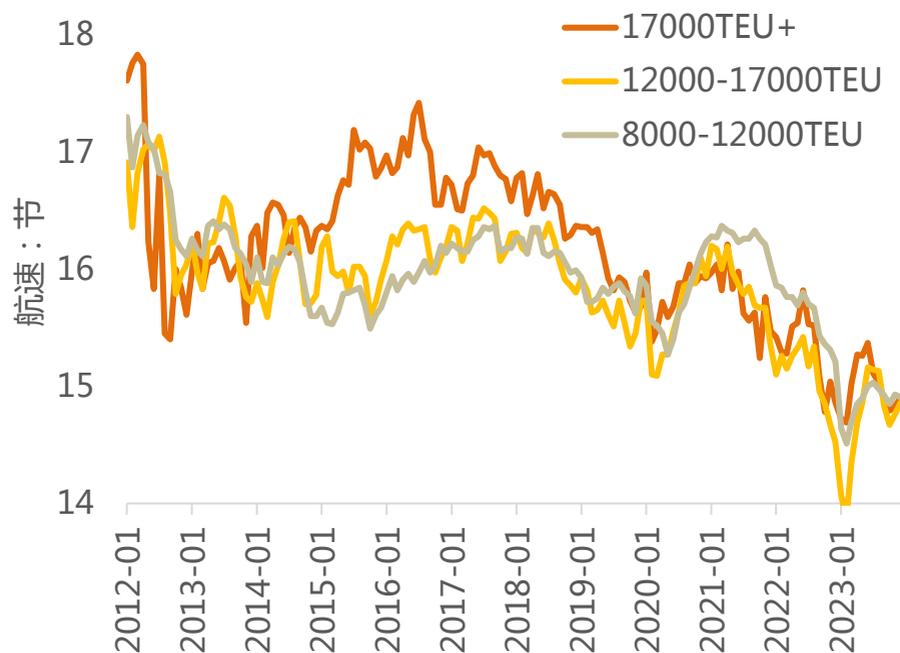
■ 集运欧美航线绕好望角导致的航线运力损失较大



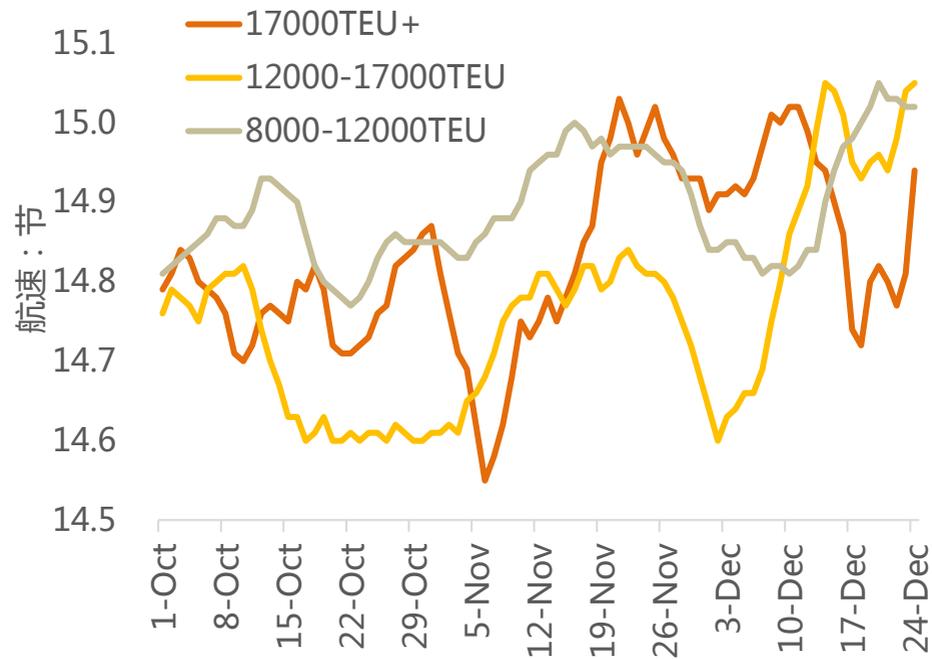
2.2 如果提速2节，运力损失降为2.4%

- 为了缩短运输时间，绕行集装箱船可能会加速航行，来保障服务质量。
- 如果绕行好望角的三条航线集装箱船，航速都提高2节至17节，那么绕行导致全球有效运力损失仅为2.4%，西北欧、地中海航线有效运力损失分别为8%、23%。

■ 大型集装箱船的平均航速在16节上下波动



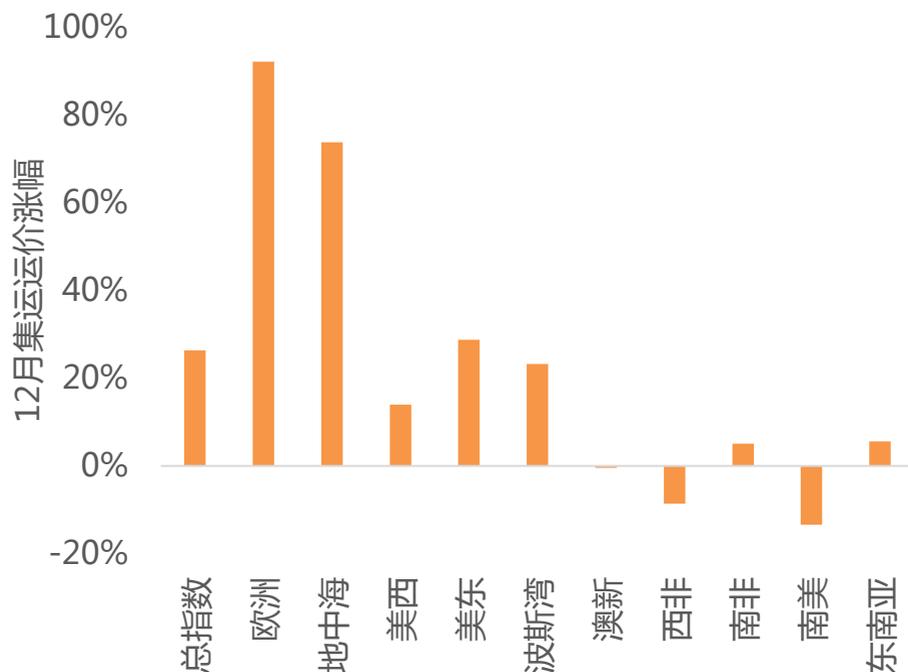
■ 12月下旬以来，大型集装箱船的平均航速有所上升



3.1 集运欧线运价大涨

- 受绕航影响，集运公司上调欧洲和地中海航线运价，并征收旺季附加费、红海附加费等，导致12月份运价大幅上涨；美东航线部分受影响，运价也明显上涨。
- 油运行业受影响相对较小，12月份苏伊士型原油轮、灵便型成品油轮日租金有所上涨，其他油轮日租金还在下跌。

■ 受绕航影响，12月SCFI欧美航线运价大幅上涨



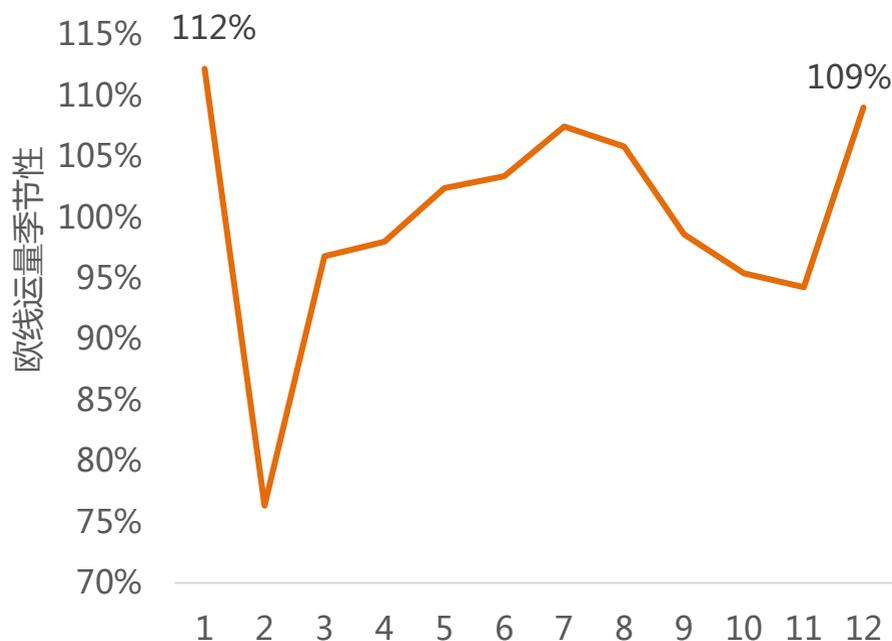
■ 受绕航影响，小型成品油轮日租金有所上涨



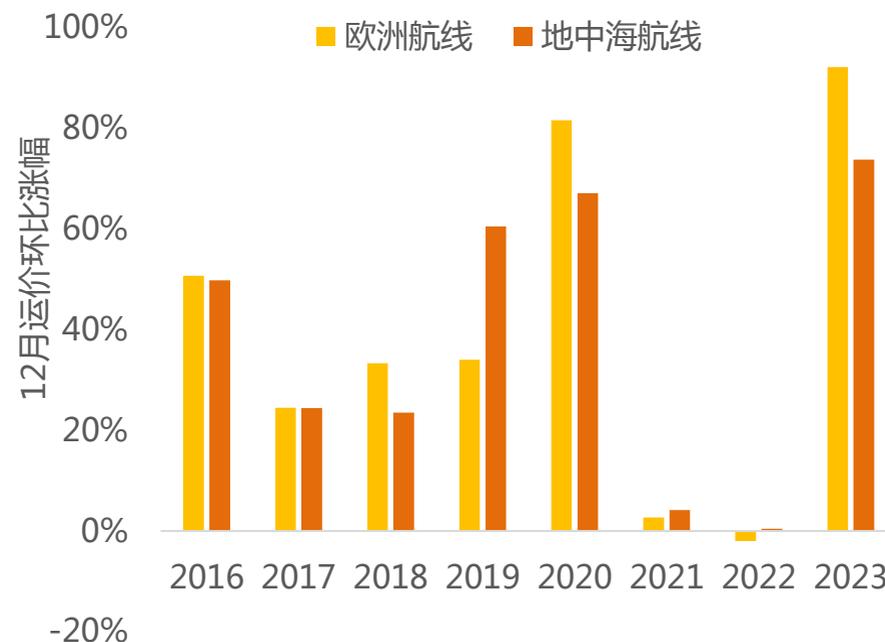
3.2 春节前集运运价或高位波动

- 供给方面，绕航导致1月份到达远东港口的集装箱船减少，有效运力缩减。
- 需求方面，春节前是出货小高峰，往年货量环比大增、舱位紧张。
- 定价方面，年底是欧线长协密集签订期，集运公司或有意维持高运价。

■ 2016-2022年远东—欧洲航线集装箱运量的季节性



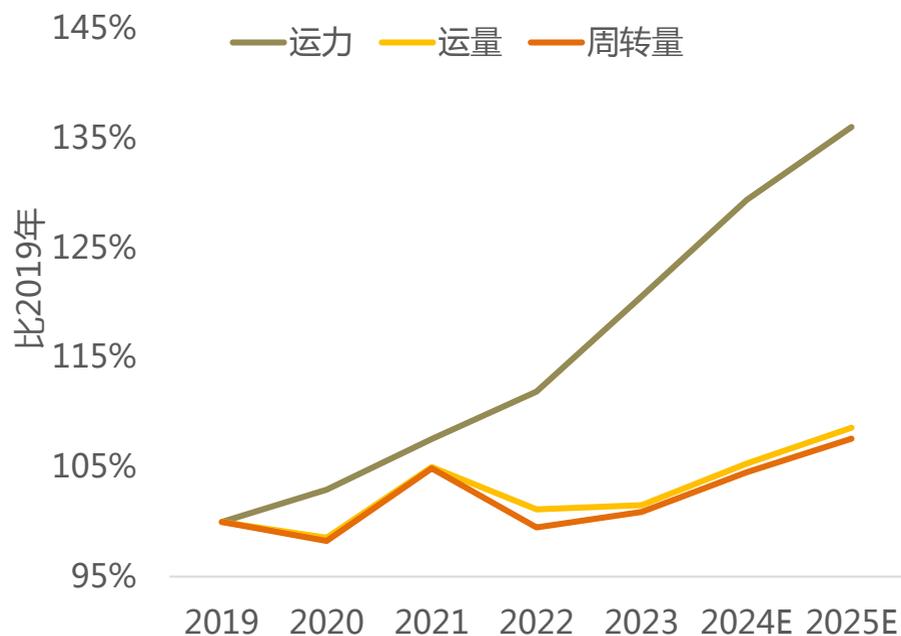
■ 12月份，SCFI欧洲和地中海航线运价多数上涨



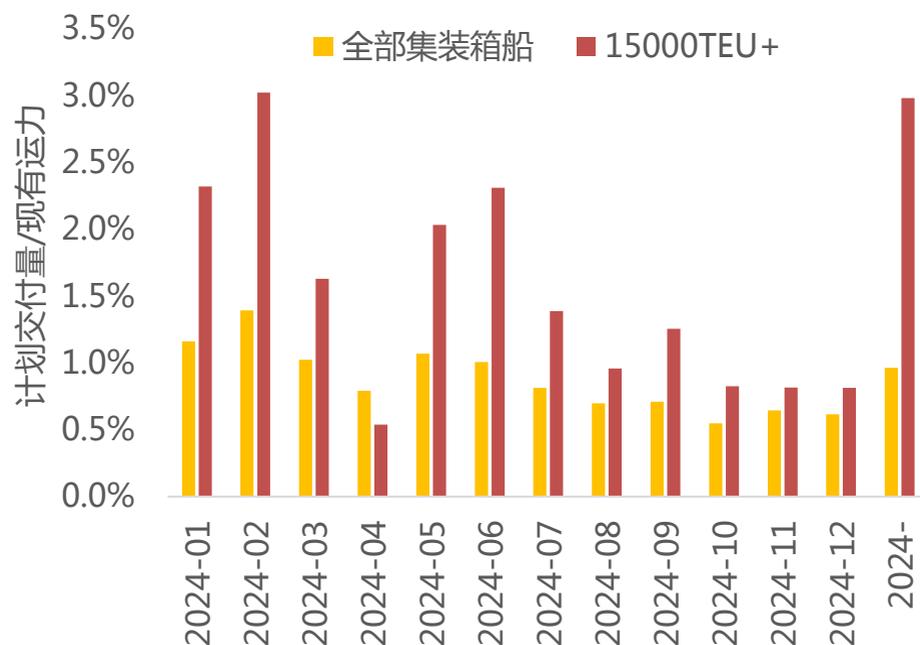
3.3 春节后集运运价或逐渐回落

- 供给方面，我们预计船舶可能集中到港，红海通行量有望回升，现有集装箱船运力比较充足，2024年新船有望大量交付。
- 需求方面，春节后是淡季，需求周期低谷。
- 定价方面，长协签订高峰过去，情绪回落。

■ 2019年以来集装箱船运力增幅高于运量增幅



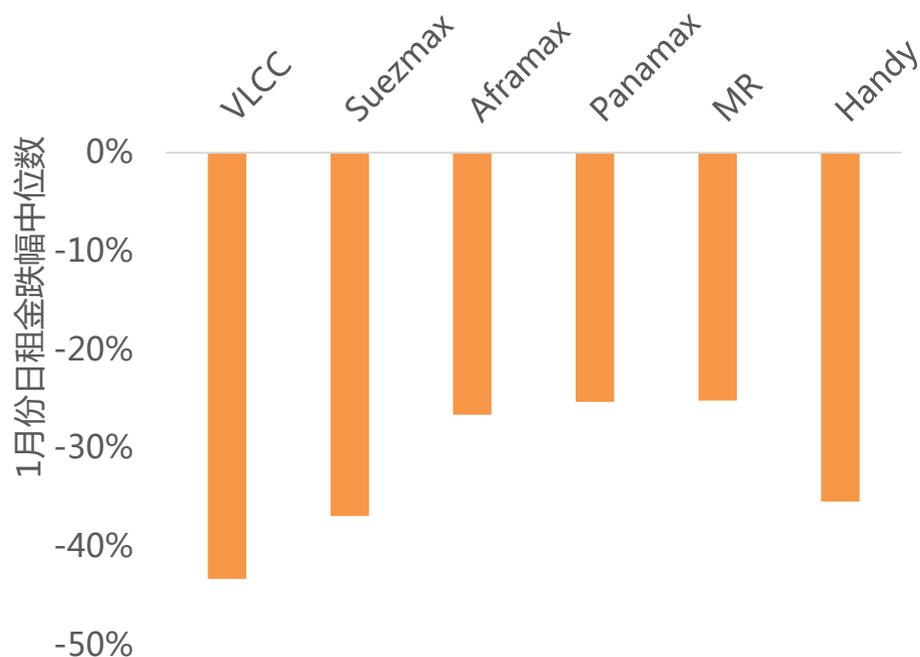
■ 2024年计划交付集装箱船数量较多



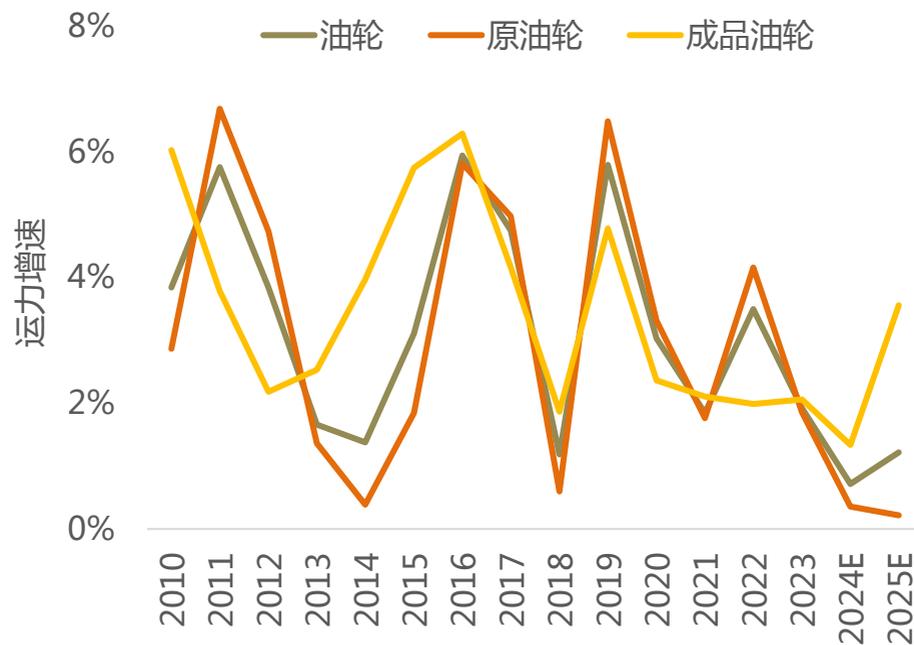
3.4 春节后油运运价或将回落

- 供给方面，红海通行量回升，航线结构调整，都或使影响减弱。但是2024年油运运力供给偏紧，或将支撑运价在较高水平波动。
- 需求方面，冬季过去，油运进入淡季；经济低迷，油运需求处于周期低谷。

■ 2014-2023年，1月份油轮日租金跌幅普遍较大



■ 2024年油轮运力或将低增长，有望支撑运价



- 船舶恢复红海通行

马士基航运和达飞轮船的部分集装箱船计划通过红海，如果未来其他集运公司效仿、通行集装箱船数量增加，那么对集装箱航运业的影响将减弱。

- 船舶加速航行

大型集装箱船的航速处于历史低位，12月下旬有所上升。如果绕行好望角的集装箱船加速航行，那么航次时间将缩短，绕航的影响将减弱。

- 新造船大量交付

根据交付计划，2024年将有大量新造集装箱船交付，其中上半年交付量较大。集装箱船运力增加，可能对冲绕航导致的运力缩减。

- 春节后需求淡季

春节假期导致商品产量减少，往年集运需求出现低谷。因运力缩减而积压的货运需求，可能在淡季得到释放，供需可能重归平衡。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS