

宏观

证券研究报告

2024年01月03日

红海危机带来的影响

苏伊士运河至红海连接了亚非欧三洲。这次红海航运危机发生在红海南端的曼德海峡，是从亚丁湾进入红海的咽喉要道，往返苏伊士运河的商船都要经过此地。

今年11月中旬，也门胡塞武装开始对途径红海的“与以色列有关的船只”实施袭击，随后扩大到所有驶向以色列的船只。伴随红海局势的升级，航运公司被迫绕行非洲西南端的好望角，导致航运天数增加（交货时间延迟）和航运成本增加（货物成本上升），可能影响到全球供应链稳定。

每年约有10%的全球海上贸易要经过苏伊士运河通道。从红海危机发生以来，红海航线上的商船运输活动大幅减少。

一是12月中旬抵达亚丁湾的货物吨位和船舶数量出现了明显下滑。

二是12月通行苏伊士运河的船舶总吨位和船舶数量也已经出现下降。

苏伊士运河航道承载着全球超过20%的海运集装箱贸易，以及全球20%的海运汽车贸易和12%的石油贸易，其中包括10%的原油的和15%的石油制品。另外还有11%的化工品贸易，以及9%的液化天然气（LNG）、6%的干散货和5%的液化石油气。受苏伊士运河中断影响最大的是集装箱和汽车贸易。

苏伊士运河是中国和欧洲之间海运贸易的主要航线。如果曼德海峡的事态进一步升级，航道封锁事件延长，可能影响到海运为主要运输方式的汽车和电子产品的供应链稳定。

风险提示：红海航运恢复不及预期；巴以冲突进升级；“繁荣卫士行动”超预期

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观-2024年年初经济怎么看》2024-01-02
- 《宏观报告：宏观-无力的脱钩》2023-12-26
- 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-23年12月第5周》2023-12-25

苏伊士运河至红海连接了亚非欧三洲。这次红海航运危机发生在红海南端的曼德海峡，是从亚丁湾进入红海的咽喉要道，往返苏伊士运河的商船都要经过此地。

今年 11 月中旬，也门胡塞武装开始对途径红海的“与以色列有关的船只”实施袭击，随后扩大到所有驶向以色列的船只。伴随红海局势的升级，航运公司被迫绕行非洲西南端的好望角，导致航运天数增加（交货时间延迟）和航运成本增加（货物成本上升），可能影响到全球供应链稳定。

图 1：苏伊士运河航线

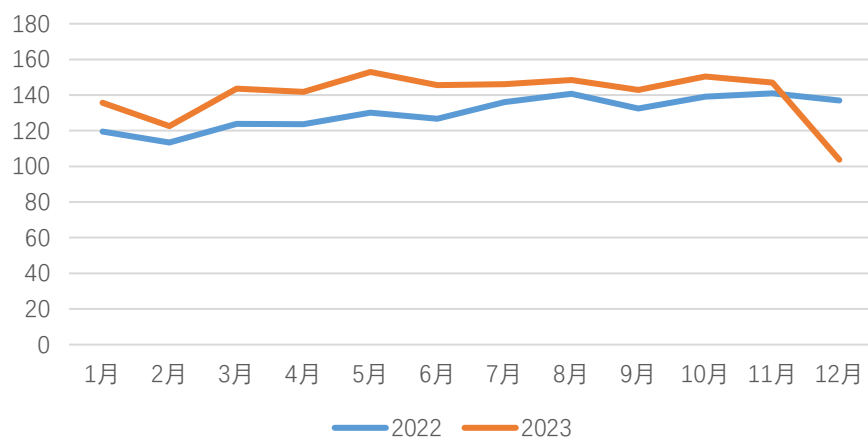


资料来源：Google Map，天风证券研究所

每年约有 10% 的全球海上贸易要经过苏伊士运河通道。从红海危机发生以来，红海航线上的商船运输活动大幅减少。

一是 12 月中旬抵达亚丁湾的货物吨位和船舶数量出现了明显下滑。相较于 12 月上旬，12 月 17 日至 20 日期间每日进入亚丁湾的货物总吨位平均下降了 43%，其中集装箱船下降了 82%，散货船和油轮合计下降 21%；平均每日新船舶数量为 63 艘，下降了 25%。

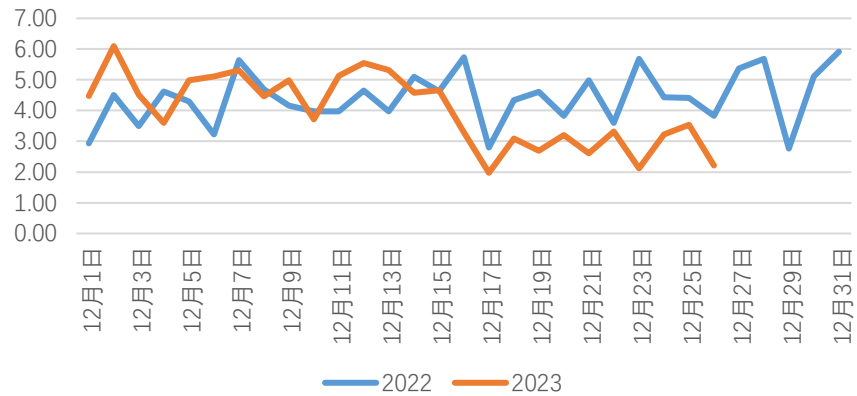
图 2：2023 年 12 月抵达亚丁湾的总吨位呈现下降趋势（百万总吨位）



注：2023 年 12 月数据包括 12 月 1 日至 26 日数据，2022 年 12 月的数据为 12 月 1 日至 31 日数据；2022 年 12 月 1 日至 26 日百万总吨位为 112.21，高于 2023 年同时期的百万总吨位（103.73）

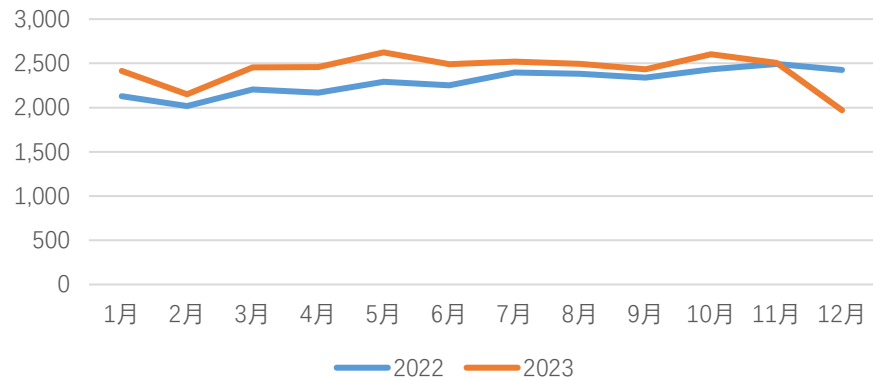
资料来源：克拉克森，天风证券研究所

图 3： 2023 年 12 月每日抵达亚丁湾的总吨位呈现下降趋势（百万总吨位）



资料来源：克拉克森，天风证券研究所

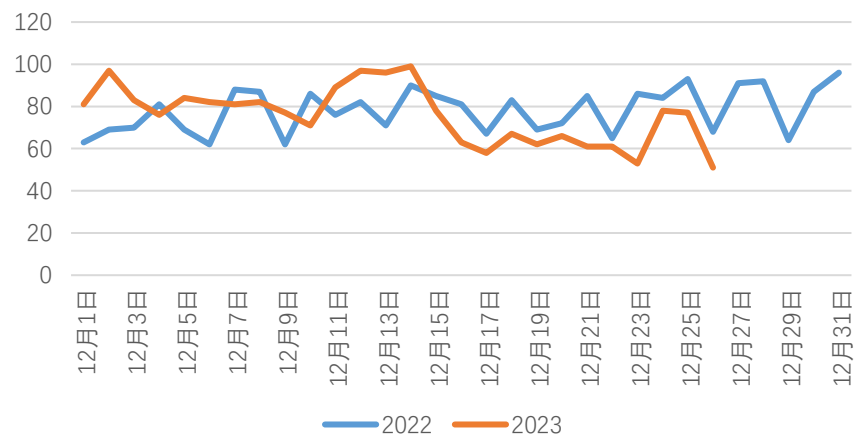
图 4： 2023 年 12 月抵达亚丁湾的船舶数量呈现下降趋势（艘）



注：2023 年 12 月数据包括 12 月 1 日至 26 日数据，2022 年 12 月的数据为 12 月 1 日至 31 日数据；2022 年 12 月 1 日至 26 日船舶数量为 1994 艘，高于 2023 年同时期的船舶数量（1970 艘）

资料来源：克拉克森，天风证券研究所

图 5： 2023 年 12 月每日抵达亚丁湾的船舶数量呈现下降趋势（艘）

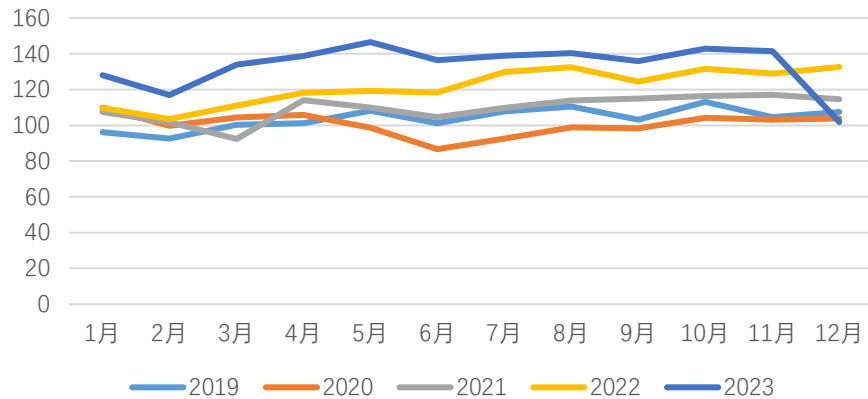


资料来源：克拉克森，天风证券研究所

二是 12 月通行苏伊士运河的船舶总吨位和船舶数量也已经出现下降。相较于 2022 年 12 月 1 日至 25 日，2023 年总吨位同比下降了 6%，数量下降了 1%。目前南向集装箱船舶穿

销量明显下降（12月17日至20日的日均下降了58%）。

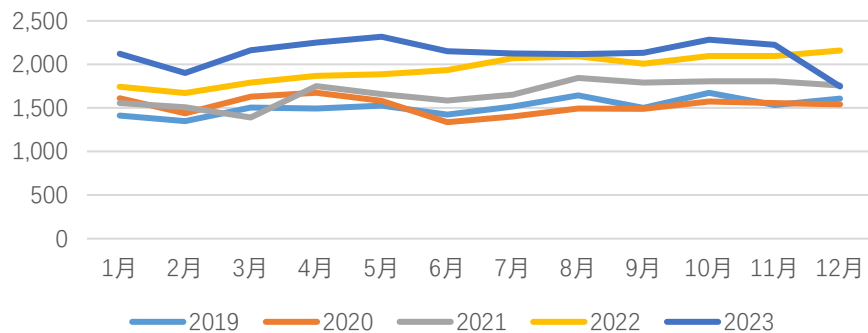
图6：2023年12月到达苏伊士运河的总吨位下降（百万总吨位）



注：2023年12月的数据为12月1日至25日的的数据，其他年份均为12月1日至31日数据

资料来源：克拉克森，天风证券研究所

图7：2023年12月到达苏伊士运河的船舶数量呈现下降趋势（艘）



注：2023年12月的数据为12月1日至25日的的数据，其他年份均为12月1日至31日数据

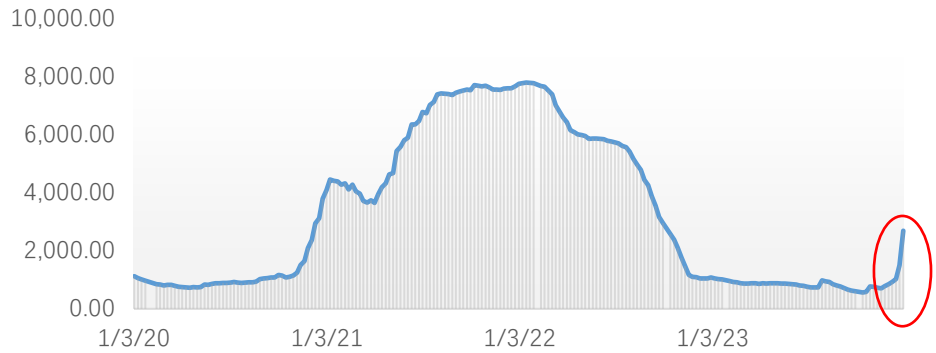
资料来源：克拉克森，天风证券研究所

苏伊士运河航道承载着全球超过20%的海运集装箱贸易，以及全球20%的海运汽车贸易和12%的石油贸易，其中包括10%的原油的和15%的石油制品。另外还有11%的化工品贸易，以及9%的液化天然气（LNG）、6%的干散货和5%的液化石油气。

受苏伊士运河中断影响最大的是集装箱和汽车贸易。其中，截至12月21日，已有155艘集装箱船，共计190万标准箱的货物改道。考虑到汽车贸易占比较大，如果红海航道中断时间延长，导致更多公司选择绕道，可能对全球汽车供应链产生较大影响。由于LNG、液化石油气和干散货贸易通过红海运输的占比较小，所以红海危机短期内对其影响可能较小。而石油和化工品的贸易占比较大，未来若发生更多的商船改道，则有可能对其产生较大的影响。

红海危机发生后，集装箱和干散货运费出现快速上涨，远东至欧洲航线的集装箱运费现货价格和期货价格呈上涨趋势，其中上海至欧洲集装箱即期运费价格上涨明显，但是仍远低于高峰时期。12月15日至12月21日，远东至北欧航线的集装箱现货运价上涨约15%，期货价格上涨36%（基准Apr-24 SCFIS合同）；上海至欧洲集装箱即期运费价格上涨约45%。未来集装箱运价可能还会更进一步上涨。

图8：截至2023年12月29日，上海至欧洲集装箱运费指数(SCFI)涨幅明显（\$/TEU）

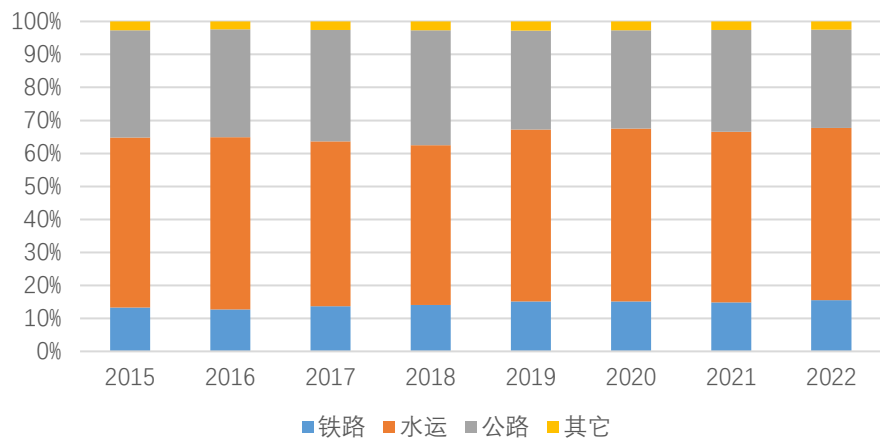


资料来源：克拉克森，天风证券研究所

12月初，散货船平均运价环比大幅上涨50%，而LNG和原油油轮的运费价格没有上涨，其中12月原油油轮平均运价环比下降22%。

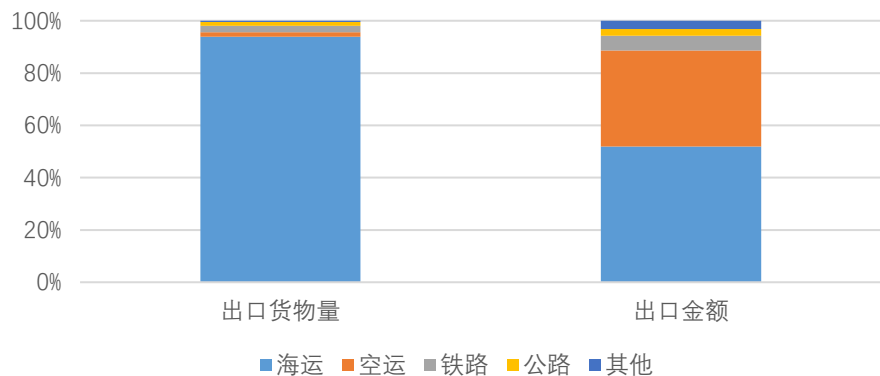
苏伊士运河是中国和欧洲之间海运贸易的主要航线。截至2021年4月，中国对欧盟出口货物的60%通过苏伊士运河。根据ERAI统计，2021年欧盟出口中国乘用车的海运占比约75%，汽车零部件的海运占比约82%。

图9：自2015年以来，水运约占全国货物周转量的50%



资料来源：中国统计年鉴2023，天风证券研究所

图10：2021年欧盟出口到中国按运输方式划分的出口结构中以海运为主

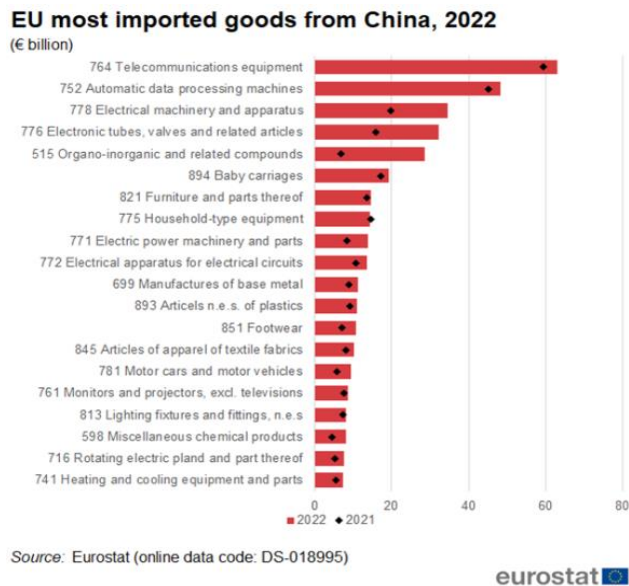


资料来源：ERAI，天风证券研究所

2022年，中国出口欧盟的制成品以机械及运输设备（53%）为主，其中电信设备（764）和自动数据处理机及其设备和磁性或光学读出机（752）是欧盟从中国进口最多的两款制

成品。

图 11: 2021 年和 2022 年欧盟从中国进口商品 Top 20 (SITC-3 level)



注: 根据《国际贸易标准分类 (SITC) 修订版本 4》, 764 和 752 所代表的行业如下。

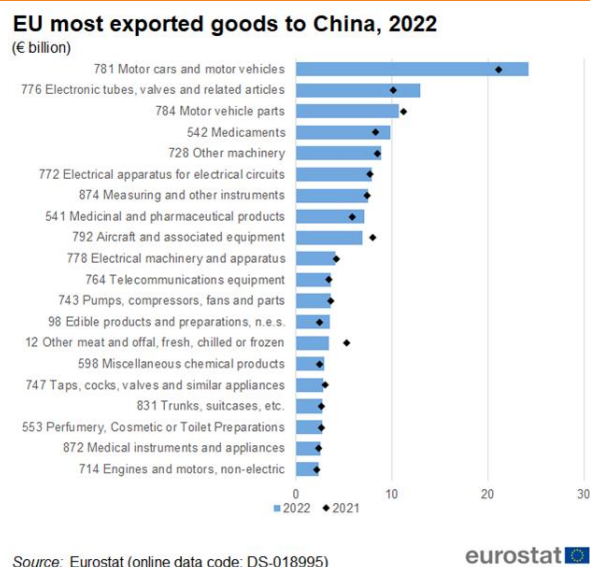
- 764 为未另列明的电信设备;及第 76 类所列装置的附件和未另列明的零件
- 752 为自动数据处理机及其设备;磁性或光学读出机, 将数据以编码形式转录到数据存储介质上的机器以及处理这类数据的未另列明的机器

资料来源: Eurostat, 天风证券研究所

2022 年, 欧盟出口中国的制成品也以机械及运输设备 (52%) 为主, 其中小汽车和客运汽车 (781) 仍是欧盟对华出口额最大的产品, 真空管、半导体器件及相关产品 (776) 出口额位列第二。

如果曼德海峡的事态进一步升级, 航道封锁事件延长, 可能影响到海运为主要运输方式的汽车和电子产品的供应链稳定。

图 12: 2021 年和 2022 年中国从欧盟进口商品 Top 20 (SITC-3 level)



注: 根据《国际贸易标准分类 (SITC) 修订版本 4》, 781 和 776 所代表的行业如下。

- 781 为小汽车和其他主要为客运而设计的汽车 (包括司机在内运载十人或十人以上的汽车除外), 包括旅行轿车和赛车

2. 776 为热离子管、冷阴极管或光阴极管及其他管（如真空管或充气管、汞弧整流管、阴极射线管、电视摄像管）；二极管、晶体管及类似半导体器件；光敏半导体器件；发光二极管；安装好的压电晶片；电子集成电路和微型组件；及其零件

资料来源：Eurostat，天风证券研究所

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/或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/或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

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com