2024 年 1 月 6 日

全球宏观

红海航运危机或考验降息预期

蔡瑞, CFA
Carl.Cai@bocomgroup.com
(852)37661808

李少金
Evan.Li@bocomgroup.com
(852)37661849

红海航运危机或令全球供应链压力再起

- 红海为国际重要航运要道

红海北端为苏伊士运河，南靠曼德海峡，分别连接地中海和印度洋，为亚、欧、非之间的重要桥梁，因而也是全球最繁忙、最重要的国际航道之一。红海海域每年约通过 17,000 船只，**占全球航运总量约 12%，全球集运总量的 30%，以及全球油运的 16%**。

- 红海局势令全球航运运力下降、成本上升

此次红海危机根源起于此轮“巴以冲突”。也门胡塞武装于 2023 年 11 月 14 日宣布对红海海域的以色列船只发动袭击，至今已对过往商船发动逾 20 多次袭击，导致该海域石油及其他货物运输接近中断。途经该海域的国际航运船只被迫绕行好望角，导致航运运力下降和成本上升，并扰动全球供应链。以上海出发的国际航运线路为例，从红海航线绕行好望角比通过苏伊士运河多出 3000 海里以上，需要增加 10-15 天的航程，对应每周运力或下降约 20%。

- 伊朗遇袭或进一步加剧中东紧张局势

尽管近期美国宣布开展联合护航行动以期恢复红海航运，但当前没有任何迹象表明胡塞武装会停止袭击，这使得部分国际航运巨头短暂恢复红海航线后又无限期中断了该海域航行。同时，伊朗近期遭遇恐怖袭击又进一步加剧了中东紧张局势。地缘紧张局势笼罩下，红海航线何时恢复具有较大不确定性。

潜在的影响传导路径：通胀上行风险 + 降息预期修正

- **商品价格上涨或导致美国通胀风险上升。**短期内，红海局势仍具有较大不确定性，全球航运运力或暂难快速恢复，并导致供应链压力再度上升，进而带动商品价格上涨，使得美国通胀上行风险加剧。
- **原油供应前景遭遇不确定性或造成油价震荡。**一方面，中东油运受阻令航运成本上升，油价上涨。另一方面，伊朗作为重要产油国占全球原油产量 4%，且控制着波斯湾通往全球的石油输出要道—霍尔木兹海峡。此番伊朗遇袭进一步加剧了中东紧张局势，令原油供应前景不确定性上升。
- **美国原油出口上升增强经济韧性。**相比从中东进口石油需绕行好望角，且成本上升，欧洲地区或加大对美国原油的进口，以保障能源供应安全。美国原油出口量近期已开始上升，预计其出口量会进一步上升，进而增强其经济韧性，并可能推动美元、美债收益率反弹上涨。
- **后市观察：**红海局势恢复平稳仍具有一定的不确定性，供应链压力或令美国通胀风险上升，且美国原油出口上升或支撑其经济韧性，二者或带来降息预期修正。当前市场对于美联储的降息预期仍显乐观，我们重申对于降息的审慎判断，即降息时点可能晚于市场预期，而降息幅度同样小于市场预期。投资者需警惕美元、美债收益率反弹对风险资产造成的回调。

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 https://research.bocomgroup.com

图表 9: 美国原油出口上升亦可能带动美债 10 年期收益率上涨

交银国际
香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**领先**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**具吸引力**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**同步**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标竿指数**一致**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**落后**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数不具吸引力。
无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。	香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系;iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券;ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员;iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、EddingGroupCompanyLimited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、LeadingStar(Asia)HoldingsLimited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康沣生物科技（上海）股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、SincereWatch(HongKong)Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建設發展集團股份公司及長久股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及InterraAcquisitionCorp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。