

研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 3 月 25 日



苏伊士运河对原油市场的影响分析

摘要

1、2021 年 3 月 23 日，台湾长荣集团的超大型货轮“长赐”号（英文名：“EVER GIVEN”）因机舱突然失电导致运行失控，从而搁浅在苏伊士运河并堵死航道，导致欧亚之间最重要的航道之一苏伊士运河被切断。

2.由于苏伊士运河是世界上最繁忙的海上贸易路线之一，对石油和天然气的运输来说至关重要。受此影响，美国 WTI 原油期货价格劲升 5.37%，最高涨至 61.34 美元/桶，而布伦特原油期货价格也大幅上涨 6.06%，最高涨至 64.39 美元/桶。国内原油期货 2105 合约价格一度大幅上涨 3.5%至 395 元/桶。

3.目前大约 12%的世界贸易通过这条连接欧洲和亚洲的运河，同时欧亚国家之间货运量的 80%，世界上 25%的油轮，也通过苏伊士运河。2012—2018 年期间，苏伊士运河南向原油日均运量约 130 万桶/日，北向南原油日均运量约 50 万桶/日，但随着美国原油产量增长、伊朗原油出口下滑及欧佩克减产的推进，近两年来南向北以及北向南运量已趋于平衡，均处于 50 万—100 万桶/日之间，本次拥堵对原油运输量潜在最大影响或在 200 万桶/日左右，不到全球原油消费量的 2%。

4.320 公里长的在埃及境内的苏伊士-地中海原油管线，将原油从红海输往地中海，两条并行管线的合计最大原油输送能力为 280 万桶/天。如果苏伊士运河不能通行，苏伊士-地中海原油管线是将原油从红海输往地中海唯一的替代路线。

5.每天约有 60-100 万桶原油从中东通过苏伊士运河运输到欧洲和美国。如果被困船选择绕道南非好望角航行，可能需要增加至少一周的运输时间和成本。一旦出现上述情况，可能会推高国际原油的价格。此次苏伊士运河受阻使得国际原油价格出现强势反弹，但是笔者认为，该突发事件对国际原油市场的影响只是暂时性的，在欧洲及亚洲局部疫情出现扩散的背景下，市场信心的恢复还需要时间。

6.随着货轮结束搁浅再度起航，利多影响快速消化，短期利空氛围会再度笼罩原油市场。从需求角度而言，处在冬季取暖用油和夏季出现高峰期之间，4 月是传统原油的消费淡季，这意味着 4 月份整个海外的需求仍将走势疲软，而国内的需求面临高位回落的风险。

7.随着此次货轮搁浅事件的快速解决，苏伊士运河航道被堵塞无法对油价产生中长期影响。虽然短期能起到刺激作用，但这个作用在当天就被市场消化。预计后市油价仍将以原油供需面为主来运行。短期来看，整体油市目前以风险防范为主，价格振荡偏弱。

一、货轮搁浅苏伊士运河 航道堵塞影响原油运输

事件起因：2021年3月23日，台湾长荣集团的超大型货轮“长赐”号（英文名：“EVER GIVEN”）因机舱突然失电导致运行失控，从而搁浅在苏伊士运河并堵死航道。该船长达400米，宽近60米，排水量达22万吨，几乎完全侧着身子在运河中停了下来，导致欧亚之间最重要的航道之一苏伊士运河被切断。截止周四凌晨，这条连接全球12%货物贸易的交通要道持续处于封闭状态，目前总共有接近200艘货轮堵在运河两头。到周三傍晚为止，10艘载有1300万桶原油的油轮可能受到苏伊士运河堵塞的影响。埃及政府正组织当地力量进行救援，但由于货轮太大，目前仍无进展。

图1、台湾长荣货轮在苏伊士运河并堵死航道



数据来源：网上资料

二、突发事件触发国内外原油期货小幅反弹

由于苏伊士运河是世界上最繁忙的海上贸易路线之一，对石油和天然气的运输来说至关重要。油轮通过此运河将中东原油运往欧洲和美国地区，该运河也是北海和亚洲之间的重要运输通道。据美国能源信息署（EIA）的数据显示，2018年，通过苏伊士运河以及与之相连的苏麦德输油管道（Sumed Pipeline）系统输送的石油总量，占到全球海运石油贸易总量的近10%。EIA表示，当年约8%的液化天然气贸易也以苏伊士运河为通道。受此影响，美国WTI原油期货价格劲升5.37%，最高涨至61.34美元/桶，而布伦特原油期货价格也大幅上涨6.06%，最高涨至64.39美元/桶。国内原油期货2105合约价格一度大幅上涨3.5%至395元/桶。

图2、美国WTI原油期货在本周三（24日）迎来小幅反弹



数据来源：宝城期货

图 3、布伦特原油期货在本周三（24 日）迎来小幅反弹



数据来源：宝城期货

图 4、国内原油期货 2105 合约在本周三（24 日）迎来小幅反弹



数据来源：宝城期货

三、苏伊士运河的地理位置和作用

苏伊士运河位于埃及西奈半岛西侧，横跨在亚洲、非洲交界处的苏伊士地峡，头尾则在地中海侧的塞德港和红海苏伊士湾侧的苏伊士两座城市之间，运河长 190 公里、深 24 米、宽 205 米，是全球少数具备大型商船通行能力的无船闸运河。这条运河为欧洲至印度洋和西太平洋提供了最短的海上航线，使从西欧到印度洋的航程比绕道非洲好望角缩短了 8000-10000 公里。以欧洲南部港口为例，从波斯湾绕行好望角的平均距离约为 19000 公里，如经苏伊士运河，航程缩短到 2800 公里左右，可节约航程近 85%。苏伊士运河是世界上最重要的水路之一，被誉为全球海上交通大动脉，约占所有国际海运贸易的 10%。

如此重要的战略地位，导致苏伊士运河航线是全球海上贸易最繁忙的路线之一，也是连接欧洲、亚洲和大洋洲各港口的主要航线。对石油和天然气的运输来说至关重要。油轮通过此运河将中东原油运往欧洲和美国地区，该运河也是北海和亚洲之间的重要运输通道。据统计，目前大约 12% 的世界贸易通过这条连接欧洲和亚洲的运河，同时欧亚国家之间货运量的 80%，世界上 25% 的油轮，也通过苏伊士运河。

与此同时，苏伊士运河也是埃及的重要外汇收入来源。据苏伊士运河管理局的数据显示，每天约有 60 万桶原油从中东通过苏伊士运河运输到欧洲和美国。在全球经济萎缩以及国际油价下跌等不利因素下，2020 年仍然有 18829 艘船只通过苏伊士运河，总净吨位为 11.7 亿吨，是运河历史上第二高的年度净吨位。2019 年有 18880 艘船只通过苏伊士运河，总净吨位为 12.1 亿吨。在全球对石油产品需求减少的情况下，2020 年仍有 5006 艘油轮穿越了苏伊士运河。

据统计，2012—2018 年期间，苏伊士运河南向北原油日均运量约 130 万桶/日，北向南原油日均运量约 50 万桶/日，但随着美国原油产量增长、伊朗原油出口下滑及欧佩克减产的推进，近两年来南向北以及北向南运量已趋于平衡，均处于 50 万—100 万桶/日之间，本次拥堵对原油运输量潜在最大影响或在 200 万桶/日左右，不到全球原油消费量的 2%。相对来说，通过苏伊士运河的成品油双向运输量均大于原油，正常时期成品油单边运量或 120 万桶/日以上，北向南以石脑油居多，南向北以中间馏分居多。据此粗略预

估本次拥堵对原油及成品油影响或在 450 万桶/日左右，局部断供或对油价形成一定情绪上利多效应。

不过值得注意的是，苏伊士运河并不是全球原油海运通过能力最强的海峡，在全球石油海运贸易中的占比约为 5.5%，占比较高的是霍尔木兹海峡和马六甲海峡。主要原因是，苏伊士运河无法通行 VLCC（最大载重量 30 万吨左右）油轮，意味着来自美国、俄罗斯等国的出口原油只能以 12 万吨左右的小船模式从这里通过，前往亚洲的主力原油运输群都不经过这里，影响更大的可能是中东向欧洲的原油运输。

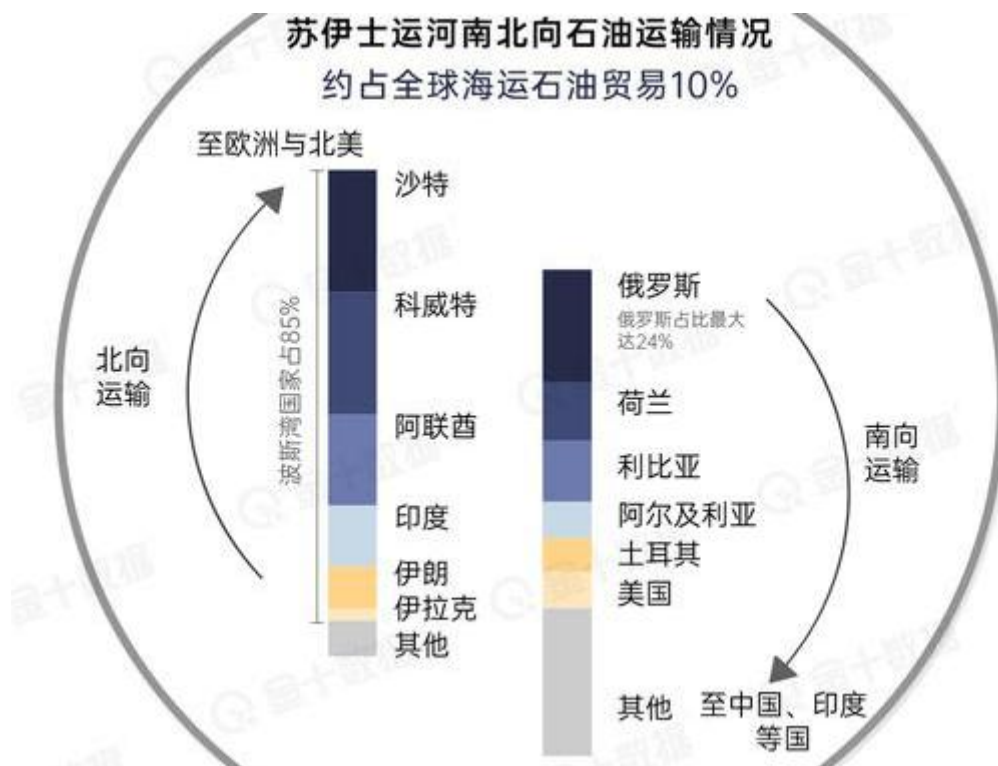
此外，苏伊士运河、霍尔木兹海峡和曼德海峡并称为全球石油运输的三大重要咽喉据统计，2015 年全球每天有近 5900 万桶石油通过海路运输，占全球总产量的 61%，这三大运输要道承载了其中 90% 以上运力。

图 5、苏伊士运河、霍尔木兹海峡和曼德海峡地理位置



数据来源：宝城期货

图 6、苏伊士运河南北向石油运输情况



数据来源：金十数据

图 7、此次货轮搁浅的地理位置



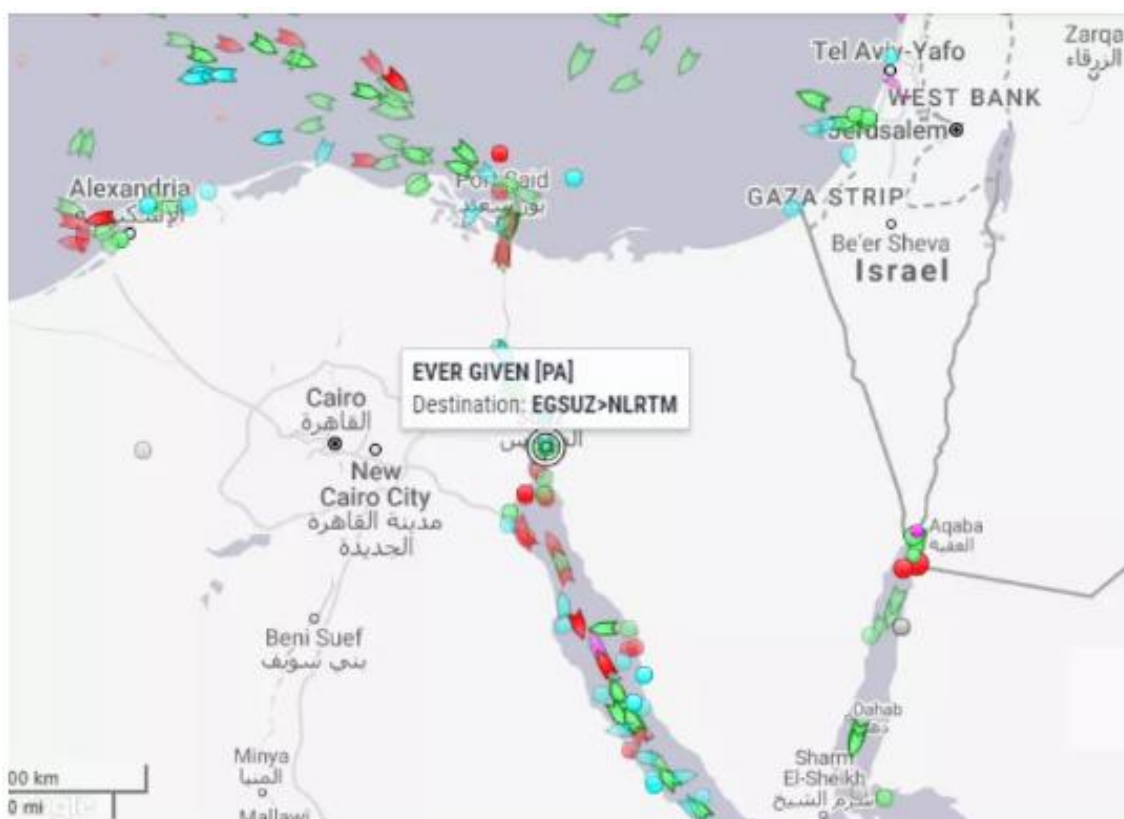
数据来源：WIND

图 8、此次货轮搁浅的示意图



数据来源：WIND

图 9、苏伊士运河每天航运繁忙



数据来源：WIND

四、苏伊士-地中海原油管线对全球石油天然气贸易的重要性

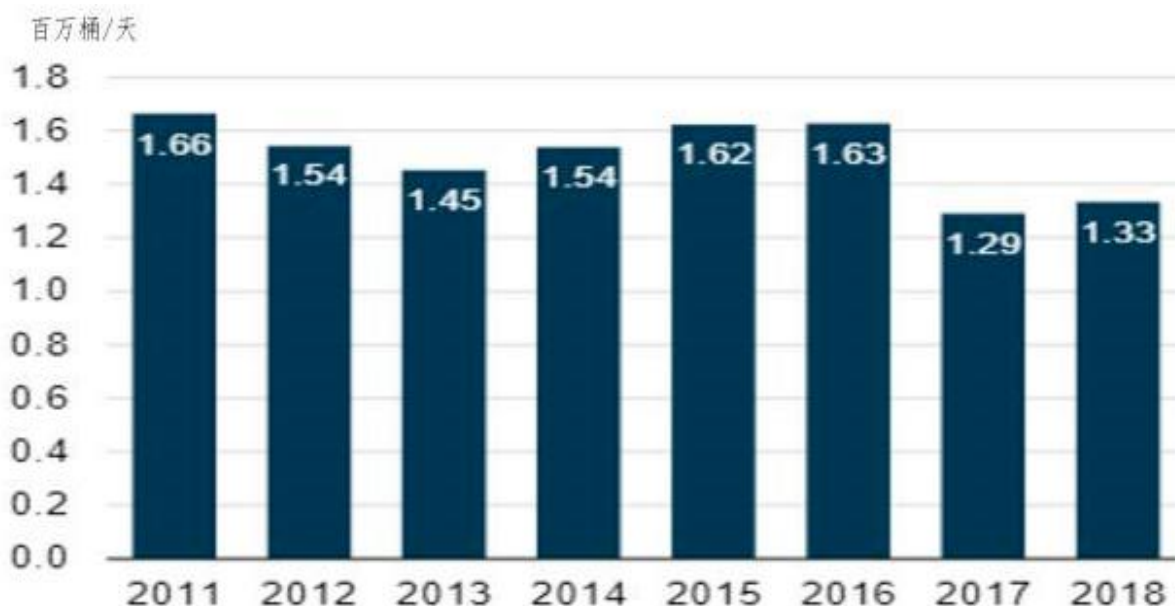
与苏伊士运河同时存在的，还有一条国际石油市场十分重要的原油管线系统，即苏伊士-地中海原油管线，也被称为萨米德管线(SUMED pipeline)。苏伊士-地中海原油管线，由两条平行的直径 42 英尺管线组成，全长 320 公里，从红海的艾因苏赫纳港到地中海的西迪基里尔港，主要为从波斯湾地区运出的石油到地中海的陆上通道，以替代苏伊士运河，以便为油轮无法通过苏伊士运河时提供一种选择，管线的最大原油输送能力为 280 万桶/天，由阿拉伯管线公司负责运营。

苏伊士-地中海原油管线于 1974 年 1 月开工建设，1976 年 12 月投运，1978 年 10 月开始年输送能力 8000 万吨的第二阶段扩建工程，1995 年 8 月开始年输送能力 1.17 亿吨的第三阶段扩建工程，1998 年 12 月达到 1.214 亿吨设计能力。其中，艾因苏赫纳港可同时停靠四艘任意吨位的油轮，原油储存能力为 620 万立方米；西迪基里尔港可同时停靠五艘最大 40 万吨级的油轮，原油储存能力为 480 万立方米。

自 2016 年以来，通过苏伊士运河和苏伊士-地中海原油管线北向的石油数量增长逐渐趋缓，而南向的数量则不断增长。尤为重要是，苏伊士运河已经成为美国和俄罗斯的原油、成品油输往亚洲和中东南向重要的通道。2018 年，北向通过苏伊士运河的石油，一半以上是输往欧洲和北美。沙特阿拉伯、伊拉克和伊朗等波斯湾石油生产国的石油，占了通过苏伊士运河北向石油运输的 85%。近年来，通过苏伊士运河北向运输的成品油也不断增加，特别是沙特阿拉伯不断增加向欧洲的超低硫柴油出口。

320 公里长的在埃及境内的苏伊士-地中海原油管线，将原油从红海输往地中海，两条并行管线的合计最大原油输送能力为 280 万桶/天。如果苏伊士运河不能通行，苏伊士-地中海原油管线是将原油从红海输往地中海唯一的替代路线。2016 年以来，由于苏伊士运河的扩宽和全球原油贸易流向的改变，通过苏伊士-地中海原油管线的原油数量不断下降。

图 10、2011-2018 年苏伊士运河-地中海原油管线流量



数据来源：WIND

五、此次货轮搁浅事件对油价的影响是暂时性的

尽管台湾长荣集团的超大型货轮“长赐”号搁浅事件快速解决，同时船只搁浅在苏伊士运河并堵塞航道的现象很少见，不过一旦发生并长期无法疏通的话，对原油航运的影响也不容小觑。苏伊士运河堵塞，将影响欧洲和美国东岸从中东地区进口原油，如果堵塞时间过长，海上替代方案，很多油轮将不得不绕道好望角，路上替代方案，最大运输能力 280 万桶/天的苏伊士——地中海原油管线可以一定程度弥补海上运力损失，理论上此次事件可能拉大 Brent 和迪拜价差。

历史上，曾经发生过堵塞苏伊士运河航道的事件。据显示，2004 年利比里亚籍 10 万吨油轮“Tropic Brilliance”号搁浅导致苏伊士运河中断三天以来最严重的事故。虽然期间日本和新加坡各有一艘轮船发生了类似事故，但都在几小时内被解决。

如果苏伊士运河长期堵塞的话，依赖中东重要航道运输石油的欧洲和美国炼油商可能被迫寻找替代供应，而从北海油田运往亚洲的原油也将受到限制。据预估，每天约有 60-100 万桶原油从中东通过苏伊士运河运输到欧洲和美国。如果被困船选择绕道南非好望角航行，可能需要增加至少一周的运输时间和成本。一旦出现上述情况，可能会推高国际原油的价格。

此次苏伊士运河受阻使得国际原油价格出现强势反弹，但是笔者认为，该突发事件对国际原油市场的影响只是暂时性的，在欧洲及亚洲局部疫情出现扩散的背景下，市场信心的恢复还需要时间。

图 11、替代航线绕道好望角要多花 11 天时间



数据来源：金十数据

六、利多效应被快速消化 油市负面因素重回

鉴于考虑到约 10%的海运石油贸易都要经过苏伊士运河，搁浅事件可能会产生一些影响，但笔者认为这种影响是十分短暂的。短期油价面临的利空因素较多。随着货轮结束搁浅再度起航，利多影响快速消化，短期利空氛围会再度笼罩原油市场。一方面，美债 10 年期收益率快速攀升，以及新兴市场国家纷纷采取加息令全球流动性收紧预期提振。另一方面，供应端偏紧优势产生的利多效应出现边际递减现象。目前市场更多关注的是 4 月 1 日召开的欧佩克会议，会议将决定 5 月份的原油产量。外界普遍认为以沙特和俄罗斯为首的产油国联盟将对未来的增产计划保持克制。

此外，美国炼油活动进一步反弹，表明美国炼油商大多已在 2 月侵袭德州的寒流后复工，也给油价带来一定支撑。EIA 数据显示，上周美国炼厂原油加工量增加 95.6 万桶/日，炼厂产能利用率上升 5.5 个百分点，使整体产能利用率达到 81.6%。此外，截至 3 月 19 日当周，美国原油库存增加 190 万桶，至 5.027 亿桶，预期为减少 27.2 万桶；汽油库存增加 20.3 万桶，至 2.323 亿桶，预估为增加 120 万桶；包括柴油和取暖油在内的馏分油库存增加 380 万桶，预期为减少 12.2 万桶。

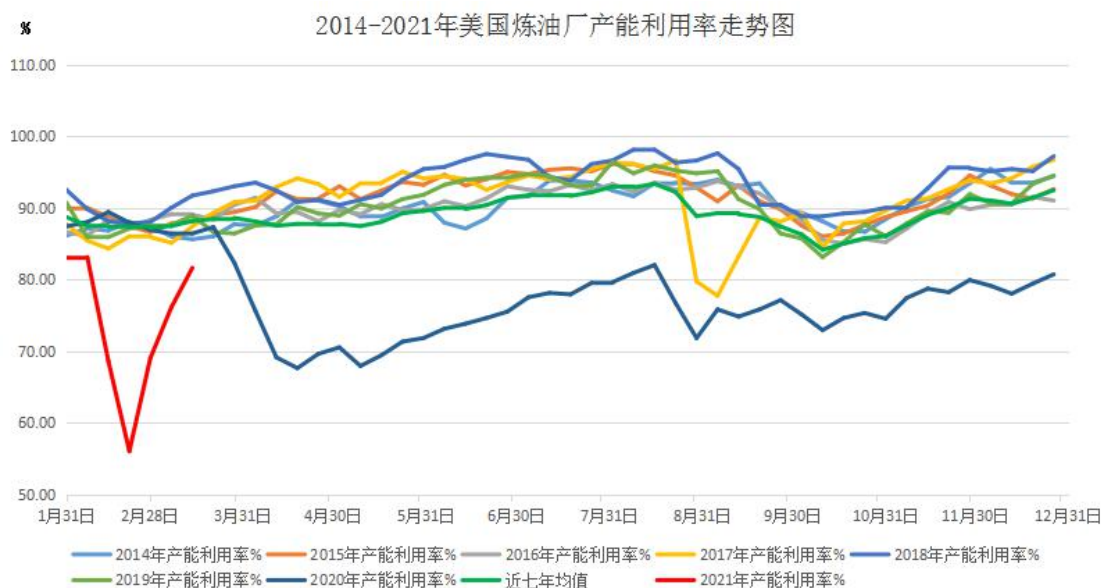
从需求角度而言，处在冬季取暖用油和夏季出现高峰期之间，4 月是传统原油的消费淡季，这意味着 4 月份整个海外的需求仍将走势疲软，而国内的需求面临高位回落的风险。国内需求回落的主要原因是高价对需求的抑制；另外流动性边际收缩之后，投机需求的力度也将有所减弱。

预计后市油价仍将以原油供需面为主来运行。从原油供需结构来讲，4 月是传统原油的消费淡季，这意味着 4 月份整个海外的需求仍将走势疲软。因此 4 月油价大概率还面临一定的利空风险。不过从 5 月下

旬开始，原油基本面需求逐渐恢复，因为夏季是用油和出行的高峰。同时在疫苗接种进一步普及的背景下，全球经济的恢复和原油需求的增加趋势有助于油价企稳。目前 OPEC+4 月 1 日的会议表态至关重要，供需的矛盾并不大，短期的用油减少并不能改变中期原油供小于需的结构，情绪的变化，将是 4 月份原油变化的主要影响因素。

短期来看，整体油市目前以风险防范为主，价格振荡偏弱。后续油价的风险关注点在于多方面：第一，宏观风险共振加剧，资产价格出现下跌联动；第二，4 月初的 OPEC+会议对于供应端整体节奏的定调；第三，关注地缘政治冲突端是否会对中东国家真实的供应形成冲击。

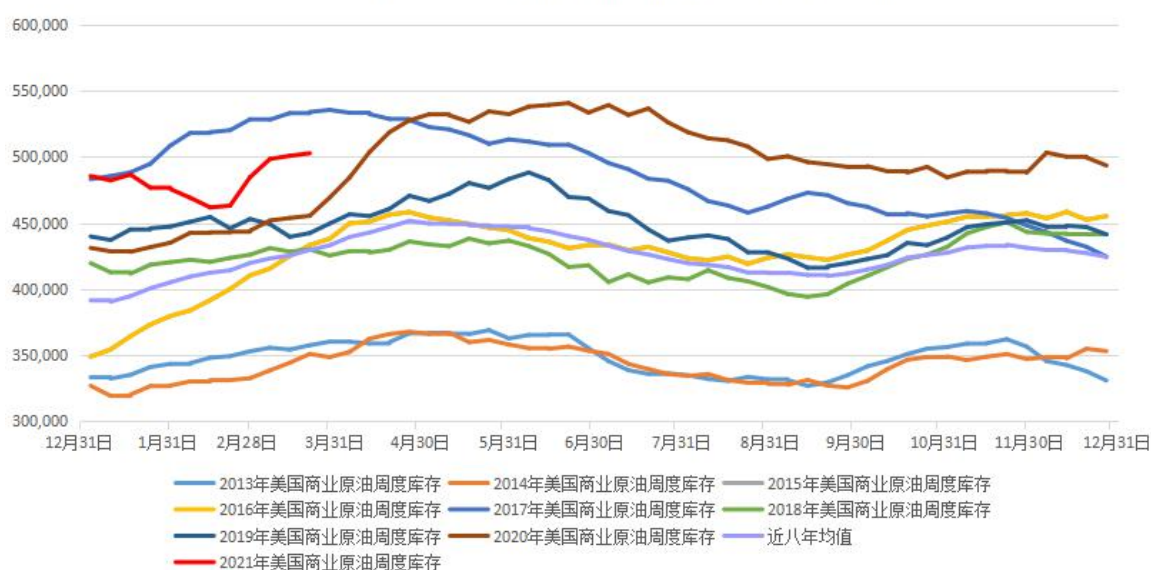
图 12、2014-2021 年美国炼油厂产能利用率走势图



数据来源：宝城期货

图 13、2013-2021 年美国商业原油周度库存走势图

2013-2021年美国商业原油周度库存走势图（千桶）



数据来源：宝城期货

七、后市展望

随着此次货轮搁浅事件的快速解决，苏伊士运河航道被堵塞无法对油价产生中期影响。虽然短期能起到刺激作用，但这个作用在当天就被市场消化。即使苏伊士运河航道被堵塞半个月，依靠苏伊士-地中海原油管线，最大原油输送能力为 280 万桶/天，也能在短期内将原油从红海输往地中海，从而弥补弥补海上运力损失。只有当苏伊士运河长期被封锁以后，对原油供应运输的限制作用才会真正体现出来。换言之，笔者认为，中短期苏伊士运河堵塞对原油的正面积极作用较为有限，长期堵塞对原油的正面积极才较为明显。

宝城期货各地营业部

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筍路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。