



光期能化：红海局势加剧对大宗商品的影响几何？

摘要：

光大期货研究所

能化研究团队

报告撰写人：杜冰沁

期货从业资格号：

F3043760

期货交易咨询资格号：

Z0015786

宏观研究团队

报告撰写人：赵复初

期货从业资格号：

F03107639

2023/12/19

期市有风险

入市需谨慎

也门胡塞武装与以色列在红海海域的冲突出现激化，胡塞武装在近两周频繁无差别袭击途径曼德海峡的商船，引发市场对于苏伊士运河-红海航线，乃至与全球航运安全的担忧。

短期来看，红海局势的升级将使得将增加全球贸易成本和延误，途径苏伊士运河的船只短期内运费或跳涨，而绕行改道好望角的船只将增加全球贸易成本和延误。并且市场对于原油供应链的安全担忧也使得近期的国际原油价格有所反弹。

长期来看，若红海局势迟迟得不到解决，并且巴以冲突进一步激化的情况下，苏伊士运河可能存在完全关闭的风险，供应链的再度失衡将可能让欧洲地区再度面临通胀的风险，使得欧央行此前的努力付之东流，欧洲经济存在陷入衰退的风险。

当前随着以美国为首的多国伸手介入红海区域安全问题，使得红海冲突的后续发展存在不确定性，我们将持续关注红海局势的后续发展。

光期能化：红海局势加剧对大宗商品的影响几何？

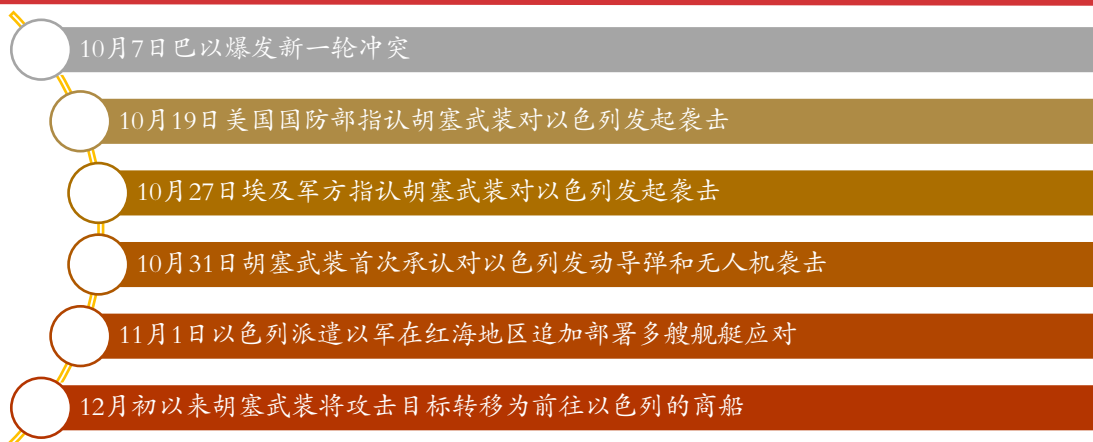
一、红海局势加剧为国际海运带来了巨大风险

自 10 月 7 日巴以新一轮冲突爆发以来，随着以色列在加沙地带的不断推进，多方不满势力也加入到了对以色列的袭击之中，其中红海局势的日渐加剧引发了全球航运业的担忧。新华社援引美联社和法新社的报道，胡塞武装“为支持巴勒斯坦”曾三度袭击以色列，胡塞武装仅声称对 10 月 31 日的袭击负责，更在此后对红海区域内的“以色列关联”商业船只进行了连续袭击，并对红海区域的航运产生了巨大的威胁。对于胡塞武装对红海商船的袭击引发美国等西方国家担忧，以色列频频与相关国家联手在红海巡航，是巴以冲突外溢的重要信号。

红海局势的持续恶化为国际海运带来了停航风险，这将对全球航运产生巨大影响。红海区域承担着全球约 10%至 12%的贸易运输，每日有多达 17000 艘船只通过，并且对于需要通过苏伊士运河的航运公司来说，进入红海区域是无法避免的。短期来看，红海局势的升级将使得将增加全球贸易成本和延误，途径苏伊士运河的船只短期内运费或跳涨，而绕行改道好望角的船只将增加全球贸易成本和延误，全球供应链雪上加霜。长期来看，若红海局势迟迟得不到解决，并且巴以冲突进一步激化的情况下，苏伊士运河可能存在完全关闭的风险，供应链的再度失衡将可能让欧洲地区再度面临通胀的风险，使得欧央行此前的努力付之东流，欧洲经济存在陷入衰退的风险。

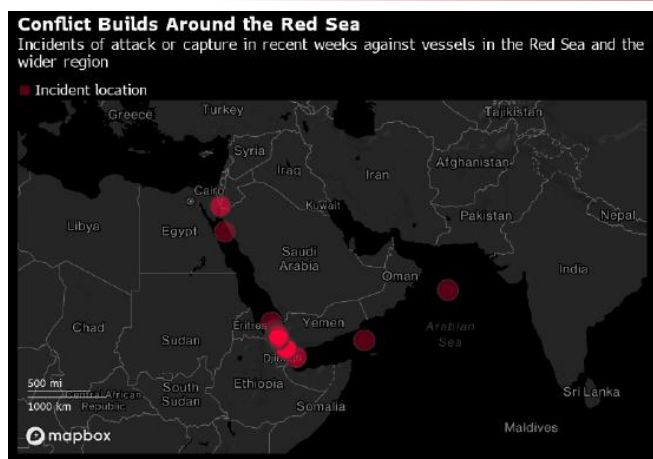
最新消息称，正在中东访问的美国国防部长奥斯汀 19 日在巴林宣布，将展开一项红海护航行动，组建一支新的多国部队，以保护在红海过境的船只，使其免受也门胡塞武装控制区发射的无人机和弹道导弹的袭击威胁，英国、巴林、加拿大、法国等多国将加入其中。对于这些国家在红海南部和亚丁湾进行的联合巡逻是进一步激化冲突还是会使得航线重归安全，各家机构目前的看法并不一致，我们也将持续关注红海局势发展对于大宗商品的影响。

图表 1：红海局势升级时间线



资料来源：公开新闻整理、光大期货研究所

图表 2：红海区域的冲突分布



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

图表 3：苏伊士运河或面临关闭风险



资料来源：标普、光大期货研究所

二、红海局势升级对于大宗商品的影响

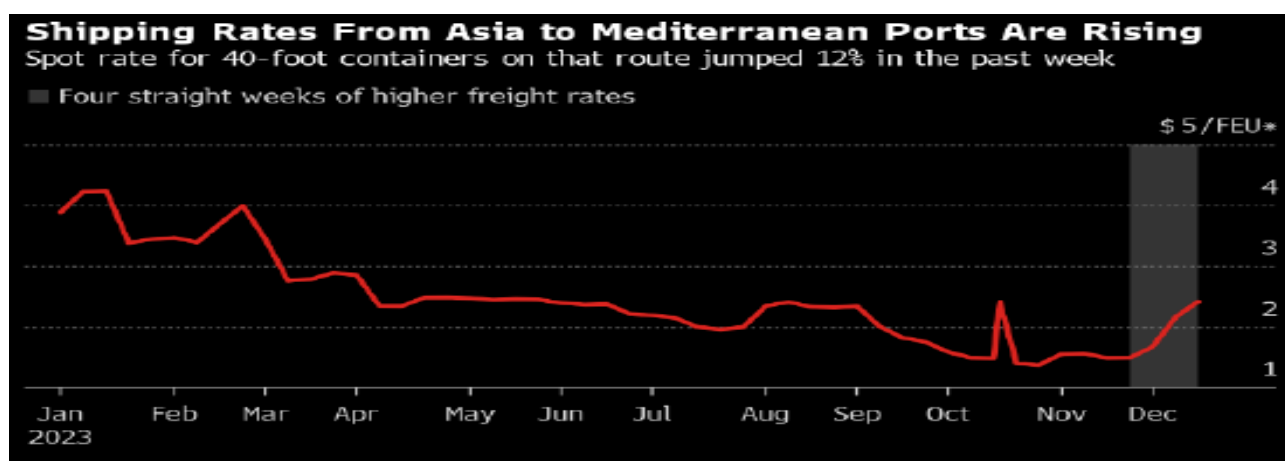
1、集运指数（欧线）期货大幅上行

苏伊士运河-红海是连接亚洲和欧洲集装箱航运的国际航运要道，每年通过超过 1 万亿美元

的货物，处理着全球约 12% 的货物运输，30% 的集装箱贸易和近 10% 的原油贸易。目前地区紧张局势升级的外溢效应正在蔓延，短期或将推动全球航运业运价上行。当前已有国际航运巨头地中海航运公司、法国达飞海运集团、马士基以及赫伯罗特接连对外发布声明，暂停在红海和曼德海峡的所有航行计划，合计运力占比接近总运力的 70%，预计后续将会有更多的航运公司加入停航和绕行的行列。

红海是亚欧航线中进入苏伊士运河的必经之道，如果暂停通过红海，则后续前往欧洲的大部分船舶可能选择绕航好望角，这预计将增加 8-9 天的航行时间，导致运力周转效率下降近 20%，成本大幅增加，短期造成运力的紧缺，叠加当前时间点正属于年末至春节前的出货潮，货运需求旺盛，多重因素推升运价迅速上行。此外，也不排除如若红海地区地缘风险事件发酵，导致运力进一步紧张，各大航司或将开始征收相关风险附加费，短期内对集运指数（欧线）期货向上驱动较为明显。预计近期集运指数（欧线）期货波动幅度较大，投资者需要注意风险，理性参与。

图表 4：亚洲至地中海航线运费在过去一周飙涨 12%

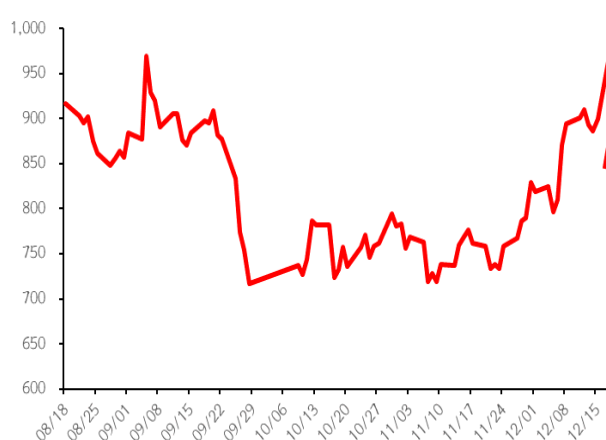


资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

图表 5: 波罗的海干散货指数 (BDI) 快速回落 (点) 图表 6: 集运指数 (欧线) 期货强势上行 (点)



资料来源: iFind、光大期货研究所



资料来源: iFind、光大期货研究所

2、原油价格再度转涨

国际油价近日反弹主要是受到地缘政治局势的影响,继四大国际航运公司宣布停航决定后,英国石油公司 BP 和另一欧洲油气巨头挪威 Equinor 也在随后宣布暂停所有途经红海的运输,从而引发了原油供应紧张的担忧情绪。中东地区不仅是全球石油生产的重要产地,而且全球三分之一的海运石油要经阿拉伯海运输。若红海安全危机进一步扩大,并逐步扩散威胁到附近阿拉伯海的航运,市场担忧将对全球海运石油的供应链产生扰动。

此等担忧近日也反应在了国际原油期货盘面中,WTI 原油期货自 12 月 12 日以来连续五日上涨,累计上涨 4.13 美元/桶,涨幅超 6%,报 72.89 美元/桶,布伦特原油期货累计上涨 4.72 美元/桶,涨幅超 6.4%,报 78.04 美元/桶,均刷新 12 月 5 日以来收盘高位。国内方面,原油期货追随外盘同步上涨,主力合约 SC2402 较上周低点累计上涨 34.7 元/桶,涨幅超 6.6%,报 555.8 元/桶。

不过整体来看原油市场仍未摆脱 OPEC+减产尚存分歧和四季度需求疲软的态势,在圣诞和

元旦“双节”假期来临前，市场可能暂时处于“真空”状态，等待消息面的进一步指引，整体或由于近期的地缘局势有小幅反弹，但受限于基本面反弹空间有限。

从明年来看，在地缘局势紧张、全球经济弱增长的背景下，石油需求依然面临较大压力。预计 2024 年一季度在 OPEC+持续减产的支撑以及美国原油产量增速放缓的背景之下，原油市场整体供应依然偏紧。不过需要注意的是，虽然成员国达成了原则性协议，但其中非洲三国的目标产量基本接近于当前产量，对于减产效果无实质性影响，而基于其他国家的实际情况，预计本轮深化减产的实际幅度远低于 100 万桶/日。此外，尽管沙特表示不排除一季度之后延续减产，但是其他成员国是否能够履行自愿减产存在一定不确定性。另外，尽管美国对于伊朗和委内瑞拉的制裁有所放松，但受限于产量瓶颈，二者的供应增幅也相对有限。随着交通出行需求的不断修复，以及欧洲等发达经济体的衰退风险，预计明年原油端需求的增量依然来自于发展中国家的工业需求。从全球原油的供需平衡表来看，EIA 对于明年四个季度的供需平衡预测分别为-12.72 万桶/日、15.92 万桶/日、16.11 万桶/日和 27.38 万桶/日，整体呈现供需小幅宽松的格局。

图表 5：WTI 原油与布油价格出现反弹（美元/桶） 图表 6：国内原油主力 SC2402 同步上行（元/桶）



资料来源：iFind、光大期货研究所

资料来源：iFind、光大期货研究所

3、黄金价格窄幅慢行

从数据来看，黄金市场的多空博弈仍在继续，预计黄金价格仍继续维持在宽幅的区间震荡中。具体而言，一是美联储释放降息幅度与市场预期存在加大差异，对于黄金价格的支撑略显不足；二是近期红海冲突引发市场对于欧美通胀反弹的担忧，对黄金构成新的下跌压力。当前局势并不清晰，预计黄金价格将继续维持宽幅区间震荡。

图表 7：Comex 黄金价格窄幅波动（美元/盎司）



资料来源：iFind、光大期货研究所

图表 8：沪金主力 AU2402 小幅上行（元/克）



资料来源：iFind、光大期货研究所

报告撰写团队成员介绍

杜冰沁，现任光大期货研究所能源化工分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获 2022 年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022 年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源 2021 年、2022 年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21 世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。

赵复初，现任光大期货研究所金融期货分析师，英国杜伦大学金融学博士，英国苏塞克斯大学管理学硕士。期货从业资格号 F03107639。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。