

【中粮视点】航运：黑天鹅真的来了！红海地缘冲突影响分析

Original 塔林夫 中粮期货研究中心 2023-12-18 09:11 北京



摘要

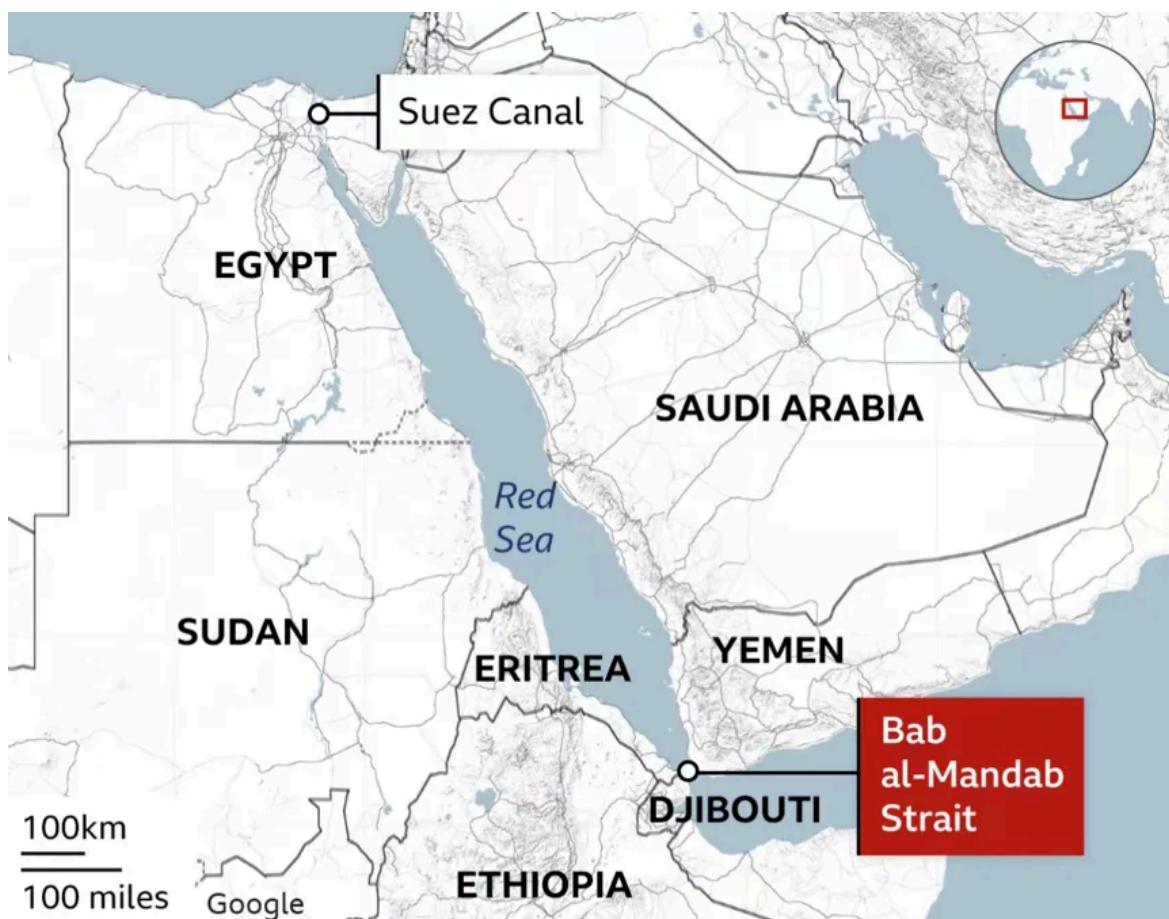
上周末，MSK，Hapag，CMA和MSC在短短两天的时间里相继宣布暂停其途径红海的服务，何时结束未知。几周以来让市场颇为担心的红海区域地缘冲突潜在的黑天鹅影响还是发生了。地缘风险的加剧无疑会对目前经历涨价的北欧航线起到火上浇油的作用。

一 事件脉络梳理

由于已有多篇新闻对红海周边区域发生的地缘冲突事件进行了详尽的报道，本文对此事件的来龙去脉将不做过多陈述。简单来说，就是在巴以冲突的背景下，11月19日，也门胡塞武装在社交媒体上公开表示与以色列有关的船只都可能遭遇袭击后，市场对此随时可能爆发的黑天鹅事件产生了警惕。果不其然，在接下来的半个月的时间内，很多与以色列无关的船只也遭受到了该武装的攻击，不少船只采取了绕行好望角的航线以规避风险，市场对此的关注和担忧只增不减。

终于，就在上周五，市场相继传来MSK和Hapag的船被袭击的消息，于是，MSK，Hapag宣布暂停所有途径红海的航线，CMA在不久之后也加入了。随后，市场再次传来MSC的集装箱船也遭到攻击的消息，MSC也宣布暂停途径红海航线的服务。至此，集装箱航运业头部四大班轮公司在短短两天内暂停了所有途径红海的航线服务，集装箱航运业的黑天鹅真的来了。

图1：红海地缘冲突区域



数据来源：BBC, 中粮期货研究院

二 对北欧航线的影响

一般来说，班轮公司会通过（1）途径苏伊士运河、（2）绕行好望角和（3）通过北极这三条航线将商品从远东运至西北欧，目前船公司采用第一条航线居多。具体来说，就是从中日韩三国穿过马六甲海峡再渡过印度洋，穿过苏伊士运河，最后绕行至欧洲的西北部（图2）。由于在通过苏伊士运河之前红海是其必经之路（图1），如果集装箱船不再途径红海就意味着放弃苏伊士运河这条重要通道，北欧/地中海航线因此成为此次地缘冲突的再升级导致的四大班轮公司停航行为的主要受灾对象之一。

在这个背景下，似乎绕行好望角又成为了不可避免的选择，那么这样的突变究竟会对北欧航线产生怎样的影响呢？

图2：远东-北欧航线

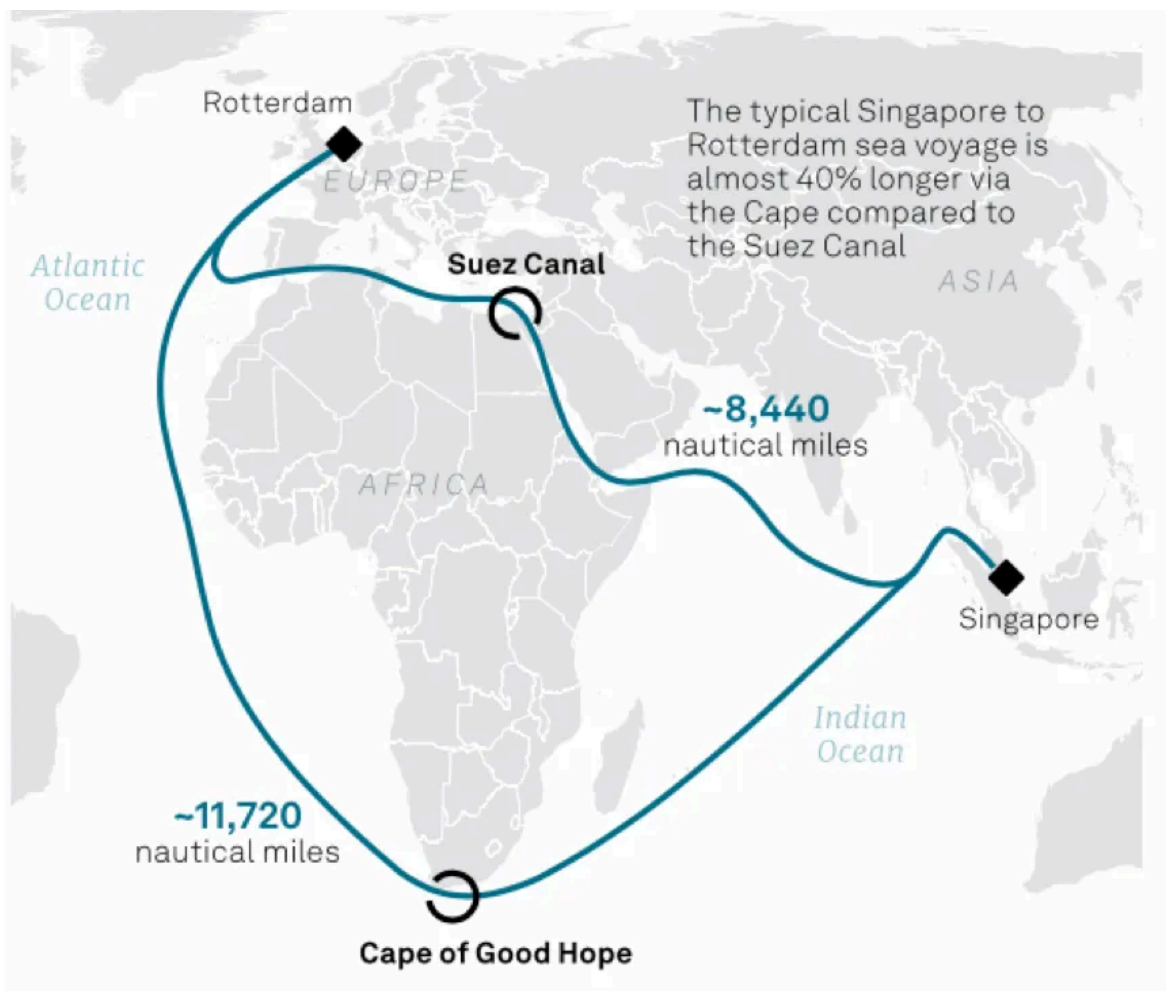


数据来源：CMA CGM, 中粮期货研究院

首先是运力。根据Global Maritime Hub的测算，途径苏伊士运河至北欧的船舶如果绕行好望角的话航程会增加约3280海里（图3），这样一来若根据2023年的集装箱船平均船速来计算的话（13-15nm/h），北欧航线的去程时间将增加9-11天，即大概增加**2周**的时间。从船期的角度来说，目前市场上远东 - 北欧航线共有23条，且一般来说要维持正常的周班服务水平（假设该航线来回时间为80天），则需要11艘船，即一共253艘船。根据上述对绕行增加时间为2周的分析，维持相同单周服务水平需要增加2艘船，即有4条航线每周不能被运营，即单周的运力损失约为**17.4%**。

从宏观层面上来说，根据Clarksons 于2023年的最新数据，苏伊士运河的集装箱货运量占比全球集装箱货运量的16.0%，集装箱货运量占比其所有货运量的33.4%，可见苏伊士运河不仅仅对全球的贸易至关重要，集装箱贸易占据了十分重要的份额。MSK，MSC，CMA和Hapag这四大班轮公司在北欧航线的运力份额巨大，共计**53.5%**，即北欧航线有约一半以上的运力受到了严重的影响。

图3：北欧航线绕行好望角示意图



数据来源：S&P Global, 中粮期货研究院

其次是成本。根据上述分析，假设班轮公司想既绕行又保证准班率，那么唯一的办法就是将船提速至**18-21nm/h**，但这不仅仅要增加大量的燃油成本，同时也面临即将在2024年1月1日正式施行的EU ETS对减碳的硬性要求（经营抵达或离开欧盟航线以及欧盟区域内航线的航运公司需要购买碳配额）的成本增加风险。基于此，**我们认为实际上这种可能性较低**，因为此举会大幅增加船公司的经营成本（燃油以及碳配额），利润减少；同时，目前的大型集装箱船设计的最高船速也就在22-23nm/h，这导致船舶维持18-21nm/h速度长时间航行的可能性不大；并且，长时间的高速航行与越来越严格的减碳政策相悖（前文提及的EU ETS碳配额以及EEXI & CII评级），不符合全行业的发展大趋势。所以，最有可能发生的情形就是集装箱船依旧保持低速航行不变，船公司将征收战争保险及燃油附加费，增加的成本最终转移至货主（消费者）身上。

最后是拥堵。不走红海（苏伊士运河）并绕行好望角，很难不让人联想到2021年3月维持了6天的Ever Given号集装箱船造成的苏伊士河拥堵，当时的SCFI北欧航线运价环比涨幅最大为14.2%。大量的船舶拥堵以及绕行造成的港口拥堵对全球供应链的流动性将会产生严重的负面影响，流动性的受阻导致的运力紧缩背后的逻辑在之前分析疫情期间“一箱难求”现象的报告中已有过具体分析。若此次地缘政治不确定性持续增加，绕行的时间拉长，港口拥堵问题将会再次成为困扰，运价或又将冲击不合常理的高位。

总之，此次事件势必会造成远东-北欧航线的运力减少、成本抬升以及港口拥堵（供应链流动性降低），这些因素都将对从11月以来受到船公司联合涨价影响不断攀升高位的运价产生进一步的推动作用，**即这波上**

涨行情的时间和空间维度都将进一步扩大。在之前的报告中，我们认为此次上涨行情或将延续至1月中旬左右，届时如果因中国春节假期而提前涌入的货量可以对价格产生有效支撑的话，船公司的涨价行为毫无疑问会取得成功，对应的SCFIS欧线期货也将在1月中上旬冲击至1500左右的高点。而在此黑天鹅事件的突然冲击下，峰值或在更晚的时间（1月底）冲击至2000的位置。

图4：11-1月船公司涨价情况

公司 箱型	Maersk		MSC		CMA CGM		COSCO		Hapag-Lloyd	
	20'	40'	20'	40'	20'	40'	20'	40'	20'	40'
01/01/23	900	1650	/	/	1000	1800	/	/	1050	1750
12/01/23	/	/	962	1750	1000	1800	/	/	1050	1750
12/15/23	1125	2100	1127	2050	1100	2000	1400	2400	1200	2200
01/01/24	1325	2500	1650	3000	1600	2500	1500	2700	/	/

数据来源：公开资料整理, 中粮期货研究院

作者简介

塔林夫

中粮期货研究院研究员
交易咨询资格证号：Z0018829

风险提示

- 1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
- 2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
- 3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
- 4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。



中粮期货研究中心
传递客观的市场预期
2797篇原创内容

公众号

航运 29

航运 · 目录

上一篇

【中粮视点】航运：SCFIS欧线交易涨价的逻辑

下一篇

【中粮视点】航运：SCFIS欧线强势上行的再度点评

People who liked this content also liked

【市场聚焦】养殖：猪飞蛋打

中粮期货研究中心



【市场聚焦】海外宏观：全球PMI、欧洲货币、美国就业

中粮期货研究中心



【市场聚焦】玉米：震荡走强

中粮期货研究中心

