



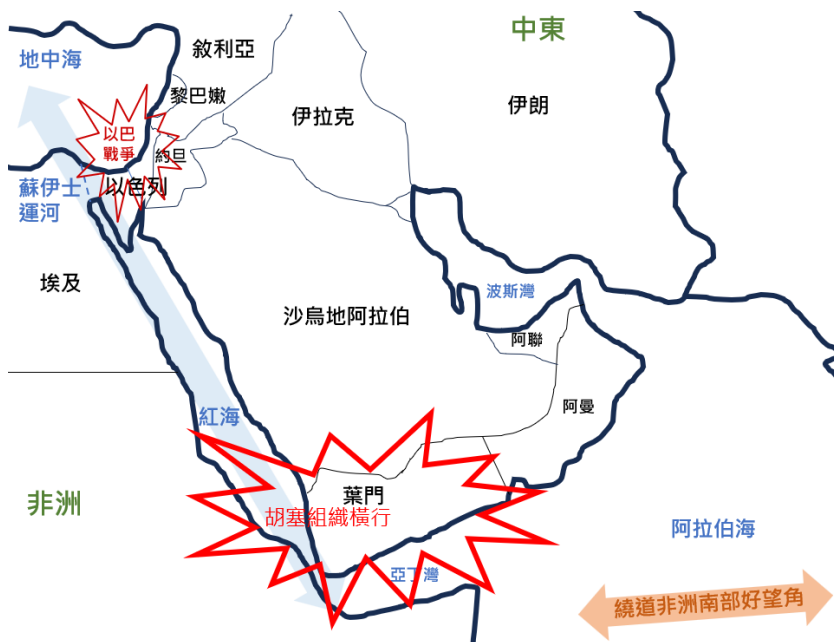
紅海危機埋下 通膨變數？

財富管理部 投研團隊
2024年01月08日

以巴戰火延燒，胡塞組織引爆紅海危機

胡塞武裝組織表態支持巴勒斯坦，於紅海襲擊與以色列有關船隻，導致全球航運受阻

- 葉門胡塞武裝組織 (Houthi，或譯青年運動) 以支持巴勒斯坦、聲援哈瑪斯 (Hamas) 為由，對以色列頻繁發動攻擊，並在2023/11/19於紅海挾持日本公司運營、英國企業 (公司創立人為以色列富商) 擁有的貨輪「銀河領袖號」 (Galaxy Leader)，紅海危機爆發，多國貨船陸續遇襲。
- 四家全球規模最大的集裝箱船運公司，德國海運企業赫伯羅特 (Hapag-Lloyd)、丹麥馬士基航運集團 (Maersk)、地中海航運公司 (MSC)、法國達飛海運集團 (CMA CGM) 等航運巨頭緊急採取應對措施，陸續宣布停駛紅海，而台灣三大航運貨櫃業者長榮、陽明、萬海亦跟進。航運業者被迫繞道非洲好望角，掀起貿易風暴，航程與哩數的延長使得航運費率暴漲，春夏產品交貨時間或將延誤，影響供應鏈甚鉅。



資料來源：華南商業銀行繪製(僅示意相對位置)



以巴戰爭蔓延，葉門胡塞武裝組織於紅海襲擊以色列相關船隻，航運公司被迫繞道，影響供應鏈甚鉅。

科普航運指數

航運價格與全球景氣關係密切

- 航運一般區分為散裝、貨櫃及液貨船:貨櫃船主要裝載民生用品及電子零組件等商品，散裝船主要裝載鐵礦砂等原物料、穀物等大宗物資，液貨船則運用運送液化天然氣及液化石油氣。貨櫃船有固定航線，散裝及液貨船則沒有固定航線。
- 散裝船多半裝載上游原物料，貨櫃船則多裝載半成品或終端產品，因此散裝船報價通常會領先貨櫃船報價，而航運價格反映商品供需，因此通常用來觀察全球景氣位置。

波羅的海乾散貨指數(BDI)散裝航運指數組成

指數	權重	載重量	主要乘載物
海岬型 (BCI)	40%	8萬噸以上	焦煤、燃煤、鐵礦砂、磷礦石、鋁礬土等工業原料
巴拿馬型 (BPI)	30%	5萬噸~8萬噸	民生物資及穀物等大宗物資
超級極限型(BSI)	30%	5萬噸以下	磷肥、碳酸鉀、木屑、水泥

資料來源：華南商業銀行財富管理部彙整

全球主要貨櫃指數比較

指數	推出單位	組成內容	報價時間	報價單位
CCFI中國出口貨櫃運價指數	由上海航運交易所推出	由歐洲、美西、美東及地中海等12條全球主要航線綜合組成	每週五報價	大部分航線為TEU(20呎標準貨櫃)、美東及美西航線為FEU(40呎標準貨櫃)
FBX波羅的海全球集裝箱指數	由英國倫敦波羅的海交易所位推出	由亞洲、歐洲、北美、南美等12條全球主要航線綜合組成	每日報價	FEU(40呎標準貨櫃)
WCI世界貨櫃運價指數	由倫敦海運諮詢機構 (Drewry) 和新加坡 Cleartrade Exchange 共同推出	由紐約、洛杉磯、鹿特丹等8條重要航線綜合組成	每週四報價	FEU(40呎標準貨櫃)

資料來源：華南商業銀行財富管理部彙整



Highlight

貨櫃船多裝載電子零組件，散裝船則多裝載大宗原物料。

航運價格反映商品供需，因此通常用來觀察全球景氣位置。

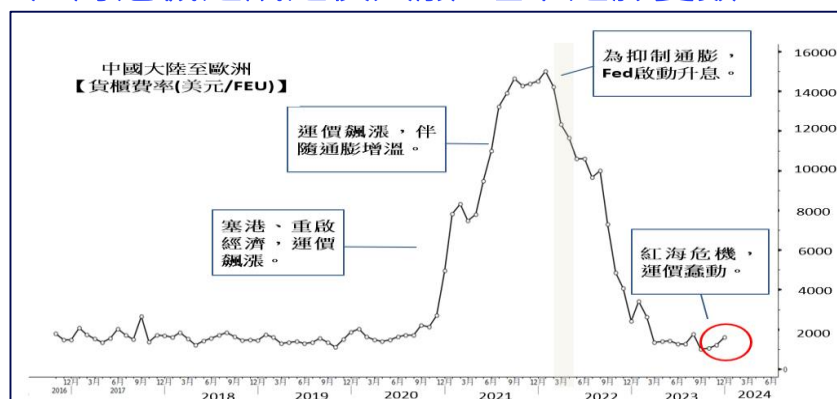
紅海危機牽動歐洲線 貨櫃航運價格大漲

紅海危機迫使亞洲至歐洲線繞道好望角

紅海危機	
影響時間	2023/11/19~至今
影響指數	上海出口集裝箱運價指數(SCFI)
影響商品	民生物資
影響航線	亞洲至歐洲
航程增加	30%

資料來源：華南銀行彙整製作

紅海危機造成運價大漲 埋下通膨變數



圖片來源：Bloomberg、華南商業銀行繪製

- 貨攬業者透露，因繞行好望角船期多約10天，預期紅海危機造成的缺櫃問題將延續至農曆年前或更久。
- 以2021年貨櫃運價飆漲的情況來看，若紅海危機無法在短期內降溫，則不排除運價持續飆漲。

紅海危機對貨櫃運價情境分析

情境一 (機率 20%)	短期結束危機	估計歐洲線運價將回落 20% ~ 30%。
情境二 (機率 60%)	短期情況詭譎多變或持續惡化，中長期回歸正常。	1. 短期情況詭譎多變，預期歐洲線運價農曆年前將持續上漲 20%。 2. 若短期持續惡化，預期將噴井式飆漲，惟運價攀頂後，回落速度將相當快速。
情境三 (機率 20%)	短期持續惡化，中長期無法回歸正常。	歐洲、全面航線運價飆漲，並推升物價。

資料來源：華南銀行彙整製作

備註說明：短期:自即日起算1個月內、中長期:自即日起算1個月以上。



紅海危機影響亞洲至歐洲線最鉅，航程增加30%左右。

遇特別事件干擾，貨櫃運價波動幅度相當大。

2021年因塞港及疫情後重啟經濟環境下，運價大漲並伴隨通膨增溫。

巴拿馬運河乾旱事件 對運價之影響

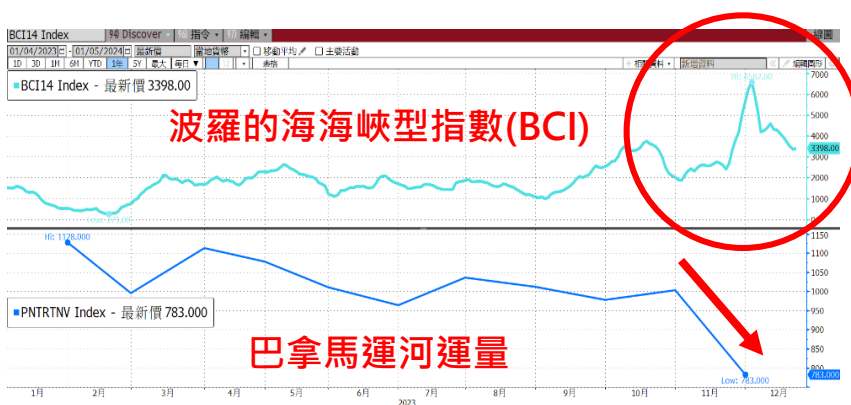
巴拿馬運河乾旱迫使航商繞道蘇伊士運河及好望角

- 連接太平洋與大西洋的巴拿馬運河長約80公里，是世界上最繁忙的貿易航道之一，運量約占全球貿易量的3%。一般情況下，每天約有34-36艘船穿越運河。
- 2023年中受到嚴重乾旱以及水位下降影響，導致巴拿馬運河出現「大塞船」的情形，以遠東至美東航程為例，需要30天航程，若繞道蘇伊士運河得多10天航程，好望角航線則多花15天的航程、航程增加30%-50%。

巴拿馬乾旱	
影響時間	2023中旬~至今
影響指數	波羅的海海峽型指數(BCI)
影響商品	原物料
影響航線	亞洲至美東
航程增加	30%~50%

資料來源：華南商業銀行財富管理部彙整

- 巴拿馬乾旱僅影響亞洲至美東航線，其餘航線不受影響，由BCI指數可以看出因聖誕假期需求旺盛於12月中旬上漲，目前已有回穩跡象，短期影響不大，且巴拿馬雨季為每年4月，後續可持續觀察雨季是否緩解乾旱情形。



資料來源：Bloomberg · 華南商業銀行彙整; 資料期間:2023/1/4-2024/1/5



巴拿馬乾旱使亞洲至美東航程增加30%-50%。

目前BCI指數已有回穩跡象，且4月雨季即將來臨，可觀察乾旱情形是否緩解。

紅海事件與歷史重大事件比較

COVID19導致全球海運效率低落

- 新冠疫情於2019年12月1日產生第一起病例，2020年擴散至全球，受到隔離政策等影響，碼頭卸貨的工人、運輸司機減少，卸貨速度變慢，在倉庫與物流中心兩地往返的貨車也隨之減少。
- 這一連串的問題，導致貨櫃船需要排隊進港，也就是常聽到的「塞港」。然而只要碼頭的工作效率沒辦法提升，塞港狀況就無法解決，當船隻的運載能力降低，運送價格只會不斷攀升。

長賜輪阻塞蘇伊士運河

- 2021年3月23日埃及標準時間上午7時40分，400公尺長的長榮海運貨櫃船長賜輪因沙塵暴的強風吹襲而偏離航道，繼而與運河底部碰撞並擱淺，完全阻塞了運河，造成超過300艘船隻排隊等候。
- 蘇伊士運河掌管了全球約12%的貿易流量，每天約有五十艘船通過運河，亞洲和歐洲之間海上運輸的替代路線是繞行非洲的好望角航線，航程增加約6,480 km，耗時增加約9至10天，運費上漲30%至40%。

Covid19、蘇伊士運河阻塞事件與紅海危機比較表

	COVID 19	蘇伊士運河阻塞事件	紅海危機
影響時間	2020年10月~2022年9月	2021年3月23日~2021年3月29日	2023/11/19~至今
影響指數	全球各大航運指數(CCFI、FBX、WCI)	上海出口集裝箱運價指數(SCFI)	上海出口集裝箱運價指數(SCFI)
影響商品	各類商品	原物料、非必須消費品	民生物資
影響航線	全球	亞洲至歐洲	亞洲至歐洲
航程增加	50%~75%	30%	30%

資料來源：華南商業銀行財富管理部彙整

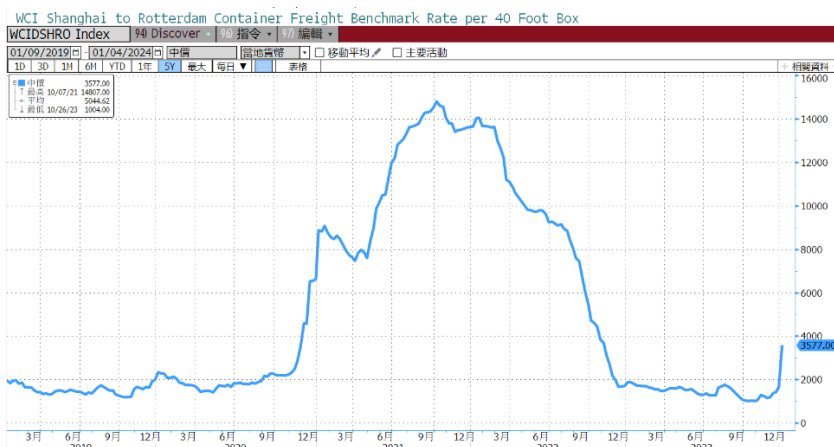


新冠疫情爆發影響全球航線，使航程增加多達50%~70%。

長榮貨櫃船擱淺阻塞運河，造成超過300艘船隻排隊等候，使航程增加30%。

歷史運價費率走勢

中國至歐洲40呎貨櫃運價費率



圖片來源：Bloomberg、華南商業銀行繪製; 資料期間:2019/01/09-2024/01/04

歷史事件運價費率比較表

	COVID 19	蘇伊士運河阻塞事件	紅海危機
影響期間	2020年10月~2022年9月	2021年3月23日~2021年3月29日	2023/11/19~至今
影響航線	全球	亞洲至歐洲	亞洲至歐洲
費率漲幅	556%	-1.7%	35%

資料來源：華南商業銀行財富管理部彙整

- 2020年疫情爆發影響範圍擴展至全球，加上蘇伊士運河阻塞事件亦發生在疫情期間，更加劇了當時全球貨櫃供應的混亂場面，兩著疊加效應下運價指使數大幅上漲近約5.5倍，進而導致通膨危機。
- 綜觀本次紅海危機，僅影響中國至歐洲航線，運價漲幅約35%，短期仍不致導致劇烈通膨，需觀察後續情勢是否擴大而加大影響範圍。



新冠疫情爆發影響全球航線，使運價上漲約556%。

紅海危機仍屬區域性事件，目前運價漲幅約35%。

紅海危機對油價之影響

油價短暫受到消息面影響而上漲，然並未出現持續現象，實質影響力有限

- 自2023年11月以來，胡塞軍在紅海持續攻擊貨運船隻，導致全球主要航運公司停駛紅海航線後，國際原油價格受到消息面影響曾短暫出現一波反彈
- 惟受到全球製造業PMI維持相對低檔的影響，布蘭特原油期貨價格上漲並未持續，且更進一步下探波段低點。

布蘭特原油期貨價格近期維持低檔震盪



圖片來源：Bloomberg、資料期間:2022/01/26-2024/1/24

若紅海危機持續擴大變為地域型戰爭，才可能造成重大的油價推升反應

- 根據美國能源資訊署 (EIA) 最新資料，美國2023年1月到10月平均每天產油量，較2022年同期增加近90萬桶至約1,320萬桶。
- 美國頁岩油產量增加除了穩定全球能源庫存量，還可望抵消中東地區衝突波及重要紅海航道對油價的影響。
- 除非伊朗直接介入衝突，威脅波斯灣荷莫茲海峽航行安全，將紅海危機衝突擴大成地域型戰爭，油價才可能受到比較重大且持續的推升影響。



Highlight

全球製造業尚未完全復甦，原油供過於求，單一紅海危機事件難以持續推升油價。

美國頁岩油產量增加可望穩定全球能源庫存量與降低國際油價波動，除非紅海危機擴大成地域型戰爭，油價才會受到比較重大且持續的推升影響。



結論

- **【機會】** 目前紅海危機大致限縮在以巴衝突，以及美國與葉門胡塞叛軍、伊朗等軍事角力的中東半島區域範圍，油價並未因此事件大幅飆漲，且觀察中國大陸至歐洲貨櫃費率從去年11月中事件爆發至12月底，漲幅約35%，對比2020年疫情爆發至解封後塞港期間運費飆漲556%，航運價格漲幅不如解封塞港運費上漲壓力如此嚴峻，預估現階段不至於出現通膨大幅攀升情況。
- **【挑戰】** 若葉門胡塞叛軍繼續封鎖紅海的商船行駛航道，地緣政治風險外溢效果擴大，貨櫃費率成本持續上升，連帶推升通膨，各國恐面臨類似2021年疫情解封後的塞港推升運價飆漲，全球性的油價與通膨壓力上升，可能讓Fed調整貨幣政策防止通膨死灰復燃，將不利創造股市資金行情。

Thank You

揭露事項與免責聲明

107年7月18日金管證投字第1070321780號

華南商業銀行股份有限公司

客戶服務專線:02 2181 0101| 免付費專線:0800 487 888(限市話)

地址:台北市信義區松仁路123號

本報告為華南商業銀行(下稱本行)提供之參考資料，並非針對特定投資人所為之投資建議，亦不涉及特定投資標的或商品之建議，本報告內容僅供參考用途。

本報告所載資料均來自或本諸本行相信可靠之來源，且為本報告出版當時之資訊，本行對其完整性、即時性和正確性均不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任，本行亦無義務持續更新本報告之內容。報告內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並應自行承擔所有損益。本報告內容未經本行允許不得逕行抄錄、翻印或另作派發。