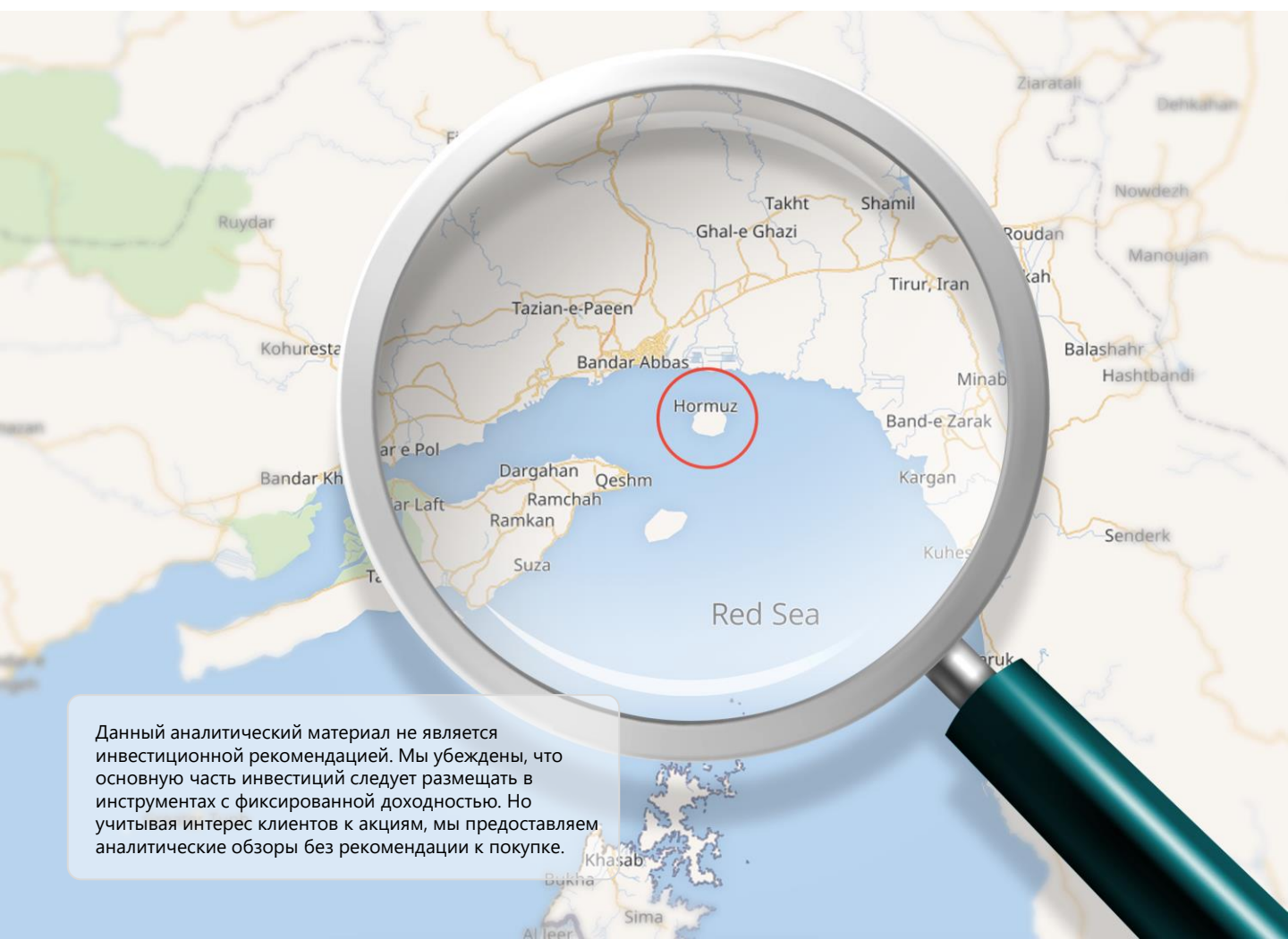




TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Рынок смотрит на Ормуз, недооценивая риск хуситов в Красном море



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



Рынок смотрит на Ормуз, недооценивая риск хуситов в Красном море

- Ормуз и Красное море одновременно выходят из режима взаимозаменяемости, формируя двойной риск для глобальной энергетической логистики
- До 25% мировой торговли нефтью и значительная доля СПГ концентрированы в узких коридорах, делая систему чувствительной к точечным сбоям
- Эскалация в Красном море способна выбить до 6–7 млн барр./сутки транзита и ускорить переход рынка к физическому дефициту
- Рост страховых и логистических издержек транслируется в инфляцию и может стоить мировой экономике до 1–1,5% ВВП

Глобальная энергетическая система входит в фазу, где рынок по-прежнему фокусируется на рисках Ормузского пролива, недооценивая уязвимость второго ключевого узкого места, Баб эль-Мандеба. Прежние допущения о взаимозаменяемости морских маршрутов перестают работать. Рынок нефти и СПГ долго исходил из того, что коридор через Красное море, Баб эль-Мандеб и Суэцкий канал служит резервным маршрутом на случай перебоев в Ормузе. Эта логика предполагала наличие второго плеча глобальной логистики, способного компенсировать локальные сбои в Персидском заливе. К марту 2026 года это допущение утратило практическое значение. Устойчивые атаки хуситов в Йемене, синхронизированные с региональной эскалацией, превращают Красное море из обходного канала в источник дополнительного риска, формируя режим двойного ограничения, при котором одновременно уязвимы и основной маршрут поставок, и его ключевая альтернатива.

Эта асимметрия в восприятии риска отражает структуру самих потоков. Ормузский пролив остается центральной артерией мировой энергетики, через него проходит около 20 млн барр./сутки нефти и нефтепродуктов, что соответствует примерно 20% мирового потребления и до четверти морской торговли нефтью. Около 15 млн барр./сутки приходится на сырую нефть, основным направлением которой остается Азия, прежде всего Китай и Индия. Ормуз также обеспечивает почти 25% мировой торговли СПГ и является единственным морским выходом для катарского газа.

Красное море исторически выполняло роль стратегического обхода. Через Баб эль-Мандеб и Суэц проходило около 6,7 млн барр./сутки нефти и нефтепродуктов и 8-10% мировой торговли СПГ, при этом сам маршрут обеспечивает до 12-15% мировой морской торговли. Его значение усиливается инфраструктурой Саудовской Аравии, в частности трубопроводом Восток-Запад мощностью около 5 млн барр./сутки, который позволяет направлять нефть в порт Янбу, минуя Ормуз. Однако текущий кризис показал, что этот обход остается условным и полностью зависит от безопасности южного входа, Баб эль-Мандеба, который теперь находится под прямым воздействием хуситов.

Динамика последних недель усилила эту уязвимость. По оценке RBC Capital Markets, несмотря на кратковременное облегчение на рынках, кризис в глубинной энергетике усиливается. Под ударом оказывается не только транзит, но и инфраструктура. Повреждения на газовом узле Рас-Лаффан в Катаре создают риск снижения добычи и нарушения долгосрочных контрактов по СПГ, значительная часть которых направляется в Европу. Одновременно атаки затронули нефтяные активы региона, включая инфраструктуру в восточной части Саудовской Аравии и экспортный хаб Янбу. После серии перехватов операции в Янбу были временно приостановлены, что показывает уязвимость даже обходных маршрутов.



Саудовская Аравия увеличила прокачку через трубопровод Восток-Запад, стремясь компенсировать выпадение потоков через Ормуз. Однако этот механизм формирует новую концентрацию риска. Как отмечает Питер Тчир, Academy Securities, вплоть до последних выходных хуситы сохраняли относительное затишье, но их вовлечение способно резко ухудшить ситуацию, поскольку они контролируют узкое место в районе Красного моря. Это означает не только рост рисков для судоходства, но и необходимость для США и стран Персидского залива перераспределять военные ресурсы.

Эта концентрация риска быстро материализуется в случае перехода хуситов к системным атакам на выход из Красного моря. В этом случае Баб эль-Мандеб де-факто закрывается для значительной части коммерческого флота. Прямые потери транзита могут достигать 6–7 млн барр./сутки нефти и нефтепродуктов, а также до 8–10% мировой торговли СПГ. Даже частичная блокировка приведет к резкому росту страховых премий и фактическому уходу крупных судовладельцев с маршрута. В отличие от Ормуза, где присутствует высокая плотность военного контроля, Красное море сложнее стабилизировать из-за протяженности маршрута и асимметричной тактики атак.

При развитии этого сценария эффект выходит за пределы логистики. Ограничения экспорта и накопление нефти в хранилищах вынуждают производителей сокращать добычу, что увеличивает совокупные выпадающие объемы до более чем 10 млн барр./сутки. Рынок переходит из режима логистических сбоев в режим физического дефицита, где цена определяется не издержками, а доступностью баррелей.

Передача шока в экономику будет происходить через логистический и ценовой каналы. Физические риски будут менять поведение судовладельцев, многие операторы начнут избегать Красного моря даже при сохранении экономической привлекательности маршрута. Страховые премии могут закрепиться в диапазоне 0,65-0,75% стоимости судна, а в случае Ормуза подниматься до 10%. Для танкера стоимостью около \$134 млн это будет означать более \$13 млн за рейс, при этом совокупные расходы с учетом страхования груза могут достигать \$60 млн и выше. Перенаправление судов вокруг мыса Доброй Надежды увеличит время доставки на 10-15 дней для маршрутов Азия-Европа и более чем вдвое для отдельных направлений Ближний Восток-Азия, снижая эффективную емкость флота и разгоняя фрахтовые ставки.

Вторичные эффекты будут проявляться в переработке и рынках нефтепродуктов. Загрузка НПЗ в Азии может сократиться на порядка 3 млн барр./сутки. Ограничения экспорта со стороны Индии и Китая усилят дефицит дизеля и авиационного топлива, а логистические сбои начнут затрагивать более широкий спектр товаров, включая сельхозсырье и удобрения.

С макроэкономической точки зрения последствия выйдут за рамки энергетики. Рост транспортных издержек, удлинение цепочек поставок и повышение цен на топливо будут транслироваться в устойчивый инфляционный импульс. Потенциальное влияние на мировой ВВП может находиться в диапазоне 1,0-1,5%.

Таким образом, текущий кризис будет означать системное изменение глобальной торговой архитектуры. Рынок будет переходить к модели устойчивости, где приоритетом становится надежность поставок, а не минимизация издержек.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment