2026 年 03 月 22 日

# 从海运保险看霍尔木兹海峡封锁

保险 II

**行业评级：推荐**

**事件概述：**

美国和以色列于 2026 年 2 月 28 日对伊朗发动军事打击，伊朗对以色列予以回击，并用导弹袭击了美国在中东地区的多个军事基地。伊朗伊斯兰革命卫队 2 月 28 日晚宣布，禁止任何船只通过霍尔木兹海峡。3 月初，国际主流海事保险体系对波斯湾/霍尔木兹海峡启动“集体撤保+拒保”，从保险精算层面构成对霍尔木兹海峡的“软封锁”。

**分析与判断：**

- **国际海运保险的产品框架及保障范围**

商业远洋航运的运营极度依赖于完善的保险体系。一般情况下，国际海运保险的核心框架可以概括为“三大基础险种 + 战争险扩展”：1）船舶险，又称船体与机械险（Hull & Machinery, H&M）；2）责任险，即保赔险（Protection & Indemnity, P&I）；3）货运险（Cargo Insurance）；以及 4）在高风险水域单独加保或附加计费的战争险（War Risk）。

战争险是把前三者在战争情形下被排除掉的部分重新补回来，通过单独保单/单航次加费实现覆盖。这也是为什么地缘冲突升级时，保险市场可以在 48 小时、72 小时甚至 7 天通知期内快速撤保或改价。

海运保险的缺失或不完备，将导致货轮无法从银行获得融资，港口会拒绝靠泊，船东将承担无限责任。

- **国际海运油气保险的保障提供方**

海运油气的保险市场是一个高度集中且由国际互保集团主导的寡头市场。

责任险和相关的战争险一般由国际船东保赔集团（The International Group of P&I Clubs，简称 IG）及其 12 家成员互保协会（英国 6 家、英国与新加坡 1 家、挪威 2 家、中国/美国/日本各 1 家）提供，覆盖全球约 90%的远洋商船吨位。

船舶险、货物险及两者的战争险一般由伦敦劳合社（Lloyd's of London）旗下的辛迪加、几家大型跨国保险集团及再保险市场承保，如安联、安盛、苏黎世、安达、东京海上等。

海运油气保险市场的中国参与方包括中国船东互保协会（China P&I Club，即 CPI）和商业保险公司如中国人民财险 PICC、平安产险、太平洋产险及中石油/中石化的自保公司（中石油专属财产保险股份有限公司和中石化保险有限公司）等。

- **海事保险体系的集体撤保及产品有价无市，构成对霍尔木兹海峡的“软封锁”**

2026 年 3 月 3 日，联合战争险委员会正式发布 JWLA-033 号除外区域清单。本次更新在 JWLA-032 基础上，新增巴林、吉布提、科威特、卡塔尔及阿曼全境（阿曼范围由原穆桑达姆地区扩展至全国）为除外国家；同时将原“波斯湾/阿拉伯湾、阿曼湾、印度洋、亚丁湾及红海南部”区域整合为统一除外水域，其东北/东边界线外推至巴基斯坦 65° E 经线，涵盖波斯湾、霍尔木兹海峡及阿曼湾相关水域。

3 月初，国际主流海事保险体系对波斯湾/霍尔木兹海峡启动“集体撤保+拒保”，以国际船东互保集团旗下 7 家核心成员统一发出战争险撤销通知（NOC）为核心，具体到公司层面包括 Gard、Skuld、NorthStandard、伦敦保赔协会、American Club 等宣布自 3 月 5 日起取消相关战争险承保，日本 MS&AD 同步暂停相关战争险；大陆中船互保按 JWLA-033 调整除外区域。

尽管《劳合社日报》(Lloyd's List)3 月 4 日声称相关区域的战争保险仍可获得，但理论上“仍可获得”的战争险保障面临着昂贵的保费、激增的免赔额、极其苛刻的承保条件（如要求武装护卫、7 天短期保单、船旗国审查等），这让海运油气货轮通过霍尔木兹海峡的保险保障仍处于“准熔断”状态。

考虑到船舶和货物的高价值，没有保险保障的国际航运是不可行的。如果在航行中途协会宣布该区域不再承保，船东将立即失去对第三方责任的保障（尤其是巨额的油污清理责任），船舶险和货运险的保障也受到限制。部分小型船东或投机者理论上可能选择“裸奔”（不购买战争险），但这违反了大多数租船合同和银行贷款/信用证条款，一旦出现风险将面临破产。

即便冲突结束，承保人仍然可能因为持续存在的风险隐患（比如水雷或政治不确定性）以及 JWC 审慎调降风险等级等因素，继续维持较高的保费一段时间。即便冲突在未来几天或几周结束，保险费率回落到冲突前水平可能需要数月甚至更长时间，甚至等到下一年续保时点。

### ▶ 霍尔木兹海峡通行量显著下降

这场“非对称消耗战”已进入第四周，无论是单方“封锁”、“袭扰”，还是战事的外溢影响，霍尔木兹海峡的通行量显著下降都是事实。

常规状态下，霍尔木兹海峡的日均通过量约为 130-140 艘次。根据亿海蓝实时监测数据，北京时间 2026 年 3 月 1 日 0 时至 18 日 24 时，累计共有 177 艘次船舶通过海峡，其中 3 月 1 日通行量最高，达 50 艘次；此后日均通行量维持在 10 艘次左右。3 月 18 日当日进出海峡船舶共 8 艘次，其中仅 1 艘为油气运输船。

国际海事组织（IMO）于 2026 年 3 月 18 日在英国伦敦举行理事会第 36 届特别会议，秘书长多明戈斯表示，以色列和美国对伊朗发动的军事打击已导致霍尔木兹海峡发生多起安全事件，目前已造成 7 名海员死亡，约 2 万名海员滞留在波斯湾海域的海上。

## 投资建议：

霍尔木兹海峡作为全球贸易与能源安全的枢纽和“咽喉”，其通航情况对能源化工乃至工业生产有着极大的影响。在复杂多变的地缘局势背景下，从海运油气保险的角度，即便冲突结束，承保人仍可能因为持续存在的风险隐患（比如水雷或政治不确定性）以及 JWC 审慎调降风险等级等因素，继续维持较高的保费一段时间。建议密切关注局势变化、相关国家变更运输路径、战争险报价等。

## 风险提示

地缘局势超预期变化，能源供应对工业生产的影响，能源安全对全球需求的影响等。

**分析师：罗惠洲**
邮箱：luohz@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520070004

表 1 海运油气的相关保险分类、保障范围及费率

| 大类 | 保险种类 | 投保人 | 保障对象 | 保险费率(非战区) | 保险费率(高危战区) |
|---|---|---|---|---|---|
| 基础保险 | 船舶保险 | 船主 | 保障船体本身的物理损坏 | 视船龄、船型、免赔额、船东资质，约船体价值的0.12%-0.5%，按年付费 | |
| | 责任险/保赔保险 | 船主 | 承保船主在运营中对第三方的赔偿责任（如碰撞、污染、船员伤亡等责任）。 | 船东申请加入互保协会并缴纳年度会员保费，费用受船舶情况、运营风险等调整，一般按吨位报价$0.25-$1.20 每载重吨。 | |
| | 货物保险 | 货主 | 承保货物在运输途中的实际损失或损坏 | 油气货运的主险/一切险 ICC(A)费率通常为货物价值的0.03%-0.2%，按航次投保。 | |
| 附加战争险 | 船舶战争险 | 船主 | 覆盖因战争导致的船舶物理损失 | 约船体价值的0.01%-0.03%/年费率 | 黑海/乌克兰水域：0.5%-1.0%单航次；波斯湾：1%-3%或更高，且有价无市。每 7 天续保一次（费率和承保条件仅在 48 小时内有效） |
| | 战争责任险 | 船主 | 保障因战争导致的第三方责任赔偿责任 | 通常包含在年度会员保费中，按吨位报价 | $0.15-$0.30+/GT/天，高风险区域停留时间不足 7 天按 7 天计算。船主也可以在商业市场单独购买 |
| | 货物战争险 | 货主 | 覆盖因战争导致的货物损失。 | 按年付费或单次低价，约货物价值的 0.01%-0.02% | 暂无统一公开报价（3.0%-7.0%个别特种保险商接单） |

整理

表 2 海运油气的保险承保方

| 类别 | 主要承保方 | 全球市占率(估算) | 中国主要参与者 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 船东责任险(P&I)(及对应战争责任) | 国际集团（IG)(Gard，UK，NorthStandard 等 12 家成员） | 约 90%(油气船队>95%) | 中国船东互保协会（CPI)(IG 正式成员） | IG 是绝对霸主，CPI 是其重要一员。 |
| 货物/船壳险（及对应战争险） | 伦敦市场（Lloyd's)+ 商业巨头（Chubb，Allianz） | 约 75%-85%(油气领域更高) | PICC（人保）、平安、太保 | 伦敦定价，中国公司常作为共保或再保参与。 |

资料来源：国际船东保赔集团 IG 官网，劳合社官网，华西证券研究所整理

表 3 海运保险市场对霍尔木兹海峡相关海域的“准熔断”

| 日期 | 协会/保险公司名称 | 近期表态/行动 | 影响 |
|---|---|---|---|
| 3月1日-2日 | **国际船东互保集团（IG）旗下七家核心成员** | 相继发布“72小时取消通知”，联合宣布取消对驶入波斯湾、阿曼湾及伊朗水域等特定高风险区域的船舶的战争险保障。 | 直接导致全球约90%的远洋船舶在该区域的战争风险保障出现缺口，约1000艘船舶（近半数为油轮） 面临保障缺失，形成事实上的“保险封锁”。 |
| 3月3日 | 伦敦保险市场联合战争委员会（JWC） | 发布新版战区清单 “JWLA-033”，将巴林、吉布提、科威特、卡塔尔全境及红海南部水域划定为战争险除外区域，并整合波斯湾、阿曼湾等水域为统一高风险区。 | 为全球保险市场提供了统一的战争风险区域界定标准，各保险公司和保赔协会据此调整或取消相关区域的战争险承保 |
| 3月4日 | 中国船东互保协会（CPI） | 发布通函，通知会员新的船舶战争险合同将自3月8日零时起自动恢复，并适用JWC发布的最新战区清单（JWLA-033）。 | 作为非IG成员的主要保赔协会，其举措标志着全球航运保险市场对战争风险区域的定义已达成共识并统一行动。 |
| 3月5日 | **国际船东互保集团（IG）旗下七家核心成员** | 此前宣布的战争险保障取消正式生效。 | 凡驶入波斯湾等划定水域的船舶，其战争险（尤其是针对第三方责任的保赔战争险）保障自动终止，船东需单独协商加保，费率飙升。 |
| 3月6日 | 美国国际开发金融公司（DFC） | 宣布推出约200亿美元的海运再保险计划，旨在为面临战争风险的海上贸易提供保险支持。 | 试图通过政府支持的再保险机制，缓解因商业保险撤出而导致的航运中断压力，恢复市场信心。 |
| 3月8日 | 中国船东互保协会（CPI） | 新修订的船舶战争险入会合同正式生效，完全遵循JWLA-033的除外区域规定。 | 中国籍及华资船舶的战争险保障范围与全球市场同步调整。 |
| 3月10日前后 | 商业保险市场（劳合社及保险公司） | 对波斯湾等高危区域的船舶战争险报价飙升至船体价值的1%-3%，且要求每7天续保，报价有效期缩短至24-48小时。 | 战争险成本急剧上升。 |
| 3月11日 | **安达保险** | 被宣布成为美国国际开发金融公司（DFC）200亿美元海事再保险计划的主要保险合作伙伴。 | 标志着该政府支持的保险计划进入实质性操作阶段，由全球领先的商业保险公司具体执行。 |
| 3月12日 | 香港海运专项风险池 | 宣布在冲突后，已为在JWLA-033战区范围内运营的多家大型中资国有和民营企业的船舶提供了战争险承保。 | 为部分中资背景的船舶提供替代性的战争风险保障，缓解了部分船东的投保压力。 |

整理

表 4 海运油气的相关保险分类、保障范围及费率

| 年份 | 变更日期 | 通函编号 | 主要变更内容 | 核心驱动事件 |
|---|---|---|---|---|
| 2020 | 4月 | （未公开编号） | 新增委内瑞拉 | 委国内危机、海盗及制裁风险 |
| 2021 | 4月26日 | JWLA-026 | 新增莫桑比克德尔加杜角；修正红海/亚丁湾边界 | 莫桑比克武装冲突、胡塞武装持续威胁 |
| 2022 | 3月 | （未公开编号） | 新增乌克兰、俄罗斯相关水域（黑海/亚速海） | 俄乌战争爆发 |
| 2023 | 5月 | JWLA-031 | 新增苏丹；修订欧洲区域 | 苏丹内战 |
| 2023 | 12月18日 | JWLA-032 | 新增圭亚那(离岸)；扩大红海边界(至北纬18度) | 圭亚那石油设施袭击、巴以冲突外溢(胡塞袭击商船) |
| 2024-2025 | 全年 | - | 无变更 （维持JWLA-032） | 红海危机持续，执行层面收紧 |
| 2026 | 3月3日 | JWLA-033 | 剧变：新增巴林、吉布提、科威特、卡塔尔、阿曼；大幅扩大波斯湾、阿曼湾范围 | 美以与伊朗直接冲突升级、霍尔木兹海峡封锁威胁 |

整理

表 5 霍尔木兹海峡近期通航数量及部分能源品指数变化

| | 进出湾通航船舶数（只） | 布伦特原油主连（美元/桶） | WTI原油主连（美元/桶） | DME阿曼原油OQD（美元/桶） | 上期所原油（元人民币/桶） | NYMEX JKM液化天然气（普氏）（美元/百万英热单位） | LNG出厂价格（元人民币/吨） | 大商所LPG主连（元人民币/吨） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2026/2/26 | 131 | 70.79 | 65.47 | 70.05 | 483.60 | 9.435 | 3565 | 4,566 |
| 2026/2/27 | 125 | 73.21 | 67.29 | 70.71 | 488.40 | 9.39 | 3608 | 4,519 |
| 2026/2/28 | 99 | | | | | | 3654 | |
| 2026/3/1 | 25 | | | | | | | |
| 2026/3/2 | 5 | 78.07 | 71.03 | 80.4 | 527.80 | 10.065 | 3693 | 4,794 |
| 2026/3/3 | 3 | 81.96 | 74.80 | 82.09 | 572.30 | 10.525 | 3813 | 5,126 |
| 2026/3/4 | 2 | 82.58 | 76.11 | 85.93 | 641.10 | 10.295 | 3875 | 5,304 |
| 2026/3/5 | 6 | 84.31 | 78.87 | 94.47 | 664.10 | 10.225 | 4031 | 5,127 |
| 2026/3/6 | 3 | 93.32 | 91.27 | | 664.80 | 10.635 | 4346 | 5,301 |
| 2026/3/7 | 6 | | | | | | | |
| 2026/3/8 | 3 | | | | | | | |
| 2026/3/9 | 3 | 89.79 | 85.08 | 124.68 | 771.80 | 10.735 | 5077 | 5,616 |
| 2026/3/10 | 4 | 91.40 | 86.39 | 114.85 | 666.30 | 10.25 | 5129 | 5,272 |
| 2026/3/11 | 5 | 90.93 | 87.07 | 118.73 | 662.00 | 10.63 | 5028 | 5,447 |
| 2026/3/12 | 0 | 101.75 | 95.08 | 134.75 | 722.30 | 10.83 | 4950 | 5,641 |
| 2026/3/13 | 2 | 103.89 | 97.20 | 144.36 | 750.80 | 10.76 | 4881 | 5,734 |
| 2026/3/14 | 2 | | | | | | | |
| 2026/3/15 | 6 | | | | | | | |
| 2026/3/16 | 6 | 101.02 | 93.23 | 147.79 | 765.50 | 10.905 | 4794 | 5,884 |
| 2026/3/17 | 4 | 103.50 | 95.30 | 152.58 | 761.20 | 11.075 | 4800 | 5,849 |
| 2026/3/18 | 3 | 109.65 | 99.05 | 153.12 | 735.40 | | 4814 | 5,766 |
| 2026/3/19 | 1 | 103.07 | 94.59 | 168.6 | 814.90 | 12.37 | 4830 | 6,392 |
| 2026/3/20 | 6 | 104.41 | 98.09 | | 773.60 | 12.15 | 4868 | 6,735 |
| 2026/3/21 | 4 | | | | | | | |
| 3-19较2-26变化 | -99% | 46% | 44% | 141% | 69% | 31% | 35% | 40% |

资料来源：HiFleet 船队在线，ifind 数据，华西证券研究所整理

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

**华西证券研究所：**

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

# 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。