



2022 年能源展望：泡沫 何时破灭



【财新网】标普全球普氏能源分析公司预测，2022年，液化天然气出口增加、美国页岩油、天然气和天然气凝析液的需求反弹以及对非石油输出国组织生产的投资回报，将推动供应赶上甚至超过需求增长。人们对新型冠状病毒变体（如奥密克戎）会影响需求的担忧将使波动性增加，但可能存在夸大成分。随着世界上人均国内生产总值最高的群体越来越多地接种疫苗，疫情对经济活动和需求的潜在影响将会缩小。如果疫情进一步严重，航空业的需求对此可能最为敏感，但随着疫情变得越来越局部化，受影响的航班数量也会减少。

随着库存的恢复，价格将逐步正常化。在这一过程中，我们预计，随着石油在第一季度重新达到平衡，石油和天然气的价格差异会增大，而天然气市场将在更长时间内保持紧缩。如果今年冬天的气温和去年一样低于平均值，天然气市场很容易受到价格冲击，尤其是在北美以外的地区。石油和天然气价格的差异将导致越来越多的轻质石油产品转入传统天然气市场，并由此引发液化石油气供应收紧，进而导致汽油价格上涨。与此同时，我们预计，随着供应链瓶颈被打破，以及航空活动的逐步增加，柴油作为商业运输燃料的需求将出现强劲增长。尽管我们预测股市将在年内复苏，但由于天然气和石油领域的备用产能不足，市场很容易受到干扰。鉴于伊朗、利比亚和北溪2号等关键供应地区隐约存在某些地缘政治风险，情况可能会更加困难。全球供应链任何环节的中断都会对价格产生巨大影响。尽管油价最近已经开始回落，但关键考验将在第三季度出现，因为夏季需求会导致供应弹性面临挑战——倘若伊朗协议无法达成，一旦发生任何

其他破坏性事件，油价轻易就能突破每桶 100 美元的大关。

尽管对能源转型的言论和关注有所增加，但 2022 年所有化石燃料的需求也将增加，因此需要更多的化石燃料供应。虽然一些公司和投资者正准备从化石燃料领域撤资，但我们看到 2022 年及以后的合理投资水平将推动能源价格放缓。其他大宗商品行业预计也会出现连锁反应，包括金属业和农业，从而稀释当前的大宗商品泡沫。即使泡沫破裂，能源市场也只会变得更加盘根错节。基本面和数据越来越重要，因此需要通过一个稳定、全面的视角分析整个能源市场。我们梳理了 2022 年能源市场的十大关键主题。

一、一季度是重中之重。

尽管部分价格已经从 2021 年早些时候的峰值有所回落，但所有大宗商品市场的价格基本仍处于高位。总的来说，低库存和对北半球冬季供应不足的担忧使价格在一季度面临广泛的上行风险，尤其是天然气价格。如果主要市场（中国、日本、欧洲）今冬比正常冬季气温更低，库存将进一步减少，价格也将飙升至更高水平。拉尼娜现象使得这些市场更有可能出现寒冷天气。相反，暖冬会缓解压力，加快价格的正常化进程。关键地缘政治风险，如伊朗协议和北溪 2 号，会对一季度产生显著影响，即使这些问题在 3 月底之前部分得以解决，它们的重要性也会对年内剩余时间的平衡和价格走势产生重大影响。

二、如果说 2021 年的焦点是能源需求复苏，那么，2022 年的焦点就

是供给能否追赶。

几乎所有能源商品市场都在 2021 年出现了需求反超供应的情况，导致库存不断减少，价格大幅提高。2022 年，能源供应增长速度加快，不仅是为了追赶 2021 年的需求，也是为了弥补 2022 年额外的需求增长，补充枯竭的库存。然而在正常情况下，这对供应方来说却是一次艰难的旅程，因为一些关键大宗商品和市场在供应增长方面面临相当大的地缘政治风险。虽然不能肯定需求方面一定没有风险，尤其是出现新的新冠病毒变体后，但全球供应链任何环节的中断都会对价格产生重大影响。

三、交易或不交易：伊朗是关键。

伊朗局势将在 2022 年对石油平衡产生显著影响，进而影响油价。我们假设一季度能够达成美伊核协议框架，到四月份可全面解除制裁，那么 2022 年底即可推动伊朗石油供应每天增长 140 万桶。但无法达成协议的风险很高。即使伊朗的石油产量回升，石油市场也需要在年中之前从其他石油输出国组织获取更多供应。如果伊朗石油不能重返市场，石油输出国组织的产能将被推到极限。伊朗的抵制行为只会加剧中东的紧张局势。如果伊朗协议不能达成，其他地区又出现供应中断，油价可能会突破 100 美元/桶的大关。

四、新冠病毒变体的不断更新将继续影响石油需求，但疫苗接种会削弱这种影响，并释放一些被压抑的需求。

2021 年 11 月份奥密克戎变体的出现引发了人们的担忧，新的出行限制使得石油需求的复苏之路再度受挫。尽管标普全球普氏能源分析公司预测 2022 年将出现新的变体和局部疫情，但估计不会出现 2020 年和 2021 年初那样大规模的出行限制，尤其是国际航空旅行限制。我们预计 2022 年石油需求将增加 400 多万桶/天。即使在新冠病毒实际比预期更具破坏性的情况下，石油需求仍将至少增加近 300 万桶/天，因为疫苗接种数量在全球范围内持续增加，而且是在人均国内生产总值较高的国家。如果我们更快恢复常态，石油需求增长可能超过 600 万桶/天。强劲的需求将推动炼油厂的运转率和利用率（甚至包括炼油能力的提升）趋于历史数据，同时利润率也会增加。

五、全球天然气价格取决于北溪 2 号管道和俄罗斯的天然气战略。

目前，俄罗斯是全球备用产能的主要来源，能否为亟待满足需求和补充库存的市场供应这些产能，将决定着 2022 年的市场平衡和价格。延迟启动的北溪 2 号管道对促进俄罗斯向欧洲的天然气供应至关重要，因为俄罗斯正在撤离乌克兰过境运输和电子销售平台 (ESP) 的销售。虽然欧洲迫切需要天然气供应，但监管机构似乎并不急于签署北溪 2 号协议。尽管我们预测该管道将于 6 月开始运营，但继续延迟将导致欧洲买家激烈争夺替代天然气供应，这不仅会推高欧洲的天然气价格，还将推高全球的液化天然气价格。随着美国液化天然气出口在 2022 年的进一步增加，即便是美国的价格也会被迫提升。

六、三至五个北美液化天然气项目将在中断两年后做出最终投资决定。

全球天然气价格的走强提振了北美（尤其是加拿大西部和美国墨西哥湾沿岸）液化天然气增量项目的价值定位，为北美液化天然气的新浪潮注入了新活力。尽管未来几年亚洲的液化天然气需求增长可能会放缓，但开发商已经能够为潜在产能召集买家和股权投资者，从而增加了这些项目实施的可能性。

七、随着中国努力实现自给自足，印度将超过中国，成为全球最大的燃煤进口国。

全球煤炭需求预计将在 2022 年再次增加，因为发展中国家，特别是中国和印度，将需要额外的煤炭能源供应来满足能源需求的持续增长。尽管国内消费不断上涨，但预计中国的燃煤进口会在 2022 年出现下降，因为随着决策者要求提高自给自足水平，国内产量会出现更大的增长。与此同时，印度在 2021 年遭遇的进口限制，比如创纪录的煤炭价格和运费，将在 2022 年有所缓解，这将有助于显著增加进口，以满足增长的国内需求和补充枯竭的库存。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35690

