

从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应

2022 年 05 月 11 日

【核心观点】

- ◆ OPEC 成员国在 2 月至今已经共计增产 202 万桶每日，来满足欧盟区完全脱钩俄罗斯原油依赖而形成的缺口（预计 244 万桶）。欧盟区供需缺口进一步扩大可能性在降低，预计原油价格在 Q2 继续保持在 110 美元每桶附近振幅缩窄。因大幅折价的俄罗斯原油地下市场存在，全球原油短期供需平衡基础并不平稳。
- ◆ 蝴蝶效应第一段：俄罗斯和沙特等 OPEC+ 成员更加团结维护高油价：在 3 月-6 月的四次 OPEC+ 会议中，沙特和俄罗斯保持了 1:1 的增产幅度，避免对俄罗斯和油价产生过大的冲击。从俄乌冲突以来 OPEC+ 累计增产幅度为 3.9%（其中提供给俄罗斯增产额度 30 万桶/每日，其他成员 134 万桶/每日），将国际油价继续维持在 100 美元以上，有利于 OPEC 成员国经济利益和保持同俄罗斯关系。
- ◆ 蝴蝶效应第二段：美国全面通胀带动快速加息及缩表：能源上涨后对于各种商品和服务都会带来潜在影响。PPI 最终需求同比增速在 2022 年 Q1 突破了 11.2%，带动 CPI 和核心 CPI 持续走高至 8.5% 和 6.5%。美联储对于传导至房地产领域的通胀开始提前打压，接下来预计加息 5 次共计 250bp（单次 50bp），至明年初升至 3.25% 基准利率，30 年期 MBS 住房抵押贷款利率已经升息至 5.1%，和去年同期相比累计提升了 240bp。美联储 6 月开始的以资产负债表缩减 20% 计算（共降低 1.7 万亿美元），预计缩表持续时间 16 个月以上。
- ◆ 蝴蝶效应第三段：中国以煤炭为代表的传统能源全面走强：未来自主可控的内循环经济，将主要依赖于我国传统能源中的煤炭能源。我国煤炭、天然气、原油自给率分别为 93%、58%、28%，煤炭具备着天然的自主生产提升能力。预计煤炭消费重新成为国内能源增量主导，未来长期保持在 59% 以上。营收、净利润增长率的成长指标，煤炭行业居于所有申万一级行业前三。2022 年初至今，除煤炭行业涨幅 15.25%，其他所有申万一级行业涨幅均为负，预计随着自主可控能源政策成为主导，煤炭行业还将继续持续边际改善。

【风险提示】

- ◆ 市场流动性风险
- ◆ 全球地缘政治风险

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：曲一平

电话：15618906873

相关研究

《估值底先于盈利底，科技赛道引领 5 月反弹》

2022. 05. 05

《今年汇率预计贬值至 6.8，短期市场冲击放缓》

2022. 04. 28

《俄乌冲突后续发展及对 A 股三大影响》

2022. 04. 21

《预计美国全年加息 11 次 美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》

2022. 04. 13

《能源专题一：从全球供需平衡表角度看石油未来走势》

2022. 04. 07

正文目录

1. 全球能源供需体系年初至今变化回顾.....	3
1.1 全球原油供需平衡重新短期平衡.....	3
1.2 短期供需平衡基础并不平稳.....	4
2. 蝴蝶效应第一段：俄罗斯和沙特等 OPEC+成员更加团结维护高油价.....	5
2.1 OPEC+维持“合理幅度”的增产.....	5
2.2 OPEC+集中抵制大幅增产的内在原因.....	6
3. 蝴蝶效应第二段：美国全面通胀带动快速加息及缩表.....	7
3.1 能源价格对于美国的 PPI 及 CPI 传导.....	7
3.2 美联储对于传导至房地产领域的通胀开始提前打压.....	9
3.3 快速加息和缩表是压制通胀最强的调控.....	10
4. 蝴蝶效应第三段：中国以煤炭为代表的传统能源全面走强.....	11
4.1 传统能源中的煤炭成为内循环经济最强支柱.....	11
4.2 在 2022Q1 财报结构中传统能源持续崛起.....	12

图表目录

图表 1：全球石油 2022Q1 产出和需求变化（百万桶每日）.....	3
图表 2：全球石油 2022Q1 每日供需平衡对比 2021 年（百万桶每日）.....	4
图表 3：2022Q1 全球能源矿机变化情况.....	5
图表 4：OPEC 暂时满足短期供需缺口.....	6
图表 5：2022 年俄乌冲突以来 OPEC+实际在主动维护高油价（单位：千桶每日）.....	7
图表 6：美国 PPI 对于 CPI 的传导.....	7
图表 7：美国核心 CPI 构成以及能源对 CPI 细分项目的传导机制.....	8
图表 8：美国 CPI 能源项对于美国 CPI 总量、交运、食品、住房影响（模型回归）.....	9
图表 9：美国房地产抵押贷款利率和房价房租关系.....	10
图表 10：美联储未来两个季度将以最快速率将利率提升至 3%.....	10
图表 11：美联储缩表预期会继续提升美债和 MBS 抵押贷款利率.....	11
图表 12：2022-2025 我国能源结构占比预测.....	12
图表 13：2021 年报和 2022 一季报指数财务报表 1.....	12
图表 14：2021 年报和 2022 一季报指数财务报表 2.....	13

1. 全球能源供需体系年初至今变化回顾

1.1 全球原油供需平衡重新短期平衡

根据 OPEC 的 4 月更新数据, 2022 年一季度, 全球原油需求达到了 9895 万桶每日, 比去年增加了 213 万桶每日, 全球原油产量为 9980 万桶。非欧佩克国家之中, 美国自身供需平衡能力较强, 一季度对外进口需求在 138 万桶每日。中国对外进口需求达到 989 万桶每日, 严重依赖海外进口, 欧洲对外进口需求达到了 906 万桶每日, 印度对外进口需求达到了 451 万桶每日。

OPEC 成员国在 2 月至今已经共计增产 202 万桶每日, 来尽量满足欧盟区完全脱钩俄罗斯原油依赖而形成的缺口 (预计 244 万桶)。5 月初欧盟发布第六轮对俄制裁方案决定 6 个月内全面禁止俄罗斯石油进口, 其中匈牙利、斯洛伐克表现出了明确的反对态度, 保加利亚和捷克也在寻求欧盟对俄罗斯原油豁免。欧盟区供需缺口进一步扩大可能性在降低, 预计原油价格在 Q2 继续保持在 110 美元每桶附近振幅缩窄。

图表 1: 全球石油 2022Q1 产出和需求变化 (百万桶每日)

全球石油供需平衡	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	22Q1 对比 2021 变化
全球原油需求										
北美	25.41	25.53	22.56	22.82	24.38	24.83	25.01	24.27	24.38	0.11
美国	20.60	20.58	18.35	18.60	20.17	20.35	20.56	19.93	19.70	-0.23
欧洲	14.31	14.31	12.43	11.91	12.64	13.85	13.88	13.08	12.83	-0.25
亚洲和大洋洲	8.01	7.93	7.14	7.67	7.04	7.11	7.82	7.41	7.96	0.55
总计 OECD	47.73	47.78	42.13	42.40	44.05	45.79	46.70	44.75	45.16	0.41
中国	13.16	13.71	13.56	13.85	14.61	14.57	15.21	14.56	14.34	-0.23
印度	4.93	4.99	4.51	4.94	4.50	4.59	5.02	4.76	5.28	0.52
其他亚洲	8.91	9.06	8.13	8.56	8.98	8.34	8.62	8.63	9.20	0.57
拉丁美洲	6.53	6.59	6.01	6.25	6.16	6.46	6.34	6.30	6.43	0.13
中东	8.13	8.20	7.55	7.95	7.77	8.24	7.97	7.98	8.28	0.29
非洲	4.33	4.35	4.08	4.37	4.08	4.15	4.43	4.26	4.52	0.26
俄罗斯	3.55	3.57	3.39	3.65	3.42	3.63	3.76	3.61	3.70	0.09
其他前苏联地区	1.21	1.19	1.07	1.23	1.24	1.09	1.28	1.21	1.24	0.03
其他欧洲	0.74	0.76	0.70	0.78	0.72	0.73	0.79	0.75	0.80	0.05
总计 Non-OECD	51.48	52.43	49.00	51.58	51.48	51.80	53.42	52.07	53.79	1.71
(a) 全球需求	99.21	100.21	91.13	93.98	95.53	97.59	100.12	96.82	98.95	2.13
Y-o-Y change	1.34	1.00	-9.09	-0.70	11.74	6.02	5.70	5.70	4.97	-0.73
全球原油产量										
北美	24.03	25.81	24.70	24.10	25.17	25.20	26.13	25.15	25.92	0.76
美国	16.66	18.47	17.61	16.63	17.93	17.85	18.58	17.75	18.42	0.67
欧洲	3.84	3.70	3.89	3.95	3.51	3.81	3.78	3.76	3.77	0.01
亚洲和大洋洲	0.41	0.52	0.52	0.50	0.45	0.53	0.51	0.50	0.50	0.00
总计 OECD	28.27	30.03	29.11	28.55	29.13	29.53	30.42	29.41	30.19	0.78
中国	3.98	4.05	4.15	4.30	4.34	4.33	4.26	4.31	4.45	0.15
印度	0.86	0.82	0.78	0.78	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.00
其他亚洲	2.76	2.72	2.51	2.51	2.45	2.33	2.35	2.41	2.41	-0.01
拉丁美洲	5.79	6.08	6.03	5.94	5.97	6.09	5.83	5.96	6.15	0.20
中东	3.19	3.19	3.19	3.22	3.23	3.24	3.27	3.24	3.30	0.06
非洲	1.49	1.51	1.41	1.37	1.35	1.32	1.32	1.34	1.31	-0.03
俄罗斯	11.52	11.61	10.59	10.47	10.74	10.81	11.17	10.80	11.33	0.53
其他前苏联地区	3.08	3.07	2.92	2.96	2.89	2.79	3.08	2.93	3.05	0.12
其他欧洲	0.12	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.00
总计 Non-OECD	32.80	33.18	31.71	31.66	31.86	31.79	32.17	31.87	32.88	1.01
总计 Non-OPEC 产量	61.07	63.22	60.82	60.22	60.98	61.32	62.59	61.28	63.08	1.79
加工收益	2.34	2.36	2.15	2.28	2.28	2.28	2.28	2.28	2.39	0.11
总计 Non-OPEC 液态燃料产量	63.41	65.58	62.97	62.50	63.26	63.60	64.87	63.56	65.47	1.91
OPEC 凝析油 + 非常规油气	5.29	5.21	5.05	5.10	5.12	5.17	5.18	5.14	5.23	0.09
(b) 全部 non-OPEC 原油生产能力	68.70	70.79	68.02	67.60	68.39	68.77	70.05	68.71	70.70	1.99
同比变化	3.08	2.09	-2.78	-4.55	2.19	2.20	2.87	0.69	3.10	2.41
OPEC 原油产量 (次要来源)	31.34	29.37	25.72	25.19	25.57	26.93	27.71	26.36	28.37	2.02
全球总原油产量	100.05	100.16	93.74	92.78	93.95	95.70	97.76	95.06	99.08	4.02
全球原油供需平衡表 (原油总产量-原油总需求)	0.83	-0.05	2.61	-1.20	-1.58	-1.89	-2.36	-1.76	0.12	1.88
OECD 期末库存水平, 百万英热单位										
商业	2,873	2,894	3,038	2,919	2,874	2,755	2,643	2,643		
战略石油储备	1,552	1,535	1,541	1,546	1,524	1,513	1,484	1,484		
总计	4,425	4,429	4,579	4,464	4,398	4,268	4,127	4,127		
海上石油	1,058	1,033	1,148	1,138	1,131	1,169	1,202	1,202		
OECD 远期消耗天数, 天数										
商业陆地库存	60	69	68	66	63	59	59	57		
战略石油储备	32	36	34	35	33	32	33	32		
总计	93	105	102	101	96	91	91	89		
备忘项目										
(a) - (b)	30.51	29.42	23.11	26.38	27.15	28.81	30.07	28.12	28.25	0.14
OPEC 对全球需求的真实满足比例	103%	100%	111%	98%	98%	93%	92%	94%	100%	7%

资料来源: OPEC, 东方财富证券研究所

敬请阅读本报告正文后各项声明

1.2 短期供需平衡基础并不平稳

俄罗斯在 2022 一季度还在继续增产 53 万桶，达到 1133 万桶每日生产能力，实际有大量原油正在以其他渠道注入国际市场。例如欧洲荷兰皇家壳牌、西班牙雷普索尔等知名原油巨头租用一些第三方的船只抵达俄罗斯港口去装载原油，然后船只到公海后把原油装进本公司的船只上。由于目前俄罗斯原油出售过程存在低于现货价 30 美元以上的价差，巨大利润空间推动国际厂商进行黑市交易，这一因素将会大幅扰动短期供需基础。

根据标准普尔数据，俄罗斯 4 月份对印度的原油出口量为每天 62.7 万桶，而 3 月份为每天 27.4 万桶，印度作为世界第三大原油消费国，其约 85% 的石油需求来自海外。印度正试图以更大的折扣购买俄油：目前俄罗斯乌拉尔原油价格和即期布伦特原油价格价差正在加大到 35 美元以上。

对比 2021 年度每日供需缺口，在 2022 一季度全球非 OPEC 成员国每日需求整体下降了 19 万桶、产量整体下降了 29 万桶。因地下贸易等因素，使得全球一直存在着 10 万桶每日的缺口，这是 2 月至今以来原油价格高居不下的核心原因。

图表 2：全球石油 2022Q1 每日供需平衡对比 2021 年（百万桶每日）

全球石油供需平衡	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22
全球需求									
美洲	-	0.12	0.11	0.14	0.08	0.09	-0.02	0.07	0.19
其中美国	-	-	-	-	-	-	-	-	0.05
欧洲	-	-	-	-	-	-	0.01	-	0.20
亚洲和大洋洲	-	-	-	-	-	-	0.03	0.01	0.00
总计 OECD	-	0.12	0.11	0.14	0.08	0.09	0.02	0.07	0.39
中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.20
印度	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.20
其他亚洲	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00
拉丁美洲	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.03
中东	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.02
非洲	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.02
俄罗斯	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.05
其他前苏联地区	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.06
其他欧洲	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00
总计 Non-OECD	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.58
(a) 总计 全球需求	-	0.12	0.11	0.14	0.08	0.09	0.02	0.07	-0.19
同比变化	-	0.12	-0.01	0.05	-0.06	0.03	-0.14	-0.04	-0.33
Non-OPEC 石油产量									
美洲	-	-	-	-	-	-	-0.02	-0.01	-0.12
其中美国	-	-	-	-	-	-	-	-0.01	-0.05
欧洲	-	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.03	-0.02	0.00
亚洲和大洋洲	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.02
总计 OECD	-	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.06	-0.02	-0.15
中国	0.01	0.01	-0.01	-	-	-	0.01	-	0.09
印度	-	-	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
其他亚洲	0.03	0.03	0.01	-	-	-	-0.02	-0.01	-0.03
拉丁美洲	-	-	-0.01	-0.01	-0.01	-	-	-	-0.04
中东	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.02
非洲	-	-	-	-	-	-	-	-	0.03
俄罗斯	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.12
其他前苏联地区	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.07
其他欧洲	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00
总计 Non-OECD	0.05	0.04	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	-0.13
总计 Non-OPEC 产量	0.04	0.03	-	0.01	-	0.01	-0.05	-0.01	-0.28
加工收益	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00
总计 Non-OPEC 液体燃料产量	0.04	0.03	-	0.01	-	0.01	-0.05	-0.01	-0.28
OPEC 凝析油 + 非常规油气	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00
(b) 总计 non-OPEC 产量	0.04	0.03	-	0.01	-	0.01	-0.05	-0.01	-0.28
同比变化	0.04	-0.01	-0.03	0.01	0.01	0.01	-0.04	-0.01	-0.29
OPEC 原油产量 (次要来源)	-0.01	-	0.08	0.04	0.05	0.05	0.04	0.05	-
总计 液体燃料产量	0.03	0.03	0.08	0.04	0.06	0.06	-	0.04	-
平衡 (库存变化和杂项)	0.03	-0.09	-0.03	-0.10	-0.02	-0.04	-0.03	-0.03	-
OECD 期末库存水平									
商业	-	-3	3	-3	-5	-4	-37	-37	-
战略石油储备	-	-	-	-	-	-	-1	-1	-
总计	-	-3	3	-3	-5	-4	-37	-37	-
海上运输石油									
OECD 的远期消费天数, 天数									
商业陆地库存	-	-	-	-	-	-	-1	-1	-
战略石油储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-
总计	-	-	-	-	-	-	-2	-1	-
备忘项目									
(a) - (b) 全球供需缺口	-0.04	0.09	0.11	0.13	0.07	0.09	0.07	0.08	0.09

资料来源：OPEC，东方财富证券研究所

进入3月份，美国原油生产厂商开始了大规模的矿机扩张，比2月份新增了28台矿机，但加拿大矿机大幅收缩48台（加拿大90%原油出口对象为美国）。最终北美区收缩了19台矿机。对比之下3月份OPEC矿机整体扩张了21台，主要有沙特和尼日利亚贡献。最终从细分选项来看，3月份全球石油矿机从1415台减少至1414台，全球天然气矿机从334台增至338台，整体增量微乎其微，无法根本性缓解目前供需缺口。

图表 3: 2022Q1 全球能源矿机变化情况

全球钻机数量	2021	3Q21	4Q21	1Q22	Feb 22	Mar 22	Change Mar/Feb
美国	452	498	559	634	636	664	28
加拿大	73	151	161	195	221	173	-48
墨西哥	42	43	48	44	44	44	0
OECD 美洲	568	694	770	874	902	883	-19
挪威	18	17	18	16	16	16	0
英国	8	9	8	7	7	7	0
OECD 欧洲	59	59	61	58	57	57	0
OECD 亚太	21	28	25	22	22	21	-1
总计 OECD	648	781	856	954	981	961	-20
其他亚洲*	170	181	182	185	184	183	-1
拉美	89	93	105	111	108	114	6
中东	56	57	59	60	59	62	3
非洲	39	47	49	57	58	57	-1
其他欧洲	7	9	9	9	10	8	-2
总计 Non-OECD	362	385	404	422	419	424	5
Non-OPEC 钻机数量	1,010	1,166	1,260	1,376	1,400	1,385	-15
阿尔及利亚	27	24	31	30	26	30	4
安哥拉	4	4	5	6	6	6	0
刚果	0	0	1	1	1	1	0
赤道几内亚**	0	0	1	1	1	1	0
加蓬	1	3	4	2	2	2	0
伊朗**	117	117	117	117	117	117	0
伊拉克	36	42	45	46	46	47	1
科威特	23	25	23	27	28	27	-1
利比亚	12	14	14	15	15	15	0
尼日利亚	5	10	7	8	8	10	2
沙特阿拉伯	62	59	64	70	67	74	7
阿联酋	44	39	42	38	34	41	7
委内瑞拉	25	25	25	25	25	26	1
OPEC 钻机数量	356	361	380	386	376	397	21
World 钻机数量 ***	1,366	1,527	1,640	1,762	1,776	1,782	6
其中:							
石油	1,076	1,212	1,316	1,405	1,415	1,414	-1
天然气	257	281	293	329	334	338	4
其他能源	33	34	31	28	27	30	3

资料来源: OPEC, 东方财富证券研究所

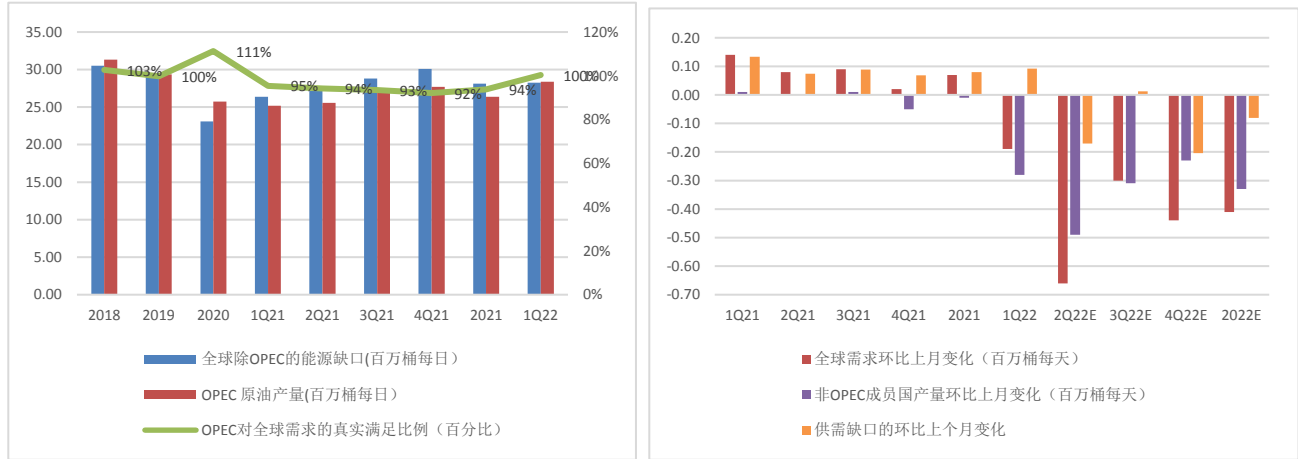
2. 蝴蝶效应第一段: 俄罗斯和沙特等 OPEC+ 成员更加团结维护高油价

2.1 OPEC+ 维持“合理幅度”的增产

“欧佩克+” (OPEC+指的是 OPEC 成员国加上俄罗斯、阿塞拜疆、巴林、文莱、哈萨克斯坦) 成员国第 28 次部长级会议确认将 2022 年 6 月的月度总产量上调 43.2 万桶每日。在 3、4、5 月份, 月度增产分别为 40 万桶、40 万桶、43.2 万桶。

实际上从 2022Q1 开始，OPEC 已经大幅提高了对于全球需求缺口的补充，从 2021 年度的 94% 上升至 100%，同时受制于俄乌冲突下的全球经济衰退，全球原油供需双降的局面有可能在接下来半年体现，大规模增产对于 OPEC 是不利的。

图表 4：OPEC 暂时降低短期供需缺口扩大



资料来源：OPEC，东方财富证券研究所

2.2 OPEC+集中抵制大幅增产的内在原因

OPEC 核心领导国沙特实际在 2 月份以来联合多个 OPEC 成员国，敷衍美国等西方国家要求的增产计划，引起了同美国关系微妙变化。2022 年 5 月 5 日，美国参议院下的司法委员会以 17 票赞成、4 票反对的压倒性优势投票通过“NOPEC”反垄断立法草案，美国的检察官未来有可能借“反垄断行为”和“市场操纵”为由，在美国联邦法院对任何能源行业团体（如 OPEC）提起诉讼。

2020 年美国大选前拜登就表示要改变与沙特的关系，经常以沙特侵犯人权为由进行批评，上任至今拜登都还没有会见过沙特王储，俄乌冲突后沙特王储拒绝了拜登打来的电话，直接拒绝美国提出的增加石油产量。沙特王储允许旗下的沙特公共投资基金在特朗普女婿库什纳新成立的私募股权公司中投资了 20 亿美元，押注共和党在 2022 中期选举中大获全胜，赌注特朗普将于 2024 年重掌大权。

在 2022 年 4 月 16 日，沙特领导人与普京进行了电话，双方领导人就两边合作互相探讨，提出了构建互利发展的共同意愿，并对稳定国际原油市场所做出的贡献相互给予了肯定。

在 3 月-6 月的四次 OPEC+ 会议中，沙特和俄罗斯保持了 1:1 的增产幅度，避免对俄罗斯和油价产生过大的冲击。从俄乌冲突以来 OPEC+ 累计增产幅度为 3.9%（其中提供给俄罗斯增产额度 30 万桶/每日，其他成员 134 万桶/每日），将国际油价继续维持在 100 美元以上，有利于 OPEC 成员国经济利益和保持同俄罗斯关系。

图表 5: 2022 年俄乌冲突以来 OPEC+实际在主动维护高油价 (单位: 千桶每日)

March 2022 Required Production		April 2022 Required Production		May 2022 Required Production		June 2022 Required Production	
Algeria	992	Algeria	1002	Algeria	1013	Algeria	1023
Angola	1435	Angola	1450	Angola	1465	Angola	1480
Congo	306	Congo	309	Congo	312	Congo	315
Eq.Guinea	120	Eq.Guinea	121	Eq.Guinea	122	Eq.Guinea	123
Gabon	175	Gabon	177	Gabon	179	Gabon	181
Iraq	4370	Iraq	4414	Iraq	4461	Iraq	4509
Kuwait	2639	Kuwait	2665	Kuwait	2694	Kuwait	2724
Nigeria	1718	Nigeria	1735	Nigeria	1753	Nigeria	1772
Saudi Arabia	10331	Saudi Arabia	10436	Saudi Arabia	10549	Saudi Arabia	10663
UAE	2976	UAE	3006	UAE	3040	UAE	3075
Azerbaijan	675	Azerbaijan	681	Azerbaijan	688	Azerbaijan	696
Bahrain	193	Bahrain	195	Bahrain	197	Bahrain	199
Brunei	96	Brunei	97	Brunei	98	Brunei	99
Kazakhstan	1605	Kazakhstan	1621	Kazakhstan	1638	Kazakhstan	1655
Malaysia	559	Malaysia	565	Malaysia	571	Malaysia	577
Mexico	1753	Mexico	1753	Mexico	1753	Mexico	1753
Oman	829	Oman	838	Oman	846	Oman	855
Russia	10331	Russia	10436	Russia	10549	Russia	10663
Sudan	71	Sudan	71	Sudan	72	Sudan	73
South Sudan	122	South Sudan	123	South Sudan	124	South Sudan	126
OPEC 10	25061	OPEC 10	25315	OPEC 10	25589	OPEC 10	25864
Non-OPEC	16233	Non-OPEC	16379	Non-OPEC	16537	Non-OPEC	16694
OPEC+ <small>每月环比增加 400 千桶</small>	41294	OPEC+ <small>每月环比增加 400 千桶</small>	41694	OPEC+ <small>每月环比增加 432 千桶</small>	42126	OPEC+ <small>每月环比增加 432 千桶</small>	42558

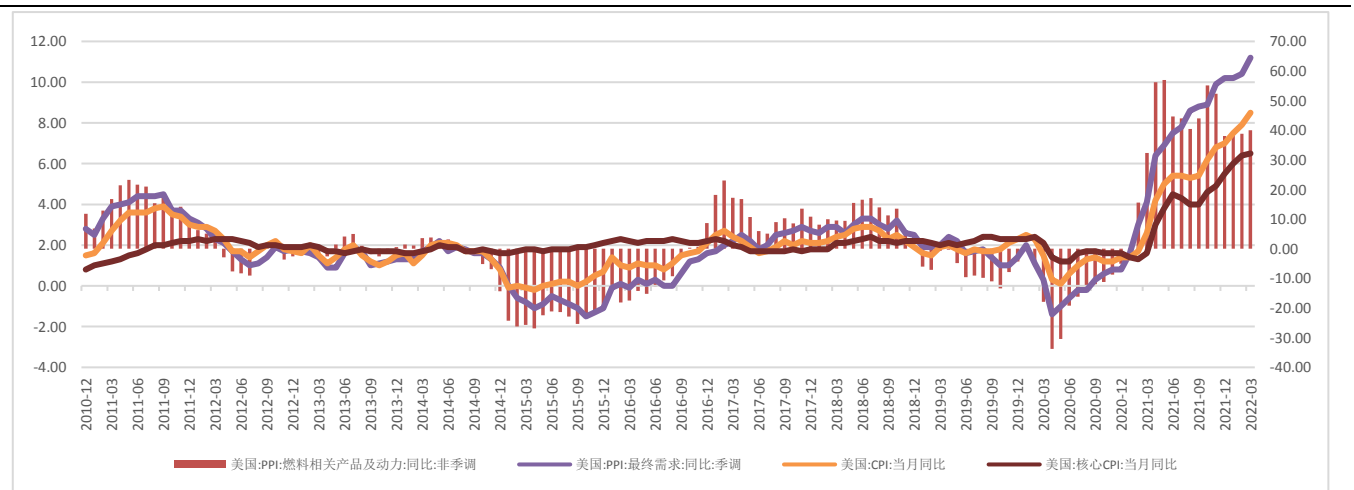
资料来源: OPEC, 东方财富证券研究所

3. 蝴蝶效应第二段: 美国全面通胀带动快速加息及缩表

3.1 能源价格对于美国的 PPI 及 CPI 传导

自从 2021 Q1 至 2022Q1, 美国 PPI 燃料项目价格同比增速持续在 35%以上, 能源对于燃料价格的传导, 最终使得 PPI 最终需求同比增速在 2022 年 Q1 突破了 11.2%, 带动 CPI 和核心 CPI 持续走高至 8.5%和 6.5%。

图表 6: 美国 PPI 对于 CPI 的传导



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从美国核心 CPI 的构成来看,总体权重可以分为食品大类(14%)、居住大类(43%)、交运大类 (16%)、医疗保健大类 (9%)、休闲服务 (5%)、教育传媒 (7%)。能源在核心 CPI 中占比为 6%,除食品能源之外的权重总和为 80%。实际上,能源上涨后对于各种商品和服务都会带来潜在影响。

如食品运输费用上升、加工耗材费用上升、员工成本上升,会对于各类食品价格有提升;上游原材料建材和居住能耗费用的上升会拉动居住项目价格提升;汽车燃料价格提升、制造成本提升会带动交运分类价格提升等。

图表 7: 美国核心 CPI 构成以及能源对 CPI 细分项目的传导机制

层级	美国分类	权重	2022年3月同比增速	指标名称	美国:CPI: 当月同比	美国:CPI: 能源:当月同比	美国:CPI: 食品:当月同比	美国:CPI: 住宅:当月同比	美国:CPI: 交运:当月同比	美国:CPI: 医疗保健:当月同比	美国:CPI: 教育与通信:当月同比	美国:CPI: 信息技术、硬件和服务:当月同比	美国:CPI: 个人计算机及其周边设备:当月同比	美国:CPI: 服装:当月同比	美国:CPI: 其他商品与服务:当月同比
0	核心CPI整体	100%	8%	2019-12	2.30	3.40	1.80	2.60	1.90	4.60	1.40	-1.30	-5.30	-1.20	1.50
1	食品大类	14%	8%	2020-01	2.50	6.20	1.80	2.70	2.80	4.50	1.50	-1.10	-5.80	-1.30	1.40
2	食品	13%	9%	2020-02	2.30	2.80	1.80	2.70	1.70	4.60	1.50	-0.80	-3.50	-0.90	1.50
3	家庭食品	8%	10%	2020-03	1.50	-5.70	1.90	2.40	-2.40	4.70	1.50	-0.50	-3.00	-1.60	1.30
3	外部食品	5%	7%	2020-04	0.30	-17.70	3.50	2.20	-9.50	4.80	1.60	-0.40	-1.50	-5.70	0.90
2	酒精饮料	1%	4%	2020-05	0.10	-18.90	4.00	2.10	-11.10	4.90	1.60	-0.30	-1.80	-7.90	2.10
2	房屋	34%	5%	2020-06	0.60	-12.60	4.50	2.00	-8.20	5.10	1.40	-0.40	0.50	-7.30	1.60
2	燃料和公用	5%	12%	2020-07	1.00	-11.20	4.10	2.00	-5.90	5.00	2.30	-1.00	-2.70	-6.50	1.00
2	家居用品	5%	10%	2020-08	1.30	9.00	4.10	2.10	-4.10	4.50	2.30	-1.30	-3.00	-5.90	1.30
1	衣服	3%	7%	2020-09	1.40	-7.70	3.90	2.00	-3.20	4.20	2.10	-1.30	-5.70	-6.00	1.50
1	交运	16%	21%	2020-10	1.20	-9.20	3.90	1.90	-3.50	2.90	2.10	-1.10	-4.50	-5.50	1.30
2	私人交通	16%	22%	2020-11	1.20	-9.40	3.70	2.00	-3.30	2.40	1.90	-1.30	-2.30	-5.20	1.30
3	新车	4%	13%	2020-12	1.40	-7.00	3.90	2.00	-2.40	1.80	2.00	-0.80	0.80	-3.90	0.90
2	公共交通	1%	15%	2021-01	1.40	-3.60	3.80	1.80	-1.30	1.90	1.70	-1.30	1.60	-2.50	0.10
1	医疗保健	9%	3%	2021-02	1.70	2.40	3.60	1.80	0.60	2.00	1.70	-1.50	-0.10	-3.60	0.80
2	医疗保健商品	2%	3%	2021-03	2.60	13.20	3.50	2.10	5.80	1.80	1.50	-1.50	-3.20	-2.50	1.10
2	医疗保健服务	7%	3%	2021-04	4.20	25.10	2.40	2.60	14.90	1.50	1.70	0.00	0.90	1.90	2.10
1	休闲服务	5%	5%	2021-05	5.00	28.50	2.20	2.90	20.00	0.90	1.90	0.10	2.50	5.60	1.60
1	教育和传媒	7%	1%	2021-06	5.40	24.50	2.40	3.10	21.50	0.40	2.10	0.10	2.30	4.90	2.40
2	教育	3%	3%	2021-07	5.40	23.80	3.40	3.40	19.40	0.30	1.10	0.60	3.70	4.20	3.50
2	传媒	4%	1%	2021-08	5.30	25.00	3.70	3.50	17.80	0.40	1.20	1.40	3.40	4.20	3.40
0	服务类的权重	62%	5%	2021-09	5.40	24.80	4.60	3.90	16.60	0.40	1.70	2.80	8.50	3.40	3.50
0	商品类的权重	38%	13%	2021-10	6.20	30.00	5.30	4.50	18.70	1.30	1.80	2.80	8.40	4.30	3.90
0	耐用品的权重	12%	17%	2021-11	6.80	33.30	6.10	4.80	21.10	1.70	1.70	1.90	4.80	5.00	3.20
0	非耐用品的权重	26%	12%	2021-12	7.00	29.30	6.30	5.10	21.10	2.20	1.60	1.90	2.80	5.80	3.30
0	除食品能源的权重	80%	6%	2022-01	7.50	27.00	7.00	5.70	20.80	2.50	1.60	2.00	3.50	5.30	4.70
0	能源的权重	6%	31%	2022-02	7.90	25.60	7.90	5.90	21.10	2.40	1.60	2.00	4.60	6.60	5.00
				2022-03	8.50	32.00	8.80	6.40	22.60	2.90	1.50	1.80	7.60	6.80	4.80



资料来源: 美联储, 东方财富证券研究所

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_41508

