

欧洲能源价格上涨特征及影响探讨

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

能源价格上涨推升欧洲通胀，降低实际可支配收入；程度差异取决于不同国家的能源结构区别。预计 2022 年使居民生活成本平均增加约 7%，对于低收入人群影响相对更大。从去年夏季开始的减税和补贴等支持政策，在部分国家财政支出已占到 GDP 的 1.5%以上；后期或需考虑政策目标与经济效益之间的平衡。不同国家对于企业支持存在差异：对化石能源生产商征收暴利税需谨防导致供应减少的负面效应；对新能源鼓励政策则有利于增强长期能源安全。本文主要介绍 IMF 相关工作论文研究成果，结论仅供参考。

撰写人：
桂晨曦 CFA 原油研究负责人
从业资格号：F3023159
投资咨询号：Z0013632

【中信期货原油】系列专题报告

【原油方法论】

原油期货风险管理 0906
原油实货计价公式 0901
原油定价体系演变 0831
原油研究方法论 0325
原油简史：石油市场如何演变至今 0322
原油简史（二）：石油编年大事记 0323

【商品方法论】

大宗商品百年回顾：能源篇 0823
大宗商品百年回顾：金属篇 0824
大宗商品百年回顾：农产品篇 0825
大宗商品下跌周期中的主导因素 0816
不同时间维度因素对商品价格周期影响 0817

【商品属性】

全球原油供需平衡表 0812
中国油品供需平衡表 0823
中国原油期货与汽柴价格关联特征分析 0728
美国页岩油增产前景的调研评估 0722
美国页岩油企业资本开支及产量进展 0518
欧佩克增产潜能的多维评估 0715
俄罗斯原油供应进展 0804
China Oil Market Report 0506

【地缘属性】

欧洲能源价格上涨特征及影响探讨 0908
欧洲对俄罗斯天然气断供调节能力分析 0906
伊核协议外交年谱 0818
沙特与美国的半世纪和离 0706
欧盟对俄制裁增强印度石油供应安全 0601
欧盟对俄罗斯石油制裁影响分析 0606
中美油品安全比较之库存变化 0530
供应风险缓解的五种可能路径 0522
欧盟对俄罗斯石油进口依赖度详解 0511
欧美出口制裁对俄罗斯原油供应影响 0309

【金融属性】

经济周期中的原油价格 0718
全球大滞胀 0630
能源冲击对全球经济影响 0629
从汽油视角看美国通胀 0613
从经济增长看油品需求 0420
全球贸易展望-增速放缓 0426
全球经济热点解读-多重风险 0421

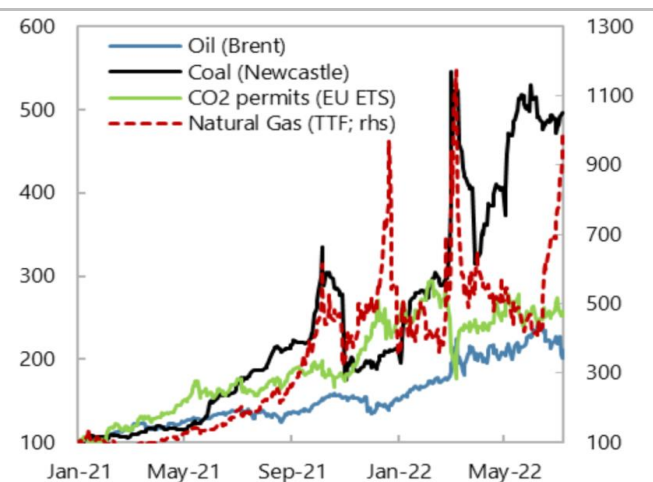
【原油价格】

三重属性分化，综合动能趋弱 0626
三重属性推动的原油重心漂移 0320

一、欧洲能源价格

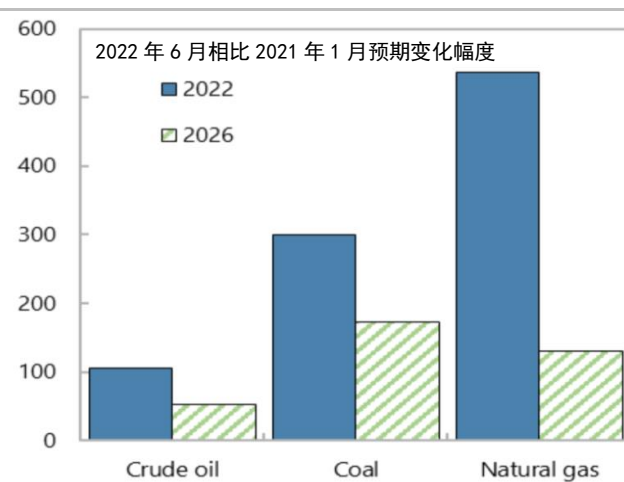
1. 过去一年全球化石能源价格攀升。2020 年疫情后海外超常规经济刺激计划的推动下，需求复苏高于供应，能源价格持续回升。2022 年春季地缘冲突进一步加剧价格涨幅；俄罗斯在全球天然气、煤炭、石油出口份额占比约 20%、10%、5%。截至一季度末，石油、煤炭、天然气价格分别上涨约 2 倍、3 倍、5 倍。

图 1： 主要能源商品价格涨幅 (%)



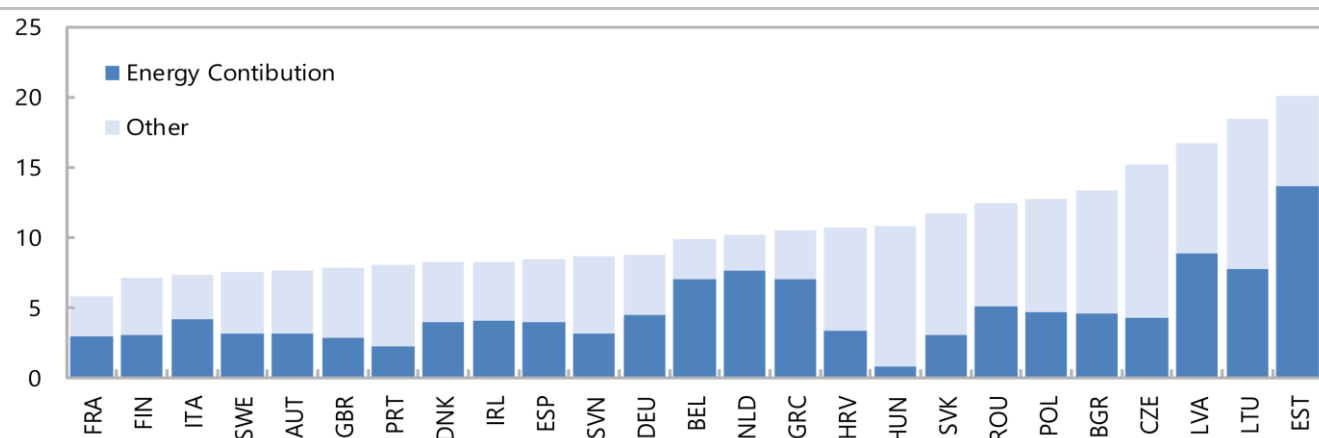
资料来源：IMF 中信期货研究所

图 2： 对 2022 年和 2026 年能源价格预测变化 (%)



2. 能源价格上涨推升欧洲通胀高位。能源商品和服务在大部分欧洲国家的消费者物价指数组成占比在 5-15%之间。尽管占比不大但涨幅过大，能源价格对欧洲 CPI 同比增幅贡献约一半以上。

图 3： 能源价格对欧洲国家通胀同比增幅贡献 (%)，2022 年 5 月

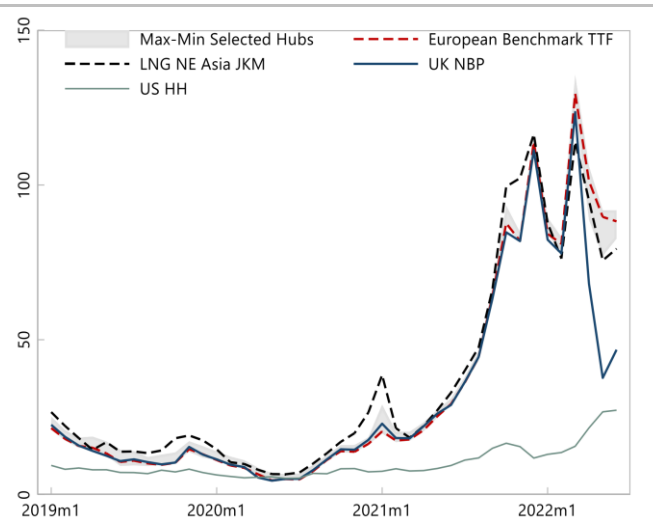


资料来源：IMF 中信期货研究所

3. 不同国家消费者能源价格差异主要来自零售机制、法规、政策等影响。

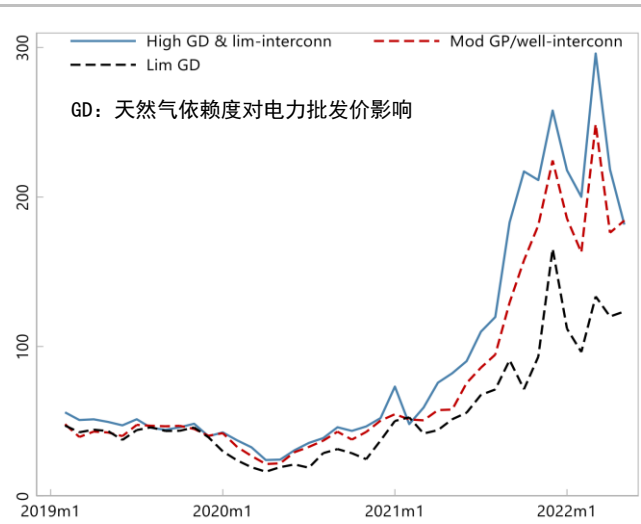
虽然欧洲国家石油和天然气批发价格高度联动；但电力批发价差异较大。从原油成本到汽柴油零售价格传递，比天然气成本到电力零售价格传递更加顺畅。发电能源结构、定价机制、合同条款、政府干预、补贴政策等都会影响终端电力价格。

图 4： 欧洲天然气批发价（欧元/兆瓦时）



资料来源：IMF 中信期货研究所

图 5： 欧洲电力批发价（欧元/兆瓦时）



4. 欧洲天然气现货批发价格联动程度高于电力。截至目前欧洲天然气价格

联动程度仍然较高。但是不排除在全面断供情况下，有替代气源和没有替代供应的国家短缺风险存在较大差异，有可能导致局部价格分化。天然气依赖度较高国家电力批发价涨幅更大，如爱尔兰、英国、意大利、葡萄牙、西班牙等。北欧等使用可再生能源占比较高国家，电价涨幅相对更低。

5. 批发到零售价格传递在不同国家存在较大差异。首先，批发成本在零售

价格中占比不同。基础税收、减税政策、传输费用等都会影响终端价格。其次，定价机制、调价频率、政府干预也会影响传递效率。例如，芬兰、瑞典、西班牙等国终端零售价月度调整，而波兰、匈牙利、保加利亚等国可能半年调价一次。第三，能源分销商的合同形式不同，例如现货和长约比例也影响对价格动态响应。

6. 石油批发到零售价传递速度快于天然气和电力。主要来自调价机制差异。成品油通常都采用较为动态的调价方式；而只有个别欧盟国家电力零售价格中包含动态定价成本。天然气和电力零售价格调整频率较低，因此就需要更长时间反映批发价格变化；在批发价上涨趋势中则会加剧分销商和政府成本压力。

7. 能源价格上涨增加部分能源生产商收益，同时导致其他能源公司亏损。一方面，本土产量较高国家的上游生产公司可能产生超额盈利，如挪威、英国等。因气价上涨推升电价，则可能使低成本新能源发电商利润增厚。另一方面，部分与下游签订长期固定价合同的能源分销商则可能产生较大亏损，例如德国部分天然气公司已经陷入财务困境。因此政府政策需要兼顾居民成本和企业利润。

图 6: 石油批发和零售价格相关性

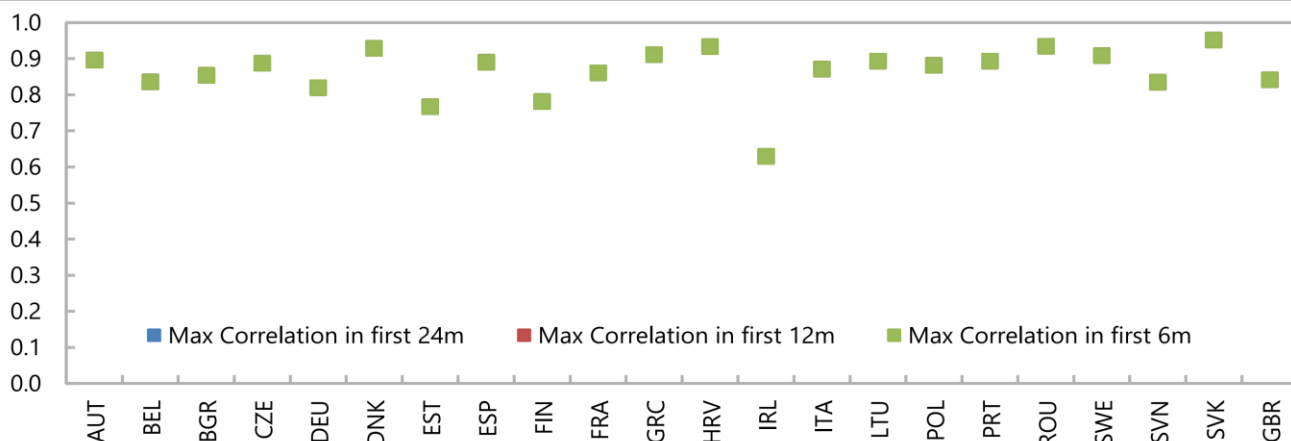
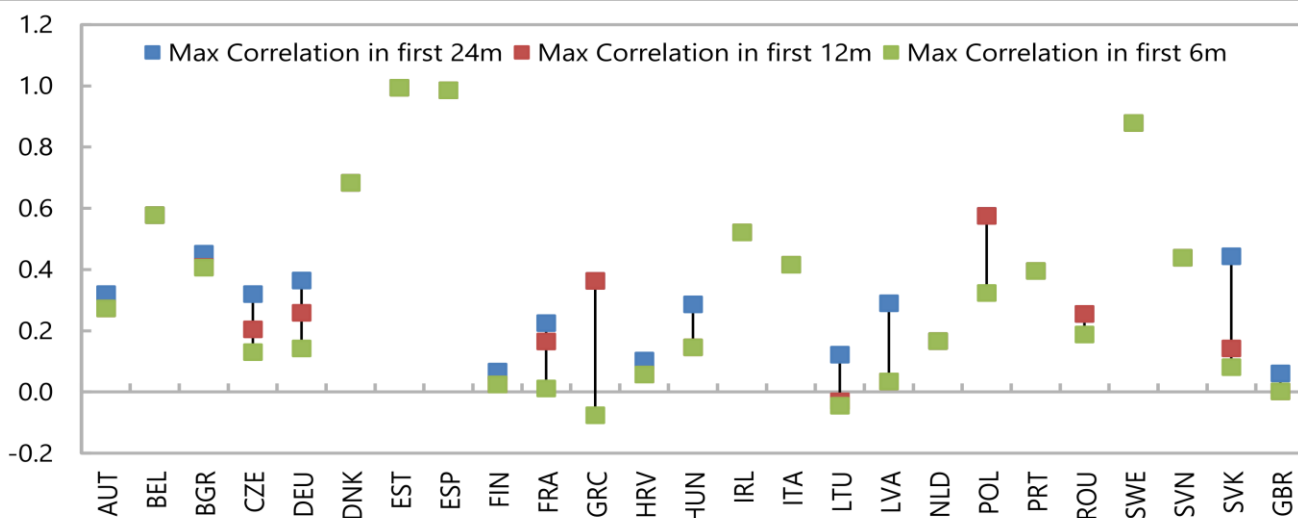


图 7: 电力批发和零售价格相关性



资料来源: IMF 中信期货研究所

二、高能源价格对居民成本影响

8. 能源价格上涨对居民生活成本会产生显著但不均衡的影响。对具体家庭影响取决于能源在消费中直接占比，和受到能源价格影响的其他商品占比；以及高能源价格使实际消费能力下降后对其他商品需求的减少程度。

9. 模型推算显示今年高能源价格导致欧洲家庭消费负担平均增加约 7%。能源产品（交通燃油、电力、天然气）在欧洲居民消费平均占比约 10%。富余国能源消费占比相对较低，如芬兰仅 6%，相对低收入国家占比较高，如捷克约 15%。

图 8： 能源价格在居民消费中占比（%）

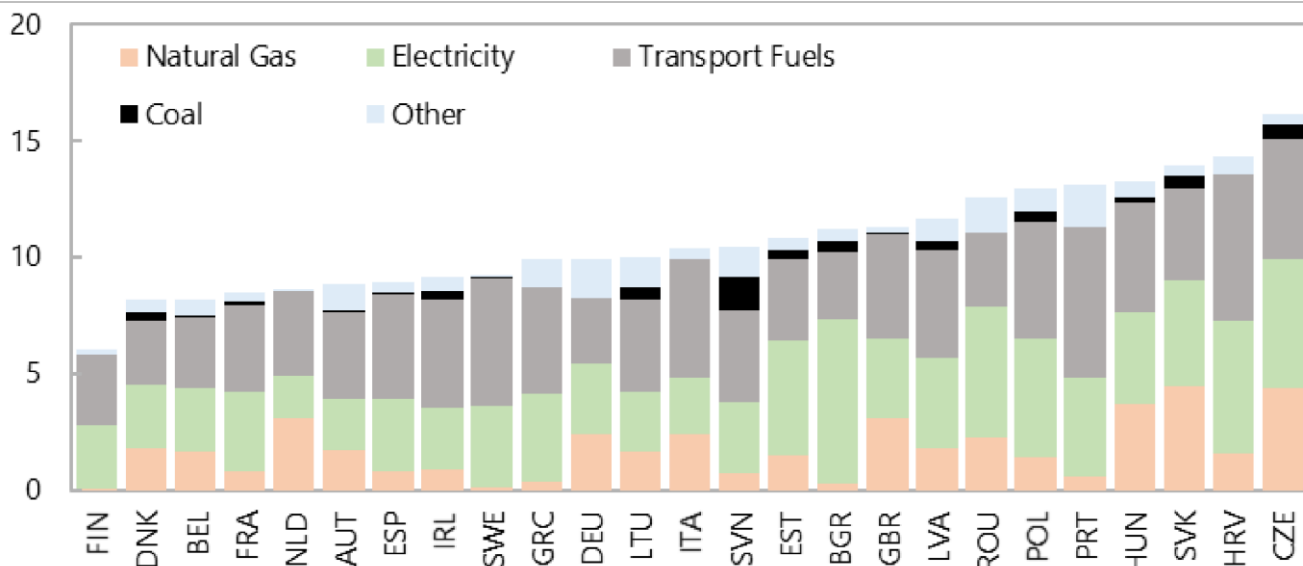


图 9： 能源零售价格同比涨幅（%）



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_45906



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn