

# 原油热点事件回顾及2022年展望

凯丰投资 郑雅琦

.....

深圳市凯丰投资管理有限公司  
[www.kffund.cn](http://www.kffund.cn)

 凯丰投资  
极 精 微 致 广 大

## 2021年一次能源价格走势

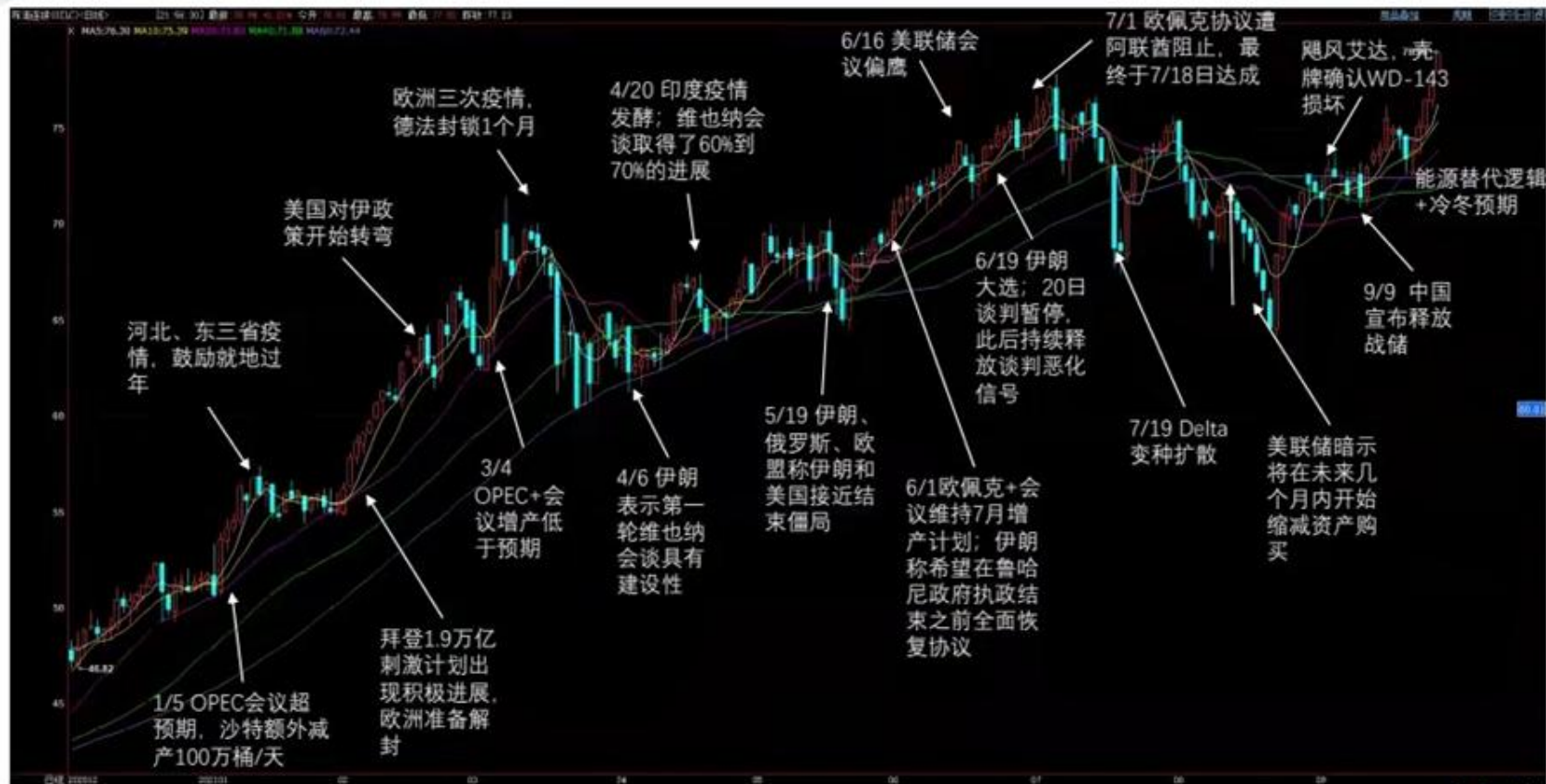
一次能源价格



能源价格等热值 (美元/万大卡)



## 2021年原油复盘

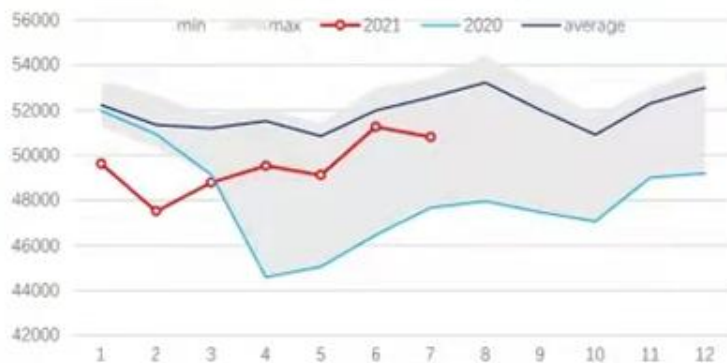


## 随着疫情好转，石油需求在波折中持续复苏

Applemap世界驾车指数



主要国家炼厂开工 (千桶/天)



世界石油产品需求 (百万桶/天)



OECD国家分产品需求较2019年同期 (百万桶/天)



## 1.1

## OPEC挺价意愿强，沙特今年在与美国的博弈中表现强硬

OPEC+目标减产（万桶/天）



主要OPEC国家实际产量-目标产量



今年美国与OPEC+的对话

- 2021/4/1 美国能源部长与沙特能源大臣通电话，重申了国际合作的重要性，以确保消费者获得负担得起和可靠的能源
- 2021/7/16 美国与沙特和阿联酋的官员进行了交谈，希望能够达成协议以阻止原油价格上涨
- 2021/8/11 拜登呼吁OPEC+提高石油产量，以应对不断攀升的汽油价格
- 2021/9/29 白宫继续与包括OPEC在内的国际合作伙伴讨论竞争性市场、价格制定和采取更多行动支持经济复苏的重要性
- 2021/10/1 美国方面已与欧佩克就油价进行交流，国家安全顾问在会见沙特时强调了创造条件支持经济复苏的重要性
- 2021/10/5 白宫：与OPEC保持日常接触
- 2021/10/7 在周一OPEC+会议召开之前，美国高级官员对该联盟几个成员国表示了希望增产的愿望
- 2021/10/11 美国白宫官员称支持呼吁欧佩克+采取更多行动支持全球经济复苏，并已将此传达给欧佩克+的几个高级成员

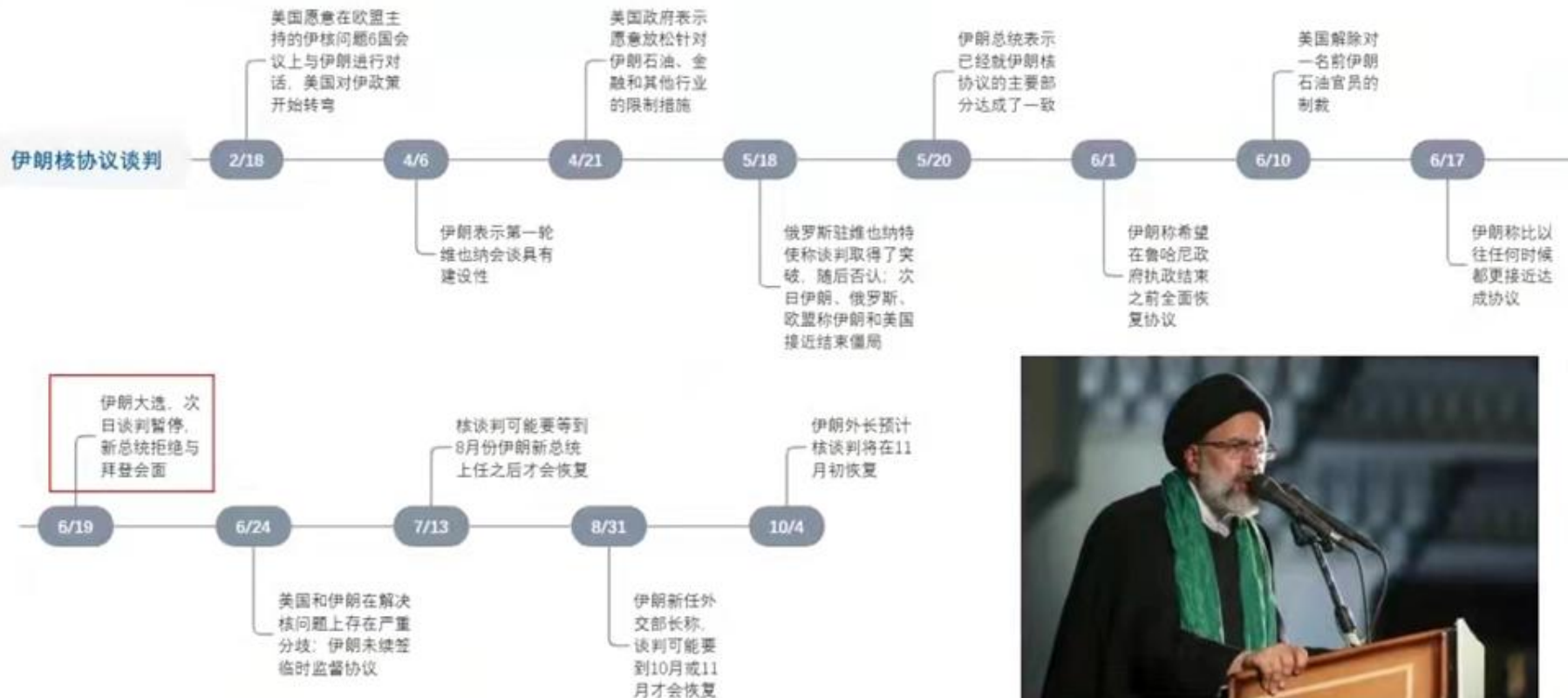


Donald J. Trump  
@realDonaldTrump

Just spoke to my friend MBS (Crown Prince) of Saudi Arabia, who spoke with President Putin of Russia, & I expect & hope that they will be cutting back approximately 10 Million Barrels, and maybe substantially more which, if it happens, will be GREAT for the oil & gas industry!

10:32 AM · Apr 2, 2020 · Twitter for iPhone

## 美国和伊朗的核谈判博弈，伊朗产量迟迟没有释放



## 受资本纪律影响，美国页岩油增产不及预期

页岩油主要区块盈亏平衡成本（美元/桶）



美国原油产量（千桶/天）



钻机数与能源债利差



压裂设备数



## 俄罗斯向欧洲的天然气供应自2020年起持续偏低

亚马尔管道流量 (Mallnow接收点, Mcm/d)



乌克兰管道流量合计 (Mcm/d)



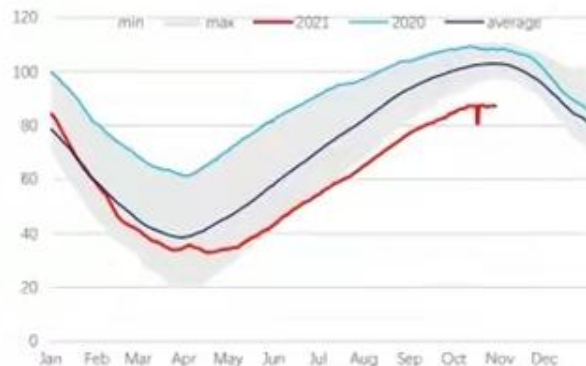
北溪管道流量 (Greifswald接收点, Mcm/d)



俄罗斯三大管道流量 (Mcm/d)



欧洲天然气库存 (Bcm)



库存变动7日移平 (Mcm/d)



## 德国暂停北溪二号审批，天然气



### Potential timeline for Nord Stream 2

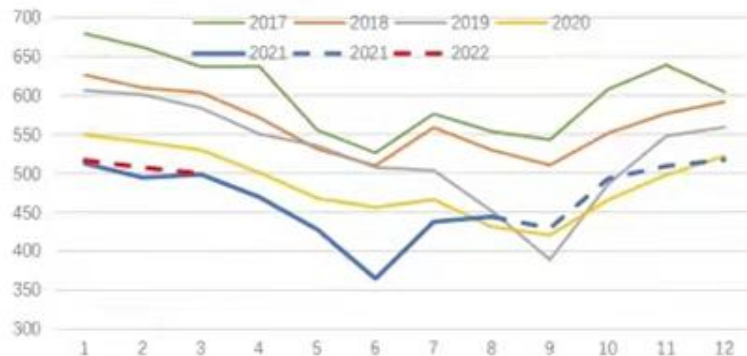
| Development                                                                                                                                                                                        | Time Frame                                                              | Start date                                      | BNEF assumption                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------|
| BNetzA preliminary approval                                                                                                                                                                        | Up to 4 months                                                          | 08/09/2021                                      | 03/01/2022                           |
| BMWi Energy Security Assessment                                                                                                                                                                    | Up to 3 months                                                          | When asked by BNetzA                            | Closer to three months               |
| Filling and first flow                                                                                                                                                                             | 37 - 63 Days (NS1 range)                                                | Assumed to begin if approval to flow is granted | 42 Days (ramp up start - 14/02/2022) |
| NB: It is not guaranteed that flows will be allowed under provisional approval of Nord Stream 2 AG. Issues around certification and insurance will also need to be resolved before flows commence. |                                                                         |                                                 |                                      |
| EC takes a position on BNetzA decision                                                                                                                                                             | Up to 2 Months (plus up to an additional 2 months if ACER is consulted) | From receipt of BNetzA preliminary decision     |                                      |
| BNetzA final decision                                                                                                                                                                              | up to 2 Months                                                          | From above                                      |                                      |

### Timeline for NS2 certification

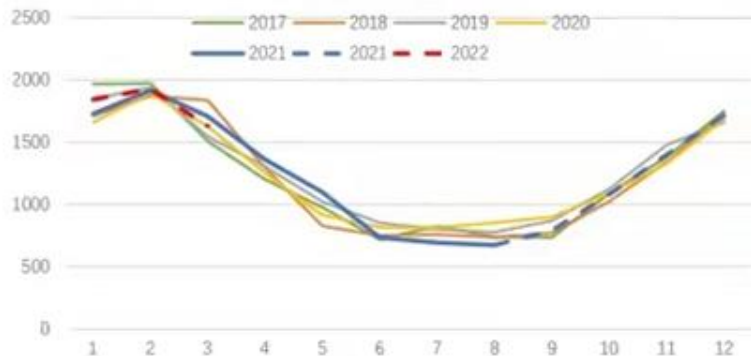


## 欧洲取暖季不同情景下的天然气供需预期

欧洲天然气产量 (mcm/d)



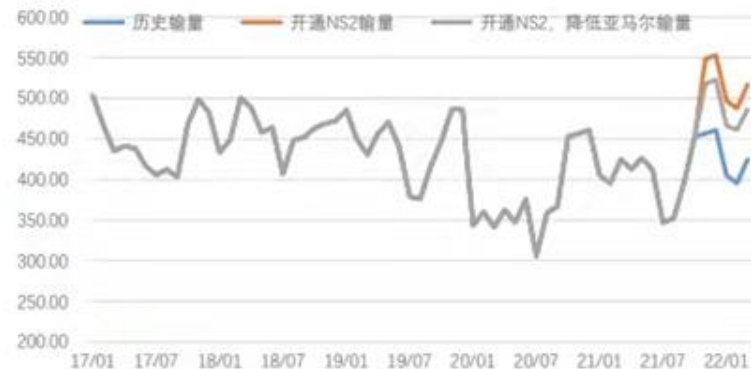
欧洲天然气总需求 (mcm/d)



欧洲LNG进口 (mcm/d)



管道气净进口不同情景下预测 (mcm/d)



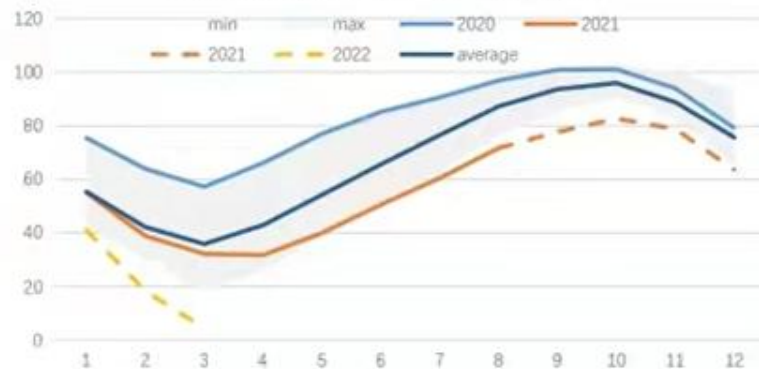
数据来源: Platts, 凯丰投资

## 依据不同供需预期情景下的欧洲天然气库存推演

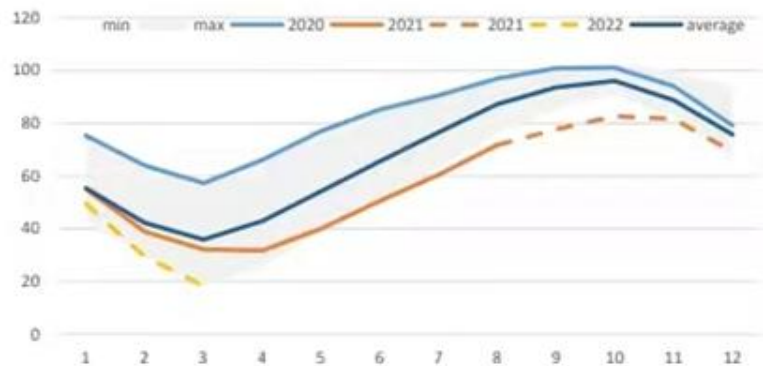
欧洲天然气总供应 (mcm/d)



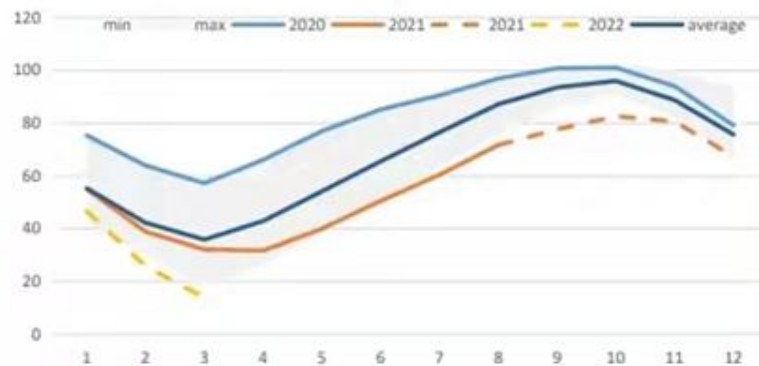
欧洲天然气库存 (Bcm, 管道气历史输量)



欧洲天然气库存 (Bcm, 开通NS2输量)

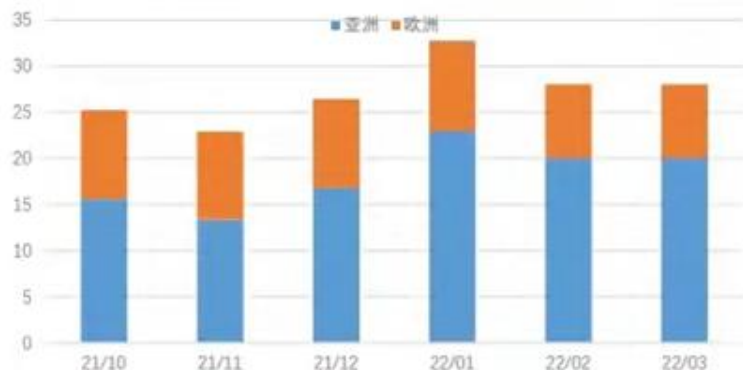


欧洲天然气库存 (Bcm, 开通NS2并降低亚马尔输量)

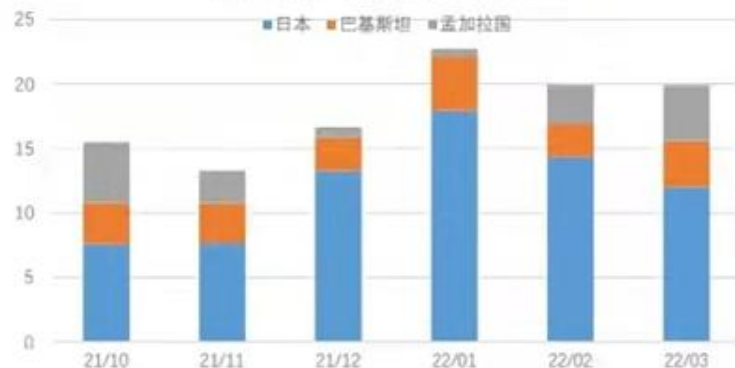


## 四季度油气切换/冷冬为油品需求带来的边际增量预期

亚洲与欧洲发电燃料可切换增量（万桶/天）



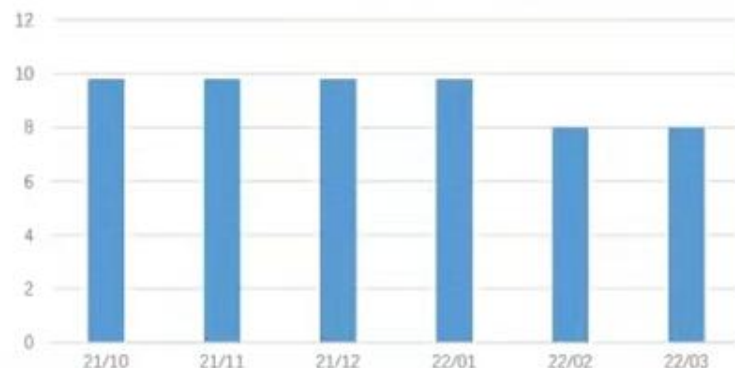
亚洲发电燃料可切换增量（万桶/天）



欧洲发电燃料可切换产能（万桶油当量/天）



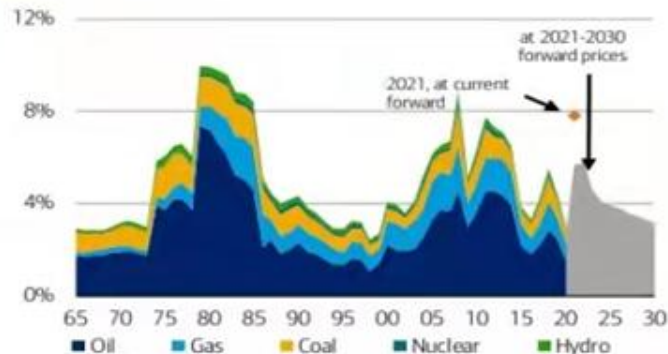
欧洲发电燃料可切换增量（万桶/天）



# 高昂的能源价格对欧洲经济造成冲击

**Exhibit 32: Primary energy to nominal GDP ratio - World**

While the price of energy as a share of income for the world has yet to reach untenable levels...

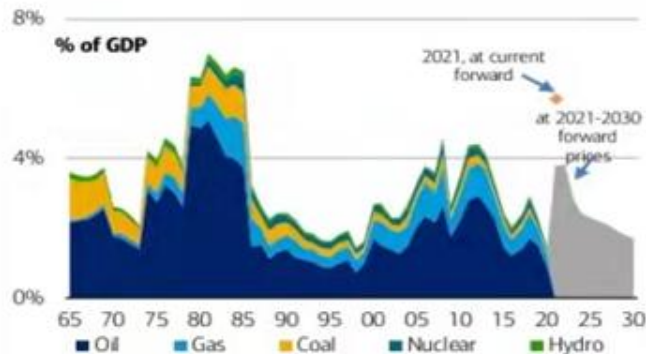


欧洲各国批发电价 (€/MWh)

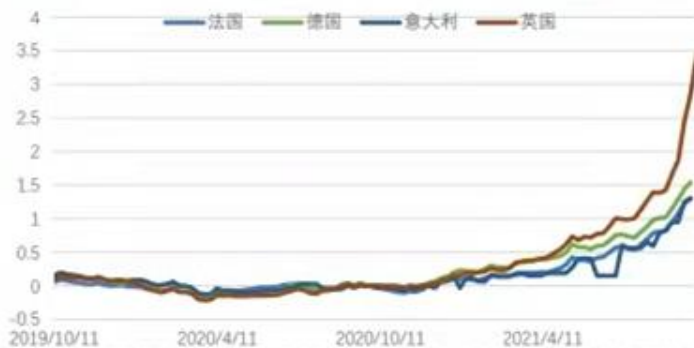


**Exhibit 33: Primary energy to nominal GDP ratio - Europe**

...regions such as Europe are feeling the pinch after a dramatic increase in gas prices



欧洲各国批发电价近一年涨幅 (%)

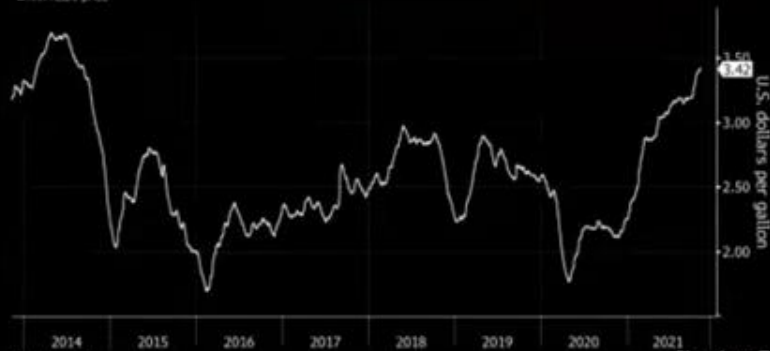


# 美国汽油价格创7年新高、10月CPI 31年新高，通胀压力陡增

## Pain at the Pump

U.S. retail gasoline prices are close to a seven-year high

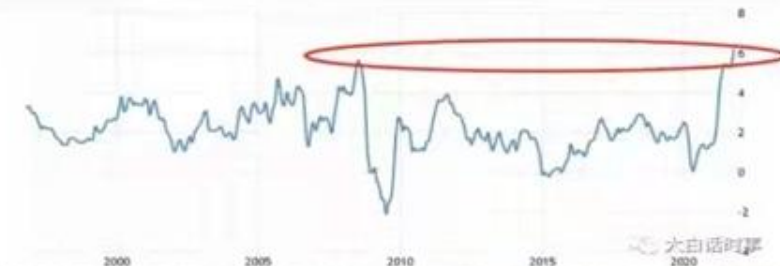
■ AAA retail price



## 美国 - 通货膨胀率

摘要 日历 下载

1Y 5Y 10Y 25Y MAX



## Median Consumer Price Index

Median CPI 10% Trimmed Mean CPI CPI Core CPI



Source: Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Cleveland, Haver Analytics

## Percent change from previous month

| Date                     | May-2021 | Jun-2021 | Jul-2021 | Aug-2021 | Sep-2021 | Oct-2021 |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Median CPI               | 0.3      | 0.2      | 0.3      | 0.3      | 0.5      | 0.6      |
| 10% Trimmed-mean CPI     | 0.4      | 0.5      | 0.4      | 0.4      | 0.5      | 0.7      |
| CPI                      | 0.6      | 0.9      | 0.5      | 0.3      | 0.4      | 0.9      |
| CPI less food and energy | 0.7      | 0.9      | 0.3      | 0.1      | 0.2      | 0.6      |

## Percent change, past 12 months

| Date                     | May-2021 | Jun-2021 | Jul-2021 | Aug-2021 | Sep-2021 | Oct-2021 |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Median CPI               | 2.1      | 2.2      | 2.3      | 2.4      | 2.8      | 3.1      |
| 10% Trimmed-mean CPI     | 2.6      | 2.9      | 3        | 3.2      | 3.5      | 4.1      |
| CPI                      | 5        | 5.4      | 5.4      | 5.3      | 5.4      | 6.2      |
| CPI less food and energy | 3.8      | 4.5      | 4.3      | 4        | 4        | 4.6      |

Note: All data are seasonally adjusted.

\*Calculated using not seasonally adjusted indexes.

## OPEC拒绝额外增产后，美国和中国、日本考虑释放紧急石油储备

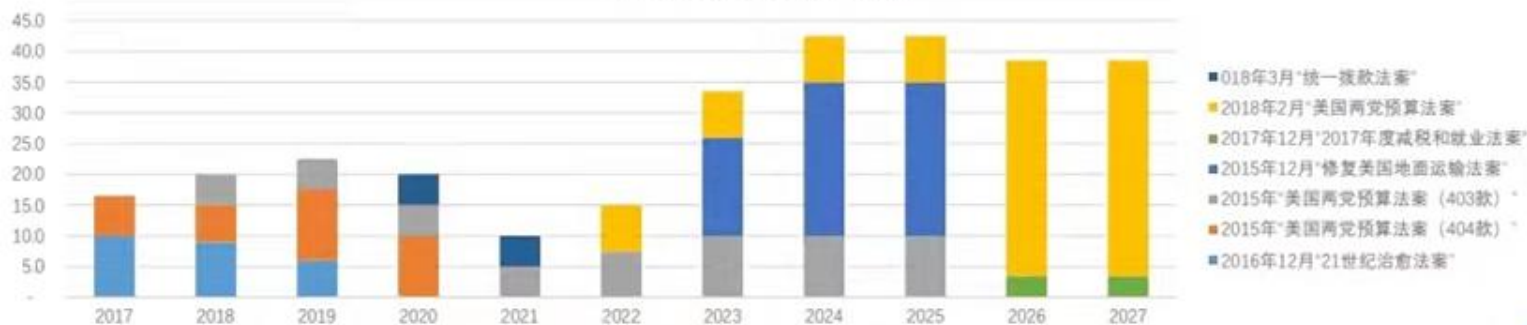
白宫考虑采取措施抑制燃料成本的上涨



可供销售的SPR数量超过6000万桶



美国SPR销售计划 (百万桶)



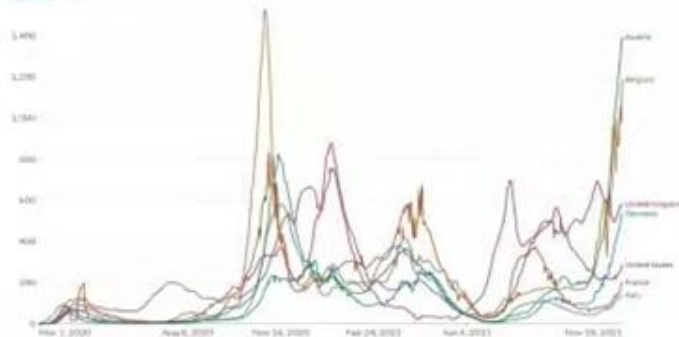
# 1.2

## 欧洲疫情及可能发生的封锁引发风险资产risk off

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

7 cities holding records. Due to its high mobility, the number of confirmed cases is lower than the true number of infections.

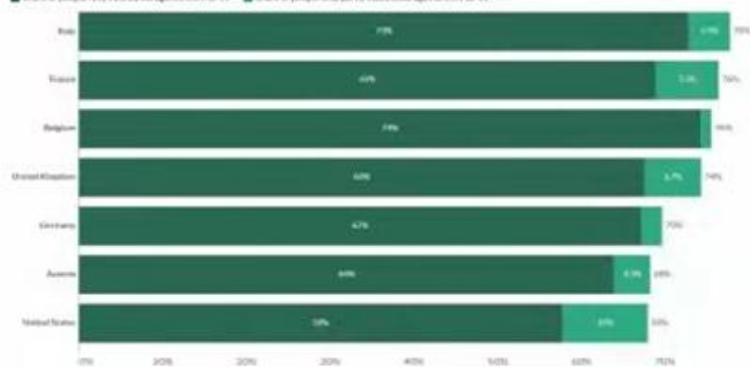
LINEAR LOG



Share of people vaccinated against COVID-19, Nov 18, 2021

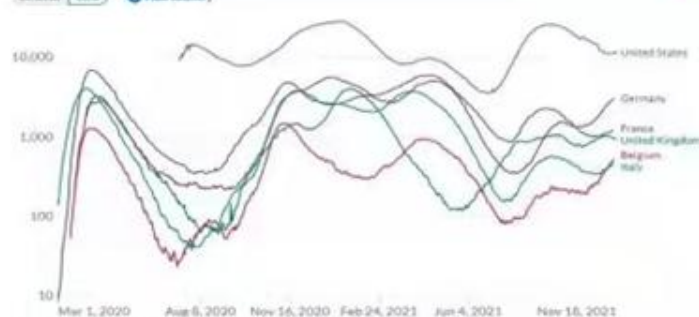
Alternative definitions of a full vaccination: two booster doses (after infection with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose vaccine) or one booster dose (after infection with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose vaccine).

■ Share of people fully vaccinated against COVID-19 ■ Share of people only partially vaccinated against COVID-19



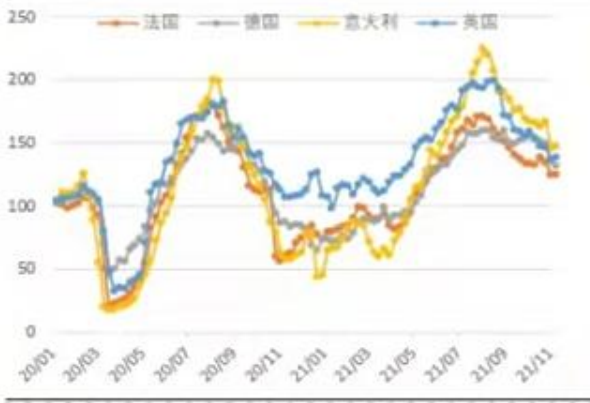
Number of COVID-19 patients in intensive care (ICU)

LINEAR LOG Add country

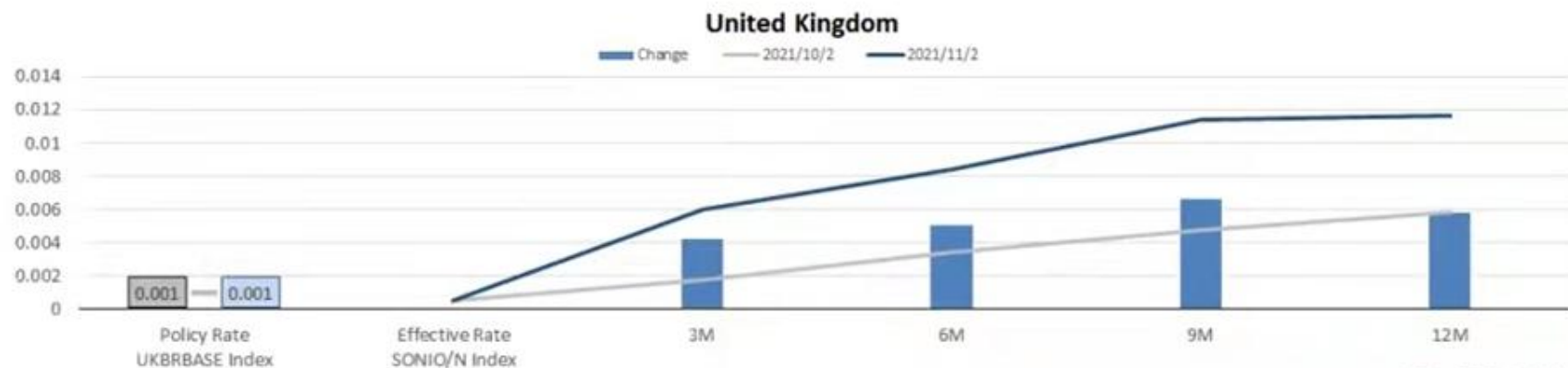
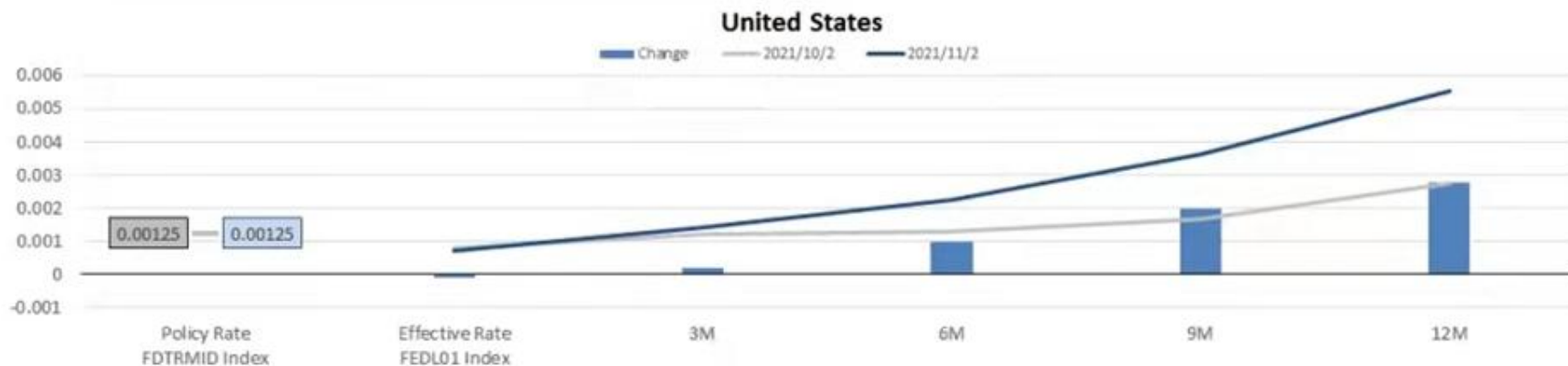


Source: European CDC for EU countries, government sources for other countries - Last updated: 19 November 2021, 12:50 (London time)  
OurWorldinData.org/immunisation. © CC-BY

Applemap欧洲国家驾车指数周平均

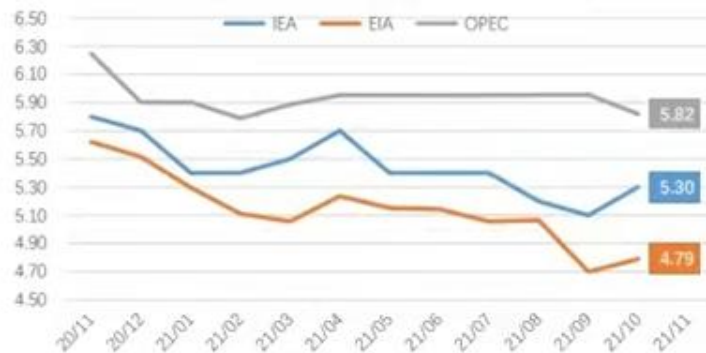


## 2022年宏观：美联储与英国央行紧缩预期

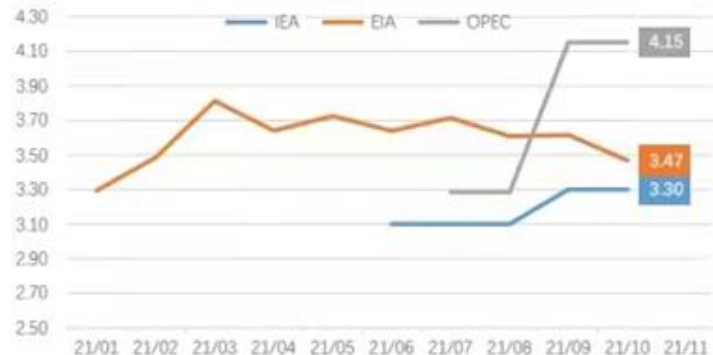


## 明年石油需求增长主要来自于航煤需求的恢复，较2021年增速放缓

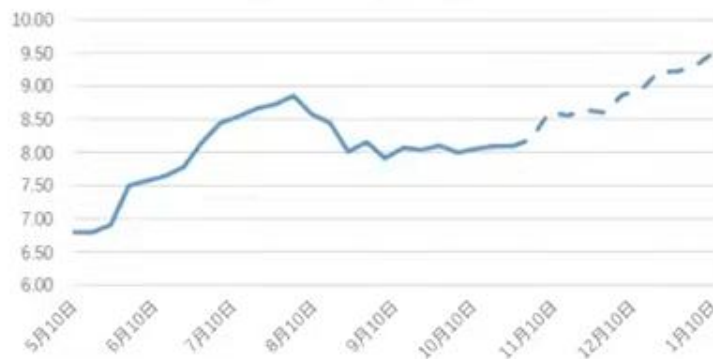
全球原油需求增长 2021-2020



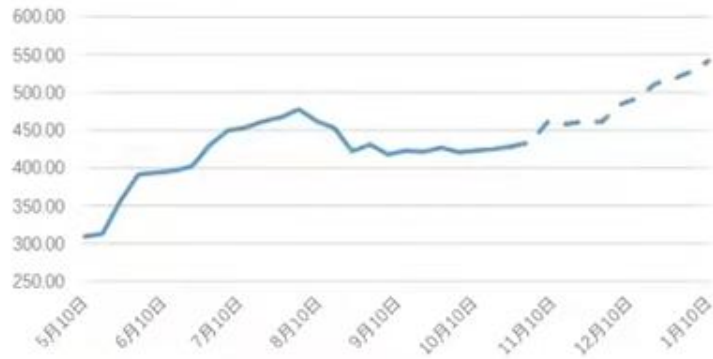
全球原油需求增长 2022-2021



全球计划航班数 (万架)



全球航煤消费量 (万桶/天)

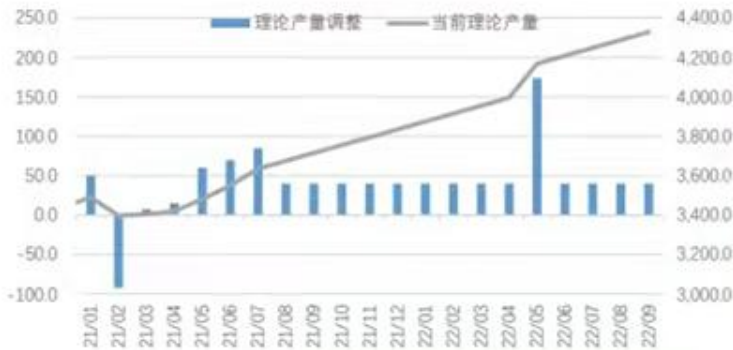


## OPEC预计继续保持谨慎态度，仍有剩余产能

OPEC+目标减产量 (万桶/天)



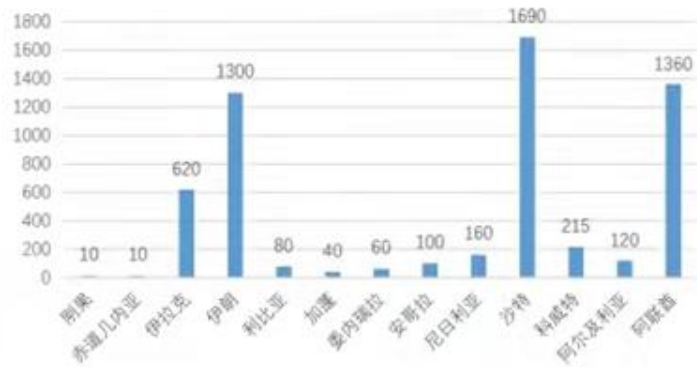
OPEC+目标产量 (万桶/天)



OPEC减产国剩余产能 (千桶/天)



OPEC剩余产能 (千桶/天)

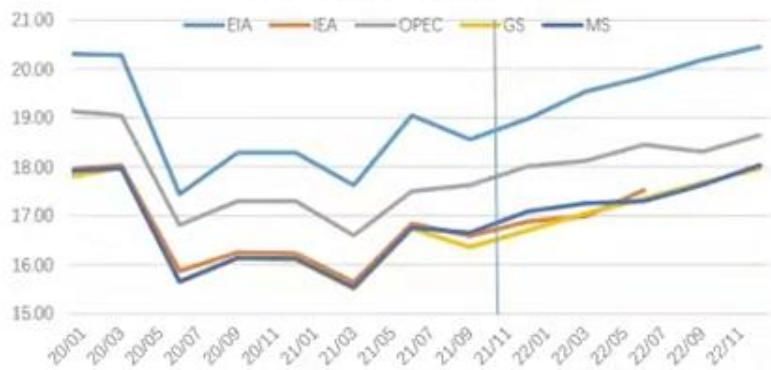


## 美国产量预计继续温和增加，主要来自效率较低的小型页岩油民营企业

钻机数与产量



美国产量预期 (百万桶/天)



数据来源: BofA, 凯丰投资

Exhibit 21: US rig count by type

...driven by a large increase in the rig count of private players in the Permian Basin

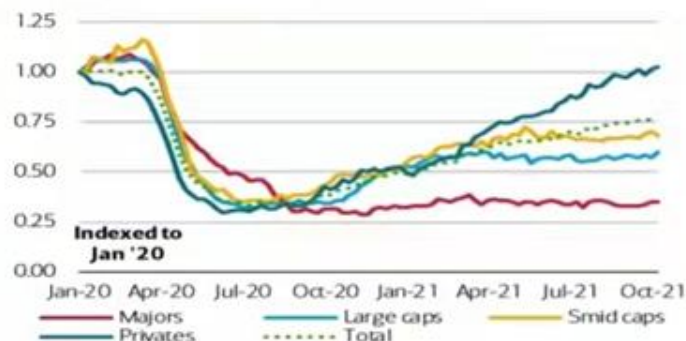
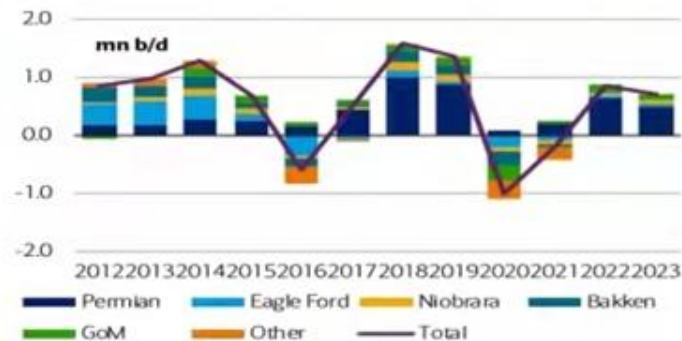


Exhibit 20: US crude oil supply growth

We project US shale production to increase by 0.85 mn b/d YoY in 2022 and 0.7 mn b/d in 2023.



## 伊朗重新开始谈判，仍是明年潜在重要利空因素

暂停5个月之久的伊朗核谈判重启日期已经确定，将于11月29日恢复。伊朗产量能否恢复仍是明年潜在重要利空因素。目前伊朗有150-200万桶/天的恢复空间，根据16年伊核协议达成后的伊朗产量来看，当时伊朗的最快恢复速度约每个月增加20万桶/天。

伊朗产量与出口量（千桶/天）



数据来源：彭博，凯丰投资

10/27/2021 22:44:20 [BFW]

### 伊朗和欧盟同意在11月底前重启核谈判

记者 Patrick Sykes

【彭博】-- 伊朗副外交部长Ali Bagheri Kani在推特上表示，伊朗和欧盟同意在11月底前重启核谈判。

- 确切日期将于下周公布
- 注：伊朗称希望“在最短时间内”重启核谈判

10/31/2021 00:27:27 [CBN]

### 美英法德在G-20峰会期间商讨伊朗问题 认为仍有可能重启伊核协议

记者 Justin Sink, Ania Nussbaum

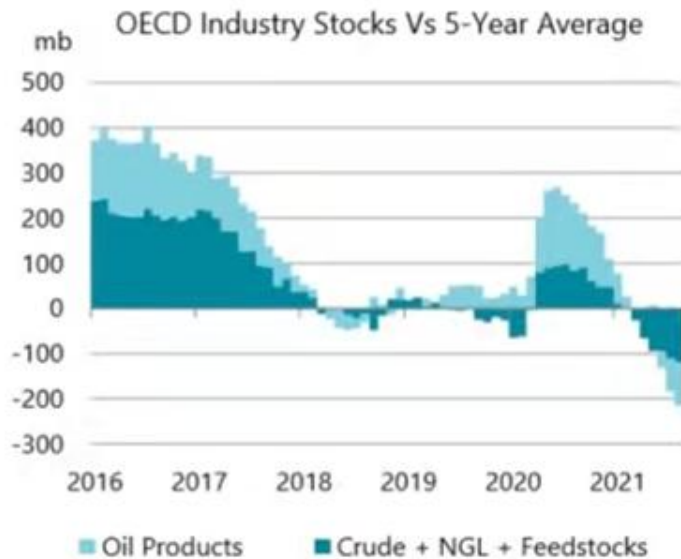
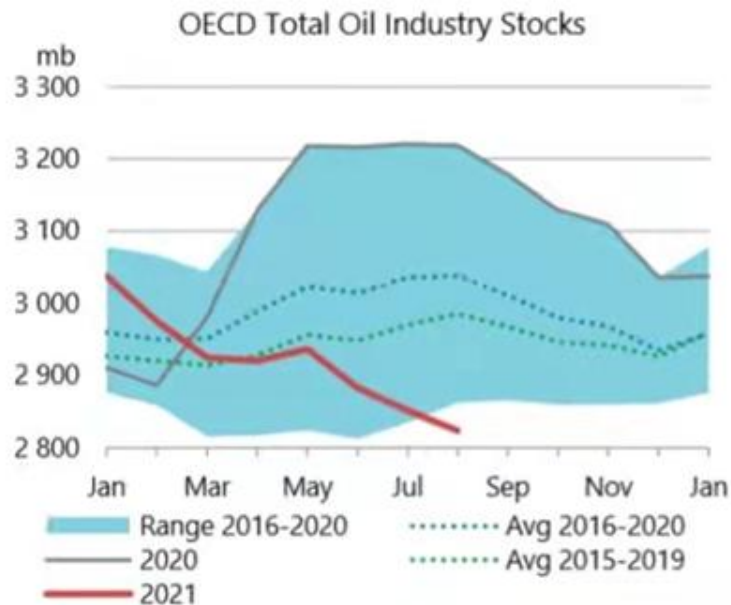
【彭博】-- 美国总统乔·拜登以及德国、法国和英国领导人表示，仍然认为有机会与伊朗重启有关其核项目的协议。但在放松制裁前，伊朗必须改弦易辙。

“我们坚信，仍然有可能就重新开始充分履约迅速达成并实施一项谅解，从而确保伊朗的核计划长期仅用于和平目的，并提供对伊朗经济增长影响持久的制裁放松。”上述国家的领导人在罗马二十国集团(G-20)峰会期间会晤后发表联合声明称。“只有伊朗改变路线，才有可能。”

领导人们还表示，伊朗生产高度浓缩铀，还降低了国际监督配合力度，令人“警觉”。他们呼吁伊朗新任总统莱希抓住机遇，但是并未给出明确的时间框架。

在被问到希望谈判何时重启时，拜登表示“计划重启会谈”。

## 低库存下明年预计市场回归温和垒库，油价预计震荡偏弱



# THANKS

---

让金融助力中国企业  
圆中国金融强国梦

---

## 免责声明

本PPT内容基于作者/分享者个人认为可信的公开资料或实地调研资料，未受任何第三方的授意或影响，仅代表作者/分享者的个人观点，不代表公司观点。在任何情况下，本次PPT分享内容或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者不应以本次分享内容取代其独立判断或仅根据本PPT内容做出决策。基金有风险，投资需谨慎。

深圳市凯丰投资管理有限公司  
[www.kffund.cn](http://www.kffund.cn)

