

亚太地区油气行业年中展望



Bloomberg
Intelligence



目录

- 02 表现和估值
- 03 亚洲的石油需求
- 05 中国需求的转变
- 07 全球经济衰退的威胁
- 10 OPEC+ 减产

年中展望：亚太油气生产商

全球经济饱受衰退和通胀担忧困扰之际，亚洲油气生产商的利润或面临大幅波动。OPEC+ 转向价格观察模式（从4月意外减产中就可以看出），原油供应受到的短期束缚为油价提供了额外支持。美联储对抑制通胀的高度关注、一系列加息带来的经济衰退担忧，以及疫后中国经济复苏乏力，仍然是目前全球经济增长面临的明显威胁，而且很有可能抑制原油需求。油价可能在2023年下半年持续下跌，直到2024年才可能出现转机。截至5月19日，MSCI亚太能源板块的市净率为1.1倍，与其10年均值一致。

表现和估值

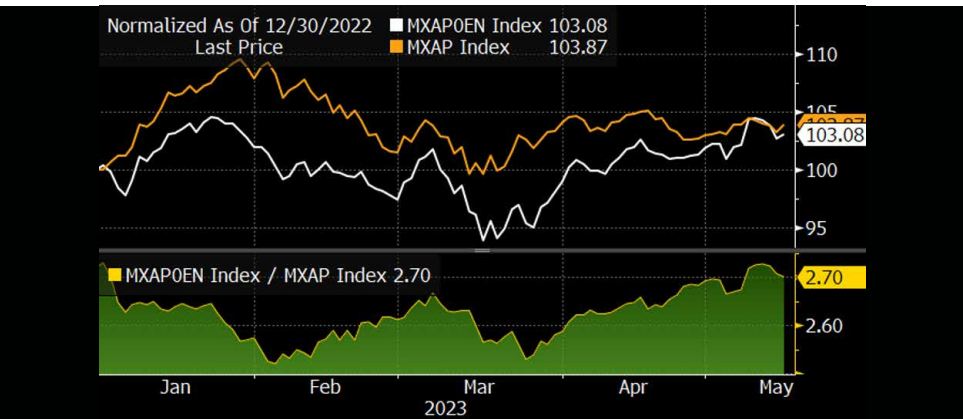
需求受限 亚洲油气板块或跑输基准指数

美联储利率高企、银行业动荡和中国经济复苏乏力可能阻碍全球经济增长并抑制原油需求，亚洲石油和天然气板块今年下半年或将跑输大盘。该板块的市净率处于 1.1 倍的 10 年均值水平，表明市场对其收益前景持中性立场。

亚洲能源板块或再度表现不佳

今年下半年，亚洲油气板块或跑输 MSCI 亚太地区指数(MXAP)。尽管由于市场预期 OPEC+ 将减产以提振原油价格，石油公司股价在 3 月开始上涨，但在 OPEC+4 月宣布减产，美国债务上限危机、银行业动荡以及中国经济复苏乏力等不确定因素开始影响该板块。这些都可能促使投资者减少股票和大宗商品等风险资产的敞口，从而令油价承压，并使能源板块再次跑输大盘。

5 月 10 日至 5 月 19 日，MSCI AC 亚太地区能源指数(MXAP0EN)跑输 MXAP 约 2.2%。

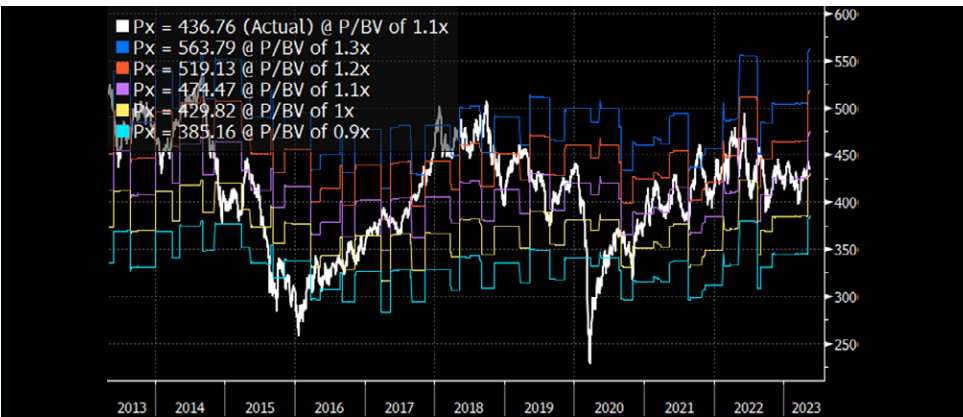


价格表现: MXAP0EN vs. MXAP

Source: Bloomberg Intelligence

亚洲石油公司的市净率处于 10 年均值水平

亚洲油气板块的市净率为 1.1 倍，与其 10 年均值水平相当，这表明在全球经济前景恶化和高利率的环境下，市场认为该板块的潜在表现存在不确定性。根据我们的计算，WTI 原油价格每变动 1 美元，亚洲石油公司的每股收益或将变动 0.8%。在极端情况下，如果下半年 WTI 原油平均价格为每桶 60 美元，低于市场对 2023 年每桶 72 美元的普遍预期，则亚洲石油公司的期内收益或比市场普遍预期低 10%。



MSCI 亚太能源板块的市净率 (倍)

Source: Bloomberg Intelligence

亚洲的石油需求

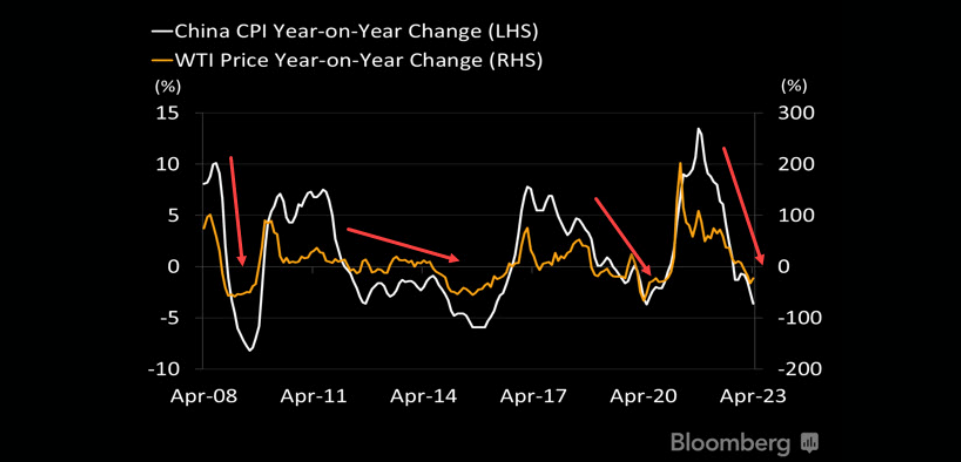
四张原油需求图表绘出亚洲经济困境

中国生产者价格指数(PPI)和石油进口的不断下降表明，中国重新开放后的能源需求岌岌可危。开往印度的油轮运价暴跌，韩国的出口增长大幅下滑，这些均证实了该地区出现的经济困境。政府支持或将是保持增长和能源消费的关键所在。油价 2023 年或将下跌。

中国 PPI 下降或暗示石油需求疲弱

随着经济增长乏力可能给中国政府带来更大挑战，中国又有了新的担忧。4 月，中国 PPI 同比增速大跌至-3.6%，而 2021 年 10 月的峰值为 13.5%--这是自 1995 年以来的最快增速。4 月，中国制造业 PMI 指数从 3 月的 51.9 放缓至 49.2，表明未来经济增长可能出现停滞，同时国内较弱的负担能力恐将对经济和原油消费的复苏造成影响。

自 2008 年以来，中国 PPI 指数和 WTI 原油价格的月度走势一直高度相关。如果以史为鉴，那么油价和石油需求或将下降，同时中国 PPI 将保持在负值区域。

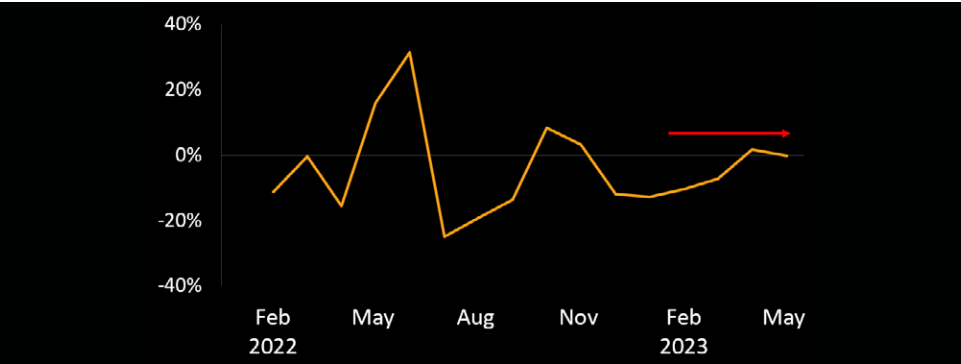


中国 PPI vs. WTI(%)

Source: Bloomberg Intelligence

中国原油进口数据指向需求复苏陷入停滞

事实可能会证明，去年 11 月中国重新开放后的石油需求复苏冀望恐将难以实现。根据截至 5 月 13 日的彭博每日原油进口数据，我们的计算结果显示，中国 5 月原油进口量或达 1,330 万桶/日，与去年同期持平。这表明，中国重新开放后，原油需求仍然低迷，未来几个月，需求还可能因全球经济动荡而进一步走弱。



中国石油进口增长情况(%)

Source: Bloomberg Intelligence

油轮运价随亚洲原油需求放缓而暴跌

亚洲复苏乏力，导致该地区的原油需求下降。5月12日，阿拉伯湾-印度航线的油轮运价暴跌80.6%至23,752美元/日，表明亚洲石油需求自3月以来一直在持续下滑，特别是在中国和印度。美联储加息、银行业动荡和债务上限之争带来的全球经济逆风，导致增长前景趋于黯淡、能源消费下滑和油轮运价下跌。



开往印度的油轮运价

Source: Bloomberg Intelligence

韩国出口下滑对亚洲需求不是一个好兆头

韩国的出口情况是更广泛的全球经济的风向标，它的起伏与油价的变化密切相关，反映出该国在全球工业活动中的突出地位以及其大规模的出口总量。韩国的出口已连续七个月呈负增长，这是全球经济放缓的一个明显征兆，有可能在下滑20%左右的水平见底。这样的情况此前曾在2001年、2009年和2020年发生过三次。从历史经验来看，基于其与韩国出口增长的相关性，石油需求或将下降，油价或在第三季度前下滑至每桶50-60美元的区间。



韩国出口的同比变化情况(%)

Source: Bloomberg Intelligence

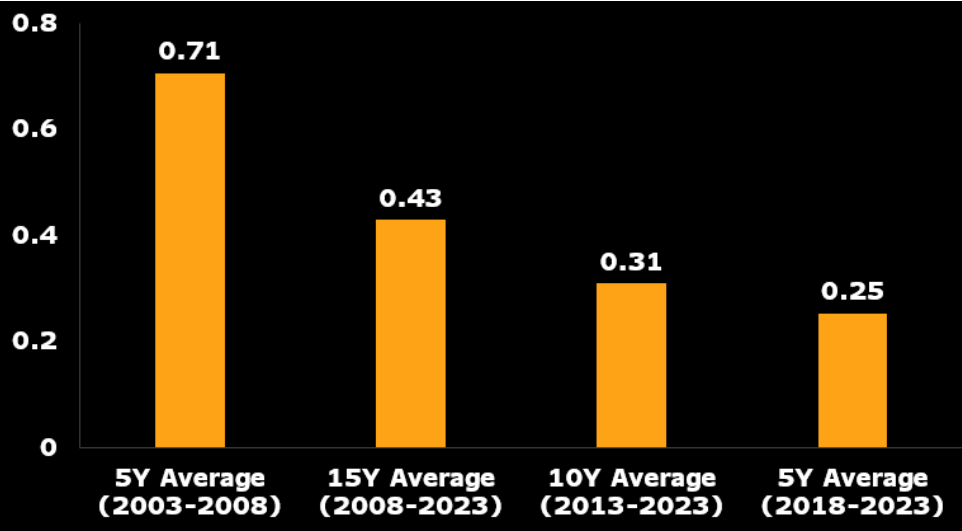
中国需求的转变

中国净零目标或抑制原油需求 对 OPEC+ 而言不是好兆头

中国生产者价格指数(PPI)和石油进口的不断下降表明，中国重新开放后的能源需求岌岌可危。开往印度的油轮运价暴跌，韩国的出口增长大幅下滑，这些均证实了该地区出现的经济困境。政府支持或将是保持增长和能源消费的关键所在。油价 2023 年或将下跌。

中国的原油需求增速较 GDP 增速弹性下降

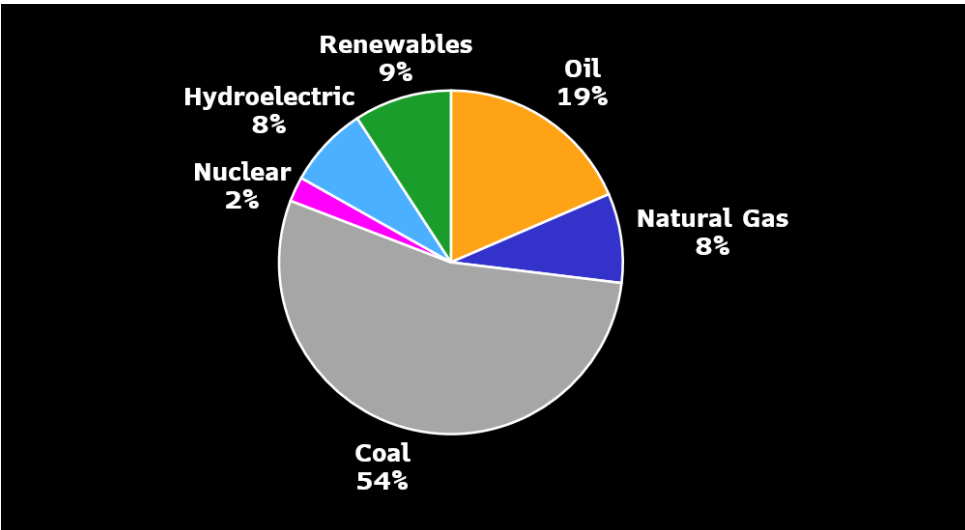
中国正在从制造业经济模式转向更以服务为驱动力的经济模式，这已使该国减少了对原油和其他化石燃料的依赖以促进经济增长。2018-2023 年，中国原油需求增速与 GDP 增速之比（即弹性系数）平均为 0.25，低于 2003-2008 年的 0.71，这表明中国正在更多地转向天然气和可再生能源等清洁能源资源。日本和韩国等其他亚洲发达经济体也出现了这种趋势。



中国原油表观需求增速/GDP 增速
Source: Bloomberg Intelligence

中国能源独立或撼动能源格局

中国政府或将继续推进实现能源独立和净零排放目标。我们认为，政策制定者可能会对中国的能源结构进行调整，更多地用天然气、核能和可再生能源来代替原油和煤炭。根据我们的情景分析，由于清洁燃料抢占市场份额，到2025年，进口能源占中国一次能源总消费量的比例可能会平均下降至17%，而这一占比在2022年为22%。到2025年，原油在该国能源结构中的占比或从2022年的19%跌至15%。随着中国政府致力于加强能源安全和减少碳排放，可再生能源有望成为最大受益者，而天然气则可能取代煤炭，占据更多份额。

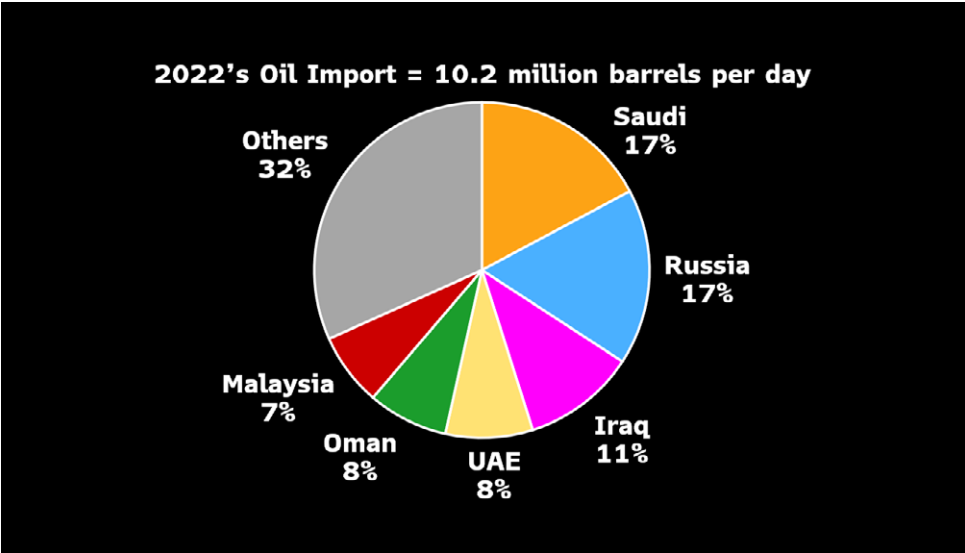


中国2022年一次能源消费结构
Source: Bloomberg Intelligence

中国能源安全最薄弱的环节：原油进口

中国对原油进口的过度依赖是国家能源安全的一大风险，在原油供应受影响的情况下尤其如此。2022年，中国表观原油消费量中有71%来自进口。尽管对美国的敞口有限，但若产油国联合起来限制出口或封锁航道，对中国买家来说就可能是一场“后勤噩梦”。中国政府在“十四五”规划中强调需要重新绘制中国的能源安全路线图，以通过推动电力以及其他形式的能源自给来降低对进口的依赖。

我们的分析显示，到2025年，进口原油在国内原油消费量中的占比将降至50%，甚至可能低至35%，而天然气和可再生能源或将填补这一空缺。



中国2022年原油进口构成
Source: Bloomberg Intelligence

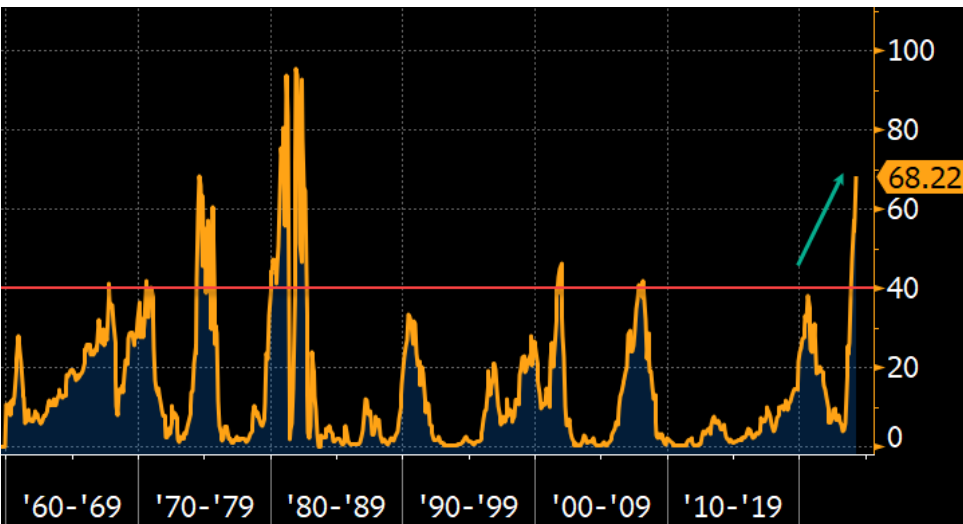
全球经济衰退的威胁

纽约联储的衰退指标预示油价将在 2024 年第一季度前经历至暗时期

2024 年第一季度之前，油价可能面临更剧烈的波动，因为美国利率高企及中国复苏乏力对全球经济增长和原油需求造成的寒蝉效应令交易员感到担忧。纽约联储预测的美国经济衰退概率达到 40 年来的最高水平，而中国 4 月制造业 PMI 低于 50，预示着大宗商品市场将出现硬着陆。

衰退概率达到 40 年来最高水平石油前景黯淡

4 月，纽约联储预测的美国经济衰退概率达到 40 年来的最高水平，预示着美国经济将在 12 个月内（即 2024 年 4 月之前）硬着陆。这一指标再次引发了对经济长期放缓的担忧，给石油需求带来巨大阻力。历史显示，在过去 62 年中，只有 1974 年和 1980 年两次纽约联储的经济衰退概率超过 47%，随后 1975 年和 1982 年出现了 GDP 萎缩。4 月的衰退概率为 40 年来最高，预示着石油需求将大幅下降，价格也将走弱。

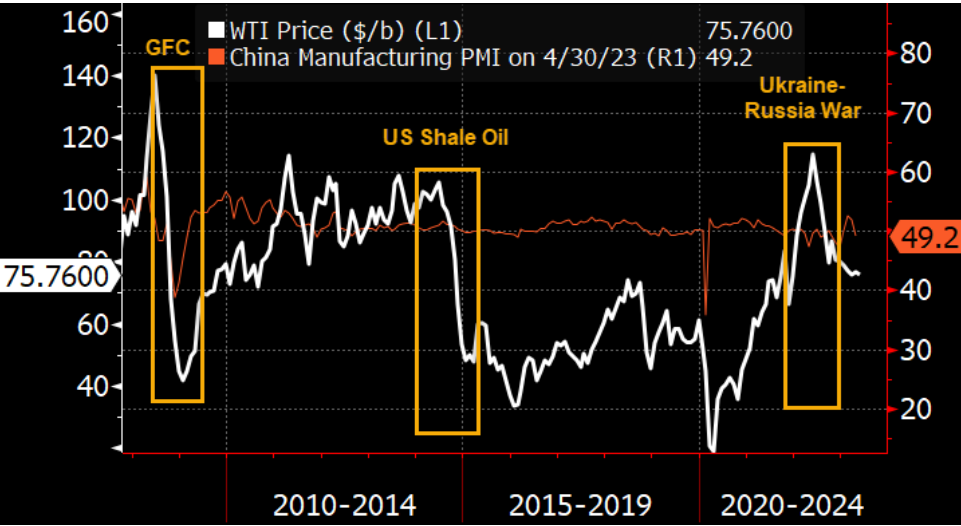


纽约联储的经济衰退概率

Source: Bloomberg Intelligence

中国制造业 PMI 下降或暗示石油需求疲弱

中国制造业采购经理指数(PMI)在3月环比下降后,4月继续下行,对原油和其他大宗商品需求发出明显预警。除了疫情和俄罗斯入侵乌克兰期间外,两者的需求一直与PMI保持正相关。4月中国制造业PMI指数从3月的51.9降至49.2,意味着未来经济可能陷入停滞,尽管中国经济重新开放,石油需求增速也会放缓。4月非制造业PMI指数为56.4,但该指数已从3月的58.2(12年来最高水平)回落,表明服务业PMI的反弹已经疲软。

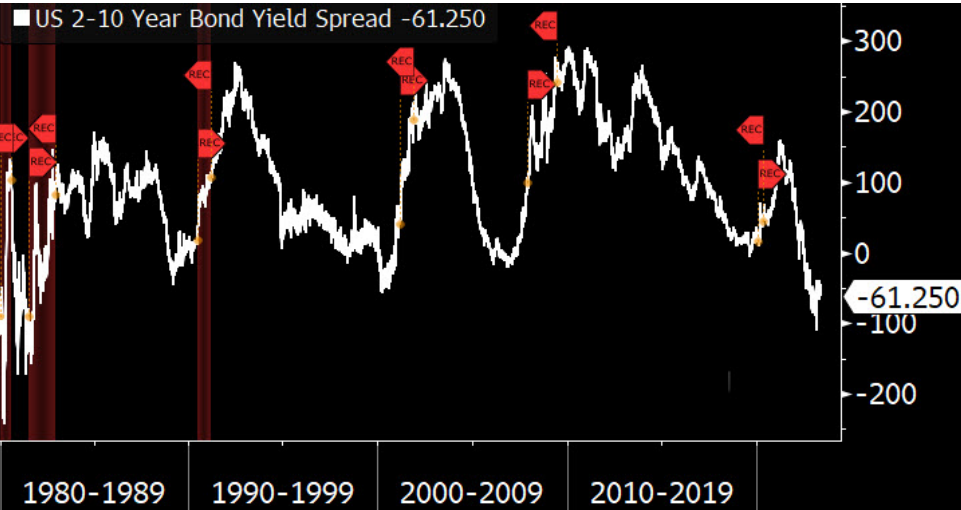


油价 vs. 中国PMI

Source: Bloomberg Intelligence

美债收益率曲线倒挂预示经济衰退、油价下跌

收益率差为负表明,经济衰退风险隐现且全球石油需求日趋疲软;二者都可能对全球油价构成实质威胁。2022年10月25日,3个月期与10年期美国国债的利差首次转为负值,徘徊在零值下方,且自11月8日以来一直为负值。此前在2022年7月5日,2年期和10年期美债的收益率差曾出现负值。收益率曲线倒挂表明投资者担忧美联储加息,这恐将引发下一轮经济衰退。

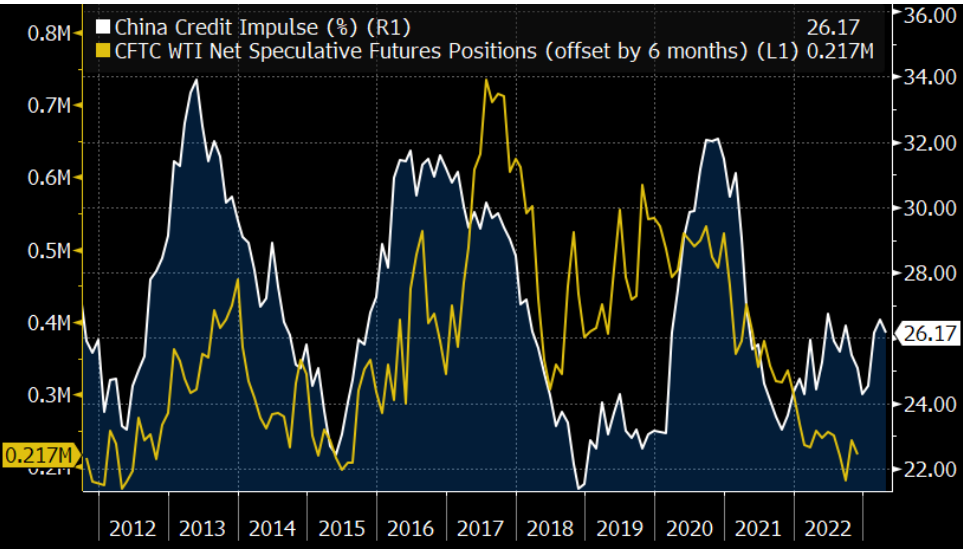


2年期-10年期美债收益率差 vs. 经济衰退

Source: Bloomberg Intelligence

中国信贷脉冲或预示原油需求和油价疲软

2022年初以来，中国信贷脉冲（私营领域的新增信贷占GDP的百分比）一直在24%-27%的范围内波动。这表明决策者一直保持谨慎，努力避免加剧通胀和助长投机。我们的分析显示，基于每月收盘价，信贷脉冲与WTI原油非商业期货净持仓（滞后六个月）自2012年以来有很强的相关性。在此期间，这两个变量在2015年和2019年两次同步见底，当时信贷脉冲在21%-23%的区间见底。如果新增信贷没有增长，原油需求及WTI 的非商业期货净持仓可能会停滞不前。如果中国在下半年或2024年第一季度推出更多的经济刺激措施，油价也有可能反弹。



中国信贷脉冲与WTI非商业期货净持仓

Source: Bloomberg Intelligence

OPEC+ 减产

中国复苏乏力及绿色转型考验供应 OPEC+ 面临决断

尽管中国经济复苏乏力令需求前景黯淡, 但减产仍是 OPEC+ 成员国增收的有力策略, 可通过推高油价来吸引更多石油美元。高油价有助于海湾国家为一系列超大型项目提供资金, 并在推进绿色转型的过程中重塑自身的经济。沙特阿拉伯需要油价保持在每桶 76 美元才能维持财政盈亏平衡。

OPEC+ 预示转向价格观察模式

OPEC+ 在 5 月减产 160 万桶/日的决定 (包括俄罗斯减产的 50 万桶/日), 显示了该组织将油价维持在 70-80 美元的明确意图, 特别是在原油需求面临美联储收紧政策、银行业动荡以及中国经济增长形势出现裂缝等多重威胁的情况下。

OPEC+ 尚未对外公布其价格目标, 但截至 5 月 19 日, WTI 原油的 1 个月、2 个月和 3 个月平均期货价格跌至 72.81-75.43 美元/桶。该组织已表示准备调整产量, 捍卫价格。

仅在需求持续存在, 或者 OPEC+ 进一步减产以缓解即将到来的经济动荡冲击的情况下, WTI 原油价格才会徘徊在 76 美元上下。OPEC+ 对油价的捍卫是一项艰巨的任务, 这需要该组织内部保持最大的凝聚力, 并愿意将市场份额拱手让给美国页岩油。



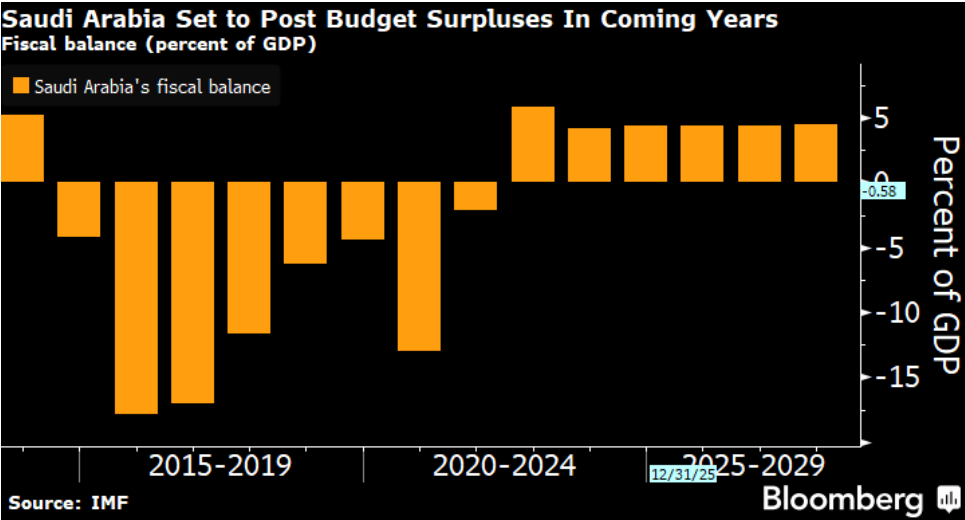
WTI原油平均价格

Source: Bloomberg Intelligence

油价要保持在 76 美元 沙特才能维持财政盈亏平衡

对沙特阿拉伯而言，油价需要达到 70-80 美元的水平，该国才能够在 2025 年前为经济转型（摆脱对化石燃料的依赖）提供资金，并改善财政状况。根据我们的分析以及国际货币基金组织的估计，71.55 美元/桶的油价（5 月 19 日的收盘价）将使沙特 2023 年的预算盈余占到 GDP 的 4.5% 以上，而 2014-2020 年的平均年度赤字为 GDP 的 10.57%。

新冠疫情后的收入反弹显著加强了沙特阿拉伯的财政状况，而其他 OPEC+ 成员国也迫切地想将高油价转化为国内经济增长。惠誉预计沙特阿拉伯 6,200 亿美元的主权财富基金将继续增长，这是该国长期规划的核心，旨在彻底改革其依赖石油的经济结构。

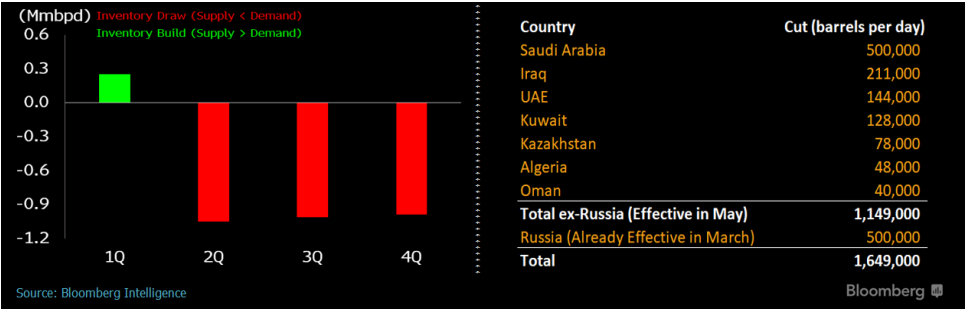


沙特阿拉伯的财政平衡
Source: Bloomberg Intelligence

OPEC+ 减产或可避免供应过剩

随着 OPEC+ 从 5 月起累计减产 160 万桶/日（包括俄罗斯自 3 月起减产的 50 万桶/日），原油市场或将在下半年重回短缺状态。我们的库存-价格模型显示，假如全球需求保持稳定，那么美国原油库存或将在下半年减少约 5,000 万桶。

不过，即使美国出现经济衰退，或是中国经济复苏陷入停滞，原油市场下半年可能仍将处于供应短缺状态（尽管在收窄），这可能需要 OPEC+ 提供更多的支持。这种情况可能导致油价出现更大波动，并重新引发对通胀风险的担忧，从而给美联储的利率平衡工作增添了些许不稳定性。



世界原油库存变化以及 OPEC+ 减产分配情况
Source: Bloomberg Intelligence, OPEC, EIA, IEA

关于彭博 行业研究

彭博行业研究 (Bloomberg Intelligence, BI) 以独立的视角提供全球 2000 多家公司、135 个行业和市场的交互式数据和投资研究。我们的团队拥有 350 多名研究专家，帮助客户在快速变化的投资环境中自信地做出决策。BI 分析拥有来自彭博的实时透明数据和 500 家第三方数据的支持，客户可以借助我们的这些数据来完善及支持他们的构想。彭博行业研究仅可通过彭博终端或彭博专业服务应用获取。如需了解更多信息，请联系彭博客户代表或申请产品介绍及演示。



Functions Menu ▾

Message



ings

Searches Coronavirus, Oil, China

BI

Bloomberg Intelligence

Private Equity Dry Powder Deployment
Global Covid-19 Outlook
es May Worsen as Rating Boost Moderates
w: Balance Sheet Over

Spotlight | More »
GE Default Probabilities

40.0%
35.0%
30.0%



了解更多

如需了解更多信息，请在彭博终端®
上按 <HELP> 键两次。

北京	香港	纽约	新加坡
+86 10 6649 7500	+852 2977 6000	+1 212 318 2000	+65 6212 1000
上海	伦敦	旧金山	悉尼
+86 21 6104 3000	+44 20 7330 7500	+1 415 912 2960	+61 2 9777 8600
法兰克福	孟买	圣保罗	东京
+49 69 9204 1210	+91 22 6120 3600	+55 11 2395 9000	+81 3 4565 8900

[bloomberg.com/intelligence](https://www.bloomberg.com/intelligence)

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG TERMINAL service and Bloomberg data products (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") except (i) in Argentina, Australia and certain jurisdictions in the Pacific islands, Bermuda, China, India, Japan, Korea and New Zealand, where Bloomberg L.P. and its subsidiaries ("BLP") distribute these products, and (ii) in Singapore and the jurisdictions serviced by Bloomberg's Singapore office, where a subsidiary of BFLP distributes these products. BLP provides BFLP and its subsidiaries with global marketing and operational support and service. Certain features, functions, products and services are available only to sophisticated investors and only where permitted. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or other information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. The following are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries: BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL and BLOOMBERG.COM. Absence of any trademark or service mark from this list does not waive Bloomberg's intellectual property rights in that name, mark or logo. 本材料中所包含数据仅供说明之用。©2023 彭博 2482002 0623