

► 石油消費量在全球能源消費結構中的佔比高達31.2%。  
法新社



全球逐漸進入到後疫情時代，疫情能源的衝擊主要體現在供應鏈方面。近期地緣政治局勢急劇變化引發的全球能源價格上漲，開始成為助長全球通脹上行的關鍵因素。日前發布的《政府工作報告》提出，推動能源革命，確保能源供應，推進能源低碳轉型。目前來看，能源安全問題對於中國將更為迫切。

# 全球面臨能源安全挑戰

交銀觀察 鄧宇  
交通銀行金融研究中心高級研究員

作為全球主要的能源進口和消費大國，中國如何保障能源安全，以及在未來的能源貿易中確保自主性和安全性就顯得十分突出。

## 當前全球能源供需矛盾與不穩定性

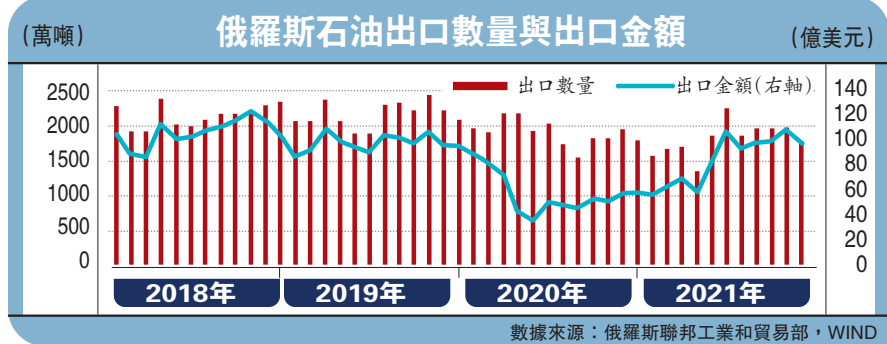
一是疫情反覆波動導致能源供應短缺。新冠疫情對主要能源出口國家衝擊比較大，引發了國際運輸「中斷」和「一箱難求」，能源運輸與國際運力不足的矛盾較為突出。此前，主要產油國在能源供應方面始終未能達成一致的增產協議，導致能源供應有所不足。根據英國石油公司（BP）《2021年世界能源統計年鑒》數據，2020年全球石油產量同比日均減少660萬桶，油組（OPEC）的減產佔到減產總量的三分之二。

二是全球經濟復甦導致能源需求增強。全球主要經濟體在經歷了短暫的衰退後，中國率先在2020年二季度開啟全面復甦進程，2021年開始歐美等發達國家復甦明顯加快，製造業與消費修復較強強勁，尤其美國經濟復甦動能較強，正是全球主要能源消費大國的復甦加快，導致能源需求增強。根據國際能源署（IEA）發布的《2021全球能源評估》報告，2021年全球二氧化碳排放量為330億噸，增長4.8%，主因在於全球煤炭需求強勁反彈，需求量預計接近2014年的歷史最高水平，而煤電行業需求增長佔比四分之三，報告預計2022年全球能源需求將比去年增加4.6%。

三是地緣政治局勢助長能源價格飆升。近兩年地緣政治局勢處於較不穩定狀態，尤其是俄烏衝突導致地緣政治風險上升，能源價格隨之出現大漲，而作為全球重要的石油、天然氣出口貿易國，俄羅斯的地位可見一斑，在歐美等多輪制裁措施影響下，能源供應和未來預期受到制約，加劇了能源價格上漲態勢。據BP統計數據，截至2020年底，俄羅斯石油探明儲量佔世界石油探明儲量的6.2%，排名世界第六位；原油及凝析油產量佔世界總產量的13.3%，僅次於美國，排名世界第二位。目前歐美對俄羅斯的多項制裁措施升級，雖然將石油和天然氣等重要能源出口預留了空間，但地緣政治緊張局勢導致原油期貨市場和石油投資基金等出現快速上升趨勢，全球市場恐慌情緒加劇，因局勢發展不明朗，未來仍可能推高油價和天然氣價格上漲。

## 傳統能源結構轉型與新能源投資趨勢

一方面，全球能源結構轉型有力推進。目前，石油消費量在全球能源消費結構中的佔比仍高達31.2%，煤炭和天然氣的佔比分別達27.2%、24.7%，水能、可再生能源和核能分別僅為6.9%、5.7%、4.3%。隨着全球應對氣候變化行動逐步推進，傳統能源結構轉型將加快。根據BP公司預測，到2050年左右，可再生能源消費佔比將超過四成，實現到2050年將能源使用所產生的碳排放下降70%。同時，包括中國等在內的主要經濟體均



宣布了碳达峰碳中和目標，預計全球主要能源消費國將逐步落實相關計劃，並推動經濟與產業轉型升級。

另據IEA發布的《世界能源展望2021》報告，按照淨零排放情景，到2030年全球清潔能源投資將增加到4萬億美元/年，較目前水平增加兩倍以上。到2050年，風力渦輪機、太陽能電池板、鋰離子電池、電解槽和燃料電池的年度市場規模將增至1.2萬億美元，到2050年亞太地區將佔清潔能源市場規模的45%。全球能源結構正在加快轉型，未來新能源技術、產業和投資將持續擴大，尤其是主要能源消費國的轉型將會對能源貿易和消費產生深遠影響。

另一方面，新能源投資布局將繼續加快。當前，數字經濟成為全球發展熱點，成為傳統經濟增長模式轉型的重要驅動力，數字化轉型、數字貿易和信息科技等成為投資熱點。《全球數字經濟白皮書——疫情衝擊下的復甦新曙光》數據顯示，2020年全球47個國家數字經濟增加值規模達到32.6萬億美元，同比名義增長3.0%，佔GDP比重為43.7%。同時，ESG（環境、社會、治理）理念和投資全球各個領域加速滲透，逐步成為主流的發展理念。基於此，全球新能源產業和投資明顯提速。根據彭博新能源財經報告，2021年全球對能源轉型的投資總額達7550億美元，可再生能源、儲能、交通、熱力、核能、氫能等投資均有增加，而亞太地區投資額達到3680億美元，中國投資總額達2660億美元。接下來，全球新能源投資預計將加快。

## 保障能源安全發展舉措

一是增加能源進口多元化來源。全球方面看，能源供需不均衡問題仍將持續一段時期，而國際能源價格受到地緣政治局勢、大國貨幣政策等多重因素影響，波動性較大，能源供應不穩定。數據顯示，2021年中國原油進口量首次出現下降，較去年減少2916萬噸，同比下降5.3%，原油進口依存度72%，同比下降1.6個百分點，為近年來首次出現回落。

中國一方面應持續推動能源進口貿易結構優化，積極拓展多元化進口來源地，努力開闢新的能源進口通道，確保能源供應安全、穩定和可持續，通過擴大進口來源促進能源保障，並扎實做好能源儲備與能源投資；另一方面，根據碳中和工作部署，持續推進重點能源產品替代和技術升級，逐步減少能源對外依存度，有序推動化石能源進口量穩步下降，並加強原油期貨交易機制建設和能源衍生品投資管理，做到安全、穩健投資相結合，通過發揮能源金融和投資功能提升能源定價權。

二是加大能源轉型與新能源投資布局。數字經濟和新能源技術取得很

大進展，世界主要國家均進行了中長期計劃。根據歐盟數據統計局發布的2020年度《歐盟可再生能源統計數據》，可再生能源佔歐盟27國能源消耗的19.7%，相較2004年水平（9.6%的佔比）增長了一倍。德國計劃2035年實現100%的可再生能源，較原計劃提前15年，加快可再生能源產能的擴張，降低德國能源進口依賴度。

中國未來強化保障能源安全，一方面應加強傳統能源轉型，重點圍繞將能耗目標推進傳統高能耗、高污染行業轉型升級，降低化石能源在生產、投資以及消費中的佔比，擴大新能源消費；另一方面，應積極擴大布局新能源產業，充分發掘具有潛力的、可持續的再生資源和清潔能源，發展到一定的產業規模和市場投資規模，建設具有市場競爭力的能源產業鏈，形成較好的替代方案。

三是加強碳市場建設與綠色投融資發展。2021年7月中國啟動全國性碳排放權交易市場。數據顯示，截至2021年11月10日，全國碳市場共運行77個交易日，配額累計成交量達到2344.04萬噸，目前看整體規模仍偏小。未來應加強碳排放權交易市場法律體系建設，優化碳排放權交易規則，加快落實碳排放配額核定和清繳工作，加快完善碳排放、碳配額以及相關產品供給等，推進碳排放權交易市場擴容增量。同時，應加快推進綠色投融資體系建設，通過政府基金、綠色金融、風險投資、資本市場IPO（首次公開發行）等多元化投融資方式，總結推廣深圳等地氣候投融資機制改革試點的先進經驗，探索將試點範圍擴大，形成穩定增長的碳排放權交易市場規模和綠色投融資規模。

## 結語與展望

全球能源革命正以穩步而持續的方式進行，雖然傳統化石能源貿易和消費仍佔據主要地位，但在全球各國逐步落實應對氣候變化行動計劃和新能源投資提速等驅動下，傳統能源向新能源的轉變將會取得較大的進展。

時下，地緣政治局勢、能源供給不穩定以及能源價格攀升等表明傳統能源貿易的安全性、穩定性受到了較大的挑戰，能源依存度較高的經濟體不得不認真思考能源安全問題。因此，確保能源安全成為重要議題。

筆者預計隨着新能源、新基建和數字經濟等新的趨勢加快，傳統能源的需求將會逐步下降，並被部分替代，其重要性將會隨之下降。目前短期能源漲勢或許很難持續下去，特別是隨着能源供應恢復或加碼，地緣局勢漸趨穩定、美元流動性收緊以及全球經濟復甦減弱（能源需求減弱），原油、天然氣等國際能源大宗商品的價格或會隨着需求放緩而見頂回落。

（本文僅代表個人觀點，不代表所在機構意見）

# 供應持續緊張 油價難回調



資產配置觀察 林采宜

中國首席經濟學家論壇  
研究院副院長

目前市場原油庫存偏低，供求缺口推動原油價格走強。從短期來看，閒置產能釋放存在較大不確定性，長期而言，資本在傳統原油方面的投資不足將影響未來的油氣供給增量。因此，需求前景相對穩定的情況下，未來油價高位震盪的概率較大。

從全球原油供需結構來看，供給端的市場集中度較高，中東、北美、獨聯體（俄羅斯）三個地區的原油輸出佔全球總量的73%，其中中東佔31%、北美佔27%、獨聯體佔15%，需求端市場集中度相對低一些，亞太地區佔38%、北美佔24%、歐洲佔15%等。除北美以外，其他大部分地區的原油需求靠進口，中東、俄羅斯等地區是全球主要的原油出口市場，亞太和歐洲地區則是全球主要的進口市場。

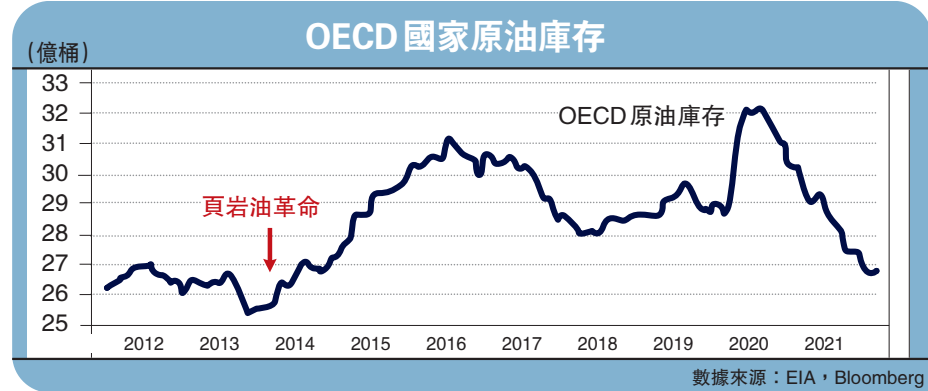
從過去兩年的數據來看，經合組織（OECD）國家原油庫存一直處在快速下降狀態，目前庫存水平已低於頁岩油產量大幅增長的2014年。而作為全球最大的產油國，美國近一年的產量變化顯示其增產也不如預期強烈，尤其是近期鑽機數加速上升也沒有帶來產量的相應提升。

俄羅斯的產量增加同樣不及預期。今年1月俄羅斯的原油和凝析油產量為1100萬桶，僅僅持平5年均值。2月份以來，俄烏局勢進一步加劇了原油產量和出口的收縮。此外，伊朗還有130萬桶/天的潛在出口需求，只要核協議談判成功，即可釋放這部分由於制裁而被雪藏的產能。

## 疫後原油市場需求漸恢復

從中長期視角來看，影響原油需求的因素有很多。但短期內直接反應供求平衡的重要指標是石油裂解價差，煉油價差擴大反應煉化產品市場需求旺盛，會帶動煉廠開工上升，進而帶動原油需求。

數據顯示，2022年以來，美國汽油裂解價差和歐洲柴油裂解價差均處於高位，即便在油價拉升的過程中，成品油裂解價差仍然在上漲，可見成品油的漲勢比原油更為猛烈，體現市場對成品油和煉化產品的需求強勁。因此，從終端需求層面來看，高油價能夠順暢地向下傳導，短期內具有可持續性。



# 按揭放寬 二手交投回升



樓語縱橫 楊永健

世紀21·Q動力總經理

上月財政司司長發表新一份財政預算案，正如財爺在引言中所講，過去一個多月變種病毒來襲，形勢急速逆轉，病毒擴散速度之快、影響程度之深，對很多市民的生活和工作、中小企的經營造成沉重打擊，削弱了大家對前景的信心，社會上瀰漫着憂慮和悲觀的情緒。

猶幸消費券的派發，以至按揭保險上限的放寬，總算為市場帶來一杯涼水，不過亦如財爺在預算案最後的寄語，現時是抗疫路上最艱難的一刻，面對着最巨大的挑戰。當然，困難必然會過去，回歸以來香港經歷幾許風雨，經濟金融大致保持穩定。同樣過去樓市有起有伏，但經驗過2019年的修例風波，以至過去兩年疫情帶來的衝擊，但整體樓市尚算平穩，樓價亦有一定的支持。

無可否認，在現時的一刻樓市正處於近年來的一次低谷，受社交距離措施進一步收緊，加上染疫人數幾何級數上升，新盤暫緩推售，在零推盤環境下，上月新盤銷售跌至只有120宗成交的八年新最低，二手註冊量同樣回落至只有不足2600宗的成交，重返兩年前的低位。

與此同時，由於疫情影響進一步消除，全球經濟持續復甦，原油需求預計將於2022年恢復到疫情前水平，即一億桶/日消費量。

近年來，隨着低碳、綠色轉型的壓力逐漸增強，能源結構的改變已經成為全球共識，大部分能源企業（包括石油公司）未來對傳統油氣投資的支出都在不斷收縮。因此，儘管需求增長強勁，鑒於過去幾年的投資不足和未來的能源轉換預期，原油供應總體上不會大幅增長。

此外，綠色能源對傳統能源的替代也是影響原油供求關係的一個重要因素。數據顯示，過去十年，雖然可再生能源的資本投入在不斷增加，但其年所能提供的增量能源供給最多只能覆蓋十分之三的能源增長需求。可見僅僅靠可再生能源的增長難以滿足能源消耗的增長需求，因此，對傳統能源的需求短期內仍然呈現增長態勢。

綜合考量以上各種因素，可以推斷：未來兩三年內，全球原油供應總體上處於緊平衡狀態。

## 油價上漲必推升全球通脹？

根據美國勞工部公布的最新美國CPI（消費者物價指數）結構，能源價格佔CPI構成權重在7.35%，考慮到其他項目（如食品生產中的原油成本，核心CPI中商品生產成本受能源價格的影響）中的間接影響，實際能源價格波動對CPI影響會更大。

實證數據顯示，過去7年，油價與CPI同比變化相關性高達80%。可見，油價持續走高必然在一定程度上推升全球通脹水平。而且，這種由於供求關係形成的價格上漲無法直接通過貨幣政策來解決。

根據以上分析，國際原油供求總體上的緊平衡將使得原油價格在未來一段時間內維持高位震盪。即便貨幣政策收緊，對供求導致的油價高企也不會有太大影響。同時實證數據也顯示，油氣資源企業在油價上升中也確實獲利不菲。以雪佛龍為例，布倫特油價為60美元/桶時，其股東分紅總額為750億至800億美元，股東收益率約為7%。目前國際油價已經超過100美元，可以預見，未來一、兩年股東回報將大幅飆升。如果考慮俄烏衝突因素，國際油價持續高企的預期將更加強烈。

因此，只要不涉及被制裁等政治因素，相關油氣資源企業未來的收益增長預期穩定，具備投資價值。

不過，新一份財政預算案，再次放寬按揭保險計劃的上限，將可申請最高八成按揭貸款的樓價上限由1000萬元提升至1200萬元，首次置業人士可申請最高九成按揭貸款的樓價上限則會由現時800萬元提升至1000萬元，計劃不單讓首次置業人士有更多選擇，最重要是解決換樓人士的資金安排。

今次計劃的修訂，與兩年前（2019年10月）施政報告中的放寬，最大不同的地方是新修訂同時將1125萬至1920萬元的按揭貸款上限定為960萬元。換言之，有關單位可享有介乎八成至五成之間的遞減式按揭，因為在上次修訂中，將1000萬元的物業成分界線，過去1000萬元以下按揭上限為八成，而1000萬元以上的按揭則只有五成，令1000萬元以上的換樓鏈幾近斷裂，新修訂對換樓人士帶來極大的幫助。

事實上，雖然新修訂只是公布短短一個多星期，但近日二手市場的氣氛明顯轉活，整體二手交投有明顯的回升，相信新例下本月二手註冊量可望有所回升。不過，一手市場的情況或許會再持續淡靜，加上稍後會實施全民強檢的安排，相信對發展商推盤的安排仍有一定困難。本月一手市場或許仍會較為冷靜，成交量相信只會維持於150宗左右的低水平，相信財算案對樓市的刺激，疫後才會發揮威力。