



凛冬将至，能源通胀将再掀波澜？



【财新网】(专栏作家 靳毅) 进入 9 月下旬, 全球各项能源商品再度加速上扬。其中, 9 月份布伦特原油现货平均价格较 8 月份上涨 5.49%, 亨利中心天然气现货价格较 8 月份上涨 26.69%。我们在《美国通胀“猛兽”离开了吗?》中指出, 美国 8 月份 CPI 小幅回落的背后, 暗藏着能源价格上涨的“苗头”。

本轮能源价格上扬的根源并非如同上半年出现在原油价格的触底反弹上, 而是出于全球天然气库存告急, 以欧洲和美国为代表的天然气库存均处于历史同期低位, 其中, 欧洲的天然气库存显著低于过去 5 年同期水平的最低值。那么是什么造成了本轮全球天然气供给的“困局”, 天然气以及能源价格的上扬又是否会对美联储货币政策产生影响呢?

能源通胀为何卷土重来?

本轮天然气的供给困局实则是全球“碳中和”进程中供需错配的一个缩影。然而, 全球清洁能源升级由来已久, 单纯靠绿色能源替代传统石化能源逻辑, 并不足以解释我们正在经历的“能源危机”。今年全球极端气候频发使得“能源升级”中供需错配问题彰显, 是本轮天然气供给困局的主要导火索。

1. 天然气的“补位”效应

全球“绿色能源”进程由来已久, 以本次能源问题凸显的欧美为例, 2010 年起, 欧洲石化能源发电占比就开始不断下降, 取而代之的是以水电、

风能和太阳能为代表的可再生能源发电占比。

纵观过去 10 年欧美绿色能源的升级进程，石化能源发电量减少的一半几乎均由可再生能源接棒，而另一半则依靠天然气补位。其中，美国对天然气发电更加依赖，截至 2020 年，全美 40% 的电力生产依靠天然气发电支持。在天然气发电在各国占比越来越大的环境下，天然气在各国能源结构中的重要性越发凸显，天然气库存水平对天然气价格的扰动也越发显著。

2. 天然气困局的导火索

今年极端气候的频发是天然气困局的主要导火索。一般而言，天然气需求具有季节性，冬季由于北半球需要用电取暖，往往对天然气发电需求较大，是天然气的去库期；而年中则是天然气补库的重要时间。今年极端天气对天然气库存的影响主要体现在两个方面：

(1) 2020 年冬天较以往更长更冷，年初天然气去库进程更为持久。我们将 2000 年以来每年的 12 月份以及次年的 1 月份、2 月份定义为当年北半球的冬季，通过计算 NASA 统计的全球平均地表气温相对历史均值的偏离度来看，2020 年的冬天平均气温偏离度为 2013 年以来的最大值，换言之，2020 年北半球经历了一个更为寒冷的冬天。

欧洲由于其本身对天然气存在大量进口需求，供给弹性整体有限。极寒天气的出现更是使得 2021 年年初的天然气去库时间较往年时间更长，

为下半年天然气的低库存埋下了伏笔。

(2) 夏季欧洲缺风，美洲少水，天然气补库压力剧增。正如上文所提及，新能源顶替了部分传统石化能源发电的职能，其中欧洲的风力发电占据了新能源发电的“半壁江山”，然而今年夏季欧洲风速低迷，风力发电表现疲软，从而对天然气发电产生了一定压力，使得整个欧洲在夏季的天然气类库进程大幅减缓，是目前欧洲天然气库存远低于历史同期水平的主要原因。

类似的情况同样也发生在美洲大陆上，然而不同的是，美国中部今年的风力发电尚可，而水力发电因受持续干旱天气影响，得到一定程度的制约，需要天然气发电来补位。除此之外，9月份 Ida 飓风的登陆使得南部海湾的一些石油、天然气开采停滞，也在供给端上，一定程度减缓了天然气补库进程，从而导致了美国天然气库存目前低于历史同期水平。

3、天然气困局将如何演绎？

(1) 天然气困局正面临的两大痛点

本轮天然气价格的上扬很大程度源于美欧目前低于平均水平库存的格局下，对今年冬季用电的担忧。但是从目前来看，美欧的天然气供需关系可能较往年更为紧张，天然气困局正面临两大痛点：

一是天然气供给在短期内恐难以恢复。正如上文所述，本轮天然气紧缺的源头在欧洲，由于欧洲大量依赖天然气进口，自身供给弹性有限，使

得整个能源问题在欧洲尤为凸显。

从库存水平和天然气需求量上来看，当下天然气供需格局与 2018 年更为类似。天然气需求上，根据 IEA 预测，2021 年欧洲天然气需求量在 545 亿立方米左右，与 2018 年的 536 亿立方米左右水平相当；库存水平上，当下欧洲天然气库存水平远低于过去 5 年最低值，而 2018 年全年欧洲天然气库存水平也处于过去 5 年的较低位置。

然而，与 2018 年不同的是，今年天然气供给端可能更为紧张。作为欧洲天然气进口最大的供应商，俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）当前的库存水平远低于往年同期。展望四季度，冬季对用电需求的增加在今年欧洲天然气供需关系更紧的格局下，将对天然气价格产生一定支撑。

二是今年可能发生的极寒气候也将对天然气价格产生相应的推动作用。一般而言，当中东部太平洋的海水温度偏低时，将有可能造成“拉尼娜”现象。“拉尼娜”气候的形成将会使得北半球出现“南旱北涝”，更频繁的台风活动以及冬日的极寒天气。

11 页中 1 页至 5 页为报告核心内容，其余 6 页为报告附录，请读者注意

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_27587

