

2021 年 10 月 17 日

全球能源危机，历次政策应对与市场影响

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

9 月以来，全球能源危机持续发酵，引发市场对能源危机未来政策应对及市场影响的热切讨论。基于此，本文详细梳理了以往能源危机的经验，供市场参考。

● 历轮全球能源危机，爆发与收场

一次能源危机收场，皆与地缘政治冲突缓和、供给恢复，以及需求大幅回落有关。作为典型的一次能源危机，3 次石油危机爆发的导火索分别是中东、两伊及海湾战争。与之对应，3 次危机走向尾声，也是和地缘政治冲突缓和、石油供给逐步恢复有关。当然，需求端的大幅回落，也对 3 次危机的结束起到“助力”作用。

与之不同，二次能源危机的始末，均缘于自然因素变化。以 2021 年德州电力危机为例，百年难遇的严寒之下，德州电网瘫痪，电价大涨，居民及企业遭遇停电。但随着气温回升、电力系统修复，德州电力危机得以解除，各类经济活动回归常态。类似的二次能源危机还有，2012 年日本电力危机、2019 年加州电力危机等。

● 历轮全球能源危机，政策应对及市场表现

一次能源危机期间，美国等主要消费国积极应对，甚至还采取了大幅加息。例如，3 次石油危机期间，美国等主要消费国等通过对外谈判、寻求替代能源、释放战略储备等积极应对。货币政策方面，前 2 次危机期间，为了控制通胀，美联储等实施激进的加息应对；第 3 次危机影响较平和，美联储等延续前期的宽松立场。

由于持续时间相对较短等，历轮二次能源危机，均未对政策、经济及市场造成明显影响。历轮二次能源危机持续时间较短，一般在 2 个月以内；影响的多是局部地区，范围相对有限；对相应经济体内部的货币、财政政策影响有限，对经济造成的冲击也相对较小。历轮危机前后，主要大类资产走势，均未出现明显变化。

● 本轮全球能源危机，可能的政策应对及市场影响

与以往不同的是，本轮全球能源危机兼具一次能源危机、二次能源危机的特征；爆发的导火索是极端天气，根源在于传统能源行业产能弹性大幅下滑。新一轮能源革命背景下，传统能源行业的低资本开支、价格持续高位，或将成为常态。传统能源产能萎缩及绿色能源供给波动较大等共振下，能源危机爆发可能更频繁。能源价格飙涨等，已大幅推升主要经济体的通胀压力。全球大通胀背景下，主流央行的货币政策开始加快正常化。年初以来，近 20 个经济体加入到“加息阵营”；美联储在内的多家央行也开始释放转向信号。未来一段时间，货币流动性环境边际变化，或将加大全球资本市场的波动，以及部分新兴经济体的尾部风险暴露。

● **风险提示：** 全球爆发“黑天鹅”事件。

相关研究报告

《宏观经济点评-结构性通胀加快凸显》-2021.10.14

《宏观经济点评-“宽”信用，并非易事》-2021.10.13

《宏观经济点评-出口增速提升，涨价贡献大》-2021.10.13

目 录

1、 周度专题：全球能源危机，历次政策应对及市场影响.....	4
1.1、 历轮全球能源危机，分别如何收场	4
1.2、 历轮全球能源危机，政策应对及市场表现	6
1.3、 本轮全球能源危机，可能的政策应对及市场影响.....	10
2、 大类资产回溯：全球主要股指普遍上涨	16
3、 重点关注：美国 9 月新屋开工	17
4、 数据跟踪：美国 CPI 同比连续 4 个月“破 5”.....	18
4.1、 美国数据	18
4.1.1、 美国 9 月 CPI 同比继续高企，主要分项环比几乎全线大涨.....	18
4.1.2、 美国 9 月 PPI 同比再次刷新 1982 年以来新高.....	18
4.1.3、 美国 9 月零售销售环比大超预期，文体用品店、百货商店等分项环比大增	19
4.1.4、 当周 EIA 原油库存高于预期，当周初请失业金人数大幅下降	19
4.2、 欧洲数据	20
4.2.1、 欧元区 8 月工业产出同比高于预期，10 月 ZEW 经济景气指数大幅回落	20
5、 风险提示	20

图表目录

图 1： 追根溯源，能源可分为煤炭、原油、天然气等一次能源，以及电力、热力、成品油等二次能源	4
图 2： 3 次石油危机，背后均与军事冲突有关	5
图 3： 第 1 次石油危机收场背后，是原油禁运结束	5
图 4： 第 2 次石油危机收场背后，是两伊战争结束	5
图 5： 第 3 次石油危机收场背后，是海湾战争结束	5
图 6： 3 次石油危机的结束，离不开需求走弱的“助力”	5
图 7： 3 次石油危机的结束，离不开需求走弱的“助力”	5
图 22： 3 次电力危机前后的大类资产走势，均未出现明显变化.....	10
图 23： 超高压天气下，欧洲风力发电占比持续下降	10
图 24： 美国水力发电占比明显低于往年同期水平	10
图 25： 2021 年以来，全球天然气产能持续下滑	11
图 26： 2021 年以来，OPEC+一直谨慎增产	11
图 27： 2021 年初以来，欧洲主要经济体电价飙涨	11
图 28： 2021 年初以来，美国电价大幅上涨	11
图 29： 油气厂商资本支出意愿低企，影响天然气产量.....	12
图 30： 油气厂商资本支出意愿低企，影响天然气产量.....	12
图 31： 即使能源价格高企，美国油气厂商坚持缓慢增产.....	12
图 32： 美国页岩油新钻井数量提升缓慢	12
图 33： 页岩油钻井约需 2 个月，完井还需至少 3 个月.....	12
图 34： 美国战略石油储备量处于历史绝对低位	12
图 35： 9 月以来，天然气、动力煤价格加速上涨	13
图 36： 9 月以来，原油价格加速上涨	13
图 37： 美国 CPI 同比、1 年期通胀预期双双升至高位	14
图 38： 美联储 9 月会议中，一半官员预计 2022 年将加息.....	14
图 39： 全球主要权益市场的估值多处在历史高位	14

图 40: 当周, 美元下跌, 英镑、欧元上涨	16
图 41: 当周, 美元指数下跌	16
图 42: 当周, 主要国家 10Y 国债收益率多数下行	16
图 43: 当周, 10Y 美债收益率震荡下行	16
图 44: 当周, 全球主要股指普遍上涨	17
图 45: 当周, 纳斯达克、恒指双双上涨	17
图 46: 当周, WTI、Brent 原油价格双双上涨	17
图 47: 当周, COMEX 黄金价格上涨	17
图 48: 美国 9 月 CPI 同比继续高企	18
图 49: 美国 9 月 CPI 分项价格几乎全线大涨	18
图 50: 美国 9 月 PPI 同比再创 1982 年以来新高	19
图 51: 美国 9 月 PPI 环比不及预期	19
图 52: 美国 9 月零售销售环比大超预期	19
图 53: 分项中, 文体用品店、加油站销售环比大增	19
图 54: 美国当周 EIA 原油库存高于预期	20
图 55: 美国当周初请失业金人数大幅下降	20
图 56: 欧元区 8 月工业产出同比高于预期	20
图 57: 欧元区、德国 10 月 ZEW 指数持续回落	20
 表 1: 回溯历史, 全球曾多次爆发能源危机, 持续时长及影响不一	7
表 2: 3 次石油危机期间, 美股等主要股指大盘表现受到拖累, 原油、黄金等商品大幅领涨	9
表 3: 据不完全统计, 2021 年以来, 加入到“加息阵营”的经济体数量已增加至接近 20 个	13
表 4: 市场对主流央行收紧货币的预期越发升温	14
表 5: 一旦宽松货币环境“逆转”, 基本面差、外债压力较大的新兴经济体, 更是可能暴露尾部风险	15
表 6: 海外重点数据发布日期情况	17

1、周度专题：全球能源危机，历次政策应对及市场影响

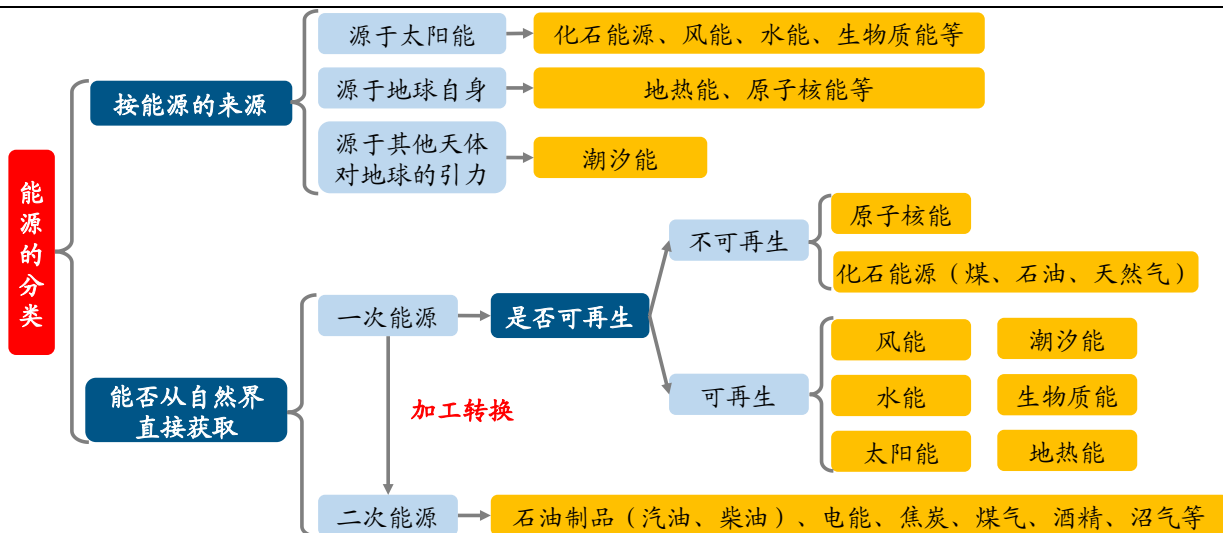
事件：9月以来，全球能源危机持续发酵，引发大家对能源危机演绎路径及影响的广泛讨论。

资料来源：EIA

1.1、历轮全球能源危机，分别如何收场

过往 50 年，全球先后爆发过多轮能源危机，可分为以 3 次石油危机为代表的一次能源危机，以及包括多次电力危机在内的二次能源危机。能源可分为原油、天然气等一次能源，以及电力、热力等二次能源。市场最为熟知的 3 次石油危机是典型的一次能源危机，分别爆发于 1973 年、1979 年、1990 年。除了 3 次石油危机外，过往爆发的能源危机还有 2012 年日本电力危机、2019 年美国加州电力危机，以及 2021 年美国德州电力危机，都属于二次能源危机的范畴。

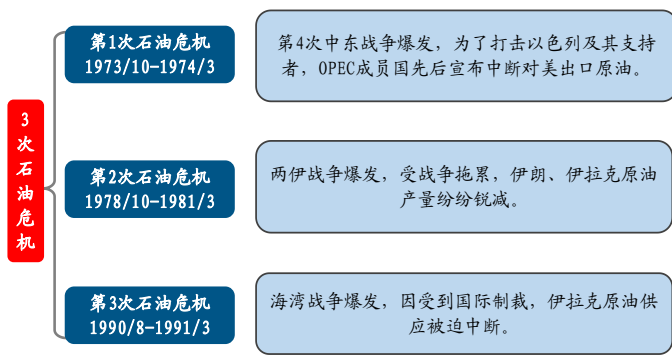
图1：追根溯源，能源可分为煤炭、原油、天然气等一次能源，以及电力、热力、成品油等二次能源



资料来源：开源证券研究所

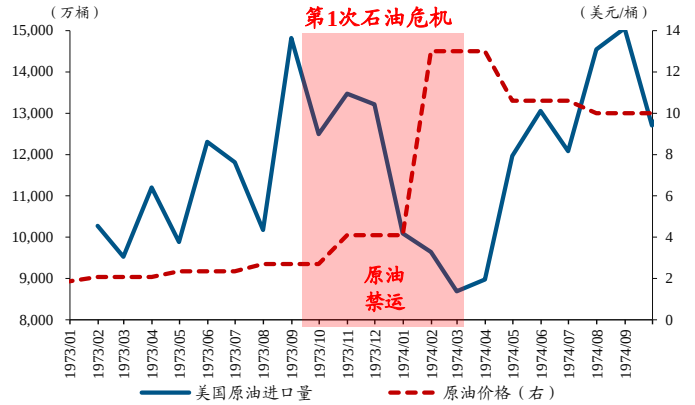
回溯历史，一次能源危机的最终收场，都是缘于地缘政治冲突缓和、供给恢复。作为最典型的一次能源危机，3 次石油危机爆发的导火索均是地缘政治冲突，即中东、两伊及海湾战争。与之对应，3 次石油危机走向尾声的标志，都是地缘政治冲突转向缓和、石油供给持续性放量。其中，第 1 次石油危机收场背后，是中东战争结束后、阿拉伯地区产油国恢复对美国的原油供应；第 2、3 次石油危机的结束，均与战事出现转机、以及沙特等其他产油国主动增加产量等有关。

图2：3次石油危机，背后均与军事冲突有关



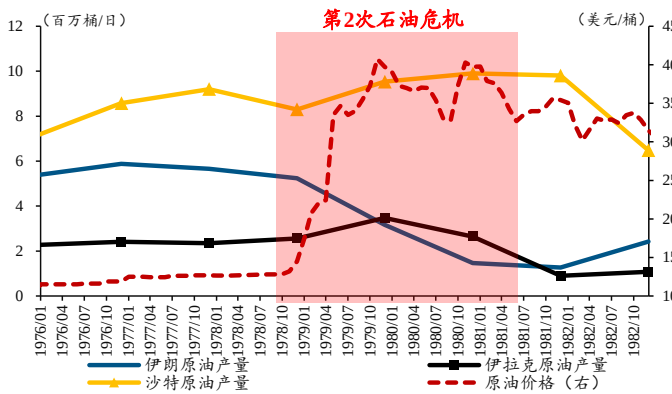
资料来源：开源证券研究所

图3：第1次石油危机收场背后，是原油禁运结束



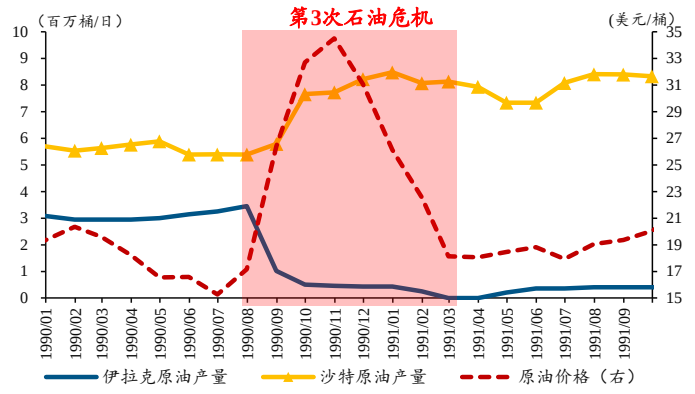
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：第2次石油危机收场背后，是两伊战争结束



数据来源：Wind、开源证券研究所

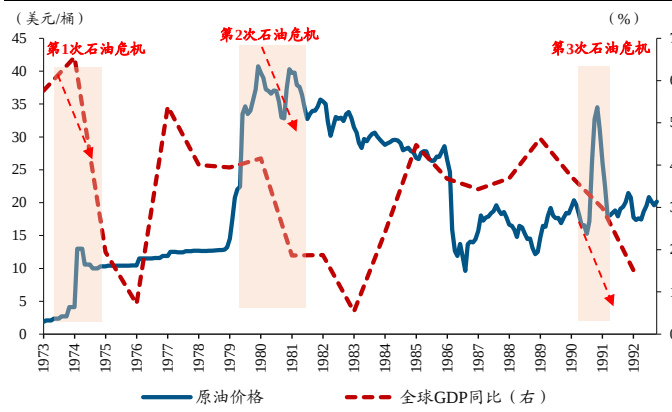
图5：第3次石油危机收场背后，是海湾战争结束



数据来源：Wind、开源证券研究所

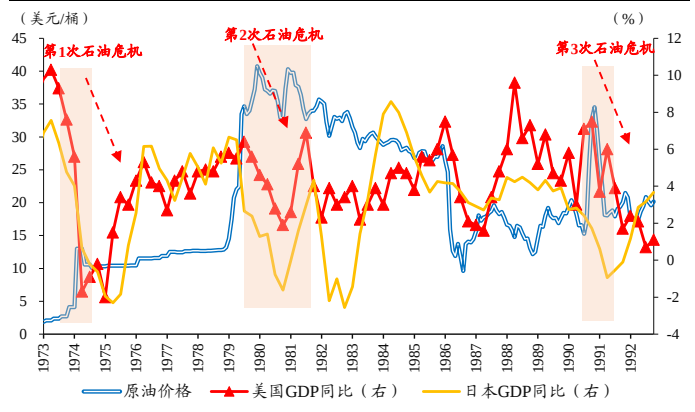
除了供给端恢复外，需求端的大幅回落，也对3次石油危机的结束起到“助力”作用。3次石油危机期间，全球经济景气均出现了明显回落，GDP同比增速分别从6.6%、4.2%、4.6%下降到1.9%、1.9%、1.5%，平均降幅为3.4个百分点。其中，作为石油消费的“主力”，美国、日本的GDP增速更是出现了明显下滑，平均降幅分别达到3.9、5.4个百分点。3次石油危机的结束，离不开需求大幅走弱的“助力”。

图6：3次石油危机的结束，离不开需求走弱的“助力”



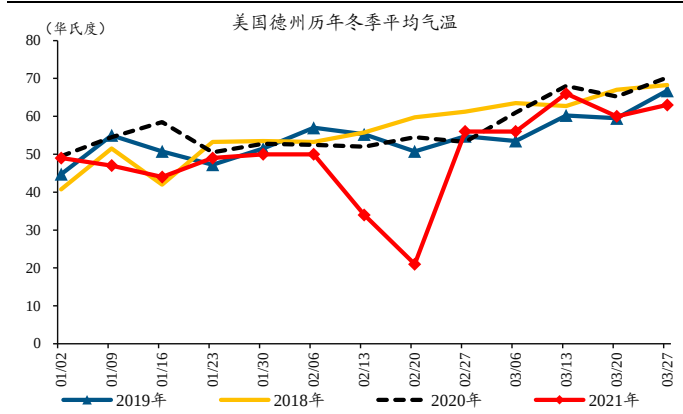
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：3次石油危机的结束，离不开需求走弱的“助力”



数据来源：Wind、开源证券研究所

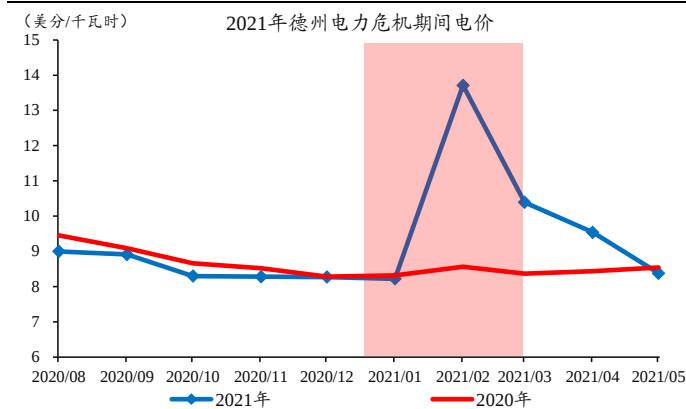
与一次能源危机不同，二次能源危机爆发与结束，都缘于气候等自然因素变化。以 2021 年德州电力危机为例，受到百年难遇的极寒天气影响，德州电力系统出现大范围瘫痪，电价大幅上涨，居民及企业遭遇停电。但伴随着气温回暖、电力系统修复等，德州电力危机得以解除，电价回落到正常水平。与德州电力危机类似，伴随极端气候造成的冲击消退，2012 年日本电力危机、2019 年加州电力危机等也走向了尾声。

图8：2021 年 2 月，德州遭遇历史罕见的低温天气


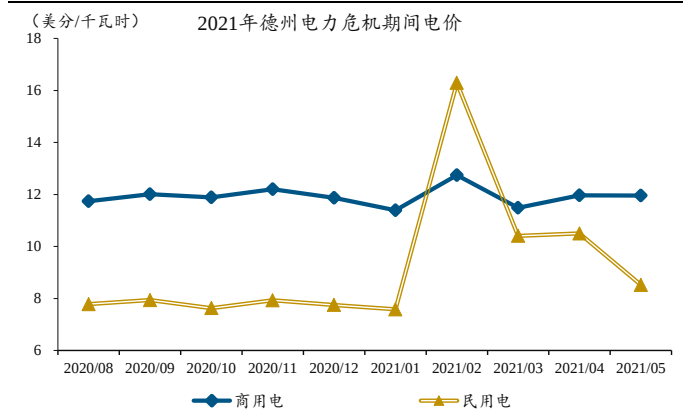
数据来源：NOAA、开源证券研究所

图9：2021 年 2 月，德州电网出现大范围瘫痪


数据来源：EIA、开源证券研究所

图10：2021 年，德州电价大幅冲高后回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2021 年，德州民电、商电价格大幅冲高后回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 历轮全球能源危机，政策应对及市场表现

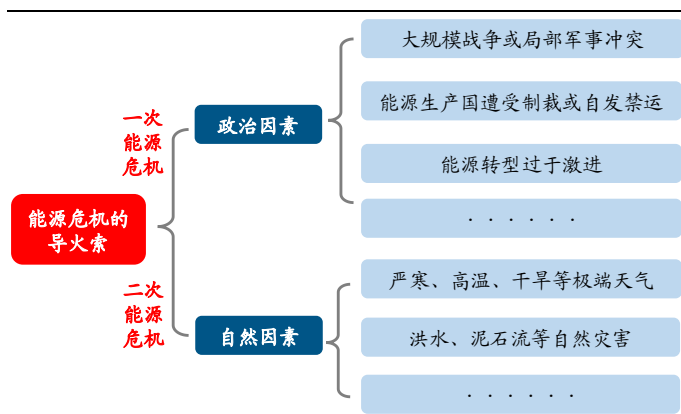
整体来看，由于主导逻辑不同，以往历次能源危机持续时长、影响不尽相同，在历史上大多相互独立。一次能源危机中，3 次石油危机持续时长在 5 到 30 个月不等，影响范围波及全球。3 次石油危机期间，电力等二次能源供应基本未受影响。历轮二次能源危机持续时间较短、一般在 2 个月以内；影响的多是局部地区，范围相对有限。而且，期间一次能源的供应也大体稳定。

表1: 回溯历史, 全球曾多次爆发能源危机, 持续时长及影响不一

能源危机	开始时间	结束时间	持续时长(月)
第1次石油危机	1973/10/06	1974/03/18	5.4
第2次石油危机	1978/10/01	1981/03/01	29.4
第3次石油危机	1990/08/02	1991/2/28	7
2012年日本电力危机	2012/05/11	2012/07/01	1.7
2019年加州电力危机	2019/10/09	2019/11/20	1.4
2021年德州电力危机	2021/02/10	2021/02/27	0.6

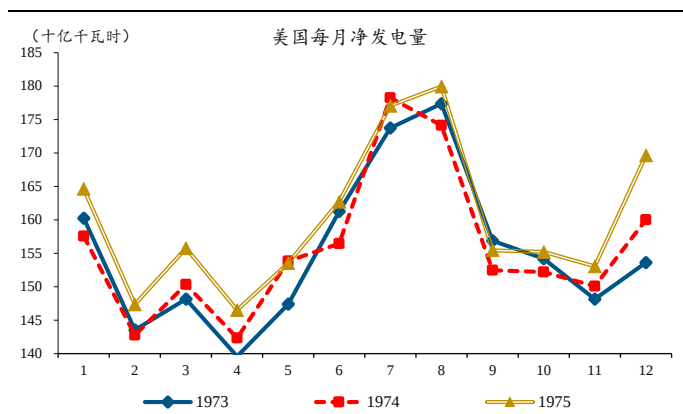
数据来源: Wikipedia、开源证券研究所

图12: 一次、二次能源危机的主导逻辑不同



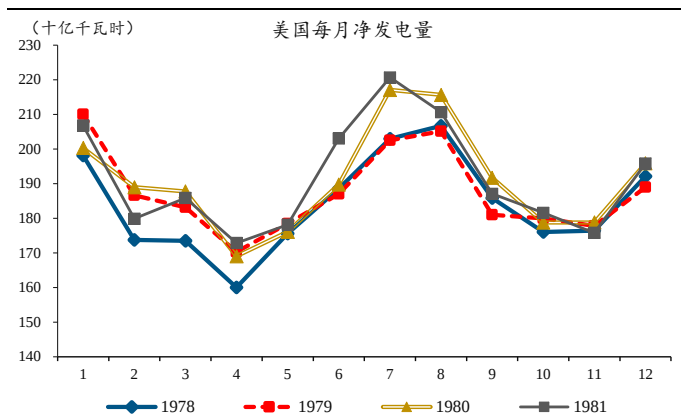
资料来源: Wind、开源证券研究所

图13: 第1次石油危机期间, 美国发电量大体稳定



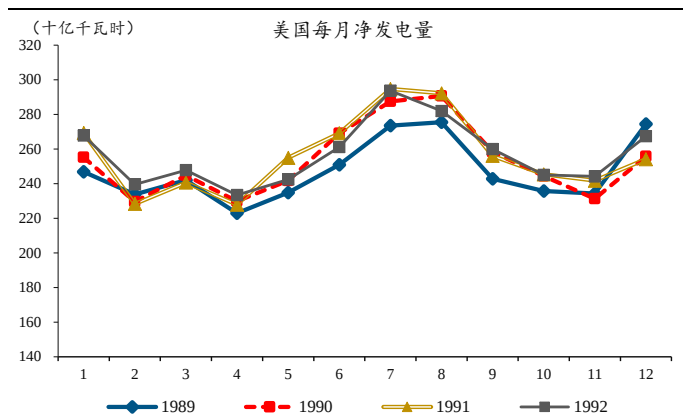
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 第2次石油危机期间, 美国发电量大体稳定



数据来源: Wind、开源证券研究所

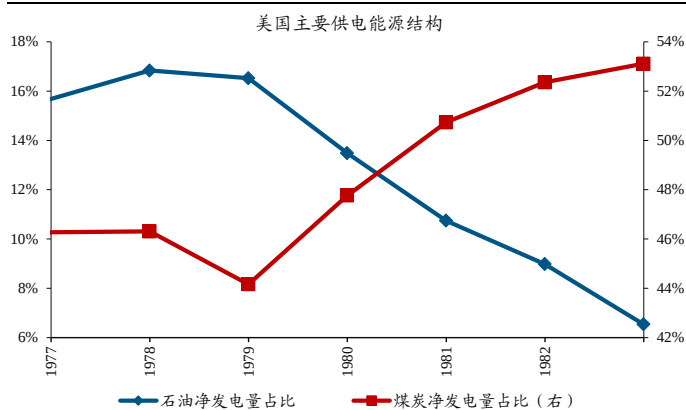
图15: 第3次石油危机期间, 美国发电量大体稳定



数据来源: Wind、开源证券研究所

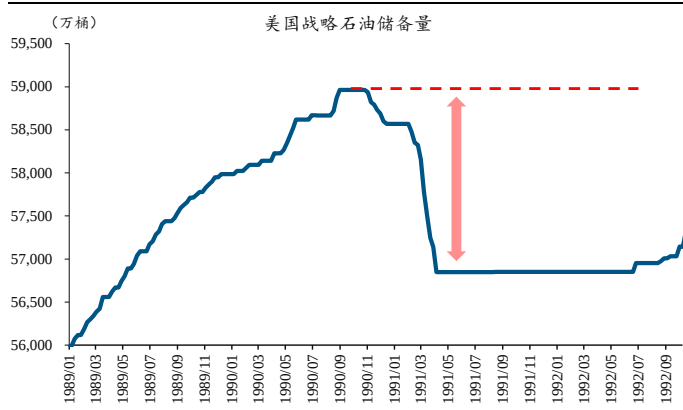
3轮一次能源危机爆发期间, 美国等主要消费型经济体通过对外谈判、寻求替代能源、释放战略储备等积极应对。以美国为例, 第1次石油危机期间, 为了保障原油供应, 美国积极与沙特等产油国展开谈判。第2次石油危机期间, 美国还通过主动增加煤炭产量, 以对冲原油供给的不足。第3次石油危机爆发后, 美国吸取了前车之鉴, 持续释放了超过2000万桶战略原油储备、缓解供给瓶颈。

图16: 第2次石油危机期间, 美国主动增加煤炭发电



数据来源: Wind、开源证券研究所

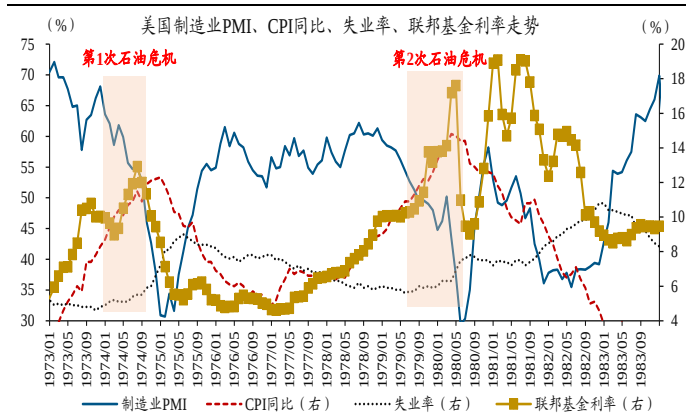
图17: 第3次石油危机期间, 美国释放大量战略储备



数据来源: Wind、开源证券研究所

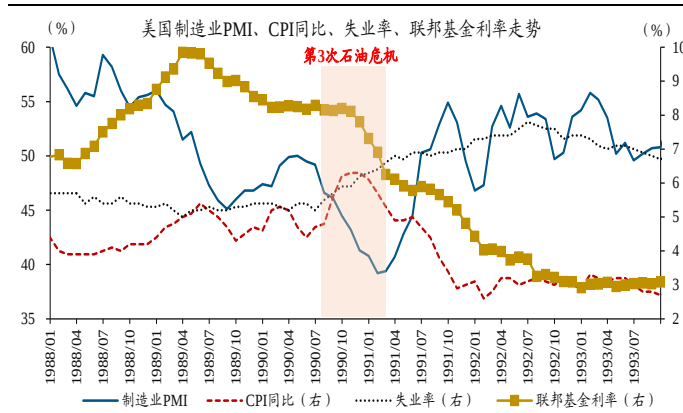
前2次石油危机期间, 为平抑持续、快速抬升的通胀压力, 美联储等实施了激进的加息应对; 第3次石油危机影响相对平和, 美联储等延续了前期的宽松立场。例如, 前2次石油危机期间, 为了避免通胀压力进一步加剧, 美联储分别上调基准利率202bp、575bp。与前2次石油危机不同, 在第3次石油危机爆发之前, 美国等主要经济体经济已进入趋势下行通道, 通胀中枢水平也相对较低。虽然随后爆发的第3次石油危机导致通胀飙升, 但美联储等主流央行维持前期的宽松立场不变。

图18: 前2次石油危机期间, 美联储等激进加息



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 第3次石油危机期间, 美联储等延续宽松立场



数据来源: Wind、开源证券研究所

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_27914

