

二零二二年二月十一日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 自新型冠状病毒疫情爆发以来，全球石油市场一直处于动荡之中。2020年，疫情在世界各地蔓延及油价的突然暴跌，令石油市场经历了前所未有的冲击。2021年的石油市场则在持续波动中逐渐迈向复苏，油价上涨超过50%。
- 踏入2022年，油价继续获得上行动力，尽管OPEC+已达成增产协议，美国方面可能逐步撤销对伊朗石油的制裁，而当前Omicron变种病毒蔓延正扰乱全球供应链并刺激通胀攀升，但乌克兰及俄罗斯的紧张局势，令市场担心石油需求能否稳定复苏，亦担忧供应会否出现紧张，油价在这些因素的综合影响之下，上涨超过17%。
- 随着经济的有序重启，被压抑的旅行需求将逐渐得到释放，2022年石油市场的需求侧复苏仍将持续，但Omicron变种病毒的蔓延可能会令石油需求出现短期回调，因此上半年的油价走势将会保持温和上行。
- 考虑到全球经济复苏正呈现不平衡的特征，我们预计油价将逐步上升至90—100美元/桶这一区间。

林樵基  
研究部主管  
[Banny.lam@cebi.com.hk](mailto:Banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

## 2022年油价有望持续上行

自新型冠状病毒疫情爆发以来，全球石油市场一直处于动荡之中。2020年，疫情在世界各地蔓延及油价的突然暴跌，令石油市场经历了前所未有的冲击。2021年的石油市场则在持续波动中逐渐迈向复苏，油价上涨超过50%。踏入2022年，油价继续获得上行动力，尽管石油输出国组织及其盟友（OPEC+）已达成增产协议，美国方面可能逐步撤销对伊朗石油的制裁，而当前Omicron变种病毒蔓延正扰乱全球供应链并刺激通胀攀升，但乌克兰及俄罗斯的紧张局势，令市场担心石油需求能否稳定复苏，亦担忧供应会否出现紧张，油价在这些因素的综合影响之下，上涨超过17%。总体而言，OPEC+达成逐步增产协议，仅会令石油库存略有增加，2022年全球对石油的需求将继续超过市场供应，从而支持油价上涨，而全球疫情走势及经济复苏进度亦会对石油市场产生影响。我们看到，2021年和2022年以来，全球各地的疫苗接种速度正在加快，但Omicron变种病毒的出现引发人们的警惕，担心疫情复燃将令经济活动的全面正常化再次中断，各地政府对于疫情的防控措施或会对经济复苏和石油市场需求构成下行风险。不过，随着经济的有序重启，被压抑的旅行需求将逐渐得到释放，2022年石油市场的需求侧复苏仍将持续，但Omicron变种病毒的蔓延可能会令石油需求出现短期回调，因此上半年的油价走势将会保持温和上行。考虑到全球经济复苏正呈现不平衡的特征，我们预计油价将逐步上升至90—100美元/桶这一区间。

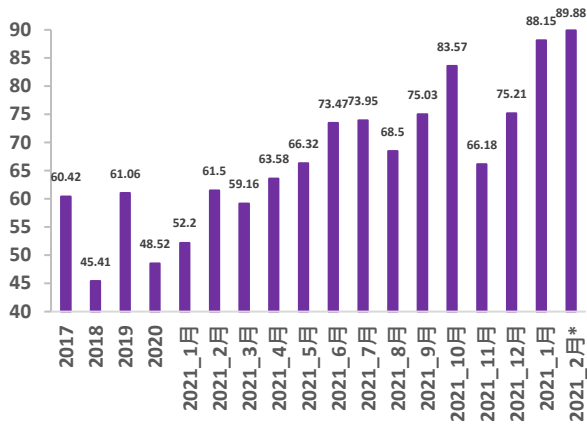
**OPEC+逐步增产，2022年油价有望稳中向上。**全球最大的石油生产国组织已达成进一步增产协议，预计将在3月每日增产40万桶。这也意味着，随着全球石油市场需求的逐步复苏，OPEC+早在2020年4月决定大幅削减近1000万桶的原油日产量，以帮助恢复市场秩序的协议正逐步瓦解。总的来说，2022年大多数经济体将重新开放，推动全球石油需求回升至9970万桶/日这一疫情前水平，为OPEC+进一步实施增产计划奠定基础，从而恢复石油市场供需之间的广泛平衡，并稳定油价水平。然而，最近Omicron变种病毒的传播引发市场对石油需求将再度回软的担忧，可能迫使OPEC+推迟进一步大规模增产的计划。我们认为，全球经济复苏不平衡的走势和疫情的进一步发展，将为石油市场前景蒙上一层阴影，主要石油生产国预计仍将保持有限的供应。考虑到当前石油市场尚处于不平衡的格局，油价上涨的势头有望得到一定支撑。

**Omicron变种病毒传播将对石油市场造成短期冲击。**Omicron变种病毒的影响将贯穿2022年上半年，但考虑到各地区对于新冠疫情的应对及管理的能力已相对成熟，任何有可能的封锁措施将更加精准灵活，因此预期疫情对石油市场的相关影响会比较以往更温和且相对

短暂。鉴于市场预期 2022 年的石油供应将陆续增加，我们认为，一旦疫情进一步受控，石油消费需求大幅反弹，市场将呈现供不应求的紧缩局面。发达经济体和新兴经济体稳定的经济发展前景将继续支撑石油市场的复苏，特别是这些经济体被压抑的旅行和消费需求不断释放，将对石油需求端的复苏构成利好。

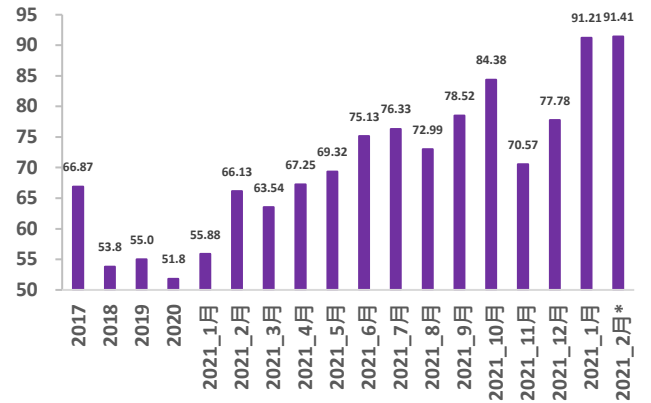
**油价高位运行，刺激可再生能源投资。**自 2021 年初以来，在 OPEC+ 的限产协议及全球石油需求逐渐复苏的推动之下，油价迎来强劲增长。高油价也刺激更多投资注入绿色可再生能源的发展，因其不仅能节省企业运营成本，亦能帮助企业实现减碳目标，从而应对全球气候变化，同时确保可持续发展。整体而言，高油价会对各个国家和地区实现碳中和目标的进程构成一定的影响。更昂贵的石油消费成本或会加速市场对可再生能源的需求释放，因为与传统化石燃料相比，可再生能源的成本较低，这也令绿色能源在未来更具吸引力。油价居高不下将对全球能源消费格局起到重要影响，加速能源转型。

图.1: 纽约期油(每桶\_美元)



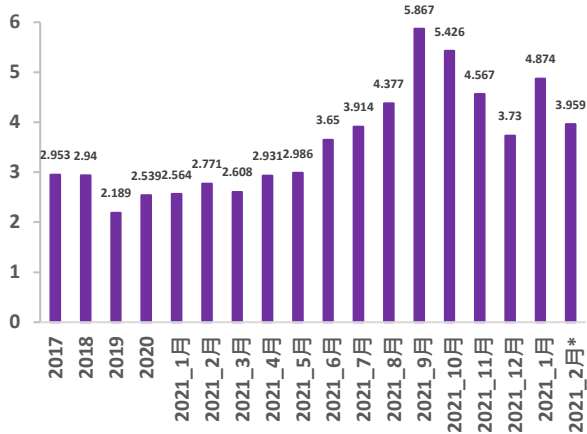
来源: 彭博 \*2月10日

图.2: 布兰特期油(每桶\_美元)



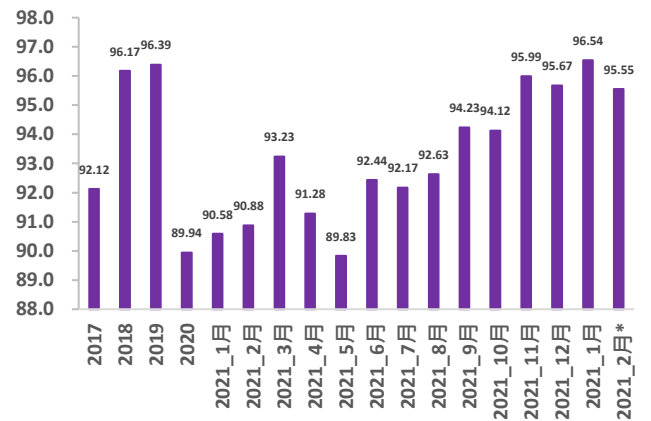
来源: 彭博 \*2月10日

图.3: NYMEX 天然气期货(美元/百万英热单位)



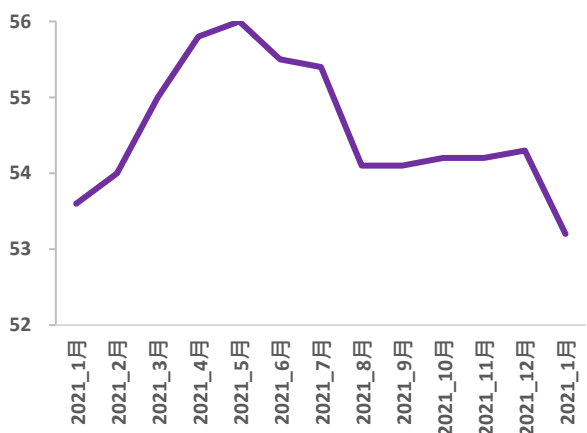
来源: 彭博 \*2月10日

图.4: 美元指数



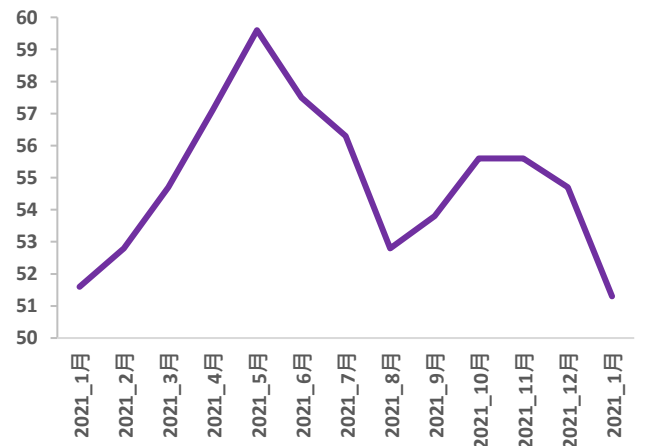
来源: 彭博 \*2月10日

图.5: JP Morgan 全球制造业 PMI



来源: 彭博

图.6: JP Morgan 全球服务业 PMI



来源: 彭博

## 中国经济数据

|                  | 2018    | 2019    | 2020    | 1Q2021  | 2Q2021 | 3Q2021 | 4Q2021 | 2021    |
|------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 实际国民生产总值 (同比%)   | 6.7     | 6.0     | 2.2     | 18.3    | 7.9    | 4.9    | 4.0    | 8.1     |
| 制造业 PMI (%)      | 49.4    | 50.2    | 51.9    | 51.3    | 51.0   | 50.0   | 49.9   | 50.3    |
| 非制造业 PMI (%)     | 53.2    | 53.5    | 55.7    | 53.4    | 54.5   | 51.3   | 52.5   | 52.7    |
| 出口(人民币/同比%)      | 7.1     | 5.0     | 4.0     | 38.7    | 20.0   | 14.4   | 17.8   | 21.2    |
| 进口(人民币/同比%)      | 12.9    | 1.7     | (0.2)   | 19.3    | 32.2   | 15.9   | 18.7   | 21.5    |
| 贸易余额 (人民币/十亿)    | 2324.7  | 2912.0  | 3634.2  | 710.9   | 873.8  | 1173.4 | 1610.8 | 4368.7  |
| 出口增长 (美元/同比%)    | 9.9     | 0.5     | 3.6     | 48.8    | 30.6   | 24.2   | 23.0   | 29.9    |
| 进口增长 (美元/同比%)    | 15.8    | (2.7)   | (0.6)   | 29.4    | 44.0   | 25.6   | 23.7   | 30.1    |
| 贸易余额 (美元/十亿)     | 351.0   | 421.1   | 524.0   | 108.9   | 135.1  | 181.9  | 250.6  | 676.4   |
| 消费物价指数 (同比%)     | 2.1     | 2.9     | 2.5     | 0.0     | 1.1    | 0.8    | 1.8    | 0.9     |
| 生产者物价指数 (同比%)    | 3.5     | (0.3)   | (1.8)   | 2.1     | 8.2    | 9.7    | 12.2   | 8.1     |
| 固定资产投资(年初至今/同比%) | 5.9     | 5.4     | 2.9     | 25.6    | 12.6   | 7.3    | 4.9    | 4.9     |
| 房地产投资 (年初至今/同比%) | 9.5     | 9.9     | 7.0     | 25.6    | 15.0   | 8.8    | 4.4    | 4.4     |
| 工业增加值 (同比%)      | 6.2     | 5.7     | 2.8     | 24.6    | 9.0    | 4.9    | 3.9    | 9.6     |
| 零售额 (同比%)        | 9.0     | 8.0     | (3.9)   | 33.9    | 13.9   | 5.0    | 3.5    | 12.5    |
| 新增贷款 (人民币/十亿)    | 12579.4 | 16815.7 | 19632.9 | 7667.9  | 5084.5 | 3961.4 | 3231.2 | 19945.1 |
| 广义货币供应量 (同比%)    | 8.1     | 8.7     | 10.1    | 9.4     | 8.6    | 8.3    | 9.0    | 9.0     |
| 总社会融资 (人民币/十亿)   | 22492.0 | 25673.5 | 34791.8 | 10288.9 | 7510.9 | 6967.1 | 6584.1 | 31351.0 |

|                        | 12/20  | 1/21   | 2/21   | 3/21   | 4/21   | 5/21   | 6/21   | 7/21   | 8/21   | 9/21   | 10/21  | 11/21  | 12/21  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 实际国民生产总值 (同比%)         | 6.4    | -      | -      | 18.3   | -      | -      | 7.9    | -      | -      | 4.9    | -      | -      | 4.0    |
| 制造业 PMI (%)            | 51.9   | 51.3   | 50.6   | 51.9   | 51.1   | 51.0   | 50.9   | 50.4   | 50.1   | 49.6   | 49.2   | 50.1   | 50.3   |
| 非制造业 PMI (%)           | 55.7   | 52.4   | 51.4   | 56.3   | 54.9   | 55.2   | 53.5   | 53.3   | 47.5   | 53.2   | 52.4   | 52.3   | 52.7   |
| 出口(人民币/同比%)            | 16.4   | 139.2  | 20.5   | 22.0   | 17.9   | 20.0   | 7.9    | 15.6   | 19.7   | 20.1   | 16.3   | 17.3   | 16.4   |
| 进口(人民币/同比%)            | 20.2   | 11.8   | 28.6   | 33.1   | 40.3   | 24.5   | 16.2   | 22.7   | 9.7    | 14.3   | 25.6   | 16.0   | 20.2   |
| 贸易余额(人民币/十亿)           | 404.6  | 231.0  | 75.4   | 264.2  | 283.2  | 326.3  | 358.6  | 378.8  | 435.8  | 545.1  | 460.9  | 604.7  | 404.6  |
| 出口增长 (美元/同比%)          | 24.6   | 154.6  | 30.4   | 32.1   | 27.7   | 32.1   | 19.2   | 25.4   | 28.0   | 26.9   | 21.7   | 20.9   | 24.6   |
| 进口增长 (美元/同比%)          | 28.7   | 18.9   | 39.1   | 44.0   | 52.0   | 37.1   | 28.2   | 32.7   | 17.2   | 20.4   | 31.4   | 19.5   | 28.7   |
| 贸易余额 (美元/十亿)           | 61.7   | 35.4   | 11.8   | 41.0   | 43.6   | 50.5   | 56.0   | 58.7   | 67.2   | 84.4   | 71.7   | 94.5   | 61.7   |
| 消费物价指数 (同比%)           | 0.2    | (0.3)  | (0.2)  | 0.4    | 0.9    | 1.3    | 1.1    | 1.0    | 0.8    | 0.7    | 1.5    | 2.3    | 1.5    |
| 生产者物价指数 (同比%)          | (0.4)  | 0.3    | 1.7    | 4.4    | 6.8    | 9.0    | 8.8    | 9.0    | 9.5    | 10.7   | 13.5   | 12.9   | 10.3   |
| 固定资产投资<br>(年初至今/同比%)   | 2.9    | -      | 35.0   | 25.6   | 19.9   | 15.4   | 12.6   | 10.3   | 8.9    | 7.3    | 6.1    | 5.2    | 4.9    |
| 房地产投资<br>(年初至今/同比%)    | 7.0    | -      | 38.3   | 25.6   | 21.6   | 18.3   | 15.0   | 12.7   | 10.9   | 8.8    | 7.2    | 6.0    | 4.4    |
| 工业增加值 (同比%)            | 7.3    | -      | 35.1   | 14.1   | 9.8    | 8.8    | 8.3    | 6.4    | 5.3    | 3.1    | 3.5    | 3.8    | 4.3    |
| 零售额 (同比%)              | 4.6    | -      | 33.8   | 34.2   | 17.7   | 12.4   | 12.1   | 8.5    | 2.5    | 4.4    | 4.9    | 3.9    | 1.7    |
| 新增贷款 (人民币/十亿)          | 1255.2 | 3578.3 | 1359.4 | 2730.3 | 1468.5 | 1496.4 | 2119.6 | 1083.2 | 1215.2 | 1663.0 | 826.2  | 1273.2 | 1131.8 |
| 广义货币供应量 (同比%)          | 10.1   | 9.4    | 10.1   | 9.4    | 8.1    | 8.3    | 8.6    | 8.3    | 8.2    | 8.3    | 8.7    | 8.5    | 9.0    |
| 总社会融资 (人民币/十亿)         | 1647.6 | 5188.4 | 1724.3 | 3376.2 | 1857.0 | 1952.2 | 3701.7 | 1075.2 | 2989.3 | 2902.6 | 1617.6 | 2598.3 | 2398.3 |
| 全国城镇调查失业率(%)           | 5.2    | 5.4    | 5.5    | 5.3    | 5.1    | 5.0    | 5.0    | 5.1    | 5.1    | 4.9    | 4.9    | 5.0    | 5.1    |
| 31 个大城市<br>城镇调查失业率 (%) | 5.2    | 5.1    | -      | 5.5    | 5.3    | 5.2    | 5.2    | 5.2    | 5.3    | 5.0    | 5.1    | 5.1    | 5.1    |

## 世界经济/金融指标

| 全球股指           |           |        |          |
|----------------|-----------|--------|----------|
| 指数             | 收市价格      | 市盈率    | 一周变动 (%) |
| <b>美国</b>      |           |        |          |
| 道琼斯工业平均指数      | 35,241.59 | 18.72  | 0.37     |
| 标准普尔 500 指数    | 4,504.08  | 23.44  | 0.59     |
| 纳斯达克综合指数       | 14,185.64 | 105.36 | 2.21     |
| <b>欧洲</b>      |           |        |          |
| 富时 100 指数      | 7,672.40  | 16.68  | 1.91     |
| 德国 DAX 30 指数   | 15,490.44 | 14.90  | 0.79     |
| 法国 CAC 40 指数   | 7,101.55  | 18.64  | 1.37     |
| 斯托克 600 价格指数   | 472.35    | 17.44  | 0.79     |
| <b>亚洲</b>      |           |        |          |
| 香港恒生指数         | 24,924.35 | 9.95   | 4.71     |
| 恒生中国企业指数       | 8,789.92  | 9.35   | 5.27     |
| 上海深圳沪深 300 指数  | 4,639.86  | 16.83  | 0.43     |
| 上海证券交易所综合指数    | 3,485.91  | 14.93  | 2.70     |
| 深证综合指数         | 2,302.47  | 34.80  | 1.77     |
| 日经 225 指数      | 27,696.08 | 16.07  | 1.67     |
| 韩国 KOSPI 指数    | 2,771.93  | 12.36  | 2.37     |
| 台湾证交所加权股价指数    | 18,338.05 | 14.63  | 3.60     |
| 标普/澳证 200 指数   | 7,288.45  | 20.87  | 2.97     |
| <b>MSCI 指数</b> |           |        |          |
| MSCI 世界指数      | 3,087.98  | 18.54  | 1.16     |
| MSCI ACWI 指数   | 726.31    | 17.76  | 1.42     |
| MSCI 新兴市场指数    | 1,251.09  | 13.45  | 3.37     |
| MSCI 美国指数      | 4,323.86  | 20.05  | 0.91     |
| MSCI 英国指数      | 2,178.06  | 16.12  | 1.88     |
| MSCI 法国指数      | 202.16    | 19.41  | 1.47     |
| MSCI 德国指数      | 167.40    | 14.97  | 0.67     |
| MSCI 中国指数      | 85.33     | 14.81  | 4.74     |
| MSCI 香港指数      | 15,476.18 | 22.01  | 4.71     |
| MSCI 日本指数      | 1,208.30  | 14.09  | 2.07     |

\*所有市场根据 2022/02/10 收市价。

| 货币市场                  |         |          |
|-----------------------|---------|----------|
|                       | 收益率 (%) | 一周变动 (%) |
| 联邦基金目标利率              | 0.25    | 0.00     |
| 美国最佳利率                | 3.25    | 0.00     |
| 联储贴现率                 | 0.25    | 0.00     |
| 欧洲央行最低再融资利率 1 周       | 0.00    | 0.00     |
| 日本央行政策利率              | (0.10)  | 0.00     |
| 美国综合国债 1 个月收益率        | 0.0203  | 0.0025   |
| 美国综合国债 1 年收益率         | 1.0805  | 0.3261   |
| 美国综合国债 5 年收益率         | 1.9507  | 0.2803   |
| 美国综合国债 10 年收益率        | 2.0294  | 0.1987   |
| 美国综合国债 30 年收益率        | 2.3163  | 0.1646   |
| 伦敦银行同业拆放利率- 1 个月      | 0.1227  | 0.0146   |
| 伦敦银行同业拆放利率- 3 个月      | 0.3774  | 0.0669   |
| 日本综合国债 1 年收益率         | (0.070) | 0.003    |
| 日本综合国债 10 年收益率        | 0.231   | 0.055    |
| 德国综合国债 1 年收益率         | (0.608) | 0.023    |
| 德国综合国债 10 年收益率        | 0.284   | 0.141    |
| 中国贷款市场报价利率(1 年期)      | 3.70    | 0.00     |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年 | 1.879   | (0.116)  |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年 | 2.452   | 0.022    |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 10  | 2.764   | 0.033    |
| 上海银行同业拆放利率- 隔夜        | 1.673   | 0.418    |
| 上海银行同业拆放利率- 1 个月      | 2.381   | (0.036)  |
| 香港基本利率(贴现率)           | 0.5     | 0.00     |
| 香港银行同业拆放利率- 隔夜        | 0.079   | (0.060)  |
| 香港银行同业拆放利率- 一个月       | 0.180   | (0.018)  |
| 离岸人民币拆放利率-隔夜          | 2.376   | (0.135)  |
| 离岸人民币拆放利率-1 个月        | 2.721   | (0.233)  |
| <b>公司债(穆迪)</b>        |         |          |
| Aaa                   | 3.17    | 0.12     |
| Baa                   | 3.86    | 0.17     |

| 全球商品           |        |          |          |
|----------------|--------|----------|----------|
|                | 价格     |          | 一周变动 (%) |
| <b>能源</b>      |        |          |          |
| NYMEX 轻质低硫原油期货 | 美元/桶   | 89.88    | (0.43)   |
| ICE 布伦特原油期货    | 美元/桶   | 91.41    | 0.33     |
| 天然气期货          | 美元/百万英 | 3.96     | (19.01)  |
| <b>基本金属</b>    |        |          |          |
| LME 原铝现货(\$)   | 美元/吨   | 3,267.00 | 6.17     |
| 铜期货            | 美元/磅   | 465.95   | 4.22     |
| LME 钢筋期货       | 美元/吨   | 748.00   | 1.22     |
| LME 铅现货(\$)    | 美元/吨   | 2,290.65 | 4.27     |
| <b>贵金属</b>     |        |          |          |
| 现货金            | 美元/盎司  | 1,833.14 | 1.66     |
| 黄金期货           | 美元/盎司  | 1,837.40 | 1.85     |
| 现货银            | 美元/盎司  | 23.36    | 4.30     |
| 现货铂            | 美元/盎司  | 1,030.23 | 0.11     |
| <b>农产品</b>     |        |          |          |
| 玉米期货           | 美元/蒲式耳 | 640.50   | 3.77     |
| 小麦期货(CBT)      | 美元/蒲式耳 | 778.75   | 2.70     |
| 11 号糖(全球)      | 美元/磅   | 17.89    | 1.07     |
| 大豆期货           | 美元/蒲式耳 | 1,576.50 | 1.91     |

数据来源: 彭博

| 外汇市场        |          |          |
|-------------|----------|----------|
|             | 现货价格     | 一周变动 (%) |
| 美元指数        | 95.55    | 0.18     |
| 欧元/美元       | 1.1436   | 1.39     |
| 英镑/美元       | 1.3570   | 0.17     |
| 澳大利亚元/美元    | 0.7196   | 1.15     |
| 美元/加拿大元     | 1.2674   | (0.31)   |
| 美元/日元       | 115.83   | 0.92     |
| 美元/瑞士法郎     | 0.9239   | 0.17     |
| 人民币中间价指数    | 6.3599   | 0.34     |
| 美元/人民币      | 6.3541   | (0.22)   |
| 美元/人民币-交割远期 | 6.4715   | (0.19)   |
| 美元/中国境外即期汇率 | 6.3611   | (0.04)   |
| 美元/港币       | 7.7931   | (0.02)   |
| 人民币/港币      | 1.2265   | 0.10     |
| 中国境外即期汇率/港币 | 1.2251   | 0.02     |
| 美元/韩元       | 1,196.60 | (0.82)   |
| 美元/新台币      | 27.82    | 0.06     |
| 美元/新加坡元     | 1.3414   | (0.53)   |
| 美元/印度卢比     | 74.95    | 0.15     |

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600