

20220419 达拉斯联储 Q1 能源调查报告

最近，达拉斯联储公布了第一季度能源调查结果，数据收集于3月9日至17日，141家能源公司做出了回应。在受访者中，91家是勘探和生产公司，50家是油田服务公司。

本季度的特别问题包括：按盆地计算的盈亏平衡价格的年度更新、原油产量的预期稳定增长、2022年员工人数的预期变化、上市石油生产商恢复增长模式所需的油价、尽管油价高企，但上市生产商抑制产量增长的主要原因。

根据达拉斯联储储备银行能源调查，石油和天然气行业的活动在2022年第一季度加速。商业活动指数——该调查中衡量第11区能源公司面临状况的最广泛指标——从第四季度的42.6跃升至56.0，达到该调查六年来的最高水平。

据勘探和生产(E&P)公司的高管称，石油产量的增长速度更快。石油生产指数从第四季度的19.1大幅上升到第一季度的45.0。同样，天然气生产指数上升14点，至40.0。

成本连续第五个季度上升。在油田服务公司中，投入成本指数从69.8升至77.1，创历史新高。在参与调查的50家油服公司中，只有一家报告本季度投入成本下降。在勘探和生产企业中，发现和开发成本指数从第四季度的44.9上升到第一季度的56.0。租赁营业费用指数也从42.0上升到了58.9。这两个指数都达到了该调查六年来的最高点。

油服公司报告所有指标都有所改善。设备利用率指数仍处于高位，但从第四季度的51.1微降至第一季度的50.0。营业利润率指数从11.6升至21.3。服务价格指数从30.3跃升至53.2，创历史新高。

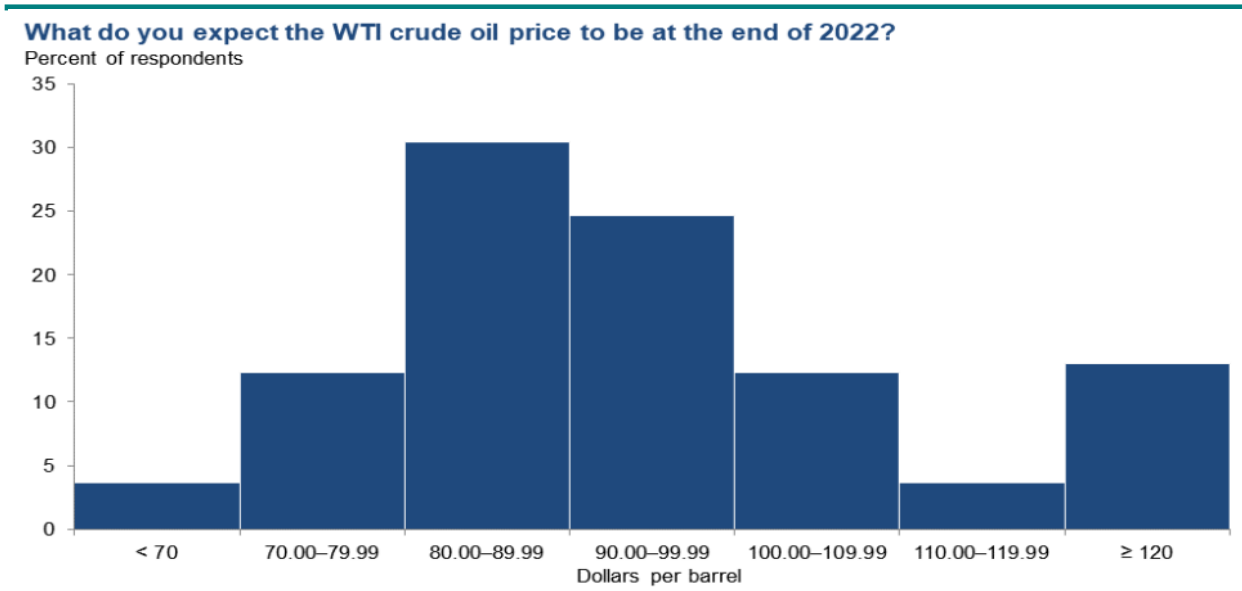
第一季度所有劳动力市场指数均创下历史新高，显示就业、工时和工资增长强劲。总就业指数连续第5个月录得正值，从11.9升至28.0。员工总工作时间指数从18.0跃升至36.0。综合工资福利指数也从36.6上升到54.0。

6个月前景明显改善，该指数从上季度的53.2升至76.3，创历史新高。前景不确定性指数也从-1.5跳升至31.9，表明不确定性在本季度变得更加明显。

平均而言，受访者预计，到2022年底，西德克萨斯中质油(WTI)的价格将达到每桶93美元；人们的反应从每桶50美元到200美元不等。调查参与者预计，年底Henry Hub天然气价格为每百万英热单位(MMBtu)4.57美元。作为参考，在调查收集期间，WTI现货价格平均为103.07美元/桶，Henry Hub现货价格平均为4.65美元/MMBtu。

下文我们列举了我们重点关注的几个问题以及美国页岩油产量难以大幅增长的主要原因。

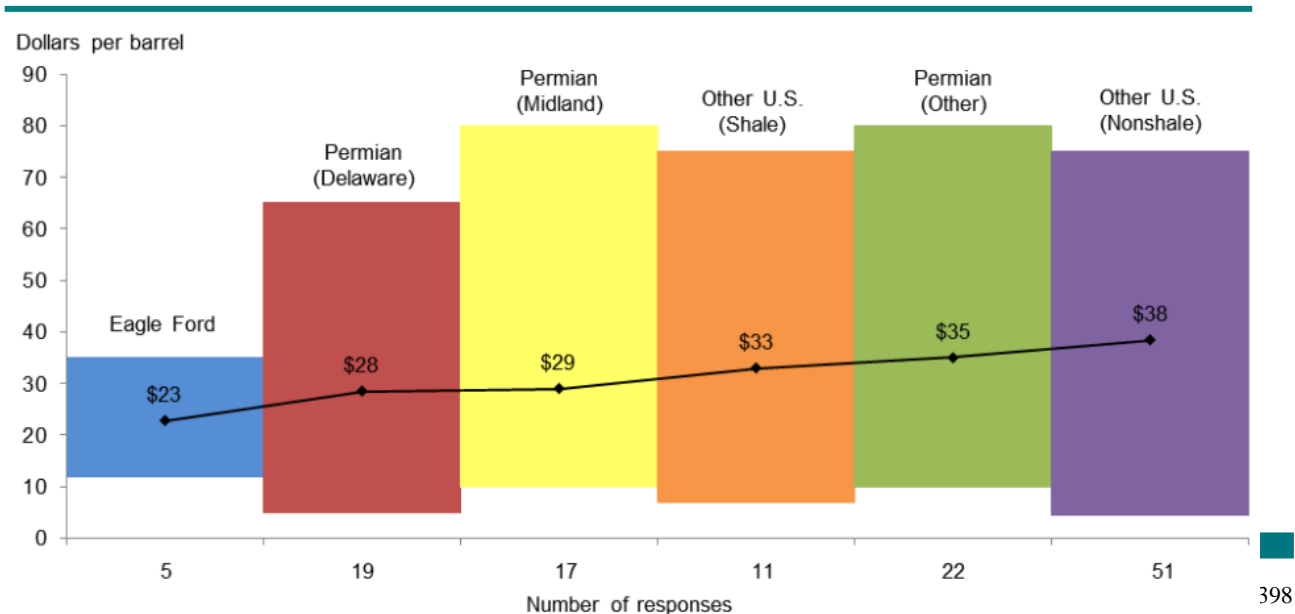
Q1: 2022 年年末期待 WTI 什么价格呢？138 家企业回答这个问题



来源：达拉斯联储银行 新湖期货研究所

Q2: 在贵公司最活跃的两个领域:西德克萨斯中质原油(WTI)的价格是多少?贵公司需要支付现有油井的运营费用?

整个样本的平均价格约为 34 美元/桶，高于去年的 31 美元/桶。在各个地区，支付运营费用所需的平均油价在每桶 23 美元至 38 美元之间。所有受访者都能以当前价格支付现有油井的运营费用。（84 家企业回答了此问题）



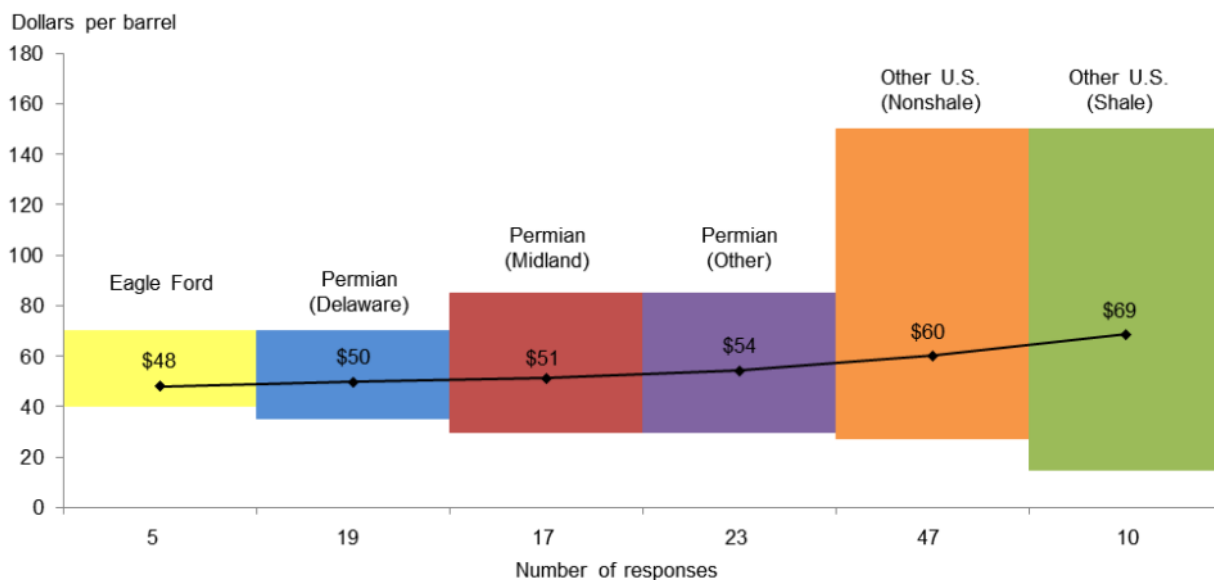
NOTES: Lines show the average, and bars show the range of responses. Executives from 84 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 9-17, 2022.

来源：达拉斯联储银行 新潮期货研究所

Q3: 在贵公司最活跃的两个领域中:需要多少 WTI 油价才能钻一口新井盈利?

对于整个样本, 平均需要 56 美元/桶才能盈利, 高于去年提出这个问题时的 52 美元/桶。在各个地区, 钻一口新井的平均盈亏平衡价格在每桶 48 美元到 69 美元之间。二叠纪盆地盈亏平衡价格平均为每桶 52 美元, 比去年高出 2 美元。随着油价的上涨, 几乎所有参与调查的公司都能以目前的价格钻一口新井(3 月 17 日 WTI 现货价格为每桶 103 美元)。

大公司(截至 2021 年第四季度, 原油日产量在 1 万桶/日以上)平均需要 49 美元/桶才能实现盈利, 低于小公司(低于 1 万桶/天)的 59 美元/桶。(83 家企业回答了此问题)



来源：达拉斯联储银行 新潮期货研究所

Q4: 从 2021 年第四季度到 2022 年第四季度, 您预计贵公司的原油产量将发生多大的变化?

对于这个特殊的问题, 高管们被要求提供一个具体的百分比。如果 2021 年第四季度的产量低于 1 万桶/天, 则被划分为“小型”, 如果产量超过 1 万桶/天, 则被划分为“大型”。在美国, 小型勘探和生产公司数量较多, 但大型勘探和生产公司占据了大部分生产(超过 80%)。

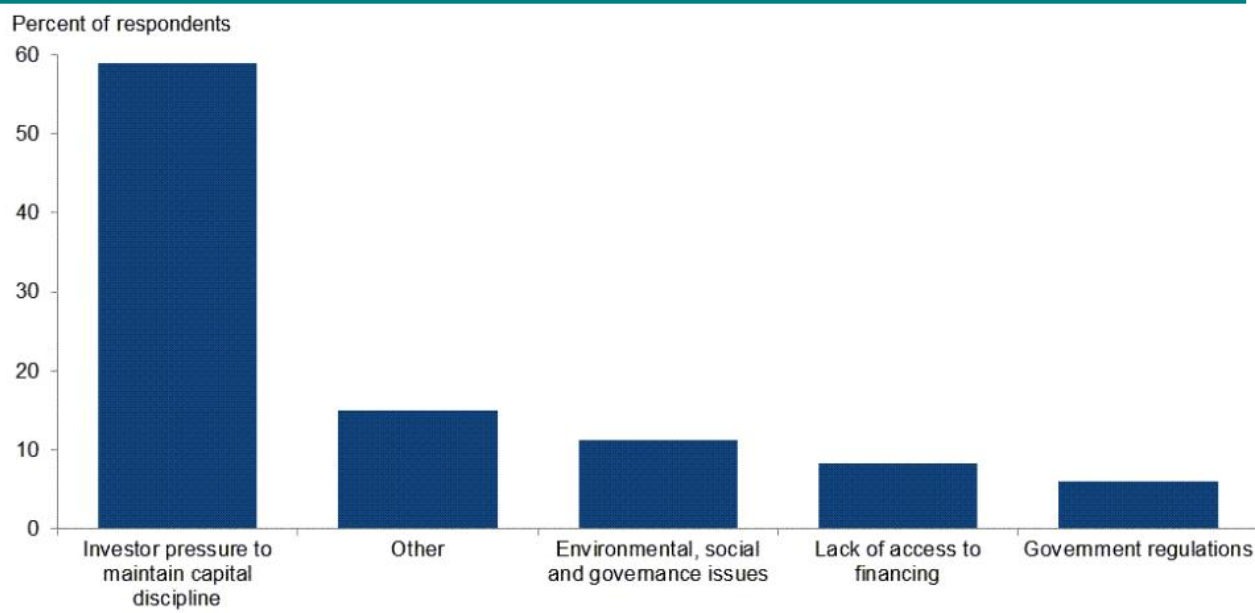
大公司的平均增长率为 6%，而小公司为 15%。25%的大公司高管预计原油产量将增长超过零，但不会超过 5%，另有 25%的高管预计不增长。小公司的高管们期望以更高的速度增加原油产量。（82 家企业回答了此问题）

Response	Percent of respondents	
	Large firms	Small firms
Less than 0%	0	10
0%	25	11
More than 0% but not more than 5%	25	5
More than 5% but not more than 10%	20	18
More than 10% but not more than 20%	15	23
More than 20% but not more than 30%	0	11
More than 30%	15	23
Median growth (percent)	6	15

来源：达拉斯联储银行 新湖期货研究所

Q5: 以下哪一项是石油上市公司在高油价的情况下抑制增长的主要原因？

略高于 50% 的 59% 的高管认为，投资者要求保持资本纪律的压力是上市石油生产商在高油价下抑制增长的主要原因。15% 的高管说“其他”，11% 的高管提到了环境、社会和治理问题。对于说“其他”的受访者来说，主要原因是人员短缺、设备供应有限和供应链问题。另一个原因是未来油价的不确定性，以及油价是否会保持高位。一些人认为，多种原因的结合同样要为推动克制负责。（132 家企业回答了此问题）



来源：达拉斯联储银行 新潮期货研究所

Special Questions Comments

Exploration and Production (E&P) Firms

该行业正面临严重的供应问题，同时还面临着严重的劳动力问题，因为在经济低迷时期，由于油气行业受到诋毁，有相当一部分劳动力离开了行业。来自白宫、国会和华尔街的信息是，石油和天然气是一个正在消亡的行业，需要放弃。即使资金到位，供应链问题得到解决，劳动力短缺问题也不太可能在短期内通过提高工资得到解决。

在过去的几年中，对勘探和生产公司的传统贷款和资本市场准入全面下降，与我们今天所处的大宗商品环境相比，处于历史低点。在过去的几年里，石油和天然气的私募资本下降了 70% 到 80%。

到 2023 年，美国需要每天增产约 200 万桶，以平衡全球供需。这种情况似乎不太可能发生，这将导致能源价格持续走高，直到美国消费被推入衰退。上游业务的未来迫切需要在能源转型期间增加产量，以满足全球需求，同时保持资本使用回报率和世界最高的环境、社会和治理(ESG)标准。

美国需要加快 Keystone 管道、Mountain Valley 管道、Constitution 管道、液化天然气出口设施等基础设施的建设，并废除《琼斯法案》。监管严重损害和阻碍了美国的能源生产。美国的安全和环境标准优于国际上主要的勘探和生产地区。美国需要优先考虑美国的能源和美国的供应链。

投资者将巨额资金投入页岩钻探，结果却发现，当油价下跌时，价值已所剩无几。投资者要求他们的客户公司保持克制和资本纪律。政府的姿态和不断增加的监管严重阻碍了整个行业的发展。允许的障碍和政治设置的障碍应该被移除，因为这会抑制任何试图向该行业引入新投资的人的意愿，无论该投资是私人还是公共实体。

上市公司只有看到西德克萨斯中质油(West Texas Intermediate)的现货溢价效应减弱，才会考虑再次增长。

由于几个原因，价格的概率分布现在更倾向于更低的价格。首先，在某种程度上，俄乌战争可能会造成需求破坏。其次，中国城市重新关闭表明，新冠肺炎可能会导致另一场经济衰退，再加上俄乌战争的影响。第三，在没有因俄乌战争引起的预防性购买的情况下恢复“正常”，将消除过去几个月推动油价上涨的一些额外需求。

美国政府的行动和意图并没有帮助美国生产商明显增加国内石油和天然气供应。

有关上游、中游和下游(炼油)业务的政府法规和/或政策日益繁重，使得这些行业的公司很难赚钱。地缘政治风险和对更高税收的担忧也阻碍了经济活动。

供应和需求现在受到重大的国内和国际政治和市场冲突和中断的影响，对制定可信的战略评估和规划造成重大挑战。这导致了在战略资本承诺方面更倾向于规避风险。

Oil and Gas Support Services Firms

我们有钻塔，但找不到员工。然而，石油公司必须明白，油田服务，特别是陆上钻井承包商，必须获得合理的报酬，才能证明现代化陆上钻井平台运行、升级和配备人员的巨大资本成本是合理的。

工作人员的缺乏，以及管道、压裂砂、水泥等的运输和成本，都是我们的业务关注的问题。增长需要相当长的一段时间，还有投资者的压力。

我认为，在高油价的情况下，石油上市公司抑制增长的主要原因是一个双头怪物，即资本纪律和政府监管。

尽管油价高企，公开上市的石油生产商仍在抑制增长，其主要原因是投资者压力、ESG问题、政府监管和缺乏成长性资本。很难说这些都是主要原因。随着现金流的改善，支出将会增加，但我不认为企业会通过融资或举债来投资于生产增长。

纪律仍然主导着这个行业。股东和贷款人继续要求资本回报，在能源价格居高不下变得不可避免之前，不会有勘探支出。

在这个上升周期中，投资者已经明确表示，他们希望看到所有参与者都遵守纪律。到目前为止，大部分勘探和生产企业都表现出了资本纪律。勘探和生产的一个重要部分今年资本支出增长(2022 和 2021)将被成本膨胀作为所有输入的成本继续增加的背景下供应链的挑战和有限增量设备被激活(由于财政约束和人力在油田服务和相关的挑战供应商)。

政府仍在限制我们对油井操作的控制。我们由德州铁路委员会管理，它对我们有足够的权力。政府对石油和天然气行业毫无头绪。

受访者的意见

劳动力和设备短缺，加上石油国家钢管商品的通货膨胀和关键设备和材料的短缺，将限制我们的业务和美国石油生产的增长。特别是货车司机的短缺，可能是因为快递公司的竞争。

来自大型油气公司的竞争对钻井和完井成本的影响已经不像以前大宗商品价格上涨时那么大了。我们在资本支出方面保持纪律，以保持较高的内部回报率。

当政府的一位高级官员在电视上坚称绿色环保更便宜时，很明显，政府没有被认真对待。对于较小的公司来说，获得融资仍然很困难。关于哄抬物价的讨论令人厌烦。讨论联邦租约和那些租约未被使用，而不诚实地讨论所有的限制和监管问题，对钻探也没有帮助。

考虑到国际问题以及俄罗斯-乌克兰战争，任何形式的碳氢化合物价格预测充其量都是高度投机的。截至本次调查的日期，美国政府似乎不愿进行最直接、最简单的改变，以增加美国的碳氢化合物产量，或用不具有同等政治意义的来源的碳氢化合物取代俄罗斯的碳氢化合物。俄罗斯碳氢化合物的社会和经济问题。

资本和债务的来源仍然有限。因此，油气行业的持续增长主要受到资金选择的限制，这些资金选择已经不再将油气上游作为投资类别。

地缘政治风险的上升、供应链问题的持续、劳动力短缺的持续、资本可用性的萎缩和通货膨胀的上升，已经影响了小型上游生产商在当前的大宗商品价格水平下开展项目的能力。

由于 COVID-19 和经济原因，我们使用的服务公司很难找到或留住现有员工。这会导致延误和增加费用。

随着美联储加息，利息支出也在上升。随着“大退休”的进行，我们参与的每个公司——供应商、供应商、运营商等等——的错误率都在增加，因为新员工被雇佣来取代有经验的人。总体而言，新员工的态度和职业道德似乎都很差。从办公用品到油田管道和用品，通货膨胀率同比增长了 7.9% 以上。华盛顿指责石油业的不成熟“指手画脚”的态度令人作呕和厌倦。我希望我们的政府将醒来，开始做一些正确的事情。我们需要一些领导。

现任政府只会伤害能源公司，推高价格，严重影响推动经济发展的中间商。在接下来的三年里，我们将面临一个痛苦的世界。

石油和天然气的供求关系影响着油气行业的长期前景。政治和地缘政治影响(影响)短期内，即未来一到两年。可再生能源政策取决于执政党。

最大的限制仍然是找到合格的雇员。

劳动力无疑是增长的制约因素。我们需要持有商业驾照的合格司机，而他们很难找到和留住。

政府认为的或真正的反碳开采政策限制了我们的客户，石油公司使用必要的资本来增加美国的石油和天然气产量，美国是最环保的生产国。

我们正面临着合格员工的严重短缺，这严重阻碍了我们提供服务的能力。劳动力成本正在急剧上升。

分析师（原油 沥青）：严丽丽

从业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

邮箱：yanlili@xhqh.net.cn

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。