

宏观经济分析欧洲专题

报告撰写人：研究中心团队

部 门：浙商期货研究中心、期货投资咨询管理部

日 期：2022年10月

目录

CONTENTS

一 事件背景

二 经济影响

三 政经格局

四 结论展望



1

事件背景

北溪管道出现泄露



- 9月26日北溪管道附近发生爆炸并导致管道内天然气出现泄露事件，目前认为短期内无法维修完好。
- 此前北溪-1在8月31日起停止输送天然气，北溪-2尚未开通供气。



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

10月8日，刻赤海峡大桥被炸



本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，请务必阅读正文之后的免责声明

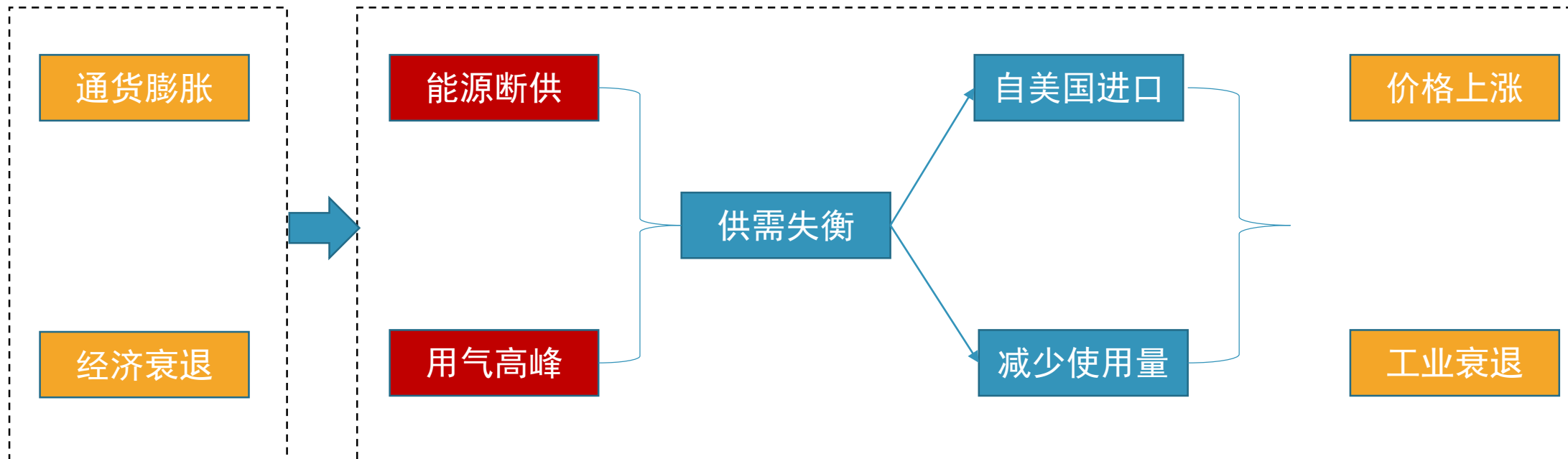


- 问题一：北溪-1断供对欧洲经济短期会有什么影响？
- 问题二：若欧洲地缘风险持续增加，未来又会有什么变化？

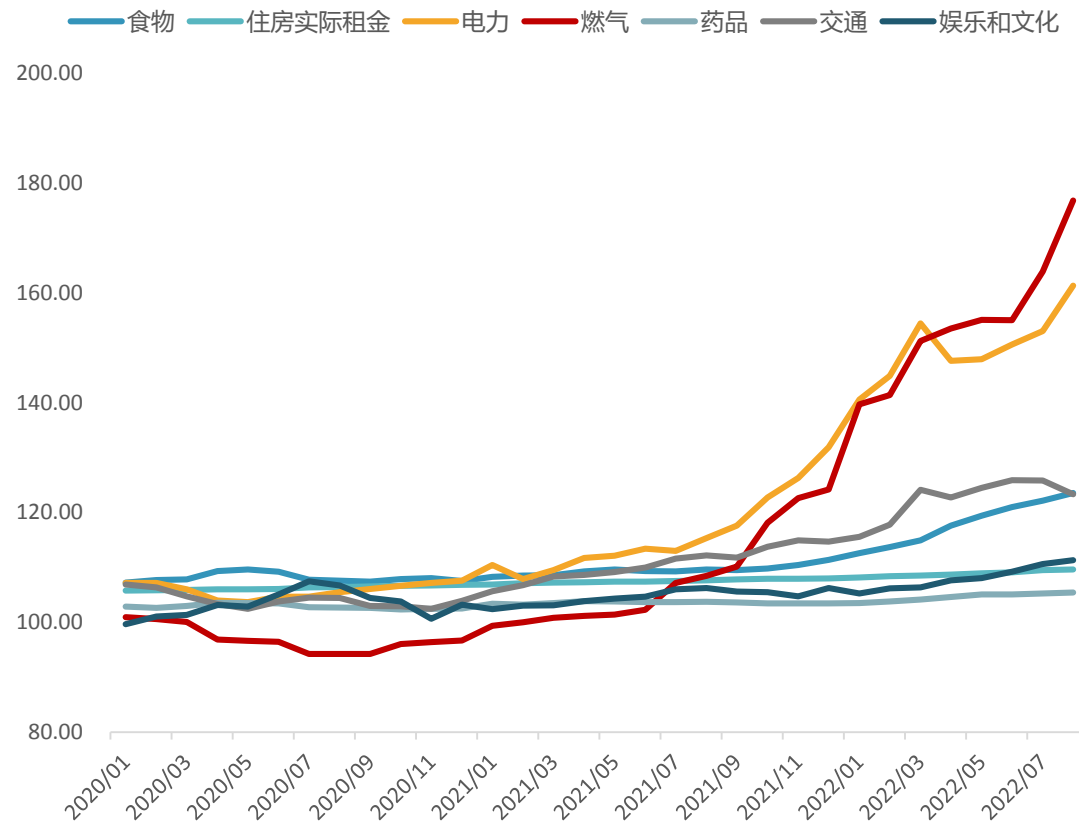
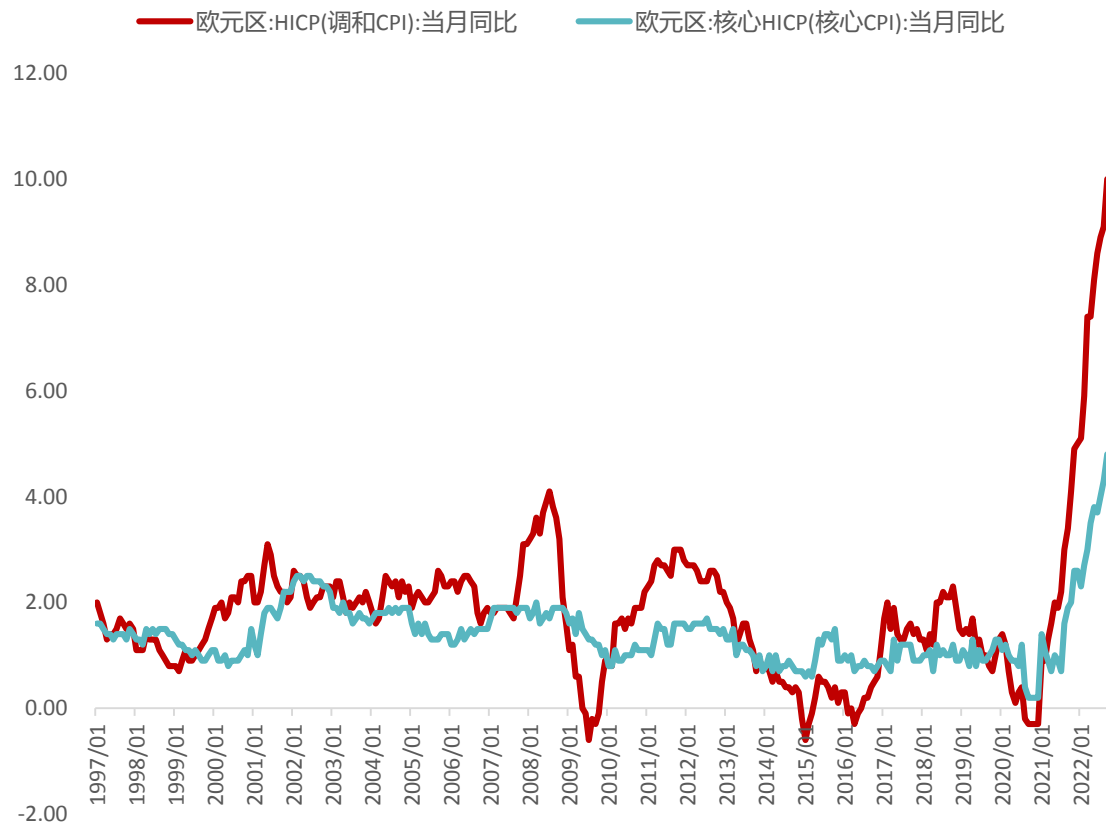


2

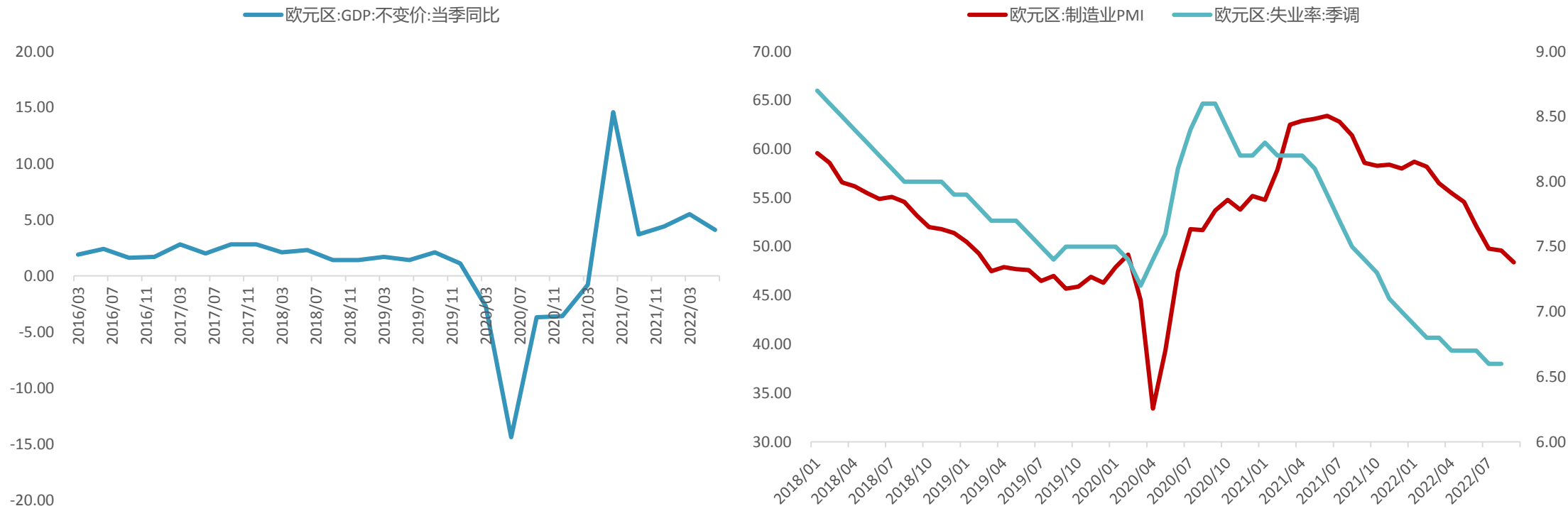
经济影响



- 当前欧洲面临严重的通胀压力以及经济衰退预期。
- 北溪断供后欧洲将面临严重的天然气短缺，一方面转向进口美国的液化天然气，一方面也会减少国内用气，最终导致价格上行以及工业衰退，进一步加深通胀和经济压力。

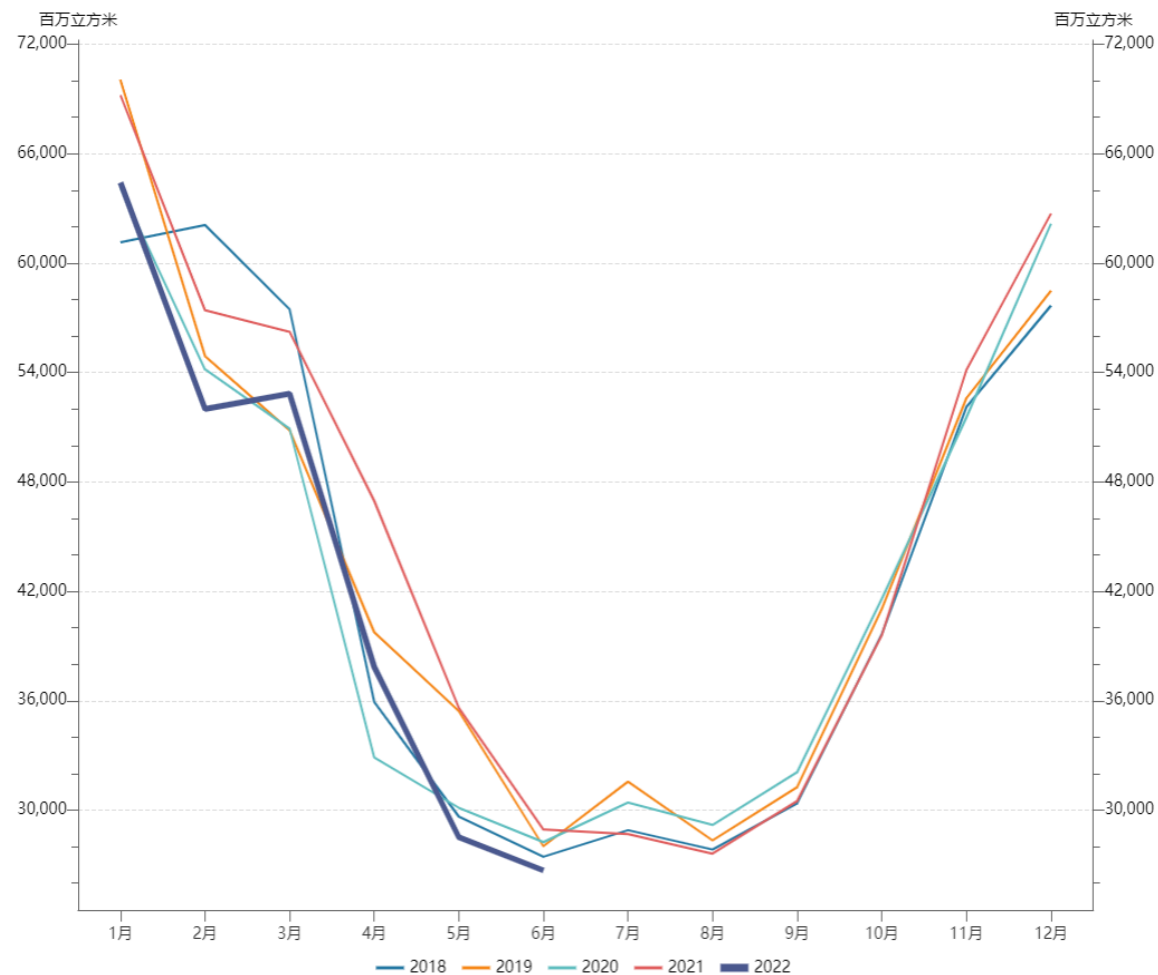


- 欧元区9月调和CPI达到10%，核心CPI到4.8%，持续创出新高。
- 分项上通胀的主要压力来自于燃气价格和电力价格，但房租、食物等项也在上涨。



- 欧元区第二季度GDP同比4.1%，较一季度下滑1.4个百分点。
- 9月制造业PMI为48.4，较8月下滑1.2个点，连续第三个月在荣枯线下。失业率在6.6%的低位。

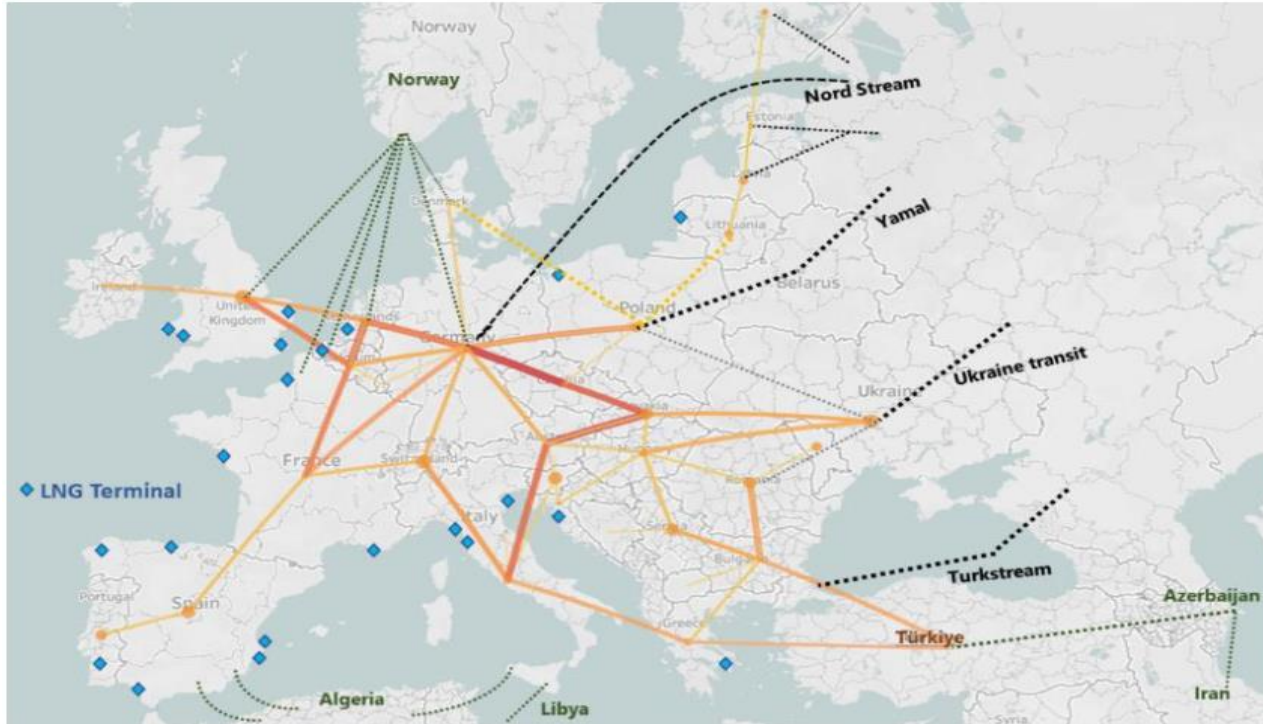
欧洲到底会不会缺气？



数据来源：Wind

- 2021年，欧盟从俄罗斯进口天然气1550亿立方米，占欧盟进口量的45%。北溪-1年供气550亿立方米，断供意味着欧盟减少三分之一的俄天然气供应。
- 10月以后将是欧洲天然气消费旺季，对天然气的需求持续增长。

Europe: Cross-Border Transmission Capacities and Import Points



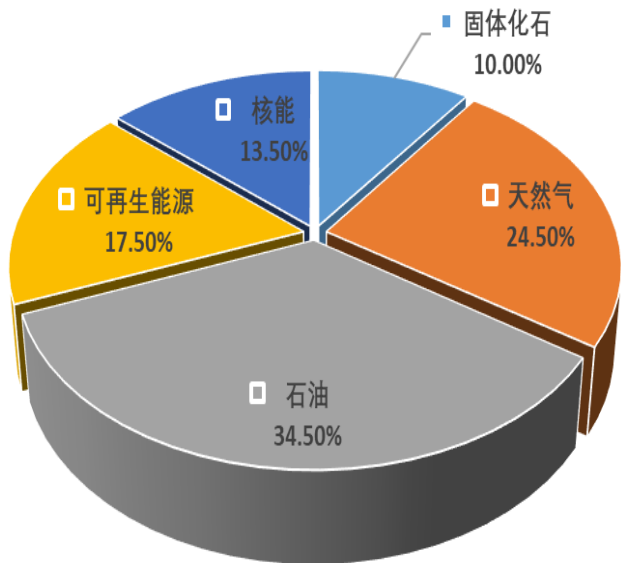
- 欧盟天然气进口主要有管道天然气和液化天然气两种。
- 管道天然气主要来自俄罗斯，挪威，北非和阿塞拜疆，使用率可以增加。
- 液化天然气主要来自于欧洲各个港口，LNG进口量也可以增加。

Table 1. EU Gas Import Capacity and, Supply by Source 2021

EU Gas Import Capacity and Supply by Source (bcm), 2021				
Billion cubic meters	Annual Capacity	2021 Flow	Spare Capacity	Utilization Rate
Pipeline Flows				
Russia	276	153	123	55%
Norway	109	88	21	81%
North Africa	79	40	38	51%
Azerbaijan	13	8	5	62%
Total pipelines	477	289	188	61%
LNG Import Terminals				
Spain	69	19	50	27%
France	43	18	26	41%
Italy	20	10	10	50%
Belgium	17	4	13	24%
Netherlands	14	8	6	57%
Greece	7	2	5	29%
Portugal	7	6	1	86%
Poland	6	4	2	67%
Lithuania	4	2	2	50%
Croatia	3	-	-	-
(as of Dec. 2021)				
Total LNG	187	72	115	39%
excluding Spain	117	53	64	45%
Total	663	361	302	54%
Russia	276	153	123	55%
Non-Russia	387	208	179	54%

Source: Bruegel (2022) based on ENTSOG, GIIGNL, GIE, NPD

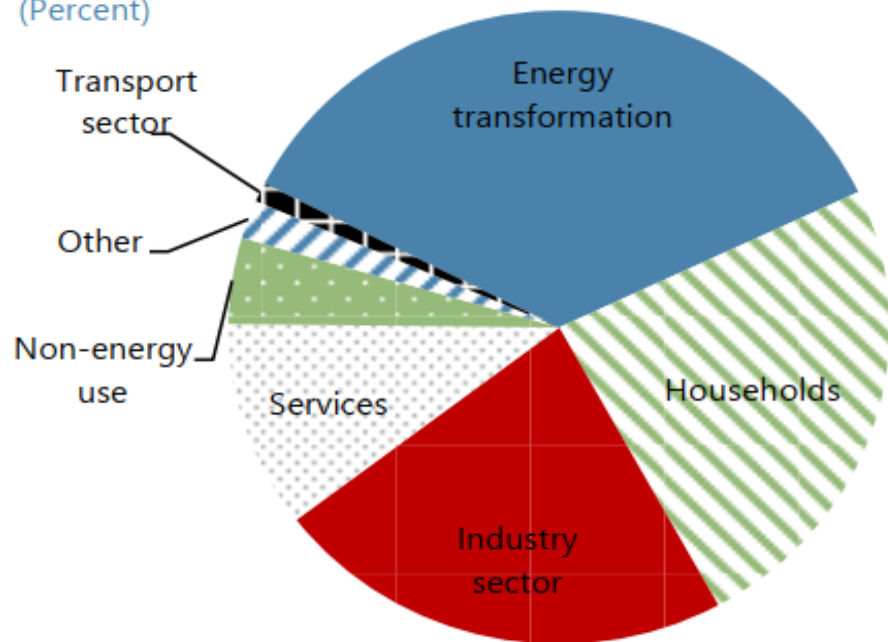
2020年欧洲能源消费结构



- 2020年，欧洲能源消费结构中，**天然气占比约为25%**。
- 核能，可再生能源以及其他碳氢化合物能源均可替代部分天然气使用需求。

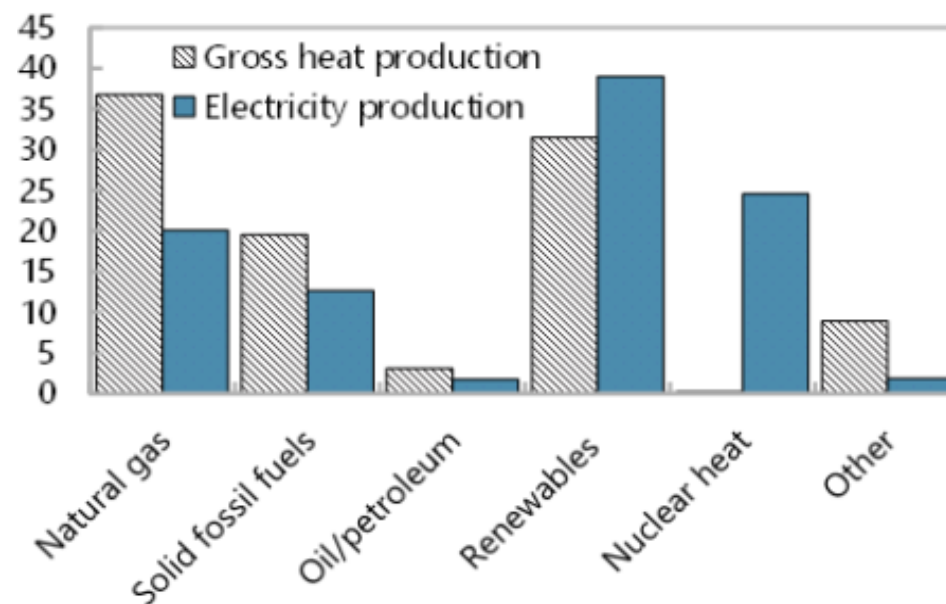
天然气替代方案	
核能	由于芬兰的一个新核电站将于今年6月开始运行，将在2022年提供相当于 70亿立方米 的天然气。德国当局考虑过延长使用核电厂的可能性，但由于认为技术上的限制和政治上的可行性而拒绝了这一提议，因此排除该可能性。
可再生能源	与2021年相比，欧盟的风能和太阳能发电量预计将增加15%，相当于约 170亿立方米 。国际能源署认为，在政策上协同努力安装新的太阳能和风力发电设施，可以在2022年再取代60亿立方米的天然气，尽管有强烈的迹象表明，制造瓶颈可能会阻止这一点。
其他碳氢化合物能源替代	欧洲已经在进行气代煤的转换，主要由德国和荷兰领导，尽管随着最近煤炭价格的飙升和欧盟部分国家（包括西班牙和意大利）转换能力的减弱，预计会放缓。IMF估计，在2022年气煤转换可以减少 90亿立方米 的天然气需求，而用于发电的气油转换可以再减少 30亿立方米 的需求，而燃料转换将持续到2023年初的冬季月份。

EU: Gross Inland Natural Gas Consumption, 2020
(Percent)

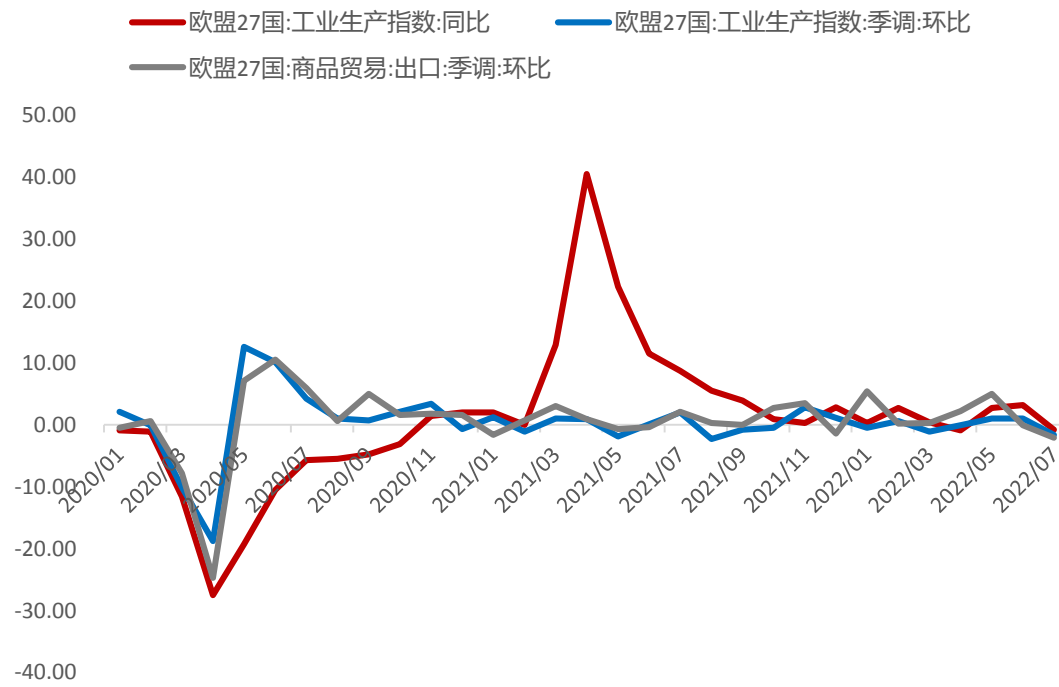
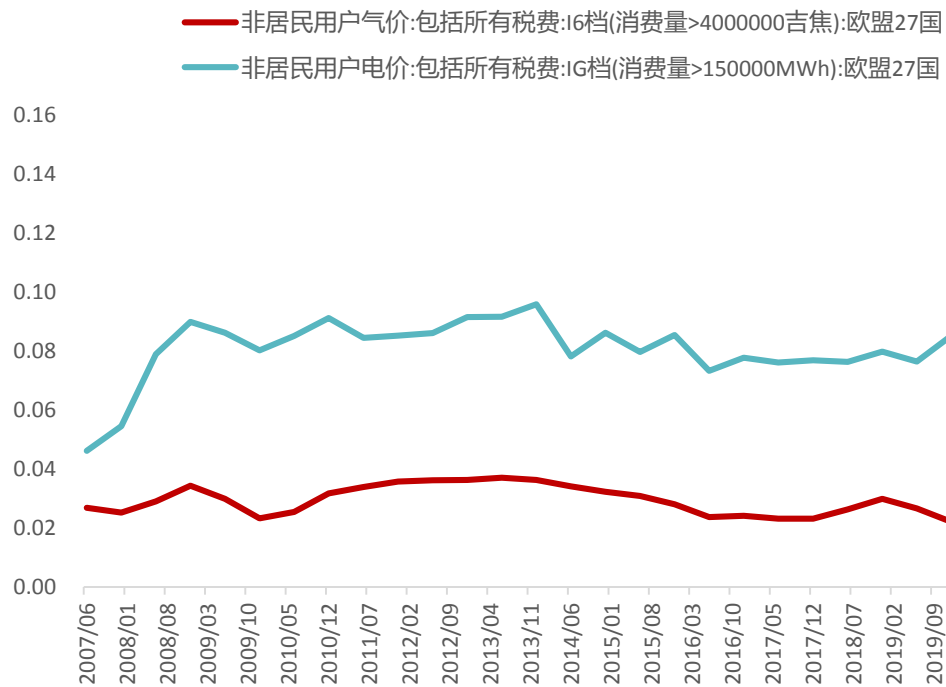


Sources: Eurostat; and IMF staff calculations.

EU: Heat and Electricity Production by Energy Source
(Percent of total)

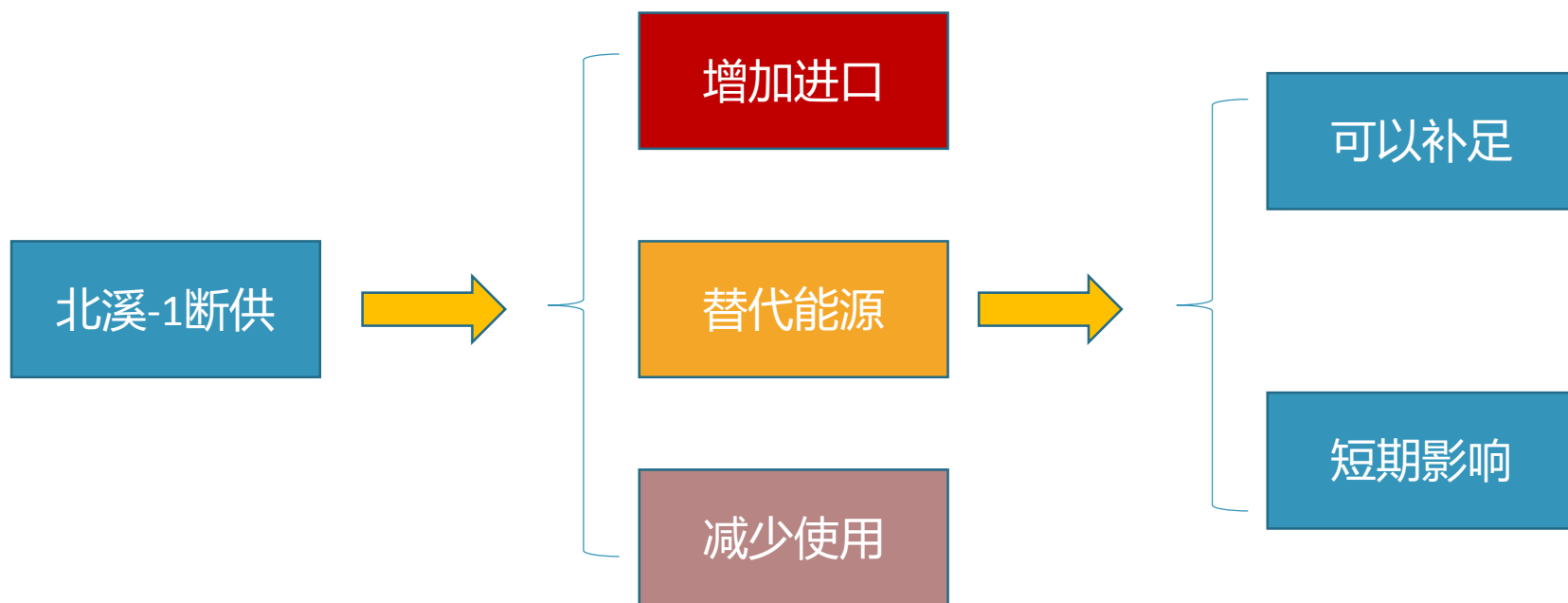


- 消费结构上看，天然气消费主要集中在供暖与发电领域，部分则作为其他工业原料。
- 其中，**供暖与发电约占30%**（供暖与发电约4：6）、家庭消费约25%、工业约20%、服务约10%。
- 欧洲的电力能源结构上看，约**20%来自于天然气**、40%来自于可再生能源、约25%来自于核能、约12%来自于固体化石能源。



- 欧盟地区气价和电价大幅攀升，其中工业用电涨幅最大。
- 欧盟27国工业生产指数和出口已经连续三个月出现下滑。

- 北溪-1断供，欧洲减少550亿立方米天然气。根据计算，通过增加天然气进口和使用替代能源可补充近800亿立方米天然气，可以补足北溪-1的缺口，而且这个替代量未来是有可能增加的（LNG）。但是这些措施需要时间，短期或许会有结构性短缺，只能依靠减少天然气用量。使得短期欧洲通胀上行，工业受限，经济下滑。



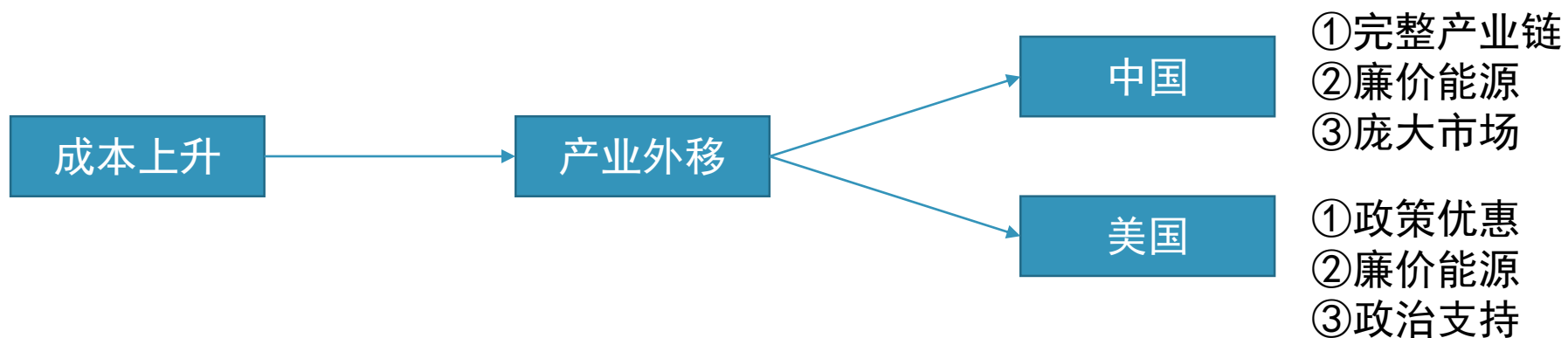
3

政经格局

贸易格局发生改变

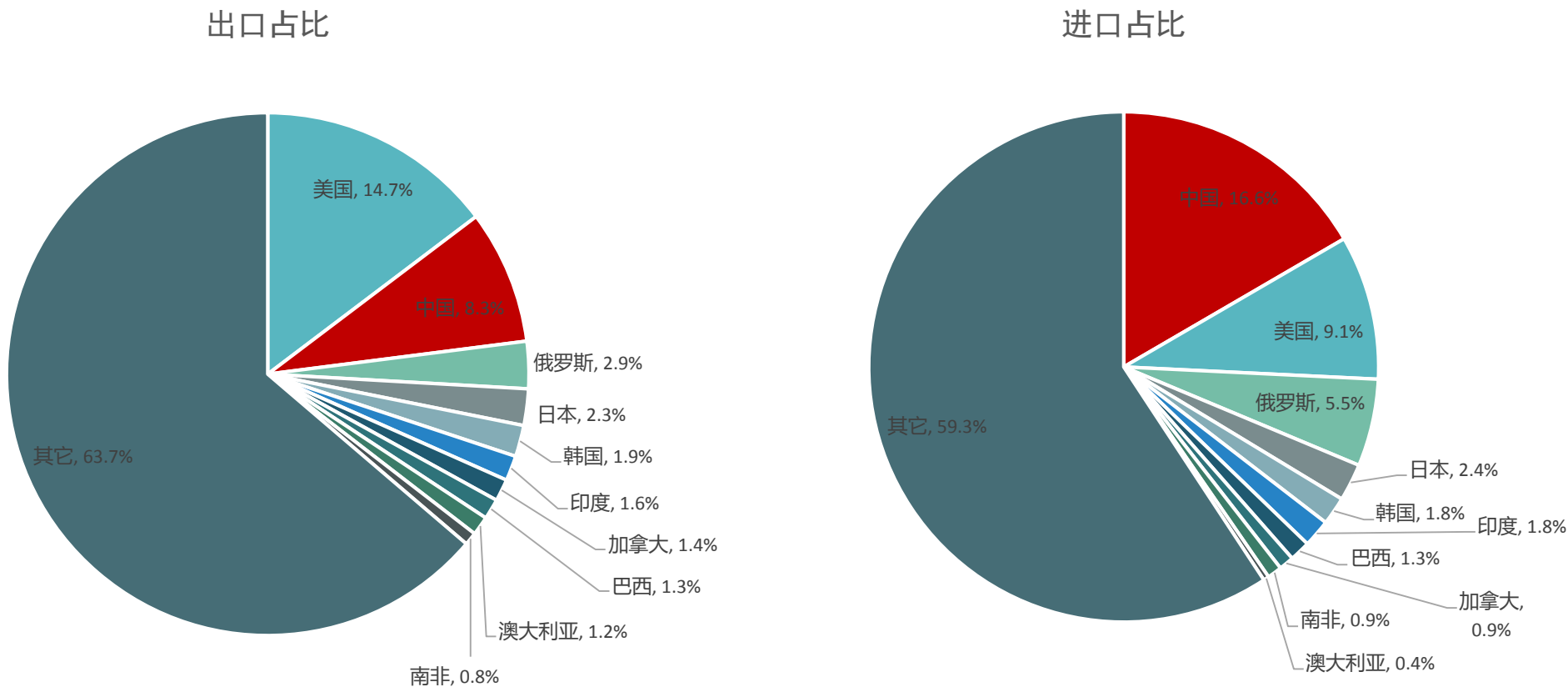


- 俄欧脱钩后，逆全球化加剧，双方贸易关系或将下降。俄罗斯或全面倒向中国，中俄之间贸易关系更加紧密，而欧洲或进一步加深与中、美的合作。中美之间关系或更加紧张。



- 欧洲若从廉价的俄天然气转向使用昂贵的美天然气，一方面制造业成本将随之上升，出口竞争力下滑，另一方面国内供给下降，产业链或将断裂。
- 欧洲制造业产业可能外移去美国或者中国投资。

欧元区十九国进出口国别结构



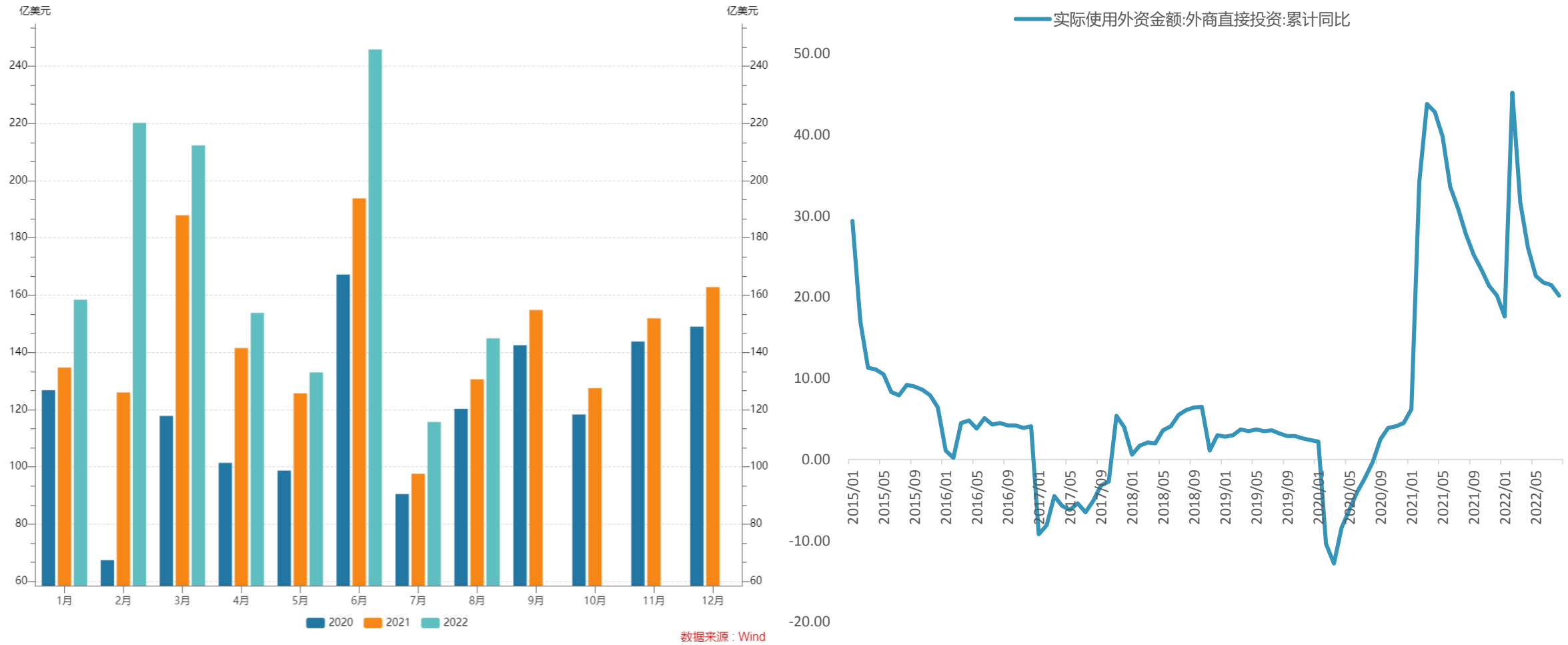
- 十大贸易伙伴出口占36.3%，进口占40.7%。中、美、俄是欧元区十九国最大的贸易伙伴。
- 其中对中俄的进口占比较高，对美出口占比较高。

欧洲加大中国投资已有迹象

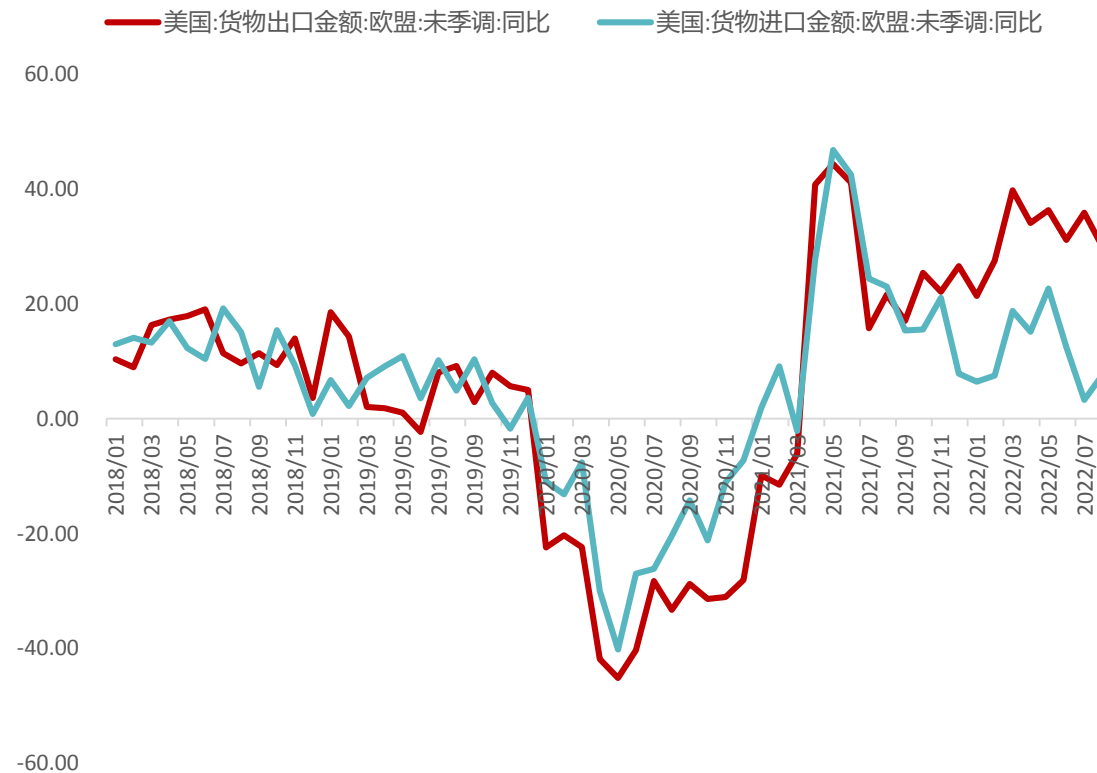


- 6月**宝马**投资150亿的里达工厂在沈阳正式开业。
- 7月**巴斯夫**宣布全面推进湛江一体化基地建设，总投资额约100亿欧元。
- 9月23日，**梅赛德斯-奔驰**第一台国产重卡在北京福田戴姆勒汽车有限公司新厂区正式下线，11月第一批订单交给客户。
- 中海**壳牌**惠州三期乙烯项目于9月中旬在中国、英国两地“云签约”
- **道达尔**能源中国与海南国际经济发展局则签署了合作备忘录，携手推进清洁能源业务和技术发展。
- 德国化工企业**科思创**也于近期宣布了新的对华投资项目。

使用外资显著增加



- 2021-2022年使用外资逐年增加，同比累计增速由不到10%增长至平均在20%以上。



- 一方面，美国大量出口能源以填补欧洲天然气缺口。
- 另一方面，美国《芯片法案》《通胀削减法案》致力于制造业回流，或吸引部分欧洲企业迁入。



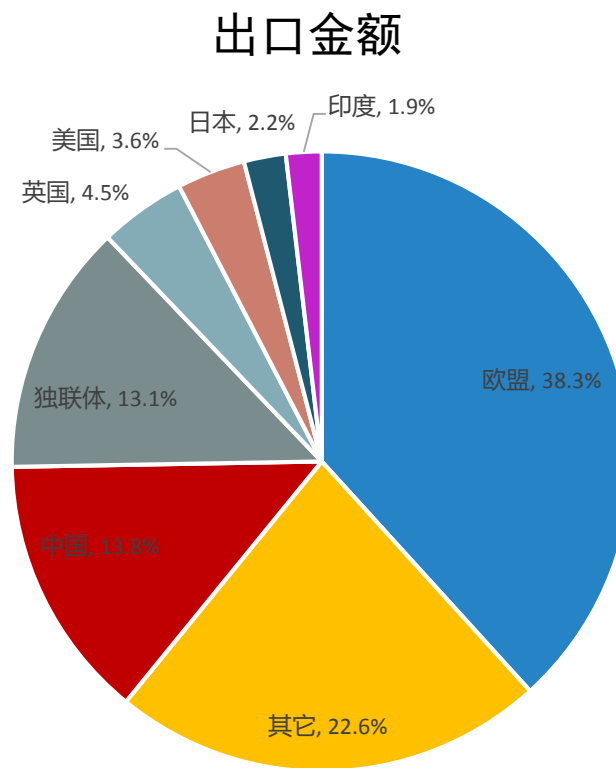
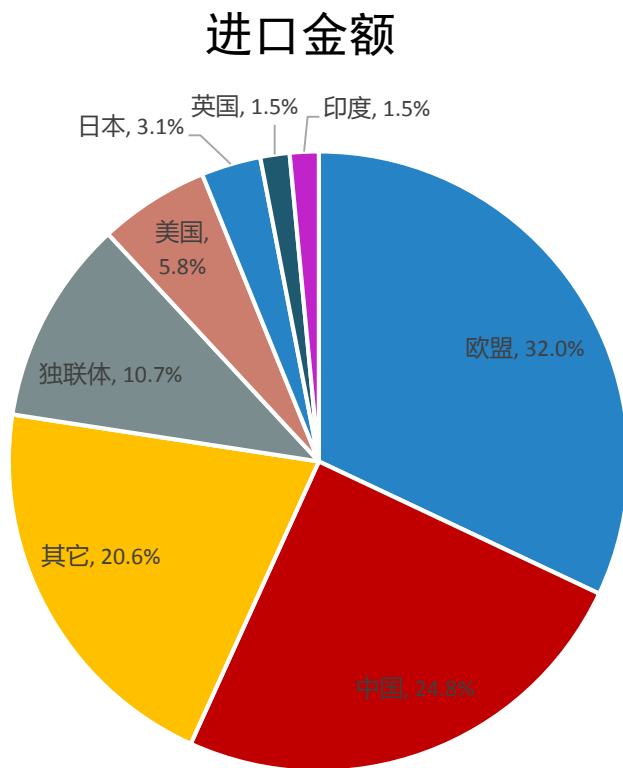
- 若俄欧贸易脱钩，对于俄罗斯来说，最紧迫的需求就是①出口能源及原材料。②进口各类生产生活资料。
- 综合三个条件：距离及运输条件，国内的市场需求，生产及出口能力
- 最符合经济、政治方向的策略应该是选择加深与中国的合作。

距离及运输条件

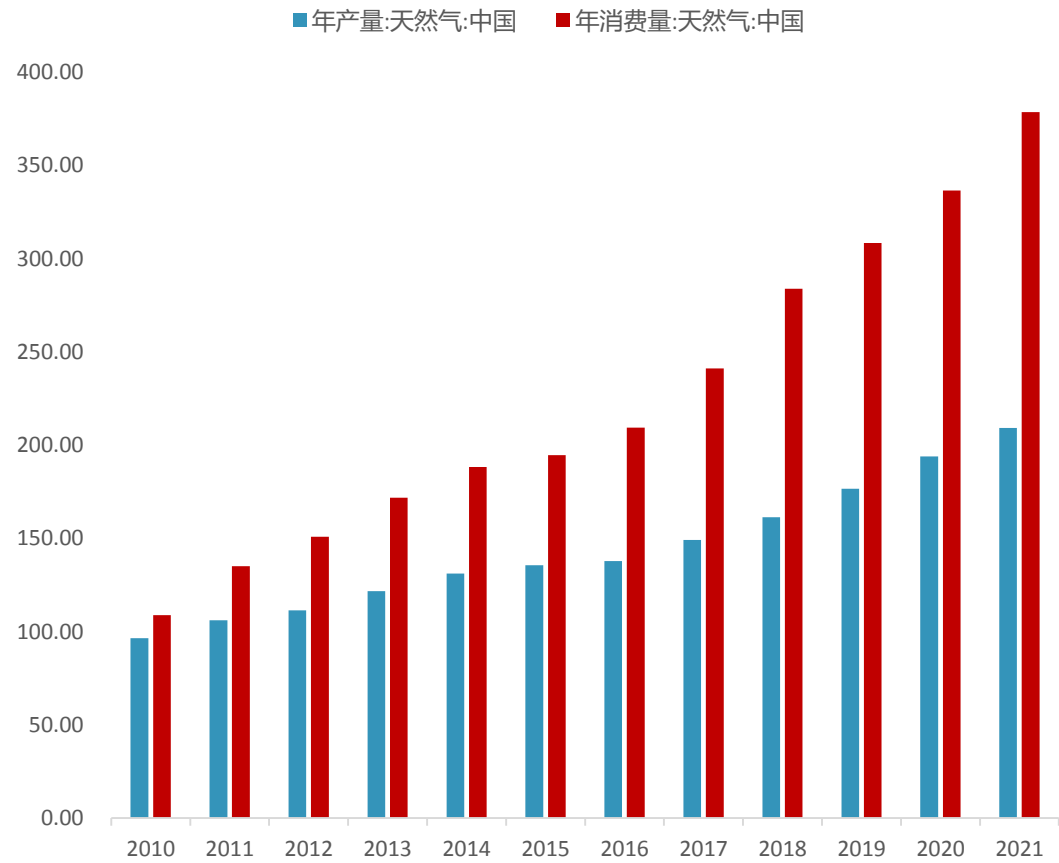
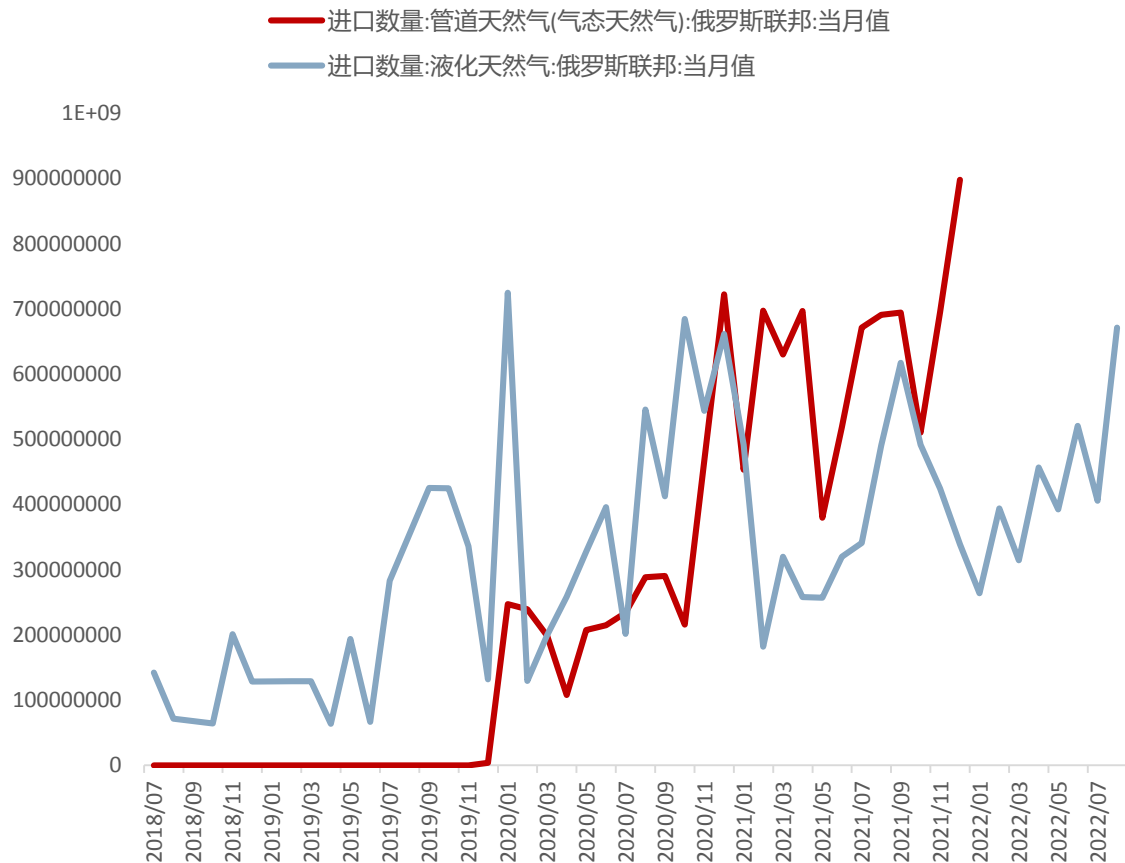


- 东欧与独联体本身具有管道，且贸易关系较好
- 中国、日本距离较近
- 印度、东南亚距离较远难以抵达。

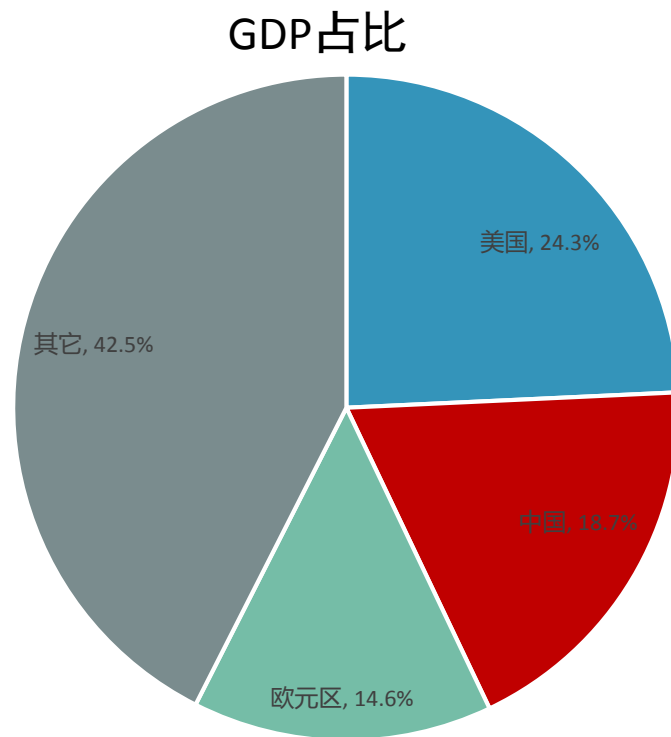
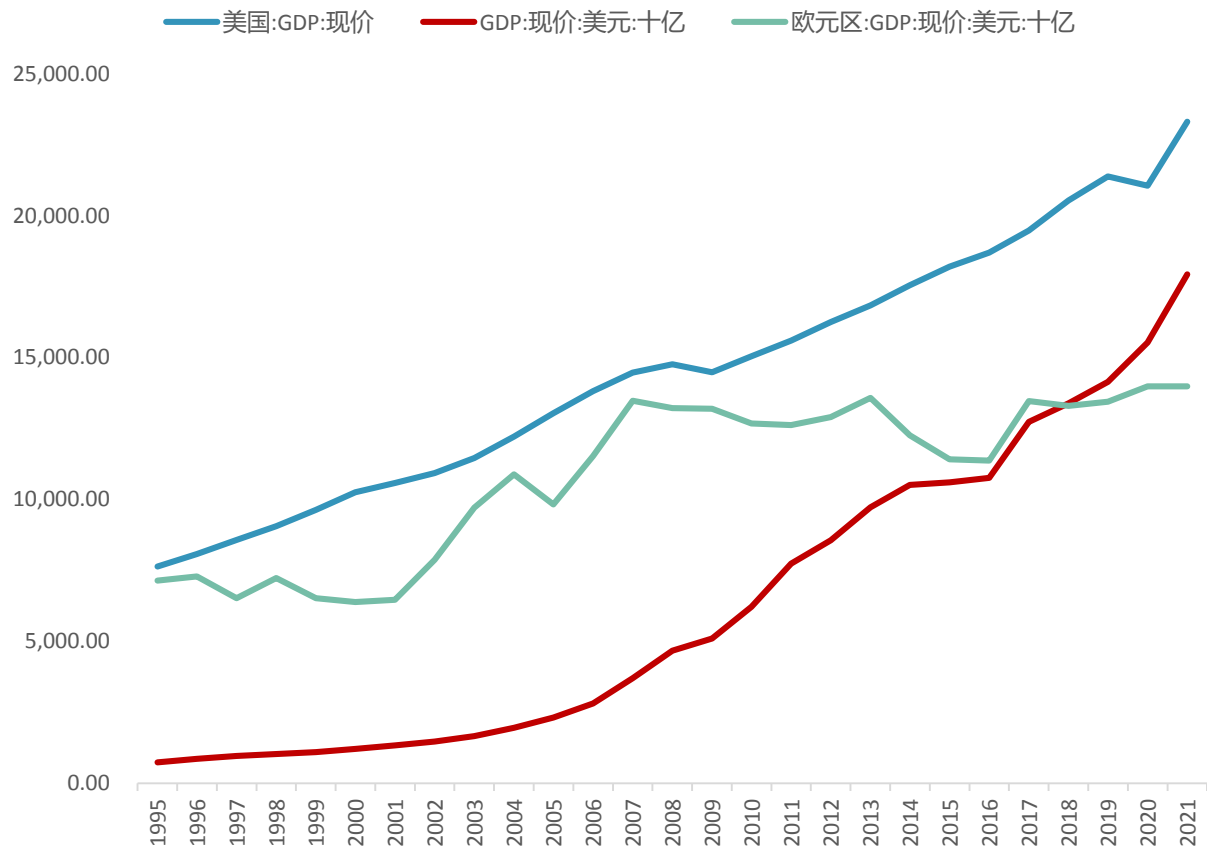
俄罗斯贸易结构



- 目前俄罗斯第一大贸易伙伴是欧盟，如果俄欧关系下降，贸易份额也将减少。
- 中国是俄罗斯第二大的出口以及进口国，欧盟减少的份额或转移至中国。



- 2019年末开通**中俄东线管道天然气**项目，目前年输送量超100亿立方米，预期最高达380亿立方米，未来或有更多项目。
- 中国2021年消费量3780亿立方米，进口量大致45%，主要来自于澳大利亚（**20%**）和土库曼斯坦（**15%**），自俄罗斯进口仅占**7.5%**。



- 自2001年以后中国经济加速发展，GDP的全球占比已经仅次于美国来到第二位。
- 美国已经不会放任欧洲资本来中投资，以及中俄的加深合作，会做出更多的打压措施。



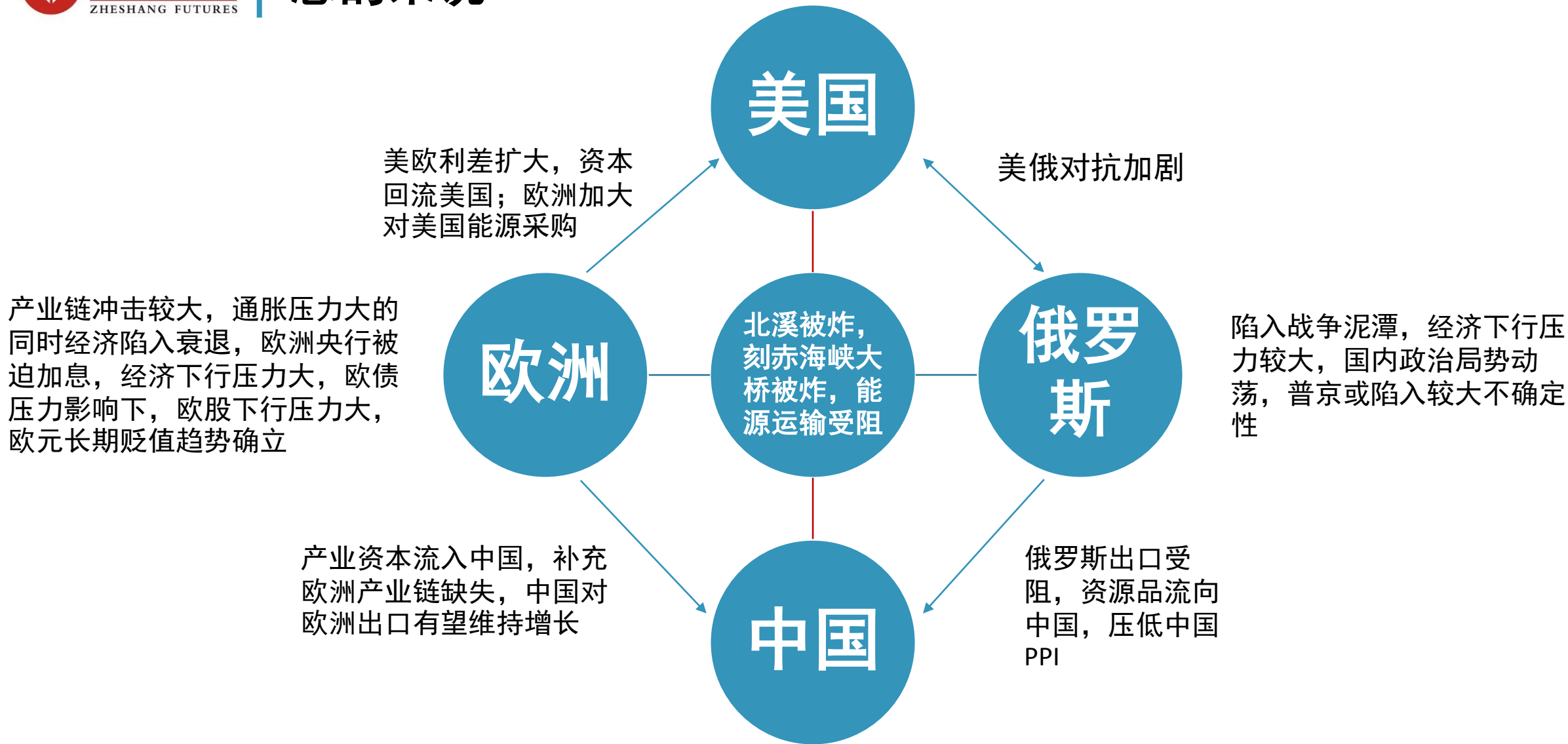
- ①美国在贸易摩擦，科技封锁，国际合作上施压。
- ②美国在**台湾**、南海、新疆、朝鲜半岛等问题上可能会有更多压制措施。

4

结论展望

总的来说

强化逆全球化趋势，高通胀常态化，美联储加息延续超预期态势



面临美国更大的贸易挑战，地缘政治因素或增加：台海、南海、新疆、朝鲜半岛



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

免责声明

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

