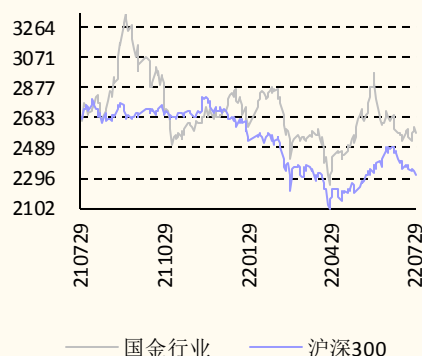


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金石油化工指数	2591
沪深300指数	4170
上证指数	3253
深证成指	12267
中小板综指	12809



相关报告

- 1.《15 万数据拆解欧洲困局！-能源报告》，2022.7.22
- 2.《拜登中东之行会面临什么？-油气专题报告》，2022.7.14
- 3.《炼厂，下一个煤矿！-石油化工行业报告》，2022.7.9
- 4.《油价暴跌发生了啥？-油价专题》，2022.7.6
- 5.《海外出行需求走弱了？-油价专题》，2022.7.1

许隽逸

 分析师 SAC 执业编号: S1130519040001
 xujunyi@gjzq.com.cn

陈律楼

 分析师 SAC 执业编号: S1130522060004
 chenlulou@gjzq.com.cn

逃不开的能源危机？

行业观点

我们认为：市场严重忽视了化石能源供应瓶颈带来的能源危机的烈度，频度和时间长度，在未来相当长的时间内，石油煤炭天然气任一品种的事件性供不应求或导致特定时段严重的能源危机的频繁出现。在市场因为近期海外出行强度走弱带来的油品价格走弱，市场预期能源危机已解之际，出现了欧美天然气和煤炭价格持续走强甚至创下新高导致欧洲能源危机加剧的现象。近期北半球出现极端高温天气影响出行强度呈小幅下滑趋势，导致海外油品需求走弱，成品油裂解价差走弱，但出行需求走弱带来的居家强度提升又使得用于室内降温的能耗需求大幅增加，俄罗斯的北溪 1 号天然气对欧洲部分断供进一步导致供求紧张，推动天然气和煤炭价格持续走高，带动电价持续上涨，一度出现欧洲部分国家高峰时期电价飙升超 74%（以德国为例）的情况。

- **出行需求受到极端气候影响有所走弱，带动油品需求下滑：**我们监测发现：当前欧美主要区域与部分亚洲国家出行强度或受北半球极端气候影响出行意愿从而出现短暂下滑。与此同时，我们要说明的是，虽然出行小幅下行但由于高温天气影响，同样出行期间用于降温需求或促使油品消费强度下降低于预期，甚至偶尔出现需求超预期情况，近期美国原油库存创 5 月 27 日以来最大降幅，成品油库存也从数周的累库转为去库。
- **高温天气增加室内降温需求叠加俄罗斯天然气部分断供带动欧洲天然气煤炭价格走强，电价持续创新高：**由于北半球极端高温天气影响，虽然出行意愿出现下滑，但室内用于降温需求受高温影响持续大幅增加，从而导致电力消费需求大概率呈增加趋势，推动欧洲电价持续攀升。与此同时，俄罗斯北溪 1 号管道对欧洲的天然气部分断供进一步加剧了供求矛盾，导致欧洲用于发电的主要能源煤碳和天然气价格持续走高，能源危机加剧。
- **美国天然气价格再破新高，能耗需求大超预期：**美国虽然近期因为自由港爆炸导致部分原本应该出口给欧洲的天然气转而在美国国内使用，增加了美国国内的天然气供应，但是由于暑期降温需求显著超预期，导致美国天然气库存逼近近年来的最低水平。由于气电是美国的主体能源，当前的供求矛盾加剧带动美国天然气价格近期一度再创新高。

投资建议

- **行业策略：**由于出行强度大概率受极端高温短暂影响产生波动，各油品供应端边际增量有限或推动各类油品价格超预期上涨，我们维持石油化工行业“买入”评级。
- **相关标的：**我们建议关注油品价格上涨受益上下游标的（1）原油价格上涨受益的上游资产标的：中国海油，中国石油；（2）各类油品价格上涨受益的中下游炼化标的：恒力石化，荣盛石化，恒逸石化。

风险提示

- （1）俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件造成供应端不确定性的风险；（2）油气价格持续维持高位刺激油气公司修改勘探开发资本开支计划风险及成品油价格维持高位导致炼厂产能增加；（3）疫情反复扰乱能源需求风险；（4）美国持续释放战略库存增加原油边际供应；（5）加息抑制终端需求风险；（6）卫星定位跟踪数据误差对结果产生影响风险；（7）其他第三方数据出现误差对结果产生影响的风险。

内容目录

1、出行需求受到极端气候影响有所走弱，带动油品需求下滑	3
2、高温天气促进降温需求联动地缘政治，欧洲天然气煤炭价格持续创新高	7
3、美国天然气价格再破新高，能耗需求大超预期.....	10
4、风险提示	12

图表目录

图表 1: 出行指数-美国.....	3
图表 2: 出行指数-英国.....	3
图表 3: 出行指数-德国.....	3
图表 4: 出行指数-法国.....	3
图表 5: 出行指数-意大利	4
图表 6: 出行指数-西班牙	4
图表 7: 出行指数-新加坡	4
图表 8: 出行指数-日本.....	4
图表 9: 出行指数-印度.....	4
图表 10: 出行指数-泰国.....	4
图表 11: 出行指数-菲律宾.....	5
图表 12: 出行指数-马来西亚.....	5
图表 13: 出行指数-印度尼西亚	5
图表 14: 出行指数-斯里兰卡.....	5
图表 15: 美国原油战略库存.....	5
图表 16: 美国商业原油库存.....	6
图表 17: 美国总油品库存.....	6
图表 18: 美国汽油库存.....	7
图表 19: 俄罗斯-欧洲管道气.....	7
图表 20: 欧洲 LNG 进口量	8
图表 21: 欧洲天然气库存.....	8
图表 22: 欧洲煤炭进口量.....	9
图表 23: 欧洲平均电价（欧元/兆瓦时）	9
图表 24: 英国天然气价格.....	10
图表 25: 欧洲港口煤炭现货价格.....	10
图表 26: 美国发电结构.....	11
图表 27: 美国天然气库存.....	11
图表 28: 美国天然气价格.....	12

1、出行需求受到极端气候影响有所走弱，带动油品需求下滑

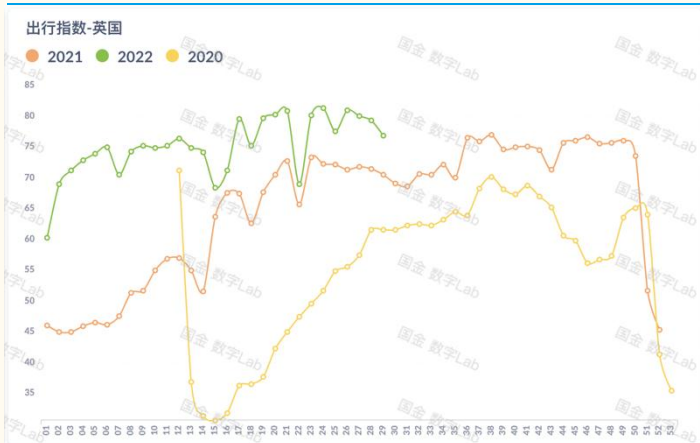
当前欧美主要区域与部分亚洲国家出行强度或受北半球极端气候影响出行意愿从而出现短暂下滑。与此同时，我们要说明的是，虽然出行小幅下行但由于高温天气影响，同样出行期间用于降温需求或促使油品消费强度下降低于预期，甚至偶尔出现需求超预期情况，近期美国原油库存创 5 月 27 日以来最大降幅，成品油库存也从数周的累库转为去库。

图表 1：出行指数-美国



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 2：出行指数-英国



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 3：出行指数-德国



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 4：出行指数-法国



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 5：出行指数-意大利



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 6：出行指数-西班牙



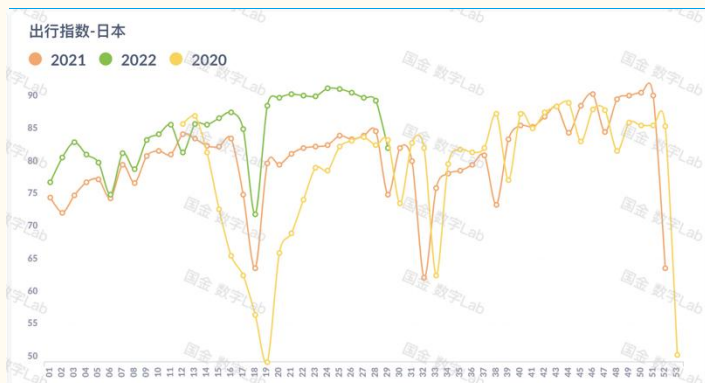
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 7：出行指数-新加坡



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 8：出行指数-日本



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 9：出行指数-印度



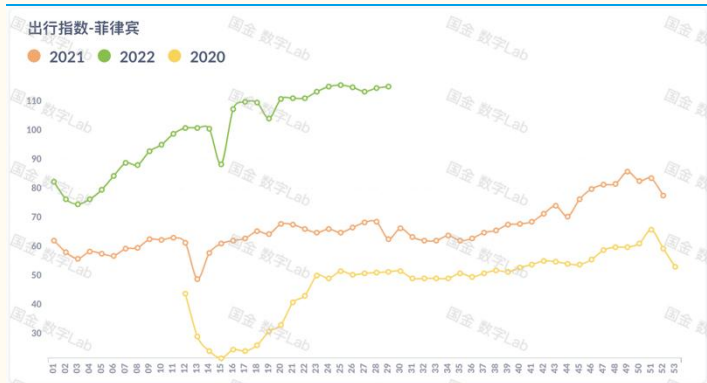
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 10：出行指数-泰国



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表 11: 出行指数-菲律宾



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 12: 出行指数-马来西亚



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 13: 出行指数-印度尼西亚



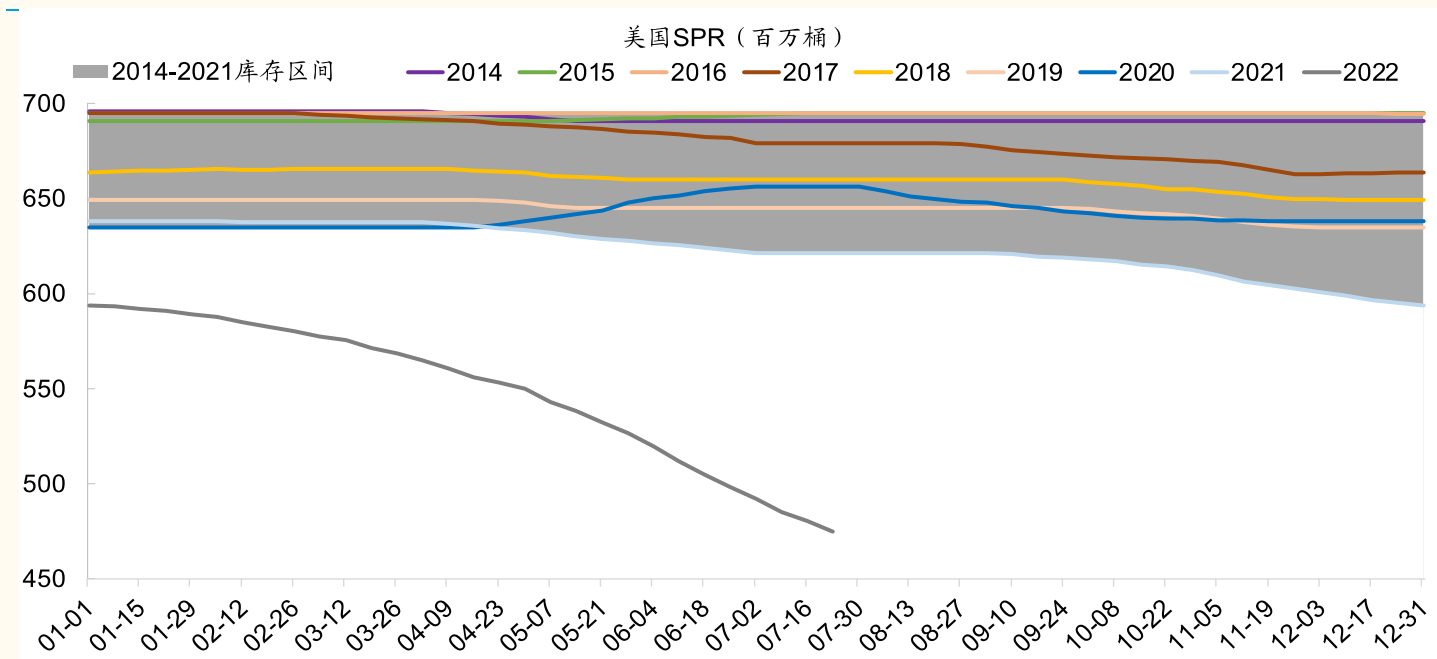
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 14: 出行指数-斯里兰卡



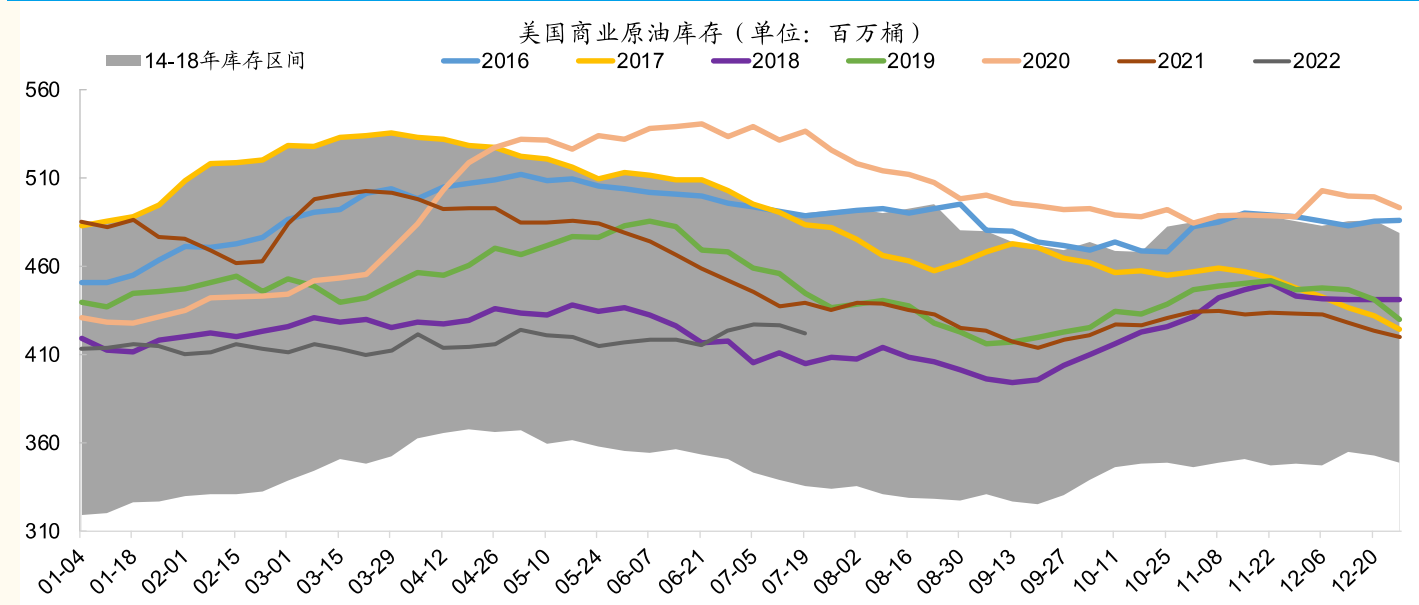
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 15: 美国原油战略库存



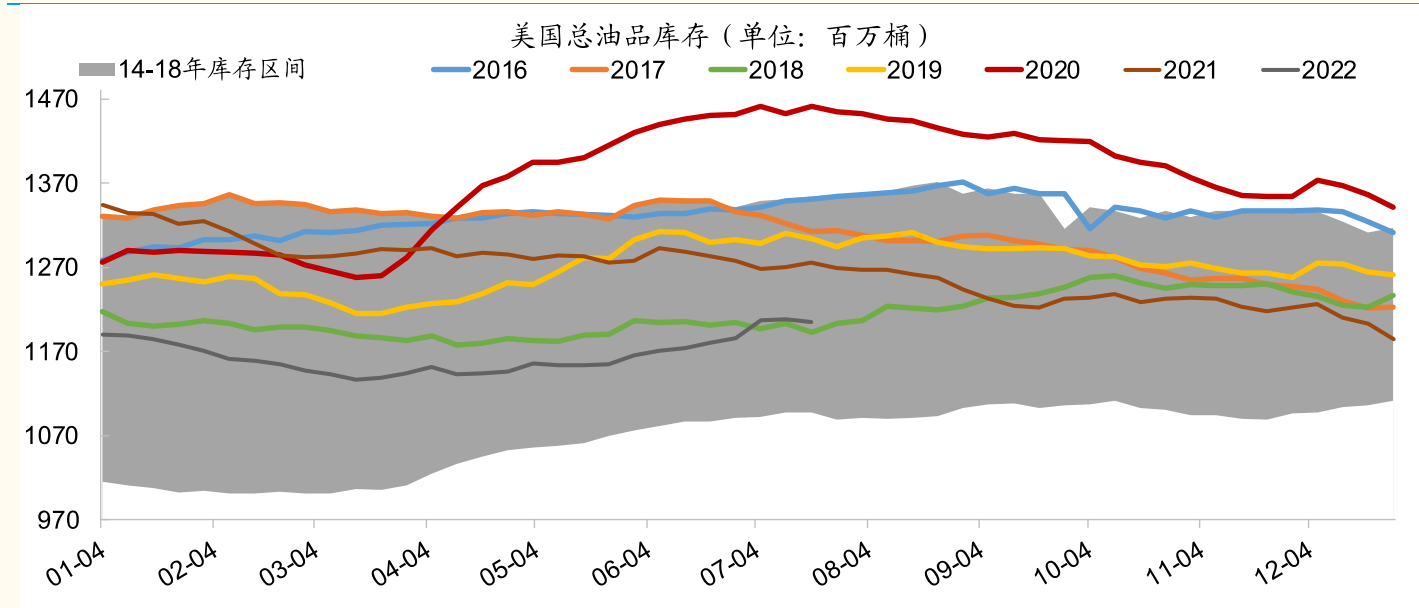
来源: EIA, 国金证券研究所

图表 16: 美国商业原油库存



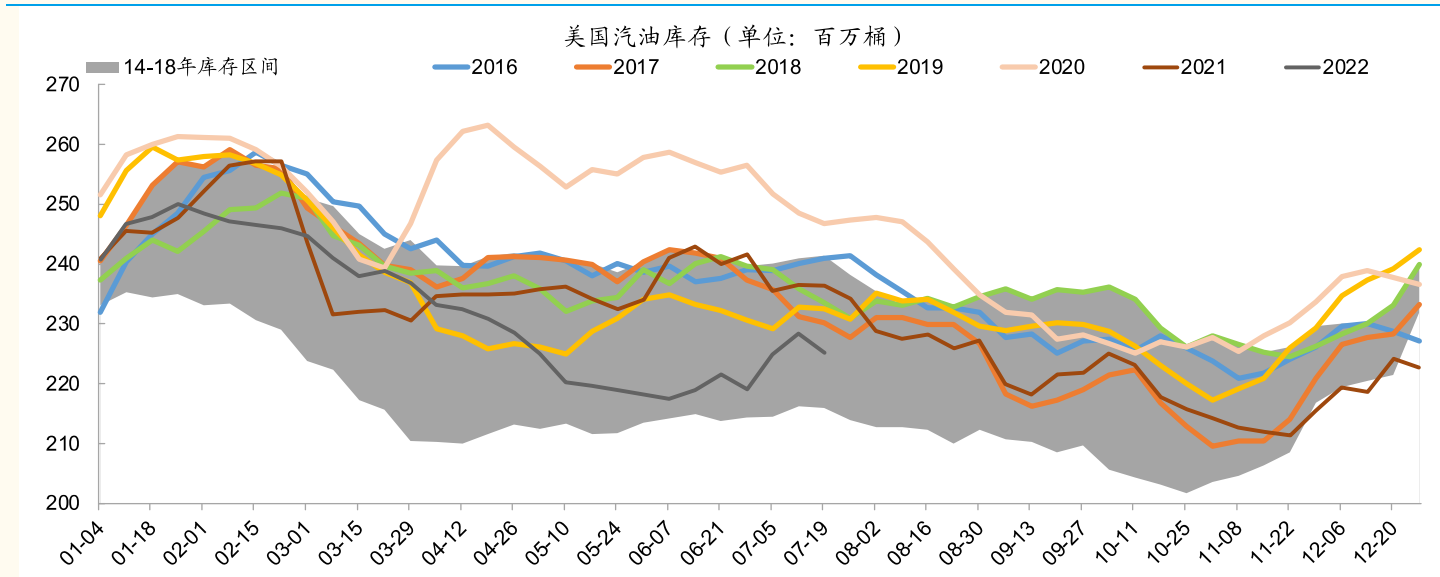
来源: EIA, 国金证券研究所

图表 17: 美国总油品库存



来源: EIA, 国金证券研究所

图表 18: 美国汽油库存

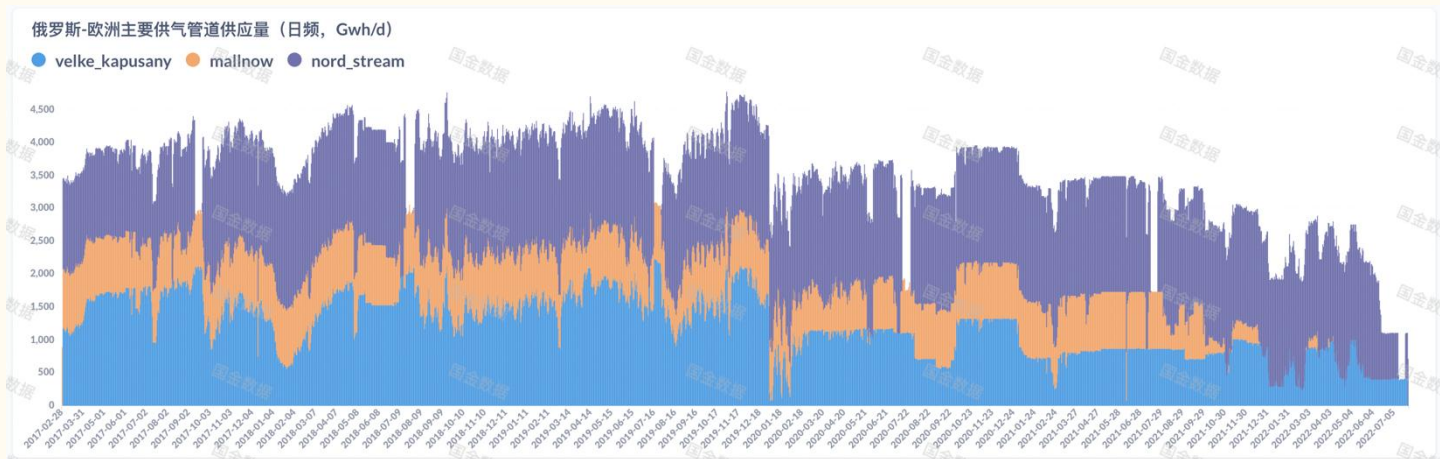


来源: EIA, 国金证券研究所

2、高温天气促进降温需求联动地缘政治，欧洲天然气煤炭价格持续创新高

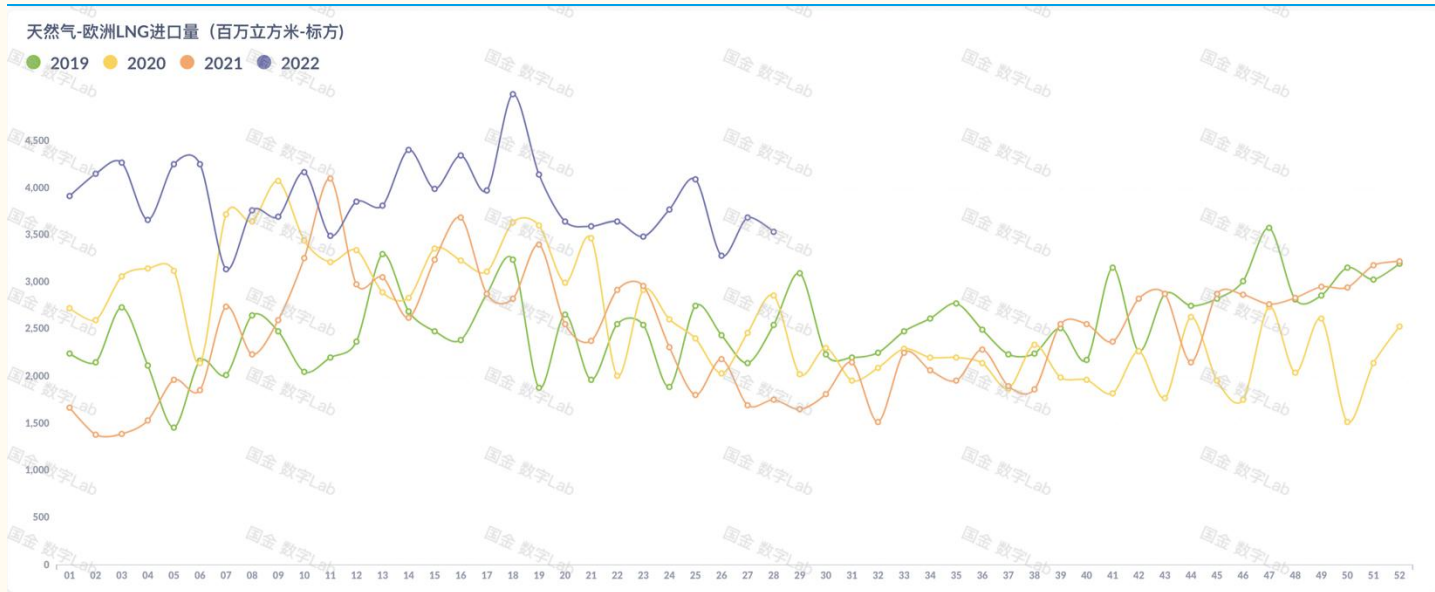
由于北半球极端高温天气影响，虽然出行意愿出现下滑，但室内用于降温需求受高温影响持续大幅增加，从而导致电力消费需求大概率呈增加趋势，推动欧洲电价持续攀升。与此同时，俄罗斯北溪 1 号管道对欧洲的天然气部分断供进一步加剧了供求矛盾，导致欧洲用于发电的主要能源煤碳和天然气价格持续走高，能源危机加剧。

图表 19: 俄罗斯-欧洲管道气



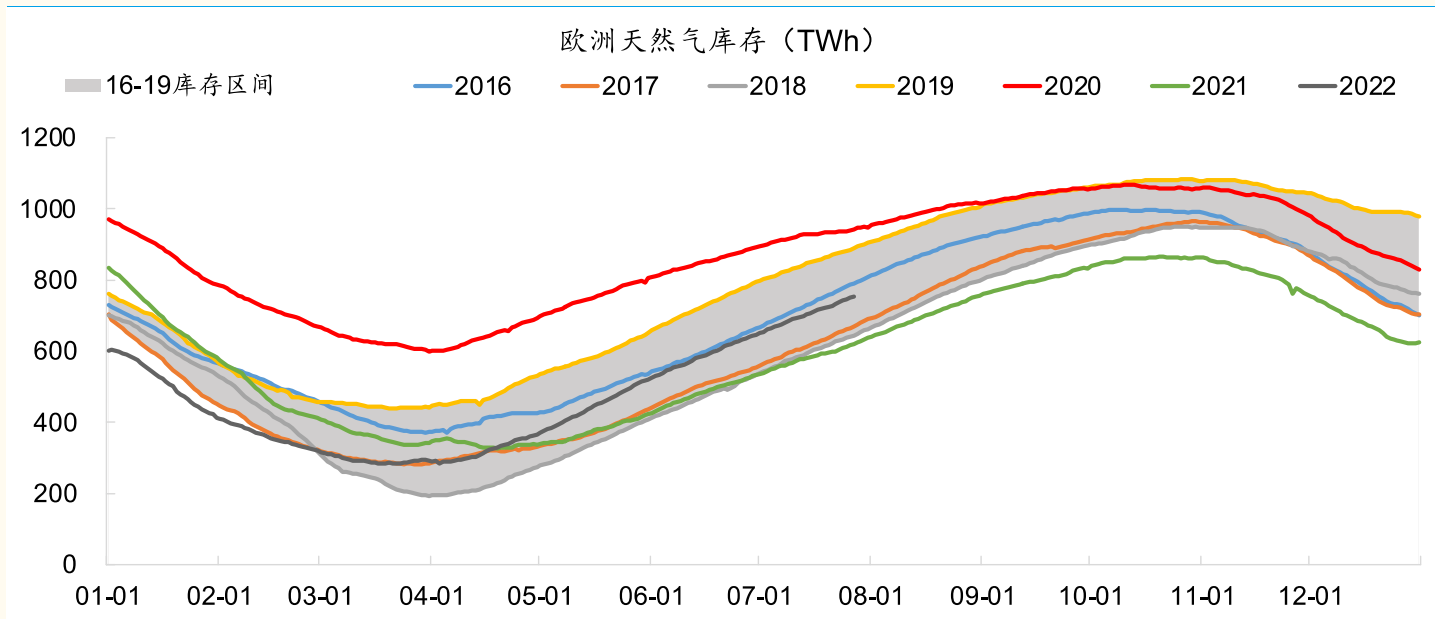
来源: Reuters, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 20: 欧洲 LNG 进口量



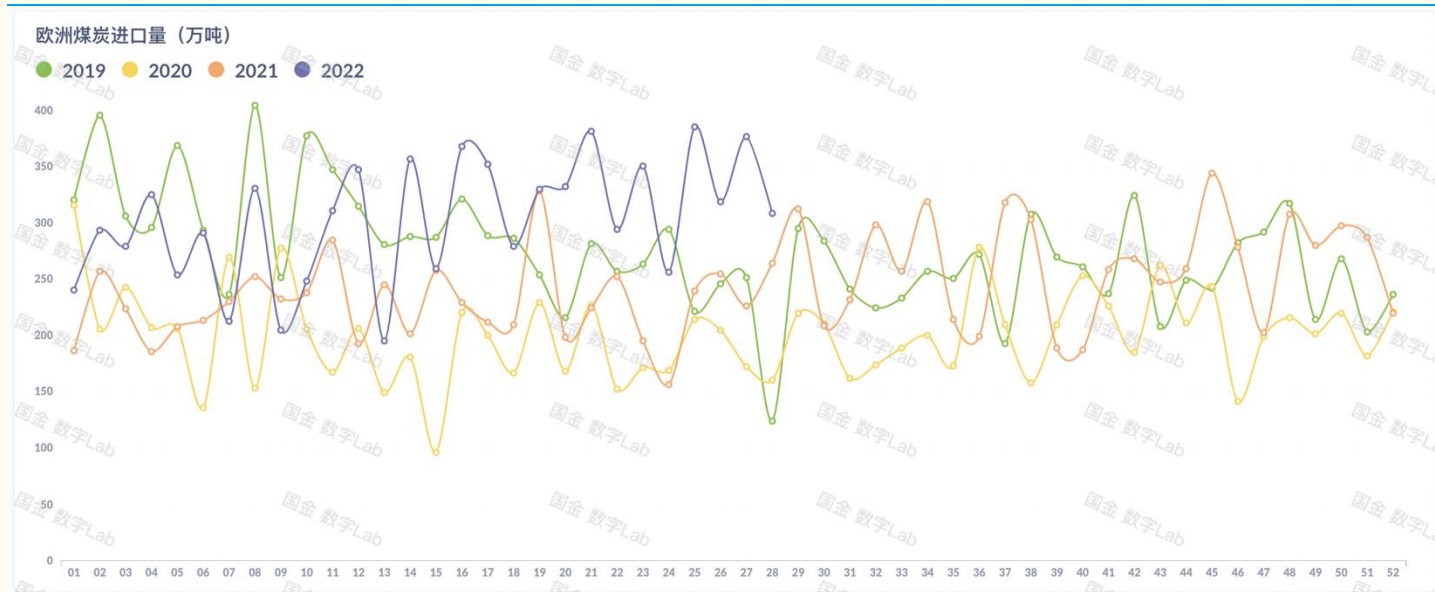
来源: Reuters, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 21: 欧洲天然气库存



来源: ASGI, 国金证券研究所

图表 22: 欧洲煤炭进口量



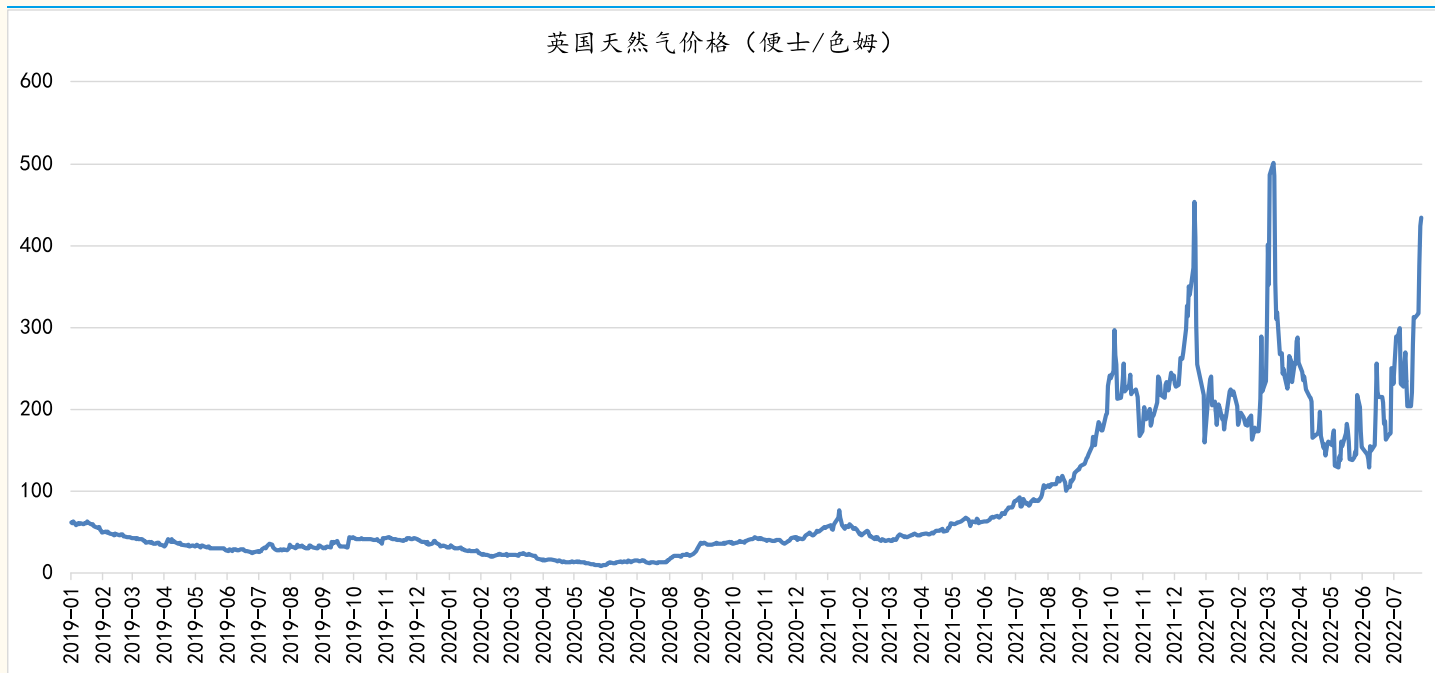
来源: Reuters, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表 23: 欧洲平均电价 (欧元/兆瓦时)

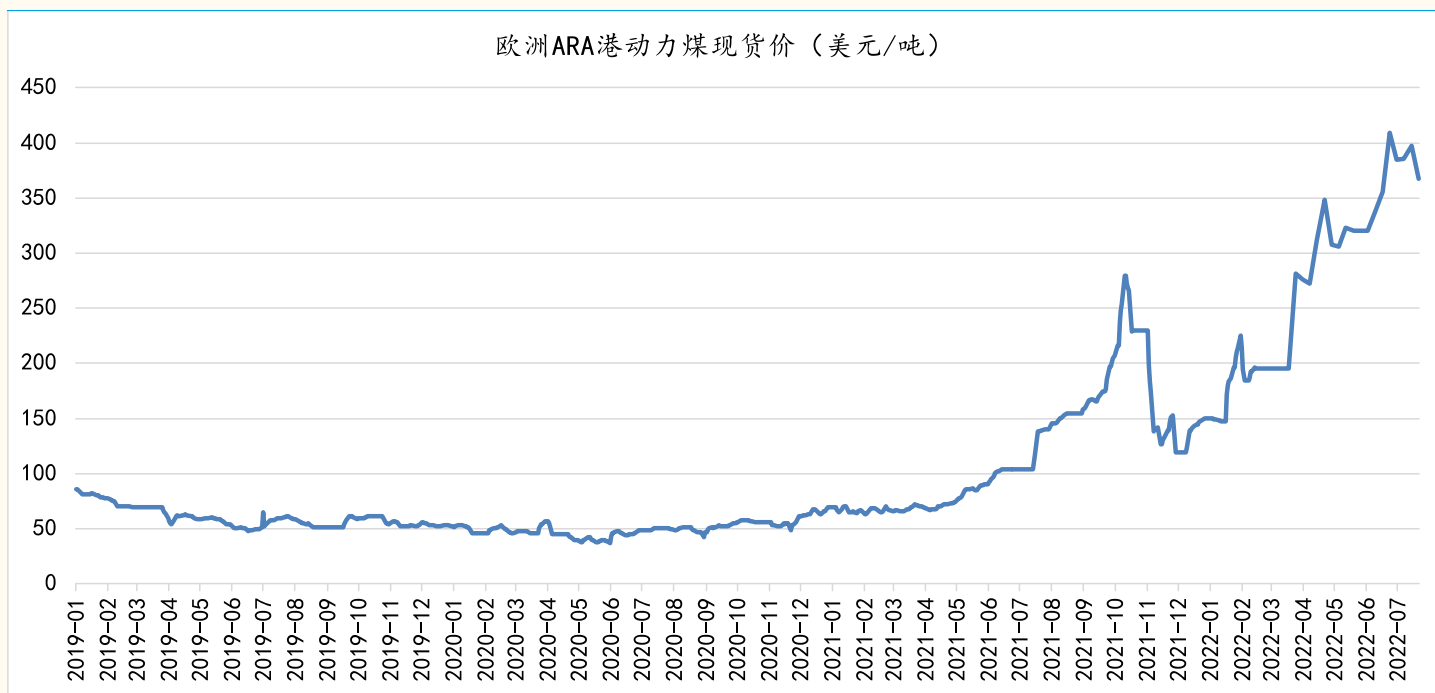


来源: Reuters, wind, 国金证券研究所

图表 24：英国天然气价格



图表 25：欧洲港口煤炭现货价格

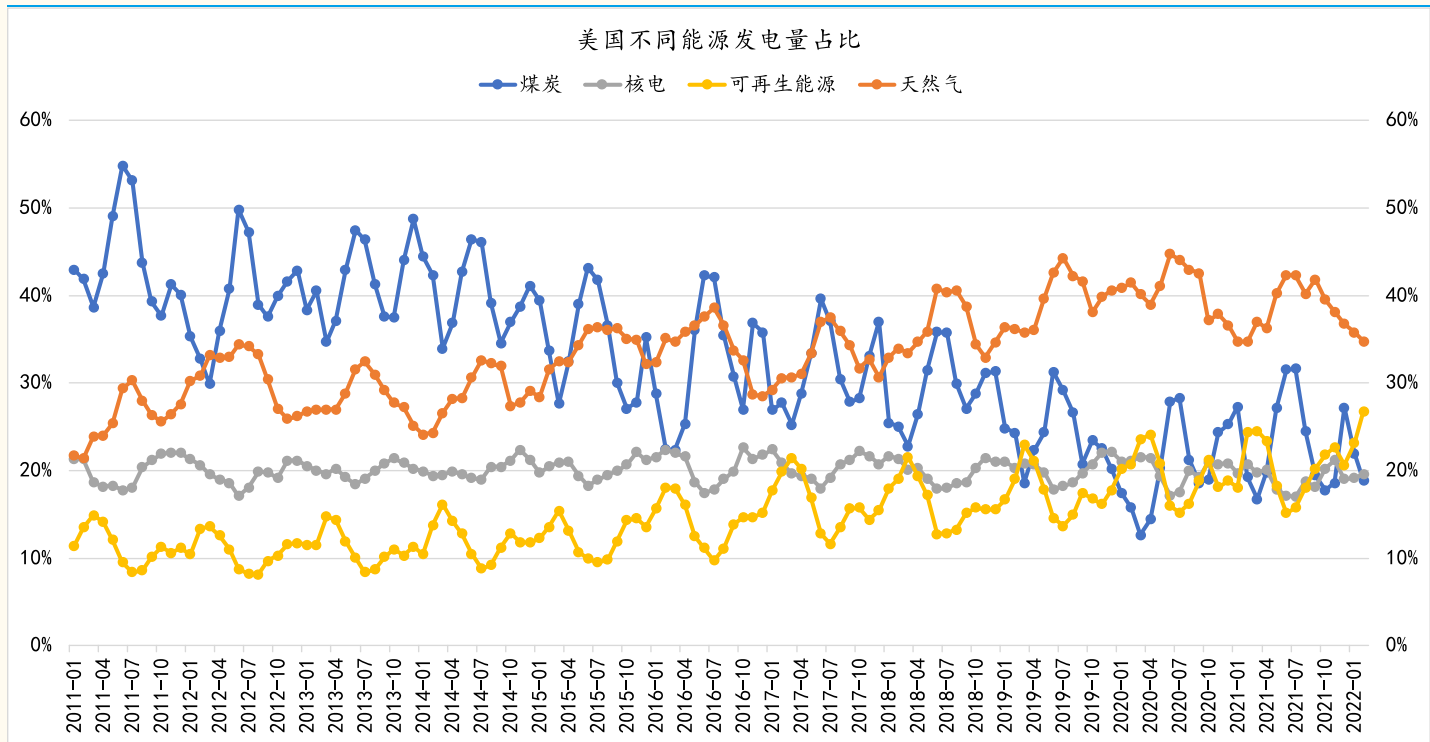


3、美国天然气价格再破新高，能耗需求大超预期

美国虽然近期因为自由港爆炸导致部分原本应该出口给欧洲的天然气转而在美国国内使用，增加了美国国内的天然气供应，但是由于暑期降温需求显著

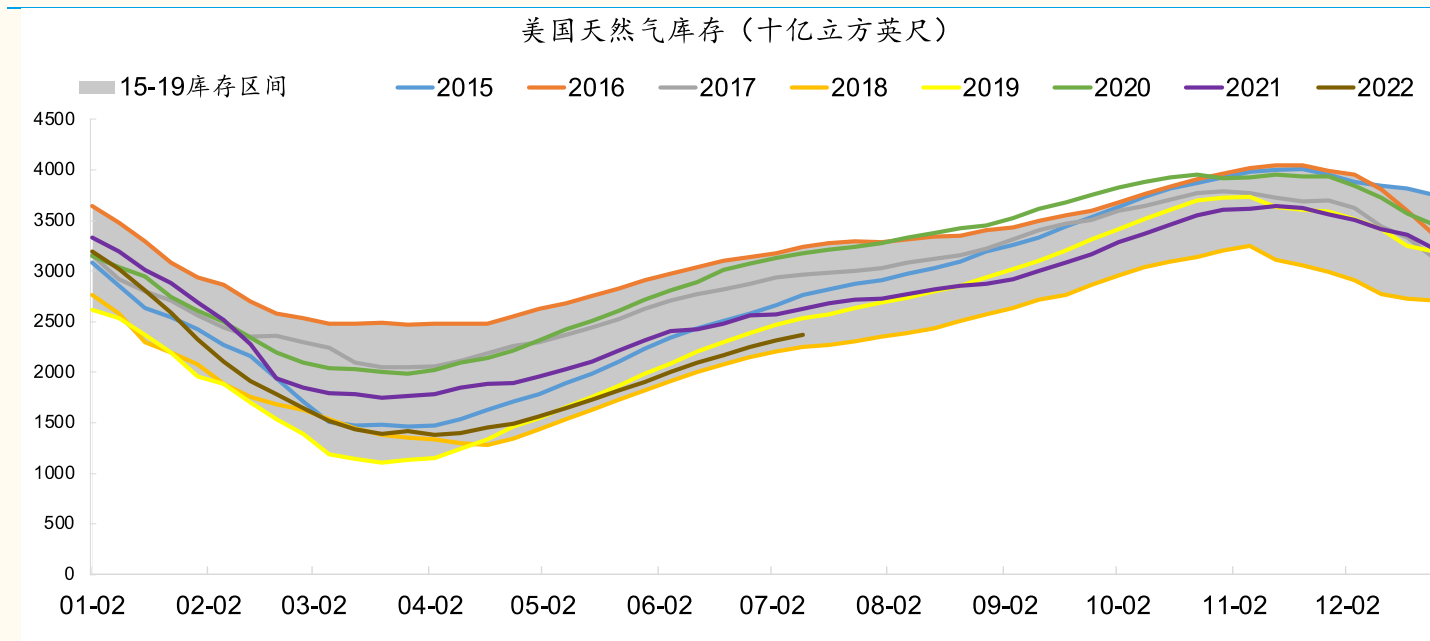
超预期，导致美国天然气库存逼近近年来的最低水平。由于气电是美国的主体能源，当前的供求矛盾加剧带动美国天然气价格近期一度再创新高。

图表 26：美国发电结构



来源：EIA，国金证券研究所

图表 27：美国天然气库存



来源：EIA，国金证券研究所

图表 28：美国天然气价格



4、风险提示

1、俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件造成供应端不确定性的风险：伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成原油供应端的不确定性，俄乌局势变化或造成俄罗斯对欧洲天然气、原油、煤炭等多种化石能源供应端存在不确定性风险

2、油气价格持续维持高位刺激油气公司修改勘探开发资本开支计划的风险及成品油价格维持高位导致炼厂产能增加：全球原油供应短缺担忧叠加俄乌冲突推动原油价格快速上涨，如果原油价格持续维持高位，油气公司存在修改当前资本开支计划可能性，如成品油持续维持高位，已有炼厂的关停时间可能会延后，规划炼厂的开工时间可能会提前，也有可能会有更多的新规划炼厂。

3、疫情反复扰乱能源需求的风险：当前奥密克戎对全球能源需求端影响已逐步减弱，但新型变种的出现存在对全球能源需求产生负面影响可能性

4、美国持续释放战略库存增加原油边际供应的风险：当前美国宣布释放100万桶/天战略原油库存，供应端或带来增量，后续如果美国持续增加战略库存释放量，或对全球原油供需平衡有所改善。

5、加息抑制终端需求的风险：美联储加息或带动美元指数走强，而美元指数与原油价格通常为负相关走势，假使美联储加息或对原油价格产生扰动。欧洲央行加息或在一定程度上抑制能源需求。

6、卫星定位跟踪数据误差对结果产生影响的风险：卫星数据误差包括与卫星定位直接有关的定位误差，以及与卫星信号传播和接收有关的系统误差。

7、其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响的风险：由于第三方数据来源涉及联合国，各类商业机构，各国政府组织等，数据准确程度不一，从而有可能出现误差。

8、模型拟合误差对结果产生影响：由于数据体量较大，且数据并非完美，而模型也无法做到完美捕捉数据本身，从而导致误差。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402