



# 能源周观点

**数据专题简报(简报)**

证券研究报告

数字未来实验室

分析师: 刘道明 (执业 S1130520020004) 联系人: 钱家洛 (执业 S1130122070066)

liudaoming@gjzq.com.cn

qianjialuo@gjzq.com.cn

## 美国天然气减产规模继续扩大

### 原油

**油价展望:** 供给端和地缘政治对油价的支撑作用明显,但在需求未出现明显复苏的情况下预计油价将小幅震荡。

**本周行情:** 2024年3月28日,布伦特期货价(连续)为87.48美元/桶,本周上涨1.70美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于83.17美元/桶,本周上涨2.10美元/桶。

**供给端:** 俄罗斯计划将2024年4月原油产量下调至900万桶/天,符合其生产配额。2024年4-6月,俄罗斯生产配额(扣除自愿减产规模后)分别为897.8/892.8/885.7万桶/天,自愿减产规模将较2024年一季度分别扩大35/40/47.1万桶/天。2024年至今,美国油企暂时降低了扩张速度,对美国趁机占领OPEC+市场的担忧有所缓解。

**地缘政治:** 俄罗斯与乌克兰、欧洲的冲突继续发酵,来自地缘政治的风险溢价将持续存在。

### 天然气

**气价展望:** 短期气价下跌空间已不大,看好2024年秋冬季亨利中心气价重返2.5美元/MMBtu。

**本周行情:** 2024年3月28日,TTF连一为8.63美元/MMBtu,较上周上涨0.19美元/MMBtu。JKM连一为10美元/MMBtu,较上周上涨1美元/MMBtu。HH连一为1.76美元/MMBtu,较上周上涨0.08美元/MMBtu。

**供给端:** 目前欧洲天然气供应仍然充足,美国天然气减产规模正持续扩大。近期管道气进口平稳,最近一周内欧盟及英国管道气进口量为4.44亿立方米/天,略高于2023年同期;3月29日存储率为58.66%,处于历史高位。美国天然气减产规模还在扩大中,在截至2024年3月31日的一周内,美国干天然气产量为28.36亿立方米/天,环比下降2135万立方米/天,同比下降6529万立方米/天,减产规模继续扩大,更多油企开始减产。当前的减产规模尚未达到我们的预期,我们认为在当前的气价下,美国将会进行更大规模、更长时间的减产。

**需求端:** 短期天然气需求继续不足,中期看好需求恢复。目前欧美供暖季还没有完全结束,短期天气预报预计未来半个月欧洲气温将高于历史同期,同时欧洲多数国家制造业PMI仍然低于50,因此预计入夏之前欧洲天然气需求将继续疲软。据ECMWF,2024年夏季气温将偏高,据NOAA,下个冬季大概率将转变为拉尼娜现象,欧洲下个冬季降温概率提高,在这样的气温预期下,我们认为天然气需求将有所改善。

### 煤炭

**本周行情:** 2024年3月28日,秦皇岛Q5500动力煤平仓价为831元/吨,本周价格下跌7元/吨。ARA港动力煤FOB指数为820.34元/吨,本周稳定。纽卡斯尔港Q5500动力煤FOB价为637.48元/吨,本周下跌11.91元/吨。

**供给端:** 预计2024年国内煤炭产量增速将放缓。2024年1-2月,国内原煤产量为7.05亿吨,同比下降3.94%,据煤炭运销协会统计,样本企业2024年3月中旬煤炭产量为5042万吨,同比下降13.01%,2024年各省政府工作报告中不再像2023年一样强调煤炭供应问题,因此预计2024年国内煤炭产量增速将放缓。

**需求端:** 3月1-21日,重点电厂煤炭耗量平均为496.1万吨/天,同比小幅增长0.90%,夏季的高温预期对国内用电量有一定保障。

### 风险提示

气温变化不及预期的风险;经济增速不及预期的风险;天然气减产规模不足的风险;地缘政治变化的风险;其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响的风险。



## 内容目录

本周行情变化.....	4
本周行业动态.....	5
俄罗斯减产空间从何而来? .....	6
达拉斯联储调查: 美国油企开始战略收缩.....	7
原油行业重点跟踪.....	10
OPEC+减产执行情况跟踪.....	10
红海危机的影响开始稳定.....	11
天然气行业重点跟踪.....	11
美国天然气减产跟踪.....	11
欧洲天然气库存充足.....	12
欧洲天然气消费继续下降.....	12
欧洲天然气需求短期展望.....	13
欧洲天然气供应充足.....	14
煤炭行业重点跟踪.....	14
国内煤炭开始累库.....	14
近期国内煤炭供应格局改善.....	15
煤炭消费同比持平.....	15
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 原油期货价格(美元/桶) .....	4
图表 2: 全球气价(美元/MMBtu) .....	4
图表 3: 全球煤价(元/吨) .....	5
图表 4: 沙特天然气产量及占比(亿立方米/天) .....	5
图表 5: 俄罗斯炼能 .....	6
图表 6: OPEC+生产配额(产量, 百万桶/天) .....	6
图表 7: 俄罗斯原油生产配额(千桶/天) .....	7
图表 8: 俄罗斯原油产量(千桶/天) .....	7
图表 9: 原油生产指数-勘探&开发企业 .....	8
图表 10: 天然气生产指数-勘探&开发企业 .....	8
图表 11: 资本开支指数-勘探&开发企业 .....	8
图表 12: 勘探&开发成本指数-勘探&开发企业 .....	8
图表 13: 样本企业对未来不同时间 WTI 油价预测 .....	8
图表 14: 样本企业对 2024 年末 WTI 油价预测 .....	8
图表 15: 样本企业对未来不同时间亨利中心气价预测 .....	9
图表 16: 样本企业对 2024 年末亨利中心气价预测 .....	9
图表 17: 贵公司需要多少高的 WTI 油价来支付现有油井的运营费用? .....	9
图表 18: 贵公司钻探一口新井需要多高的 WTI 油价? .....	9



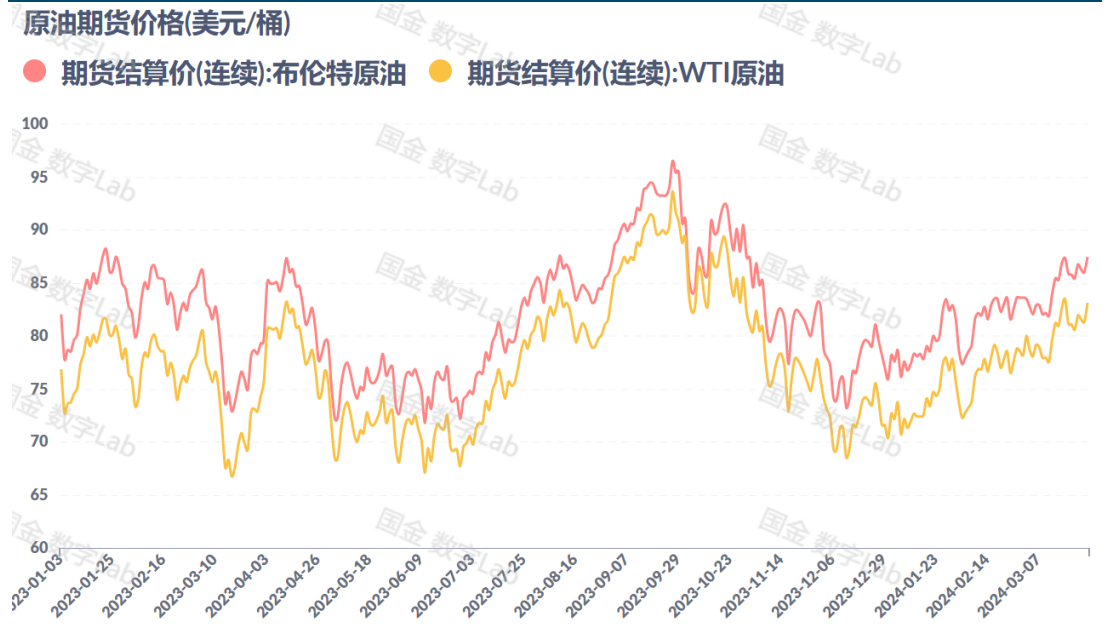
图表 19: 《通胀削减法案》中的甲烷排放费将对您的公司产生什么净影响? .....	10
图表 20: 最近暂停批准 LNG 出口设施对贵公司五年后天然气产量的预期有何影响? .....	10
图表 21: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天) .....	10
图表 22: OPEC+原油海运出口占比 .....	10
图表 23: 全球原油海运出口量(百万桶/天) .....	10
图表 24: 沙特原油海运出口量(百万桶/天) .....	10
图表 25: 伊朗原油海运出口量(百万桶/天) .....	11
图表 26: 经由苏伊士运河的原油海运进口量及占比(百万桶/天) .....	11
图表 27: 美国干天然气周产量(百万立方米/天) .....	11
图表 28: 欧盟及英国天然气库存(亿立方米) .....	12
图表 29: 欧洲天然气存储率 .....	12
图表 30: 欧洲主要国家(11 国)天然气消费量(百万立方米/天) .....	12
图表 31: 欧洲主要国家(7 国)工业及发电天然气消费量(百万立方米/天) .....	13
图表 32: 欧洲主要国家(7 国)本地分销区消费者天然气消费量(百万立方米/天) .....	13
图表 33: 欧洲各国气温偏差值 .....	13
图表 34: 欧洲主要国家发电量(GWh/天) .....	13
图表 35: 欧洲制造业 PMI .....	14
图表 36: 欧盟及英国主要管道气进口量(百万立方米/天) .....	14
图表 37: 欧盟及英国 LNG 进口量(百万立方米/天) .....	14
图表 38: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨) .....	15
图表 39: 国内重点电厂煤炭库存(万吨) .....	15
图表 40: 煤炭运销协会样本企业煤炭旬度产量(万吨) .....	15
图表 41: 中国煤炭海运进口量(万吨/天) .....	15
图表 42: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天) .....	15
图表 43: 中国制造业 PMI .....	15



### 本周行情变化

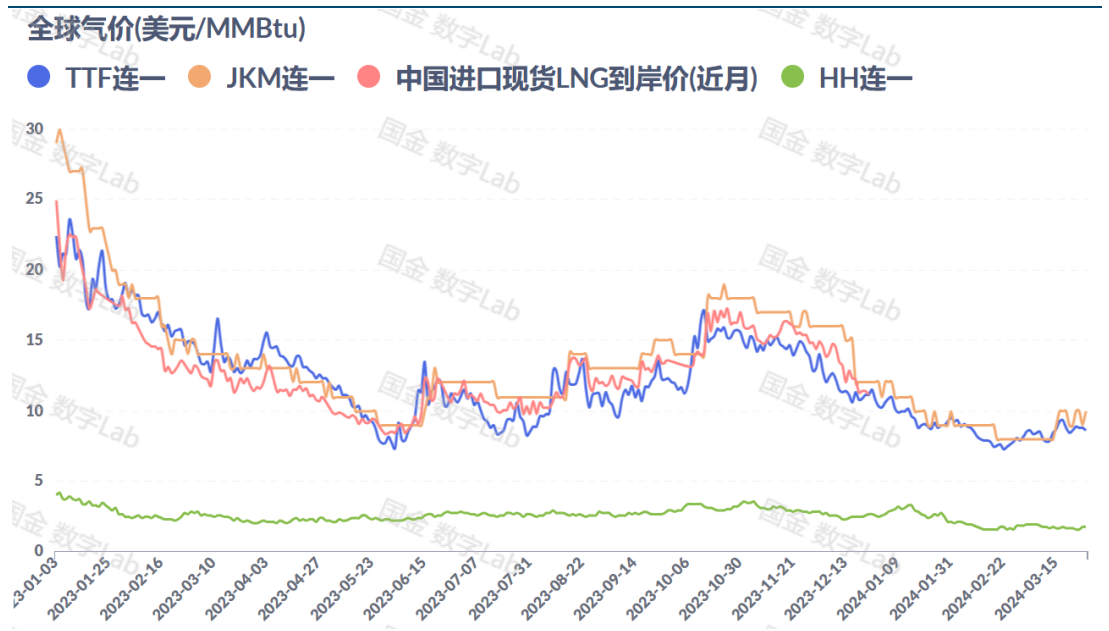
2024年3月28日,布伦特期货价(连续)为87.48美元/桶,本周上涨1.70美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于83.17美元/桶,本周上涨2.10美元/桶。

图表1: 原油期货价格(美元/桶)



2024年3月28日, TTF连一为8.63美元/MMBtu, 较上周上涨0.19美元/MMBtu。JKM连一为10美元/MMBtu, 较上周上涨1美元/MMBtu。HH连一为1.76美元/MMBtu, 较上周上涨0.08美元/MMBtu。

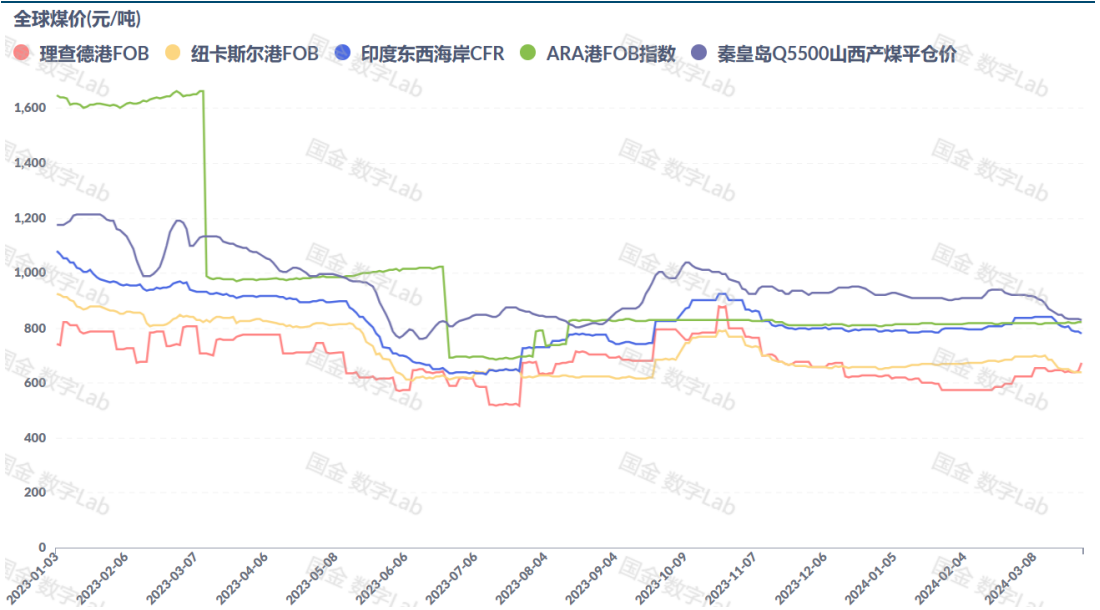
图表2: 全球气价(美元/MMBtu)



2024年3月28日, 秦皇岛Q5500动力煤平仓价为831元/吨, 本周价格下跌7元/吨。ARA港动力煤FOB指数为820.34元/吨, 本周稳定。纽卡斯尔港Q5500动力煤FOB价为637.48元/吨, 本周下跌11.91元/吨。



图表3: 全球煤价(元/吨)

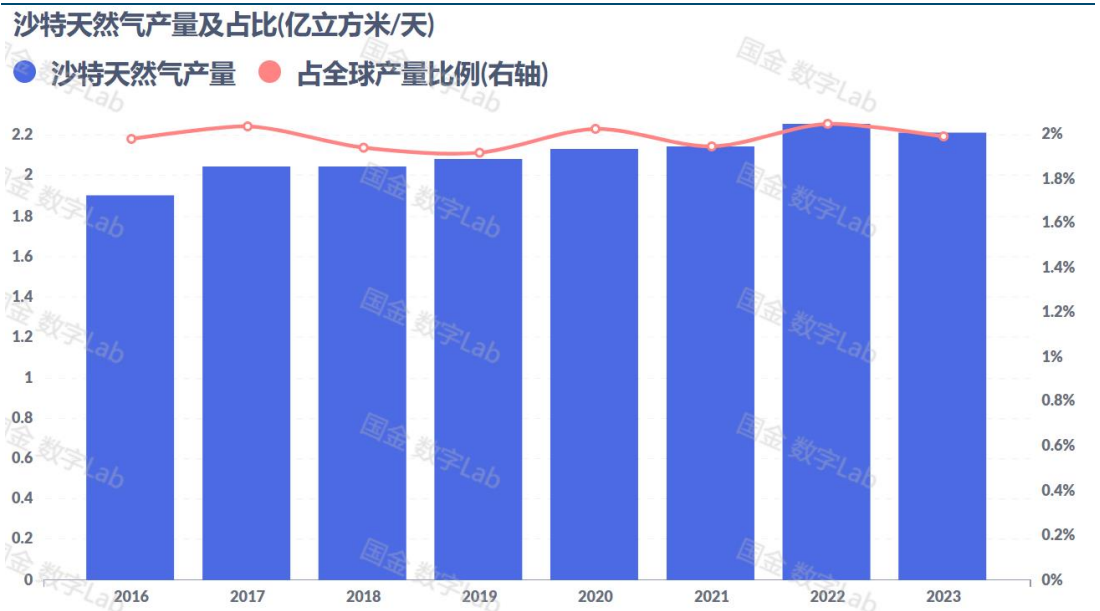


来源: Refinitiv, Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

本周行业动态

1、沙特阿美计划到 2030 年将天然气产量提高 60%。据路透，沙特阿美公司负责战略和企业发展的执行副总裁在一次能源会议上表示，沙特阿美将在 2030 年之前将天然气产量增加 60%。Jafurah 气田是位于沙特阿拉伯东部省的一个陆上天然气开发项目，该气田的天然气生产预计将于 2025 年开始，据沙特阿美估计，Jafurah 的原料气总资源量为 229 万亿标准立方英尺，计划 2030 年产量达到 20 亿立方英尺/日(约 5664.12 亿立方米/天)。

图表4: 沙特天然气产量及占比(亿立方米/天)



来源: Rystad Energy, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2、俄罗斯计划在 2024 年二季度将原油产量下降至 900 万桶/日。据路透，三位行业消息人士称，俄罗斯政府已下令各公司在第二季减少石油产量，确保它们在 6 月底前达到 900 万桶/日的产量目标，以兑现俄罗斯对 OPEC+ 的承诺。

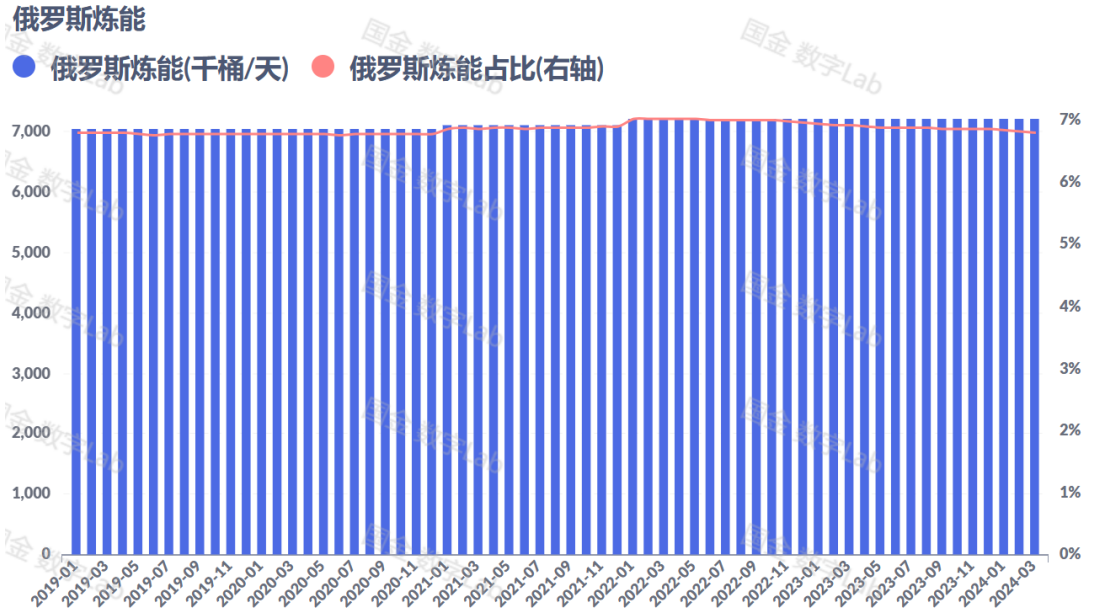
3、澳大利亚迫切需要对国内天然气进行新的投资。3 月 26 日，埃克森美孚对澳大利亚国内天然气供应前景发出警告，埃克森美孚澳大利亚商务总监表示，如果没有投资，埃



克森美孚澳大利亚公司预计到 2030 年，南部各州的天然气供应量将减少 44%。

4、俄罗斯因无人机袭击而下线的炼油能力达到总产能的 14%。根据路透社的计算，截至 2024 年 3 月 26 日，由于乌克兰无人机袭击而下线的俄罗斯炼油产能占俄罗斯炼油总产能为 12.46 万吨/天，占总炼能的 14%。

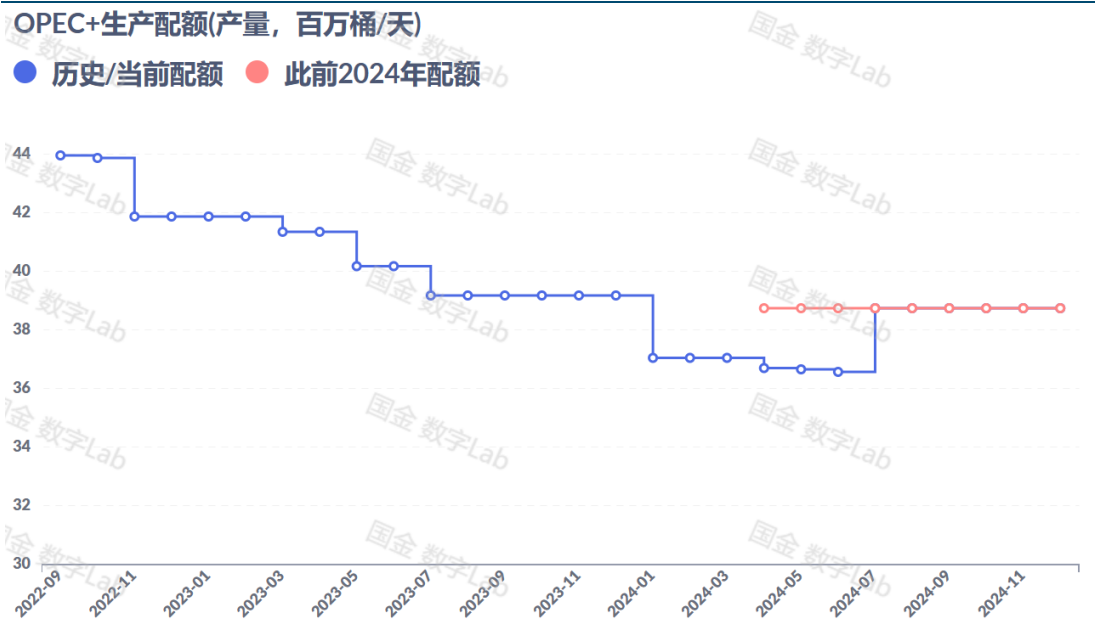
图表5: 俄罗斯炼能



来源: Rystad Energy, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

5、OPEC+不太可能在 6 月会议前改变产量政策。OPEC+将于 4 月 3 日举行联合部长级监督委员会(JMMC)线上会议，评估市场和成员国的减产执行情况。三位 OPEC+消息人士告诉路透社，OPEC+在 6 月的全体部长级会议之前不太可能对石油产出政策做出任何改变。

图表6: OPEC+生产配额(产量, 百万桶/天)



来源: OPEC, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

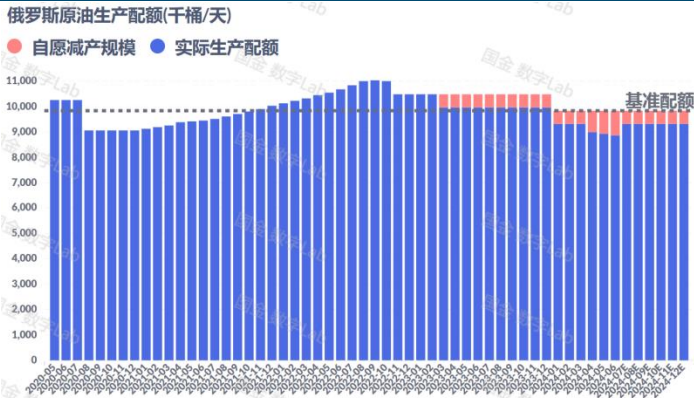
### 俄罗斯减产空间从何而来？

2024 年二季度俄罗斯将采取更具诚意的减产方式，俄罗斯在 2024 年 4 月将产量下降至 900 万桶/天的要求符合其生产配额。虽然 2024 年一、二季度俄罗斯对外宣称的自愿减产



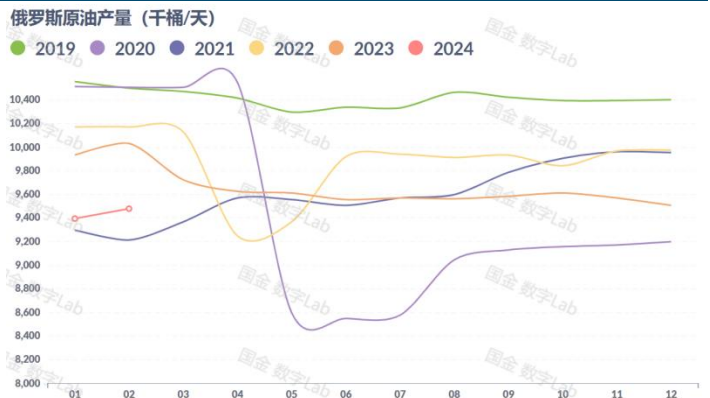
规模几乎没有变化，但俄罗斯通过改变减产方式扩大了二季度实际的减产规模。二季度，其对外宣传的自愿减产规模为 97.1 万桶/天，一季度为 100 万桶/天，但二季度的减产方式较一季度更具诚意。一季度俄罗斯 100 万桶/天的自愿减产包含两部分：第一部分为 2023 年 3 月开始一直在进行的 50 万桶/天产量减少，第二部分为 30 万桶/天原油和 20 万桶/天成品油的出口减少，第二部分并不是真正意义上的减产。二季度的减产规模变为 97.1 万桶/天，第一部分 50 万桶/天的产量减少仍将继续，第二部分的出口减少则改在 4 月减少 35 万桶/天产量及 12.1 万桶/天出口，5 月减少 40 万桶/天产量及 7.1 万桶/天出口，6 月减少 47.1 万桶/天产量，二季度的目标产量将低于一季度。总体来看，2023 年 3-12 月，俄罗斯生产配额(扣除自愿减产)为 997.8 万桶/天，2024 年一季度，生产配额为 932.8 万桶/天，2024 年 4-6 月，生产配额分别为 897.8/892.8/885.7 万桶/天。

图表7: 俄罗斯原油生产配额(千桶/天)



来源: OPEC, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表8: 俄罗斯原油产量(千桶/天)



来源: Rystad Energy, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 达拉斯联储调查：美国油企开始战略收缩

达拉斯联储调查指数的计算方式：企业被问及与上一季度/去年同期相比，各指标是增加、减少还是保持不变，每个指数的计算方法是用报告增加的百分比减去报告减少的百分比。当报告增长的公司占比超过报告下降的公司时，该指数将大于零，表明该指标比上一季度/去年同期有所增加。

**美国原油产量扩张放缓。**2024 年一季度，多数油企选择稳定原油产量。原油生产指数同比和环比分别为-1.1 和-4.1，其中产量同比和环比增长的企业占比分别为 24.7%和 18.8%，同比和环比下降的占比分别为 25.8%和 22.9%。2016-2024 年，原油产量同比和环比增长占比平均值分别为 43.48%和 34.62%，2024 年一季度占比低于历史均值；同比和环比下降占比平均值分别为 31.12%和 23.07%，2024 年一季度占比低于历史均值。

**美国天然气减产规模扩大。**2024 年一季度，天然气增产占比偏低，减产占比偏高，更多企业加入减产队伍。天然气生产指数同比和环比分别为-18.4 和-17，其中产量同比和环比增长的企业占比分别为 20.7%和 12.8%，同比和环比下降的占比分别为 39.1%和 29.8%。2016-2024 年，天然气产量同比和环比增长占比平均值分别为 39.74%和 31.64%，2024 年一季度占比低于历史均值；同比和环比下降占比平均值分别为 28.08%和 21.41%，2024 年一季度占比高于历史均值。有受访油企认为天然气价格需要在 4 美元/MMBtu 左右才能吸引其注意力，目前的井口价格几乎无法覆盖管理费用，自由现金流也已枯竭。

美国油企资本开支相对稳定，资本开支指数同比和环比分别为 2.3 和 0；油企生产成本持续上升，勘探&开发成本指数分别为 26.1 和 36.5。



图表9: 原油生产指数-勘探&开发企业



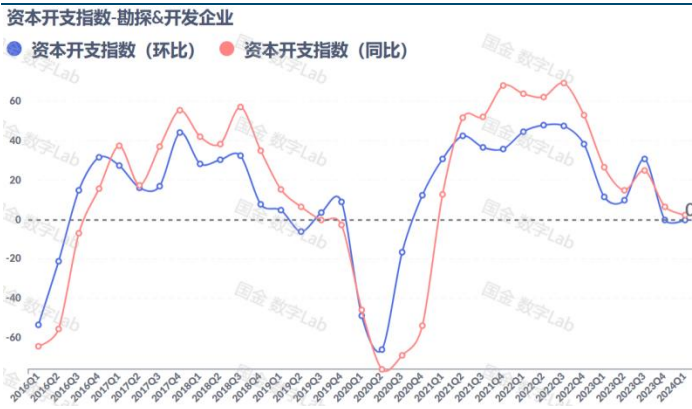
来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表10: 天然气生产指数-勘探&开发企业



来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表11: 资本开支指数-勘探&开发企业



来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

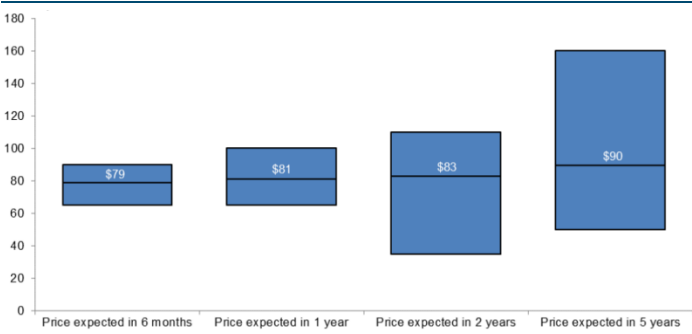
图表12: 勘探&开发成本指数-勘探&开发企业



来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

油企预测气价上涨空间大于油价。达拉斯联储收集了超过 100 家油企对未来油价和气价的想法, 油企对 6 个月后和一年后的 WTI 油价预测均值分别为 79 和 81 美元/桶, 对 6 个月后的油价预测最高值和最低值分别为 90 和 65 美元/桶, 对一年后的油价预测最高值和最低值分别为 100 和 65 美元/桶, 大多企业预测 2024 年末 WTI 油价将位于 80-84.99 美元/桶的范围内。油企对 6 个月后和一年后的亨利中心气价预测均值分别为 2.21 和 2.64 美元/MMBtu, 对 6 个月后的气价预测最高值和最低值分别为 4 和 1.5 美元/MMBtu, 对一年后的气价预测最高值和最低值分别为 5 和 1.5 美元/MMBtu, 大多企业预测 2024 年末亨利中心气价将位于 2-2.39 美元/MMBtu 的范围内。

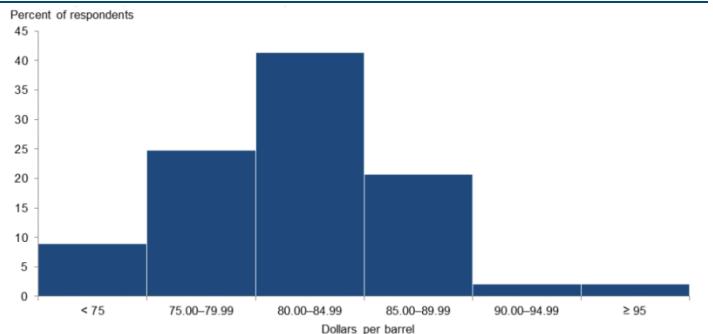
图表13: 样本企业对未来不同时间 WTI 油价预测



NOTE: Executives from 135 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, March 13-21, 2024. For reference, WTI (West Texas Intermediate) spot prices averaged \$82.52 per barrel during the period. The middle line denotes the mean, and the bottom and top of the boxes denote the minimum and maximum responses.  
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表14: 样本企业对 2024 年末 WTI 油价预测



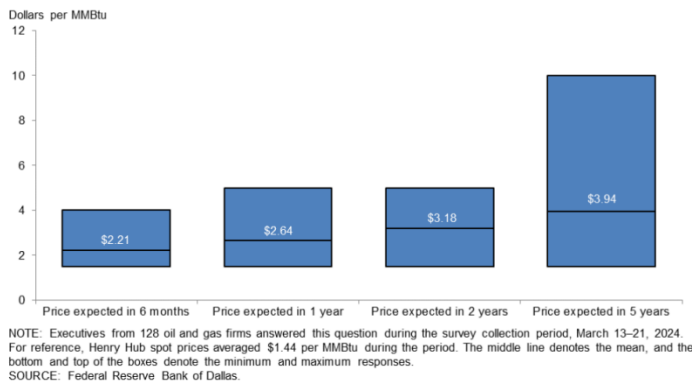
NOTES: Executives from 145 oil and gas firms answered this question during the survey collection period, March 13-21, 2024. The average response was \$80 per barrel. For reference, WTI (West Texas Intermediate) spot prices averaged \$82.52 per barrel during the period.  
SOURCES: Federal Reserve Bank of Dallas; Energy Information Administration (reference price).

来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

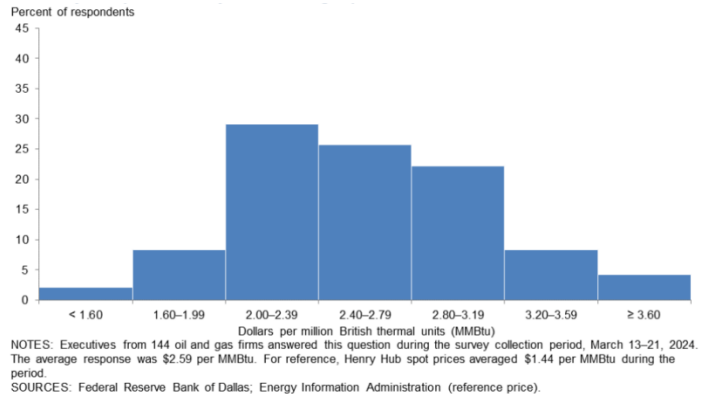




图表15: 样本企业对未来不同时间亨利中心气价预测



图表16: 样本企业对2024年末亨利中心气价预测



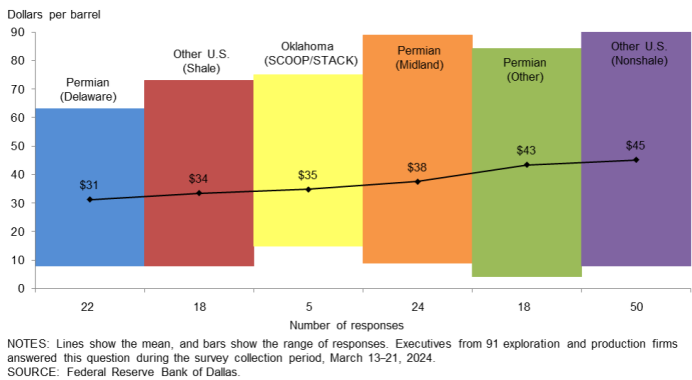
来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

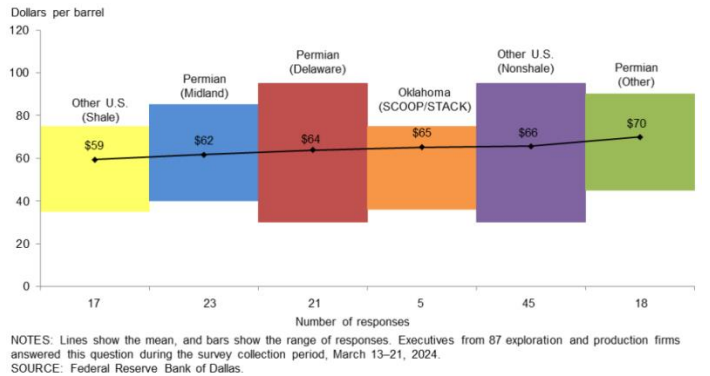
对于所有受访公司, 在产油井的运营费用在 31-45 美元/桶之间。几乎所有受访公司都可以按当前油价支付现有油井的运营费用, 大型公司和小型公司支付运营费用所需的油价分别为 26 美元/桶和 44 美元/桶。

对于所有受访公司, 新的钻井平均盈亏平衡价格为 64 美元/桶。各地区的平均盈亏价格在 59-70 美元/桶之间, 二叠纪盆地的盈亏平衡价格平均为 65 美元/桶。几乎所有受调查的公司都能以目前的价格实现新钻井的盈利, 大型公司和小型公司新钻井的盈亏平衡价格分别为 58 和 67 美元/桶。

图表17: 贵公司需要多少高的 WTI 油价来支付现有油井的运营费用?



图表18: 贵公司钻探一口新井需要多高的 WTI 油价?



来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

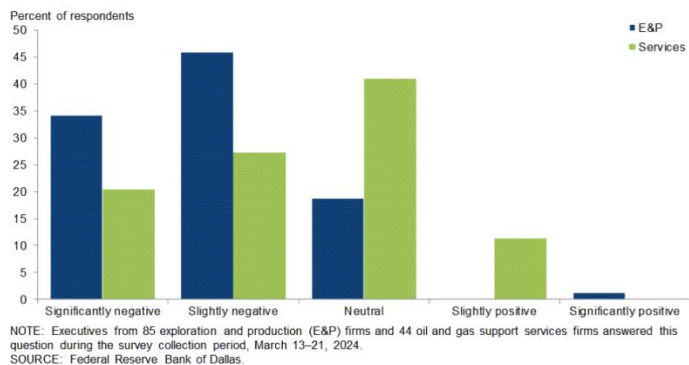
来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国油企认为《通胀削减法案》中的甲烷排放费将对公司产生负面影响。在勘探与生产公司中, 46%的受访公司认为该政策将对公司产生“略微负面”的影响, 另有 34%的人认为将产生“非常负面”的影响。

暂停批准 LNG 出口设施将损害美国长期天然气产量。在专注于天然气生产的企业中, 48%的高管预计其公司五年后的天然气产量将略低于暂停前的预期, 24%的表示将明显下降。

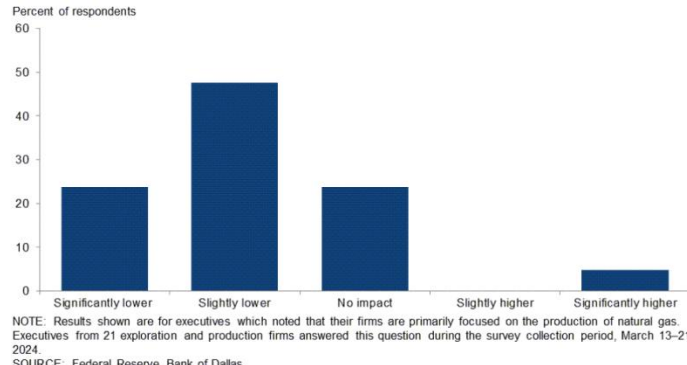


图表19: 《通胀削减法案》中的甲烷排放费将对您的公司产生什么净影响?



来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表20: 最近暂停批准 LNG 出口设施对贵公司五年后天然气产量的预期有何影响?



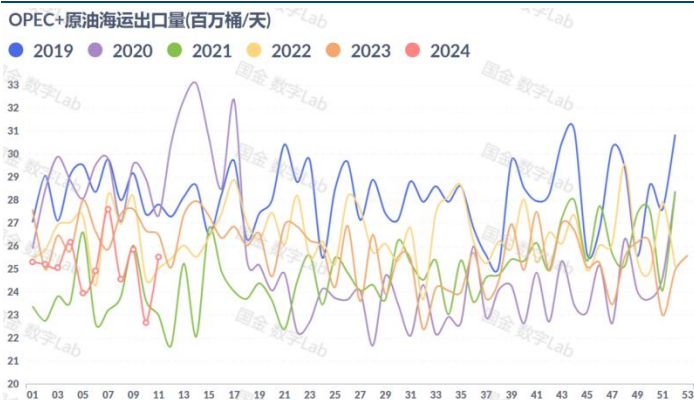
来源: 达拉斯联储, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

## 原油行业重点跟踪

### OPEC+减产执行情况跟踪

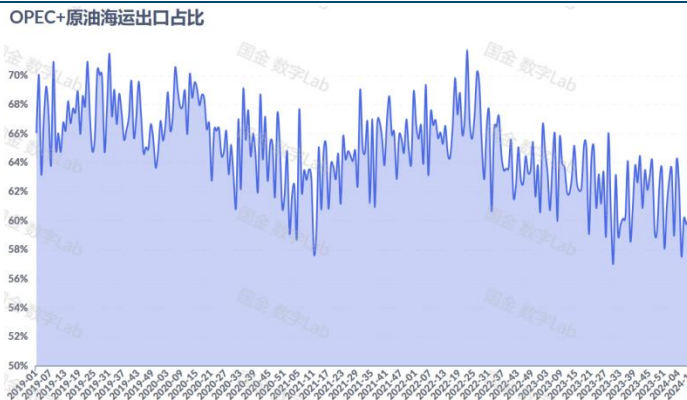
2024年3月, OPEC+减产执行情况或略有改善。OPEC+原油海运出口量及占比略有降低, 在截至3月23日的三周内, OPEC+原油海运出口量分别为 2588/2271/2542 万桶/天, 占全球总量的 59.76%/57.18%/61.23%。

图表21: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天)



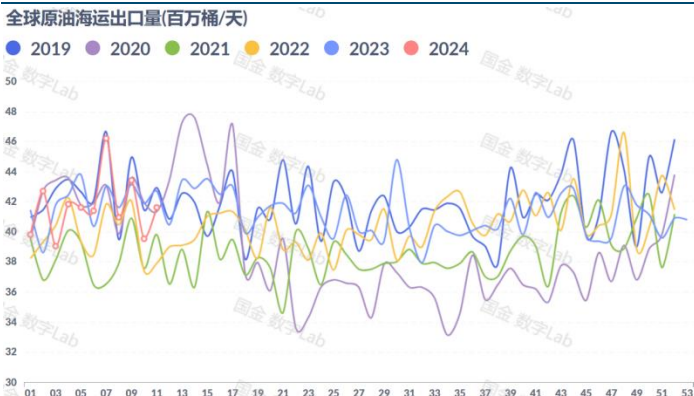
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表22: OPEC+原油海运出口占比



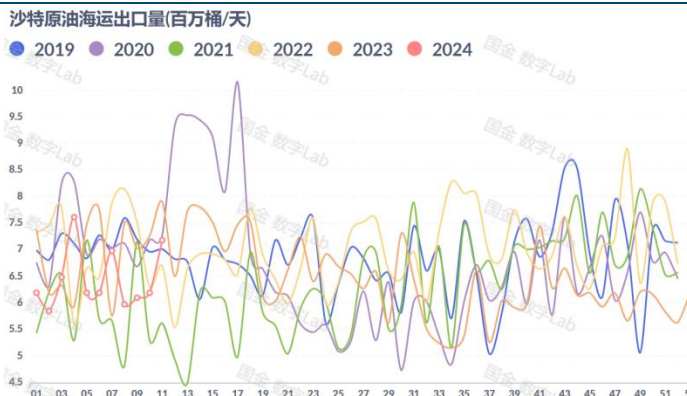
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表23: 全球原油海运出口量(百万桶/天)



来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表24: 沙特原油海运出口量(百万桶/天)



来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

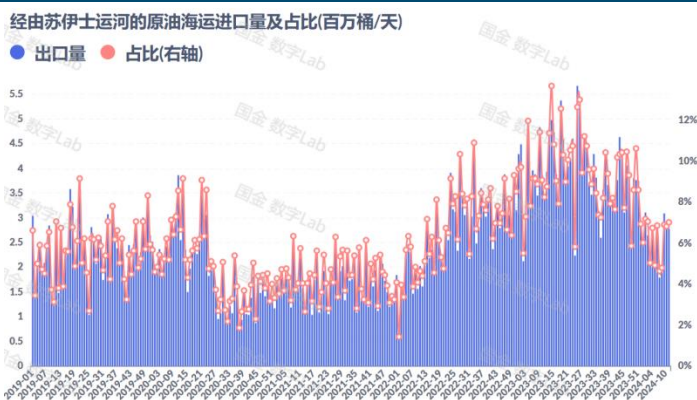
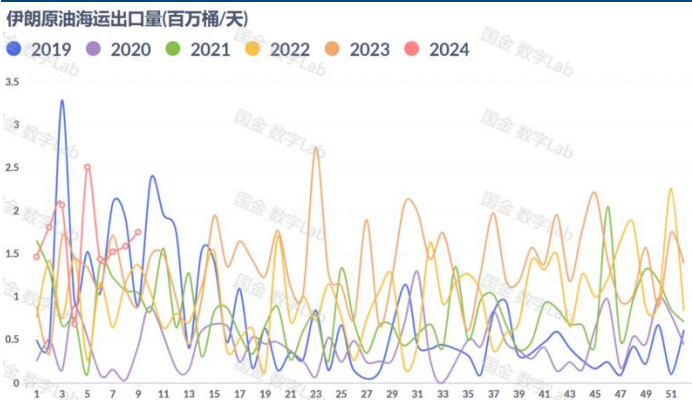


### 红海危机的影响开始稳定

红海危机对原油供应的影响已开始稳定。胡塞武装袭击红海过往船只对原油的影响主要包括两方面，一方面迫使部分油轮改变航线，另一方面美国可能会加大对伊朗原油出口的制裁。在截至2024年3月3日至3月23日的三周内，经由苏伊士运河运输的原油量保持在3百万桶/天附近，已较为稳定。近期伊朗原油海运出口量高于150万桶/天，美国对伊朗的制裁并未产生明显的影响。

图表25: 伊朗原油海运出口量(百万桶/天)

图表26: 经由苏伊士运河的原油海运进口量及占比(百万桶/天)



来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

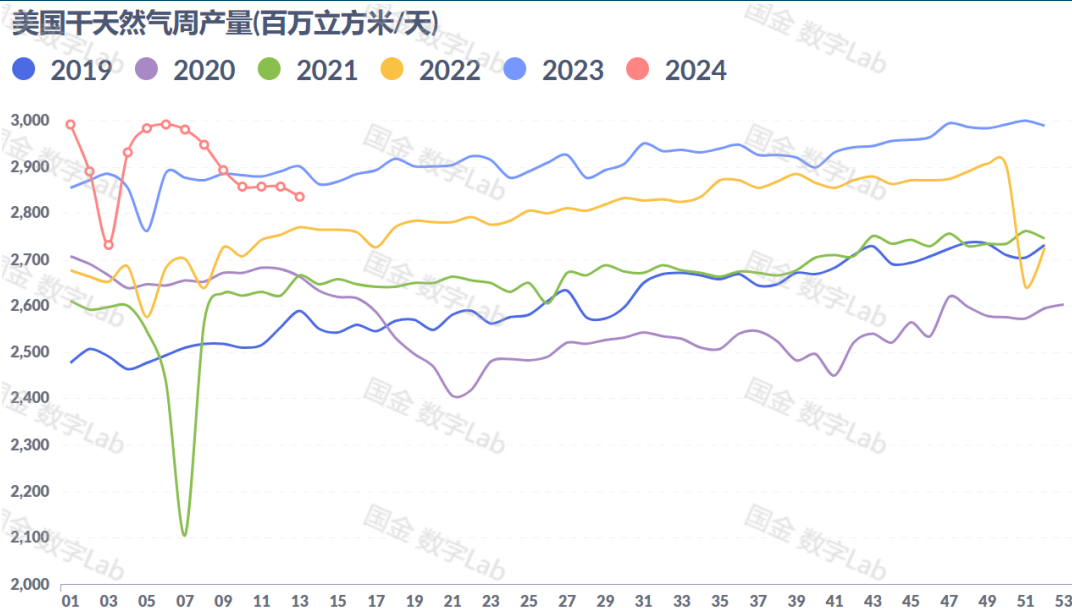
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 天然气行业重点跟踪

#### 美国天然气减产跟踪

美国天然气减产规模继续扩大。在截至2024年3月31日的一周内，美国干天然气产量为28.36亿立方米/天，环比下降2135万立方米/天，同比下降6529万立方米/天，减产力度仍在加强。

图表27: 美国干天然气周产量(百万立方米/天)



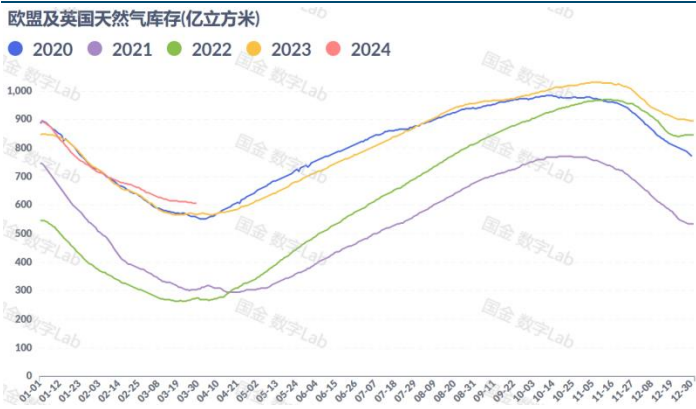
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



### 欧洲天然气库存充足

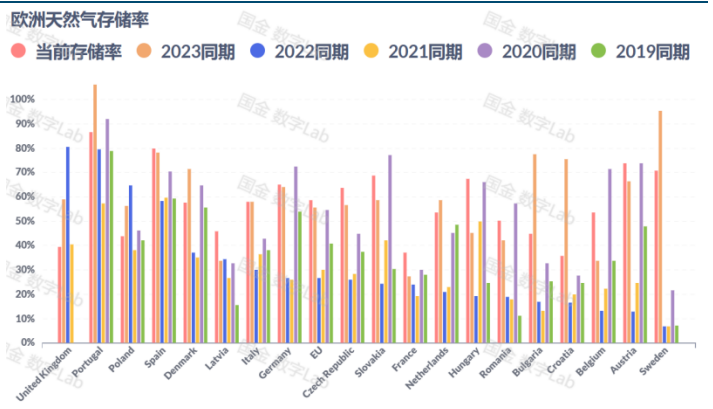
欧洲天然气库存处于历史同期高位。2024年3月29日，欧盟及英国天然气库存为606亿立方米，欧盟天然气存储率为58.66%，处于历史高位。

图表28: 欧盟及英国天然气库存(亿立方米)



来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表29: 欧洲天然气存储率

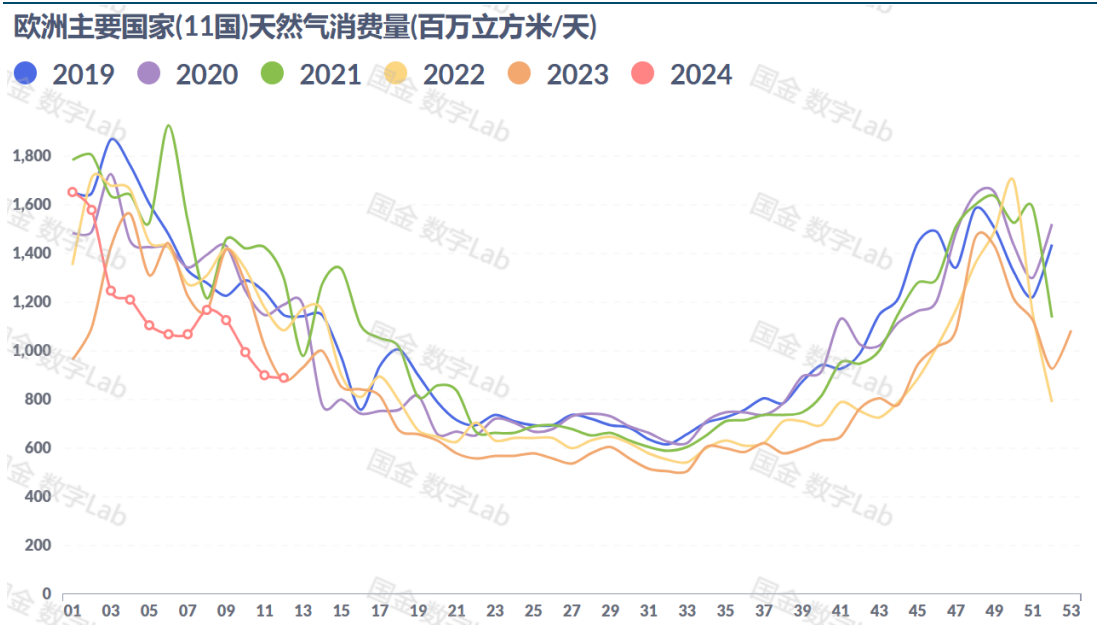


来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 欧洲天然气消费继续下降

欧洲天然气消费持续疲软。在截至2024年3月30日的一周内，欧洲11国天然气消费量为8.89亿立方米/天，同比略增1105万立方米/天。7国工业及发电天然气消费量为2.96亿立方米/天，同比下降2471万立方米/天；7国居民及商业天然气消费量为5.15亿立方米/天，同比增长6446万立方米/天。

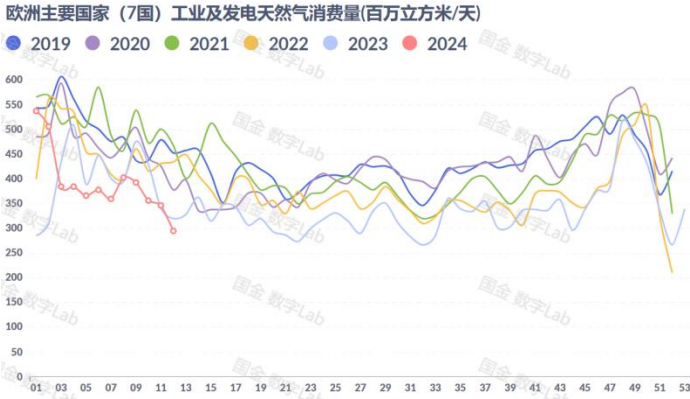
图表30: 欧洲主要国家(11国)天然气消费量(百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

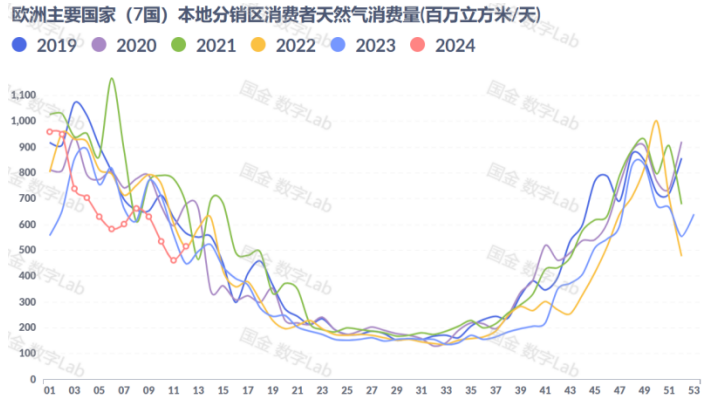


图表31: 欧洲主要国家 (7国) 工业及发电天然气消费量 (百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表32: 欧洲主要国家 (7国) 本地分销区消费者天然气消费量 (百万立方米/天)

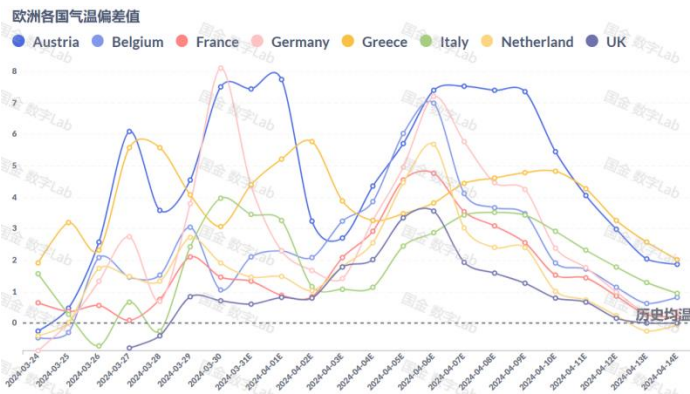


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气需求短期展望

预计未来半个月欧洲天然气消费量将继续减少。2月欧洲大多国家制造业 PMI 仍低于 50, 工业生产维持弱势; 根据 Refinitiv 数据, 未来半个月欧洲将偏暖, 目前供暖季尚未结束, 偏高的气温将导致欧洲取暖需求更快地下降。

图表33: 欧洲各国气温偏差值



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

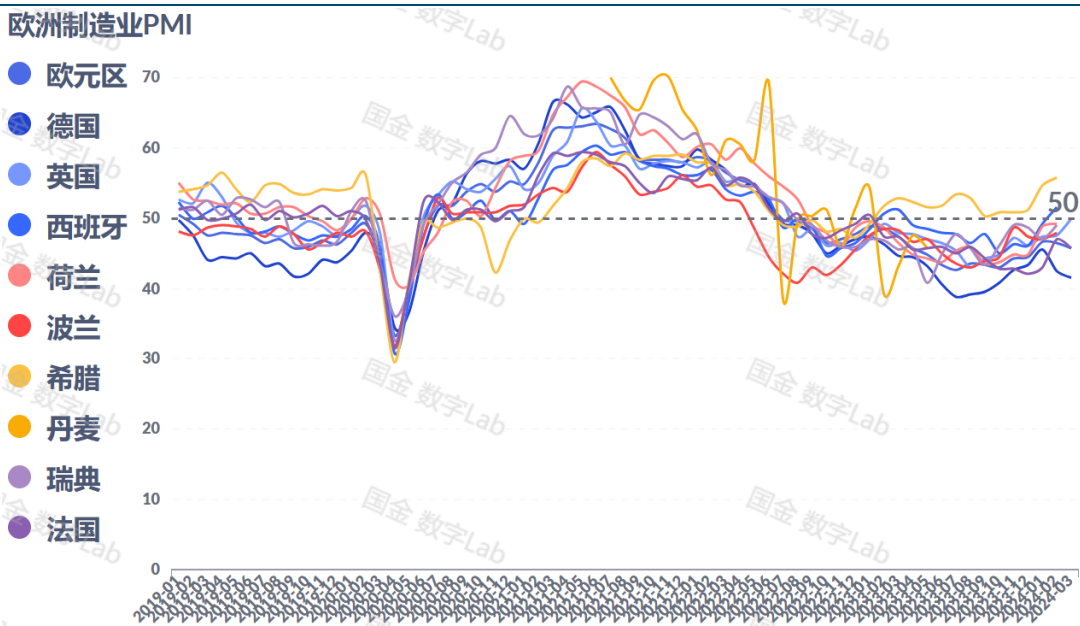
图表34: 欧洲主要国家发电量 (GWh/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



图表35: 欧洲制造业 PMI

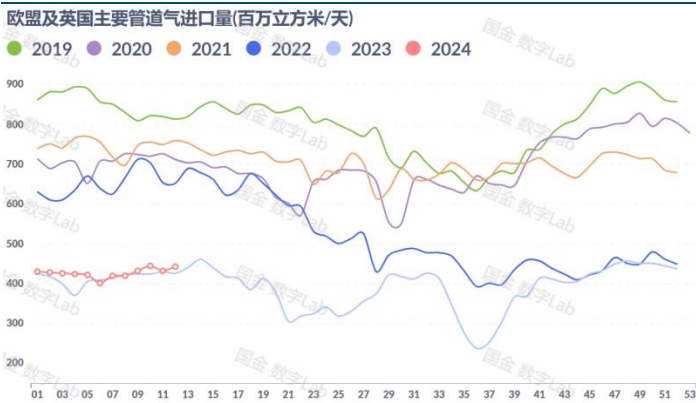


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气供应充足

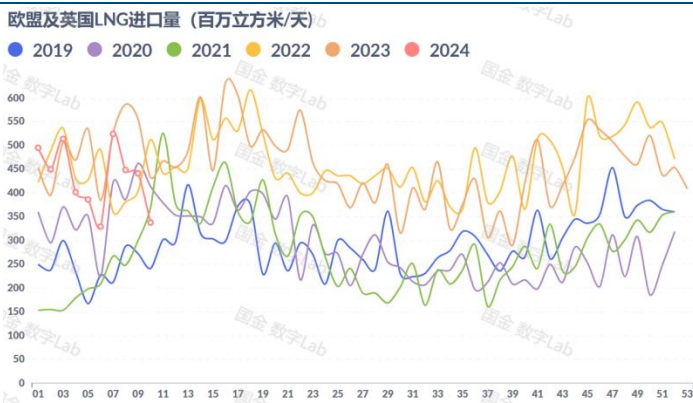
欧洲天然气供应充足。在截至 2024 年 3 月 30 日的一周内，欧盟及英国主要天然气管道进口量为 4.44 亿立方米/天，略高于 2023 年同期；在截至 2024 年 3 月 16 日的一周内，欧盟及英国 LNG 进口量为 3.38 亿立方米/天，LNG 进口减少，从价格来看，供应过剩及库存充足导致了 LNG 进口量下降。

图表36: 欧盟及英国主要管道气进口量(百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表37: 欧盟及英国 LNG 进口量 (百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

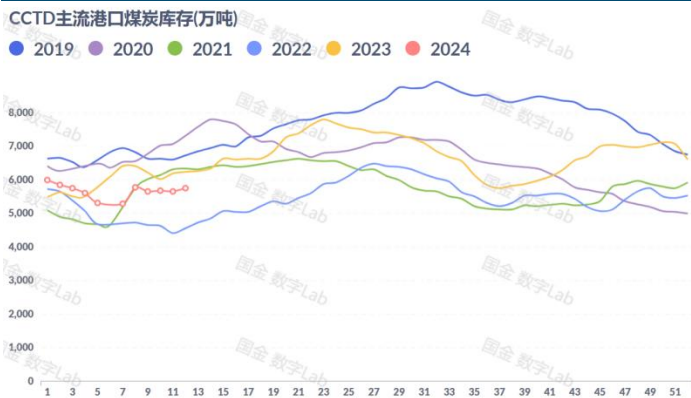
煤炭行业重点跟踪

国内煤炭开始累库

国内港口和电厂煤炭均开始累库。截至 2024 年 3 月 25 日，CCTD 主流港口库存为 5754.6 万吨，同比下降 516.1 万吨；截至 2024 年 3 月 21 日，重点电厂库存为 9661 万吨，同比增长 1430 万吨，电厂煤炭累库速度略快。

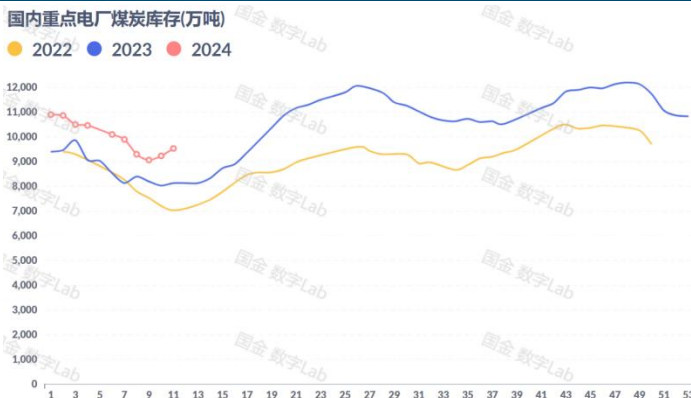


图表38: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表39: 国内重点电厂煤炭库存(万吨)

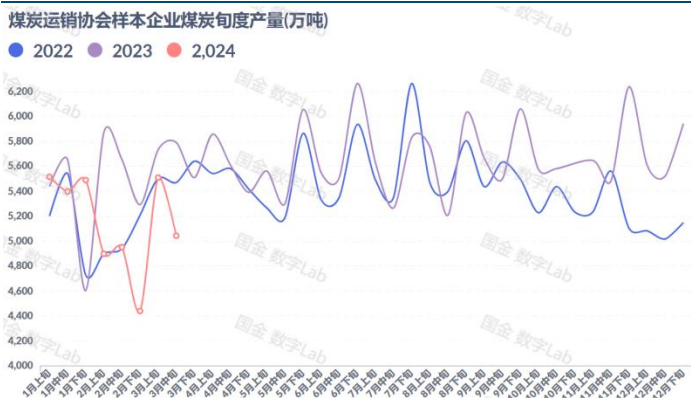


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

近期国内煤炭供应格局改善

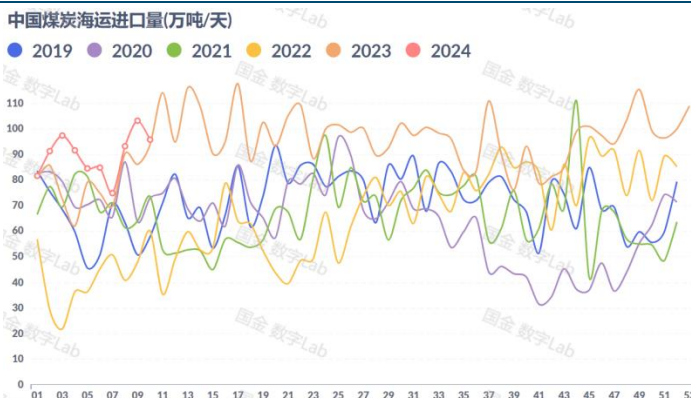
国内煤炭产量下降。据煤炭运销协会统计, 2024年3月中旬, 样本企业煤炭产量为5042万吨, 同比-753.78万吨(或-13.01%)

图表40: 煤炭运销协会样本企业煤炭旬度产量(万吨)



来源: 中国煤炭运销协会, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表41: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)

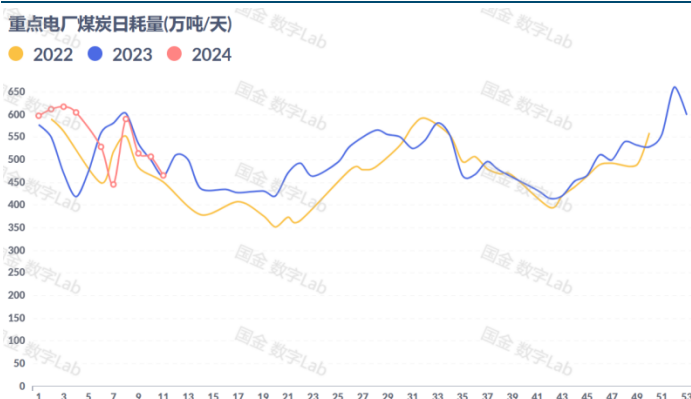


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

煤炭消费同比持平

近期国内电厂耗煤量同比基本持平。在截至2024年3月21日的一周内, 重点电厂煤炭日耗量为465.9万吨, 同比-45.1万吨(或-8.83%)。国内用电量以第二产业为主, 2024年3月中国制造业PMI为50.8, 制造业活动环比有所改善。

图表42: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表43: 中国制造业 PMI



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



## 风险提示

- 1、气温变化不及预期的风险：夏季和冬季气温将影响煤炭和天然气需求。
- 2、经济增速不及预期的风险：当前宏观经济运行情况复杂，若经济增速不及预期，将影响能源需求。
- 3、天然气减产规模不足的风险：若美国天然气减产规模不足，则气价上涨将受到限制。
- 4、地缘政治变化的风险：地缘政治对油价有较大影响。
- 5、其他第三方数据来源出现误差对结果产生影响的风险：我们进行测算时使用的数据来自多个来源，不同数据源的数据在准确度、统计口径上存在差别。





**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。

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: 021-80234211  
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 5 楼

**北京**  
电话: 010-85950438  
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn  
邮编: 100005  
地址: 北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话: 0755-86695353  
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn  
邮编: 518000  
地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**