



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

地缘政治推动油价进一步上涨

原油

油价展望: 风险溢价和供应收紧预期刺激油价进一步上涨, 短期油价仍有小幅上涨空间, 中期取决于地缘政治是否对原油供应产生实际影响。

本周行情: 2024年4月5日, 布伦特期货价(连续)为91.17美元/桶, 本周上涨3.69美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于86.91美元/桶, 本周上涨3.74美元/桶。

供给端: 目前原油供应端利好因素较多。OPEC+方面, 伊拉克和哈萨克斯坦承诺将弥补此前的产量过剩, 俄罗斯承诺的生产配额也将在4-6月较一季度下降35-47.1万桶/天。俄乌冲突以及伊朗直接卷入巴以冲突后对原油供应受到影响的担忧进一步提升, 风险溢价不断被反应至油价内。近一周油价上涨更多来自地缘政治影响, 在短期内仍有望刺激油价上涨。中期则需进一步观察地缘政治是否对原油供应产生实际影响, 若布油涨至接近100美元/桶并且原油供应没有受到明显影响, 则需警惕油价回调风险。

地缘政治: 我们认为伊朗和以色列局势恶化对原油供应的影响可能会发生在以下三方面: 伊朗封锁直布罗陀海峡、伊朗封锁霍尔木兹海峡、伊朗原油出口受到更严厉的制裁。我们认为伊朗封锁直布罗陀海峡的动力较强, 若采取封锁措施将对运输至欧洲的约300万桶/天原油产生较大影响; 当前局势下封锁霍尔木兹海峡可能性较低, 可理解为“尾部风险”; 美国或许会希望对伊朗原油出口采取更严格的制裁, 但美国对此的影响力有限。

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4月5日, TTF连一为8.51美元/MMBtu, 较上周下跌0.12美元/MMBtu。JKM连一为10美元/MMBtu, 与上周持平。HH连一为1.79美元/MMBtu, 较上周上涨0.03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持续扩大利好中期气价。近期欧洲管道气进口平稳, 最近一周内欧盟及英国管道气进口量为4.51亿立方米/天, 略高于2023年同期; 4月4日欧盟天然气存储率为59.49%, 处于历史高位。美国天然气减产规模还在扩大中, 在截至4月6日的一周内, 美国干天然气产量为27.99亿立方米/天, 环比下降2709万立方米/天, 同比下降8191万立方米/天, 减产规模继续扩大, 更多油企开始减产。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。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4月3日, 秦皇岛Q5500动力煤平仓价为819元/吨, 本周价格下跌12元/吨。ARA港动力煤FOB指数为821.24元/吨, 纽卡斯尔港Q5500动力煤FOB价为638.18元/吨, 本周稳定。

供给端: 预计2024年国内煤炭产量增速将放缓。2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案中提到, 2024年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右, 低于2023年的产量13.57亿吨。

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

本周油价上涨, 气价涨跌不一, 煤价下跌.....	4
本周行业动态.....	5
伊朗卷入冲突概率加大, 或将干扰原油供应.....	6
原油供应收缩.....	8
OPEC+减产执行情况改善.....	8
苏伊士运河原油运输量进一步下降.....	9
当前天然气仍过剩, 美国减产支撑中期气价.....	9
美国天然气减产力度加大.....	9
欧洲天然气库存充足.....	10
欧洲天然气消费继续下降.....	10
预计欧洲天然气短期需求下降.....	11
欧洲天然气供应充足.....	12
动力煤累库速度较快, 供给开始收缩.....	13
国内煤炭开始累库.....	13
近期国内煤炭供应格局改善.....	13
煤炭消费略降.....	14
风险提示.....	14

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: 墨西哥原油产量(千桶/天).....	5
图表 5: 山西原煤累计产量(万吨).....	6
图表 6: 俄罗斯液化站利用情况(百万立方米/天).....	6
图表 7: 经由直布罗陀海峡的原油海运出口量(百万桶/天).....	7
图表 8: 经由直布罗陀海峡的原油海运进口量(百万桶/天).....	7
图表 9: 经由霍尔木兹海峡的原油海运出口量(百万桶/天).....	7
图表 10: 经由霍尔木兹海峡的原油海运进口量(百万桶/天).....	7



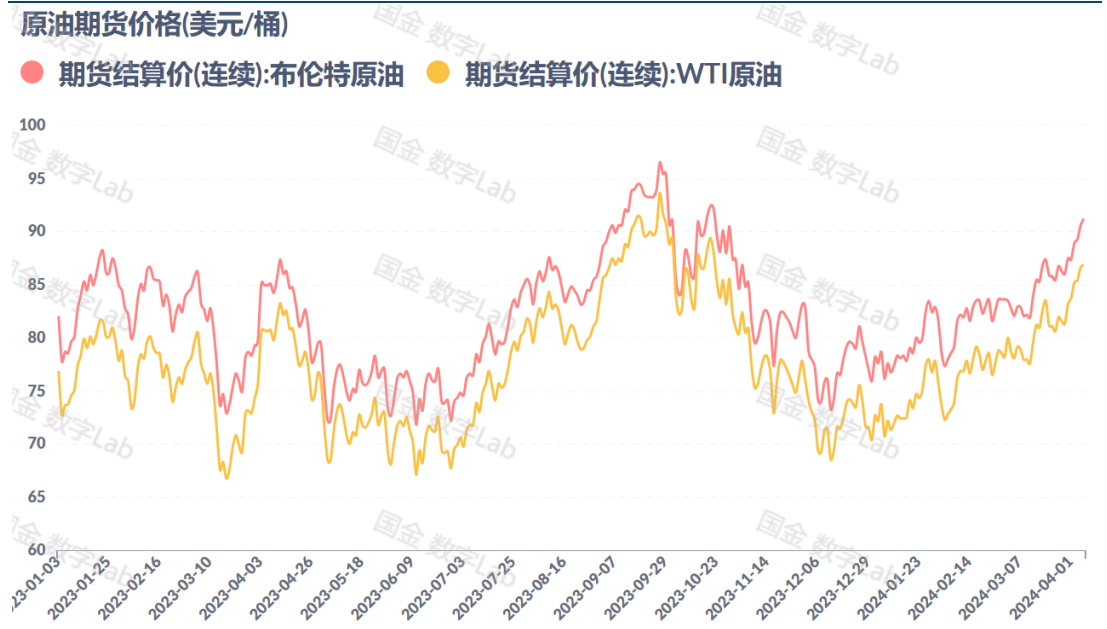
图表 11: 伊朗原油海运进出口量(百万桶/天).....	8
图表 12: OPEC+原油海运进出口量(百万桶/天).....	8
图表 13: OPEC+原油海运出口占比.....	8
图表 14: 全球原油海运进出口量(百万桶/天).....	9
图表 15: 沙特原油海运进出口量(百万桶/天).....	9
图表 16: 经由苏伊士运河的原油海运进口量及占比(百万桶/天).....	9
图表 17: 美国干天然气周产量(百万立方米/天).....	10
图表 18: 欧盟及英国天然气库存(亿立方米).....	10
图表 19: 欧洲天然气存储率.....	10
图表 20: 欧洲主要国家(11国)天然气消费量(百万立方米/天).....	11
图表 21: 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).....	11
图表 22: 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).....	11
图表 23: 欧洲各国气温偏差值.....	12
图表 24: 欧洲主要国家发电量(GWh/天).....	12
图表 25: 欧洲制造业 PMI.....	12
图表 26: 欧盟及英国主要管道气进口量(百万立方米/天).....	13
图表 27: 欧盟及英国 LNG 进口量(百万立方米/天).....	13
图表 28: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨).....	13
图表 29: 国内重点电厂煤炭库存(万吨).....	13
图表 30: 煤炭运销协会样本企业煤炭旬度产量(万吨).....	13
图表 31: 中国煤炭海运进口量(万吨/天).....	13
图表 32: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天).....	14



本周油价上涨·气价涨跌不一·煤价下跌

2024年4月5日,布伦特期货价(连续)为91.17美元/桶,本周上涨3.69美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于86.91美元/桶,本周上涨3.74美元/桶。

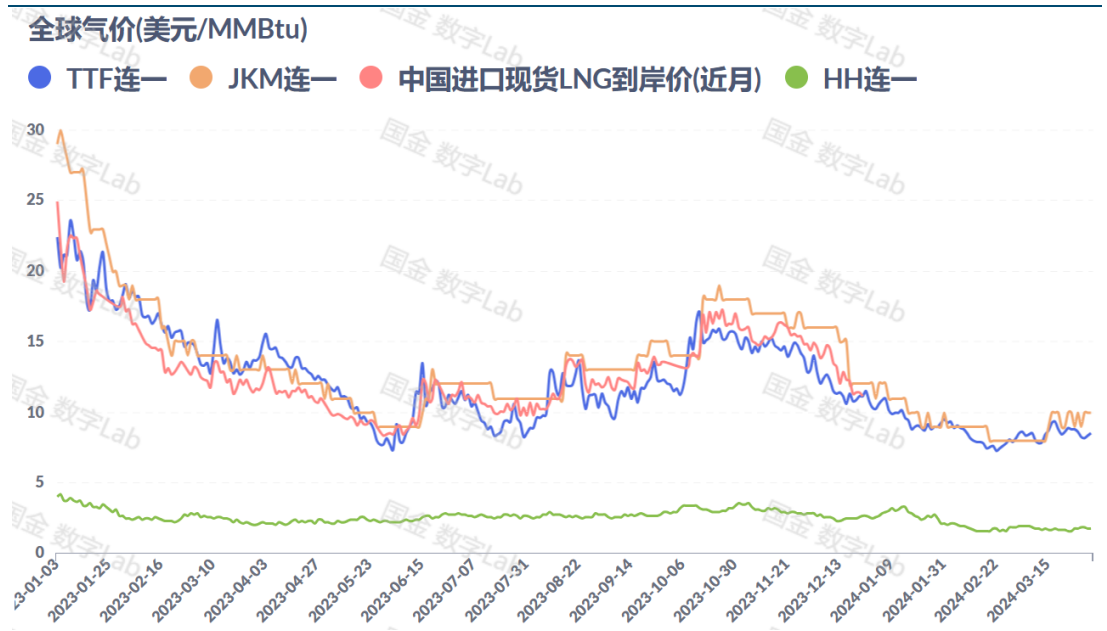
图表1: 原油期货价格(美元/桶)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2024年4月5日, TTF连一为8.51美元/MMBtu, 较上周下跌0.12美元/MMBtu。JKM连一为10美元/MMBtu, 与上周持平。HH连一为1.79美元/MMBtu, 较上周上涨0.03美元/MMBtu。

图表2: 全球气价(美元/MMBtu)

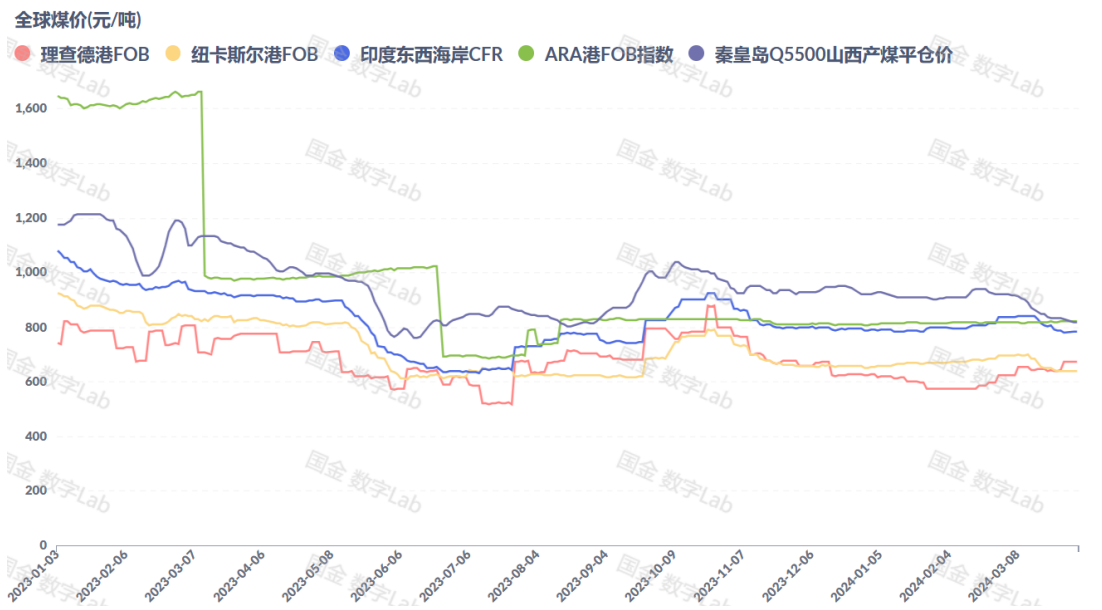


来源: Refinitiv, Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2024年4月3日, 秦皇岛Q5500动力煤平仓价为819元/吨, 本周价格下跌12元/吨。ARA港动力煤FOB指数为821.24元/吨, 纽卡斯尔港Q5500动力煤FOB价为638.18元/吨, 本周稳定。



图表3: 全球煤价(元/吨)

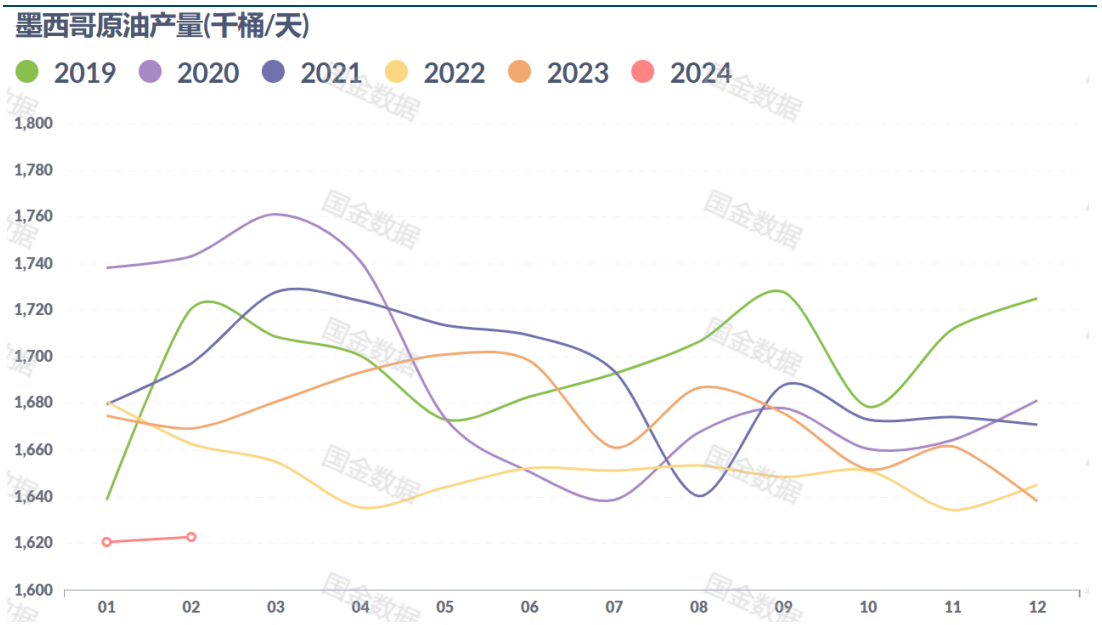


来源: Refinitiv, Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

本周行业动态

- 1、据路透，4月1日以色列袭击伊朗驻大马士革大使馆后，伊朗的反应威胁加剧，据塔斯尼姆新闻网报道，前卫队指挥官 Mohsen Rezaei 在评论对以色列进行报复的可能性时表示：“决定已经做出，一定会实施。”哈梅内伊的政治顾问 Ali Shamkhani 在 X 上的一篇帖子中表示，美国“无论是否意识到实施此次袭击的意图，都应对其负直接责任”。
- 2、根据彭博社对 Kpler 数据的估计，4月俄罗斯西部三个主要港口的柴油装船量将降至约 56.9 万桶/日，比3月下降 21%，为五个月来的最低水平。
- 3、据路透，墨西哥国家能源公司 Pemex 要求其贸易部门取消本月每天最多 43.6 万桶的原油出口，因为该公司正准备在新的炼厂加工国内石油。Pemex 表示，其 2 月原油产量为 155 万桶/天，已触及 45 年来的最低月度水平。

图表4: 墨西哥原油产量(千桶/天)

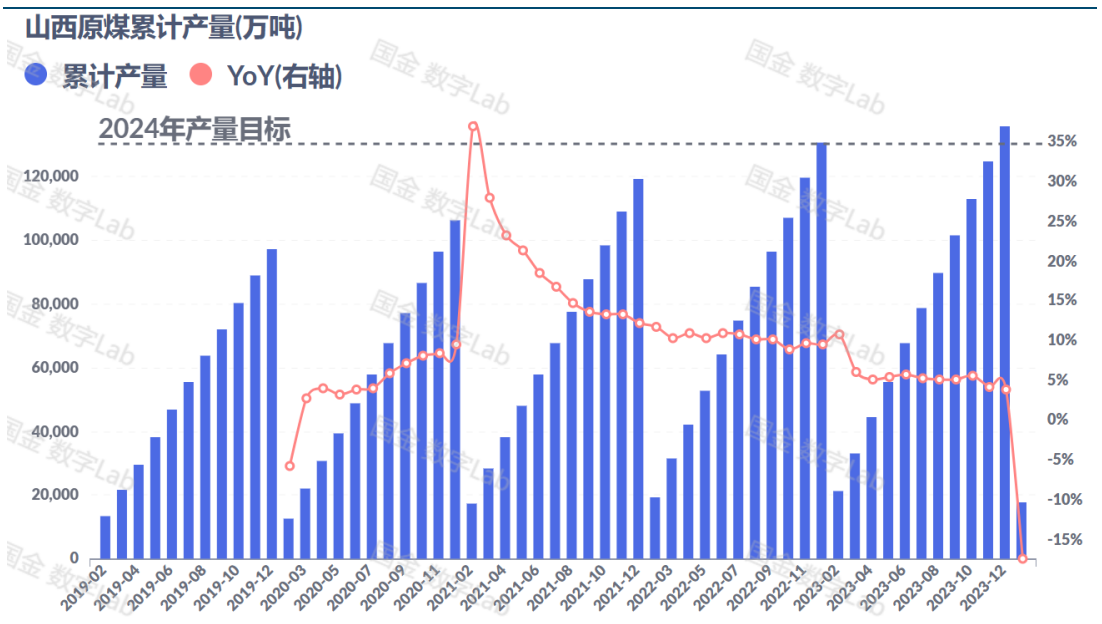


来源: Rystad Energy, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

- 4、山西省人民政府办公厅印发 2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案，其中提到，2024 年全省煤炭产量稳定在 13 亿吨左右。



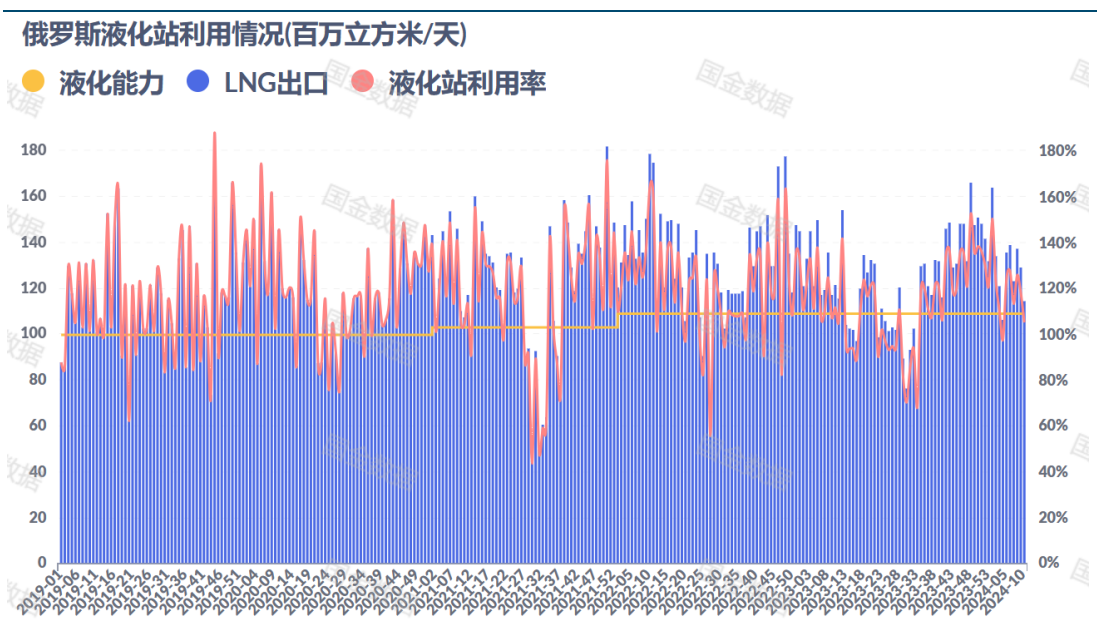
图表5: 山西原煤累计产量(万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

5、两位知情人士告诉路透，因制裁和 LNG 船短缺，俄罗斯最大的 LNG 生产商 Novatek 已暂停其北极 LNG 2 号项目的生产。该项目原本希望在 2024 年一季度开始商业交付。其中一位消息人士告诉路透记者，“第一条生产线将至少停产到 6 月底。”

图表6: 俄罗斯液化站利用情况(百万立方米/天)



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

伊朗卷入冲突概率加大，或将干扰原油供应

伊朗驻叙利亚大使馆遭到以色列袭击后，伊朗直接加入冲突可能性大幅提升，我们认为伊朗直接加入冲突对原油供应的影响可能会发生在以下三方面：伊朗封锁直布罗陀海峡、伊朗封锁霍尔木兹海峡、伊朗原油出口受到更严厉的制裁。我们认为伊朗封锁直布罗陀海峡的动力较强，若采取封锁措施将对运输至欧洲的约 300 万桶/天原油产生较大影响；当前局势下封锁霍尔木兹海峡可能性较低，可理解为“尾部风险”；美国或许会希望对伊朗原油出口采取更严格的制裁，但 2022 年以来伊朗的出口情况说明美国对该问题实际控制能力有限。

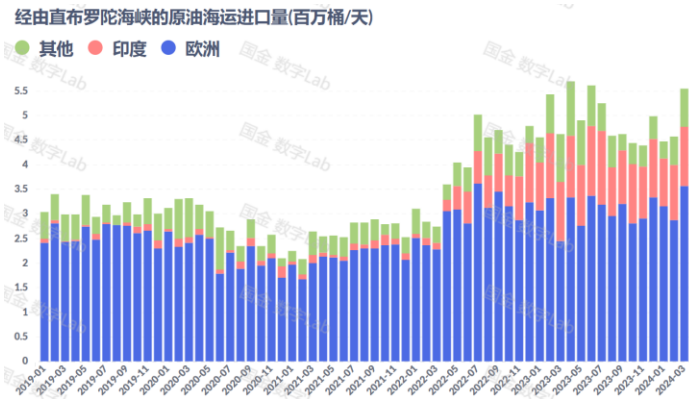
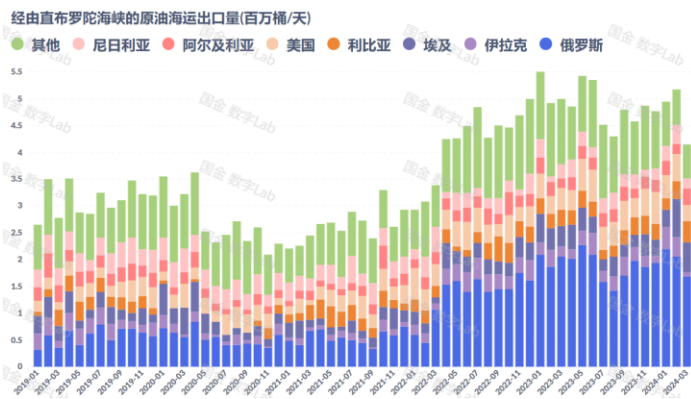
1、伊朗封锁直布罗陀海峡：2023 年 12 月，伊朗曾表示，如果美国及其盟国继续在加沙



犯下“罪行”，地中海、直布罗陀海峡和其他水道可能会关闭，但并没有说明其将如何关闭这些水道。经由直布罗陀海峡运输的原油来源较丰富，其中俄罗斯原油占比最高，2024年3月俄罗斯原油占比为40.78%。从目的地看，经直布罗陀海峡运输的原油大多运输至欧洲，2024年3月运输至欧洲的比例为64.46%，因此伊朗有一定动力封锁直布罗陀海峡，但即使采取封锁也大概率会豁免运输俄罗斯等国原油的油轮。

图表7: 经由直布罗陀海峡的原油海运出口量(百万桶/天)

图表8: 经由直布罗陀海峡的原油海运进口量(百万桶/天)



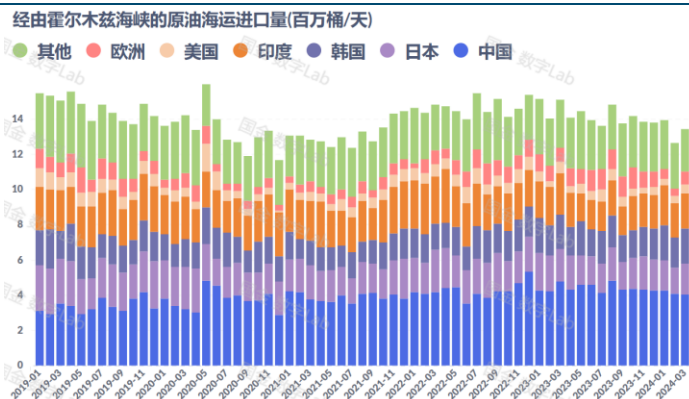
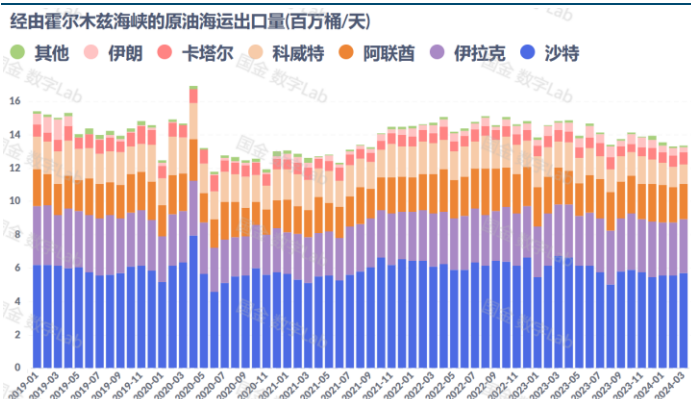
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2、伊朗封锁霍尔木兹海峡: 我们不能完全排除伊朗再次封锁霍尔木兹海峡的可能性, 但我们认为该事件发生的可能性较低。霍尔木兹海峡是阿拉伯海进入波斯湾的唯一水道, 伊朗曾在两伊战争期间封锁霍尔木兹海峡。经由霍尔木兹海峡出口的原油主要来自沙特、伊拉克、阿联酋、科威特和卡塔尔, 目前和伊朗发生冲突的是以色列而非其他中东主要产油国, 封锁霍尔木兹海峡将严重影响其他中东产油国的出口, 同时经由霍尔木兹海峡运输的原油主要运输至亚洲国家, 因此伊朗封锁霍尔木兹海峡的动机较弱。

图表9: 经由霍尔木兹海峡的原油海运出口量(百万桶/天)

图表10: 经由霍尔木兹海峡的原油海运进口量(百万桶/天)



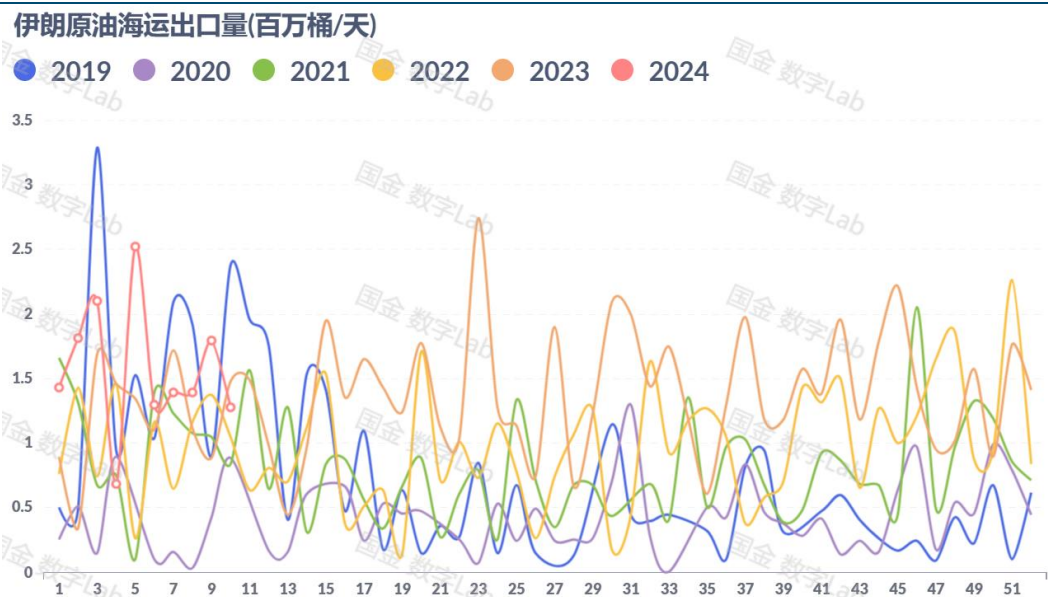
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

3、伊朗原油出口受到更严厉的制裁: 若后续伊朗和美国之间关系进一步恶化, 存在美国加大对为伊朗原油运输提供服务的公司制裁力度的可能性, 但美国早已声称要进一步限制运输伊朗原油的幽灵舰队, 目前并未对伊朗原油海运出口量产生明显影响, 我们认为美国对此问题的影响力有限。



图表 11: 伊朗原油海运出口量(百万桶/天)



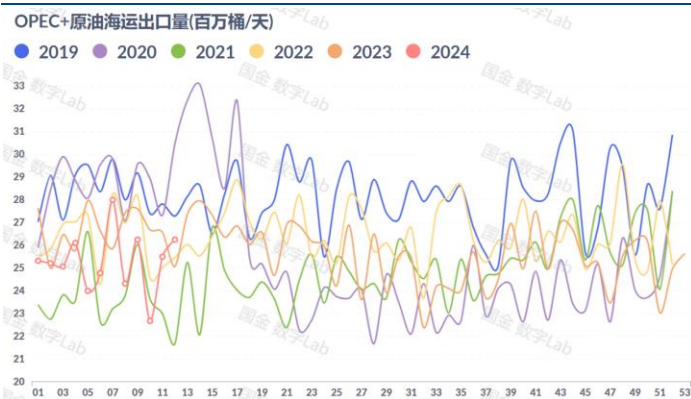
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

原油供应收缩

OPEC+减产执行情况改善

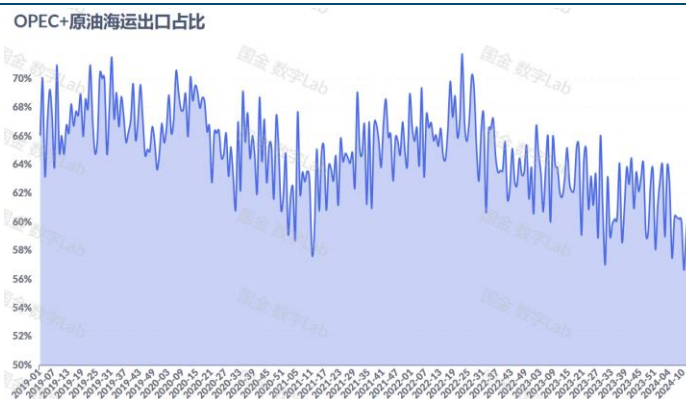
2024年3月, OPEC+减产执行情况或略有改善。OPEC+原油海运出口量及占比略有降低, 在截至3月30日的四周内, OPEC+原油海运出口量分别为2627/2266/2514/2634万桶/天, 占全球总量的60.14%/56.65%/58.92%/61.29%。

图表 12: 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

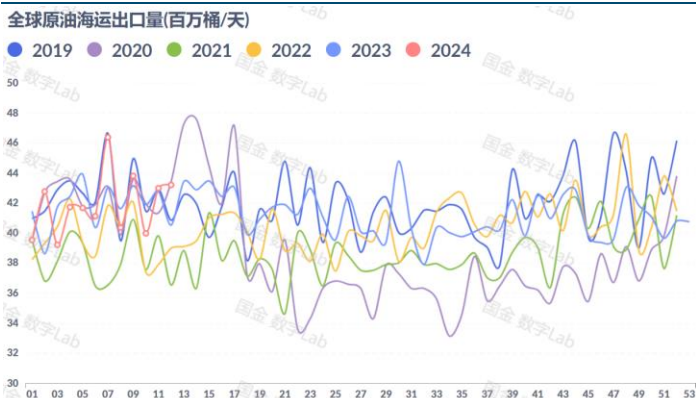
图表 13: OPEC+原油海运出口占比



来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



图表 14: 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 15: 沙特原油海运出口量(百万桶/天)

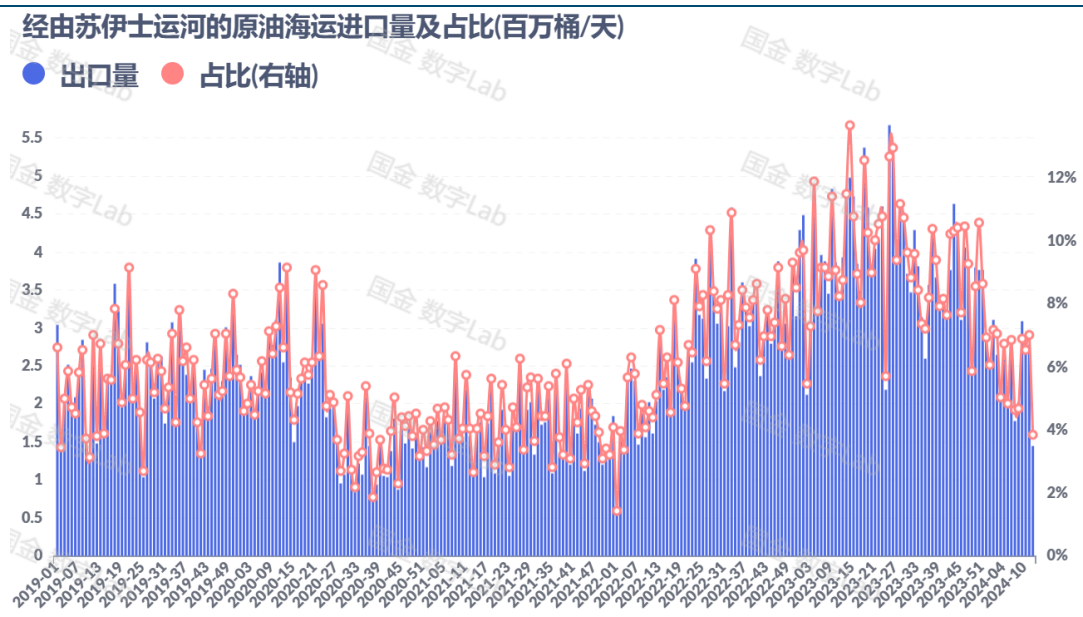


来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

苏伊士运河原油运输量进一步下降

在截至 3 月 30 日的一周内, 经由苏伊士运河的原油进口量占比下降至 145 万桶/天, 占比降至 3.82%。

图表 16: 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

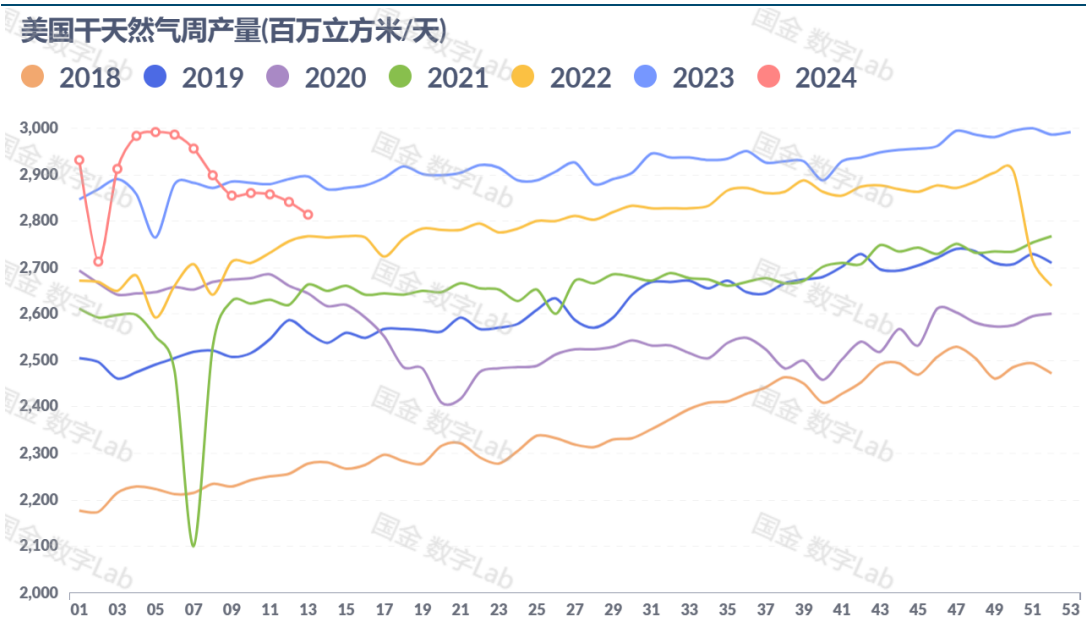
当前天然气仍过剩·美国减产支撑中期气价

美国天然气减产力度加大

在截至 2024 年 4 月 6 日的一周内, 美国干天然气产量为 28.15 亿立方米/天, 环比下降 2709 万立方米/天, 同比下降 8191 万立方米/天, 减产力度仍在加强。



图表 17: 美国干天然气周产量(百万立方米/天)

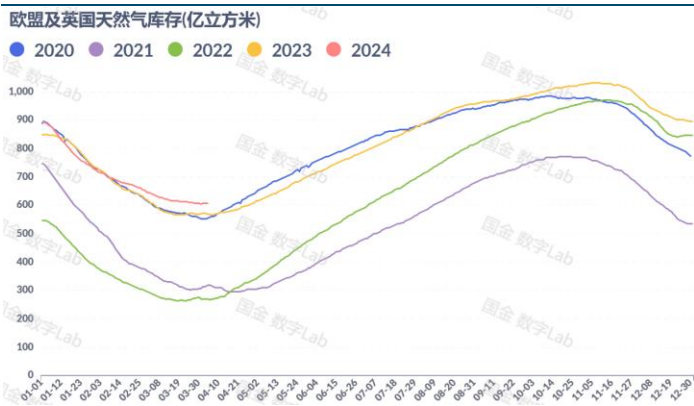


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气库存充足

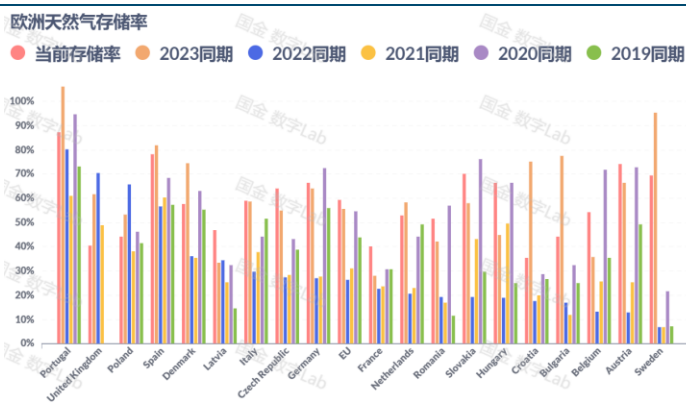
欧洲天然气库存处于历史同期高位。2024年4月4日, 欧盟及英国天然气库存为608.31亿立方米, 欧盟天然气存储率为59.49%, 处于历史高位。

图表 18: 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 19: 欧洲天然气存储率



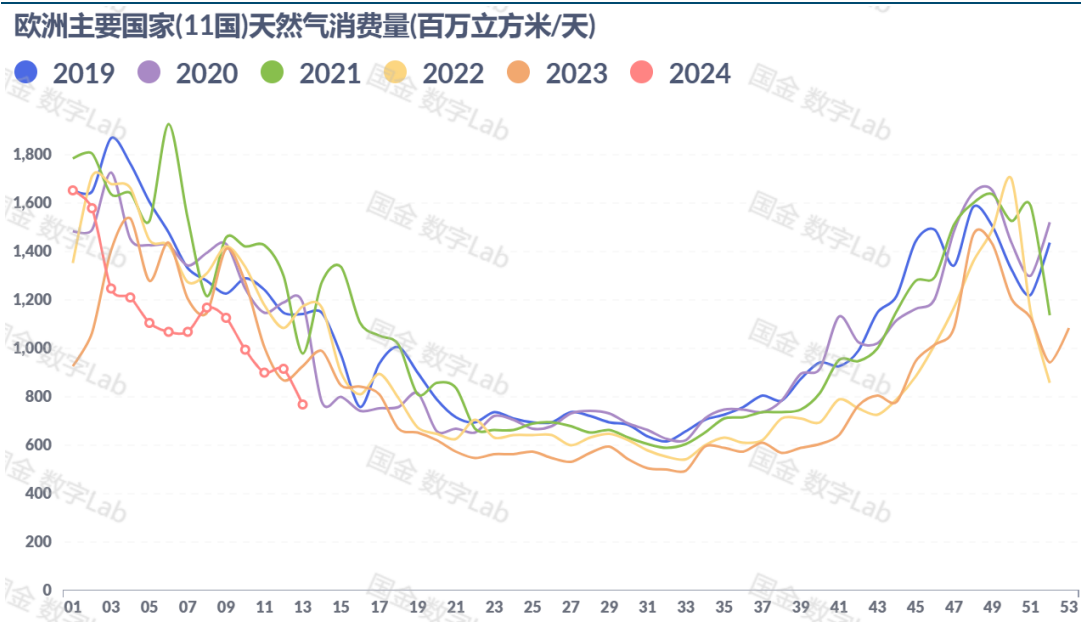
来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

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4月5日的一周内, 欧洲11国天然气消费量为7.69亿立方米/天, 同比下降1.55亿立方米/天。7国工业及发电天然气消费量为2.86亿立方米/天, 同比下降4546万立方米/天; 7国居民及商业天然气消费量为4.03亿立方米/天, 同比下降1.05亿立方米/天。

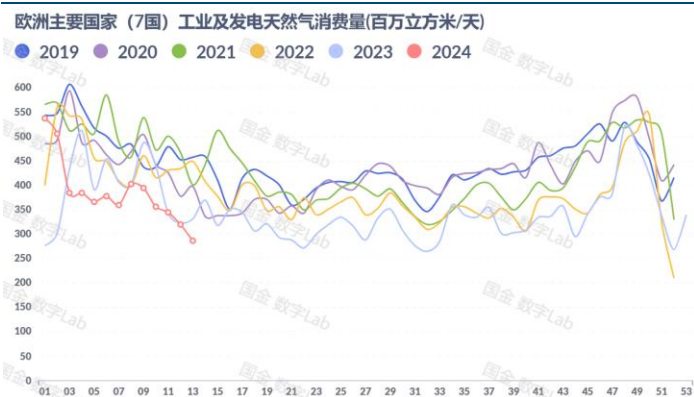


图表20: 欧洲主要国家(11国)天然气消费量(百万立方米/天)



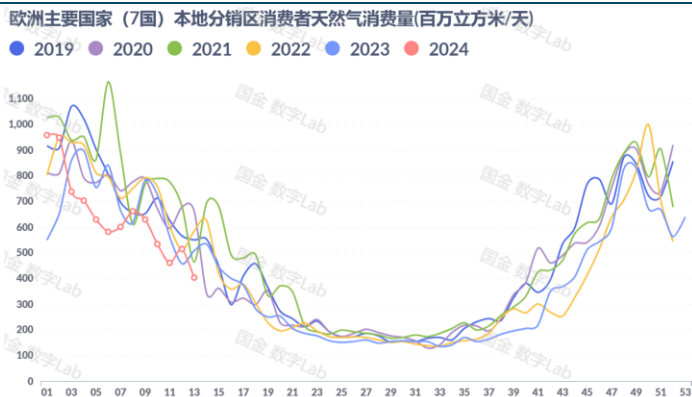
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表21: 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22: 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

预计欧洲天然气短期需求下降

预计未来半个月欧洲天然气消费量将同比下降。3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。

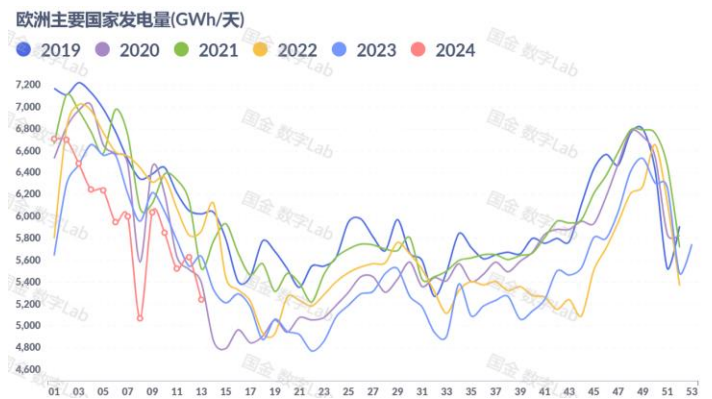


图表23: 欧洲各国气温偏差值



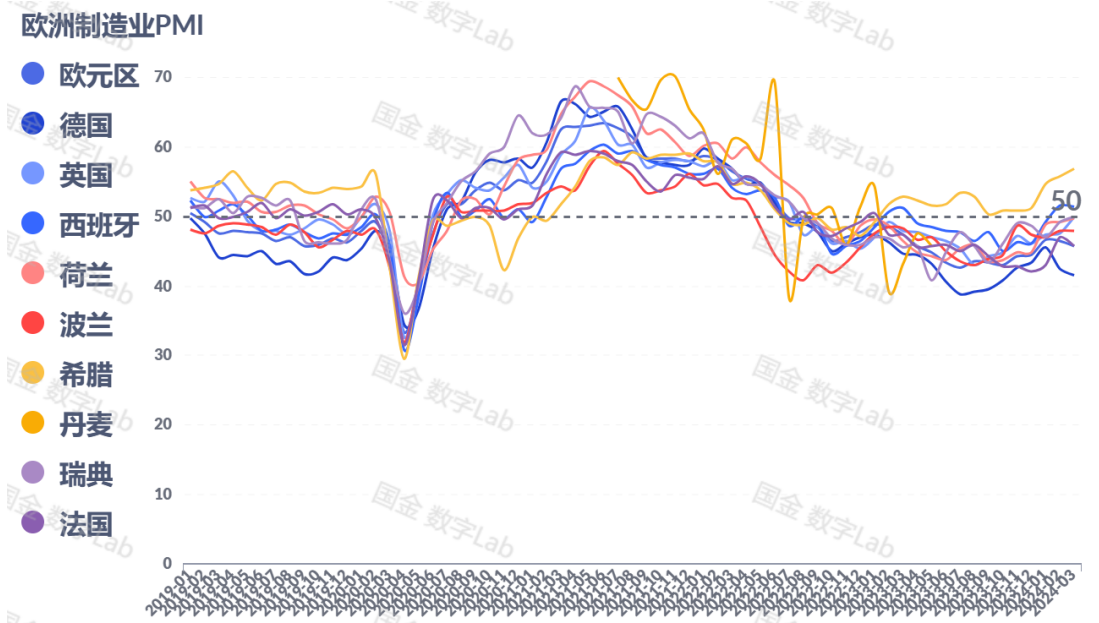
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表24: 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25: 欧洲制造业 PMI



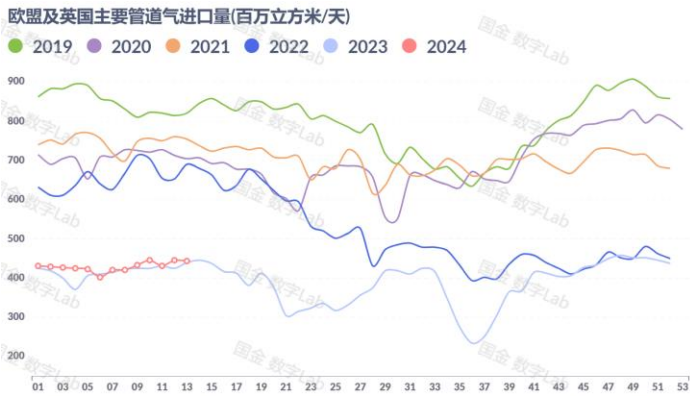
来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气供应充足

在截至2024年4月5日的一周内, 欧盟及英国主要天然气管道进口量为4.51亿立方米/天, 略高于2023年同期; 在截至2024年3月23日的一周内, 欧盟及英国LNG进口量为4.01亿立方米/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。

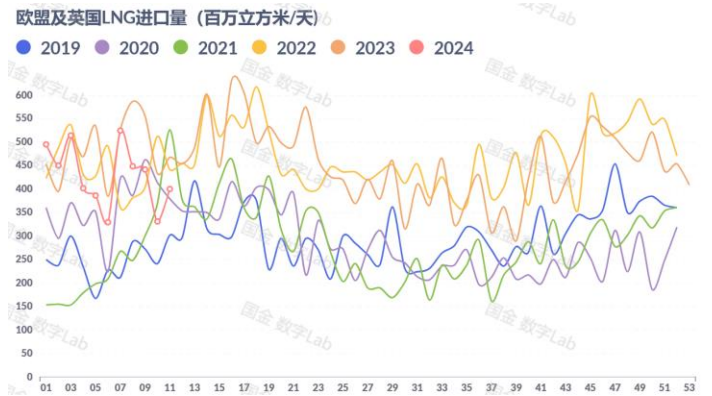


图表26: 欧盟及英国主要管道气进口量(百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表27: 欧盟及英国 LNG 进口量 (百万立方米/天)



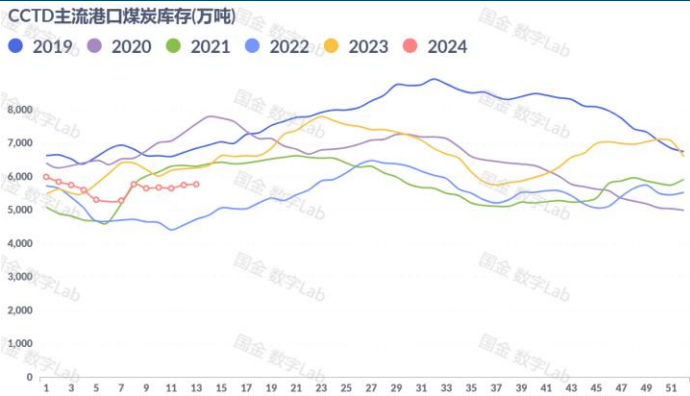
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

动力煤累库速度较快，供给开始收缩

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4月1日，CCTD主流港口库存为5781.3万吨，同比下降556.2万吨；截至2024年3月28日，重点电厂库存为9712万吨，同比增长1569万吨，电厂煤炭累库速度略快。

图表28: 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29: 国内重点电厂煤炭库存(万吨)

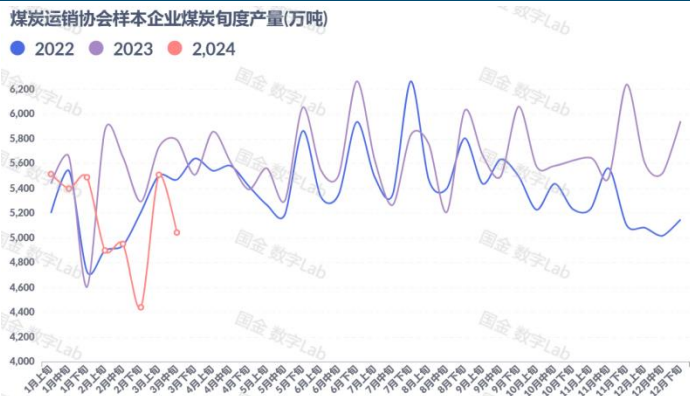


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

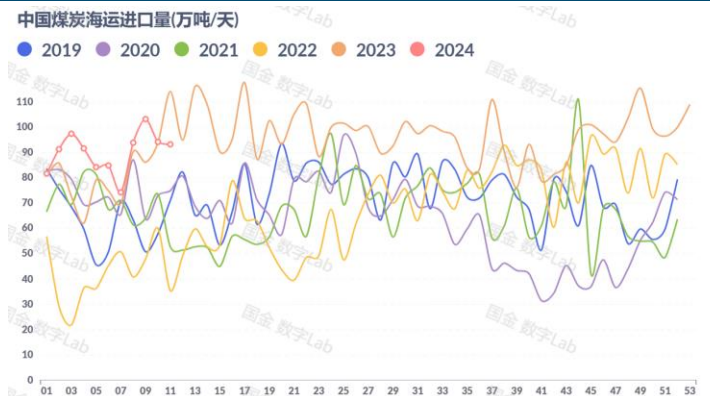
近期国内煤炭供应格局改善

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30: 煤炭运销协会样本企业煤炭旬度产量(万吨)



图表31: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)





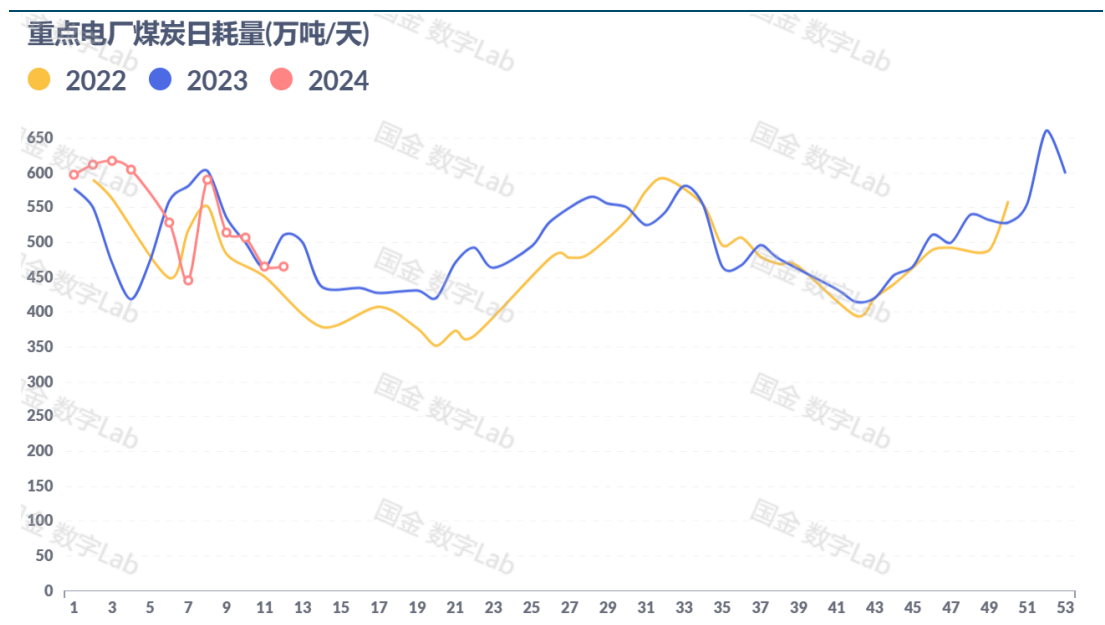
来源：中国煤炭运销协会，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

来源：Refinitiv，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

煤炭消费略降

近一周国内电厂耗煤量同比下降。在截至2024年3月28日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为465.7万吨，同比-34.3万吨(或-6.86%)。

图表32：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

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：北京市东城区建国内大街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**