



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

博弈 OPEC+减产政策或为油价提供小幅上涨空间

原油

油价展望：预计布油将下跌至接近 80 美元/桶后重新上涨至 82-84 美元/桶区间。本周由于美联储偏鹰表态，预计美国降息时间又将继续延后，油价下跌。美国最新 PMI 数据重回扩张区间，同时车用汽油消费量快速增长，改善了我们对于美国夏季出行用油的预期，此外 OPEC+将在 6 月 2 日召开制定下一阶段生产配额的会议，或将有部分资金博弈减产规模导致油价上涨。我们认为 OPEC+的自愿减产至少会延长至 Q3，目前市场对次预期较一致，若本周油价出现较大涨幅，并且 OPEC+的减产政策未超预期（如自愿减产延长到 2024 年底或之后），则需警惕埋伏资金兑现导致油价下跌的可能性。

本周行情：2024 年 5 月 24 日，布伦特期货价(连续)为 82.12 美元/桶，本周下跌 1.86 美元/桶 (-2.21%)；WTI 期货价(连续)分别收于 77.72 美元/桶，本周下跌 2.34 美元/桶 (-2.92%)。

供应端：在截至 5 月 18 日的一周内，OPEC+原油海运出口量为 2456 万桶/天，占全球总出口量的 62.65%，出口量连续 4 周出口量处于低位。

需求端：美国 4 月 Markit 制造业 PMI 为 50.9；在截至 4 月 26 日的一周内，美国车用汽油表需为 931.5 万桶/天，出现明显改善。

天然气

气价展望：随着美国气价大幅上涨，美国天然气产量开始回升，目前的产量变化处于我们此前预期的大规模减产和中等规模减产两种情形之间，属于预期内的变化，并不影响欧美天然气库存到 2024 年底恢复到正常水平，短期美国产量增加可能会导致气价回调，但仍看好 2024 年秋冬季亨利中心气价重返 3 美元/MMBtu 以上。

本周行情：2024 年 5 月 24 日，TTF 连一为 10.74 美元/MMBtu，较上周上涨 0.94 美元/MMBtu (+9.59%)。JKM 连一为 12 美元/MMBtu，较上周上涨 1 美元/MMBtu (9.09%)。HH 连一为 2.52 美元/MMBtu，较上周下跌 0.11 美元/MMBtu (-4.18%)。

供给端：挪威和美国天然气减产利好中期气价。在截至 2024 年 5 月 24 日的一周内，美国干天然气产量为 27.82 亿立方米/天，同比下降 1.18 亿立方米/天，产量变化符合我们预期。

需求端：看好欧美天然气需求从秋季开始恢复。美国天然气消费量已恢复到正常水平，欧洲需求仍然疲软，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，我们认为欧洲天然气需求将从秋季开始恢复。

煤炭

本周行情：2024 年 5 月 23 日，秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 884 元/吨，本周上涨 24 元/吨 (+2.79%)。2024 年 5 月 24 日，纽卡斯尔港 Q5500 动力煤 FOB 价为 661.08 元/吨，本周上涨 7.19 元/吨 (+1.68%)。

供给端：预计 2024 年国内煤炭产量增速将放缓，2024 年 4 月，全国原煤产量为 3.72 亿吨，同比-2.56%。

需求端：在截至 2024 年 5 月 16 日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为 377.6 万吨，同比-12.59%。

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

本周油价下跌，气价分化，煤价上涨.....	4
本周行业动态.....	5
美国原油需求出现回暖迹象.....	5
美国汽油需求改善.....	5
OPEC+原油海运出口量保持低位.....	5
欧美天然气库存增速放缓.....	6
美国产量回升，符合我们的预期.....	6
欧美天然气库存增速放缓.....	7
美国天然气需求恢复正常水平.....	7
挪威对欧输气量意外下降.....	8
欧洲天然气消费仍疲软.....	9
煤炭供需均减少.....	10
国内港口和电厂煤炭累库速度偏快.....	10
近期国内煤炭供应格局改善.....	10
煤炭消费同比下降.....	11
风险提示.....	11

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: 美国车用汽油表观消费量(万桶/天).....	5
图表 5: 美国馏分油表观消费量(万桶/天).....	5
图表 6: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天).....	6
图表 7: OPEC+原油海运出口占比.....	6
图表 8: 俄罗斯原油海运出口量(百万桶/天).....	6
图表 9: 沙特原油海运出口量(百万桶/天).....	6
图表 10: 美国干天然气周产量(百万立方米/天).....	7
图表 11: 欧盟及英国天然气库存(亿立方米).....	7
图表 12: 美国天然气库存(亿立方米).....	7
图表 13: 美国四行业天然气周度消费量(百万立方米/天).....	8
图表 14: 美国工业部门天然气周度消费量(百万立方米/天).....	8
图表 15: 美国电力部门天然气周度消费量(百万立方米/天).....	8
图表 16: 欧盟及英国主要管道气进口量(百万立方米/天).....	9
图表 17: 挪威对英国及欧洲大陆管道输气量(百万立方米/天).....	9
图表 18: 欧洲主要国家(11 国)天然气消费量(百万立方米/天).....	9
图表 19: 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).....	10
图表 20: 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).....	10



图表 21: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨).....	10
图表 22: 国内重点电厂煤炭库存(万吨).....	10
图表 23: 中国原煤产量(万吨).....	10
图表 24: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)	10
图表 25: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天)	11
图表 26: ECMWF 对 6 月降水预测	11
图表 27: 四川水库水位周均百分位(0%为历史最高水位).....	11



本周油价下跌，气价分化，煤价上涨

2024 年 5 月 24 日，布伦特期货价(连续)为 82.12 美元/桶，本周下跌 1.86 美元/桶 (-2.21%)；WTI 期货价(连续)分别收于 77.72 美元/桶，本周下跌 2.34 美元/桶 (-2.92%)。

图表1: 原油期货价格(美元/桶)



2024 年 5 月 24 日，TTF 连一为 10.74 美元/MMBtu，较上周上涨 0.94 美元/MMBtu (+9.59%)。JKM 连一为 12 美元/MMBtu，较上周上涨 1 美元/MMBtu (+9.09%)。HH 连一为 2.52 美元/MMBtu，较上周下跌 0.11 美元/MMBtu (-4.18%)。

图表2: 全球气价(美元/MMBtu)



2024 年 5 月 23 日，秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 884 元/吨，本周上涨 24 元/吨 (+2.79%)。2024 年 5 月 24 日，纽卡斯尔港 Q5500 动力煤 FOB 价为 661.08 元/吨，本周上涨 7.19 元/吨 (+1.68%)。



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

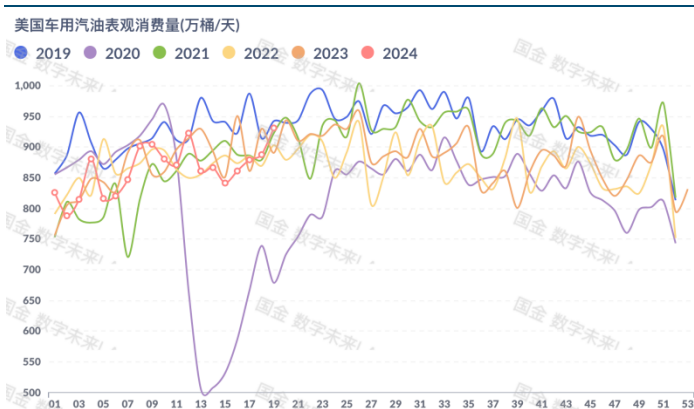
- 1、俄罗斯表示, 由于“技术原因”, 其 4 月石油产量超过了 OPEC+配额, 罕见地承认了石油生产过剩。
- 2、特朗普承诺如果当选, 将修建更多天然气管道, 并在拜登执政期间禁止的地区恢复水力压裂。
- 3、俄罗斯天然气工业股份公司表示, 由于外国法院的裁决可能会中断 OMV 向其付款, 其可能会停止向奥地利 OMV 供应天然气。

美国原油需求出现回暖迹象

美国汽油需求改善

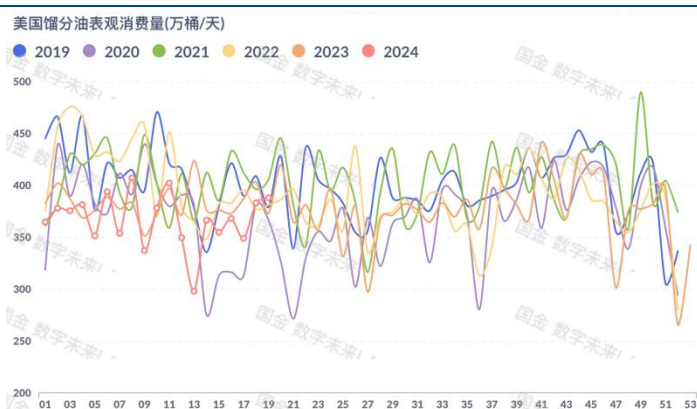
在截至 5 月 17 日的一周内, 美国车用汽油和馏分油表需分别为 931.5 和 388.3 万桶/天, 夏季出行是美国石油需求的重要构成, 目前来看有回暖迹象。

图表4: 美国车用汽油表观消费量(万桶/天)



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表5: 美国馏分油表观消费量(万桶/天)



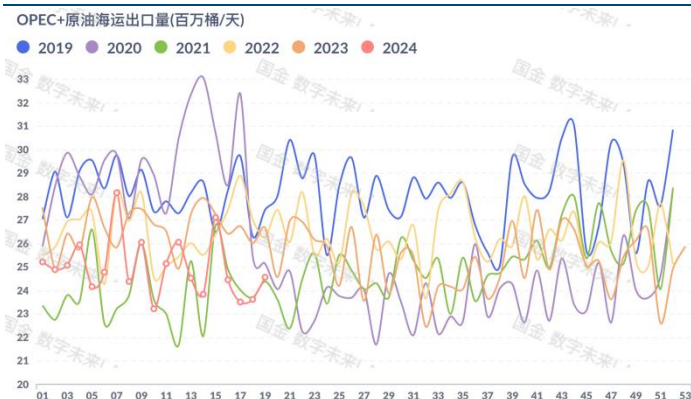
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

OPEC+原油海运出口量保持低位

在截至 5 月 18 日的一周内, OPEC+原油海运出口量为 2456 万桶/天, 占全球总出口量的 62.65%, 出口量连续 4 周出口量处于低位。

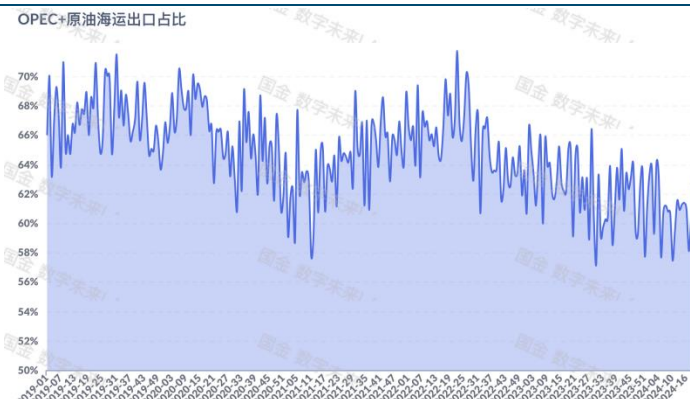


图表6: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天)



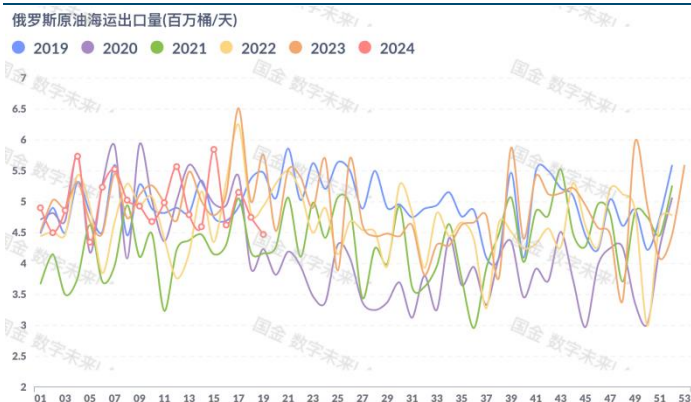
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表7: OPEC+原油海运出口占比



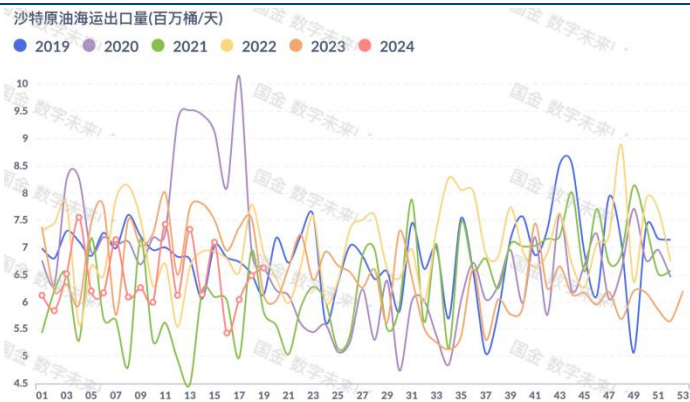
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表8: 俄罗斯原油海运出口量(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9: 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

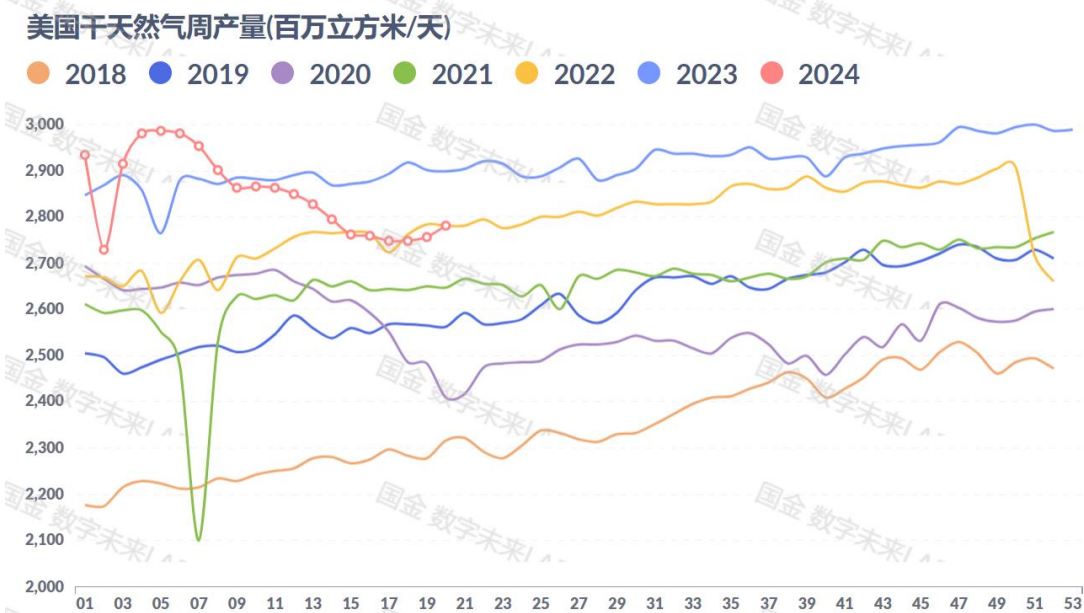
欧美天然气库存增速放缓

美国产量回升, 符合我们的预期

美国天然气产量开始恢复。在截至 2024 年 5 月 24 日的一周内, 美国干天然气产量为 27.82 亿立方米/天, 同比下降 1.18 亿立方米/天。随着美国气价上涨, 油企也开始逐渐恢复产量, 目前的产量变化处于我们此前预期的大规模减产和中等规模减产情形之间, 在这样的产量变化之下到 2024 年底, 美国和欧洲的总库存大概率将恢复正常水平。



图表10: 美国干天然气周产量(百万立方米/天)

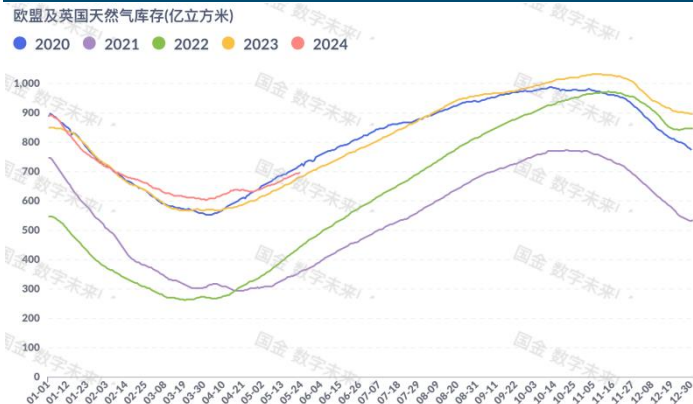


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧美天然气库存增速放缓

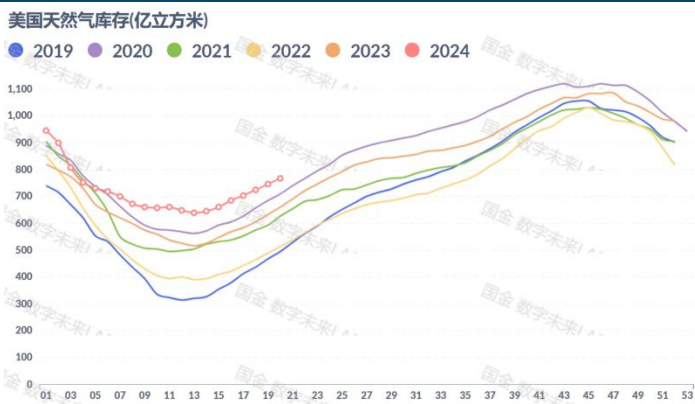
欧美天然气累库速度改善。2024年5月23日, 欧盟及英国天然气库存为696.75亿立方米, 累库速度偏低; 2024年5月17日, 美国天然气库存为767.77亿立方米, 累库速度已与往年同期持平。

图表11: 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12: 美国天然气库存(亿立方米)



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国天然气需求恢复正常水平

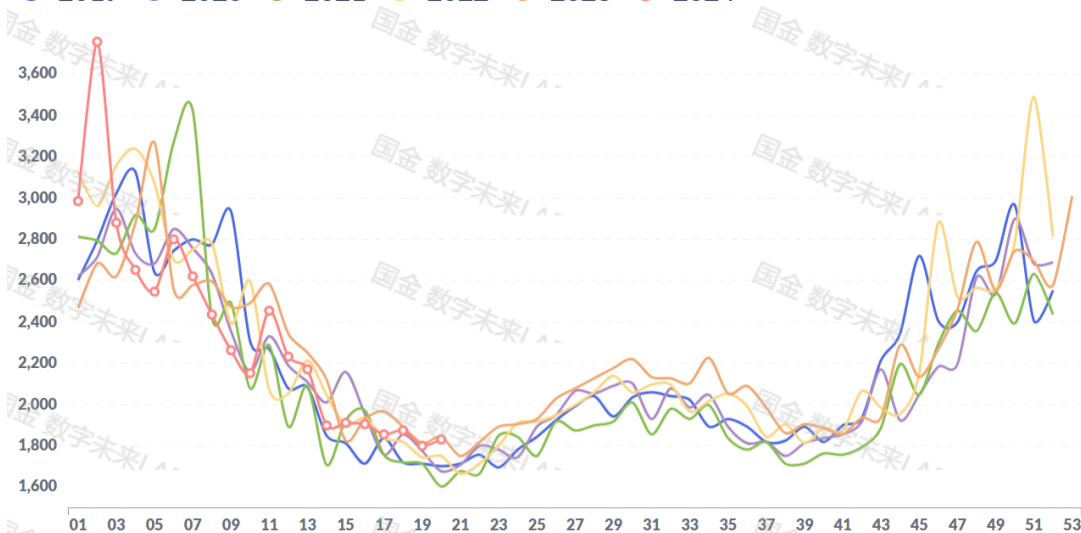
美国天然气需求量与历史同期相比已恢复到正常水平, 在截至5月24日的一周内, 四行业天然气消费量为18.33亿立方米/天, 同比-0.61%, 其中工业部门和电力部门需求恢复较好。



图表13: 美国四行业天然气周度消费量(百万立方米/天)

美国四行业天然气周度消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表14: 美国工业部门天然气周度消费量(百万立方米/天)

美国工业部门天然气周度消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表15: 美国电力部门天然气周度消费量(百万立方米/天)

美国电力部门天然气周度消费量(百万立方米/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

挪威对欧输气量意外下降

在截至 2024 年 5 月 23 日的一周内, 欧盟及英国主要管道气进口量为 3.63 亿立方米/天, 低于历史同期, 主要原因为挪威天然气管道运营商 Gassco 出现了意外停产。



图表16: 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17: 挪威对英国及欧洲大陆管道输气量(百万立方米/天)

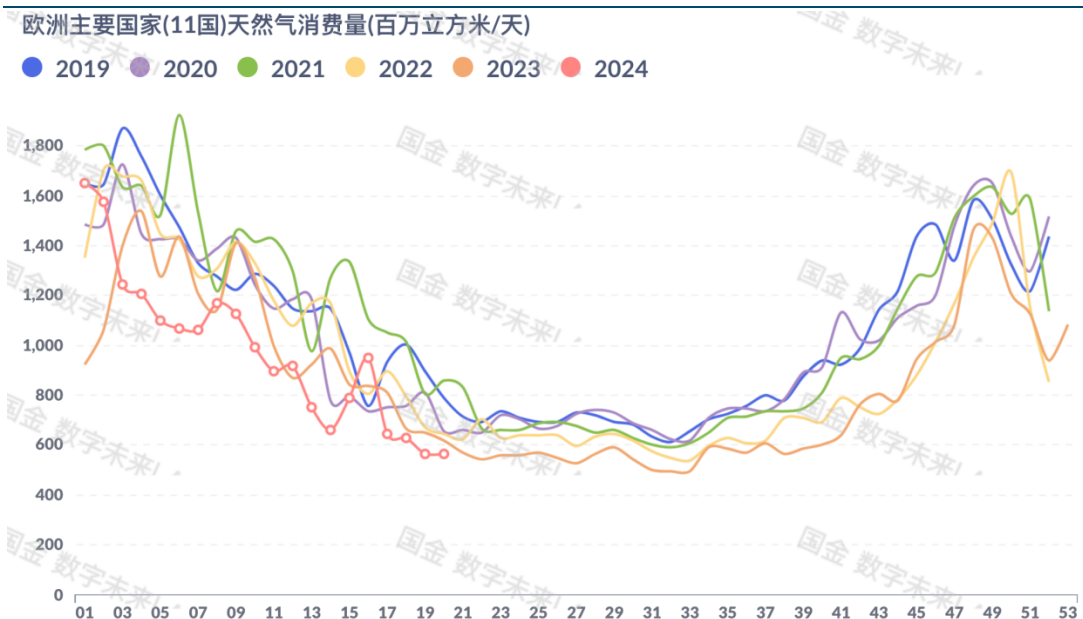


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费仍疲软

在截至 2024 年 5 月 23 日的一周内, 欧洲 11 国天然气消费量为 5.65 亿立方米/天, 同比 -5341 万立方米/天 (-8.63%)。7 国工业及发电天然气消费量为 2.82 亿立方米/天, 同比 -1092 万立方米/天 (-3.72%); 7 国居民及商业天然气消费量为 2.12 亿立方米/天, 同比 -4167 亿立方米/天 (-16.42%)。

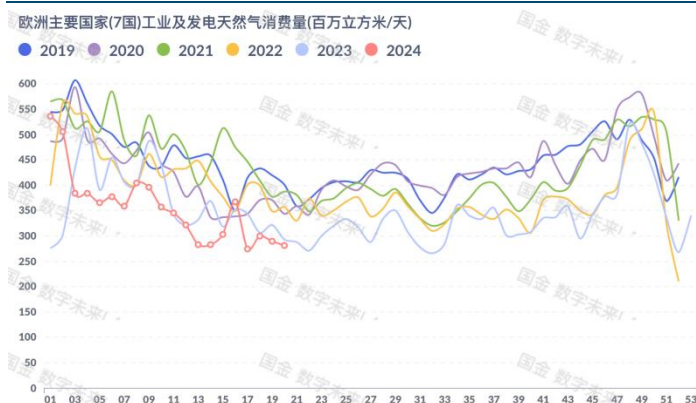
图表18: 欧洲主要国家(11国)天然气消费量(百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

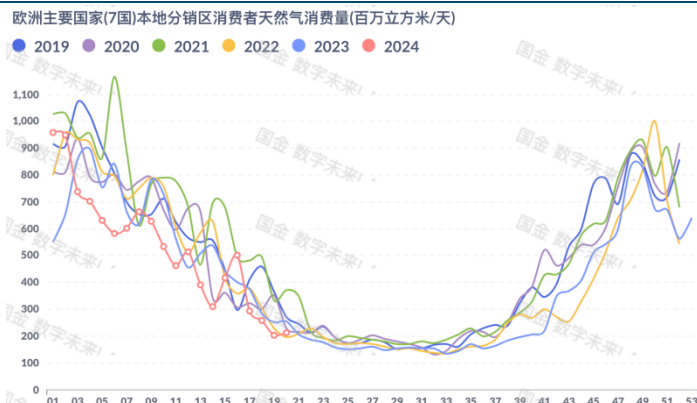


图表19: 欧洲主要国家(7国)工业及发电天然气消费量(百万立方米/天)



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表20: 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)



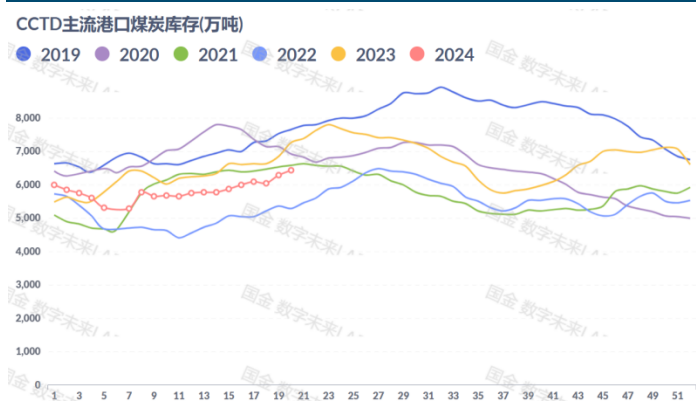
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

煤炭供需均减少

国内港口和电厂煤炭累库速度偏快

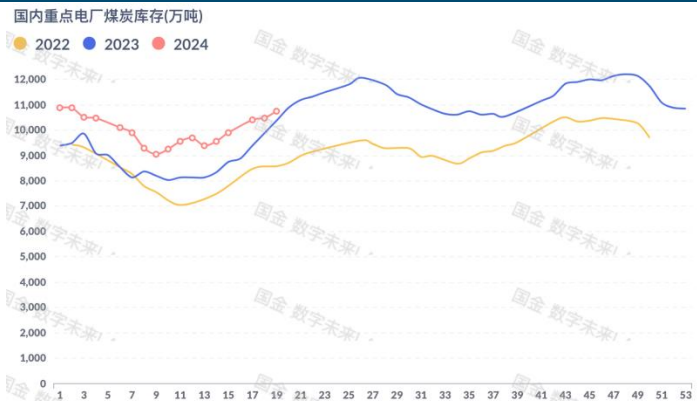
截至 2024 年 5 月 20 日, CCTD 主流港口库存为 6445.2 万吨, 同比-819.6 万吨; 截至 2024 年 5 月 16 日, 重点电厂库存为 1.08 亿吨, 同比+387 万吨。

图表21: 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22: 国内重点电厂煤炭库存(万吨)

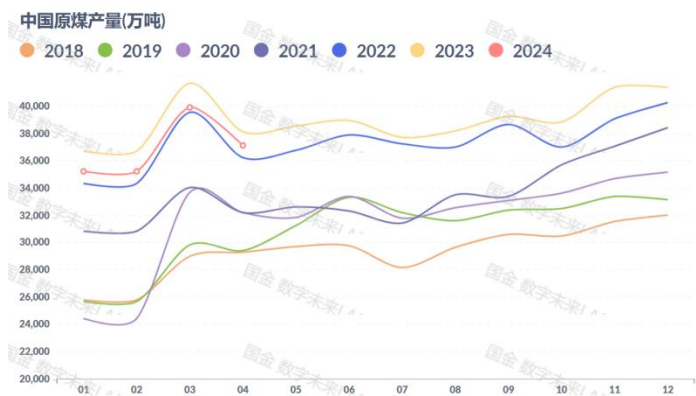


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

近期国内煤炭供应格局改善

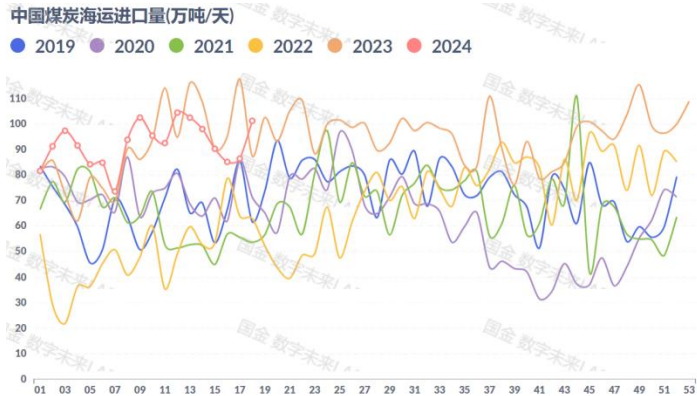
国内煤炭产量下降。2024 年 4 月, 全国原煤产量为 3.72 亿吨, 同比-2.56%; 在截至 5 月 11 日的一周内, 中国煤炭海运进口量为 101.55 万吨/天, 同比+15.95%。

图表23: 中国原煤产量(万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表24: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)



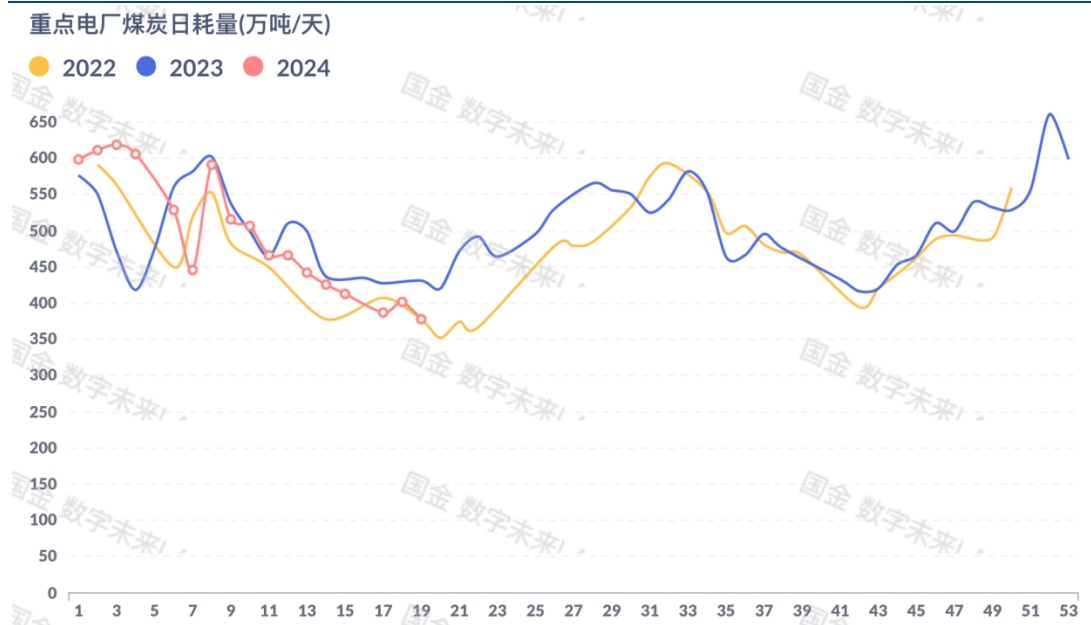
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



煤炭消费同比下降

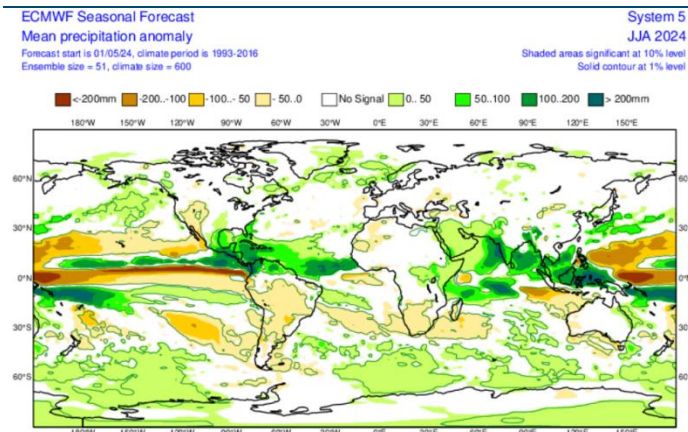
近期国内电厂耗煤量下降。在截至 2024 年 5 月 16 日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为 377.6 万吨，同比-12.59%。发电耗煤量下降的主要原因是风光以及水电发电量增加，目前四川水库水位健康，同时预计 6 月国内降水量略偏多，因此水电对发电耗煤量的影响或将持续。

图表25：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26：ECMWF 对 6 月降水预测



来源：ECMWF，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

图表27：四川水库水位周均百分位(0%为历史最高水位)



来源：四川省水利厅，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