



能源周观点

数据专题简报
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：刘道明（执业 S1130520020004） 联系人：钱家洛

liudaoming@gjzq.com.cn

qianjialuo@gjzq.com.cn

2024Q3 油价下跌尚未打击美国油企生产积极性

原油

油价展望：基于供需基本面，我们维持中期油价看空观点。我们认为当前油价反转的条件是供应端大幅增产的预期发生改变，根据美国油企 Q3 季报，美国油企进一步提高了 2024 年全年的产量指引，对于 OPEC+ 的预期仍然是将在 2025 年开始增产，因此目前中期观点并无变化。虽然近期俄乌局势又发生了一些变化，但目前来看仍然难以影响俄罗斯实际供应，因此我们将其视为短暂存在的风险溢价。

本周行情：2024 年 11 月 15 日，布伦特期货价(连续)为 71.04 美元/桶，本周下跌 2.83 美元/桶。WTI 期货价(连续)分别收于 67.02 美元/桶，本周下跌 3.36 美元/桶。

供给端：短期中性，中期偏空。虽然哈萨克斯坦和伊拉克的减产执行力度提高，但这目前尚不能改变 OPEC+ 从 2025 年开始增产预期。我们统计了 8 家美国页岩油企的 2024 年原油产量指引之和，在 Q1-Q3 季报中分别为 299.75/306.02/318.34 万桶/天，近期油价下跌尚未影响美国油企的生产计划。

需求端：短期偏空，中期中性。国内原油进口量和加工量均同比持续下滑，呈现被动累库，抑制后续国内原油进口需求，2025 年国内刺激政策或将对国内原油需求产生一定刺激，同时在 2024 年的基础上进一步下降的概率也较低。

地缘政治：短期偏多，中期中性。近期地缘政治的变化主要发生在俄乌，但我们目前仍将其视为短暂的影响。

天然气

气价展望：在 2024 年 12 月和 2025 年 2 月或许存在做多机会，TTF 机会优于 HH，其余时间偏中性。由于 2023 年 12 月和 2024 年 2 月欧美气温异常偏暖，因此在 2024 年 12 月和 2025 年 2 月气温更大概率会同比下降。目前气价的一个重要潜在利空是美国随时可能复产，目前 2025 年俄罗斯过境乌克兰对欧输送管道气的合约仍无法续签，2024 年美国 LNG 液化站液化能力增长有限，因此欧洲气价上涨机会大于美国。

本周行情：2024 年 11 月 15 日，TTF 连一为 14.13 美元/MMBtu，较上周上涨 0.88 美元/MMBtu。JKM 连一为 14 美元/MMBtu，与上周持平。HH 连一为 2.82 美元/MMBtu，较上周上涨 0.15 美元/MMBtu。

供给端：在未来 1-2 个月内偏空，美国供应较欧洲更宽松。预计飓风对美国产量的影响即将结束，从前 2 个月的产量来看美国生产商随时可能结束减产，增量可达 1 亿立方米/天。对于欧洲来说，2025 年俄罗斯管道气或断流，存在约 4000 万立方米/天的下降空间。

需求端：在 2025 年 3 月前偏多。由于 2023 年 12 月和 2024 年 2 月欧美气温异常偏暖，因此在 2024 年 12 月和 2025 年 2 月气温更大概率会同比下降。

煤炭

本周行情：2024 年 11 月 8 日，秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 837 元/吨，本周下跌 10 元/吨。

供给端：2024 年 10 月，全国原煤产量为 4.14 亿吨，同比+5.93%。

需求端：在截至 2024 年 11 月 7 日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为 465 万吨，同比+2.42%。

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

继续看空油价	4
美国页岩油企上调 2024 全年产量指引.....	6
原油数据更新	7
国内原油库存充足	7
10 月国内原油加工量下滑	7
美国不同成品油需求有所分化.....	8
OPEC+原油产量下降	9
美国原油产量受飓风影响略降.....	10
天然气数据更新.....	10
飓风对美国天然气产量的影响未完全消除	10
欧美天然气库存趋势分化.....	11
欧洲天然气消费增长.....	11
美国进入天然气秋冬旺季.....	13
煤炭数据更新	13
国内煤炭库存偏高	13
国内煤炭产量增长	14
电厂耗煤量增长.....	14
风险提示	15

图表目录

图表 1: 油价结论: 偏空.....	4
图表 2: 原油期货价格(美元/桶).....	4
图表 3: 气价结论: 冬季偏多, 欧洲气价将强于美国气价.....	5
图表 4: 全球气价(美元/MMBtu).....	5
图表 5: 全球煤价(元/吨).....	6
图表 6: 美国主要页岩油企普遍上调 2024 年产量指引.....	6
图表 7: 国内原油库存仍充足.....	7
图表 8: 公路出行同比小幅增长, 环比季节性下降.....	7
图表 9: 航空出行维持高位.....	7
图表 10: 主营炼厂开工率接近年内最低水平.....	8
图表 11: 山东地炼开工率略微增长.....	8
图表 12: 国内原油加工量同比下滑.....	8



图表 13: 本周美国车用汽油消费量较高.....	9
图表 14: 美国馏分油消费量依然同比下降.....	9
图表 15: OPEC+产量环比下降.....	9
图表 16: 10月俄哈萨克斯坦进行了补偿性减产.....	10
图表 17: 伊拉克产量逐渐接近配额.....	10
图表 18: 美国原油产量稳定.....	10
图表 19: 美国天然气产量下降为飓风影响.....	11
图表 20: 近期欧洲天然气库存下降较快.....	11
图表 21: 美国天然气库存增速接近历史同期.....	11
图表 22: 欧洲主要国家天然气消费量增长.....	12
图表 23: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量继续维持在高位.....	12
图表 24: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比增长.....	12
图表 25: 欧洲主要国家气电发电量略降.....	13
图表 26: 欧洲主要国家风电发电量开始恢复.....	13
图表 27: 美国天然气旺季已开始.....	13
图表 28: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨).....	14
图表 29: 国内重点电厂煤炭库存(万吨).....	14
图表 30: 国内原煤产量增长.....	14
图表 31: 中国煤炭海运进口量(万吨/天).....	14
图表 32: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天).....	15



继续看空油价

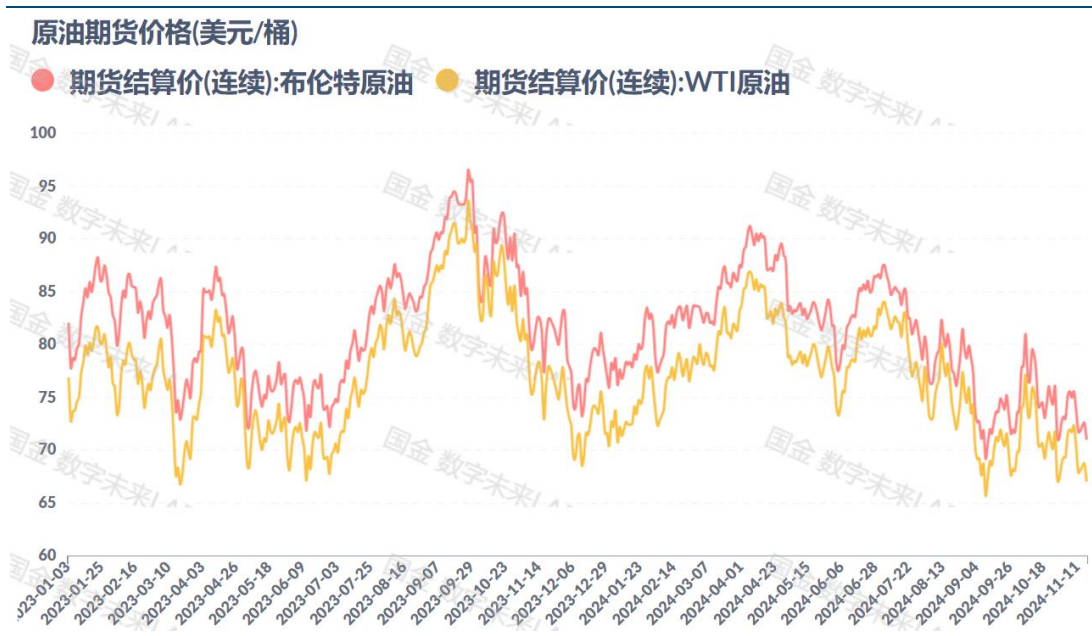
我们维持油价偏空的观点。2024年11月15日，布伦特期货价(连续)为71.04美元/桶，本周下跌2.83美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于67.02美元/桶，本周下跌3.36美元/桶。

图表1: 油价结论: 偏空

因素	多空	理由
库存	略看空	国内库存高于历史同期且仍未开始去库
供应: 其他国家产量	中性	预计其他国家原油产量增速稳定
供应: OPEC+	强烈看空	OPEC+将增产推迟1个月, 减缓了对供应近期就将过剩的担忧, 但已反映至油价中, 预计未来增产计划仍将进行
需求: 中国炼厂开工	强烈看空	国内炼厂开工率持续低位, 原油加工量无起色
需求: 美国成品油需求	中性	美国成品油需求同比增长有限, 但近期较稳定
需求: 国内经济刺激政策	略看涨	政策有助于未来国内原油需求, 但近期油价对国内政策并不敏感
地缘政治	略看涨	俄乌局势有趋紧预期, 但影响原油实际供应概率很低, 并且美国总统换届在即

来源: 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表2: 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

天然气利空利多因素交织, 较好的做多机会或在2024年12月和2025年2月, 欧洲上涨机会大于美国。2024年11月15日, TTF连一为14.13美元/MMBtu, 较上周上涨0.88美元/MMBtu。JKM连一为14美元/MMBtu, 与上周持平。HH连一为2.82美元/MMBtu, 较上周上涨0.15美元/MMBtu。

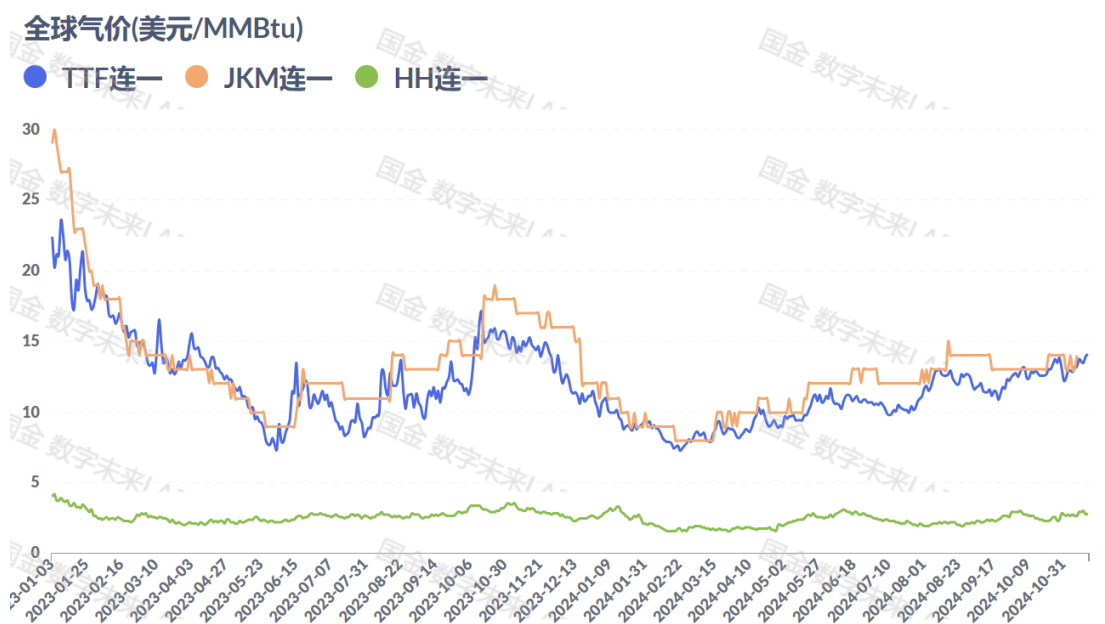


图表3: 气价结论: 冬季偏多, 欧洲气价将强于美国气价

因素	多空	理由
库存: 美国	略看空	近期美国累库速度偏快
库存: 欧洲	略看涨	欧洲去库速度加快
需求	略看涨	上个冬季欧美气温非常偏暖, 这个冬季气温同比或有所下降, 尤其在2024年12月和2025年2月
供应: 美国	略看空	本周美国产量为天气短暂影响, 从最近两个月的产量来看本轮减产随时将结束, 存在约1亿立方米/天的潜在增量

来源: 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表4: 全球气价(美元/MMBtu)

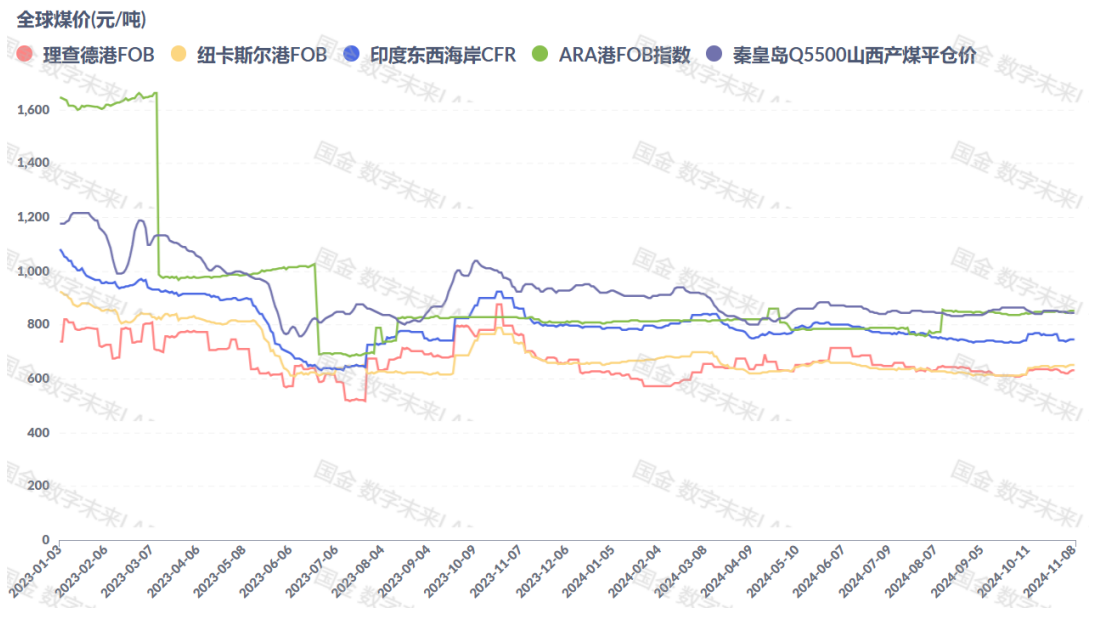


来源: Refinitiv, WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

2024年11月8日, 秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 837 元/吨, 本周下跌 10 元/吨。



图表5: 全球煤价(元/吨)

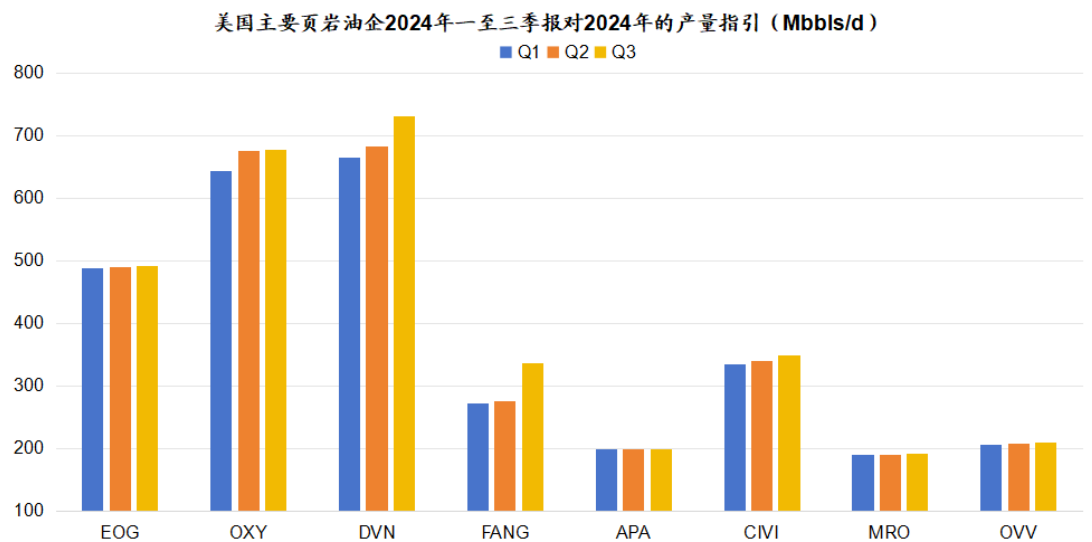


来源: Refinitiv, WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国页岩油企上调 2024 全年产量指引

2024Q3 油价下跌并没有打击美国页岩油企的生产积极性。我们统计了美国主要页岩油企 2024Q1-Q3 季报中对 2024 年原油产量的指引, 其中除 APA 外, 其他油企在 Q3 季报中均上调了产量指引。在 2024Q1-Q3 季报中, 8 家油企的 2024 年原油产量指引之和 (CIVI 为油气总产量的原油当量) 分别为 299.75/306.02/318.34 万桶/天, 目前油价下跌还没有影响到美国页岩油企的增产意愿。

图表6: 美国主要页岩油企普遍上调 2024 年产量指引



来源: 公司公告, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

注: CIVI 为油气当量产量, 其他公司为原油及凝析油产量

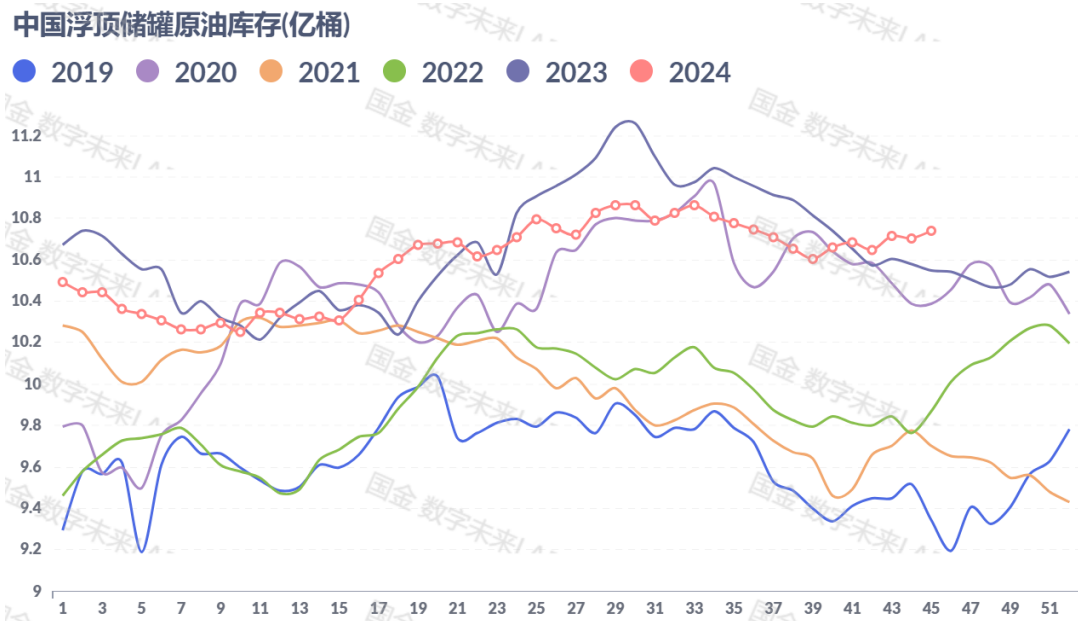


原油数据更新

国内原油库存充足

在截至 2024 年 11 月 15 日的一周内，中国浮顶储罐原油库存为 10.74 亿桶，处于高位。

图表7: 国内原油库存仍充足

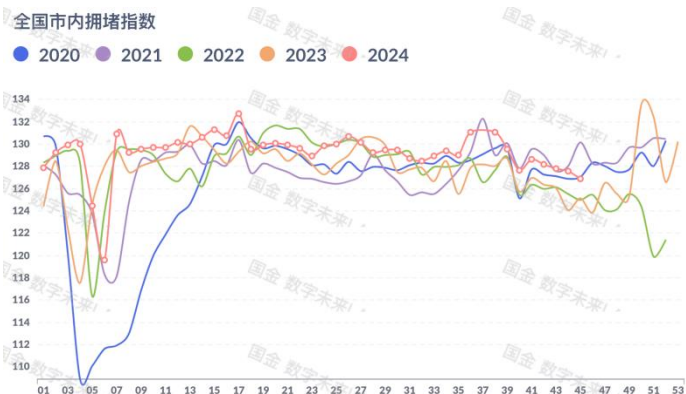


来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

10月国内原油加工量下滑

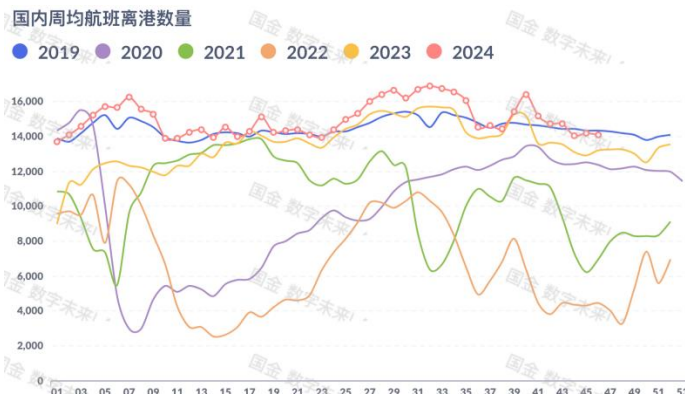
在截至 2024 年 11 月 16 日的一周内，全国市内拥堵指数为 126.89，国内周均航班离港量为 14087.67 架次，分别同比+1.41%和+6.56%。在截至 2024 年 11 月 14 日和 11 月 13 日的一周内，主营炼厂和山东地炼开工率分别为 74.88%和 58.17%，开工率较低。2024 年 10 月，国内原油加工量为 1407.83 万桶/天，（按 7.33 桶/吨），同比-6.86%。

图表8: 公路出行同比小幅增长，环比季节性下降



来源: 高德地图, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

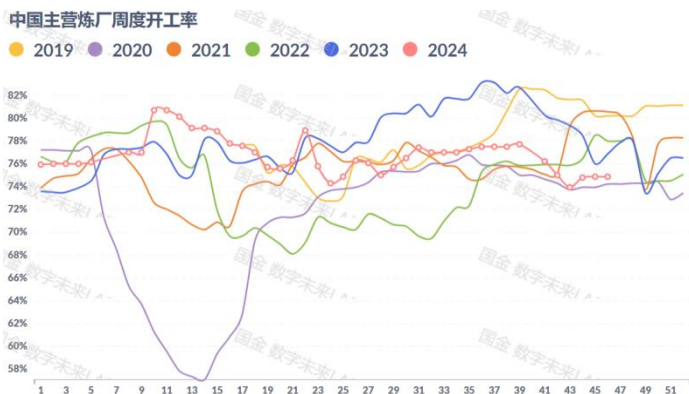
图表9: 航空出行维持高位



来源: 航班管家, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

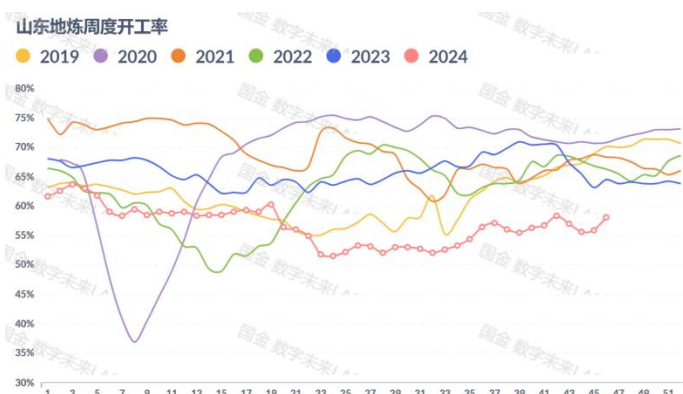


图表10: 主营炼厂开工率接近年内最低水平



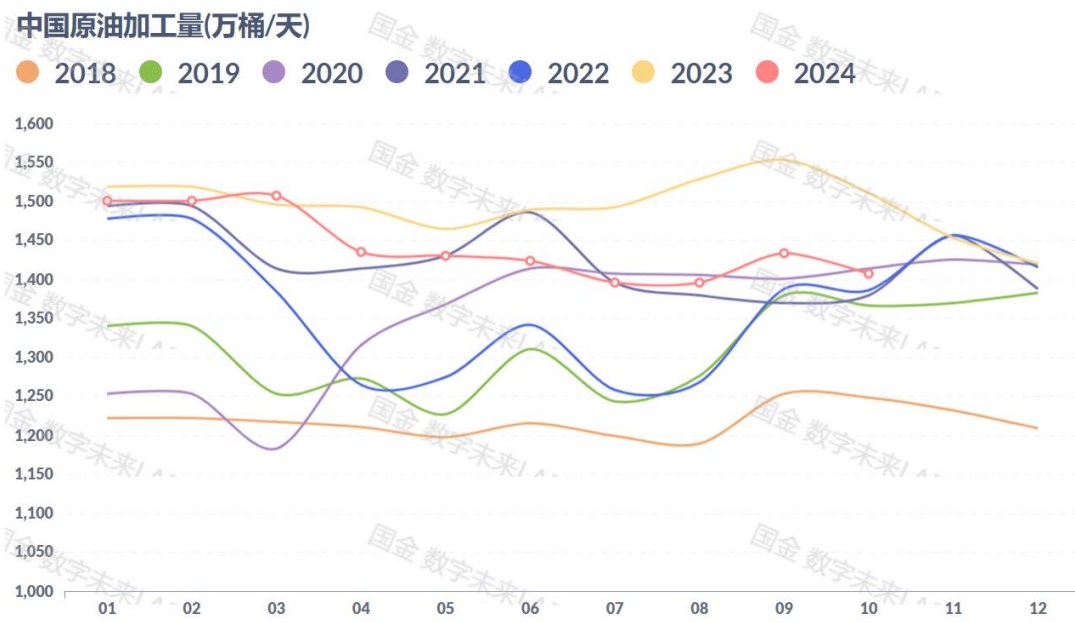
来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表11: 山东地炼开工率略微增长



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表12: 国内原油加工量同比下滑



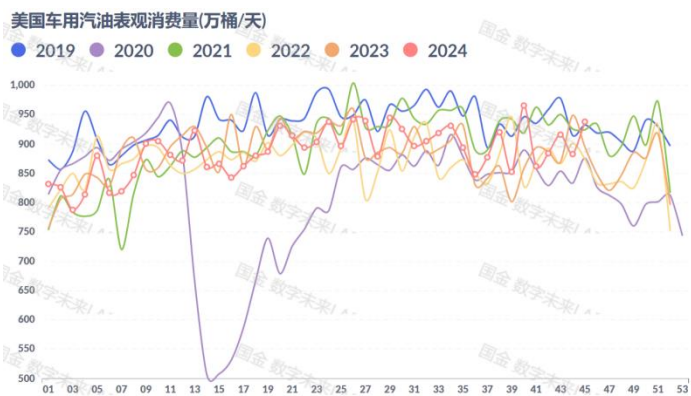
来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国不同成品油需求有所分化

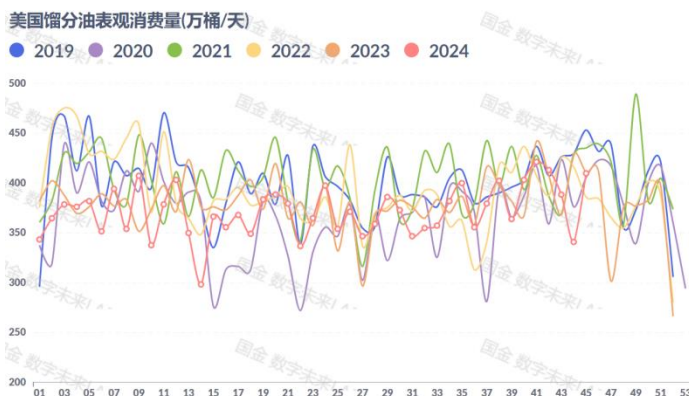
在截至 11 月 8 日的一周内, 美国车用汽油和馏分油表需分别为 938.8 和 409.8 万桶/天, 分别同比+4.85%和-0.27%。



图表13: 本周美国车用汽油消费量较高



图表14: 美国馏分油消费量依然同比下降



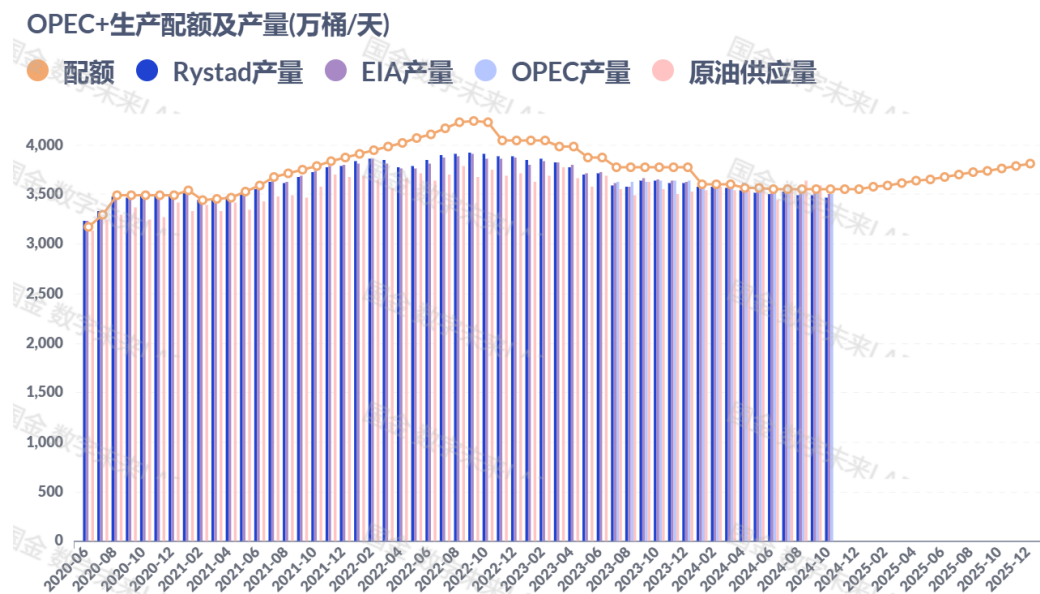
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

OPEC+原油产量下降

哈萨克斯坦和伊拉克的减产执行力度加强。2024年10月, Rystad Energy、EIA、OPEC统计的 OPEC+原油产量分别为 3464.55/3505.97/3509.10 万桶/天, 分别环比-23.34/-44.22/-27.90 万桶/天。三个数据源统计的 10月伊拉克产量分别为 408.90/427.00/403.67 万桶/天, 已接近 400 万桶/天的配额。三个数据源统计的 10月哈萨克斯坦产量分别为 133.8/125.19/129 万桶/天, 环比分别-33.64/-35.32/-25.50 万桶/天, 10月哈萨克斯坦进行了补偿性减产。

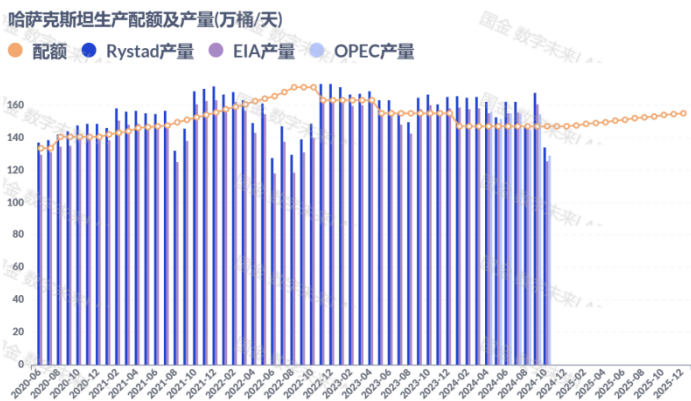
图表15: OPEC+产量环比下降



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

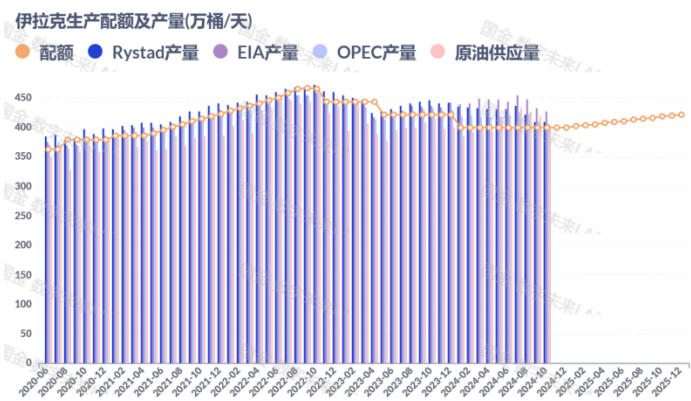


图表16: 10月俄哈萨克斯坦进行了补偿性减产



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

图表17: 伊拉克产量逐渐接近配额

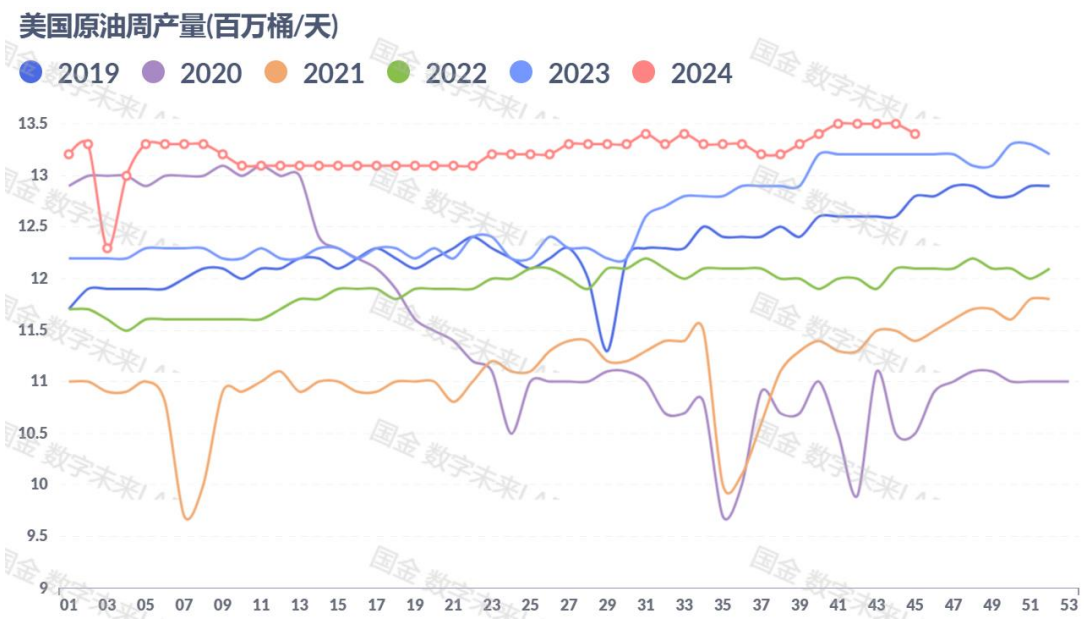


来源: WIND, Rystad Energy, OPEC, EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国原油产量受飓风影响略降

在截至11月8日的一周内, 美国原油周产量为1340万桶/天, 产量略降, 与飓风“拉斐尔”过境有关。

图表18: 美国原油产量稳定



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

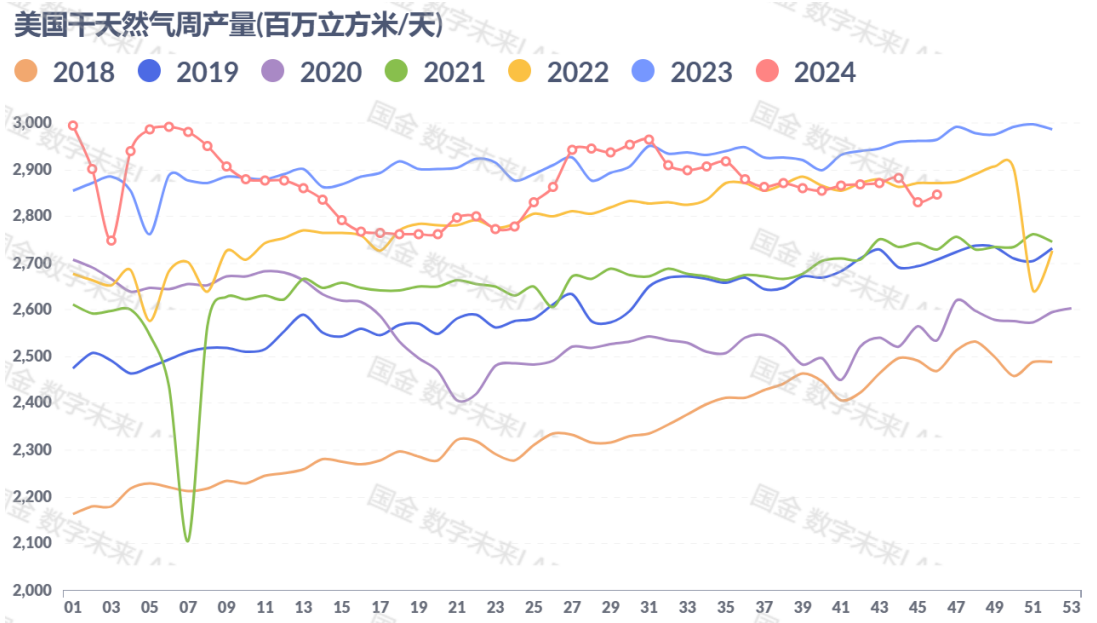
天然气数据更新

飓风对美国天然气产量的影响未完全消除

在截至2024年11月16日的一周内, 美国干天然气产量为28.48亿立方米/天, 同比-3.93%, 飓风“拉斐尔”过境后天然气产量尚未完全恢复, 企业为挺气价进行的减产或许已接近尾声。



图表19: 美国天然气产量下降为飓风影响

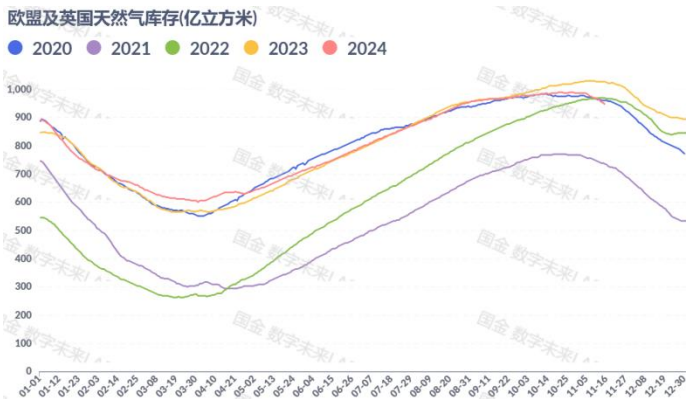


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧美天然气库存趋势分化

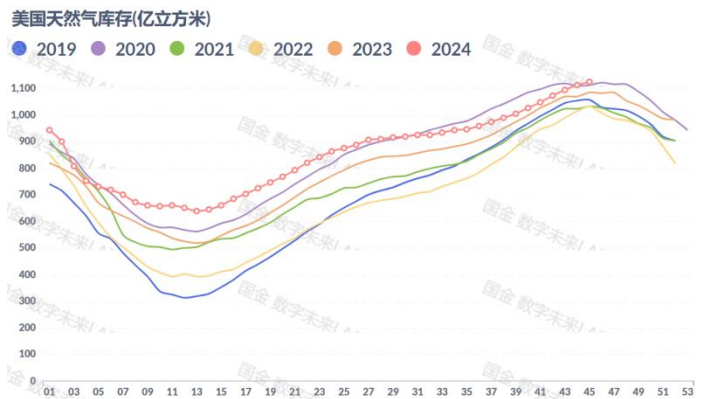
欧洲库存过剩得到缓解。2024年11月15日, 欧盟及英国天然气库存为948.11亿立方米, 近期库存快速下滑; 2024年11月8日, 美国天然气库存为1125.46亿立方米, 库存创下新高。

图表20: 近期欧洲天然气库存下降较快



来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表21: 美国天然气库存增速接近历史同期



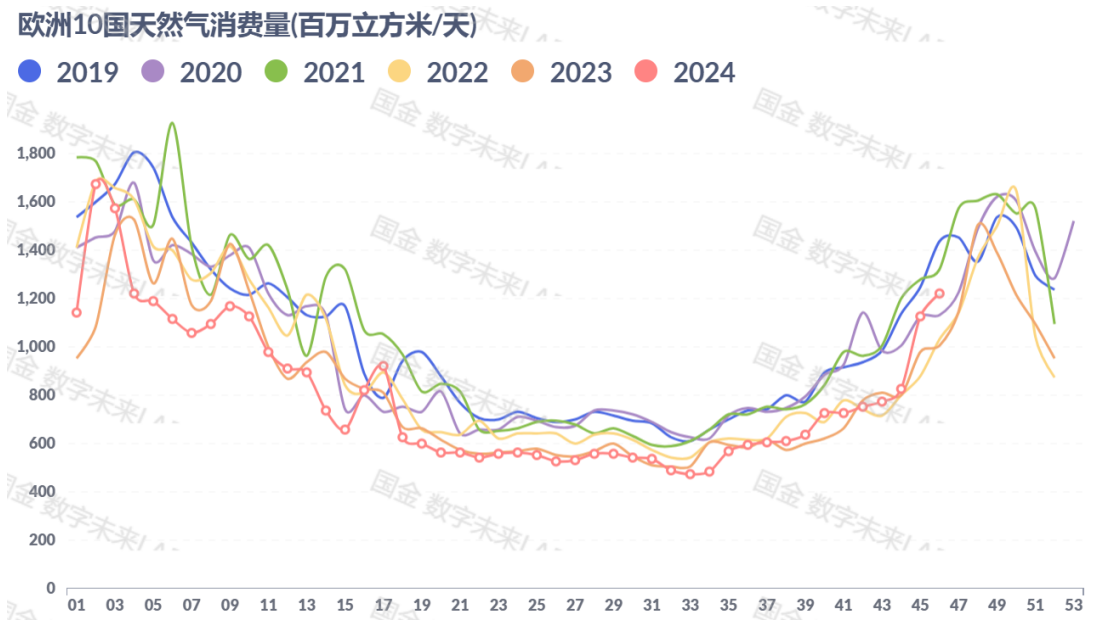
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费增长

在截至2024年11月15日的一周内, 欧洲10国天然气消费量为12.22亿立方米/天, 同比+21.55%, 本周欧洲风光电发电量有所恢复, 气电发电量略微回落, 但由于进入秋冬后供暖需求增长, 天然气总消费量环比继续增长。

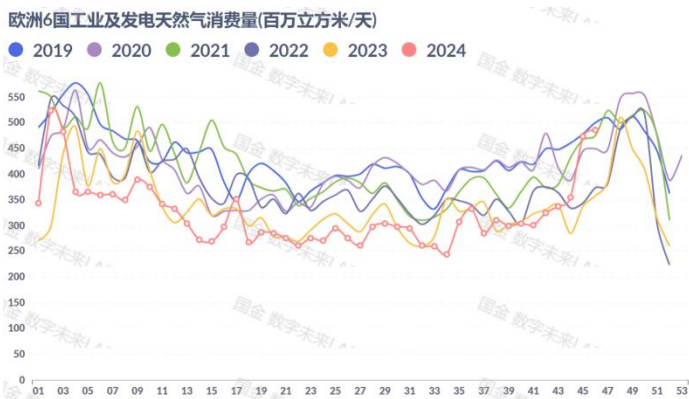


图表22: 欧洲主要国家天然气消费量增长



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表23: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量继续维持高位



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

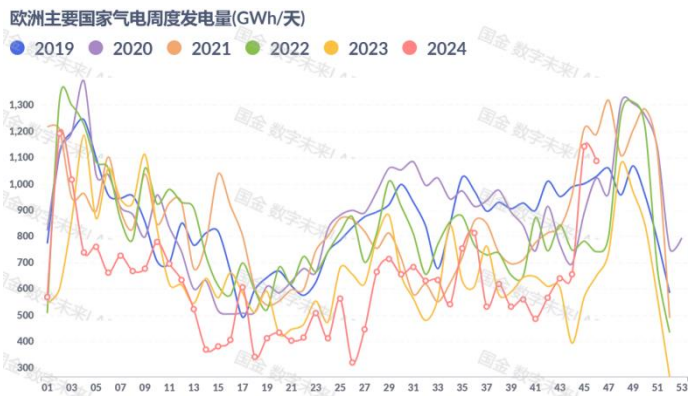
图表24: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比增长



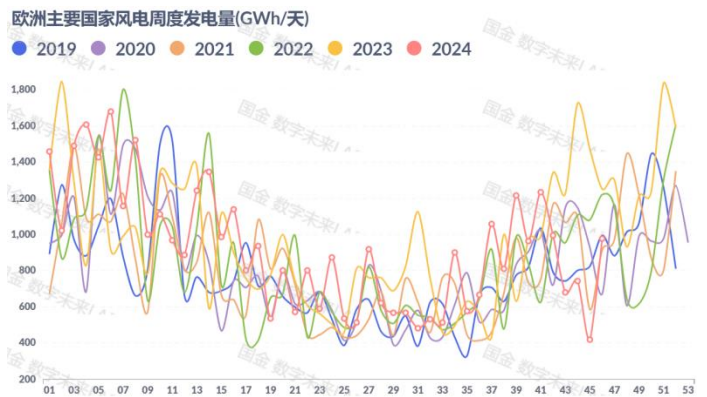
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



图表25: 欧洲主要国家气电发电量略降



图表26: 欧洲主要国家风电发电量开始恢复



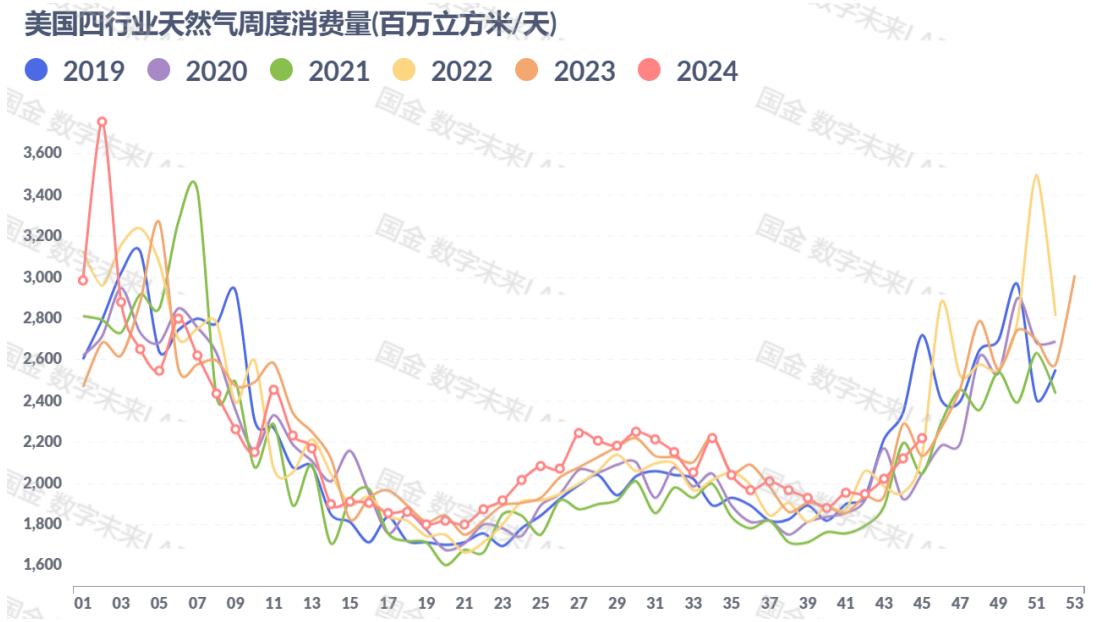
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国进入天然气秋冬旺季

在截至 11 月 16 日的一周内, 四行业天然气消费量为 22.23 亿立方米/天, 同比+3.81%。

图表27: 美国天然气旺季已开始



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

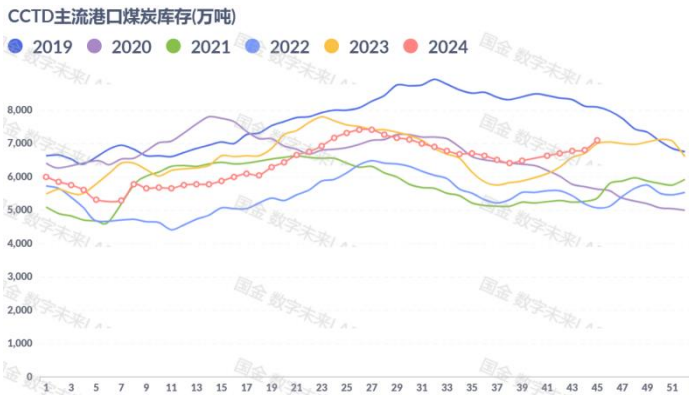
煤炭数据更新

国内煤炭库存偏高

港口和电厂煤炭库存均偏高, 电厂库存增长较快。截至 2024 年 11 月 11 日, CCTD 主流港口库存为 7099.3 万吨, 同比+1.34%; 截至 2024 年 11 月 7 日, 重点电厂库存为 1.28 亿吨, 同比+7.17%。

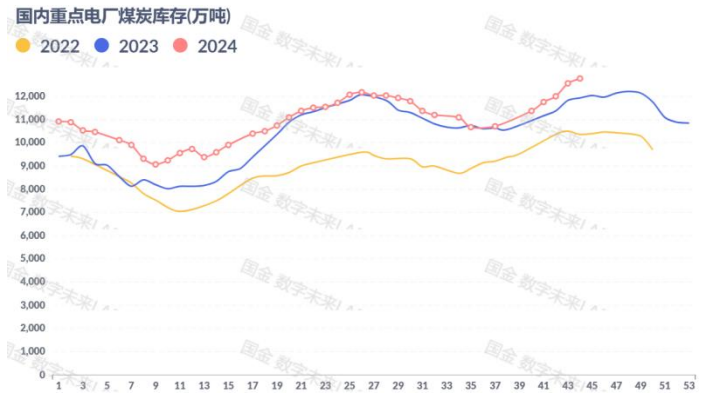


图表28: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨)



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

国内煤炭产量增长

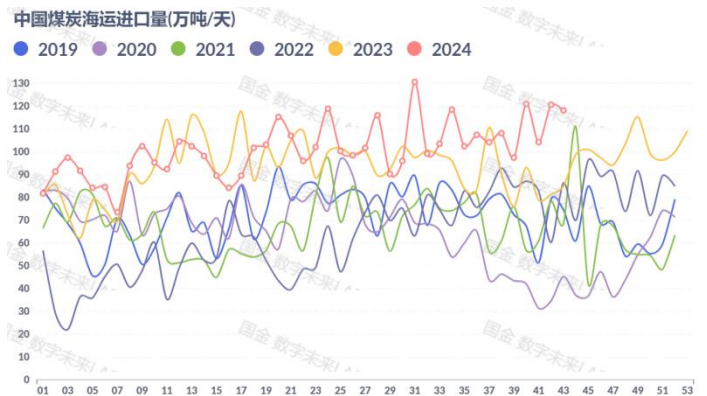
2024 年 10 月, 全国原煤产量为 4.14 亿吨, 同比+5.93%, 煤炭海运进口量处于历史同期最高值。

图表30: 国内原煤产量增长



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表31: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)



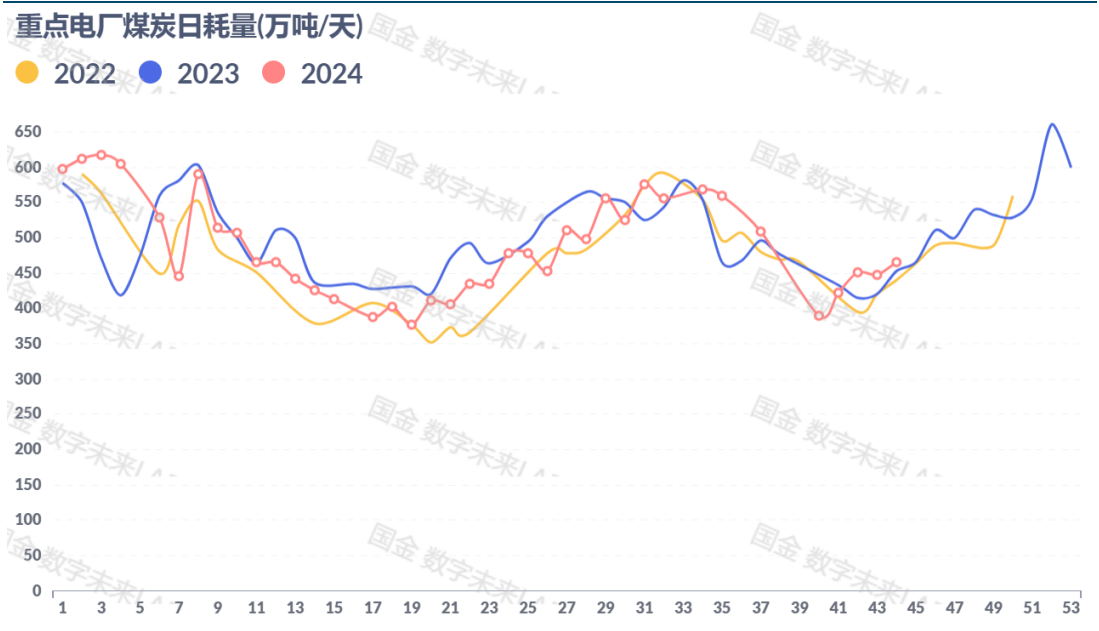
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

电厂耗煤量增长

在截至 2024 年 11 月 7 日的一周内, 重点电厂煤炭日耗量为 465 万吨, 同比+2.42%。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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