



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

俄罗斯原油及成品油装船量大幅下降

原油

本周重大变化：无。

油价展望：短期看涨，2025 年下半年偏空。目前油价已跌去俄罗斯受新制裁后的涨幅，充分计入俄乌和谈预期（俄乌战争对原油供应最大影响是本次制裁）。当下原油供需格局优于 2024 年，且各项利空短期难兑现，故 2025 年 4 月前油价有望上涨。2025 年 4 月后，虽 OPEC+按计划扩产不会致供应快速过剩，但可能打击油价情绪，且制裁对俄影响将减弱，油价将持续承压。

本周行情：2025 年 2 月 21 日，布伦特期货价(连续)为 74.43 美元/桶，本周下跌 0.31 美元/桶。WTI 期货价(连续)分别收于 70.40 美元/桶，本周下跌 0.34 美元/桶。

供给端：短期看涨，中期偏空。截至 2 月 22 日的一周内，俄罗斯海运原油及成品油周均装船量降至 2022 年以来最低水平，短期影响较大；到 2025 年下半年，俄罗斯受制裁影响或将减小，OPEC+增产后供应将增加。

需求端：短期看涨。美国本国成品油需求及海外对其需求均有所恢复。

地缘政治：短期中性，中期偏空。俄乌和谈概率加大，存在解除对俄罗斯石油业制裁的预期，但兑现或需要较长时间。

天然气

本周重大变化：无。

气价展望：在大幅上涨后对气价逐步开始谨慎。目前欧美的快速去库与这个冬季气温偏低有关，在冬季结束后来自取暖需求的压力将降低；目前欧洲气价已大幅上涨，远高于 2024 年同期，对全球 LNG 进口需求竞争压力已有较充分的反应，因此我们认为后市将需要开始谨慎。

本周行情：2025 年 2 月 21 日，TTF 连一为 13.64 美元/MMBtu，较上周上涨下跌 1.48 美元/MMBtu。JKM 连一为 14 美元/MMBtu，较上周上涨下跌 1 美元/MMBtu。HH 连一为 4.23 美元/MMBtu，较上周上涨 0.5 美元/MMBtu。

供给端：短期偏多，中期中性。俄罗斯经乌克兰对欧洲管道断流持续发挥影响，但 2025 年 LNG 液化站投产规模高于 2024 年，一定程度缓解当前的供应紧张问题。

需求端：短期偏空，中期偏多。预计 2 月下旬欧美气温将回暖，将打压气价；2025 年亚洲天然气需求或将保持较高增速，加大 LNG 进口的竞争。

煤炭

本周行情：2025 年 2 月 21 日，秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 741 元/吨，本周下跌 22 元/吨。

供给端：2024 年 12 月，全国原煤产量为 4.39 亿吨，同比+5.92%，在截至 2025 年 2 月 8 日的一周内，中国煤炭海运进口量为 69.15 万吨/天，进口量下降。

需求端：在截至 2025 年 2 月 13 日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为 512 万吨，节后耗煤量缓慢恢复。

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

2025 年油市将先紧后松	4
制裁持续影响俄罗斯原油及成品油装船量	6
原油数据更新	6
国内原油库存下滑	6
国内主营炼厂开工恢复	7
美国成品油需求同比增长	8
美国原油产量保持在高位	8
天然气数据更新	9
低温影响美国天然气开采	9
欧美天然气去库较快	9
欧洲天然气消费下降	10
美国天然气需求同比增长	10
煤炭数据更新	11
国内煤炭库存偏高	11
国内煤炭进口量下降	11
电厂耗煤量增速不及供应	12
风险提示	12

图表目录

图表 1: 油价结论: 短期紧张长期宽松	4
图表 2: 原油期货价格(美元/桶)	4
图表 3: 气价结论: 气价对快速去库反应较充分, 后市逐步谨慎	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: 本轮受制裁油轮装船量较低	6
图表 7: 俄罗斯海运原油及成品油装船量大幅下滑	6
图表 8: 国内原油库存开始下滑	7
图表 9: 公路出行同比下降	7
图表 10: 航空出行维持高位	7
图表 11: 主营炼厂开工率上升	8
图表 12: 山东地炼开工率下滑	8



图表 13: 美国车用汽油消费量同比略增.....	8
图表 14: 美国馏分油消费量同比增速较快.....	8
图表 15: 美国原油产量处于高位.....	9
图表 16: 美国天然气产量下降.....	9
图表 17: 近期欧洲天然气库存下降较快.....	10
图表 18: 美国天然气去库速度较快.....	10
图表 19: 欧洲主要国家天然气消费量同比大幅增长.....	10
图表 20: 美国天然气需求同比增长.....	11
图表 21: CCTD 主流港口煤炭库存过剩.....	11
图表 22: 国内电厂煤炭库存仍过高.....	11
图表 23: 国内原煤产量增长.....	12
图表 24: 中国煤炭海运进口量下降.....	12
图表 25: 近期电厂耗煤量同比持平.....	12



2025 年油市将先紧后松

我们认为，目前油价已跌去俄罗斯受到新制裁后的涨幅，已充分计入俄乌和谈的预期（俄乌战争对原油供应最大的影响体现在本次制裁），目前原油供需格局好于 2024 年，而各项利空对供需的影响短期并不会兑现，因此在 2025 年 4 月之前，油价仍有望上涨。2025 年 4 月后，虽然按目前计划 OPEC+扩产并不会导致供应快速过剩，但或许会在情绪上对油价产生较大打击，同时随时间制裁对俄罗斯的影响也将降低，因此 2025 年 4 月后油价将持续承压。

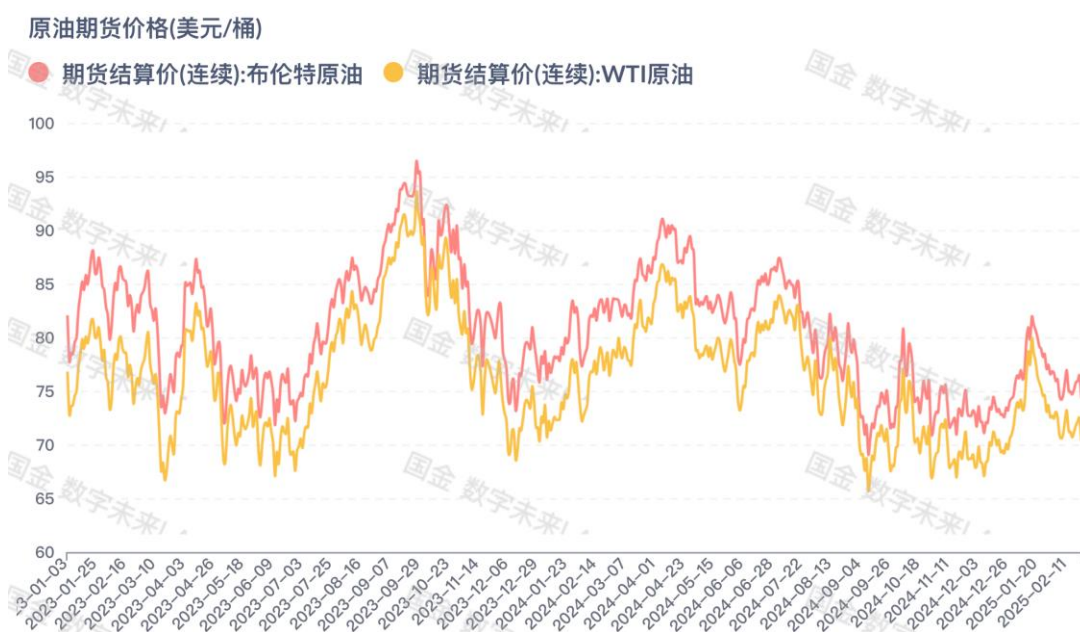
2025 年 2 月 21 日，布伦特期货价(连续)为 74.43 美元/桶，本周下跌 0.31 美元/桶。WTI 期货价(连续)分别收于 70.40 美元/桶，本周下跌 0.34 美元/桶。

图表1：油价结论：短期紧张长期宽松

因素	多空	理由
库存	略看涨	全球原油库存低位
供应：贸易（短期）	略看涨	制裁仍在发挥效果
供应：OPEC+(中期)	略看空	OPEC+的产量政策仍会导致供应过剩
需求	略看涨	美国成品油需求及海外对美国成品油需求回暖
地缘政治(中期)	略看空	俄乌达成和谈概率提高，但时间表并不确定，并且基本已完全计入油价中

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

在大幅上涨后对气价逐步开始谨慎。目前欧美的快速去库与这个冬季气温偏低有关，在冬季结束后来自取暖需求的压力将降低；目前欧洲气价已大幅上涨，远高于 2024 年同期，对全球 LNG 进口需求竞争压力已有较充分的反应，因此我们认为后市将需要开始谨慎。



2025 年 2 月 21 日, TTF 连一为 13.64 美元/MMBtu, 较上周下跌 1.48 美元/MMBtu。JKM 连一为 14 美元/MMBtu, 较上周下跌 1 美元/MMBtu。HH 连一为 4.23 美元/MMBtu, 较上周上涨 0.5 美元/MMBtu。

图表3: 气价结论: 气价对快速去库反应较充分, 后市逐步谨慎

因素	多空	理由
库存	略看涨	欧美去库较快
需求 (中期)	略看涨	亚洲天然气需求或将保持较高增速
需求 (短期)	略看空	预计2月下旬欧美气温将回暖
供应 (短期)	略看涨	俄罗斯经乌克兰对欧洲管道断流持续发挥影响
供应 (中期)	中性	2025年LNG液化站投产规模高于2024年, 一定程度缓解当前的供应紧张问题

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

2025 年 2 月 21 日, 秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 741 元/吨, 本周下跌 22 元/吨。



图表5: 全球煤价(元/吨)



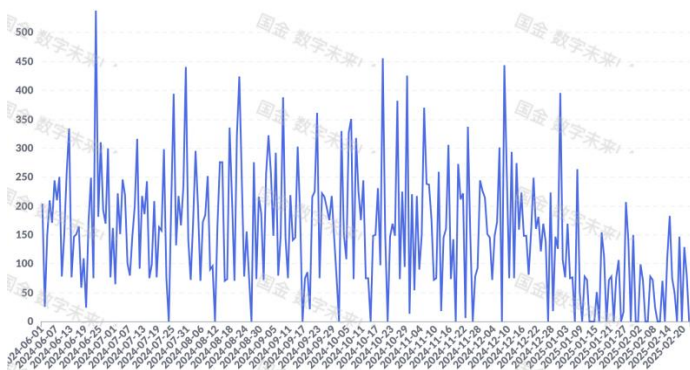
来源: Refinitiv, WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

制裁持续影响俄罗斯原油及成品油装船量

制裁影响俄罗斯原油及成品油出口。在截至2月22日的一周内,俄罗斯海运原油及成品油装船量为565.26万桶/天,降至较低水平,1月10日受制裁的油轮原油及成品油装船量保持低迷。

图表6: 本轮受制裁油轮装船量较低

本轮受制裁油轮原油+成品油装货量(万桶,按装货日期,截至2月22日)

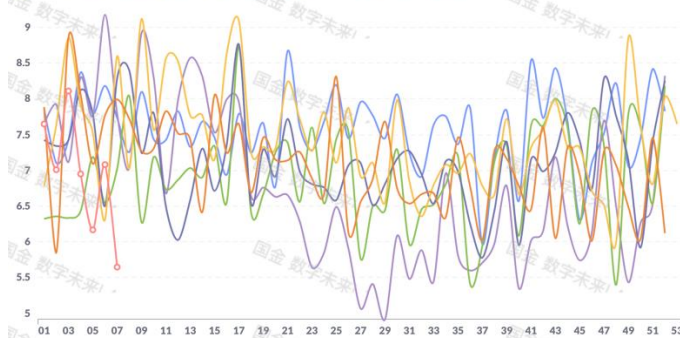


来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表7: 俄罗斯海运原油及成品油装船量大幅下滑

俄罗斯海运原油+成品油装船量(百万桶/天)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

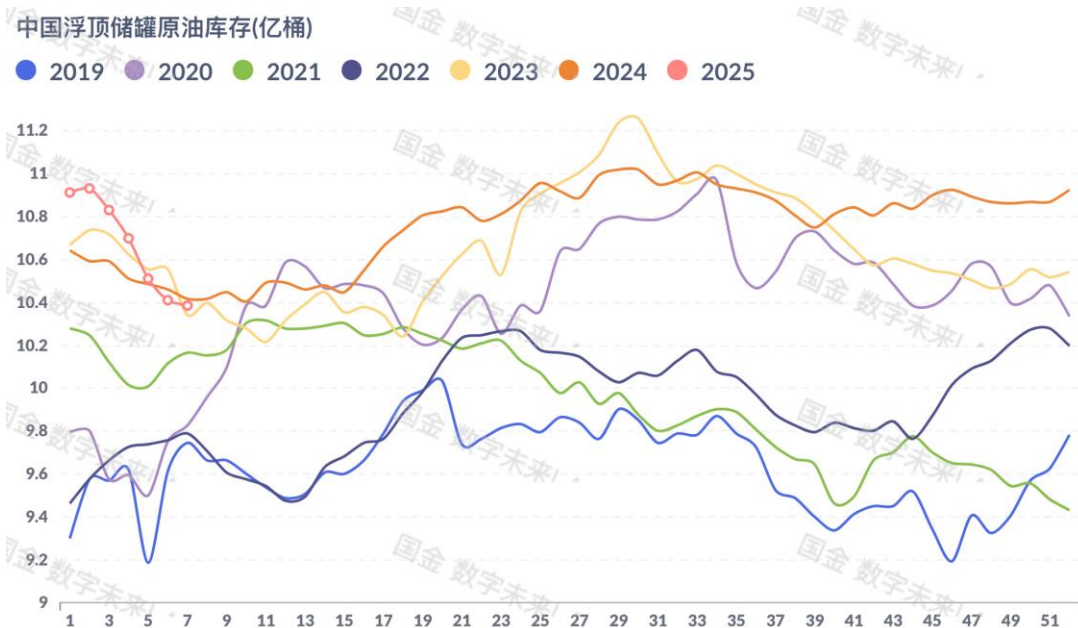
原油数据更新

国内原油库存下滑

在截至2025年2月21日的一周内,中国浮顶储罐原油库存平均为10.39亿桶,2025年1月下旬开始国内库存下滑较快。



图表8: 国内原油库存开始下滑

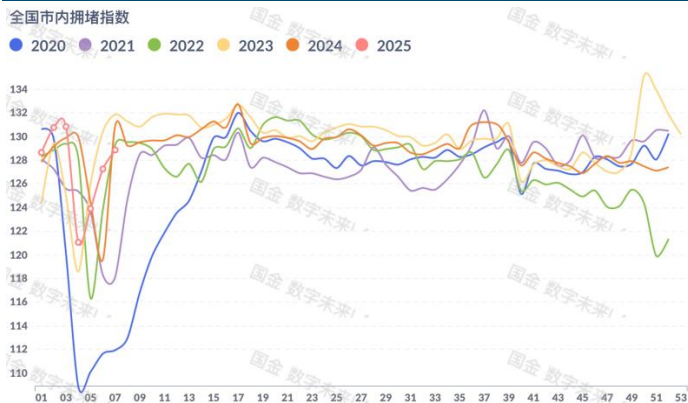


来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

国内主营炼厂开工恢复

在截至2025年2月22日和2月21日的一周内,全国市内拥堵指数为128.88,同比-1.55%,国内周均航班离港量为15496.6架次,同比-0.28%。在截至2025年2月20日和2月19日的一周内,主营炼厂和山东地炼开工率分别为79.17%和51.45%,主营炼厂和地炼开工率背离。

图表9: 公路出行同比下降



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10: 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

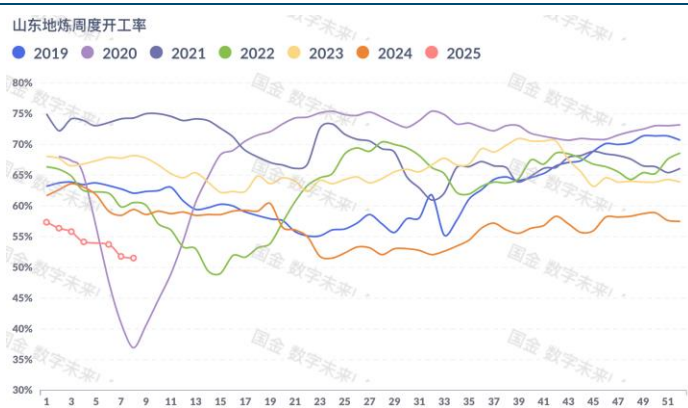


图表11: 主营炼厂开工率上升



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表12: 山东地炼开工率下滑

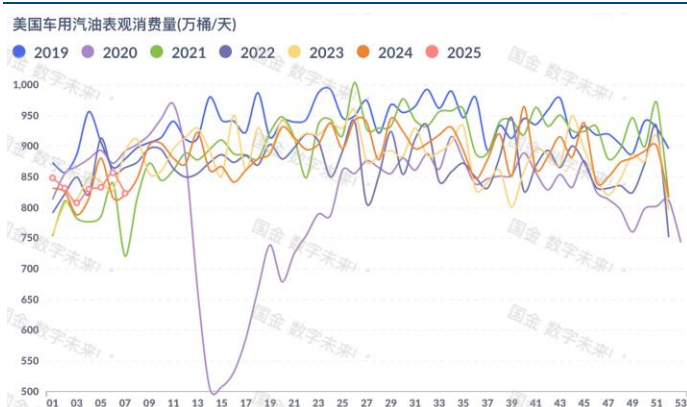


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国成品油需求同比增长

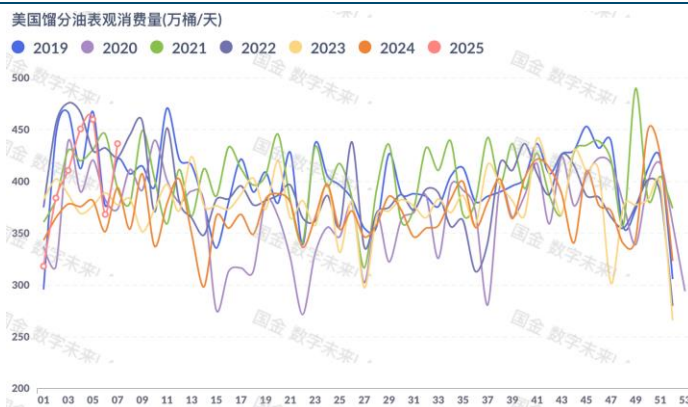
在截至 2025 年 2 月 14 日的一周内, 美国车用汽油和馏分油表需分别为 823.9 和 436.4 万桶/天, 2025 年截至 2 月 14 日, 两类成品油的表需分别同比增长 7.77 和 34.14 万桶/天。

图表13: 美国车用汽油消费量同比略增



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表14: 美国馏分油消费量同比增速较快



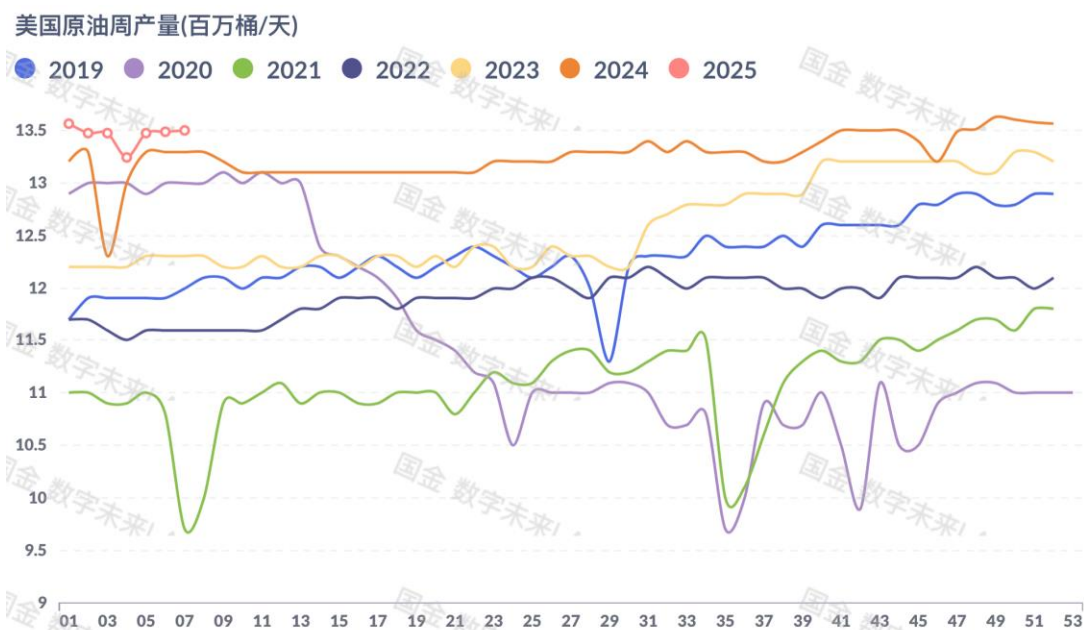
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国原油产量保持在高位

在截至 2025 年 2 月 14 日的一周内, 美国原油产量为 1350 万桶/天, 产量处于高位。



图表15: 美国原油产量处于高位



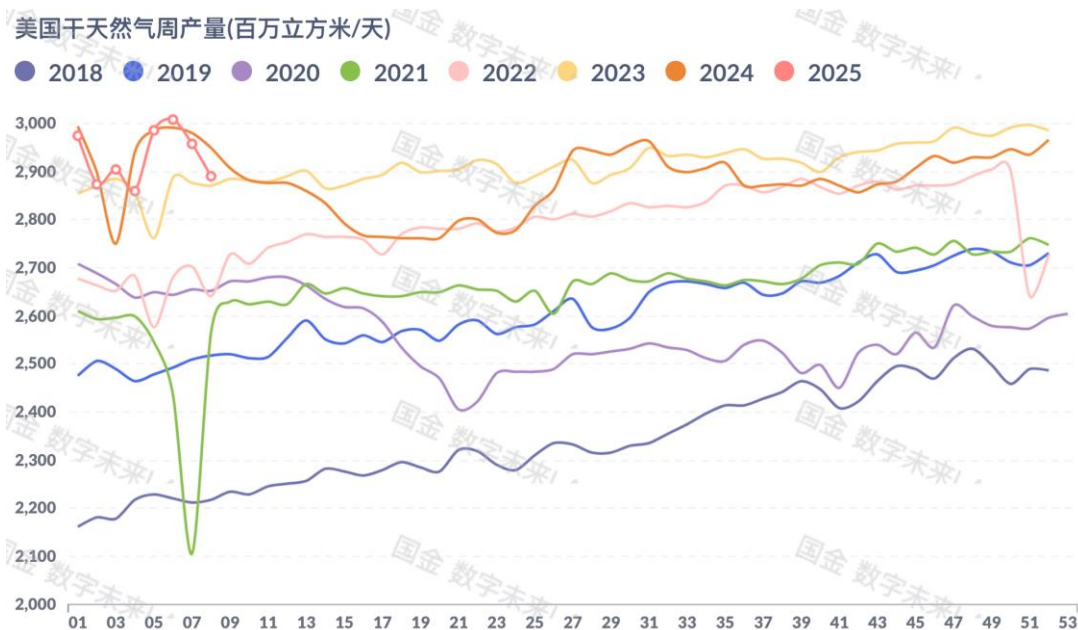
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

天然气数据更新

低温影响美国天然气开采

在截至2025年2月22日的一周内,美国干天然气产量为28.90亿立方米/天,同比-2.02%,受部分地区极寒天气影响,美国天然气产量下降。

图表16: 美国天然气产量下降



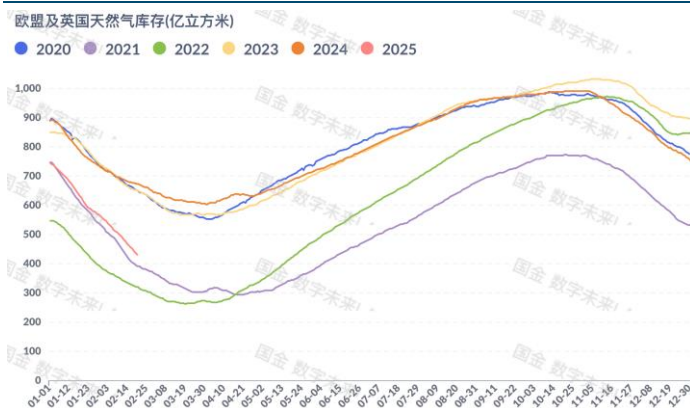
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧美天然气去库较快

2025年2月20日,欧盟及英国天然气库存为429.36亿立方米,2025年2月14日,美国天然气库存为595.02亿立方米,2025年欧美天然气去库速度均较快。

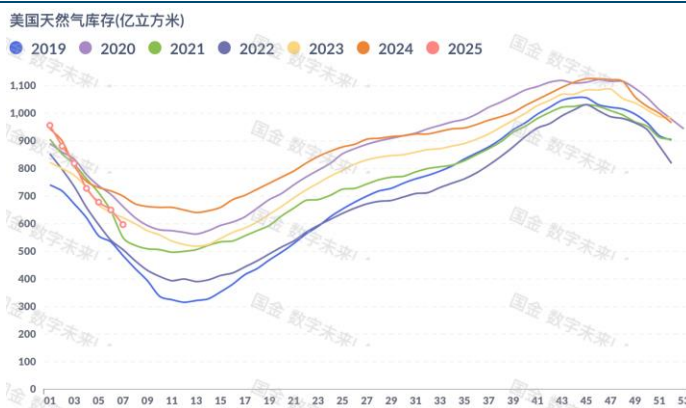


图表17: 近期欧洲天然气库存下降较快



来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表18: 美国天然气去库速度较快

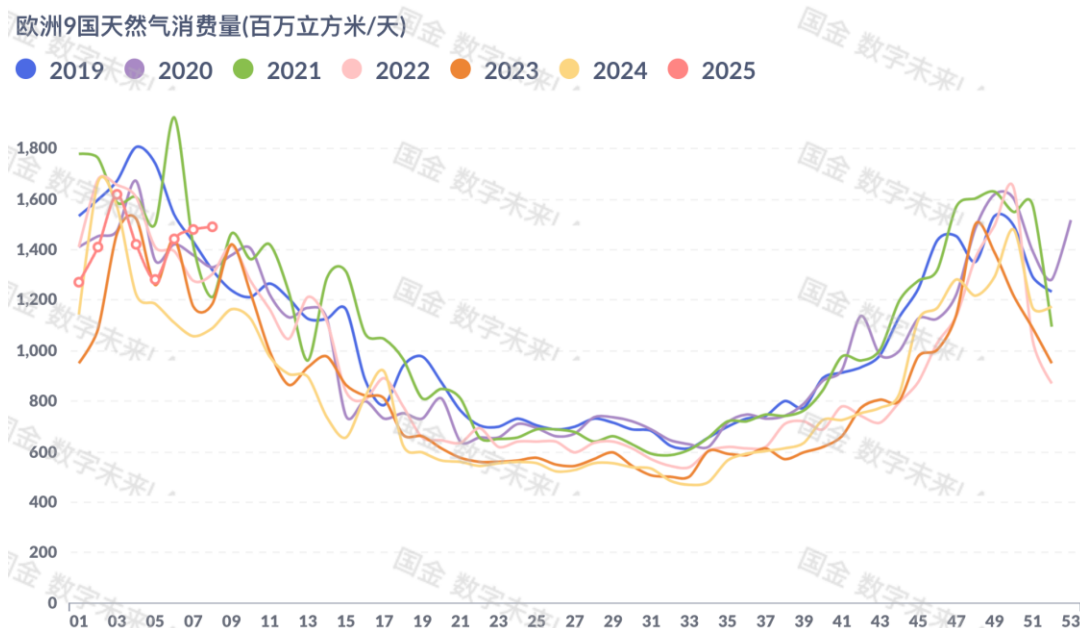


来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费下降

在截至 2025 年 2 月 20 日的一周内, 欧洲 9 国天然气消费量为 14.90 亿立方米/天, 同比增长 36.42%。

图表19: 欧洲主要国家天然气消费量同比大幅增长



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国天然气需求同比增长

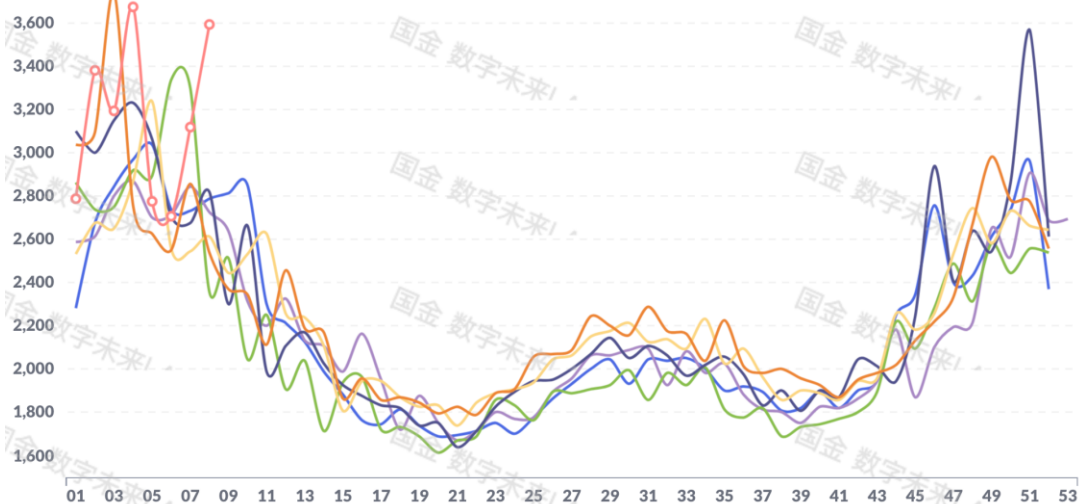
在截至 2025 年 2 月 21 日的一周内, 四行业天然气消费量为 35.92 亿立方米/天, 同比 +41.57%。



图表20: 美国天然气需求同比增长

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 ● 2025



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

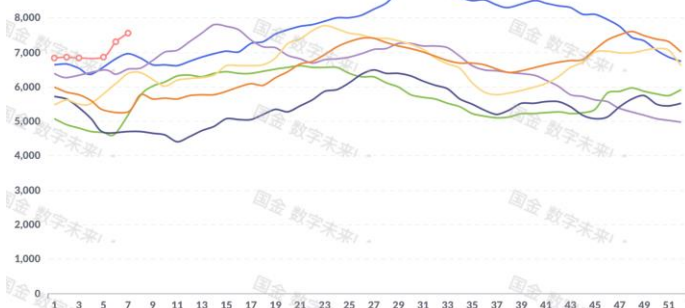
国内煤炭库存偏高

港口和电厂煤炭库存均偏高。截至 2025 年 2 月 17 日, CCTD 主流港口库存为 7560.5 万吨, 同比+43.18%; 截至 2025 年 2 月 13 日, 重点电厂库存为 1.09 亿吨, 同比+8.18%。

图表21: CCTD 主流港口煤炭库存过剩

CCTD主流港口煤炭库存(万吨)

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025

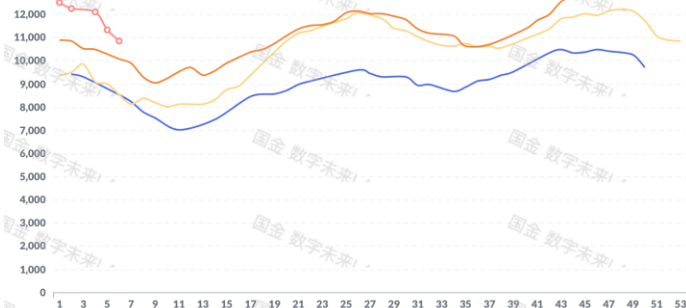


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表22: 国内电厂煤炭库存仍过高

国内重点电厂煤炭库存(万吨)

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

国内煤炭进口量下降

2024 年 12 月, 全国原煤产量为 4.39 亿吨, 同比+5.92%, 在截至 2025 年 2 月 8 日的一周内, 中国煤炭海运进口量为 69.15 万吨/天, 进口量下降。

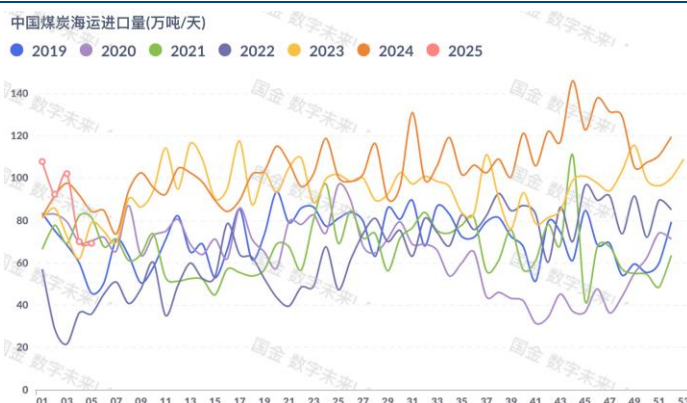


图表23: 国内原煤产量增长



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表24: 中国煤炭海运进口量下降

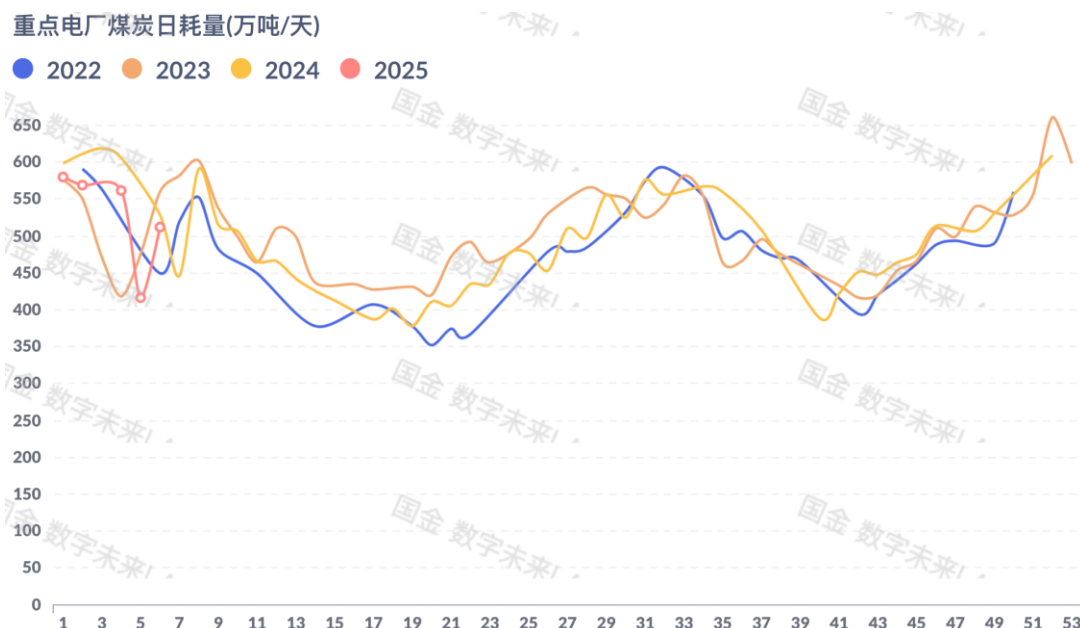


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

电厂耗煤量增速不及供应

在截至 2025 年 2 月 13 日的一周内, 重点电厂煤炭日耗量为 512 万吨, 节后耗煤量缓慢恢复。

图表25: 近期电厂耗煤量同比持平



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: 冬季气温将影响天然气需求。
- 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、地缘政治变化的风险: 地缘政治对油价有较大影响。
- 4、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。

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：北京市东城区建国内大街 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