



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

小批量制裁对油价刺激有限

原油

本周重大变化：无。

油价展望：预计地缘政治仅能弱支撑油价。委内瑞拉受美国新制裁的影响预计将在 50 万桶/天以内。以色列袭击加沙和特朗普威胁对伊朗和俄罗斯石油征收二级关税的言论加剧了紧张氛围，市场或许会下调对俄乌和谈和美国解除对俄罗斯制裁的预期，形成对油价的短期支撑。但由于俄乌局势趋于平缓趋势未变，本周油价对委内瑞拉受制裁已进行反应，上一轮巴以冲突也仅在情绪上影响油价，因此油价或中期仍将保持下跌趋势，布油强支撑在 60-65 美元/桶。

本周行情：2025 年 3 月 28 日，布伦特期货价(连续)为 73.63 美元/桶，本周上涨 1.47 美元/桶。WTI 期货价(连续)分别收于 68.28 美元/桶，本周上涨 1.10 美元/桶。

供给端：短期弱支撑，中期偏空。预计 OPEC+ 从 4 月开始将遵循配额进行同等规模增产，美国产量也来到历史最高水平，因此供应将持续压制油价。特朗普威胁对伊朗和俄罗斯石油施加二级关税，后续需警惕未来美国加大对伊朗“船对船”贸易制裁力度的可能性，但小规模制裁或只能带来小幅反弹，在美国出台对伊朗石油大批量制裁或美俄谈判转向破裂的概率大幅提高前，油价仍将保持弱势。

需求端：短期偏空。美国本国成品油需求和国内炼厂开工转弱。

地缘政治：短期略偏多。以色列继续袭击加沙，但由于上一整轮巴以冲突未对原油供应产生实际影响，只有偶尔对油价产生情绪性上涨，因此目前的战斗对油价影响有限。

天然气

本周重大变化：无。

气价展望：短期谨慎，夏季前或将再次上涨。虽然 2025 欧美天然气均价或将高于 2024 年，但目前美国气价较高，对夏季气温较高和 2025 年美国将有新 LNG 液化站投产反应反应较充分，而对美国将继续增产缺乏反应，因此短期对美气价需谨慎，待临近夏季后炒作气温涨价概率更高。

本周行情：2025 年 3 月 28 日，TTF 连一为 12.83 美元/MMBtu，较上周下跌 0.68 美元/MMBtu。JKM 连一为 13 美元/MMBtu，与上周持平。HH 连一为 4.07 美元/MMBtu，较上周上涨 0.09 美元/MMBtu。

供给端：偏空。美国产量保持在历史最高水平，目前的气价足以刺激扩产，后续产量或将再创新高，成为抑制美国气价的潜在因素。

需求端：短期偏空，中期偏多。冬季结束后降温带来的上涨行情结束，目前预测 2025 年夏季温度较高，或许临近夏季才会开始炒作高温带来的涨价行情。

煤炭

本周行情：2025 年 3 月 28 日，秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 665 元/吨，本周下跌 6 元/吨。

供给端：2025 年 1-2 月，全国原煤产量为 7.65 亿吨，同比+7.70%，在截至 2025 年 3 月 15 日的一周内，中国煤炭海运进口量为 91.13 万吨/天，进口量低于 2024 年。

需求端：在截至 2025 年 3 月 20 日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为 456 万吨，开始季节性下降，同比略降。

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

美国小规模制裁石油贸易带来的反弹空间有限.....	4
原油数据更新.....	6
国内原油库存企稳.....	6
国内主营炼厂开工下降.....	6
美国成品油需求下滑.....	7
美国原油产量保持在高位.....	7
天然气数据更新.....	8
美国天然气生产旺盛.....	8
欧美天然气库存开始走平.....	8
欧洲天然气消费同比小幅增长.....	9
美国天然气需求同比下降.....	9
煤炭数据更新.....	10
国内煤炭库存偏高.....	10
国内煤炭产量同比增长.....	10
电厂耗煤量季节性下降.....	11
风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 油价结论: OPEC+扩产带来供应宽松的预期.....	4
图表 2: 原油期货价格(美元/桶).....	4
图表 3: 气价结论: 目前对美气价需谨慎.....	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: 国内原油库存企稳.....	6
图表 7: 公路出行同比略降.....	7
图表 8: 航空出行同比增长.....	7
图表 9: 主营炼厂开工率下降.....	7
图表 10: 山东地炼开工率回升.....	7
图表 11: 美国车用汽油消费量同比略降.....	7
图表 12: 美国馏分油消费量同比下降.....	7
图表 13: 美国原油产量处于高位.....	8



图表 14: 美国天然气产量稳定在历史最高水平.....	8
图表 15: 近期欧洲天然气库存下降速度开始放缓.....	9
图表 16: 美国天然气库存回升.....	9
图表 17: 欧洲天然气消费同比略增.....	9
图表 18: 美国天然气需求同比下降.....	10
图表 19: CCTD 主流港口煤炭库存过剩.....	10
图表 20: 国内电厂煤炭库存仍过高.....	10
图表 21: 国内原煤产量增长.....	11
图表 22: 中国煤炭海运进口量下降.....	11
图表 23: 节后电厂耗煤量下降.....	11



美国小规模制裁石油贸易带来的反弹空间有限

预计地缘政治仅能弱支撑油价。3月24日，特朗普表示将对从委内瑞拉购买石油或天然气的任何国家的所有进口产品征收二级关税。中东方面，近期以色列重新开始对加沙进行袭击，3月30日，特朗普表示如果伊朗未能与美国就核计划达成协议，将对伊朗实施“轰炸”及征收二级关税。俄乌方面，3月30日，特朗普表示，如果他认为未能达成协议是“俄罗斯的过错”，就将对俄罗斯石油加征二级关税。综合来看，委内瑞拉目前原油出口量在80万桶/天左右，预计影响将在50万桶/天以内。以色列的行为和特朗普的言论加剧了紧张氛围，市场或许会下调对俄乌和谈和美国解除对俄罗斯制裁的预期，形成对油价的短期支撑。但由于俄乌局势趋于平缓趋势未变，上一轮巴以冲突也仅在情绪上影响油价，本周油价对委内瑞拉受制裁已进行反应，因此油价或中期仍将保持下跌趋势，布油强支撑在60-65美元/桶。

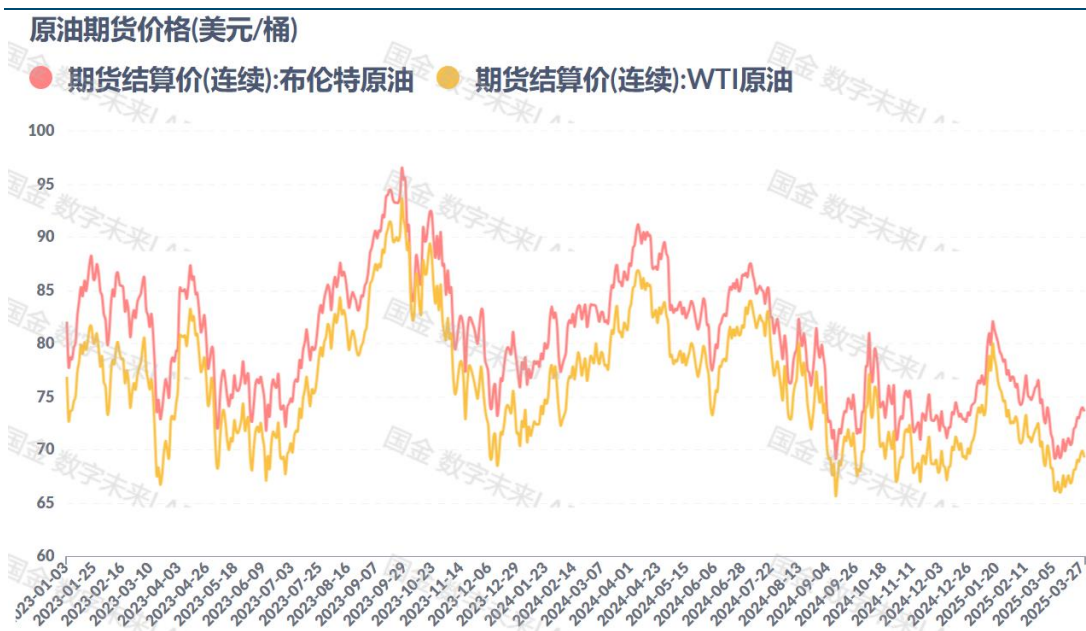
2025年3月28日，布伦特期货价(连续)为73.63美元/桶，本周上涨1.47美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于68.28美元/桶，本周上涨1.08美元/桶。

图表1: 油价结论: OPEC+扩产带来供应宽松的预期

因素	多空	理由
库存	中性	全球原油库存低位但开始回升
供应: 贸易 (中期)	略看涨	特朗普表示可能对伊朗和俄罗斯原油施加二级关税，美国后续或将继续出台对伊朗原油新制裁措施
供应: OPEC+(中期)	强烈看空	OPEC+的产量政策仍会导致供应过剩
需求 (短期)	略看空	近期美国成品油需求和国内炼厂开工下滑
地缘政治	略看涨	以色列袭击加沙

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

短期谨慎，夏季前或将再次上涨。虽然2025欧美天然气均价或将高于2024年，但目前美国气价较高，对夏季气温较高和2025年美国将有新LNG液化站投产反应反应较充分，而对美国将继续增产缺乏反应，因此短期对美气价需谨慎，待临近夏季后炒作气温涨价概率更高。



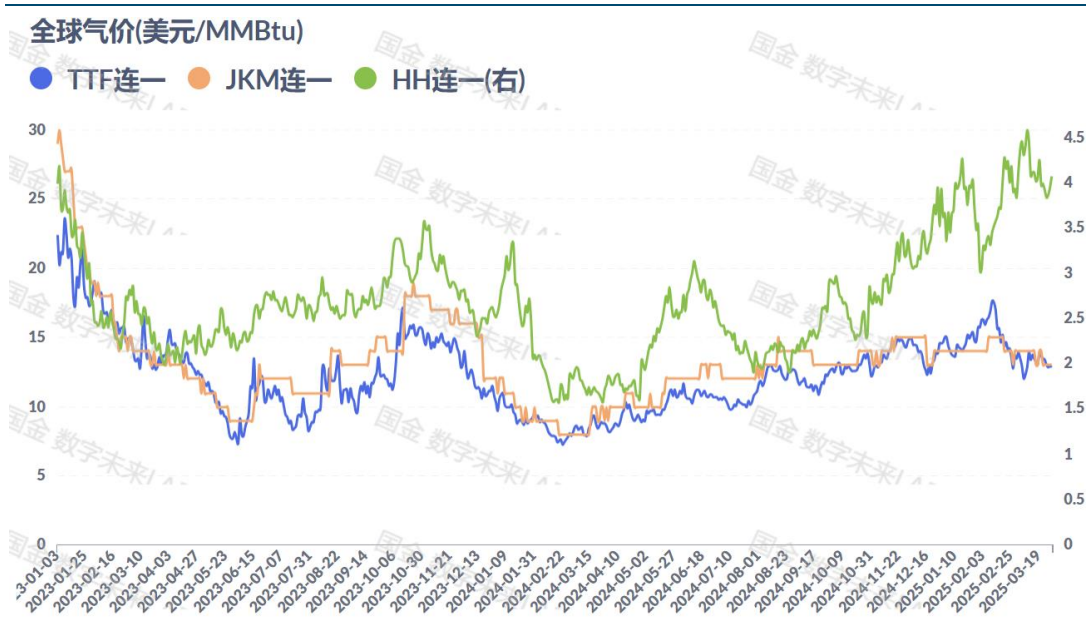
2025 年 3 月 28 日, TTF 连一为 12.83 美元/MMBtu, 较上周下跌 0.68 美元/MMBtu。JKM 连一为 13 美元/MMBtu, 与上周持平。HH 连一为 4.07 美元/MMBtu, 较上周上涨 0.09 美元/MMBtu。

图表3: 气价结论: 目前对美气价需谨慎

因素	多空	理由
库存	中性	欧美库存见底
需求 (中期)	看涨	亚洲天然气需求或将保持较高增速
需求 (短期)	看空	冬季结束后降温导致的气价上涨行情结束, 后续关注欧美夏季气温, 目前ECMWF预测2025年夏季温度将偏高, 但目前或许还未到炒作时点
供应 (中期)	看空	美国天然气产量已稳定在历史最高值, 目前的气价足以激励生产商扩大生产; 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 3 月 28 日, 秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 665 元/吨, 本周下跌 6 元/吨。



图表5: 全球煤价(元/吨)



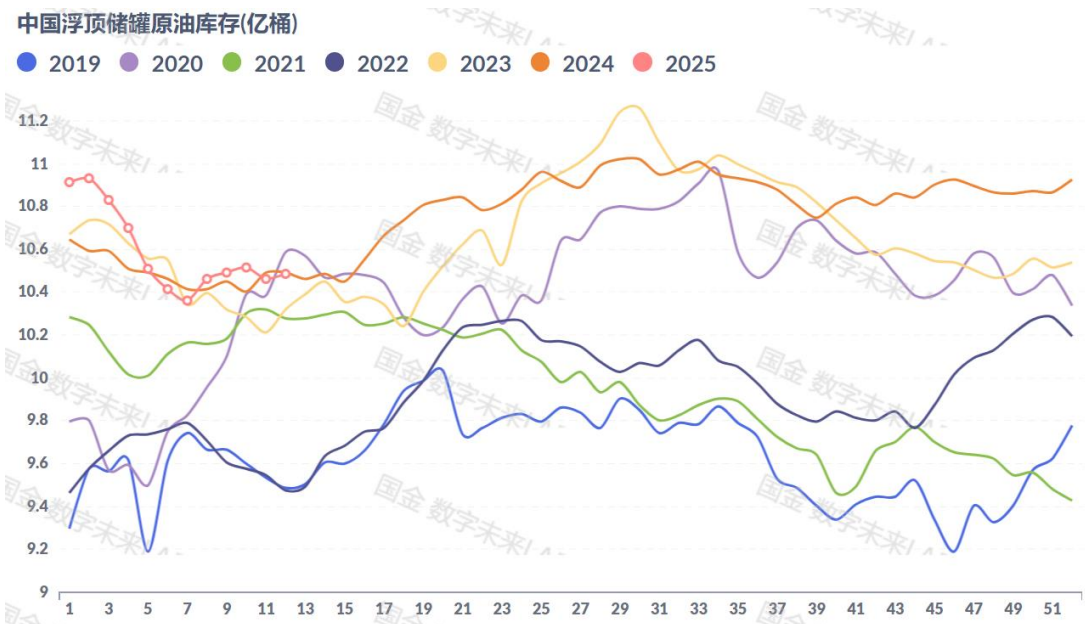
来源: Refinitiv, WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

原油数据更新

国内原油库存企稳

在截至 2025 年 3 月 29 日的一周内,中国浮顶储罐原油库存平均为 10.49 亿桶,接近 2024 年同期。

图表6: 国内原油库存企稳



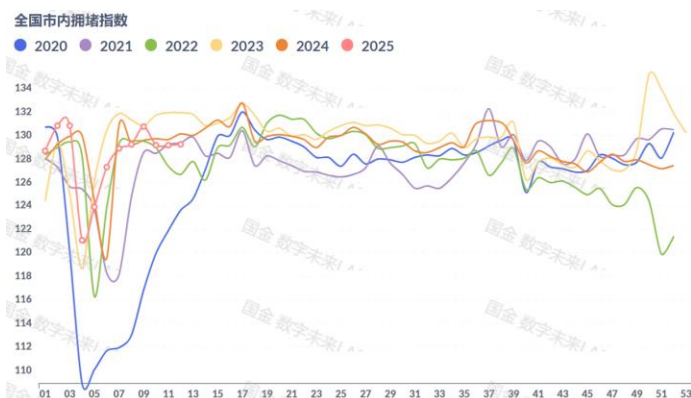
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

国内主营炼厂开工下降

在截至 2025 年 3 月 29 日的一周内,全国市内拥堵指数为 129.35,同比-0.60%,国内周均航班离港量为 14714 架次,同比+2.29%。在截至 2025 年 3 月 27 日和 3 月 26 日的一周内,主营炼厂和山东地炼开工率分别为 73.72%和 54.82%,主营炼厂开工率下滑。

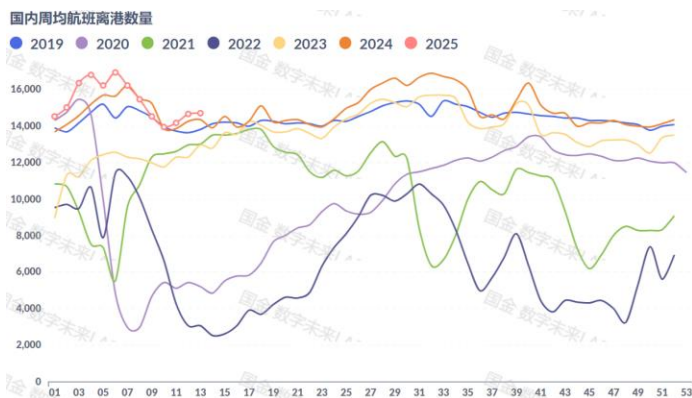


图表7: 公路出行同比略降



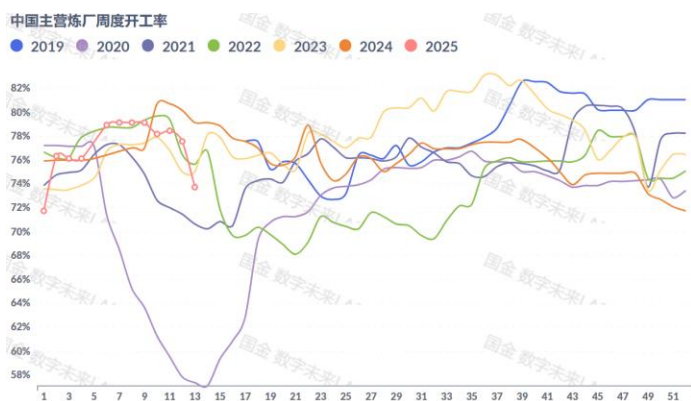
来源: 高德地图, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表8: 航空出行同比增长



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9: 主营炼厂开工率下降



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表10: 山东地炼开工率回升

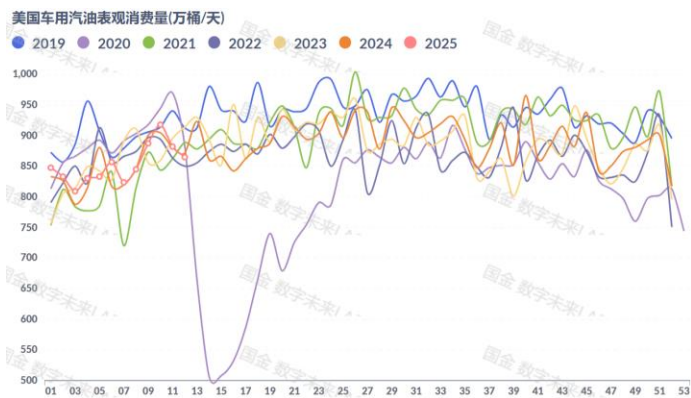


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国成品油需求下滑

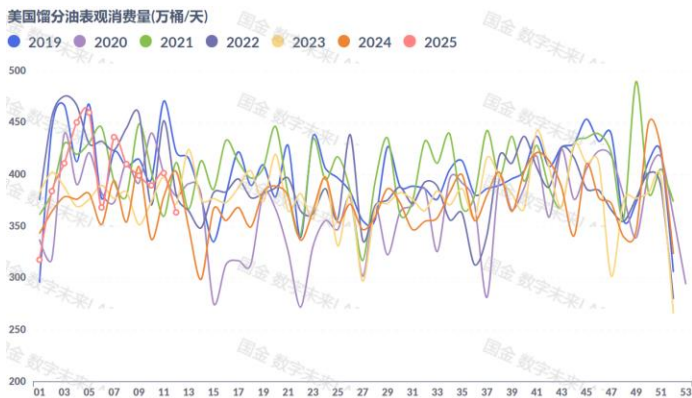
在截至 2025 年 3 月 21 日的一周内, 美国车用汽油和馏分油表需分别为 864.3 和 363.6 万桶/天, 两类成品油的周表需分别同比下降 7.2 和 39.2 万桶/天。

图表11: 美国车用汽油消费量同比略降



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表12: 美国馏分油消费量同比下降



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

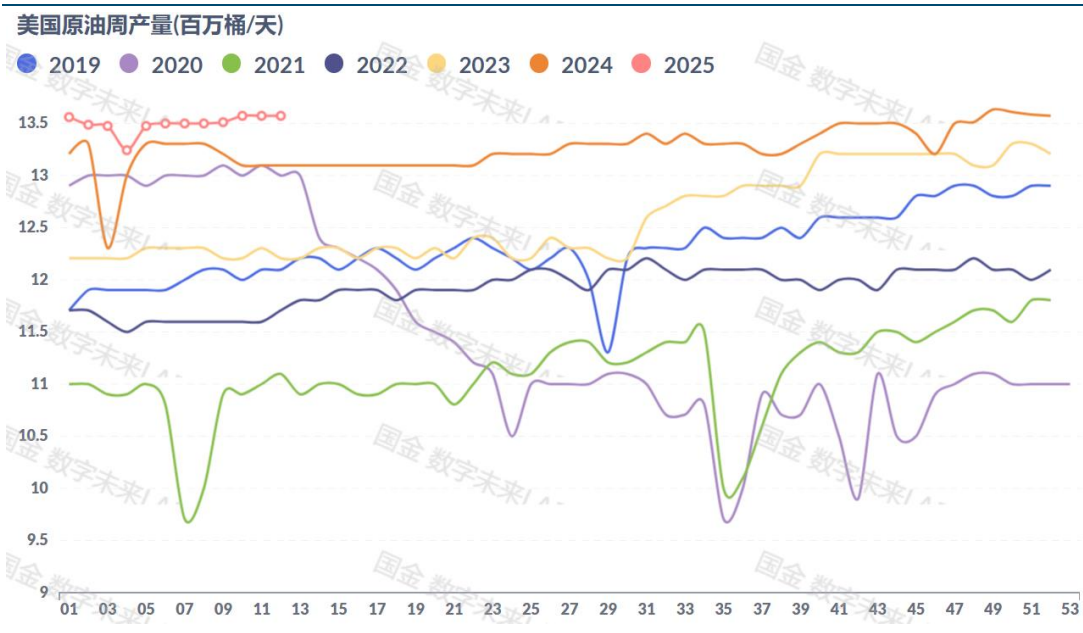
美国原油产量保持在高位

在截至 2025 年 3 月 21 日的一周内, 美国原油产量为 1357 万桶/天, 产量处于历史最高



水平。

图表13: 美国原油产量处于高位



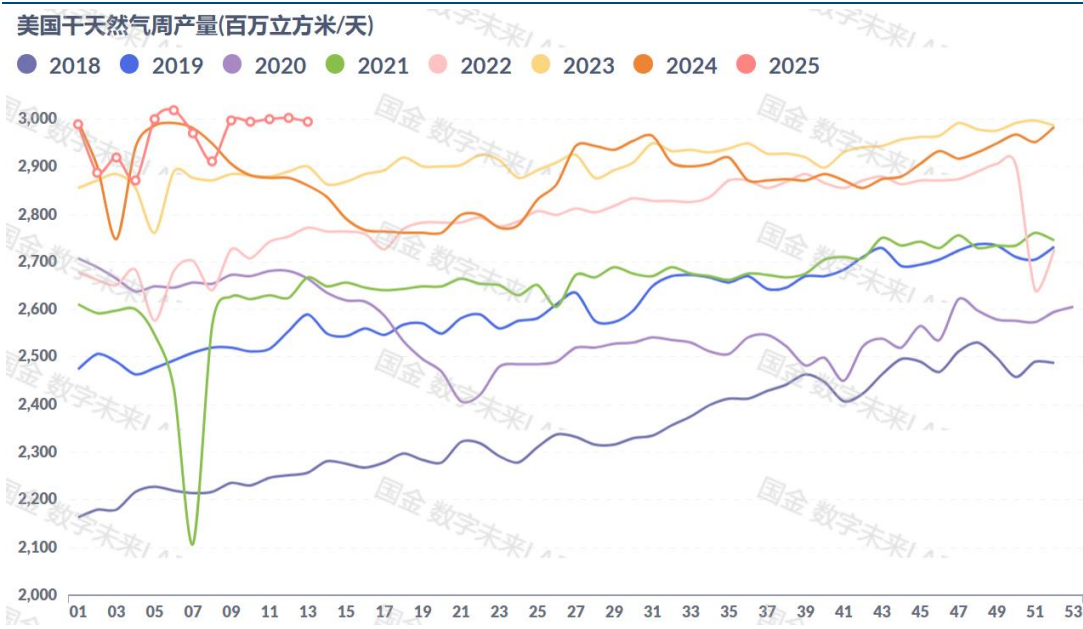
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

天然气数据更新

美国天然气生产旺盛

在截至2025年3月30日的一周内,美国干天然气产量为29.95亿立方米/天,同比+4.73%,近期产量稳定在历史最高水平。

图表14: 美国天然气产量稳定在历史最高水平



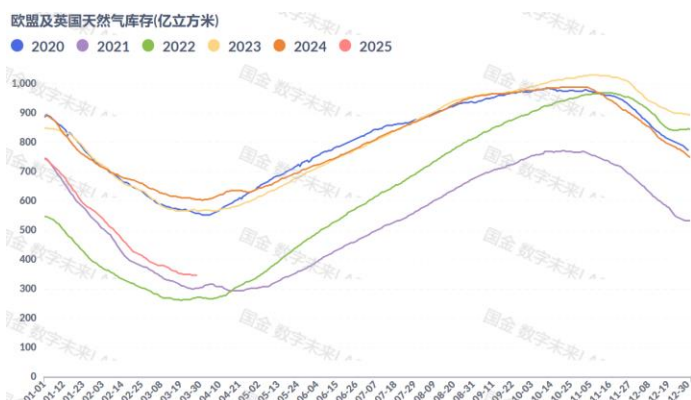
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧美天然气库存开始走平

2025年3月28日,欧盟及英国天然气库存为348.32亿立方米,2025年3月21日,美国天然气库存为493.91亿立方米,欧美天然气库存已初步见底。

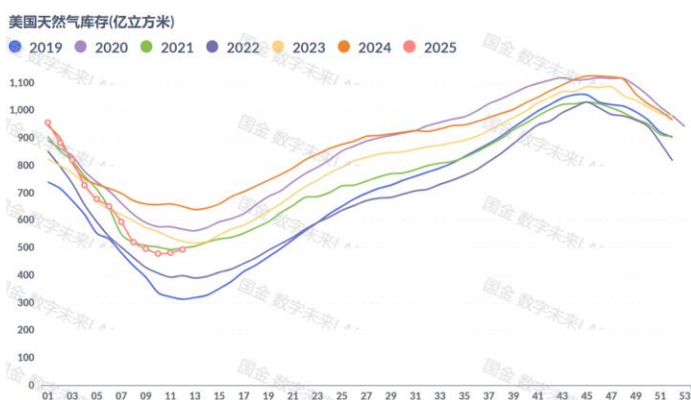


图表15: 近期欧洲天然气库存下降速度开始放缓



来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表16: 美国天然气库存回升

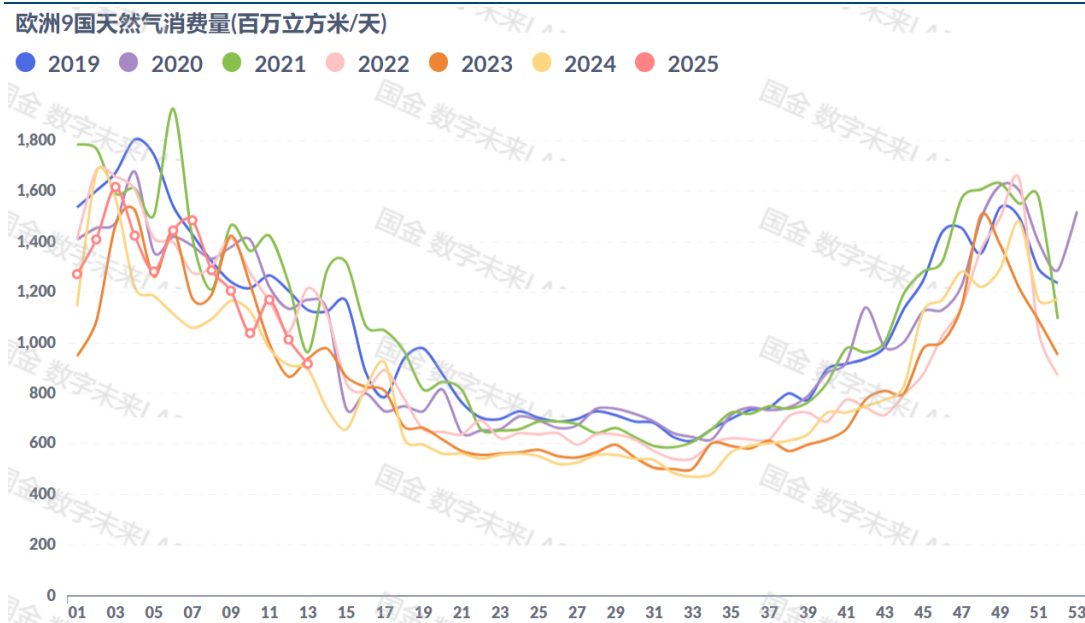


来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费同比小幅增长

在截至 2025 年 3 月 29 日的一周内, 欧洲 9 国天然气消费量为 9.15 亿立方米/天, 同比增长 2.27%。

图表17: 欧洲天然气消费同比略增



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下降

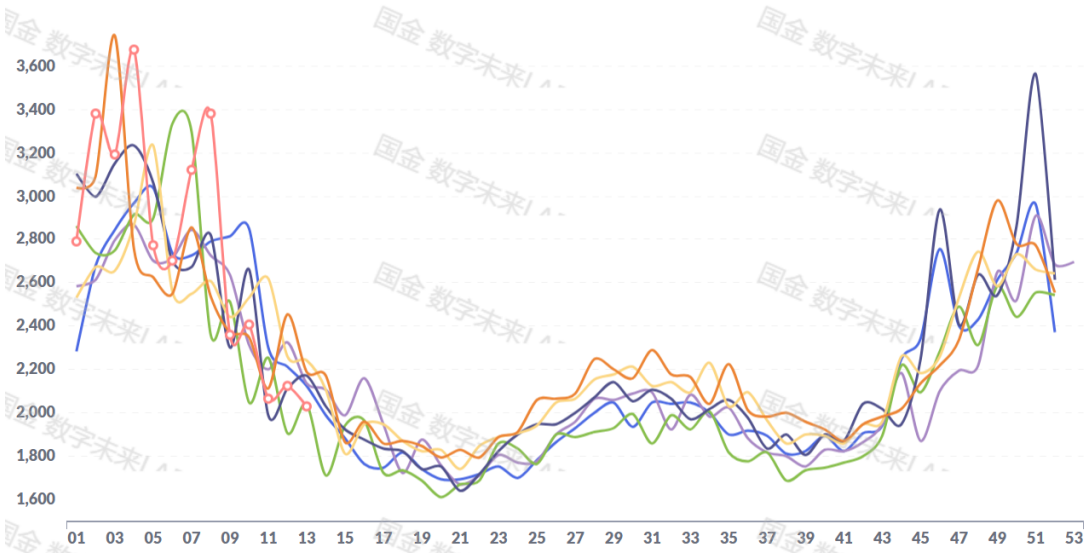
在截至 2025 年 3 月 29 日的一周内, 四行业天然气消费量为 20.28 亿立方米/天, 同比 -7.25%。



图表18: 美国天然气需求同比下降

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

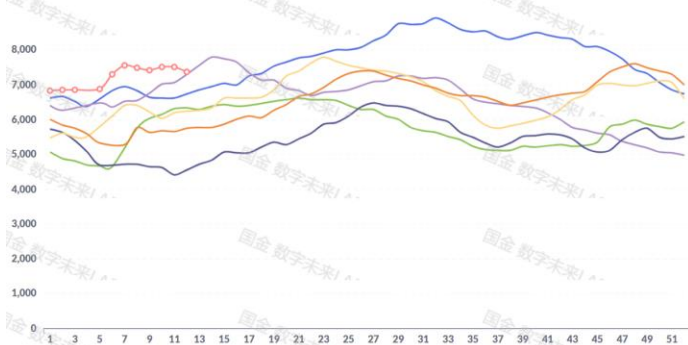
国内煤炭库存偏高

港口和电厂煤炭库存均偏高。截至 2025 年 3 月 24 日, CCTD 主流港口库存为 7369.1 万吨, 同比+28.06%; 截至 2025 年 3 月 21 日, 重点电厂库存为 9955 万吨, 同比+4.23%。

图表19: 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

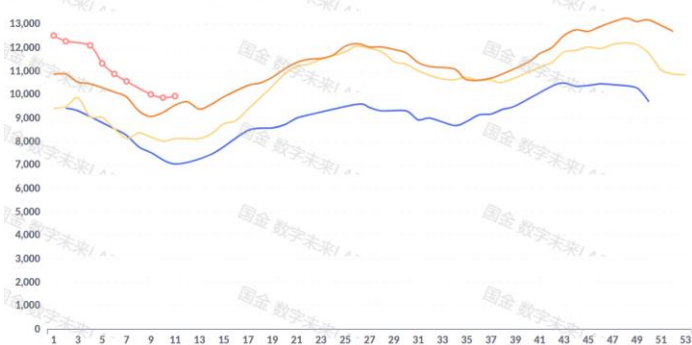


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表20: 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



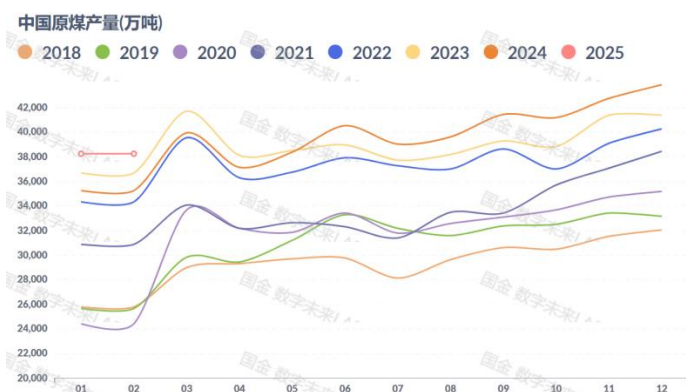
来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

国内煤炭产量同比增长

2025 年 1-2 月, 全国原煤产量为 7.65 亿吨, 同比+7.70%, 在截至 2025 年 3 月 15 日的一周内, 中国煤炭海运进口量为 91.13 万吨/天, 进口量低于 2024 年。

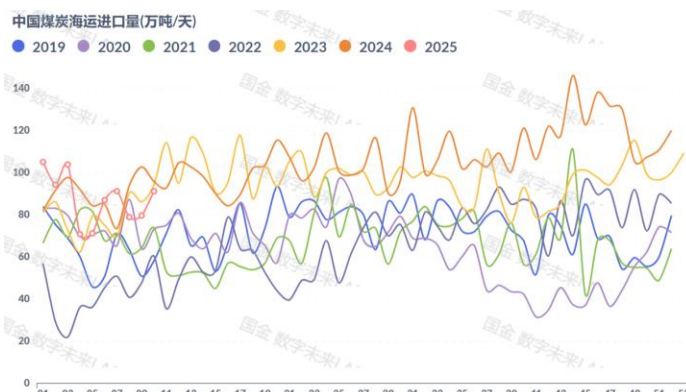


图表21: 国内原煤产量增长



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表22: 中国煤炭海运进口量下降

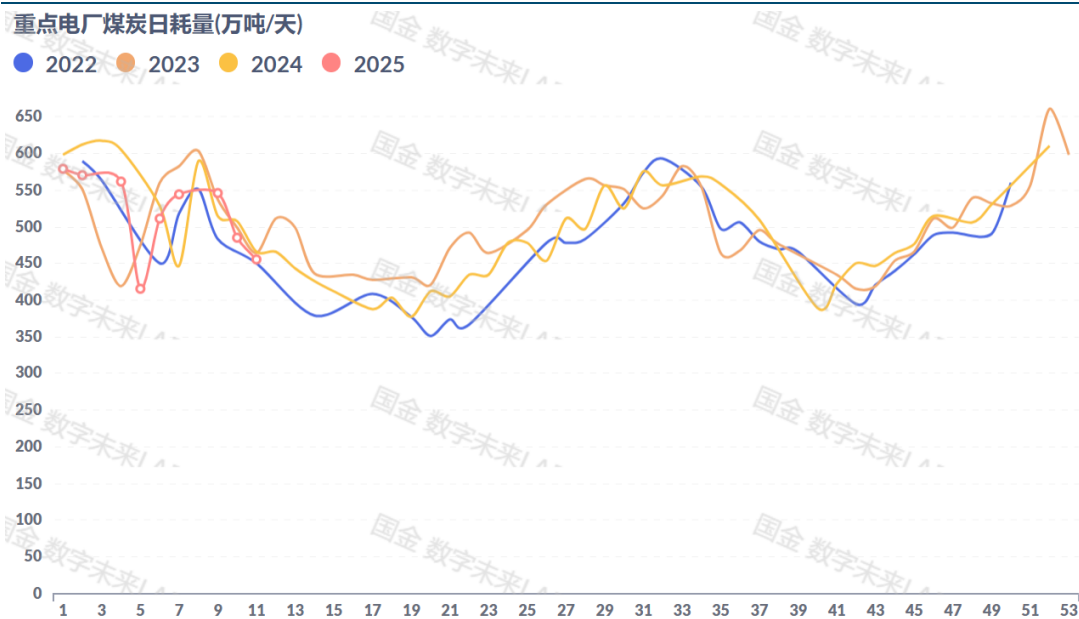


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

电厂耗煤量季节性下降

在截至 2025 年 3 月 20 日的一周内,重点电厂煤炭日耗量为 456 万吨,开始季节性下降,同比略降。

图表23: 节后电厂耗煤量下降



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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