



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

以色列回击偏保守，应重新重视供需宽松趋势

原油

油价展望：油价风险溢价预计将减少，维持布油目标价 65 美元/桶。目前的油价中仍然包含事态进一步恶化的预期，以色列对伊朗的有限军事设施袭击被视为保守回应，因此我们认为油价又将回落。供需方面，10月中上旬 OPEC+原油海运出口量较9月增加163万桶/天，美国原油产量达到历史最高水平，而中国原油加工量同比下降，库存处于高位，表明市场正向更宽松的供需状态转变。

本周行情：2024年10月25日，布伦特期货价(连续)为76.05美元/桶，本周上涨2.99美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于71.78美元/桶，本周上涨2.56美元/桶。

供给端：2024年10月1-20日，OPEC+原油海运出口量为2419万桶/天，较9月均值增长163万桶/天。

需求端：2024年9月，国内原油加工量为5873万吨，同比下降5.4%。

地缘政治：2024年10月26日，以色列对伊朗发动了三波袭击，均局限于军事设施。

天然气

气价展望：从近期产量和气价来看，美国本轮减产或许已接近尾声，短期利空气价，由于2023-2024年冬季为暖冬，预计2024-2025年气温同比将下降，入冬后气价也有望坚挺。

本周行情：2024年10月25日，TTF连一为13.77美元/MMBtu，较上周上涨1.23美元/MMBtu。JKM连一为14美元/MMBtu，本周价格持平。HH连一为2.56美元/MMBtu，较上周上涨0.3美元/MMBtu。

供给端：在截至2024年10月25日的一周内，美国干天然气产量为28.73亿立方米/天，同比下降2.44%。

需求端：在截至2024年10月19日的一周内，欧洲11国天然气消费量为7.54亿立方米/天，同比增长17.74%。在截至10月25日的一周内，四行业天然气消费量为19.44亿立方米/天，同比增长0.30%。

煤炭

本周行情：2024年10月25日，秦皇岛Q5500动力煤平仓价为855元/吨，本周上涨15元/吨。

供给端：2024年10月，全国原煤产量为4.14亿吨，同比增长4.40%。

需求端：在截至2024年10月21日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为451.3万吨，同比增长8.49%。

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、气、煤价上涨.....	4
中东局势.....	5
原油分析：以色列回击靴子落地，风险溢价或将进一步减少.....	6
国内原油库存充足.....	6
国内原油加工量下滑.....	6
美国不同成品油需求有所分化.....	7
OPEC+原油供应回升.....	8
美国原油产量缓慢上升.....	8
天然气分析：美国本轮天然气减产或已接近尾声.....	9
近期美国天然气产量稳定.....	9
欧美天然气库存趋于正常.....	10
欧洲天然气消费增长.....	10
美国天然气秋冬旺季即将开启.....	11
煤炭分析：国内煤炭库存充足.....	12
国内煤炭库存偏高.....	12
国内煤炭产量增长.....	12
电厂耗煤量提前开始增长.....	13
风险提示.....	13

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： 伊以冲突局势跟踪.....	5
图表 5： 国内原油库存仍充足.....	6
图表 6： 国内航班量较高.....	7
图表 7： 国内公路出行热度尚可.....	7
图表 8： 国内原油加工量同比下滑.....	7
图表 9： 美国车用汽油消费量较低.....	8
图表 10： 近期美国馏分油消费量有所增长.....	8
图表 11： OPEC+原油海运出口量(百万桶/天).....	8
图表 12： OPEC+原油海运出占比.....	8



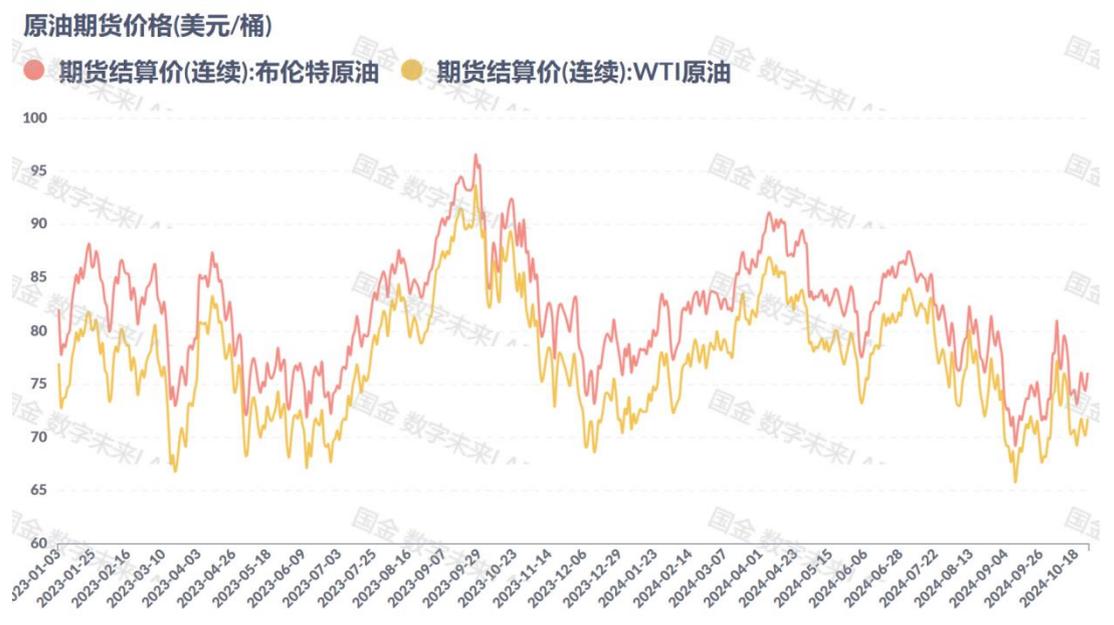
图表 13: 沙特原油海运出口量(百万桶/天).....	8
图表 14: 俄罗斯原油海运出口量(百万桶/天).....	8
图表 15: 美国原油产量增长.....	9
图表 16: 美国天然气产量开始稳定.....	9
图表 17: 欧洲天然气库存趋于正常水平.....	10
图表 18: 美国天然气库存增速接近历史同期.....	10
图表 19: 欧洲主要国家天然气消费量增长.....	10
图表 20: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量同比小幅增长.....	11
图表 21: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比大幅增长.....	11
图表 22: 美国天然气消费淡季接近尾声.....	11
图表 23: 美国工业部门天然气消费量回落.....	12
图表 24: 美国电力部门天然气消费量同比增长.....	12
图表 25: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨).....	12
图表 26: 国内重点电厂煤炭库存(万吨).....	12
图表 27: 国内原煤产量增长.....	13
图表 28: 中国煤炭海运进口量(万吨/天).....	13
图表 29: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天).....	13



本周油、气、煤价上涨

2024年10月25日，布伦特期货价(连续)为76.05美元/桶，本周上涨2.99美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于71.78美元/桶，本周上涨2.56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10月25日，TTF连一为13.77美元/MMBtu，较上周上涨1.23美元/MMBtu。JKM连一为14美元/MMBtu，本周价格持平。HH连一为2.56美元/MMBtu，较上周上涨0.3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10月25日，秦皇岛Q5500动力煤平仓价为855元/吨，本周上涨15元/吨。



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

中东局势

2024年10月26日, 以色列对伊朗发动了三波袭击。第一波集中于伊朗防空系统, 第二波和第三波集中于导弹和无人机基地以及生产基地。

图表4: 伊以冲突局势跟踪

新闻

袭击过程

1. 美媒称以色列并未对伊朗的核设施或油田进行打击, 而是将重点放在军事目标上。
2. 消息人士称, 伊朗伊斯兰革命卫队位于德黑兰西部和西南部的军事基地没有被导弹击中。伊朗防空系统在德黑兰附近的三个不同地点成功拦截了袭击。
3. 以色列官员称, 伊朗声称对以色列的空中目标进行了防空拦截是不真实的。伊朗完全失败, 零拦截。
4. 消息人士: 以色列事先告知伊朗打击位置, 警告对方勿还击。

袭击后果

1. 伊朗媒体称德黑兰的炼油厂没有起火, 也没有发生爆炸。视频显示, 伊朗首都德黑兰在传出爆炸声后保持平静。德黑兰市内局势正常。
2. 以色列军方: 以色列空军袭击了用于生产伊朗“卡车导弹”的制造设施, 打击了地对空导弹阵地及其他伊朗防空设施。战机已安全返回基地。
3. 伊朗防空部队: 以色列对德黑兰省、胡齐斯坦省、伊拉姆省的若干军事中心进行了攻击。防空系统成功追踪并反击了以色列的“侵略”, 尽管某些地点遭受了有限的损害。
4. 据伊朗塔斯尼姆通讯社: 初步评估表明, 以色列对伊朗的袭击是“无效”的。
5. 北京时间下午2点起, 伊朗全境机场将恢复航班运营。伊拉克紧接着宣布恢复所有机场的航班。

各方回应

1. 伊朗消息人士称, 伊朗保留对任何“侵略”作出回应的权利, 毫无疑问, 以色列对伊朗采取的任何行动将面临相应的反应。
2. 以色列军方: 如果伊朗政权犯下启动新一轮局势升级的错误, 将有义务作出回应。
3. 伊朗第一副总统阿里夫在社交媒体最新发文表示, “伊朗的力量羞辱了敌人”。
4. 美国白宫在以色列对伊朗进行打击前不久收到了通知。美国官员称美国未参与以色列针对伊朗目标的军事行动。
5. 伊朗议会议长表示, 伊朗肯定会对以色列最近的挑衅作出回应。



新闻

6.伊朗总统指出，伊朗民众将勇敢、睿智地报复任何针对伊朗的愚蠢行为。

来源：金十数据，国金证券研究所

原油分析：以色列回击靴子落地，风险溢价或将进一步减少

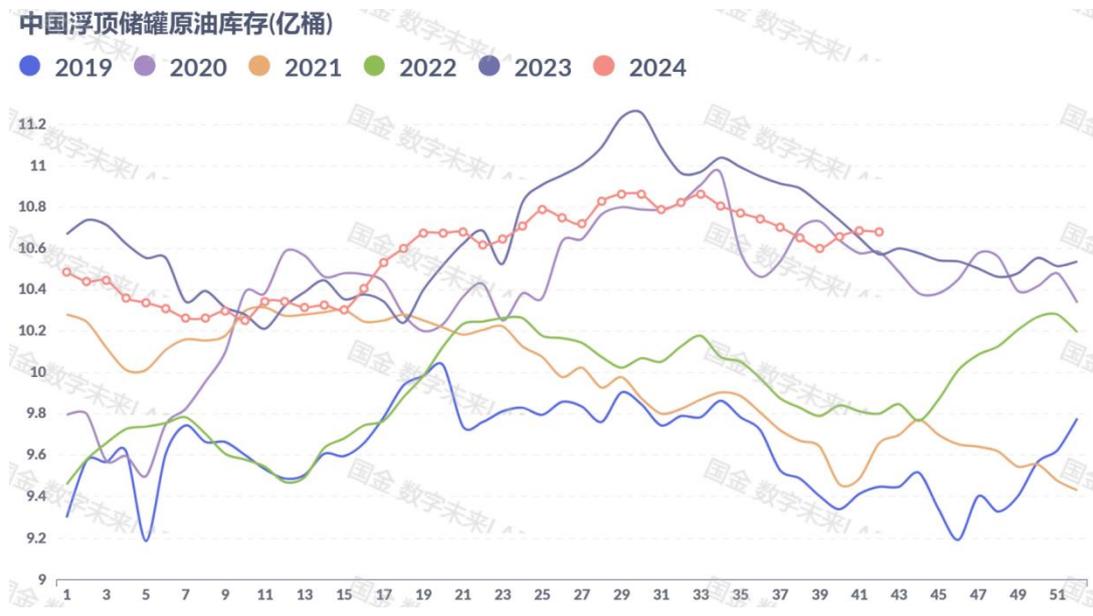
油价中的风险溢价将继续减少，我们维持布油 65 美元/桶的目标价。本次以色列对伊朗的袭击目标局限于军事设施，在我们此前发布的报告《以色列保守的回击或将导致油价下跌》中，我们认为只有以色列采取激进回击方式才能让油价中的风险溢价长期存在，否则风险溢价将逐渐减少。以色列的本次回应属于我们列举的三种可能性中的保守回击。10 月 7 日，布油主力合约最高涨至 81.16 美元/桶，这个价格包含了以色列袭击伊朗核设施、石油设施等敏感目标的预期，后续因以色列迟迟没有采取行动，油价大幅回落，本周市场仍在权衡中东风险，油价有所回升。伊朗于 10 月 25 日表示，如果以色列只针对有限数量的军事地点和武器库，伊朗可能会按兵不动，10 月 14 日也有消息传出，如果以色列的反应是有限度的，伊朗将认为两国之间的这轮交锋已结束。本次以色列完成回击后靴子落地，两国之间冲突螺旋上升的概率降低，因此我们认为油价会回归供需平衡。

目前原油供需仍在朝更加宽松的方向变化。供应端，OPEC+原油出口量回升，10 月中上旬，OPEC+原油海运出口量为 2419 万桶/天，较 9 月均值增长 163 万桶/天，美国原油产量也升至年内最高值 1350 万桶/天。需求端，2024 年 9 月，国内原油加工量为 5873 万吨，（按 7.33 桶/吨折合 1434.97 万桶/天），同比下降 5.4%。库存端，我们统计的中国原油库存处于 2019-2024 年同期最高值，去库速度偏慢。

国内原油库存充足

在截至 2024 年 10 月 25 日的一周内，中国浮顶储罐原油库存为 10.68 亿桶，处于高位。

图表5：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

国内原油加工量下滑

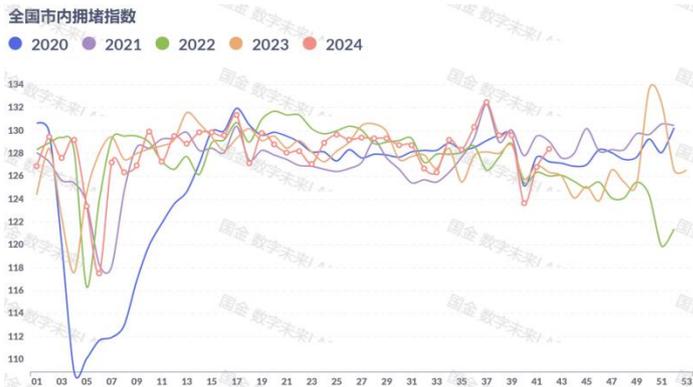
在截至 2024 年 10 月 26 日的一周内，全国市内拥堵指数为 128.4，同比增长 1.61%。在截至 2024 年 10 月 25 日的一周内，国内周均航班离港量平均为 14753 架次，同比增长 8.78%。2024 年 9 月，国内原油加工量为 5873 万吨，（按 7.33 桶/吨折合 1434.97 万桶/天），同比下降 5.4%。



图表6: 国内航班量较高



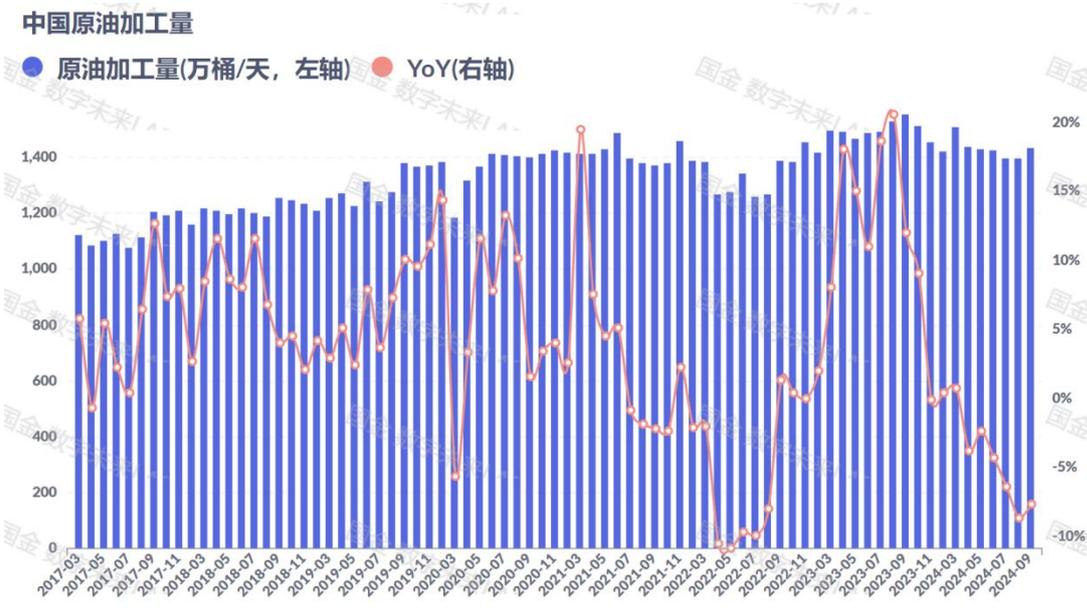
图表7: 国内公路出行热度尚可



来源: 航班管家, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

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: 国内原油加工量同比下滑



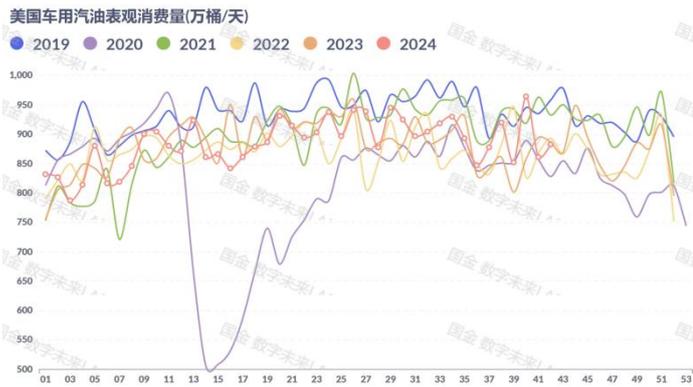
来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国不同成品油需求有所分化

在截至10月18日的一周内,美国车用汽油和馏分油表需分别为883.8和413.1万桶/天,分别同比下降0.29%和增长1.52%。

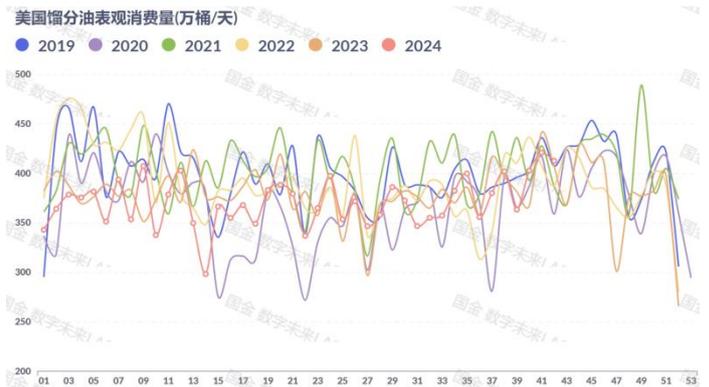


图表9: 美国车用汽油消费量较低



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表10: 近期美国馏分油消费量有所增长

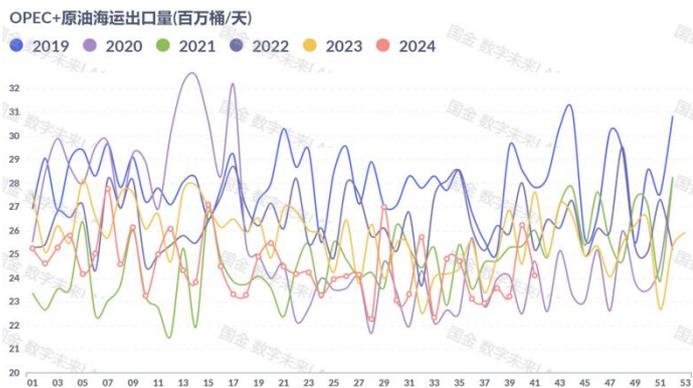


来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

OPEC+原油供应回升

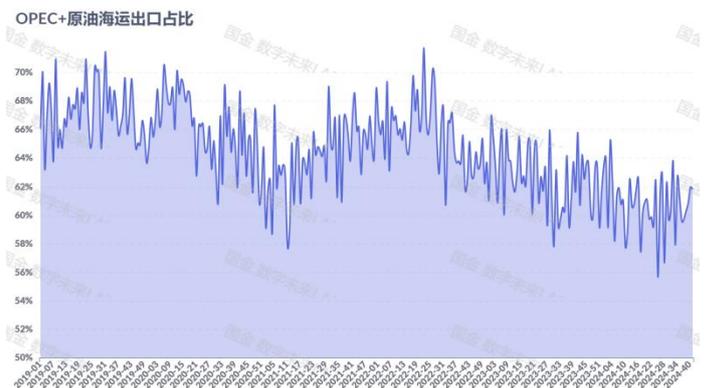
2024年10月1-20日, OPEC+原油海运出口量为2419万桶/天, 较9月均值增长163万桶/天。

图表11: OPEC+原油海运出口量(百万桶/天)



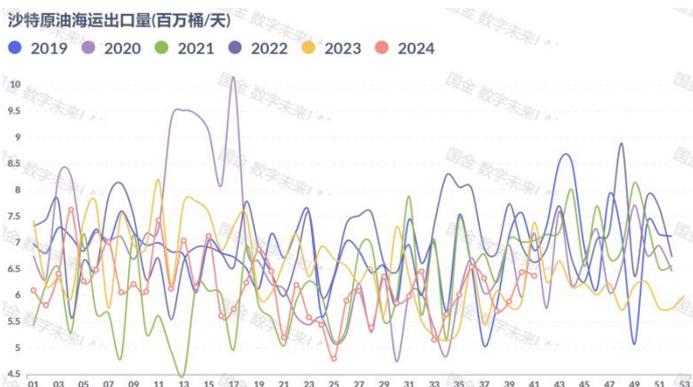
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表12: OPEC+原油海运出口占比



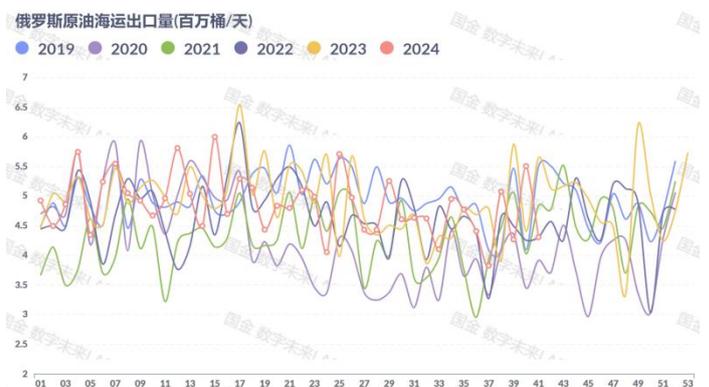
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表13: 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

图表14: 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

美国原油产量缓慢上升

在截至10月18日的一周内, 美国原油周产量为1350万桶/天, 处于年内最高水平。



图表15: 美国原油产量增长



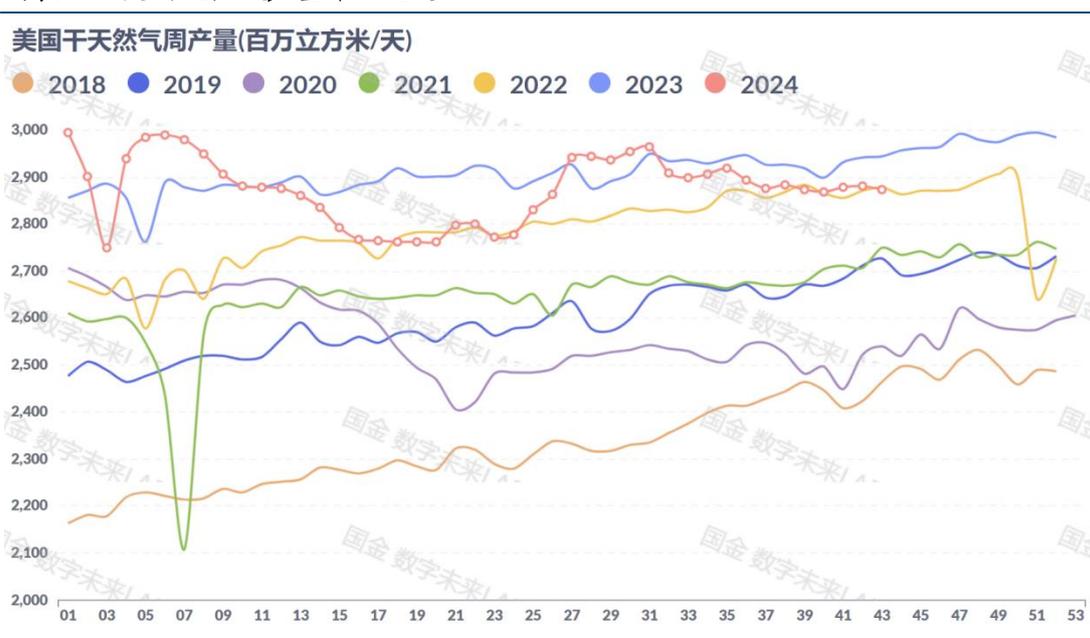
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

天然气分析：美国本轮天然气减产或已接近尾声

近期美国天然气产量稳定

在截至2024年10月25日的一周内，美国干天然气产量为28.73亿立方米/天，同比下降2.44%，本轮减产下美国产量已开始稳定，此前我们提到由于气价的季节性上涨，本轮减产规模无法与上半年的减产相提并论，从近期产量和气价来看，本轮减产或许已接近尾声。

图表16: 美国天然气产量开始稳定



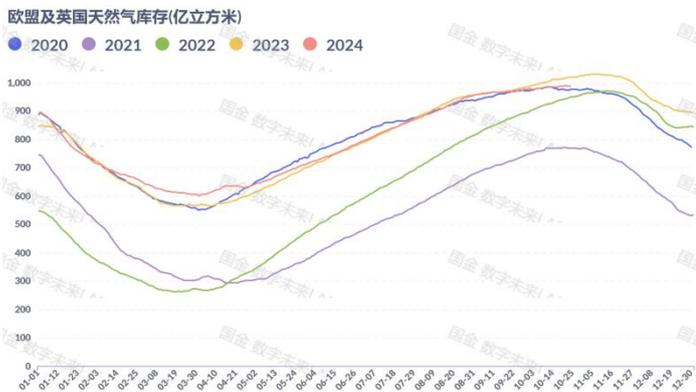
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



欧美天然气库存趋于正常

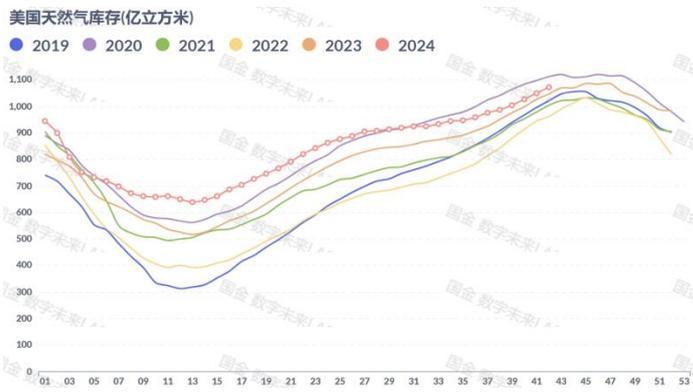
欧洲库存过剩得到缓解。2024年10月24日，欧盟及英国天然气库存为989.04亿立方米，目前库存略高于2020年同期；2024年10月18日，美国天然气库存为1071.93亿立方米，累库速度与2023年同期持平。我们认为2024年剩余时间内美国产量仍难以超越2023年，因此美国库存或将逐渐接近2023年同期水平。

图表17: 欧洲天然气库存趋于正常水平



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

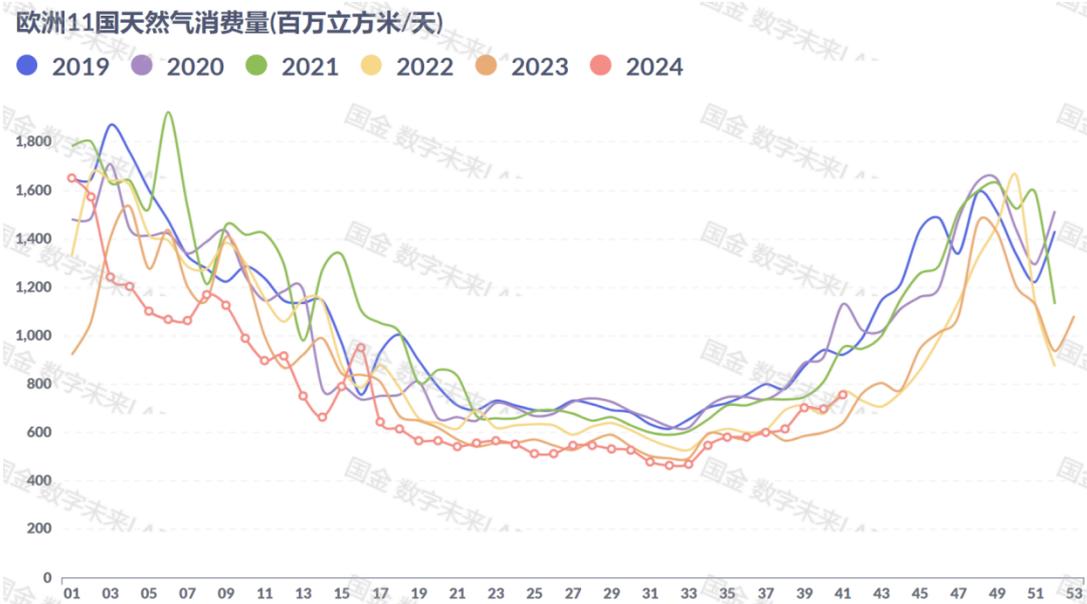


来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费增长

在截至2024年10月19日的一周内，欧洲11国天然气消费量为7.54亿立方米/天，同比增长17.74%。

图表19: 欧洲主要国家天然气消费量增长

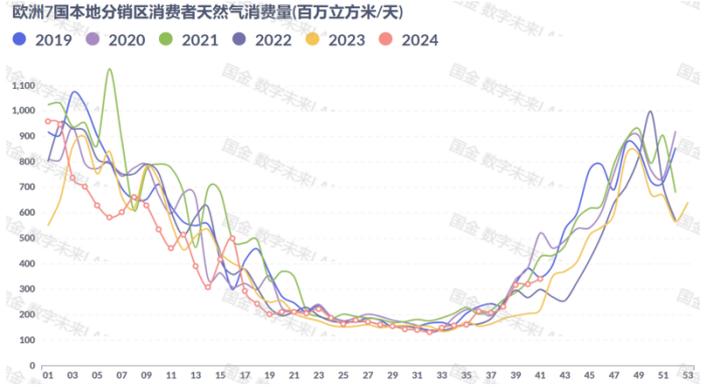


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



图表20: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量同比小幅增长

图表21: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比大幅增长



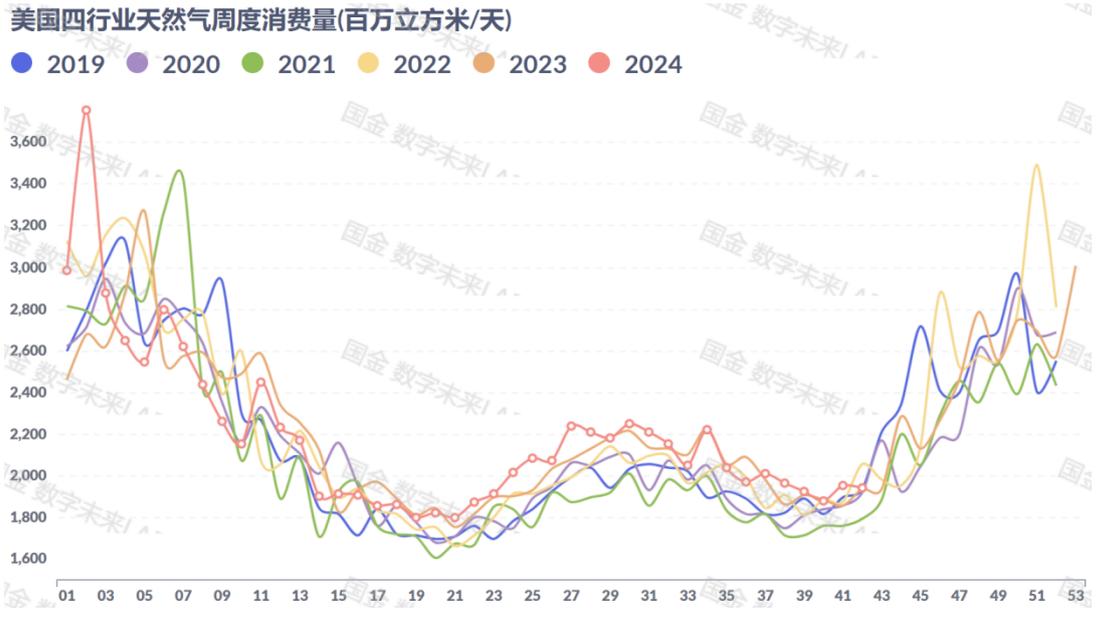
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国天然气秋冬旺季即将开启

在截至 10 月 25 日的一周内,四行业天然气消费量为 19.44 亿立方米/天,同比增长 0.30%。

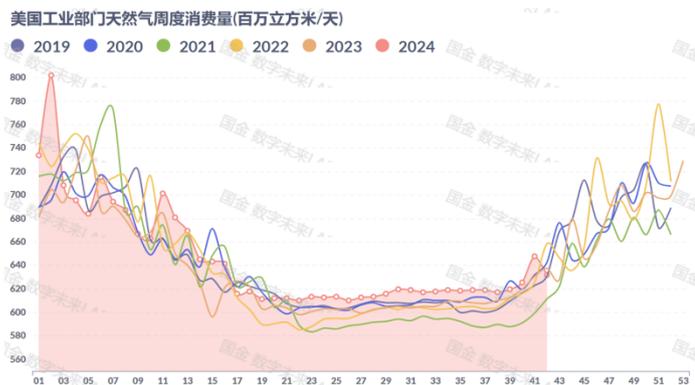
图表22: 美国天然气消费淡季接近尾声



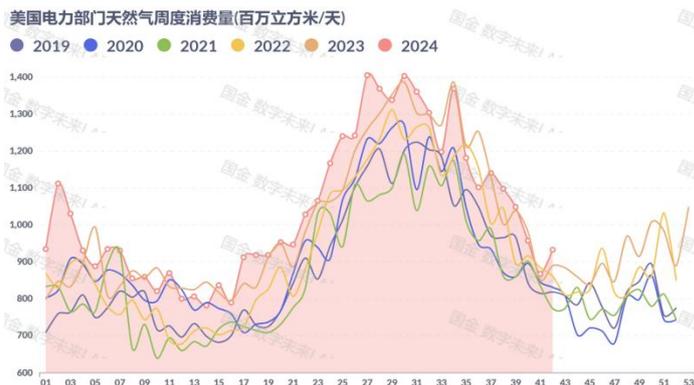
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室



图表23: 美国工业部门天然气消费量回落



图表24: 美国电力部门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

来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

煤炭分析：国内煤炭库存充足

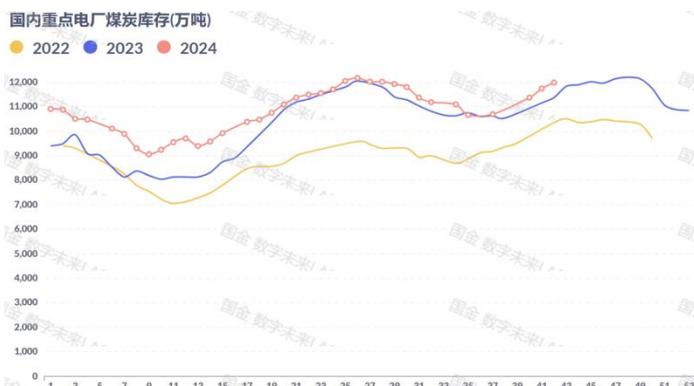
国内煤炭库存偏高

港口和电厂煤炭库存均偏高，且累库速度与往年同期相比也偏快。截至2024年10月21日，CCTD主流港口库存为6711.2万吨，同比增长6.70%；截至2024年10月21日，重点电厂库存为1.20亿吨，同比增长5.55%。

图表25: CCTD主流港口煤炭库存(万吨)



图表26: 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

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

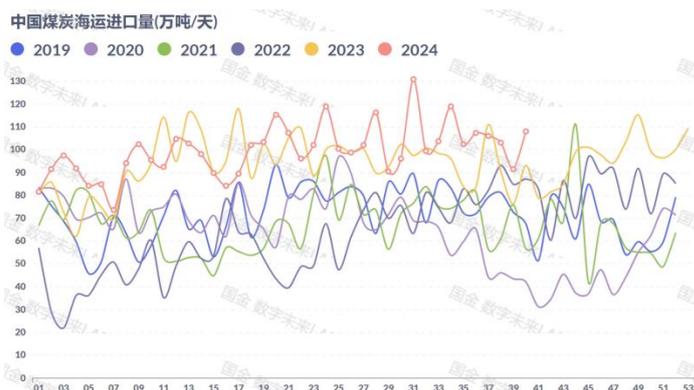
2024年10月，全国原煤产量为4.14亿吨，同比增长4.40%，煤炭海运进口量处于历史同期最高值。



图表27: 国内原煤产量增长



图表28: 中国煤炭海运进口量(万吨/天)



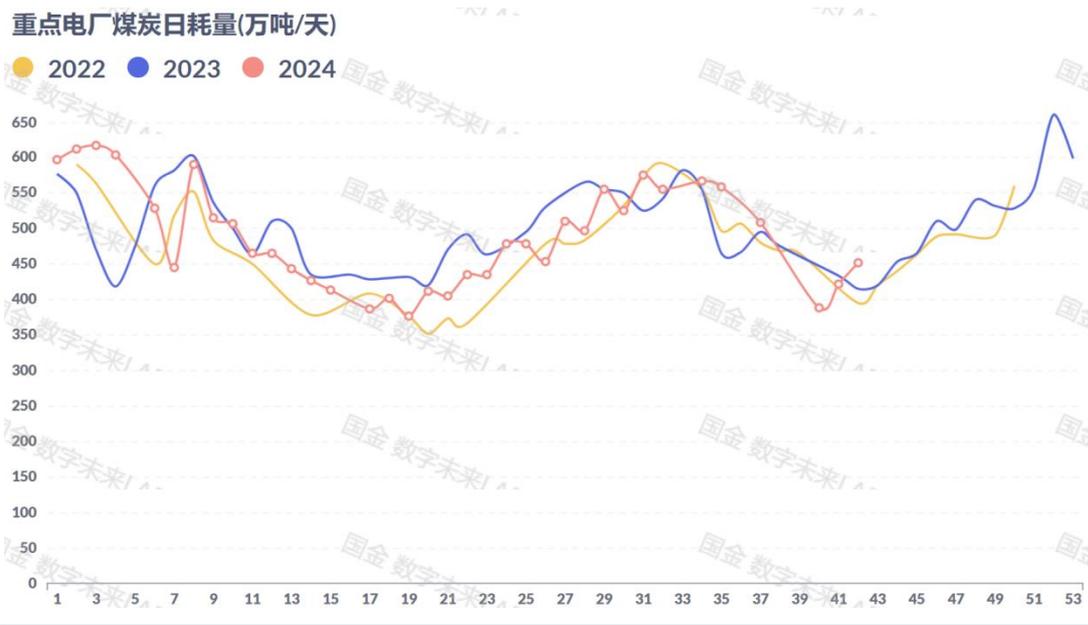
来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

电厂耗煤量提前开始增长

在截至 2024 年 10 月 21 日的一周内, 重点电厂煤炭日耗量为 451.3 万吨, 同比增长 8.49%。

图表29: 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。

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