



# 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

## 油价中的风险溢价或将进一步减少

### 原油

**油价展望：**我们维持此前油价易跌难涨的观点。本周油价在周一上涨后，从周二开始将周一的涨幅跌去，主要原因为中东局势暂未变得更紧张，伊朗的行动进一步表明其并不想扩大事态，若伊朗后续报复方式与四月相似，则风险溢价或将进一步减少。

**本周行情：**2024年8月16日，布伦特期货价(连续)为79.68美元/桶，本周上涨0.02美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于76.65美元/桶，本周下跌0.19美元/桶。

**供给端：**原油供应端较需求端更加刚性，在油价未出现大幅下跌的情况下，OPEC+和美国产量预计将稳定。

**需求端：**中国和美国原油季节性需求已接近顶部，后续或将开始逐渐下降，近期美国成品油需求较差。

**地缘政治：**本周加沙和谈进展一般，哈马斯希望可以在先前达成的协议的基础上制定详细的执行计划，但实际谈判内容与各方的期望仍有差距。伊朗一再推迟报复，表现较为克制，除以色列以外的各方继续积极劝和。

### 天然气

**气价展望：**美国天然气产量环比下降，我们在2024年3月提出的减产逻辑或将再现，美国天然气累库速度已放缓，气价或将重走一次减产上涨行情。

**本周行情：**2024年8月16日，TTF连一为12.71美元/MMBtu，较上周下跌0.22美元/MMBtu。JKM连一为15美元/MMBtu，较上周上涨2美元/MMBtu。HH连一为2.12美元/MMBtu，较上周下跌0.02美元/MMBtu。

**供给端：**在截至2024年8月17日的一周内，美国干天然气产量为28.83亿立方米/天，同比下降5352万立方米/天，我们在2024年3月提出的美国减产逻辑或将再现。

**需求端：**由于夏季发电用电量已达峰，美国天然气需求开始环比下降。在截至8月16日的一周内，四行业天然气消费量为21.33亿立方米/天，同比增长0.19%。欧洲11国天然气消费量为4.96亿立方米/天，同比下降1.34%。

### 煤炭

**本周行情：**2024年8月15日，秦皇岛Q5500动力煤平仓价为835元/吨，本周下跌9元/吨。

**供给端：**2024年7月，全国原煤产量为3.90亿吨，同比增长1282.4万吨(或+3.40%)。

**需求端：**在截至2024年8月8日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为576万吨，同比增长50.5万吨(或+9.61%)。国内降水逐渐趋于正常，但四川水库水位仍处于高位，水电发电量预计仍将保持较高增速。8月国内降水预计将恢复正常，高温天气则将延续，因此8月煤炭需求或将同比增长。

### 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、气价格持平，煤价下跌.....	4
本周新闻.....	5
行业新闻.....	5
中东局势.....	5
原油季节性旺季即将达峰.....	6
国内出行旺季即将结束.....	6
美国成品油需求开始走弱.....	7
OPEC+原油供应稳定.....	7
美国原油产量缓慢上升.....	8
美国天然气减产逻辑或将再现.....	8
受气价影响，美国天然气产量下降.....	8
欧洲天然气供应尚未受到影响.....	9
欧美天然气库存增速放缓.....	10
欧洲天然气消费下降.....	10
美国天然气夏季需求旺季即将结束.....	11
国内煤炭去库，但库存水平偏高.....	12
国内煤炭开始去库.....	12
国内煤炭供应充足.....	12
8月国内煤炭需求或将同比增长.....	13
风险提示.....	14

## 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： 本周中东局势一览.....	5
图表 5： 国内航班量出现触顶迹象.....	7
图表 6： 国内公路出行走平.....	7
图表 7： 美国车用汽油消费量下滑.....	7
图表 8： 美国馏分油消费量维持弱势.....	7
图表 9： OPEC+原油产量稳定.....	8



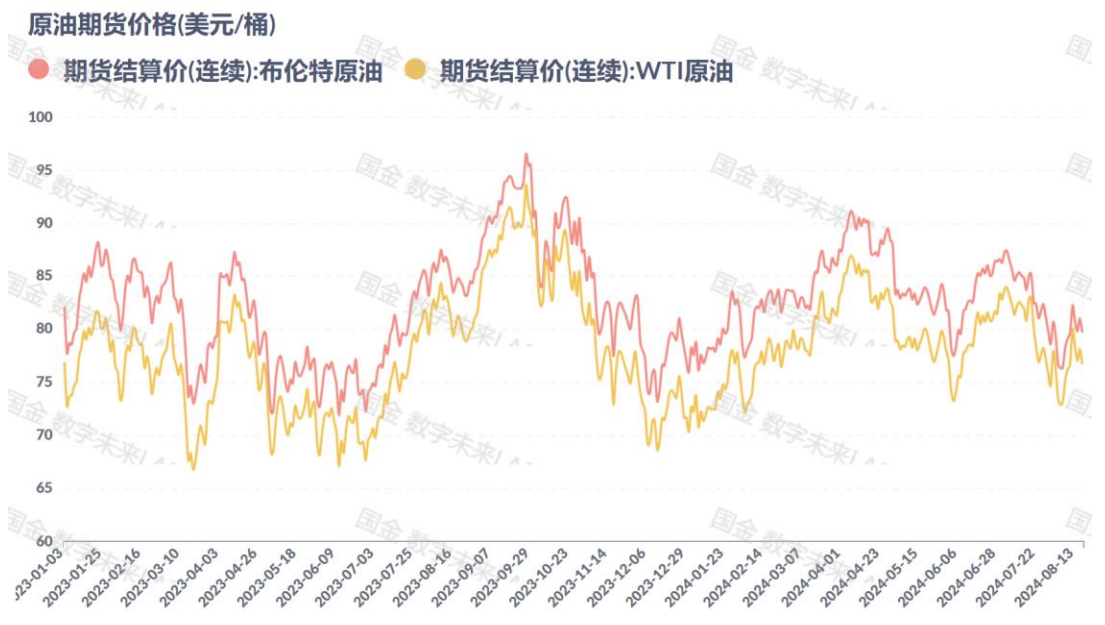
图表 10: 美国原油产量增长 .....	8
图表 11: 美国天然气产量再次下降 .....	9
图表 12: 俄罗斯对欧洲输气量稳定 .....	9
图表 13: 欧洲天然气库存增速放缓 .....	10
图表 14: 美国天然气库存增速接近历史同期 .....	10
图表 15: 欧洲主要国家天然气消费量下降 .....	10
图表 16: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量同比下降 .....	11
图表 17: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比持平 .....	11
图表 18: 美国天然气夏季消费旺季即将结束 .....	11
图表 19: 美国工业部门天然气消费量同比增长 .....	12
图表 20: 美国电力部门天然气消费量下降 .....	12
图表 21: CCTD 主流港口煤炭库存(万吨).....	12
图表 22: 国内重点电厂煤炭库存(万吨).....	12
图表 23: 全国原煤产量(万吨).....	13
图表 24: 中国煤炭海运进口量(万吨/天) .....	13
图表 25: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天) .....	13
图表 26: 国内近期降水减少 .....	14
图表 27: 四川水库水位同比上升 .....	14



本周油、气价格持平，煤价下跌

2024年8月16日，布伦特期货价(连续)为79.68美元/桶，本周上涨0.02美元/桶。WTI期货价(连续)分别收于76.65美元/桶，本周下跌0.19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8月16日，TTF连一为12.71美元/MMBtu，较上周下跌0.22美元/MMBtu。JKM连一为15美元/MMBtu，较上周上涨2美元/MMBtu。HH连一为2.12美元/MMBtu，较上周下跌0.02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8月15日，秦皇岛Q5500动力煤平仓价为835元/吨，本周下跌9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

本周新闻

行业新闻

1、OPEC 在月度报告中表示, 2024 年全球石油需求将增长 211 万桶/日, 低于上月预期的增长 225 万桶/日。这是 OPEC 自 2023 年 7 月公布今年石油需求增长预测以来首次下调。IEA 表示, 2025 年全球石油需求将增加 95 万桶/日, 较之前的预测下降 3 万桶/日, 维持 2024 年的增长预测不变, 仍为 97 万桶/日。

3、美国主要页岩油田的运营效率提高, 在不增加支出的情况下榨取了更多石油, 这将增加全球石油市场的供应。生产商正在将油井延伸至三英里, 将更多油井挤在单个钻井平台上, 并同时对口油井进行水力压裂, 以提高产量。雪佛龙将 Permian 全年产量目标上调至约 15%, 高于早先预测的 10%。Diamondback、APA Corp、Devon Energy 和 Permian Resources 也预测未来几个月 Permian 产量将高于预期。西方石油将 2024 年该盆地的产量预期上调了 1000 桶/日。Devon Energy 指出, 今年钻井效率提高了 12%, 并表示今年迄今为止, 公司的日均完井量提高了 6%, 全年石油产量因此增长了约 3%。Permian Resources 今年已将其石油产量目标上调了 1.5%。

4、生产商称可以安全开采超高压油田, 这可能会使多达 50 亿桶以前无法开采的原油投入生产。

中东局势

本周加沙和谈进展一般, 哈马斯希望可以在先前达成的协议的基础上制定详细的执行计划, 但实际谈判内容与各方的期望仍有差距。伊朗一再推迟报复, 表现较为克制, 除以色列以外的各方继续积极劝和。

图表4: 本周中东局势一览

日期	新闻
	1、英法德要求伊朗不要攻击以色列, 以免紧张局势进一步升级。
	2、以色列情报界认为伊朗已决定直接袭击以色列, 并可能在几天内发动攻击。
8月12日	3、据官方媒体报道, 伊朗代理外交部长 Ali Bagheri Kani 周一告诉中国外长, 伊朗有权对以色列“做出适当的威慑性反应”, 以确保地区稳定。
	4、白宫称伊朗最快可能于本周在中东发动重大袭击, 美国严正以待。
8月13日	1、美国驻土耳其大使表示, 美国正在要求土耳其和其他与伊朗有关系的盟友说服伊朗缓和





日期	新闻
	<p>中东紧张局势。他表示，土耳其正在竭尽全力确保局势不会升级，土耳其似乎比美国更有信心局势不会升级。</p> <p>2、三位伊朗高级官员表示，只有本周有望举行的会谈达成加沙停火协议，伊朗才会克制对以色列的报复。</p> <p>3、据 Mehr 新闻社报道，伊朗正在该国北部举行军事演习。</p> <p>4、哈马斯表示，不会参加定于 8 月 15 日在卡塔尔举行的新一轮加沙停火谈判，哈马斯要求制定一项可行的计划来执行其已经接受的提议，而不是进行更多的会谈，虽然哈马斯将不参加会谈，但可能在会谈后会见调停人，以色列政府称将派代表团参加会谈。</p>
8 月 14 日	<p>1、两名消息人士称，伊朗正考虑派代表参加停火谈判。不过，他们表示，该代表不会直接出席会议，而是会参与幕后讨论，以便在谈判期间与美国“保持外交沟通”。两名接近黎巴嫩真主党的高级消息人士表示，伊朗将给予谈判的机会，但不会放弃报复的意图。一位消息人士称，加沙停火将为伊朗采取较小规模的“象征性”回应提供借口。</p>
8 月 15 日	<p>1、埃及 Al Qahera News TV 称，加沙谈判各方之间分歧仍然“很大”。</p> <p>2、哈马斯官员称，该组织认为任何谈判都必须以明确的计划为基础，以执行先前达成的协议，包括全面停火、全面撤出加沙、人质返回、流离失所者返回以及人质交换。</p>
8 月 16 日	<p>1、在多哈举行的加沙停火谈判于周五暂停，将于下周再次开会，寻求达成一项协议以结束加沙战争，但拜登表示“我们还没有做到这一点”。美国、卡塔尔和埃及在一份联合声明中表示，美国在过去一周达成的协议基础上提出了一项新提案，以弥合分歧，从而可以迅速实施协议。拜登补充说，他将派布林肯访问以色列，重申美国对以色列的承诺，并“强调全面停火和人质释放协议即将达成，该地区任何人都应采取行动破坏这一进程”。拜登对停火协议的前景持乐观态度，但警告称停火“还远未结束”。当被问及如果达成协议，停火何时开始时，拜登表示“这还有待观察。”以色列坚持认为只有消灭哈马斯才有可能实现和平，而哈马斯则表示只接受永久停火，不会接受暂时停火。</p>

来源：Refinitiv，国金证券研究所

## 原油季节性旺季即将达峰

本周油价在周一上涨后，从周二开始周一的涨幅被完全跌去，主要原因为中东局势暂未变得更紧张，伊朗的行动进一步表明其并不想扩大事态，若伊朗后续报复方式与四月相似，则风险溢价或将进一步减少。

## 国内出行旺季即将结束

国内出行数据走平。在截至 2024 年 8 月 11 日的一周内，全国市内拥堵指数为 128.82，同比增长 1.14%，近期拥堵指数有所下降。在截至 2024 年 8 月 15 日的一周内，国内周均航班离港量平均为 16691.5 架次，同比增长 6.42%，目前航空出行仍然火热，季节性来看航空出行将开始下降。

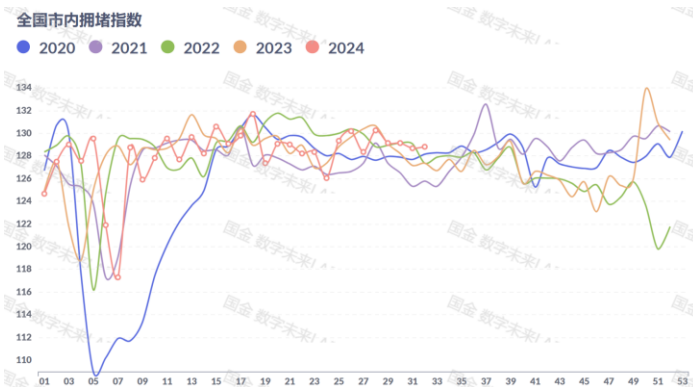


图表5: 国内航班量出现触顶迹象



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6: 国内公路出行走平

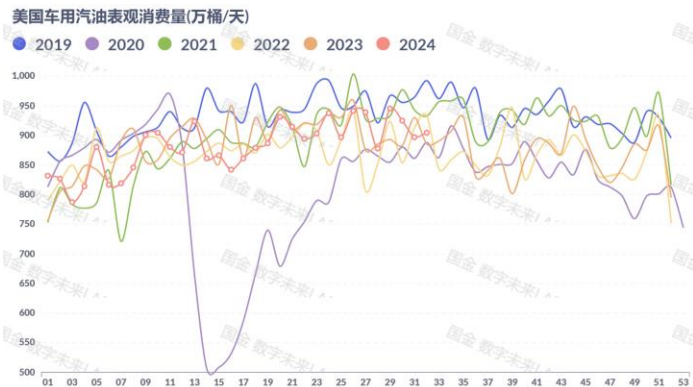


来源: 高德地图, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国成品油需求开始走弱

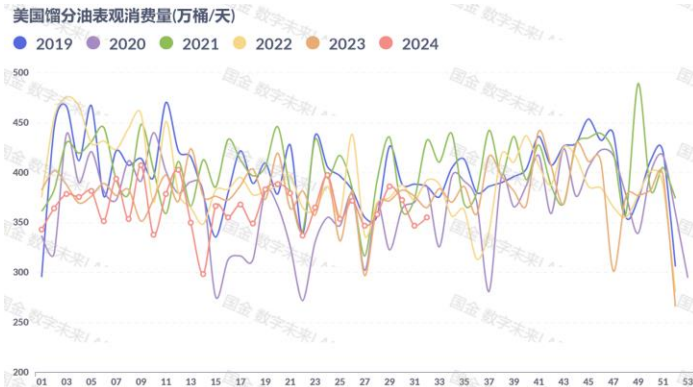
在截至 8 月 9 日的一周内, 美国车用汽油和馏分油表需分别为 904.5 和 354.9 万桶/天, 分别同比增长 2.19% 和下降 2.71%。美国车用汽油表需也已经到了季节性最旺盛的阶段, 但近二周需求较淡。

图表7: 美国车用汽油消费量下滑



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表8: 美国馏分油消费量维持弱势



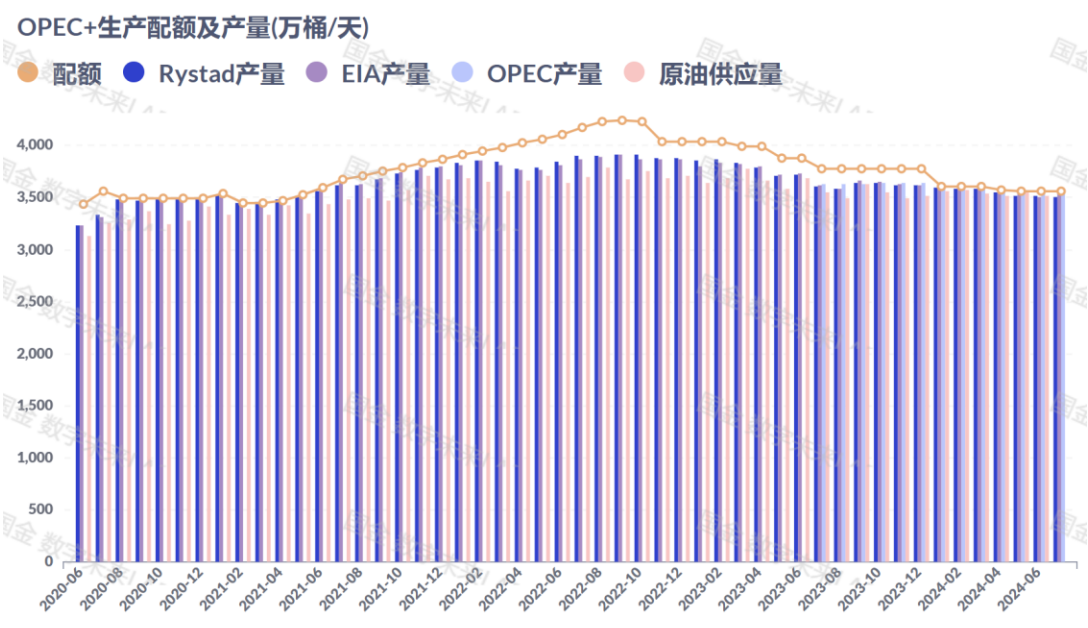
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

OPEC+原油供应稳定

2024 年 7 月, OPEC、EIA、Rystad Energy 统计的 OPEC+ 的原油产量分别为 3560.80/3547.22/3518.63 万桶/天, 分别环比+10.70/+43.49/-24.56 万桶/天, 7 月生产配额为 3560.40 万桶/天, 产量接近配额, 预计 OPEC+ 暂时不会修改未来的生产配额, Q4 产量或将略有增长。



图表9: OPEC+原油产量稳定

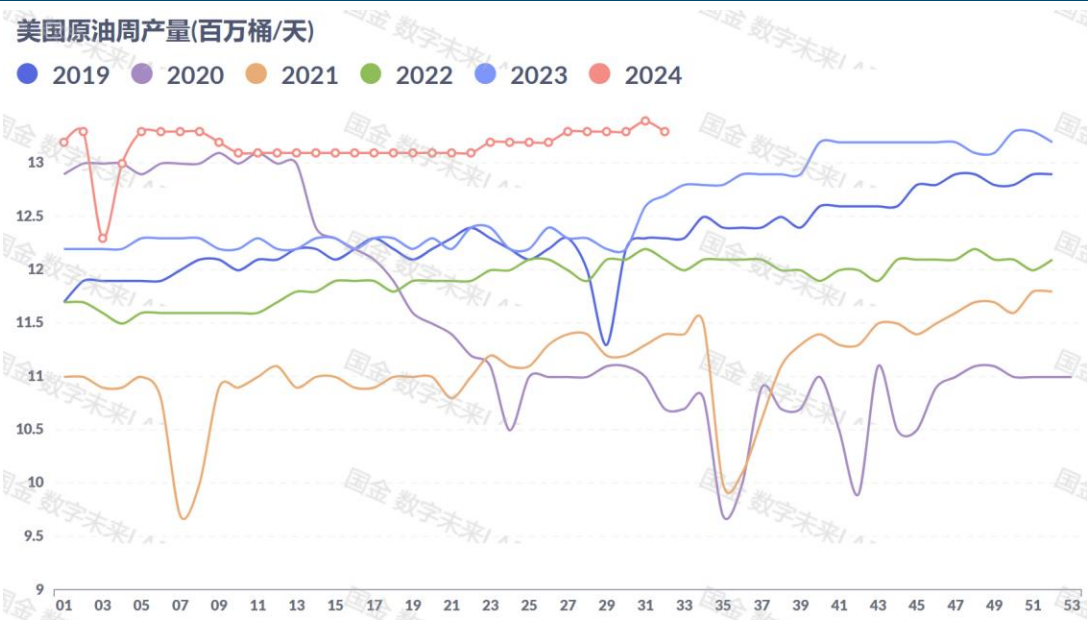


来源: OPEC, Rystad Energy, EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国原油产量缓慢上升

在截至8月9日的一周内,美国原油周产量为1330万桶/天,环比下降10万桶/天,下半年美国原油产量缓慢增长。

图表10: 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

美国天然气减产逻辑或将再现

受气价影响, 美国天然气产量下降

气价下跌后美国进行年内第二轮减产。在截至2024年8月17日的一周内,美国干天然气产量为28.83亿立方米/天,同比下降5352万立方米/天。由于美国气价下跌至接近2





美元/MMBTU，我们在 2024 年 3 月提出的美国减产逻辑或将再现。

图表11：美国天然气产量再次下降

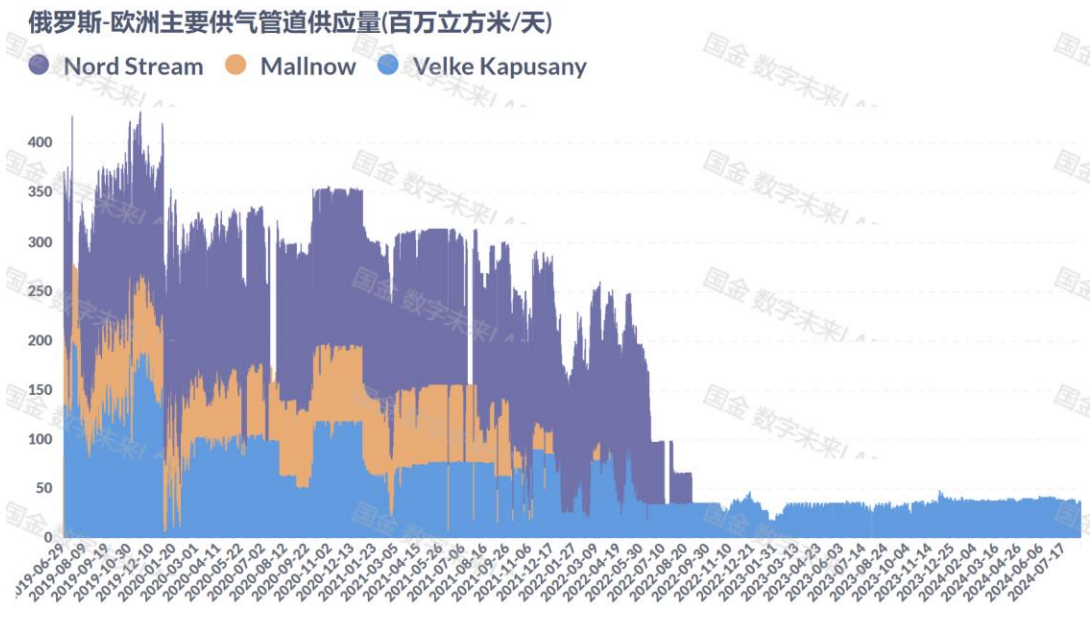


来源：Refinitiv，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室

### 欧洲天然气供应尚未受到影响

目前俄罗斯对欧洲管道气输送量保持稳定，暂未受到影响。虽然乌军占领了库尔斯克 Sudzha 天然气泵送计量站，但是我们认为乌克兰主动停运天然气的概率较低，若有此想法，乌克兰早可以将乌克兰境内的管道关闭以停运俄罗斯天然气，俄罗斯天然气过乌克兰境运输至欧盟的协议也将在年底到期，关闭 Sudzha 计量站意义不大，因此停运风险主要来自战争意外破坏输送设施。

图表12：俄罗斯对欧洲输气量稳定



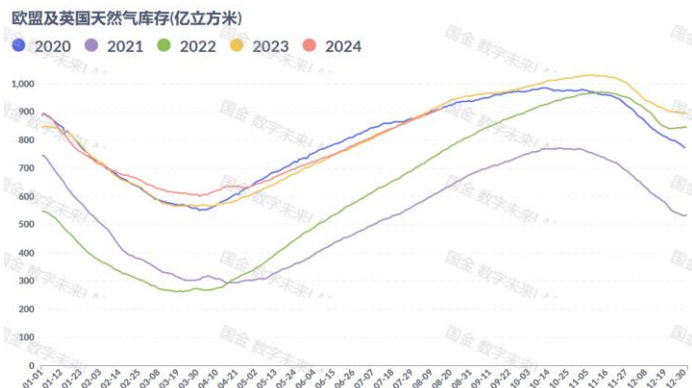
来源：Refinitiv，国金证券研究所，国金证券数字未来实验室



### 欧美天然气库存增速放缓

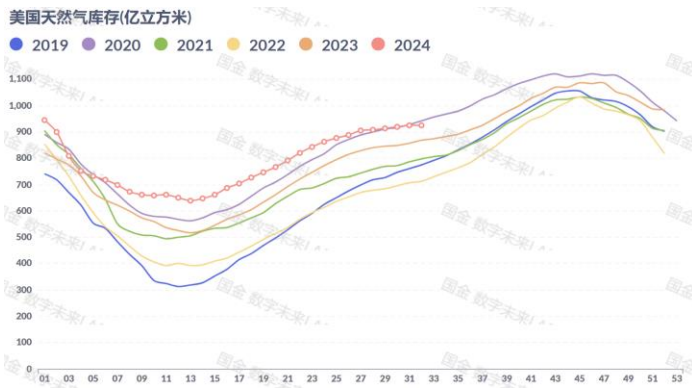
欧洲库存过剩得到缓解。2024年8月15日，欧盟及英国天然气库存为915.3亿立方米，目前库存与2020和2023年同期持平；2024年8月9日，美国天然气库存为924.38亿立方米，库存逆季节性下滑，已低于2020年同期。我们认为2024年剩余时间内美国产量仍难以超越2023年，因此美国库存或将逐渐接近2023年同期水平。

图表13: 欧洲天然气库存增速放缓



来源: AGSI, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表14: 美国天然气库存增速接近历史同期

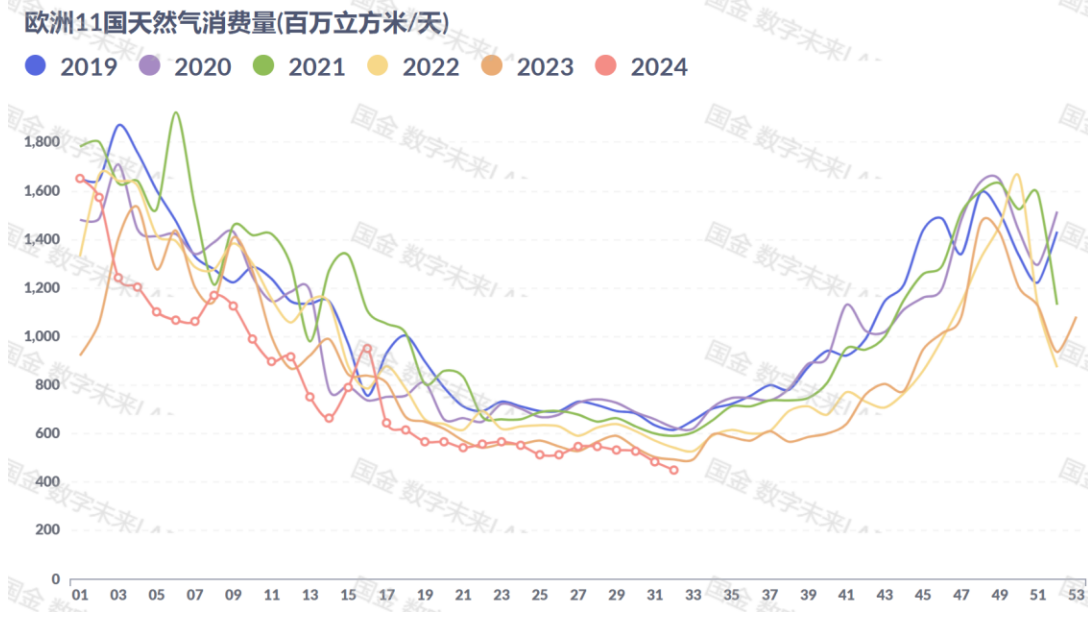


来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 欧洲天然气消费下降

在截至2024年8月16日的一周内，欧洲11国天然气消费量为4.96亿立方米/天，同比下降1.34%。

图表15: 欧洲主要国家天然气消费量下降



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

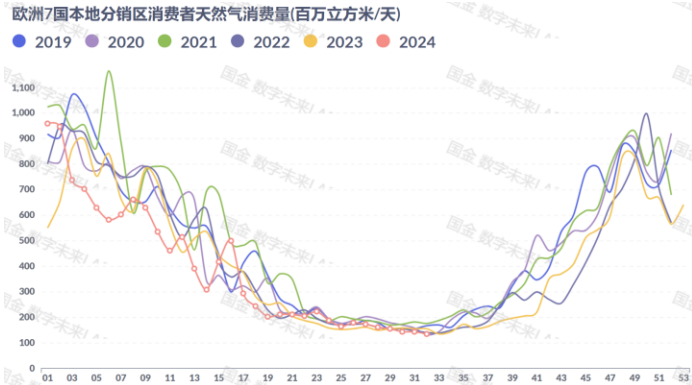


图表16: 欧洲主要国家工业及发电天然气消费量同比下降



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表17: 欧洲主要国家本地分销区消费者天然气消费量同比持平

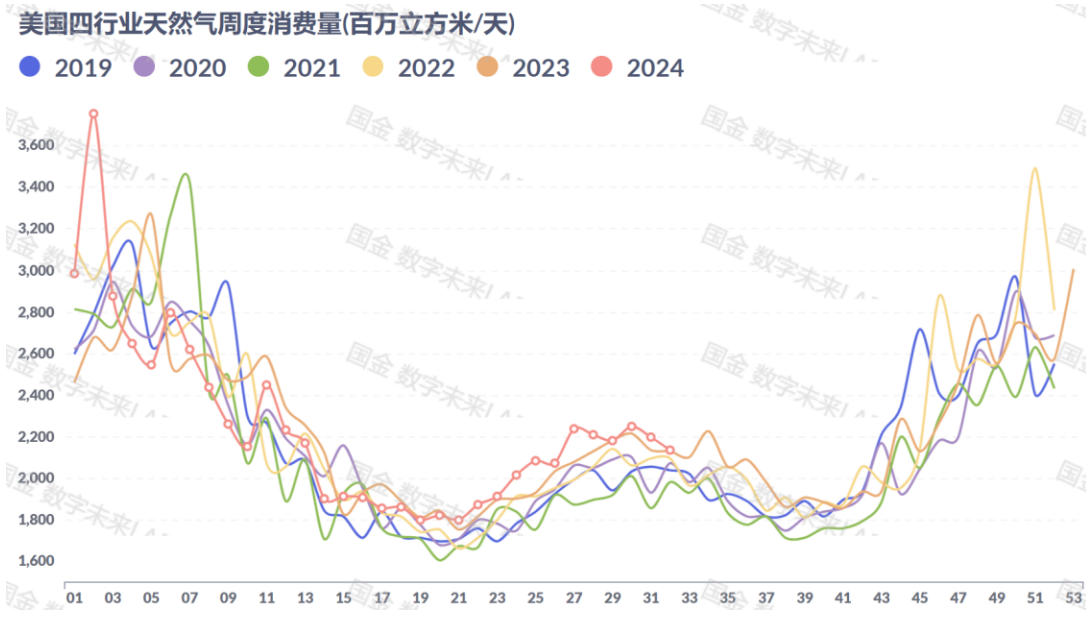


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国天然气夏季需求旺季即将结束

美国天然气需求开始环比下降, 主要原因为夏季发电用电量已达峰。在截至8月16日的一周内, 四行业天然气消费量为21.33亿立方米/天, 同比增长0.19%。

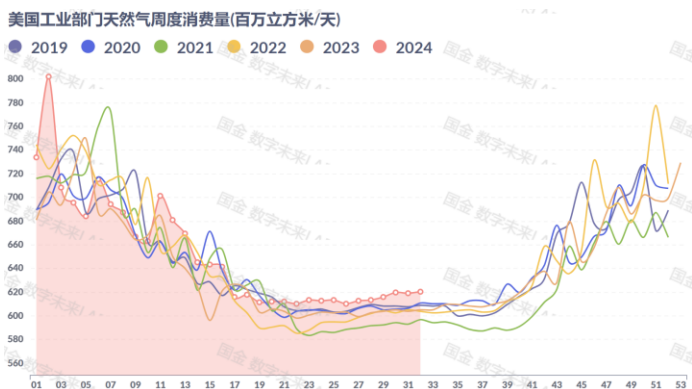
图表18: 美国天然气夏季消费旺季即将结束



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

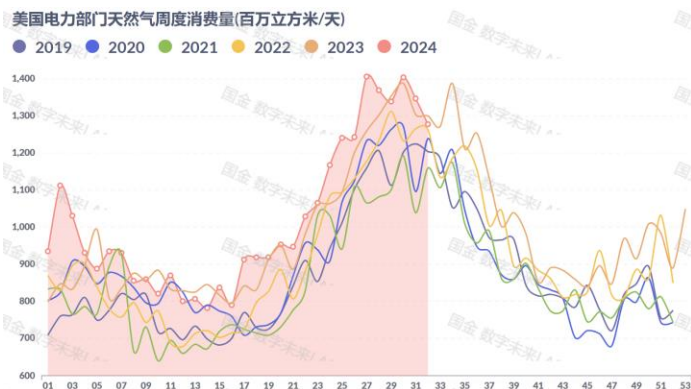


图表19: 美国工业部门天然气消费量同比增长



来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表20: 美国电力部门天然气消费量下降



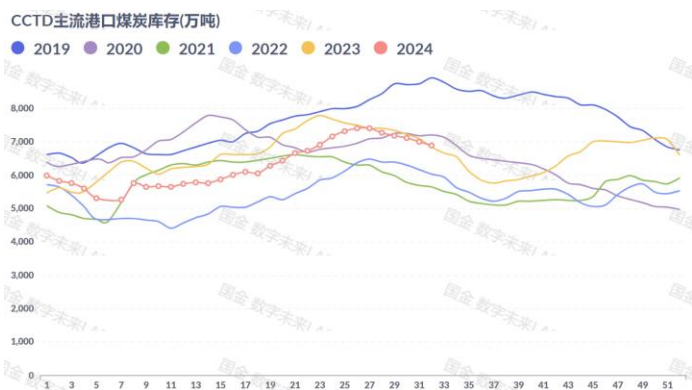
来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 国内煤炭去库, 但库存水平偏高

#### 国内煤炭开始去库

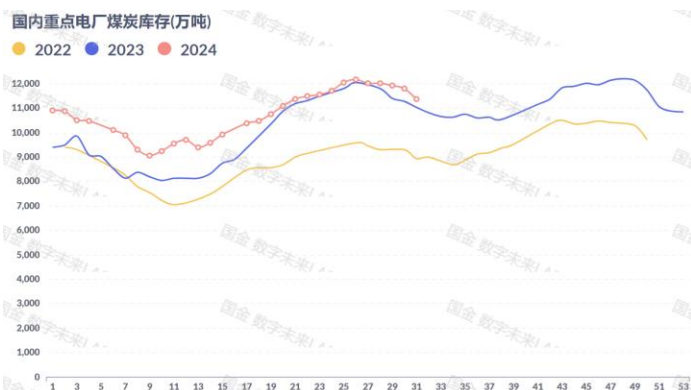
国内港口和电厂煤炭均开始去库。截至2024年8月12日, CCTD主流港口库存为6901.8万吨, 同比增长59.2万吨; 截至2024年8月8日, 重点电厂库存为1.14亿吨, 同比增长342万吨。

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

#### 国内煤炭供应充足

国内煤炭产量增长。2024年7月, 全国原煤产量为3.90亿吨, 同比增长1282.4万吨(或+3.40%)。



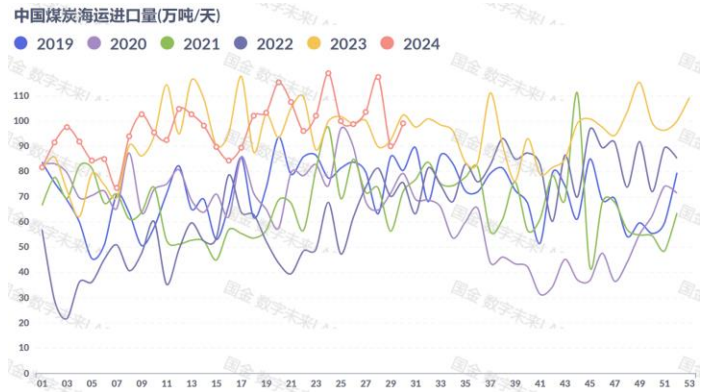


图表23: 全国原煤产量(万吨)



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)

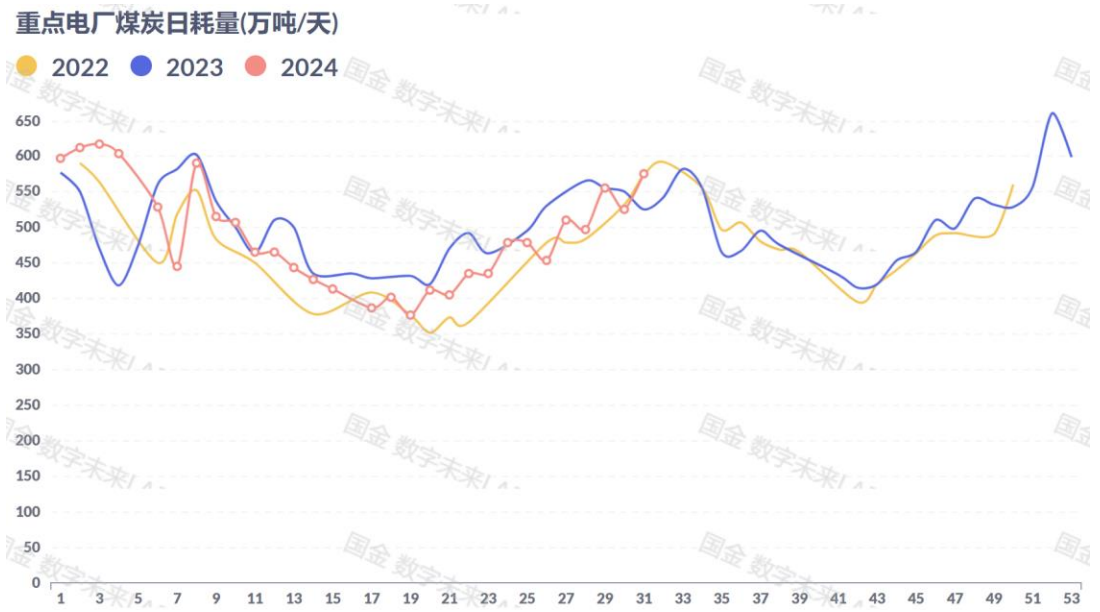


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

### 8月国内煤炭需求或将同比增长

国内电厂耗煤量保持增长。在截至2024年8月8日的一周内,重点电厂煤炭日耗量为576万吨,同比增长50.5万吨(或+9.61%)。国内降水逐渐趋于正常,但四川水库水位仍处于高位,水电发电量预计仍将保持较高增速。8月国内降水预计将恢复正常,高温天气则将延续,因此8月煤炭需求或将同比增长。

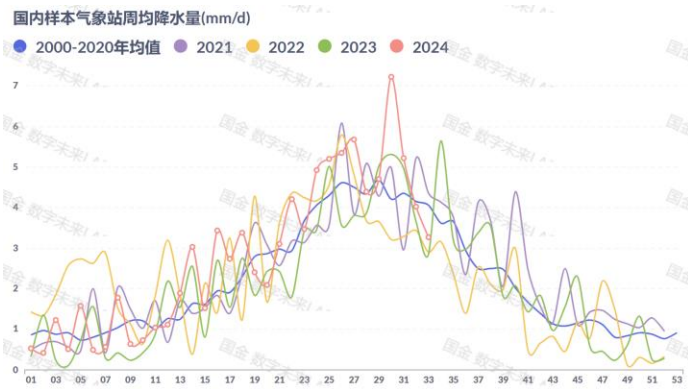
图表25: 重点电厂煤炭日耗量(万吨/天)



来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

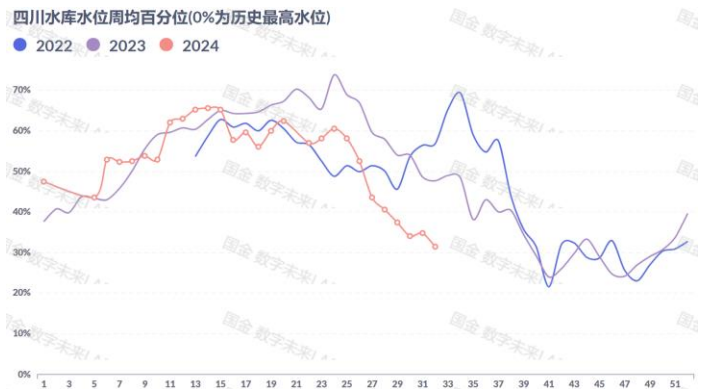


图表26: 国内近期降水减少



来源: meteostat, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表27: 四川水库水位同比上升



来源: 四川省大中型水库水情, 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**