



# 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

## 强利空下油价跌至接近第一支撑位

### 原油

本周重大变化：美国对外加征关税；OPEC+超预期增产。

油价展望：本周受美国加征关税和 OPEC+超预期增产影响，油价出现暴跌。一方面，美国对各国大幅加征关税引发了经济恶化担忧；另一方面，OPEC+将增产进度提前了 2 个月，加快了供应过剩进程，改变了市场对 OPEC+ 支撑油价的信心。在强大的利空下，油价或将进一步下跌。在布油跌至接近 60 美元/桶后，预计供应端的增产积极性将下降，目前全球原油库存仍较低，美国或将继续加强对伊朗石油业的制裁，60 美元/桶是布油的第一支撑位；若未来经济指标恶化，则布油存在跌至第二支撑位 50 美元/桶的风险。

本周行情：2025 年 4 月 4 日，布伦特期货价(连续)为 61.99 美元/桶，本周下跌 8.05 美元/桶。WTI 期货价(连续)分别收于 68.28 美元/桶，本周下跌 7.37 美元/桶。

供给端：利空。OPEC+超预期增产，加快供应过剩进程。后续美国或将继续出台对伊朗石油业的制裁措施，存在潜在利好。

需求端：利空。国内公路出行同比下滑，美国成品油需求近期下滑较快；中长期贸易问题加剧对需求的悲观预期。

地缘政治：略微利好。中东战火重燃趋势，但目前的局势对油价影响不显著。

### 天然气

本周重大变化：美国对外加征关税。

气价展望：气价新的上涨机会或在夏季。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 液化站投产反应较充分，而对美国将继续增产缺乏反应，对经济的担忧也将影响气价，因此短期对美气价需谨慎，待临近夏季后或有气温炒作行情。

本周行情：2025 年 4 月 4 日，TTF 连一为 11.72 美元/MMBtu，较上周下跌 1.11 美元/MMBtu。JKM 连一为 13 美元/MMBtu，与上周持平。HH 连一为 3.84 美元/MMBtu，较上周下跌 0.23 美元/MMBtu。

供给端：美国新 LNG 液化站投产利好美国气价。

需求端：偏空。冬季结束后降温带来的上涨行情结束，对经济的担忧也将打压气价；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 4 月 4 日，秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价为 665 元/吨，与上周持平。

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 22 日的一周内，中国煤炭海运进口量为 71.34 万吨/天，进口量低于 2024 年。

需求端：在截至 2025 年 3 月 28 日的一周内，重点电厂煤炭日耗量为 396 万吨，下滑幅度较大。

### 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

布油接近 60-65 美元/桶强支撑 .....	4
原油数据更新 .....	6
国内原油库存回升 .....	6
国内主营炼厂开工季节性下降 .....	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
欧美天然气库存回升 .....	8
欧洲天然气消费走弱 .....	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: 强利空来袭 .....	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: 国内原油库存同比持平 .....	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下降 .....	7
图表 12: 美国馏分油消费量同比增长 .....	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: 欧洲天然气库存走平.....	9
图表 16: 美国天然气库存回升.....	9
图表 17: 欧洲天然气消费旺季结束, 同比增长.....	9
图表 18: 美国天然气需求同比下降.....	10
图表 19: CCTD 主流港口煤炭库存走平.....	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: 电厂耗煤量下降.....	11



## 布油接近 60-65 美元/桶强支撑

本周受美国加征关税和 OPEC+超预期增产影响，油价出现暴跌。一方面，美国对各国大幅加征关税引发了经济恶化担忧；另一方面，OPEC+将增产进度提前了 2 个月，加快了供应过剩进程，改变了市场对 OPEC+支撑油价的信心。在强大的利空下，油价或将进一步下跌。在布油跌至接近 60 美元/桶后，预计供应端的增产积极性将下降，目前全球原油库存仍较低，美国或将继续加强对伊朗石油业的制裁，因此布油在 60 美元/桶将获得较强支撑；若未来经济指标恶化，则布油存在跌至 50 美元/桶的风险。

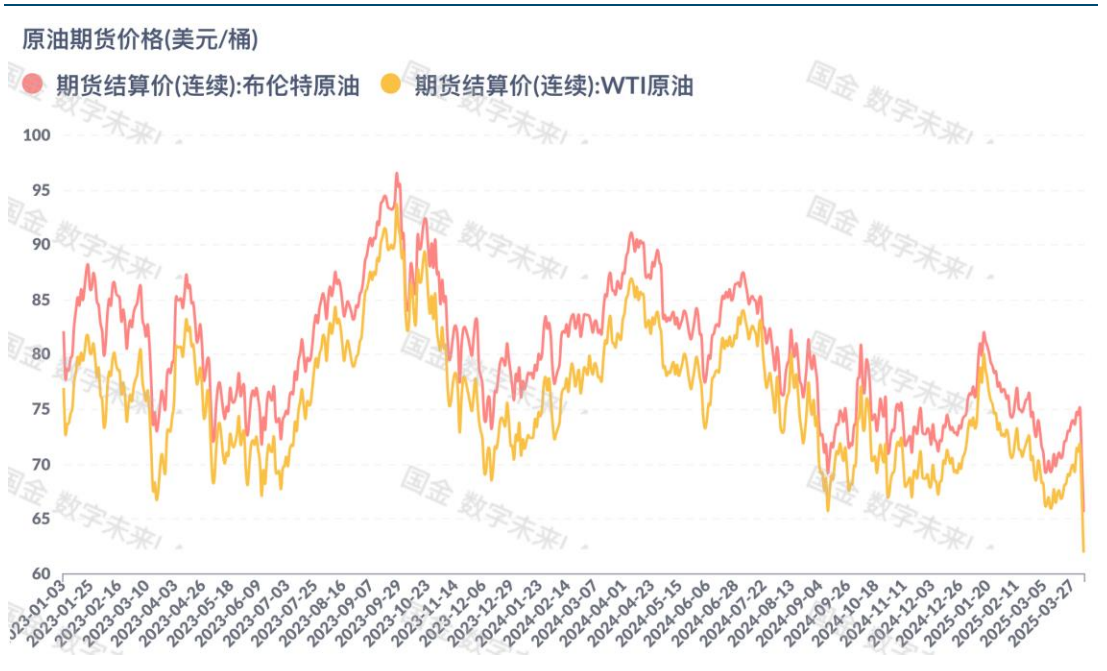
2025 年 4 月 4 日，布伦特期货价(连续)为 61.99 美元/桶，本周下跌 8.05 美元/桶。WTI 期货价(连续)分别收于 68.28 美元/桶，本周下跌 7.37 美元/桶。

图表1: 油价结论: 强利空来袭

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	美国或将继续增加对伊朗石油业的制裁
供应: OPEC+(中期)	强烈看空	OPEC+超预期增产
需求	强烈看空	美国加征关税引发对经济担忧; 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

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，对经济的担忧也将影响气价，因此短期对美气价需谨慎，待临近夏季后或有气温炒作行情。



2025年4月4日，TTF连一为11.72美元/MMBtu，较上周下跌1.11美元/MMBtu。JKM连一为13美元/MMBtu，与上周持平。HH连一为3.84美元/MMBtu，较上周下跌0.23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)	强烈看空	美国对外加征关税引发对经济担忧
需求(短期)	看涨	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4月4日，秦皇岛Q5500动力煤平仓价为665元/吨，与上周持平。



图表5: 全球煤价(元/吨)



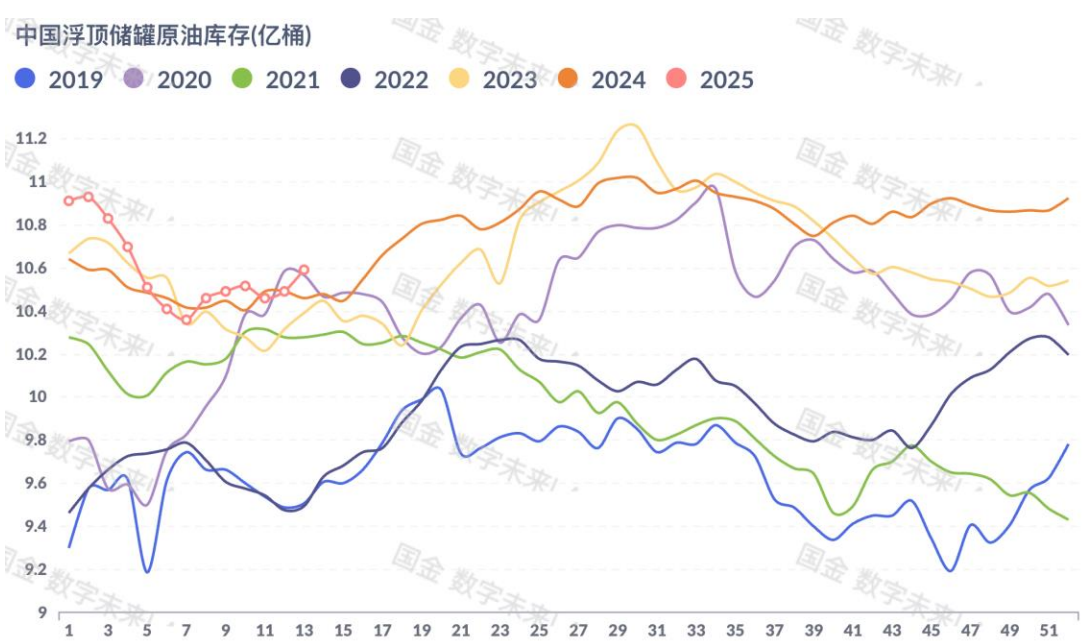
来源: Refinitiv, WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

原油数据更新

国内原油库存回升

在截至 2025 年 4 月 4 日的一周内,中国浮顶储罐原油库存平均为 10.59 亿桶,库存回升。

图表6: 国内原油库存同比持平



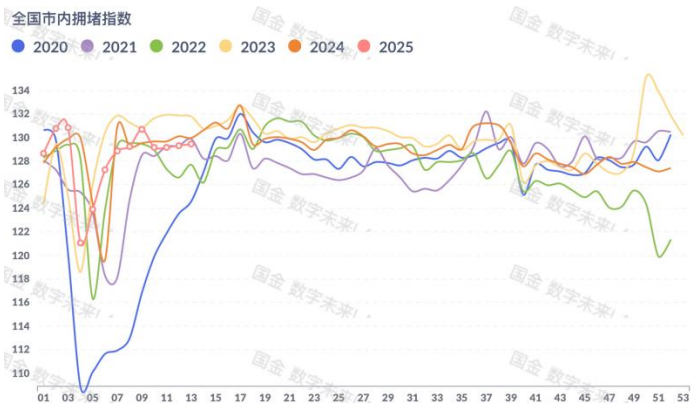
来源: Vortexa, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

国内主营炼厂开工季节性下降

在截至 2025 年 4 月 4 日的一周内,全国市内拥堵指数为 129.49, 同比-0.38%, 国内周均航班离港量为 14724.8 架次, 同比+5.68%。在截至 2025 年 4 月 3 日和 4 月 2 日的一周内, 主营炼厂和山东地炼开工率分别为 75.56%和 54.58%, 主营炼厂开工率下滑。

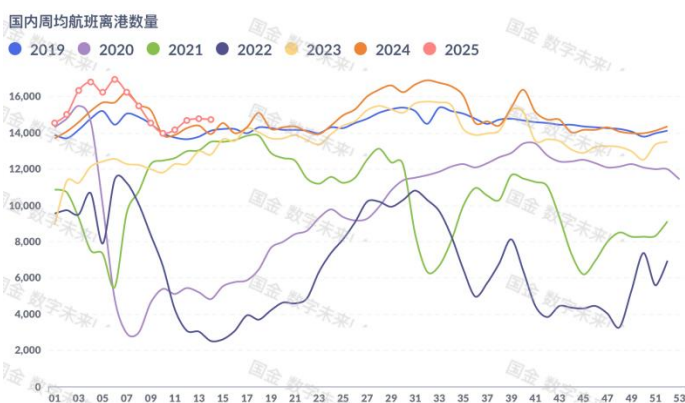


图表7: 公路出行同比略降



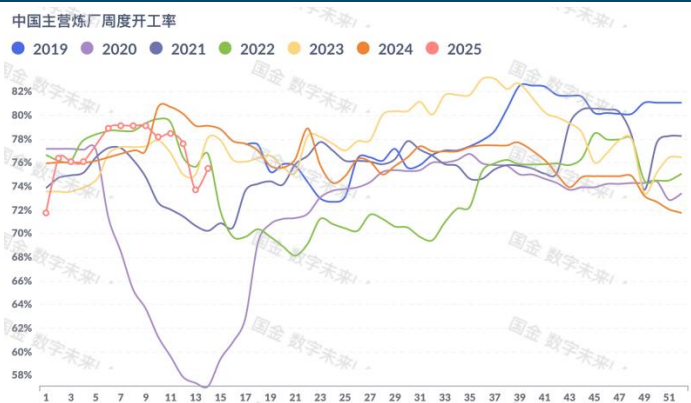
来源: 高德地图, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表8: 航空出行同比增长



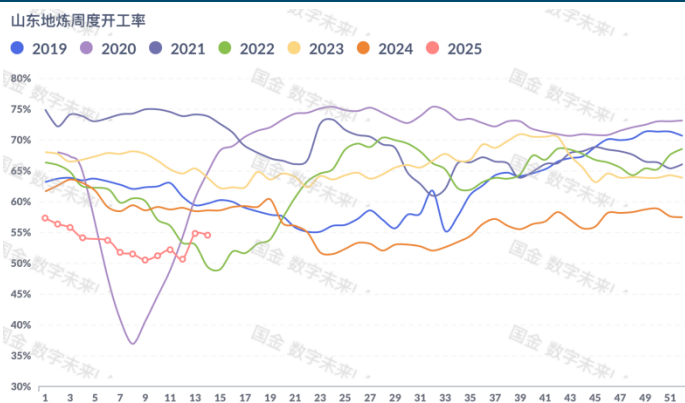
来源: 航班管家, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

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

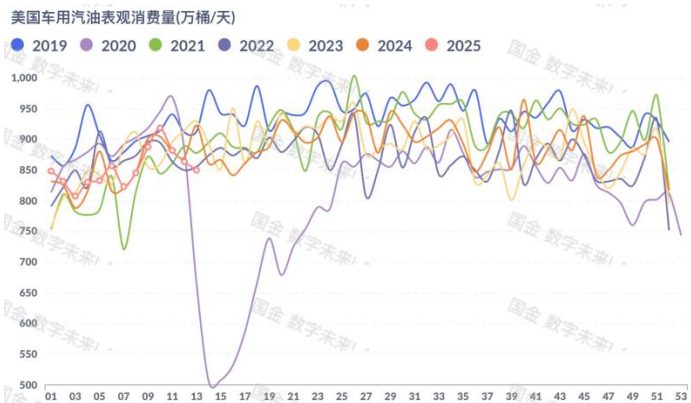


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

美国成品油需求下滑

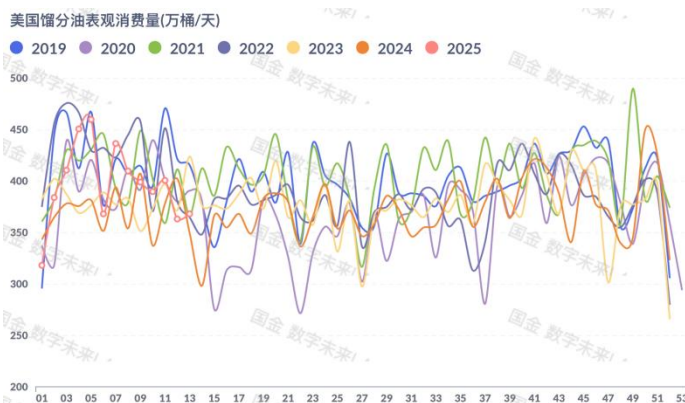
在截至 2025 年 3 月 28 日的一周内, 美国车用汽油和馏分油表需分别为 849.5 和 401.0 万桶/天, 两类成品油的周表需分别同比减少 74.1 和增加 18.4 万桶/天。

图表11: 美国车用汽油消费量同比下降



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

图表12: 美国馏分油消费量同比增长



来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

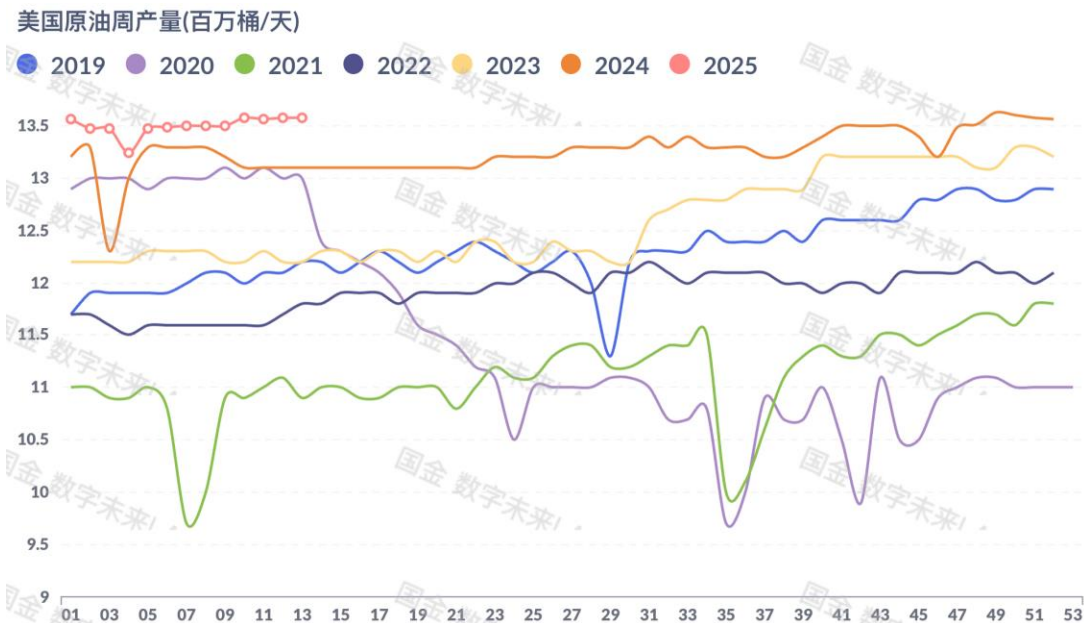
美国原油产量保持在高位

在截至 2025 年 3 月 28 日的一周内, 美国原油产量为 1358 万桶/天, 产量处于历史最高



水平。

图13: 美国原油产量处于高位



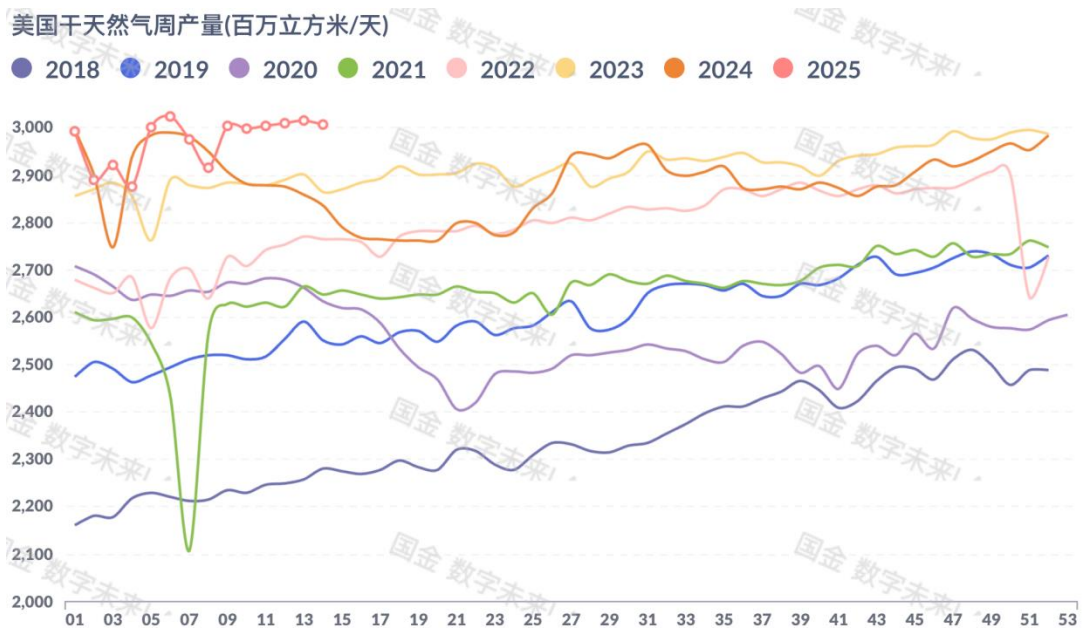
来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

天然气数据更新

美国天然气生产旺盛

在截至2025年4月5日的一周内,美国干天然气产量为30.06亿立方米/天,同比+6.02%,近期产量稳定在历史最高水平。

图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

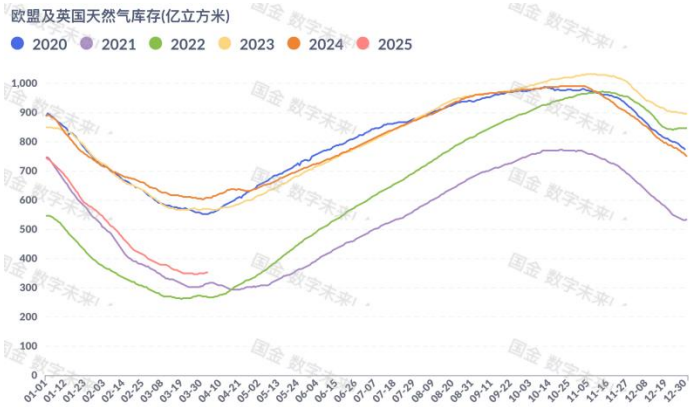
欧美天然气库存回升

2025年4月3日, 欧盟及英国天然气库存为352.39亿立方米, 2025年3月28日, 美



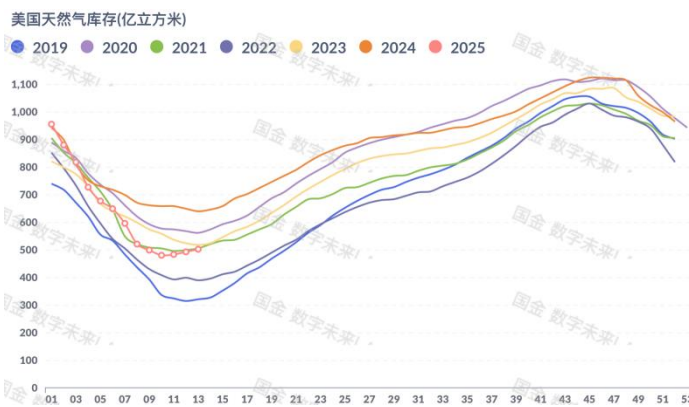
国天然气库存为 502.12 亿立方米，欧美天然气库存回升。

图表15: 欧洲天然气库存走平



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

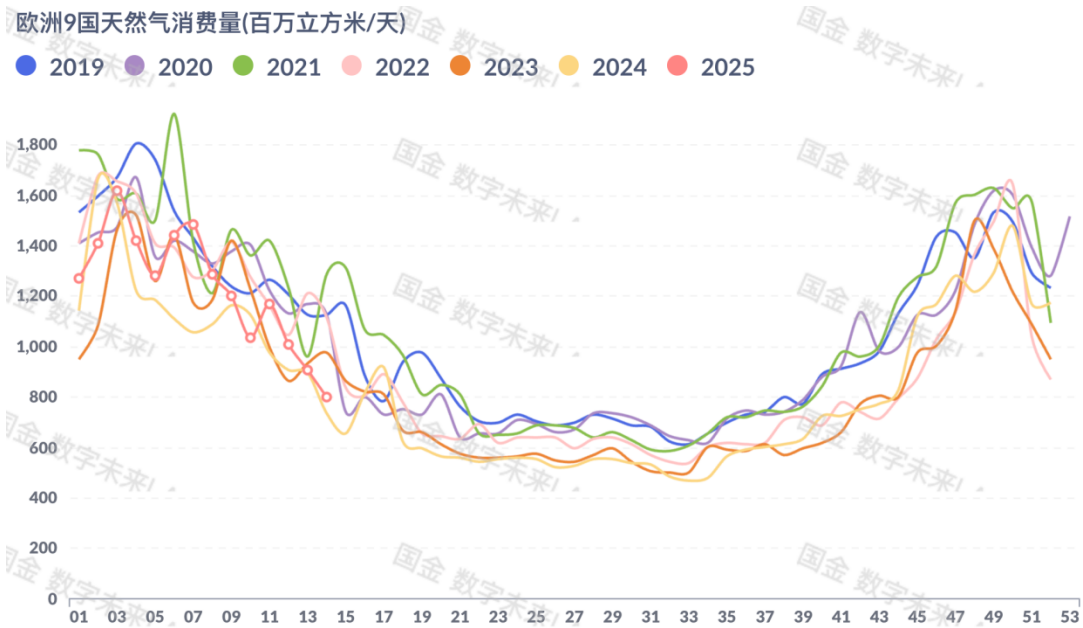


来源: EIA, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

欧洲天然气消费走弱

在截至 2025 年 4 月 4 日的一周内，欧洲 9 国天然气消费量为 8.02 亿立方米/天，同比增长 8.82%。

图表17: 欧洲天然气消费旺季结束，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

美国天然气需求同比下降

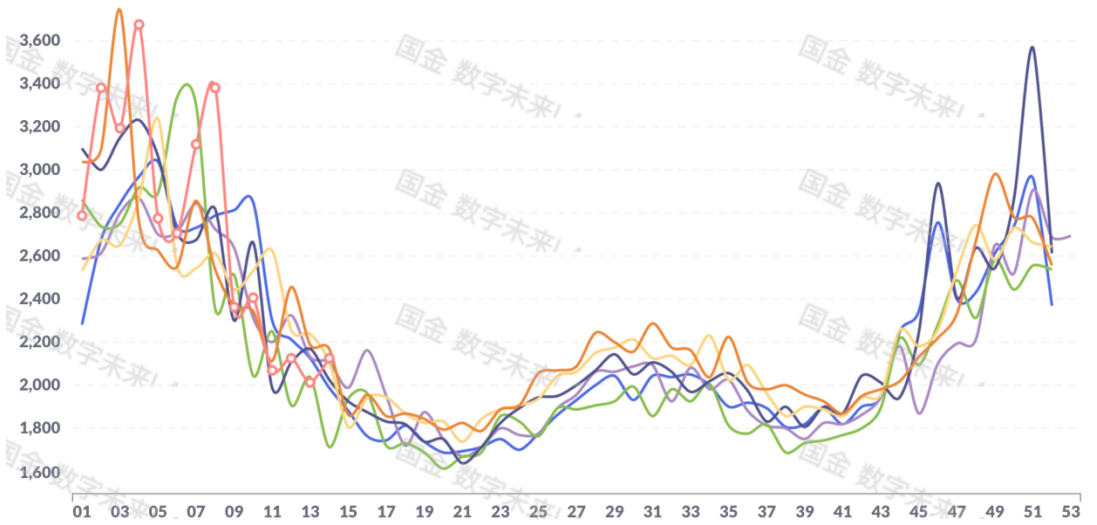
在截至 2025 年 4 月 4 日的一周内，四行业天然气消费量为 21.27 亿立方米/天，同比-1.94%。



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 31 日, CCTD 主流港口库存为 7337.6 万吨, 同比+26.92%; 截至 2025 年 3 月 28 日, 重点电厂库存为 1.02 亿吨, 同比+5.18%。

图表19: CCTD 主流港口煤炭库存走平

CCTD主流港口煤炭库存(万吨)

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

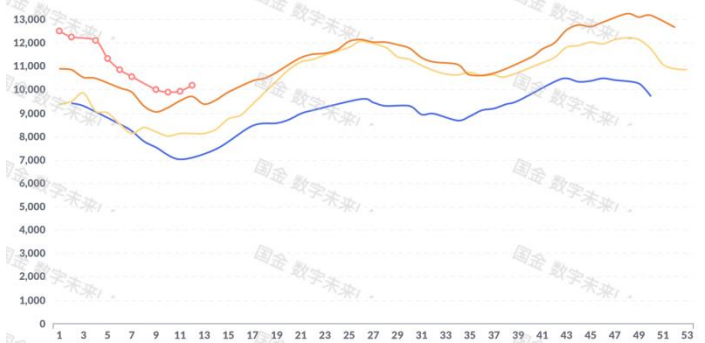


来源: WIND, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

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 22 日的一周内, 中国煤炭海运进口量为 71.34 万吨/天, 进口量低于 2024 年。

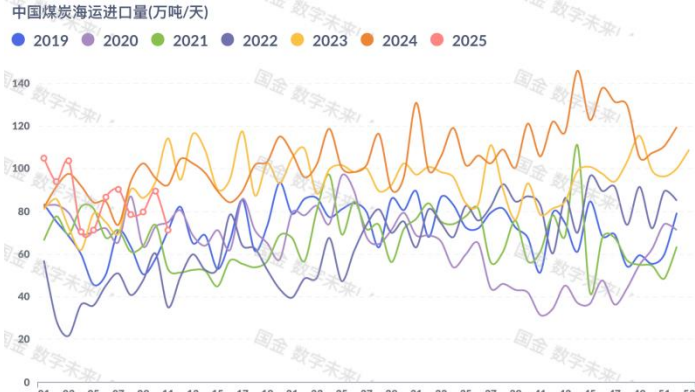


图表21: 国内原煤产量增长



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

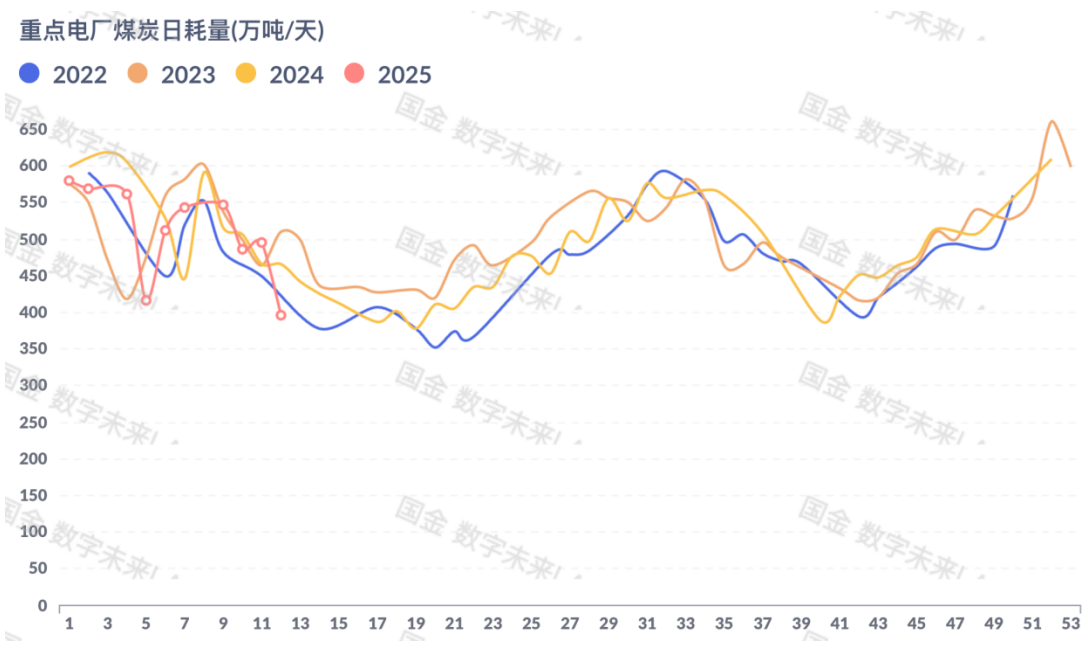


来源: Refinitiv, 国金证券研究所, 国金证券数字未来实验室

电厂耗煤量季节性下降

在截至2025年3月28日的一周内, 重点电厂煤炭日耗量为396万吨, 下滑幅度较大。

图表23: 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。

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**