

供应问题逐步修复，气温主导短期行情

2024年7月5日 星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

内容提要

行情回顾

6月海外天然气市场呈现震荡走势。尽管供应突发事件对市场造成一定扰动，造成气价在几个交易日内短暂冲高，但随着供应问题的逐步修复，最终气价呈现冲高回落。同时，当前海外市场较高的库存也对气价上行空间形成压制。需求端，美国和欧洲市场分化。美国市场在高温驱动下发电需求强劲，反观欧洲市场，整体需求仍然低迷。截至6月30日，美国HH天然气收于2.601美元/mmbtu，月度同比+0.54%；欧洲TTF天然气收于34.480欧元/mwh，月度同比+0.75%；亚洲JKM天然气收于13.017美元/mmbtu，月度同比+7.53%。

后市展望及策略建议

欧洲市场，6月份TTF的价格变动主要由供应事件驱动，既有挪威方面管道破裂、停电停产和计划外检修的扰动，又有欧盟制裁俄罗斯，进一步限制进口俄罗斯LNG的影响。供应事件的突发造成TTF短期冲高，但截至6月末，相关检修停产已经逐步恢复，挪威方面的流量已经回升。此外，随着欧盟对俄罗斯制裁的落地，市场前期对该事件的炒作与定价基本完成，预计未来影响有限。展望7月，预计TTF价格走势将更多转向需求驱动，由于夏季的高温易造成制冷发电需求的上升，短期重点关注欧洲气温及发电结构变化。最后，

欧洲当下的高库存以及仍然低迷的工业需求对气价上方形成压制。综合来看，预计短期 TTF 跟随气温波动，若无极端高温天气和突发事件，TTF 上行空间有限。亚洲市场当前自身矛盾较小，JKM 走势主要由 TTF 价格变化所驱动。

美国市场，6 月部分地区的高温热浪让发电需求持续强劲，对 HH 价格有较强支撑，但美国当前的高库存以及仍然较为充裕的干气产量对 HH 继续上行形成压制。预计短期 HH 将维持供需双强的格局，同欧洲市场类似，7 月驱动主要关注气温变化。

风险提示

供应突发事件；极端高温天气

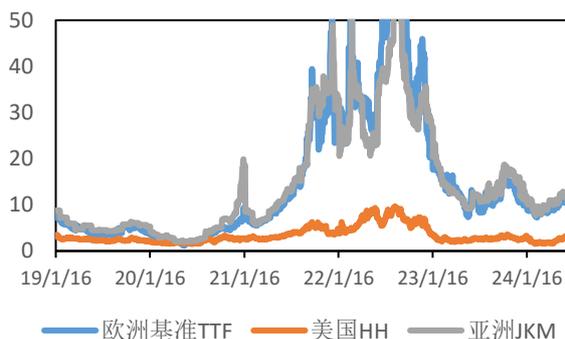
目录

内容提要.....	1
1、行情回顾.....	4
2、基本面分析.....	6
2.1 欧洲市场.....	6
2.2 美国市场.....	8
2.3 亚洲市场.....	10
3、总结与后市展望.....	12

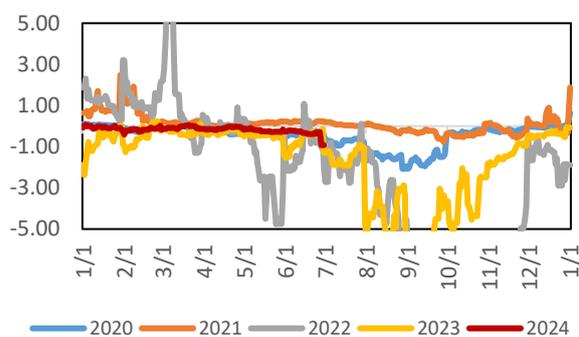
1、行情回顾

6月海外天然气市场呈现震荡走势。尽管供应突发事件对市场造成一定扰动，造成气价在几个交易日内短暂冲高，但随着供应问题的逐步修复，最终气价呈现冲高回落。同时，当前海外市场较高的库存也对气价上行空间形成压制。需求端，美国和欧洲市场分化。美国市场在高温驱动下发电需求强劲，反观欧洲市场，整体需求仍然低迷。截至6月30日，美国HH天然气收于2.601美元/mmbtu，月度同比+0.54%；欧洲TTF天然气收于34.480欧元/mwh，月度同比+0.75%；亚洲JKM天然气收于13.017美元/mmbtu，月度同比+7.53%。

图表 1：三地基准价（美元/mmbtu）

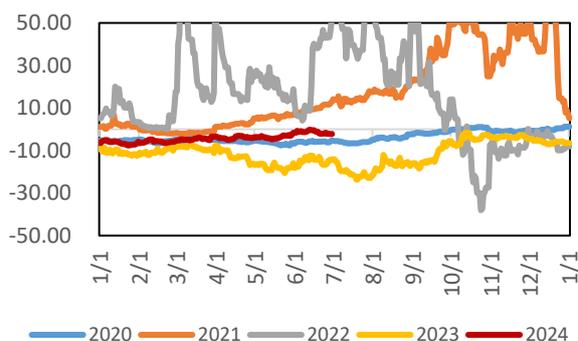


图表 2：TTF 月差：近 1-2（欧元/mwh）

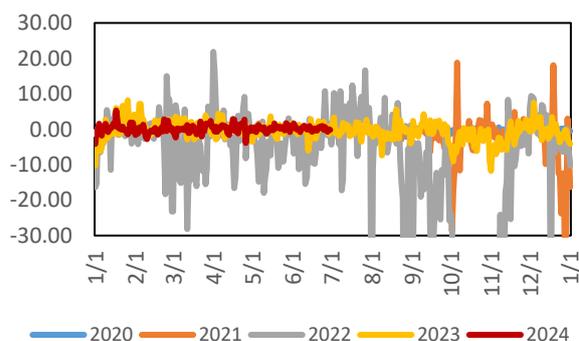


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询

图表 3：TTF 月差：1-12（欧元/mwh）

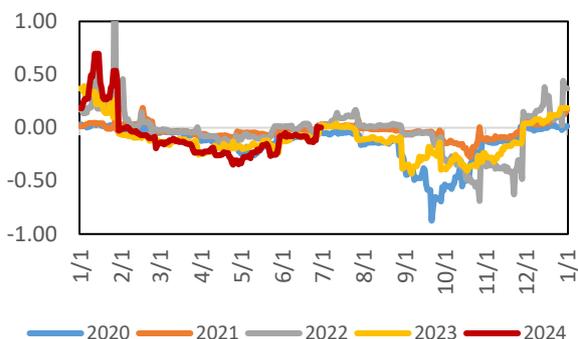


图表 4：TTF 基差（欧元/mwh）

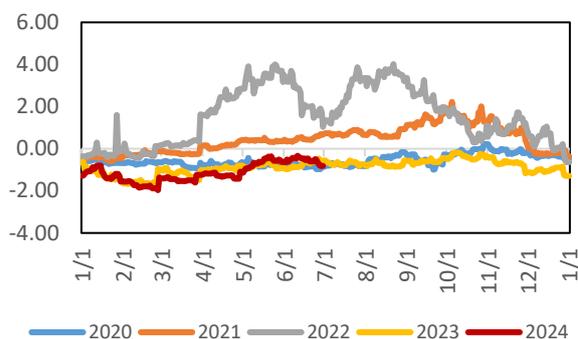


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

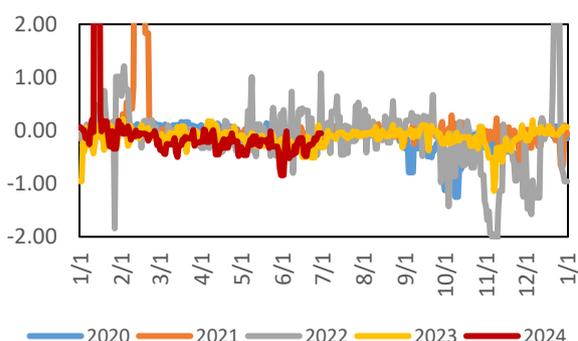


图表 6: HH 月差: 1-12 (美元/mmbtu)

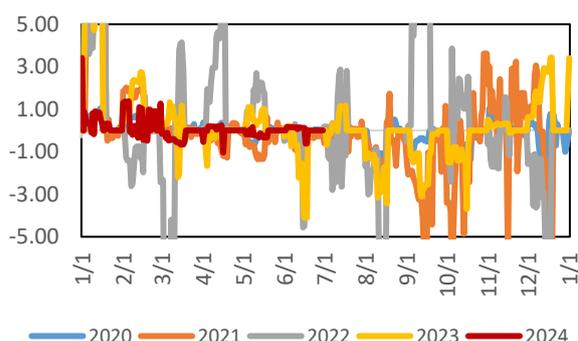


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: HH 基差 (美元/mmbtu)

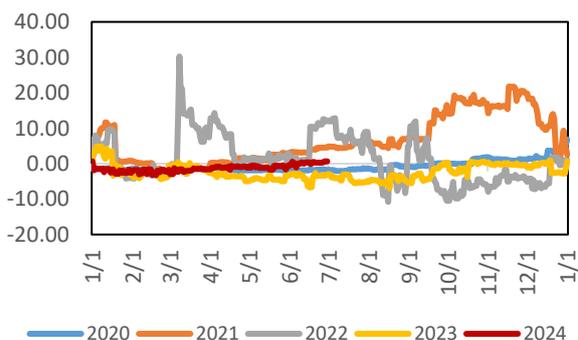


图表 8: JKM 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

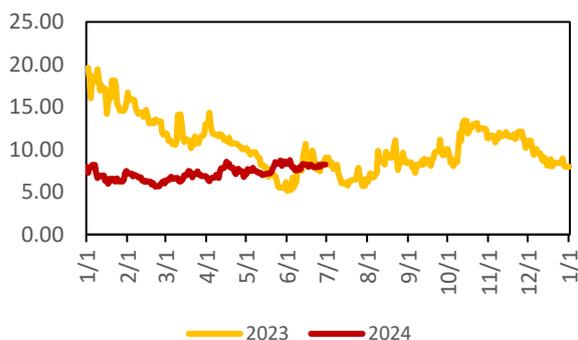


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: JKM 月差: 1-12 (美元/mmbtu)

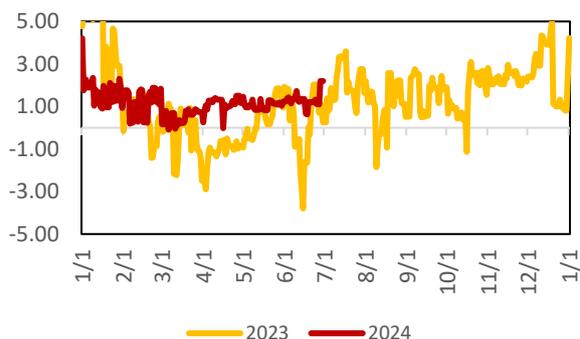


图表 10: TTF - HH (美元/mmbtu)

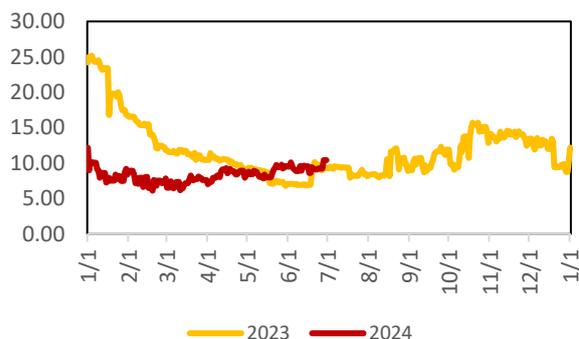


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询

图表 11: JKM-TTF (美元/mmbtu)



图表 12: JKM – HH (美元/mmbtu)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询

2、 基本面分析

2.1 欧洲市场

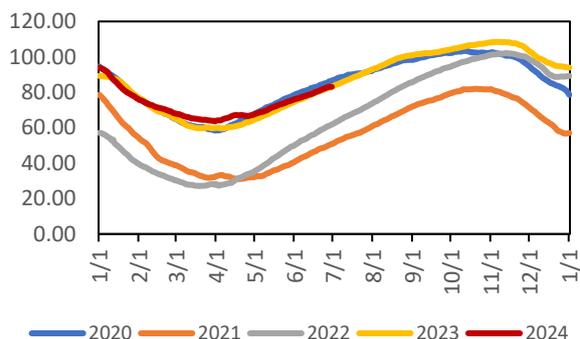
库存端,截至 6 月 30 日,欧洲整体库存为 870.43Twh,库容率为 76.68%,环比 5 月底增加 6.7%。较往年同期相比,当前库存率较为健康,高于历史季节性水平。库存端偏利空气价。

供应端,6 月欧洲总体供应量较 5 月底变化不大,挪威气体流量的回升对冲了 LNG 进口及其他地区管道气流量下滑带来的冲击。但 6 月期间由于突发事件的影响,供应波动较大。6 月初,挪威海上斯利普纳终端的一条 2 英寸的管道出现裂缝,造成气价短期冲高,但随着该平台的产能逐步恢复,此后气价开始逐步回落。此外还爆发了挪威 Nyhamna 天然气站因短暂停电所造成的供应下降。截至 6 月末,上游供应事故逐步修复,总体看挪威方向的自产气流量在 6 月期间仍呈上升趋势。同时,6 月 24 日,欧盟正式宣布对俄罗斯进行第 14 次制裁,将进一步限制俄罗斯 LNG 的进口以及转运。总体看,6 月供应端短期偏利多气价,但随着突发事件及制裁的落地,未来利多驱动逐步减弱。

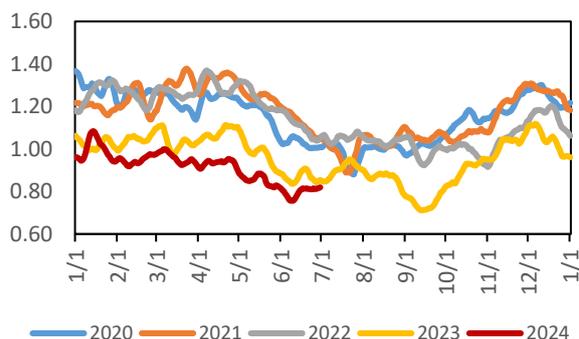
需求端,截至 6 月 30 日,欧洲整体表需为 0.81bcm/日,环比 5 月底增加 0.28bcm/日。但较历史同期数据看,当前欧洲总体需求仍然低迷,延续自 2020 年俄乌冲突后,欧洲通过减少天然气消费来应对俄气减少供应所带来的冲击。

综合来看,欧洲市场仍然延续供需双弱的格局,6 月气价的短期冲高主要受到供应事故及制裁事件的影响,但随着相关事故或停产事件的逐步修复加上对俄制裁的最终落地,利多驱动逐步减弱,未来高库存仍会对 TTF 形成压制。短期波动主要来源于高温变化。

图表 13: 欧洲天然气库存 (Twh)

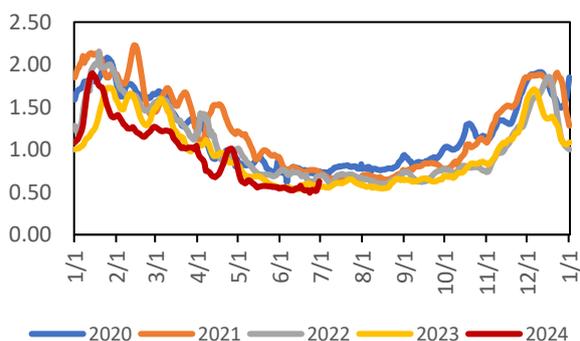


图表 14: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

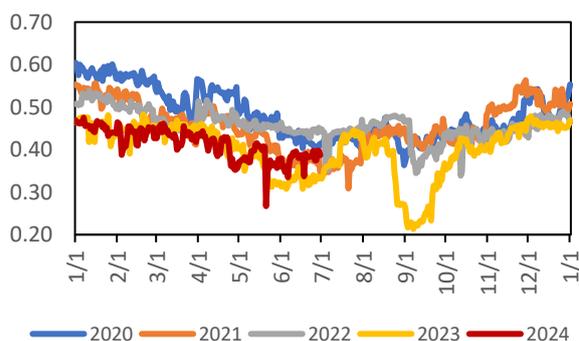


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 欧洲天然气总表需 (Mcm/d)

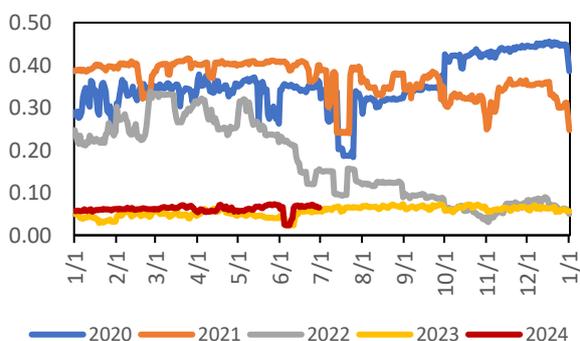


图表 16: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

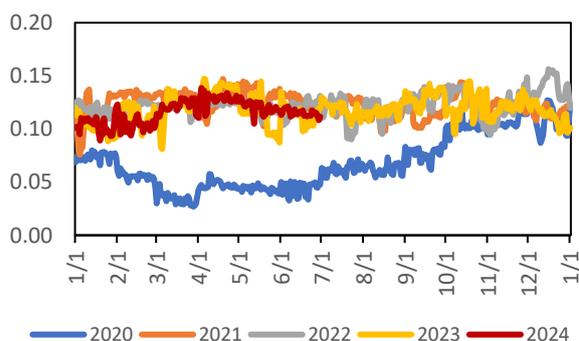


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: 俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

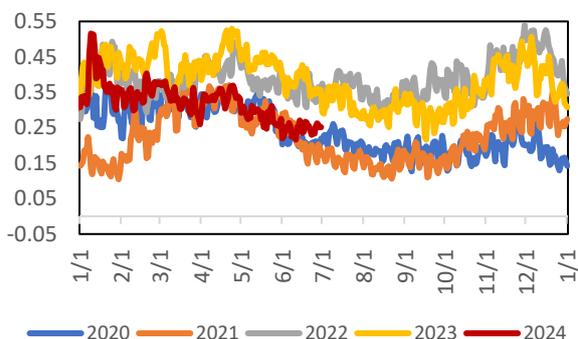


图表 18: 非俄管道气进口量 (Mcm/d)

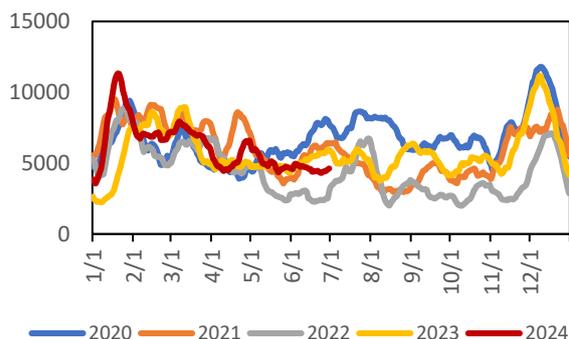


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: 欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

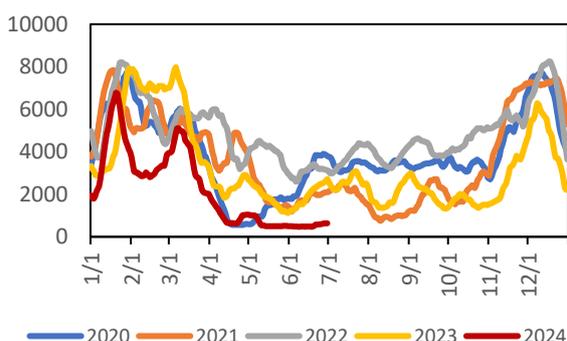


图表 20: 德国天然气发电用电量

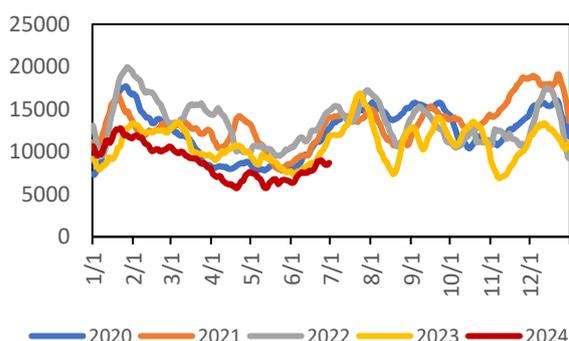


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 法国天然气发电用电量



图表 22: 意大利天然气发电用电量



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 美国市场

库存端, 截至 6 月 21 日当周, 美国天然气库存为 3097Bcf, 较去年同期高 11.3%, 较过去 5 年均值高 20.6%。与欧洲地区类似, 当前美国库存较为健康, 高库存偏利空气价。

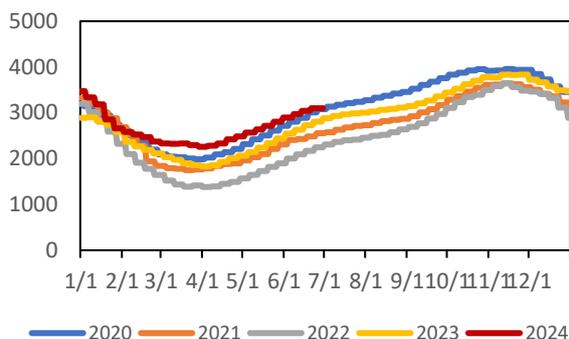
供应端, 截至 6 月 21 日当周, 美国天然气总供应 106.9Bcf/日, 略低于去年同期的 107.2Bcf/日, 但较 5 月末的 105.4Bcf/日的产量有小幅上升。伴随自去年中旬以来天然气活跃钻机数的持续下滑, 美国国内干气产量已经见顶回落, 预计未来美国自产气增量有限。

需求端, 截至 6 月 21 日当周, 美国天然气总需求为 102.3Bcf/日, 较去年同期高 7 Bcf/日, 较 5 月末增加 6.3Bcf/日。当下美国强劲的需求表现主要由发电需求驱动, 当前发电需求约为 45.3Bcf/日, 远远高于去年同期 39.7Bcf/日的水平。同时近期工业需求也有明显上升。

综合来看, 美国市场呈现供需双强状态, 但供应由于受到活跃钻机数趋势下滑的影响, 未来国

内干气增量有限，需求端发电及工业需求强劲。但当前高库存仍会对 HH 上方空间形成压制。

图表 23: 美国天然气库存 (Bcf)

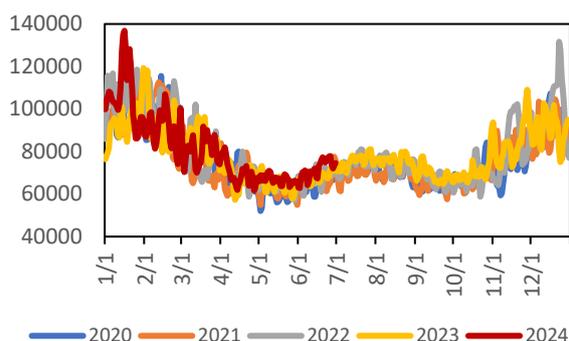


图表 24: 美国干气产量及活跃钻机数

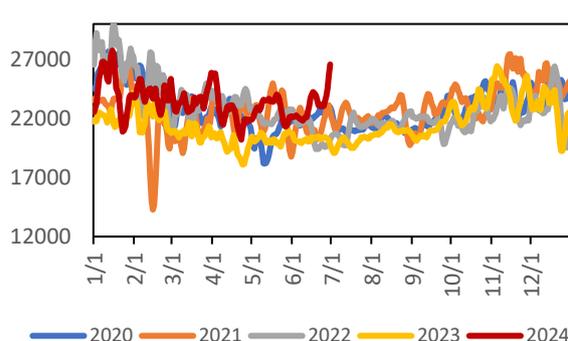


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 美国天然气总需求 (cf/d)

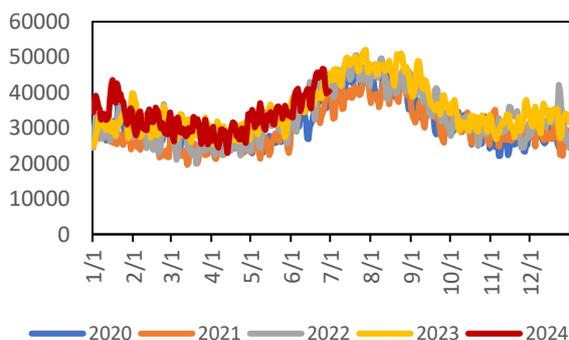


图表 26: 美国天然气工业需求 (cf/d)

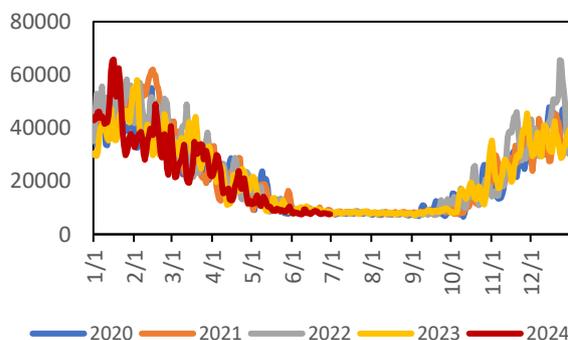


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 27: 美国天然气发电需求 (cf/d)

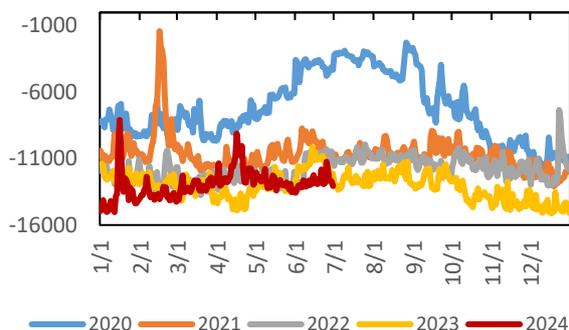


图表 28: 美国天然气居民需求 (cf/d)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国天然气净出口 (cf/d)

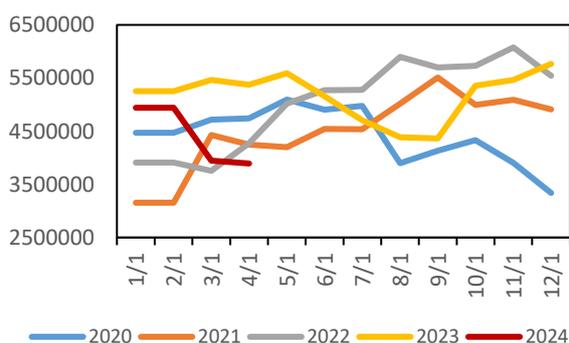


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

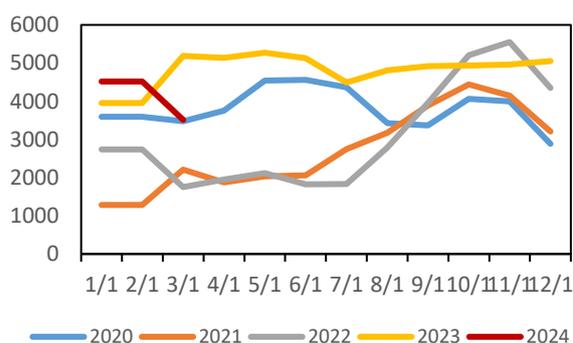
2.3 亚洲市场

亚洲市场基本面数据公布较为滞后，仅从已发布的最新一期数据来看，当前亚洲市场供需矛盾不大。日本尽管库存偏低，但其低迷的消费无法提振价格。韩国市场库存较为健康，且 LNG 进口需求低迷。国内市场供应充足，无论是自产气还是进口管道气，其流量皆处于历史高位，当下暂无明显短缺的担忧。亚洲 JKM 价格走势主要跟随欧洲 TTF 市场的变化。

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

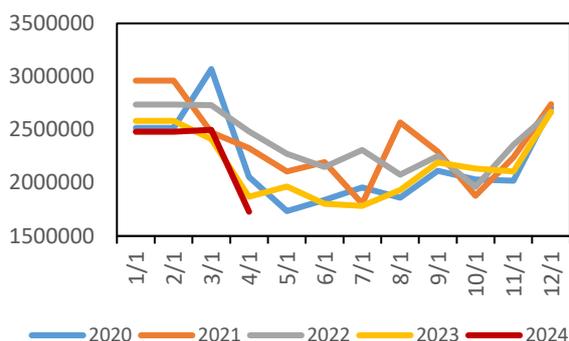


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

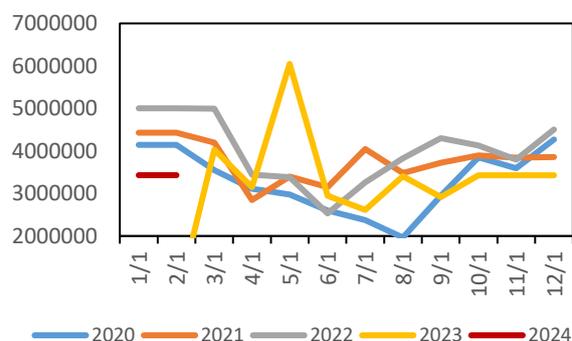


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

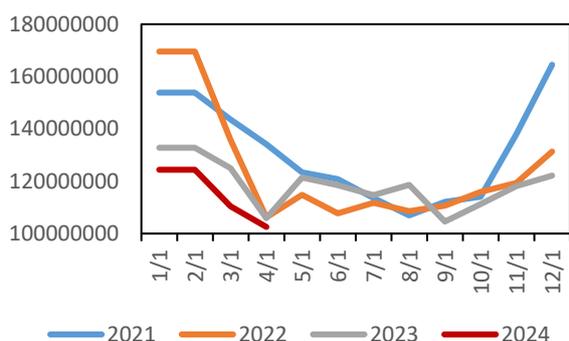


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

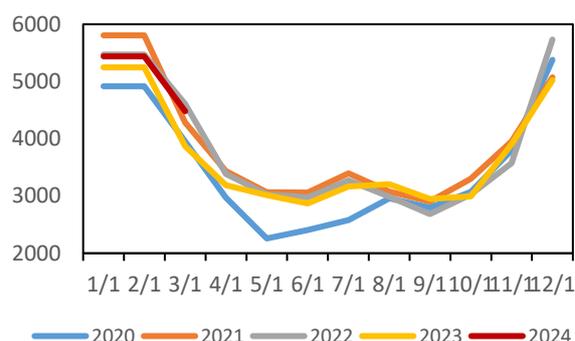


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

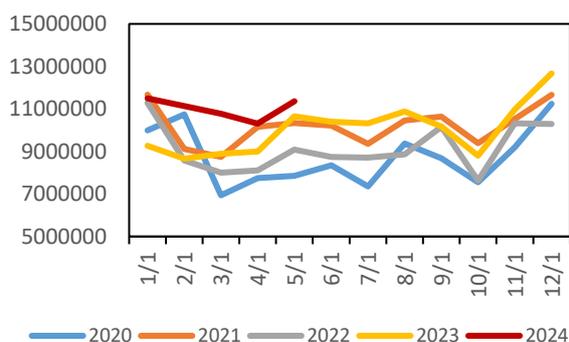


图表 35: 韩国天然气总消费

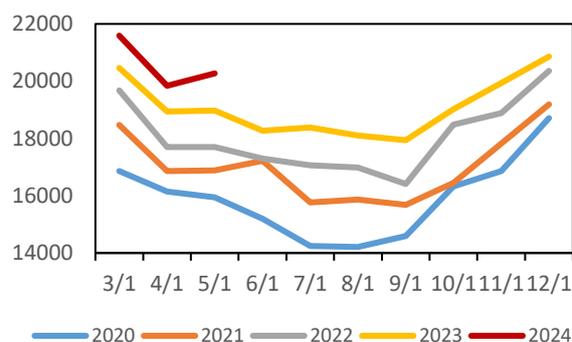


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

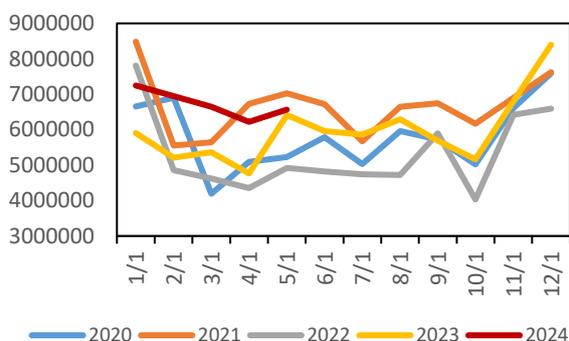


图表 37: 中国天然气产量

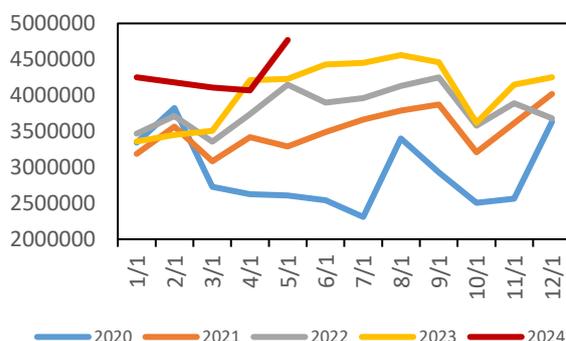


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 38: 中国 LNG 进口



图表 39: 中国管道气进口



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

3、 总结与后市展望

欧洲市场, 6 月份 TTF 的价格变动主要由供应事件驱动, 既有挪威方面管道破裂、停电停产和计划外检修的扰动, 又有欧盟制裁俄罗斯, 进一步限制进口俄罗斯 LNG 的影响。供应事件的突发造成 TTF 短期冲高, 但截至 6 月末, 相关检修停产已经逐步恢复, 挪威方面的流量已经回升。此外, 随着欧盟对俄罗斯制裁的落地, 市场前期对该事件的炒作与定价基本完成, 预计未来影响有限。展望 7 月, 预计 TTF 价格走势将更多转向需求驱动, 由于夏季的高温易造成制冷发电需求的上升, 短期重点关注欧洲气温及发电结构变化。最后, 欧洲当下的高库存以及仍然低迷的工业需求对气价上方形成压制。综合来看, 预计短期 TTF 跟随气温波动, 若无极端高温天气和突发事件, TTF 上行空间有限。亚洲市场当前自身矛盾较小, JKM 走势主要由 TTF 价格变化所驱动。

美国市场, 6 月部分地区的高温热浪让发电需求持续强劲, 对 HH 价格有较强支撑, 但美国当前的高库存以及仍然较为充裕的干气产量对 HH 继续上行形成压制。预计短期 HH 将维持供需双强的格局, 同欧洲市场类似, 7 月驱动主要关注气温变化。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。