

高库存弱需求背景下，国际气价继续承压

2024年7月8日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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

上周国际天然气价格普遍回落，供应端的回升叠加高库存以及弱需求的限制，使得气价承压。截至7月5日，TTF 收于 33.067 欧元/MWH, 周度-4.10%；HH 收于 2.319 美元/mmbtu, 周度-10.84%；JKM 收于 11.8834 美元/mmbtu, 周度-8.71%。

核心观点

上周 TTF 趋势下跌，供应端的修复、发电需求的疲软叠加上高库存的压力共同使欧洲气价在高位承压回调。库存端，截至7月5日，欧洲整体库存为 889.37Twh，库容率为 78.32%，环比上周+1.6%，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，挪威气体流量持续回升，消除市场对供应短缺的担忧。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。截至上周末，上述供应事故逐步修复。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，前期驱动气价上涨的供应问题逐步解除，随着欧洲对俄罗斯制裁的落地，短期市场可炒作的利多驱动走弱。需求端，上周欧洲主要国家发电需求继续减

弱，且欧洲总体需求较历史同期仍然低迷。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。

上周 HH 趋势下行，相对充足的干气产量以及高库存偏利空气价，同时美国沿海地区的气温下降也使气价承压。供应端，截至 6 月 26 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，较上期小幅下滑 0.1Bcf/日。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 26 日当周，美国天然气总需求为 102.3Bcf/日，较去年同期高 7 Bcf/日，较上期增加 2.0 Bcf/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。

上周 JKM 跟随 TTF 走弱，JKM 下跌逻辑与 TTF 相似，供应炒作逐步结束，弱需求背景下气价出现回落。截至 7 月 5 日，JKM 较 TTF 仍有 1.38 美元/mmbtu 的溢价。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。

风险提示

供应突发事件；夏季异常气温。

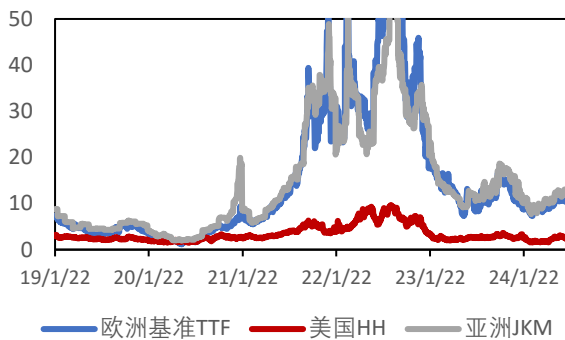
1、 欧洲市场

上周 TTF 趋势下跌，供应端的修复、发电需求的疲软叠加上高库存的压力共同使欧洲气价在高位承压回调。截至 7 月 5 日，TTF 收于 33.067 欧元/MWH, 周度-4.10%。

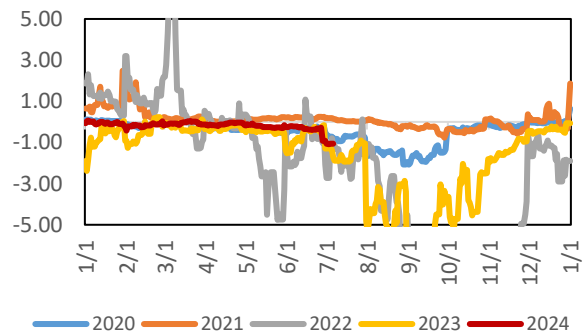
库存端，截至 7 月 5 日，欧洲整体库存为 889.37Twh，库容率为 78.32%，环比上周+1.6%，较往年同期相比，当前库存率较为健康，高于历史季节性水平，库存端偏利空气价。供应端，挪威气体流量持续回升，消除市场对供应短缺的担忧。6 月初，挪威海上斯利普纳终端的一条 2 英寸的管道出现裂缝，造成气价短期冲高，但随着该平台的产能逐步恢复，此后气价开始逐步回落。此外还爆发了挪威 Nyhamna 天然气站因短暂停电所造成的供应下降。截至上周末，上述供应事故逐步修复。同时，6 月 24 日，欧盟正式宣布对俄罗斯进行第 14 次制裁，将进一步限制俄罗斯 LNG 的进口以及转运。总体看，前期驱动气价上涨的供应问题逐步解除，随着欧洲对俄罗斯制裁的落地，短期市场可炒作的利多驱动走弱。需求端，上周欧洲主要国家发电需求继续减弱，且欧洲总体需求较历史同期仍然低迷。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，前期气价的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 1: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

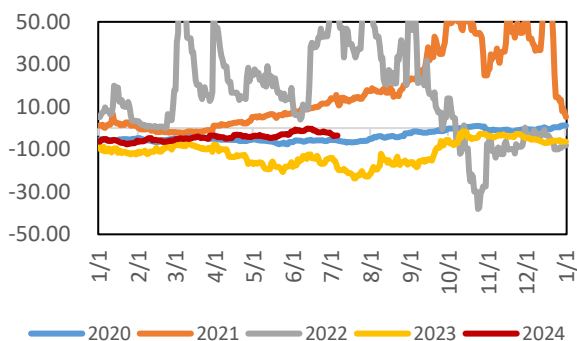


图表 2: TTF 月差: 1-2 (欧元/MWH)

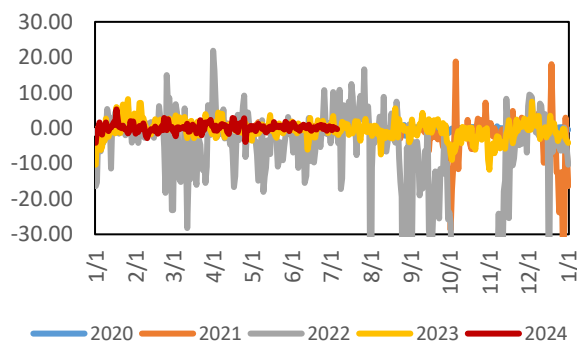


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: TTF 月差: 1-12 (欧元/MWH)



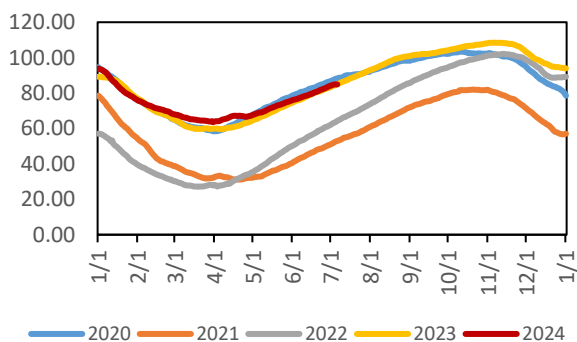
图表 4: TTF 基差 (欧元/MWH)



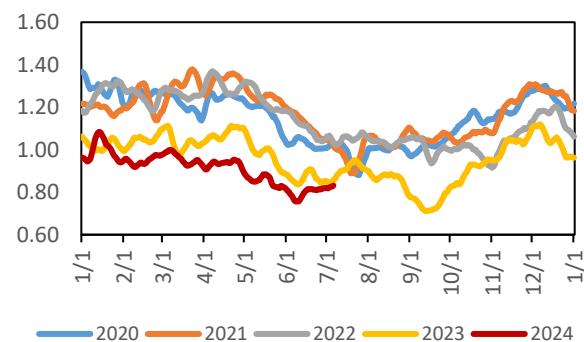
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

1.1 基本面情况

图表 5: 欧洲天然气库存 (Twh)

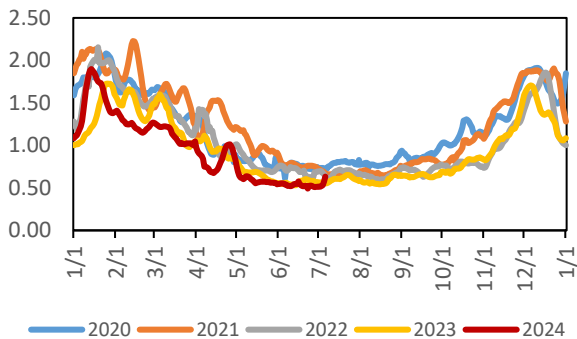


图表 6: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

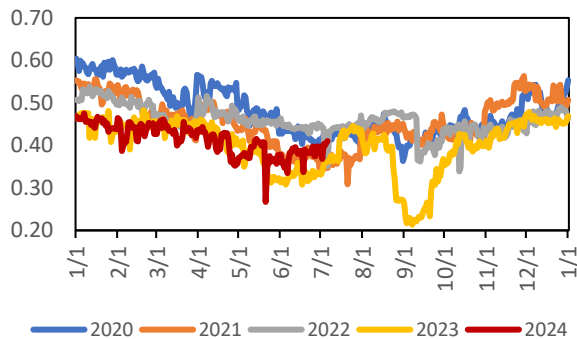


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 欧洲天然气总表需 (Mcm/d)

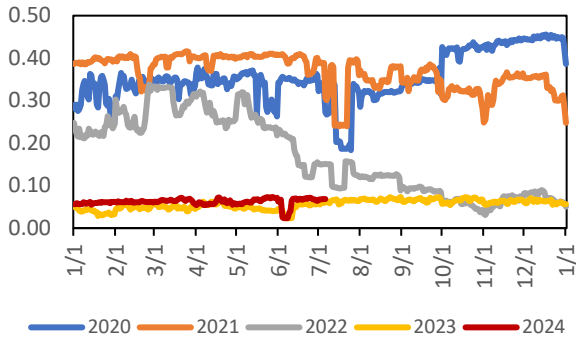


图表 8: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

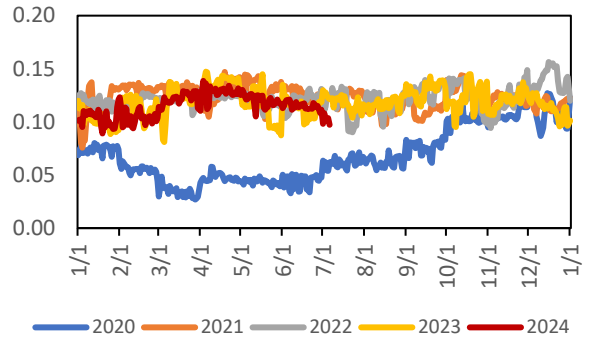


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9：俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

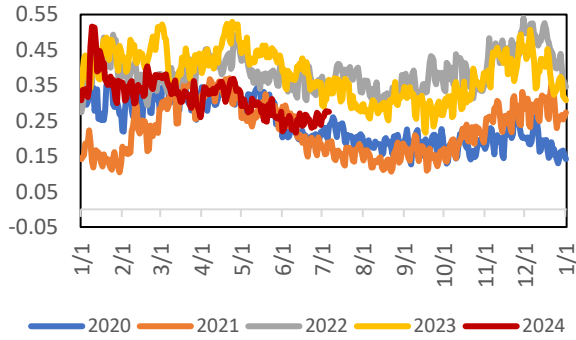


图表 10：非俄管道气进口量 (Mcm/d)

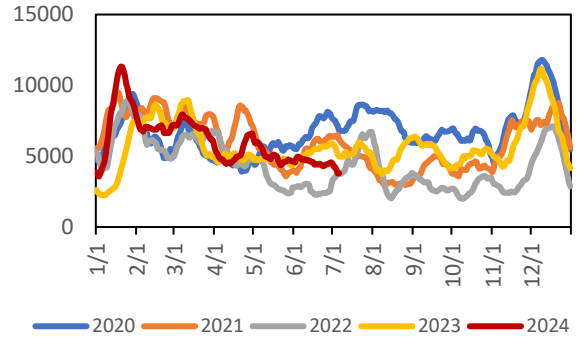


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 11：欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

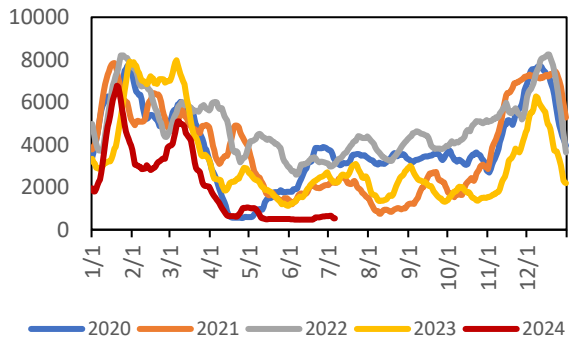


图表 12：德国天然气发电用量

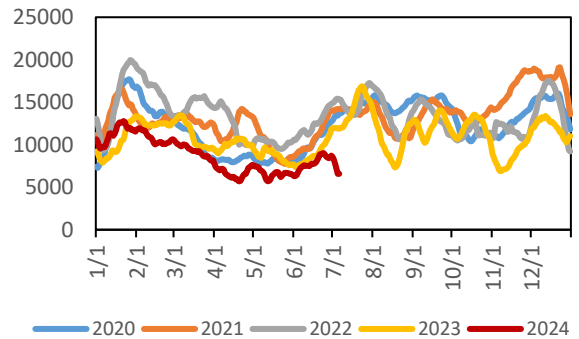


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13：法国天然气发电用量



图表 14：意大利天然气发电用量



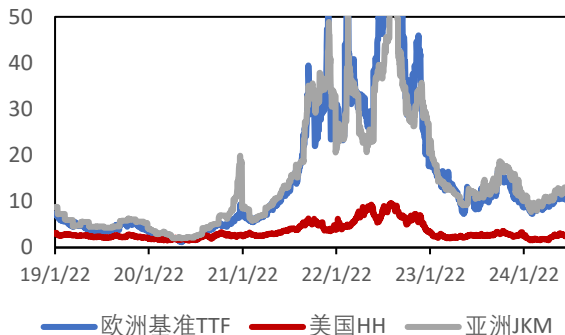
数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

2、 美国市场

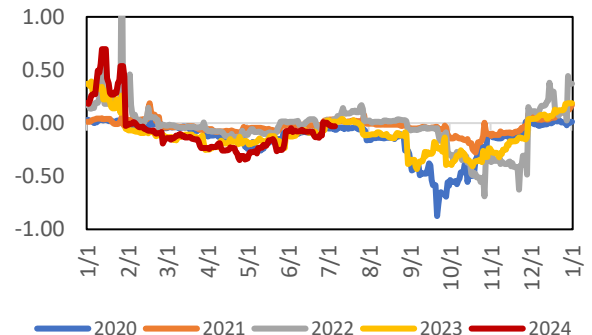
上周 HH 趋势下行，相对充足的干气产量以及高库存偏利空气价，同时美国沿海地区的气温下降也使气价承压。截至 7 月 5 日，HH 收于 2.319 美元/mmbtu，周度-10.84%。供应端，截至 6 月 26 日当周，美国天然气总供应 106.9Bcf/日，略低于去年同期的 107.2Bcf/日，较上期小幅下滑 0.1Bcf/日。伴随自去年中旬以来天然气活跃钻机数的持续下滑，美国国内干气产量已经见顶回落，预计未来美国自产气增量有限。需求端，截至 6 月 26 日当周，美国天然气总需求为 102.3Bcf/日，较去年同期高 7 Bcf/日，较上期增加 2.0 Bcf/日。当下美国强劲的需求表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。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。

2.1 价格表现

图表 15: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

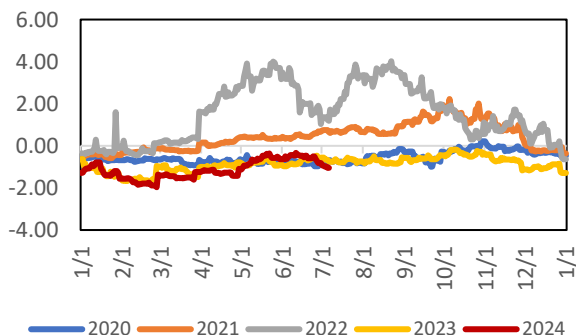


图表 16: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

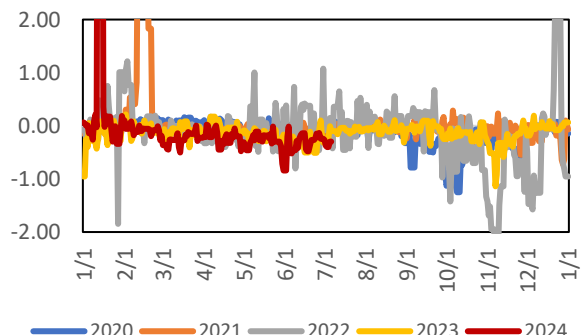


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: HH 月差: 1-12 (欧元/MWH)



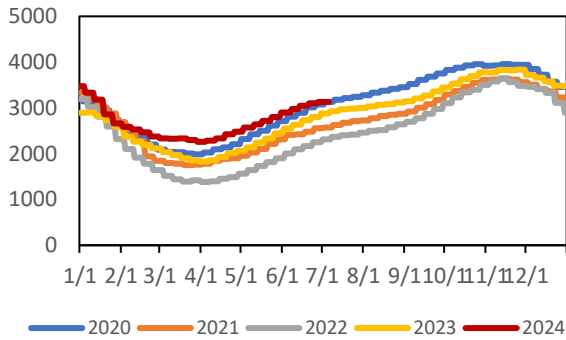
图表 18: HH 基差 (欧元/MWh)



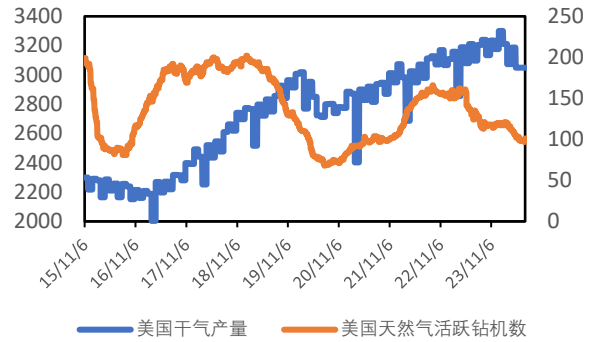
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 基本面情况

图表 19: 美国天然气库存 (Bcf)

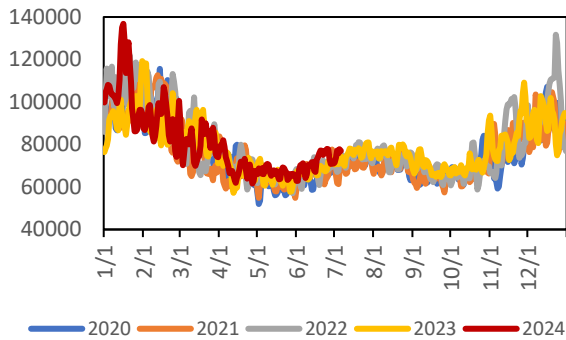


图表 20: 美国干气产量及活跃钻机数

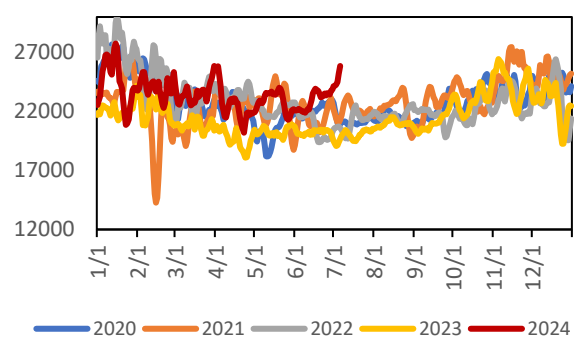


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 美国天然气总需求 (cf/d)

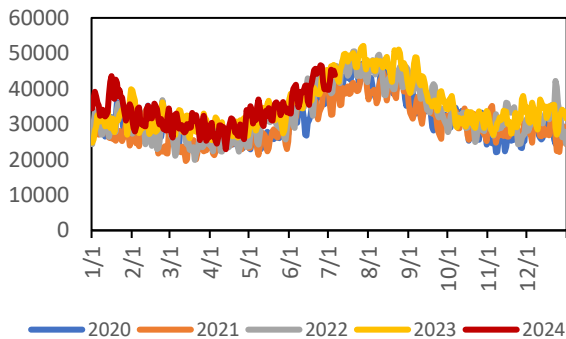


图表 22: 美国天然气工业需求 (cf/d)

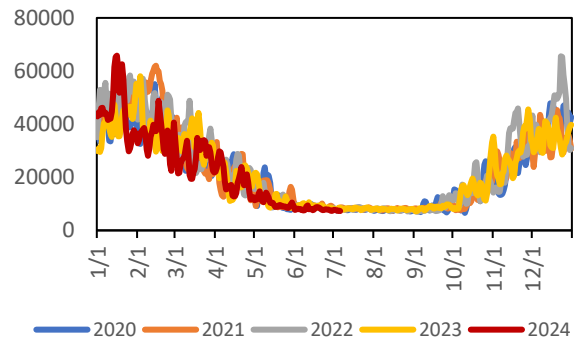


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 美国天然气发电需求 (cf/d)

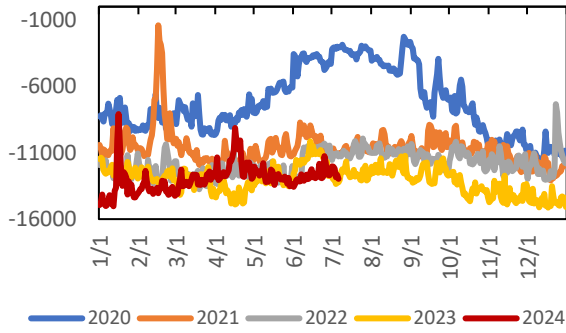


图表 24: 美国天然气居民需求 (cf/d)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

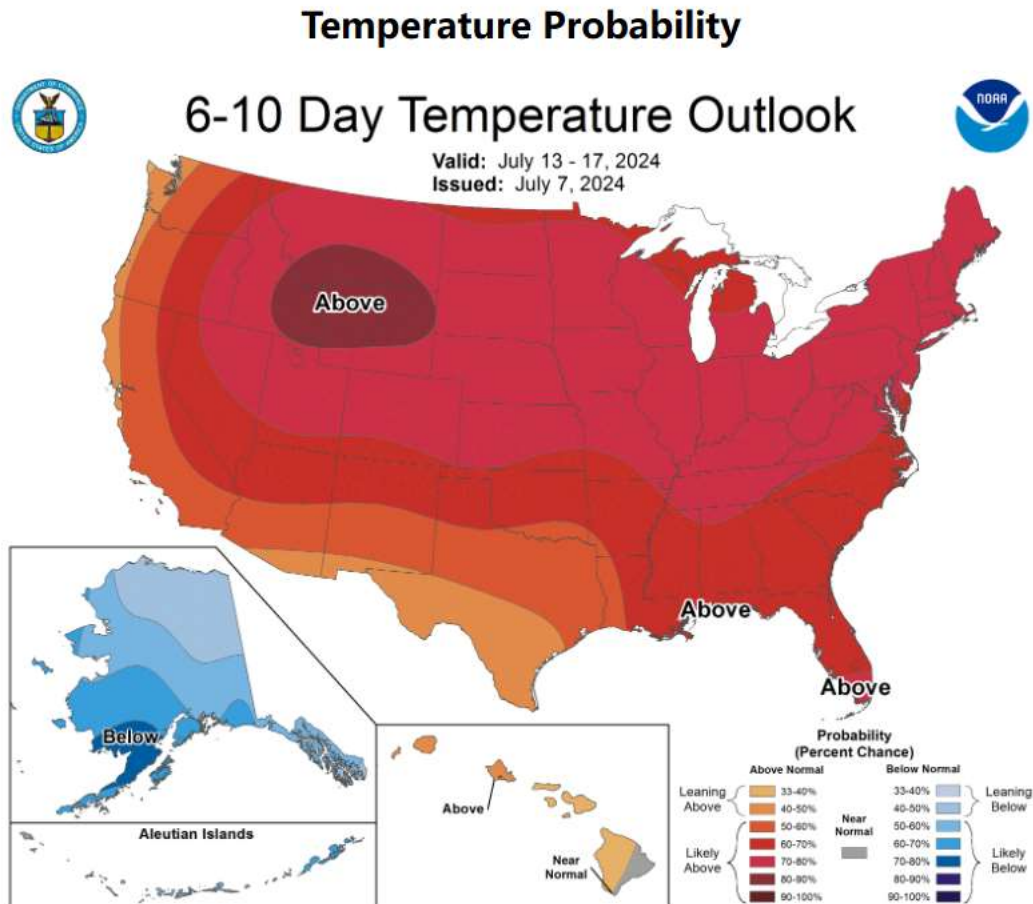
图表 25: 美国天然气净出口 (cf/d)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.3 美国天气

图表 26: 美国未来 6-10 天气温预测



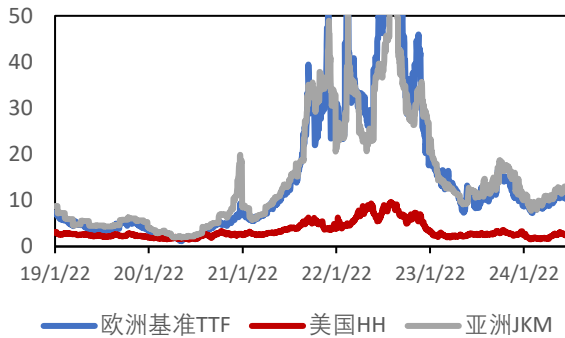
数据来源: NOAA; 兴证期货研究咨询部

3、 亚洲市场

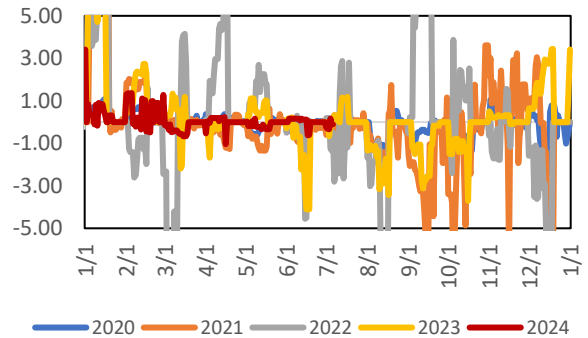
上周 JKM 跟随 TTF 走弱，JKM 收于 11.8834 美元/mmbtu，周度-8.71%。JKM 下跌逻辑与 TTF 相似，供应炒作逐步结束，弱需求背景下气价出现回落。截至 7 月 5 日，JKM 较 TTF 仍有 1.38 美元/mmbtu 的溢价。亚洲市场基本面数据公布较为滞后，仅从已发布的最新一期数据来看，当前亚洲市场供需矛盾不大。日本尽管库存偏低，但其低迷的消费无法提振价格。韩国市场库存较为健康，且 LNG 进口需求低迷。国内市场供应充足，无论是自产气还是进口管道气，其流量皆处于历史高位，当下暂无明显短缺的担忧。

3.1 价格表现

图表 27：天然气基准价（美元/MMBtu）

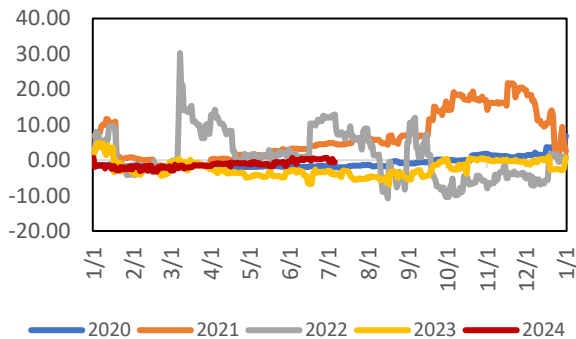


图表 28：JKM 月差：1-2（美元/mmbtu）



数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

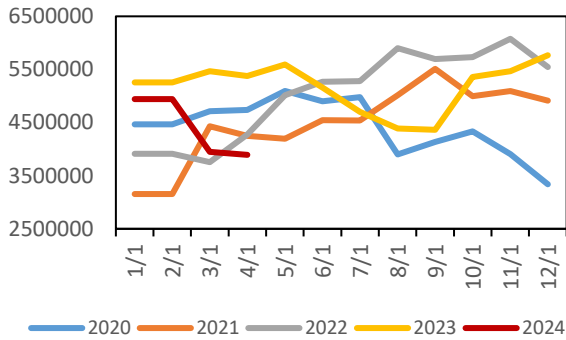
图表 29：JKM 月差：1-12（美元/mmbtu）



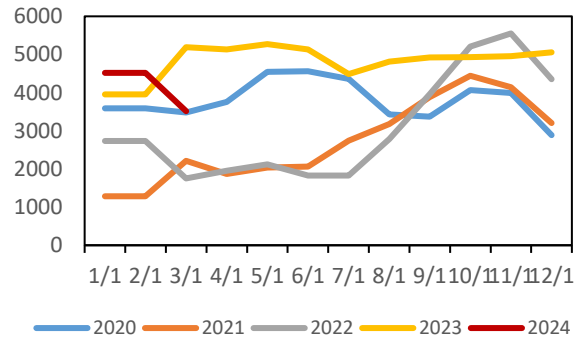
数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

3.2 基本面情况

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

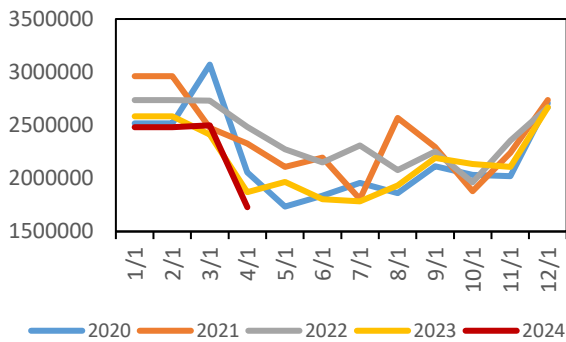


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

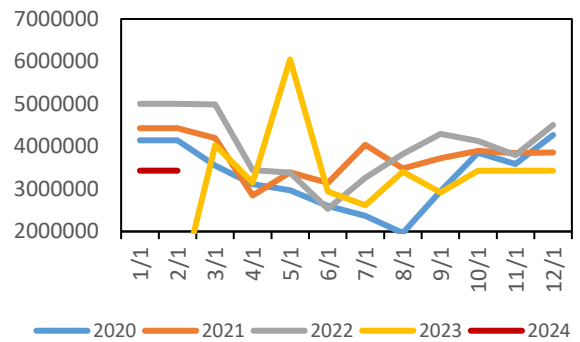


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

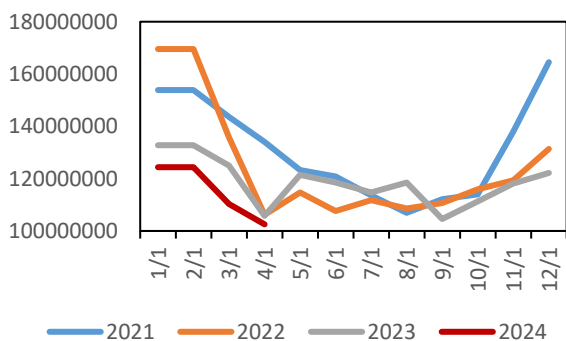


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

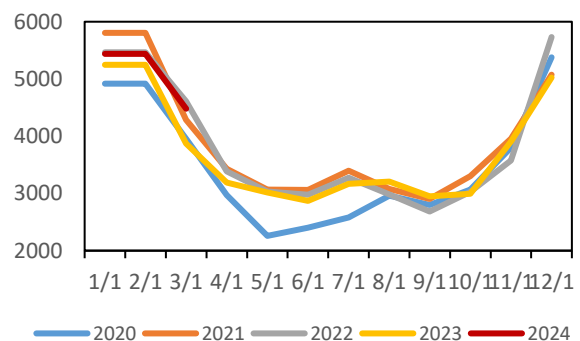


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

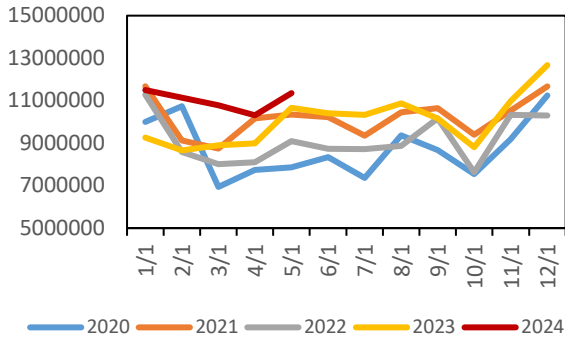


图表 35: 韩国天然气总消费

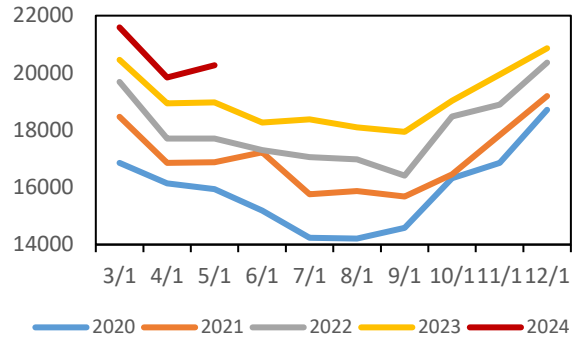


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

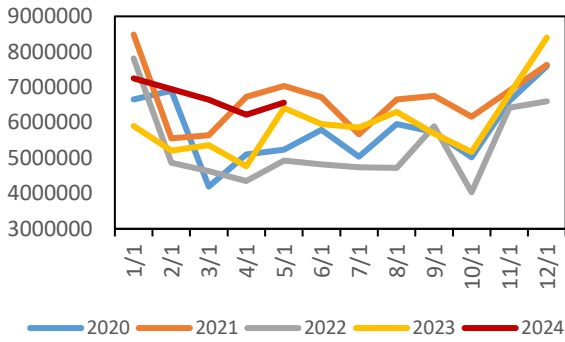


图表 37: 中国天然气产量

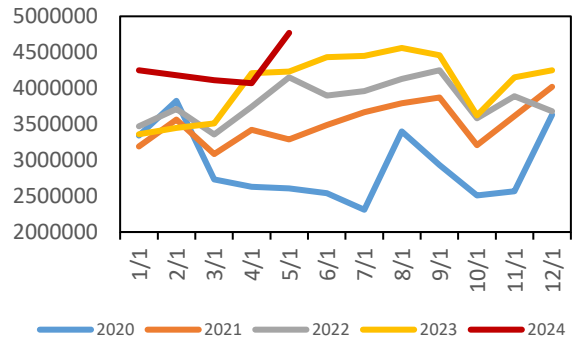


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 38: 中国 LNG 进口



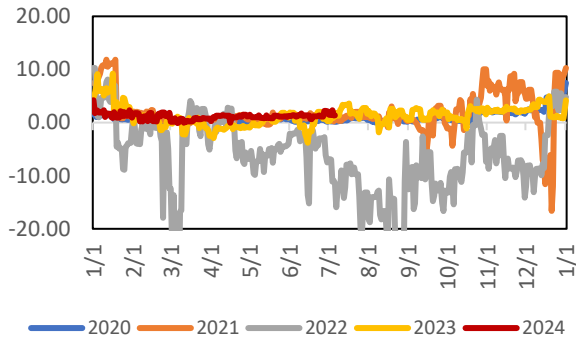
图表 39: 中国管道气进口



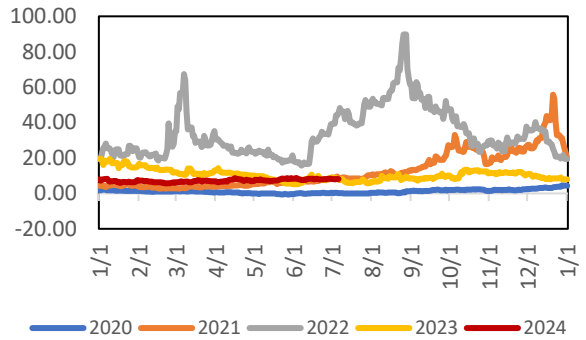
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、区域价差及 LNG 运费

图表 40: JKM-TTF 欧亚价差 (美元/mmbtu)

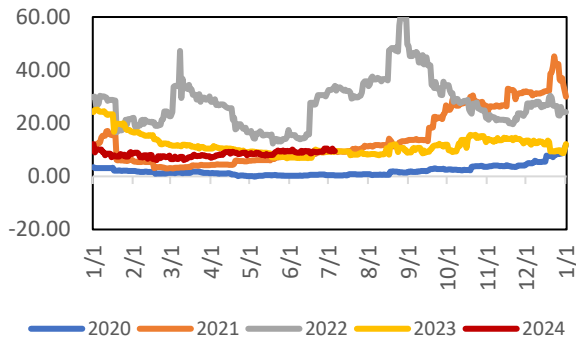


图表 41: TTF-HH 美欧价差 (美元/mmbtu)

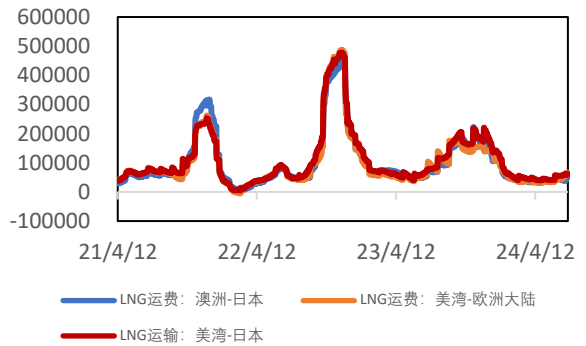


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: JKM-HH 美亚价差 (美元/mmbtu)



图表 43: LNG 主要航线运费



4、 数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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。