

欧洲需求持续低迷，带动 TTF 趋势下行

2024 年 7 月 15 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

联系人

俞秉甫

邮箱: yubf@xzfutures.com

内容提要

行情回顾

上周欧亚市场气价继续下跌，美国市场在供应充足的背景下，受到发电及工业需求提振，小幅收涨。截至 7 月 12 日，TTF 收于 31.719 欧元/MWH，周度-4.08%；HH 收于 2.329 美元/mmbtu，周度+0.43%；JKM 收于 11.6943 美元/mmbtu，周度-1.59%。

核心观点

上周 TTF 延续下跌趋势。欧洲市场延续供需双弱的格局，但供应边际在增加。前期 TTF 的走强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，未来高库存对 TTF 形成压制，同时主要国家发电需求的低迷驱动气价下跌。预计短期 TTF 维持偏弱震荡格局。库存端，截至 7 月 12 日，欧洲整体库存为 914.53Twh，库容率为 80.52%，环比上周+1.81%，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，上周欧洲总供应环比+2.51%，挪威气体流量持续回升，消除市场对供应短缺的担忧。需求端，上周欧洲总表需环比+19.59%，环比上涨主要源于季节性，但同往年季节性相比，当前需求仍然低迷，尤其是主要国家的发电需求远远低于往年同期，同时工业需求也维持偏弱状态。欧洲延续自 2020 年俄乌冲突后，通过减少天然气消费来应对俄

气供应减少所带来的冲击。

上周 HH 企稳小幅上涨，美气供应充足且库存处于历史季节性高位，但强劲的需求对气价起到支撑。供应端，截至 7 月 10 日当周，美国天然气总供应 108.8Bcf/日，略高于去年同期的 108.4Bcf/日，较上期环比+1.1Bcf/日。尽管当前美国自产干气产量处于历史高位，但伴随自去年中旬以来天然气活跃钻机数的持续下滑，预计未来美国自产气增量有限。需求端，截至 7 月 10 日当周，美国天然气总需求为 102.3Bcf/日，较去年同期高 1.8 Bcf/日，较上期环比+4.3 Bcf/日。其中发电用气需求表现亮眼，当周发电需求为 47.3Bcf/日，较去年同期高 3.0 Bcf/日，较上期环比+4.3 Bcf/日。综合来看，美国市场呈现供需双强状态。往前看，由于供应受到活跃钻机数趋势下滑的影响，未来增量有限。短期发电及工业需求的强势对气价起到支撑，但当前高库存仍会对 HH 上方空间形成压制。

上周 JKM 跟随 TTF 继续走弱，截至 7 月 12 日，JKM 收于 11.6943 美元/mmbtu，周度-1.59%。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。上周 JKM 近月价格较 TTF 走强 0.177 美元/ mmbtu，考虑到上周欧洲持续低迷的需求表现，亚洲市场表现稍强于欧洲市场。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。

风险提示

供应突发事件；夏季异常气温。

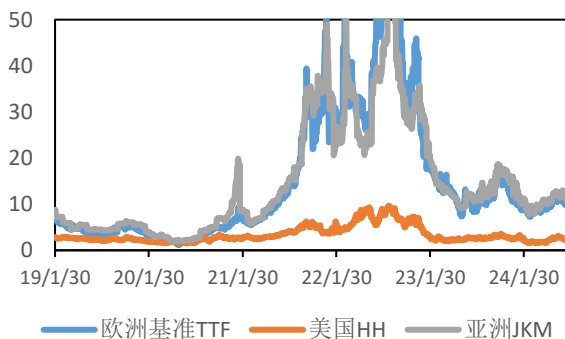
1、 欧洲市场

上周 TTF 延续下跌趋势，需求端的低迷叠加上供应的回升驱动气价走弱。截至 7 月 12 日，TTF 收于 31.719 欧元/MWH, 周度-4.08%。

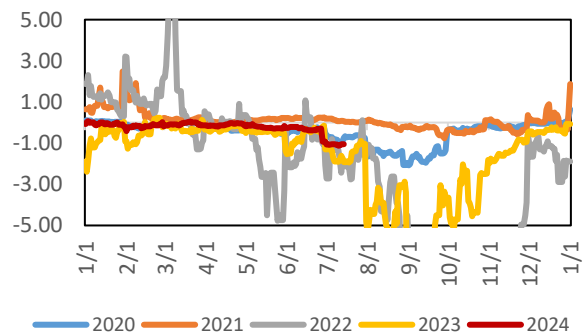
库存端，截至 7 月 12 日，欧洲整体库存为 914.53Twh，库容率为 80.52%，环比上周 +1.81%，较往年同期相比，当前库存率较为健康，高于历史季节性水平，库存端偏利空气价。供应端，上周欧洲总供应环比+2.51%，挪威气体流量持续回升，消除市场对供应短缺的担忧。6 月初，挪威海上斯利普纳终端的一条 2 英寸的管道出现裂缝，造成气价短期冲高，但随着该平台的产能逐步恢复，此后气价开始逐步回落。此外还爆发了挪威 Nyhamna 天然气站因短暂停电所造成的供应下降。当前上述供应事故逐步修复。同时，6 月 24 日，欧盟正式宣布对俄罗斯进行第 14 次制裁，将进一步限制俄罗斯 LNG 的进口以及转运。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，上周欧洲总表需环比+19.59%，环比上涨主要源于季节性，但同往年季节性相比，当前需求仍然低迷，尤其是主要国家的发电需求远远低于往年同期，同时工业需求也维持偏弱状态。欧洲延续自 2020 年俄乌冲突后，通过减少天然气消费来应对俄气供应减少所带来的冲击。

综合来看，欧洲市场延续供需双弱的格局，但供应边际在增加。前期 TTF 的走强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，未来高库存对 TTF 形成压制，同时主要国家发电需求的低迷驱动气价下跌。预计短期 TTF 维持偏弱震荡格局。

图表 1: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

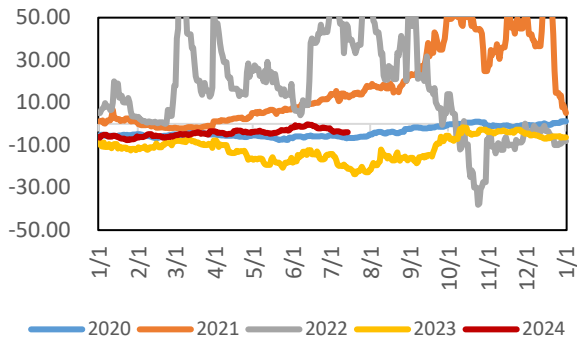


图表 2: TTF 月差: 1-2 (欧元/MWH)

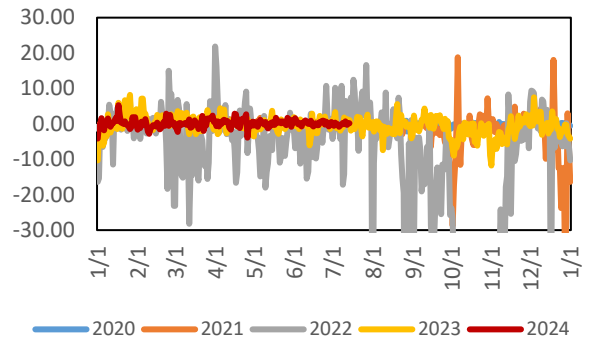


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: TTF 月差: 1-12 (欧元/MWH)



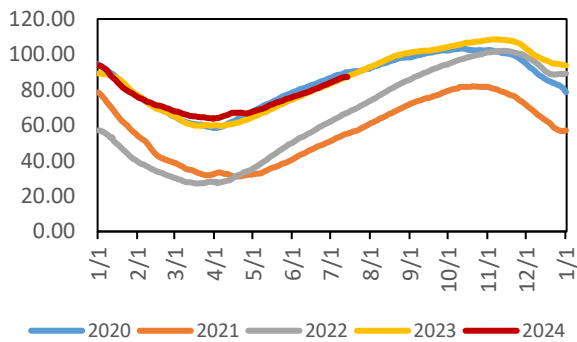
图表 4: TTF 基差 (欧元/MWH)



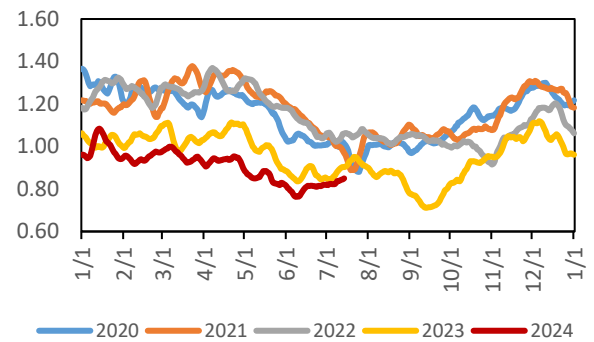
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

1.1 基本面情况

图表 5: 欧洲天然气库存 (Twh)

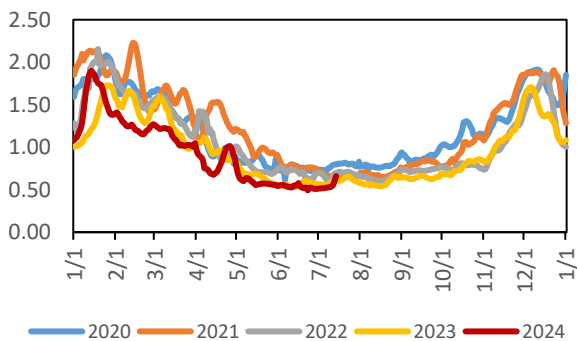


图表 6: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

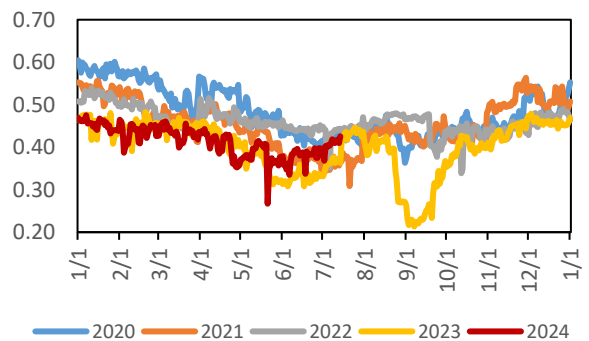


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 欧洲天然气总表需 (Mcm/d)

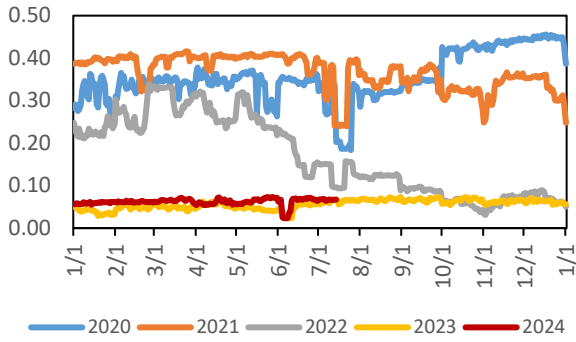


图表 8: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

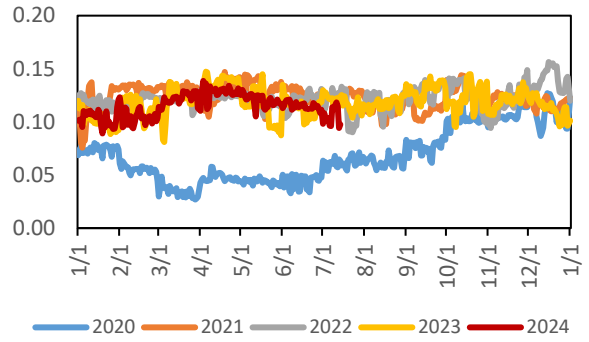


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9：俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

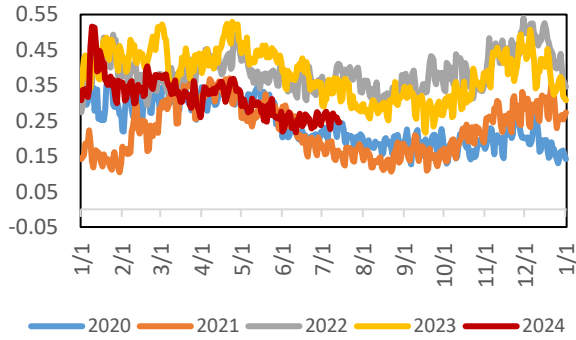


图表 10：非俄管道气进口量 (Mcm/d)

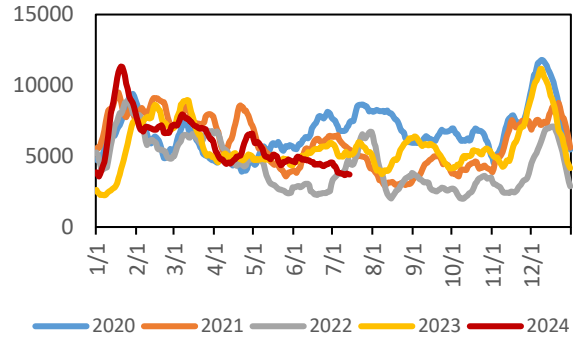


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 11：欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

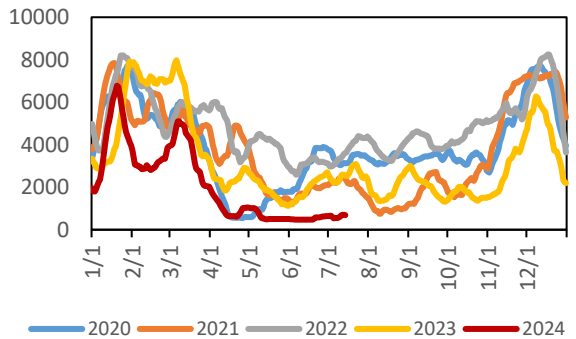


图表 12：德国天然气发电用量

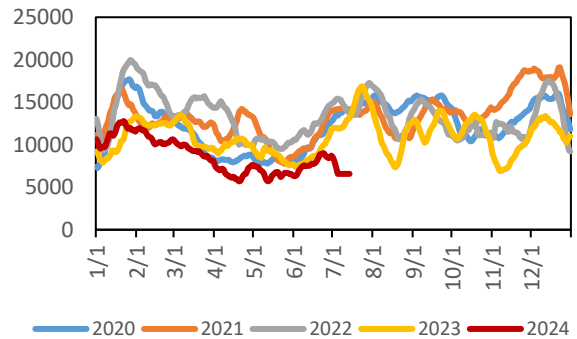


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

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



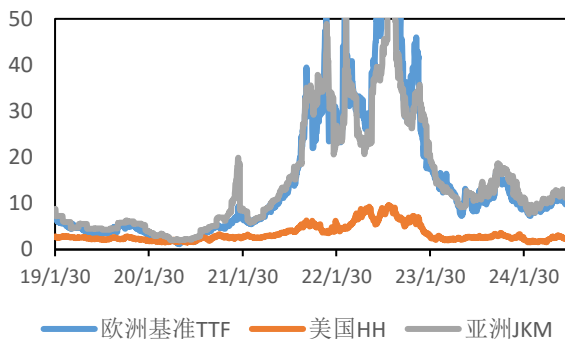
数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

2、 美国市场

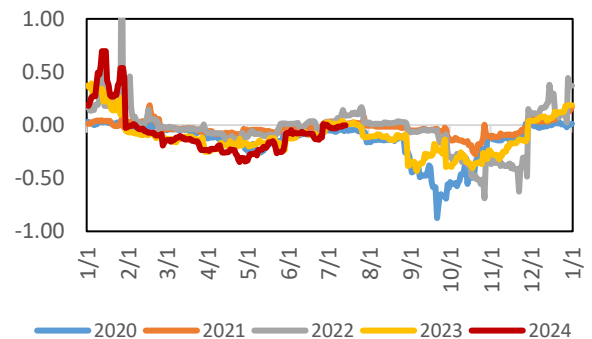
上周 HH 企稳小幅上涨，美气供应充足且库存处于历史季节性高位，但强劲的需求对气价起到支撑。截至 7 月 12 日，HH 收于 2.329 美元/mmbtu，周度+0.43%。供应端，截至 7 月 10 日当周，美国天然气总供应 108.8Bcf/日，略高于去年同期的 108.4Bcf/日，较上期环比+1.1Bcf/日。尽管当前美国自产干气产量处于历史高位，但伴随自去年中旬以来天然气活跃钻机数的持续下滑，预计未来美国自产气增量有限。需求端，截至 7 月 10 日当周，美国天然气总需求为 102.3Bcf/日，较去年同期高 1.8 Bcf/日，较上期环比+4.3 Bcf/日。其中发电用气需求表现亮眼，当周发电需求为 47.3Bcf/日，较去年同期高 3.0 Bcf/日，较上期环比+4.3 Bcf/日。综合来看，美国市场呈现供需双强状态。往前看，由于供应受到活跃钻机数趋势下滑的影响，未来增量有限。短期发电及工业需求的强势对气价起到支撑，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)

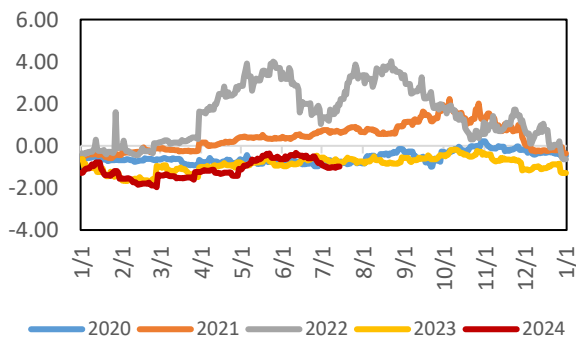


图表 16: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

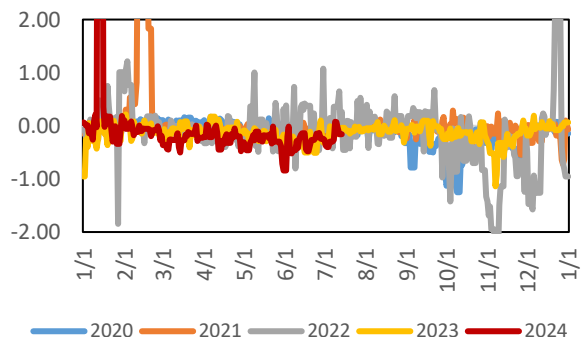


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: HH 月差: 1-12 (欧元/MWH)



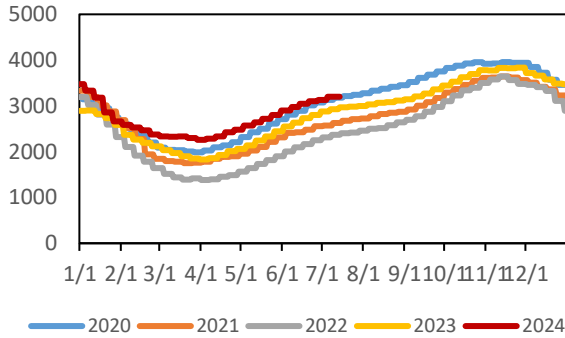
图表 18: HH 基差 (欧元/MWh)



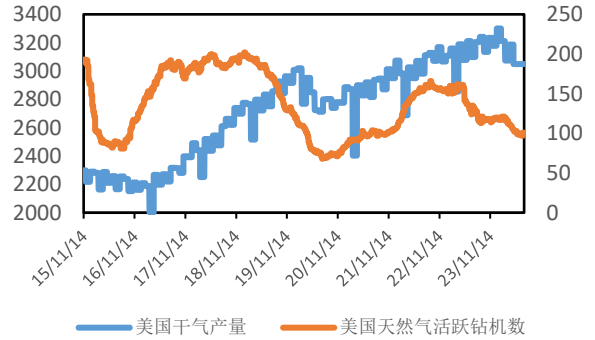
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 基本面情况

图表 19: 美国天然气库存 (Bcf)

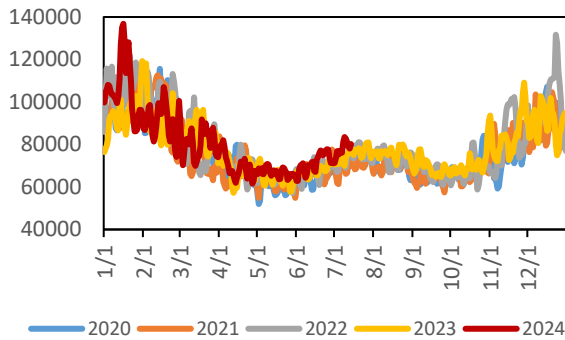


图表 20: 美国干气产量及活跃钻机数

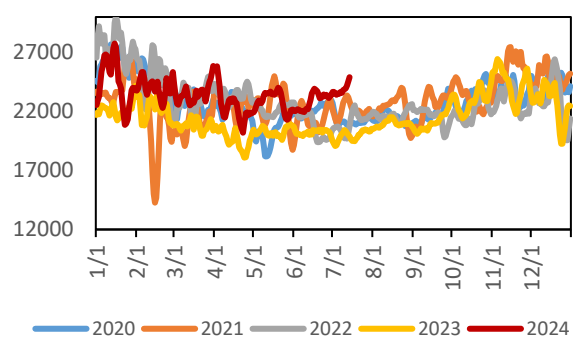


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 美国天然气总需求 (cf/d)

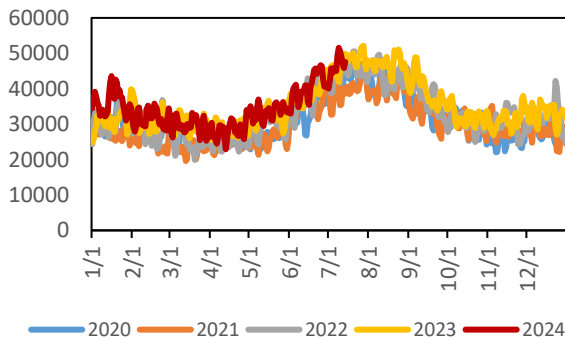


图表 22: 美国天然气工业需求 (cf/d)

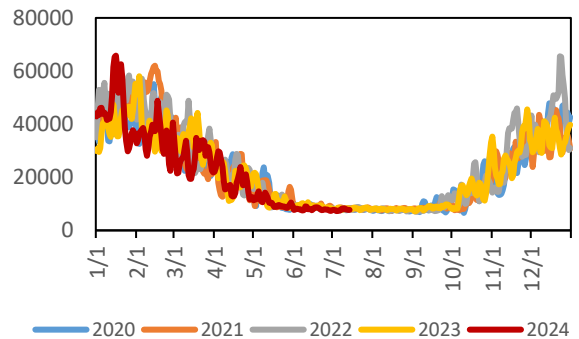


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 美国天然气发电需求 (cf/d)

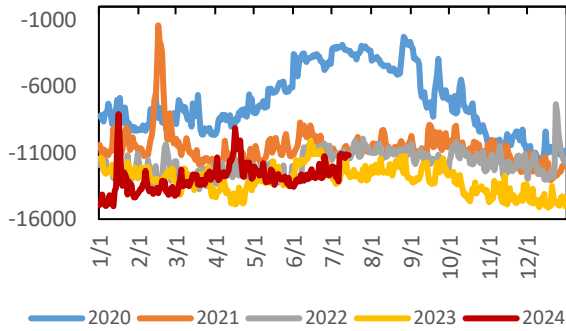


图表 24: 美国天然气居民需求 (cf/d)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

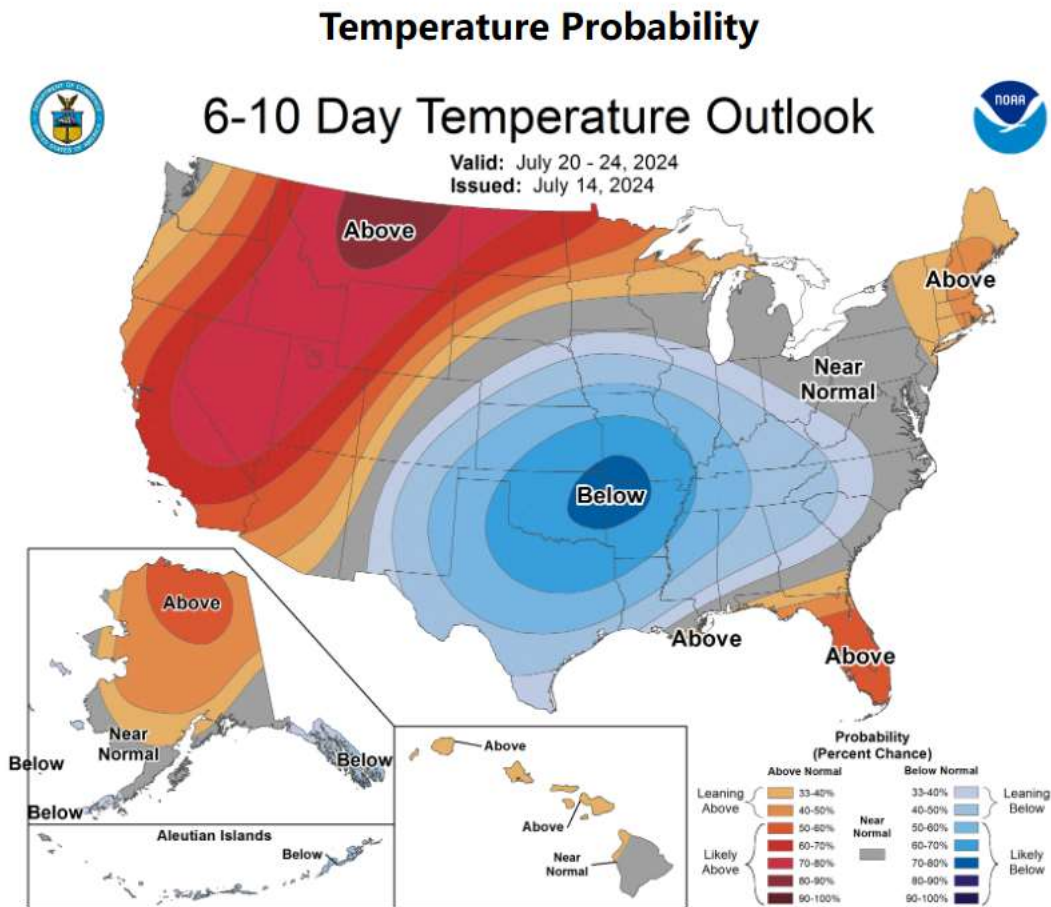
图表 25: 美国天然气净出口 (cf/d)



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



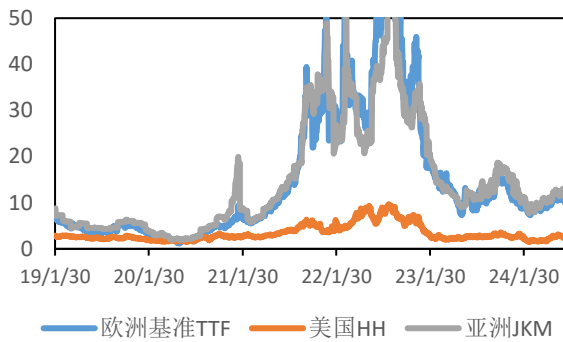
数据来源: NOAA; 兴证期货研究咨询部

3、 亚洲市场

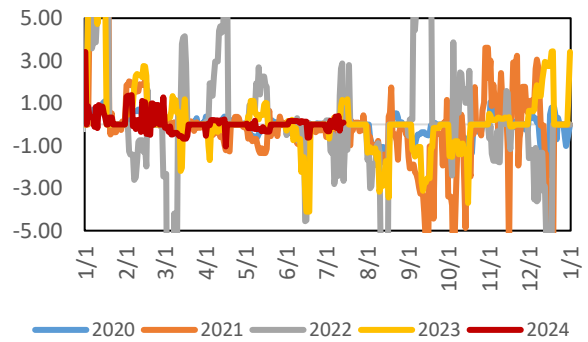
上周 JKM 跟随 TTF 继续走弱，截至 7 月 12 日，JKM 收于 11.6943 美元/mmbtu，周度-1.59%。JKM 下跌逻辑与 TTF 相似，供应炒作逐步结束，弱需求背景下气价出现回落。上周 JKM 近月价格较 TTF 走强 0.177 美元/ mmbtu，考虑到上周欧洲持续低迷的需求表现，亚洲市场表现稍强于欧洲市场。亚洲市场基本面数据公布较为滞后，仅从已发布的最新一期数据来看，当前亚洲市场供需矛盾不大。日本尽管库存偏低，但其低迷的消费无法提振价格。韩国市场库存较为健康，且 LNG 进口需求低迷。国内市场供应充足，无论是自产气还是进口管道气，其流量皆处于历史高位，当下暂无明显短缺的担忧。

3.1 价格表现

图表 27: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

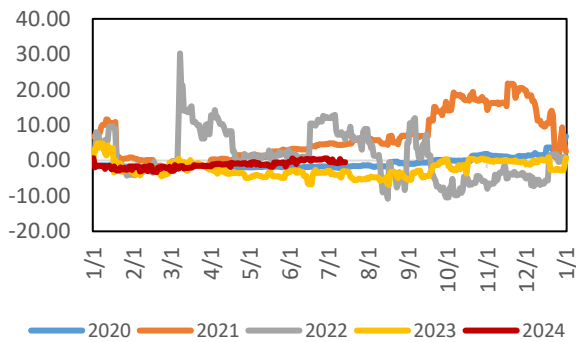


图表 28: JKM 月差: 1-2 (美元/mmbtu)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

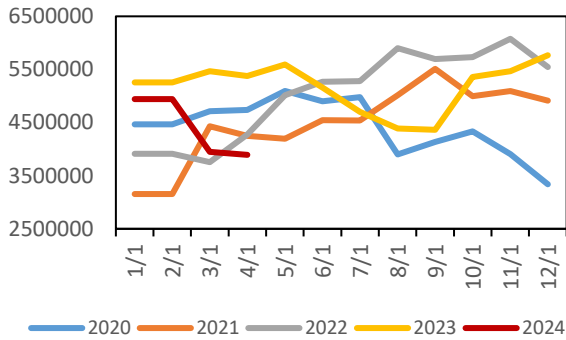
图表 29: JKM 月差: 1-12 (美元/mmbtu)



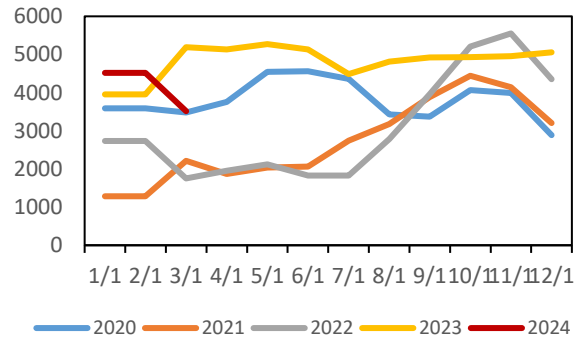
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

3.2 基本面情况

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

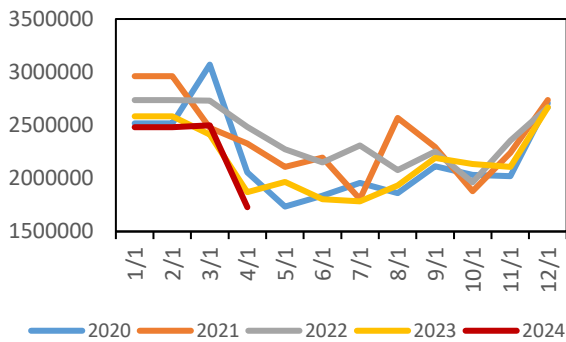


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

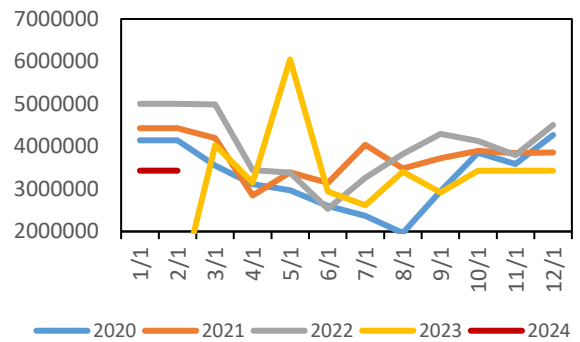


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

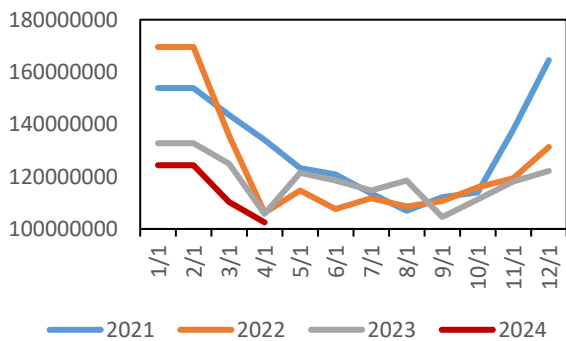


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

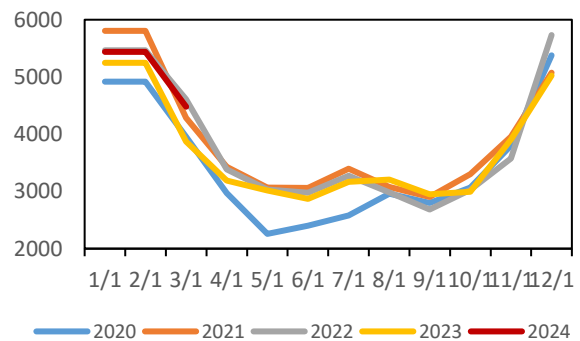


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

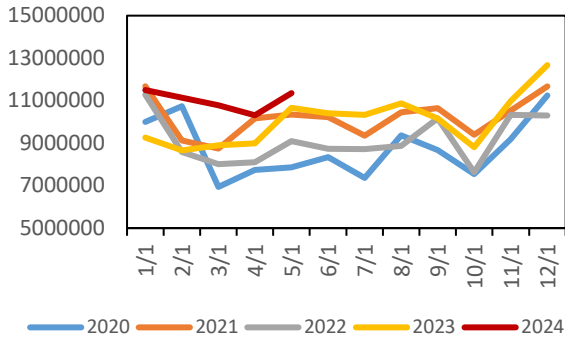


图表 35: 韩国天然气总消费

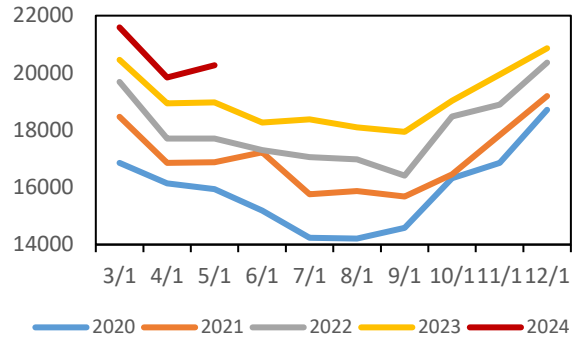


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

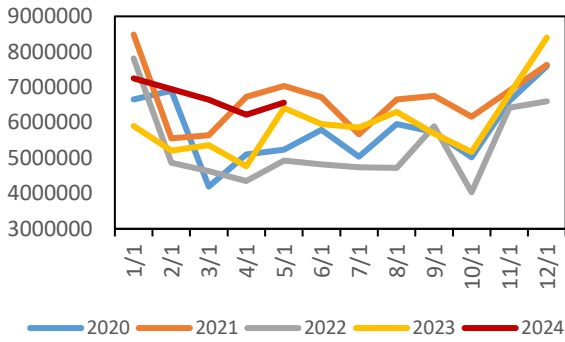


图表 37: 中国天然气产量

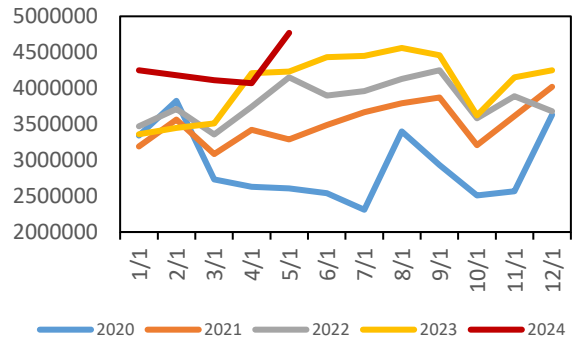


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 38: 中国 LNG 进口



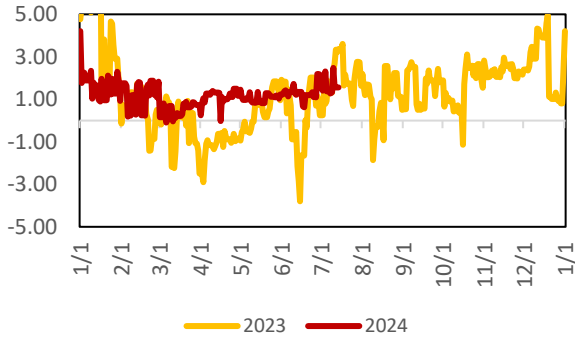
图表 39: 中国管道气进口



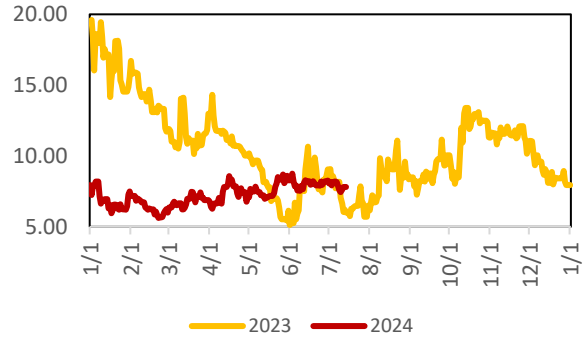
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、区域价差及 LNG 运费

图表 40: JKM-TTF 欧亚价差 (美元/mmbtu)

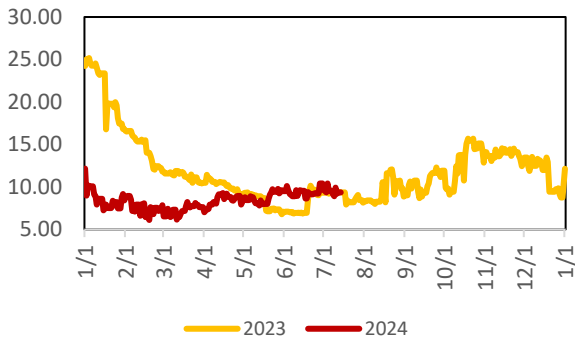


图表 41: TTF-HH 美欧价差 (美元/mmbtu)

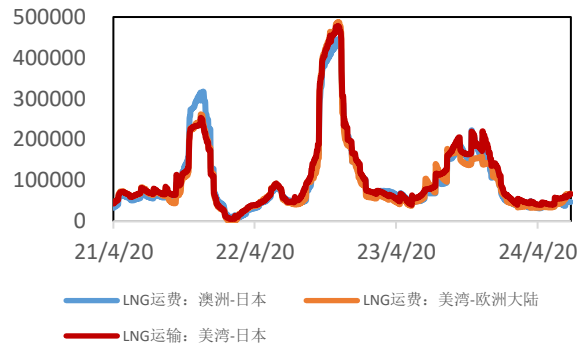


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: JKM-HH 美亚价差 (美元/mmbtu)



图表 43: LNG 主要航线运费



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。