

高温驱动发电需求上升，欧亚气价企稳反弹

2024年7月22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

上周欧亚市场在前期大幅下跌后，企稳反弹。美国市场在需求走弱的压力下出现下跌。截至7月19日，TTF 收于 32.170 欧元/MWH，周度+1.42%；HH 收于 2.128 美元/mmbtu，周度-8.63%；JKM 收于 12.263 美元/mmbtu，周度+4.86%。

核心观点

欧洲市场延续供需双弱的格局，近期供应端的矛盾逐渐缓解，市场交易重点逐步回归需求侧，即重点关注气温变化及发电替代逻辑。需求角度，欧洲疲软的经济以及俄乌冲突后能源格局的重塑使得工业需求疲软，短期夏季高温对发电需求有一定支撑，但风电等可再生能源的上升对气电形成压制。短期若无极端天气，需求上行空间有限。此外，高库存也对气价上行造成压力。预计短期 TTF 维持偏弱震荡格局，重点关注气温变化。

上周美国市场需求端的走弱驱动 HH 下跌，当周美国延续高库存和高供应的格局，若短期美国国内消费及 LNG 出口无法继续维持偏强走势，HH 有进一步下行的可能。

上周 JKM 企稳反弹逻辑与 TTF 相似，欧亚市场在夏季高温背景下，需求有所好转。且近期 JKM 走势较 TTF 偏强，亚欧价差进一步加大。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。

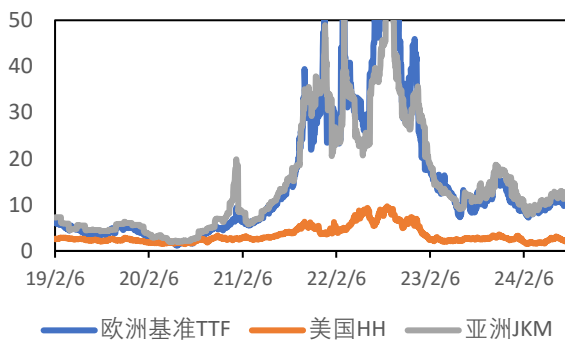
1、 欧洲市场

上周 TTF 企稳反弹，夏季高温驱动发电需求改善，但高库存对上行空间形成压制。截至 7 月 19 日，TTF 收于 32.170 欧元/MWH, 周度+1.42%。

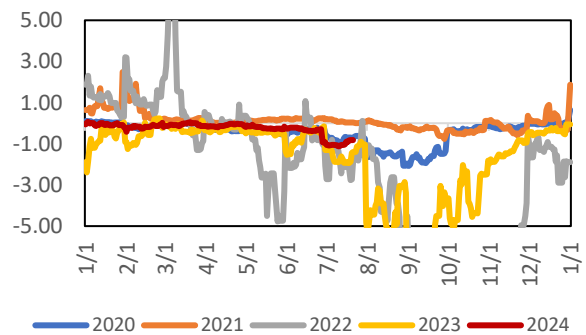
库存端，截至 7 月 19 日，欧洲整体库存为 934.14Twh，库容率为 82.25%，环比上周 +1.71%，较往年同期相比，当前库存率较为健康，高于历史季节性水平，库存端偏利空气价。供应端，上周欧洲总供应较前一期基本持平，市场暂无检修及停产的担忧。需求端，上周欧洲总表需环比+28.63%，上涨驱动主要源于季节性，高温驱动发电制冷需求上升，但同往年季节性相比，当前需求仍然偏低。欧洲延续自 2020 年俄乌冲突后，通过减少天然气消费来应对俄气供应减少所带来的冲击。

综合来看，欧洲市场延续供需双弱的格局，近期供应端的矛盾逐渐缓解，市场交易重点逐步回归需求侧，即重点关注气温变化及发电替代逻辑。需求角度，欧洲疲软的经济以及俄乌冲突后能源格局的重塑使得工业需求疲软，短期夏季高温对发电需求有一定支撑，但风电等可再生能源的上升对气电形成压制。短期若无极端天气，需求上行空间有限。此外，高库存也对气价上行造成压力。预计短期 TTF 维持偏弱震荡格局，重点关注气温变化。

图表 1: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

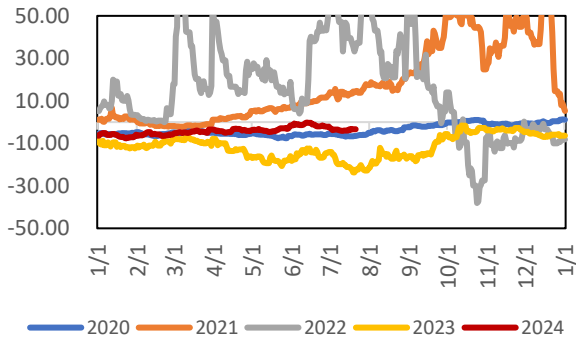


图表 2: TTF 月差: 1-2 (欧元/MWH)

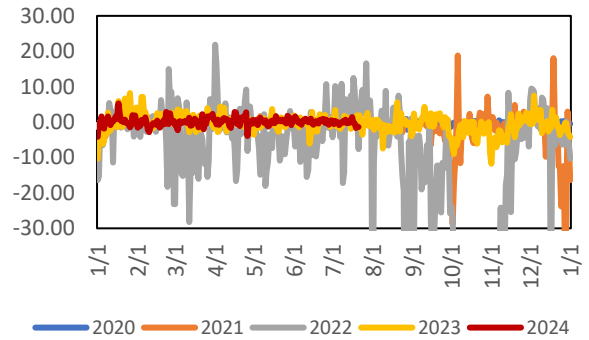


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: TTF 月差: 1-12 (欧元/MWH)



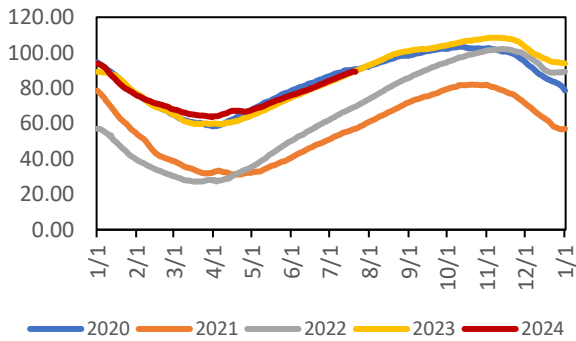
图表 4: TTF 基差 (欧元/MWH)



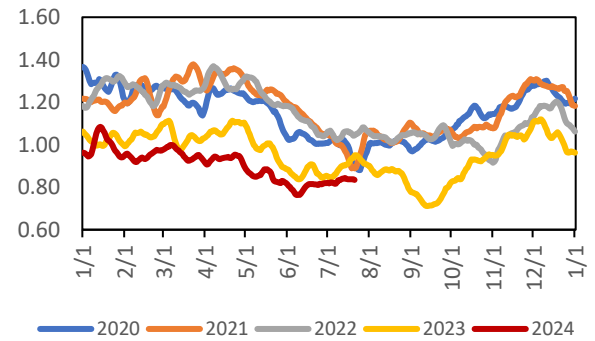
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

1.1 基本面情况

图表 5: 欧洲天然气库存 (Twh)

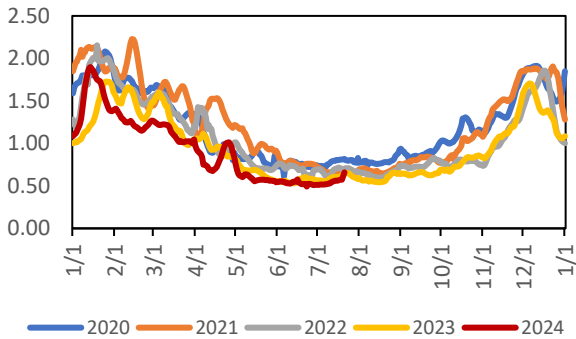


图表 6: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

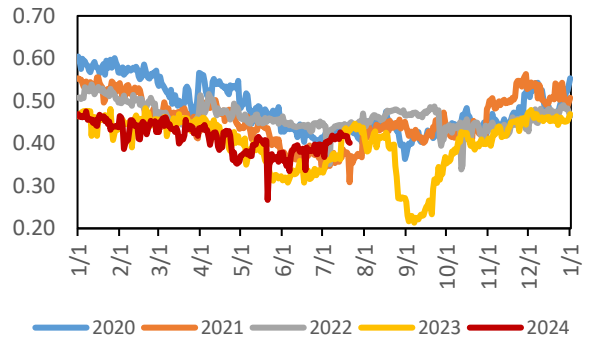


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 欧洲天然气总表需 (Mcm/d)

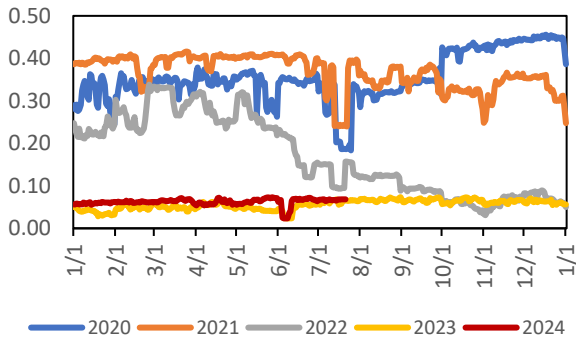


图表 8: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

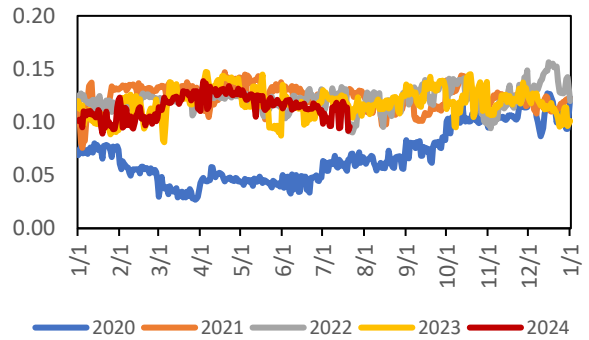


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9：俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

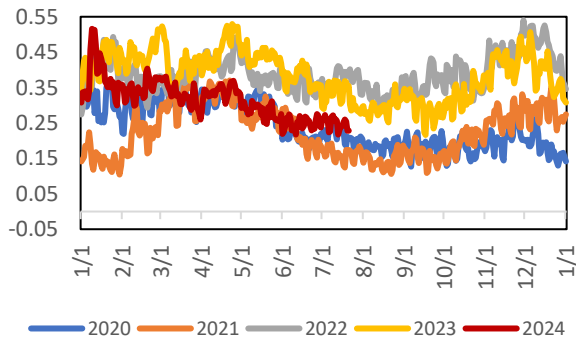


图表 10：非俄管道气进口量 (Mcm/d)

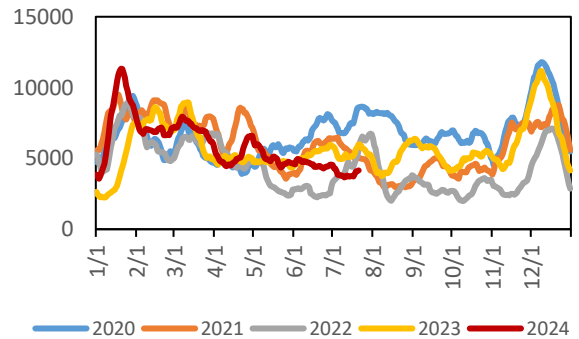


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 11：欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

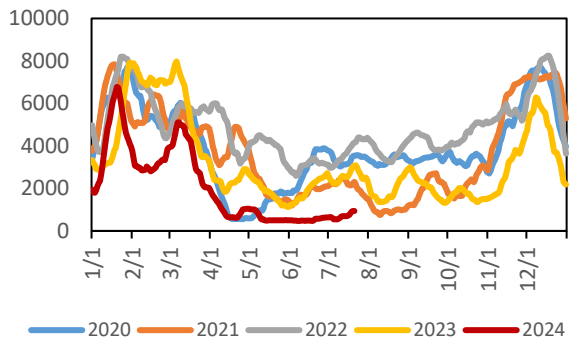


图表 12：德国天然气发电用量

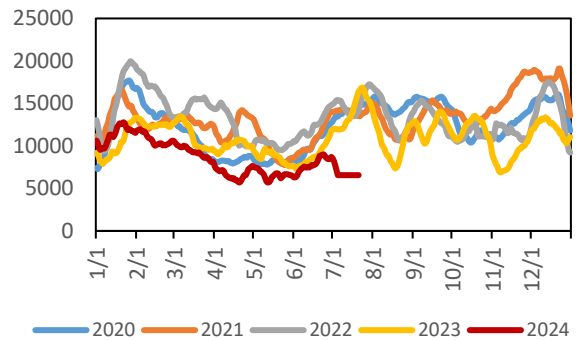


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

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

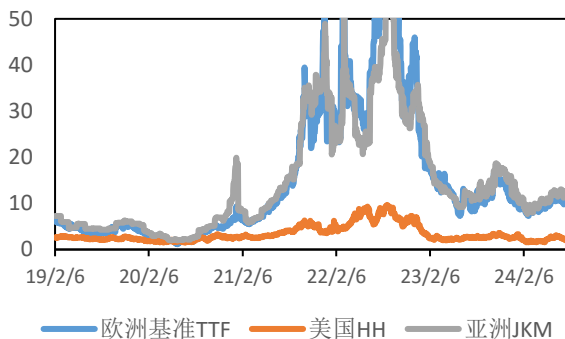
2、 美国市场

上周 HH 震荡下行，高库存高供应背景下，需求转弱是下行的主要因素。截至 7 月 19 日，HH 收于 2.128 美元/mmbtu，周度-8.63%。供应端，截至 7 月 17 日当周，EIA 美国天然气总供应 108.4Bcf/日，高于去年同期的 107.6Bcf/日，较上期环比-0.4Bcf/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 17 日当周，EIA 美国天然气总需求为 103.1Bcf/日，低于去年同期的 103.8 Bcf/日，较上期环比+0.5Bcf/日。参考高频彭博数据，上周美国市场需求下滑明显，工业、发电及居民需求均出现环比走弱。

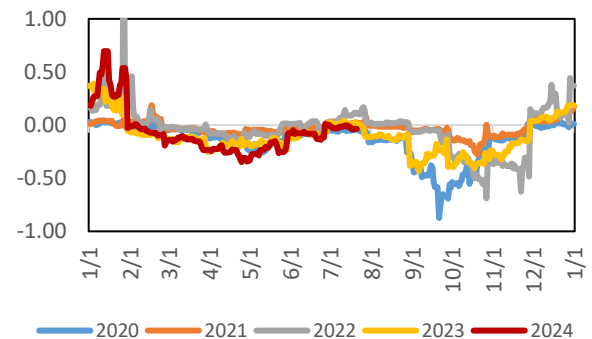
综合来看，上周美国市场需求端的走弱驱动 HH 下跌，当周美国延续高库存和高供应的格局，若短期美国国内消费及 LNG 出口无法继续维持偏强走势，HH 有进一步下行的可能。

2.1 价格表现

图表 15: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

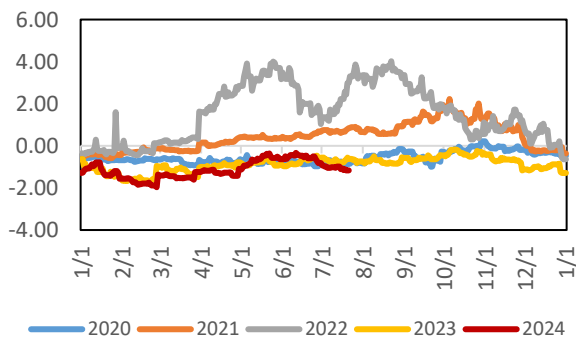


图表 16: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

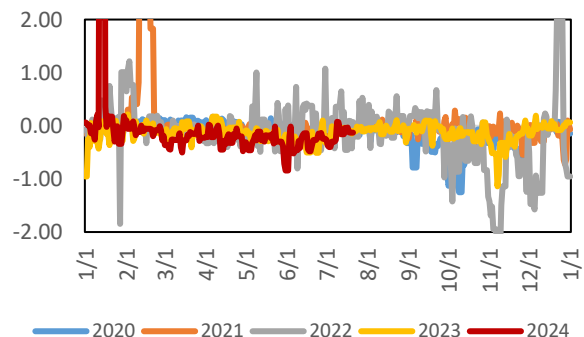


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: HH 月差: 1-12 (欧元/MWH)



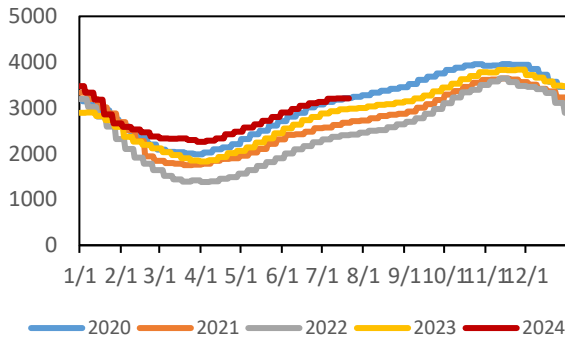
图表 18: HH 基差 (欧元/MWH)



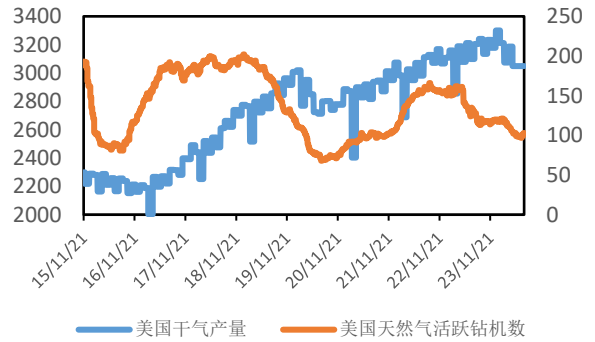
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 基本面情况

图表 19: 美国天然气库存 (Bcf)

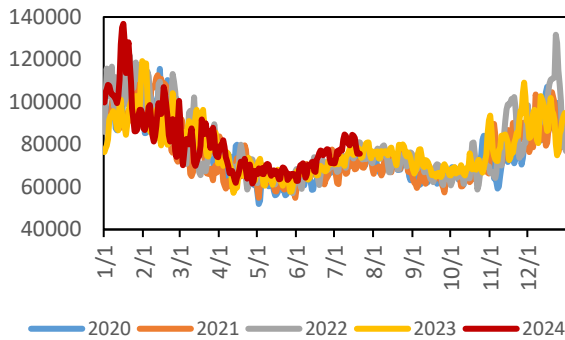


图表 20: 美国干气产量及活跃钻机数

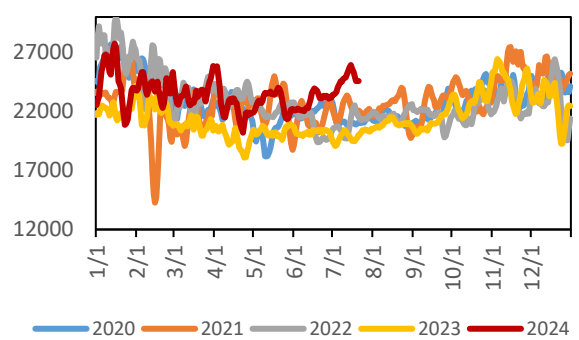


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 美国天然气总需求 (cf/d)

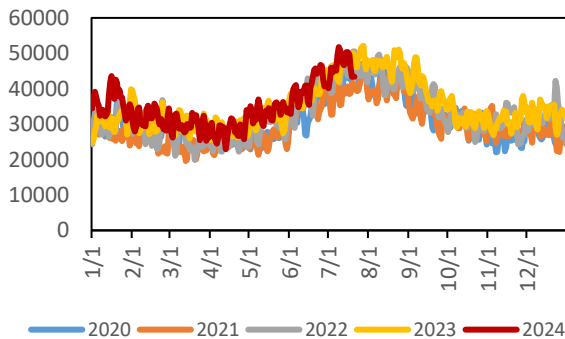


图表 22: 美国天然气工业需求 (cf/d)

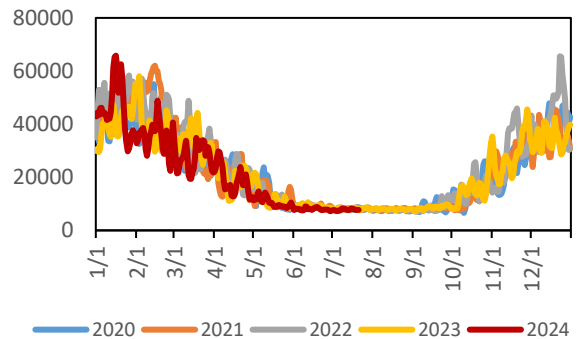


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 美国天然气发电需求 (cf/d)

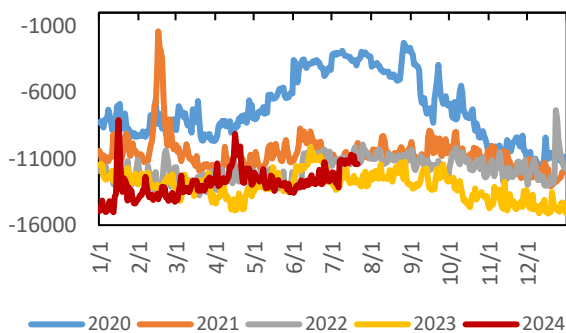


图表 24: 美国天然气居民需求 (cf/d)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

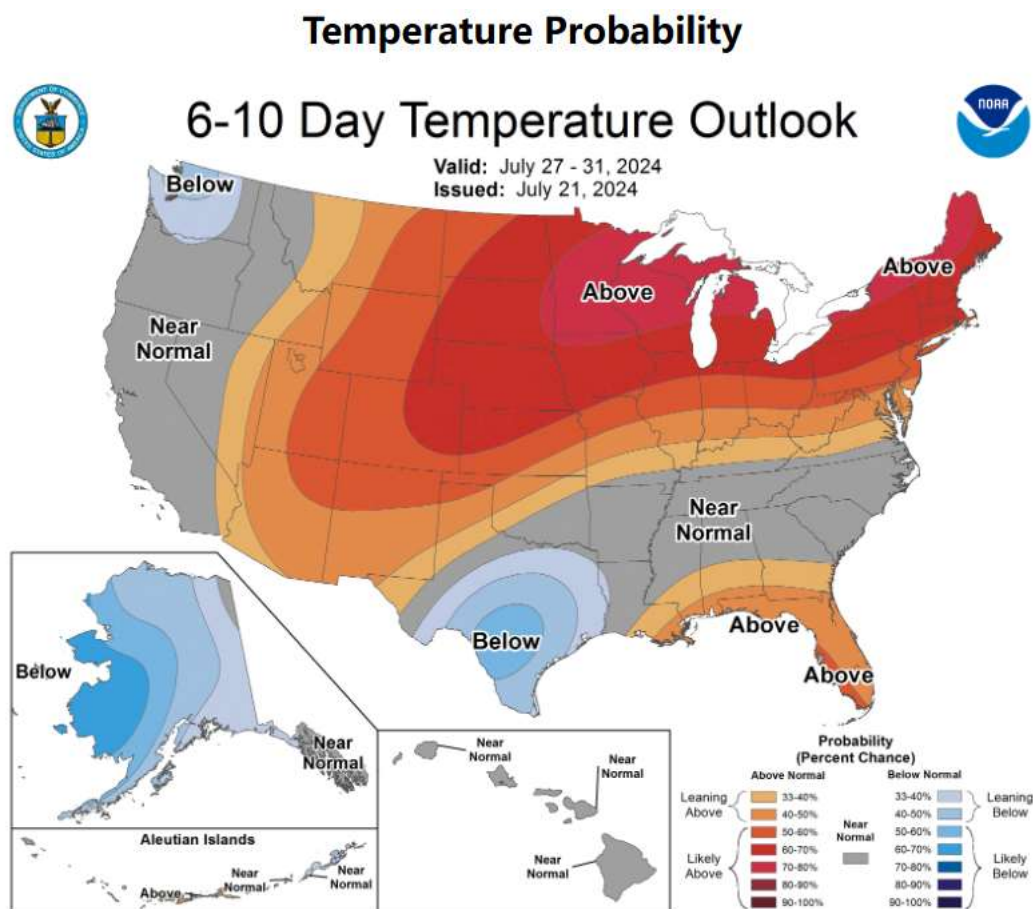
图表 25: 美国天然气净出口 (cf/d)



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



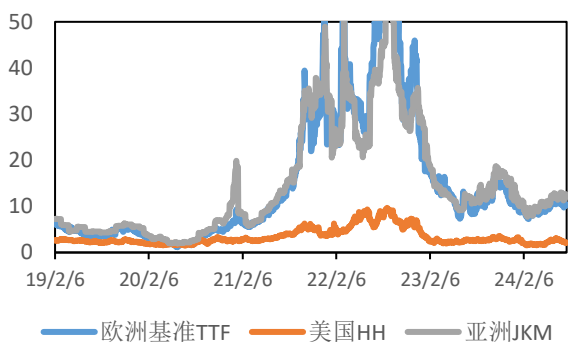
数据来源: NOAA; 兴证期货研究咨询部

3、 亚洲市场

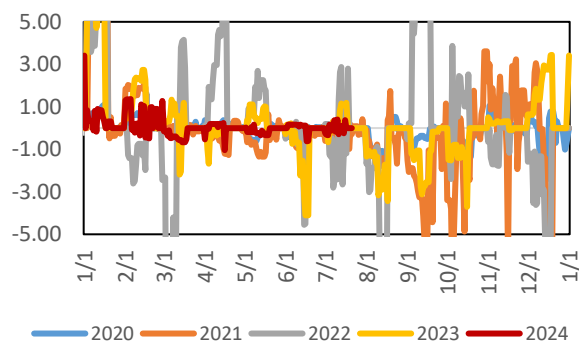
上周 JKM 跟随 TTF 企稳反弹。截至 7 月 19 日，JKM 收于 12.263 美元/mmbtu，周度 +4.86%。JKM 企稳反弹逻辑与 TTF 相似，欧亚市场在夏季高温背景下，需求有所好转。上周 JKM 近月价格较 TTF 走强 0.448 美元/ mmbtu。亚洲市场基本面数据公布较为滞后，仅从已发布的最新一期数据来看，当前亚洲市场供需矛盾不大。日本尽管库存偏低，但其低迷的消费无法提振价格。韩国市场库存较为健康，且 LNG 进口需求低迷。国内市场供应充足，无论是自产气还是进口管道气，其流量皆处于历史高位，当下暂无明显短缺的担忧。

3.1 价格表现

图表 27：天然气基准价（美元/MMBtu）

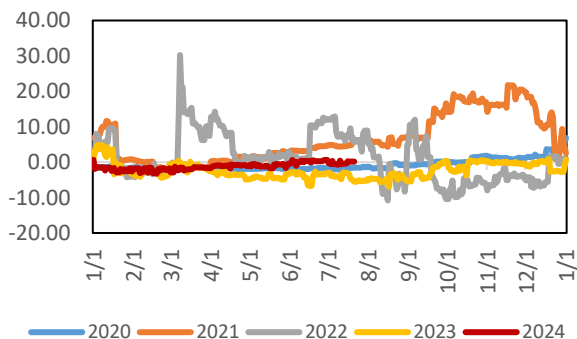


图表 28：JKM 月差：1-2（美元/mmbtu）



数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

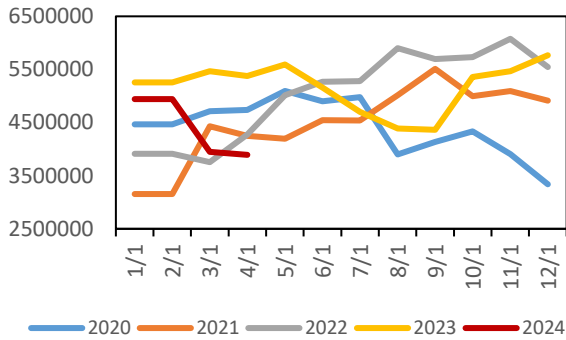
图表 29：JKM 月差：1-12（美元/mmbtu）



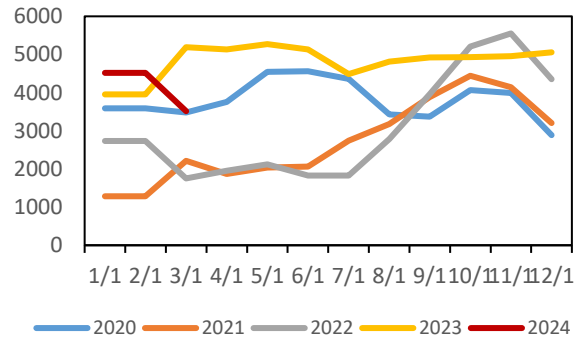
数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

3.2 基本面情况

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

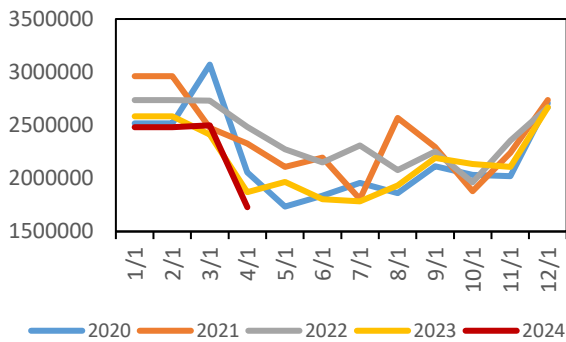


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

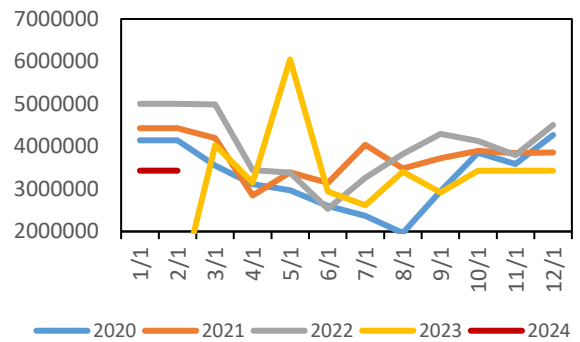


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

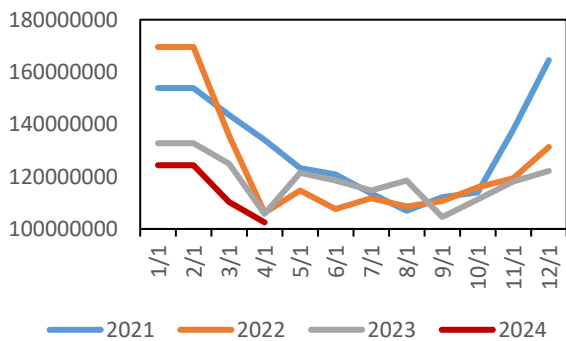


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

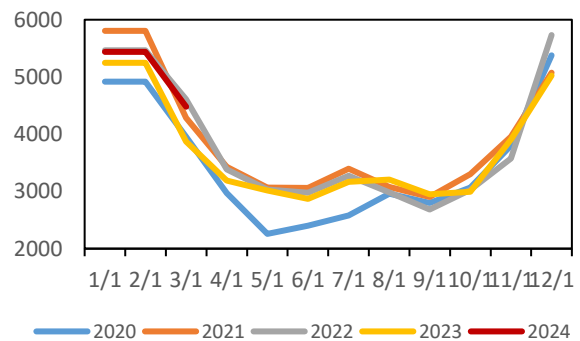


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

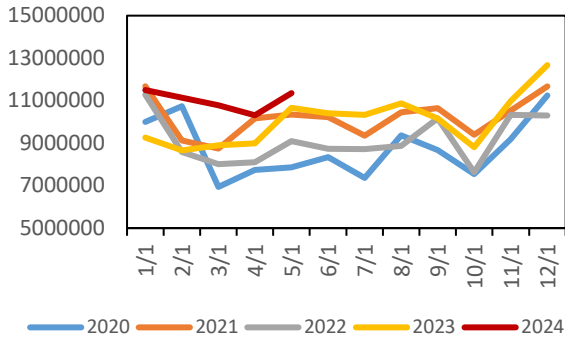


图表 35: 韩国天然气总消费

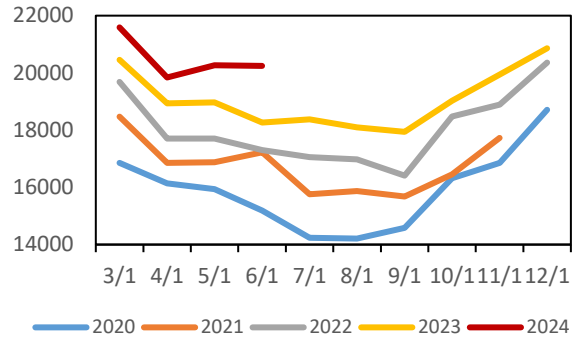


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

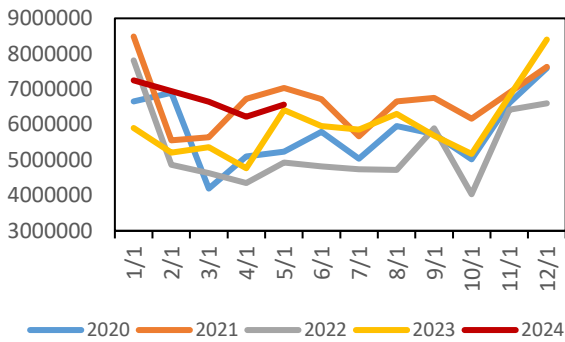


图表 37: 中国天然气产量

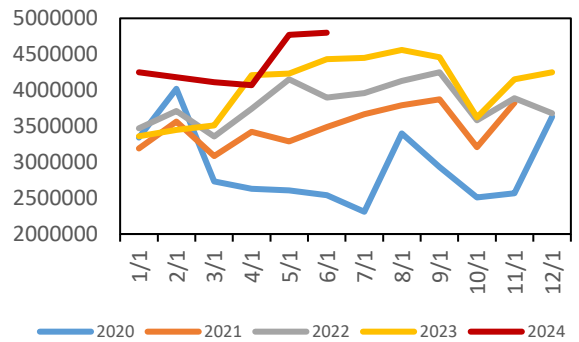


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 38: 中国 LNG 进口



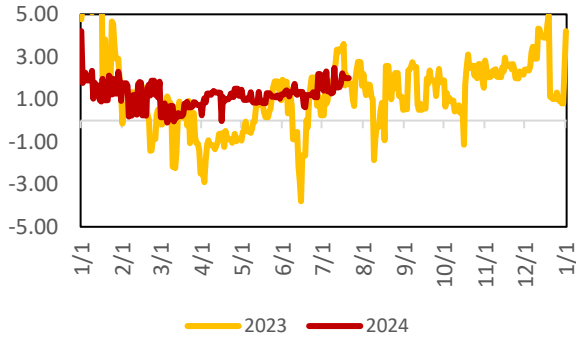
图表 39: 中国管道气进口



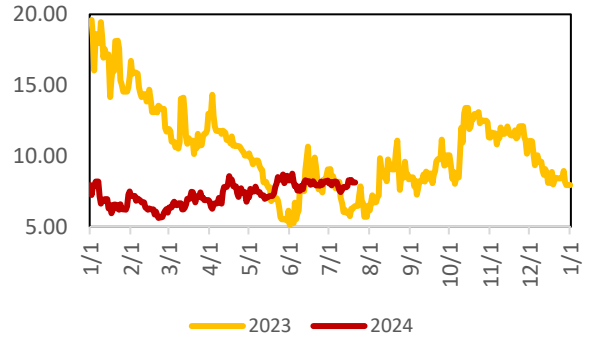
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、区域价差及 LNG 运费

图表 40: JKM-TTF 欧亚价差 (美元/mmbtu)

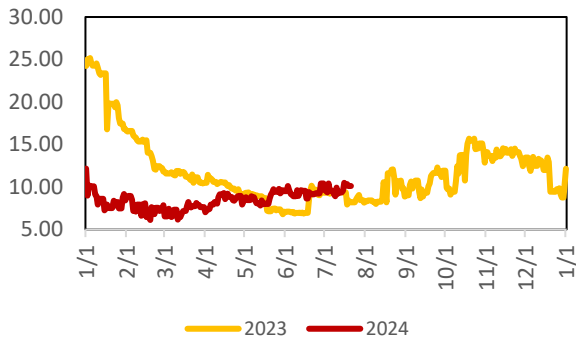


图表 41: TTF-HH 美欧价差 (美元/mmbtu)

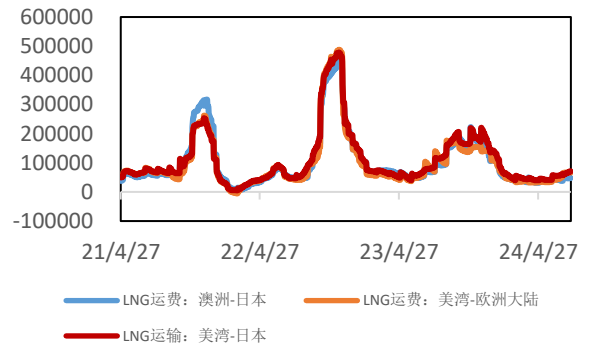


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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。