

欧亚市场矛盾不大，美气出现“特朗普交易”

2024年8月1日 星期四

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

7月份，欧洲及亚洲天然气价整体偏震荡，高温的到来对需求有一定提振，但高库存及较为充足的供应对气价上行形成限制。美国市场出现趋势下跌，高库存仍然较利空 HH 价格，同时市场下跌可能是因为进行“特朗普交易”，若特朗普上台，计划增加产量，利空 HH 价格。截至7月31日，美国 HH 天然气收于 2.047 美元/mmbtu，月度同比-21.30%；欧洲 TTF 天然气收于 35.820 欧元/mwh，月度同比+3.89%；亚洲 JKM 天然气收于 12.853 美元/mmbtu，月度同比-1.26%。

后市展望及策略建议

欧洲市场延续供需双弱格局，近期供应端的矛盾逐渐缓解，但需注意9月潜在检修的到来可能会对未来气价形成扰动。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。预计在9月检修到来之前，TTF 维持偏弱震荡格局，重点关注气温变化。

近期美国市场的走弱主要因为发电需求表现不及预期，同时高库存、高供应对气价形成利空，一旦需求无法延续强

劲表现，将驱动 HH 下行。同时，市场下跌也可能是进行“特朗普交易”，因为特朗普上台计划增加产量，利空 HH 价格。但考虑到 HH 价格已跌破部分油气公司生产成本，继续下行空间不大。亚洲市场供需矛盾不大，JKM 跟随 TTF 震荡。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；极端高温天气

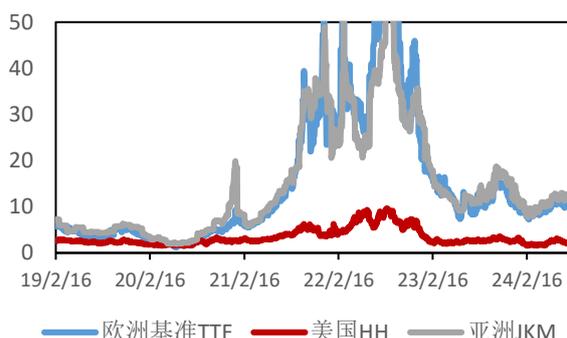
目录

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

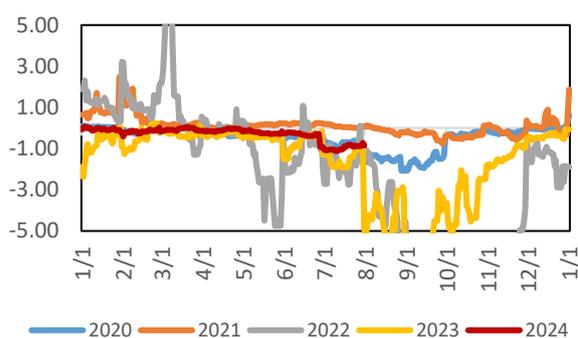
1、行情回顾

7 月份，欧洲及亚洲天然气价整体偏震荡，高温的到来对需求有一定提振，但高库存及较为充足的供应对气价上行形成限制。美国市场出现趋势下跌，高库存仍然较利空 HH 价格。截至 7 月 31 日，美国 HH 天然气收于 2.047 美元/mmbtu，月度同比-21.30%；欧洲 TTF 天然气收于 35.820 欧元/mwh，月度同比+3.89%；亚洲 JKM 天然气收于 12.853 美元/mmbtu，月度同比-1.26%。

图表 1：三地基准价（美元/mmbtu）

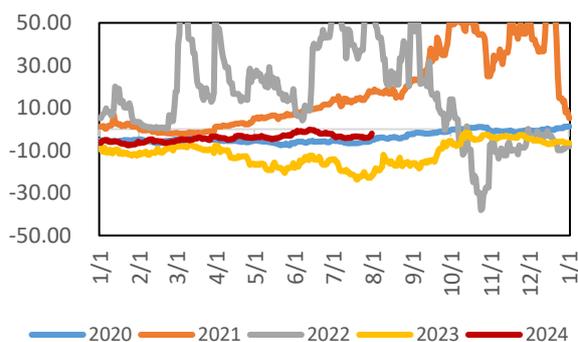


图表 2：TTF 月差：近 1-2（欧元/mwh）

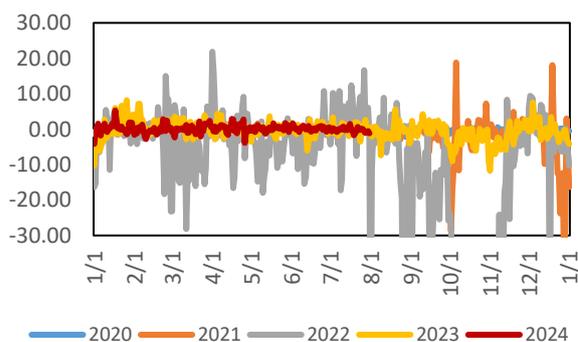


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询

图表 3：TTF 月差：1-12（欧元/mwh）

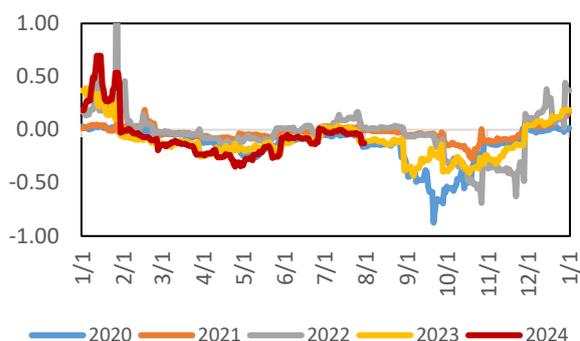


图表 4：TTF 基差（欧元/mwh）

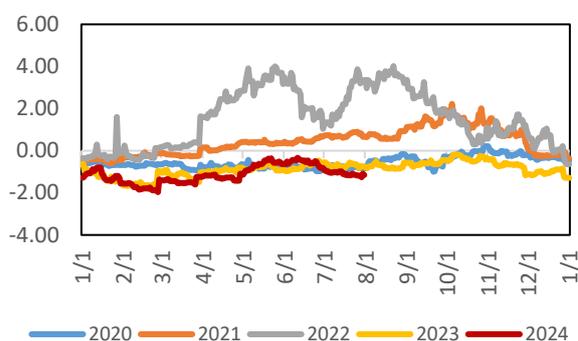


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

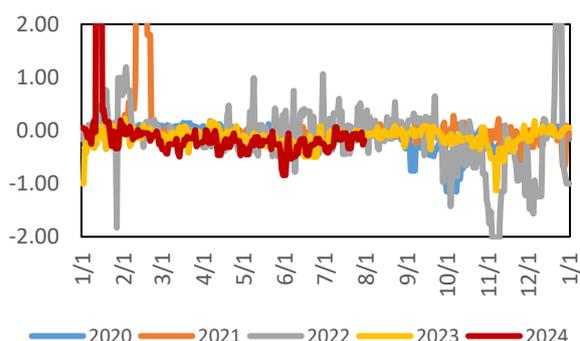


图表 6: HH 月差: 1-12 (美元/mmbtu)

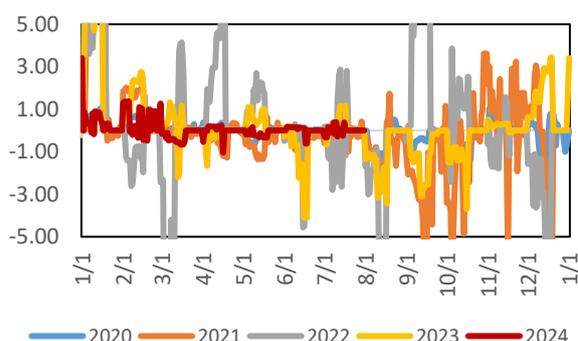


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: HH 基差 (美元/mmbtu)

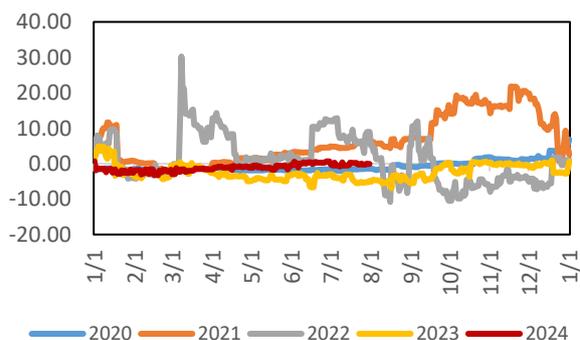


图表 8: JKM 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

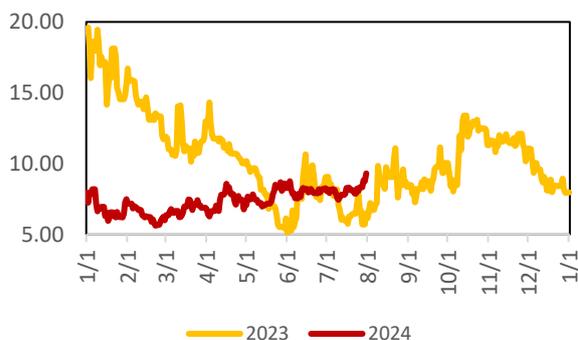


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: JKM 月差: 1-12 (美元/mmbtu)

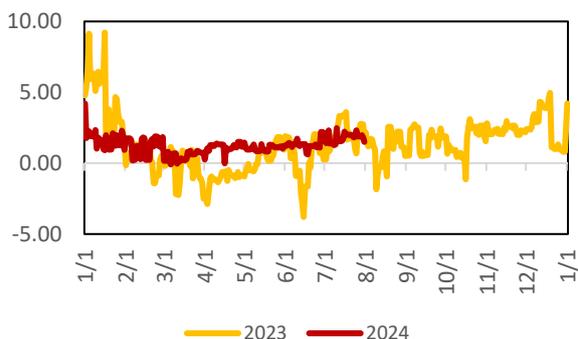


图表 10: TTF - HH (美元/mmbtu)

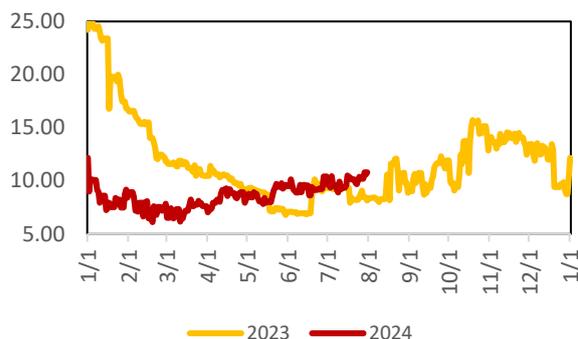


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询

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

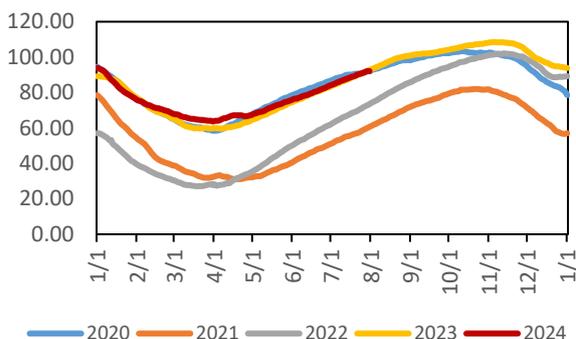
库存端，截至 7 月 31 日，欧洲整体库存为 963.34Twh，库容率为 84.71%，高于历史季节性水平。库存端偏利空气价。

供应端，7 月欧洲总体供应量较 6 月变化不大，俄罗斯管道气自 2022 年“俄乌冲突”下滑后继续维持低位，挪威等地供应事故的修复驱动欧洲自产气小幅上升对冲了 LNG 进口量下滑带来的影响。

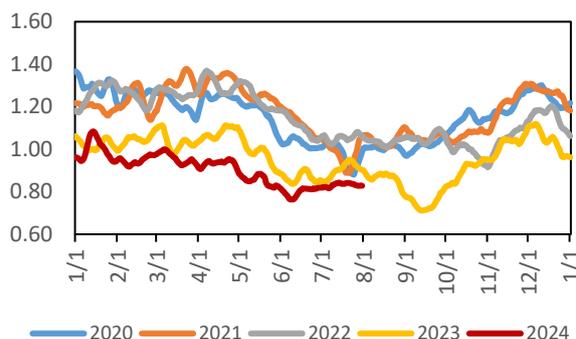
需求端，临近 7 月底，欧洲表需环比走强，主要由于高温的影响，驱动发电需求增加。但同往年相比，自“俄乌冲突”以来，欧洲需求端的下降仍未完全修复。欧洲正在适应通过减少天然气消费来应对俄气减少供应所带来的冲击，短期预计需求较难回到 2022 年之前的水平。

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，但需注意 9 月检修季的到来对未来气价的扰动。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。预计在 9 月检修到来之前，TTF 维持偏弱震荡格局，重点关注气温变化。

图表 13: 欧洲天然气库存 (Twh)

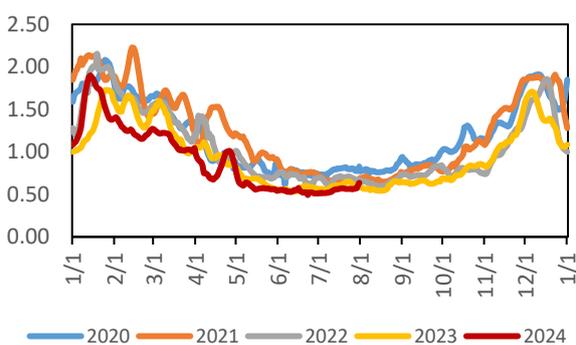


图表 14: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

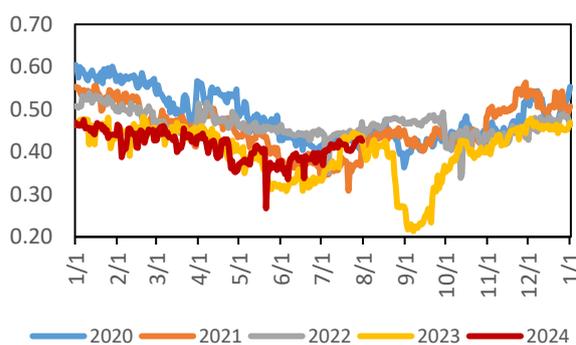


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 欧洲天然气总表需 (Mcm/d)

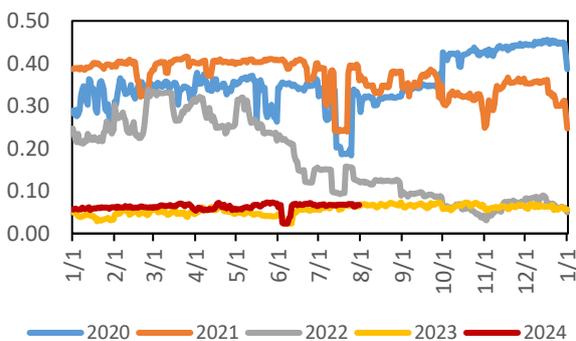


图表 16: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

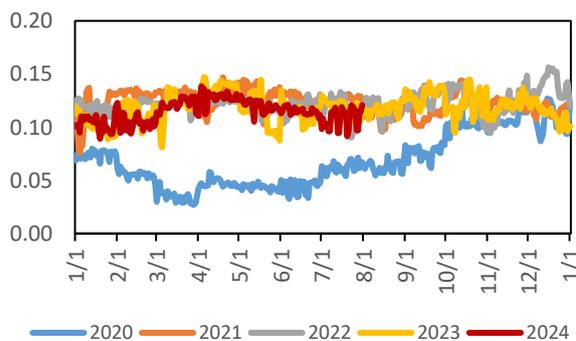


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: 俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

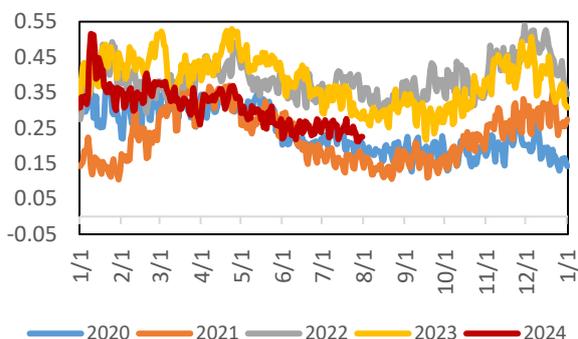


图表 18: 非俄管道气进口量 (Mcm/d)

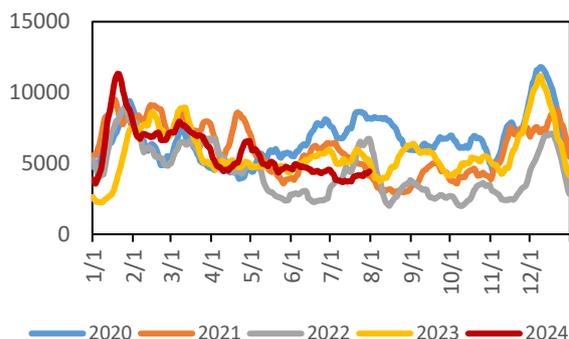


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: 欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

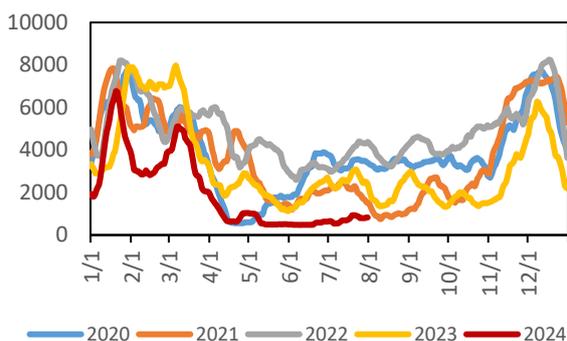


图表 20: 德国天然气发电用电量

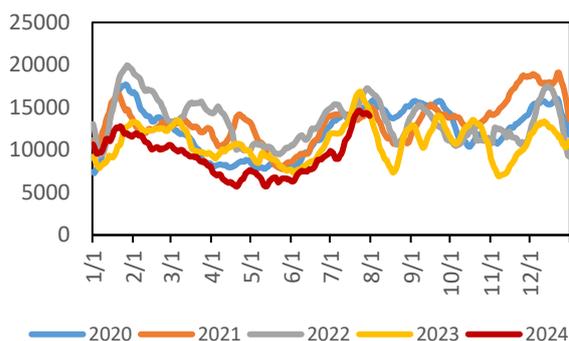


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 7 月 19 日当周,美国天然气库存为 3231Bcf,较去年同期高 8.4%,较过去 5 年均值高 16.4%。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。

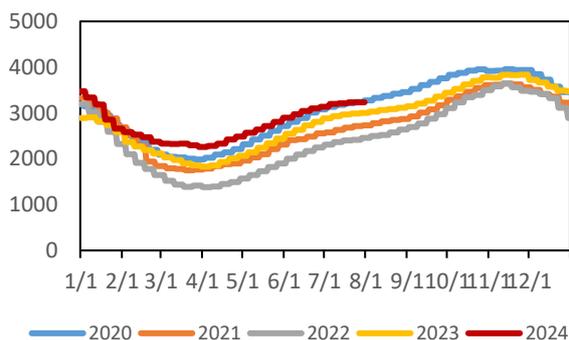
供应端,截至 7 月 24 日当周,美国天然气总供应 108Bcf/日,略高于去年同期的 107.6Bcf/日。当前美国干气产量处于历史相对高位,伴随自去年中旬以来天然气活跃钻机数的持续下滑,美国国内干气产量已经出现见顶回落,预计未来美国自产气增量有限。同时,近期随着特朗普大选支持率的上升,市场开始出现“特朗普交易”。若特朗普上台,其政策导向增加油气产量,长期利空气价。

需求端,截至 7 月 24 日当周,美国天然气总需求为 99.2Bcf/日,较去年同期低 4.4 Bcf/日。近期美国需求的短暂下滑是气价趋势下跌的主因,飓风过后使美国夏季高温得到缓解,制冷发电需

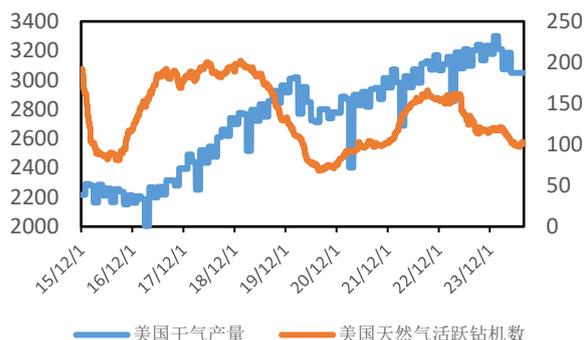
求下滑。在高库存、高供应的背景下，若需求无法维持高位，气价承压。

综合来看，近期美国市场的走弱主要因为需求表现不及预期，同时高库存、高供应对气价形成利空，一旦需求无法延续强劲表现，将使 HH 价格承压。同时，市场下跌也可能是进行“特朗普交易”，因为特朗普上台计划增加产量，利空 HH 价格。但考虑到 HH 价格已跌破部分油气公司生产成本，继续下行空间不大。

图表 23: 美国天然气库存 (Bcf)

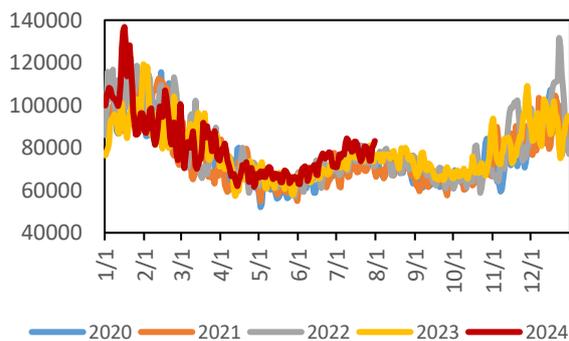


图表 24: 美国干气产量及活跃钻机数

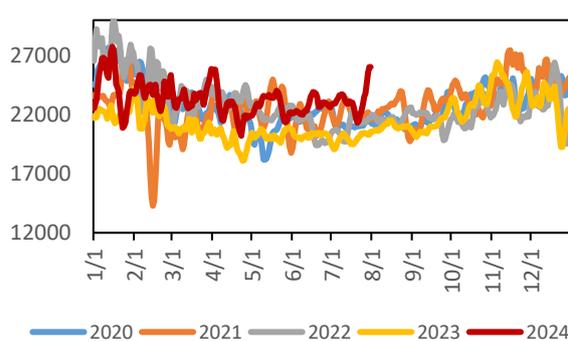


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 美国天然气总需求 (cf/d)

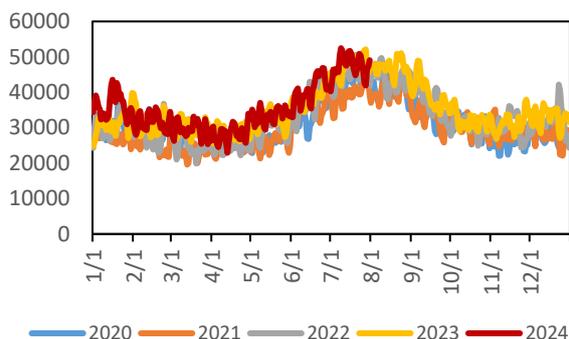


图表 26: 美国天然气工业需求 (cf/d)

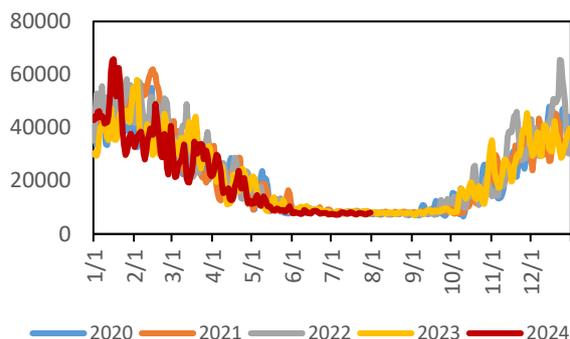


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 27: 美国天然气发电需求 (cf/d)

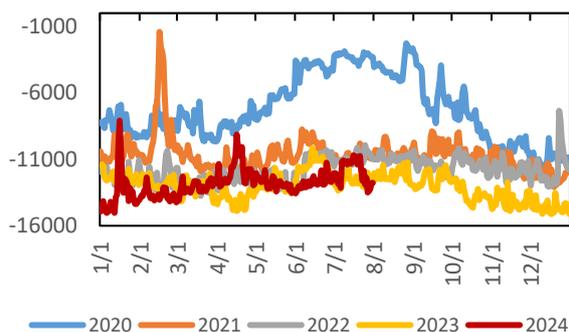


图表 28: 美国天然气居民需求 (cf/d)



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)

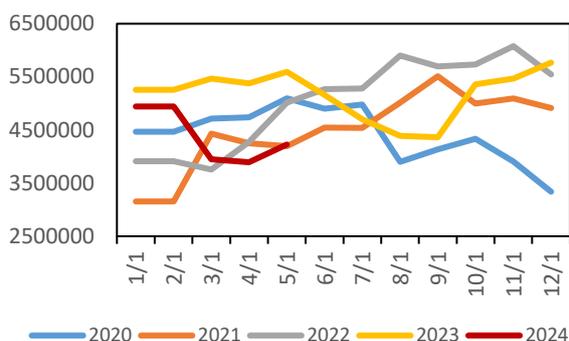


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

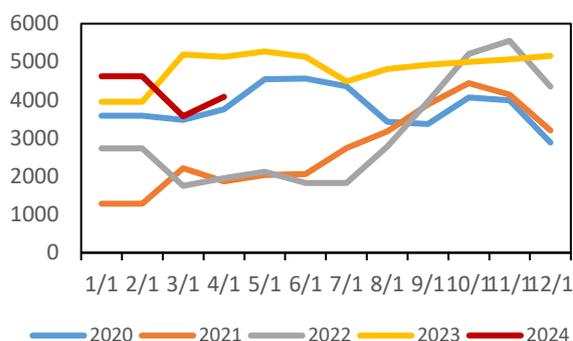
2.3 亚洲市场

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。

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

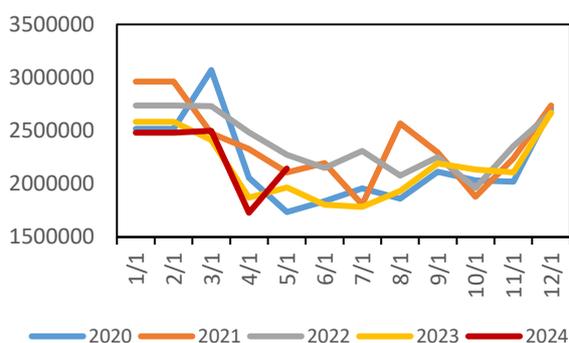


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

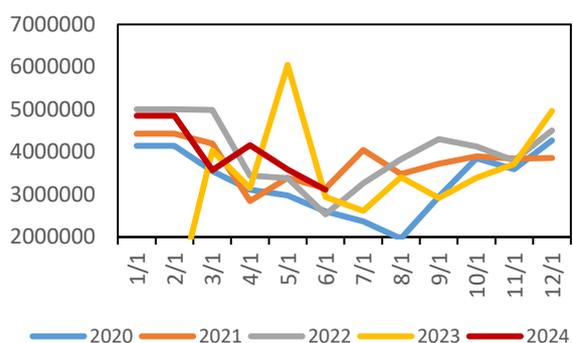


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

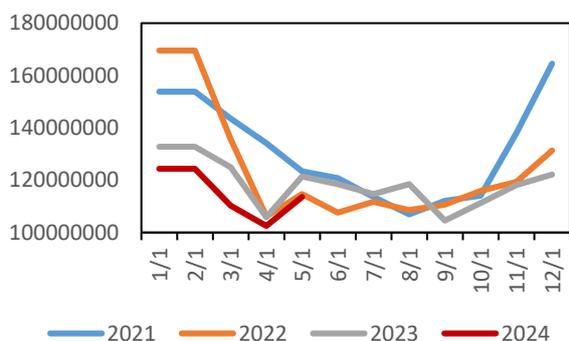


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

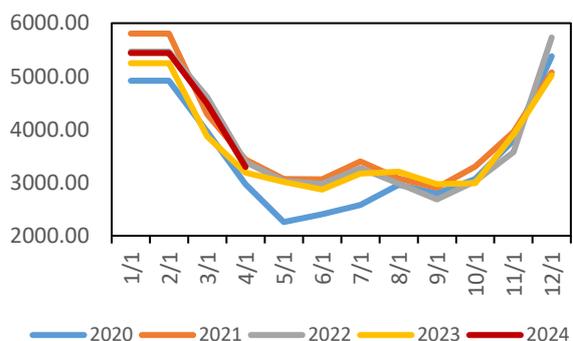


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

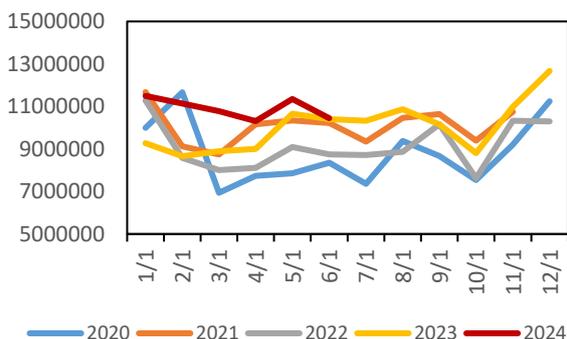


图表 35: 韩国天然气总消费

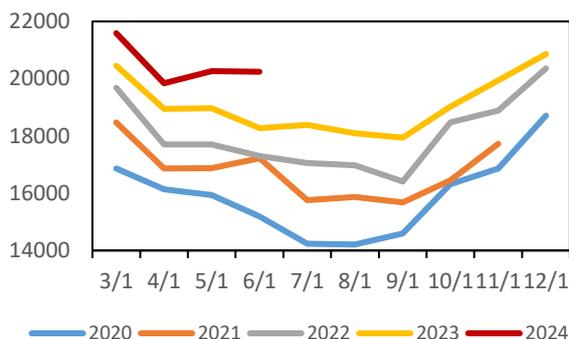


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

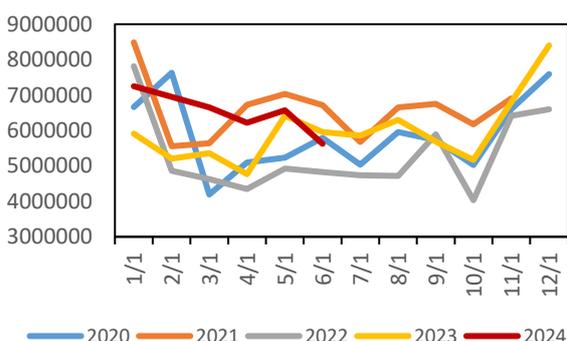


图表 37: 中国天然气产量

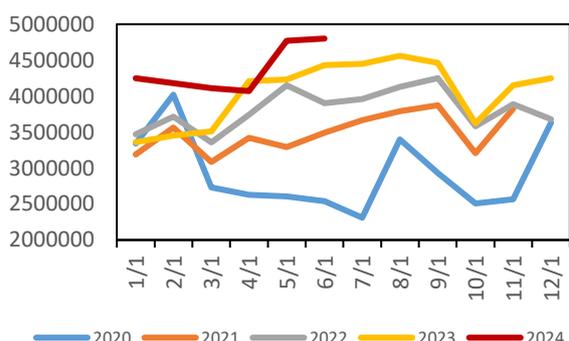


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

欧洲市场延续供需双弱格局，近期供应端的矛盾逐渐缓解，但需注意 9 月潜在检修的到来可能会对气价形成扰动。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。预计在 9 月检修到来之前，TTF 维持偏弱震荡格局，重点关注气温变化。

近期美国市场的走弱主要因为发电需求表现不及预期，同时高库存、高供应对气价形成利空，一旦需求无法延续强劲表现，将驱动 HH 下行。同时，市场下跌也可能是进行“特朗普交易”，因为特朗普上台计划增加产量，利空 HH 价格。但考虑到 HH 价格已跌破部分油气公司生产成本，继续下行空间不大。亚洲市场供需矛盾不大，JKM 跟随 TTF 震荡。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。

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。