

### 乌军入侵俄罗斯本土，驱动国际气价暴涨

2024年8月12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

上周国际天然气市场在地缘局势的驱动下大幅上涨，乌克兰突破俄罗斯库尔斯克州的边界且占领了俄罗斯边境城镇苏扎附近的重要欧洲天然气进气点。苏扎是俄罗斯管道天然气通过乌克兰进入欧洲大陆的唯一剩余天然气进气点。截至8月9日，TTF 收于 40.396 欧元/MWH，周度+10.22%；HH 收于 2.143 美元/mmbtu，周度+8.95%；JKM 收于 13.810 美元/mmbtu，周度+5.88%。

### 核心观点

上周 TTF 因俄乌局势影响强势上涨。乌克兰军队进入俄罗斯库尔斯克州并控制了俄罗斯边境城镇苏扎附近的重要欧洲天然气进气点。苏扎是俄罗斯管道天然气通过乌克兰进入欧洲大陆的唯一剩余天然气进气点，其他最主要的俄罗斯管道天然气入口点 Sokhranovka 于 2022 年 5 月起停止使用。从实际角度看，由于自 2022 年以来俄罗斯管道气流量就已经处于低位，乌军占领苏扎后对俄气造成的流量下滑相对有限，市场仍是情绪炒作为主。基本面角度，近期高温驱动需求上升，基本面边际走强。预计若俄乌冲突持续，短期 TTF 在高温背景下仍将偏强运行。

上周美国市场需求修复，供应小幅下降，累库幅度放缓，基本面边际转好。在欧洲市场大涨的背景下，HH 也跟随出现较明显上涨。考虑到前期 HH 价格已跌破部分油气公

司生产成本，继续下行空间不大。往后 III 能否持续上涨主要取决于美国高温的变化。

上周 JKM 跟随 TTF 趋势上涨，俄乌局势升级是驱动价格上行的主因，欧洲 LNG 采购受到亚洲方面的竞争。近期 JKM 走势较 TTF 偏弱，主要因为俄乌冲突对欧洲供应影响更为直接。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。

## 风险提示

地缘局势；夏季异常气温。

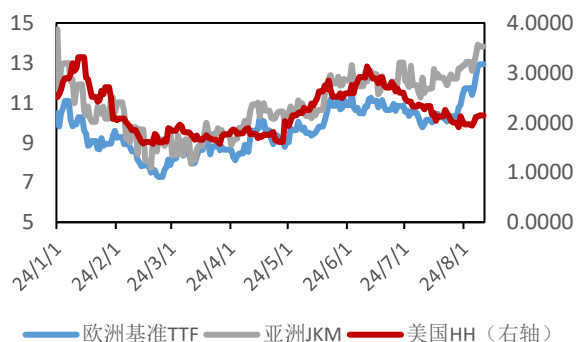
## 1、 欧洲市场

上周 TTF 因俄乌局势影响强势上涨。乌克兰军队进入俄罗斯库尔斯克州并控制了俄罗斯边境城镇苏扎附近的重要欧洲天然气进气点。苏扎是俄罗斯管道天然气通过乌克兰进入欧洲大陆的唯一剩余天然气进气点，其他最主要的俄罗斯管道天然气入口点 Sokhranovka 于 2022 年 5 月起停止使用。受到该事件影响，TTF 价格大幅上涨，刷新年内新高。截至 8 月 9 日，TTF 收于 40.396 欧元/MWH, 周度+10.22%。

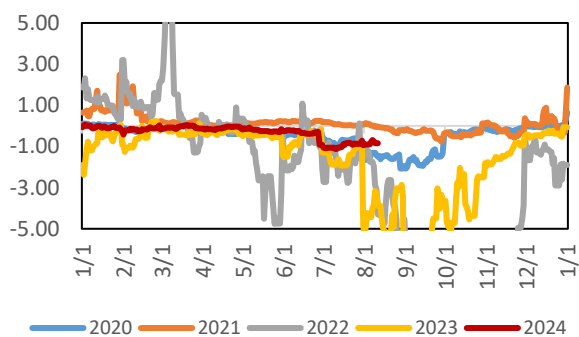
基本面角度，库存端，截至 8 月 9 日，欧洲整体库存为 990.66Twh，库容率为 87.05%，环比上周+1.56%，较往年同期相比，当前库存率较为健康，高于历史季节性水平，库存端偏利空气价。供应端，上周欧洲总供应小幅下降，自产气及进口 LNG 流量均出现回落。需求端，上周欧洲总表需走强，近期欧洲出现高温热浪天气，驱动夏季消费提升。但同往年季节性相比，当前总需求仍然偏低。欧洲延续自 2020 年俄乌冲突后，通过减少天然气消费来应对俄气供应减少所带来的冲击。

综合来看，上周 TTF 受到基本面与地缘事件的共振走强，其中地缘事件是主因。从实际角度看，由于自 2022 年以来俄罗斯管道气流量就已经处于低位，乌军占领苏扎后对俄气造成的流量下滑相对有限，市场仍是情绪炒作为主。基本面角度，近期高温驱动需求上升，基本面边际走强。预计若俄乌冲突持续，短期 TTF 在高温背景下仍将偏强运行。

图表 1: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

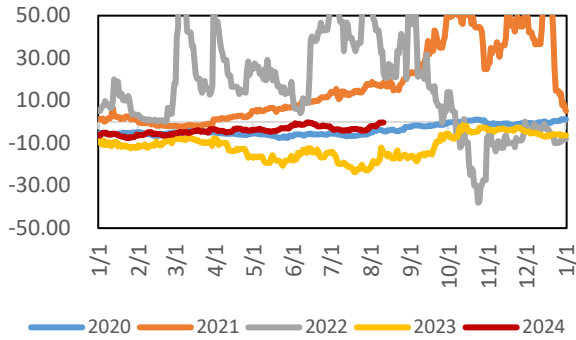


图表 2: TTF 月差: 1-2 (欧元/MWH)

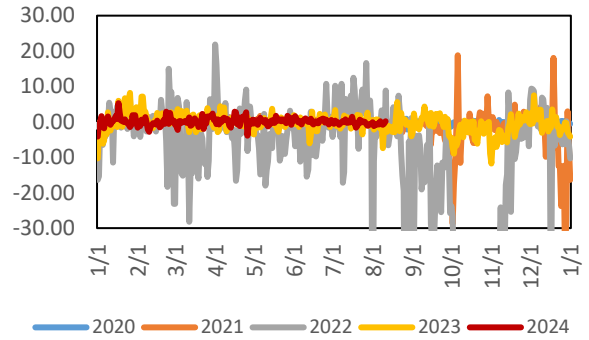


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: TTF 月差: 1-12 (欧元/MWH)



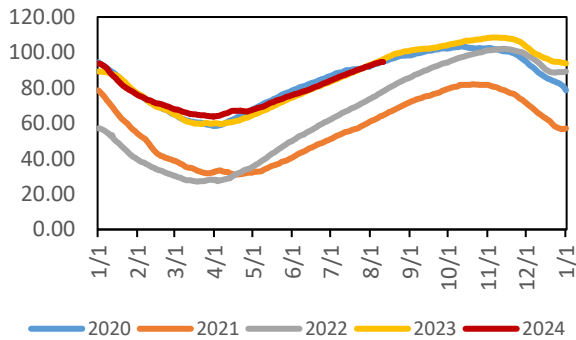
图表 4: TTF 基差 (欧元/MWH)



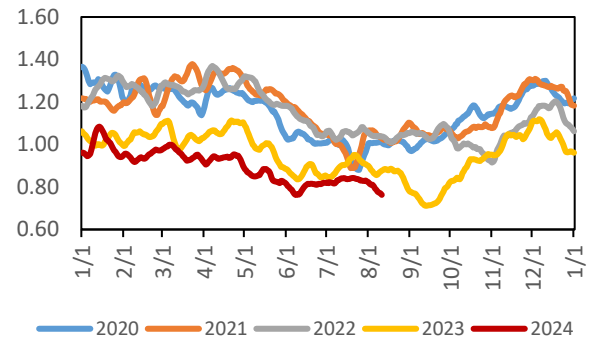
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

## 1.1 基本面情况

图表 5: 欧洲天然气库存 (Twh)

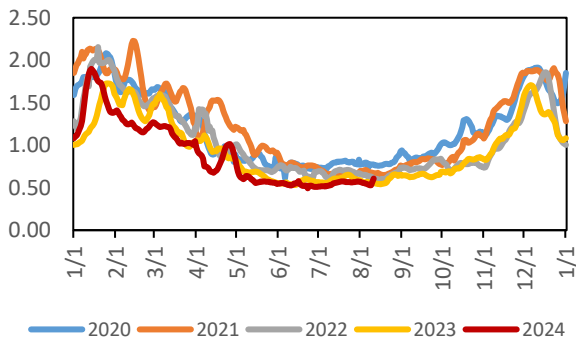


图表 6: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

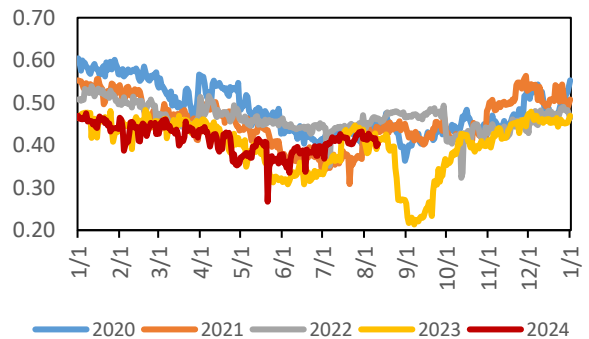


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 欧洲天然气总表需 MA7 (Mcm/d)

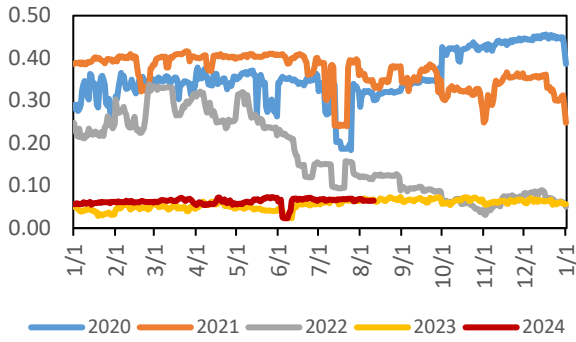


图表 8: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

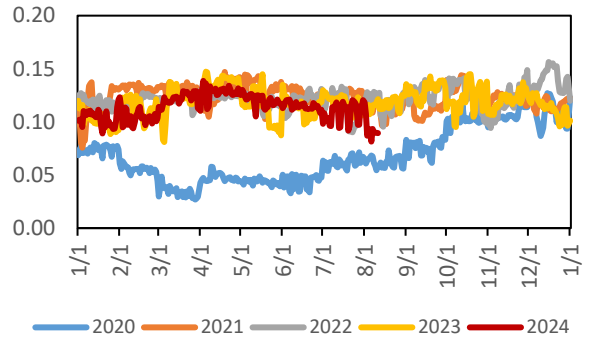


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9：俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

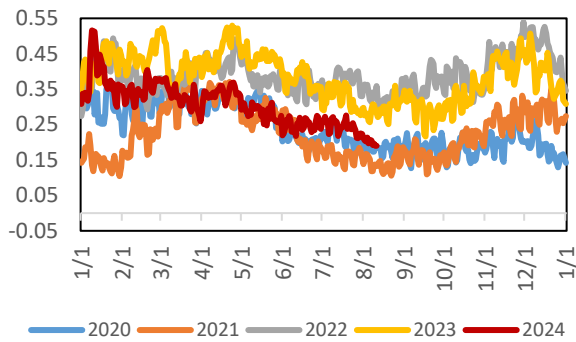


图表 10：非俄管道气进口量 (Mcm/d)

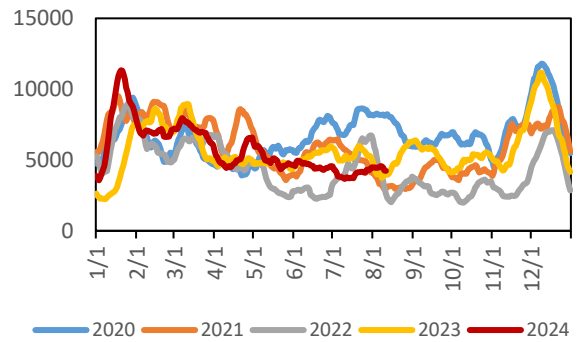


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 11：欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

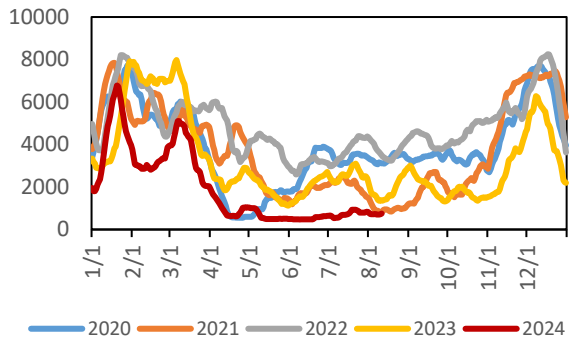


图表 12：德国天然气发电用量

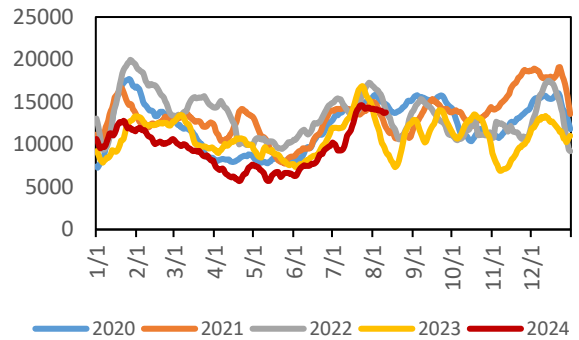


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

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

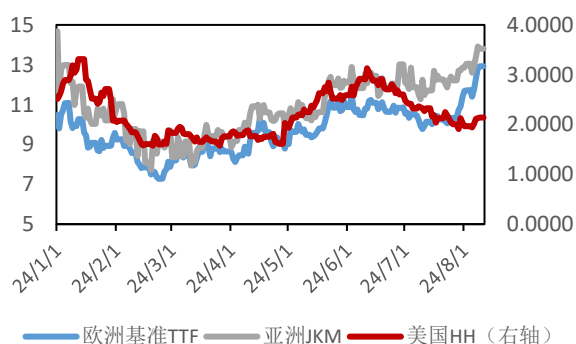
上周 HH 基本面边际转好，且跟随欧洲天然气价格出现上涨。截至 8 月 9 日，HH 收于 2.143 美元/mmbtu，周度+8.95%。

库存端，截至 8 月 2 日，美国总库存为 3270Bcf，高于 5 年均值的 2846Bcf。供应端，截至 8 月 7 日当周，EIA 美国天然气总供应 110.2Bcf/日，高于去年同期的 109.6Bcf/日，较上期环比-0.5Bcf/日。上周美国天然气活跃钻机继续减少 1 台。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，预计短期美国自产气增量有限。但需注意，市场可能提前预期特朗普会在今年大选中获胜。若特朗普上台，其政策支持加大开采页岩油气，可能导致未来美国干气产量上行，偏利空气价。需求端，截至 8 月 7 日当周，EIA 美国天然气总需求为 105.8Bcf/日，高于去年同期的 103.2Bcf/日，较上期环比+3.8Bcf/日。

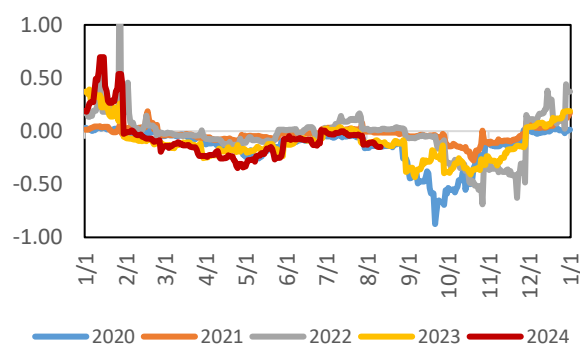
综合来看，上周 HH 需求修复，供应小幅下降，累库幅度放缓，基本面边际转好。在欧洲市场大涨的背景下，HH 也跟随出现较明显上涨。考虑到前期 HH 价格已跌破部分油气公司生产成本，继续下行空间不大。往后 HH 能否持续上涨主要取决于美国高温的变化。

### 2.1 价格表现

图表 15: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

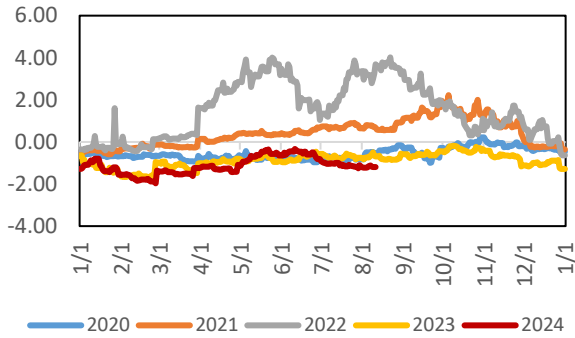


图表 16: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

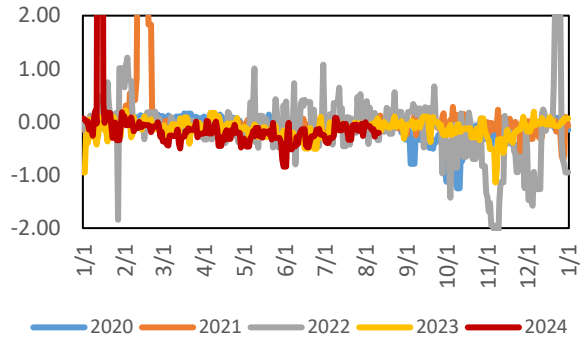


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: HH 月差: 1-12 (欧元/MWH)



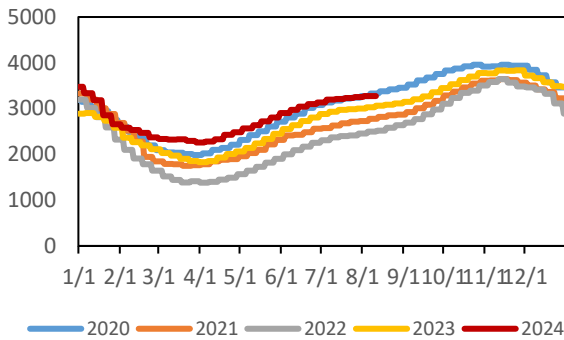
图表 18: HH 基差 (欧元/MWH)



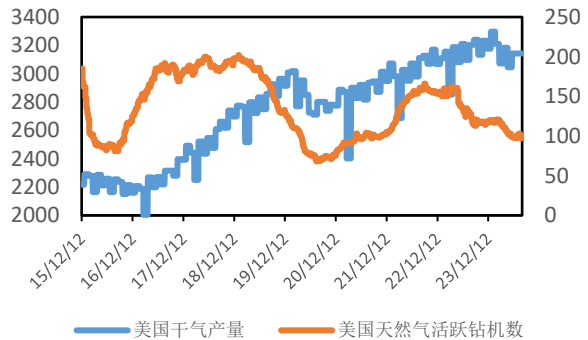
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

## 2.2 基本面情况

图表 19: 美国天然气库存 (Bcf)

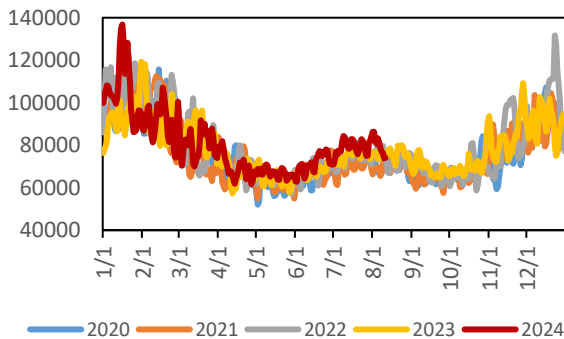


图表 20: 美国干气产量及活跃钻机数

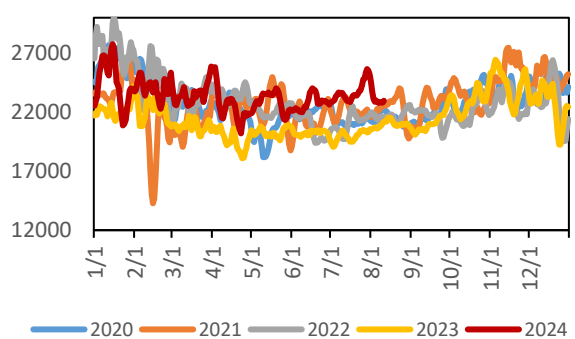


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 美国天然气总需求 (cf/d)

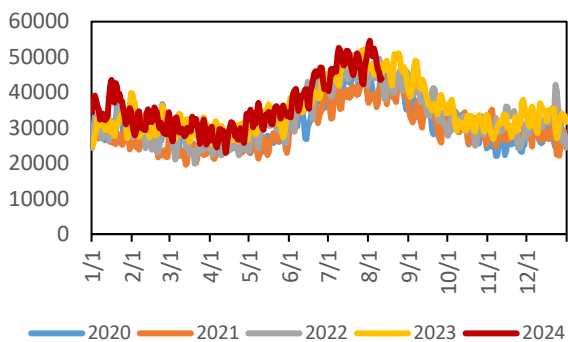


图表 22: 美国天然气工业需求 (cf/d)

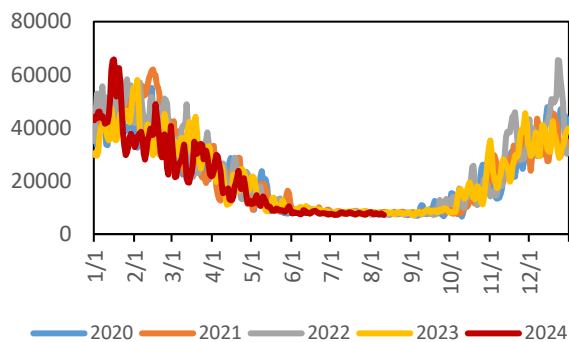


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 美国天然气发电需求 (cf/d)

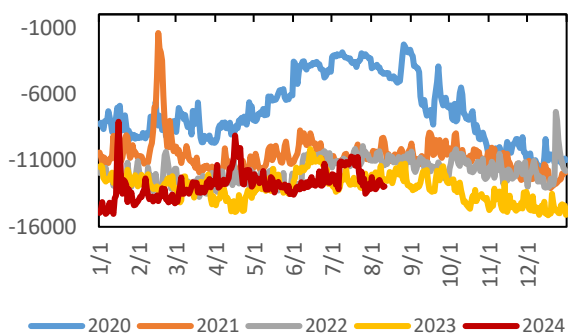


图表 24: 美国天然气居民需求 (cf/d)



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)

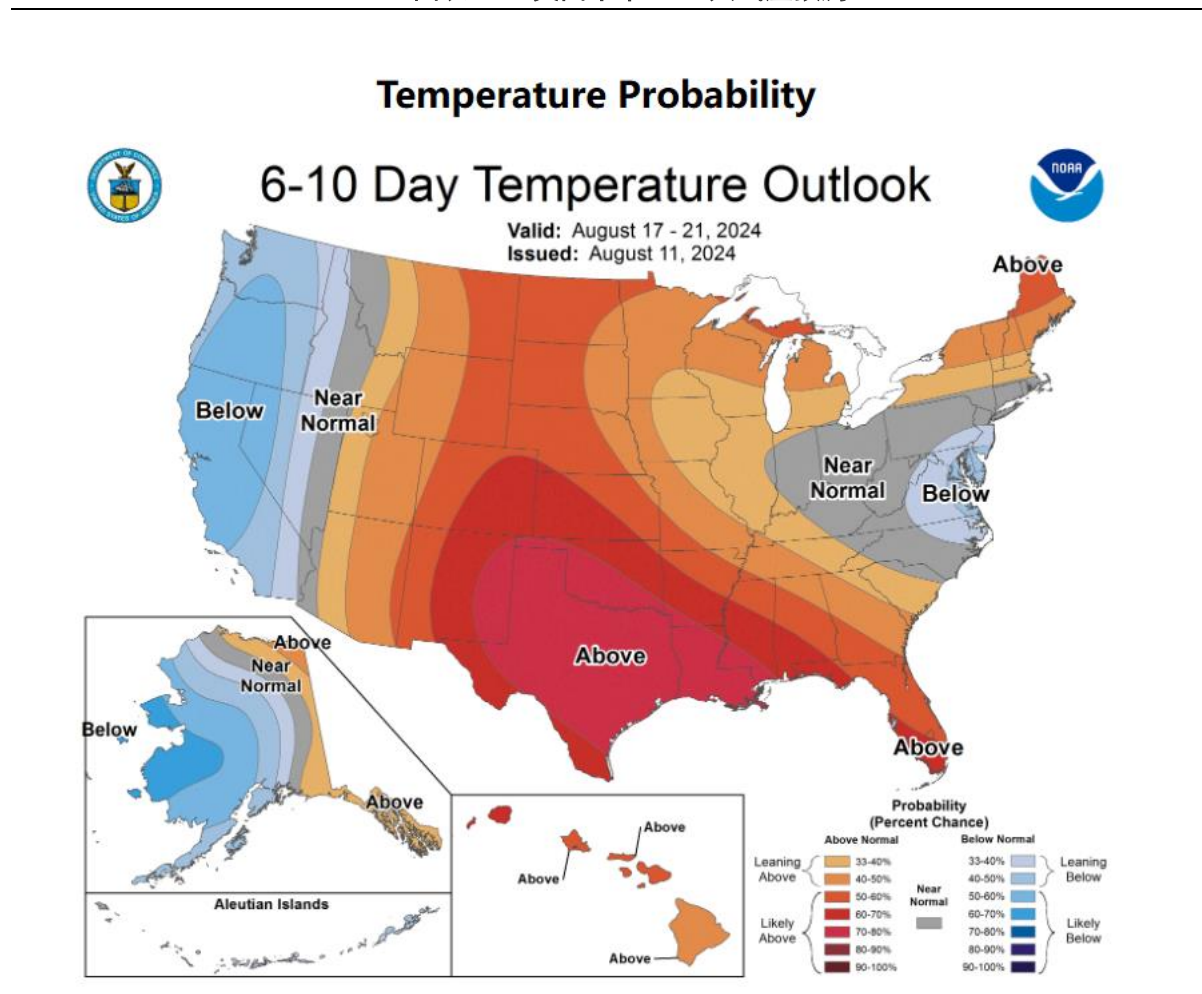


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部



### 2.3 美国天气

图表 26: 美国未来 6-10 天气温预测



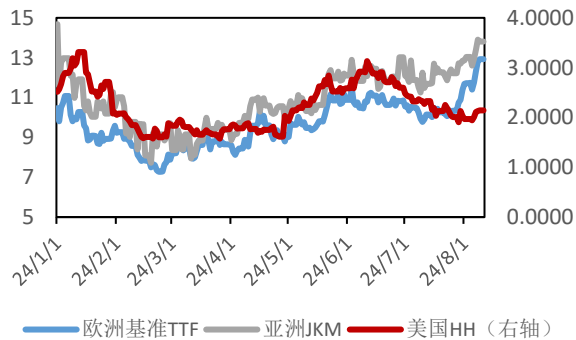
数据来源: NOAA;兴证期货研究咨询部

### 3、 亚洲市场

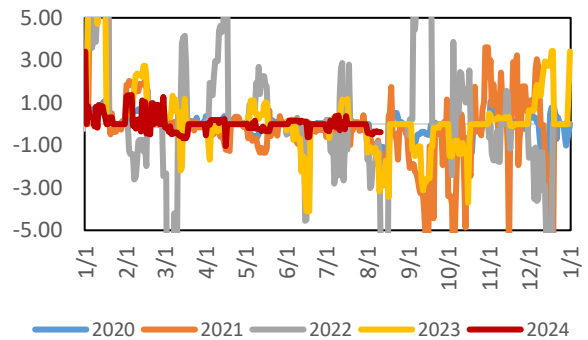
上周 JKM 跟随 TTF 趋势上涨，俄乌局势升级是驱动价格上行的主因，欧洲 LNG 采购受到亚洲方面的竞争。截至 8 月 9 日，JKM 收于 13.810 美元/mmbtu，周度+5.88%。上周 JKM 较 TTF 价差走弱，主要因为俄乌冲突对欧洲供应影响更为直接。亚洲市场基本面数据公布较为滞后，仅从已发布的最新一期数据来看，当前亚洲市场供需矛盾不大。日本尽管库存偏低，但其低迷的消费无法提振价格。韩国市场库存较为健康，且 LNG 进口需求低迷。国内市场供应充足，无论是自产气还是进口管道气，其流量皆处于历史高位，当下暂无明显短缺的担忧。

#### 3.1 价格表现

图表 27：天然气基准价（美元/MMBtu）

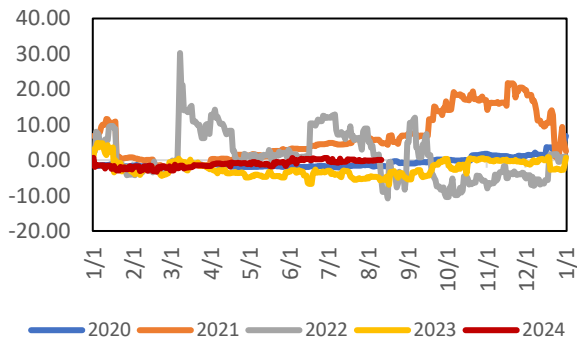


图表 28：JKM 月差：1-2（美元/mmbtu）



数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

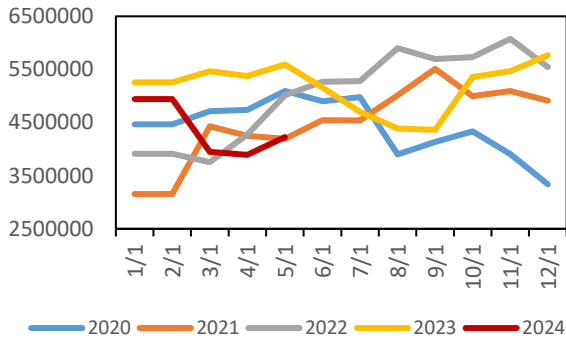
图表 29：JKM 月差：1-12（美元/mmbtu）



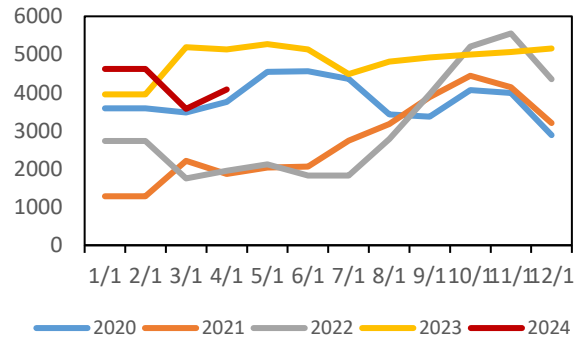
数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

### 3.2 基本面情况

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

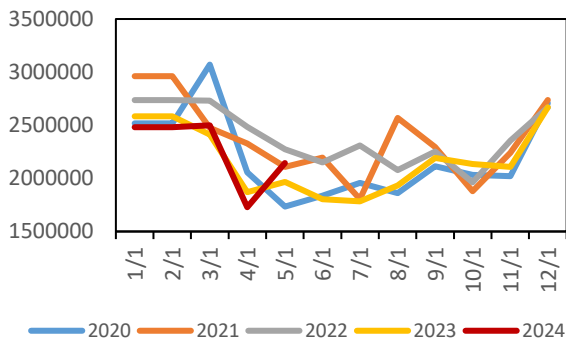


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

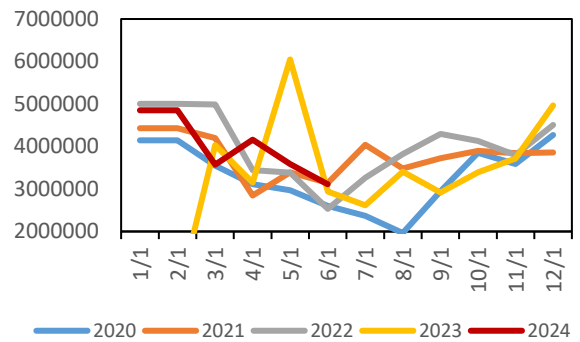


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

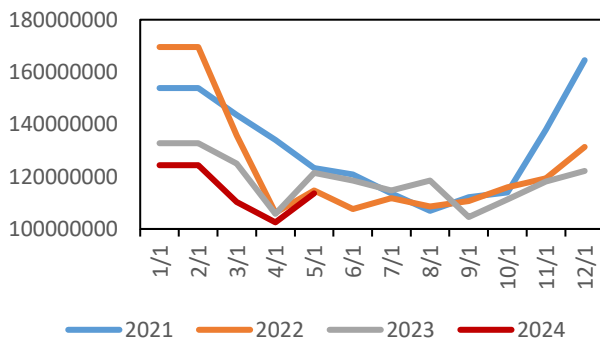


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

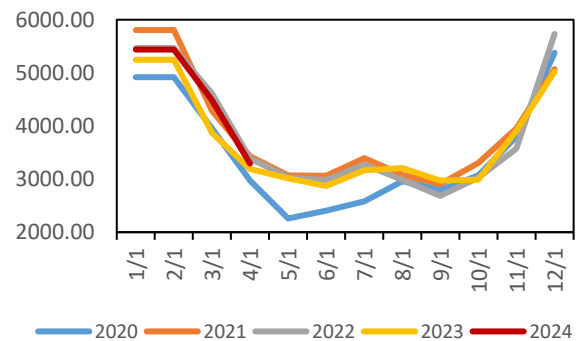


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

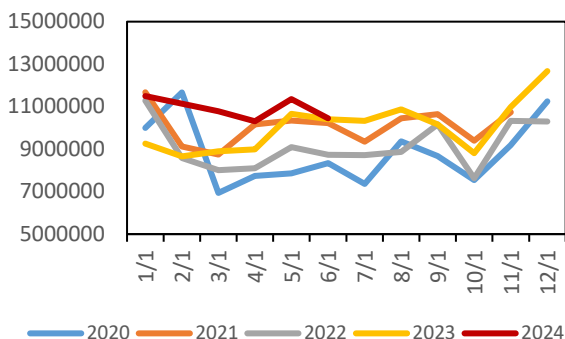


图表 35: 韩国天然气总消费

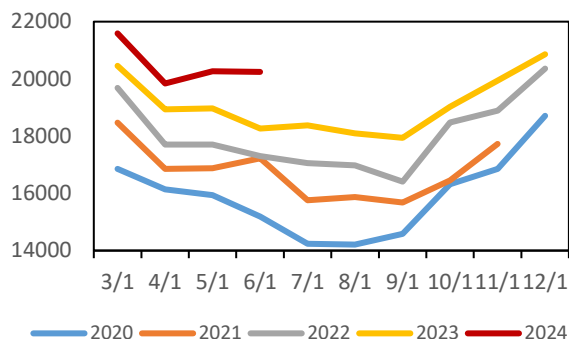


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

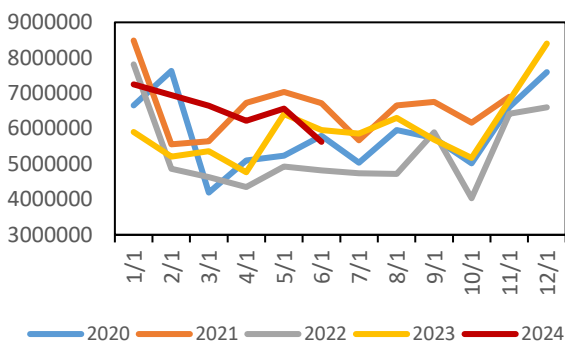


图表 37: 中国天然气产量

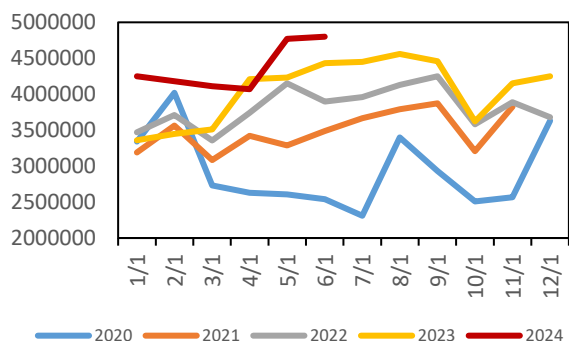


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 38: 中国 LNG 进口



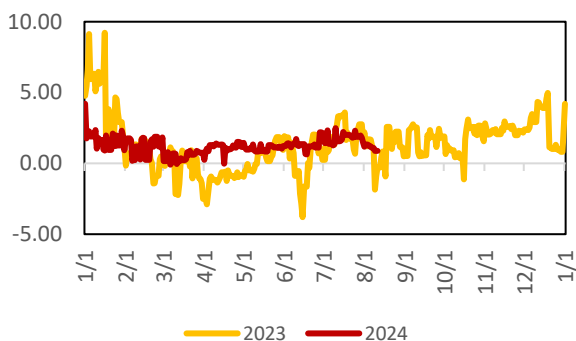
图表 39: 中国管道气进口



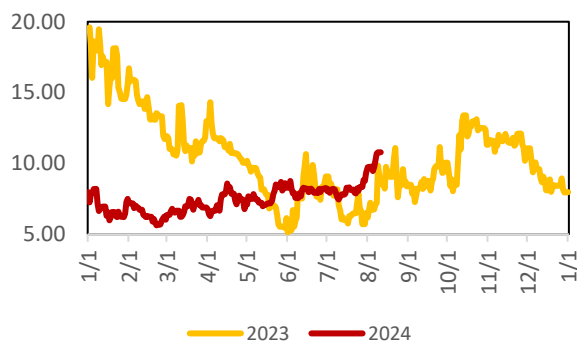
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

## 4、区域价差及 LNG 运费

图表 40: JKM-TTF 欧亚价差 (美元/mmbtu)

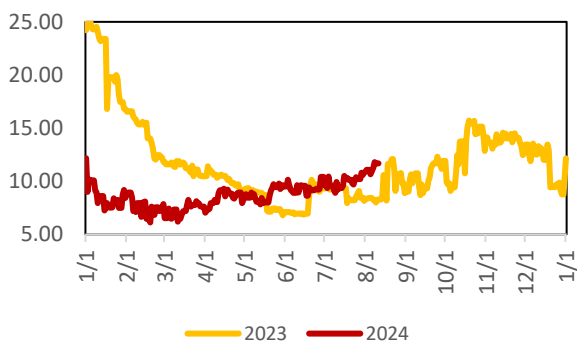


图表 41: TTF-HH 美欧价差 (美元/mmbtu)

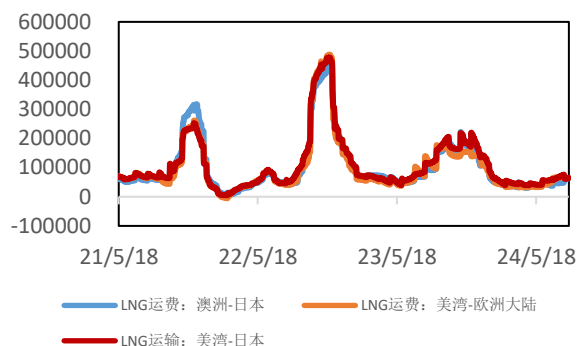


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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。