

俄气流量并未因战争出现下滑，地缘溢价弱化驱动 TTF 持续回调

2024 年 8 月 26 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

市场对俄乌冲突的炒作弱化，因地缘事件并未带来供应端实质意义上的影响，叠加上高库存的压力，驱动 TTF 继续下滑。截至 8 月 23 日，TTF 收于 36.863 欧元/MWH，周度-7.01%；HH 收于 2.022 美元/mmbtu，周度-4.76%；JKM 收于 13.7056 美元/mmbtu，周度+6.52%。

核心观点

上周 TTF 出现较明显回调，市场对俄乌冲突的炒作弱化，尽管此前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，但从高频数据看，在乌克兰入侵俄罗斯后，近几周俄罗斯通往欧洲的管道气流量保持平稳，并未出现明显下滑。考虑到欧洲市场仍然较高的库存，以及预期短期需求修复空间有限，短期 TTF 仍将偏弱运行。上周 JKM 与 TTF 价格出现劈叉，因近期 TTF 受到俄乌地缘事件影响，价格出现较大波动，相对而言，近期 JKM 走势较为平稳。上周 JKM 的上涨修复前期快速收窄的 JKM-TTF 价差。随着欧洲市场对地缘炒作的逐步淡化且 TTF 价格开始回归基本面，预计未来 JKM 价格将会重新跟随 TTF 走势，短期维持震荡偏弱格局。

上周美国天然气累库速度放缓，基本面边际小幅转好，但受到高库存以及宏观弱需求预期的压制，HH 价格仍然偏弱运行。考虑到 HH 绝对价格偏低，前期 HH 价格已跌破部



分油气公司生产成本，供应端开始出现下降迹象，未来 HH 继续下行空间不大。但是，由于高库存的压制，HH 上行压力仍然存在。预计短期 HH 维持震荡行情。

风险提示

地缘局势；夏季异常气温。

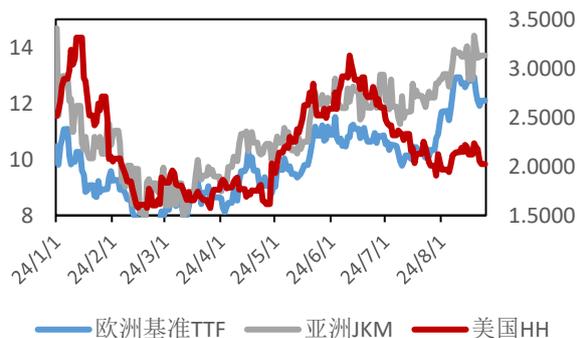
1、 欧洲市场

上周 TTF 出现较明显回调。市场对俄乌冲突的炒作弱化，尽管此前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，但从高频数据看，在乌克兰入侵俄罗斯后，近几周俄罗斯通往欧洲的管道气流量保持平稳，并未出现明显下滑。截至 8 月 23 日，TTF 收于 36.863 欧元/MWH, 周度-7.01%。

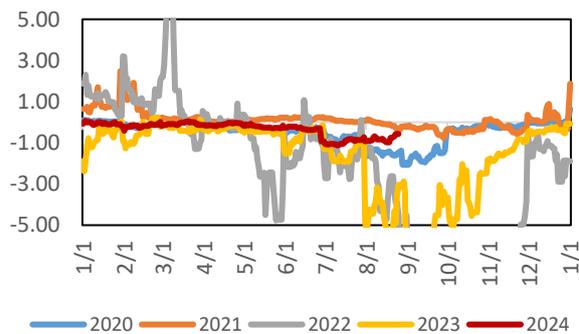
基本面角度，库存端，截至 8 月 23 日，欧洲整体库存为 1034.88Twh，库容率为 90.96%，环比上周+1.88%，高于过去 5 年季节性均值，库存端偏利空气价。供应端，上周欧洲总供应小幅下滑，主要因为欧洲自产供应下降。值得注意的是，从近几周高频数据看，在乌克兰军队进入俄罗斯并控制重要天然气接收站后，俄罗斯至欧洲的管道气流量并未出现明显下滑，这弱化了市场对地缘局势的炒作。需求端，上周欧洲总表需小幅走强，但提升空间较为有限。同往年季节性相比，当前总需求仍然偏低。欧洲延续自 2020 年俄乌冲突后，通过减少天然气消费来应对俄气供应减少所带来的冲击。

综合来看，上周 TTF 供需小幅好转，但总体改善空间较为有限。此前市场最大的炒作点（俄乌冲突）并未带来实质意义上的供应减少，伴随着地缘炒作情绪的弱化，近期 TTF 价格逐步回落。考虑到欧洲市场仍然较高的库存，以及预期短期需求修复空间有限，短期 TTF 仍将偏弱运行。

图表 1: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

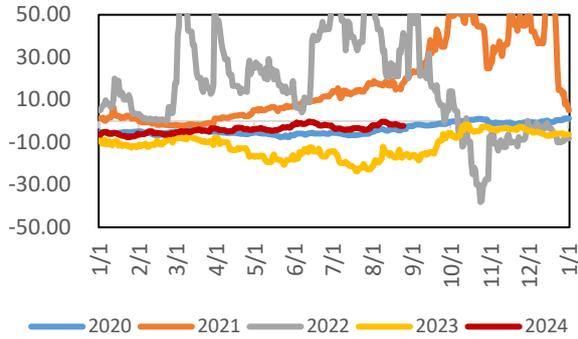


图表 2: TTF 月差: 1-2 (欧元/MWH)

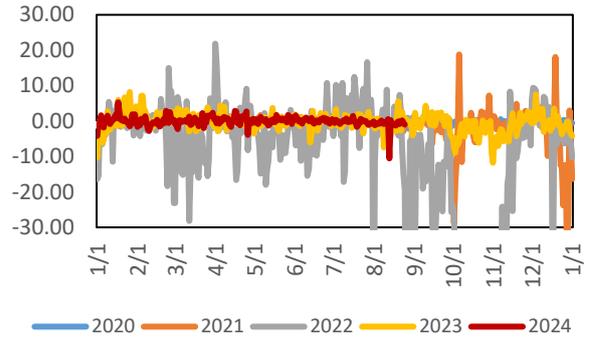


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: TTF 月差: 1-12 (欧元/MWH)



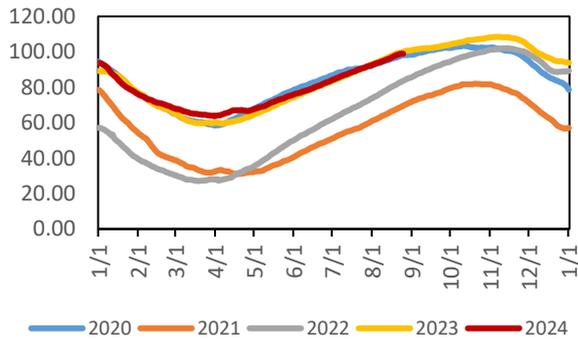
图表 4: TTF 基差 (欧元/MWH)



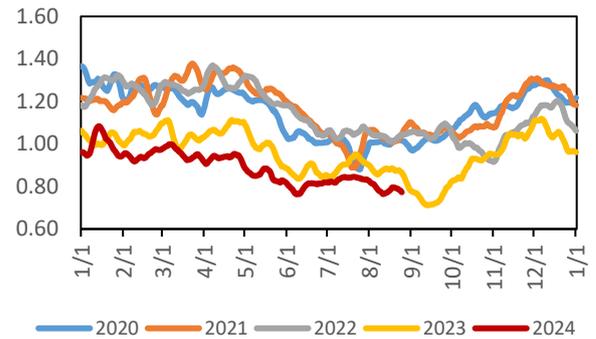
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

1.1 基本面情况

图表 5: 欧洲天然气库存 (Twh)

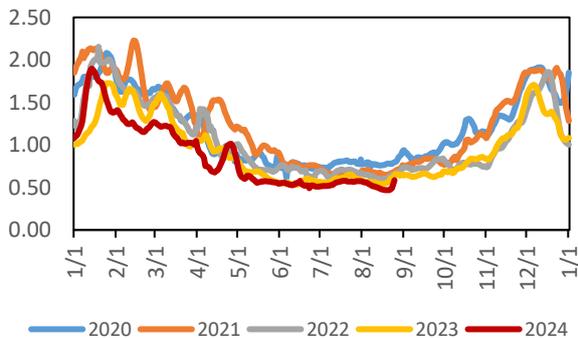


图表 6: 欧洲天然气总供应 MA7 (Mcm/d)

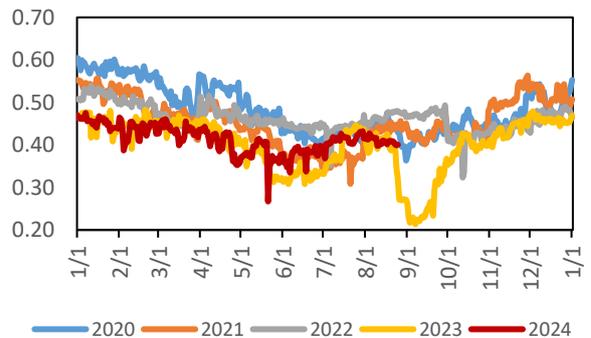


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 欧洲天然气总表需 MA7 (Mcm/d)

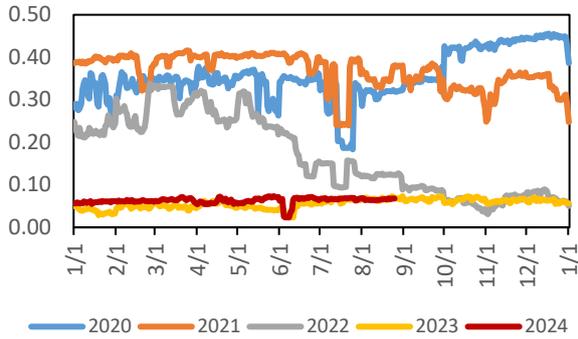


图表 8: 欧洲天然气自产量 (Mcm/d)

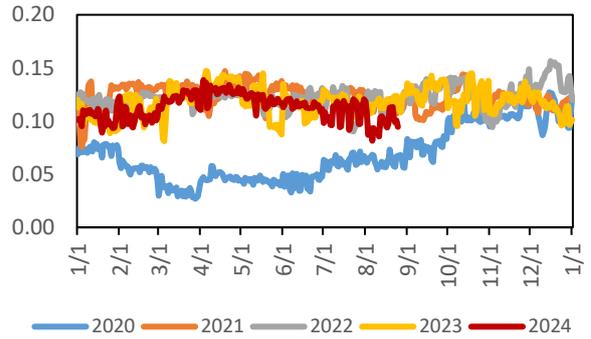


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9：俄罗斯管道气进口量 (Mcm/d)

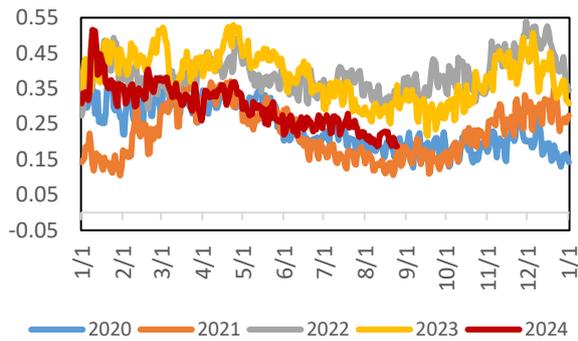


图表 10：非俄管道气进口量 (Mcm/d)

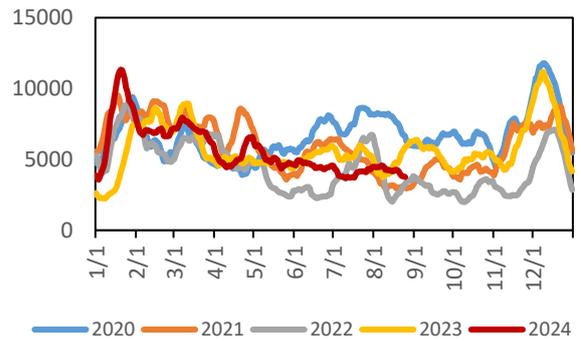


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 11：欧洲 LNG 进口量 (Mcm/d)

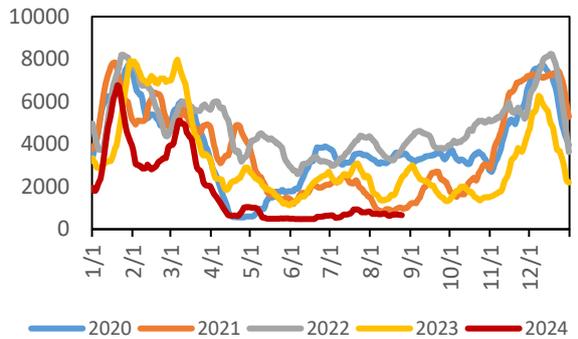


图表 12：德国天然气发电用电量

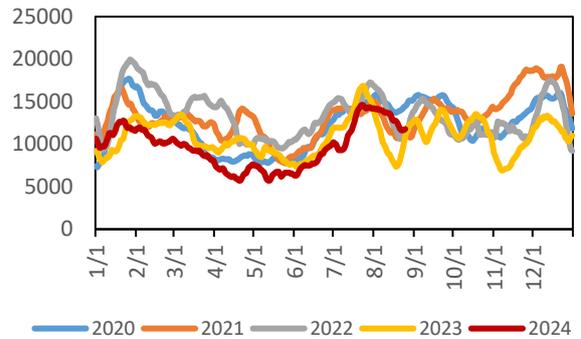


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13：法国天然气发电用电量



图表 14：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、 美国市场

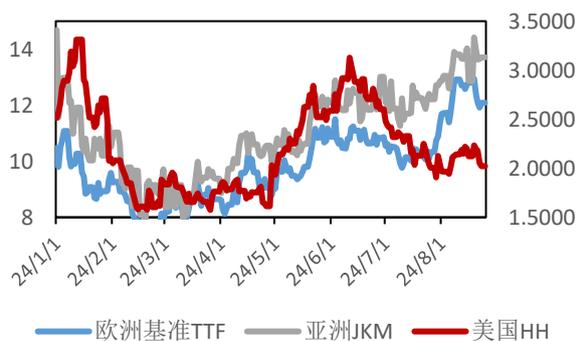
上周美国天然气累库速度放缓，基本面边际小幅转好，但受到高库存以及宏观弱需求预期的压制，HH 价格仍然偏弱运行。截至 8 月 23 日，HH 收于 2.022 美元/mmbtu，周度-4.76%。

库存端，截至 8 月 16 日，美国总库存为 3299Bcf，较上期超预期增加 35Bcf，但较 5 年均值高 12.6%。供应端，截至 8 月 21 日当周，EIA 美国天然气总供应 107.8Bcf/日，低于去年同期的 109.4Bcf/日，较上期环比持平。上周美国天然气活跃钻机减少 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 21 日当周，EIA 美国天然气总需求为 100.5Bcf/日，低于去年同期的 102.4Bcf/日，较上期环比+1.2Bcf/日。

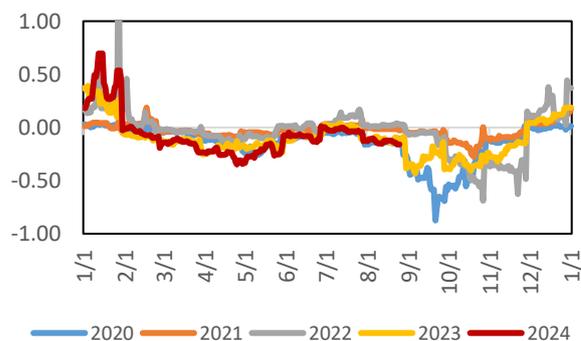
综合来看，上周美国市场供应维持不变且预期未来供应增量有限，需求小幅转好。考虑到 HH 绝对价格偏低，前期 HH 价格已跌破部分油气公司生产成本，供应端开始出现下降迹象，未来 HH 继续下行空间不大。但是，由于高库存的压制，HH 上行压力仍然存在。预计短期 HH 维持震荡行情。

2.1 价格表现

图表 15: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

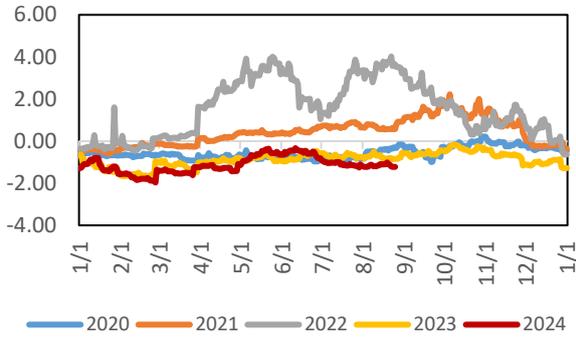


图表 16: HH 月差: 1-2 (美元/mmbtu)

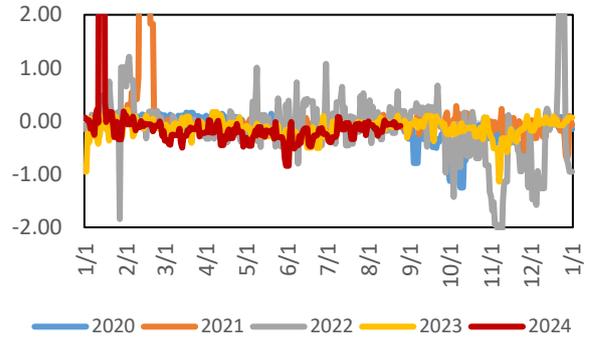


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: HH 月差: 1-12 (欧元/MWH)



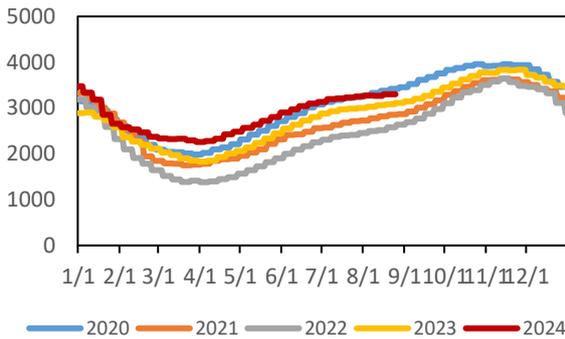
图表 18: HH 基差 (欧元/MWH)



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)

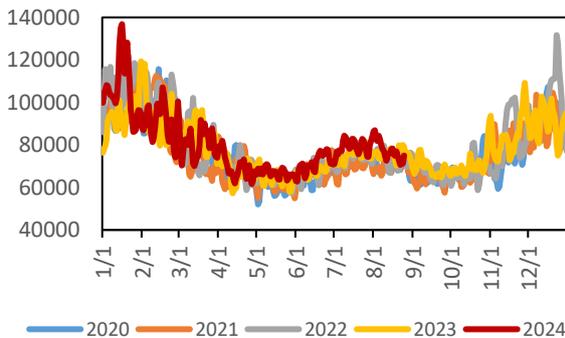


图表 20: 美国干气产量及活跃钻机数

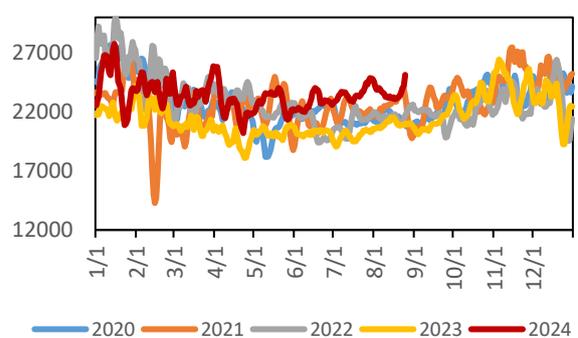


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 美国天然气总需求 (cf/d)

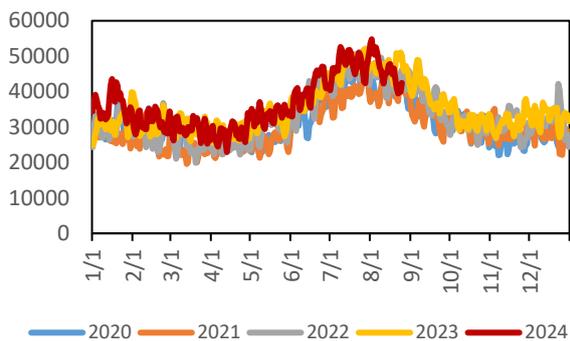


图表 22: 美国天然气工业需求 (cf/d)

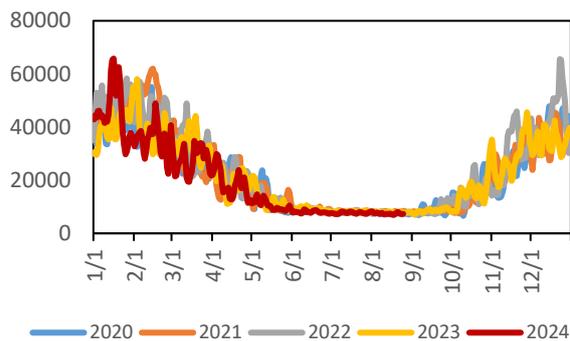


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 美国天然气发电需求 (cf/d)

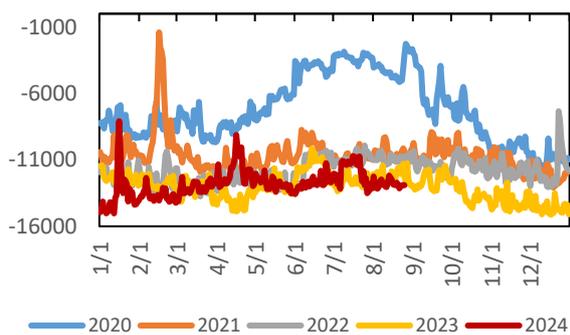


图表 24: 美国天然气居民需求 (cf/d)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

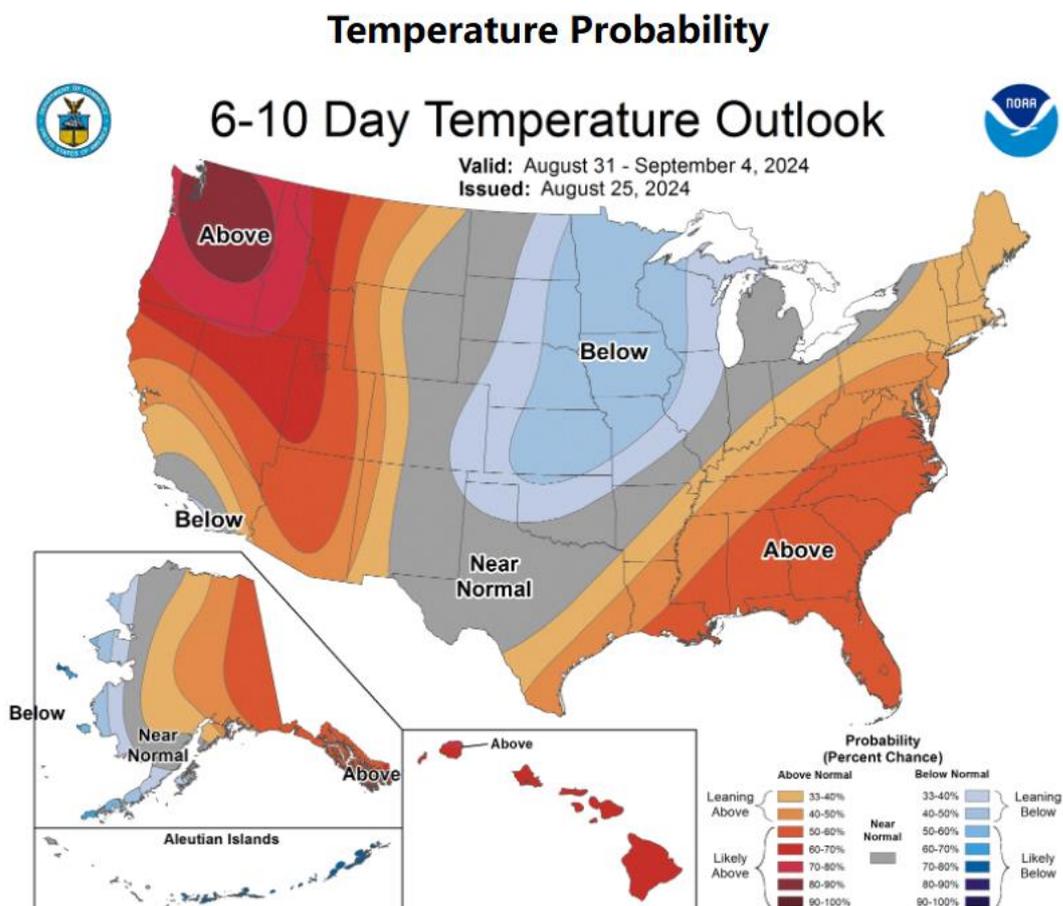
图表 25: 美国天然气净出口 (cf/d)



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 与 TTF 价格出现劈叉，因近期 TTF 受到俄乌地缘事件影响，价格出现较大波动，相对而言，近期 JKM 走势较为平稳，上周 JKM 的上涨修复前期快速收窄的 JKM-TTF 价差。截至 8 月 23 日，JKM 收于 13.7056 美元/mmbtu，周度+6.52%。

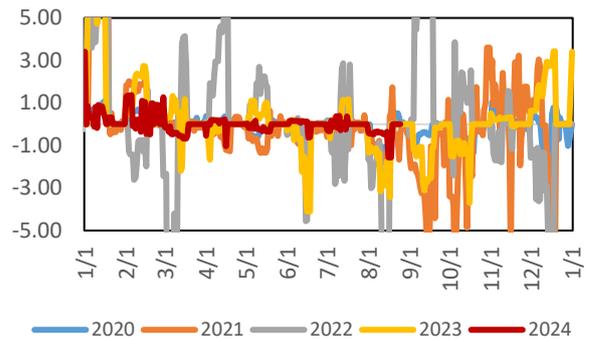
基本面角度，亚洲市场基本面数据公布较为滞后，仅从已发布的最新一期数据来看，当前亚洲市场供需矛盾不大。日本尽管库存偏低，但其低迷的消费无法提振价格。韩国市场库存较为健康，且 LNG 进口需求低迷。国内市场供应充足，无论是自产气还是进口管道气，其流量皆处于历史高位，当下暂无明显短缺的担忧。随着欧洲市场对地缘炒作的逐步淡化且 TTF 价格开始回归基本面，预计未来 JKM 价格将会重新跟随 TTF 走势，短期维持震荡偏弱格局。

3.1 价格表现

图表 27: 天然气基准价 (美元/MMBtu)

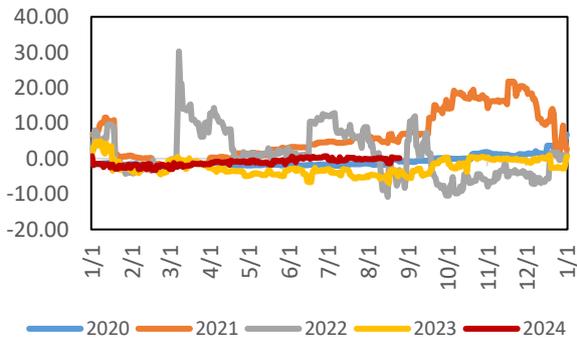


图表 28: JKM 月差: 1-2 (美元/mmbtu)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

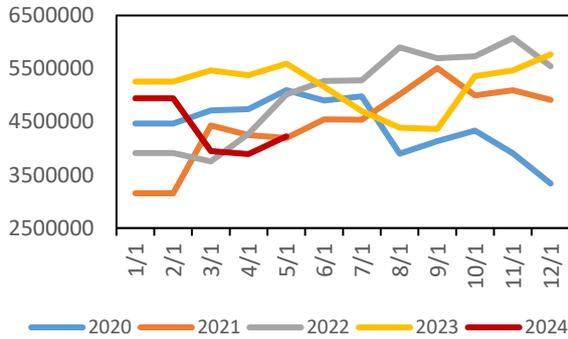
图表 29: JKM 月差: 1-12 (美元/mmbtu)



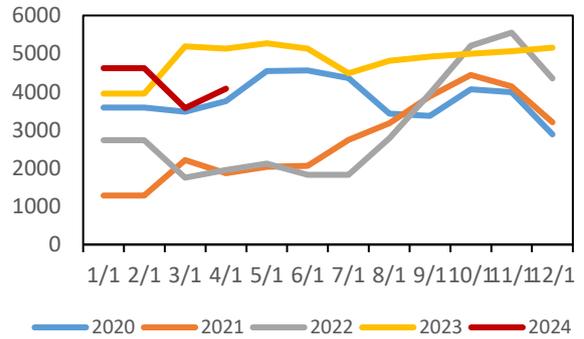
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

3.2 基本面情况

图表 30: 日本 LNG 库存 (公吨)

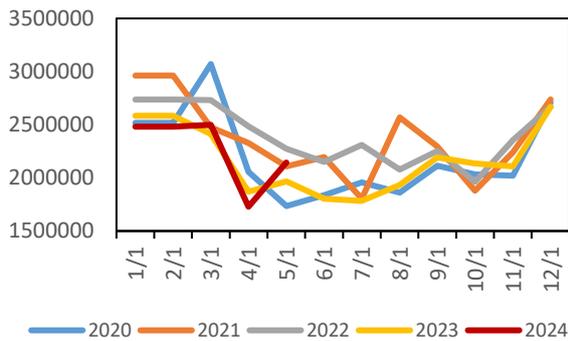


图表 31: 韩国 LNG 库存 (1000 公吨)

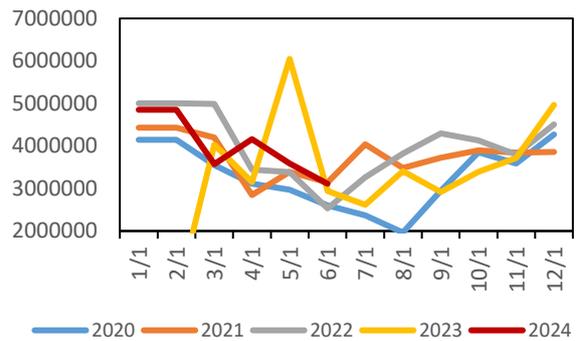


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 32: 日本 LNG 进口 (公吨)

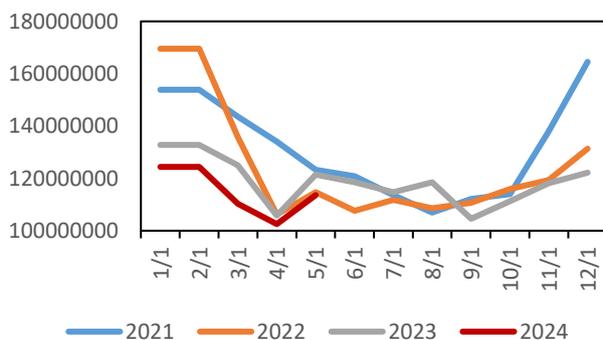


图表 33: 韩国 LNG 进口 (公吨)

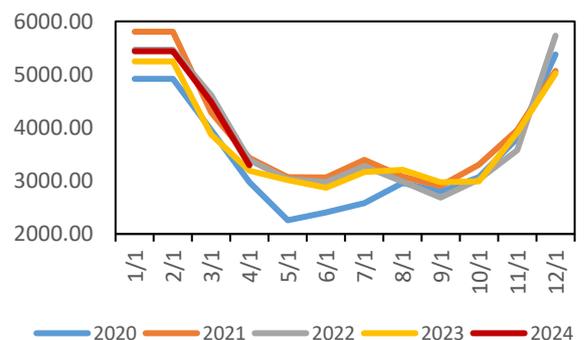


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 34: 日本天然气总消费

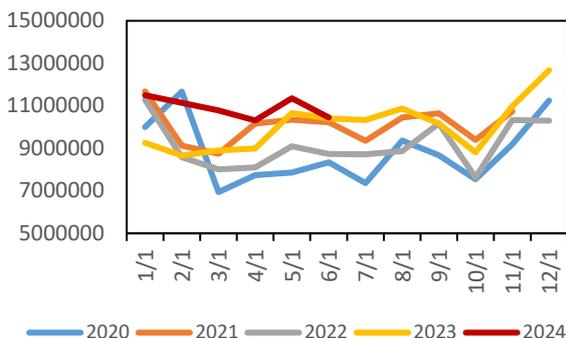


图表 35: 韩国天然气总消费

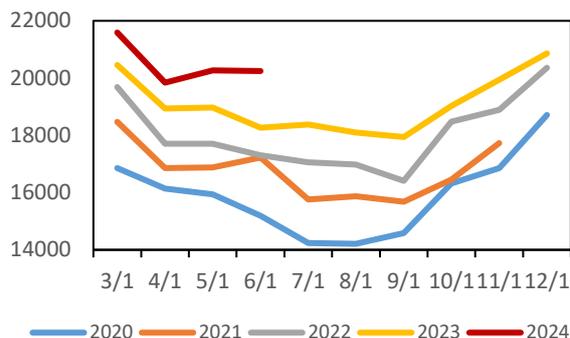


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 中国天然气总供应

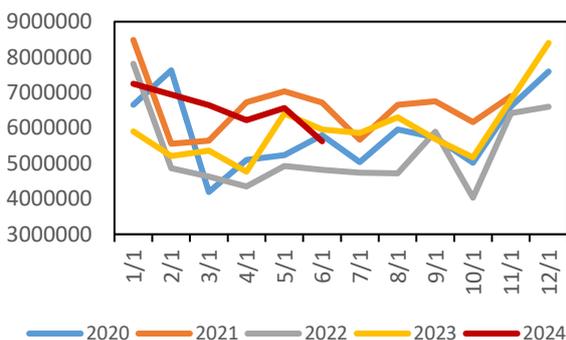


图表 37: 中国天然气产量

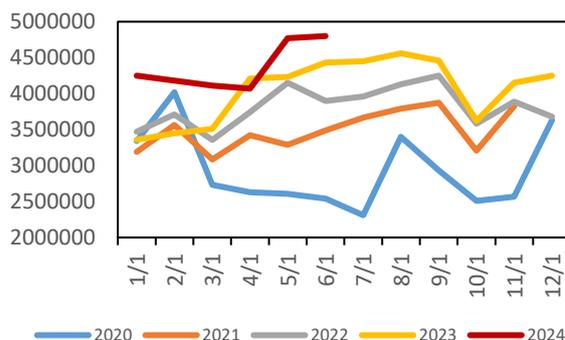


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 38: 中国 LNG 进口



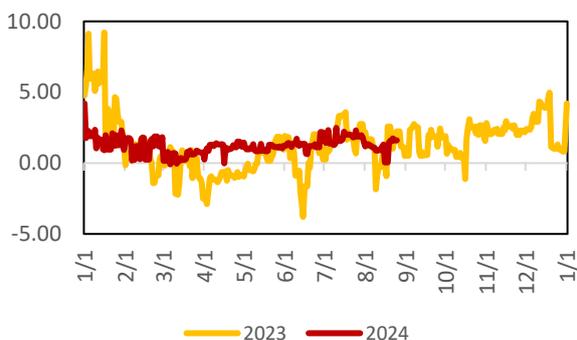
图表 39: 中国管道气进口



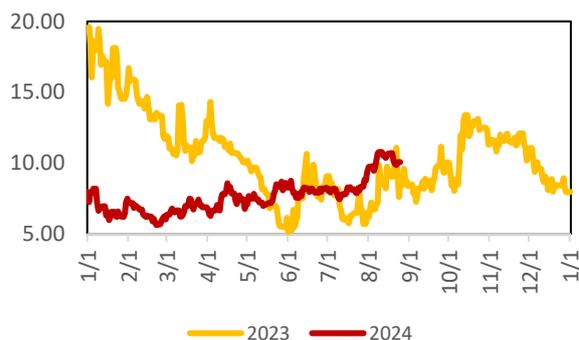
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、区域价差及 LNG 运费

图表 40: JKM-TTF 欧亚价差 (美元/mmbtu)

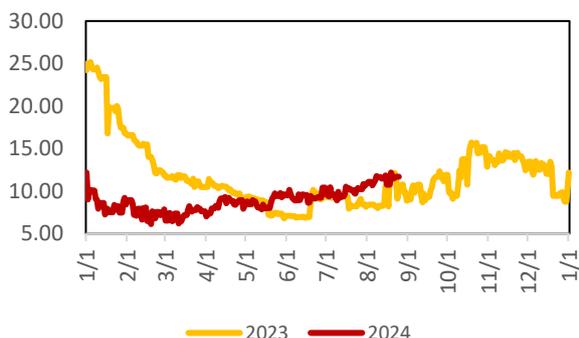


图表 41: TTF-HH 美欧价差 (美元/mmbtu)

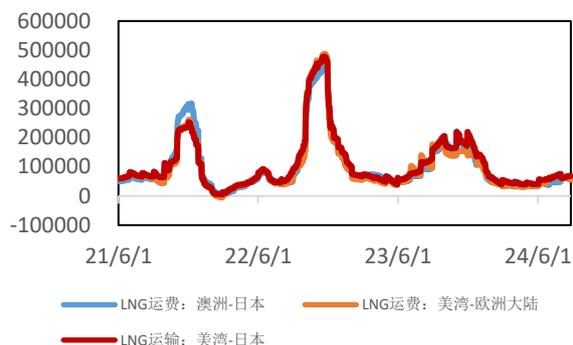


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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。