

LNG 市场 9 月刊：旺季预期开始落实，欧洲供给压力接近极值

——李祖智 投资咨询号：Z0016599

国投安信期货研究院

2022 年 9 月 26 日

摘要：

在北溪一号彻底断供后，欧洲供需量基本维持平稳，累库速度并未显著放缓。但是随着欧洲出台如限价等更激进的市场调控措施和俄方在冲突中面临更大的压力，欧气价格从 8 月的极值价格迅速回落。但是目前欧洲供给增量除俄气外仍缺可能，需求的降量程度仍不能确保旺季内欧洲库存能最终位于安全水平以上，市场回落更多反映一种极端情绪的释放，高降幅后或仍处在一个绝对高位区间运行。后续仍需关注欧洲自身调控需求的落实力度及外围市场对 LNG 货源的压力，市场高波动短期内仍将维持。

市场焦点：

欧气价格在北溪一号陆续断供过程中，价格不断推高。8 月末，俄罗斯计划进行临时新增的检修后，欧气价格一度达到 300 欧元/兆瓦时的历史新高。但在我们之前的《能源评论：北溪一号全面停供对欧洲市场影响》中提到，欧洲市场在俄气近期的断供中显得较为被动，而供给端目前基本无法弥补当前的减量，所以最终导致价格会对后续需求的波动显得较为敏感。但是另一方面，在之前市场对于断供已有较明显反应，而俄气的量被压缩到一个相对低位后，其缩减对于欧洲的基本面总体格局影响已较小。因此 9 月 2 日检修结束后俄方宣布北溪一号无限期停供，但市场却并没有在极端高价上进一步上冲，反而持续回落至今，下探 150 欧元/兆瓦时的价格。但后市不确定性因素中，利多因素仍然较多，短期内继续回落至二季度时的震荡区间或概率总体较小。

图：近期欧气价格走势



一、俄气压力接近极限，僵持市场等待政策落地

在俄罗斯宣布北溪一号无限期停供以后，欧洲各国采取进一步措施管控天然气市场，包括设立终端最高价限制、征收天然气税等等，其中德国更是在 9 月 21 日将其国内最大的天然气进口商 Uniper 国有化，以防止其倒闭。这些政策来看，尽管对于消费者的补助和限价无助于控制消费，但是目前欧气热值价格远高于其他所有竞争性能源，因此设定限价后仍有驱动用户控制消费的动力，这些侧重于稳定市场秩序而非发力于基本面的政策仍然对缓解恐慌起到了一定作用。

8 月俄气供应量继续缩减，总输量为 25.5 亿方，只占欧洲供应量的 9.01%，相比之下俄罗斯上半年对欧输量为 397.1 亿方，占到了欧洲供应量的 19.7%。9 月北溪一号完全断供之后，只有乌克兰管道仍在输送，目前平均供应量为 0.56 亿方/日，预计 9 月总供应量为 16.8 亿方，会占欧洲供应量的 6.4%。这将导致欧洲供应量同比增幅从 8 月的-7.1%扩大到-10.6%。其他渠道供应量变化仍然较小，可见北溪一号的缩量与欧洲总供应量的缩减基本一致。但是目前俄气进一步缩减的余地已经不多，同时俄方在战争上的被动和财政上的压力使得其通过天然气缩供来进行施压的成本大幅提高，市场对于俄气在目前基础上继续缩

减的风险溢价有较明显回落，远月贴水在 9 月以来的回落过程中大幅走阔。

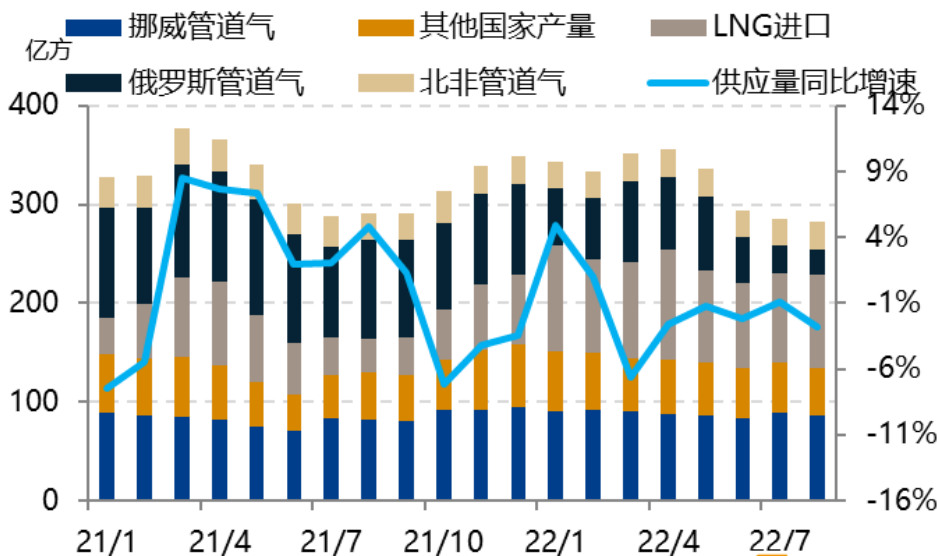
总体来看，欧洲目前采取措施稳定天然气市场，同时进入 9 月后其消费量下滑幅度仍然保持前期的可观水平，其累库速度在俄气进一步缩量后，仍然保持着前期稳定的速度，有望在进入去库之前达到 90%左右的库容率。后续由于俄气边际影响已基本落实，在地缘政治没有发生巨大转向之前，欧洲市场的压力更多会集中于自身需求压制幅度与外围市场对其高位水平 LNG 供应的影响。

图：能源等热值价格走势



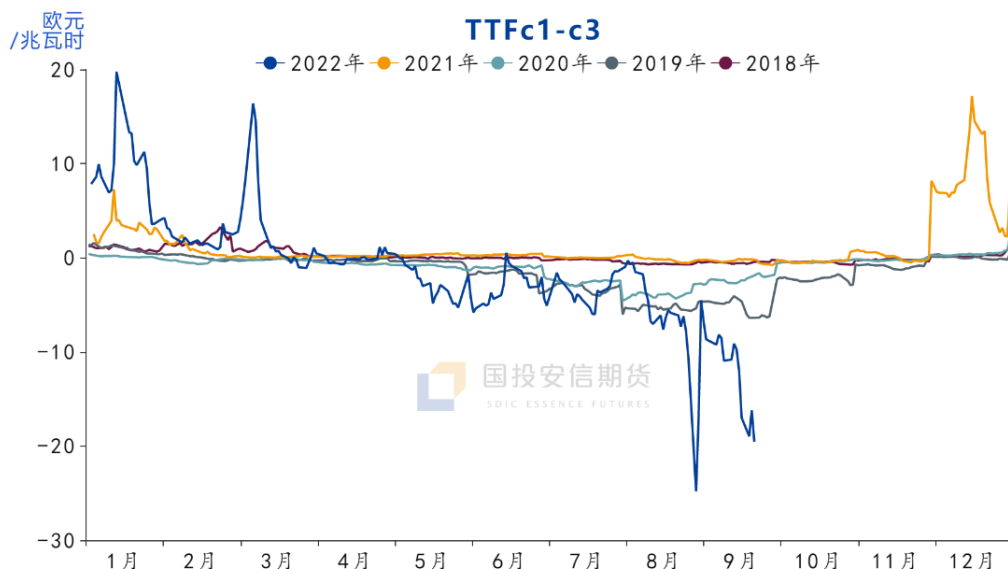
数据来源：路透，国投安信期货

图：欧洲天然气供给结构



数据来源：路透，彭博，国投安信期货

图：TTF 月间价差



二、国际价差维持高位水平，去库季内风险初步定价

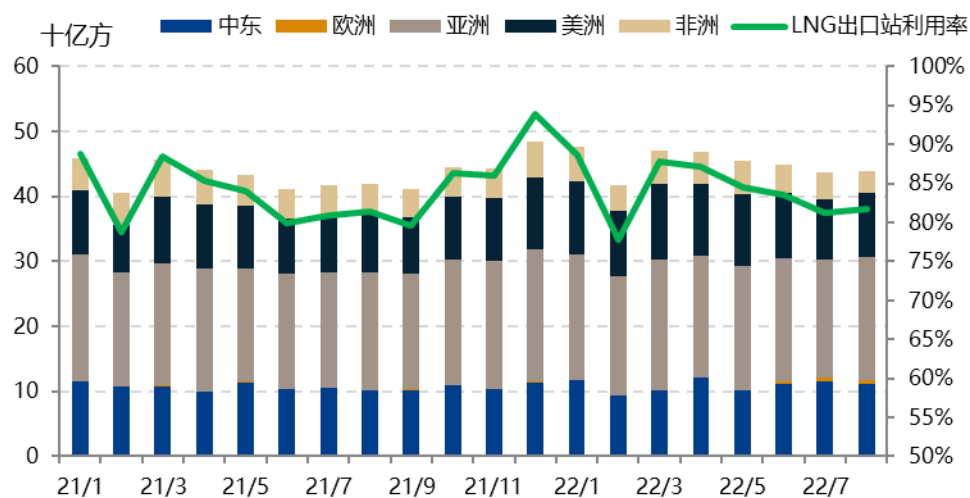
欧洲通过淡季内对俄气外其他渠道高位采购而达到了一个高库存的结果，8月LNG在其供给量中占到了30.1%，远超2021年18.0%的水平。全球LNG供应在美国freeport液化站事故后总体维持平稳，其带来的0.35亿方/日的供给减量，从数据上来看没有被其他渠道弥补，与美国总出口量缩减保持一致。在这一背景下，我们之前也谈到今年年末仅有少量LNG项目投产，因此欧洲能否维持通过对亚太保持较高溢价来保障的高LNG供应水平，未来仍会得到考验。

JKM价格在8月下旬欧洲市场冲高回落过程中，同步大幅下跌，目前欧洲-亚太价差仍然维持在高位水平。8月预期亚太LNG进口量较同期下降11.8%，仍然为年内低位水平。但其中中国LNG进口下降29.02%，表观消费量也下降达3.58%，日韩则相对有所回升接近历史同期水平。中国的工业需求偏弱和日韩发电量的相对平稳，使得目前亚太对LNG货源的争抢并未出现，总进口量接近各国长协量水平。后续在12月欧洲需求达到峰值时，亚太地区LNG需求量的回升会成为俄气减无可减之后，欧洲供给端最大的威胁因素。

欧洲目前的高库存无法完全化解冬季紧缺风险，市场只能不断加码风险溢价。我们看到

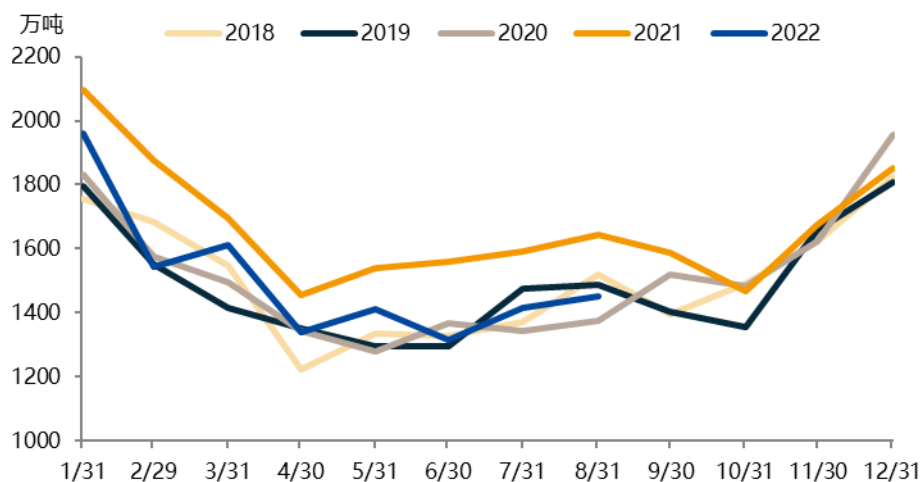
目前供需推演下，北溪维持 0 供应量或者之前的 20%供应能力的低供应量水平，只会在去库季末期对欧洲库存有一定影响，其绝对规模目前占比已经较小，已被市场较为充分的交易。欧洲外围市场在亚太需求弱势和北美出口受阻后对欧洲市场的跟随持续中断，地域价差整体震荡走阔。北美市场在持续增产后库存水平得到一定修复，价格开始回落；亚太地区则因为中国需求弱势而目前仍无起色，即使在欧洲市场近期回落后仍维持较为可观的对欧折价。因此短期来看欧洲市场供给端压力已随着俄气接近极端低位和外围市场的相对疲软而达到极限，不确定性因素回到了需求端的变化来。其市场的暴涨行情或受到遏制，但总体仍呈居高难下，关注气温下降后欧洲去库速度和亚太 LNG 需求的恢复情况。

图：全球 LNG 出口情况



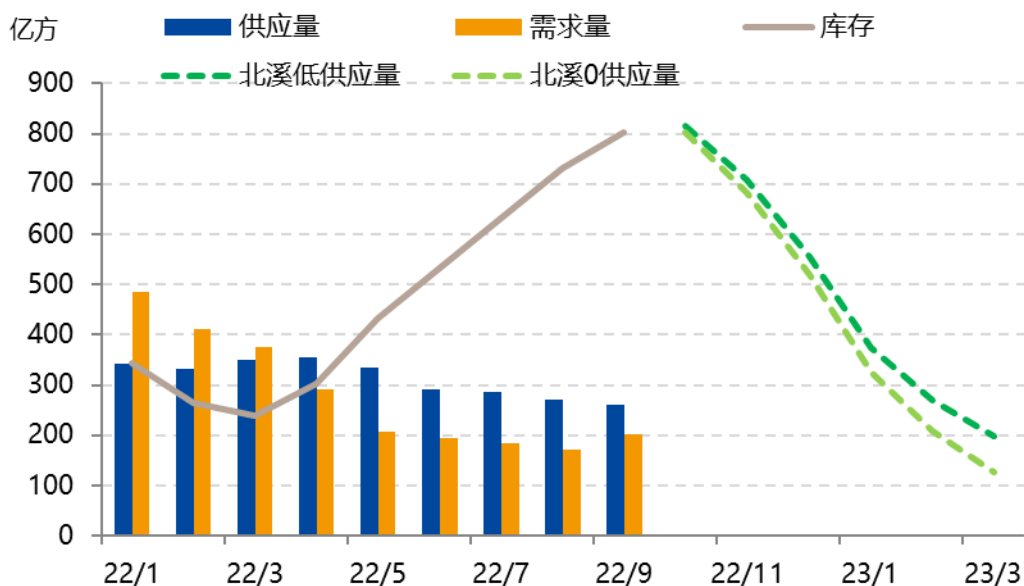
数据来源：路透，国投安信期货

图：东北亚三国 LNG 进口



数据来源：彭博，路透，国投安信期货

图：取暖季欧洲天然气库存预期变化情况



数据来源：路透，彭博，国投安信期货

月度价量概览：

- Ø 北美市场，EIA 数据显示 5 月美国页岩气产量为 78.14 百万立方英尺/日，同比上升 5.84%；上周美国天然气库存为 2.874 万亿立方英尺，同比下降 6.75%；彭博显示 8 月美国 LNG 出口量为 616.89 万吨，同比下降 2.79%。
- Ø 欧洲市场，JODI 数据显示俄罗斯天然气 7 月产量为 467.17 亿方，同比下降 20.35%；挪威天然气 8 月产量为 107.8 亿方，同比上升 12.99%；9 月 23 日欧洲天然气库容率为 87.11%，同比上升 14.55%；彭博显示 8 月西北欧 LNG 到岸量 60.83 亿方，同比上升 307.84%。
- Ø 亚洲市场，彭博显示卡塔尔 8 月 LNG 出口量为 682.60 万吨，同比上升 5.30%；澳大利亚 8 月 LNG 出口量为 670.48 万吨，同比下降 4.03%；中国 8 月天然气产量为 169 亿方，同比上升 6.99%；中国 8 月 LNG 进口量为 472 万吨，同比下降 29.02%；日本 7 月 LNG 进口量为 616.4 万吨，同比下降 4.13%。

(1) 行情概览

表：国际天然气价格概览

	2022年08月24日	5日涨跌	5日涨跌幅	20日涨跌	20日涨跌幅
NYMEX-HH近月（美元/百万英热）	9.35	0.11	1.16%	0.66	7.64%
NYMEX-JKM近月（美元/百万英热）	56.33	-0.39	-0.68%	16.12	40.09%
NYMEX-TTF近月（美元/百万英热）	78.38	11.05	16.41%	17.06	27.82%
Brent原油近月（美元/桶）	100.22	7.88	8.53%	-4.18	-4.00%
WTI原油近月（美元/桶）	93.74	7.21	8.33%	-1.24	-1.31%
CME-MB丙烷近月（美分/加仑）	109.55	2.35	2.20%	-4.87	-4.26%
德国即期电价（欧元/兆瓦时）	592.00	31.00	5.53%	97.00	19.60%
ECX-欧盟碳权（欧元/吨）	90.76	-5.04	-5.26%	14.62	19.20%

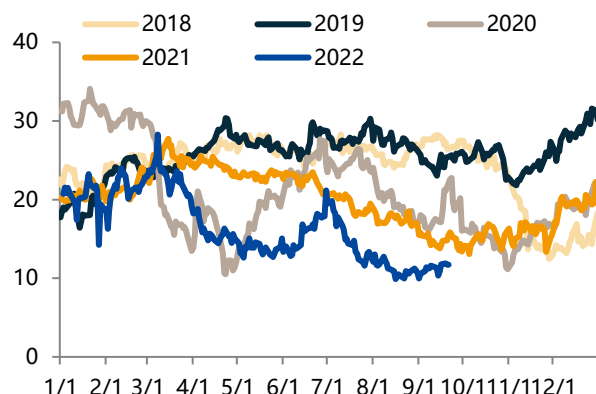
资料来源：路透，彭博，国投安信期货

图 1：主要国际期货走势



资料来源：路透，国投安信期货

图 2：布伦特/美天然气



资料来源：路透，国投安信期货

图 3：TTF 近月季节性



资料来源：路透，国投安信期货

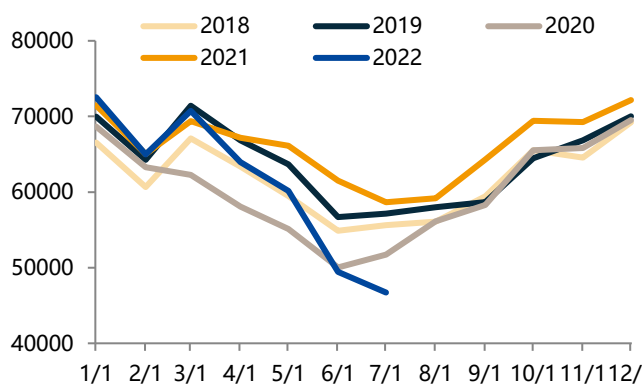
图 4：HH 近月季节性



资料来源：路透，国投安信期货

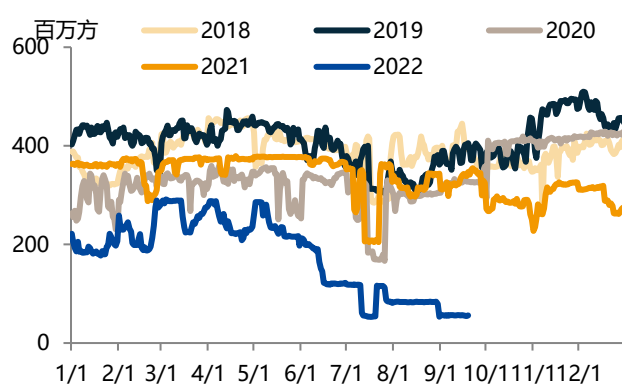
(2) 供应概览

图 5：俄罗斯天然气产量



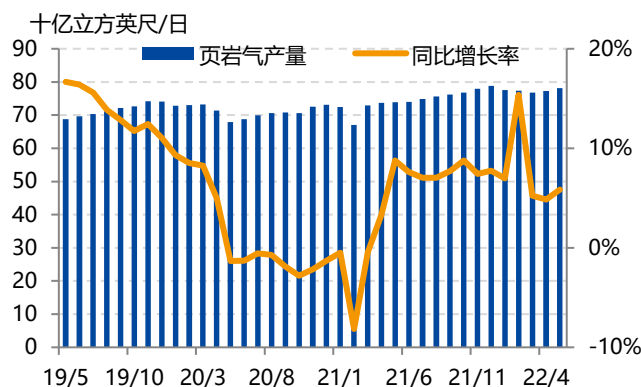
资料来源：JODI，国投安信期货

图 6：俄气对欧管输量



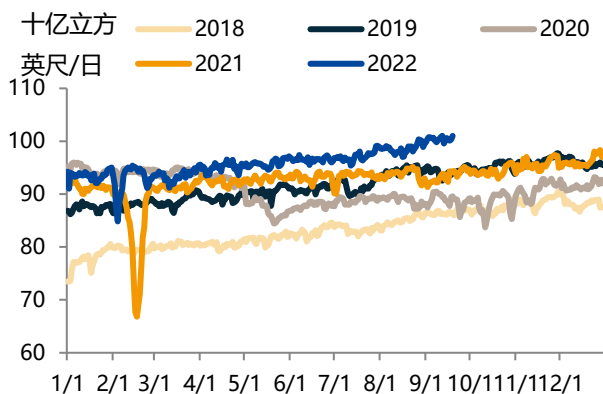
资料来源：彭博，国投安信期货

图 7：美国页岩气月产量



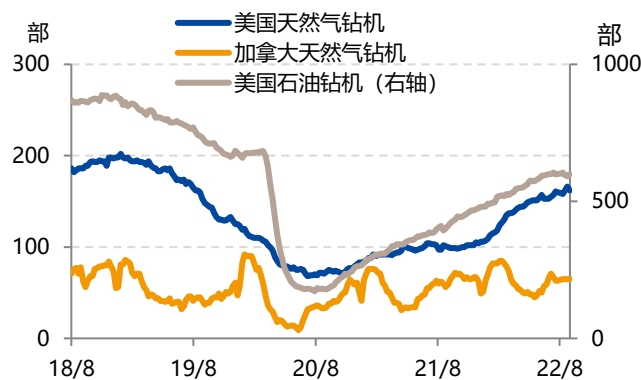
资料来源：EIA，国投安信期货

图 8：彭博估测美国干气日产量



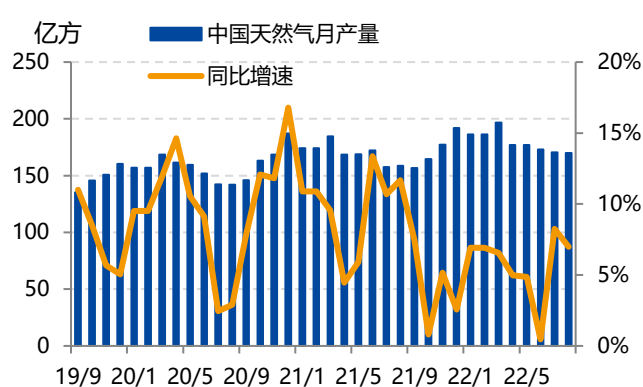
资料来源：彭博，国投安信期货

图 9：北美油气活跃钻机数



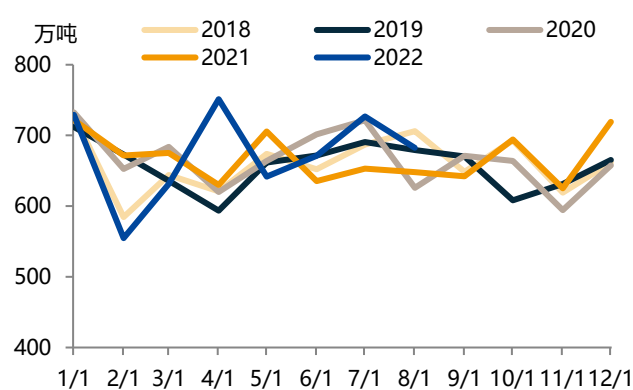
资料来源：贝克休斯，国投安信期货

图 10：中国天然气月产量



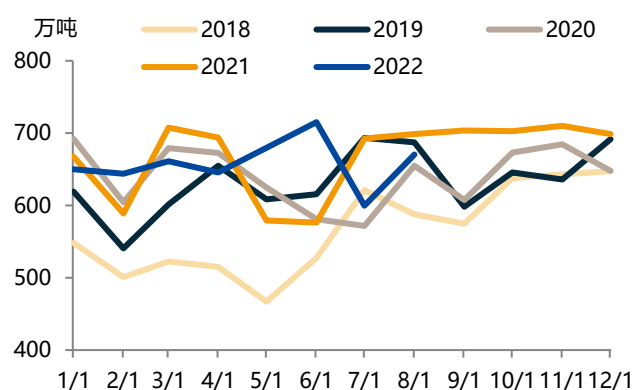
资料来源：彭博，国投安信期货

图 11：卡塔尔 LNG 月出口量



资料来源：彭博，国投安信期货

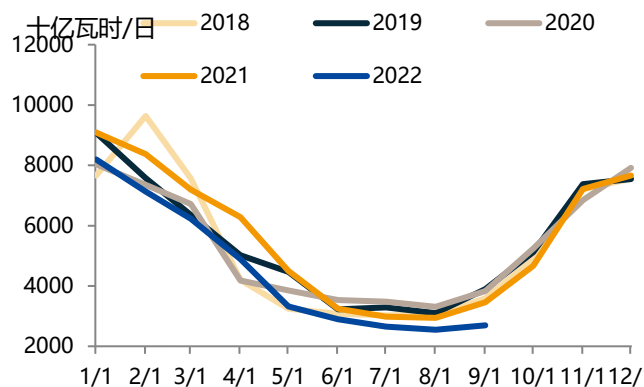
图 12：澳大利亚 LNG 月出口量



资料来源：彭博，国投安信期货

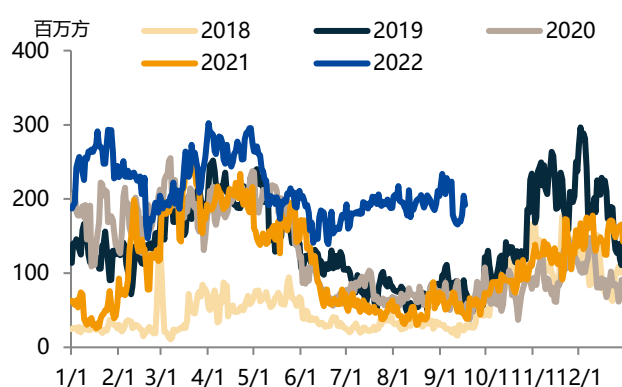
(3) 需求概览

图 13: 西北欧天然气消费量



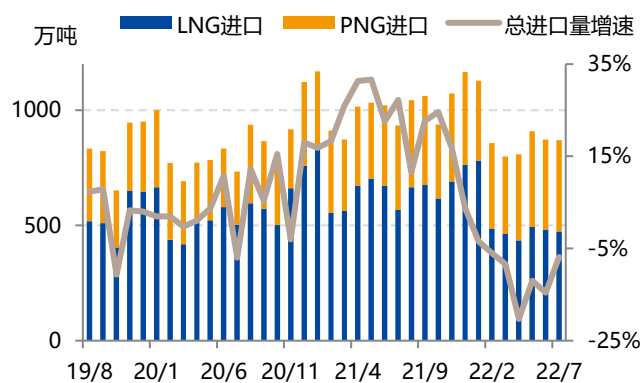
资料来源: 路透, 国投安信期货

图 14: 西北欧 LNG 到岸量



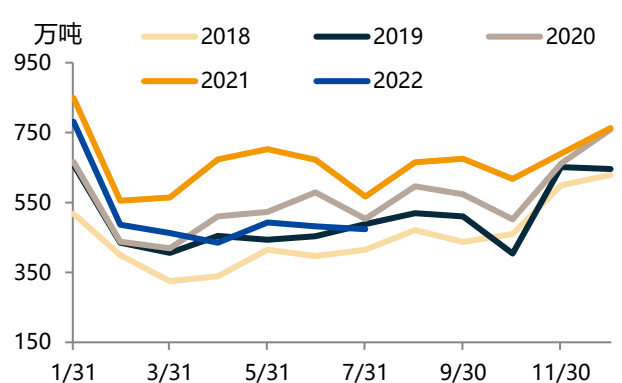
资料来源: 彭博, 国投安信期货

图 15: 中国进口气结构



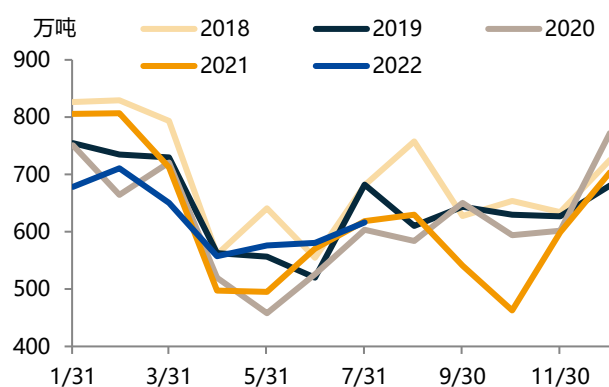
资料来源: 国家统计局, 国投安信期货

图 16: 中国 LNG 进口量



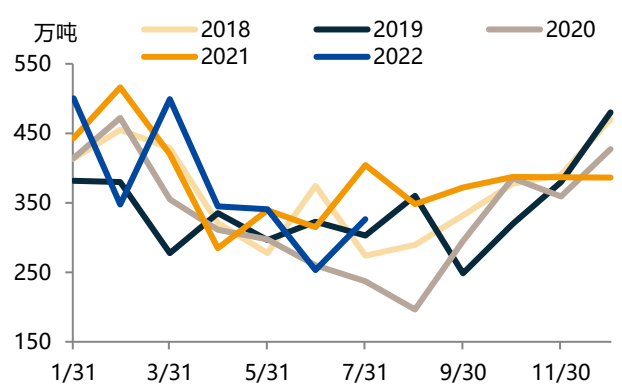
资料来源: 国家统计局, 国投安信期货

图 17: 日本 LNG 进口量



资料来源: 彭博, 国投安信期货

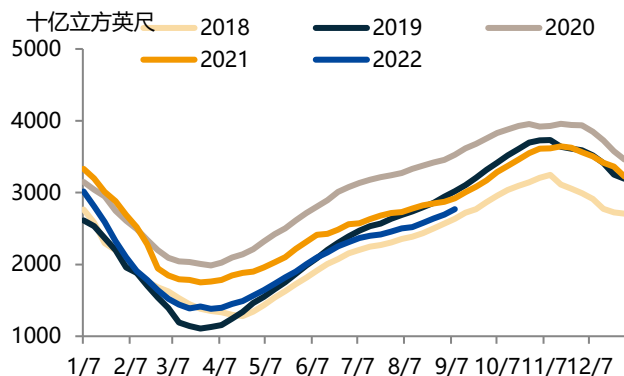
图 18: 韩国 LNG 进口量



资料来源: 彭博, 国投安信期货

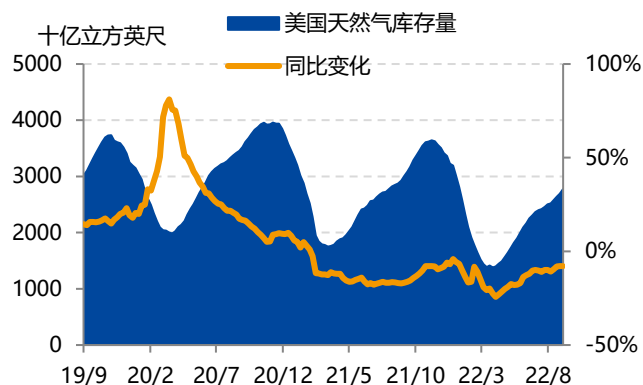
(4) 库存概览

图 19：美国天然气库存量



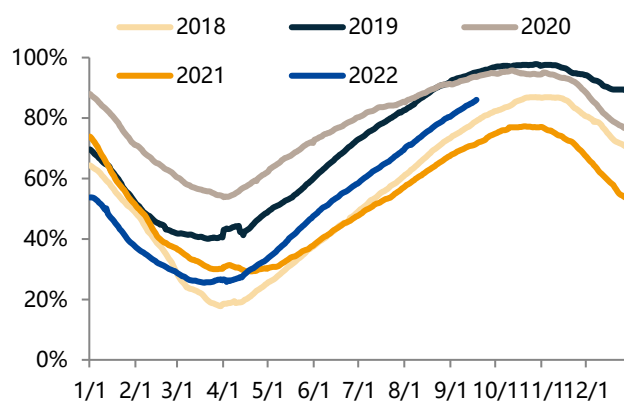
资料来源：彭博，国投安信期货

图 20：美国天然气库存变化



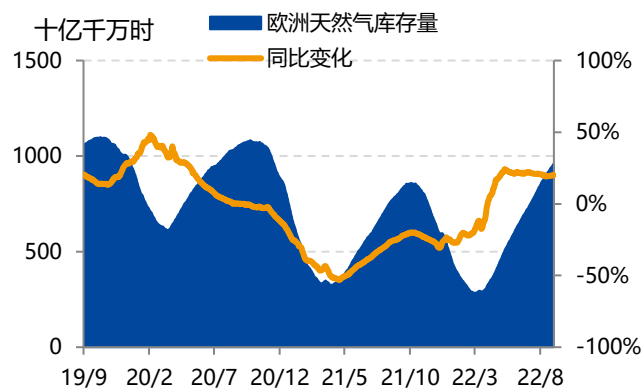
资料来源：彭博，国投安信期货

图 21：欧洲天然气库存率



资料来源：彭博，国投安信期货

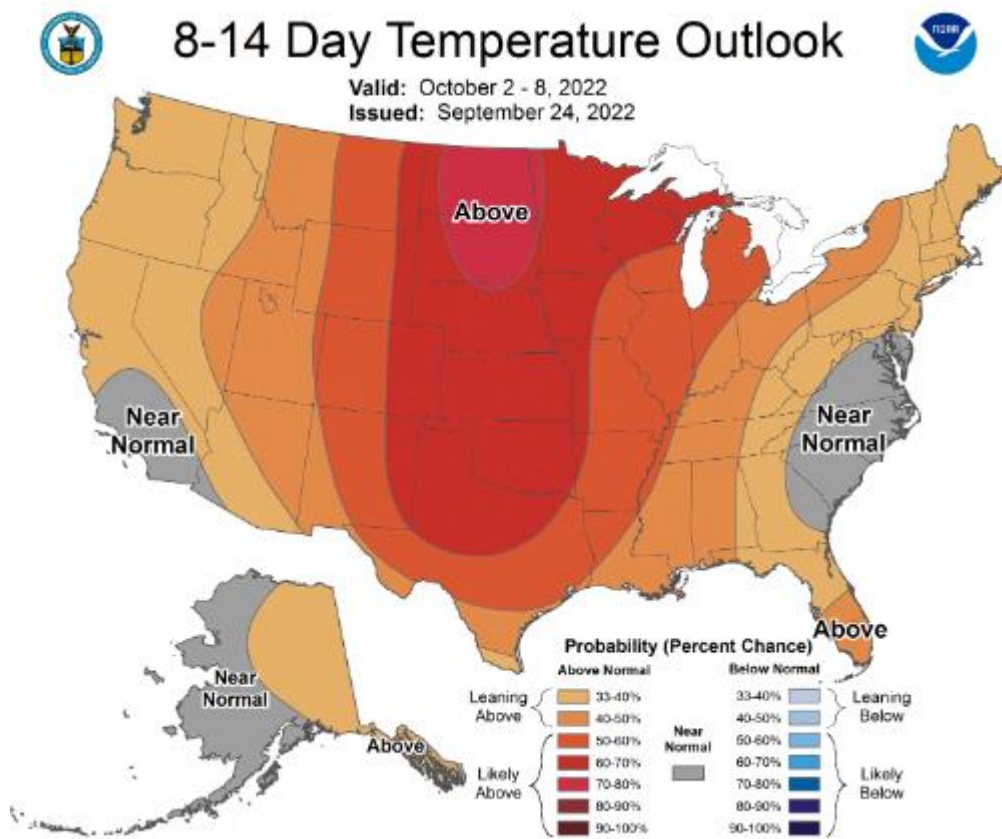
图 22：欧洲天然气库存变化



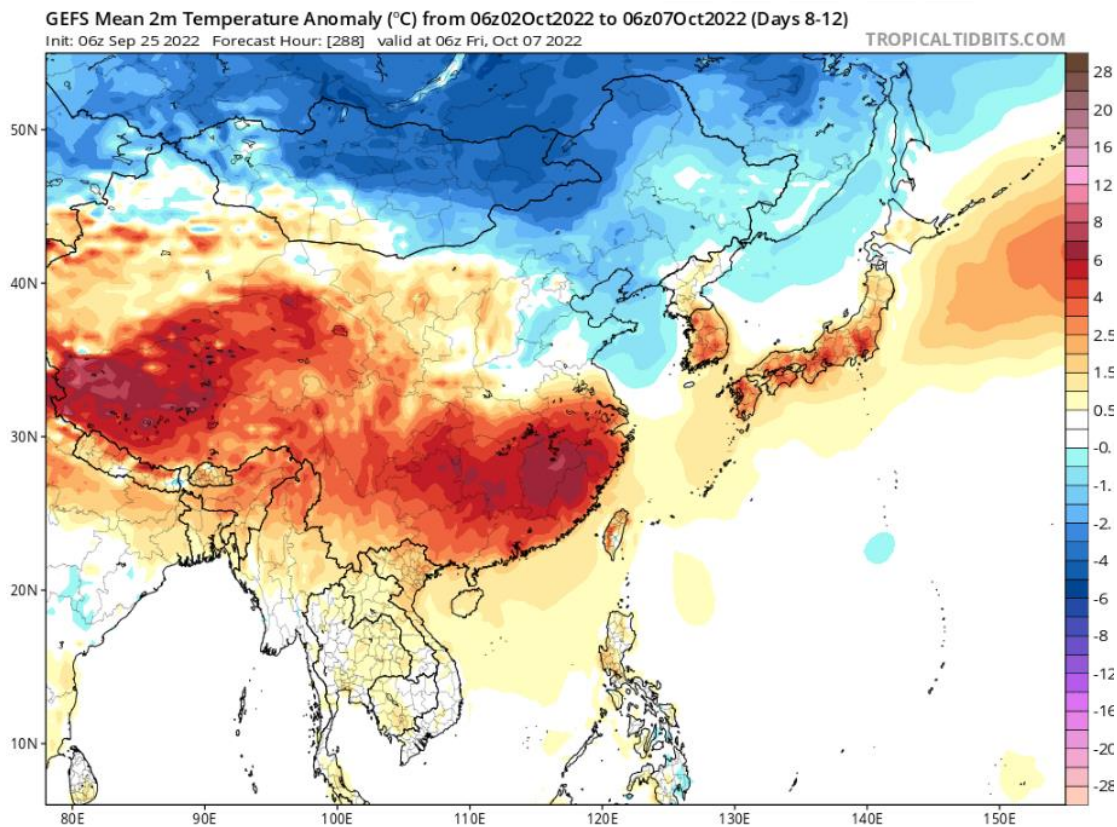
资料来源：彭博，国投安信期货

(5) 短期气温预测 (9 月 24 日)

北美 8-14 日气温预测



东亚 8-12 日气温预测

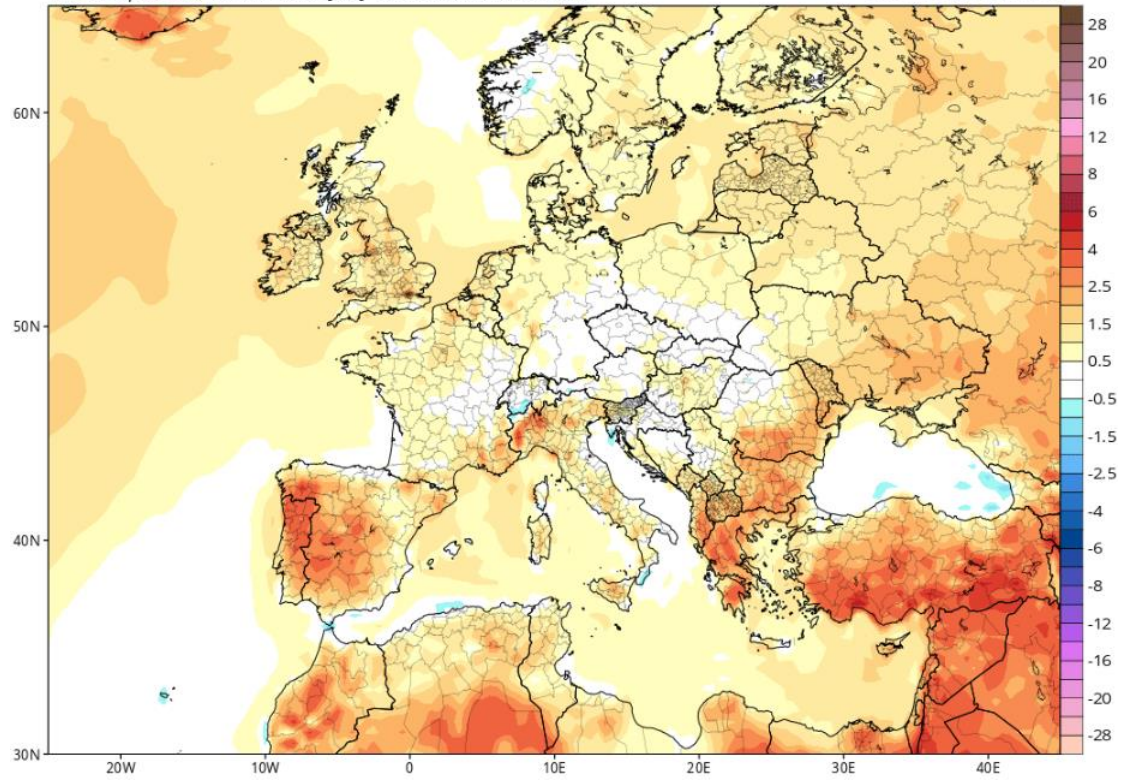


欧洲 8-12 日气温预测

GEFS Mean 2m Temperature Anomaly (°C) from 06z02Oct2022 to 06z07Oct2022 (Days 8-12)

Init: 06z Sep 25 2022 Forecast Hour: [288] valid at 06z Fri, Oct 07 2022

TROPICALTIDBITS.COM



免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。