

能化专题报告：2023 年 6 月 7 日

欧洲天然气价格单日大涨，气价是否已经见底？

主要逻辑：

6 月 6 日欧洲基准天然气价格 TTF 出现了高达 20% 的单日反弹。而截至 6 月 2 日的当周，TTF 刚刚创下了 16 年的连跌纪录，基准合约连续九周下跌，绝对价格也跌至两年低点。那么 6 月 6 日 TTF 大幅反弹的驱动是什么？

我们认为有这样几点因素：1、美国风力发电量占比下滑，这将提升了天然气发电比例。2、OPEC+减产支撑油价，也对天然气价格带来支撑。3、欧洲天然气供应有减量。

展望后市，我们认为天然气市场的颓势发生改变仍需要时间。天然气价格最大的拖累就是高企的库存，同时亚洲的天然气需求复苏也不及预期。从更长的周期看，我们可以确定的一点是，天然气的景气周期已经由盛转衰了。

短期天然气可能企稳的契机在哪里？我们认为天气仍将是夏季天然气价格的关键周期性驱动因素，2023 年夏季是否有极端高温将决定今夏天然气是否会有一个像样的反弹。

投资建议：

天然气底部出现仍需时日，气化工企稳需等待。

风险提示：

规模较大的天然气出口港口或流通管道发生意外停运。

能化专题报告

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

发布日期：2023 年 6 月 7 日

6月6日欧洲基准天然气价格 TTF 出现了高达 20% 的单日反弹。而截至 6 月 2 日的当周，TTF 刚刚创下了 16 年的连跌纪录，基准合约连续九周下跌，绝对价格也跌至两年低点。那么 6 月 6 日 TTF 大幅反弹的驱动是什么？

我们认为有这样几点因素：

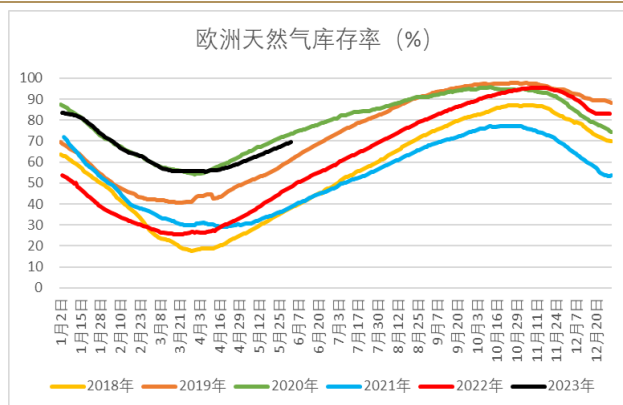
1、美国风力发电量占比下滑，这将提升了天然气发电比例。由于天气因素，本周风力发电量占美国总发电量比例为 6%，大幅低于 5 月上旬 12% 水平，天然气发电量比例从前几周的 40% 上升至 44%。在美国电力供应结构中，天然气发电通常作为风能、太阳能等不稳定的可再生能源的调峰手段。风力发电下滑将短暂提振天然气需求。

2、OPEC+减产支撑油价，也对天然气价格带来支撑。沙特 6 月 4 日宣布 7 月减产 100 万桶/日，并表示如有必要会延长减产期限，这对油价有较强的支撑作用，并可能促使油价维持在当前水平。LNG 的长期合约通常与油价挂钩。LNG 现货价格按照单位焦耳折算已经低于原油价格，长期合约与油价挂钩，就意味着长期价格持稳，有助于目前较低的 LNG 现货的销售，有助于 LNG 的去库。

3、欧洲天然气供应有减量。欧洲的天然气液化工厂有近 20 个，重点管道就近 10 个，LNG 进口港口也有数个，这些流量端时不时就会出问题。例如挪威国家石油公司 Equinor 的 Hammerfest 液化天然气工厂的生产 5 月底就停运过，这家液化厂占挪威天然气出口总量的 5%，该装置计划 6 月 7 日重启。

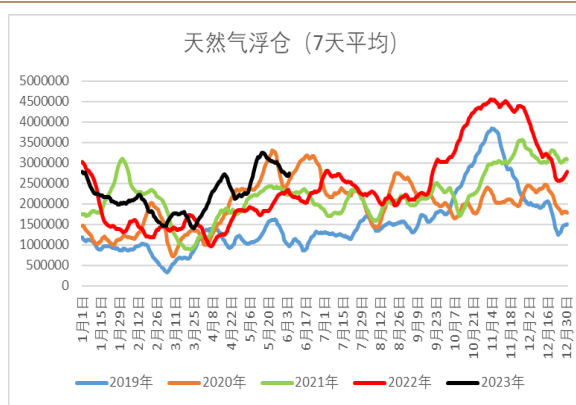
展望后市，我们认为天然气市场的颓势发生改变仍需要时间。天然气价格最大的拖累就是高企的库存。截至 6 月 4 日欧洲天然气库存已满 70%，而同期 5 年季节性标准 53%。根据彭博预估，欧洲有望在 9 月初之前完全填满天然气，该地区今年夏季补充库存的难易程度主要归功于前一个冬季保持的高库存水平。除了欧洲的高库存，还有美国国内的高库存以及 LNG 海上浮仓均位于五年高点或偏高水平。

图表 1：欧洲天然气库存率



数据来源：Bloomberg，中信建投期货

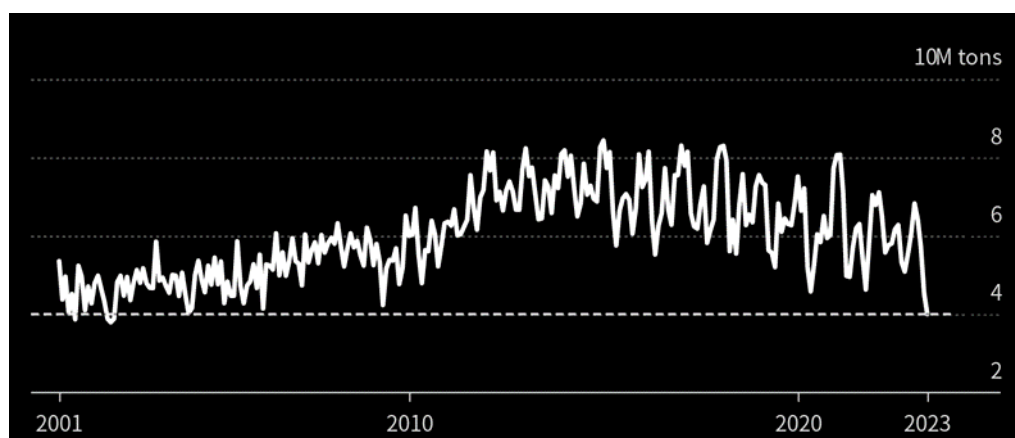
图表 2：全球 LNG 浮仓



数据来源：Bloomberg，中信建投期货

其次，亚洲的天然气需求复苏不及预期。据国家统计局数据显示，2023 年 4 月份，全国天然气进口量 898 万吨，同比增长 11.0%，增速比 3 月份放缓 0.6 个百分点。2023 年 1-4 月份，全国天然气进口量 3569 万吨，同比下降 0.3%。中国进口增速低于预期。与此同时我们看到与欧洲争夺全球 LNG 份额的日本，日本 5 月液化天然气进口量降至 20 多年来最低，这是日本节能并增加核电从而减少了对化石燃料的需求。船舶追踪和政府数据显示，日本进口下降到大约 400 万吨，月度进口环比下降约 30%，为 2002 年以来最低。日本的天然气库存非常充裕。

图表 3：日本历史 20 年 LNG 进口走势



数据来源：日本财务省，Bloomberg，中信建投期货

从更长的周期看，我们可以确定的一点是，天然气的景气周期已经由盛转衰了。2024-2026 年会有更多的 LNG 进出口终端建成，LNG 出口的争夺已经开始。例如卡塔尔为了与美国竞争全球第一大 LNG 出口国的地位，开始对亚洲客户提供更优惠的长期天然气合约，客户可以有更长的支付期限，合约时间可以签署的时间更短等。未来天然气即使有上涨，那也只会是反弹。

短期天然气可能企稳的契机在哪里？我们认为只能看天气了。天气仍将是夏季天然气价格的关键周期性驱动因素，传统上，夏季对天然气消费不太重要，与更长、更多产的供暖季节相比，夏季的降温天数更少。然而近几年极端天气较多，2022 年天然气创纪录的价格正是伴随着北半球的高温出现的。2023 年夏季是否有高温出现是我们需要密切关注的。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。