

LNG 市场 5 月刊:夏季行情酝酿价格拐点, 关注累库进度变化

李祖智 投资咨询号: Z0016599

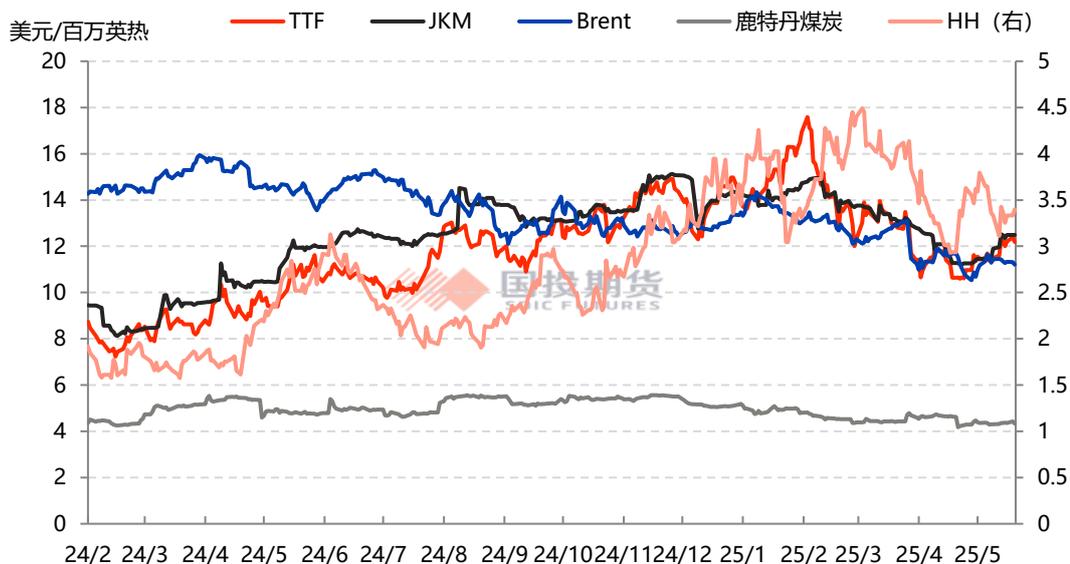
国投期货研究院

2025 年 5 月 30 日

市场焦点:

4 月关税冲突在 5 月得到初步缓和后, 衰退预期的缓和虽然对于二季度以来总体下行的全球市场起到一定支撑, 而二季度供需双缩之下使得市场预期有所修正, 价格振幅开始走阔。目前来看, 欧洲市场整体累库速度有所放缓, 且近期政策方面的多变使得价格下行节奏有所延后, 关注入夏后全球 LNG 市场宽松预期的落地和欧洲风险溢价的再度回落。美国方面则处在相对中性的价位, 偏高的产量使得此前价格快速超跌, 近期夏季需求的预期使得其出现反弹。尽管长期美国出口和电力需求仍能消化其偏高产量, 但近期累库速度已快速回升, 短期的价格上行对其基本面或造成较明显压力, 筑底虽已完成, 但反弹动力仍待观察。

图: 主要能源等热值价格



数据来源: 路透, 国投期货



一、美国增产压力延续, 夏季需求有待观察

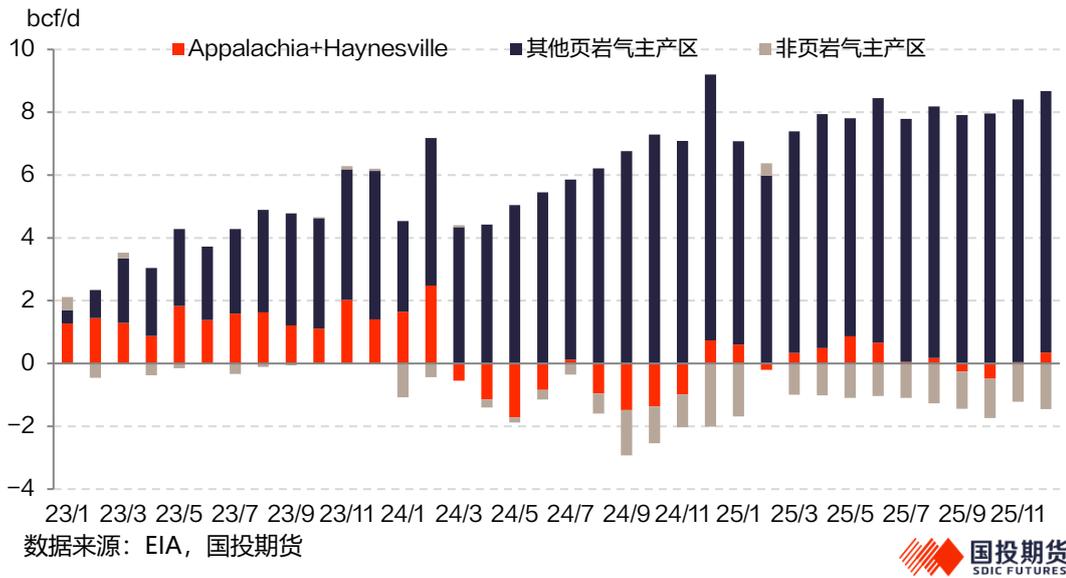
美国市场二季度以来维持着剧烈波动的行情,体现出短期基本面和长期预期彼此矛盾背景下,当前多空驱动有所僵持从而增强了价格的敏感性。此前 EIA 展望中对于今年美国产量预估较为平稳,认为 25 年内产量高位平稳,且将于 26 年随着出口需求打开而进一步抬升。5 月的最新展望中, EIA 对于三季度美气产量有所下修,预期以二叠纪盆地为主的伴生气产量相对有所下调,反映出近期原油价格走弱的压力。尽管如此,由于近期价格在低位的持续时间有限,5 月以来生产商意愿受 4 月至今的几次价格回落并未表现出明显的影响,我们看到 5 月 1-20 日平均产量已达到 106.2bcf/d 的水平,较 4 月 105.2bcf/d 的产量显著走高。

图：伴生气产量



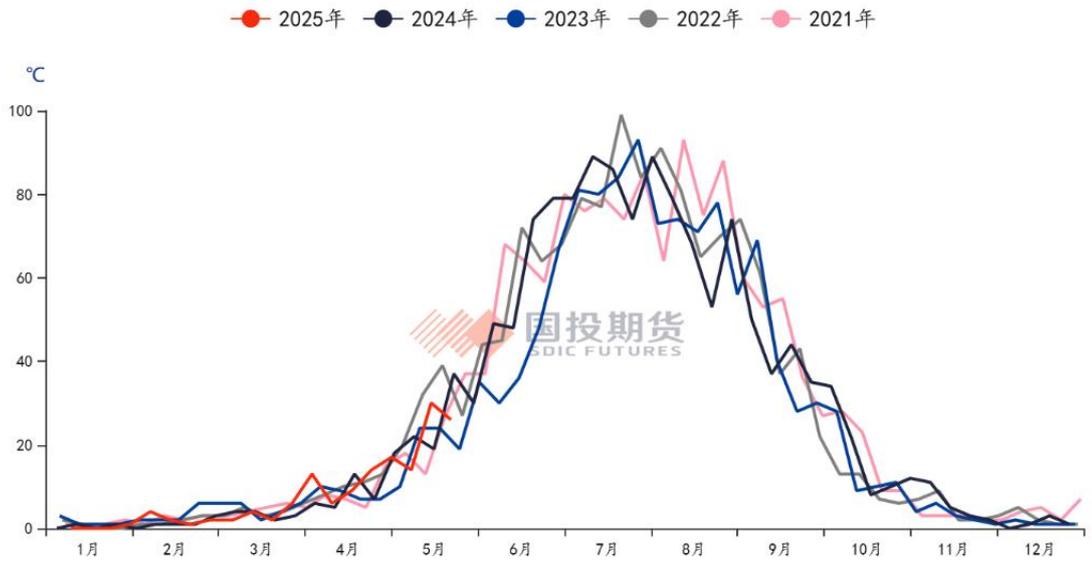
数据来源：EIA，国投期货

图：各地区增产量（2022/12 为基期）

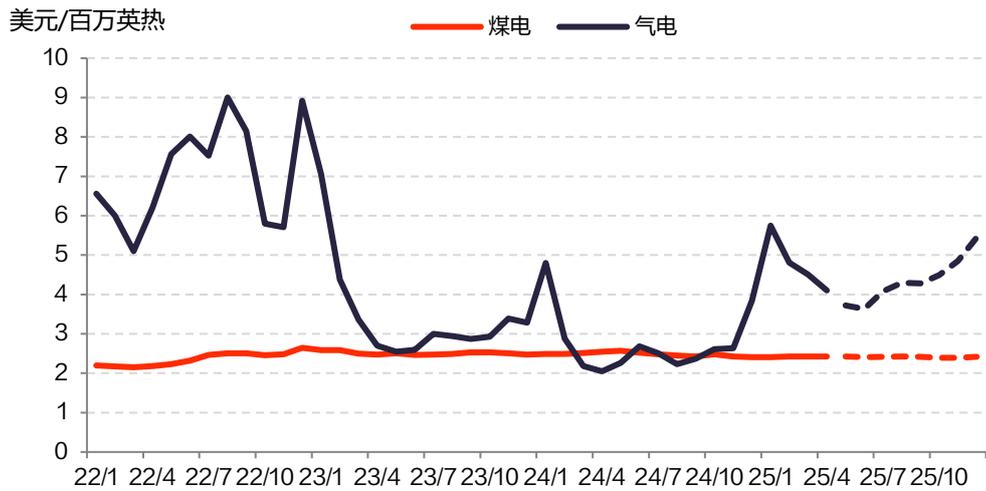


在我们一季度的专题报告《关注美气回到增产周期的变化节奏》中曾提到由于美气站稳在 3 美元/百万英热以上的价位，当前市场格局下供给端对于价格回落的联动会较不敏感，因此年内长牛格局下容易出现阶段性过剩，春秋需求弱势时急跌的行情。近四周以来美国周度累库速度保持在 100mcf 以上，除了产量异常坚挺以外，出口需求和 5 月入夏维持稳健均使得需求侧难以进一步改善，因此短期基本面宽松程度不断强化。目前来看，最新气温预报显示 6 月美国气温将全面回升，CDD 有望回到偏高水平，对电力需求的期待推动美气在 5 月中旬更快反弹。但我们看到 2025 年气电燃料成本较过去两年夏季都显著增加，对于今年夏季气电的增长形成了挑战。自 2022 年以来的三季度内，气电占美国发电比例分别为 44.2%、45.9%和 47.0%，煤电则自 20.4%下降为 18.4%和 16.5%。目前预期 25 年三季度两者分别占 44.7%和 16.7%，煤电延续弱势同时气电也增长乏力。因此总体来看，当前库存已回到五年中位水平，而年末出口需求塑造了高升水的远期曲线结构，在原油价格大幅下挫以压制伴生气之前，供给端受气价影响较小从而持续压制上涨动能，夏季需求若无进一步改善，短期或面临顶部受阻的情况。

图：5月美国 CDD 维持中性



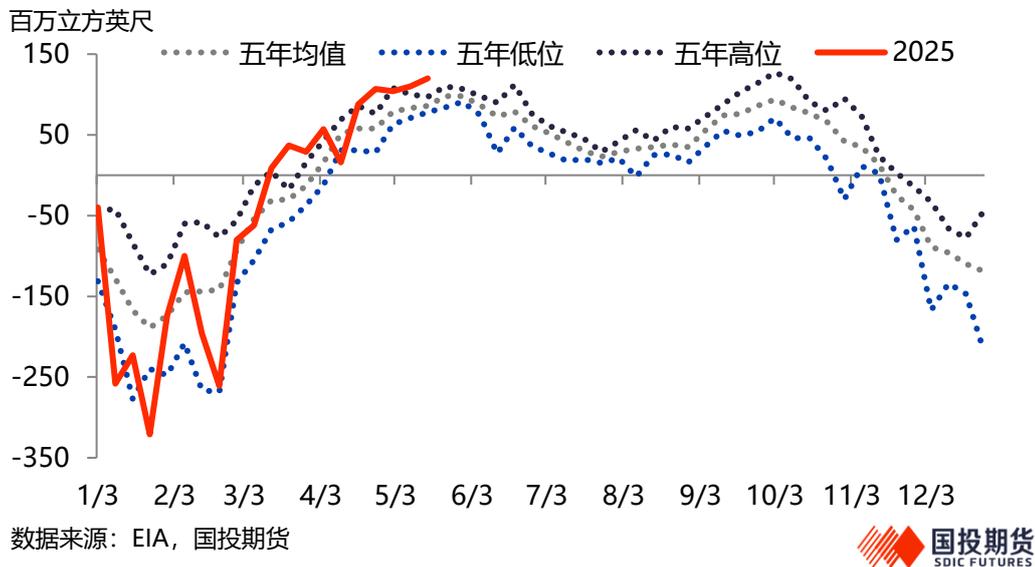
图：气电燃料成本维持对煤电较高溢价



数据来源：EIA，国投期货



图：连续四周累库速五年高位导致目前库存回到五年均值以上



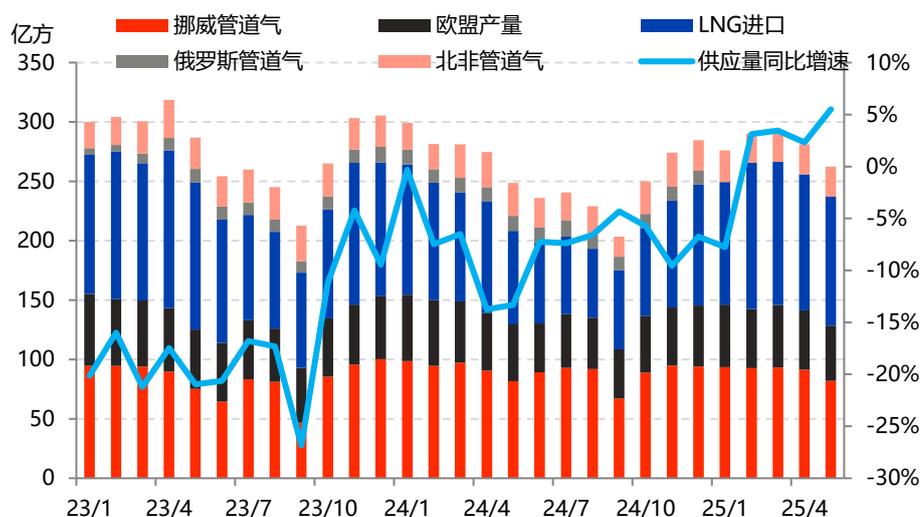
二、政策调整加速，亚欧市场夏季利多驱动较为有限

对于亚欧市场而言，由于今年美国 Plaquemines 和 Corpus Christi 项目在一季度投产产量迅速达到饱和水平，买方对于 LNG 市场宽裕形成更为一致的预期，使得年初寒潮后对补库行情整体偏弱。即使累库速度在二季度后并未明显加快，我们依然看到欧气价格较为谨慎，其振幅持续收缩。4 月以来一系列政策调整对于市场的扰动也较为有限。5 月 8 日欧盟投票调整了库容率目标，将其从 90% 下调到 83%，并且情况特殊时允许成员国有最多偏离 4 个百分点，同时时间上从 11 月 1 日前调整为 10 月 1 日-12 月 1 日内达成目标即可。考虑到下半年加拿大 LNG 项目投产和年末 Plaquemines 扩建，欧盟在当前对亚溢价水平下确实可以较为容易的保障年内 LNG 进口增量。但另一方面，5 月中旬中美关税谈判大幅下调关税，全球衰退预期程度削弱，亚洲采购需求低位回升；同时欧盟提出到 2027 年全面停止对俄罗斯能源进口的长期规划，并且有传闻成政府正计划加码对俄制裁，以不可抗力为理由允许企业停止俄罗斯长协合同。总体来看，库容目标调整和关税阶段缓和在此前市场已有所预期，但相对而言年初市场曾关注特朗普施压俄乌和谈以及俄管道气回归的可能，目前

来看随着欧盟方面外交态度的强硬和对俄脱钩的进一步确定，该情景可能性进一步缩小，因此年内通过 LNG 缓慢但温和的补库或成为市场基调。

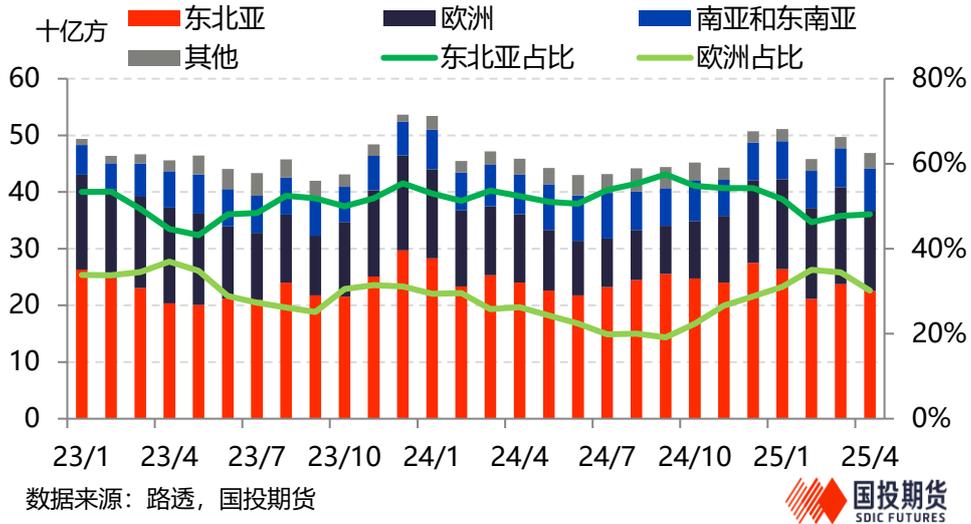
在此背景下，目前欧洲 LNG 进口量虽已季节性回落，但其总供给增速在 5 月预计仍有所走高，挪威管道气检修对市场压力有限。最新库存数据为 46.9%，虽较去年同期低 22%，即使考虑到今年库容率目标或下降 7%-11%，较去年同期仍要增加 10% 的累库需求，因此欧洲夏季基本面目前仍难言宽松，价格中枢的下移需仰仗下半年新 LNG 的投产。另一方面从亚太市场的竞争来看，一季度东北亚温和气温导致弱势需求，中日韩三国 1-4 月 LNG 进口量增速为为-10.8%，使得欧洲溢价整体温和。但 4 月后日韩低库存开始补库，同时南亚地区开始增加采购，导致欧洲 LNG 进口占全球比例从 2 月近年高位的 35% 回落至 4 月的 30%。今年以来中国表观消费在 4 月虽再度同比转正，但 LNG 进口同比增速为-25.4%，且 5 月仍然保持低位，东北亚竞争力虽环比出现增强，但目前夏季内对欧市场推动预期仍较为有限，以底部支撑为主。因此我们认为当前价格水平下国际市场供应稳健性仍可延续，使得欧洲近期在天然气政策上有所转为强硬，从而导致短期由于政策压力的释放价格会震荡偏强，关注库容率如期回升和 LNG 增产后价格中枢的下移。

图：LNG 进口虽有所回落，欧洲供应仍处同期高位

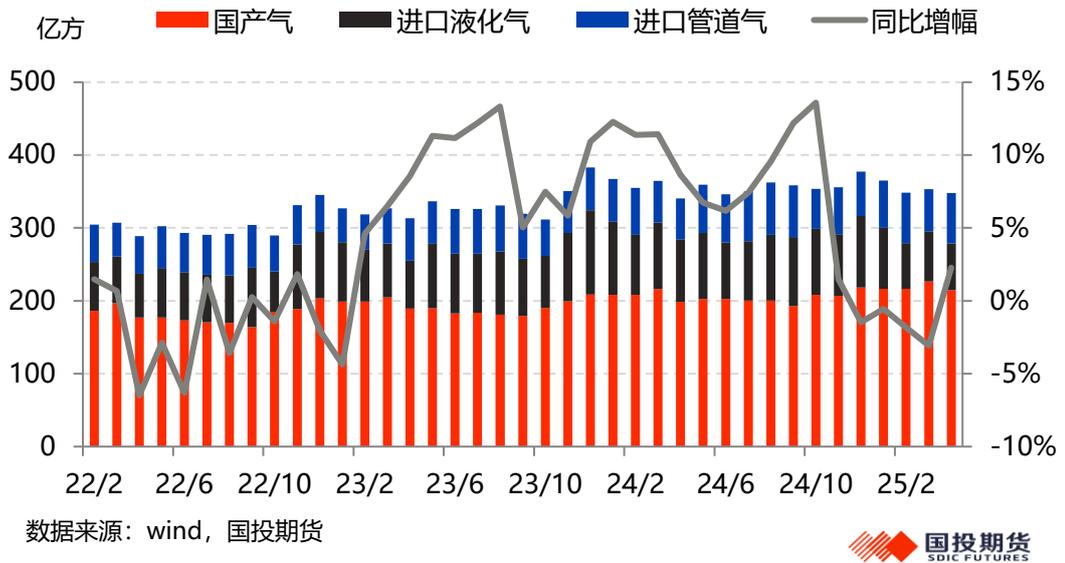


数据来源：路透，彭博，国投期货

图：4月欧洲进口占比高位回落



图：中国表观消费回升，但 LNG 进口仍处低位



月度价量概览：

- Ø 北美市场，EIA 数据显示 4 月美国干天然气产量为 105.2 十亿立方英尺/日，同比上升 3.4%；上周美国天然气库存为 2.375 万亿立方英尺，同比下降 12.7%；彭博显示 4 月美国 LNG 出口量为 966.12 万吨，同比上升 43.2%。
- Ø 欧洲市场，挪威天然气 4 月产量为 101.9 亿方，同比下降 2.1%；5 月 26 日欧洲天然气库容率为 46.58%，同比减少 22.24%；彭博显示 4 月西北欧 LNG 到岸量 73.21 亿方，同比上升 16.2%。
- Ø 亚洲市场，彭博显示卡塔尔 4 月 LNG 出口量为 638.0 万吨，同比下降 6.4%；澳大利亚 4 月 LNG 出口量为 678.3 万吨，同比上升 1.8%；中国 4 月天然气产量为 214.7 亿方，同比上升 8.2%；中国 4 月 LNG 进口量为 464 万吨，同比减少 25.4%；日本 4 月 LNG 进口量 459 万吨，同比下降 13.1%。

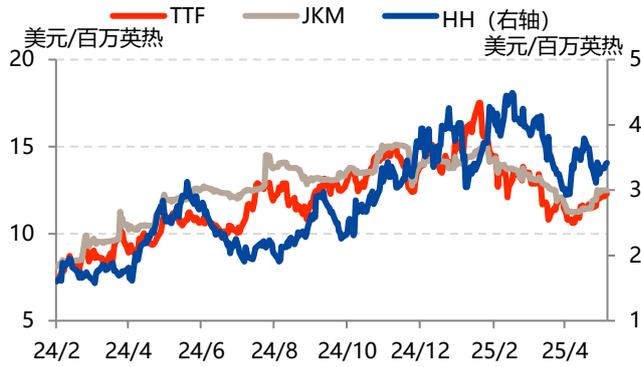
(1) 行情概览

表：国际天然气价格概览

	2025年05月29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）	3.52	0.15	4.57%	0.20	5.89%
NYMEX-JKM近月（美元/百万英热）	12.29	-0.05	-0.45%	1.04	9.19%
NYMEX-TTF近月（美元/百万英热）	11.41	-0.39	-3.34%	0.99	9.54%
Brent原油近月（美元/桶）	65.92	1.48	2.30%	3.79	6.10%
CME-MB丙烷近月（美分/加仑）	74.98	-0.41	-0.55%	-10.65	-12.44%
德国即期电价（欧元/兆瓦时）	46	-17.80	-27.90%	-36.75	-44.41%
ECX-欧盟碳权（欧元/吨）	69.99	-1.13	-1.59%	3.98	6.03%

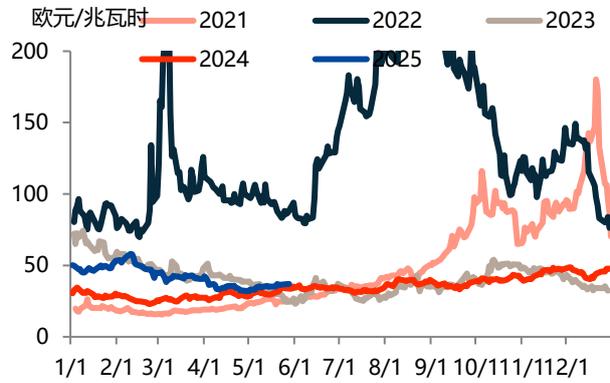
资料来源：路透，彭博，国投期货

图 1：主要国际期货走势



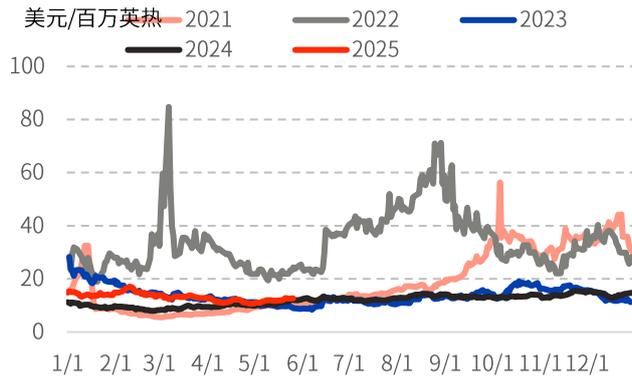
资料来源：路透，国投期货

图 3：TTF 近月季节性



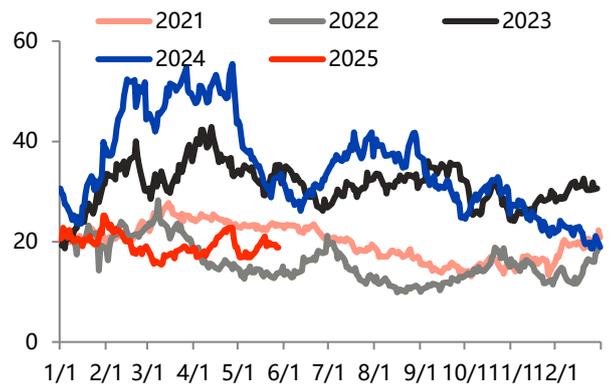
资料来源：路透，国投期货

图 5：国内 LNG 到岸价



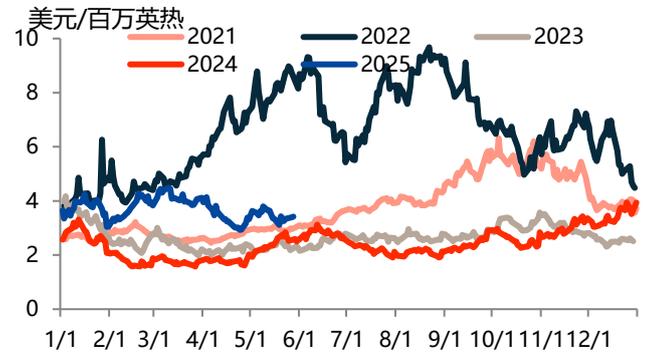
资料来源：同花顺，国投期货

图 2：布伦特/美天然气



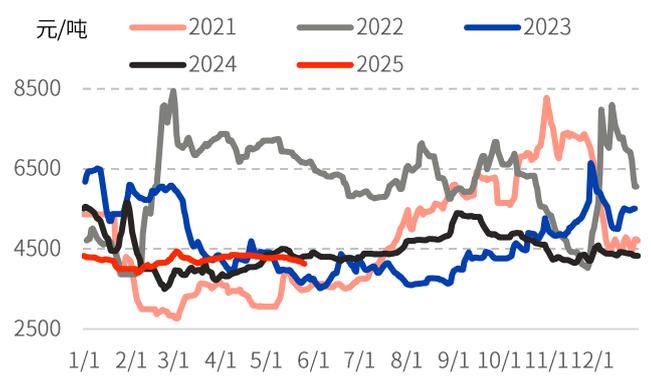
资料来源：路透，国投期货

图 4：HH 近月季节性



资料来源：路透，国投期货

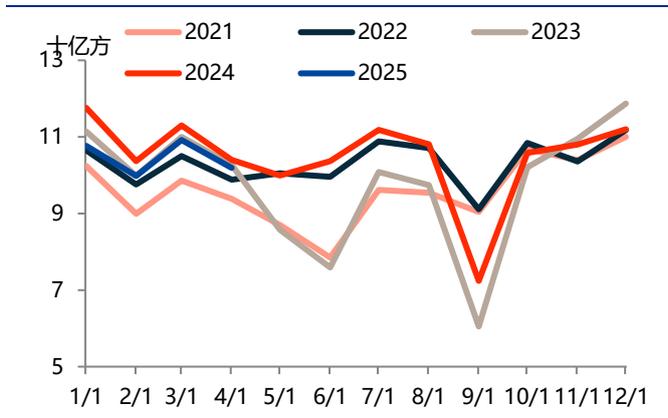
图 6：国内 LNG 平均市场价



资料来源：同花顺，国投期货

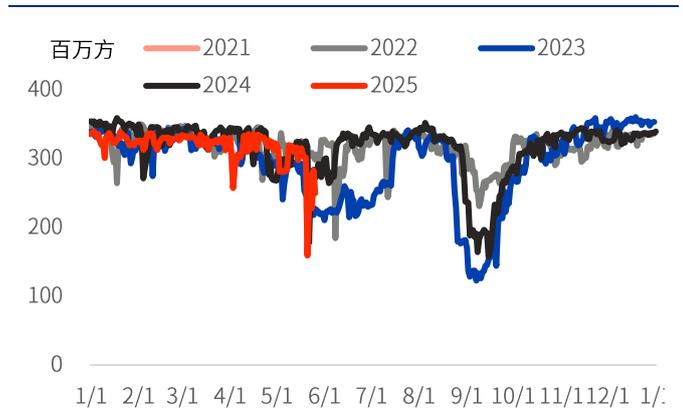
(2) 供应概览

图 7：挪威天然气产量



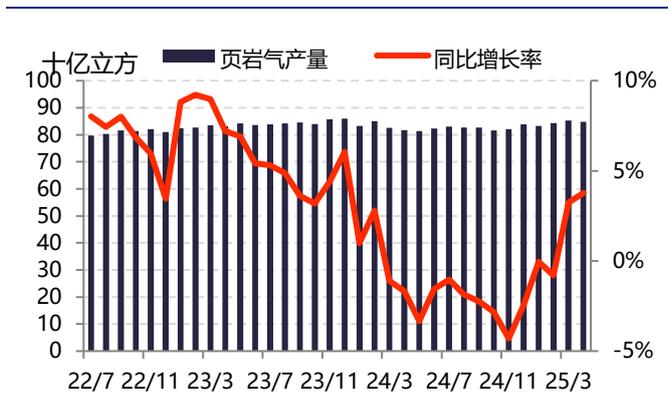
资料来源：彭博，国投期货

图 8：挪威对欧管输量



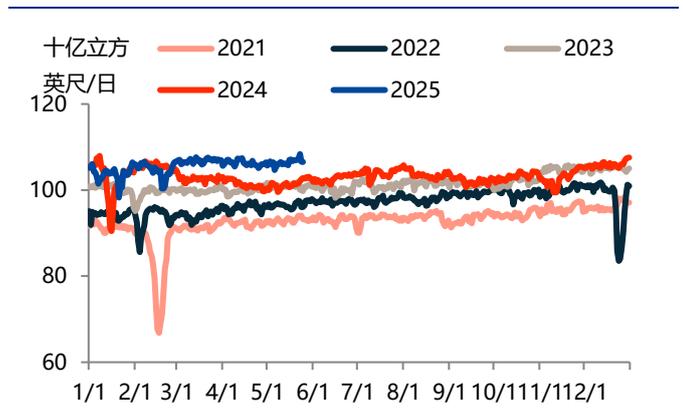
资料来源：彭博，国投期货

图 9：美国页岩气月产量



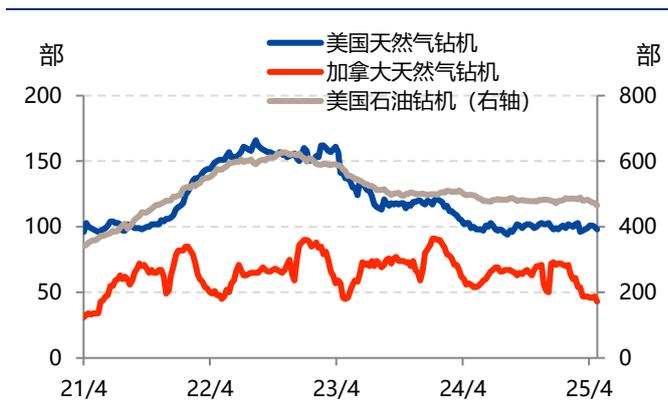
资料来源：EIA，国投期货

图 10：彭博估测美国干气日产量



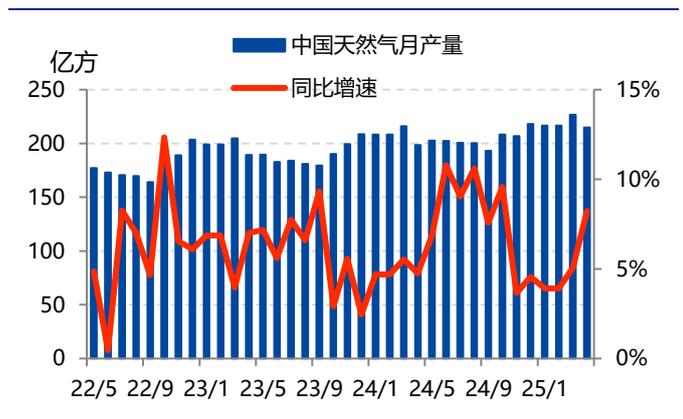
资料来源：彭博，国投期货

图 11：北美油气活跃钻机数



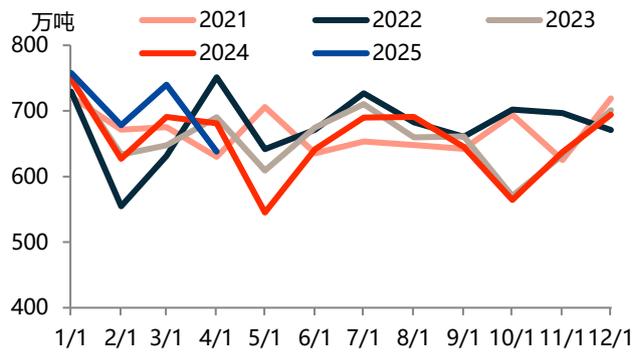
资料来源：贝克休斯，国投期货

图 12：中国天然气月产量



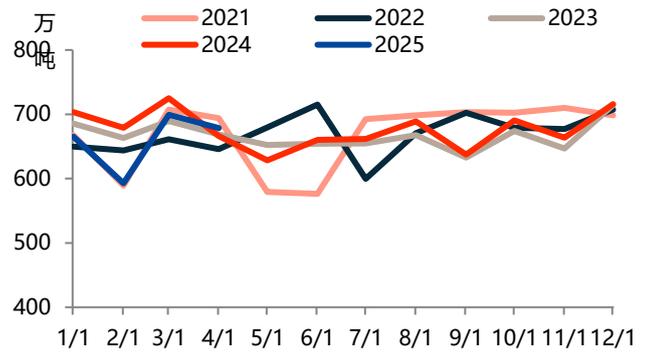
资料来源：彭博，国投期货

图 13: 卡塔尔 LNG 月出口量



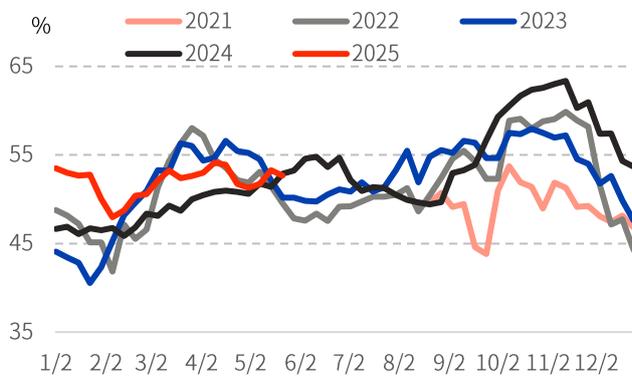
资料来源: 彭博, 国投期货

图 14: 澳大利亚 LNG 月出口量



资料来源: 彭博, 国投期货

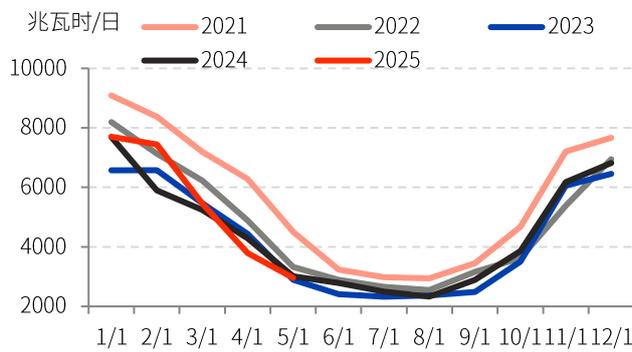
图 15: 中国 LNG 工厂产能利用率



资料来源: 卓创, 国投期货

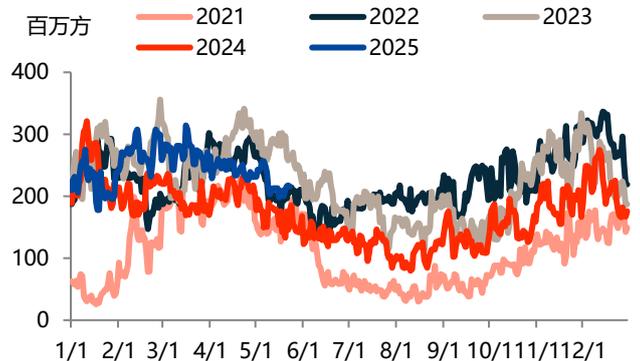
(3) 需求概览

图 16: 西北欧天然气消费量



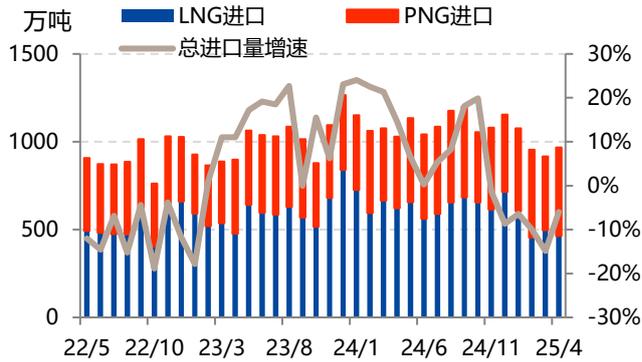
资料来源: 路透, 国投期货

图 17: 西北欧 LNG 到岸量



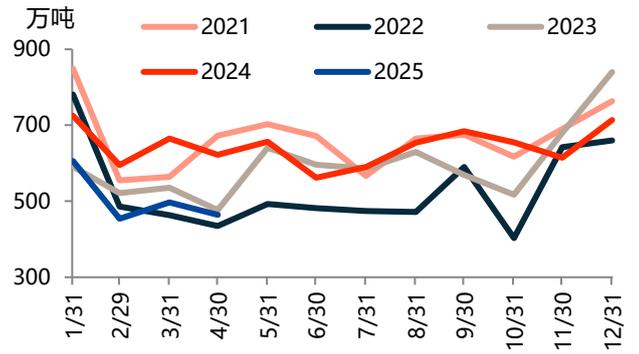
资料来源: 彭博, 国投期货

图 18: 中国进口气结构



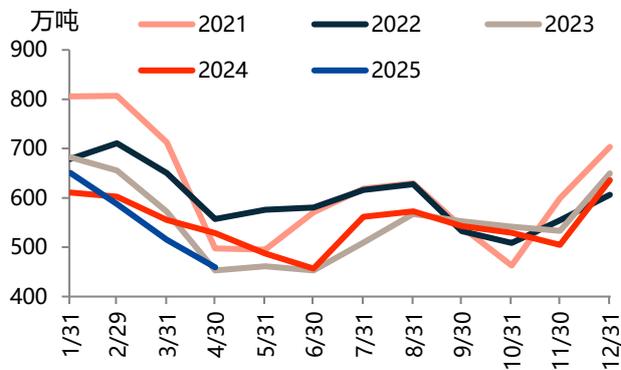
资料来源：国家统计局，国投期货

图 19: 中国 LNG 进口量



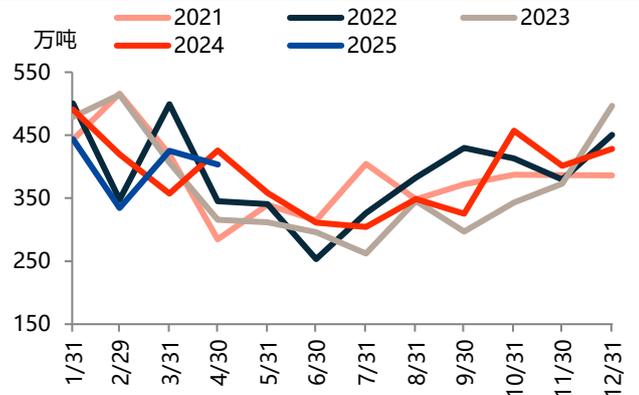
资料来源：国家统计局，国投期货

图 20: 日本 LNG 进口量



资料来源：彭博，国投期货

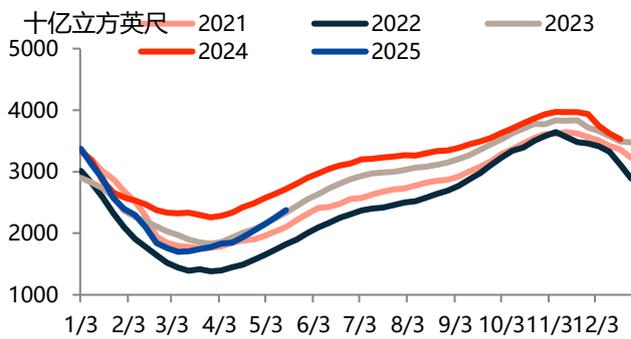
图 21: 韩国 LNG 进口量



资料来源：彭博，国投期货

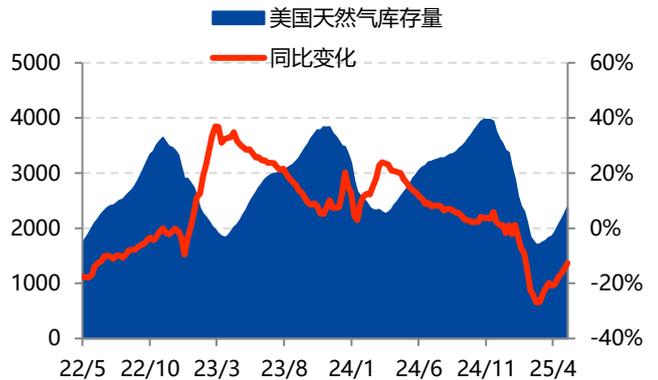
(4) 库存概览

图 22: 美国天然气库存量



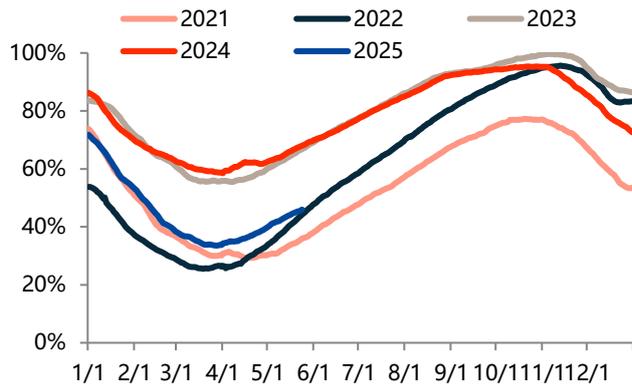
资料来源：彭博，国投期货

图 23: 美国天然气库存变化



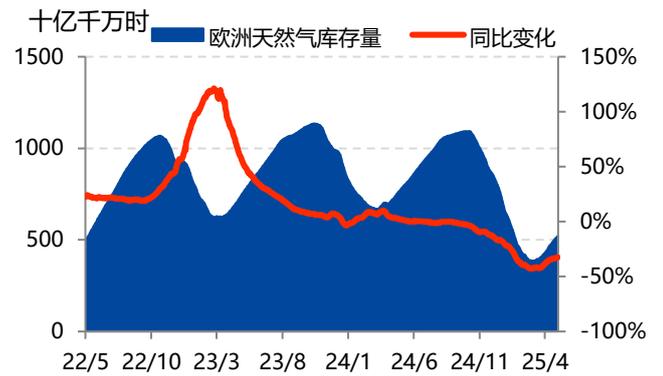
资料来源：彭博，国投期货

图 24: 欧洲天然气库容率



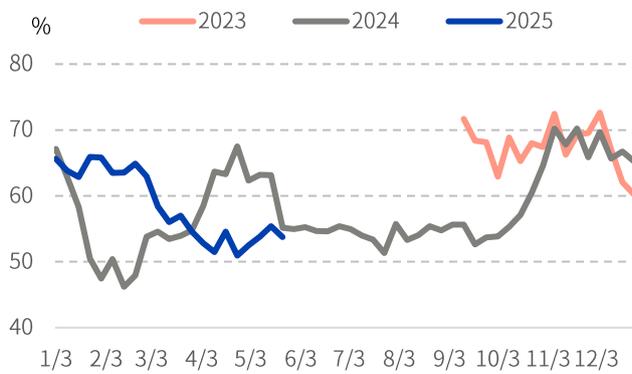
资料来源: 彭博, 国投期货

图 25: 欧洲天然气库存变化



资料来源: 彭博, 国投期货

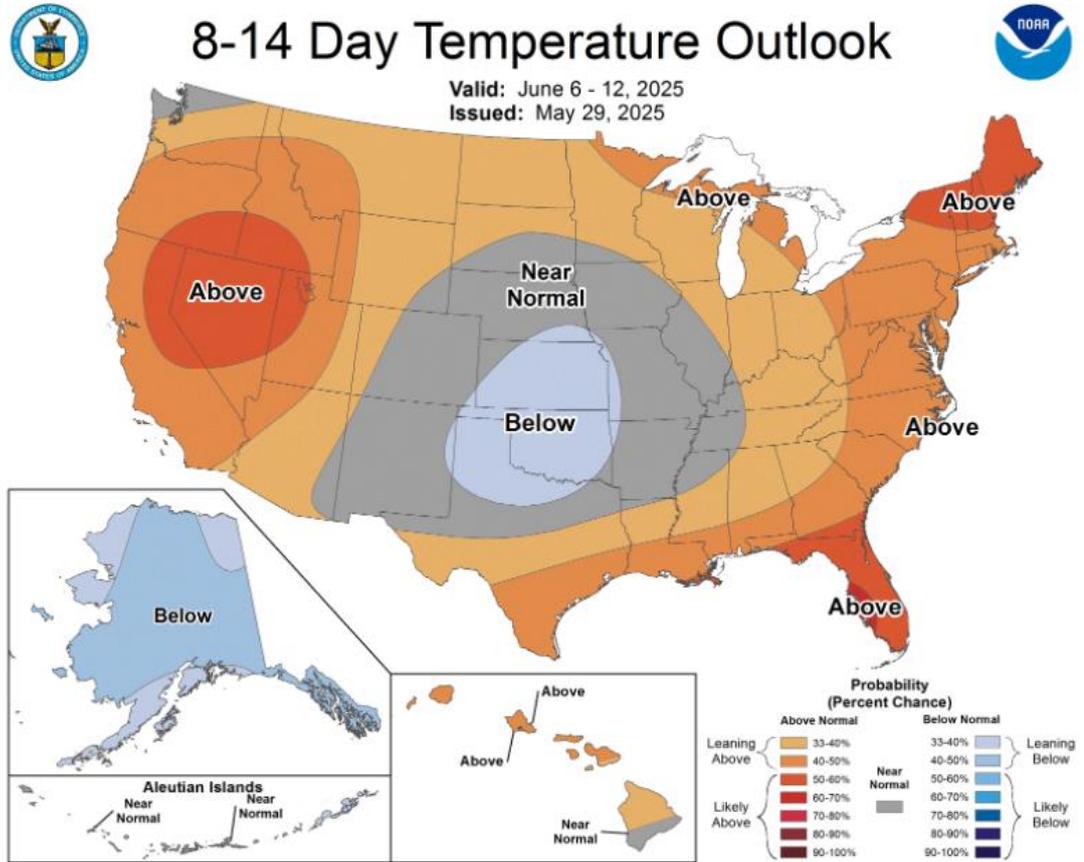
图 26: 中国 LNG 接收站库容率



资料来源: 卓创, 国投期货

(5) 短期气温预测 (5月30日)

北美 8-14 日气温预测

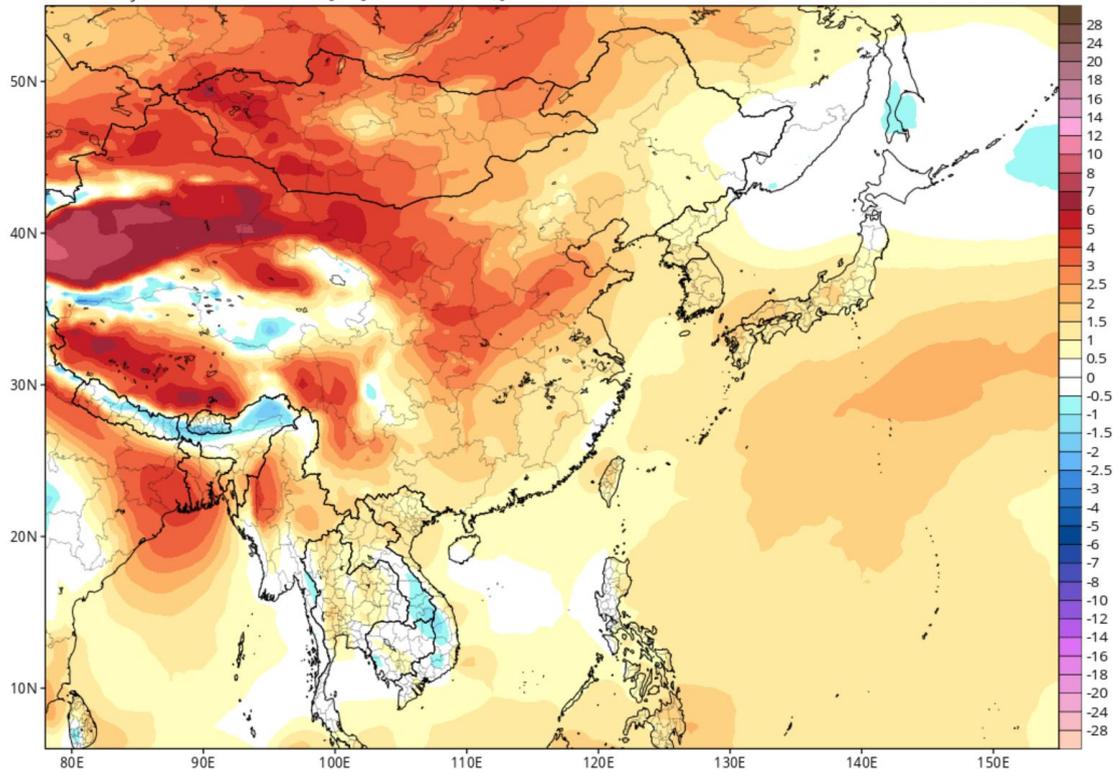


东亚 8-12 日气温预测

GEFS Mean 850 hPa Temperature Anomaly (°C) from 18z05Jun2025 to 18z10Jun2025 (Days 8-12)

Init: 18z May 29 2025 Forecast Hour: [288] valid at 18z Tue, Jun 10 2025

TROPICALTIDBITS.COM

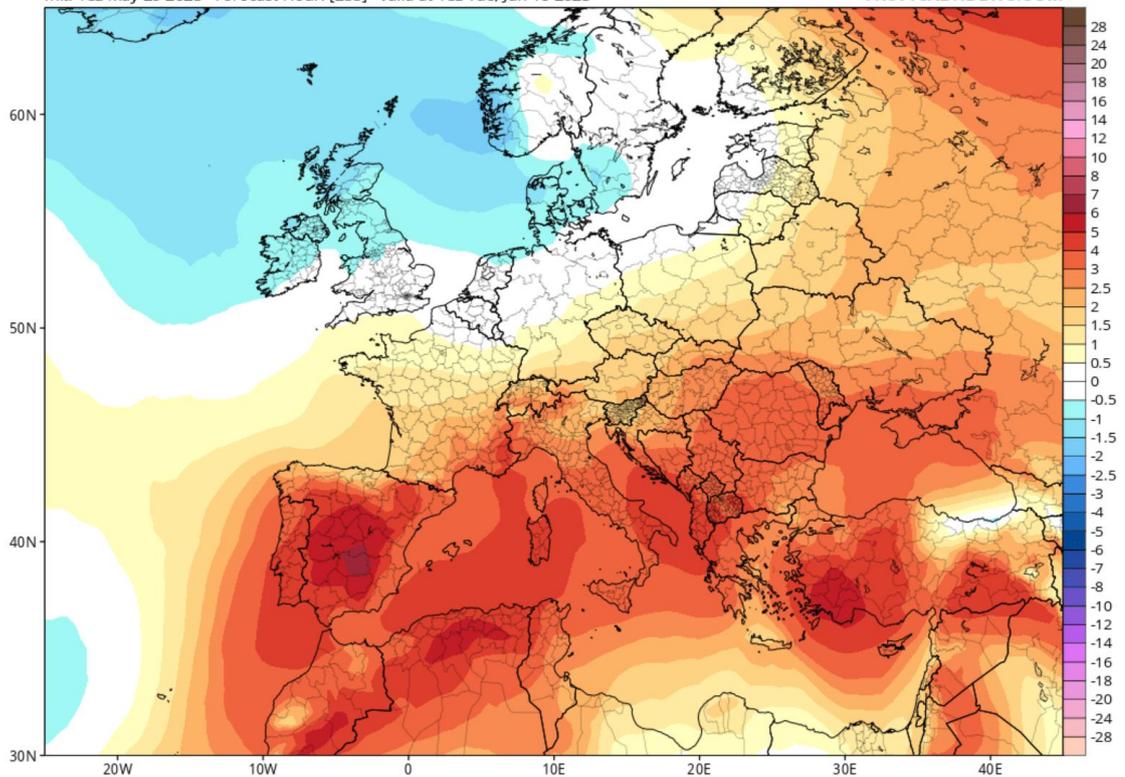


欧洲 8-12 日气温预测

GEFS Mean 850 hPa Temperature Anomaly (°C) from 18z05Jun2025 to 18z10Jun2025 (Days 8-12)

Init: 18z May 29 2025 Forecast Hour: [288] valid at 18z Tue, Jun 10 2025

TROPICALTIDBITS.COM



免责声明

国投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。