

LNG市场1月刊:刚需拐点已过, 市场加速探底

国投安信|能源深度

李祖智 中级分析师

F3063857 Z0016599

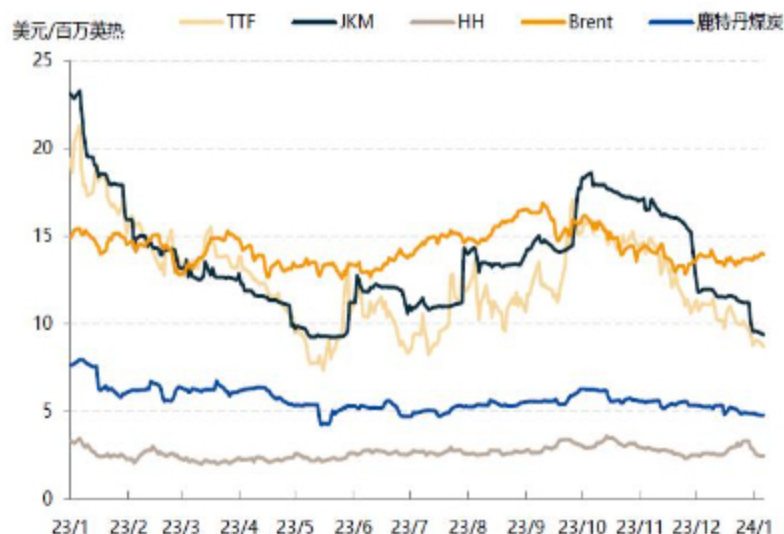
摘要:

全球各主要市场均陆续经历寒潮, 但强度总体温和的背景下, 市场反应平淡, 价格延续12月趋势为主。北美市场供给虽然有较大影响, 但仍维持在高位水平的库存导致其价格反弹空间有限, 前期下行趋势扭转后仍未回到23年的偏高位置, 其远期供给仍有减产压力。亚欧市场需求提振力度有限, 但宏观边际进一步弱势空间不大, 且欧洲气电出现环比改善, 关注低价下需求改善对价格的托底影响。市场近期迎来燃气刚需的拐点, 利多加速释放后价格承压加剧, 但接近绝对低位区间后需求弹性有望增强, 短期弱势运行为主, 顶部空间有所收缩。

市场焦点:

取暖季对于物流和寒潮的担忧在进入1月后持续得到释放, 国际LNG市场的宽松使得欧洲供应量维持平稳, 而1月中旬欧美寒潮过境后, 月末其影响开始消退, 对供需端影响程度较为可控, 使得市场价格进一步下滑。市场风险点的加速释放和今年整体边际宽松的预期合力推动价格或提前探底, 关注价格进入相对低位区间后, 需求开始修复的趋势。整体来看市场弱势运行, 气温的环比回升和库存的健康水平会对价格形成较强顶部压力。

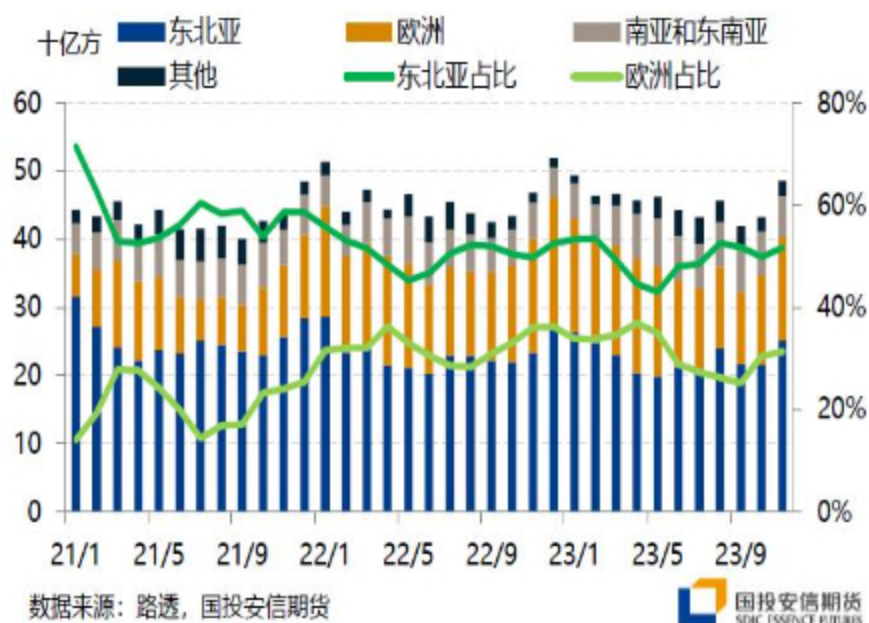
图: 主要能源等热值价格



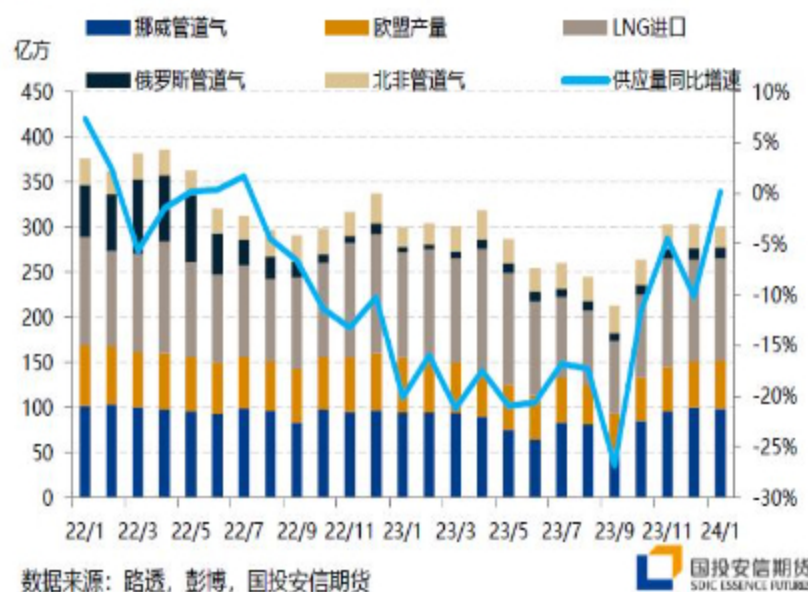
数据来源: 路透, 国投安信期货

一、寒潮过境冲击有限，利空释放加压价格

在此前的分析中，我们提到23-24取暖季市场主要潜在利多因素在于欧洲高LNG进口需求下的物流风险和取暖季降温偏后。目前来看，全球三大市场均在1月左右发生了不同强度的寒潮过境，其中欧洲已经开始再度转暖，北美寒潮对供给的冲击也在近日有较明显恢复，而东北亚地区有望在1月末开始回暖。另一方面，此前市场担忧欧洲存在较强的LNG刚需，会与冬季亚太市场形成现货争夺的压力。目前我们看到欧洲LNG进口在四季度以来并无明显上升，由于亚太溢价并未倒挂，12月欧洲进口在全球LNG资源中占比停止了上升趋势，维持在31%左右，显著低于去年同期。首先来看挪威管道气供应稳定和英国天然气产量恢复对于稳定欧洲市场起到了较大助力，本土产量的回升使得预计欧洲取暖季以来维持在300亿方/月左右的高位水平，1月欧洲去库速度有所提升，但气温的回暖使得需求进一步强势的可能性较为可控，市场持续走弱，未来的补库需求对市场的支撑较不明朗。

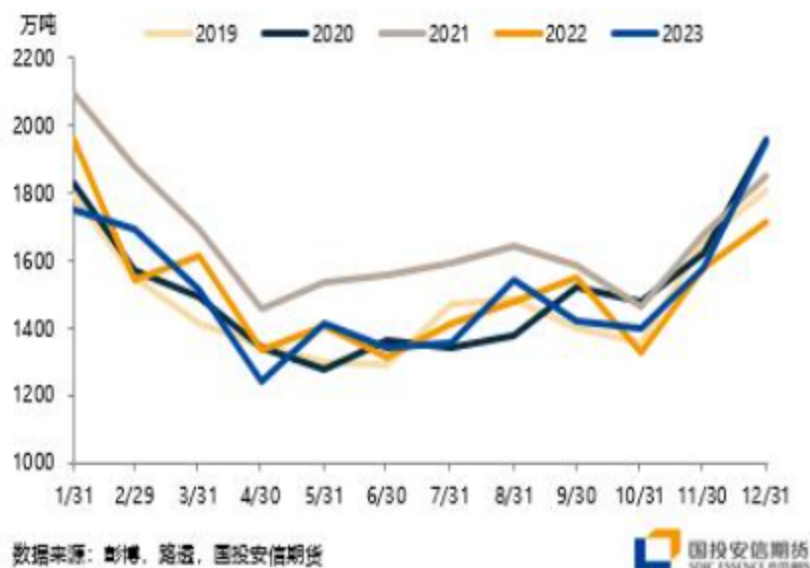


图：欧洲天然气供应情况



12月东北亚地区进口回升较为明显，较同期上升13.6%，为2023年来最高水平。日本电厂库存持续回升，已高于2022年水平，而中国燃气需求也有望在1月开始环比回落，国际市场LNG需求总体进入回落通道，使得尽管红海问题在持续恶化，其带来的物流放缓对进口国市场影响较为有限。在取暖季结束之前，亚欧市场供给出现边际收缩的潜在风险因素持续被释放，而当前的宏观环境又使得其需求出现拐点的迹象较不明朗，市场价格开始提前探底。情绪转向之后长协货的紧缺程度大大改善，助推气价对油价的折价幅度持续走阔。

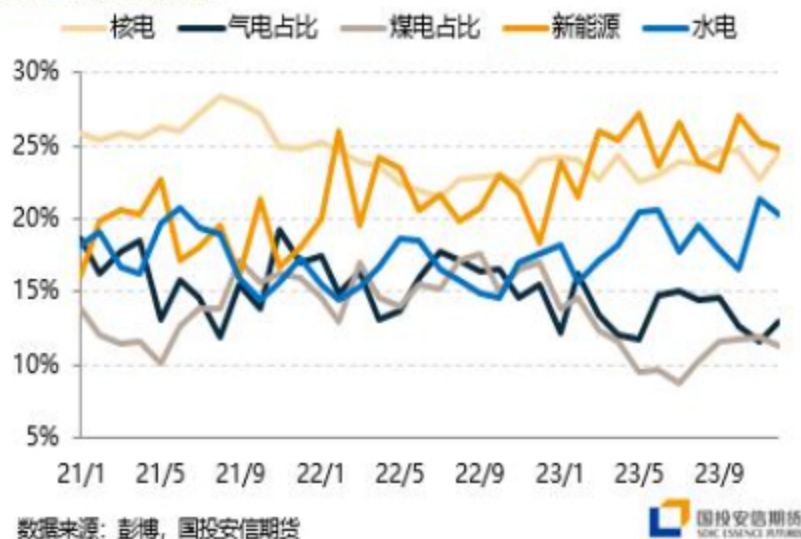
图：东北亚三国进口状况¹⁴



二、成本优势逐渐显现，关注需求边际改善迹象

除温度影响以外，欧洲市场在四季度出现了一定程度的需求边际改善，但其程度较为有限，短期仍难以扭转价格趋势，关注当前价格进入低位区间后对其进一步刺激作用。首先来看1月欧元区PMI环比略有改善，但47.9的水平并不高于预期，衰退压力下其非城燃需求反弹潜力不大。欧洲电网发电总量同比水平开始修复，11月达到了6.3%的较高增速后，12月因温暖气候压制终端需求，再度回落至1.4%的增速。在这一用电修复的过程中，我们看到气电在占比上略有反弹，回升至12.9，较22年水平仍有较大距离。当前气电价已较煤电有较好成本优势，随着一季度新能源和水电发力的季节性走弱，关注非城燃需求进一步修复的节奏。

图：欧洲电网发电来源占比¹⁴



美国在2月初寒潮过境，导致产量骤降自105bcf/d骤降至低位92bcf/d，至25日恢复至100bcf/d左右，而日度燃气消费水平则预估已回落至寒潮过境前水平。受此影响，美气价格在1月经历了较剧烈波动，迅速扭转12月以来的下行趋势，但震荡重心抬升有限，短期或逐渐趋稳。此前我们提到美国市场在今年面临的问题是持续低价存在推动供给预期持续下修的风险，在下半年出口需求扩大后形成共振推动美国市场价格再度转强。目前来看其偏高库存对于市场压制作用仍然较强，本次寒潮影响程度强于同期，但对价格的趋势性影响仍较为有限。因此在这一利多推力释放后，北美市场或面临更强顶部压力，缺乏上行驱动会使得其在一季度内持续低位运行，以压缩供给带来加速去库，后续关注产量和活跃钻机数在寒潮影响彻底消退后，环比变化的趋势。总体来看国际市场在出口地成本偏弱，进口地区需求提振空间不足的情况下，市场情绪较难提振，各地区价格存持续弱势运行的趋势。

图：美国寒潮影响消退



月度价量概览:

- 北美市场, EIA数据显示11月美国页岩气产量为82.40十亿立方英尺/日, 同比上升2.88%; 上周美国天然气库存为3.182万亿立方英尺, 同比上升12.84%; 彭博显示12月美国LNG出口量为871.4万吨, 同比上升19.0%。
- 欧洲市场, JODI数据显示俄罗斯天然气10月产量为616.10亿方, 同比上升8.95%; 挪威天然气11月产量为108.8亿方, 同比上升5.1%; 1月24日欧洲天然气库容率为73.04%, 同比下降3.18%; 彭博显示12月西北欧LNG到岸量77.98亿方, 同比下降14.4%。
- 亚洲市场, 彭博显示卡塔尔12月LNG出口量为701.2万吨, 同比上升4.51%; 澳大利亚12月LNG出口量为714.3万吨, 同比上升0.99%; 中国12月天然气产量为208.6亿方, 同比上升2.46%; 中国12月LNG进口量为840万吨, 同比上升27.3%; 日本12月LNG进口量543.5万吨, 同比下降2.04%。

(1) 行情概览

图1: 布伦特/美天然气



数据来源: Reuters

图2: 主要国际期货走势



数据来源: Reuters

表1: 国际天然气价格概览

	2024年01月26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)	2.63	0.11	4.45%	0.01	0.46%
NYMEX-JKM近月 (美元/百万英热)	9.39	-0.16	-1.73%	-2.55	-21.39%
NYMEX-TTF近月 (美元/百万英热)	8.58	-0.49	-5.38%	-1.87	-17.90%
Brent原油近月 (美元/桶)	82.43	3.33	4.21%	2.78	3.49%
WTI原油近月 (美元/桶)	77.36	3.28	4.43%	1.79	2.37%
CME-MB丙烷近月 (美分/加仑)	80.16	-0.61	-0.75%	13.03	19.41%
德国即期电价 (欧元/兆瓦时)	63.40	-17.10	-21.24%	59.30	1446.34%
ECX-欧盟碳权 (欧元/吨)	62.77	-0.88	-1.38%	-17.43	-21.73%

数据来源: Reuters, bloomberg

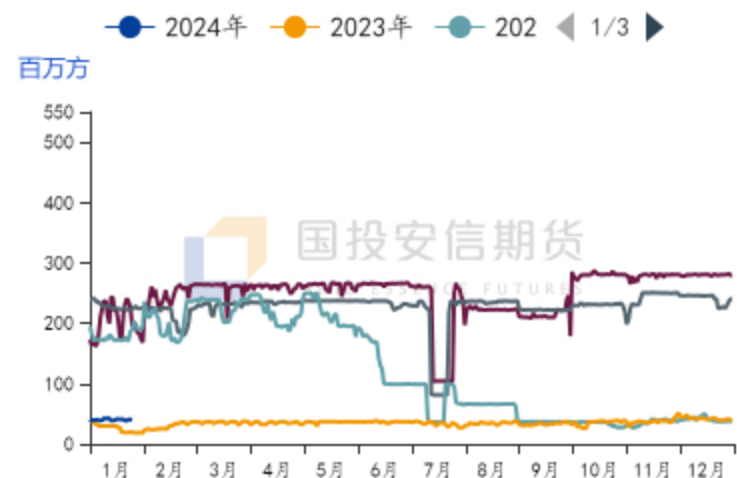
图3: TTF现货价季节性



数据来源: Reuters

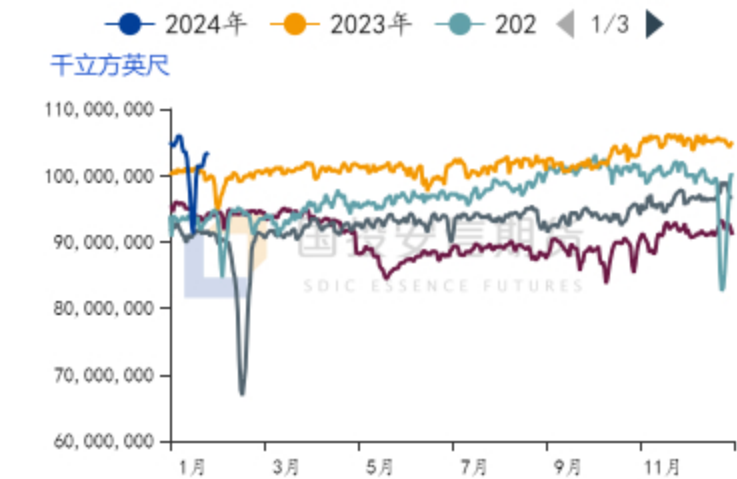
(2) 供应概览

图5: 俄气对欧管输量季节性



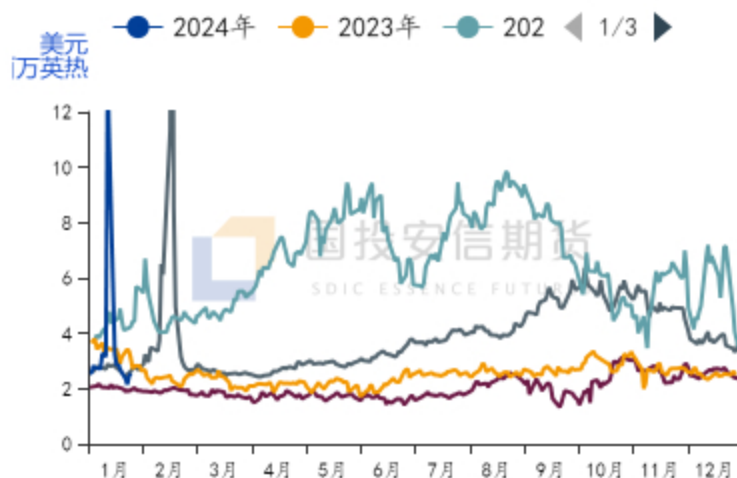
数据来源: Bloomberg

图7: 彭博估测美国干气日产量



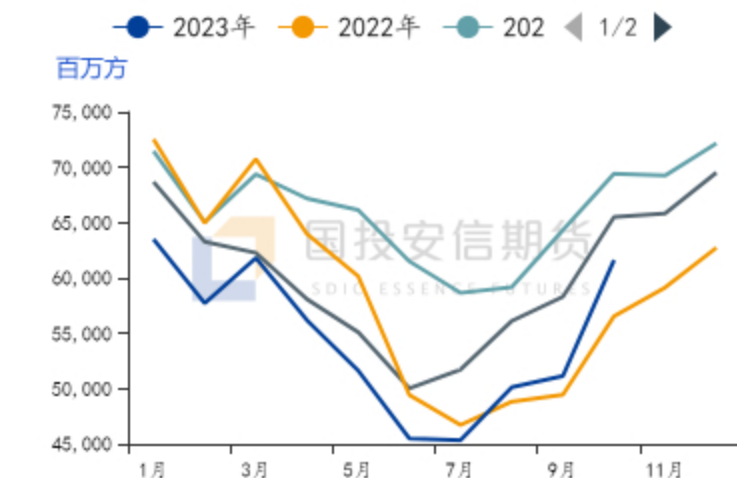
数据来源: Bloomberg

图4: HH现货价季节性



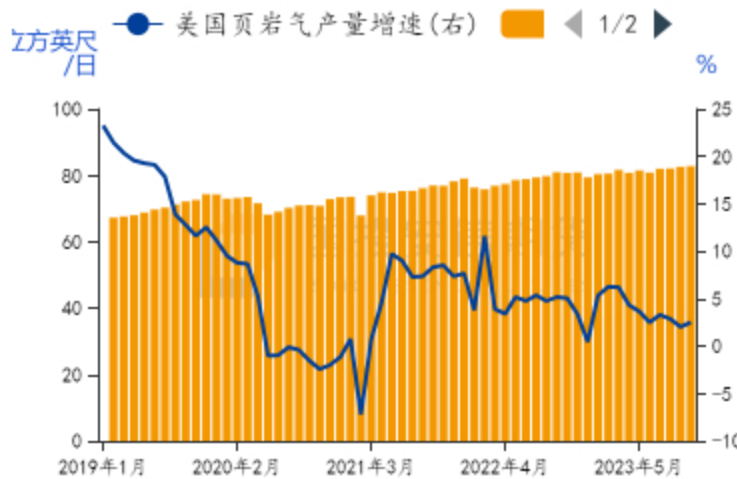
数据来源: Reuters

图6: 俄罗斯天然气月产量 (JODI)



数据来源: JODI

图8: 美国页岩气月产量



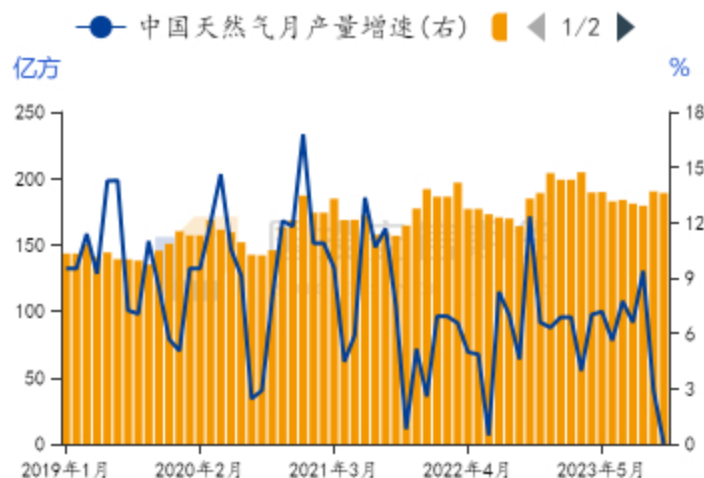
数据来源: 美国能源信息管理局

图9：北美油气钻机数



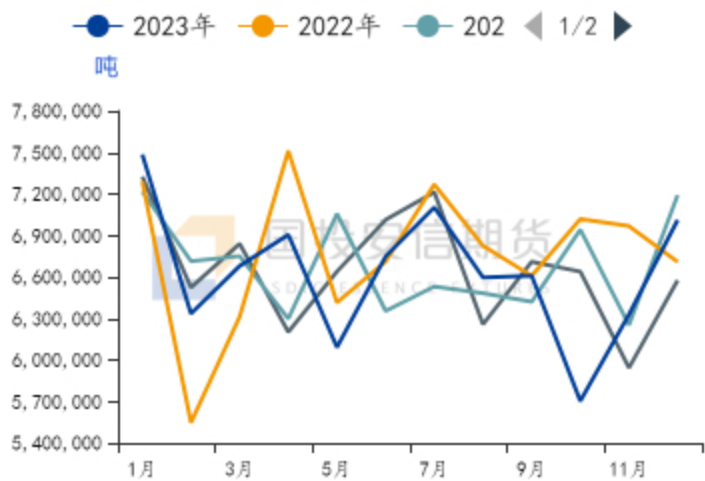
数据来源: Reuters, wind

图10：中国天然气月产量



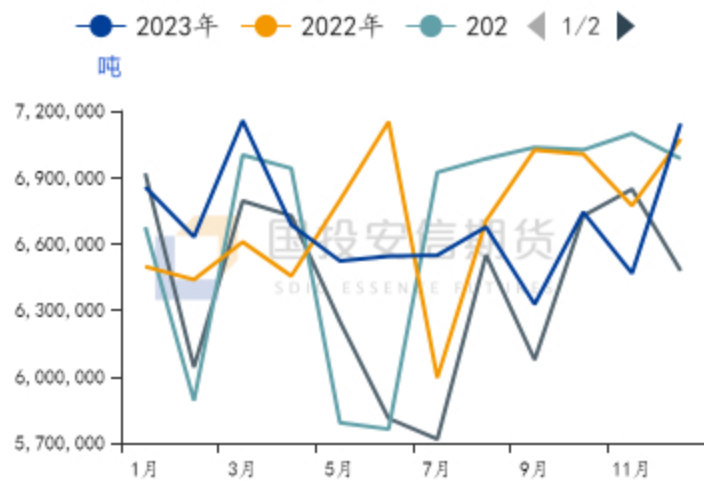
数据来源: 国家统计局

图11：卡塔尔LNG月出口量



数据来源: Bloomberg

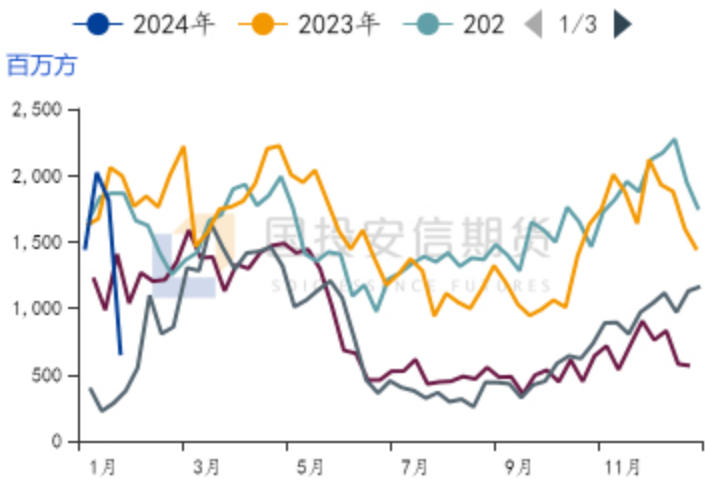
图12：澳大利亚LNG月出口量



数据来源: Bloomberg

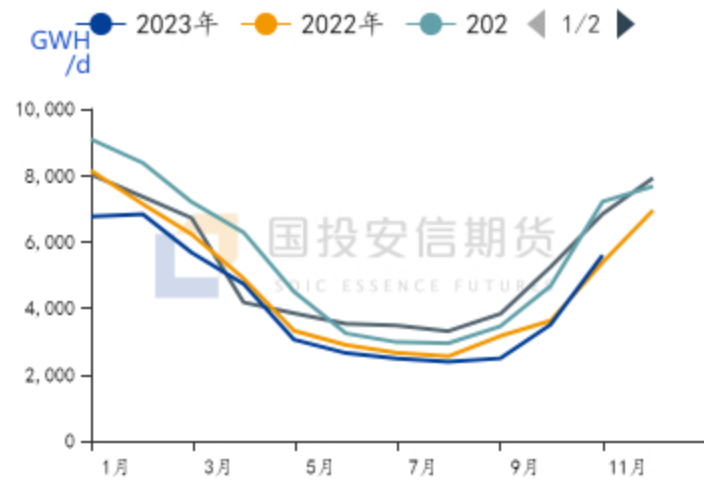
(3) 需求概览

图13：西北欧LNG周到岸量



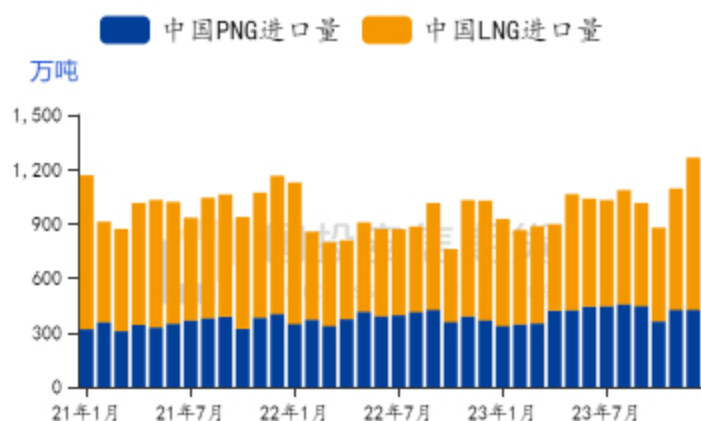
数据来源: Bloomberg

图14：西北欧天然气消费量



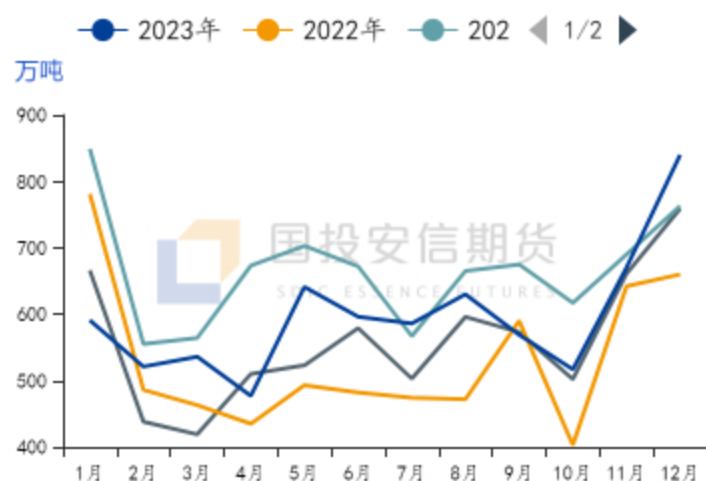
数据来源: Reuters

图15: 中国进口气结构



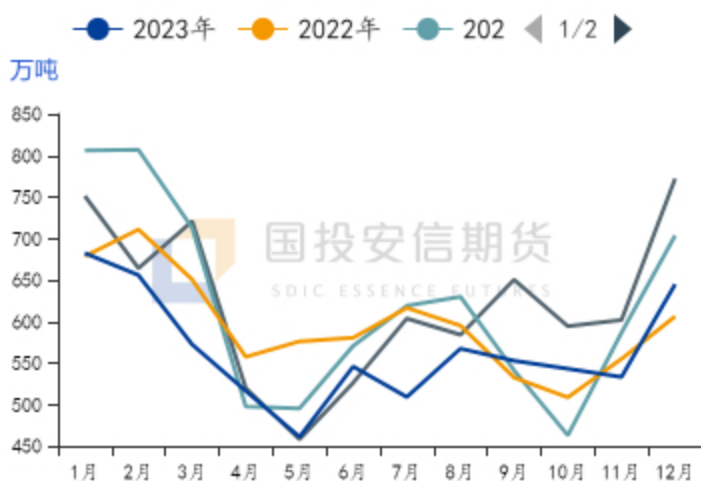
数据来源: 国家统计局

图16: 中国LNG进口量



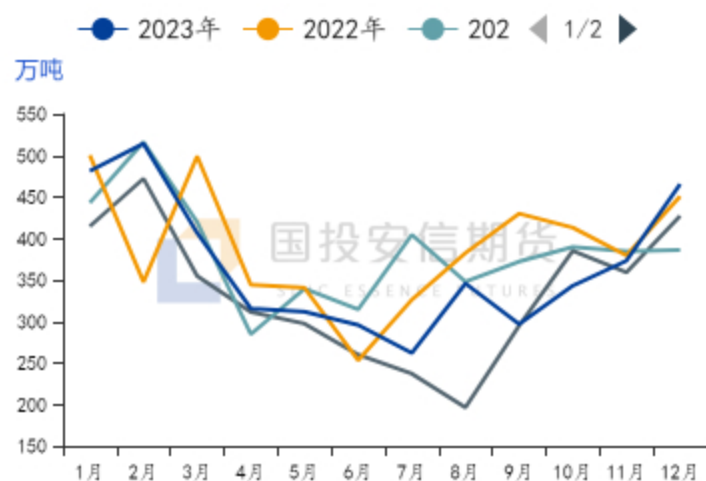
数据来源: 国家统计局

图17: 日本LNG进口



数据来源: Bloomberg

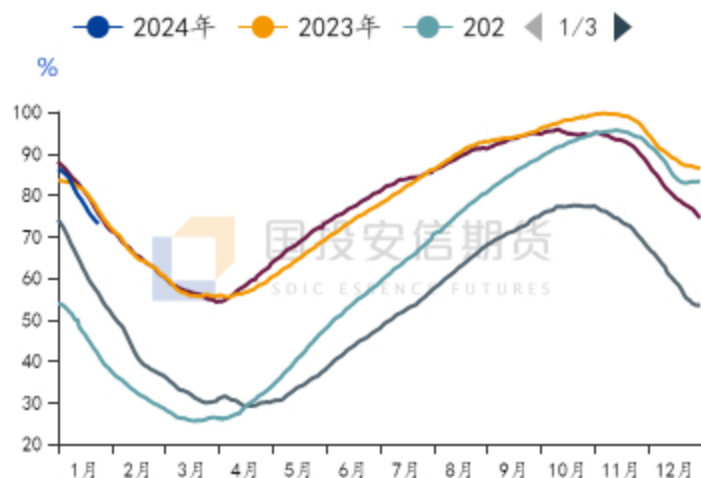
图18: 韩国LNG进口



数据来源: Bloomberg

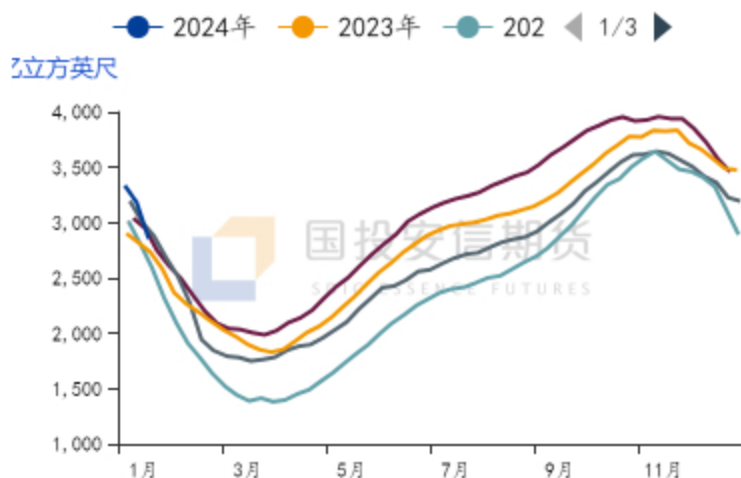
(4) 库存概览

图19: 欧洲天然气库容率



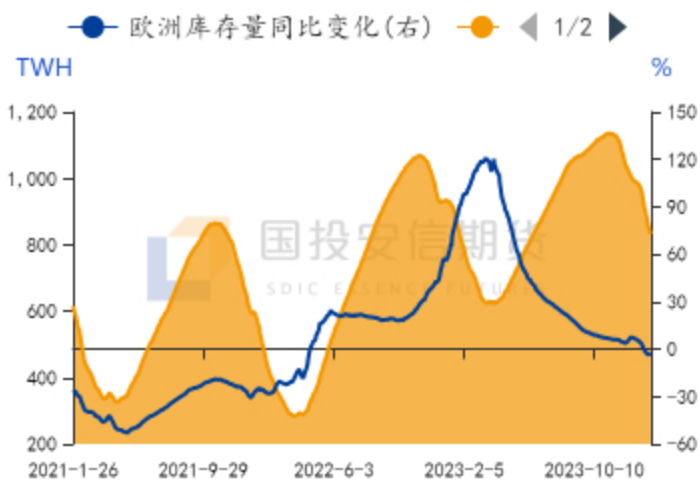
数据来源: Bloomberg

图20: 美国天然气库存量



数据来源: Bloomberg

图21: 欧洲天然气库存变化



数据来源: Bloomberg

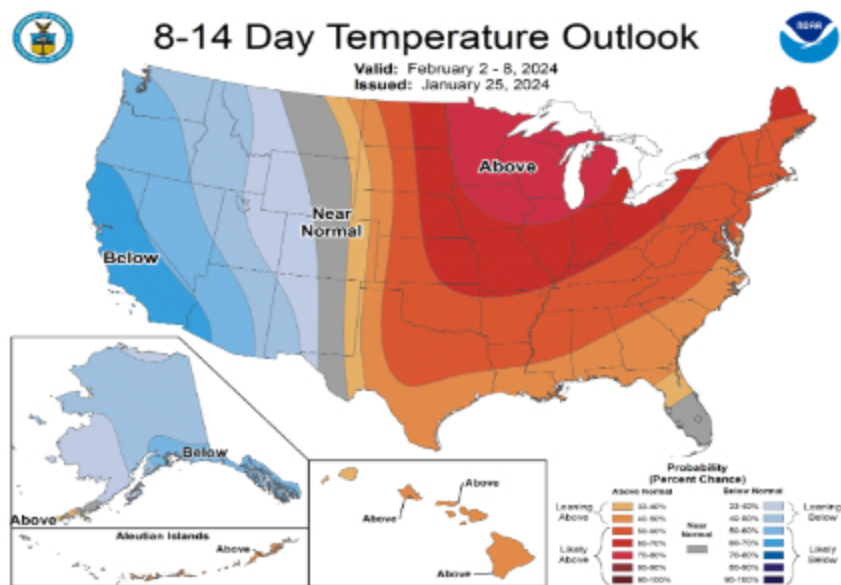
图22: 美国天然气库存变化



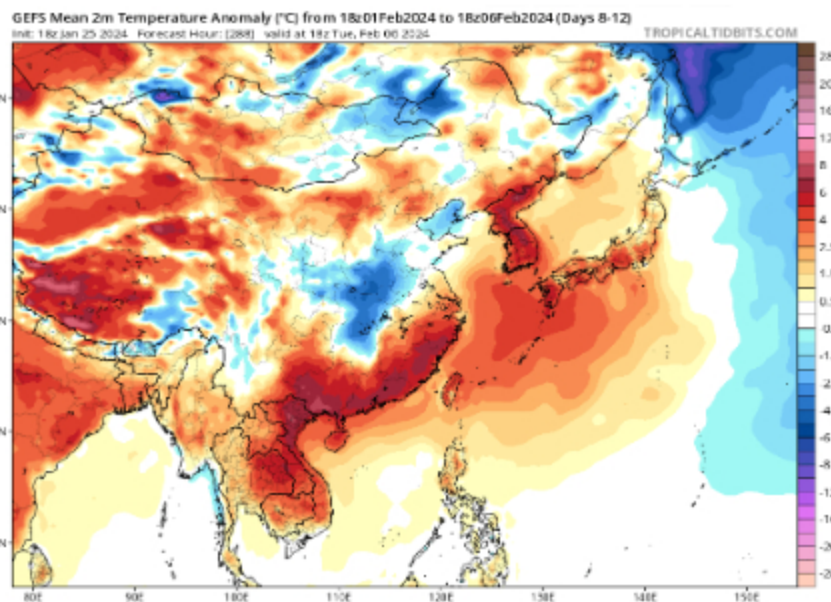
数据来源: Bloomberg

(5) 短期气温预测

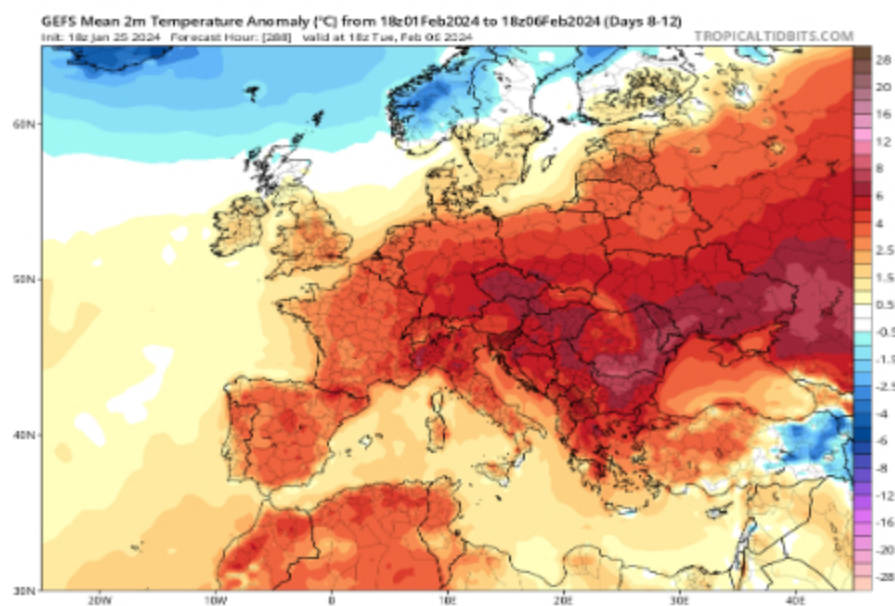
北美8-14日气温预测



东亚8-12日气温预测



欧洲8-12日气温预测



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。