

LNG市场2月刊:需求边际虽有改善,补库预期弱势推动市场下行

国投安信|能源深度

李祖智 中级分析师

F3063857 Z0016599

摘要:

2月国际市场交易需求风险的平稳释放而进一步价格下行,当前价格水平下开始出现北美减产和欧洲需求的环比回升,基本面带来一定边际改善但难以扭转当前趋势,短期仍以偏弱运行为主。由于取暖季内需求整体偏低,欧美库存在近期仍处于历史偏高位置,补库预期上难有起色会使得市场更加强调即期现实,后续关注去库速度能否加快,以及北美市场在近期回落至绝对低位后,逐步震荡筑底的可能。

市场焦点:

2月全球市场气温均较此前回归历史均值,城燃需求在近期有所坚挺,2月内各地去库速度略有加快。尽管基本面出现一定边际改善,但我们看到市场价格并未对此作出反应,进一步下行达到23年以来的低位水平。随着取暖季进入末尾,市场对于需求风险的担忧跌至谷底,当下库存水平的高低对市场情绪影响放大。短期来看,国际LNG供应的相对充裕使得欧洲涨价补库的动力较低,国际市场会继续维持弱势,关注持续低价后,美国进一步产量缩减和欧洲非城燃需求得到提振后,市场开始筑底的可能。

图:主要能源等热值价格

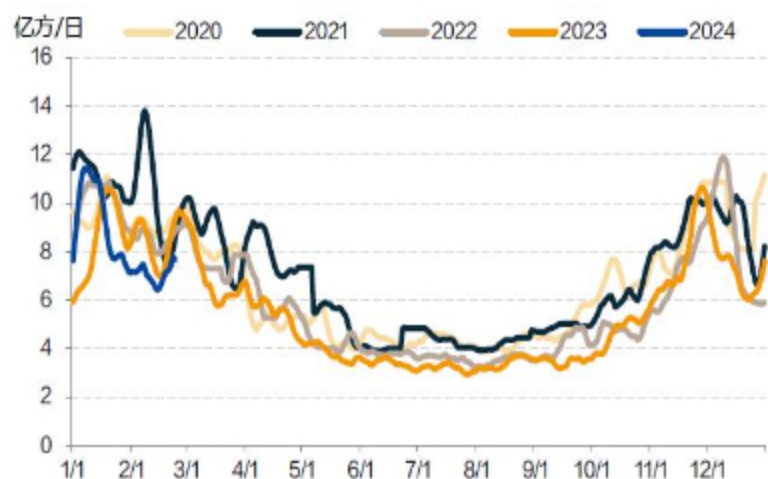


数据来源:路透,国投安信期货

一、取暖季进入尾声，偏高库存施压市场

在此前的长期天气预报中，预计1-2月欧美市场难以出现23年的严重暖冬。目前来看欧洲在2月以后开始有较明显降温，但非城燃需求仍保持疲软，使得总消费量在2月中旬后才有所环比回升。2月欧元区综合PMI报得48.9，虽仍处收缩，但环比继续改善。另一方面电力领域1月欧洲电网发电量同比上升5.69%，结构上我们看到新能源和水电占比未能继续走高，而低气价开始产生对煤电的部分替代。因此尽管后续随取暖季结束，消费基数降低，但欧洲非城燃消费有望出现改善迹象，消费的同比降幅或有望收缩，进入区间低位的气价和欧洲宏观经济恢复对基本面会带来一定边际改善。

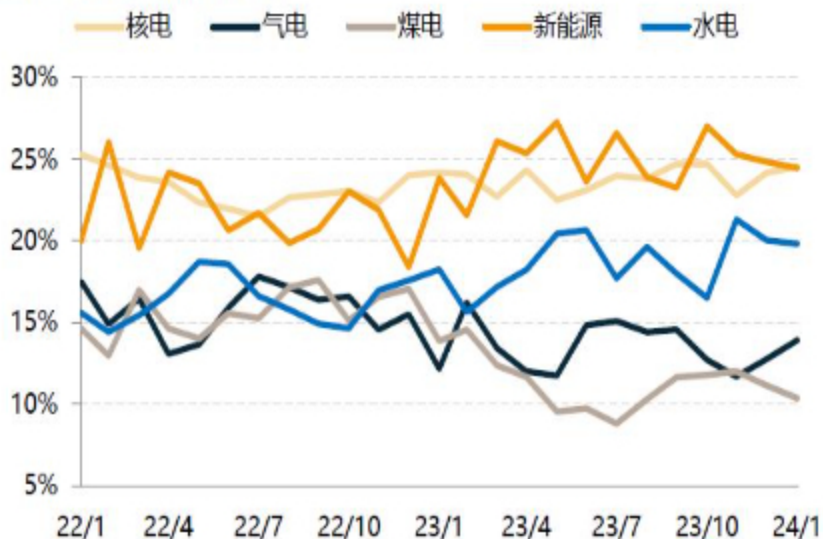
图：西北欧天然气消费量（7日均值）



数据来源：路透，国投安信期货

国投安信期货
SIC ESSENCE FUTURES

图：欧洲电网各发电来源占比变化

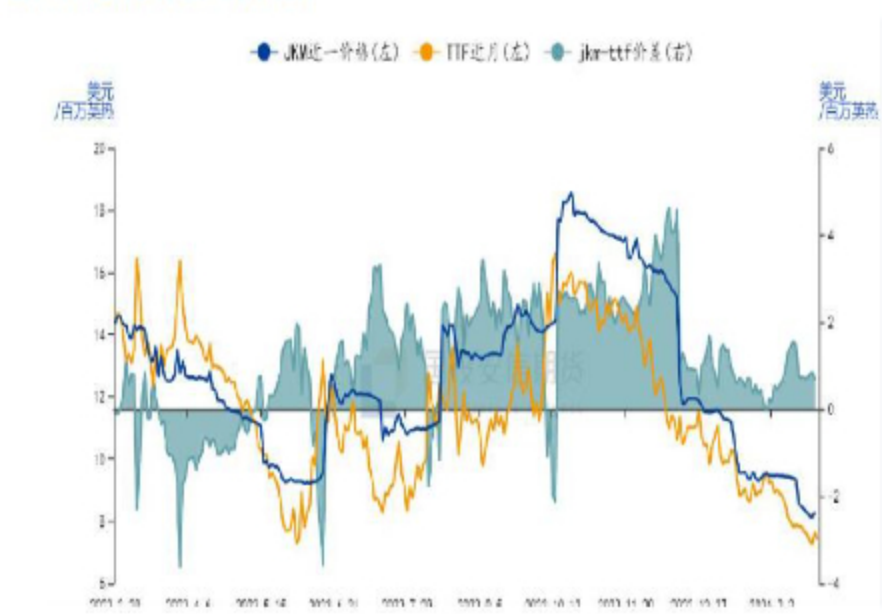


数据来源：彭博，国投安信期货

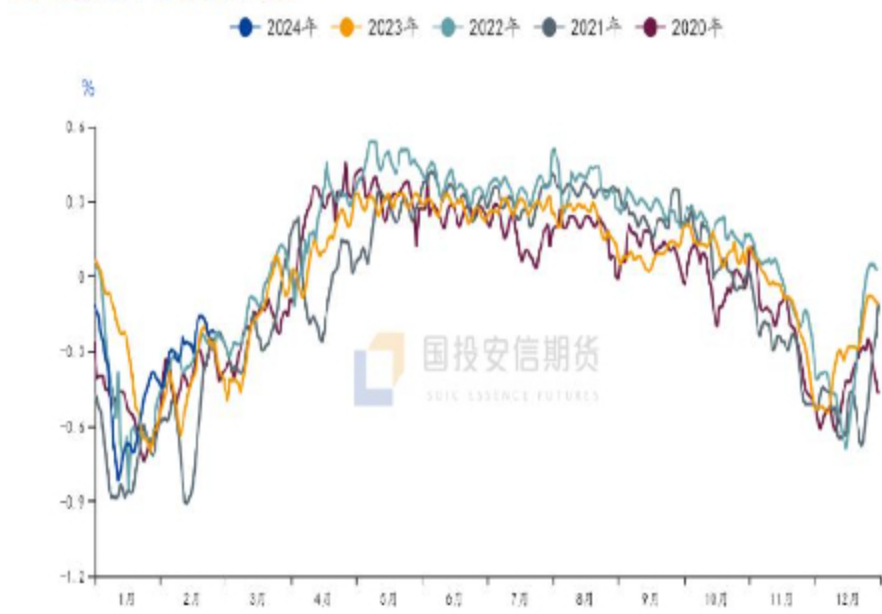
国投安信期货
SIC ESSENCE FUTURES

尽管出现了这些基本面修复的迹象，2月全球天然气市场非但没有企稳，反而全面下行，达到23年以来的低位水平。首先来看当前亚欧价格虽已回落至战争冲击以来的新低，但其绝对价位仍处历史中高水平，在当前价位下出现上行需要交易一定恐慌情绪。目前由于降温预期落地，同时欧洲供应量保持平稳，挪威管输气和欧盟本土产量在1月以来均保持偏高水平，极大削弱了欧洲涨价争夺LNG现货的动力，使得去年四季度以来亚太-欧洲价差总体维持偏高水平，反映了国际LNG市场整体宽松的基调，从而使得风险释放仍然在主导市场波动。另一方面，需求反弹程度仍然较低，2月以来欧洲和美国消费总体仍处历史低位，使得去库速度上升有限，最新的欧洲库容率显示其仍较去年同期高1.27%，预计3月去库结束时欧洲市场将以接近去年水平开始累库，短期内缺乏潜在利多驱动，偏高库存会持续对价格形成较大压力。

图：欧洲电网各发电来源占比变化



图：欧盟库容率变化（5日均值）



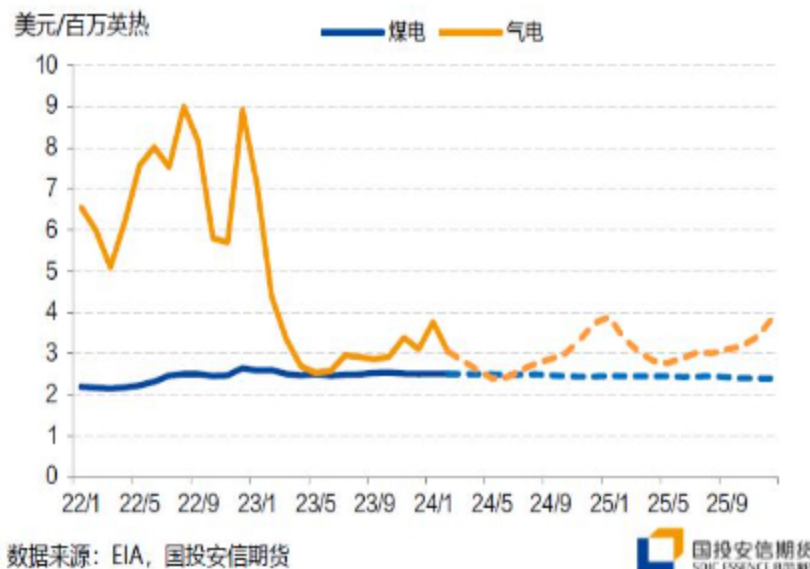
二、北美市场拉低出口成本，筑底行情仍待发酵

在2月初美国总统拜登宣布暂停新LNG出口项目的审批，由于近两年已完成FID在建的美国LNG项目多达518亿方/年，届时会使得美国LNG出口产能增长43.3%，这些项目均不会受暂停审批的影响，因此这一举措对于短期市场影响较为有限，主要反映了政府抑制气价和保障国内供应的态度，考虑到2024美国大选的影响，美气价格年内上行空间或更为有限。即期来看，freeport临时检修带来1月出口少量下滑，寒潮影响结束后，上周美国因去库放慢而库存再度回升至同比偏高水平，月中时HH价格已逼近1.5美元/MMbtu的极低价位，持续亏损压力下美国生产厂商在2月初生产恢复正常后开始主动减产，2月产量或只有103.7bcf/d，较23年四季度高位水平明显下滑，EIA最新展望中继续下调预期，认为24年全年内产量或低于23年高位。由于美国需求中，电力部门是弹性较大的领域，而相较欧洲市场，美国夏季高温使得其需求会出现峰值，我们看到在2美元/MMbtu价格以下后，供给环节已通过减产做出反馈，而气电竞争力也开始强于煤电，需求端有望得到持续改善，因此基调宽松的北美市场或在进入二季度后不断震荡筑底，通过将库存压制到较同期偏低后，价格有望再度回到上升区间，并为国际LNG市场提供成本支撑。

图：EIA 预估美国天然气产量



图：EIA 预估发电燃料成本



月度价量概览:

- 北美市场, EIA数据显示12月美国页岩气产量为81.97十亿立方英尺/日, 同比上升3.99%; 上周美国天然气库存为2.470万亿立方英尺, 同比上升12.53%; 彭博显示1月美国LNG出口量为837.7万吨, 同比上升20.5%。
- 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1月产量为117.1亿方, 同比上升5.1%; 2月27日欧洲天然气库容率为63.13%, 同比上升1.55%; 彭博显示1月西北欧LNG到岸量73.22亿方, 同比下降9.8%。
- 亚洲市场, 彭博显示卡塔尔1月LNG出口量为748.7万吨, 同比上升0.02%; 澳大利亚1月LNG出口量为703.4万吨, 同比上升2.58%; 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1月LNG进口量607.9万吨, 同比下降10.90%。

(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02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)	1.86	0.13	7.39%	-0.24	-11.43%
NYMEX-JKM近月 (美元/百万英热)	8.49	0.20	2.41%	-0.99	-10.39%
NYMEX-TTF近月 (美元/百万英热)	7.9	0.55	7.42%	-1.33	-14.44%
Brent原油近月 (美元/桶)	83.68	0.65	0.78%	1.97	2.41%
WTI原油近月 (美元/桶)	78.54	0.63	0.81%	0.72	0.93%
CME-MB丙烷近月 (美分/加仑)	89.71	-0.41	-0.45%	9.27	11.53%
德国即期电价 (欧元/兆瓦时)	62.25	14.00	29.02%	-11.75	-15.88%
ECX-欧盟碳权 (欧元/吨)	57.15	4.35	8.24%	-5.04	-8.10%

数据来源: Reuters, bloomberg

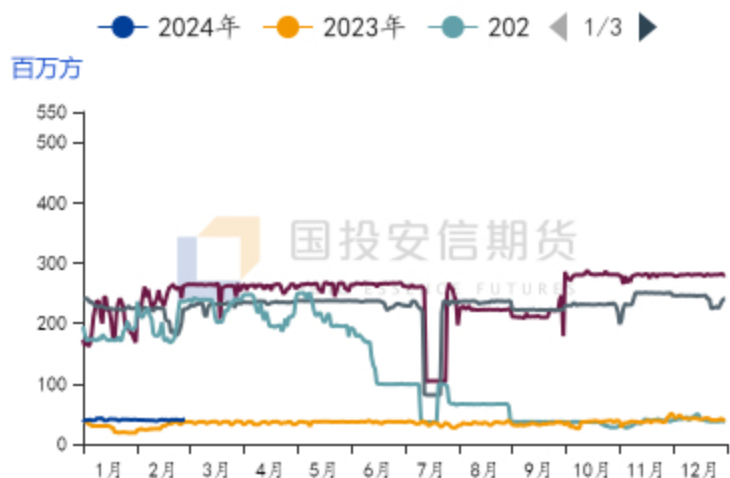
图3: TTF现货价季节性



数据来源: Reuters

(2) 供应概览

图5: 俄气对欧管输量季节性



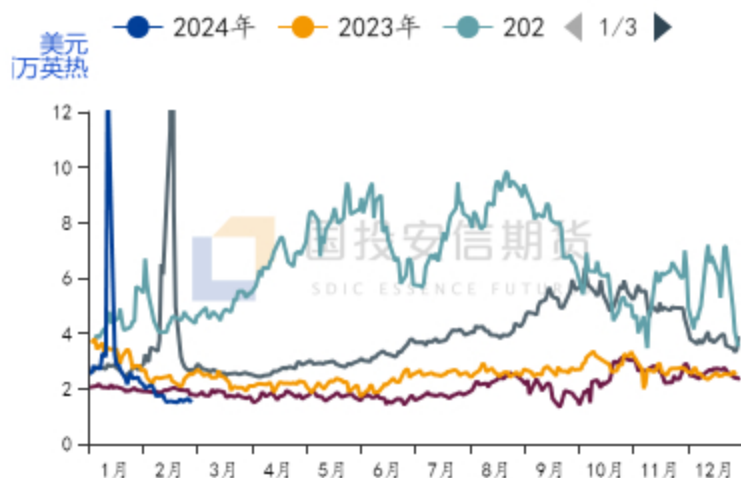
数据来源: Bloomberg

图7: 彭博估测美国干气日产量



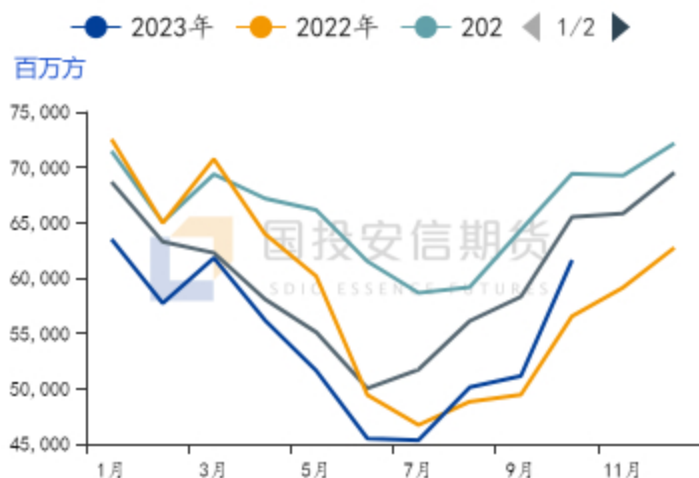
数据来源: Bloomberg

图4: HH现货价季节性



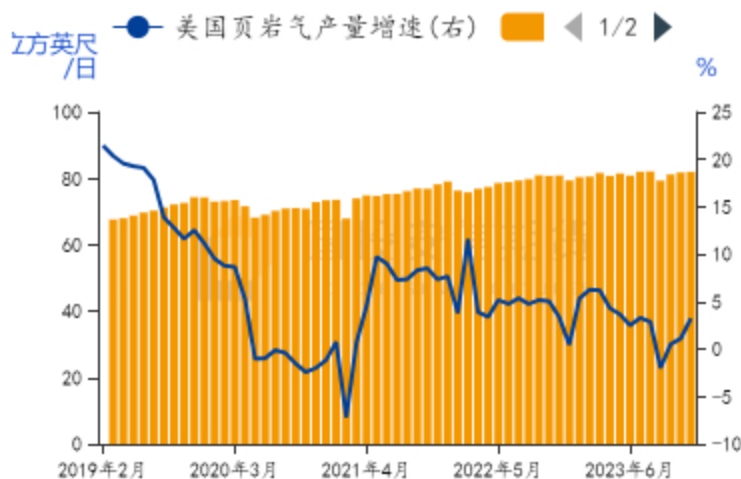
数据来源: Reuters

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



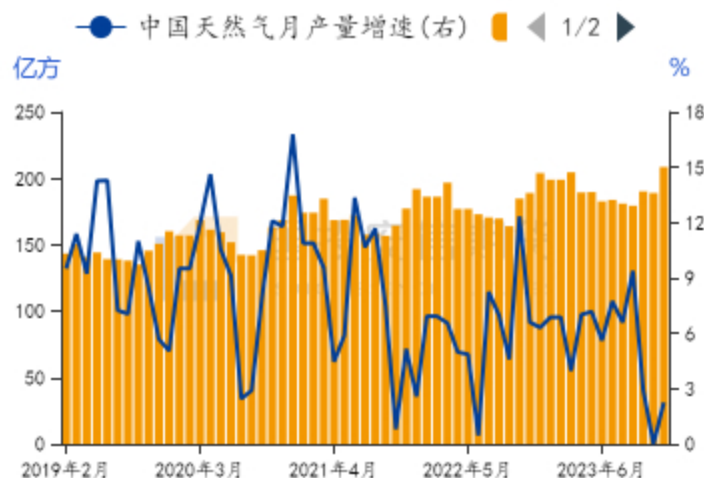
数据来源: 美国能源信息管理局

图9：北美油气钻机数



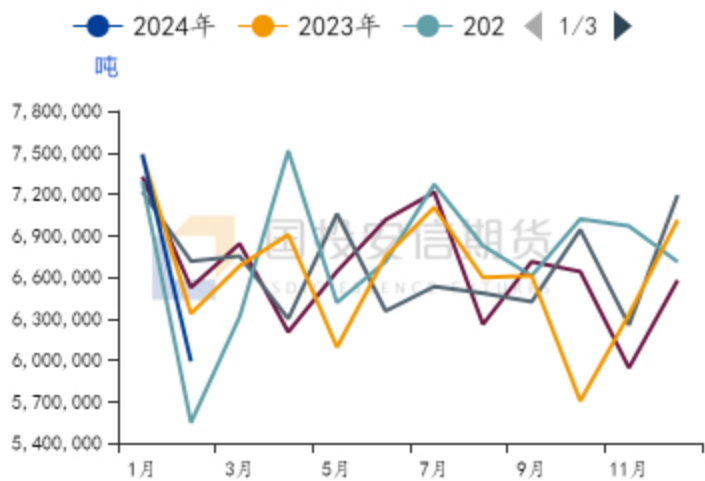
数据来源: Reuters, wind

图10：中国天然气月产量



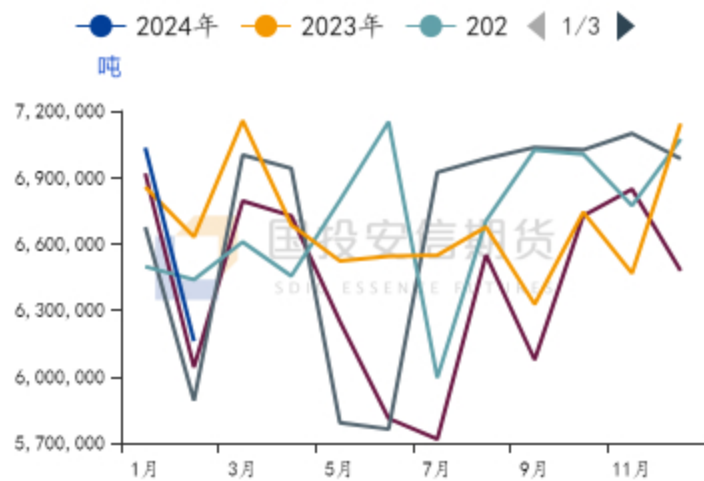
数据来源: 国家统计局

图11：卡塔尔LNG月出口量



数据来源: Bloomberg

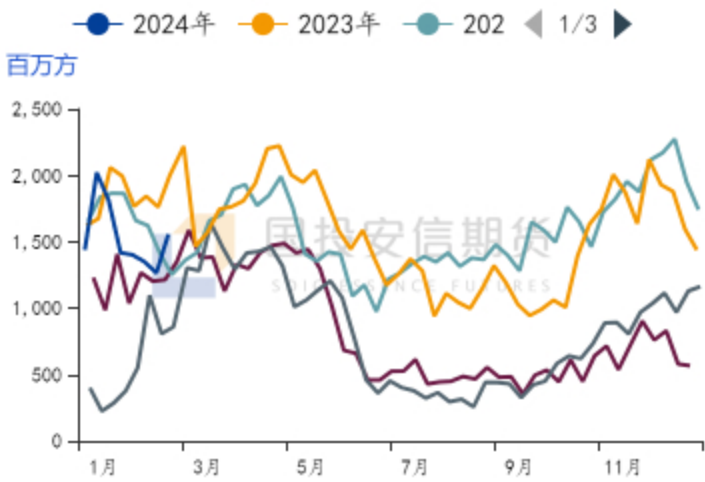
图12：澳大利亚LNG月出口量



数据来源: Bloomberg

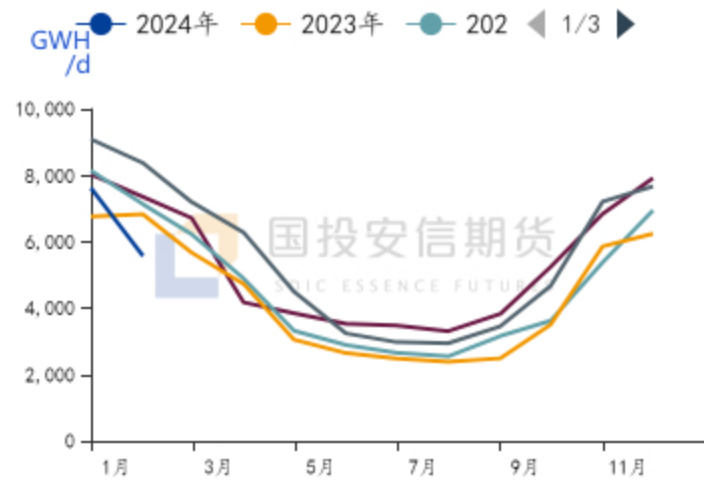
(3) 需求概览

图13：西北欧LNG周到岸量



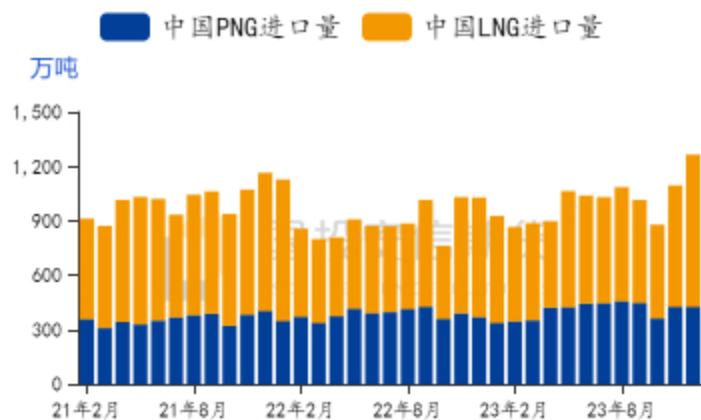
数据来源: Bloomberg

图14：西北欧天然气消费量



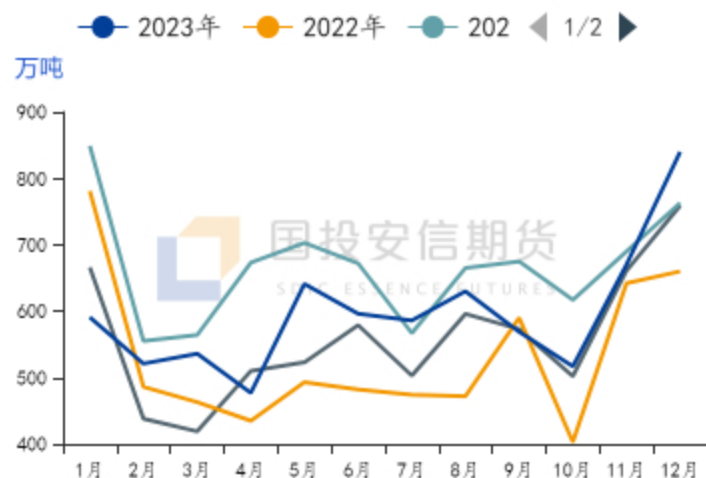
数据来源: Reuters

图15: 中国进口气结构



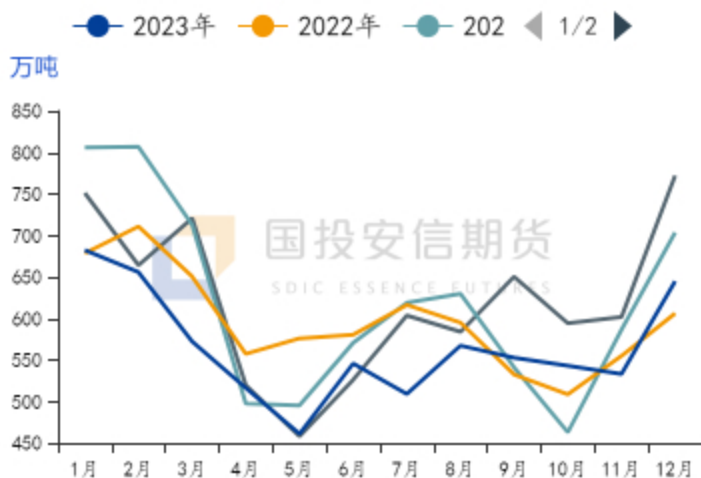
数据来源: 国家统计局

图16: 中国LNG进口量



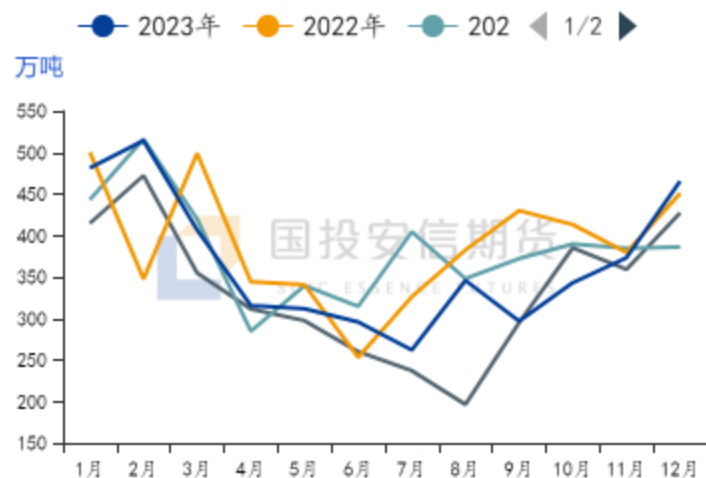
数据来源: 国家统计局

图17: 日本LNG进口



数据来源: Bloomberg

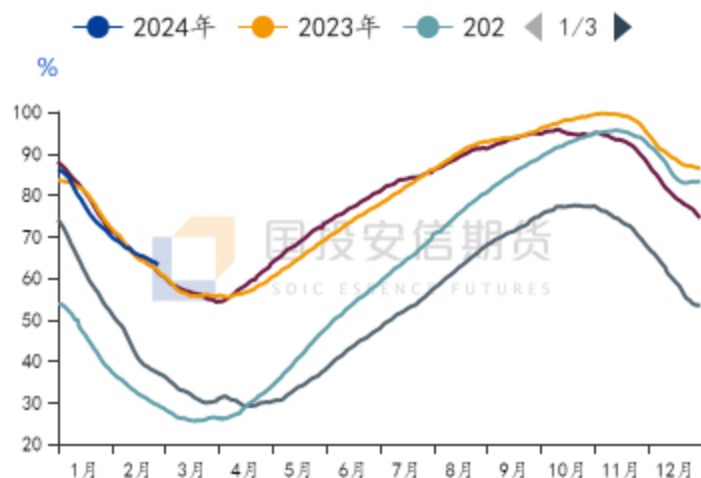
图18: 韩国LNG进口



数据来源: Bloomberg

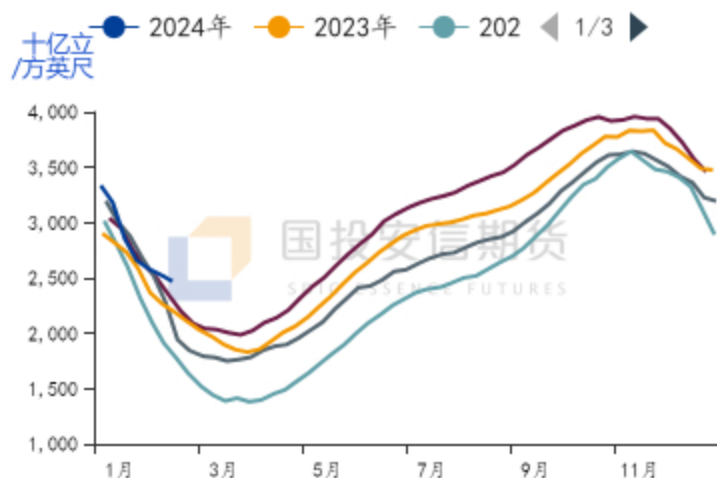
(4) 库存概览

图19: 欧洲天然气库容率



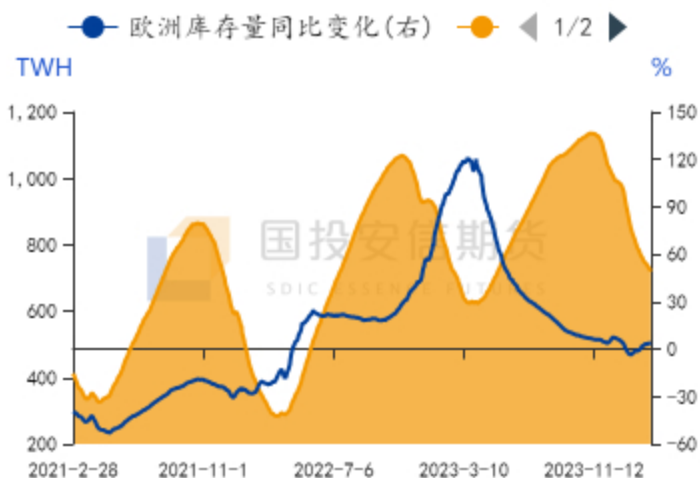
数据来源: Bloomberg

图20: 美国天然气库存量



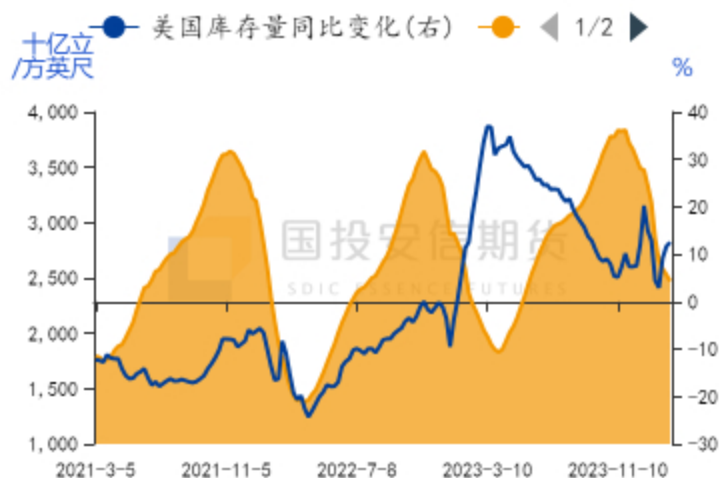
数据来源: Bloomberg

图21: 欧洲天然气库存变化



数据来源: Bloomberg

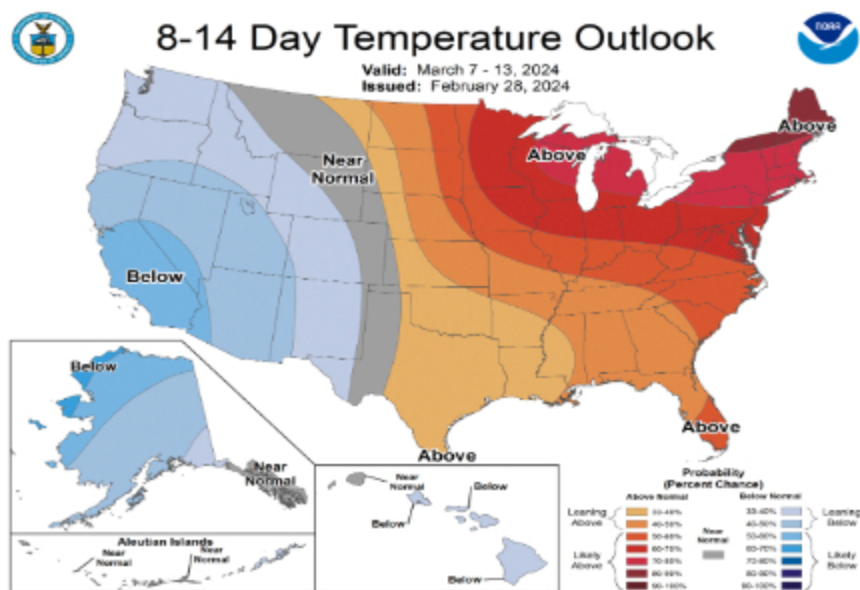
图22: 美国天然气库存变化



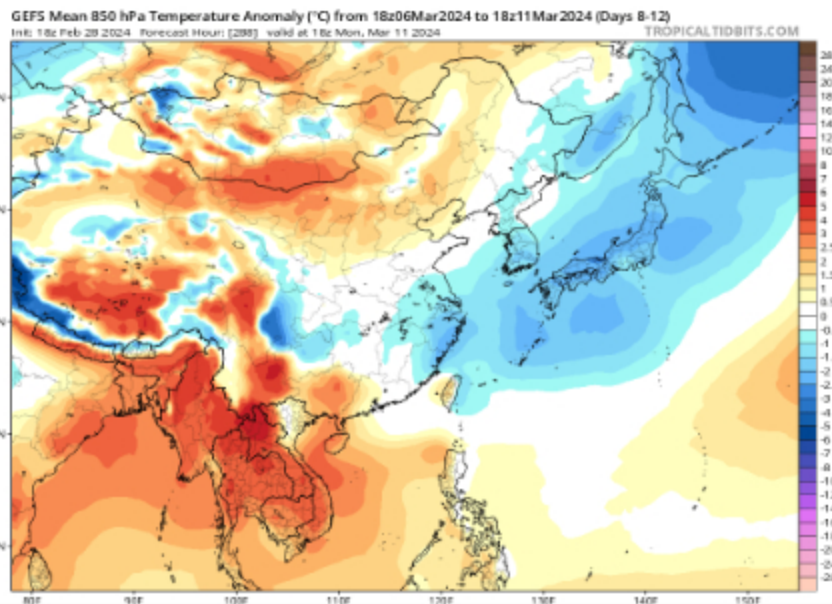
数据来源: Bloomberg

(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

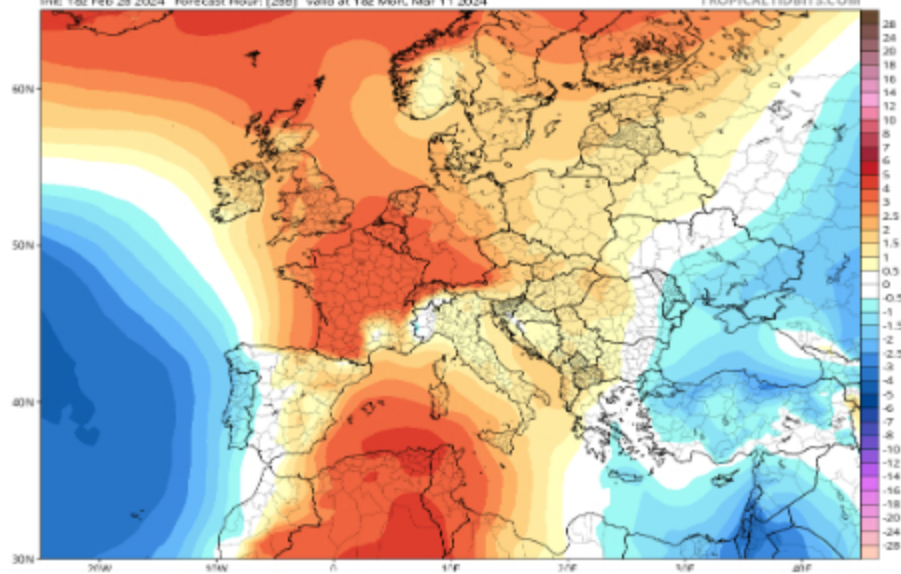


欧洲8-12日气温预测

GEFS Mean 850 hPa Temperature Anomaly (°C) from 18z06Mar2024 to 18z11Mar2024 (Days 8-12)

Init: 18z Feb 28 2024 Forecast Hour: (288) valid at 18z Mar, Mar 11 2024

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。