

石油石化

天然气供需或将在 2024 全年处于紧平衡

行业事件:

2024Q1 国际气价环比下降: 欧洲 TTF 现货价格较 2023Q4 环比下降 32%至 8.7 美元/百万英热; 亚洲普氏 JKM 价格环比降幅接近 40%至 9.3 美元/百万英热; 美国 HH 价格环比下降 22%至 2.1 美元/百万英热。

天然气需求表现区域分化

2023 年全球天然气需求同比增长 0.7%左右, 非洲、亚太和中东区域增幅较大。2023/24 取暖季欧洲和北美用气在居民侧和商业侧受暖冬影响有所下降, 美国居民部门用气同比-4.3%, 商业部门用气同比-1.7%; 欧盟 27 国天然气消费总量在取暖季同比-4.1%。亚洲中国和新兴市场需求增长较好, 中国在取暖季消费同比+6%, 贡献亚洲超 75%的增量, 印度工业用气同比提升; 日本和韩国提高核电占比, 天然气消费进一步收缩。

LNG 供应增长有望加速

2023 年全球天然气供应同比增长 0.4%左右, 美国天然气产量增幅接近 4%, 另一个天然气供应大国俄罗斯产量同比下降 7.5%。由于液化装置产能利用率提高, 全球 LNG 供应在 2023/24 取暖季同比增长 3%左右, 其中美国贡献了约 50%新增供应, 非洲莫桑比克、阿尔及利亚和尼日利亚贡献了额外的 25%。2024-2028 年随着完成 FID 和 Pre-FID 新项目逐渐投产, 全球液化能力将进一步提升。

OECD 国家延续天然气高库存

需求较弱导致欧美以及日韩天然气库存在 2023 年全年维持高位: 欧洲库存量在 2023 年 11 月高于近 5 年均值 5%左右, 接近 90%满库水平。在 2024 年 1 月和 2 月库存分别高于 2023 年同期 5.8%和 13.4%; 美国天然气库存在取暖季末约占库存总容量 53%, 库存水平高于 5 年均值约 40%; 日韩 LNG 库存总量截至 2024 年 2 月合计高于近 5 年均值约 30%。

欧洲 LNG 贸易受地缘影响表现波动

2023/24 取暖季欧洲 LNG 进口受红海事件和俄管道气进口增加影响占比有所下降, 但液化气仍是欧洲天然气供应的基荷。进口自美国的 LNG 在取暖季同比增长接近 22%; 同期进口自俄罗斯途经乌克兰和土耳其的管道气增幅在 31%左右; 进口自美国和俄罗斯以外其他区域的液化气受地缘影响航运路线延长, 进口量在取暖季同比降幅接近 30%。

天然气供需或将在全年处于紧平衡

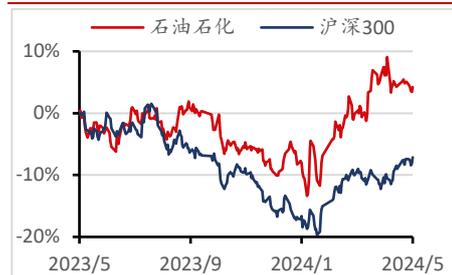
2023 年下半年天然气市场处于供需趋紧的局面, 供应侧扰动引发对供应短缺的担忧, 气价表现波动。从 2023/24 取暖季天然气区域消费情况看, 需求增长主要集中在中国和亚洲新兴市场。全球供需基本面在 2024 年或将进一步趋紧, 东北亚 JKM 或展现出看涨信号。JKM 对 TTF 处于升水的局面或吸引更多天然气贸易流向亚洲, 或收窄 JKM 对 TTF 的价差。

风险提示: 全球宏观经济下行风险; 国际气价大幅波动风险; 新增天然气项目投产不及预期风险; 不利天气风险。

投资建议: 强于大市 (维持)

上次建议: 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师: 郭荆璞

执业证书编号: S0590523070003

邮箱: jgguo@glsc.com.cn

分析师: 吴诚

执业证书编号: S0590519070001

邮箱: wucheng@glsc.com.cn

相关报告

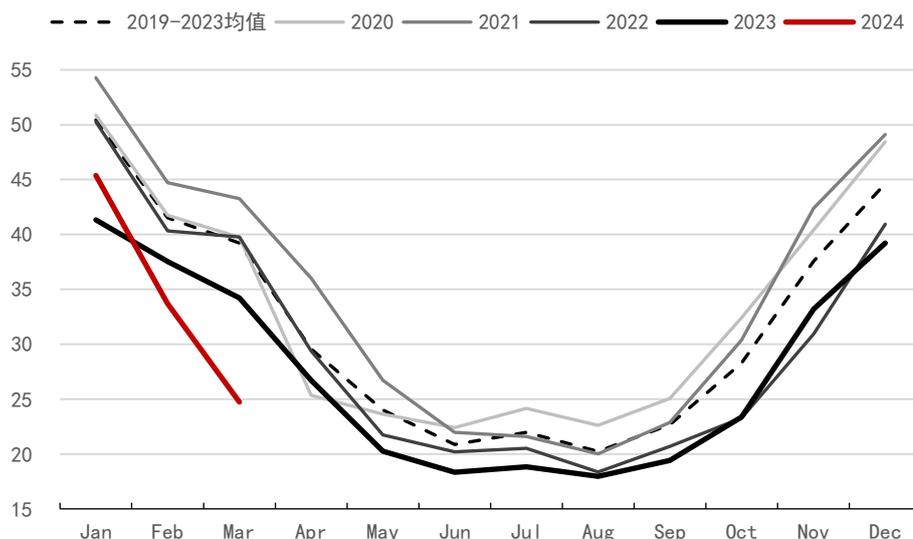
- 《石油石化: 车辆电动化或加速路上交通用油需求达峰》2024.05.16
- 《石油石化: 2024Q1 石化板块基金持仓点评: 一季度石化小幅加仓, 石油开采涨幅领先》2024.05.11

1. 天然气需求表现区域分化

全球天然气需求在 2022 年气价大幅上涨和能源市场不稳定的影响下同比下滑，2023 年天然气需求恢复增长，全年需求同比增长 0.7% 左右，增幅较大区域包括非洲、亚太和中东地区。OECD 区域北美需求在 2023 年全年同比小幅上涨 1% 左右，欧洲区域受能效提高和能源转型加速全年天然气消费同比降幅接近 7%。

2023/24 取暖季 OECD 欧洲用气量在居民侧和商业侧受暖冬气候影响有所下降，而在发电侧天然气消费亦受到新能源和核能挤压。EU27 在 2023/24 取暖季天然气消费同比-4.1%，折合约减少 86 亿立方米。北美区域 2023/24 取暖季天然气消费同比基本持平，美国在 2023 年 10 月至 2024 年 2 月居民部门用气同比-4.3%，折合约减少 1323 亿立方英尺；同期美国商业部门用气同比-1.7%，折合约减少 328 亿立方英尺。

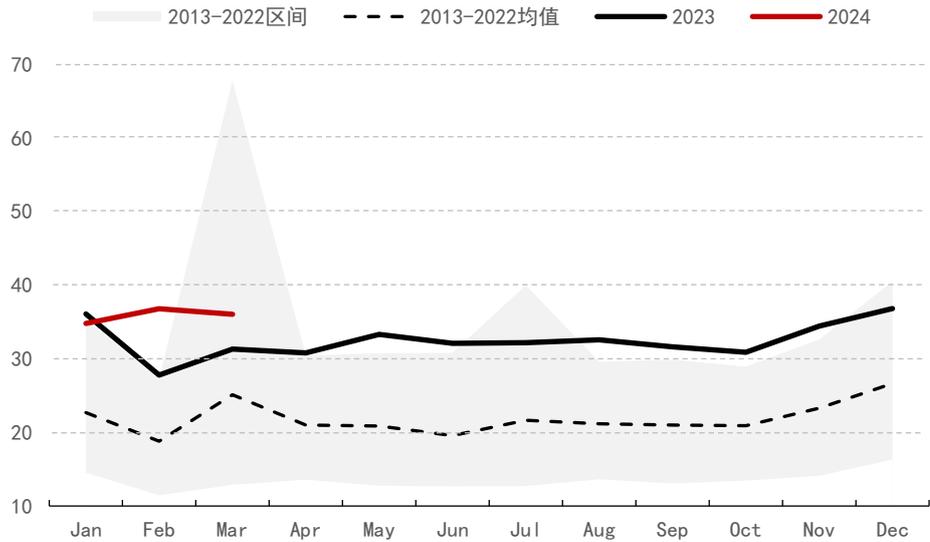
图表1：欧盟 27 国天然气消费（bcm）



资料来源：Eurostat，国联证券研究所

亚洲在 2023/24 取暖季天然气消费同比+6%，折合约 250 亿立方米。中国是亚洲天然气消费增量的主要贡献国家，在 2023/24 取暖季天然气消费同比增加 10% 左右，折合约增加 194 亿立方米，贡献亚洲区域超过 75% 的增量。较低的天然气价格继续刺激新兴市场的需求，印度工业用气在 2023/24 取暖季同比提升。日本、韩国提高核能发电占比，天然气消费进一步收缩。

图表2：中国天然气消费（bcm）



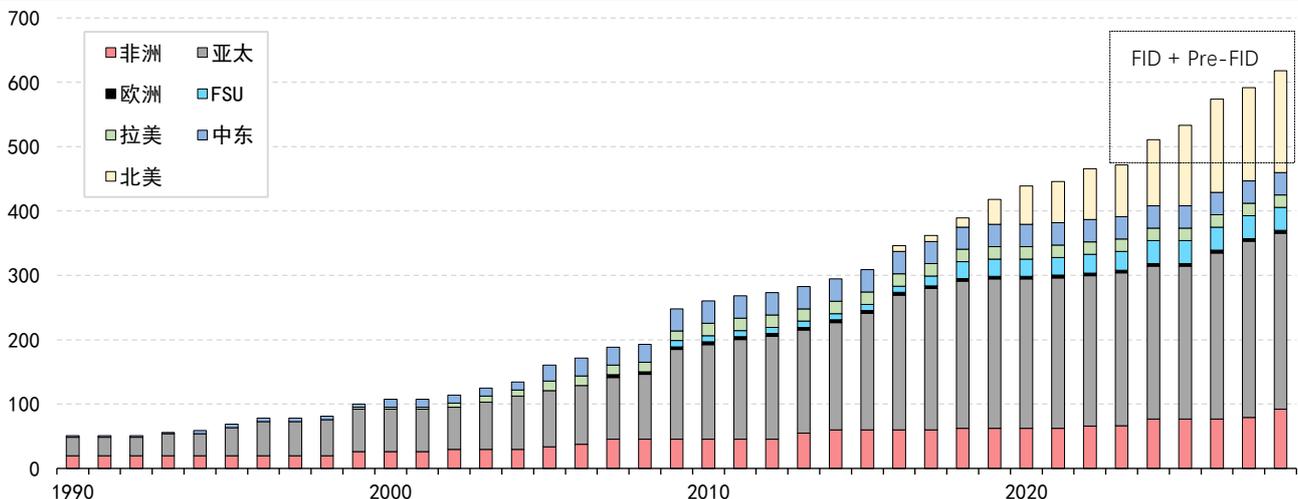
资料来源：Wind，国联证券研究所

2. LNG 供应增长有望加速

全球天然气供应在 2023 年同比小幅增长 0.4% 左右，其中美国天然气产量增幅接近 4%，折合约产量增长 50.2 亿立方英尺/日，贡献主要增量。俄罗斯天然气产量在 2023 年北溪和亚马尔管道全年仍处于断供的状态下同比进一步降低，俄罗斯联邦统计局公布的 2023 年俄气全年产量同比减少 7.5%。

全球 LNG 供应在 2023 年全年新增产能较少，产量增长主要依赖已有装置产能利用率提升。2023/24 年取暖季全球新增 LNG 供应约 90 亿立方米，同比增长 3% 左右。美国在 2023/24 年取暖季贡献了全球约 50% 的 LNG 新增供应，非洲莫桑比克、阿尔及利亚和尼日利亚三个主要市场贡献了新增 LNG 供应约占全球 25%。2024-2028 年随着完成 FID 和 Pre-FID 新项目逐渐投产，全球液化能力将进一步提升。

图表3：1990-2028 年全球液化能力（MTPA）



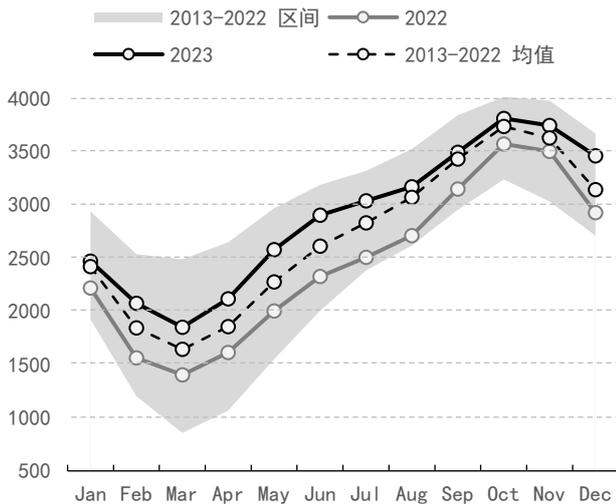
资料来源：IGU，国联证券研究所

3. OECD 国家延续天然气高库存

需求较弱导致欧美以及日韩天然气库存在 2023 年全年维持高位，亦减少了 2023/24 取暖季天然气库存提取量，美、日、韩以及欧洲天然气库存在 2023 年均高于历史均值。欧洲库存量在 2023 年 11 月初接近满库，库存量高于 2018-2022 年 5 年均值 13.8% 左右。2023/24 取暖季欧洲天然气库存均值较 2022/23 年同期上升，同比增加 4.9%。

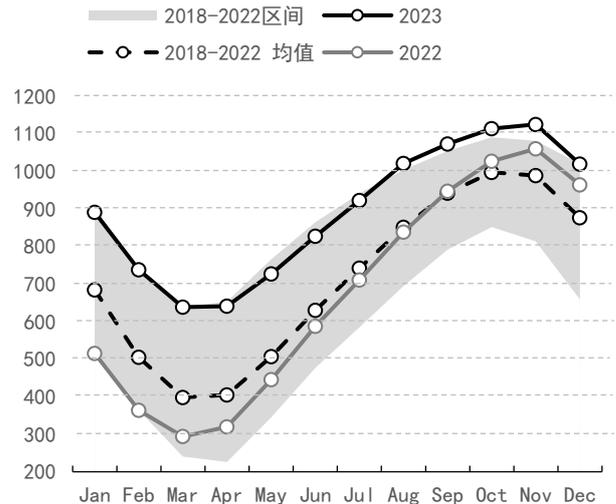
美国天然气库存量在 2023 年 10 月高于 2018-2022 年 5 年均值 5% 左右，高于 2013-2022 年 10 年均值约 2%，库存量占总容量约 90%。天然气库存在 2024 年初进一步提升，1 月和 2 月库存分别高于 2023 年同期 5.8% 和 13.4%。暖冬导致美国在 2023/24 取暖季天然气库存净提取量低于 5 年均值约 25%，折合约 130 亿立方米；取暖季末期库存量约占总容量 53%，库存水平高于 5 年均值约 40%，折合约 180 亿立方米。

图表4：美国 2013-2023 年天然气库存 (Bcf)



资料来源：EIA，国联证券研究所

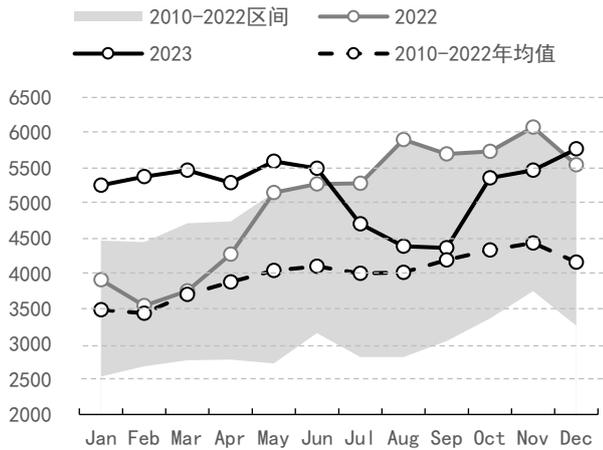
图表5：欧洲 2018-2023 年天然气库存 (TWh)



资料来源：GIE，国联证券研究所

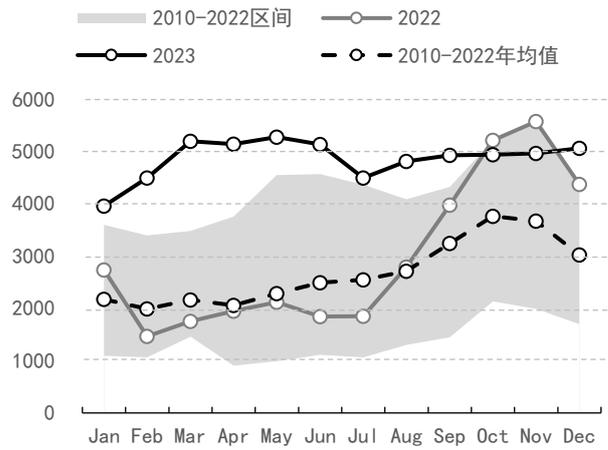
日本 LNG 库存自 2022 年起就表现出高于 2010-2022 年 10 年均值水平，库存量在 2023 年初延续高水平。2023 年夏季长期高温天气导致库存降低，而自 10 月起气温下降导致电力需求降低，LNG 库存回升至历史高水平。韩国 LNG 库存自 2022 年 8 月起表现出高于 2010-2022 年 10 年均值水平，除了 9 月和 10 月 2023 年全年库存高于近 10 年同期最高库存量。日本和韩国库存总量截至 2024 年 2 月合计高于近 5 年均值约 30%，折合约 30 亿立方米。

图表6: 日本 2010-2023 年天然气库存 (1000ton)



资料来源: METI, 国联证券研究所

图表7: 韩国 2010-2023 年天然气库存 (1000ton)

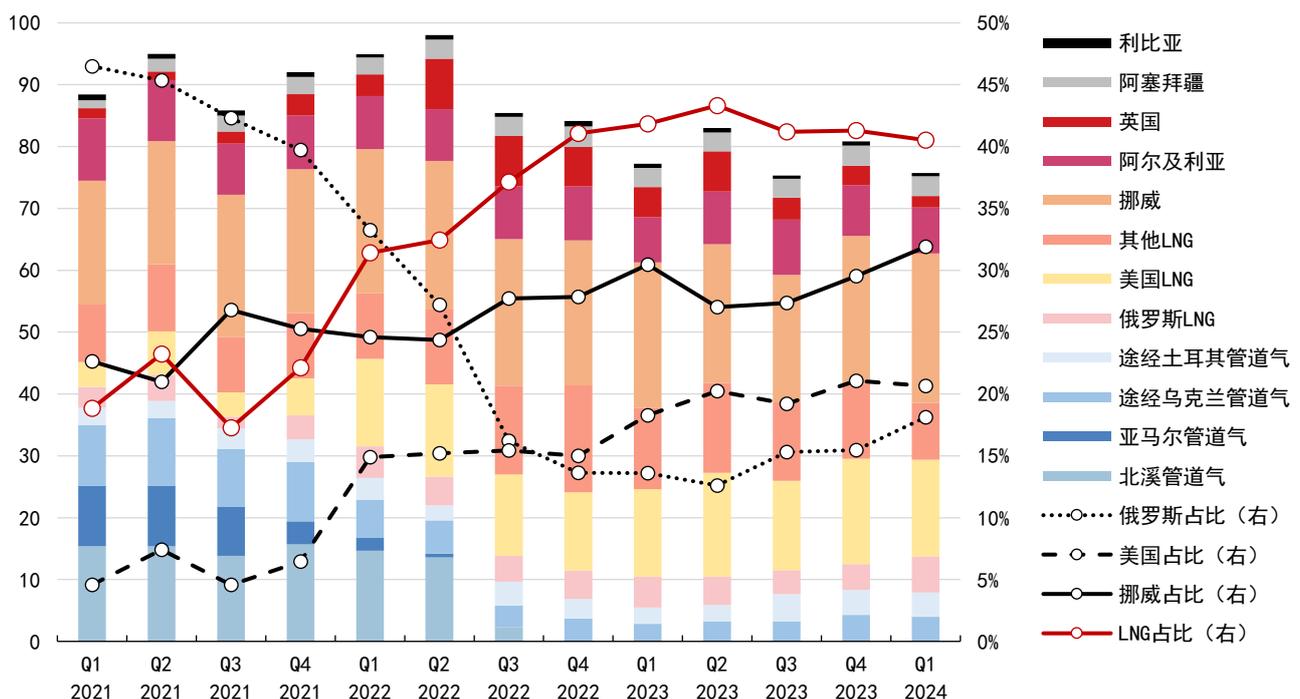


资料来源: KEEI, 国联证券研究所

4. 欧洲 LNG 贸易受地缘影响表现波动

欧洲进口天然气中 LNG 占比在 2022 年受俄罗斯管道气断供影响涨幅接近 20pct, 2023/24 取暖季 LNG 进口在红海危机以及管道气进口增加双重影响下虽然占比有所下降, 液化气仍是欧洲天然气供应的基荷。进口自美国的 LNG 在 2023/24 取暖季同比增长接近 22%, 在进口天然气中占比增幅接近 4pct; 同期进口自俄罗斯的 LNG 小幅增长 3.7%, 而途经乌克兰和土耳其的进口俄管道气增幅在 32%左右; 由于其他区域至欧洲航运路线受红海事件影响绕道好望角, 航运距离变长, 进口自其他区域的 LNG 在 2023/24 取暖季同比减少接近 30%; 进口自挪威管道气保持增长趋势。

图表8: 欧洲天然气进口 (bcm)

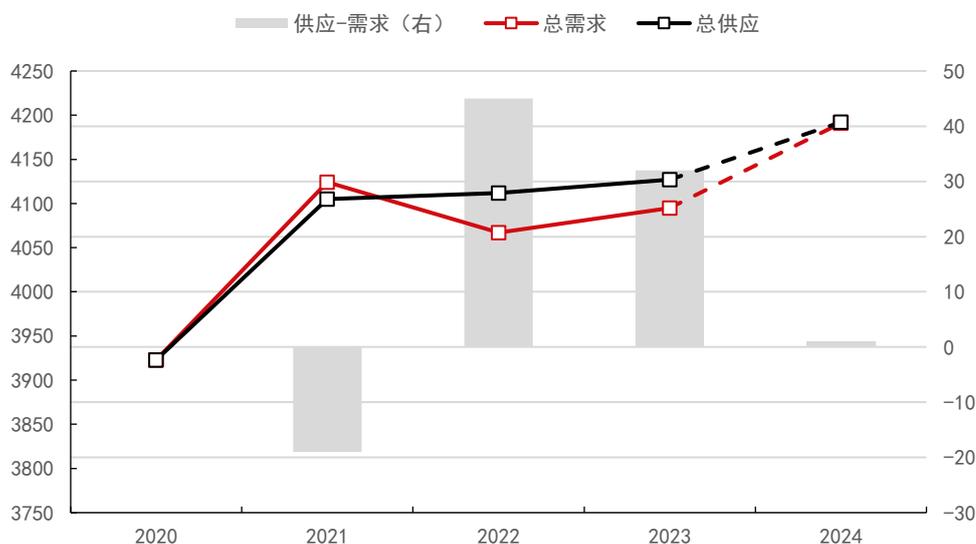


资料来源: Bruegel based on ENTSOG, GIE and Bloomberg, 国联证券研究所

5. 天然气供需或将在全年处于紧平衡

我们在《天然气在 2024 年会延续供应趋紧的局面吗？》提到气价在 2023 年下半年表现波动是由于供应侧的扰动在供需趋紧的基本面下引发对供应短缺的担忧，2024 年在供给侧产能温和增长的情况下需求侧或将主导气价走势。从 2023/24 取暖季天然气区域消费情况看，需求增长主要集中在中国和亚洲新兴市场，结合 IEA 数据在全球供需或将进一步趋紧的情景下，东北亚 JKM 或展现出看涨信号。在 JKM 对 TTF 持续处于升水的情况下，天然气贸易流向亚洲或将收窄 JKM 对 TTF 的价差。

图表9：全球天然气供需平衡（bcm）



资料来源：IEA，国联证券研究所

6. 风险提示

全球宏观经济下行风险；国际气价大幅波动风险；新增天然气项目投产不及预期风险；不利天气风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼