

减产交易反转，美国天然气价格暴跌

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号



分析师：董丹丹
期货交易咨询从业信息：Z0017387
期货从业信息：F03095464

研究助理：樊荣
期货从业信息：F03133900

发布日期：2024年10月20日

 中信建投期货有限公司
CHINA FUTURES CO.,LTD.

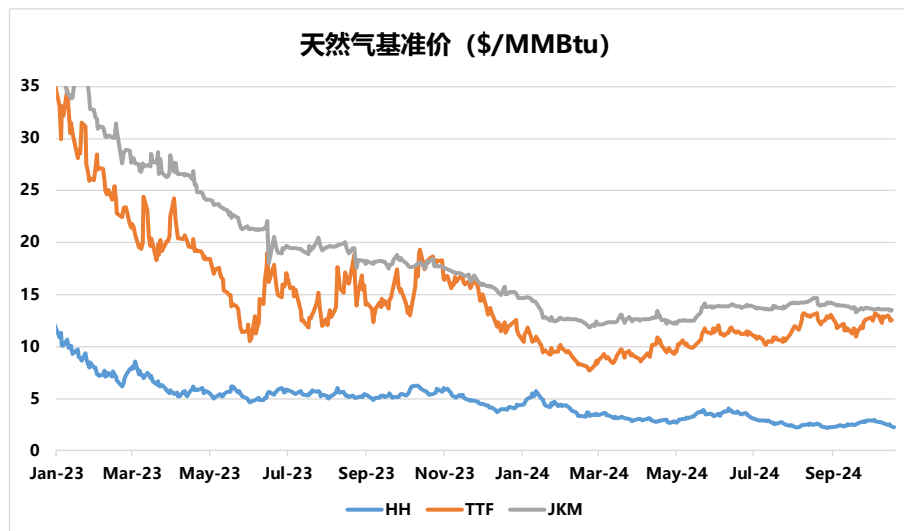
欢迎朋友们关注CFC能化研究公众号

市场	运行总结
<h2>欧洲市场</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • 地缘局势持续紧张与基本面改善支撑TTF高位震荡。 双周内欧洲天然气市场缺乏新的事件驱动。中东方面，以色列与哈马斯、真主党之间的武装冲突仍在进行，以色列仍未对伊朗此前发动的导弹袭击作出回应，市场在等待之中保持紧绷。俄乌方面，战事持续，年底经乌俄气中断的基准情形未改变。此前我们判断9-10月基本面偏宽松、不确定性收敛时间窗口内潜在的空头行情未能持续兑现，主要有以下三点原因：一是中东局势的骤然升级阻止了空头对盘面的进一步打压，二是今年冬季欧洲降温过程确实较2022与2023年有所提前，快速提升的居民需求极大缓解了库存压力，10-11月胀库风险基本消失。三是9-10月东亚LNG需求超预期，全球范围内LNG供需平衡明显改善。三大原因共同提升TTF定价中枢，支撑TTF回归38-40MWh/欧元区间震荡。双周内TTF收盘价由40.244欧元/MWh下跌至39.204欧元/MWh，共下跌1.04欧元/MWh，跌幅2.58%。 • 市场观点： 9-10月基本面偏宽松的时间窗口已基本结束，市场进入关注需求现实的阶段。降温过程提前可印证今年冬季较2022-2023年偏暖，整体偏中性的基本假设，叠加年底经乌俄气断供，取暖季结束时欧洲天然气库存将处于中性水平而非2022-2023、2023-2024取暖季结束时的偏高水平，因此TTF难以再度演绎2023-2024取暖季的持续下跌行情。后续主要关注点在市场不断调整的冬季天气预测，预计TTF未来一段时间35-40欧元/MWh区间震荡，当前市场机会不明朗，建议继续保持观望。
<h2>美国市场</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • 减产交易反转，HH持续暴跌。 双周内美气价格从不合理高位持续回落，再度完成一轮由预期变化驱动的暴涨暴跌。我们此前持续表达的观点是，冬季之前市场主要矛盾系于产量，7月到9月天然气价格持续低于主流生产商生产成本，给市场留下减产的想象空间，当飓风扰动导致天然气产量下降时，多头立刻抢跑减产交易，一路将HH推涨至3美元/MMBtu的显著不合理高位。当飓风扰动结束天然气产量回升，且取暖季来临环境下已不存在继续减产的可能性时，此前的多头逻辑迅速崩塌，HH转而持续暴跌。期间冬季天气预测较前期偏暖的市场信息与减产交易的反转相配合，一路推动HH下跌。双周内HH收盘价由的2.854美元/MMBtu持续下跌至2.258美元/MMBtu，共下跌0.596美元/MMBtu，跌幅20.88%。 • 市场观点： 本轮暴涨暴跌结束后，市场基于产量的博弈将告一段落，冬季天气中性预测下难以给到市场上涨或下跌的逻辑支撑，预计HH将在超跌反弹后转入震荡，区间参考2.3-2.4美元/MMBtu主流生产商成本区间，关注HH超跌后的短多机会。
<h2>全球LNG</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • 欧亚LNG价格延续震荡表现，LNG浮仓累库减缓，库存水平已低于2023年同期。
<h2>中国LNG</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • 液厂库存压力增加，LNG价格走低。

A

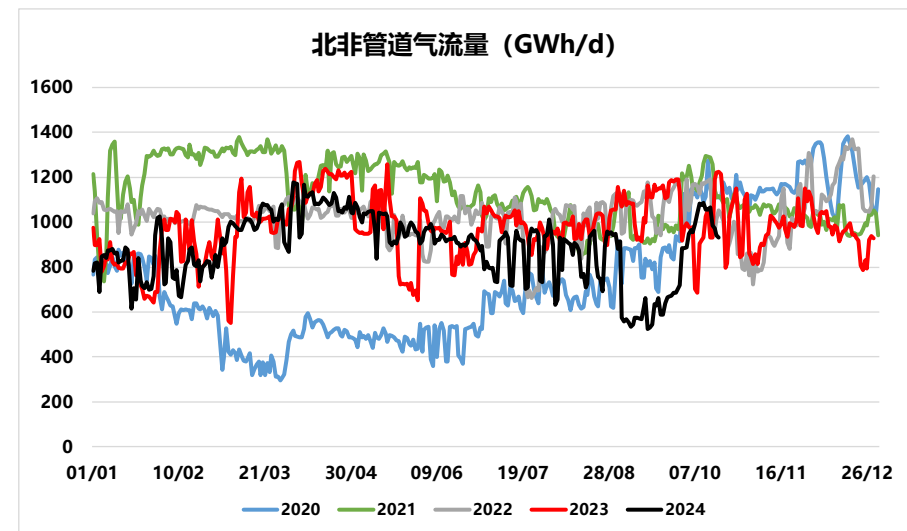
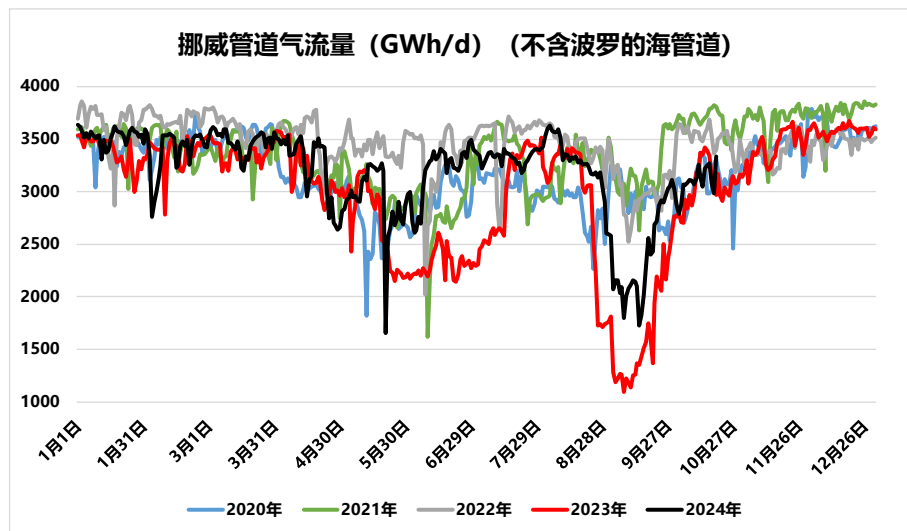
欧洲市场



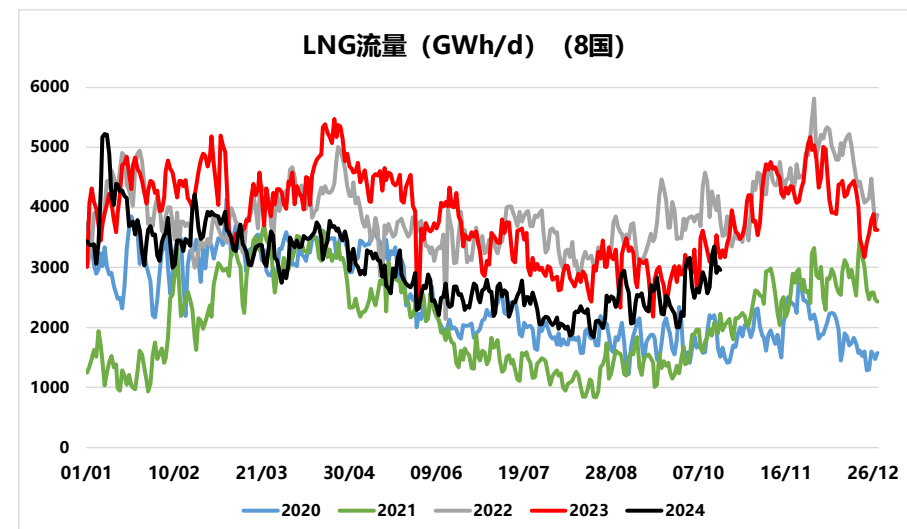
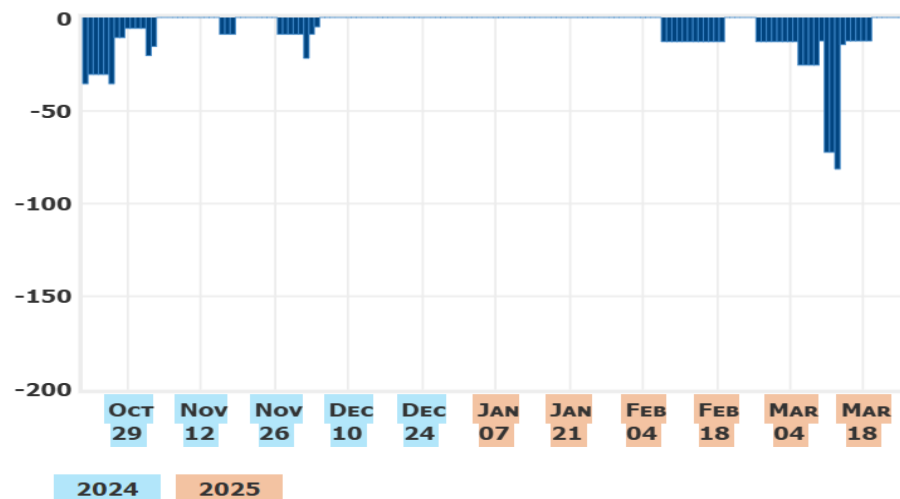


- 地缘局势持续紧张与基本面改善支撑TTF高位震荡。** 双周内欧洲天然气市场缺乏新的事件驱动。中东方面，以色列与哈马斯、真主党之间的武装冲突仍在进行，以色列仍未对伊朗此前发动的导弹袭击作出回应，市场在等待之中保持紧绷。俄乌方面，战事持续，年底经乌俄气中断的基准情形未改变。此前我们判断9-10月基本面偏宽松、不确定性收敛时间窗口内潜在的空头行情未能持续兑现，主要有以下三点原因：一是中东局势的骤然升级阻止了空头对盘面的进一步打压，二是今年冬季欧洲降温过程确实较2022与2023年有所提前，快速提升的居民需求极大缓解了库存压力，10-11月胀库风险基本消失。三是9-10月东亚LNG需求超预期，全球范围内LNG供需平衡明显改善。三大原因共同提升TTF定价中枢，支撑TTF回归38-40MWh/欧元区间震荡。

A-2 欧洲供给：LNG进口季节性增长，接近2023年同期水平

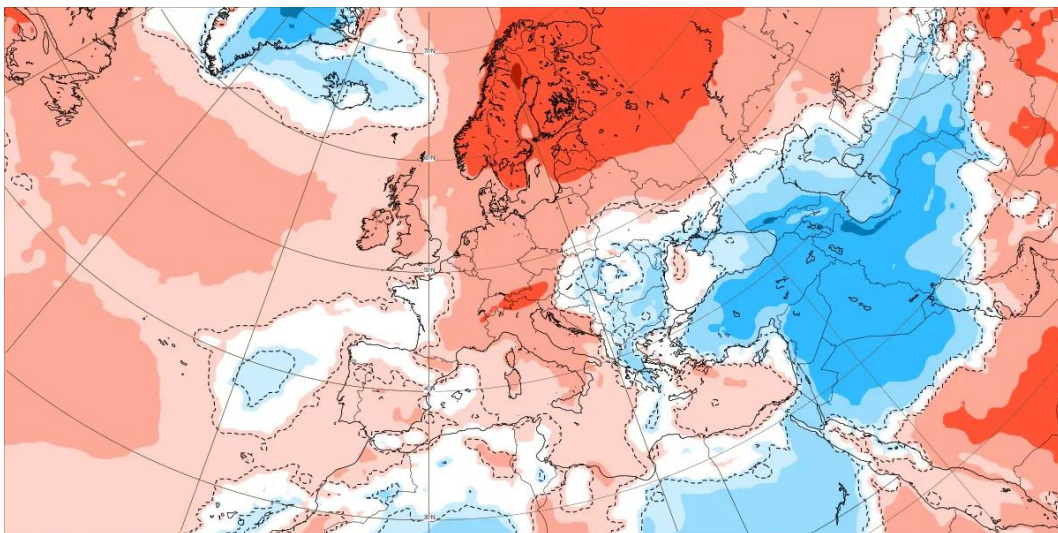


GASSCO 检修计划

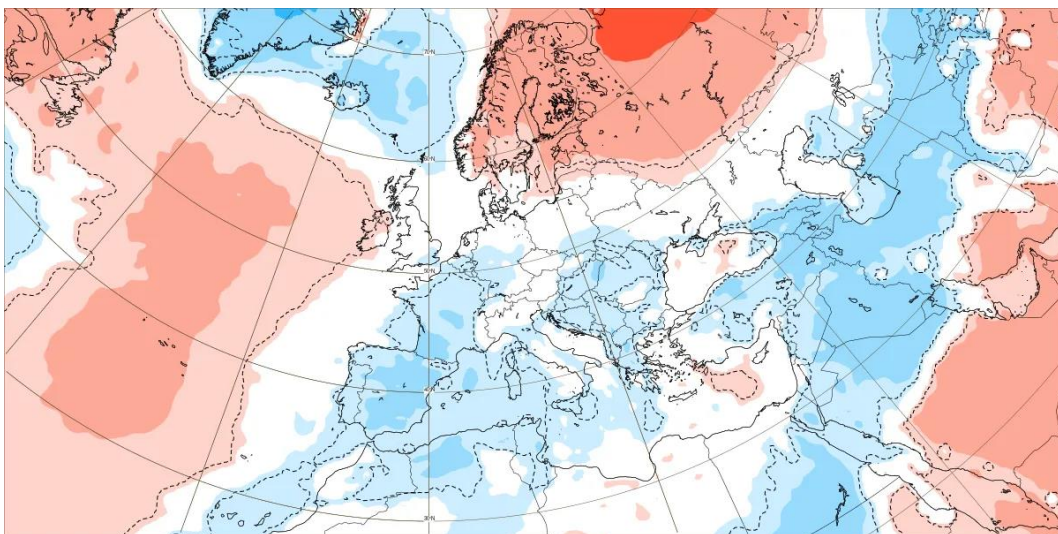


A-3 欧洲天气：10月26日左右欧洲将迎来新一轮降温过程

未来第一周

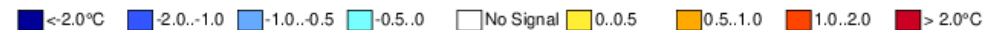


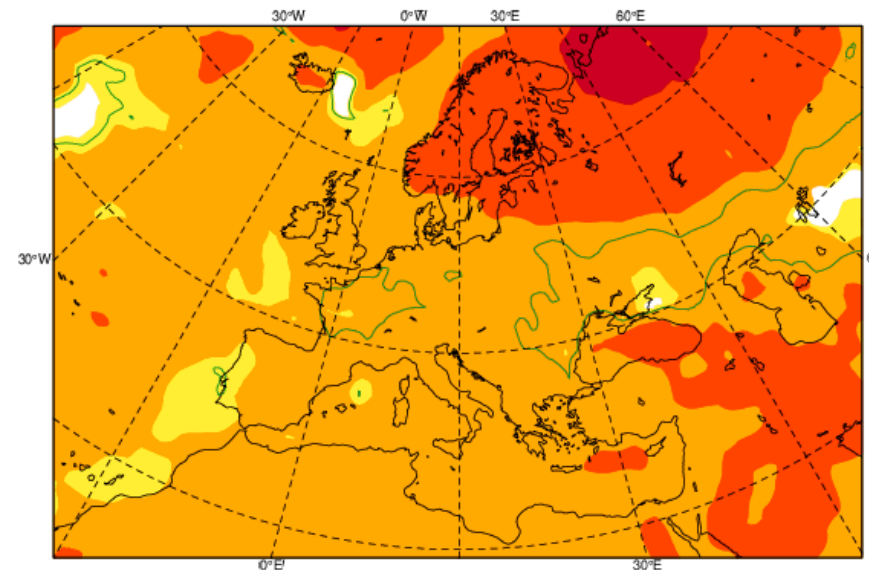
未来第二周



ECMWF Seasonal Forecast
Mean 2m temperature anomaly
Forecast start is 01/10/24, climate period is 1993-2016
Ensemble size = 51, climate size = 600

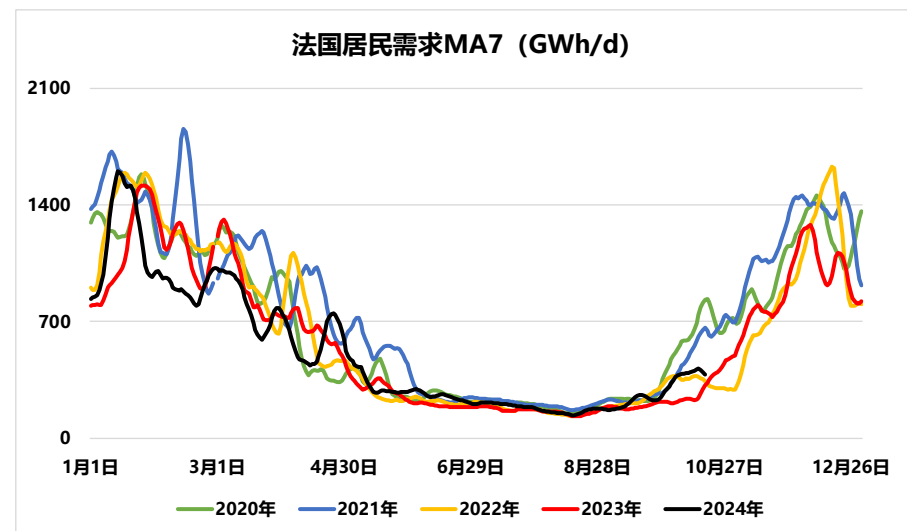
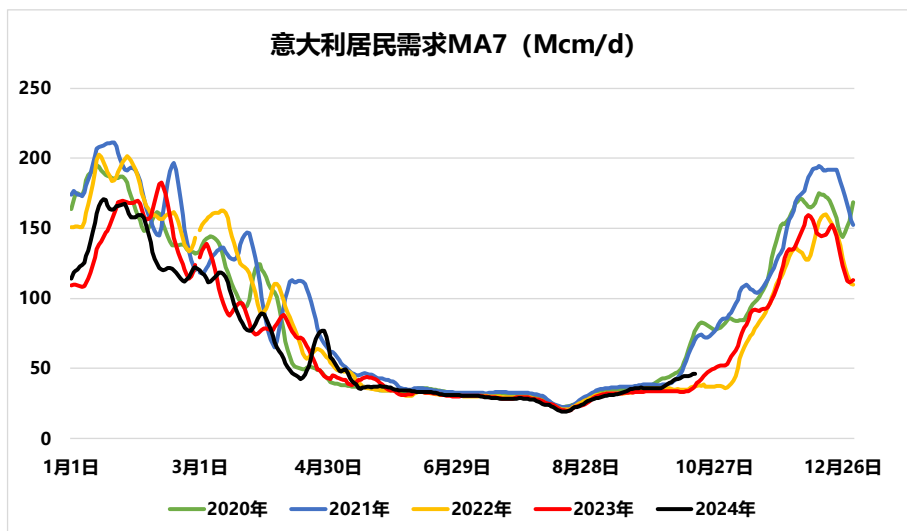
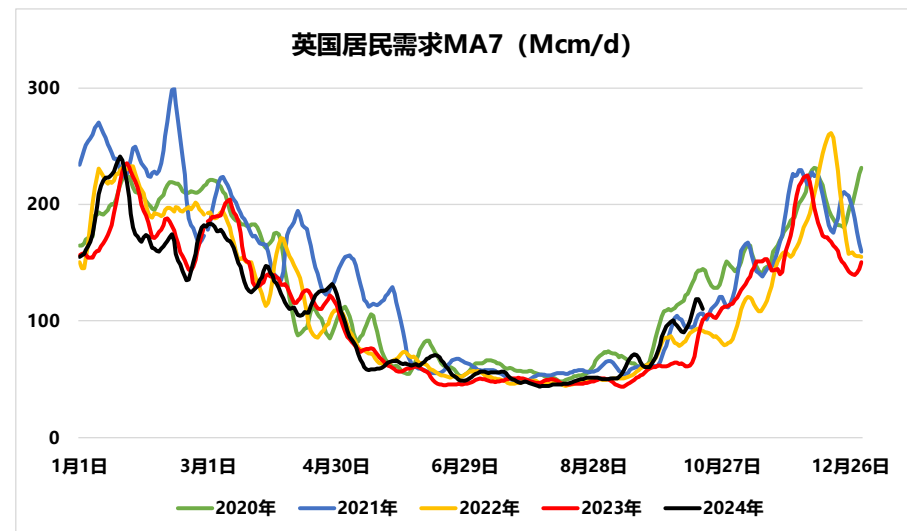
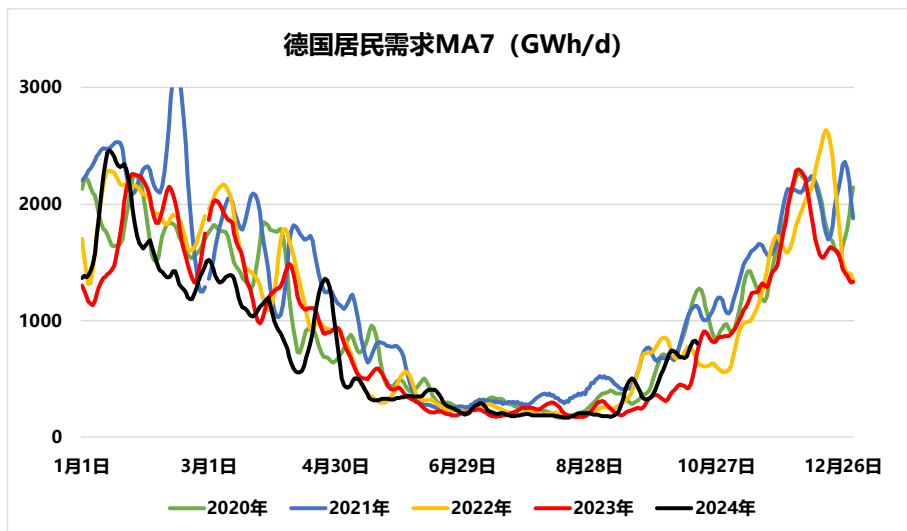
System 5
NDJ 2024/25
Shaded areas significant at 10% level
Solid contour at 1% level

 $\le -2.0^{\circ}\text{C}$ $-2.0..-1.0$ $-1.0..-0.5$ $-0.5..0$ No Signal $0..0.5$ $0.5..1.0$ $1.0..2.0$ $> 2.0^{\circ}\text{C}$

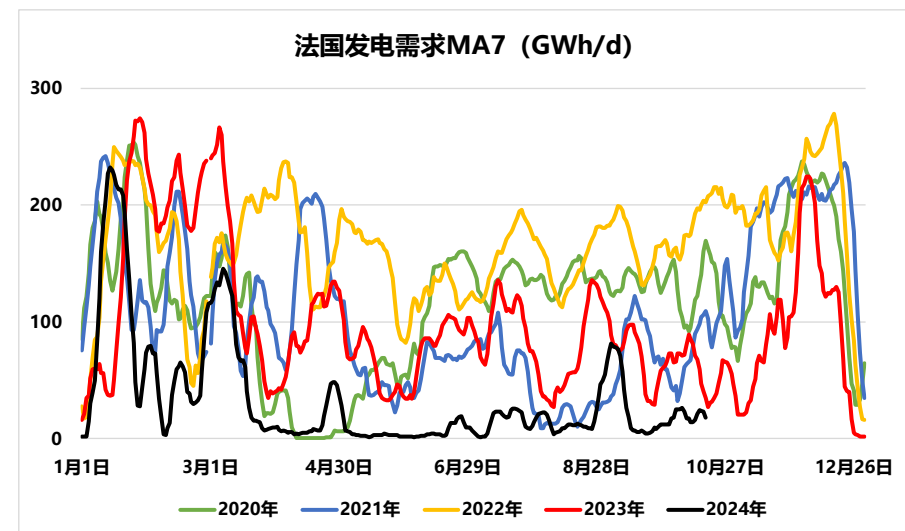
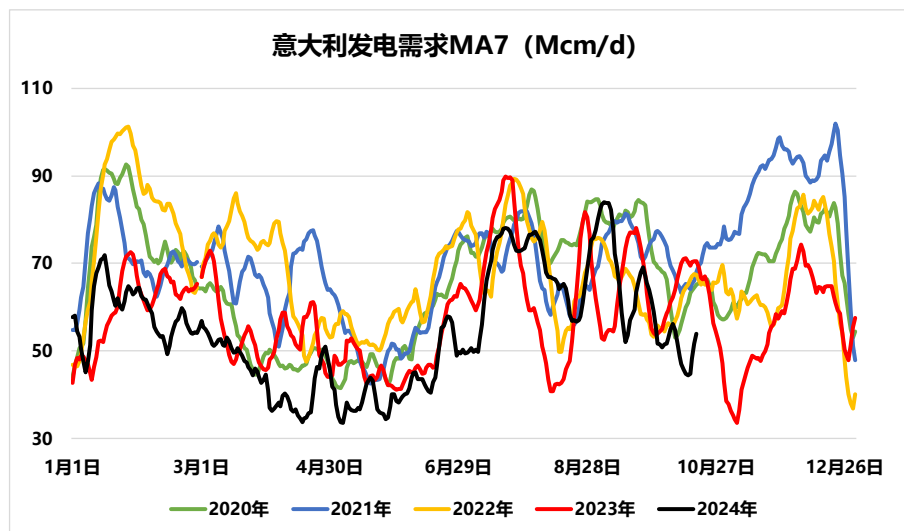
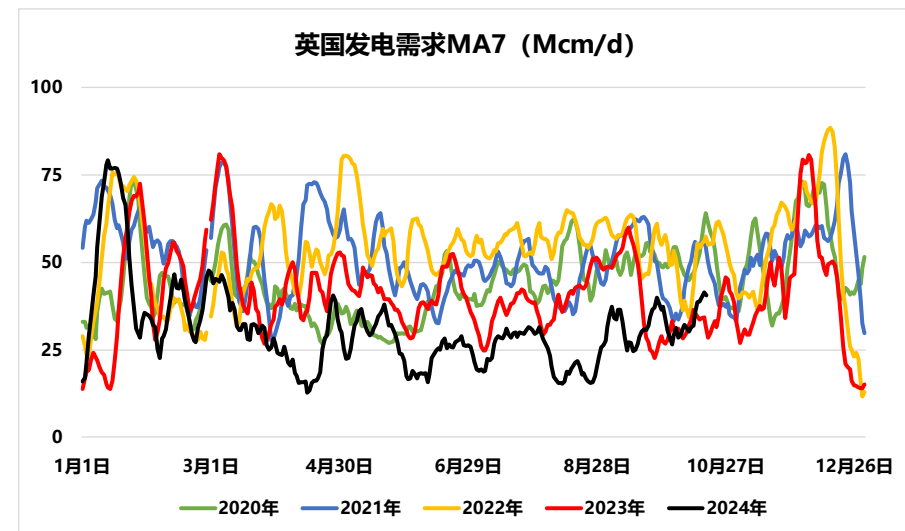
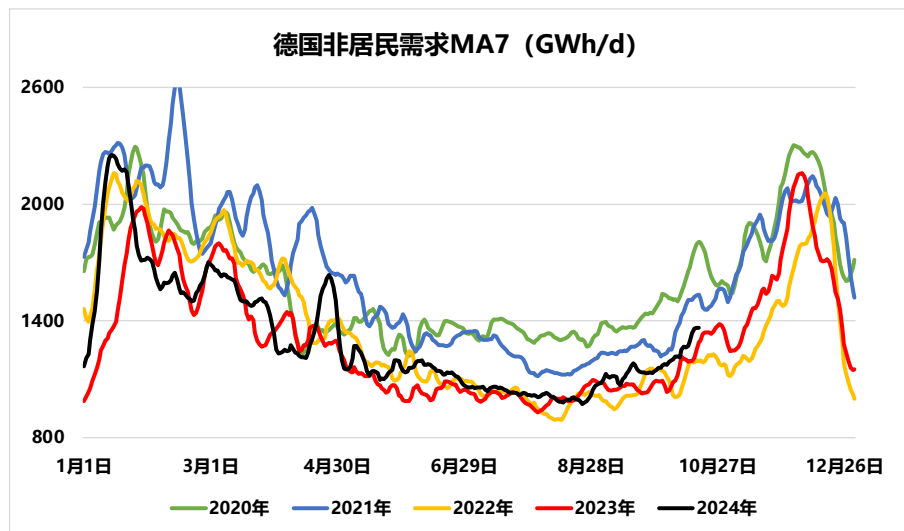


未来三个月

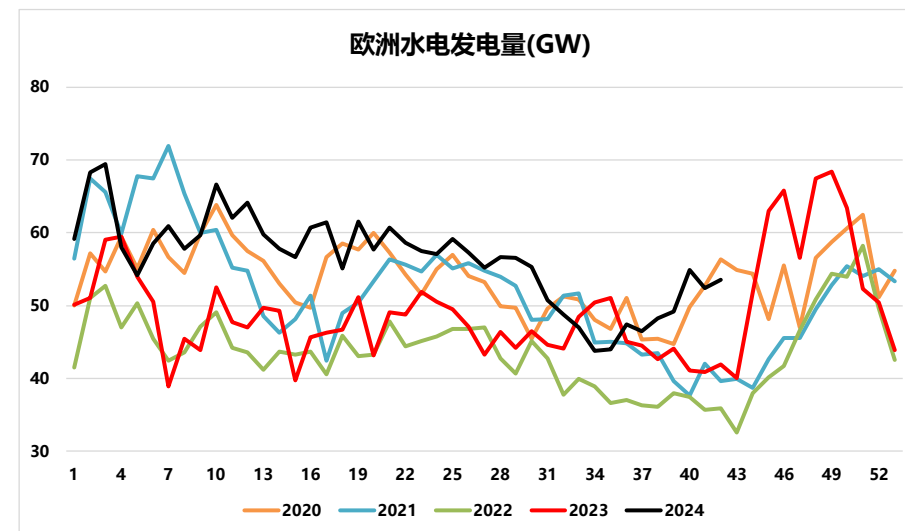
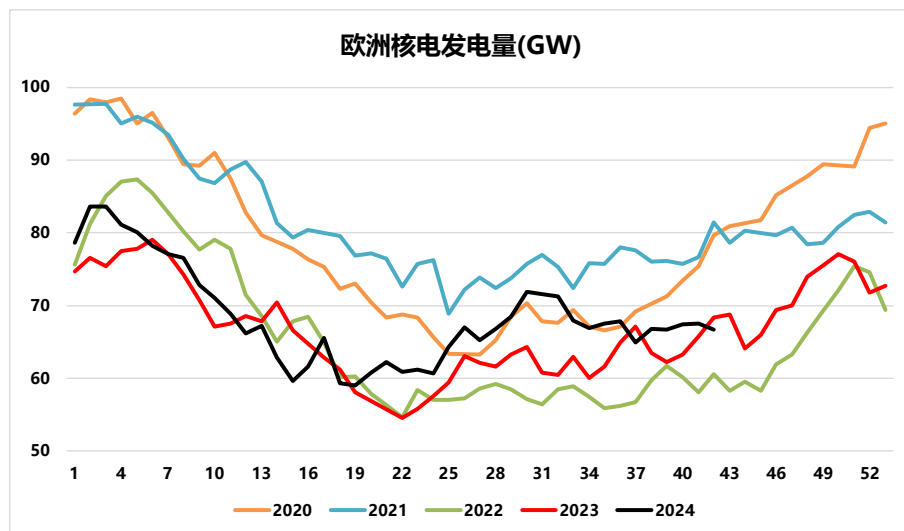
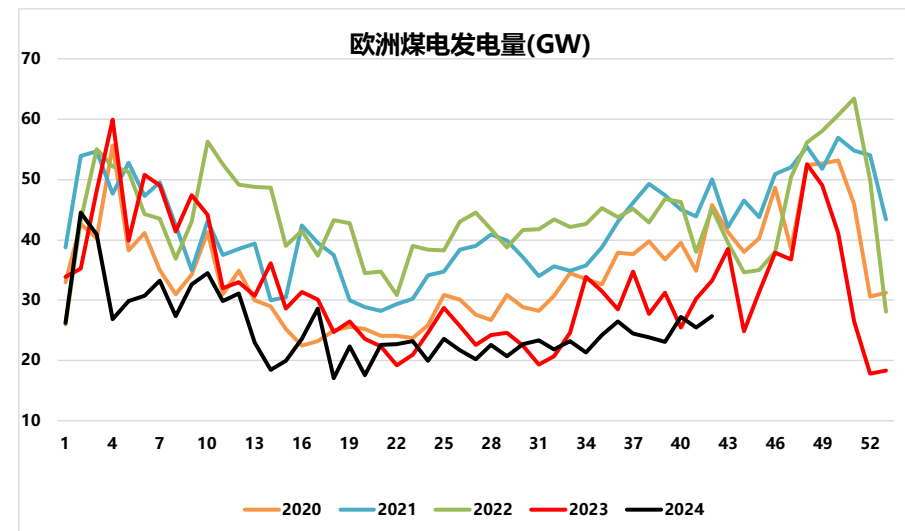
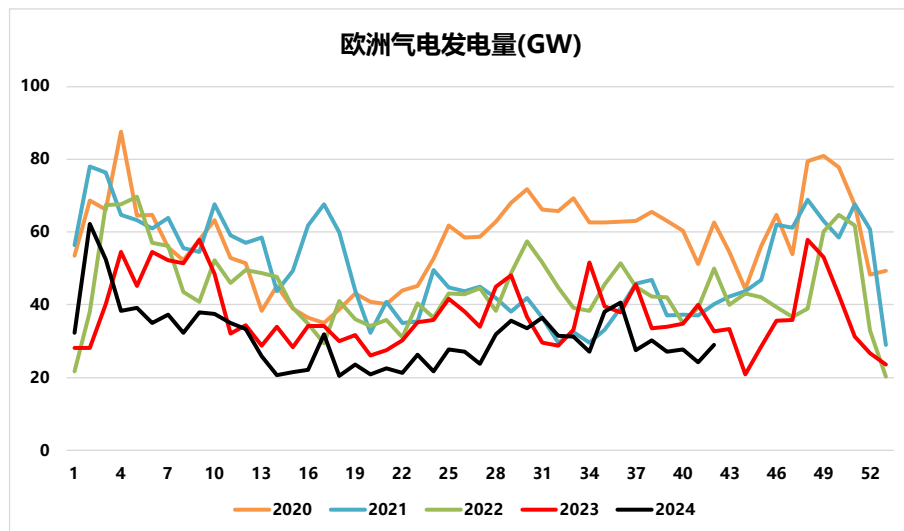
A-4 欧洲居民需求：降温过程提前，取暖需求持续高于2023年同期

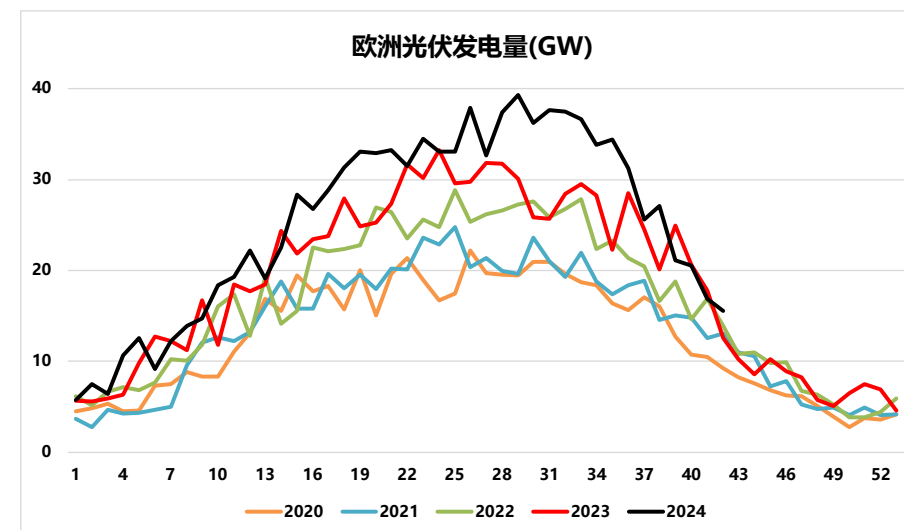
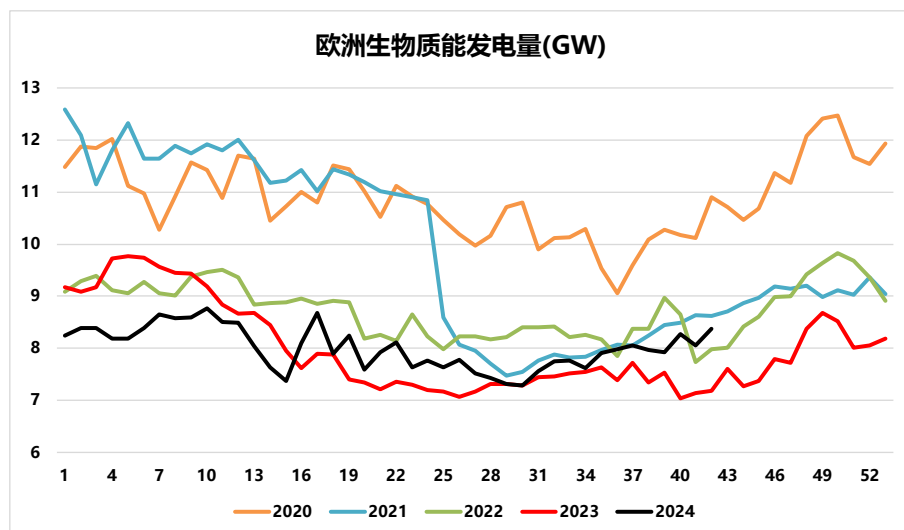
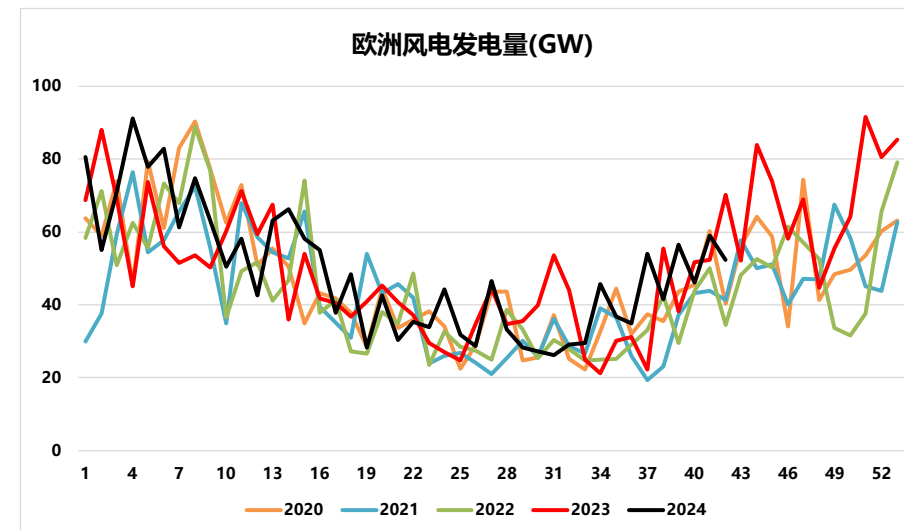
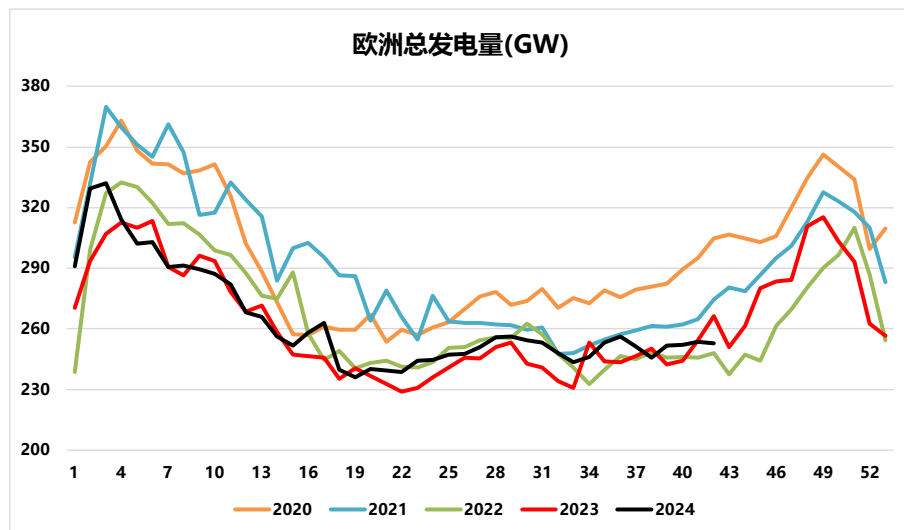


A-4 欧洲发电需求：发电用气持续偏弱

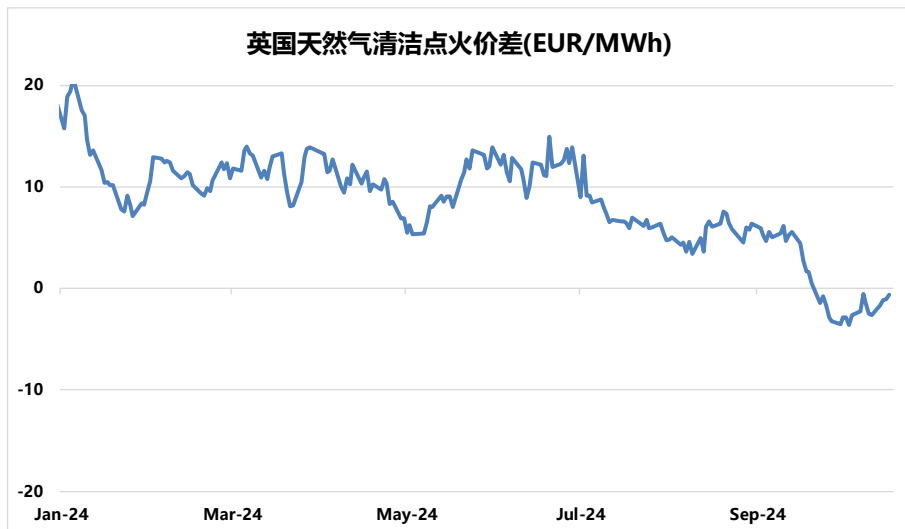
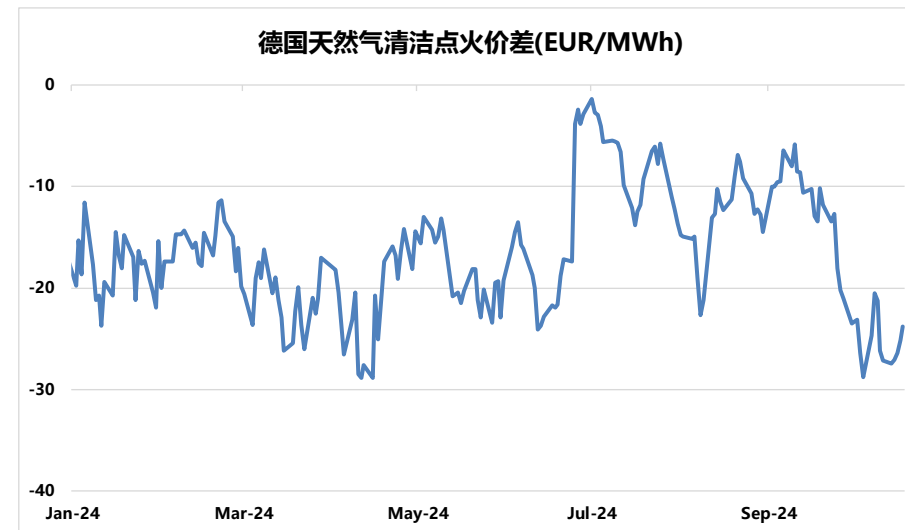
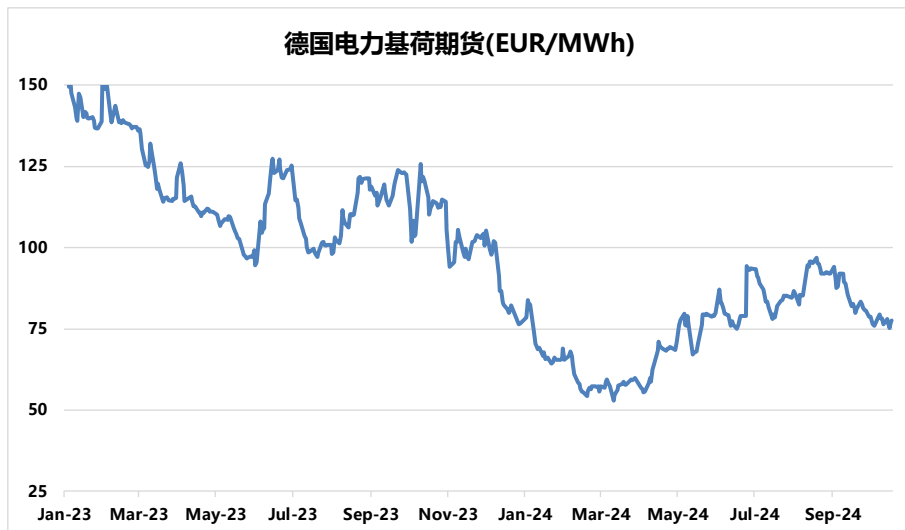


A-4 欧洲发电数量：水电挤压明显，气电持续大幅弱于往年

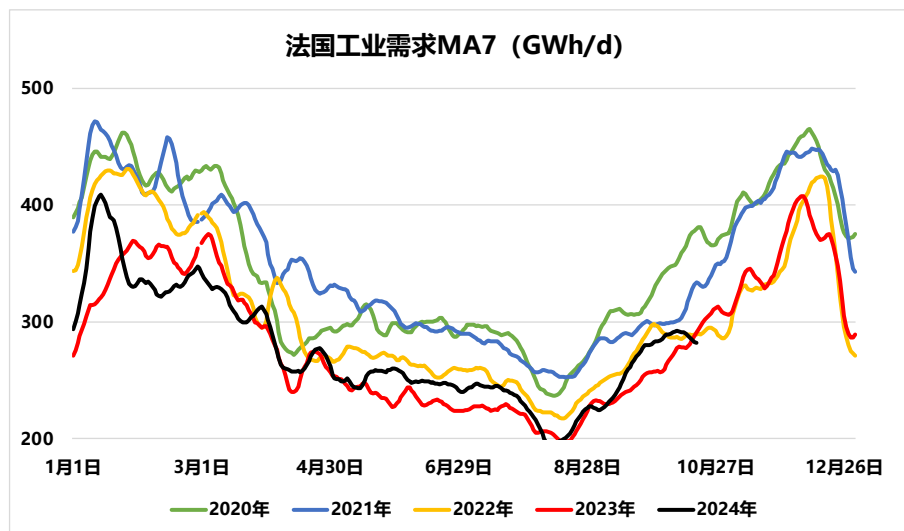
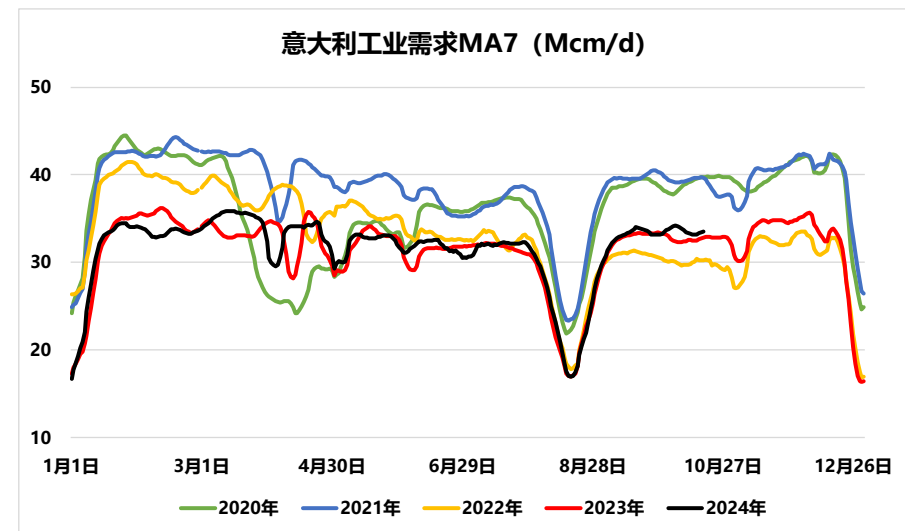
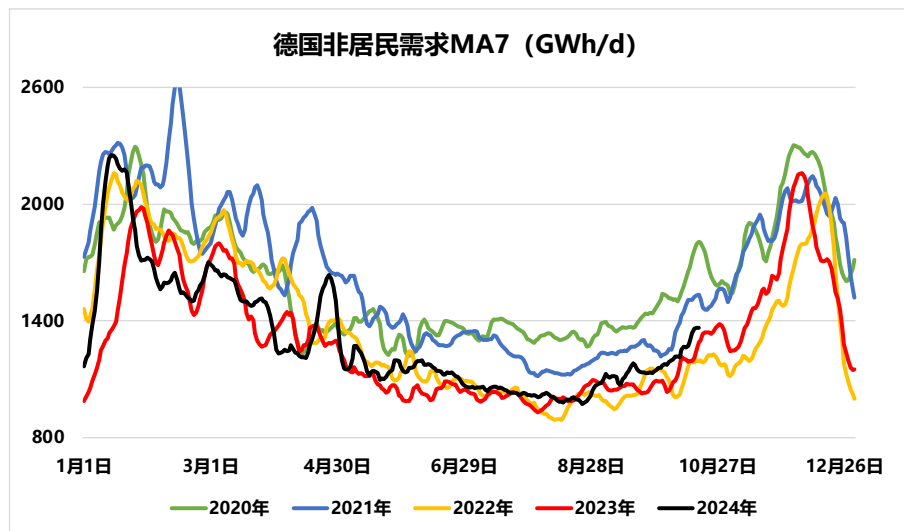




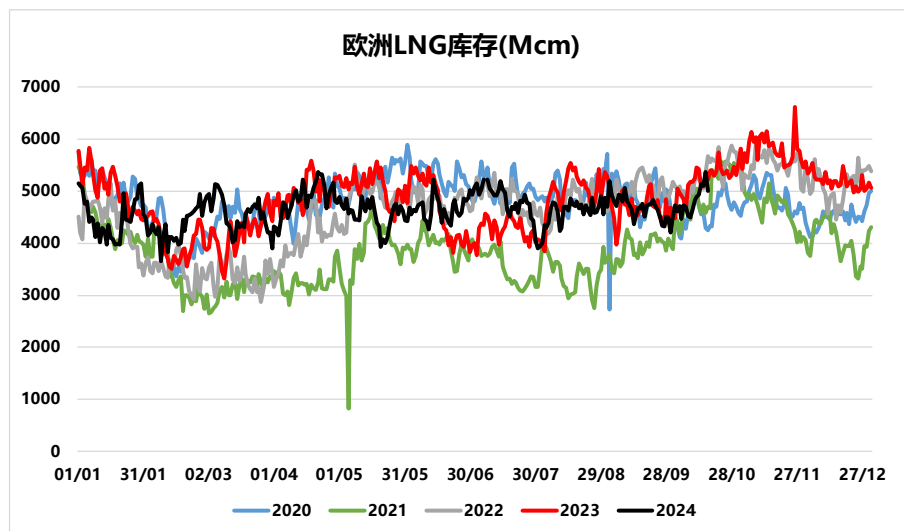
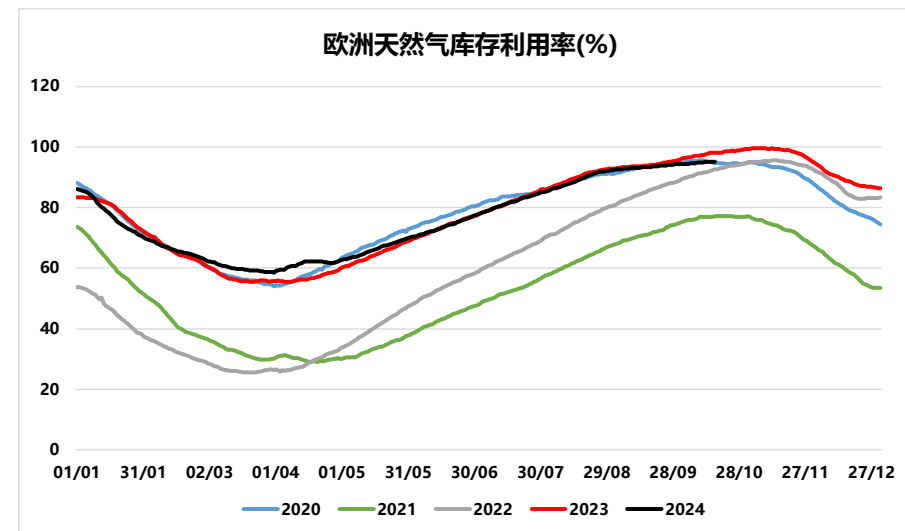
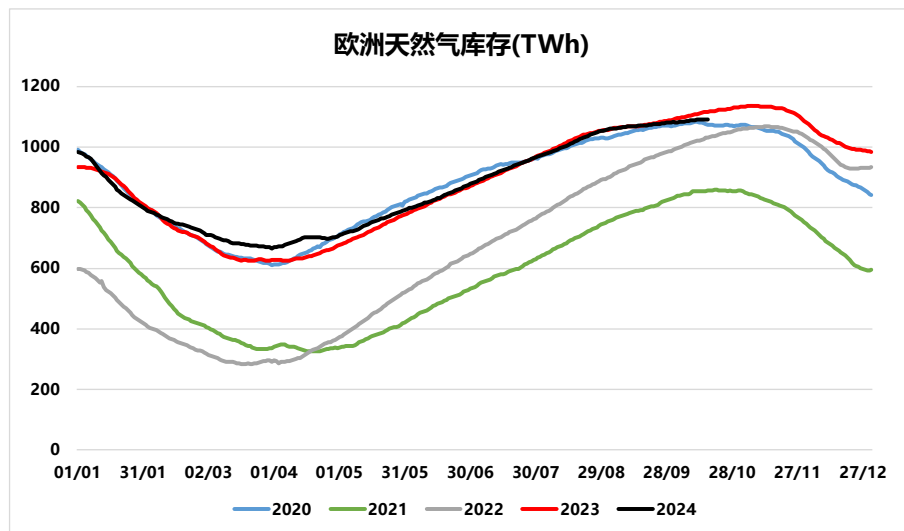
A-4 欧洲发电价格：点火价差震荡回稳



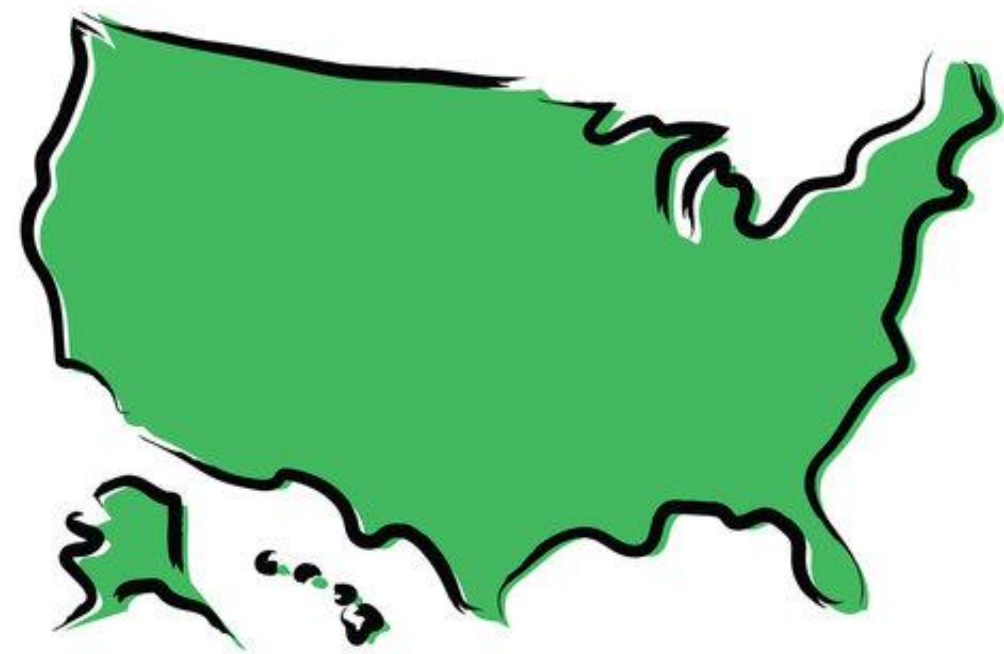
A-4 欧洲工业需求：降温过程对工业用气形成一定提振



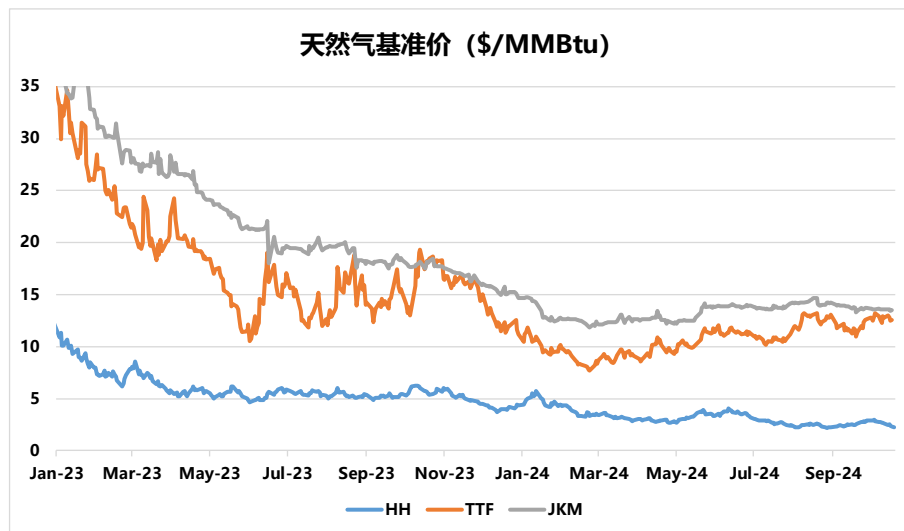
A-5 欧洲库存：降温过程提前，欧洲库存压力显著缓解



B 美国市场

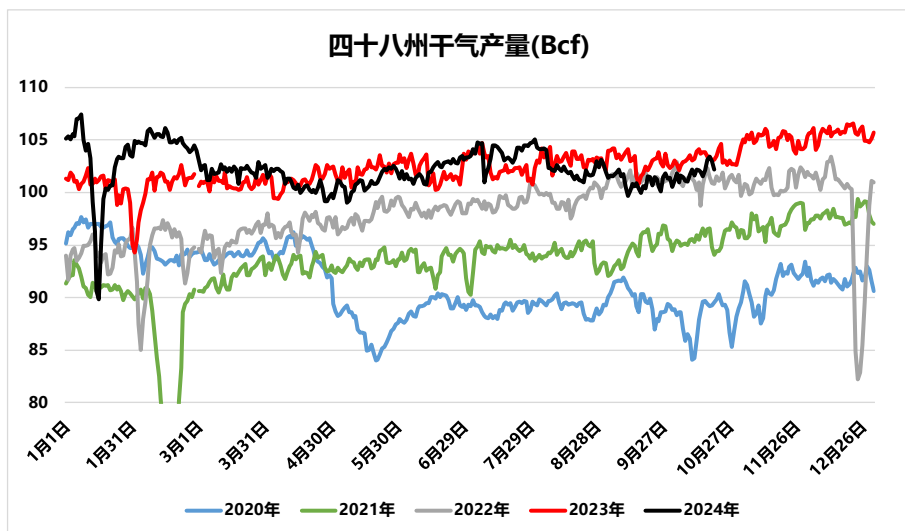
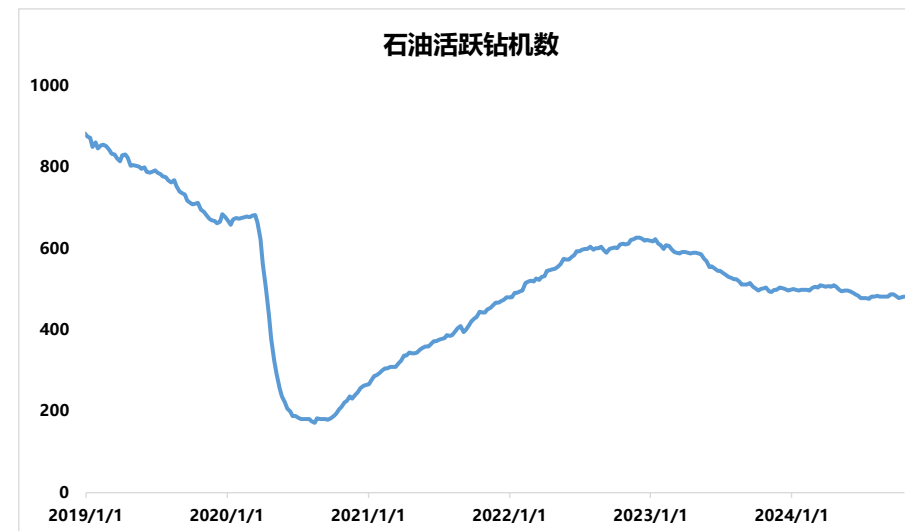


B-1 美国价格：减产交易反转，HH持续暴跌

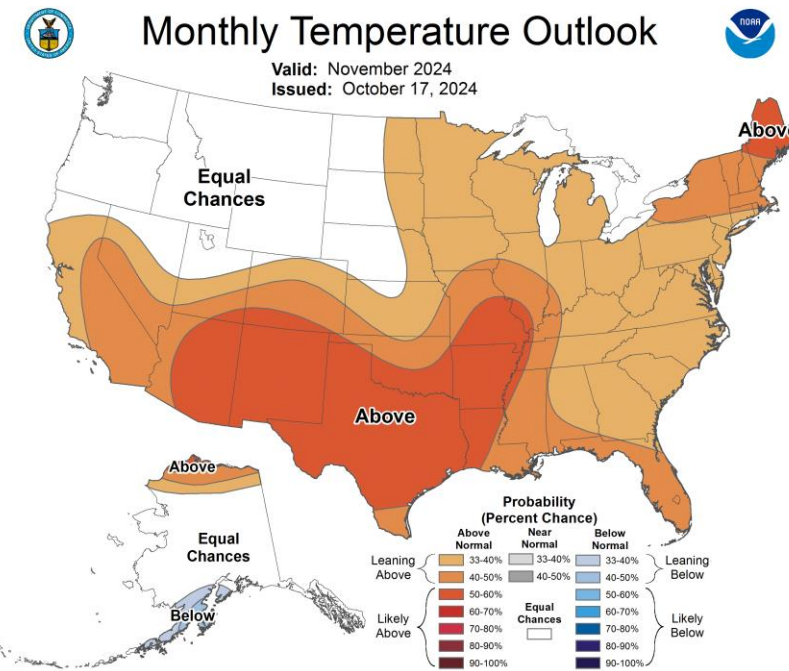
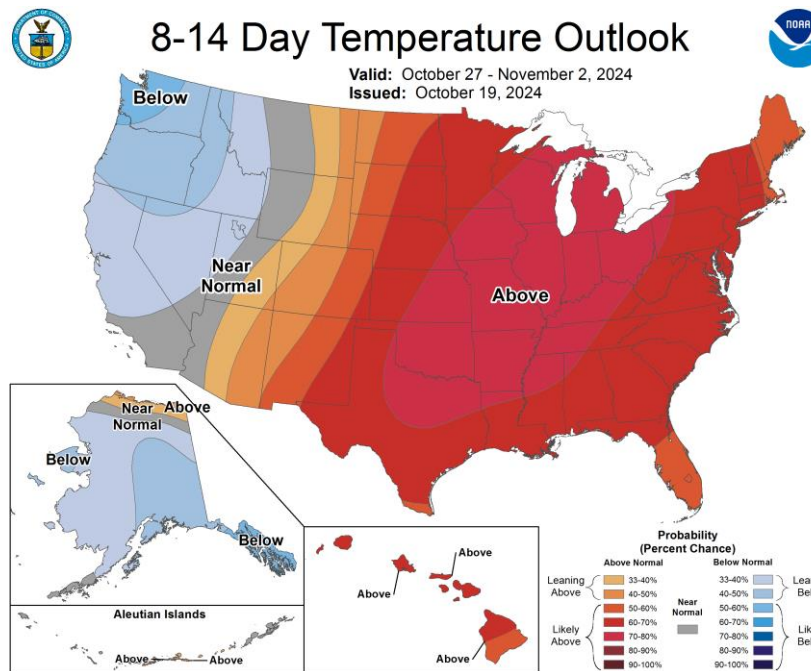
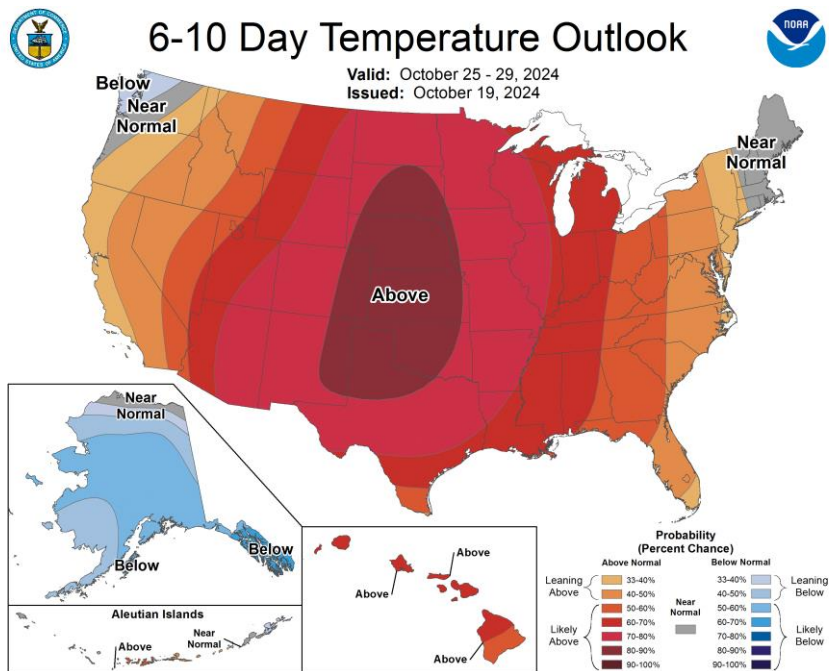


- **减产交易反转，HH持续暴跌。** 双周内美气价格从不合理高位持续回落，再度完成一轮由预期变化驱动的暴涨暴跌。我们此前持续表达的观点是，冬季之前市场主要矛盾系于产量，7月到9月天然气价格持续低于主流生产商生产成本，给市场留下减产的想象空间，当飓风扰动导致天然气产量下降时，多头立刻抢跑减产交易，一路将HH推涨至3美元/MMBtu的显著不合理高位。当飓风扰动结束天然气产量回升，且取暖季来临环境下已不存在继续减产的可能性时，此前的多头逻辑迅速崩塌，HH转而持续暴跌。期间冬季天气预测较前期偏暖的市场信息与减产交易的反转相配合，一路推动HH下跌。双周内HH收盘价由的2.854美元/MMBtu持续下跌至2.258美元/MMBtu，共下跌0.596美元/MMBtu，跌幅20.88%。

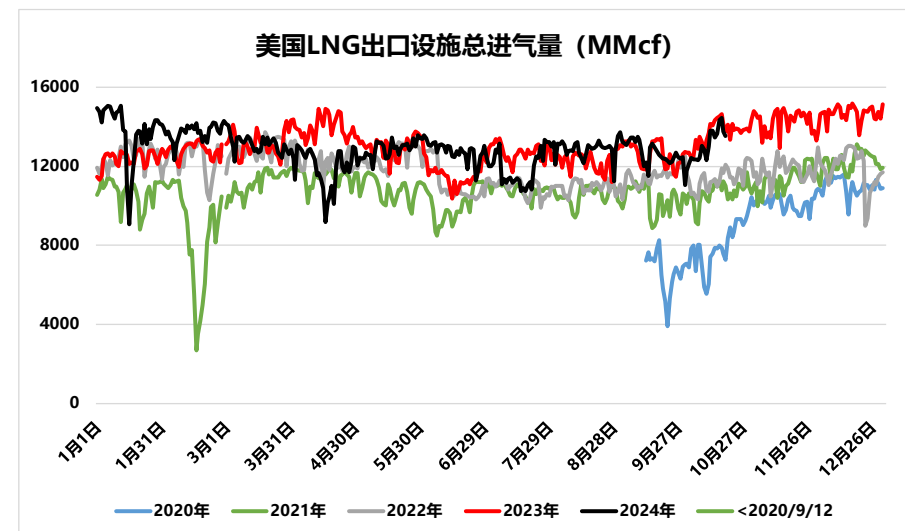
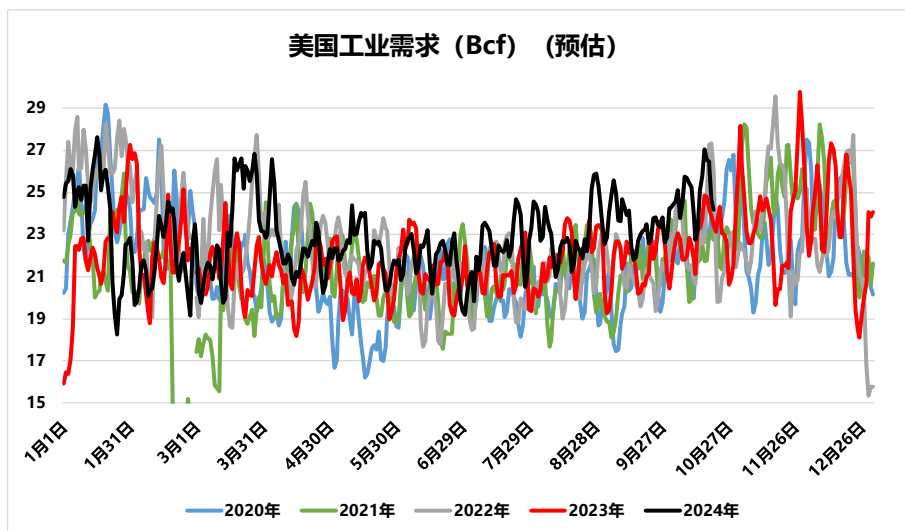
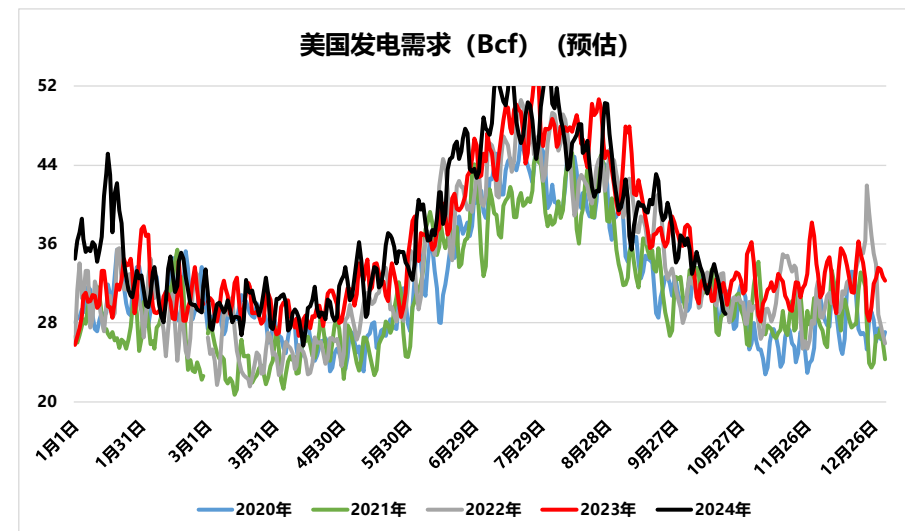
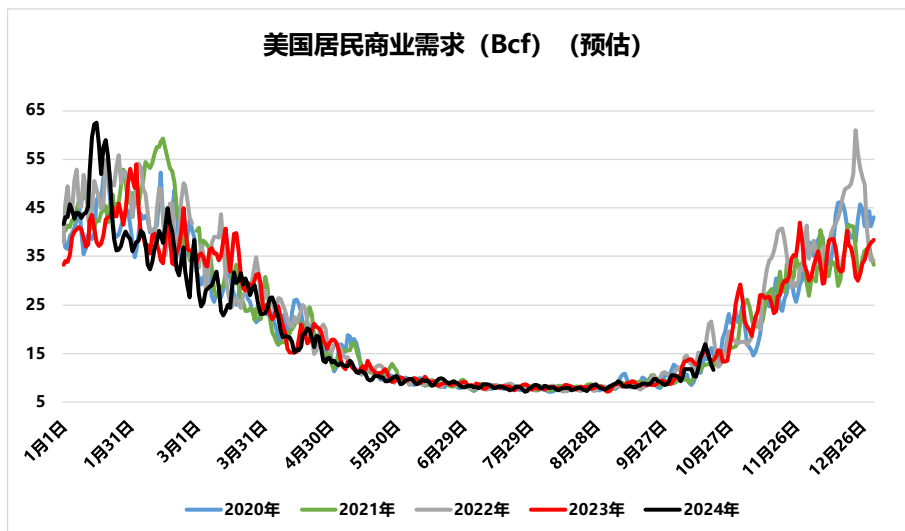
B-2 美国供给：飓风扰动结束叠加取暖季来临，美气产量回升



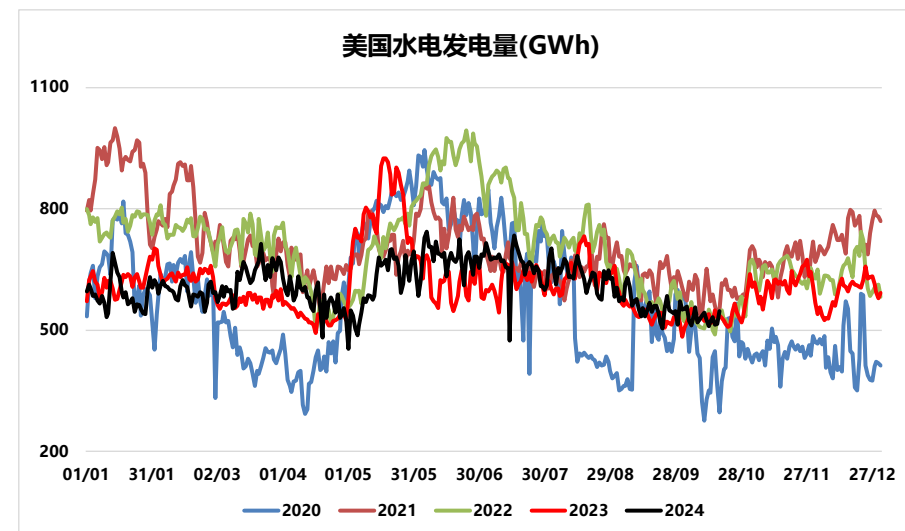
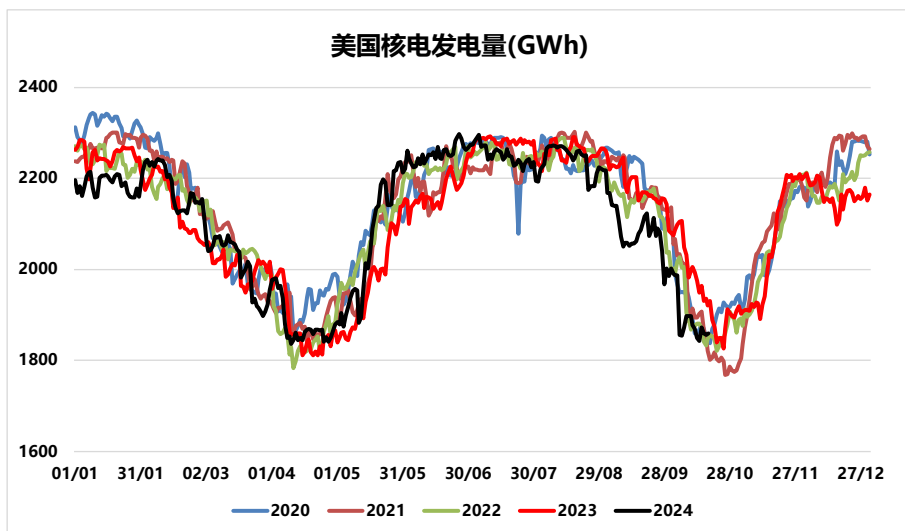
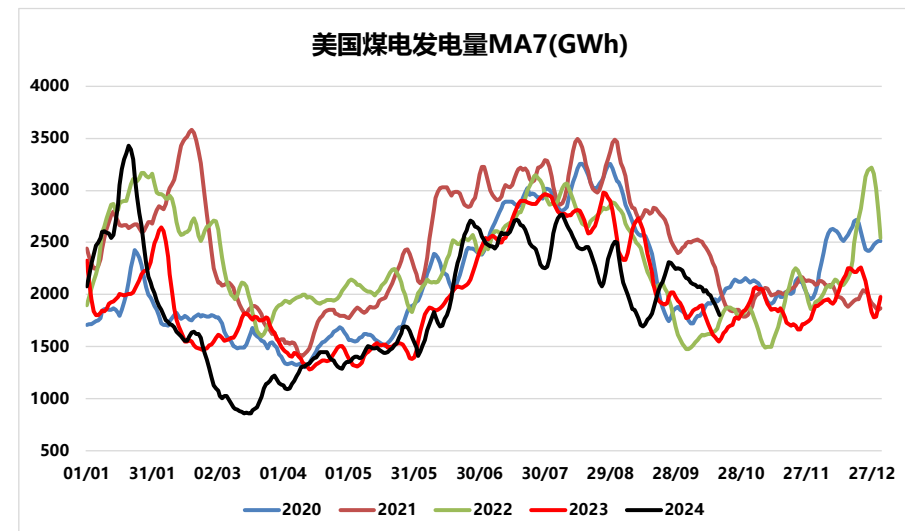
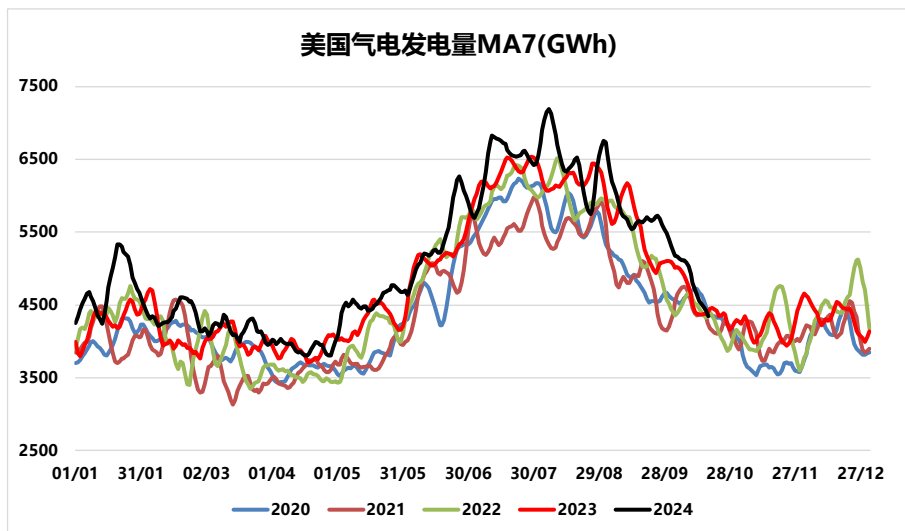
B-3 美国气温：全国尤其中部仍将持续较往年偏暖

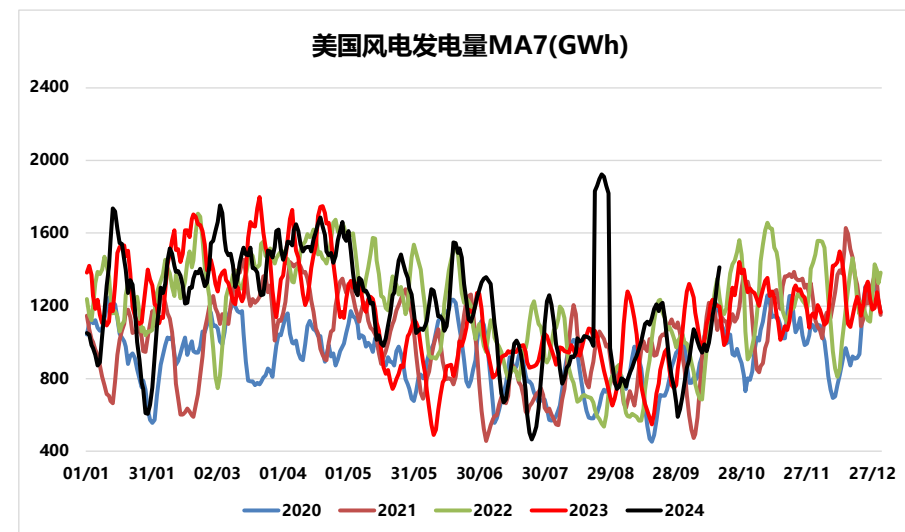
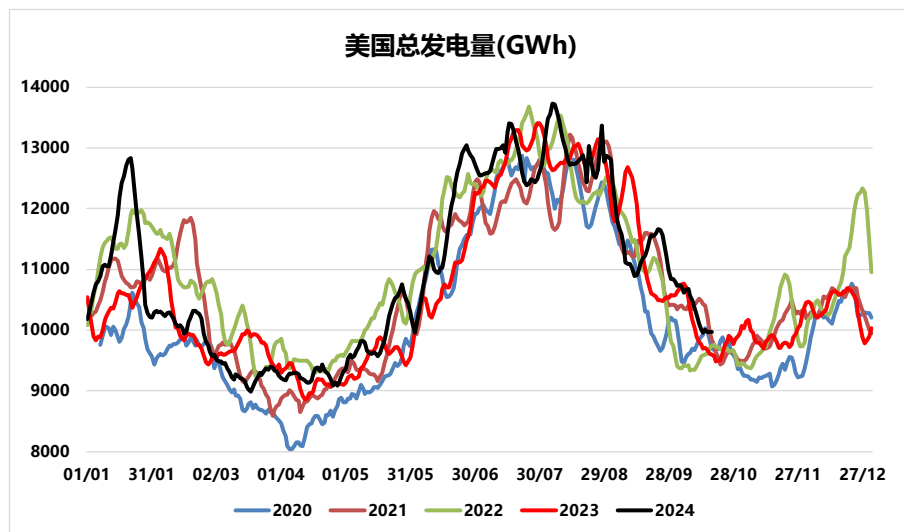


B-4 美国需求：总需求来到季节性低位，LNG出口回升

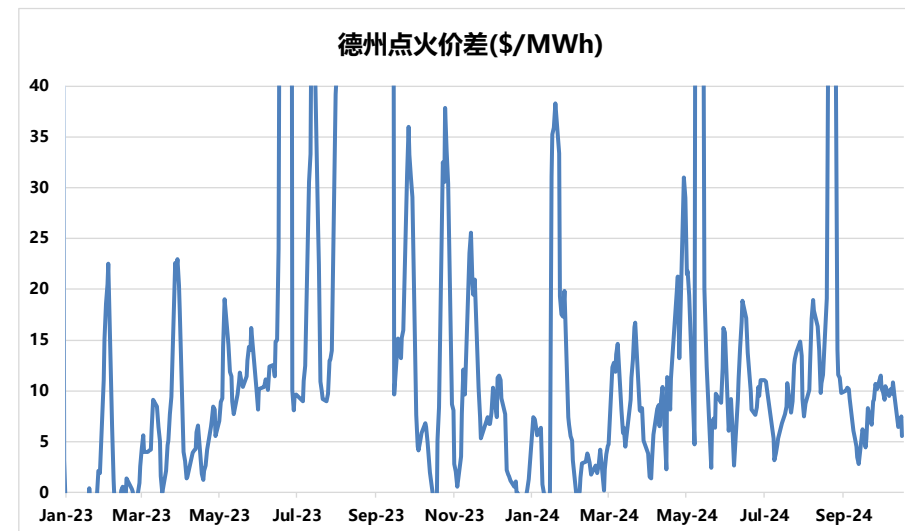
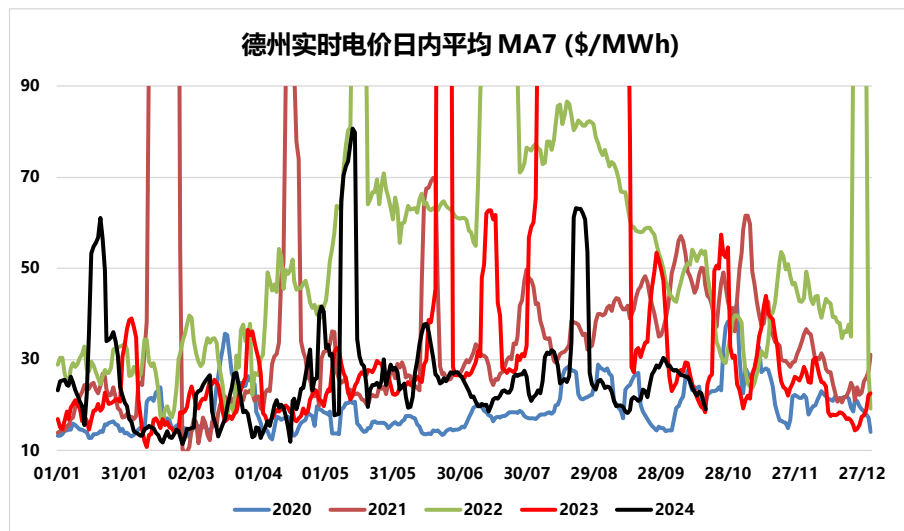


B-4 美国发电数量：气温下降叠加风电出力较好，气电迅速下行

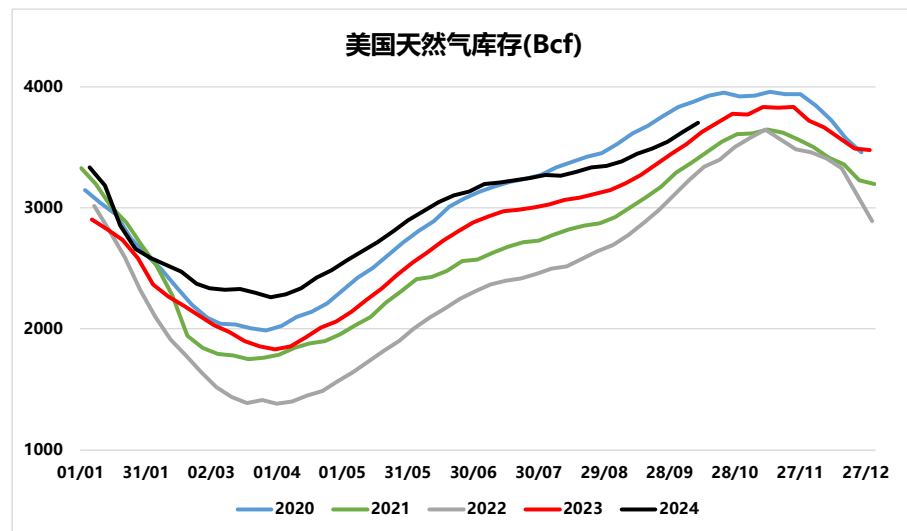




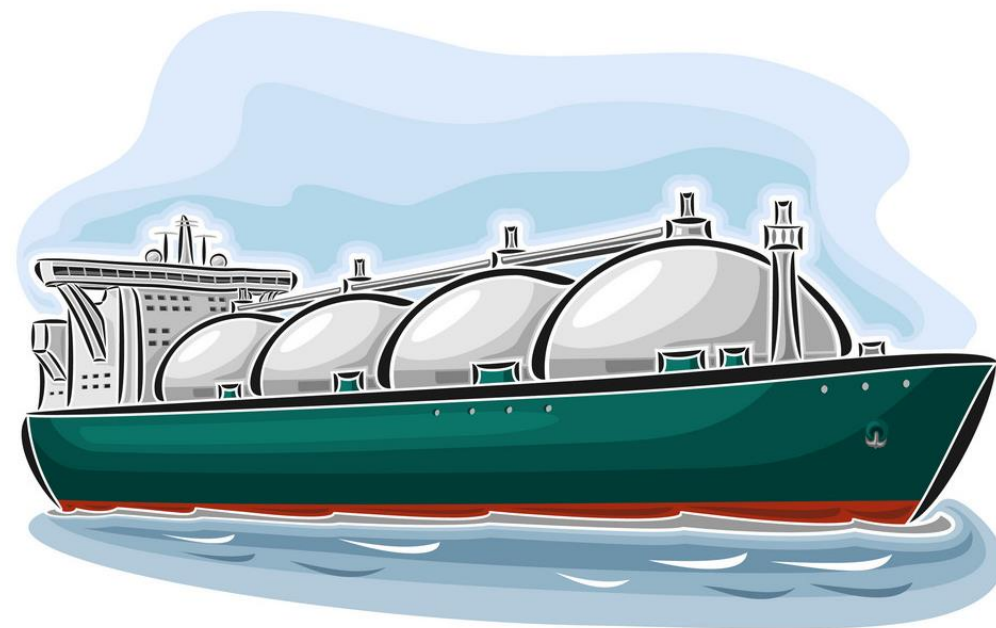
B-4 美国发电价格：德州电价与点火价差持续走低



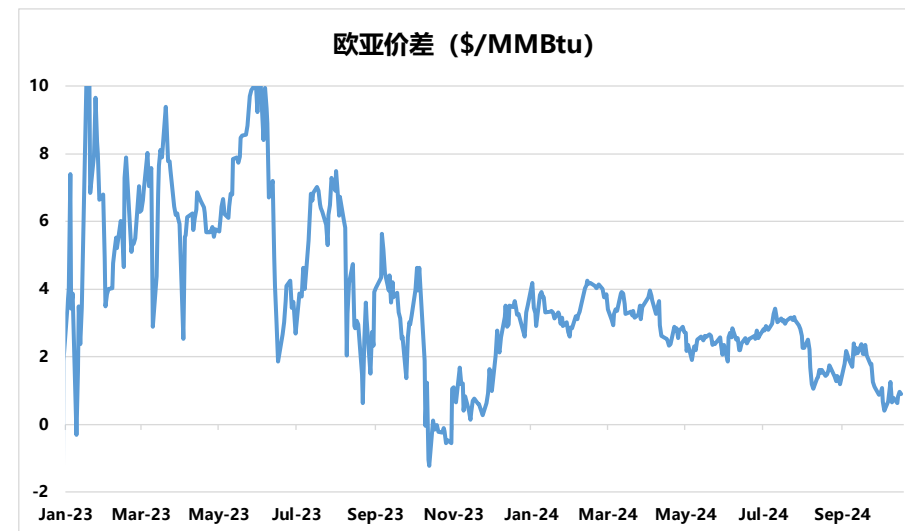
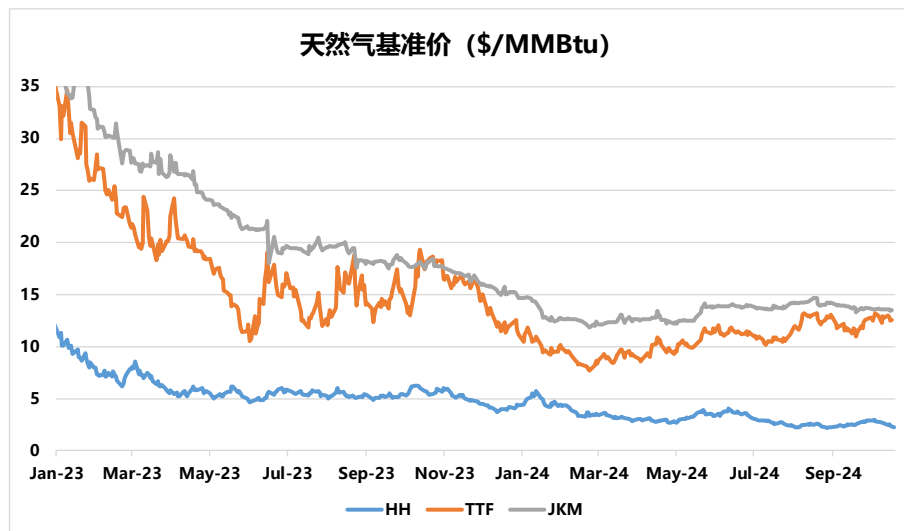
B-5 美国库存：美气库存正常化进程中中止



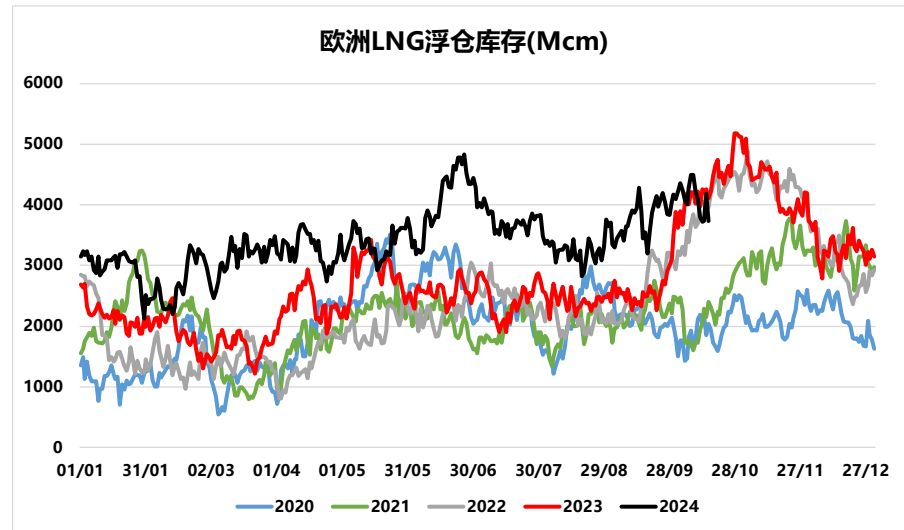
C 全球LNG



C-1 全球LNG价格： 欧亚LNG价格延续震荡表现



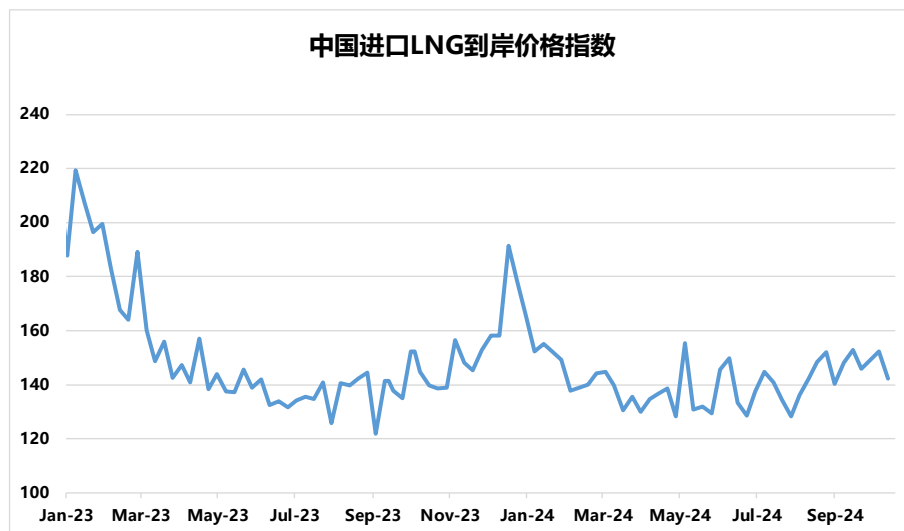
C-4 全球LNG库存： LNG浮仓累库减缓， 库存水平已低于2023年同期



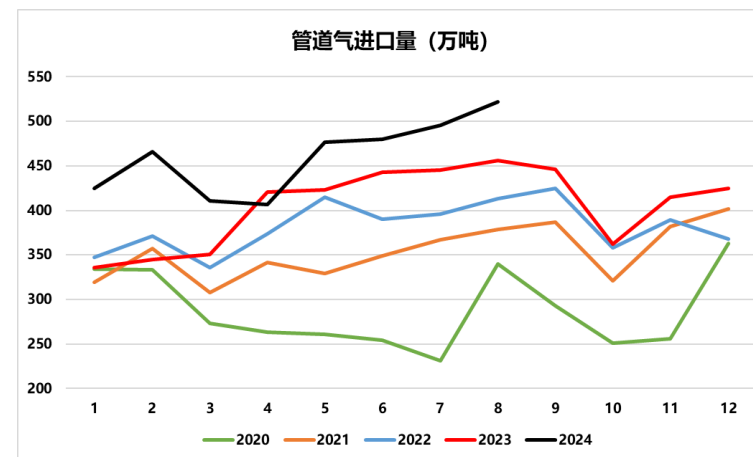
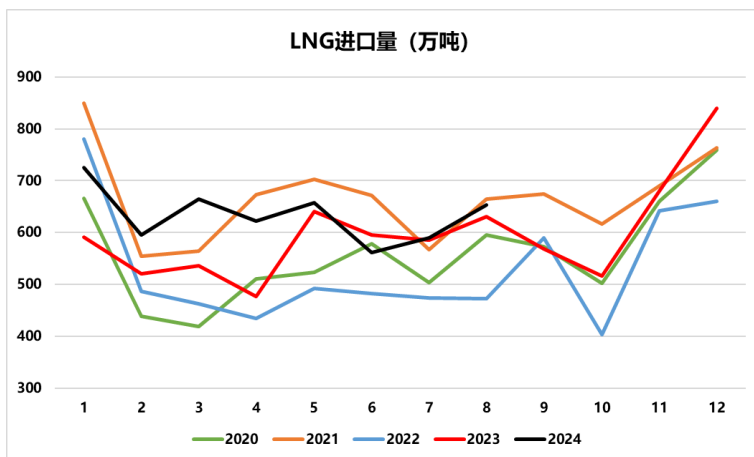
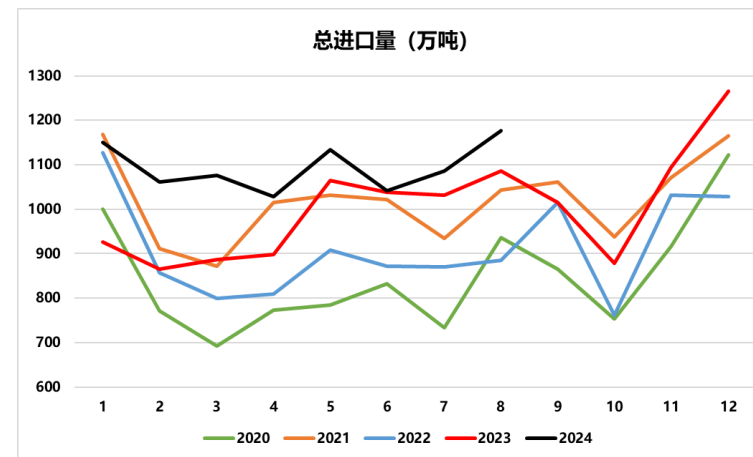
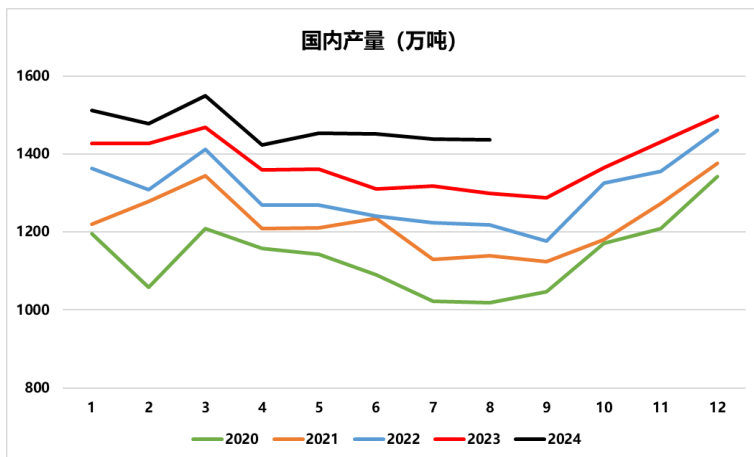
D 中国LNG



D-1 中国LNG价格：液厂库存压力增加，LNG价格走低

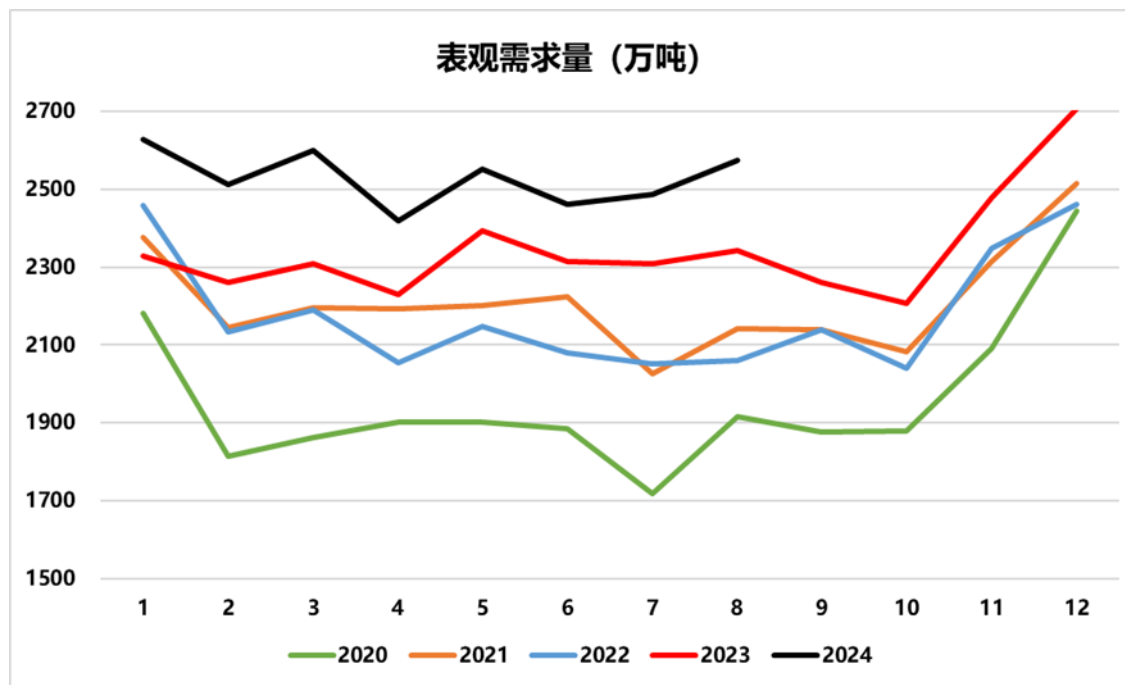


D-2 中国天然气供给：产量延续高增，管道气进口继续上量



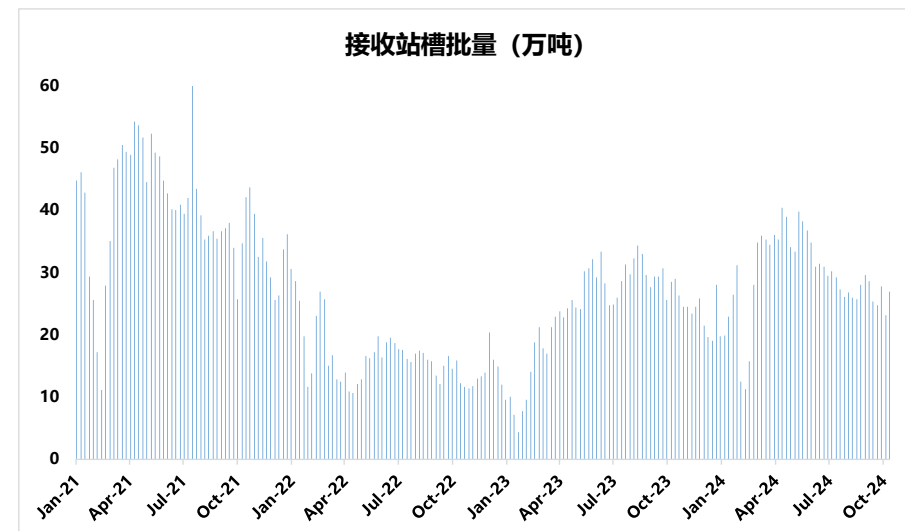
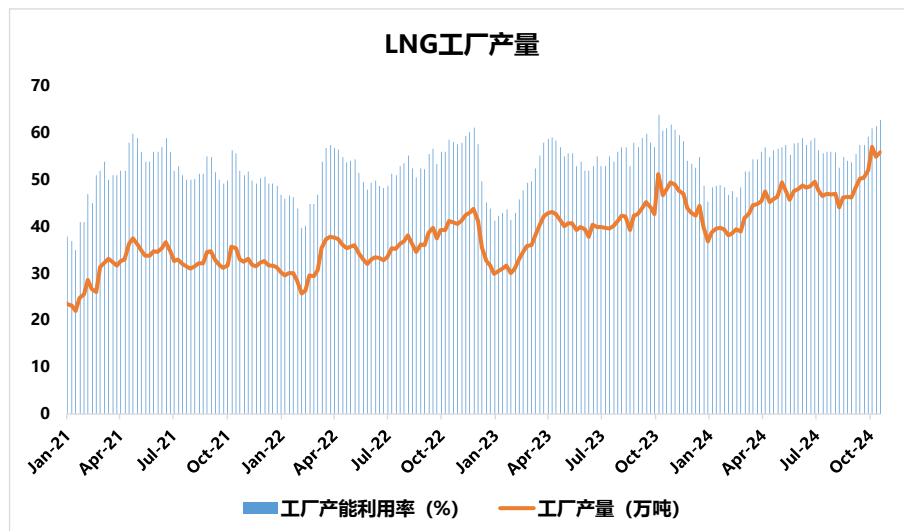
- 国产方面，天然气8月产量1436万吨，同比增长10.6%，1-8月产量1.17亿吨，同比增长7.0%。进口方面，LNG8月进口654万吨，同比增长3.8%，1-8月进口5070万吨，同比增长10.7%，管道气8月进口522万吨，同比增长14.5%，1-8月进口3684万吨，同比增长14.4%。

D-3 中国天然气需求：产量与管道气进口双支撑，表需高速增长

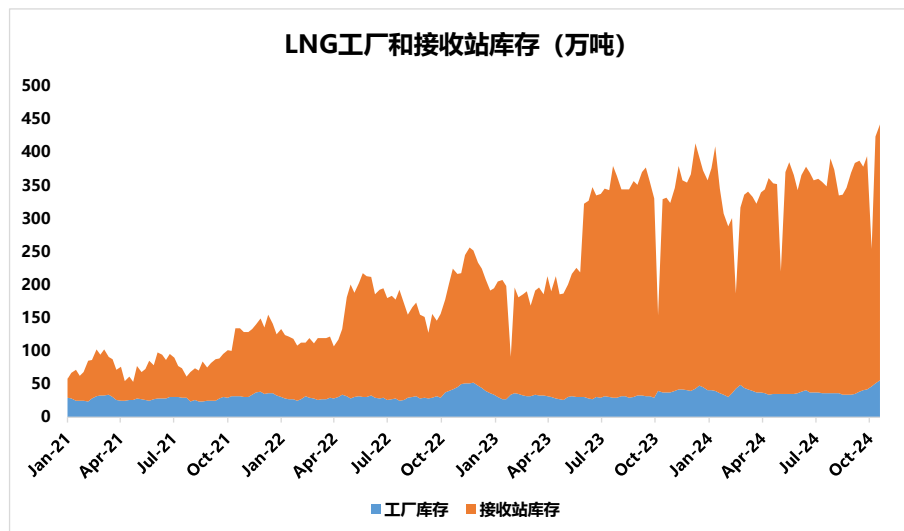


- 天然气8月表观需求量2574万吨，同比增长9.9%，1-8月表观需求量2.02亿吨，同比增长9.4%。
- 中俄管道气进口继续上量已接近满产，淡季产量延续高增，共同支撑表观需求量高速增长。

D-2 中国LNG供给：限气结束，液厂产量继续攀升



D-4 中国LNG库存：液厂累库明显



风险提示

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內容。版权所有，违者必究。

致 谢 !



欢迎朋友们关注CFC能化研究公众号

