

# 供给端扰动逐渐退潮，TTF震荡运行，HH下跌趋势延续

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

 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

发布日期：2024年6月23日

市场	运行总结
欧洲市场	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>供给端扰动逐渐退潮，TTF震荡运行。</b> 上周TTF在来自海外LNG、挪威管道气、俄罗斯管道气三方面持续的供给端扰动中上行，但自上周四盘面冲高遇阻后，同时伴随HH的见顶回落，TTF走势由强转弱，本周一延续了上周后半段的下跌趋势。周二，Nyhamna天然气加工厂因停电停产，叠加风电出力的转弱以及HH的反弹，市场情绪再度受到支撑，TTF企稳转涨。周三，TTF延续上行趋势，收于35欧元上方。周四，风电和光伏出力转强，欧盟禁止俄罗斯LNG转运靴子落地，Gazprom向欧洲输气量持稳，在缺乏新驱动、供给端扰动逐渐退潮的环境中，TTF震荡下行。周五，雪佛龙称Wheatstone正在重启，供给担忧进一步缓解，HH大跌，TTF延续下行。整体来看，TTF结算价由上周的35.36欧元/MWh下跌至本周的33.936欧元/MWh，共下跌1.421欧元/MWh，涨幅4.0%。</li><li>• <b>宏观与地缘：</b> 三大商品再通胀交易支柱中长期内依然有效，本周全球商品市场多头情绪有所回暖。</li><li>• <b>中期观点：</b> 2024年，欧洲经济弱复苏、亚洲LNG进口修复、LNG产能投放空档，支撑全球LNG供需较2023年偏紧，价格持续看底部抬升。</li><li>• <b>近期观点：</b> 上周海外LNG、挪威管道气、俄罗斯管道气三方面持续的扰动将交易主线继续锁定在供给端，虽然本周挪威仍有Nyhamna因停电停产、Dvalin外送受阻、Visund延长检修等超预期事件发生，但从时间和数量上的影响均较小，随着挪威检修季接近尾声，市场仍在逐渐剔除对这一内容的计价。本周20号付款日后，Gazprom对欧洲输气量持稳，市场对俄罗斯管道气的担忧进一步减弱，叠加Wheatstone复产进度超预期，上周的供给端扰动在本周均有不同程度的缓和，小插曲结束后，市场的交易主线仍在不可避免地向夏季发电需求端偏移。本周风电、光伏出力的波动对价格的影响已有较明显进一步增强趋势，虽然本周风电出力边际转弱，但弱需求背景下，气电同样未有较好表现，一旦市场开始大范围交易气电现实，那么本年度大幅弱于季节性的气电表现必然对TTF价格造成偏空影响。我们延续先前的观点，认为在后续潜在利多不足的环境下，交易主线向需求端的偏移将使得TTF在当前位置构筑顶部的可能性进一步上升。</li></ul>
美国市场	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>买预期卖现实的投机多头继续离场，HH下跌趋势延续。</b> 上周HH多头在炎热天气预期的掩护下撤退，HH完成冲高回落，本周一HH连续第四日跳空下跌。周二，在美国东北部极端高温成为现实，发电用气飙升后，HH迎来技术性反弹。周三，HH冲高遇阻，日内高位震荡。周四，HH的下跌趋势回归，日内一路走低，收长阴线吞没周二阳线。周五，在大幅下跌后HH迎来休整，日内多空反复拉锯，但并未形成新的方向。整体来看，HH结算价由上周的2.881美元/MMBtu下跌至本周的2.705美元/MMBtu，共下跌0.176美元/MMBtu，跌幅6.1%。</li><li>• <b>近期观点：</b> 东北部高温由预期转为现实，但市场已早先进行了较为充分的交易，投机多头也已提前离场，虽然本周NOAA进一步强化了对未来一段时间东南部高温的预测，但并没有对市场起到较好的支撑作用，HH仍在延续下跌趋势。核心原因是，在库存高位的环境下，一旦市场开始重新交易产量的恢复，高温则难以构成交易主线。随着EQT、切萨皮克等生产商复产的计划和行动愈发明确，在HH大级别顶部确立后，我们继续倾向于认为回调将有一定延续性，不排除回调至2.5美元/MMBtu支撑。</li></ul>
全球LNG	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>跟随欧洲价格小幅走低，Wheatstone 预计较快复产。</b></li></ul>
中国LNG	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>海陆供需面缺乏新驱动，LNG价格持稳运行。</b></li></ul>

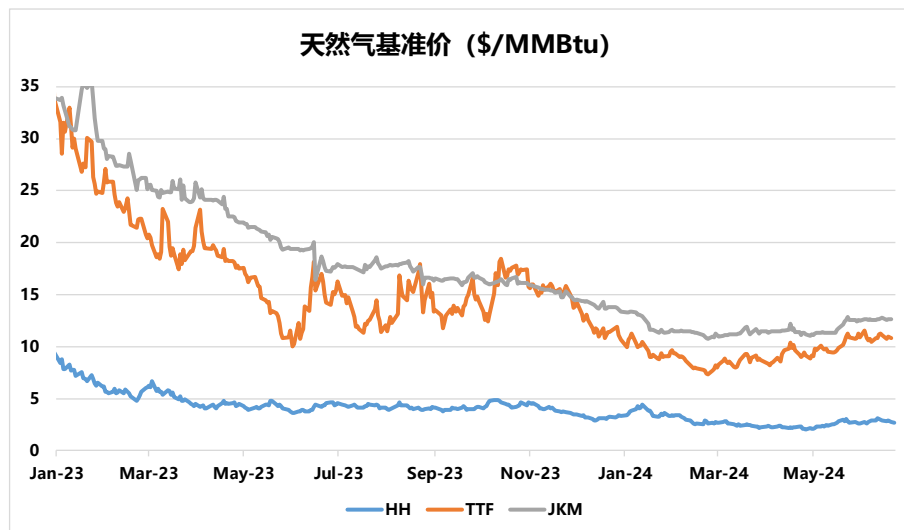
A

# 欧洲市场

---

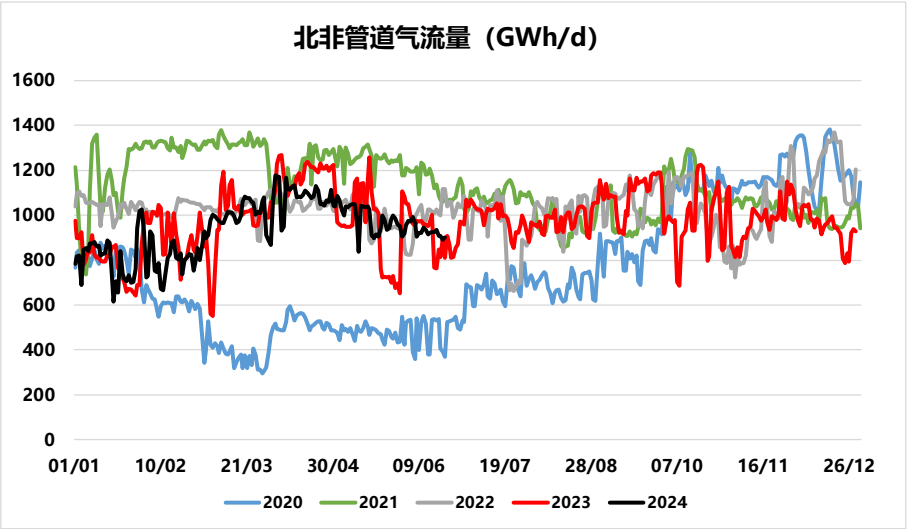
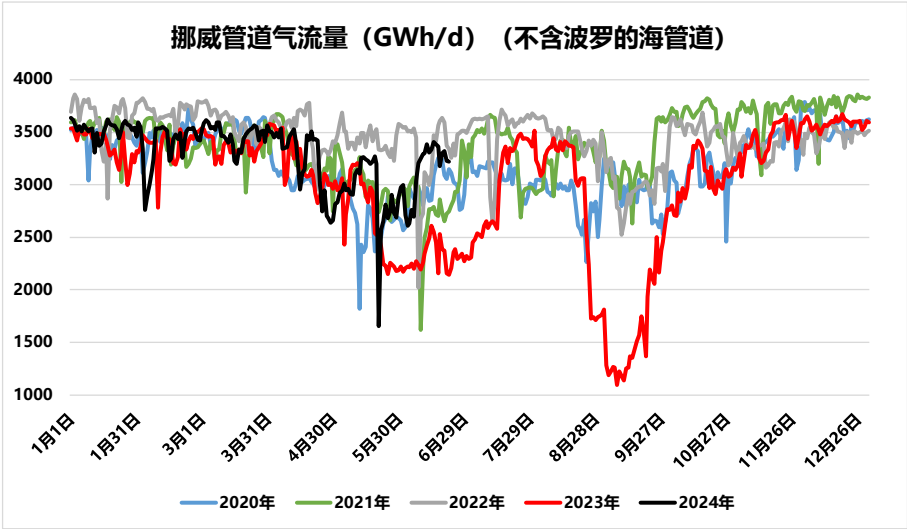


# A-1 欧洲价格：供给端扰动逐渐退潮，TTF震荡运行

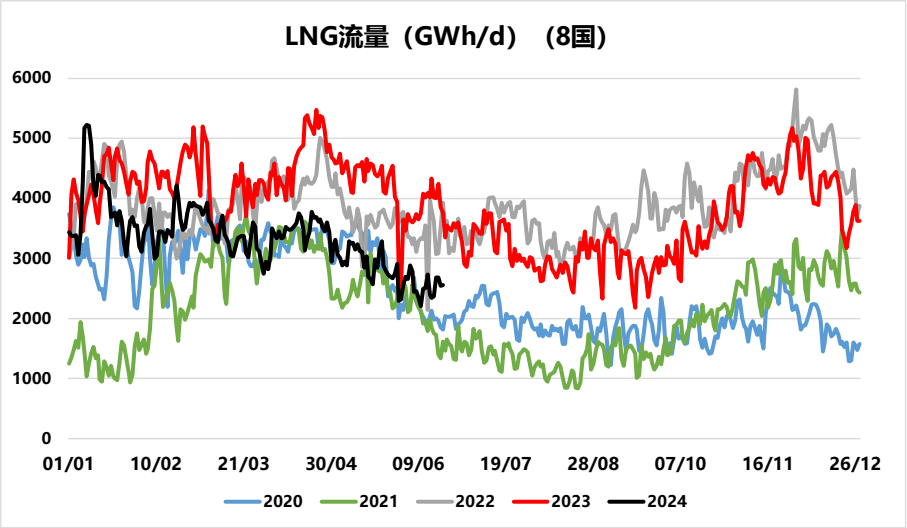
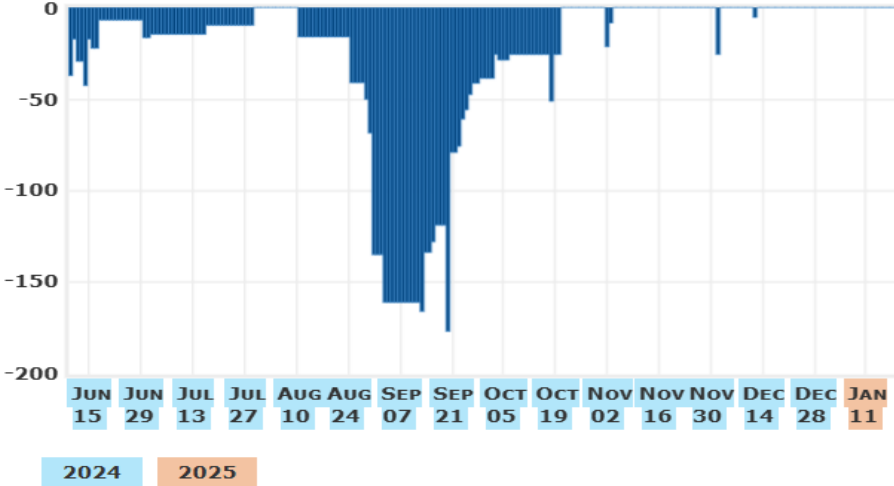


- **供给端扰动逐渐退潮，TTF震荡运行。** 上周TTF在来自海外LNG、挪威管道气、俄罗斯管道气三方面持续的供给端扰动中上行，但自上周四盘面冲高遇阻后，同时伴随HH的见顶回落，TTF走势由强转弱，本周一延续了上周后半段的下跌趋势。周二，Nyhamna天然气加工厂因停电停产，叠加风电出力的转弱以及HH的反弹，市场情绪再度受到支撑，TTF企稳转涨。周三，TTF延续上行趋势，收于35欧元上方。周四，风电和光伏出力转强，欧盟禁止俄罗斯LNG转运靴子落地，Gazprom向欧洲输气量持稳，在缺乏新驱动、供给端扰动逐渐退潮的环境中，TTF震荡下行。周五，雪佛龙称Wheatstone正在重启，供给担忧进一步缓解，HH大跌，TTF延续下行。整体来看，TTF结算价由上周的35.36欧元/MWh下跌至本周的33.936欧元/MWh，共下跌1.421欧元/MWh，涨幅4.0%。

# A-2 欧洲供给：Nyhamna、Dvalin、Visund 等生产不稳定扰动挪威流量



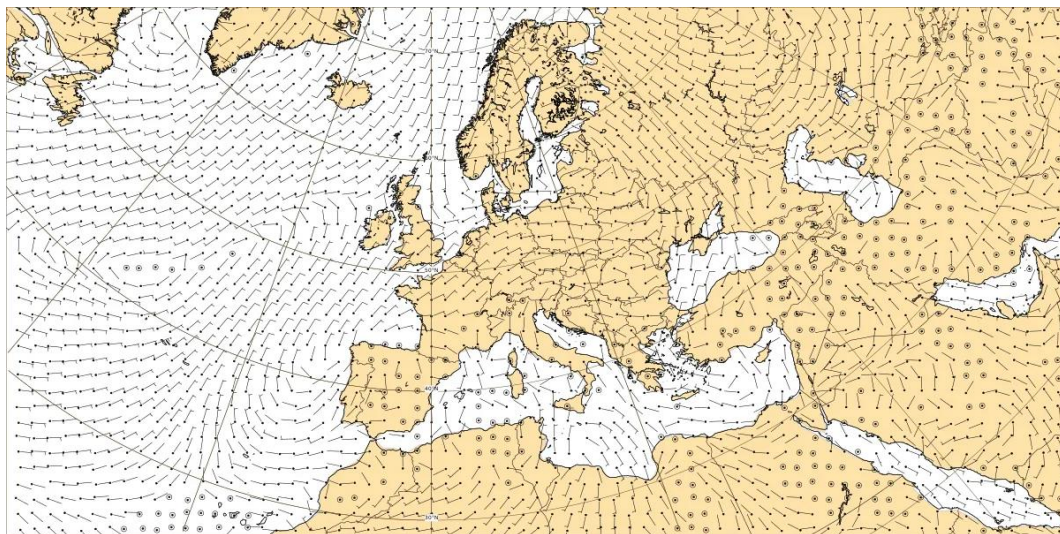
## GASSCO 检修计划



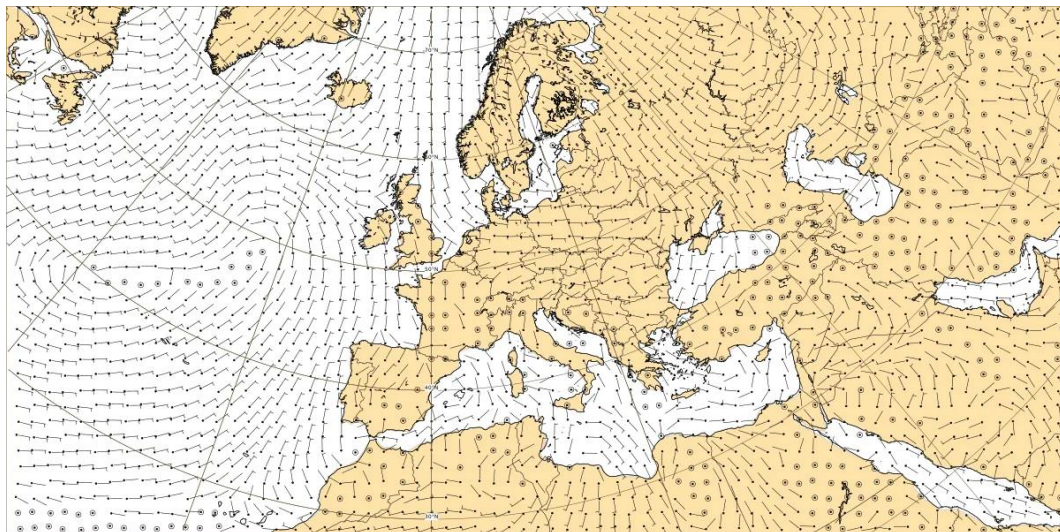


# A-3 欧洲天气：未来两周风力水平整体持稳

未来第一周



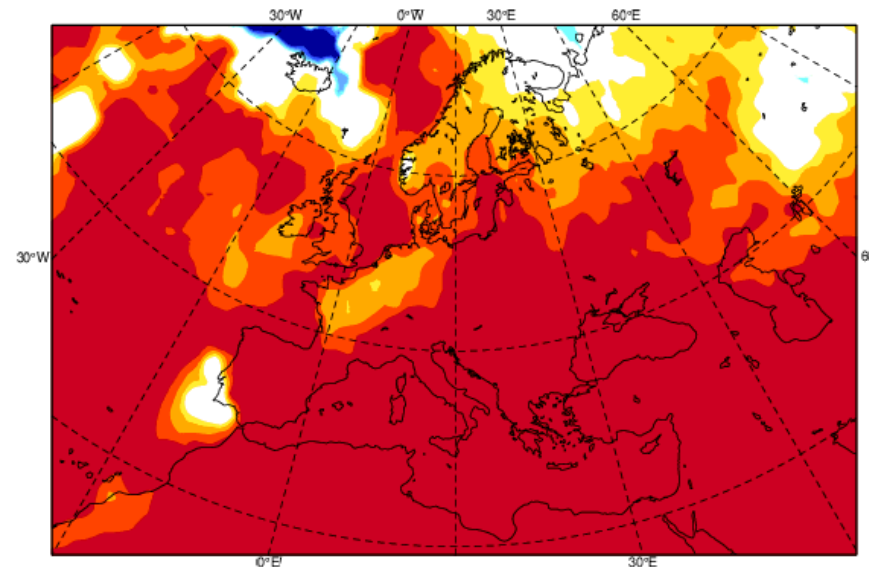
未来第二周



ECMWF Seasonal Forecast  
Prob(most likely category of 2m temperature)  
Forecast start is 01/06/24, climate period is 1993-2016  
Ensemble size = 51, climate size = 600

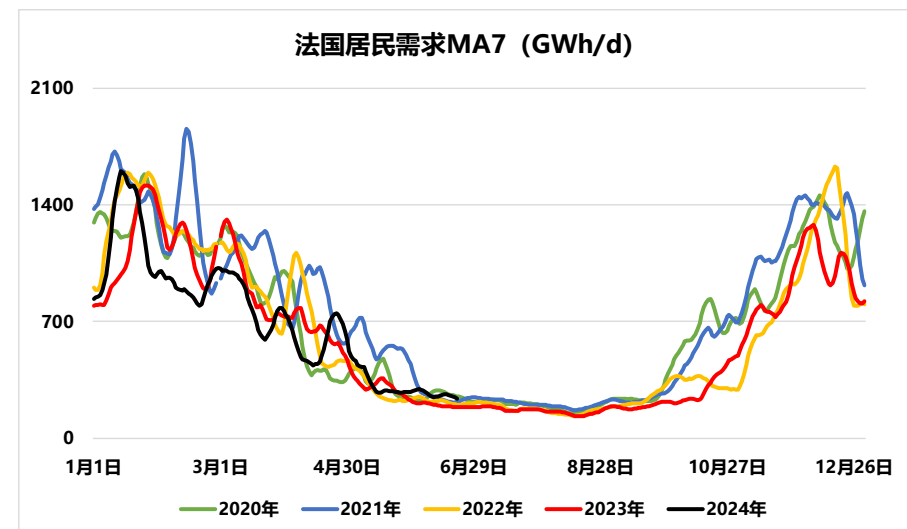
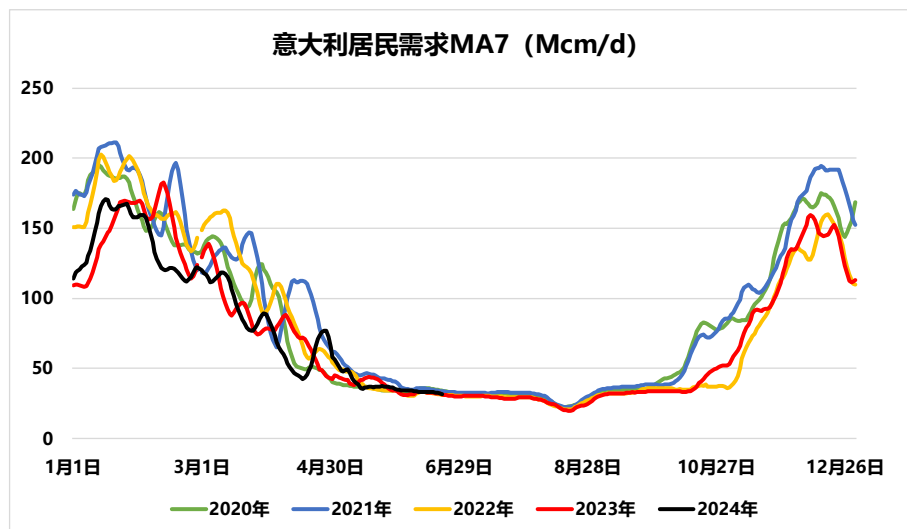
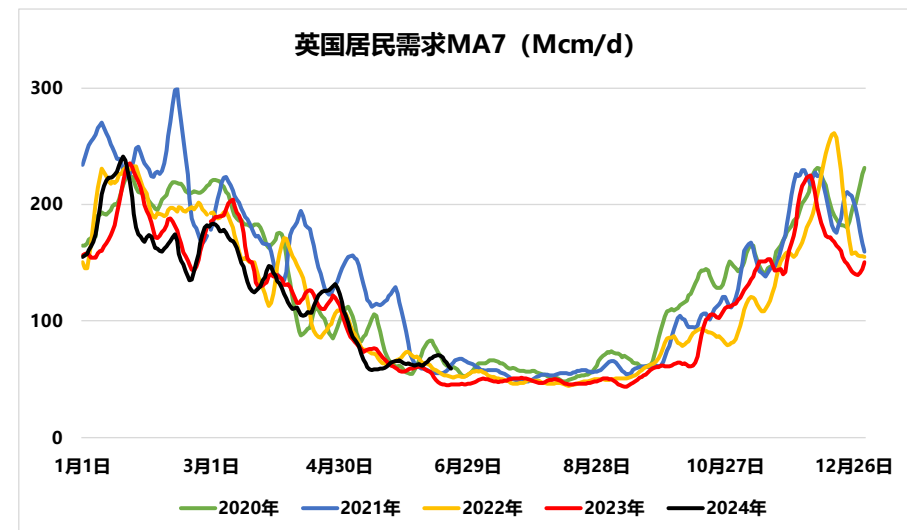
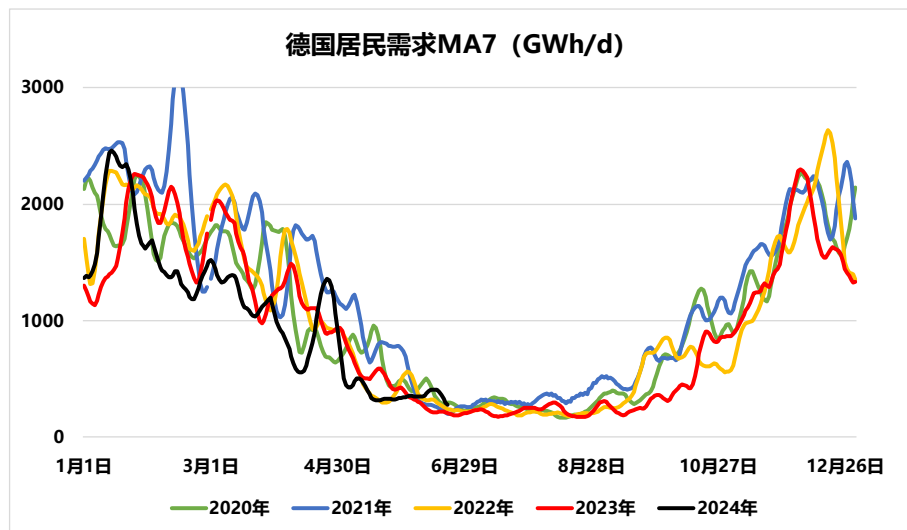
System 5  
JAS 2024

<---- Prob(below lower tercile)      Prob(above upper tercile) ---->  
70..100% 60..70% 50..60% 40..50% other 40..50% 50..60% 60..70% 70..100%

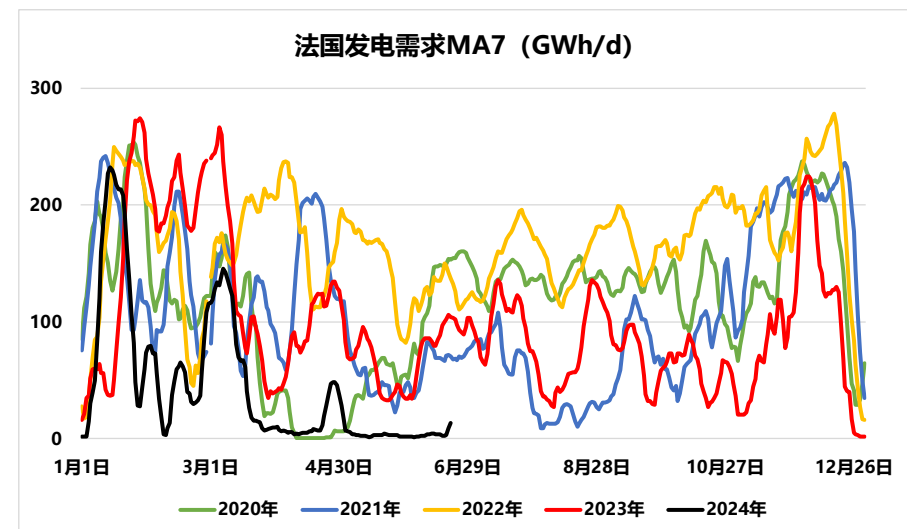
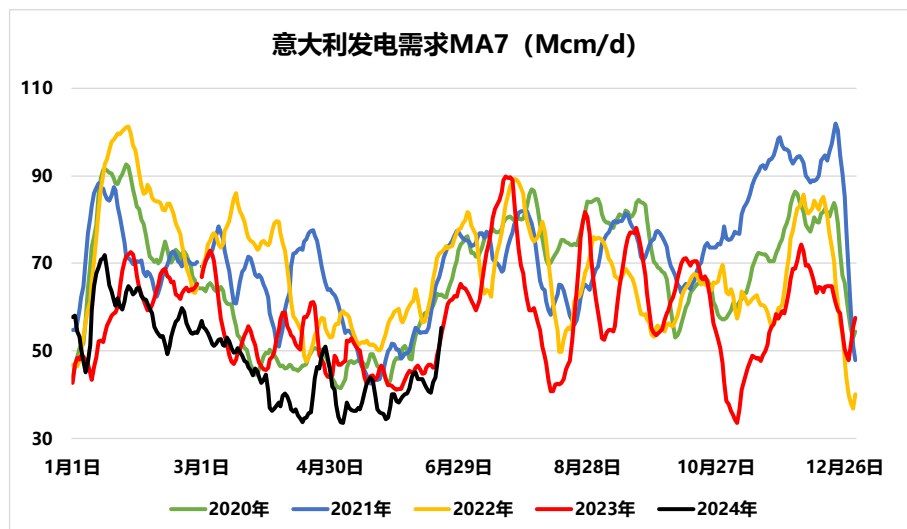
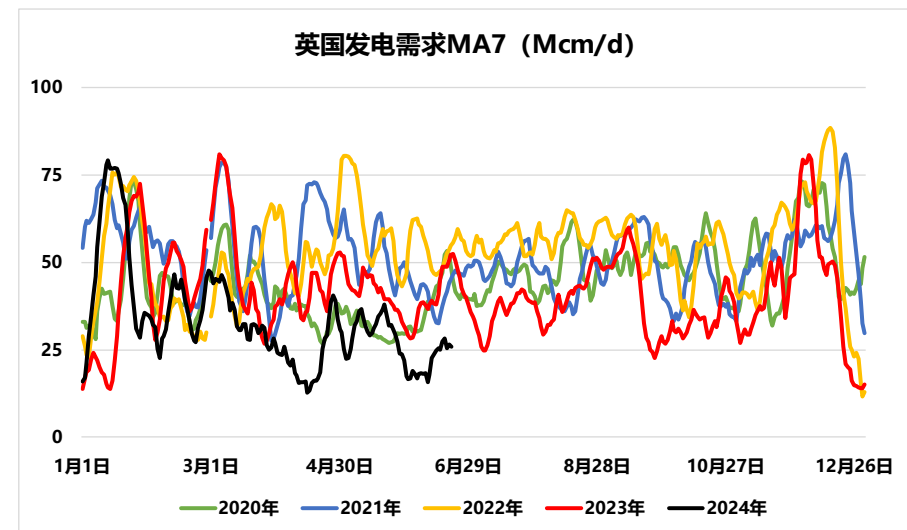
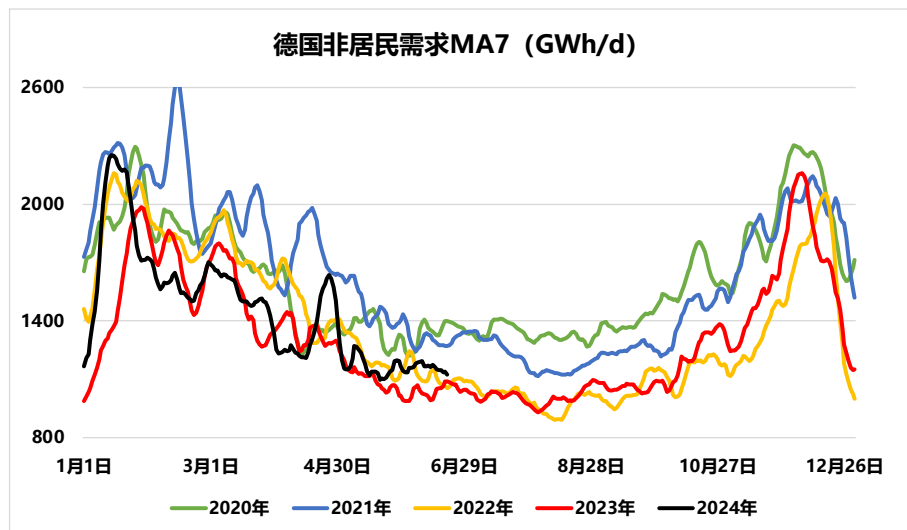


未来三个月

# A-4 欧洲居民需求：欧洲北部气温回暖，居民需求低位波动

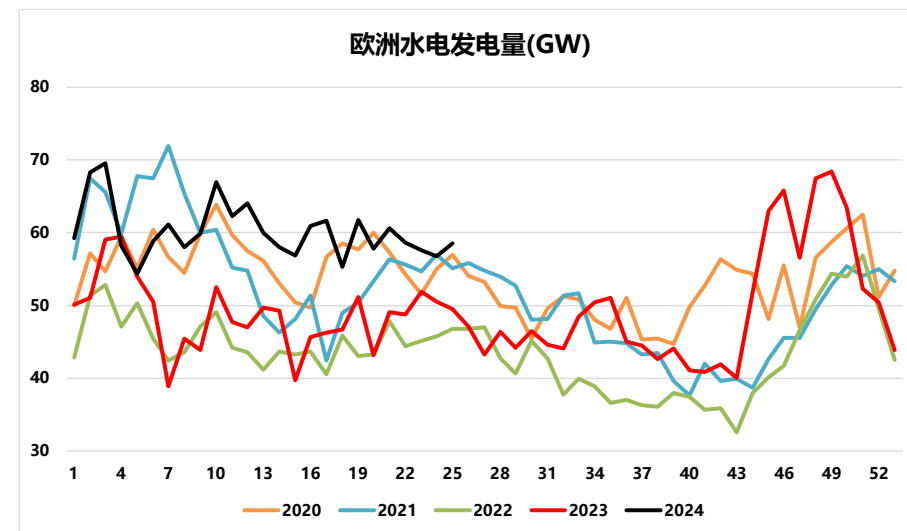
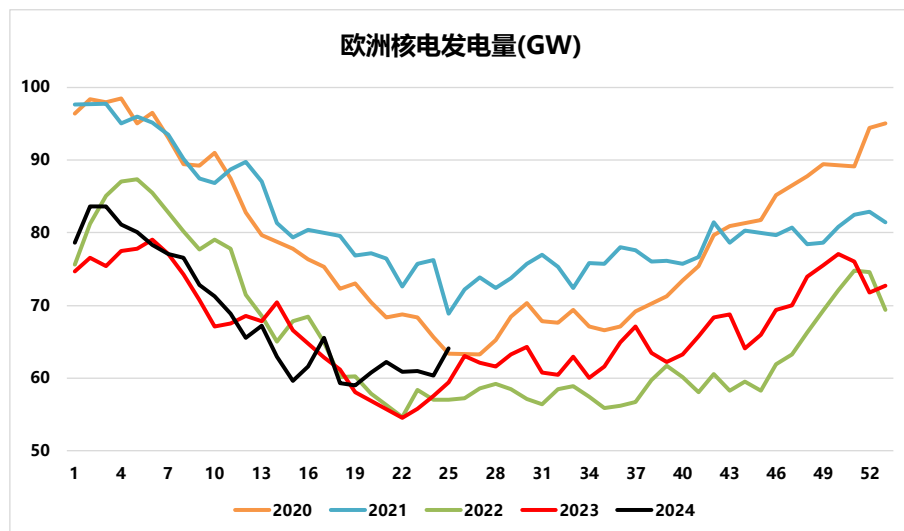
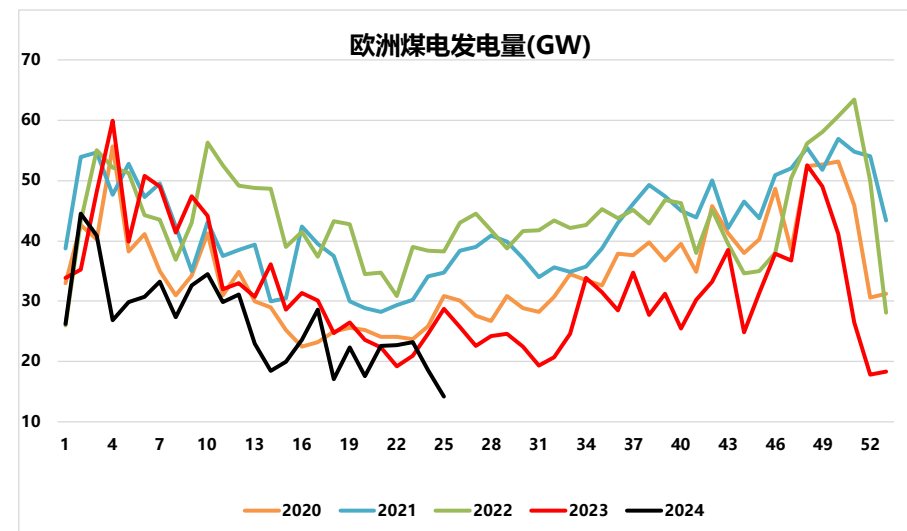
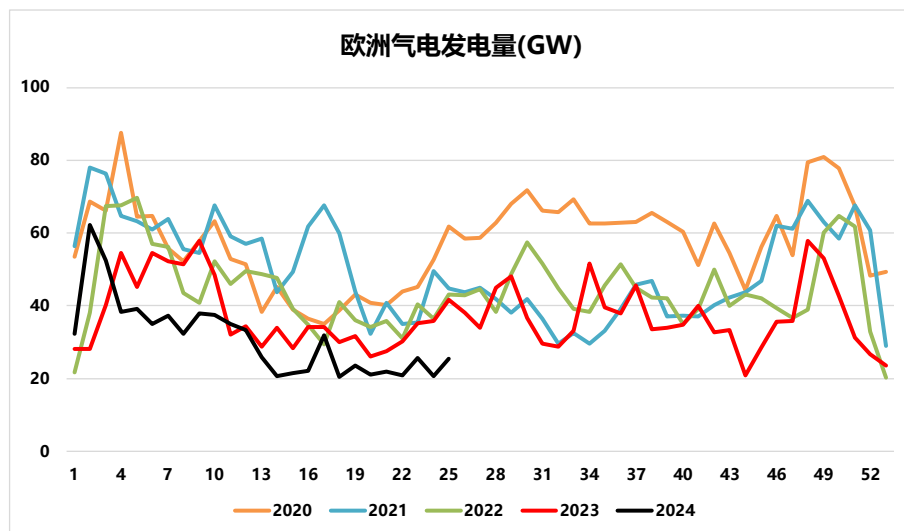


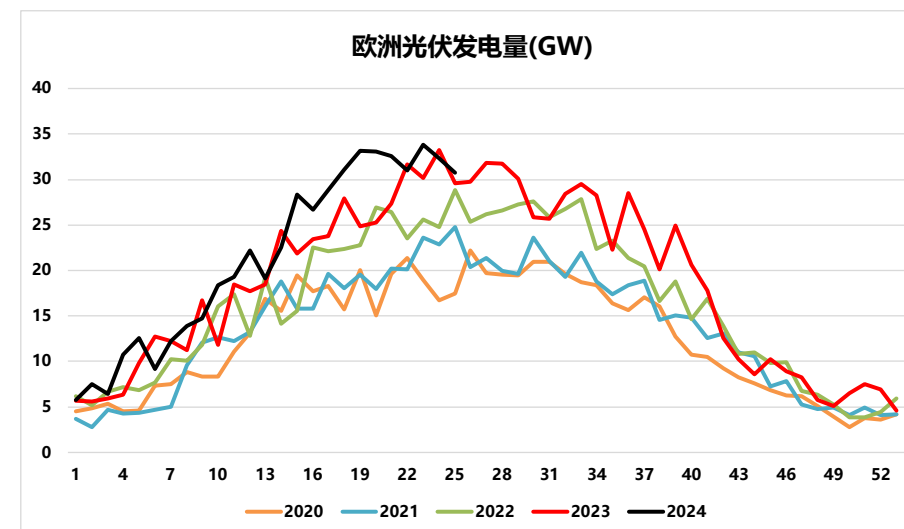
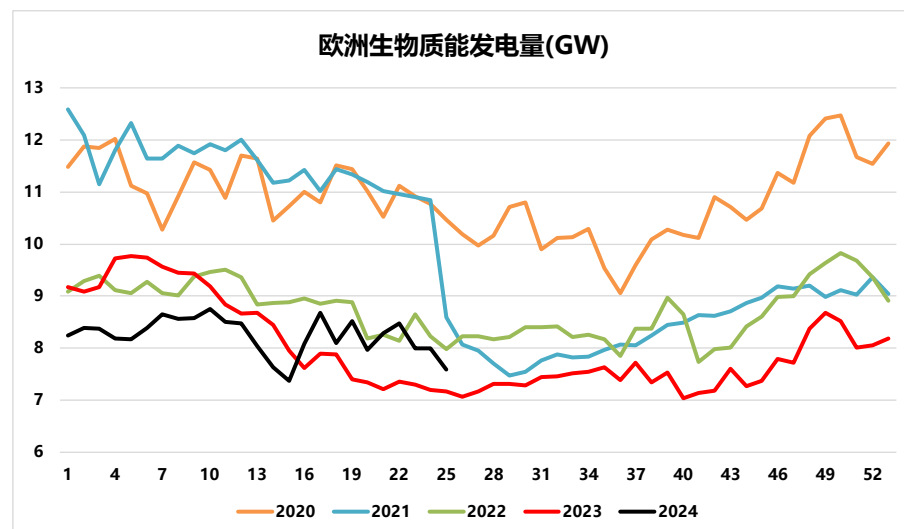
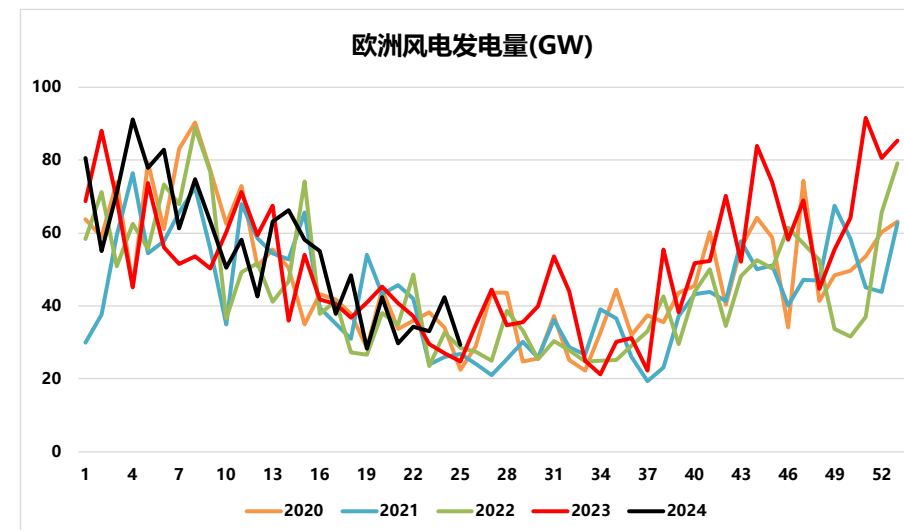
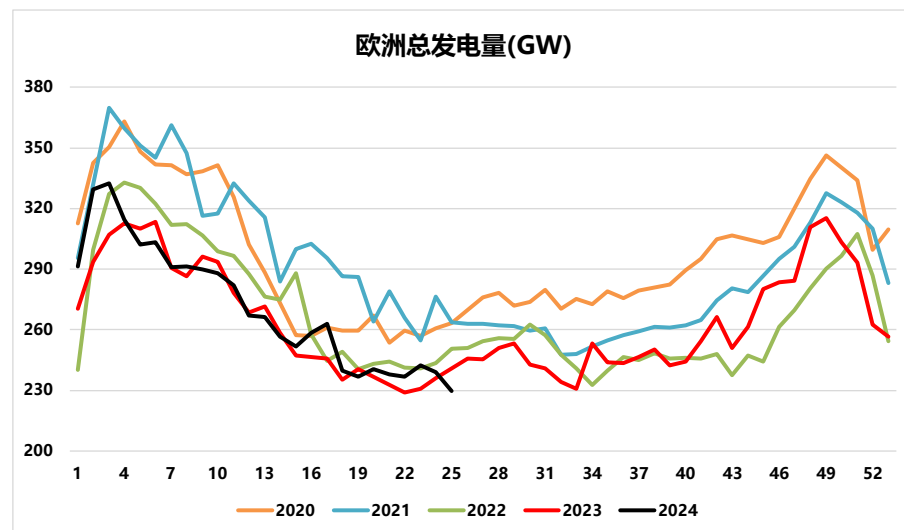
## A-4 欧洲发电需求：除意大利外，气电仍大幅弱于季节性



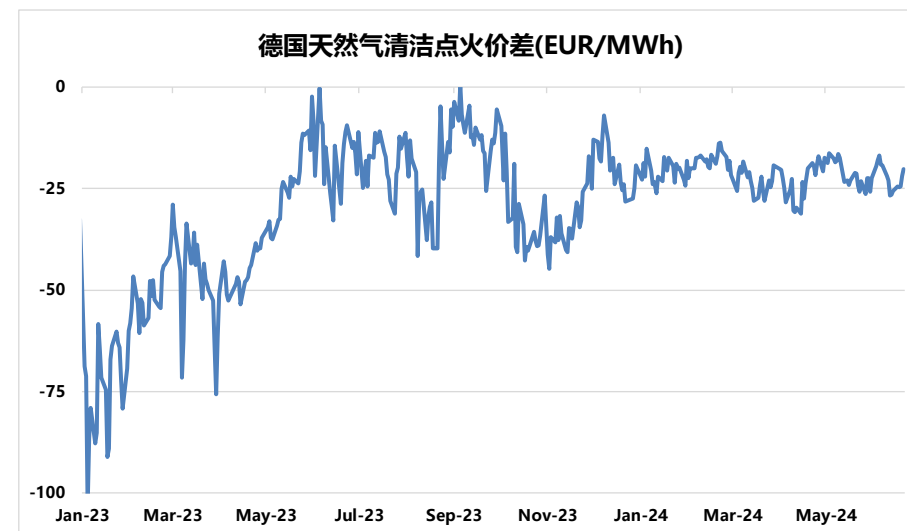


# A-4 欧洲发电数量：本周风电出力不佳，气电受提振

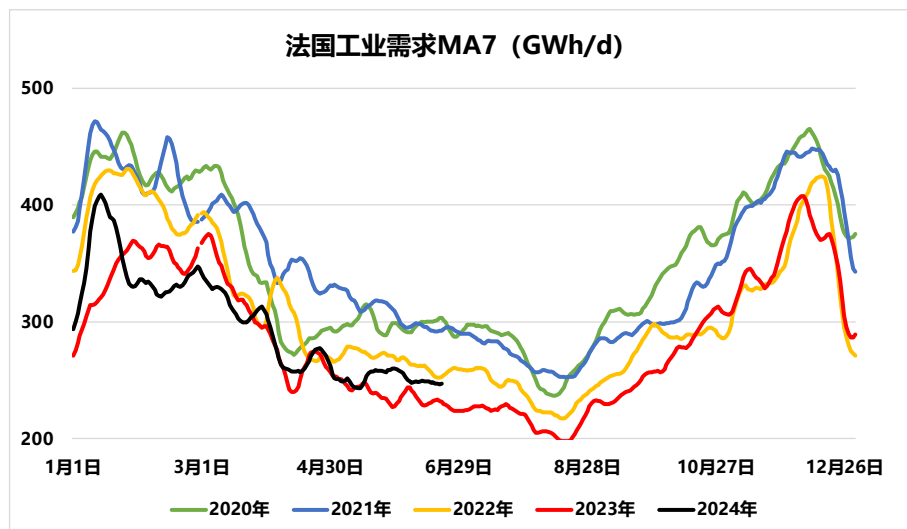
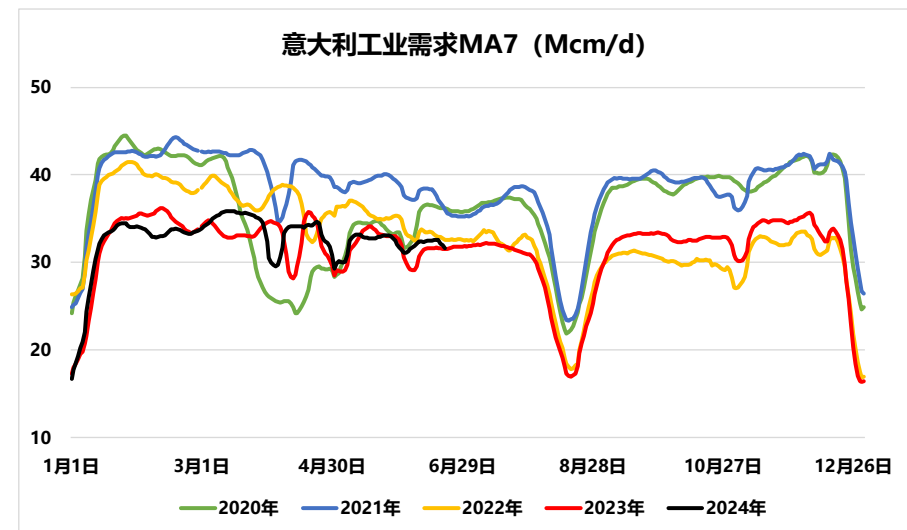
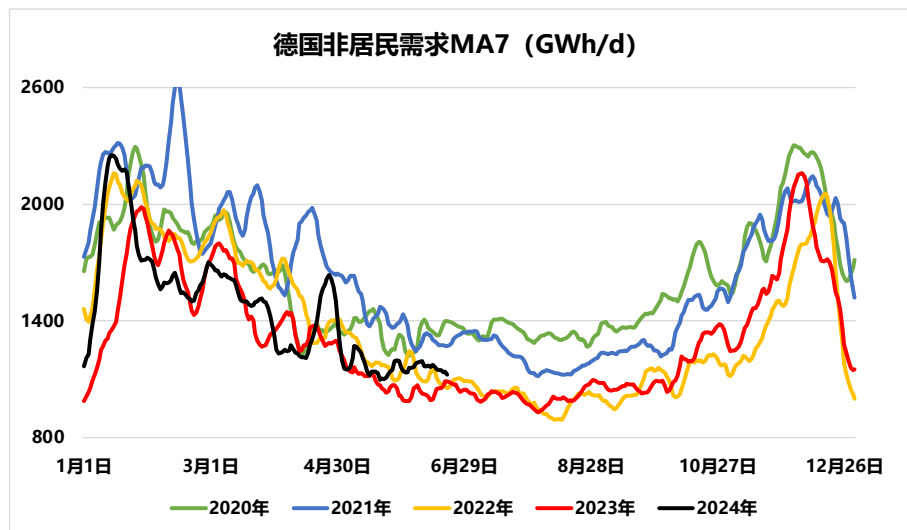




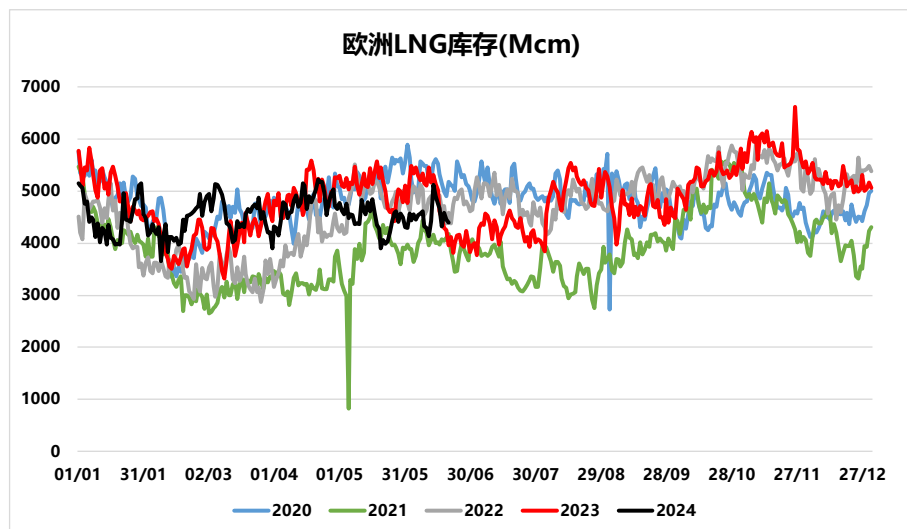
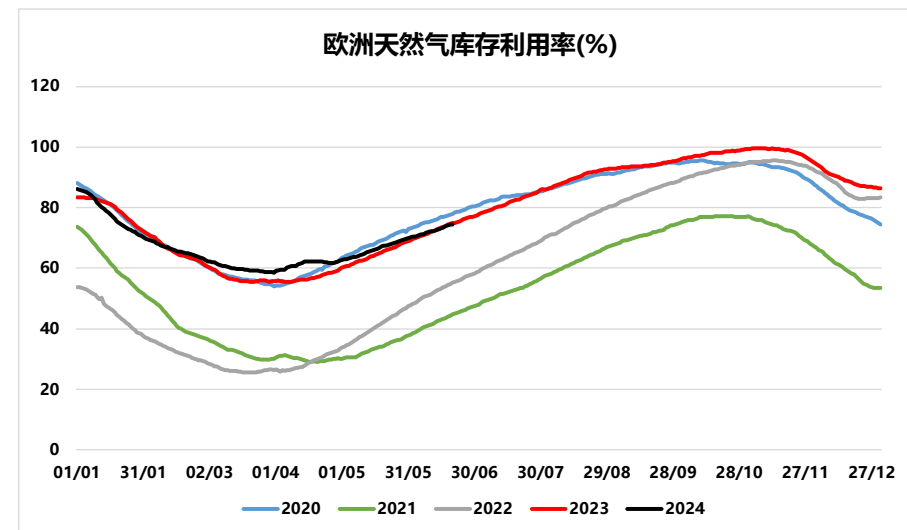
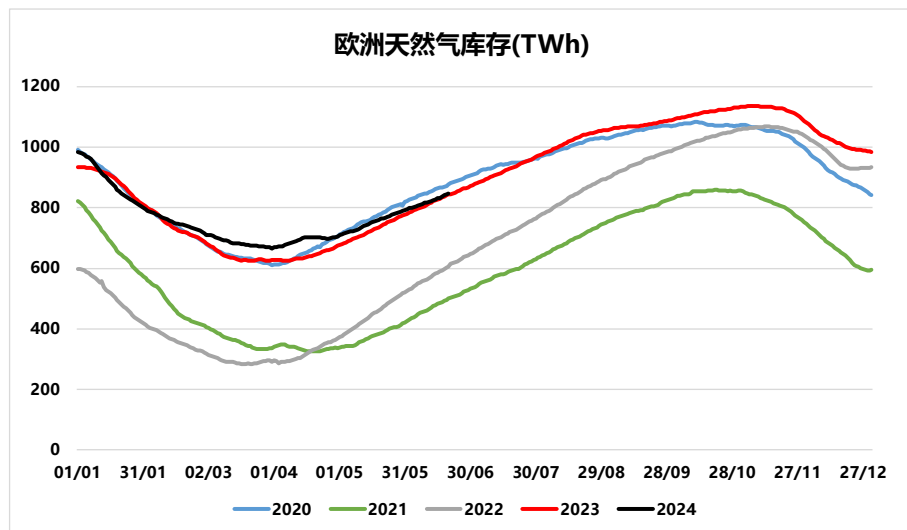
## A-4 欧洲发电价格：风电出力转弱，电价与点火价差上行



## A-4 欧洲工业需求：欧洲主要经济体工业用气表现有所转弱



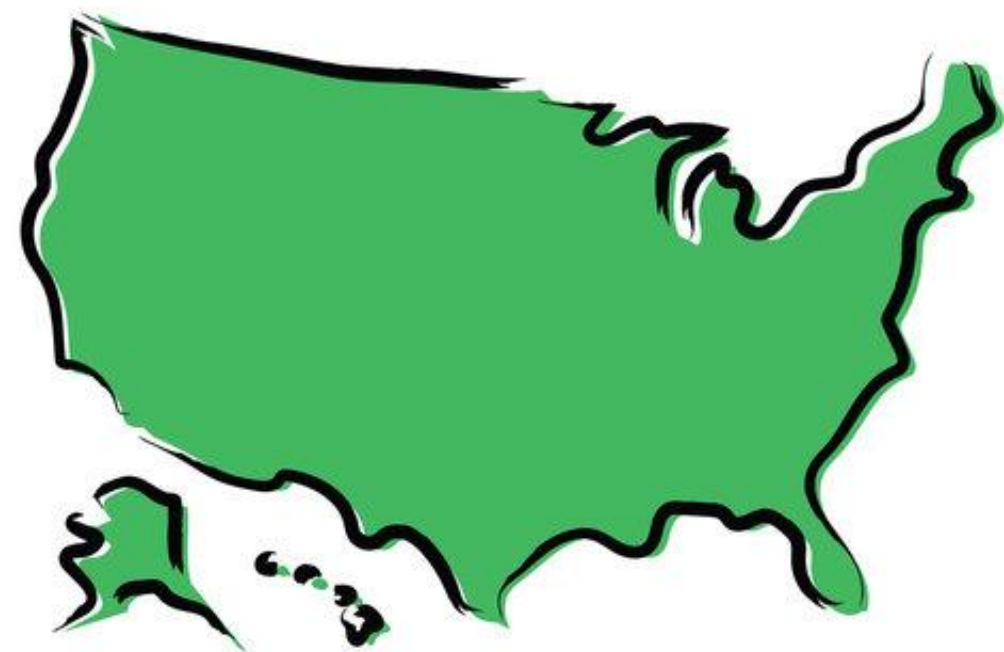
# A-5 欧洲库存：挪威检修逐渐结束，累库速度较明显加快



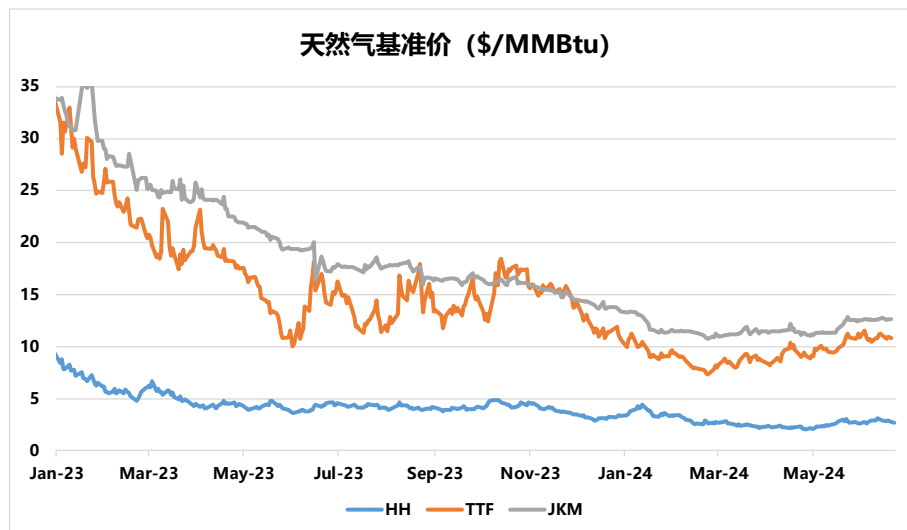


# B 美国市场

---

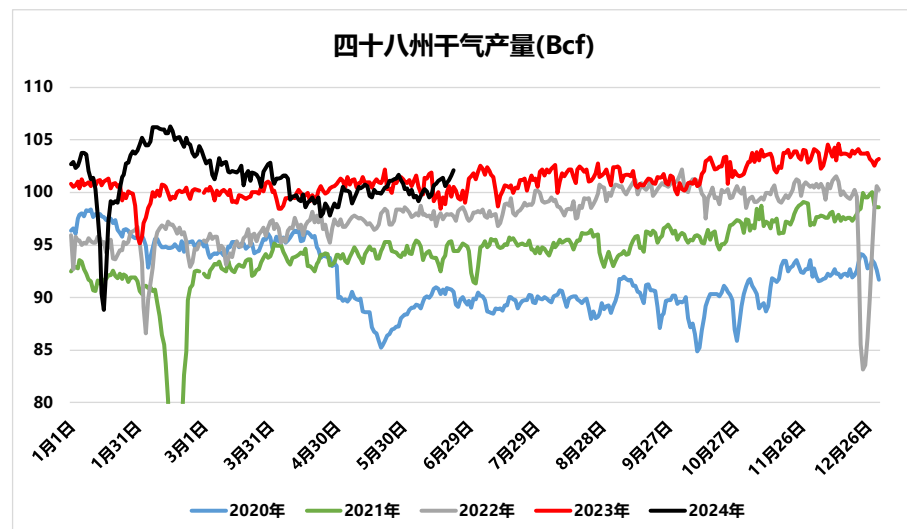
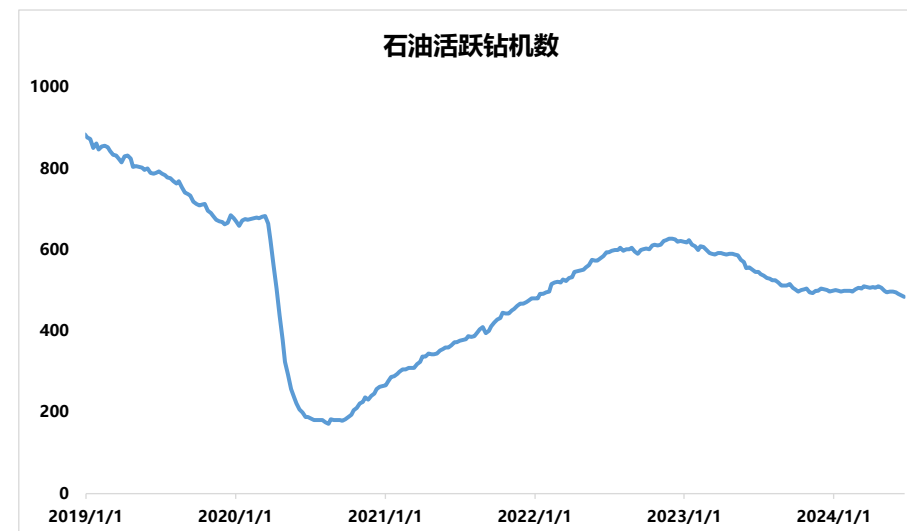
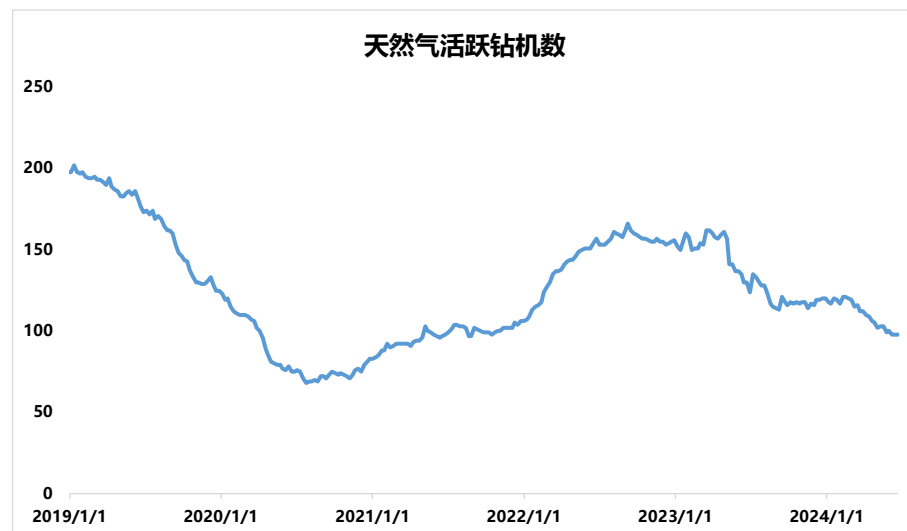


## B-1 美国价格：买预期卖现实的投机多头继续离场，HH下跌趋势延续

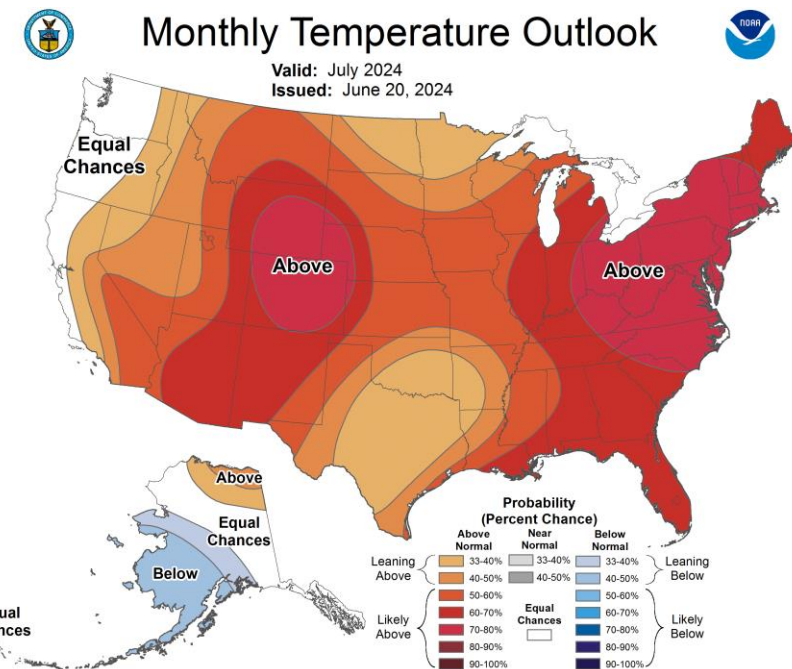
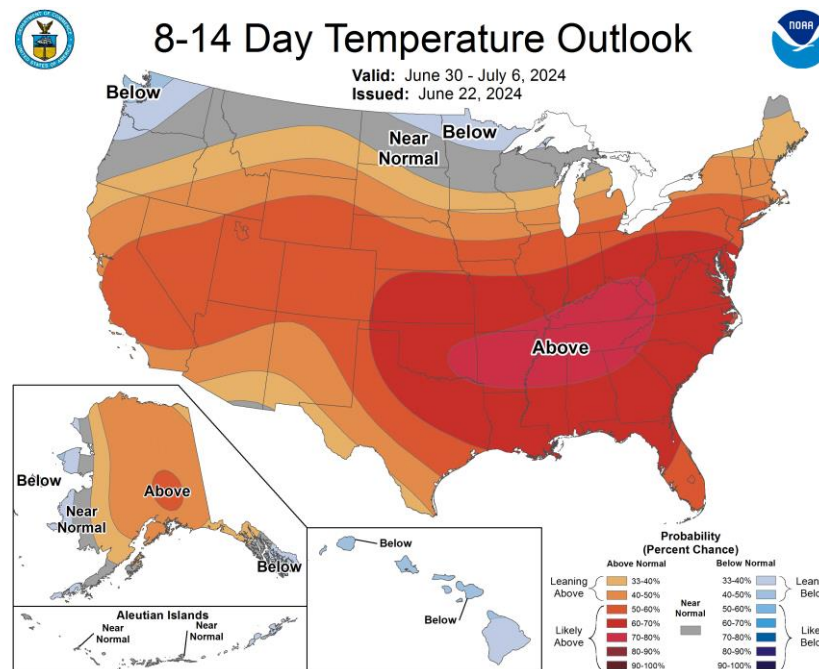
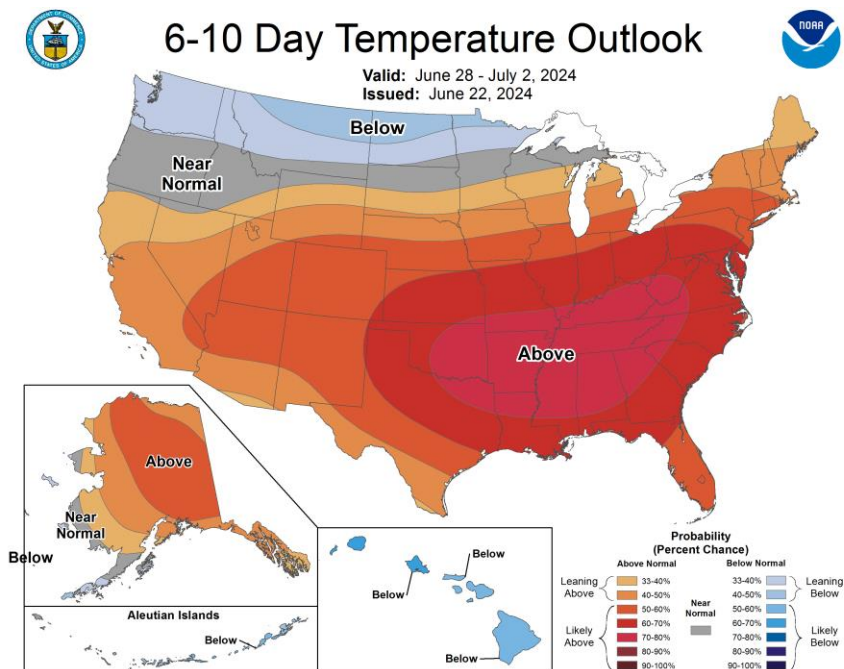


- 买预期卖现实的投机多头继续离场，HH下跌趋势延续。上周HH多头在炎热天气预期的掩护下撤退，HH完成冲高回落，本周一HH连续第四日跳空下跌。周二，在美国东北部极端高温成为现实，发电用气飙升后，HH迎来技术性反弹。周三，HH冲高遇阻，日内高位震荡。周四，HH的下跌趋势回归，日内一路走低，收长阴线吞没周二阳线。周五，在大幅下跌后HH迎来休整，日内多空反复拉锯，但并未形成新的方向。整体来看，HH结算价由上周的2.881美元/MMBtu下跌至本周的2.705美元/MMBtu，共下跌0.176美元/MMBtu，跌幅6.1%。

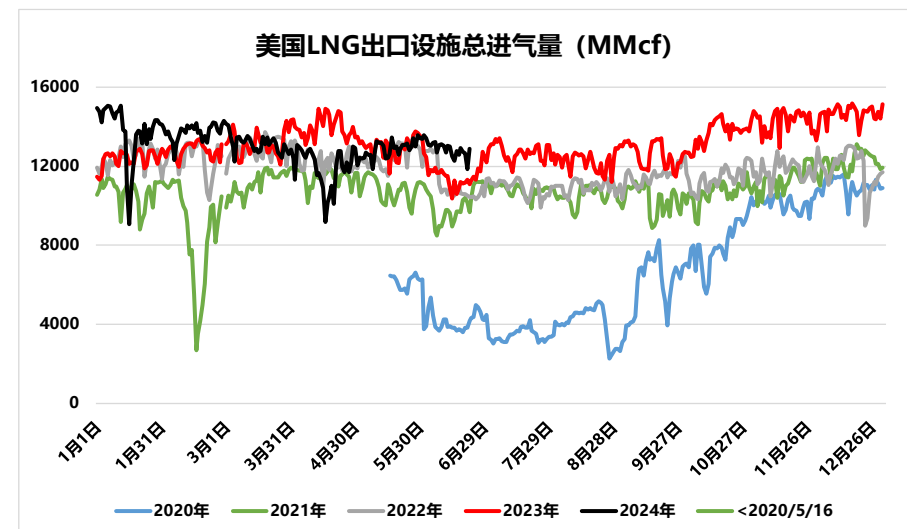
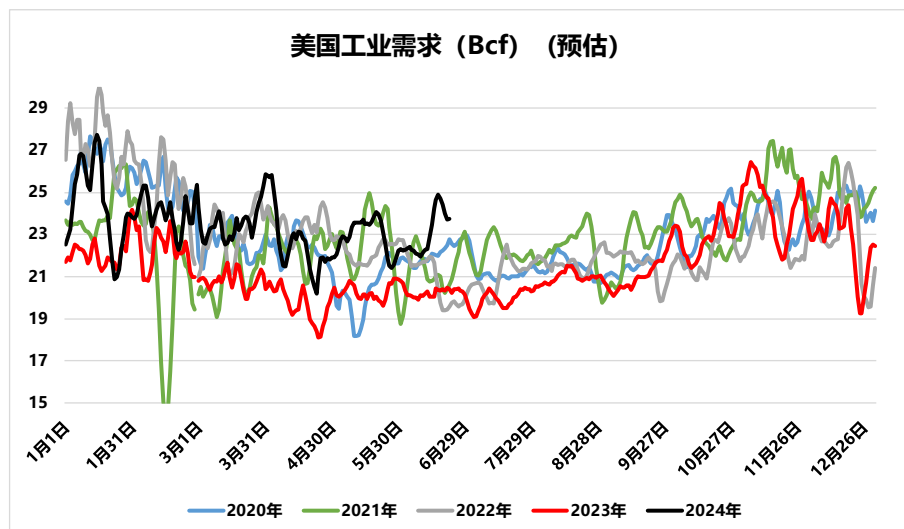
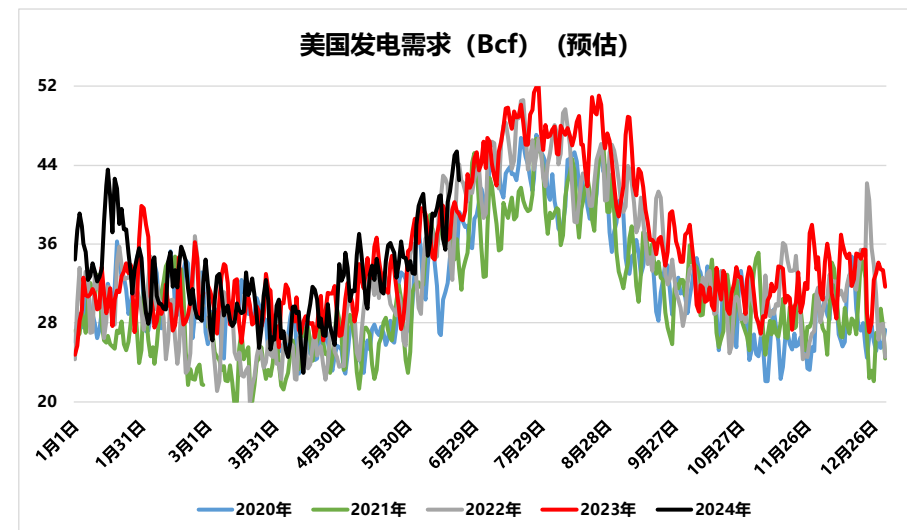
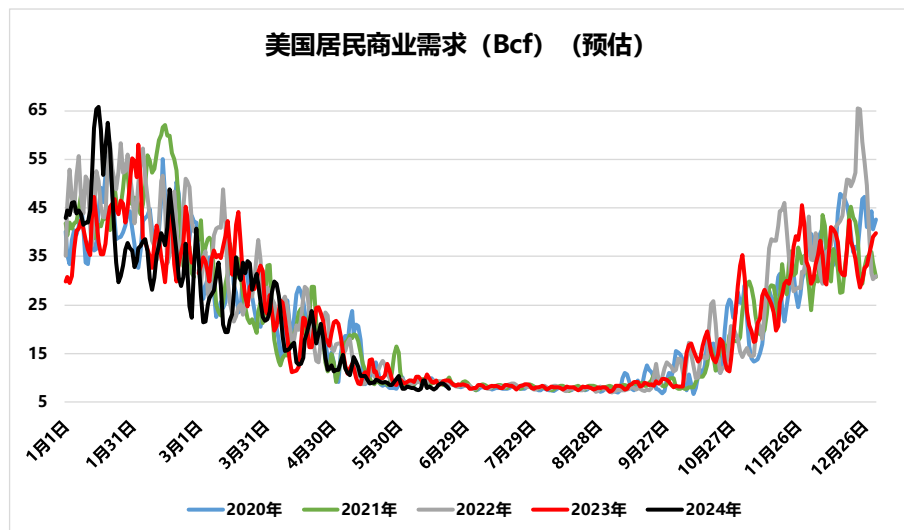
## B-2 美国供给：干气产量继续恢复，钻机数仍在下降



# B-3 美国气温：NOAA预计美国东南部将有更加极端的高温过程

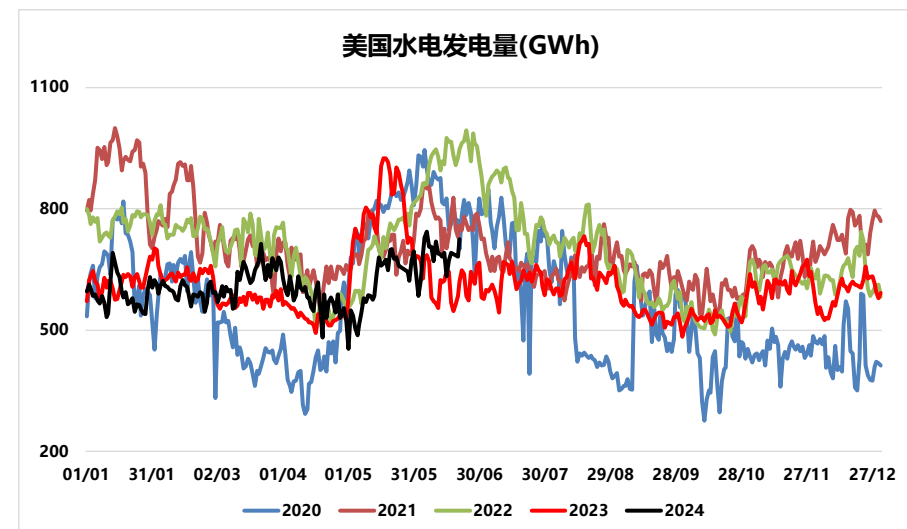
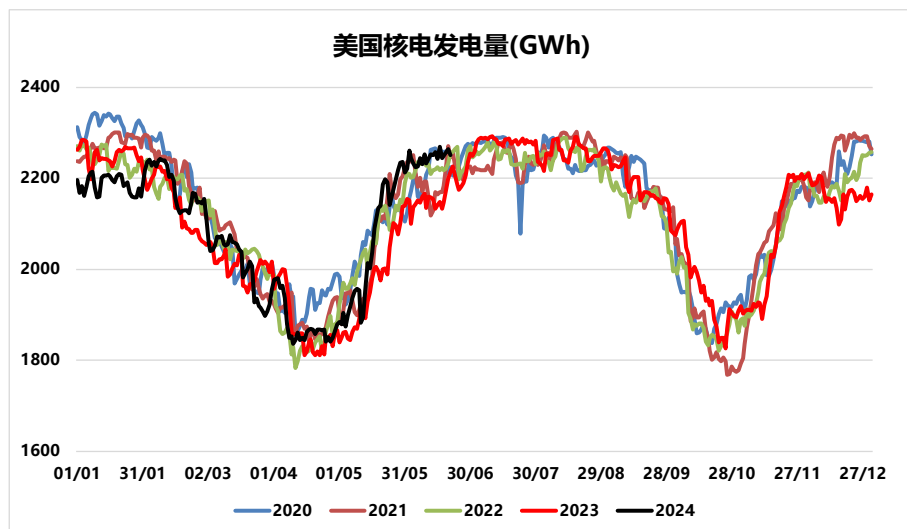
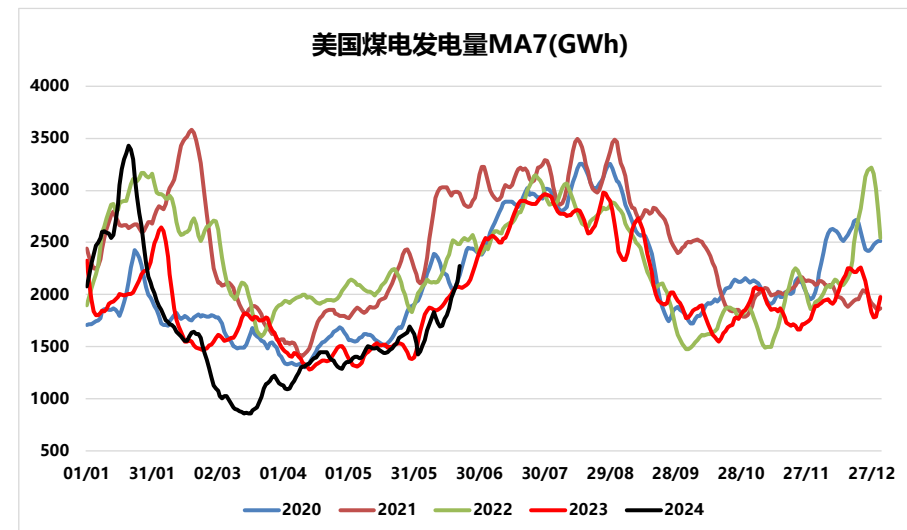
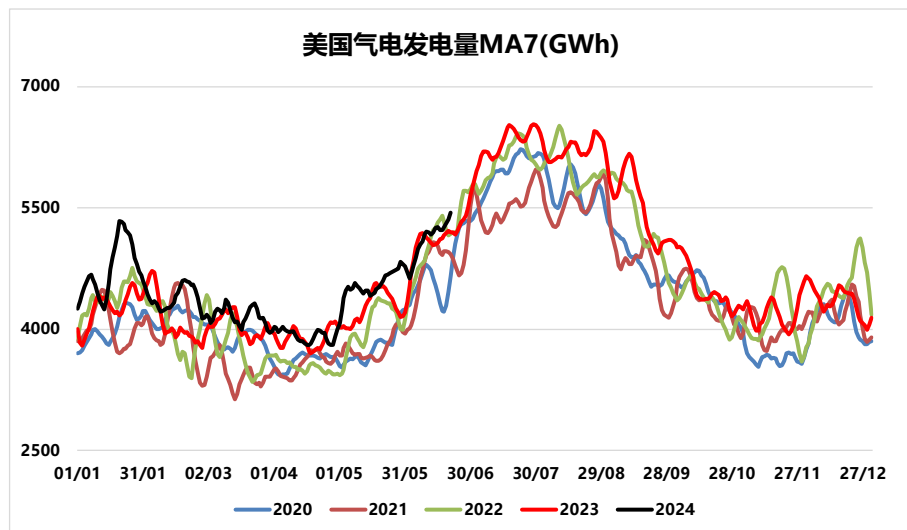


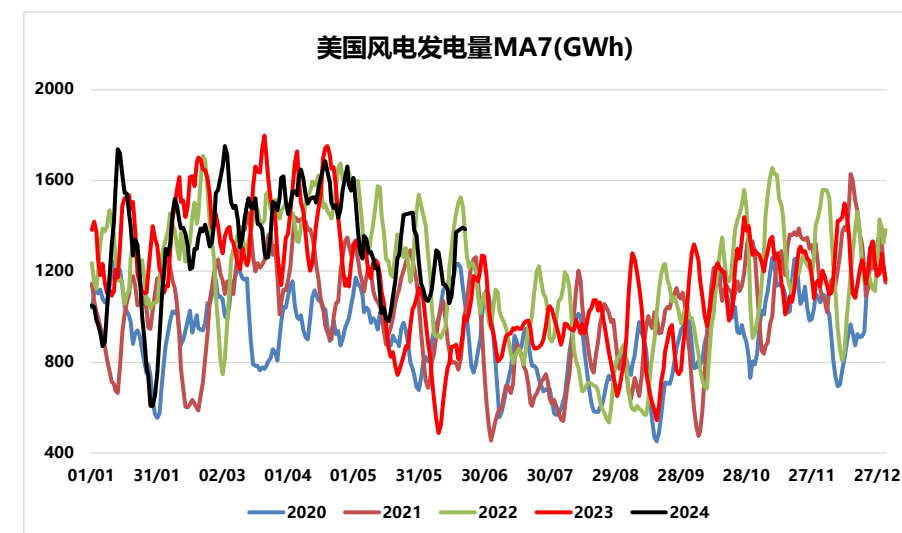
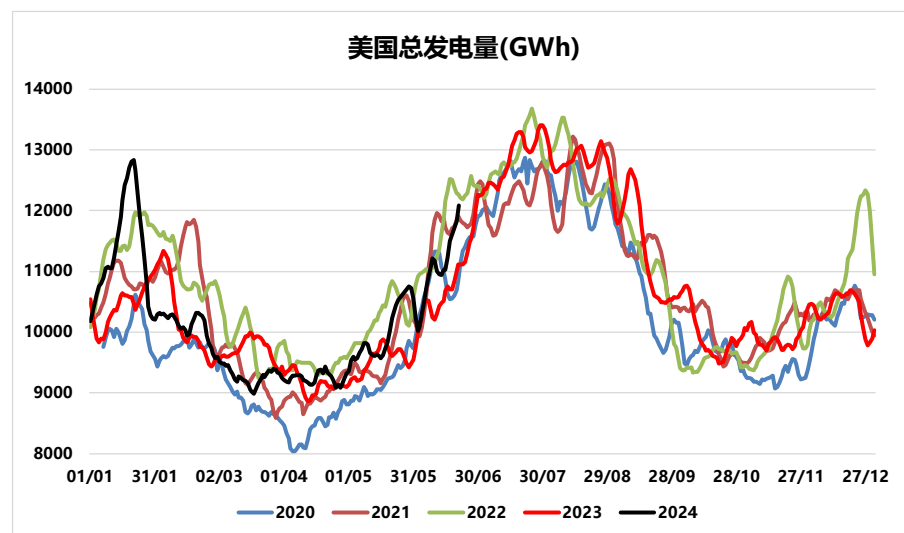
## B-4 美国需求：发电用气进一步攀升，LNG进气边际回升



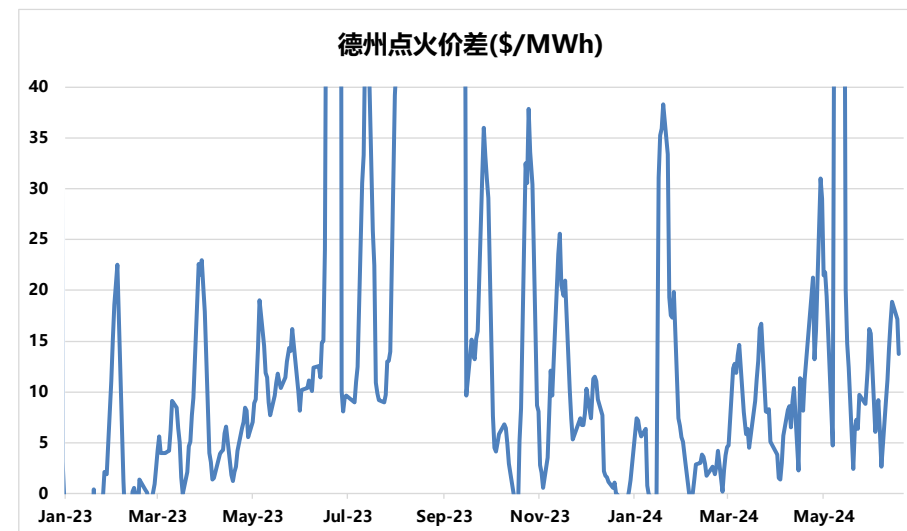
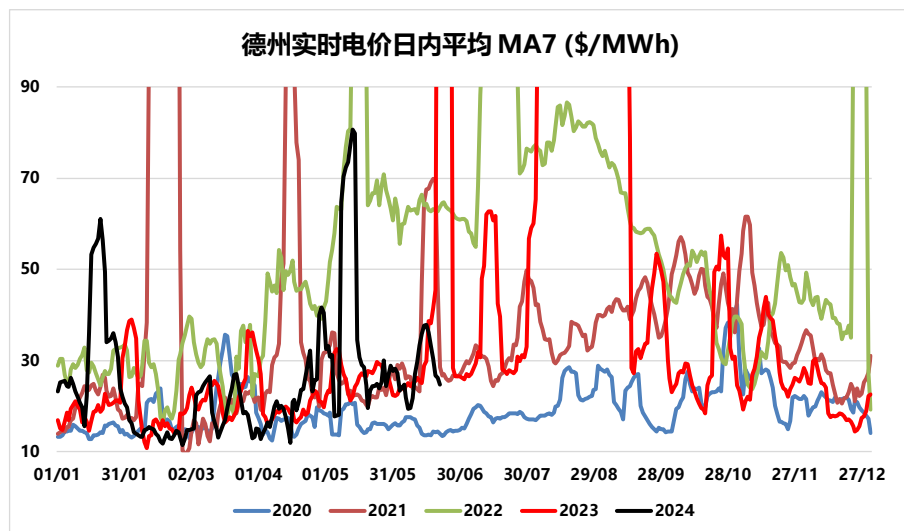


## B-4 美国发电数量：东北部极端高温，气电出力进一步攀升

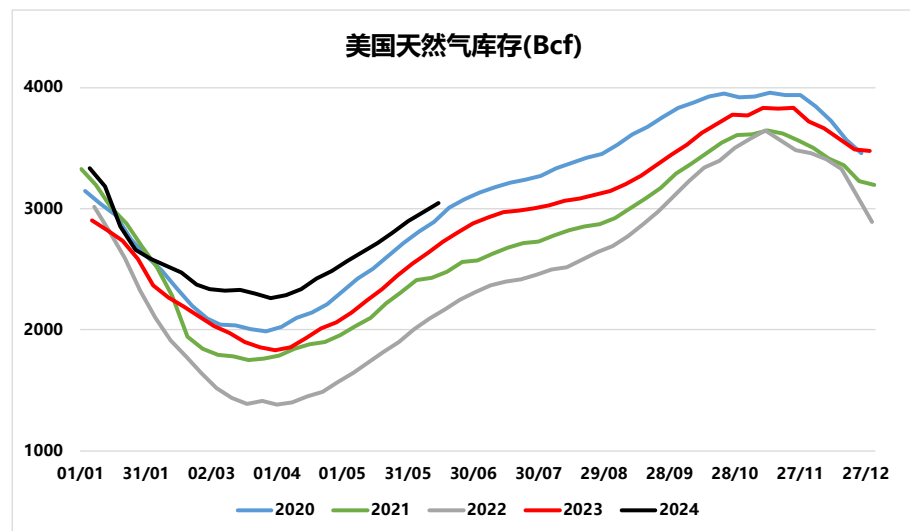




## B-4 美国发电价格：德州电价与点火价差略有走弱

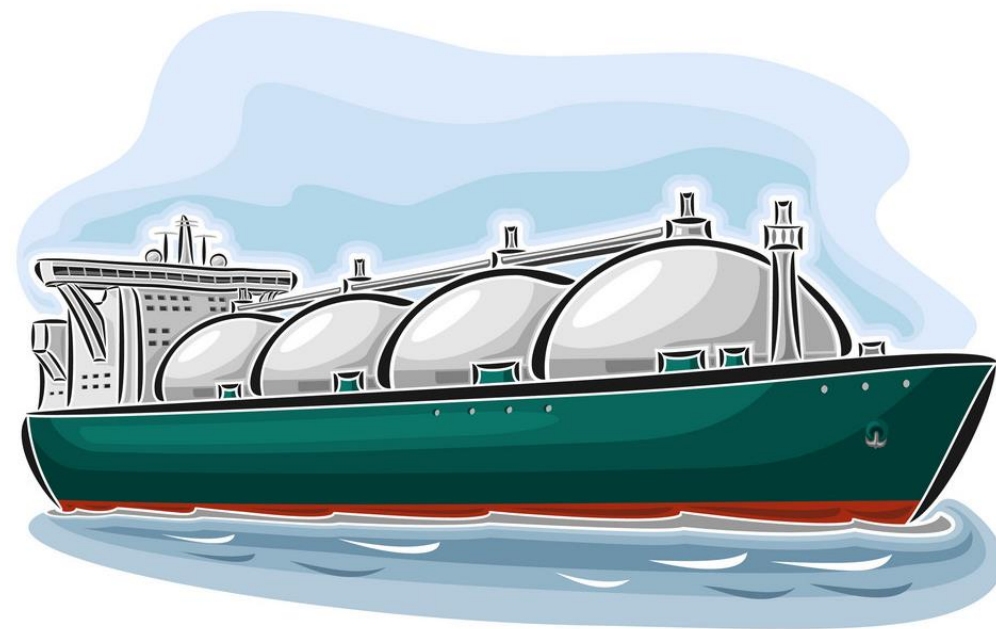


## B-5 美国库存：EIA报告整体符合预期，高库存压力持续



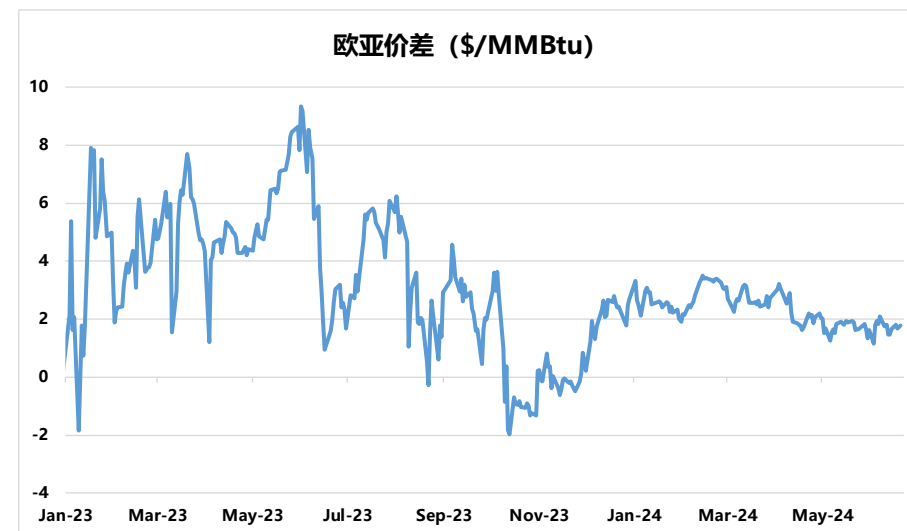
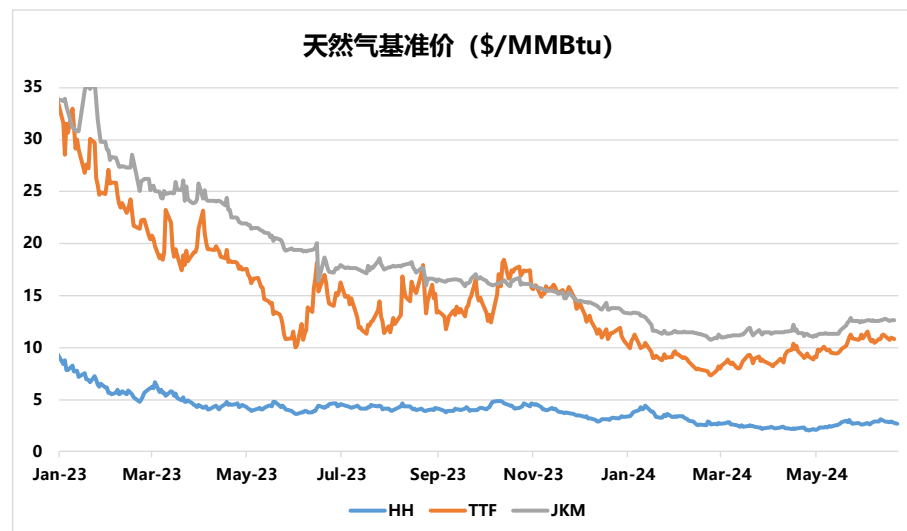
# C 全球LNG

---

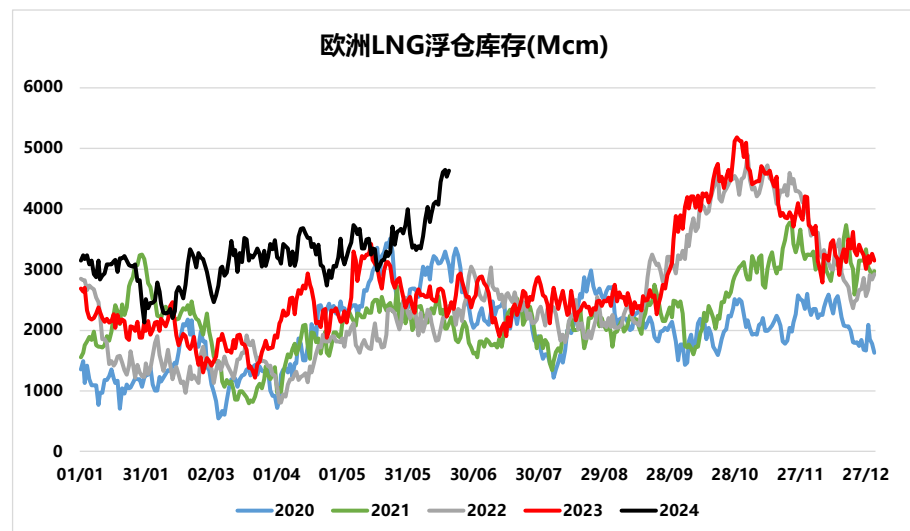




# C-1 全球LNG价格：跟随欧洲价格小幅走低，Wheatstone 预计较快复产



## C-4 全球LNG库存：欧洲LNG浮仓持续以较快速度累积

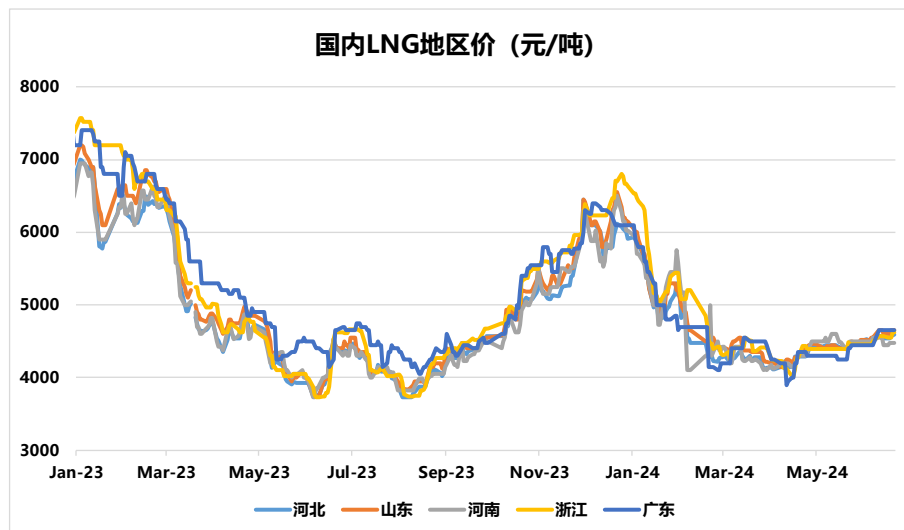


# D 中国LNG

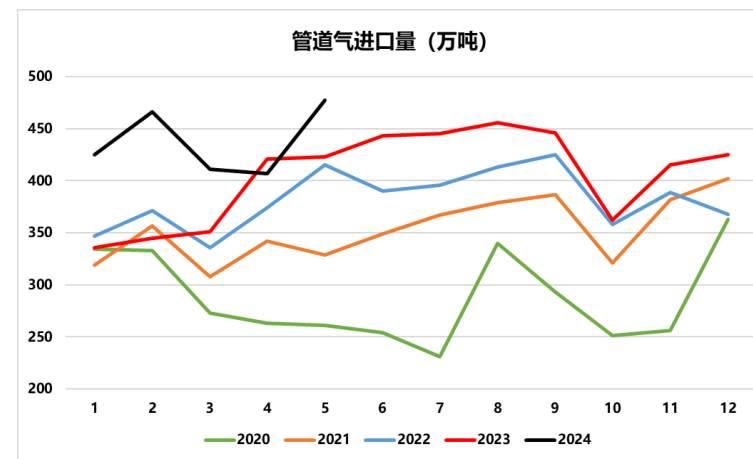
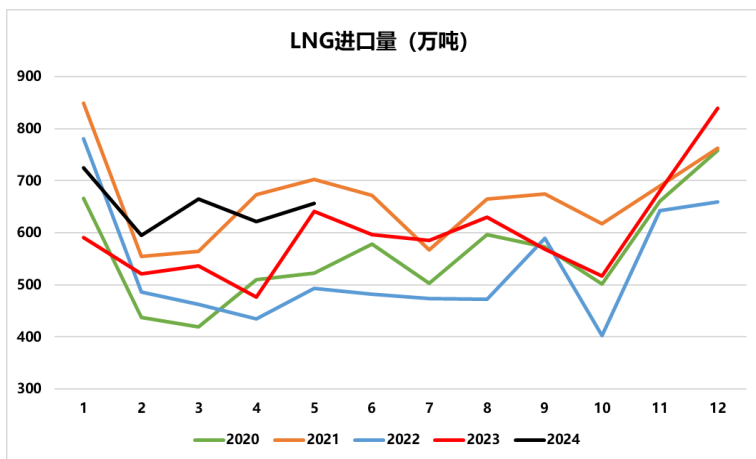
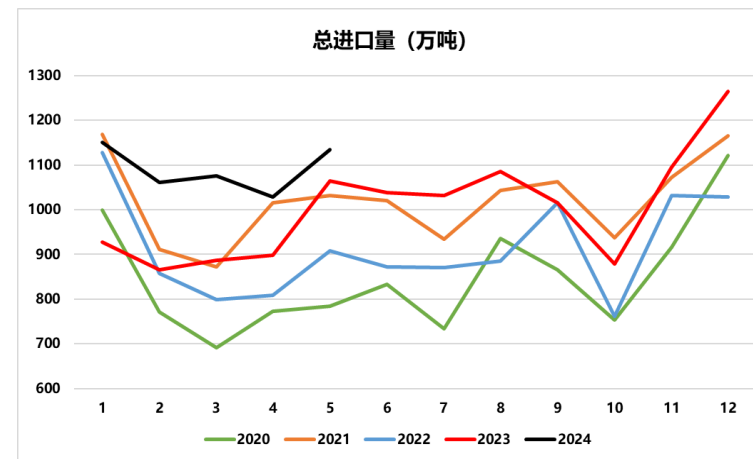
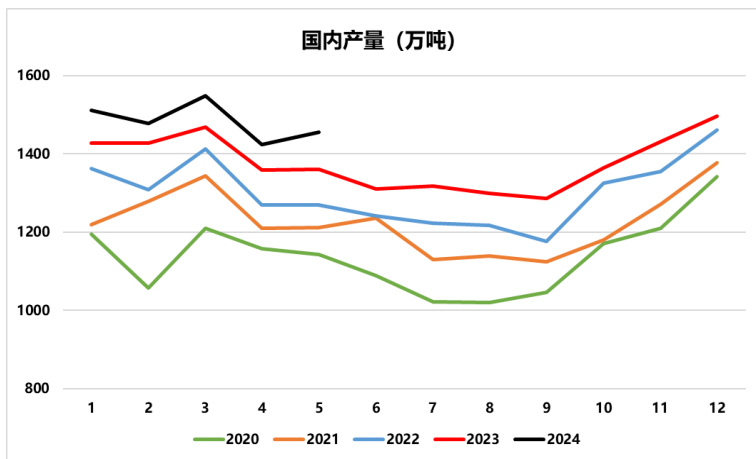
---



# D-1 中国LNG价格：海陆供需面缺乏新驱动，LNG价格持稳运行



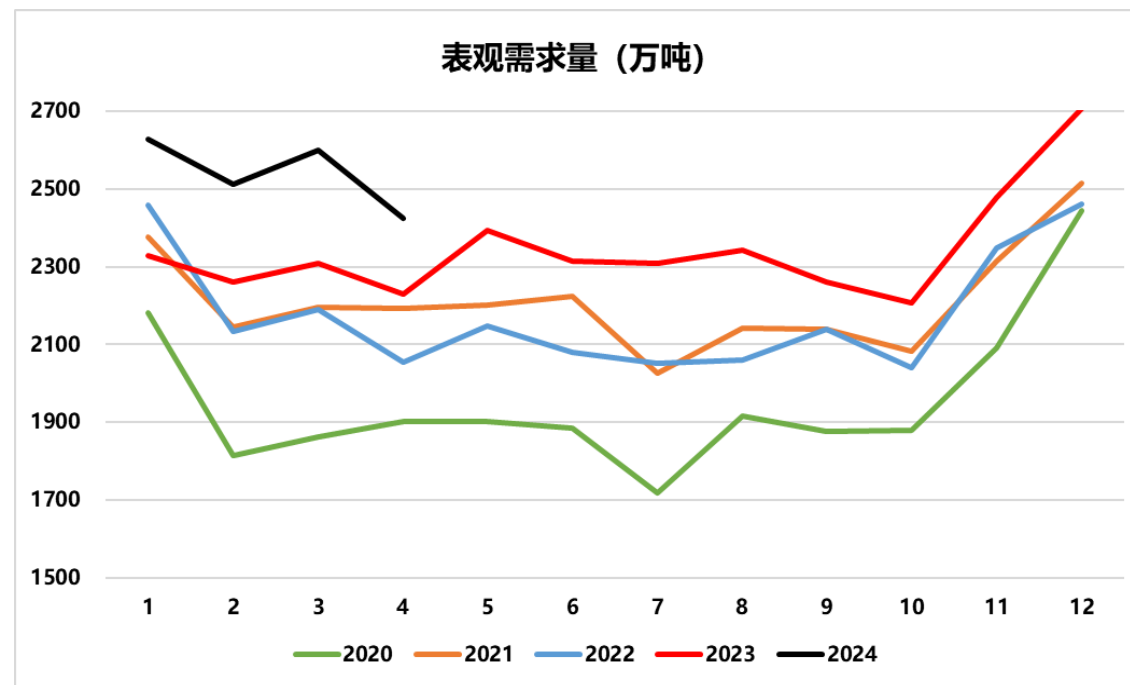
## D-2 中国天然气供给：中俄管道检修影响结束，管道气进口大幅上量



- 国产方面，天然气5月产量1456万吨，同比增长7.0%，1-5月产量7418万吨，同比增长5.3%。进口方面，LNG5月进口657万吨，同比增长2.5%，1-5月进口3264万吨，同比增长18.0%。进口方面，管道气5月进口477万吨，同比增长12.8%，1-5月进口2186万吨，同比增长16.5%。

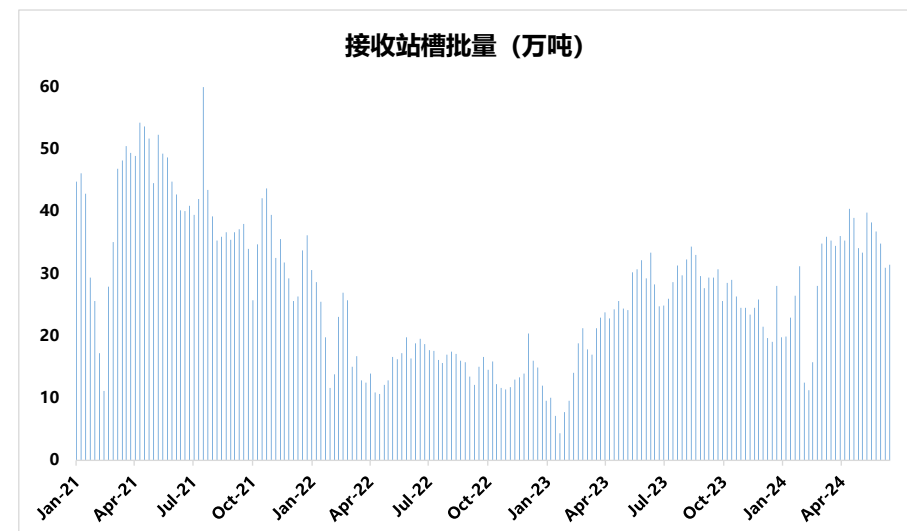
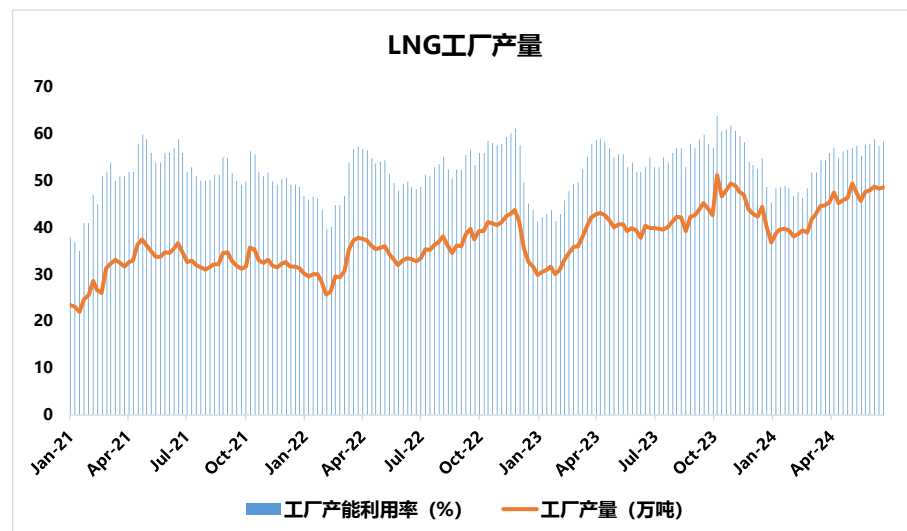


## D-3 中国天然气需求：管道气进口高增和国产量稳步提升驱动表需增长

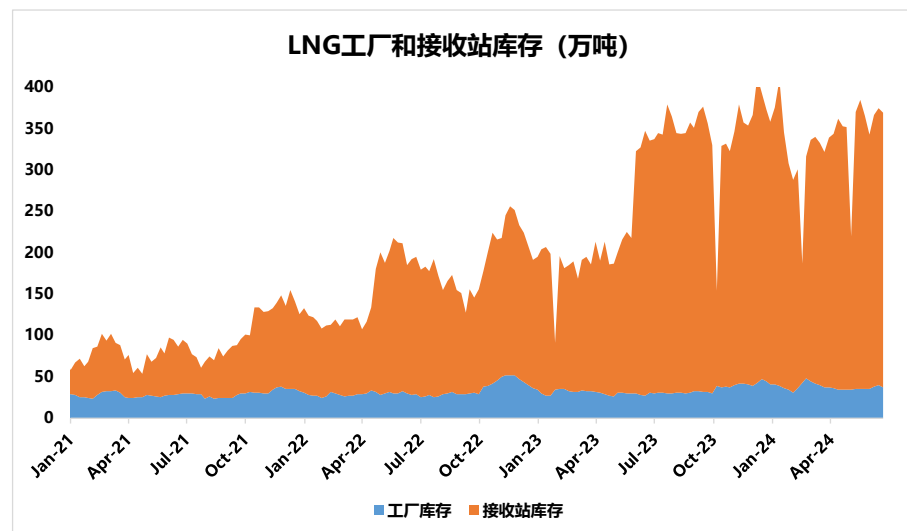


- 天然气5月表观需求量2425万吨，同比增长6.8%，1-5月表观需求量1.29亿吨，同比增长10.1%。
- 高价格限制下，LNG进口仍未恢复至2021年同期水平，但管道气进口高增和国内产量的稳步提升继续驱动表需持续以较高速度增长。

## D-2 中国LNG供给：本周液厂和接收站供给均较平稳



## D-4 中国LNG库存：液厂和接收站库存压力有所缓解



## 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内容。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