

全球天然气市场展望：供需重构，价格中枢有望上移

证券分析师：

范承杰 A0230520080008

联系人：

范承杰

(8621)23297818×转

fancj@swsresearch.com

2021.9.17

- **供需恢复速度不匹配，驱动全球天然气价格上涨。** 受复工复产拉动，2021年1季度，欧盟天然气需求同比增长7.6%。2季度以来，补库与碳中和等因素进一步助推需求扩张。此外，今年东北亚夏季气温偏高，东北亚天然气需求持续旺盛。相比快速回升的需求，全球天然气供给恢复速度相对缓慢。虽然油气价格全面复苏，但全球油公司上游投资依然谨慎，一方面，疫情对行业的冲击还未褪去；另一方面，碳中和极大影响企业投资意愿。
- **Q4气价弹性取决于气温，全球天然气供需拐点可能提前到来。** 随着10月全球逐渐进入供暖季，夏季季节性需求即将褪去，Q4的气价弹性，取决于取暖需求是否能接替成为新的需求驱动力。根据NOAA（美国大气与海洋管理局）8月13日发布消息，2021年冬季发生拉尼娜概率高达70%，意味着2021年年末可能是冷冬。从2021年上半年来看，在全球低碳转型大势下，国际油公司对上游油气投资的克制程度超出预期，而在“煤改气”的带动下，欧洲和东北亚需求持续强劲，新能源对天然气消费的替代效应不明显，全球天然气供需拐点可能提前，带动长期价格中枢上移。
- **碳达峰下，中国天然气供需可能趋紧。** 天然气既可以满足增量供热需求，也可以替代存量煤锅炉，与可再生能源替代路径相比的话，可再生能源发电无法实现存量发电用煤消费替代。如果加大“煤改气”替代力度，供热领域可以做到同比减排，抵消其它领域带来的碳排放增长，提前实现碳达峰。从2021年上半年来看，工业“煤改气”正在加速。如果碳中和下“煤改气”进程加快，我们模型显示，中国天然气供需可能逐渐趋紧。
- **板块推荐：**气价上涨，我们推荐三条投资主线：关注上游非常规气开采商，推荐亚美能源；气价上涨本质反映需求好，关注中游优质储运商，推荐昆仑能源；推荐优质下游城燃华润燃气、港华燃气，管道气占比高，受LNG涨价影响有限，充分受益于销气量高增。
- **风险提示：**供暖季气温偏高；全球天然气消费量不及预期；天然气价格下跌。

■ 结论和投资建议

气价上涨，我们推荐三条投资主线：关注上游非常规气开采商，推荐亚美能源；气价上涨本质反映需求好，关注中游优质储运商，推荐昆仑能源；推荐优质下游城燃华润燃气、港华燃气，管道气占比高，受LNG涨价影响有限，充分受益于销气量高增。

■ 原因及逻辑

受益于天然气价格回升，上游天然气生产商是直接受益者，有望获得量价齐升。涨价实质反映终端需求好，LNG供应弹性大于管道气，LNG接收站是进口量快速增长的关键受益者。接收站资产经营杠杆大，随着处理量增加，公司利润率同时扩张，利润弹性可期。虽然涨价对城燃毛差造成压力，但管道气占比大的城燃压力有限，长期来看，我们认为城燃成长性在于气量增长，毛差反映是供需格局和监管扰动，不影响长期成长性。

■ 有别于大众的认识

能源转型下，全球天然气长期供需拐点可能提前。得益于2017-2019年间大量天然气气田和液化出口产能建设，市场认为2020-2025年期间全球LNG供应仍持续宽松。但从2021年上半年来看，在全球低碳转型大势下，国际油公司对上游油气投资的克制程度超出预期，而在“煤改气”的带动下，欧洲和东北亚需求持续强劲，新能源对天然气消费的替代效应不明显，全球天然气供需拐点可能提前，带动长期价格中枢上移。

碳达峰目标下，中国天然气需求有望超预期。随着“两碳”目标的提出，加快实现碳达峰目标的主观能动性不容忽视。加大“煤改气”力度是重要解决方案之一。如果碳中和下“煤改气”进程加快，中国天然气供需长期趋紧。从2021年上半年来看，工业“煤改气”正在加速。

■ 核心假设风险：供暖季气温偏高；全球天然气消费量不及预期；天然气价格下跌。

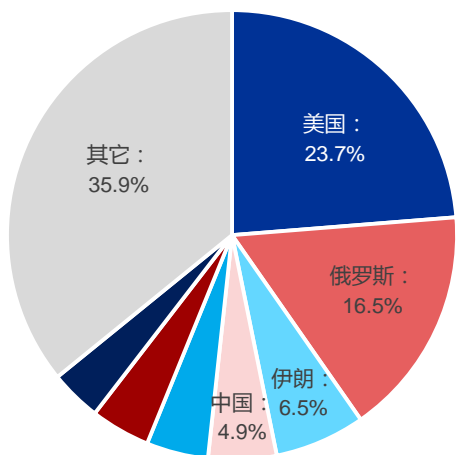
主要内容

1. 全球天然气市场回顾&展望
2. 涨价潮下，中国天然气市场机遇梳理
3. 公司推荐

1.1 全球天然气供需概览

天然气主要由甲烷组成，是一种相对清洁的化石燃料，气态通过管道、液态 (LNG) 通过车船运输。美国、俄罗斯和伊朗是主要天然气生产地，占比23.7%/16.5%/6.5%；欧盟、美国、俄罗斯和中国是主要天然气消费地，占比28.2%/21.8%/10.8%/8.9%；欧盟、中国和日本是主要国际LNG进口地，占比24.2%/22.3%/21.5%。

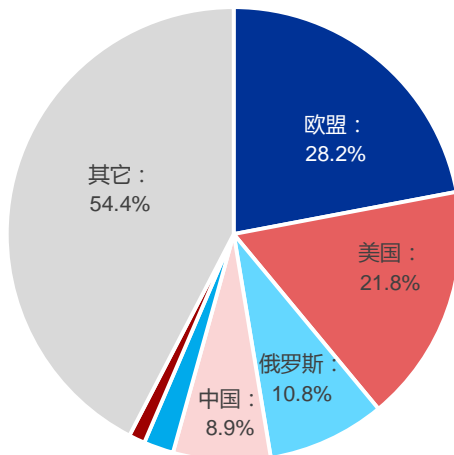
2020年全球天然气产量占比



- 美国
- 俄罗斯
- 伊朗
- 中国
- 卡塔尔
- 加拿大
- 澳大利亚
- 其它

资料来源：BP，申万宏源研究

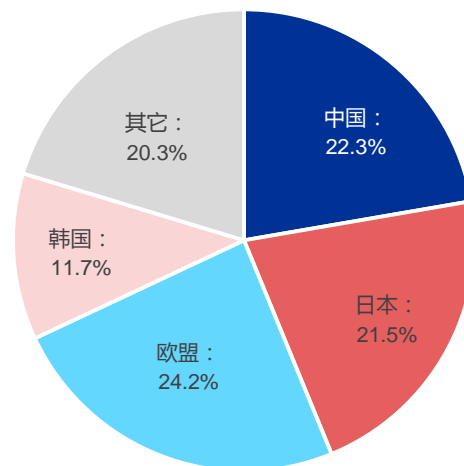
2020年全球天然气消费量占比



- 欧盟
- 美国
- 俄罗斯
- 中国
- 日本
- 韩国
- 其它

资料来源：BP，申万宏源研究

2020年全球LNG进口量占比



- 中国
- 日本
- 欧盟
- 韩国
- 其它

资料来源：BP，申万宏源研究

1.2 2021年2季度以来，欧洲和东北亚领涨全球气价

2021年2季度以来，美国Henry-hub基准气价上涨约70%，IPE英国天然气期货价格较低点反弹近14倍，创历史新高。不考虑税费与码头操作费，中国LNG进口到岸价由6美元/百万英热涨至20美元/百万英热，对应到岸4.3元/方。

美国Henry Hub天然气现货价格



资料来源：EIA，申万宏源研究

IPE英国天然气期货价格



资料来源：ICE，申万宏源研究

日本LNG到岸价



资料来源：金联创，申万宏源研究

中国LNG到岸价



资料来源：金联创，申万宏源研究

该文档为预览版，仅保留部分内容，
下载完整版报告请关注公众号或添加研究员微信



亚洲油气决策者俱乐部

聚焦国内外行业信息的领先海洋油气媒体
公众号定期分享优质报告
在推送发布一个月内可免费下载



扫码添加研究员微信

添加好友后发送名片并备注想要获取具体某
一份报告的名称，即可领取完整版报告