

## 隨著聖嬰現象減弱， 天然氣價格是否會暴漲？



此報告中所有示例均為對各種情況的虛擬解釋，僅作說明之用。此報告中的觀點僅反映作者的看法，未必是芝商所或其關聯機構的看法。此報告及其中所載資訊不應視為投資建議或實際市場經驗的結果。

2015-2016年的聖嬰現象(El Niño)與1997-1998年的氣候異象不相上下，都是史上最強的聖嬰現象。在這兩次現象中，赤道太平洋中部和中東部的海面溫度達到峰值，比正常氣候高2.3攝氏度，導致美國和加拿大北部冬季溫度遠高於正常水平。由於溫度急劇上升，電力和取暖需求受抑，天然氣價格去年冬天面臨下行壓力，與1997年和1998年的情況如出一轍(圖1)。

現在的問題是，天然氣市場今後何去何從？1997-1998年聖嬰現象對天然氣的影響早已預示天然氣價格在這個階段的走向，以往聖嬰現象過後的趨勢或許可提供若干線索，幫助我們判斷近期天然氣價格的走向。

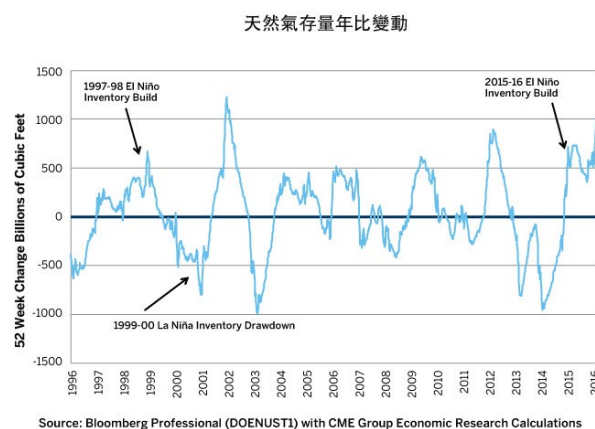
**圖1：1997-1998年和2015-2016年(到目前為止)的聖嬰現象壓低天然氣價格**



Source: Bloomberg Professional (NG1)

1997-1998年的聖嬰現象於1997年11月和12個月達到頂峰，此後天然氣價格在1998年一直受壓。事實上，1997-1998年的聖嬰現象到1998年底已變成反聖嬰現象(La Niña)，但天然氣價格並未立即回升。原因十分簡單：天然氣存量。在1997-1998年的聖嬰現象期間，天然氣存量激增，與一年前相比增長了50萬億立方英尺以上(圖2)。直到1999年和2000年存量降至一定水平，天然氣價格才開始飆升(圖3)。

**圖2：天氣影響存量水平，進而影響價格**



目前,天然氣庫存同樣激增。到2016年3月,存量水平與一年前比增長近一萬億立方英尺(圖2),年比增長68%。這可能導致天然氣價格在庫存下降之前不會出現強勁的反彈。但是,即使庫存下降,天然氣價格仍有很大的上行潛力,特別是在出現持續強勁的反聖嬰現象時,以往類似強度的聖嬰現象(1972-1973年、1982-1983和1997-1998年)過後便會出現這種情況。

如果全球出現長期的反聖嬰現象,天然氣價格將有巨大的上行潛力。在1998-2001年的反聖嬰現象期間,價格最終回升至接近每百萬英熱單位10美元的水平,與1997-1998年聖嬰現象期間的低位相比回升了500%以上。但是,這是在天然氣存量水平顯著下降之後才達到這個價格。

圖3: 1998-2001年長期反聖嬰現象期間的亨利港期貨價格



#### 值得關注的因素

為了瞭解天然氣價格在聖嬰現象減弱之後的走向,有若干因素值得關注,有些因素與天氣有關,有些則與天氣無關。

從氣象角度來看,應當留意「轉換關係」,因為聖嬰現象的減弱速度或許預示其是否會演變為反聖嬰現象。從聖嬰現象最強烈的1998年(圖4)到1999-2001年的反聖嬰現象於1999年首次達到溫度低位(在2000年和2001年期間更為強烈),海面溫度急劇變化(圖5)。這次似乎也正出現類似的現象,但峰值強度目前僅僅過去了幾個月(圖6和圖7)。

圖4: 1998年1月3日聖嬰現象達到峰值強度

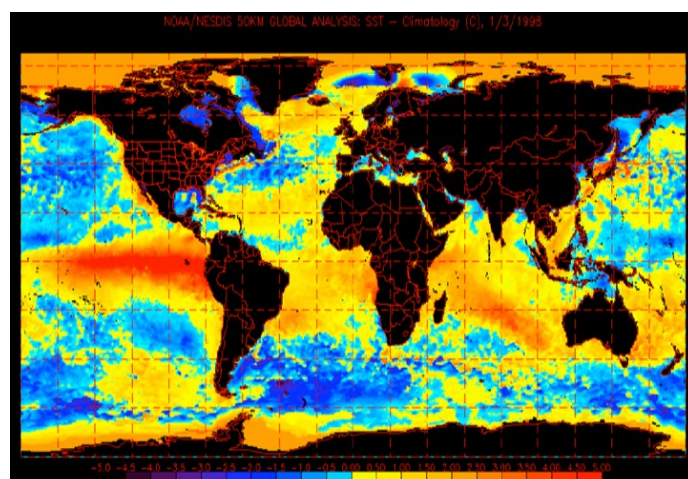


圖5: 1999年12月18日: 反聖嬰現象首次達到峰值強度

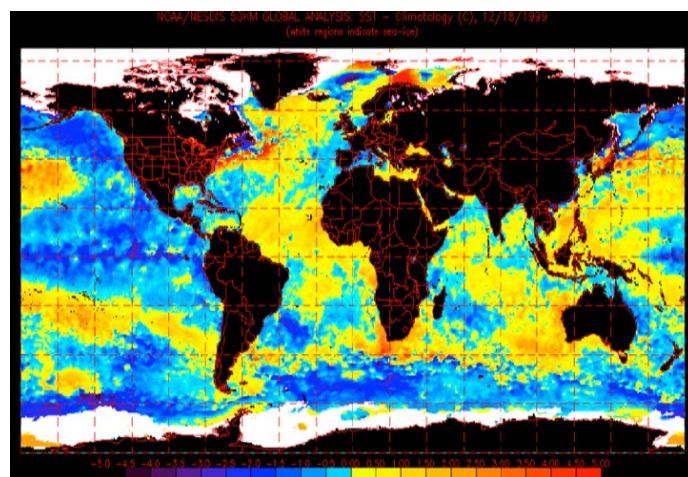




圖6：2015年12月接近聖嬰現象峰值強度

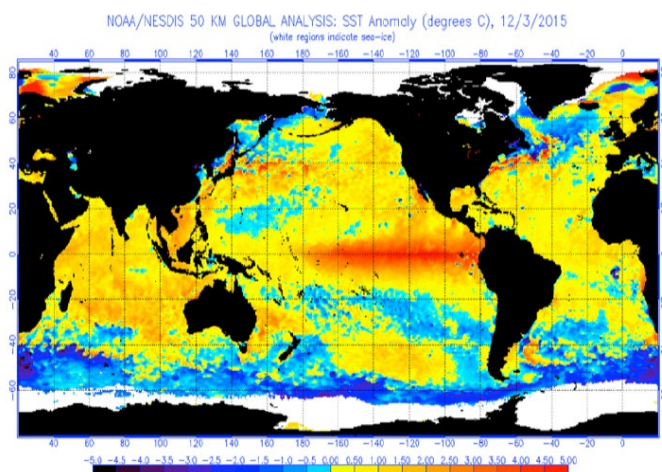
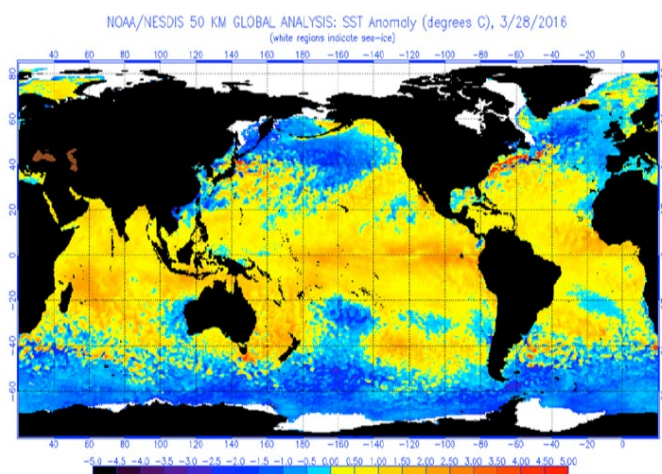


圖7：聖嬰現象迅速減弱。減弱速度或許預示出現反聖嬰現象的可能性。



除了與天氣相關的因素外，還有許多與天氣無關的因素值得關注。

- 產量：美國天然氣產量已停止增長，事實上，在經過多年強勁增長之後，在過去九個月一直持平。
- 投資：石油和天然氣鑽井數量銳減，預示今後幾年不會有很多新的開採活動。

- 出口：美國已開始出口Chenière Sabine Pass產出的液化天然氣，並且其他出口設施也在籌備當中。
- 需求：能源部預計天然氣今年將取代煤炭，成為首要的發電燃料，部分原因在於已經投產的天然氣生產設施產能激增（更多生產設施將繼續投產）。
- 替代能源：大量替代能源生產設施也已投產，但對於替代能源，有兩件事情需要注意：首先，產能與實際產量是兩回事。在沒有太陽或沒有風的時候，太陽能面板和風力渦輪機無法生產。平均而言，它們的產量只能達到大約四分之一的產能，而天然氣產量可以接近總產能。其次，投資於太陽能和風力行業嚴重依賴稅務補貼，而此類稅務補貼將來的的前景取決於華府難以預料的政治結果。同時，煤炭是天然氣的主要競爭者，但其地位一落千丈。

總而言之，從這些「其他」因素來看，天然氣價格今後應會上漲。但替代能源除外，假如太陽能和風力能奪走天然氣的部分需求，則會導致天然氣價格下降。天然氣產量停滯、投資減少和需求增加，預示價格可能與1999-2000年一樣普遍上漲。同時，出口可能進一步增長，至少可為天然氣價格提供支撐。反聖嬰現象導致冬季溫度更低，電力和取暖需求增長，對天然氣價格牛市是錦上添花。但是，在形成牛市之前，天然氣存量需要從目前經季度調整的歷史高位顯著下降。同時，除了留意影響天然氣市場的傳統經濟因素之外，亦應瀏覽國家海洋和大氣局(NOAA)的網站(<http://www.noaa.gov/>)查看海面溫度。該機構提供的資訊對於瞭解近期天然氣價格走向也有重要作用，這些資訊與其他因素一樣重要。

期貨與掉期交易具有虧損的風險，因此並不適於所有投資者。期貨和掉期均為槓桿投資，由於只需要具備某合約市值壹定百分比的資金就可進行交易，所以損失可能會超出最初為某壹期貨和掉期頭寸而存入的金額。因此，交易者只能使用其有能力承受損失風險但又不會影響其生活方式的資金來進行該等投資。由於無法保證這些資金在每筆交易中都能獲利，所以該等資金中僅有壹部分可投入某筆交易。

本資料中所含信息與任何資料不得被視作在任何司法管轄區買入或賣出金融工具、提供金融建議、創建交易平臺、促進或吸收存款、或提供任何其它金融產品或任何類型金融服務的要約或邀請。本資料中所含信息僅供參考，並非為了提供建議，且不應被解釋為建議。本資料並未考慮到您的目標、財務狀況或需要。您根據本資料採取行動前，應當獲得適當的專業建議。

本資料中所含信息均如實提供，不含任何類型的擔保，無論是明示或暗示。芝商所對任何錯誤或遺漏概不承擔責任。

本資料也可能會包含或涉及到未經芝商所或其管理人員、員工或代理設計、驗證或測試的信息。芝商所不對該等信息承擔任何責任，也不認可其信息的準確性或完整性。芝商所對該等信息或向您提供的超級鏈接並不擔保不會侵犯到第三方權利。如果本[資料類型]含有外部網站的鏈接，芝商所並不對任何第三方或其提供的服務及/或產品予以認可、推薦、同意、保證或推介。

CME Group和“芝商所”是CME Group Inc.的註冊商標。地球標誌、E-mini、E-micro、Globex、CME和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc. (“CME”)的註冊商標。CBOT是Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (“CBOT”)的註冊商標。ClearPort和NYMEX是New York Mercantile Exchange, Inc. (“NYMEX”)的註冊商標。此商標未經所有者書面批准不得修改、複製、儲存在可檢索系統里、傳遞、複印、發佈或以其它方式使用。

Dow Jones是道瓊斯公司的註冊商標。所有其它註冊商標為其各自所有者的產權。

所有關於規則與細節之事項均遵循正式的CME、CBOT和NYMEX規則，並可被其替代。在所有涉及合約規格的情況裏，均應參考當前的規則。

CME、CBOT及NYMEX均分別在新加坡註冊為註冊的認可Recognized Market Operator(市場運營商)以及在香港特區註冊為認可的Automated Trading Services(自動化交易服務)提供者。除上述內容之外，本資料所含信息並不構成提供任何境外金融工具市場的直接渠道，或日本《金融工具與交易法》(1948年第25條法律，修訂案)界定之境外金融工具市場交易的清算服務。CME Europe Limited并未在亞洲任何國家或管轄區內註冊或被授權提供何形式之金融服務。芝商所實體在中華人民共和國或台灣概無註冊、獲得許可或聲稱提供何種類型的金融服務。本資料在韓國及澳大利亞境內根據《金融投資服務與資本市場法》第9條第5款及相關規則、《2001年企業法》(澳洲聯邦)及相關規則的規定，將發佈受眾僅限於“職業投資者”；其發行應受到相應限制。

©2016年CME Group和芝商所版權所有，保留所有權利。