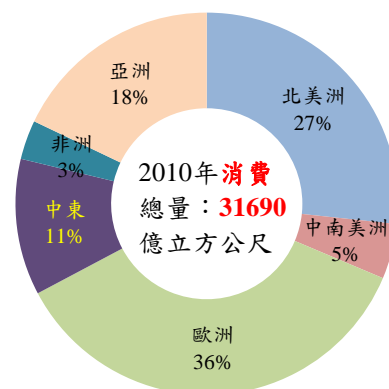
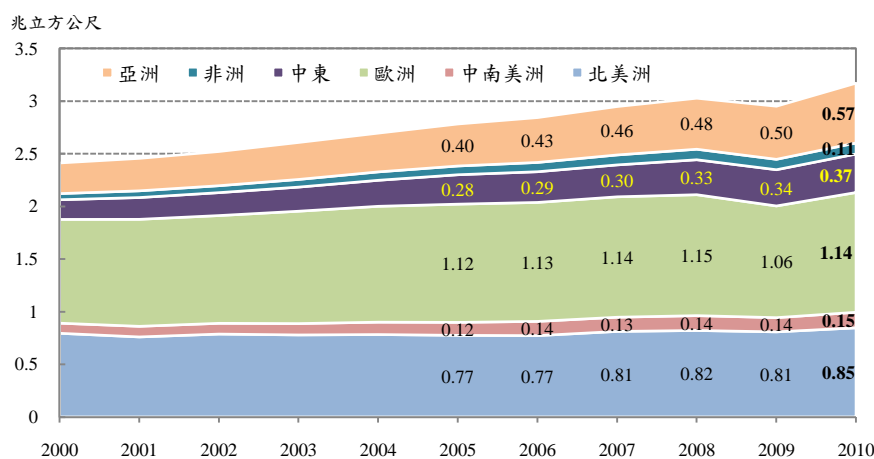




## 供應激升 拖累行情

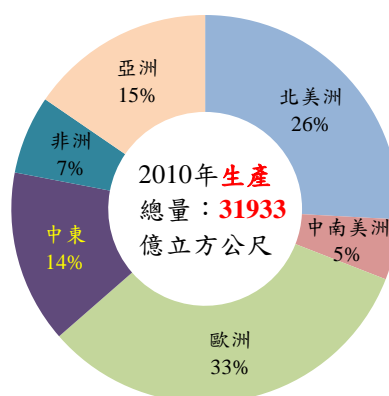
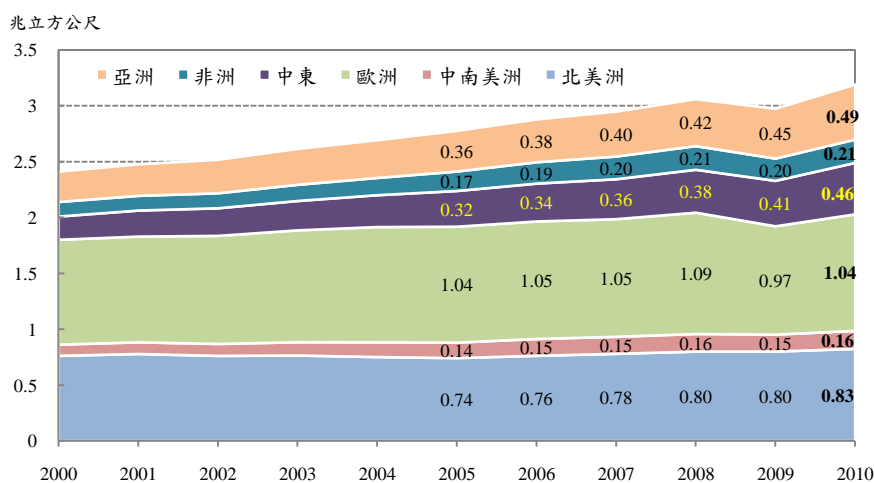
另一方面，分別從全球天然氣消費量與生產量圖示來看(如圖3、4)，可以窺見因世界天然氣蘊藏量豐富，故長年天然氣供應多數大於需求量，導致天然氣價格呈現趨勢向下的行情。全球天然氣生產主要來自於歐洲和北美洲地區，兩者合計的天然氣產量高佔全球的60%比例。由於天然氣供應迅速成長，4/11日美國天然氣期貨價格十餘年來首度跌破2美元/MMBtu(Million British Thermal Units)。4/19日跌至1.903美元/MMBtu，創下2002年1月以來的最低價位。不過，爾後略有反彈跡象，5/1日收於2.36美元/MMBtu。由於天然氣價格依然偏低，不少公司正在考慮削減天然氣產量。另外，美國天然氣儲藏量龐大，且同時間天然氣的供應快速攀升，**2011年美國日均生產天然氣630億立方呎，與2010年相比成長了7.8%，而同期消費量成長卻只有2.5%，不及產量增幅的一半，預估2012年每天天然氣產量為657.7億立方呎，仍有4.4%的成長率，亦高於消費增加的幅度。**

Figure 3：全球天然氣消費量與比例



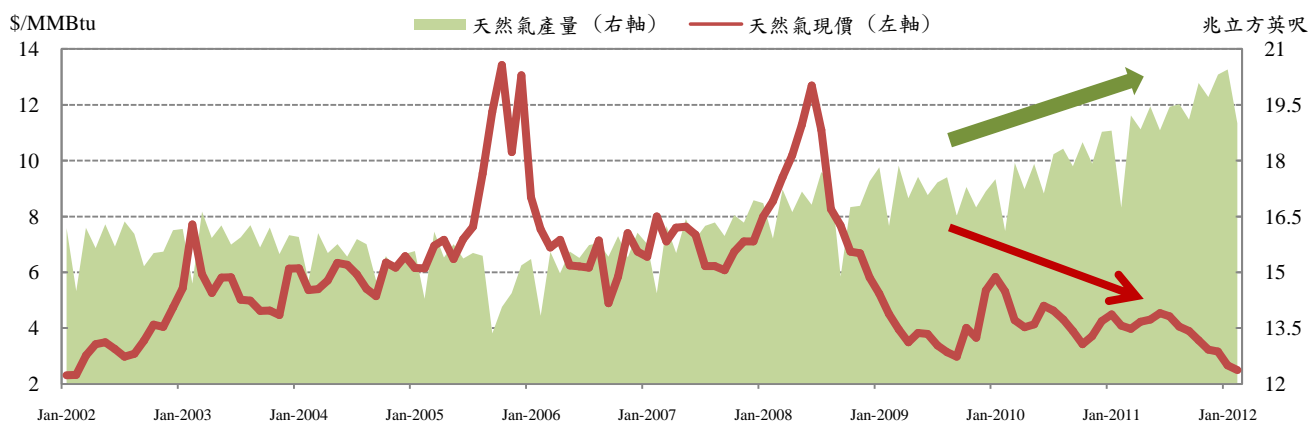
Source: BP, 本研究整理

Figure 4：全球天然氣生產量與比例



Source: BP, 本研究整理

Figure 5：美國天然氣產量與現貨價格走勢

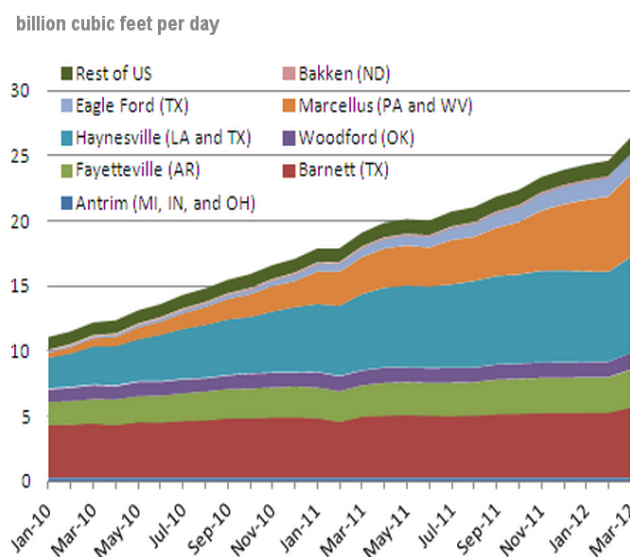


Source: EIA, 本研究整理

## 出口競爭優勢 美國角色正在轉變

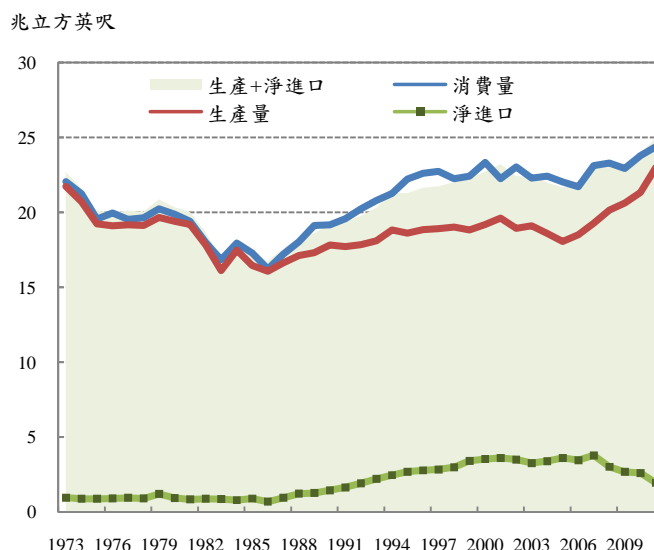
歷年來，美國天然氣產量顯著增加的主因來自於鑽探技術的進步，美國馬塞勒斯 (Marcellus)、海恩斯維爾 (Haynesville) 與費耶特維爾 (Fayetteville) 等地的頁岩氣產出顯著成長，此點可與美國區域開採頁岩氣產量圖對照來看，顯示美國產能成長有助降低天然氣價格，未來有望進一步壓低家庭暖氣成本。另外，美國天然氣進口量已從 2007 年的 3.785 兆立方英尺，降至 2011 年的 1.948 兆立方英尺。美國持續加強建設液化天然氣 (LNG) 出口碼頭及提升管道輸送能力，未來可能成為天然氣出口大國。相對於國際天然氣價格受規範及與油價掛鉤，產量豐富的美國天然氣相較便宜，在國際市場石油價格高漲環境下，美國因本地交易且規範寬鬆，享有天然氣出競爭優勢。

Figure 6：美國頁岩氣產量



Source: EIA

Figure 7：美國天然氣生產、消費、淨進口量

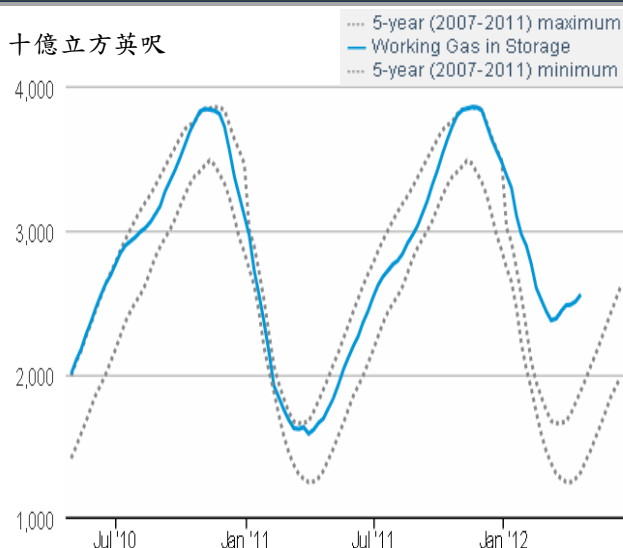


Source: EIA, 本研究整理

## 庫存高檔壓力 弱勢格局依舊

在庫存方面，根據 EIA 估算與美國天然氣庫存圖所示，截至 4/20 日當周為止，天然氣庫存增加 470 億立方英尺，至 2.545 兆立方英尺，與去年同期的 1.676 兆立方英尺相比，成長幅度逼近 52% 水準，也高於過去五年平均的 1.640 兆立方英尺，**美國天然氣庫存量顯著比過去 5 年間的庫存高低區間來得高，增加的庫存量趨勢也讓天然氣價格較難以挽回震盪偏弱的行情。**

Figure 8：美國天然氣庫存量



▲美國天然氣庫存量 (Source: EIA)

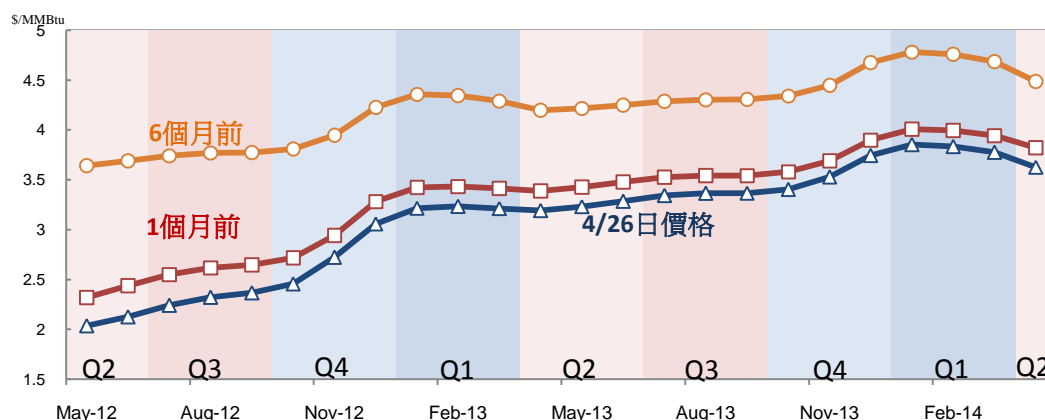
Figure 9：美國天然氣庫存與歷史數據相比

單位： 十億立方英尺	去年同期		5 年平均	
	時間	2011/4/20	2007-2011 年	變動率(%)
區域	庫存	變動率(%)	庫存	變動率(%)
東部	662	73.0	695	64.7
西部	225	60.9	255	42.0
生產區	789	31.9	691	50.7
總計	1676	52.0	1640	55.4

▲美國天然氣歷史庫存數據 (Source: EIA, 本研究整理)

未來預期的部分，若從遠期期貨曲線圖分析，可以發現**天然氣的遠期期貨曲線在 1 個月前已經大幅度向下平移，平均修正幅度為 0.89 美元，而至 4/26 日天然氣期價再度同步向下修正，即使期貨曲線呈現正斜率，不過可以很容易發現此乃因季節性因素，故長期若基於基本面立場來看，天然氣價格傾向無法樂觀。**

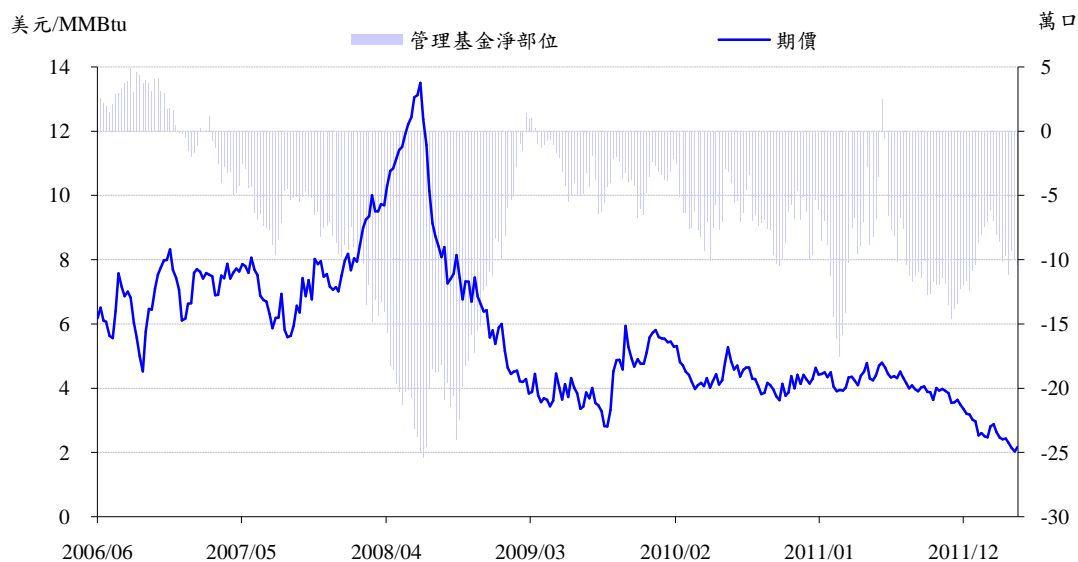
Figure 10：天然氣遠期期貨曲線



Source: Natural Gas Intelligence (NGI), 本研究整理

CFTC 管理基金淨多單自 2006 年 12 月中旬開始，管理基金淨部位幾乎完全呈現空單形式，且 2009 年 3 月過後，淨空單加碼趨勢與天然氣下跌的方向一致，資金行情仍舊不利拉抬天然氣期價。近期來看，淨空單水準仍有 10 萬口以上，隨著未平倉量增加，淨空單部位也連續三周呈現增加的情況，短期內，除非管理基金者持有的淨空單部位大量回補，否則天然氣價格的弱勢格局不變。

Figure 10：天然氣管理基金淨部位與走勢



Source：CFTC, 本研究整理