

外盘震荡运行，化工需求边际改善

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

对于盘面而言，目前上行驱动不足，但下方存在支撑（化工需求边际改善）。如果盘面持续回调，可以关注逢低多 PG 的机会（考虑到交割博弈，尽量避免 03 合约）。

核心观点

■ 市场分析

整体来看，1 月份 LPG 市场反弹的驱动更多来自于原油端的带动，制裁对 LPG 供应的影响相对有限。随着油价再度进入震荡，外盘 LPG 市场缺乏明朗的趋势预期，整体供应处于相对充裕的状态。

站在国内市场的角度，当前基本面整体缺乏亮点。但随着春节出行旺季到来、PDH 利润修复，燃烧与化工端消费呈现边际改善的信号。对于盘面而言，目前上行驱动不足，但下方存在支撑。如果盘面持续回调，可以关注逢低多 PG 的机会（考虑到交割博弈，尽量避免 03 合约）。

■ 策略

单边中性；如果盘面持续下跌，关注逢低多 PG 主力合约的机会，注意控制仓位；

■ 风险

原油价格大幅下跌；化工端需求不及预期；燃烧端需求不及预期；炼厂外放商品量超预期；中东与北美出口超预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
原油：春节假期市场波动有限，关注关税变化情况	3
春节期间外盘波动有限，海外供应维持充裕	4
终端消费边际改善，市场驱动仍有限	7

图表

图 1: 全球原油卫星库存 单位：百万桶	3
图 2: 国际原油基准价格 单位：美元/桶	3
图 3: WTI 原油月差 单位：美元/桶	4
图 4: BRENT 原油月差 单位：美元/桶	4
图 5: 原油与美股走势 单位：美元/桶	4
图 6: 原油与美元指数走势 单位：美元/桶	4
图 7: 沙特 LPG 发货量 单位：千吨/月	5
图 8: 伊朗 LPG 发货量 单位：千吨/月	5
图 9: 美国 LPG 发货量 单位：千吨/月	5
图 10: 美国丙烷&丙烯库存 单位：千桶	5
图 11: CP 丙烷掉期首行价格 单位：美元/吨	6
图 12: FEI 丙烷掉期首行价格 单位：美元/吨	6
图 13: 沙特丙烷官价 单位：美元/吨	6
图 14: 沙特丁烷官价 单位：美元/吨	6
图 15: LPG 运费：美湾-远东 单位：美元/吨	6
图 16: LPG 运费：阿拉伯湾-远东 单位：美元/吨	6
图 17: LPG 华东码头库存 单位：万吨	7
图 18: LPG 华南码头库存 单位：万吨	7
图 19: 国内 PDH 装置利润 单位：元/吨	7
图 20: 国内 PDH 装置开工率 单位：%	7
图 21: 国内 MTBE 装置开工率 单位：%	8
图 22: 国内烷基化装置开工率 单位：无	8
图 23: 华南 LPG 现货价格 单位：元/吨	8
图 24: 华东 LPG 现货价格 单位：元/吨	8
图 25: DCE PG 主力合约价格 单位：元/吨	9
图 26: LPG 基差 单位：元/吨	9

原油：春节假期市场波动有限，关注关税变化情况

春节假期期间国际原油价格波动幅度有限，截至 2 月 3 日 Brent 原油价格录得 75.96 美元/桶，相较 1 月 27 日价格下跌 1.45%。

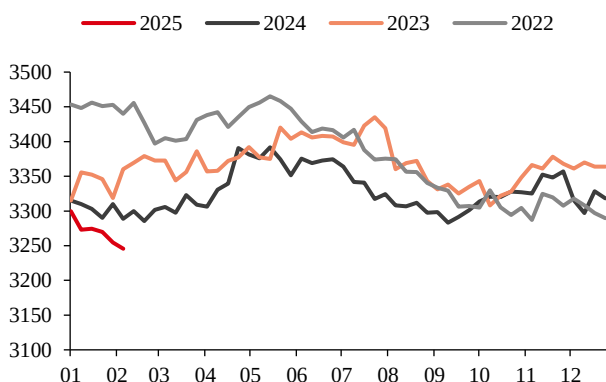
从当前市场运行的驱动来看，已经阶段性消化了俄罗斯制裁带来的相关影响，虽然运费、价差、贴水出现缓解，但实货层面整体依然偏紧，但随着炼厂利润压缩叠加检修增加，预计需求也将步入淡季，寒潮天气交易也告一段落，短期基本面进入到供需两弱格局。随着二季度的到来，市场将会关注欧佩克产量释放节奏以及特朗普政府的政策落地情况。

特朗普上任后宣布的一系列能源相关政策包括：1) 退出气候变化巴黎协定，取消电动汽车授权，该授权要求汽车制造商对乘用车和重卡采用更严格的排放标准；2) 旨在 2 月 1 日对从加拿大和墨西哥进口的商品征收 25% 的关税，目前并未将原油贸易排除在外；3) 宣布国家能源紧急状态，下令尽快完成已批准的能源项目，放松对石油和天然气生产的监管等；4) 宣布将不再采购委内瑞拉原油，宣布尽快结束俄乌冲突否则将会加大对俄制裁，让欧佩克配合降低油价结束俄乌冲突等。

假期期间，美国对我国加征 10% 关税实施，国务院也宣布 2 月 10 日起对美国商品（包括 LNG、原油等能源产品）加征 10-15% 关税作为反制。考虑到特朗普政府暂停了对墨西哥加征关税，基于通胀压力的考量，后续中美关税谈判仍存在空间，因此需要持续关注。

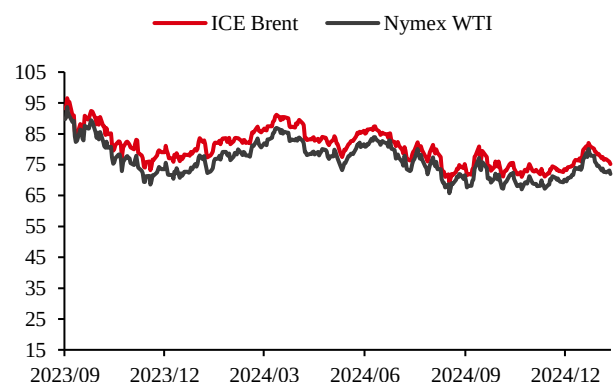
短期而言，原油市场驱动相对不明显，油价或延续震荡格局，对下游能化品价格指引有限。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



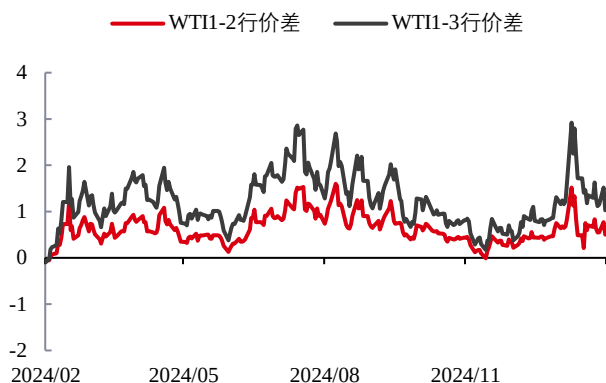
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



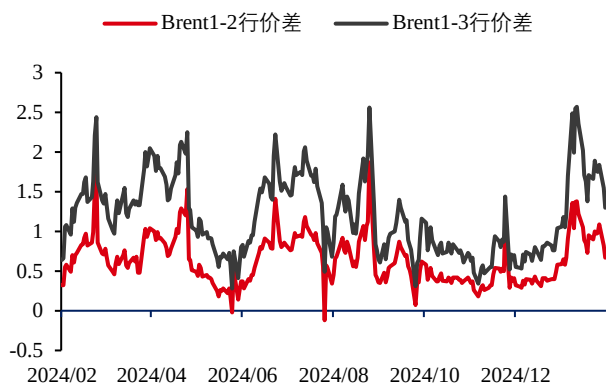
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: WTI 原油月差 | 单位: 美元/桶



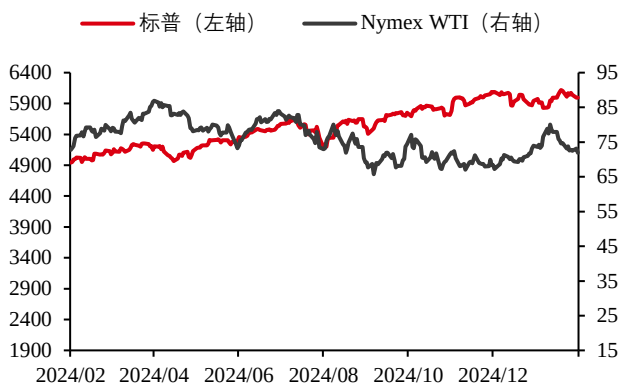
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Brent 原油月差 | 单位: 美元/桶



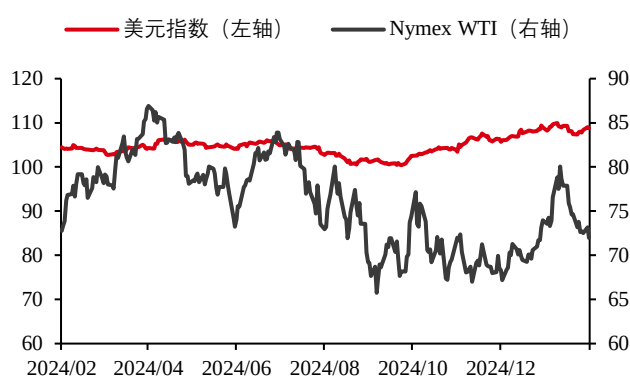
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 原油与美股走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 原油与美元指数走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

春节期间外盘波动有限，海外供应维持充裕

在原油端的带动下，1 月份外盘 LPG 价格小幅反弹，但并没有展现出太强的趋势。参考沙特阿美公司 1 月底发布的 2 月 CP 价格：丙烷为 635 美元/吨，较上月涨 10 美元/吨，丁烷为 625 美元/吨，较上月涨 10 美元/吨。假期期间，外盘 LPG 价格波动幅度有限。截至 2 月 3 日 FEI 丙烷掉期首行价格录得 617.75 美元/吨，对比 1 月 27 日收盘价下跌 1%；截至 2 月 3 日 CP 丙烷掉期首行价格录得 628.97 美元/吨，对比 1 月 27 日收盘价下跌 0.3%。

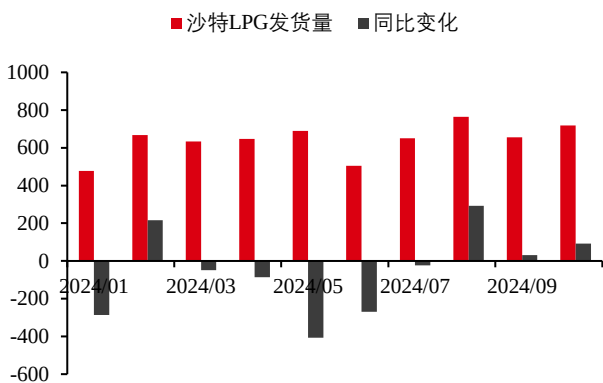
站在基本面的角度，中东 LPG 出口量近期呈现增长态势。参考船期数据，1 月份中东 LPG 发货量预计在 401 万吨，环比 12 月份增加 30 万吨，同比上涨 15 万吨。不过由于

欧佩克决定将增产计划推迟一个季度，限制了中东供应快速提升的空间。伊朗方面，前期由于地缘冲突加剧、美国方面的制裁收紧、以及国内能源供应吃紧，伊朗包括 LPG 在内的成品油出口出现下滑，但 1 月份发货量已经回升。参考船期数据，伊朗 1 月 LPG 发货量当前预计在 97 万吨，环比 12 月增加 11 万吨。相较于原油与燃料油，伊朗 LPG 供应受到制裁的影响有限。

美国方面，1 月份寒潮对国内丙烷取暖消费存在提振，但并未显著影响到供应与出口，海外船货供应仍相对充裕。参考船期数据，1 月美国发货量目前预估为 583 万吨，环比 12 月增加 5 万吨，依然处于历史高位区间。往前看，今年美国 NGL 和 LPG 产量有望保持增长趋势，且出口终端扩建项目投产后出口能力将进一步提升，北美将继续作为最重要的边际供应来源。

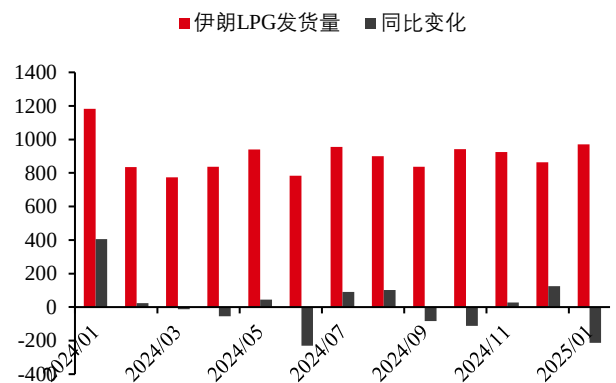
整体来看，海外市场尚未出现供应紧缺的迹象，在原油端重回震荡之后，外盘 LPG 市场驱动不足。

图 7：沙特 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



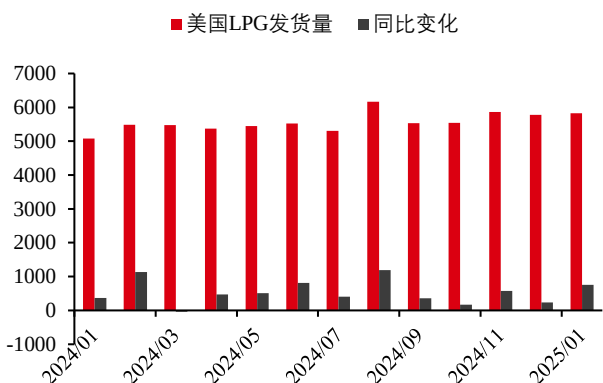
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 8：伊朗 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



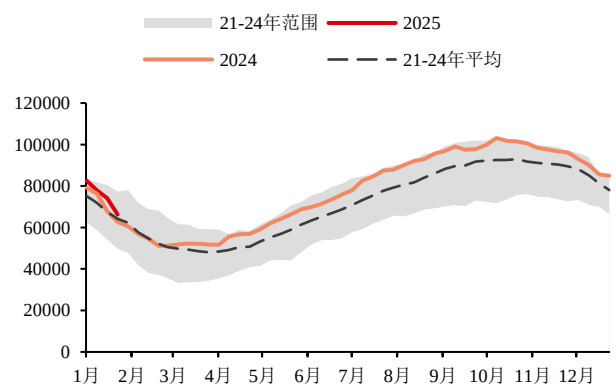
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 9：美国 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



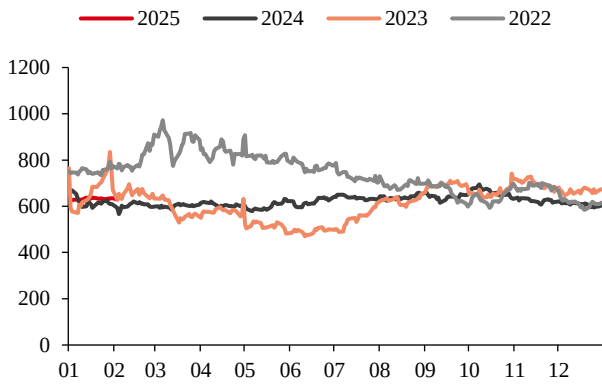
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 10：美国丙烷&丙烯库存 | 单位：千桶



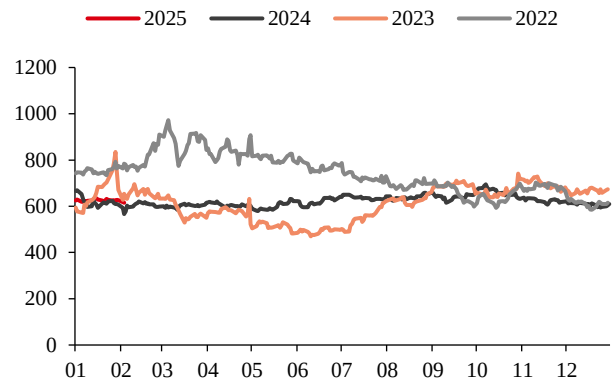
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: CP 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



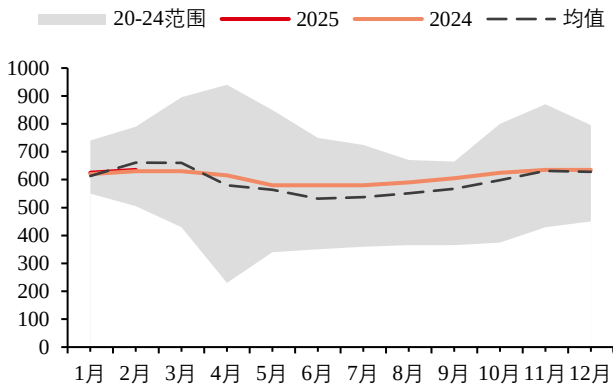
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: FEI 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



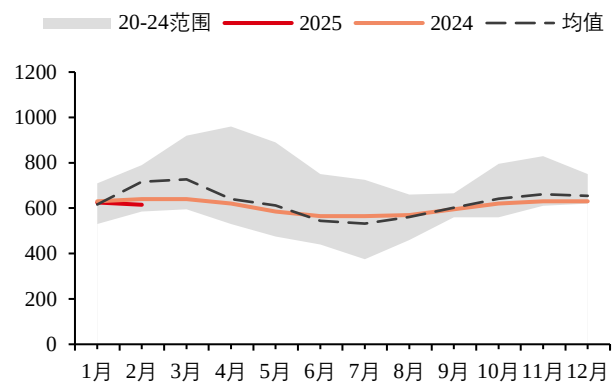
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 沙特丙烷官价 | 单位: 美元/吨



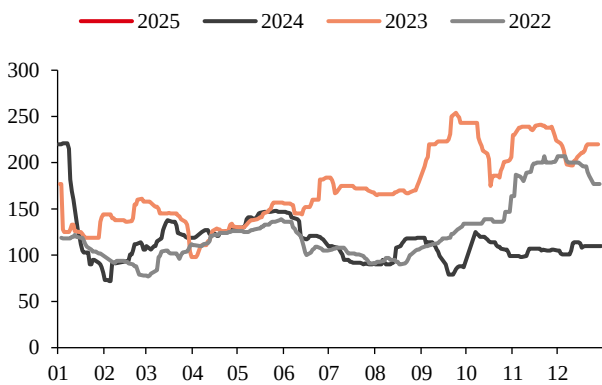
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沙特丁烷官价 | 单位: 美元/吨



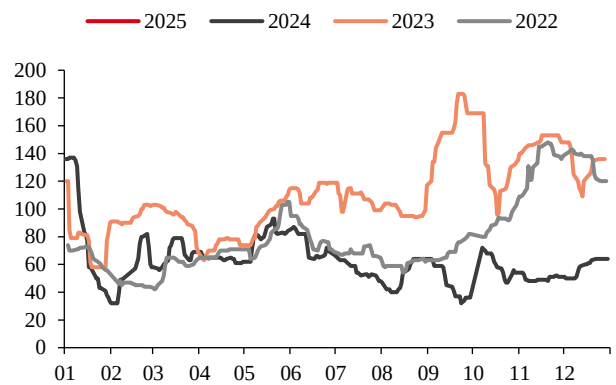
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: LPG 运费: 美湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: LPG 运费: 阿拉伯湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

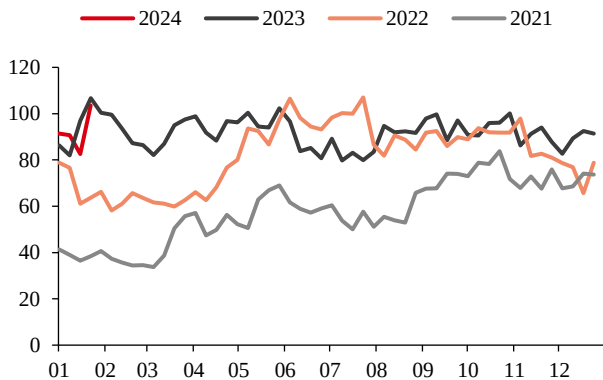
终端消费边际改善，市场驱动仍有限

在国际市场震荡运行的背景下，国内市场基本面同样缺乏亮点，但需求端边际改善的信号值得关注。

具体来看，春节期间国内炼厂装置平稳运行，不过因需求和交通运力下降，为确保节日期间安全过渡，炼厂多增加液化气自用量，商品量有一定幅度的减少。与此同时，1月份进口量有所提升。参考船期数据，我国1月LPG到港量预计为294万吨，环比12月增加17万吨，同比去年提升22万吨。

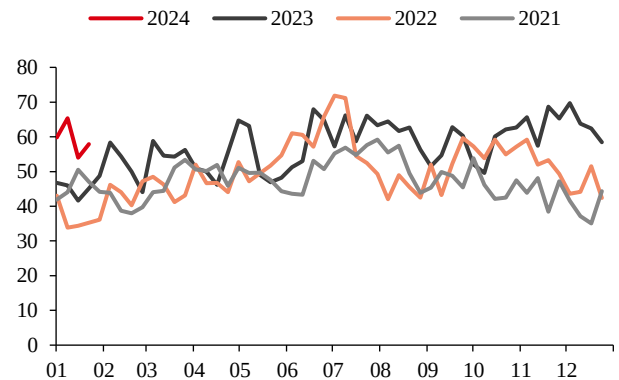
需求方面，随着各地区气温下降，终端燃烧消耗逐步提升。春节期间人员流动性增强，进一步带动消费，居民和商业燃烧需求表现尚可。但与此同时，工业需求降至低点，节后随着人员复工或陆续恢复。就化工下游而言，1月份以来，油价上涨以及出行需求攀升利好汽油端调和需求，烷基化装置利润与开工负荷边际提升。此外，随着利润改善、前期装置检修结束，1月底PDH装置开工负荷回升至70%以上，对我国丙烷原料消费形成支撑（与到港量数据的增加也互相印证）。春节期间国内PDH装置负荷波动不大，节后还有检修装置重启以及新装置投产的计划，PDH开工率存在进一步上行的空间。

图 17: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

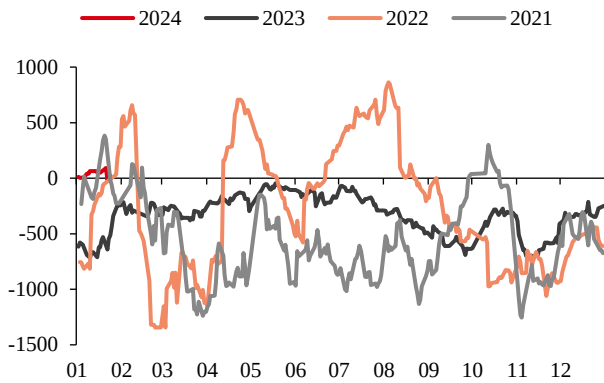
图 18: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

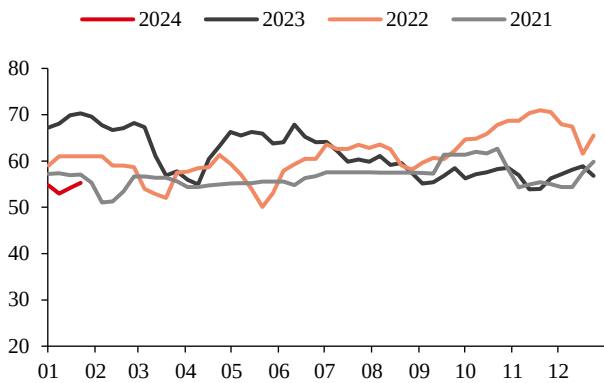
图 19: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨

图 20: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %

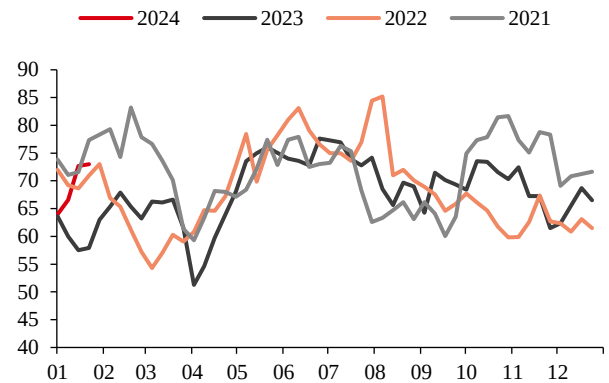


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 21：国内 MTBE 装置开工率 | 单位：%

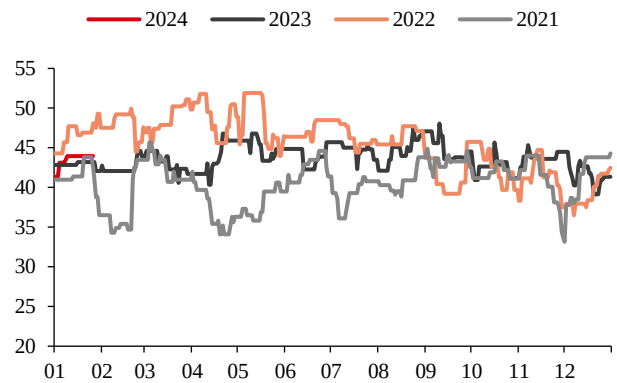


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院



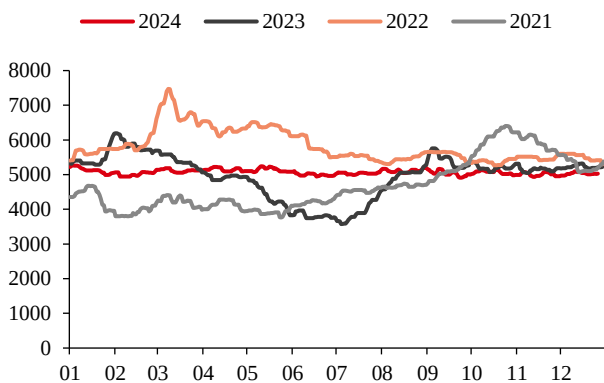
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 22：国内烷基化装置开工率 | 单位：无



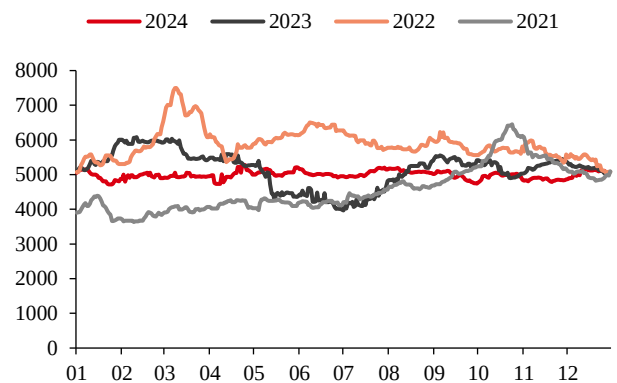
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 23：华南 LPG 现货价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24：华东 LPG 现货价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

LPG 市场总结

整体来看，1 月份 LPG 市场反弹的驱动更多来自于原油端的带动，制裁对 LPG 供应的影响相对有限。随着油价再度进入震荡，外盘 LPG 市场缺乏明朗的趋势预期，整体供应处于相对充裕的状态。

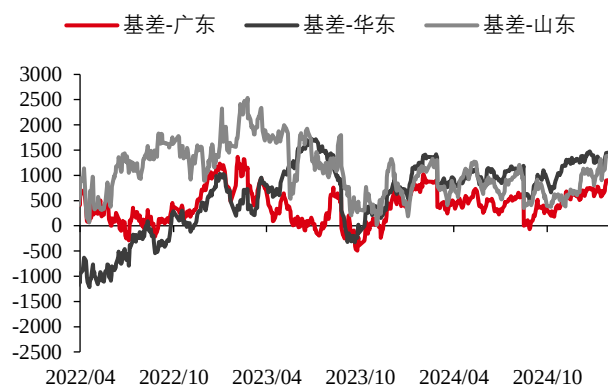
站在国内市场的角度，当前基本面整体缺乏亮点。但随着春节出行旺季到来、PDH 利润修复，燃烧与化工端消费呈现边际改善的信号。对于盘面而言，目前上行驱动不足，但下方存在支撑。如果盘面持续回调，可以关注逢低多 PG 的机会（考虑到交割博弈，尽量避免 03 合约）。

图 25: DCE PG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: LPG 基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com