



原油端指引有限，LPG 市场驱动不足

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

当前 LPG 基本面仍缺乏明显驱动，尤其是来自原油端的方向指引减弱，但化工端需求的边际改善对市场存在利好信号。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，尽量避开 03 合约）。

投资逻辑

■ 市场分析

本周原油价格弱势震荡运行，Brent 跌至 74 美元/桶左右，背后有一些边际利空因素的影响：1、特朗普与普京通话谈论俄乌局势并发布声明，标志着俄乌冲突结束进程的正式启动，从声明上看冲突结束的时间可能比预期的更快，从地缘溢价上利空原油；2、昨晚 EIA 周度数据显示原油商业库存与库欣库存均有所增加；3、美国通胀超预期，美联储降息进程或搁置，对大宗商品定价整体形成一定压制。此外，近期市场也注意到了山东地炼开工率的大幅下降，尤其是没有配额的炼厂受到油轮制裁、原料、消费税抵扣、成品油需求萎缩等因素冲击较大，这些炼厂逐步关停意味着中国需求可能面临进一步下修。综合来看，在制裁引发的影响被逐步消化后，原油市场重新演绎基本面转松的逻辑，油价中枢中期仍存在下行预期。短期受到宏观与地缘事件的影响更大，可能会反复波动，建议保持谨慎。

近期外盘 LPG 价格呈现震荡走势，随着原油价格回调，自身市场驱动也相对有限。具体来看，中东供应近期边际回升。1 月份 LPG 发货量预计为 406 万吨，环比增加 33 万吨。如果未来欧佩克逐步放松减产，中东地区出口存在进一步增产的空间。其中，受到美国制裁影响，伊朗供应面临潜在风险。但目前来看，影响要小于原油与燃料油。美国方面，近期寒冬对国内丙烷取暖消费存在提振，但并未影响到供应与出口，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，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。

就国内市场而言，整体市场驱动有限，近期化工下游需求有边际改善的迹象，但燃烧端需求的下滑形成了对冲。具体来看，节后国内炼厂 LPG 商品量有所回升，但幅度相对有限。与此同时，近期进口量明显回升。1 月份我国 LPG 到港量预计为 290 万吨，

环比 12 月增加 13 万吨，2 月份到港量目前预计在 258 万吨（后续还有上修空间）。需求方面，随着春节结束，国内企稳回升，燃烧端需求呈现下滑态势。但化工端需求呈现好转态势。随着利润改善、前期装置检修结束，PDH 装置开工负荷回升至 70%以上，本周小幅回落，但维持住 70%的关口。再叠加新装置的如期投料，对我国丙烷原料消费形成提振（与到港量数据的增加也互相印证）。

整体来看，当前 LPG 基本面仍缺乏明显驱动，尤其是来自原油端的方向指引减弱，但化工端需求的边际改善对市场存在利好。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，尽量避开 03 合约）。

■ 策略

单边中性，短期观望为主；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

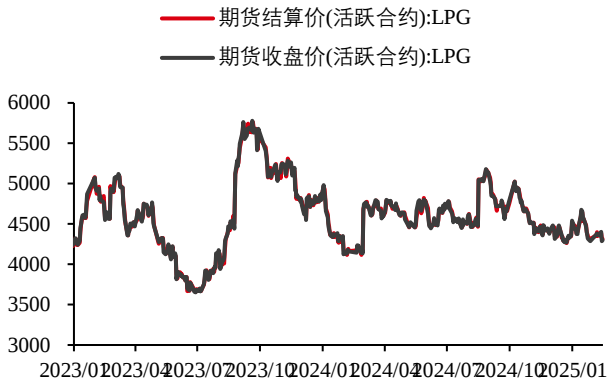
策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

图 1: LPG 主力合约价格 单位: 元/吨.....	4
图 2: PG 跨期价差 单位: 元/吨.....	4
图 3: PG 远期曲线 单位: 元/吨.....	4
图 4: PG 与 SC 价格走势对比 单位: 元/吨; 元/桶.....	4
图 5: PG 与 PP 价格走势对比 单位: 元/吨.....	4
图 6: LPG 基差 单位: 元/吨	4
图 7: 华南液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 8: 华东液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 9: 山东液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 10: 华北液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 11: CP 丙烷价格 单位: 美元/吨.....	5
图 12: CP 丁烷价格 单位: 美元/吨.....	5
图 13: FEI 丙烷掉期价格 单位: 美元/吨.....	6
图 14: FEI 丙烷掉期价格季节性 单位: 美元/吨.....	6
图 15: CP 丙烷掉期价格 单位: 美元/吨.....	6
图 16: CP 丙烷掉期价格 单位: 美元/吨.....	6
图 17: FEI 丙烷远期曲线 单位: 美元/吨.....	6
图 18: CP 丙烷远期曲线 单位: 美元/吨.....	6
图 19: LPG 华东码头库存 单位: 万吨.....	7
图 20: LPG 华南码头库存 单位: 万吨.....	7
图 21: 国内 PDH 装置利润 单位: 元/吨.....	7
图 22: 国内 PDH 装置开工率 单位: %.....	7
图 23: 国内 MTBE 装置开工率 单位: %.....	7
图 24: 国内烷基化装置开工率 单位: 无.....	7

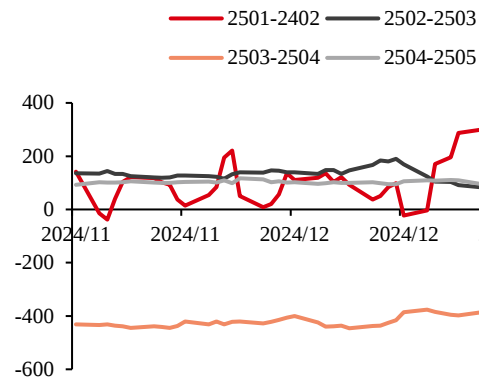
(由于数据库问题, 本周部分图表未更新到最新日期, 我们会尽快恢复)

图 1: LPG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



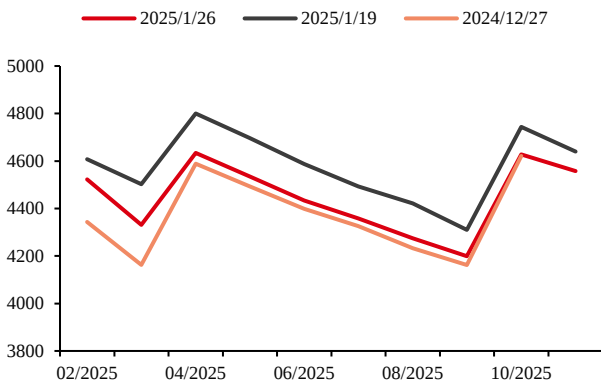
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PG 跨期价差 | 单位: 元/吨



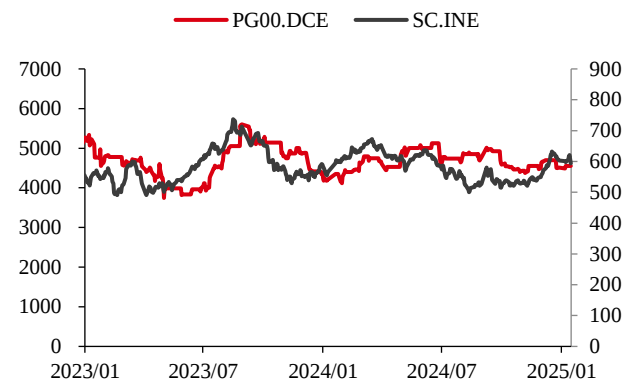
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: PG 远期曲线 | 单位: 元/吨



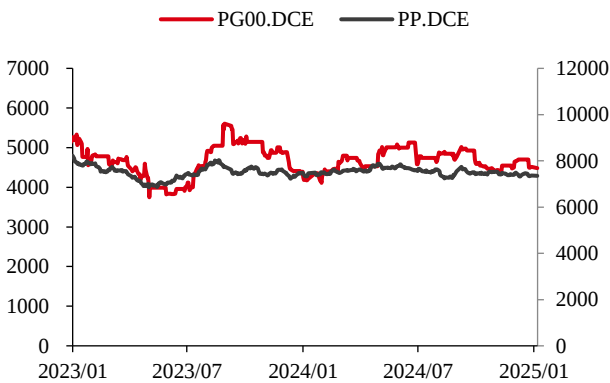
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PG 与 SC 价格走势对比 | 单位: 元/吨; 元/桶



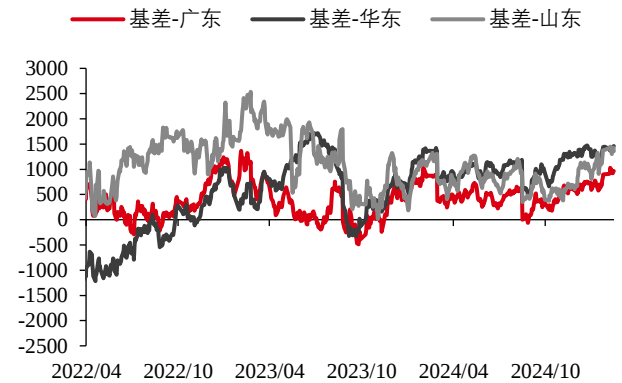
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: PG 与 PP 价格走势对比 | 单位: 元/吨



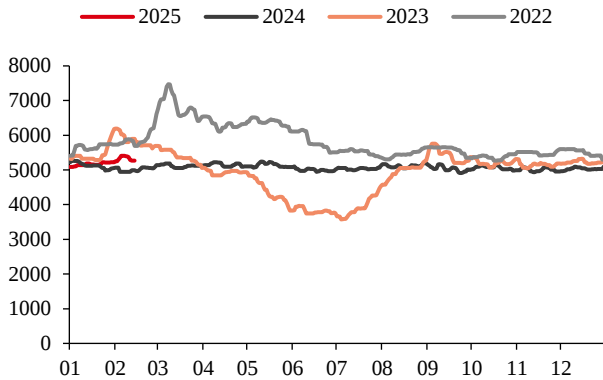
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 基差 | 单位: 元/吨



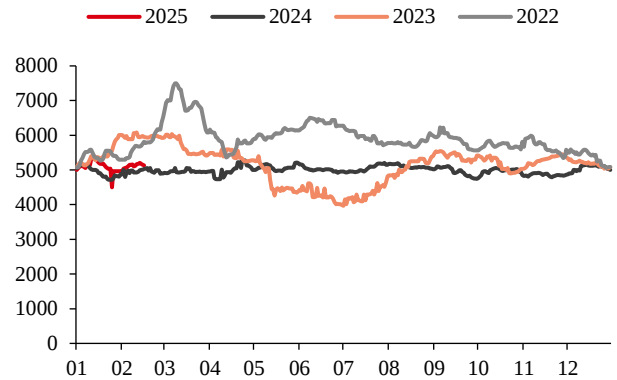
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：华南液化气现货价格 | 单位：元/吨



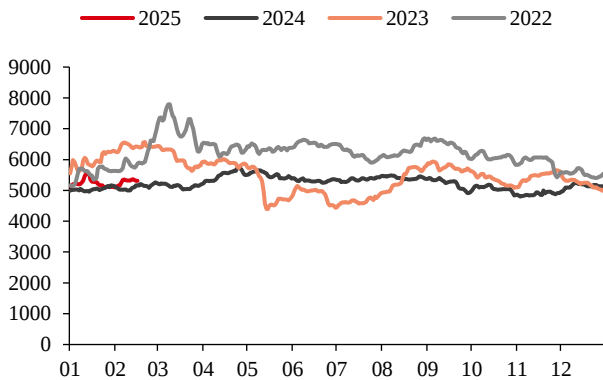
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：华东液化气现货价格 | 单位：元/吨



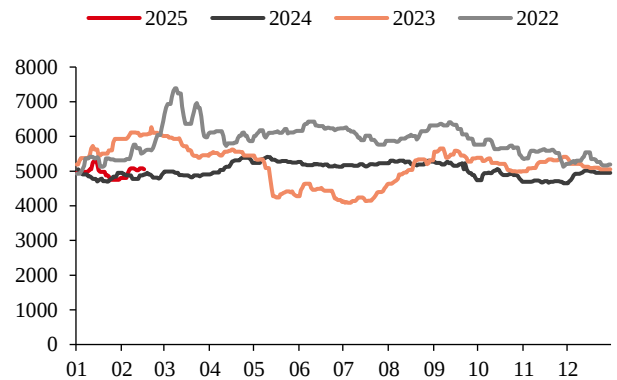
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：山东液化气现货价格 | 单位：元/吨



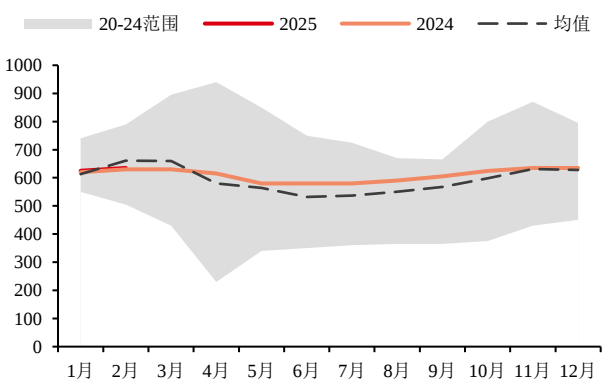
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：华北液化气现货价格 | 单位：元/吨



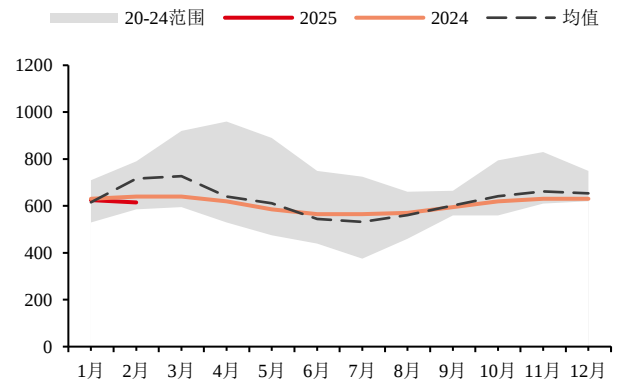
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：CP 丙烷价格 | 单位：美元/吨



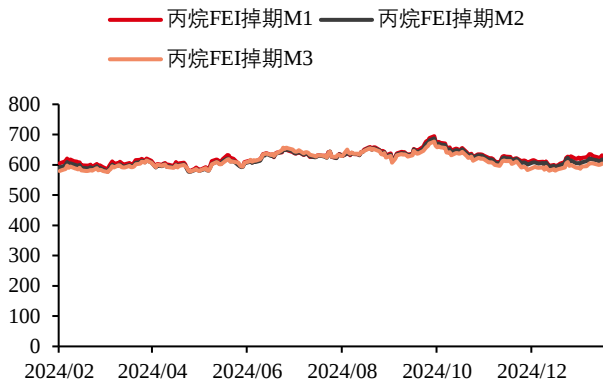
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：CP 丁烷价格 | 单位：美元/吨



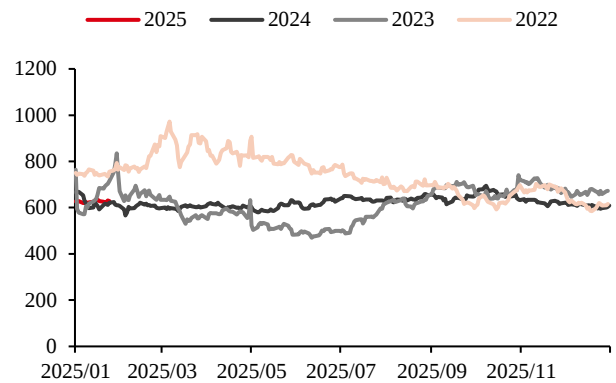
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: FEI 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



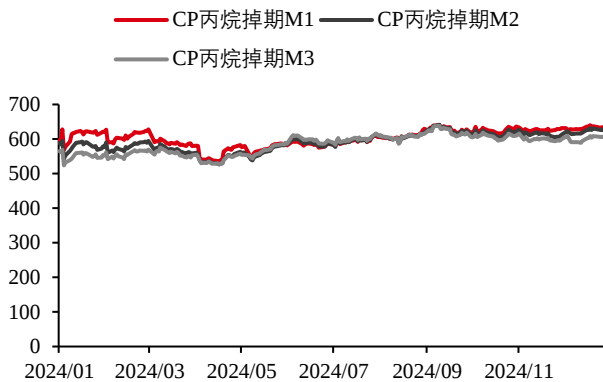
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: FEI 丙烷掉期价格季节性 | 单位: 美元/吨



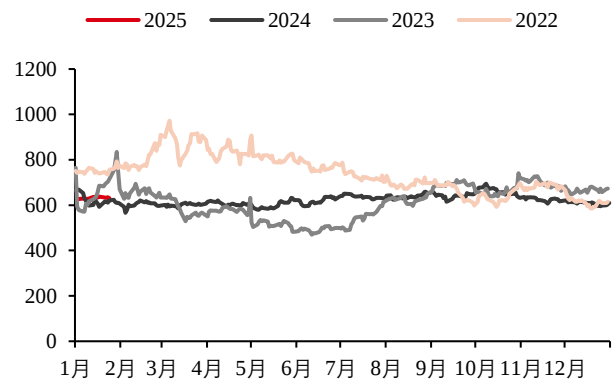
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



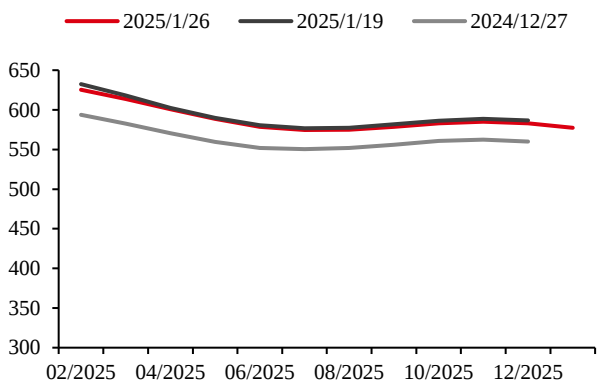
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



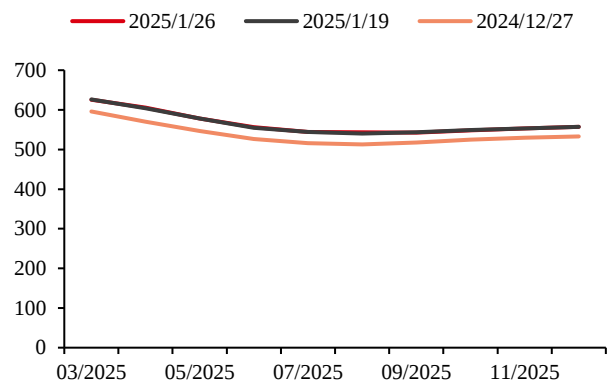
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: FEI 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



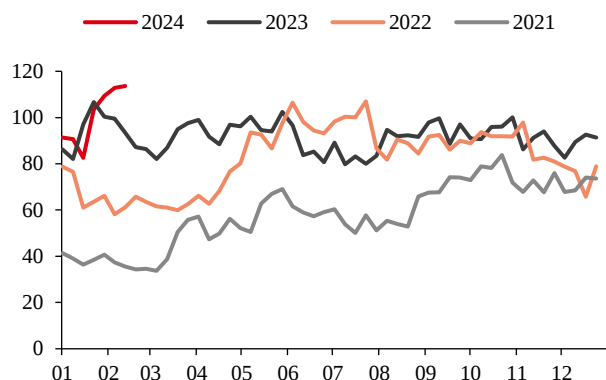
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



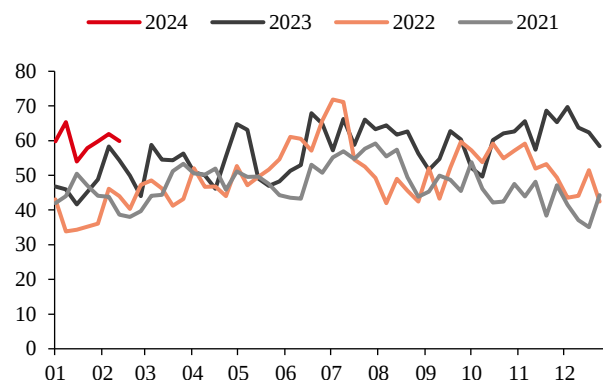
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



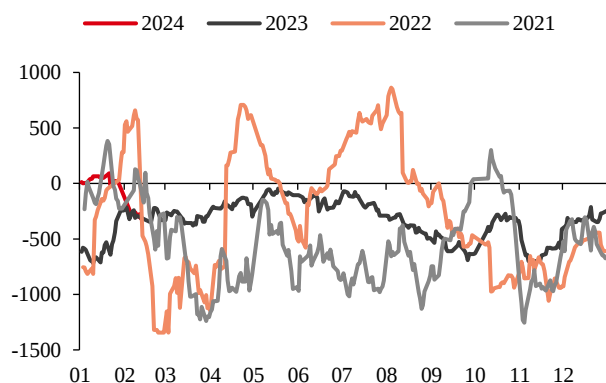
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



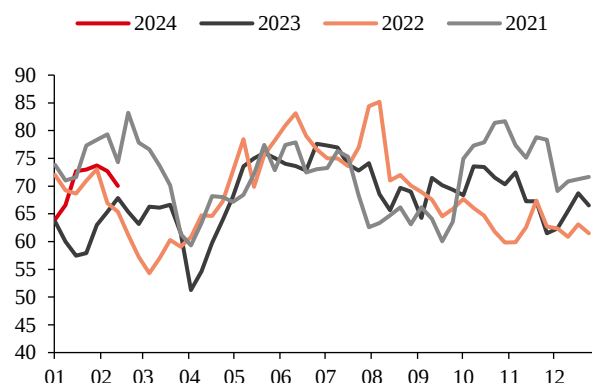
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



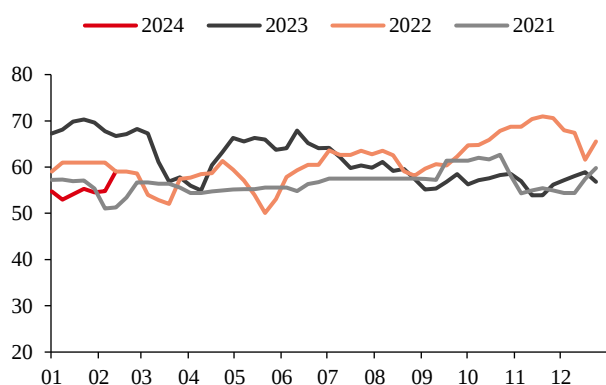
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



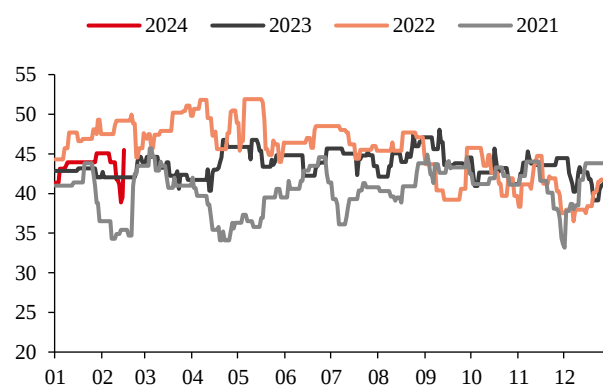
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: 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

图 24: 国内烷基化装置开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 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