



外盘延续反弹，市场短期无忧

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

投资逻辑

■ 市场分析

原油价格继续反弹，Brent 回升至 72 美元/桶左右。短期来看，在基本面矛盾不大的情况下，油价波动继续受到地缘政治以及宏观情绪的扰动，从地缘政治上看，俄乌冲突缓和的预期尚未证伪，但需要更多有利条件，后续关注美俄谈判进展。伊朗方面，美国继续加大了对伊朗能源制裁，但短期阻断伊朗石油出口并不容易，俄罗斯、伊朗以及委内瑞拉三个受制裁国家的石油出口均展现出一定韧性。站在中期视角，原油供应弹性预计将大于需求端，供过于求的环境下油价将面临进一步的下行压力。当然，短期不确定因素较多，市场或反复波动，需要保持谨慎。

外盘 LPG 价格同样延续反弹态势，下游乙烯裂解及 PDH 装置对丙烷化工需求相对坚挺。但由于海外货源供应仍较为充裕，趋势性上涨机会不大。具体来看，中东供应近期明显回升，3 月份 LPG 发货量预计为 458 万吨，环比增加 108 万吨，同比提升 69 万吨。欧佩克宣布将从 4 月份开始逐步放松减产，中东地区 LPG 供应与出口存在进一步增加的空间。其中，受到美国制裁影响，伊朗供应面临持续冲击，3 月份伊朗发货量目前预计为 55 万吨，环比下降 31 万吨。美国方面，2 月份因港口大雾天气导致装卸作业阶段性暂停，液化气装船量下滑，但现在已经恢复。参考船期数据，3 月美国发货量目前预估为 647 万吨，环比 2 月增加 150 万吨，同比去年提升 110 万吨。往前看，今年美国 NGL 和 LPG 产能有望延续增长态势，且出口终端扩建项目投产后物流瓶颈缓解，北美将继续作为最重要的边际供应来源，出口到亚太与欧洲等地。

就国内市场而言，目前基本上尚可，整体压力有限。具体来看，随着春季装置检修增加，国内炼厂气供应下滑。此外，2 月份 LPG 到港量不多，但 3 月份或出现明显回升。参考船期数据，3 月份我国 LPG 到港量为 304 万吨，环比 2 月增加 57 万吨，同比去年提升 12 万吨。需求方面，随着春节结束、国内气温回升，民用燃烧端需求呈现下滑态势。与之相对，化工端需求则相对稳固。其中，随着存量装置检修结束、新装置投产，PDH 企业对丙烷原料需求受到提支撑，目前开工率处于 67% 左右，且下周负荷有望提升。然而，由于装置理论利润仍处于负值区间，PDH 行业开工负荷向上空间不足。

整体来看，当前液化气基本面多空因素交织，短期矛盾相对有限，外盘原油和 LPG 市场反弹对国内情绪形成一定提振。对于 PG 期货而言，3 月仓单集中注销后盘面压力进一步减轻，但缺乏足够的利好因素驱动，近期连续反弹后，上方阻力或开始增加。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ **策略**

单边：震荡

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ **风险**

无

目录

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

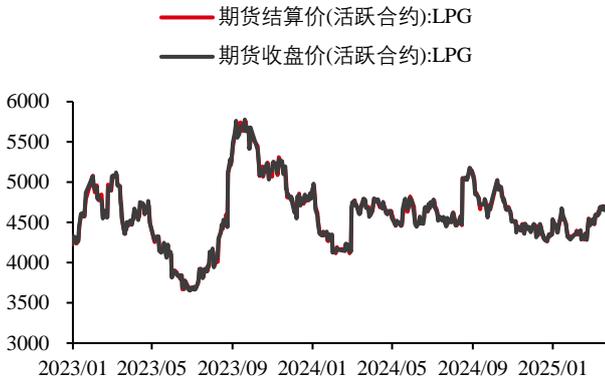
图 21: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨 7

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

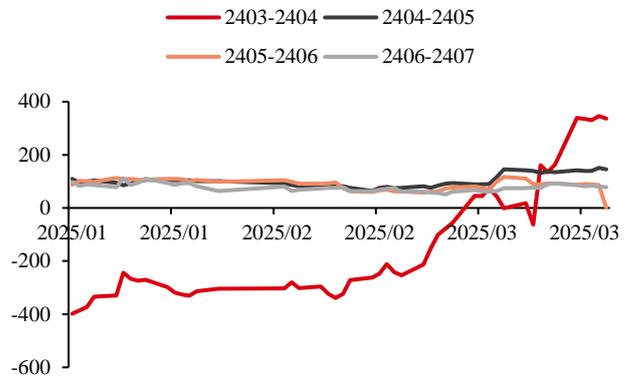
图 24: 国内烷基化装置开工率 | 单位: 无 7

图 1: LPG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



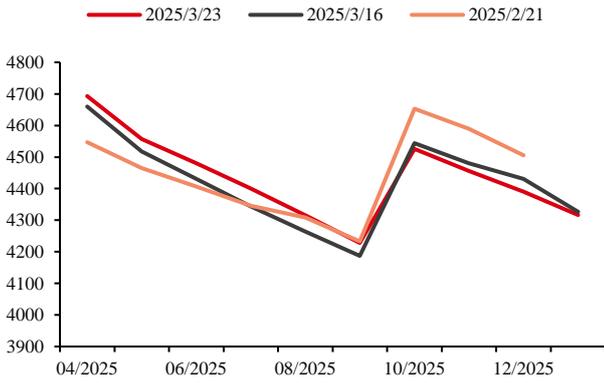
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PG 跨期价差 | 单位: 元/吨



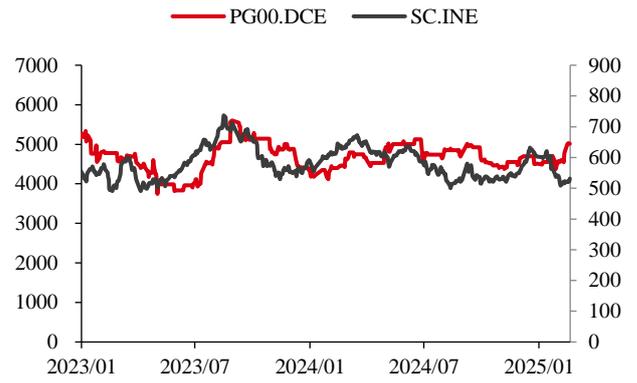
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: PG 远期曲线 | 单位: 元/吨



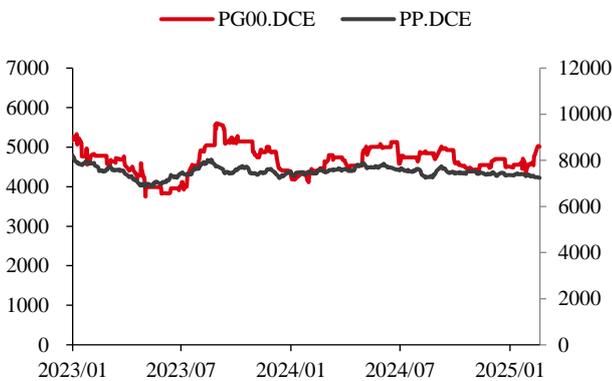
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PG 与 SC 价格走势对比 | 单位: 元/吨; 元/桶



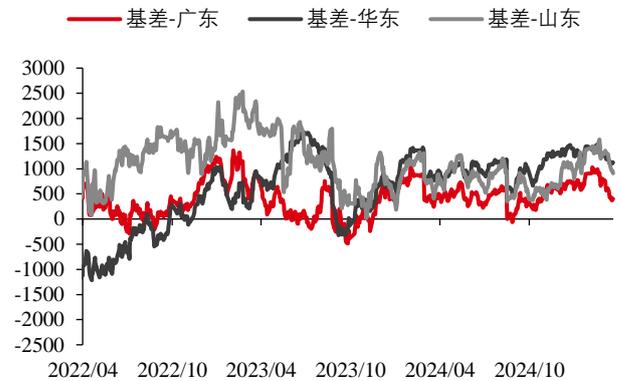
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: PG 与 PP 价格走势对比 | 单位: 元/吨



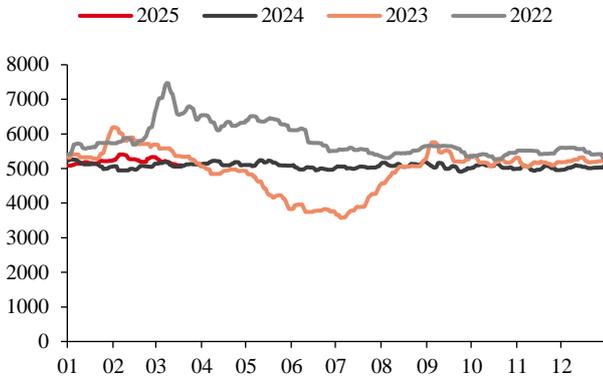
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 基差 | 单位: 元/吨



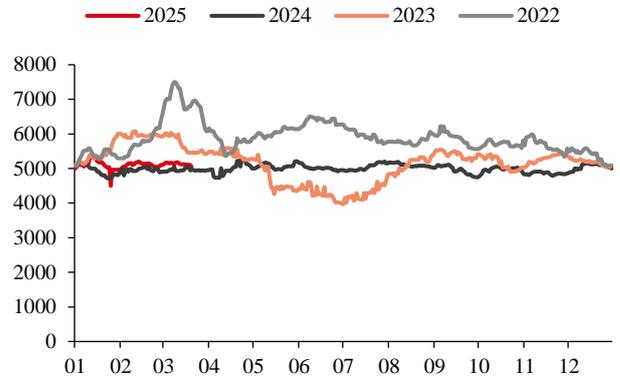
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 华南液化气现货价格 | 单位: 元/吨



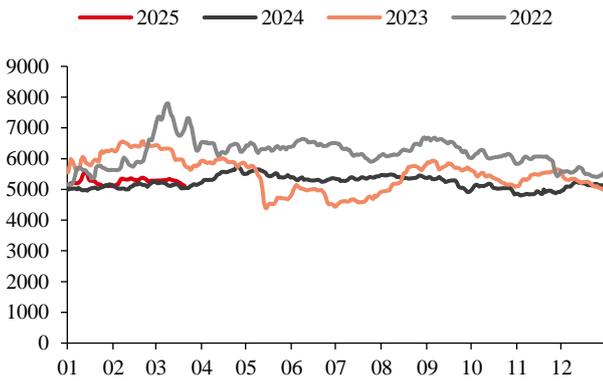
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东液化气现货价格 | 单位: 元/吨



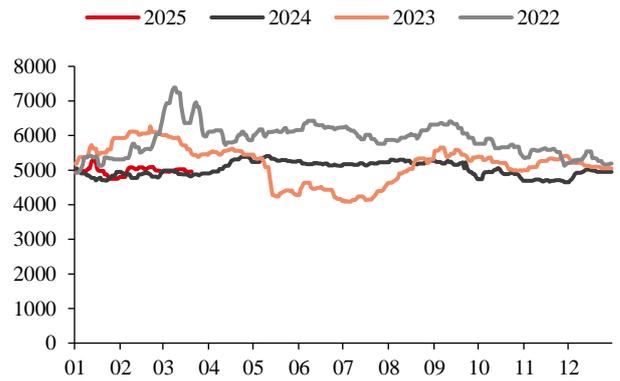
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 山东液化气现货价格 | 单位: 元/吨



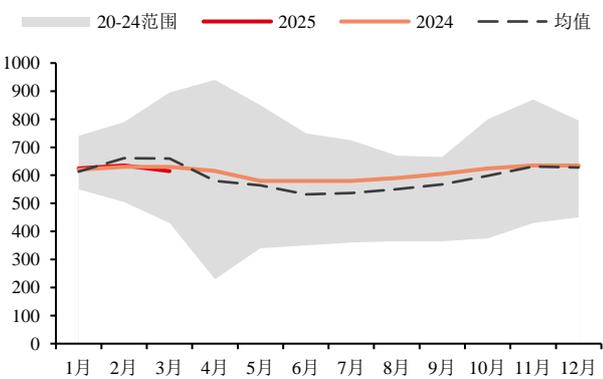
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 华北液化气现货价格 | 单位: 元/吨



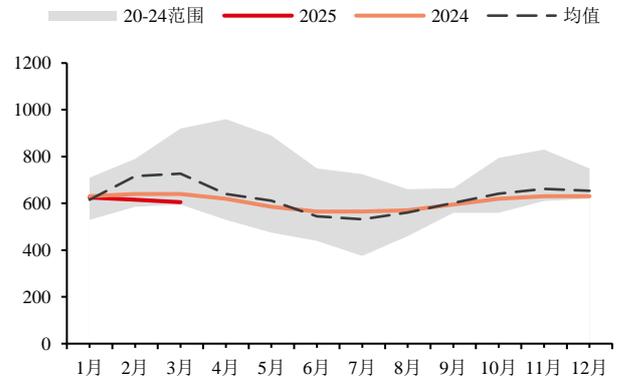
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: CP 丙烷价格 | 单位: 美元/吨



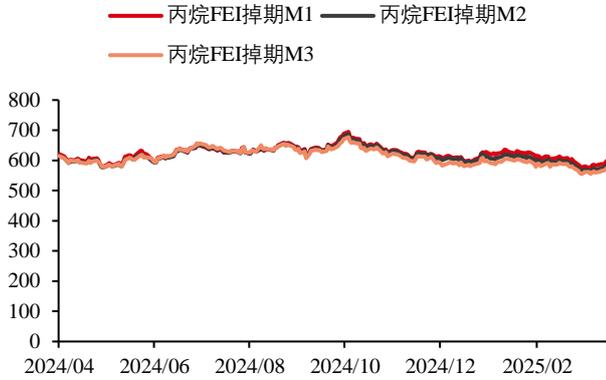
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: CP 丁烷价格 | 单位: 美元/吨



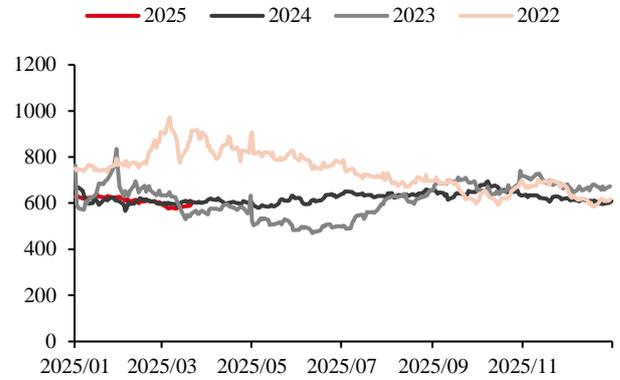
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: FEI 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



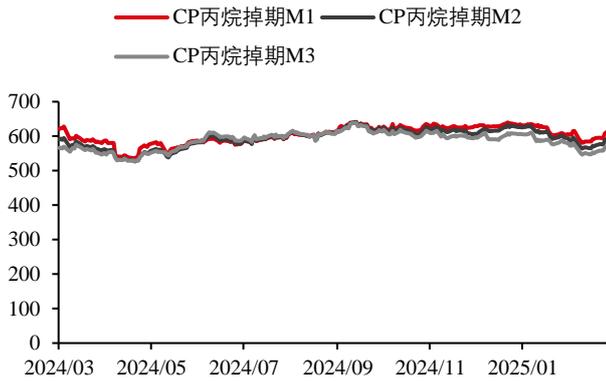
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: FEI 丙烷掉期价格季节性 | 单位: 美元/吨



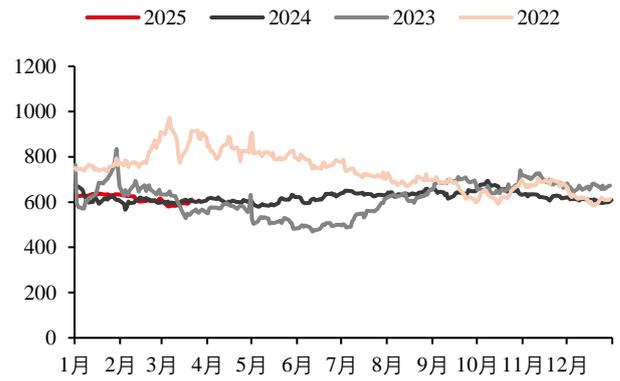
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



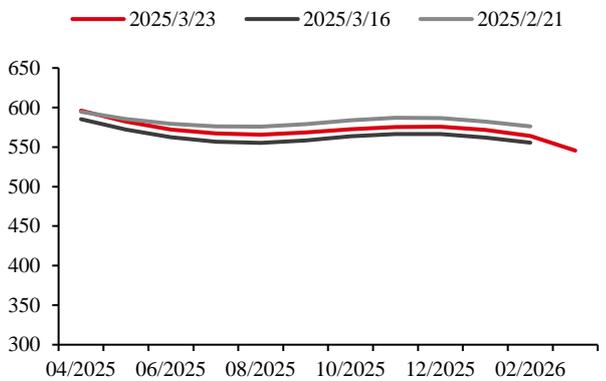
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



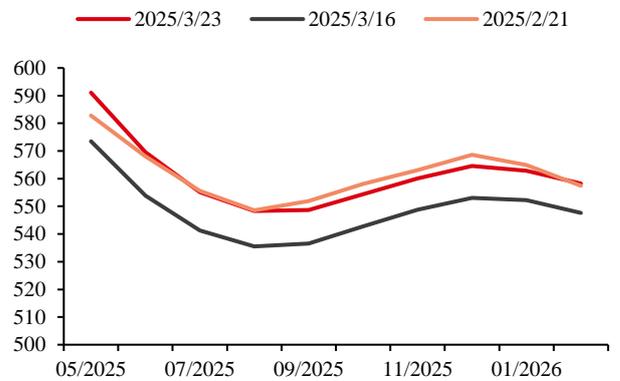
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: FEI 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



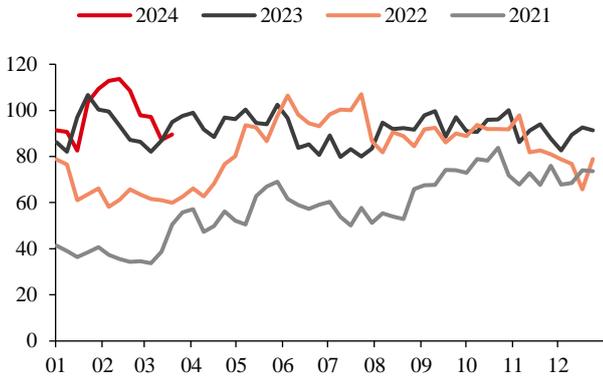
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



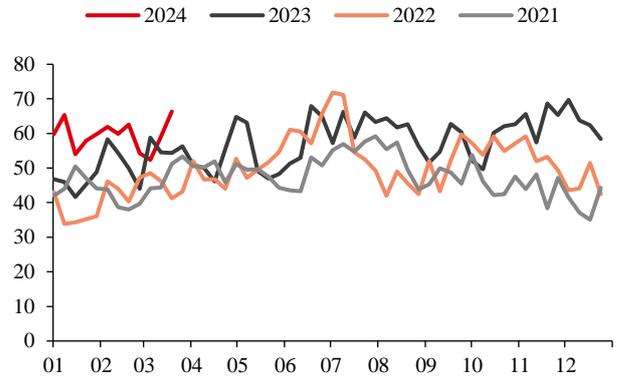
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



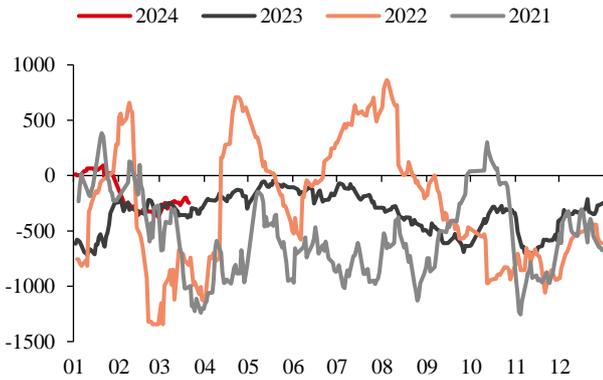
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



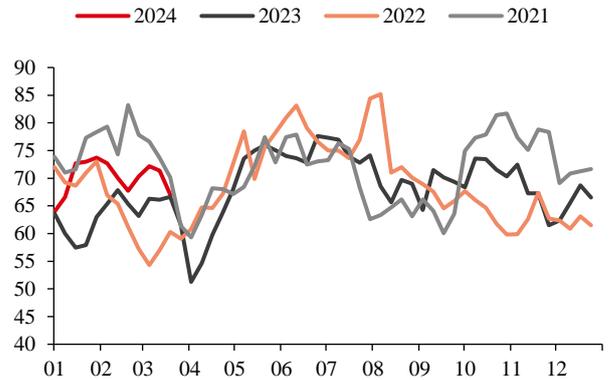
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



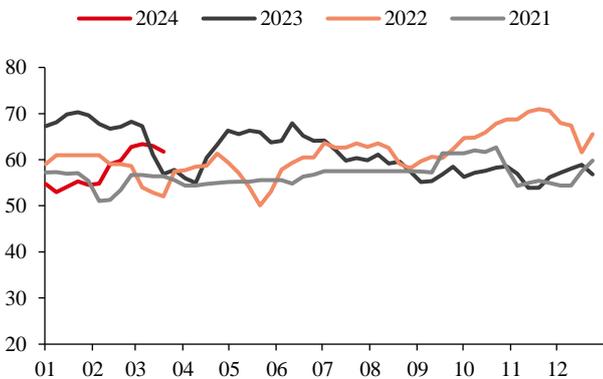
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



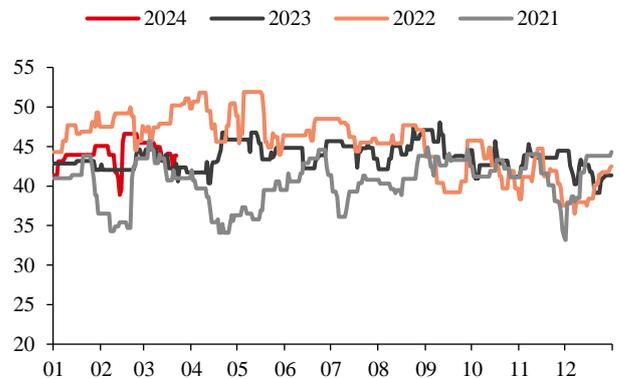
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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