



化工端需求稳固，市场短期矛盾有限

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

近期原油价格呈现震荡反弹的走势，但上方阻力仍存，上涨力度有限。短期来看，由于亚洲炼厂买兴回升，现货市场有所好转，对油价起到支撑，但全球库存还在回升中，俄乌谈判与美国关税实施进程存在不确定性，近期油价方向性不明显。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。值得一提的是，近期交通部公布了2025年货车更新计划，补贴范围进一步扩大，主要体现在以下几点：1、淘汰货车范围从国三扩大至国四；2、报废年限不足一年的货车纳入补贴；3、天然气重卡纳入补贴范围。根据卡车之家数据，目前国四以下货车数量在76万辆左右，即便是仅有一半左右的车辆更新置换，也将显著增加LNG重卡与新能源车重卡对柴油重卡的替代量，这将进一步压制国内的柴油消费，预计今年中国柴油消费维持负增长，更加巩固了原油弱需求的预期。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价格近期呈现震荡反弹态势，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437万吨，环比增加87万吨，同比提升48万吨。欧佩克将从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75万吨，环比下降13万吨。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，恢复后出口也迅速回升。参考船期数据，3月美国发货量目前预估为600万吨，环比2月增加104万吨，同比去年提升52万吨。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，随着外盘价格反弹，国内市场情绪也有所好转。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308万吨，环比2月增加62万吨，同比去年提升16万吨。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，神驰混合脱氢装置以及广西华谊PDH装置计划恢复重启，下

周化工原料需求有望受到进一步提振。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受到限制。

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。

■ 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

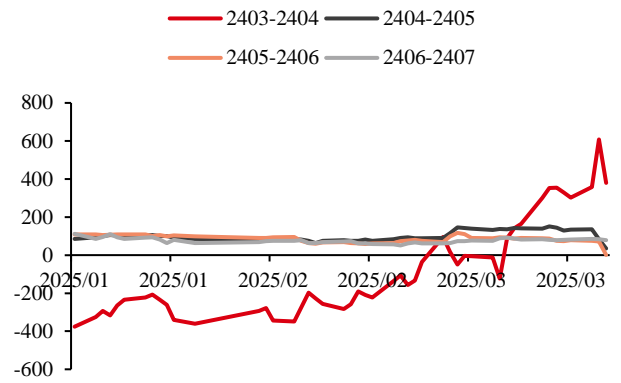
图 24: 国内烷基化装置开工率 | 单位: 无 7

图 1: LPG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



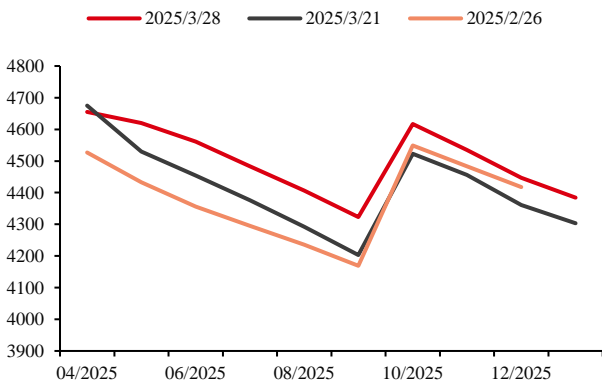
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PG 跨期价差 | 单位: 元/吨



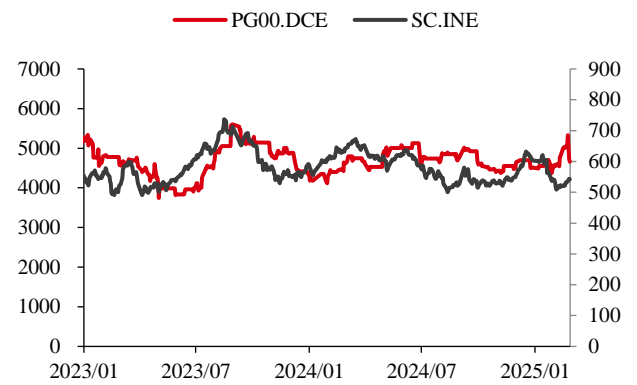
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: PG 远期曲线 | 单位: 元/吨



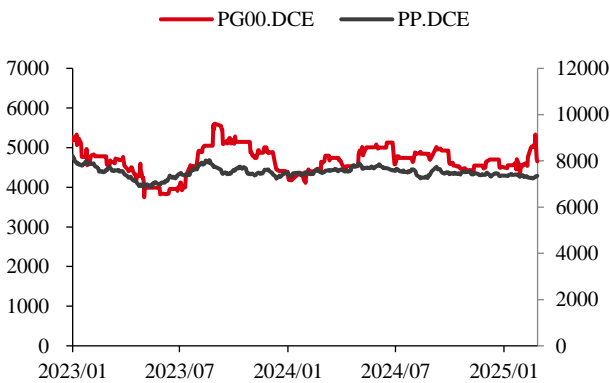
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PG 与 SC 价格走势对比 | 单位: 元/吨; 元/桶



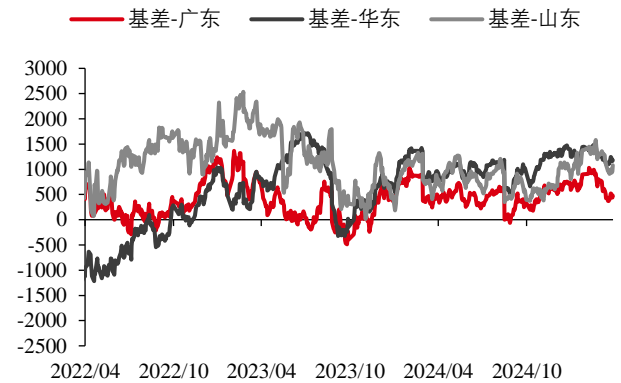
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: PG 与 PP 价格走势对比 | 单位: 元/吨



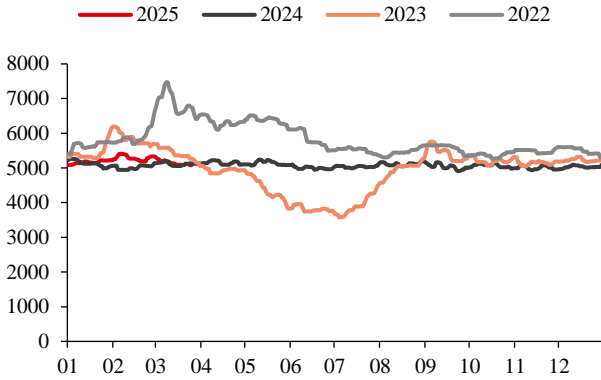
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 基差 | 单位: 元/吨



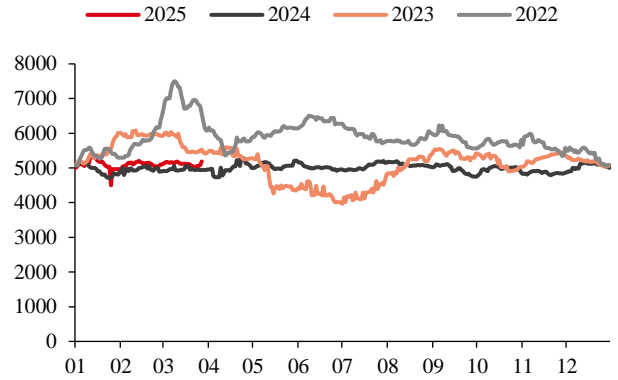
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 华南液化气现货价格 | 单位: 元/吨



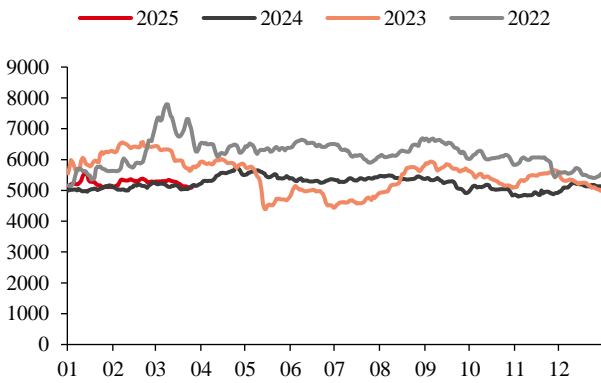
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东液化气现货价格 | 单位: 元/吨



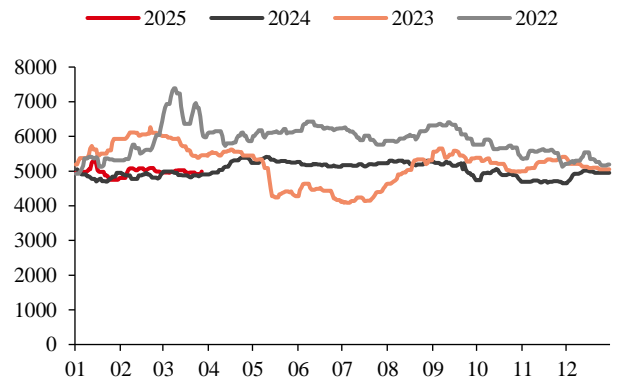
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 山东液化气现货价格 | 单位: 元/吨



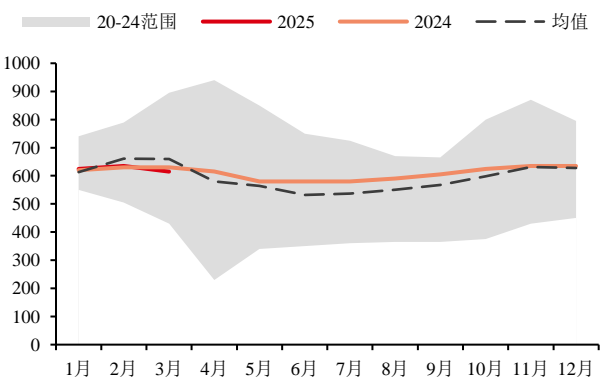
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 华北液化气现货价格 | 单位: 元/吨



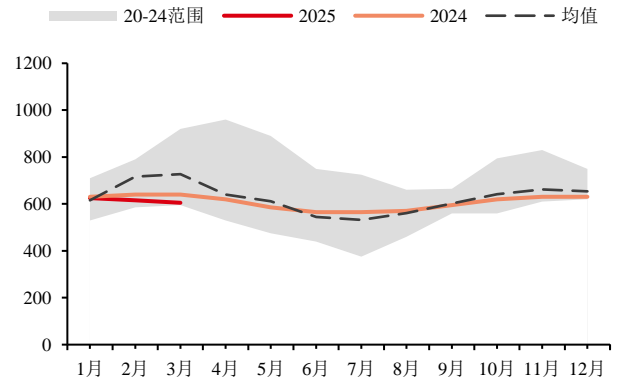
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: CP 丙烷价格 | 单位: 美元/吨



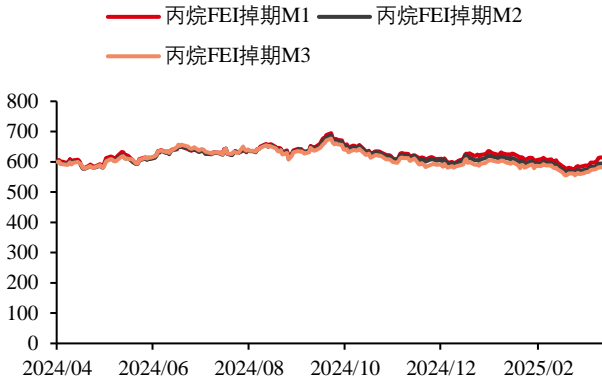
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: CP 丁烷价格 | 单位: 美元/吨



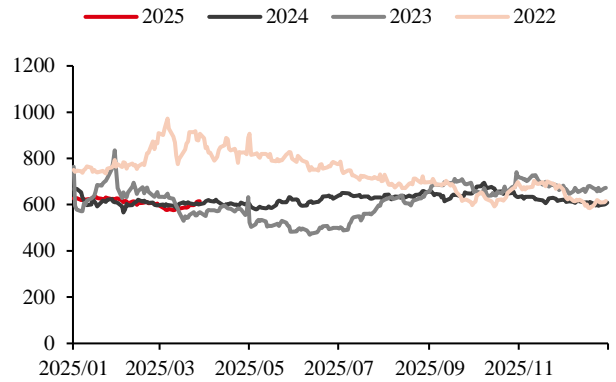
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: FEI 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



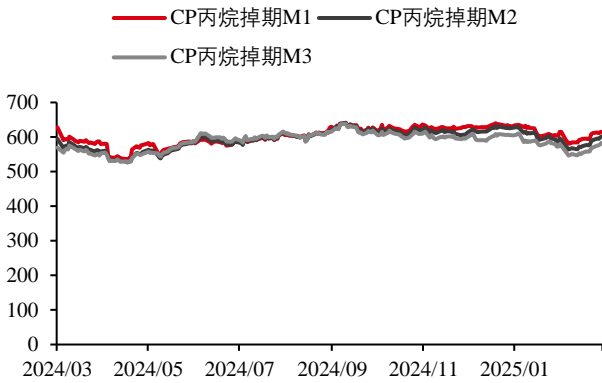
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: FEI 丙烷掉期价格季节性 | 单位: 美元/吨



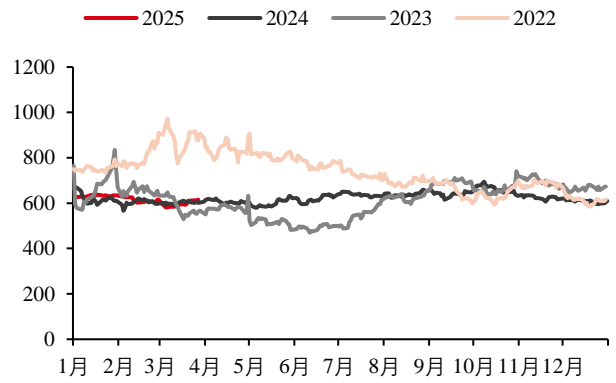
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



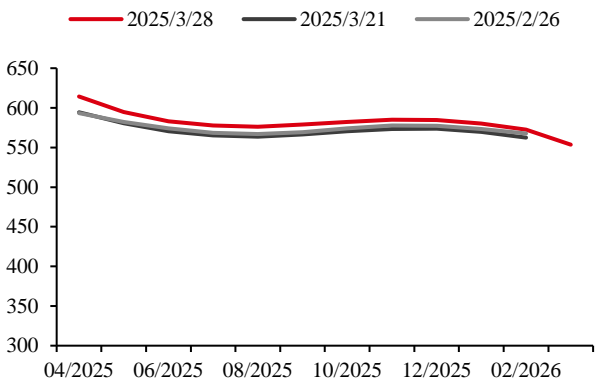
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



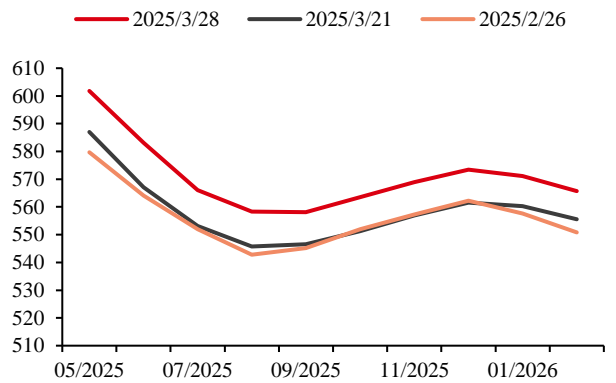
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: FEI 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



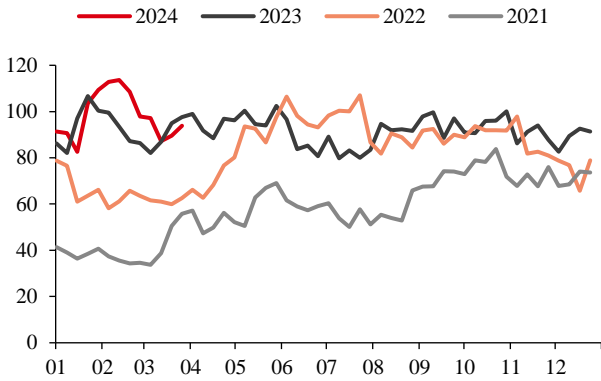
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



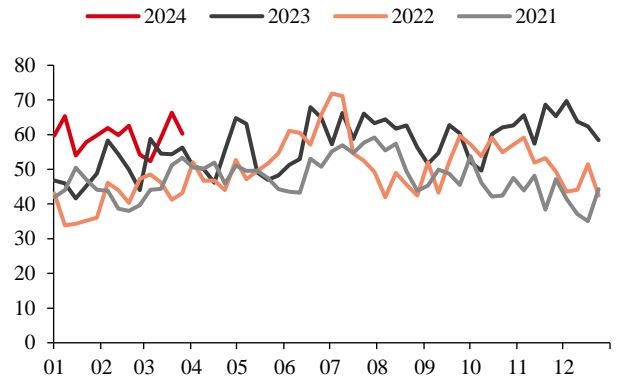
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



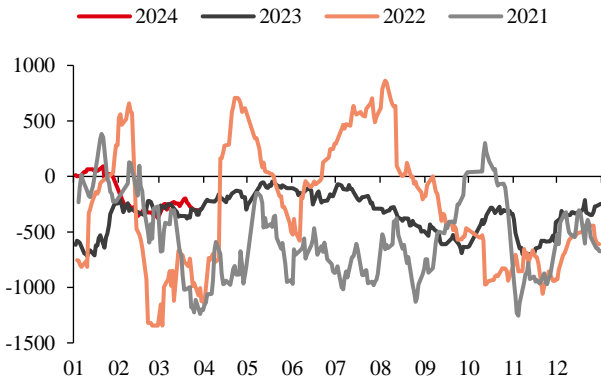
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



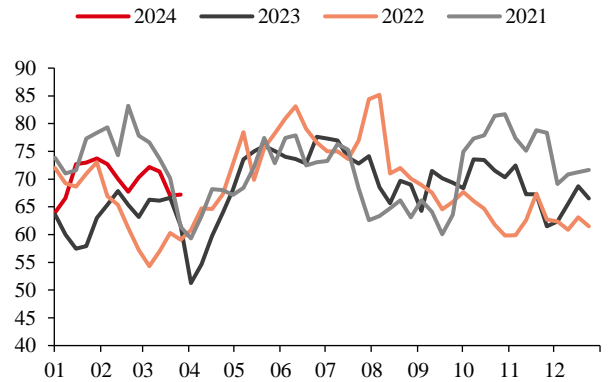
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



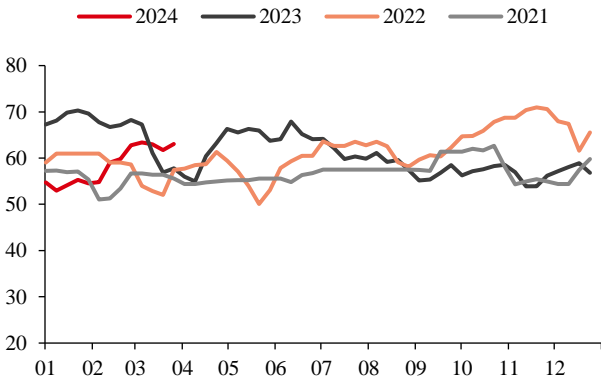
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



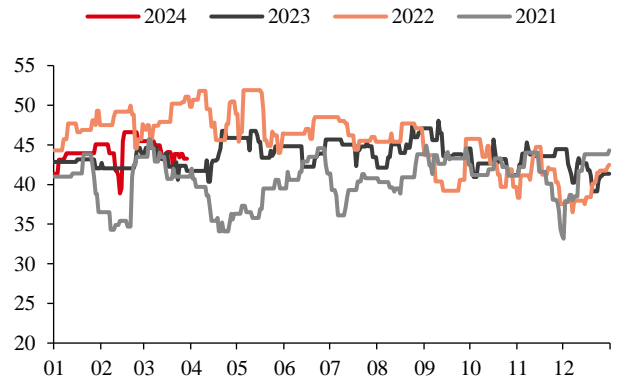
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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