

国际市场趋紧，外盘驱动延续

报告摘要：

LPG 市场表现延续强势，近两日更是加速上涨。其主要的驱动来自于国际市场，亚太基准价格 CP 与 FEI 持续突破，目前 CP 掉期首行价格为已到达近几年最高位，掉期价格强势的背后有来自上游商品（原油、天然气）走强的利好，但更主要反映亚太市场持续趋紧的态势。一方面，地区需求维持稳固，虽然近期化工需求随装置检修增加而边际转弱，但印度在国内疫情控制后液化气进口需求大幅攀升；另一方面，中东与美国供应增长仍然受限，中东地区的出口主要受制于减产协议以及当地炼厂开工下滑的制约，与此同时，美国货供应的增长则持续受到其国内消费增加、库存偏低的限制。此外，飓风“艾达”对美国的 LPG 供应造成短期冲击，由于此次飓风的影响持续时间较长，导致美国出口在近期偏低。在目前的供需格局下亚太 LPG 市场供应持续偏紧，从而提振地区基准价格。由于国内市场定价与 CP 以及 FEI 关联度较高，且进口商挺价意愿强，因此国内现货市场也受到显著推涨。

往前看，随着气温转凉、化工下游开工负荷回升、PDH 新装置投产，LPG 未来需求增量可期，此外天然气市场的强势有望给 LPG 带来额外的替代性消费。与此同时，供应端预计增量相对有限，且美国船货容易受到极端天气、运河拥堵等短期事件的干扰。未来 LPG 市场存在进一步走强的空间。

总的来看，LPG 市场现实与预期都偏强，且目前仓单压力并不显著，前期多单可继续持有。考虑到短期价格波动风险，未入场者可以等回调后再布局多单。

策略：谨慎看多，考虑逢低多 PG 主力或冬季合约（不包括 PG2203），前期多单可继续持有

风险：国内外疫情超预期恶化；原油价格大幅下跌；液化气深加工装置投产/开工不及预期；冬季气温高于正常水平；大量新仓单注册

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

国际市场趋紧，外盘驱动延续

近期外盘价格表现强势，近两日更是加速上涨。截至目前亚太地区两大基准价格均刷新年内高位，其中 CP 掉期首行价格接近 750 美元/吨，而 FEI 掉期首行价格更是一度突破 800 美元/吨，二者相较 17-20 年同期价格均值分别高出 56% 和 61%。

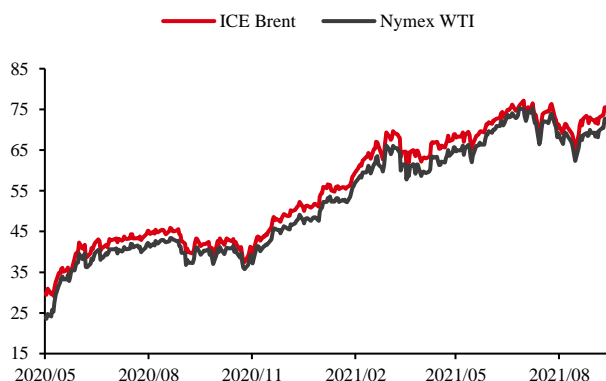
LPG 市场强势的背后一方面是由上游商品原油、天然气价格上涨的驱动，近期原油在基本面的支撑下呈现企稳反弹的态势，而天然气更是在紧张的市场氛围下连续暴涨，LPG 成本端的支撑持续加强。

另一方面，CP 与 FEI 价格的突破更加反映了亚太市场持续趋紧的态势。当前区域需求维持稳固，虽然近期我国 PDH 下游的原料需求由于利润承压与装置检修而边际转弱，但印度在国内疫情控制后液化气进口需求大幅攀升。此外，随着天气转凉，地区燃烧需求有底部反弹的迹象。整体来看，亚太地区的进口需求仍维持在较高水平，且往后新化工装置的投产以及季节性的切换将带来进一步的增量预期。

而与此同时，中东与美国供应增长仍然受限，中东地区的出口主要受制于欧佩克减产协议以及伊朗制裁的制约，与此同时，美国资源的供应则持续受到其国内消费增加、库存偏低的限制。此外，近期飓风“艾达”对美国的 LPG 供应造成短期冲击，约 10 万桶/天左右来自天然气加工厂与 5 万桶/天的炼厂气产量受损，由于此次飓风的影响持续时间较长，导致美国出口短期内持续偏低。往后看，预计欧佩克国家将维持谨慎增产原油的策略，且伊朗核谈判进展不顺使得制裁解除的预期逐步延后，因此中东的 LPG 供应在今年或难以迅速增长。美国方面，虽然短期的飓风影响预计会逐步消退，其供应与出口有望在近期恢复正常。但进入秋季汽油的丁烷调和需求以及冬季取暖用丙烷的补库需求将进一步兑现，尤其考虑天然气偏紧以及丙烷库存低的现实，预计美国 LPG 资源在国内外消费终端的竞争将更加激烈。对于亚太消费地来说，这意味着需要更高的区域价格去吸引美国的套利货物，也变相意味着美国供应的收紧。

总体而言，在目前的供需格局下亚太 LPG 市场供应持续偏紧，进而推涨地区基准价格。由于国内市场定价与 CP 以及 FEI 关联度较高，且进口商挺价意愿强，因此当前国内现货市场也受到显著推涨。而根据我们对国际市场供需趋势的判断，外盘的强势很可能在今年秋冬季节保持。尤其是在冬天的消费旺季，如果北半球主要地区气温低于正常水平，那么整体的供需矛盾可能加剧。届时只要原油价格能够至少维持当前的高位区间，LPG 外盘价格有望突破前期高点，国内市场或受到进一步的推涨效应。

图 1: 国际原油基准价格 单位: 美元/桶



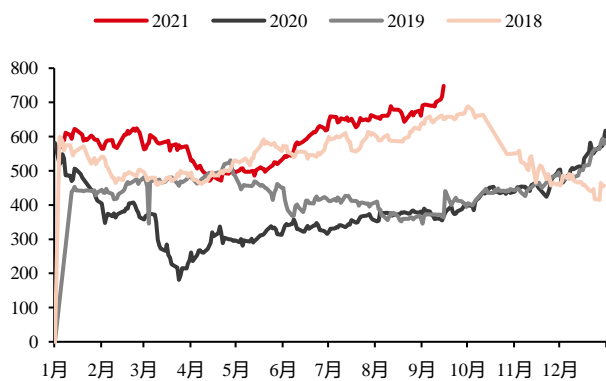
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 美国天然气期货价格 单位: 美元/百万英热



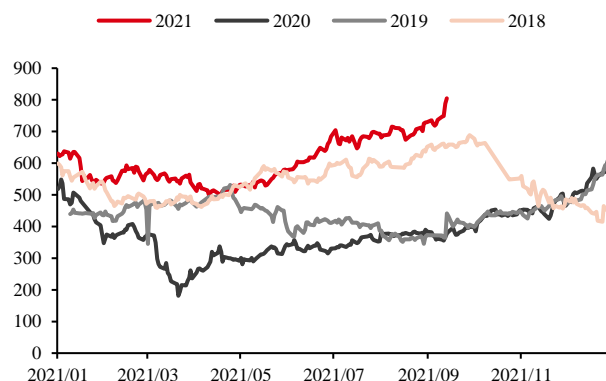
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: CP 丙烷掉期价格 单位: 美元/吨



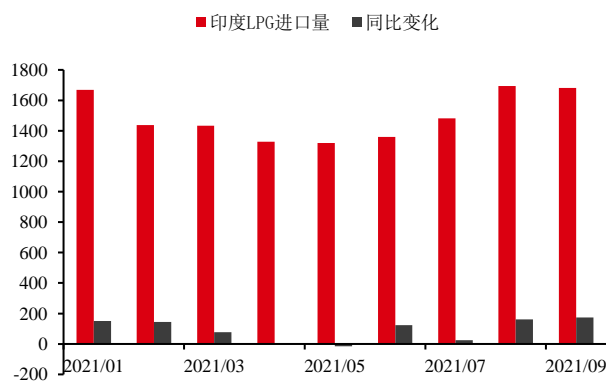
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: FEI 丙烷掉期价格 单位: 美元/吨



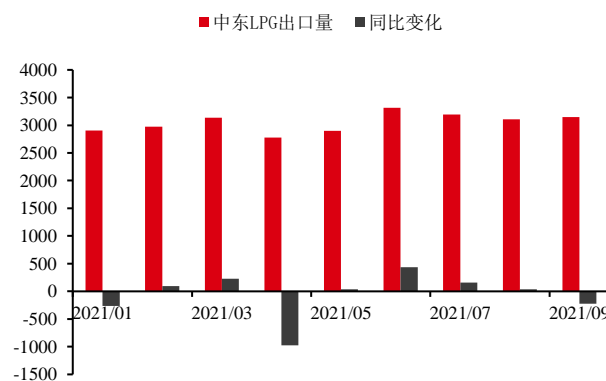
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 印度 LPG 进口量 单位: 千吨



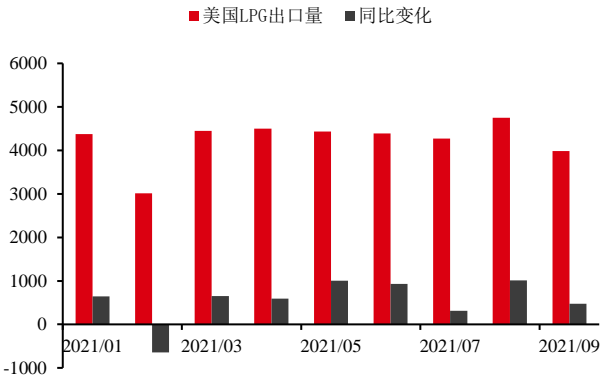
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 6: 中东 LPG 出口量 单位: 千吨



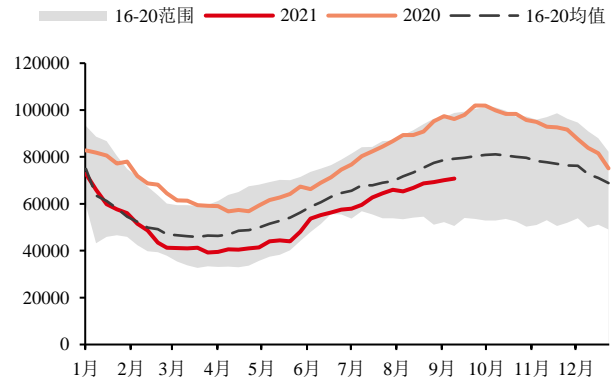
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 美国 LPG 出口量 单位: 千吨



数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 8: 美国丙烷&丙烯库存 单位: 千桶



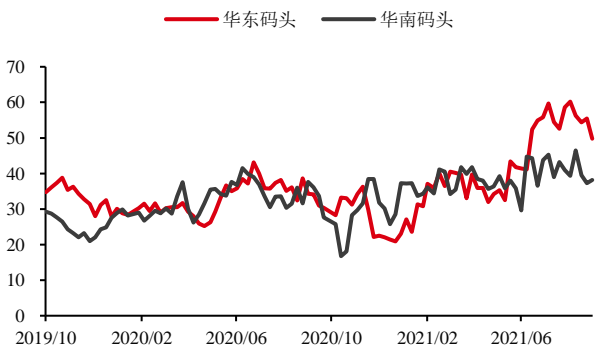
数据来源: EIA 华泰期货研究院

国内消费边际改善, 仍存显著增量预期

相较于国际市场, 国内基本面当前的驱动相对一般, 但在消费端已经展现出边际改善的迹象。具体来看, 近期国产气供应相对平稳, 港口库存偏高但还未对市场形成显著压力。需求方面, 随着国内气温下降燃烧需求呈现边际走强的态势, 而天然气价格的暴涨使得一部分 LPG 替代需求开始显现, 预计部分工厂和炼厂会增加 LPG 的燃烧量, 但目前看替代量还不是特别明显。化工需求目前仍整体承压, 不过随着国内疫情控制、汽油消费改善, 碳四下游开工负荷已经有反弹的迹象, 而 PDH 则受到高进口成本的冲击, 目前开工负荷偏低 (仅为 63%), 后面随着检修结束开工率预计将逐渐反弹, 但整体能否回到高位仍有待观察。

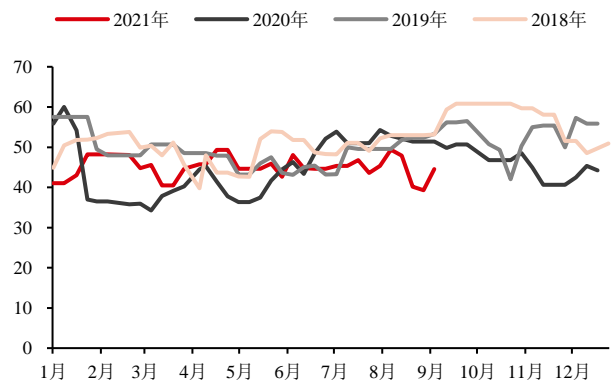
往前看, 各个下游均存在显著的消费增量预期: 燃烧气主要来自于季节性切换, 另外天然气紧张或对工业需求有一定提振; 化工增量则体现调油需求增加、现有装置结束检修以及新装置的投产。其中我国新 PDH 产能的释放将是市场重要的潜在驱动, 但在丙烷进口成本高昂、装置利润受到压制的环境下, PDH 需求增量的兑现情况还需要进一步观察。

图 9: LPG 码头库存率 单位: %



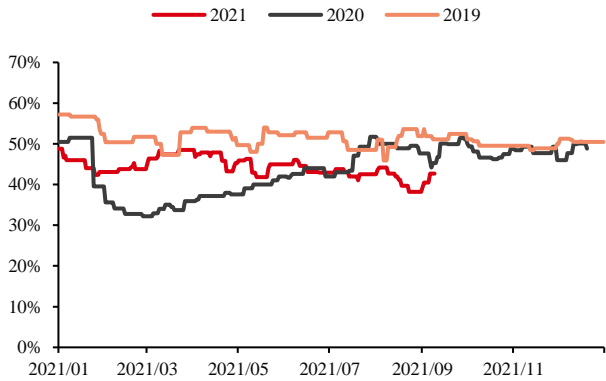
2021-09-16

图 10: MTBE 装置开工率 单位: %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 11：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

数据来源：Wind 华泰期货研究院

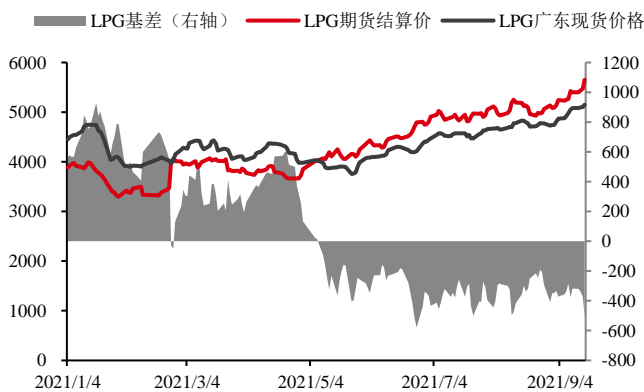
图 12：PDH 装置利润估算 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

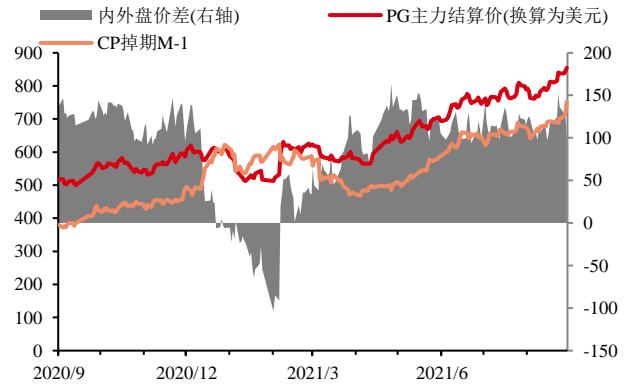
总体来看，外盘支撑有望延续，LPG 基本面现实与预期都偏强，且目前仓单压力并不显著，因此前期多单可继续持有。考虑到价格短期波动风险，未入场者可以等回调后再布局多单。

图 13：LPG 基差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14：LPG 内外盘价差 单位：美元/吨



数据来源：Bloomberg 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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com