

疫情恐慌下油价大跌，LPG 盘面继续承压

● 投资逻辑

上周五国际原油价格直线跳水，Brent 与 WTI 单日跌幅均超过 10%。我们认为如此猛烈的下跌主要来自于对疫情的恐慌，上周世界卫生组织在召开紧急会议后向全世界拉响警报：一个令人担忧的新冠病毒新变异株正在世界各地传播，各国亟需提高警惕，采取应对措施。该病毒被命名为（Omicron；B.1.1.529），目前正以惊人的速度在非洲和非洲以外地区传播，迫使多个国家暂停与南非等国的航线。根据初步研究，Omicron 变异株比德尔塔毒株具有更多突变，目前已知该变异株携带的突变至少有 32 处，大量突变意味着可能会弱化现有新冠疫苗的效力，并且可能更具传染性。如果这种病毒的抗疫苗性和高传染性被证实，对于全球防疫系统将造成巨大冲击，可能再次引发各国增加封锁与防疫措施，进而导致交通活动与油品需求大幅下滑。不过就目前而言，新型病毒的危险程度与可控性还有待进一步研究验证，其对石油需求暂时的破坏并不显著，上周油价的大跌更多来自于对潜在疫情风险的恐慌，叠加感恩节期间外盘原油流动性偏低，进一步放大了这种恐慌。就原油自身基本面而言，目前并未显著转弱，上周美国释放战储后油价的反弹也从侧面反映原油现货市场偏紧的态势，且疫情的威胁下下周欧佩克+可能会进一步控制产量的释放。因此原油市场目前处在一个高度不确定的环境下，建议保持谨慎。

从液化气自身的市场角度来看，疫情担忧下油价的大跌对市场存在显著利空，尤其内盘 PG 将进一步承压。一方面，油价下跌导致 LPG 成本端支撑减弱，进而导致外盘丙丁烷以及国内液化气现货价格面临下行压力，但由于 LPG 与原油的相关性没有其他成品油那么大，且冬季取暖燃烧需求不会受到疫情的直接冲击，且近期 LPG 对原油的价差已经从高位回落，因此预计外盘丙丁烷与国内民用气现货价格的降幅不会像原油那么大。但对于目前的内盘 PG 来说，更重要的利空点在于油价大幅回撤将导致汽油价格跟随下跌，由调油下游的传递使得国内醚后碳四市场承受更明显的压力。我们此前提到国内 PG 盘面相较现货表现显著偏弱的原因很大程度上来自于交割品表现分化以及仓单增加带来的交割压力，其中醚后碳四的相对弱势使得盘面锚定的最便宜交割品出现漂移，叠加仓单的压力导致 PG 期价对基准现货价格深度贴水。近两周烷基化开工率的提升一度带动醚后碳四价格反弹，盘面压力边际缓解，但这次原油端的崩塌将再度拖累醚后碳四价格，进而导致盘面压力重新增加。

总体来看，我们认为在旧的仓单压力未完全缓解、且原油端出现新的利空背景下，PG 盘面将继续承压，但考虑到目前新型病毒对全球经济与交通活动究竟有多大程度的冲击仍难以断言，油价趋势也极不明朗，在形势更加明朗前我们建议保持谨慎。

策略：中性偏空，暂时观望

风险：无

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

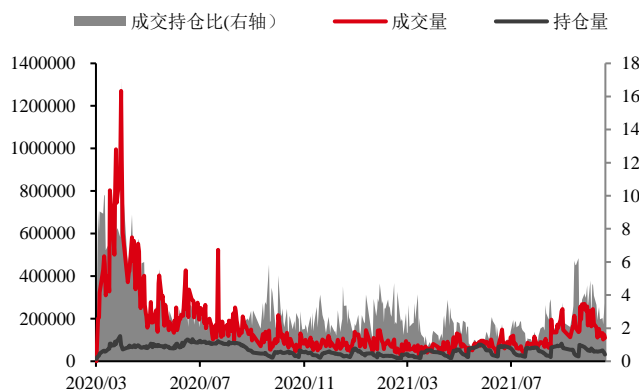
液化石油气国内市场:

图 1: LPG 主力合约价格 单位: 元/吨



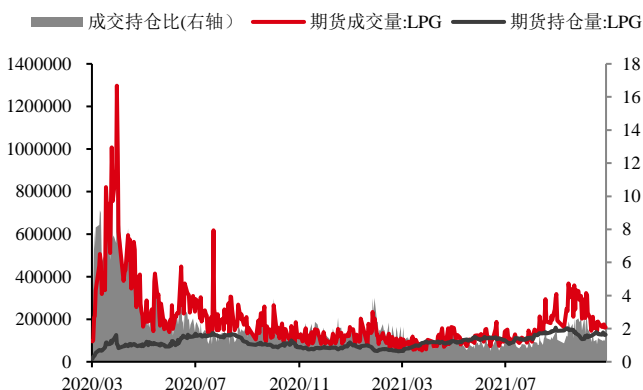
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: LPG 主力合约成交持仓情况 单位: 手



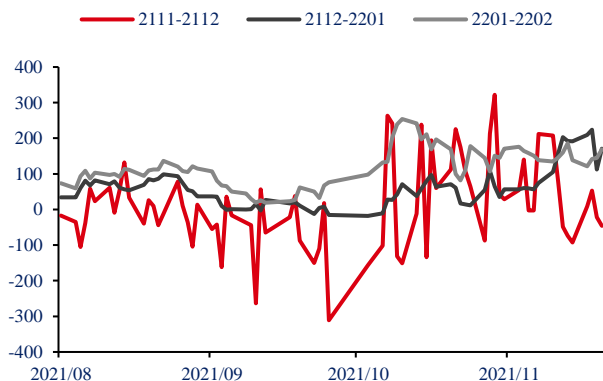
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: LPG 期货总成交持仓情况 单位: 手



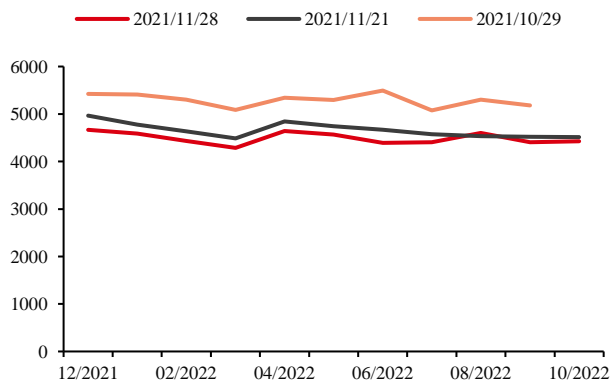
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: LPG 期货跨期价差 单位: 元/吨



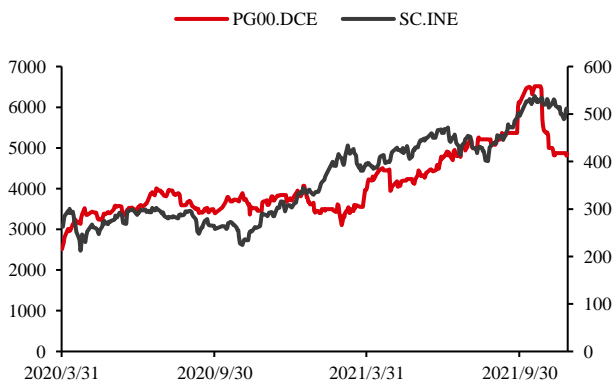
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: LPG 期货远期曲线 单位: 元/吨



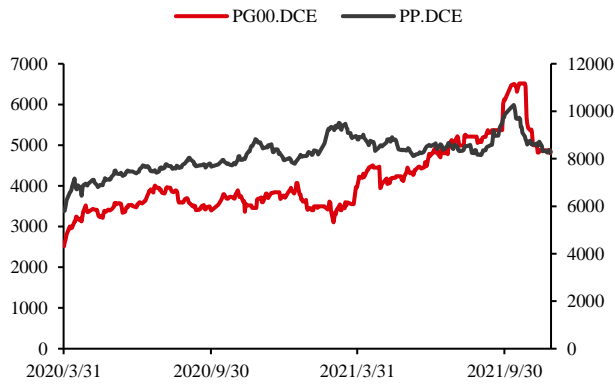
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 与 SC 走势 单位: 元/吨; 元/桶 (右轴)



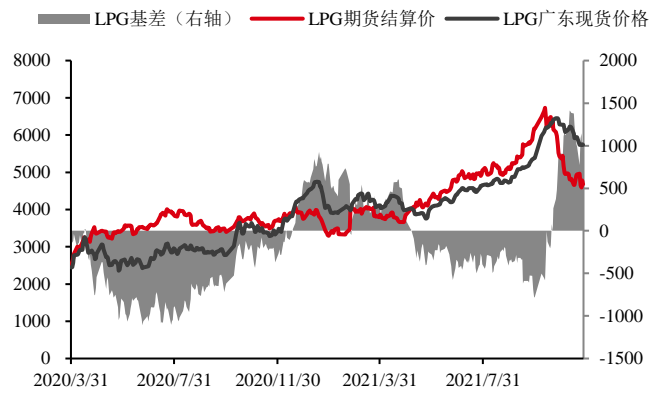
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: LPG 与 PP 价格走势 单位: 元/吨



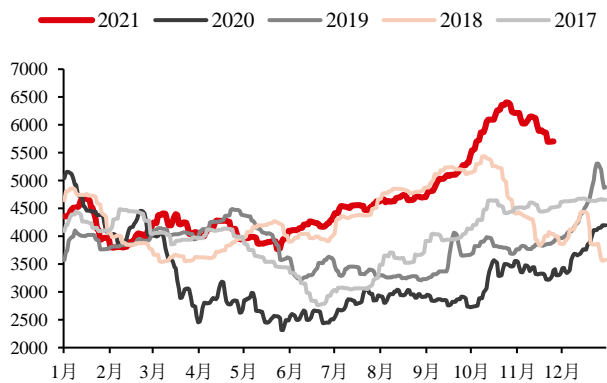
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: LPG 基差 单位: 元/吨



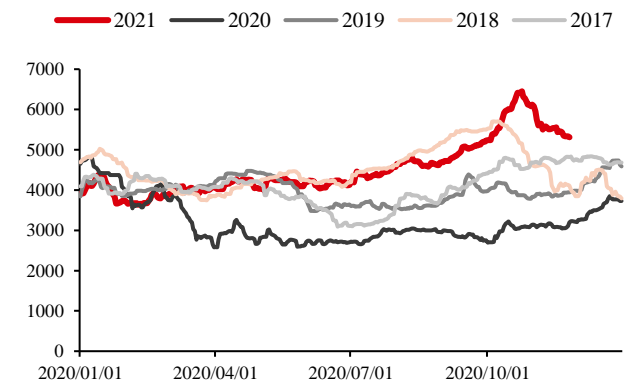
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 华南液化气价格季节性 单位: 元/吨



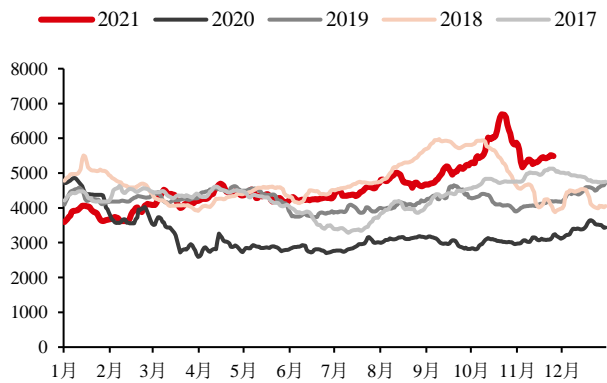
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 华东液化气价格季节性 单位: 元/吨



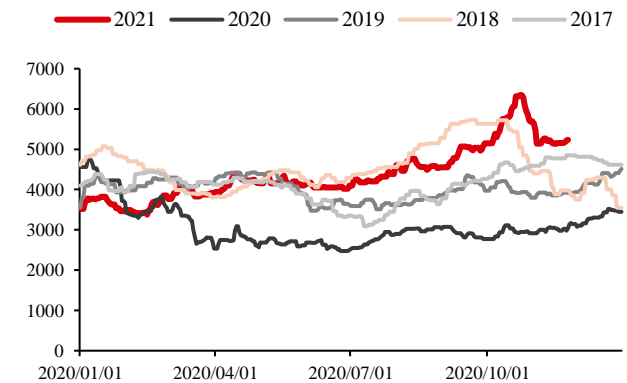
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 山东液化气价格季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 华北液化气价格季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

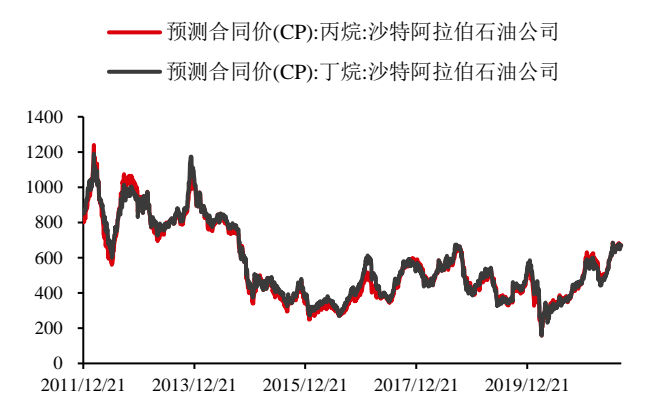
液化石油气国际市场:

图 13: 沙特 CP 价格 单位: 美元/吨



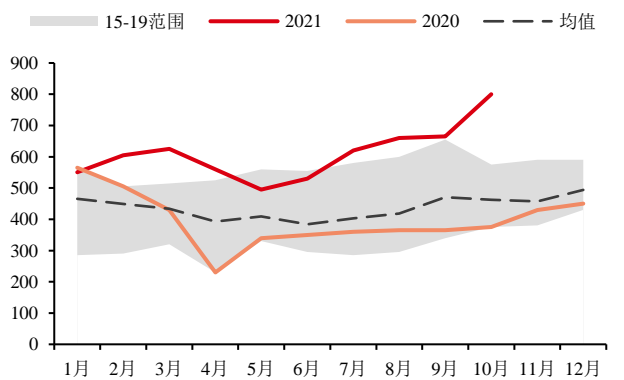
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沙特 CP 预测价 单位: 美元/吨



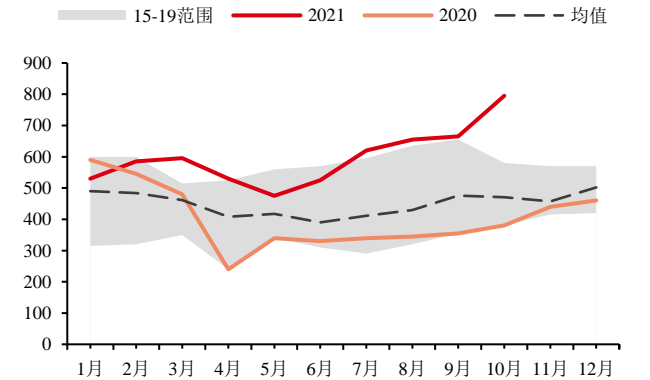
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 沙特丙烷 CP 价格季节性 单位: 美元/吨



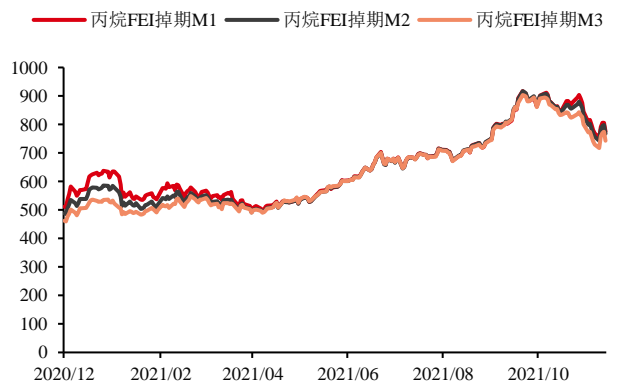
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 沙特丁烷 CP 价格季节性 单位: 美元/吨



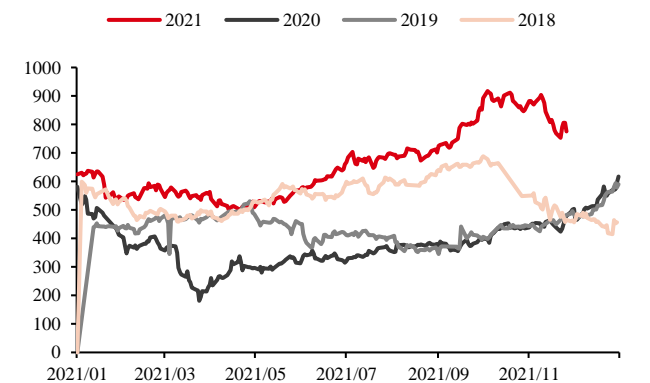
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 丙烷 FEI 掉期价格 单位: 美元/吨



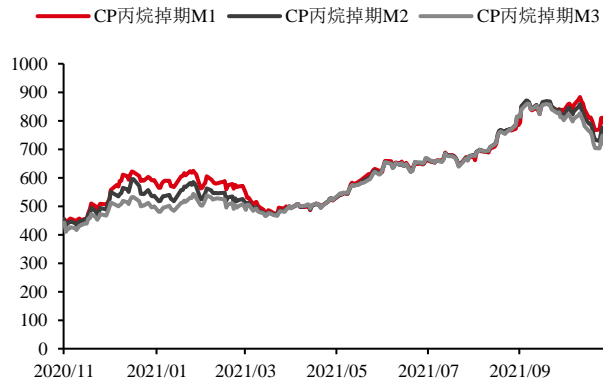
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 丙烷 FEI 掉期季节性 单位: 美元/吨



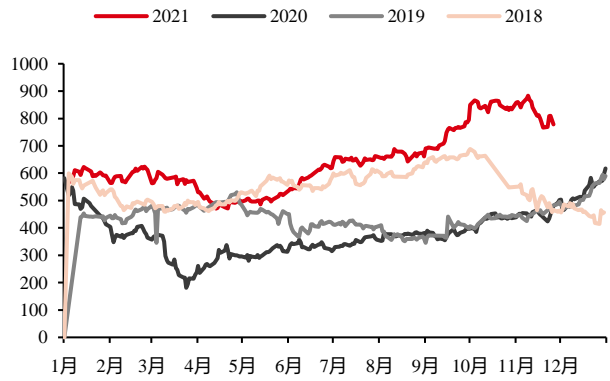
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 丙烷 CP 掉期价格 单位: 美元/吨



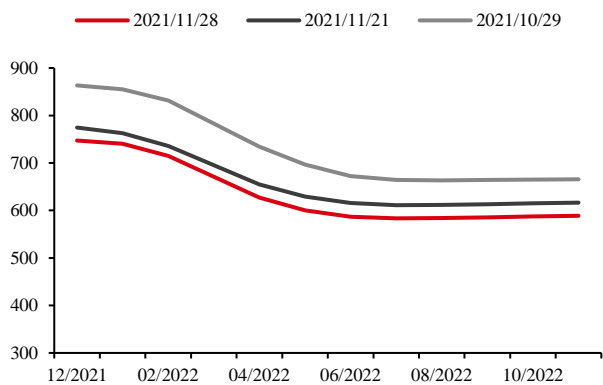
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 丙烷 CP 掉期季节性 单位: 美元/吨



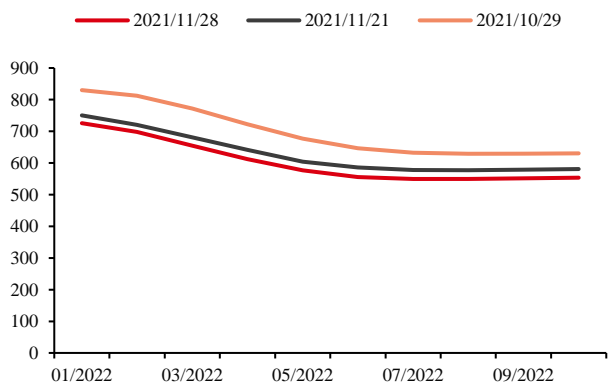
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: 丙烷 FEI 远期曲线 单位: 美元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: 丙烷 CP 远期曲线 单位: 美元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: LPG 远东到岸价格 单位: 美元/吨



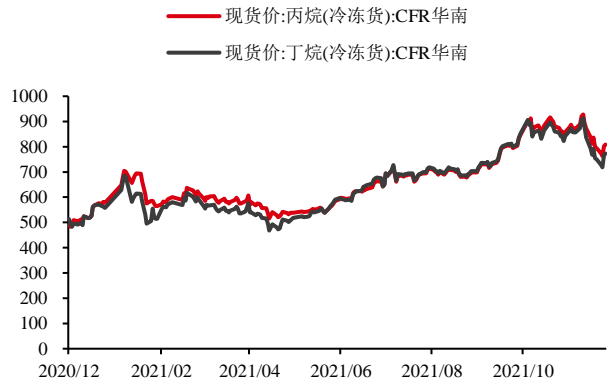
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: LPG 华东 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: LPG 华南 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: LPG 台湾 CFR 价格 单位: 美元/吨



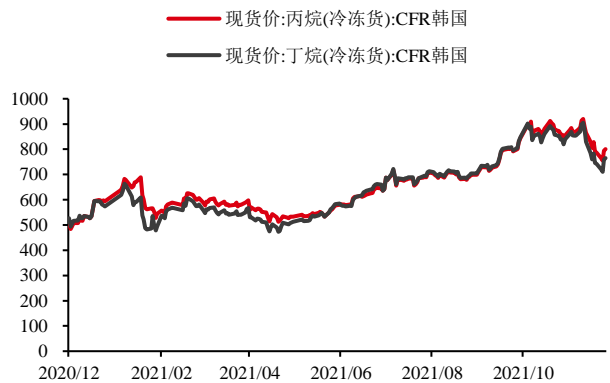
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: LPG 日本 CFR 价格 单位: 美元/吨



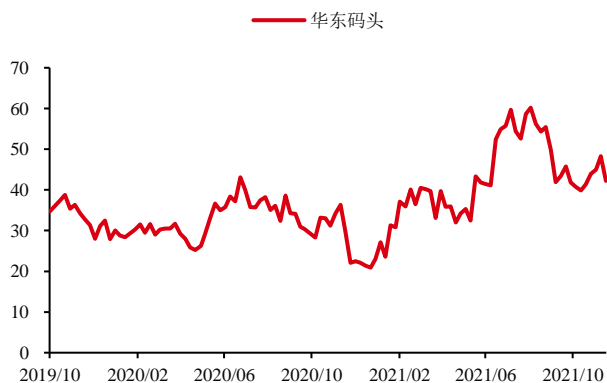
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: LPG 韩国 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: LPG 华东码头库存率 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: LPG 华南码头库存率 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