



下游产品需求不足，PDH 装置利润走低

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 基本面表现一般，且原油价格转为震荡，市场缺乏明确的趋势指引。对于盘面而言，虽然上行驱动不足，但位置相对较低，预计短期向下空间有限。建议以区间思路看待市场，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

原油价格维持弱势，本周小幅反弹后迅速回落，Brent 跌至 74 美元/桶以下。俄乌冲突缓和的进程已经开启，美俄在沙特的谈判顺利进行，但并未透露出结束俄乌冲突的详细方案，但双方将会保持接触。短期来看，达成停火协议仍存在一定不确定性，但俄美之间的沟通已经让地缘情绪溢价有所消退。与此同时，乌克兰对俄罗斯的无人机袭击还在继续，本周哈萨克斯坦 CPC 原油管道的一座关键泵站遭到袭击，可能导致供应减少并抑制出口，但从目前跟踪到的船期数据来看，CPC 原油出口暂未受到明显影响。往前看，站在基本面以及特朗普政府抑制通胀的角度来看，油价中枢未来还有一定下行空间。但短期地缘与宏观扰动因素较大，市场可能会反复波动，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，2 月份 LPG 发货量预计为 374 万吨，环比减少 15 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，伊朗供应面临冲击，2 月份伊朗发货量预计为 66 万吨，环比下降 40 万吨。美国方面，海外船货供应仍相对充裕。参考船期数据，2 月美国发货量目前预估为 554 万吨，环比 1 月下降 29 万吨（下旬数据还有上修空间）。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，整体市场驱动同样有限，业者对后市信心不足，民用气现货价格走低。具体来看，随着春季装置检修增加，商品量预计出现下滑，但幅度相对有限。与此同时，进口量维持在高位水平。参考船期数据，2 月份我国 LPG 到港量预计为 274 万吨，环比 1 月高基数减少 17 万吨（未来一周数据还有上修空间）。需求方面，随着春节结束，国内气温回升，燃烧端需求呈现下滑态势。与之相对，化工端需求相对稳

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振（与我国到港量数据相互印证）。下周江苏斯尔邦 PDH 装置计划重启，需求还有增量预期。然而，随着 PDH 装置丙烯供应增加，下游消费表现一般，丙烯市场承压，导致丙烷脱氢利润再度走低，行业开工负荷依然面临阻力。

整体来看，当前 LPG 基本面表现一般，且原油价格转为震荡，市场缺乏明确的趋势指引。对于盘面而言，虽然上行驱动不足，但位置相对较低，预计短期向下空间有限。建议以区间思路看待市场，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

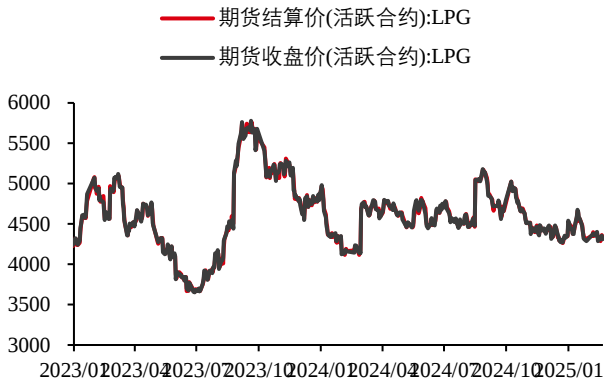
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

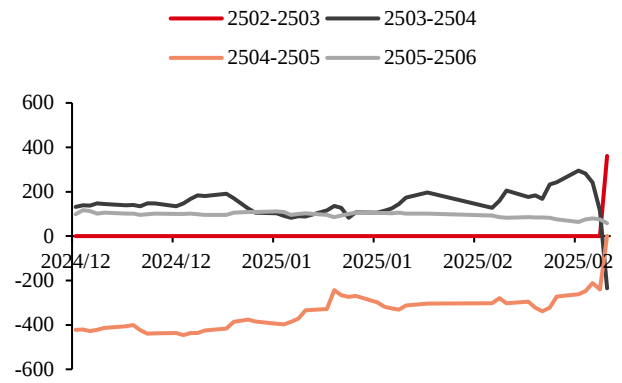
图 1: LPG 主力合约价格 单位: 元/吨.....	4
图 2: PG 跨期价差 单位: 元/吨.....	4
图 3: PG 远期曲线 单位: 元/吨.....	4
图 4: PG 与 SC 价格走势对比 单位: 元/吨; 元/桶.....	4
图 5: PG 与 PP 价格走势对比 单位: 元/吨.....	4
图 6: LPG 基差 单位: 元/吨	4
图 7: 华南液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 8: 华东液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 9: 山东液化气现货价格 单位: 元/吨.....	5
图 10: 华北液化气现货价格 单位: 元/吨.....	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

图 1: LPG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



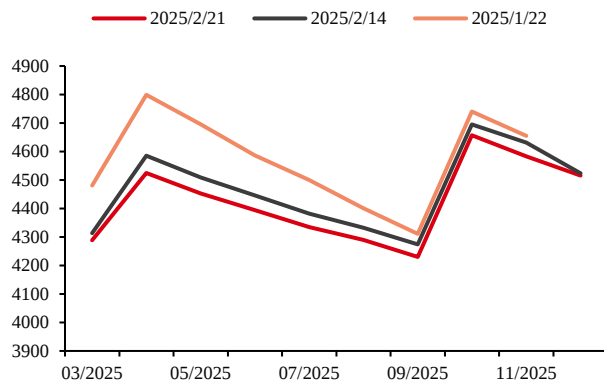
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PG 跨期价差 | 单位: 元/吨



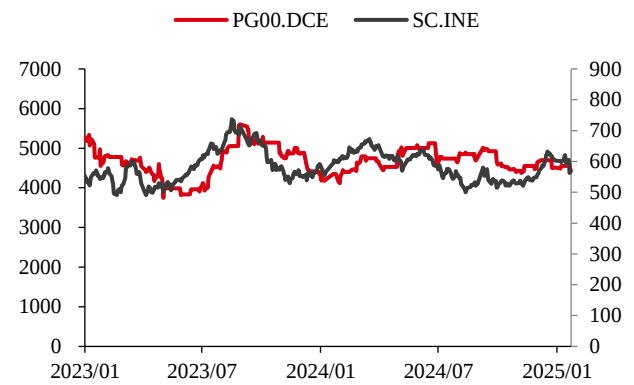
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: PG 远期曲线 | 单位: 元/吨



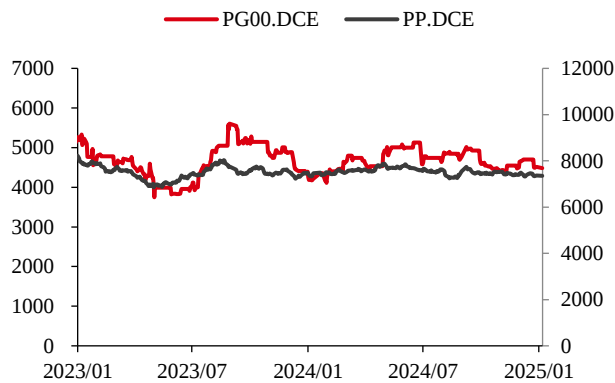
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PG 与 SC 价格走势对比 | 单位: 元/吨; 元/桶



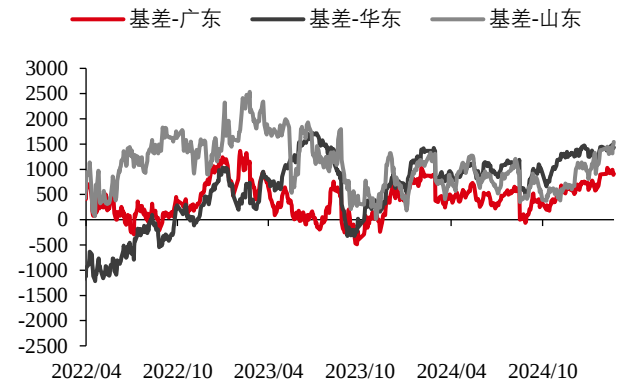
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: PG 与 PP 价格走势对比 | 单位: 元/吨



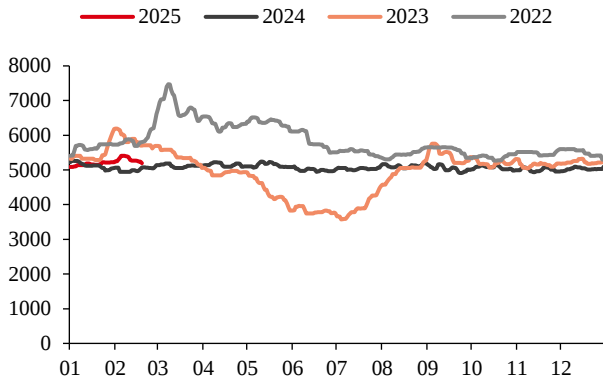
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 基差 | 单位: 元/吨



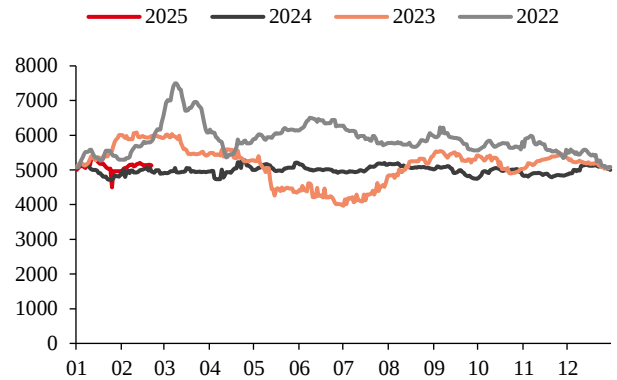
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：华南液化气现货价格 | 单位：元/吨



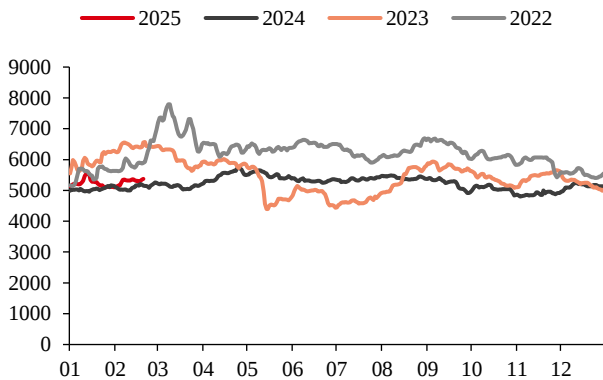
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：华东液化气现货价格 | 单位：元/吨



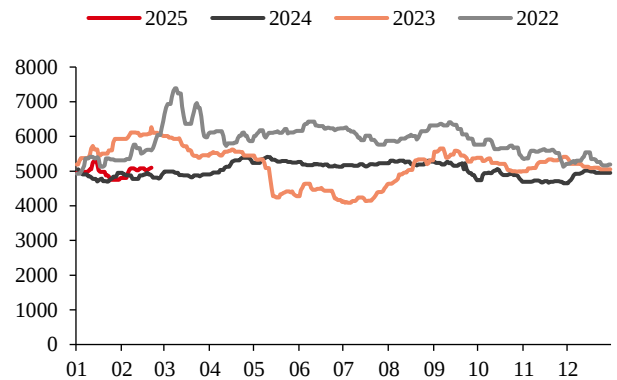
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：山东液化气现货价格 | 单位：元/吨



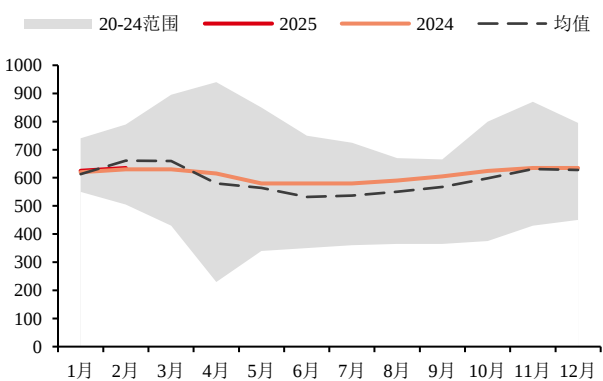
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：华北液化气现货价格 | 单位：元/吨



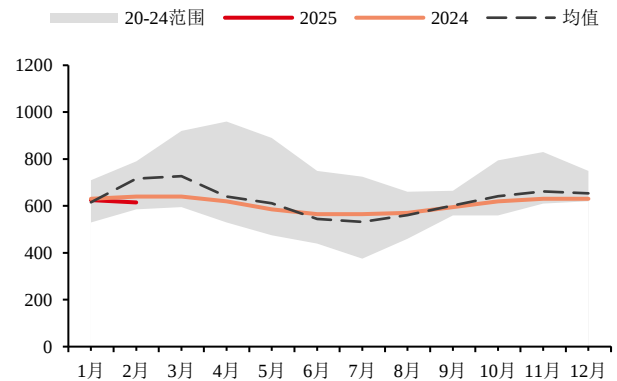
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：CP 丙烷价格 | 单位：美元/吨



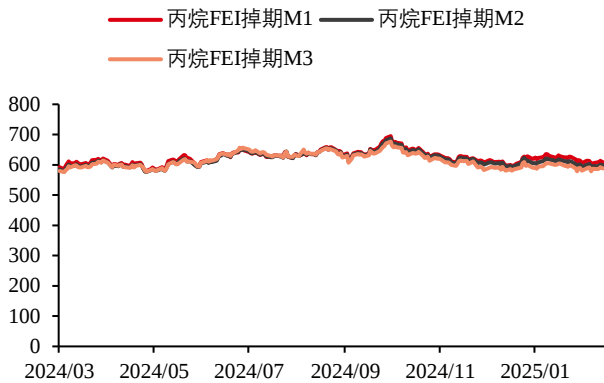
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：CP 丁烷价格 | 单位：美元/吨



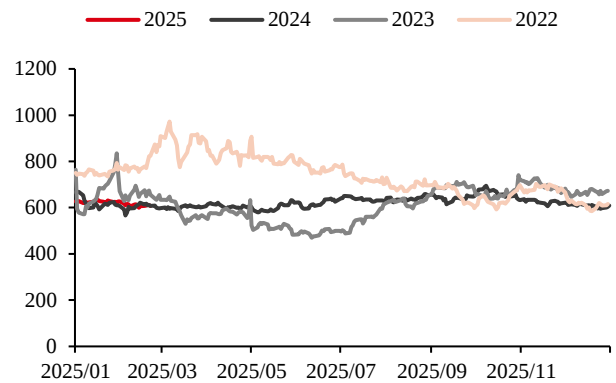
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13: FEI 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



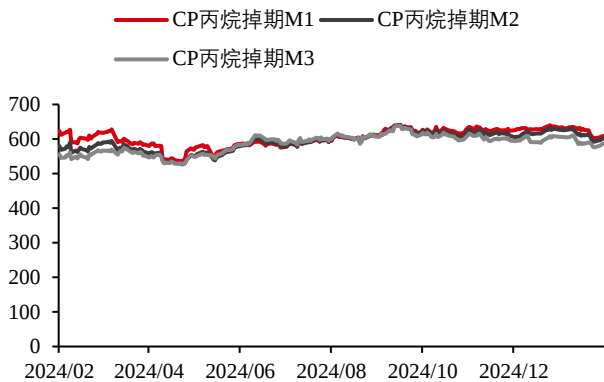
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: FEI 丙烷掉期价格季节性 | 单位: 美元/吨



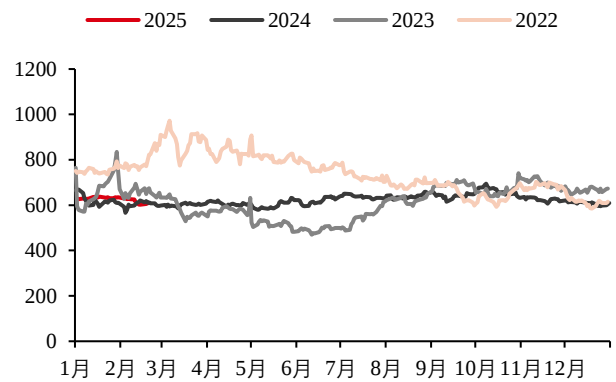
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



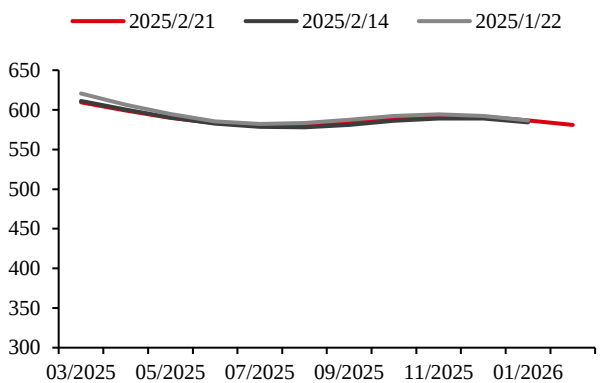
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



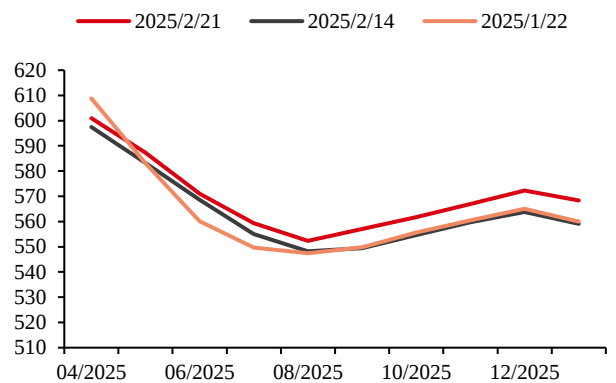
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: FEI 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



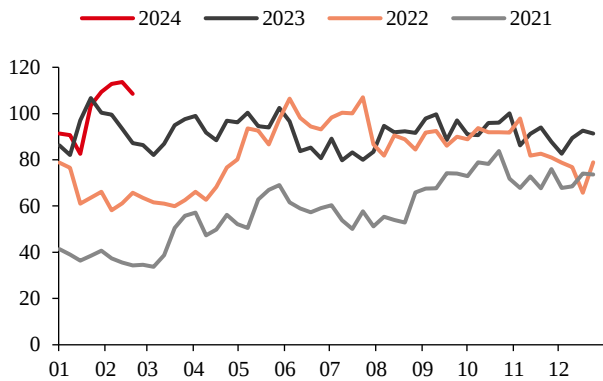
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



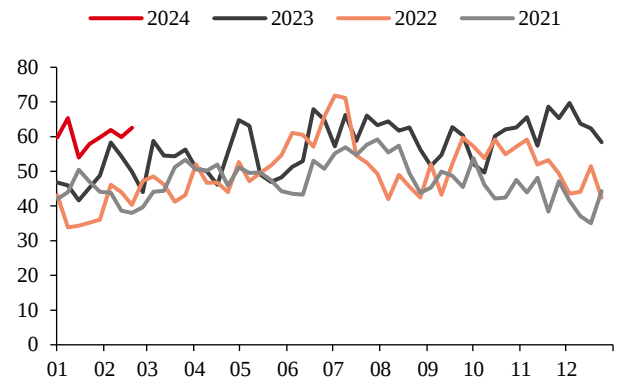
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



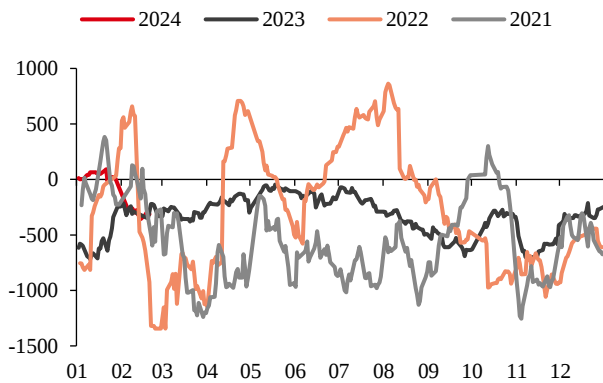
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



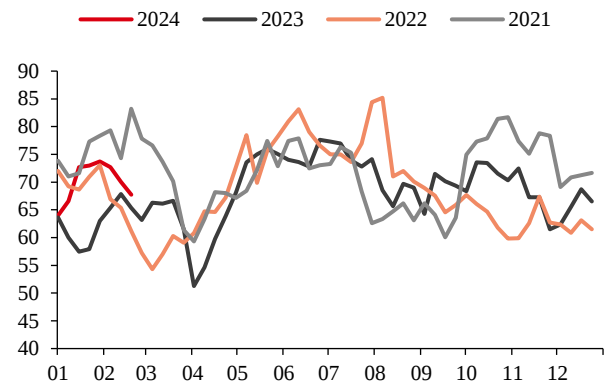
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



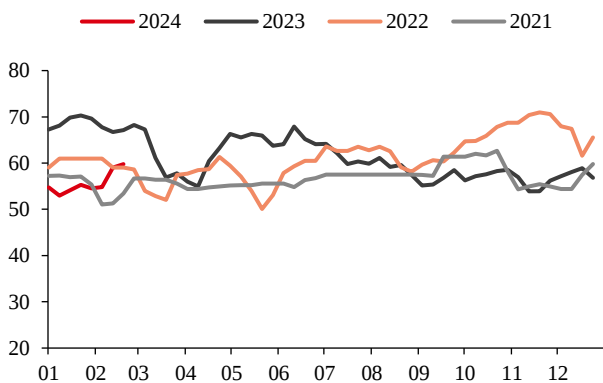
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



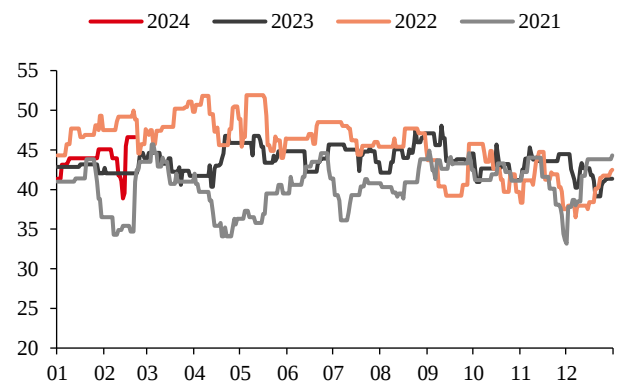
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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