



原油端走势偏弱，LPG 市场压力有限

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

原油价格延续弱势运行，本周 Brent 一度跌破 70 美元/桶关口。从最新的利空事件来看，欧佩克表示将在 4 月份增产，并加强补偿性减产。虽然每月递增 12 万桶/日的供应量不算大，且追加补偿减产后实际增产产量会更少，但这仍旧证明欧佩克对于当前的基本面过于乐观。此外，美国方面或考虑放宽对俄罗斯制裁并推动北溪 2 号管道重启，这意味着在美乌矿产协议谈判破裂后，美俄关系缓和进程加快，俄罗斯石油供应有潜在的增长预期，地缘溢价或进一步消退。最后，昨日，特朗普将墨西哥 25% 的关税推迟到 4 月 2 日实施，加拿大能源商品的 10% 关税仍将如期加征，短期来看缓和了美湾炼厂替代墨西哥原油的压力，墨西哥原油对美湾的出口量在 50 万桶/日，加拿大 10% 的关税兑现将导致部分流入西海岸的 TMX 原油转向亚洲炼厂，但量级不大，可能在 30 万桶/日，加拿大通过管道出口到美国的原油无法改变流向，同时通过美国再出口的原油也将被加征关税（大约不到 20 万桶/日）。整体来看，我们对原油基本面与价格的中期预期偏空，但短期地缘与宏观扰动事件较多，可能出现反复波动，建议保持谨慎。

近期外盘 LPG 价格呈现震荡走势，随着原油价格走弱，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 发货量为 349 万吨，环比减少 55 万吨。欧佩克逐步表示将从 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。目前来看 3 月份中东发货量预计回升到 463 万吨。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 33 万吨，环比下降 52 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 581 万吨，环比 2 月增加 83 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，整体市场驱动不足，但压力也相对有限。具体来看，随着春季装置检修增加，商品量预计出现下滑。与此同时，进口量也出现回落。参考船期数据，2 月份我国 LPG 到港量为 249 万吨，环比 1 月高基数减少 42 万吨。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，目

前开工率处于 70%左右。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，PDH 行业开工负荷向上空间也不足。

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，下方存在一定支撑。

■ 策略

单边：震荡

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ 风险

无

目录

策略摘要 错误!未定义书签。
投资逻辑 1

图表

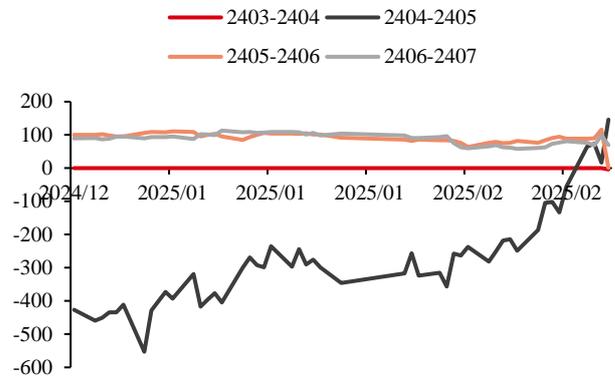
图 1: LPG 主力合约价格 | 单位: 元/吨 4
图 2: PG 跨期价差 | 单位: 元/吨 4
图 3: PG 远期曲线 | 单位: 元/吨 4
图 4: PG 与 SC 价格走势对比 | 单位: 元/吨; 元/桶 4
图 5: PG 与 PP 价格走势对比 | 单位: 元/吨 4
图 6: LPG 基差 | 单位: 元/吨 4
图 7: 华南液化气现货价格 | 单位: 元/吨 5
图 8: 华东液化气现货价格 | 单位: 元/吨 5
图 9: 山东液化气现货价格 | 单位: 元/吨 5
图 10: 华北液化气现货价格 | 单位: 元/吨 5
图 11: CP 丙烷价格 | 单位: 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



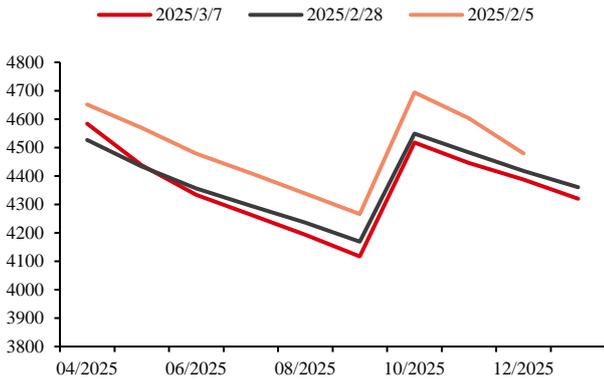
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PG 跨期价差 | 单位: 元/吨



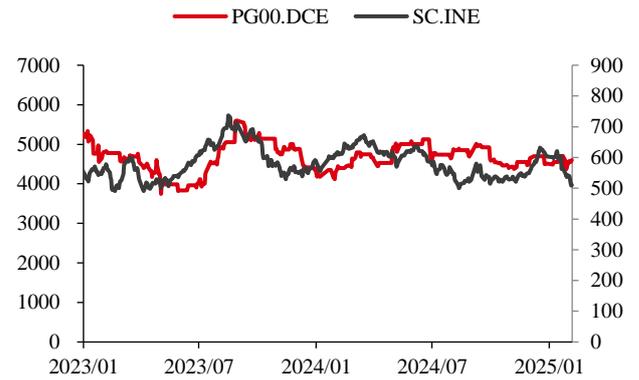
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: PG 远期曲线 | 单位: 元/吨



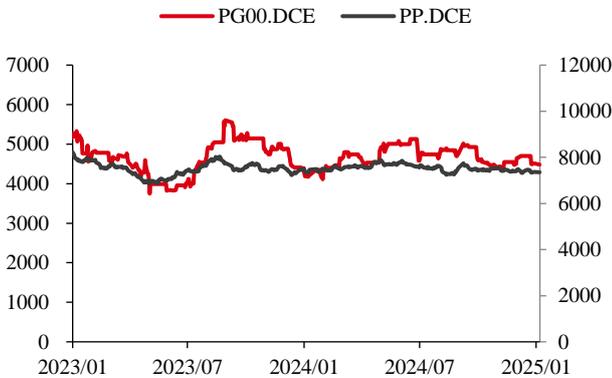
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PG 与 SC 价格走势对比 | 单位: 元/吨; 元/桶



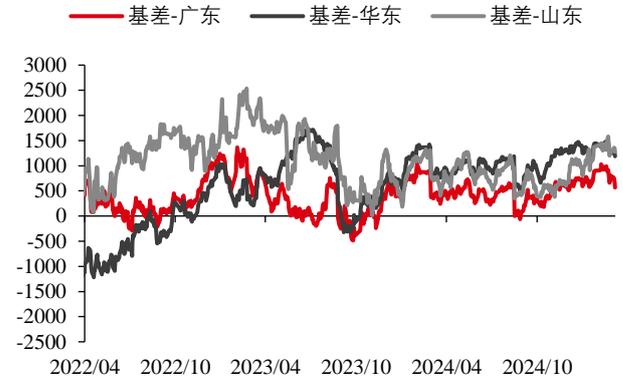
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: PG 与 PP 价格走势对比 | 单位: 元/吨



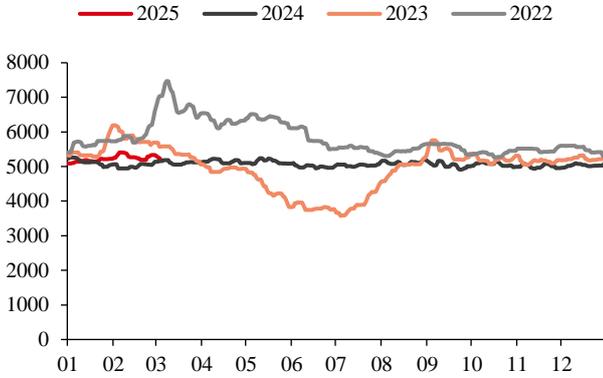
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 基差 | 单位: 元/吨



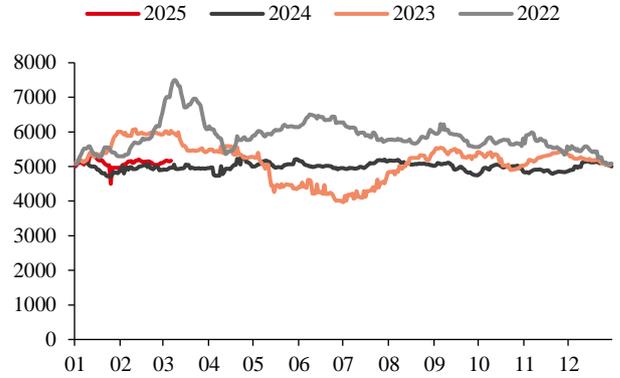
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 华南液化气现货价格 | 单位: 元/吨



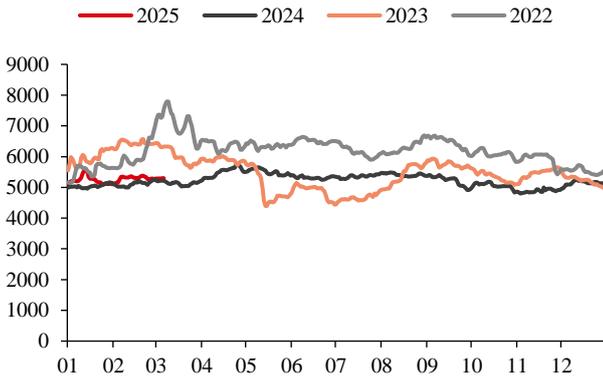
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东液化气现货价格 | 单位: 元/吨



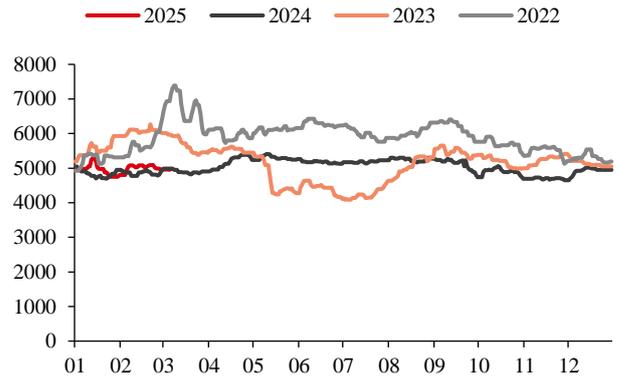
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 山东液化气现货价格 | 单位: 元/吨



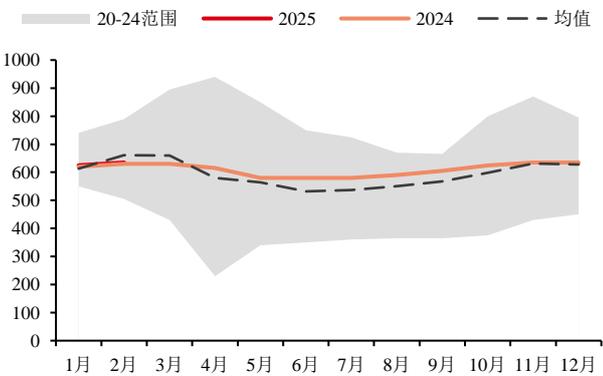
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 华北液化气现货价格 | 单位: 元/吨



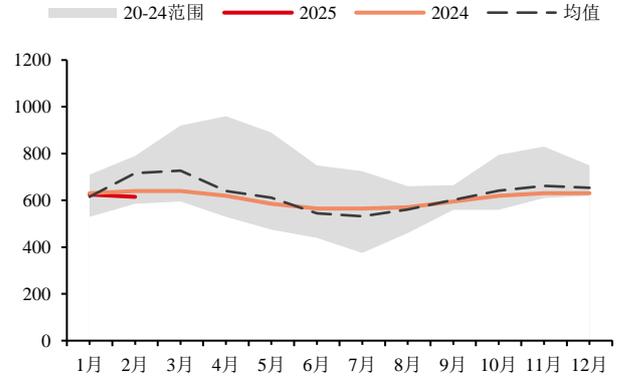
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: CP 丙烷价格 | 单位: 美元/吨



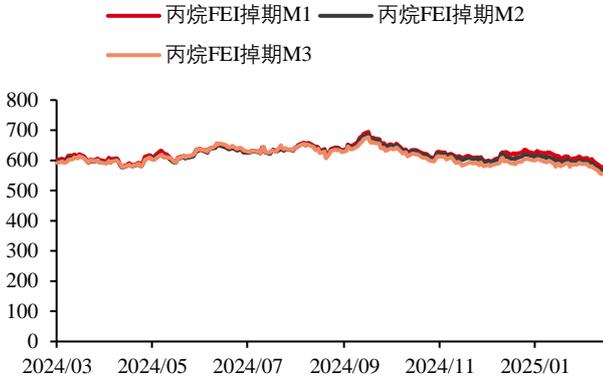
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: CP 丁烷价格 | 单位: 美元/吨



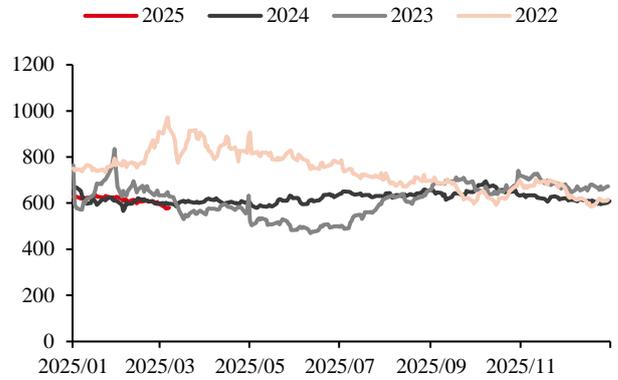
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: FEI 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



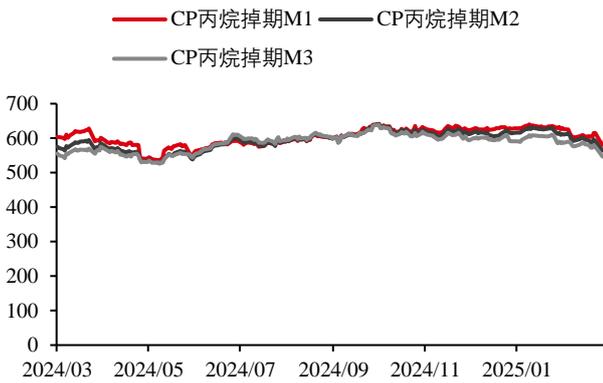
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: FEI 丙烷掉期价格季节性 | 单位: 美元/吨



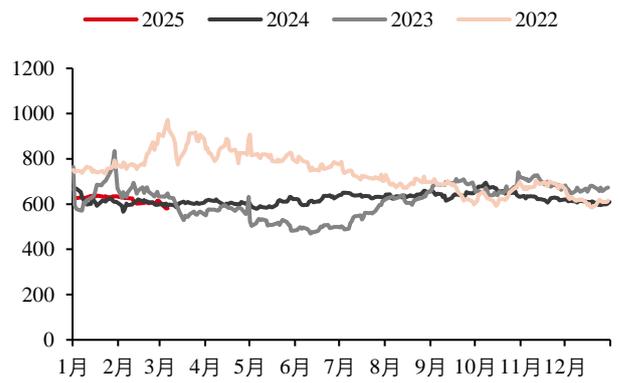
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



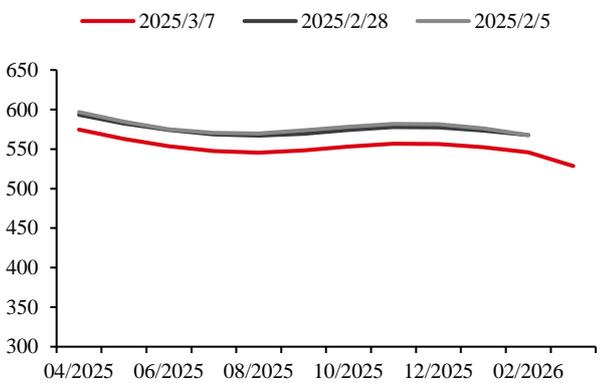
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: CP 丙烷掉期价格 | 单位: 美元/吨



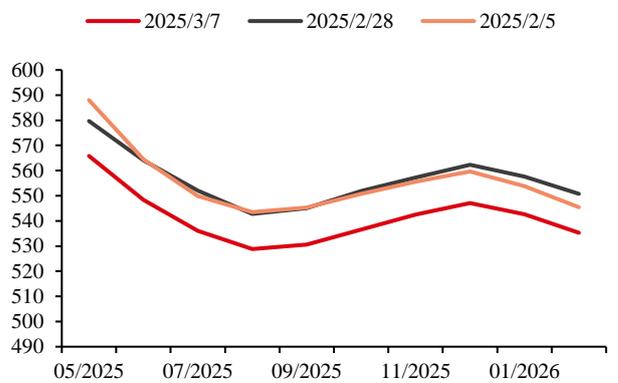
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: FEI 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



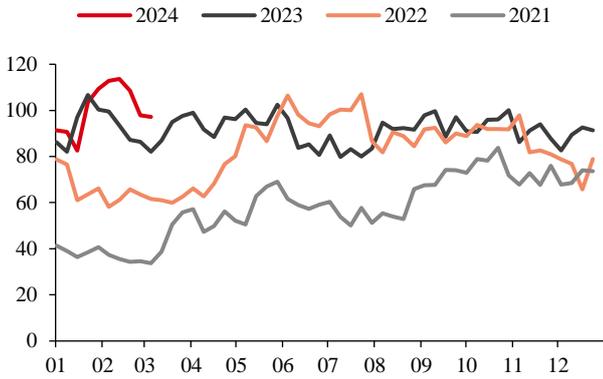
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 丙烷远期曲线 | 单位: 美元/吨



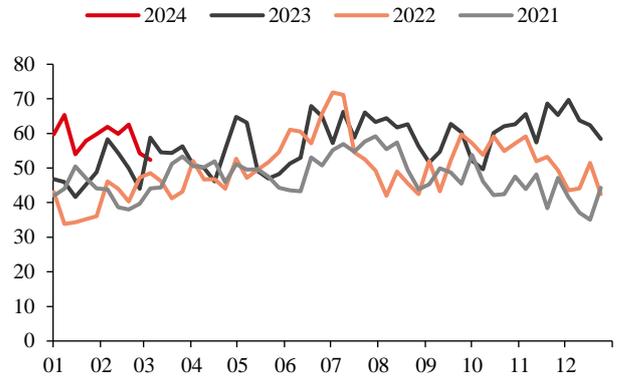
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



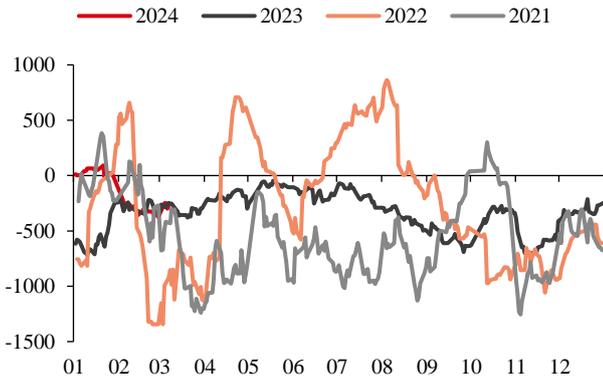
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



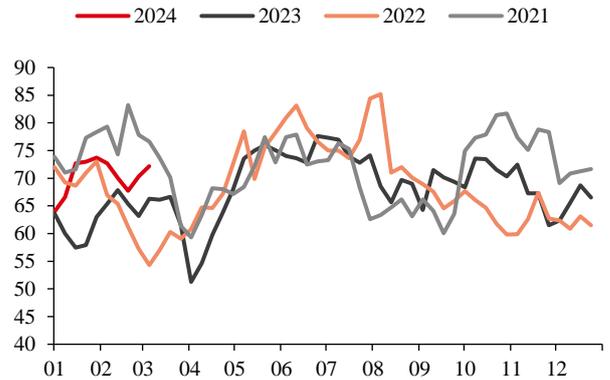
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



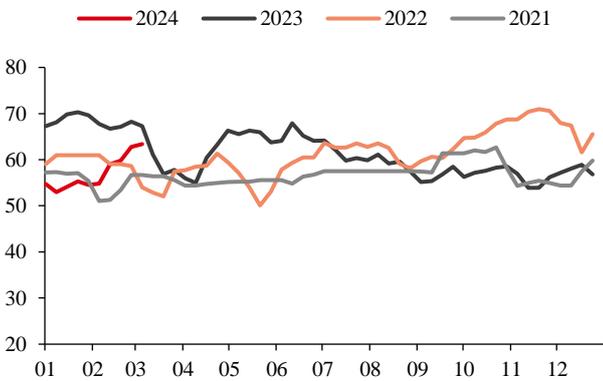
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



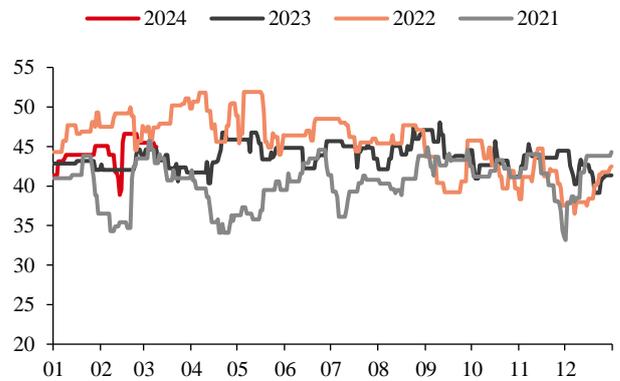
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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