

进口成本支撑减弱 LPG 承压

2023年2月9日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

支撑近期 LPG 价格大幅上涨的海外扰动因素逐步减弱,外盘价格有所走弱,中东检修对国内供应也未产生实质的影响,预计进口成本支撑将有所减弱。而从国内供需来看,供应相对稳定,而需求端民用需求旺季逐步结束,PDH 利润低迷影响,PDH 装置存在检修预期,PDH 装置需求增量受压制。因此,我们认为国内供需不足以支撑高价,海外扰动因素也将逐步消退,叠加仓单强制注销等不利因素,LPG 将逐步承压,特别是近月合约。

● 风险提示

原油超预期波动;海外扰动超预期。

报告目录

一. 能源价格偏弱 海外阶段扰动或告一段落.....	3
1. 中东检修提振 CP 价格.....	3
2. 海外能源偏弱.....	3
二. 国内供应稳定 PDH 利润低迷影响需求.....	4
1. 炼厂开工有所回升 液化气产量高位.....	4
2. 进口量暂未受影响.....	4
3. 民用需求旺季逐步消退 化工需求增量谨慎.....	5
三. 库容率略有下滑.....	6
四. 结论：进口成本支撑减弱 LPG 承压.....	6

图表目录

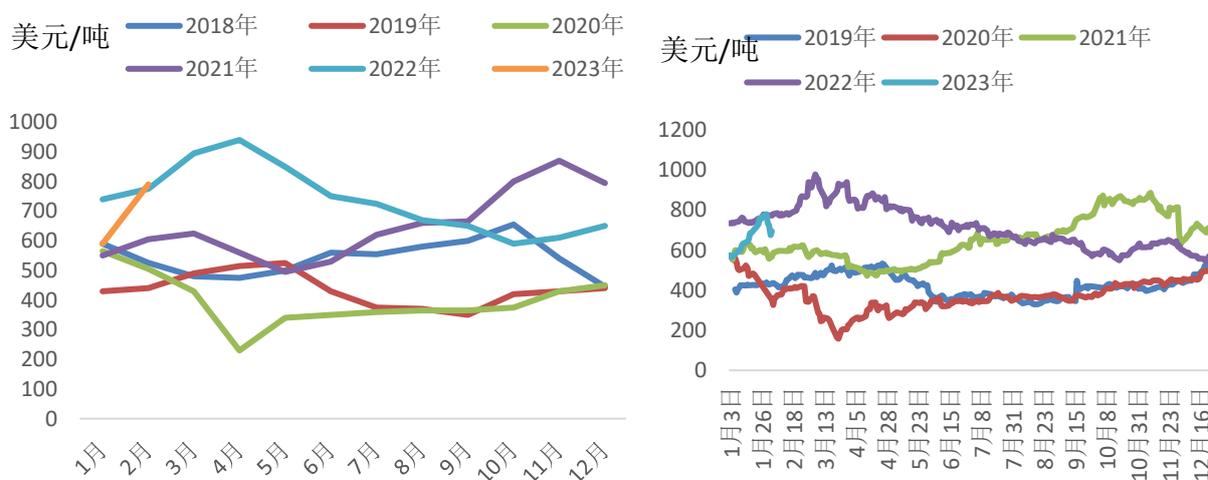
图表 1: CP 及预测价格.....	3
图表 2: WTI 原油及美国原油商业库存.....	3
图表 3: 液化气产量及炼厂负荷.....	4
图表 4: 丙烷进口量.....	5
图表 5: 化工需求企业开工及 PDH 装置利润.....	6
图表 6: 液化气主要生产地库容率及丙烷库容率.....	6

一. 能源价格偏弱 海外阶段扰动或告一段落

1. 中东检修提振 CP 价格

近期海外扰动，提振 CP 价格。近期公布的 2 月 CP 价格大幅上涨，丙丁烷均出现大幅上涨，其中丙烷价格上涨 200 美元/吨至 790 美元/吨，丁烷上涨 185 美元/吨至 790 美元/吨，总体 2 月 CP 涨幅较大，主要一方面中东局部港口计划检修，市场整体供应存有缩减预期，另一方面美国大雾等天气因素影响船期。后期中东局部港口检修重启预期，海外扰动或逐步缓和。

图表 1: CP 及预测价格

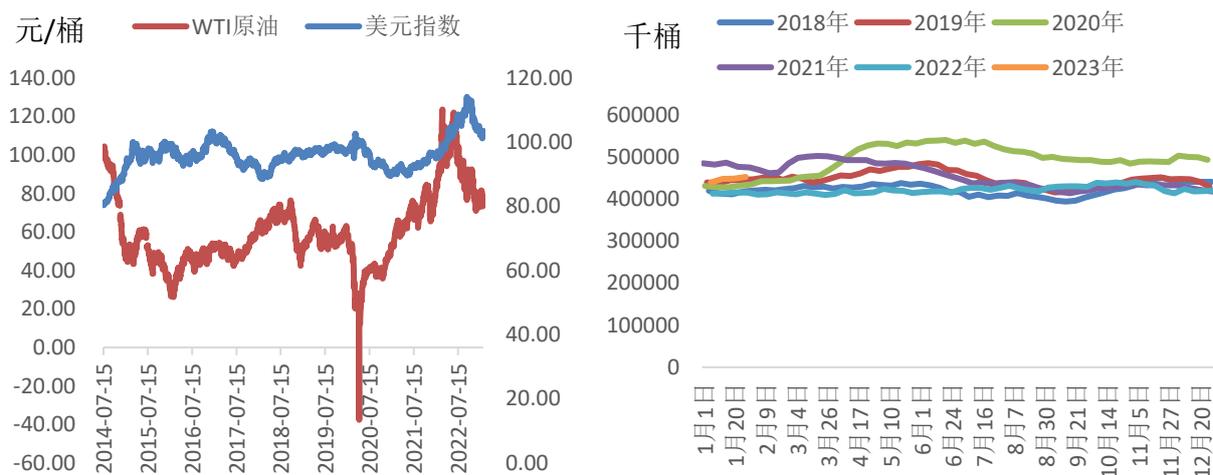


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 海外能源偏弱

原油及天然气价格弱势。近期原油价格总体偏弱，一方面 2 月美联储议息会议后，加息缓和预期逐步兑现，而美国非农等经济数据表现较好，美元底部反弹，金融属性压力有所攀升；另一方面，美国原油商业库存连续 6 周增加，显示市场需求表现不佳。此外，近期天然气价格也大幅下跌，整体海外能源价格走势偏弱，能源价格弱势拖累 LPG 价格。因此，土耳其地震对原油扰动影响有限，在海外能源价格偏弱下，支撑丙烷价格的扰动因素或逐步减弱。

图表 2: WTI 原油及美国原油商业库存



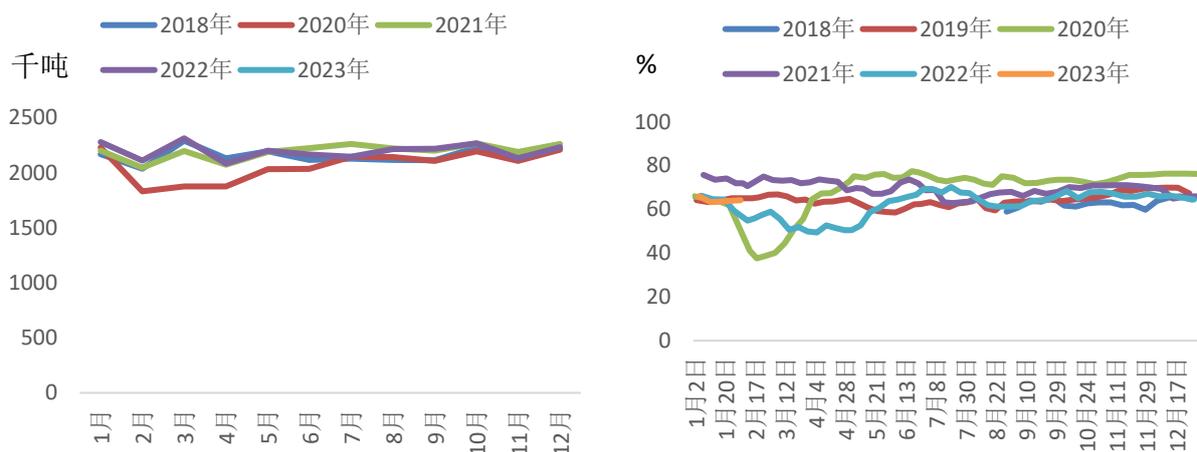
数据来源：Wind，兴证期货研发部

二. 国内供应稳定 PDH 利润低迷影响需求

1. 炼厂开工有所回升 液化气产量高位

国内炼厂开工稳定，供应量尚可。1月国内液化气产量231.7万吨，环比增加8.5万吨，未受春节影响。从国内炼厂开工率来看，山东地炼开工率64.19%，炼厂开工率相对稳定。不过华东地区浙石化自用量增加，以及沿江地区荆门石化烷基化开工工业气自用，外放量有所减少，总体国内供应相对稳定。

图表3：液化气产量及炼厂负荷

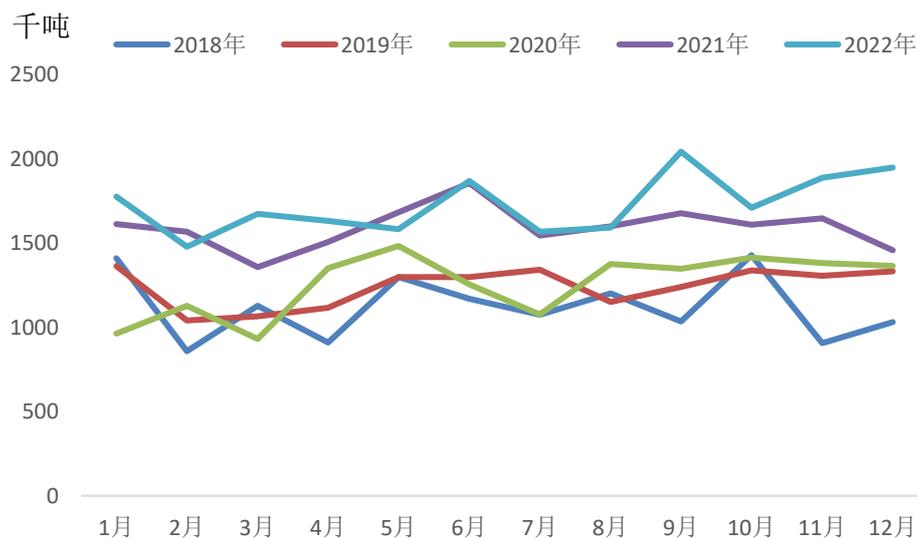


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

2. 进口量暂未受影响

中东检修暂未影响丙烷到港。2022 年受 PDH 利润不佳影响，丙烷进口量 2077.4 万吨，同比略有下滑。近期受中东检修影响，市场担忧国内进口量受影响，1 月份丙烷进口量预计 200 万吨左右，据了解部分头部进口企业，目前进口量暂未受影响，预计 2 月预计维持 200 万吨左右的进口量，总体国内进口量暂未受海外扰动影响。

图表 4: 丙烷进口量

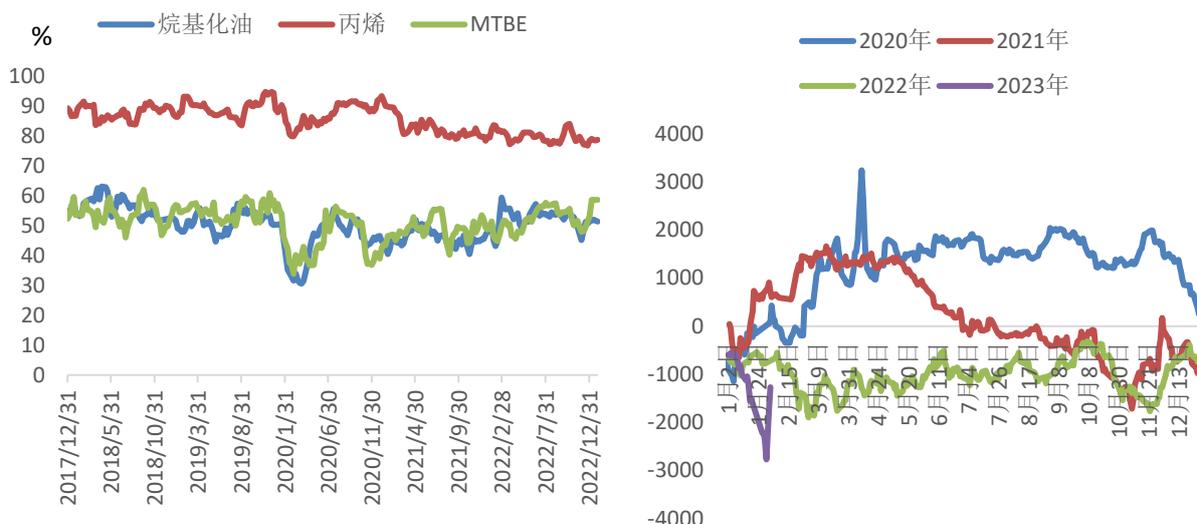


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 民用需求旺季逐步消退 化工需求增量谨慎

民用需求旺季逐步消退，化工需求增量谨慎。液化气需求端主要包括燃料需求、化工原料需求两大部分，占比分别为 40%、60%。民用需求主要做为燃料用于供热，目前天气较冷，以及疫情缓和后，餐饮需求攀升，总体民用需求尚可，不过旺季需求将逐步消退。化工需求主要集中在用于生产丙烯（PDH 装置）、烷基化油及 MTBE，烷基化油、MTBE 用于调油。节后增量主要看化工需求，目前烷基化企业开工率 50%左右，MTBE 企业开工率 60%左右，总体开工尚可。而 PDH 装置负荷 8 成以下，近期丙烷价格大幅上涨，导致 PDH 利润被大幅压缩，PDH 利润一度跌至-2000 元/吨，整体 PDH 利润低迷，国内主要 PDH 产商检修 PDH 装置卖丙烷动作传言不断，预计在 PDH 低迷利润下，后期 PDH 装置检修预期攀升，装置负荷或承压。

图表 5: 化工需求企业开工及 PDH 装置利润

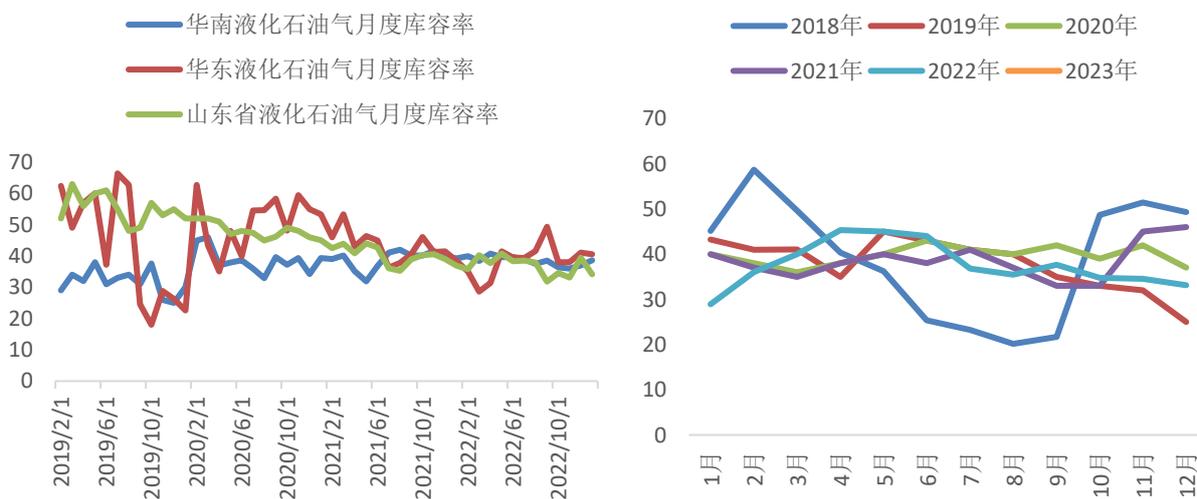


数据来源: 卓创资讯, Wind, 兴证期货研发部

三. 库容率略有下滑

从国内液化气库容率来看, 截止 1 月底, 华东、华南、山东库容率均为 40% 上下, 国内炼厂开工稳定, 主产区液化气库容率相对稳定; 而丙烷价格大幅上涨, 下游采购谨慎, 消耗库存, 库容率有所下滑。

图表 6: 液化气主要生产地库容率及丙烷库容率



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

四. 结论: 进口成本支撑减弱 LPG 承压

从上述分析来看，支撑近期 LPG 价格大幅上涨的海外扰动因素逐步减弱，外盘价格有所走弱，中东检修对国内供应也未产生实质的影响，预计进口成本支撑将有所减弱。而从国内供需来看，供应相对稳定，而需求端民用需求旺季逐步结束，PDH 利润低迷影响，PDH 装置存在检修预期，PDH 装置需求增量受压制。因此，我们认为国内供需不足以支撑高价，海外扰动因素也将逐步消退，叠加仓单强制注销等不利因素，LPG 将逐步承压，特别是近月合约。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。