

分析师

分析师：姜载亮

能化高级分析师

期货从业资格： F0278872

投资咨询资格： Z0010402

联系人：肖海明

期货从业资格： F3075626

联系电话：15688831285

E-mail: liutl@luzhengqh.com

客服电话：400-618-6767

中泰期货研究所**中泰期货服务号****摘要**

- 一季度 LPG 行情波动较为剧烈，主要受俄乌战争的大背景影响，俄罗斯采取特别军事行动以来，国际原油价格快速拉升，与此同时以美国为首的西方国家纷纷对俄制裁导致原油供给更加紧张，随着俄战略目的基本达成，俄乌关系出现缓和迹象，国际原油价格进入宽幅震荡期。年初主力合约 PG 主连 4748 元/吨，随着战争预期不断升温，BU06 涨至 4961 元/吨附近。2 月 24 日普京宣布特别军事行动，LPG 更是短期内快速上行，最高涨至 7017 元/吨，最终 PG 主连收于 6166 元/吨，全季上涨 1205 元/吨，涨幅 29.87%，振幅高达 56.04%。
- 现阶段，LPG 自身基本面与原油基本面有一定程度上的矛盾，整体而言，液化气供给相对充足，而需求端高价接受度不高。接下来需重点关注几个方面：1、对俄制裁的持续是否导致供给端持续偏紧；2、国际完全放开，国内疫情是否反复。
- 现阶段的供需错配仍是主导成本端原油价格的主要逻辑，俄乌战争对市场的影响正在边际减弱，但对供给市场的制裁与担忧并没有就此减弱，而需求端，有越来越多的国家放弃抵抗疫情，我国 3 月以来疫情明显加重，但依旧坚持动态清零的政策，目前看，除上海外，全国疫情已经基本被控制住，后续上海新增放缓以后，国内的需求预期或将转好。具体到 LPG 这一品种，目前供给端高价 CP 依旧是对市场价格的强力支撑，但下游对高价接受度较低，部分进口商或将维持维持亏损，同时，由于成品油加工利润较好，国内炼厂副产民用气增加拖累 LPG 价格指数，低价炼厂气制约盘面价格走高。后续 LPG 在原油的影响下或仍有上涨空间，但相对较弱。
- 风险因素：1.主要产油国大幅增产；2.国内疫情反复并且较为严重。

LPG 需求淡季，无奈成本一路上扬

——2022 年一季度 LPG 季度报告

一、原油带动 CP 上行，CP 为现货提供支撑

1、油价回调过后仍有上行空间

- 一季度原油价格大幅上行，主要受到现阶段原油市场主要供给端预期收紧的影响比较大，无论是俄乌战争，或是美对俄制裁，都是出于对供给端的担忧。一季度 WTI 大涨 28.75 美元/桶，收于 101.2 美元/桶，涨幅 34.18%。
- 3 月美国商业原油库存低位运行态势未改，全球原油维持低库存特征，供弱需强的格局仍在延续，EIA 原油库存从年初的 1788433，降至 1706972，减少 81461 千桶，降幅 4.55%。预计 4 月美国商业原油库存延续低位。供应预测：供应端来看，OPEC+ 仍无加大增产力度意愿，美国原油也无明显增长迹象，伊朗问题则是多方表示接近尾声，因此整体供应预期呈现增长。需求预测：全球疫情出现反复，尤其是亚洲疫情在 3 月下旬引发一定担忧，对原油需求存短线抑制，但需求端长线展望依然乐观。政策面来看：美联储加息已于 3 月中旬落地，长线将利好美元、利空油价，但短期内效果并不明显。地缘政治来看：乌克兰局势依然是重中之重，俄乌谈判进展的顺利与否直接影响市场的空好情绪。目前来看，在乌克兰局势彻底结束前，原油价格依然面临剧烈波动风险，不过 3 月末俄乌谈判已出现新的转机，因此不排除 4 月达成停火协议的可能性。此外伊朗问题也有机会在 4 月落地，一旦落地将提供新的利空压力。在供给增量有限的情况下，随着全球经济陆续从新冠疫情中走出来，需求端仍在缓慢恢复过程中，原油库存也将持续减少，待利空落地，国际油价或将继续上行。

2、CP 上涨叠加下游接受度不高挤压贸易商利润

- 受原油价格不断上涨的影响，LPG 的进口成本指数 CP 也是一路上行，1 月沙特阿美公司 CP 价格丙烷 740 美元/吨；丁烷 710 美元/吨。丙烷折合到岸成本在 5295 元/吨左右，丁烷 5084 元/吨左右。3 月底公布的 4 月 CP 丙烷 940 美元/吨，丁烷 960 美元/吨。丙烷折合到岸成本在 6846 元/吨左右，丁烷 6986 元/吨左右。丙烷报价上涨 200 美元/吨，丁烷上涨 230 美元/吨，到岸成本分别上涨 1800 元/吨和 1900 元/吨。分别涨幅 34%、37%。
- 4 月沙特 CP 出台，丙、丁烷价格均有上涨，中国到岸成本折合人民币价格直逼七千。4 月份丙丁烷再度上涨且高于预期，主要是受到国际油价高位主导。而当前高油价主因是地缘紧张局势的影响。3 月份俄乌军事行动以来，国际油价大涨，能源产品价格纷纷跟涨，期间国际液化气现货价格突破 1000 美元/吨。在俄乌紧张局势结束前，原油价格依然在高位震荡，液化气市场则转向消费淡季。国际市场虽有供给偏紧的预期情绪，但实际上国际货源较为充足。而现阶段较高的价格，下游已无力承受，一方面是生产企业加工亏损严重，另一方面国内疫情反复致使部

分商用终端需求量下降。价格无法顺利向下传导，贸易商被双向挤压，部分企业也产生了一定亏损。

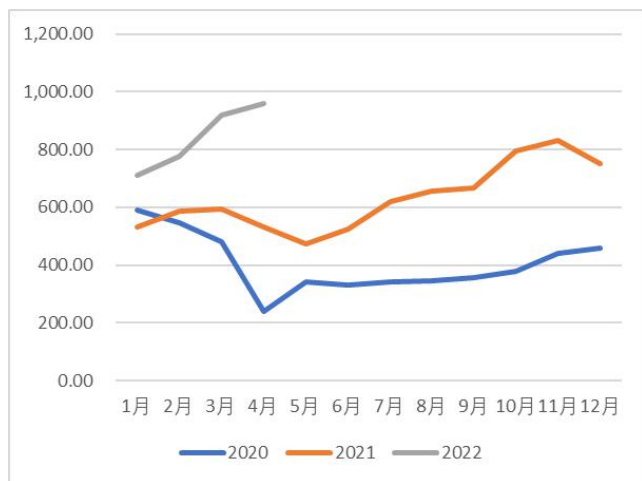
- 目前由于多数企业都是拿长协，所以进口量较为固定，但下游接受度较低，企业只能承受亏损，而且预计这种亏损还将持续一段时间。

图表 1：LPG 日 K 线图



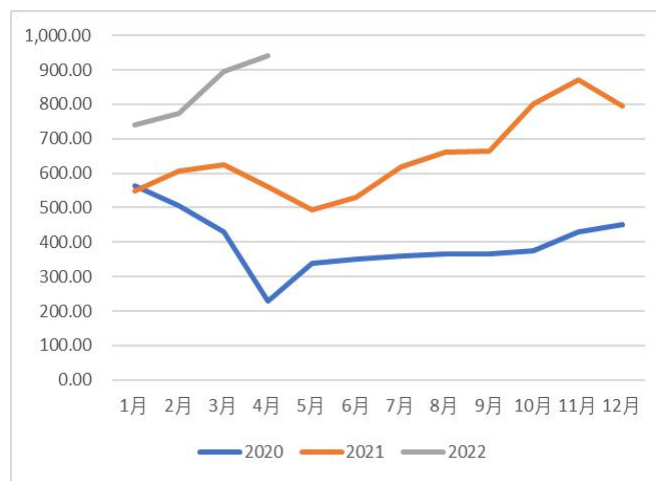
来源：Wind，隆众资讯，中泰期货整理

图表 2：CP 丙烷价格



来源：Wind，中泰期货整理

图表 3：CP 丙烷价格



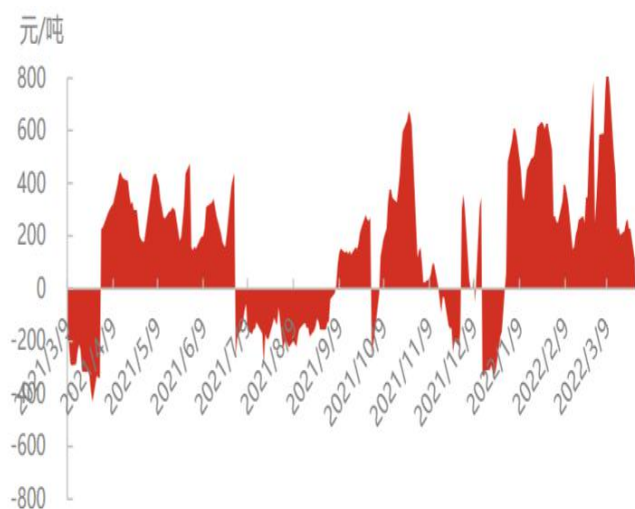
来源：Wind，隆众资讯，中泰期货整理

二、lpg 现货基本面分析

- 供应方面：一季度，国内液化气总商品量约在 560 万吨，进口到港量表观消费量 1651.88 万吨。
- 库存预测：4 月市场需求不及前期，再加上疫情影响，地区间物流运输不畅，或延缓炼厂出货速度。随着疫情得到控制，出货或将改善，预计 4 月炼厂库存整体水平先增后降。4 月进口成本仍在高位，码头到船维

持平稳，预计4月港口库存或整体维持中位偏上水平；供应预测：4月，庆阳裕陇计划开工，中金石化有增量计划；不过原油价格高位或导致炼厂炼油装置负荷下降，另液化气价格偏高对裂解装置并不友好。辽河石化、齐润化工计划停工，镇海炼化月末烷基化装置计划开工，结合数据来看，2022年4月份，国内液化气日均供应量将有小幅下滑，预计月总供应量在221万吨左右；需求预测：下月，民用终端消耗能力或随着气温回升出现下降；且当前市场价位高企，部分终端需求由液化气转为煤电能源，民用需求预期不容乐观。另外，局部疫情形势依然严峻影响市场需求。化工需求，3月末安庆石化烷基化投产，大港石化装置计划于4月初开工，醚后碳四需求预期有所增加，但若利润持续欠佳，开工率或难有太大提升；PDH方面，个别前期检修的装置下月存恢复计划，丙烷需求存增加预期。

- 进口成本进一步拉升，支撑市场心态。目前液化气价格跌至偏低水平，月初或在成本端支撑下价格小幅上涨，不过天气转暖后需求有下降预期，且疫情对部分地区的影响仍在，资源流通恢复有限，预计4月中下旬呈震荡下行趋势，仍需关注国际原油走势。工业气方面，目前工业气价格已出现超跌现象，烷基化利润好转，对原料需求回升，且醚后供应量有缩减预期，或支撑4月中上旬价格上涨，不过考虑到终端汽油市场需求难言乐观，预计4月下旬或有下跌预期。

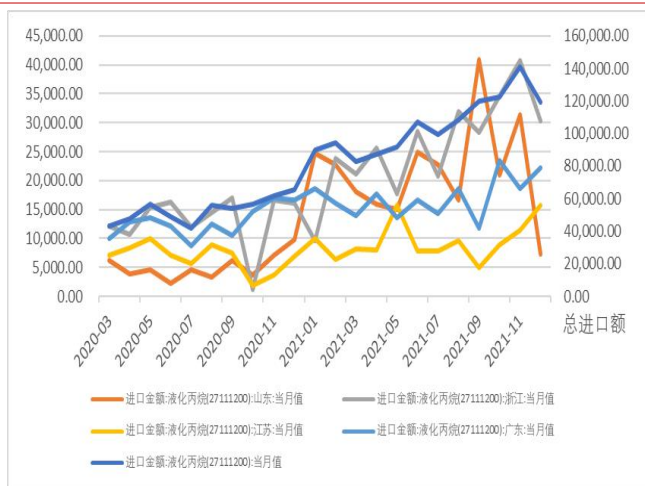
图表4：进口利润变化趋势


来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表5：全国液化气走势图

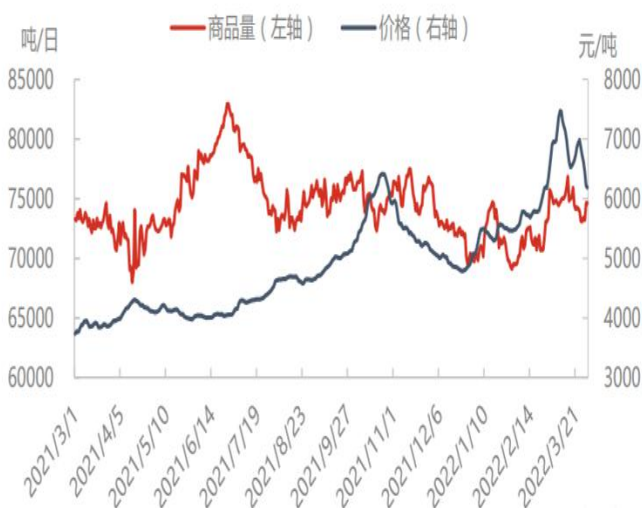

来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 6：液化丙烷进口量



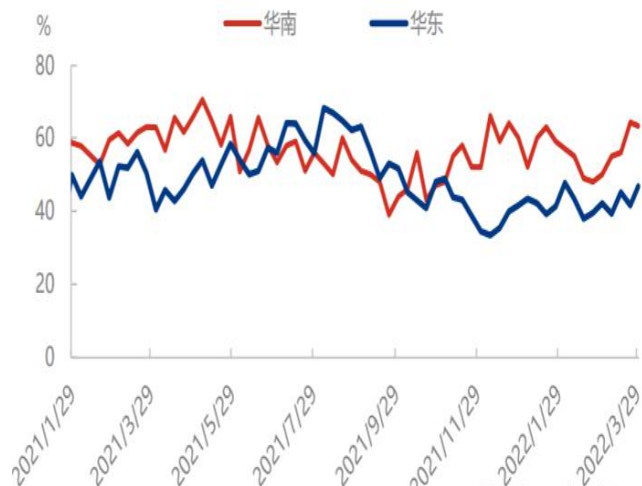
来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 8：液化气月度产量变化

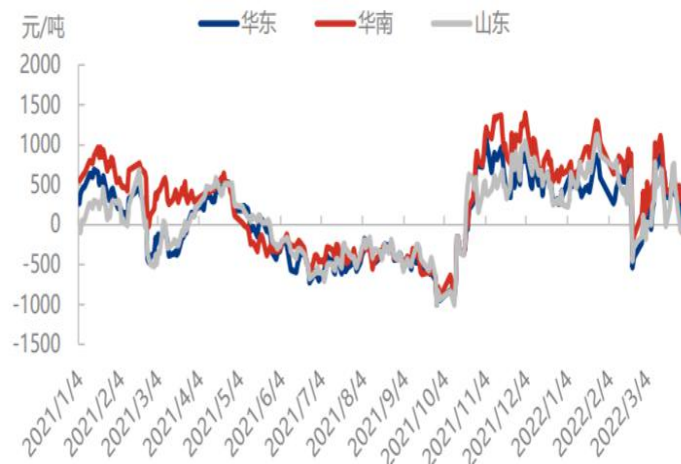


来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 10：港口库存走势图



图表 7：液化气基差走势



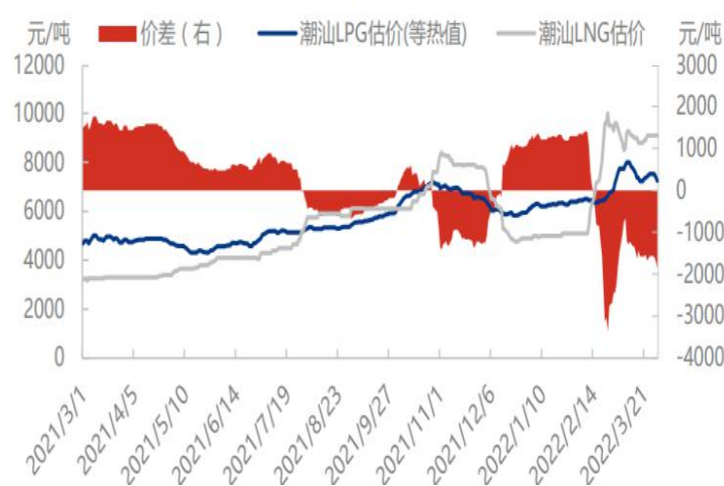
来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 9：装置检修情况

国内生产企业装置检修情况						吨
炼厂名称	所在地	检修装置	正常产量	损失量	起始时间	结束时间
东方华龙	山东	催化装置	300	300	2021/11/5	恢复时间待定
华联石化	山东	全厂停工	200	200	2022/1/10	2022/4
华星石化	山东	全厂检修	650	650	2022年3月	2022/4
青岛丽东	山东	全厂检修	100	100	2022/3/30	2022/4/30
昌邑石化	山东	全厂检修	900	0	2022年4月	2022/5
永鑫化工	山东	催化装置	200	200	2022/3/10	2022年3月底
中捷石化	华北	装置检修	140	140	2021/10/19	恢复时间待定
海南炼化	华南	全厂检修	1700	1700	2022/3/16	2022/5/10
扬子石化	华东	全厂检修	800	0	2022/3/25	2022年5月中
辽河石化	东北	全厂检修	100	0	2020/4/3	2022/5/3

来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 11：LNG、LPG 价格走势



来源：隆众资讯，中泰期货整理

来源：隆众资讯，中泰期货整理

四、总结与展望

- 一季度 LPG 行情波动较为剧烈，主要受俄乌战争的大背景影响，俄罗斯采取特别军事行动以来，国际原油价格快速拉升，与此同时以美国为首的西方国家纷纷对俄制裁导致原油供给更加紧张，随着俄战略目的基本达成，俄乌关系出现缓和迹象，国际原油价格进入宽幅震荡期。年初主力合约 PG 主连 4748 元/吨，随着战争预期不断升温，BU06 涨至 4961 元/吨附近。2 月 24 日普京宣布特别军事行动，LPG 更是短期内快速上行，最高涨至 7017 元/吨，最终 PG 主连收于 6166 元/吨，全季上涨 1205 元/吨，涨幅 29.87%，振幅高达 56.04%。
- 现阶段，LPG 自身基本面与原油基本面有一定程度上的矛盾，整体而言，液化气供给相对充足，而需求端高价接受度不高。接下来需重点关注几个方面：1、对俄制裁的持续是否导致供给端持续偏紧；2、国际完全放开，国内疫情是否反复。
- 现阶段的供需错配仍是主导成本端原油价格的主要逻辑，俄乌战争对市场的影响正在边际减弱，但对供给市场的制裁与担忧并没有就此减弱，而需求端，有越来越多的国家放弃抵抗疫情，我国 3 月以来疫情明显加重，但依旧坚持动态清零的政策，目前看，除上海外，全国疫情已经基本被控制住，后续上海新增放缓以后，国内的需求预期或将转好。具体到 LPG 这一品种，目前供给端高价 CP 依旧是对市场价格的强力支撑，但下游对高价接受度较低，部分进口商或将继续维持亏损，同时，由于成品油加工利润较好，国内炼厂副产民用气增加拖累 LPG 价格指数，低价炼厂气制约盘面价格走高。后续 LPG 在原油的影响下或仍有上涨空间，但相对较弱。
- 风险因素：1.主要产油国大幅增产；2.国内疫情反复并且较为严重。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。