

进口成本回落叠加供应趋松，LPG 持续承压

摘要：近期 LPG 盘面价格持续走弱，其主要原因一是国际丙烷供需宽松，价格持续走弱，国内液化气进口成本跟随下行，二是液化气国内基本面维持供强需弱，现货市场持续承压。后续来看，LPG 基本面偏弱格局未改，叠加成本端下行压力，盘面预计维持偏弱态势，操作上可考虑逢高做空 PG2208 合约。

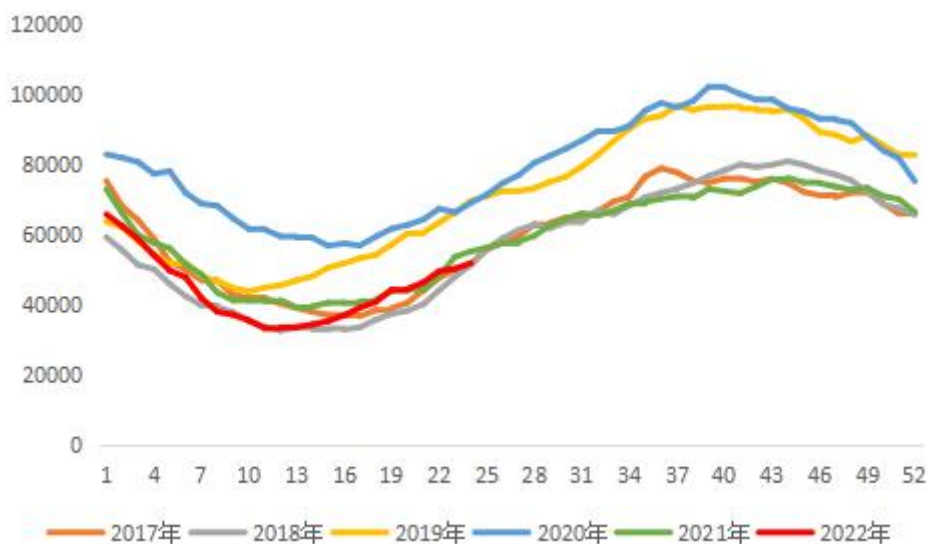
1、国际丙烷价格持续回落，内外传导明显

国际市场，丙烷基本面偏弱的预期仍在持续。虽然美联储宣布加息 75 个基点带动油价大幅下挫，但当前国际原油短期供应偏紧格局未改，油价不具备大跌基础。而在原油高位震荡的情形下，华南地区丙烷到岸价跌至 745 美元/吨，折算进口成本约为 5660 元/吨，7 月 CP 预测合同价更是跌破 700 美元一线至 690 美元/吨。油价高位运行未能带动丙烷价格，估值持续回落的根本原因仍是供需偏弱。北美及中东地区的液化气主要为从油、气田伴生气获取的伴生气，根据 EIA 周度报告，美国原油产量为 1200 万桶/日，为 2020 年 4 月以来首次，同时 OPEC+ 维持稳定增产，国际丙烷的供应随之持续增加。而目前北半球季节性消费淡季叠加 PDH 延续低利润下开工率回升有限，丙烷需求端表现不佳，美国丙烷处于持续累库阶段，本周单周累库 160 万桶。随着 3 月仓单集中注销后，液化气内外价格传导明显，短期国内价格预计跟随国际丙烷偏弱运行。

图 1：CP 预测合同价



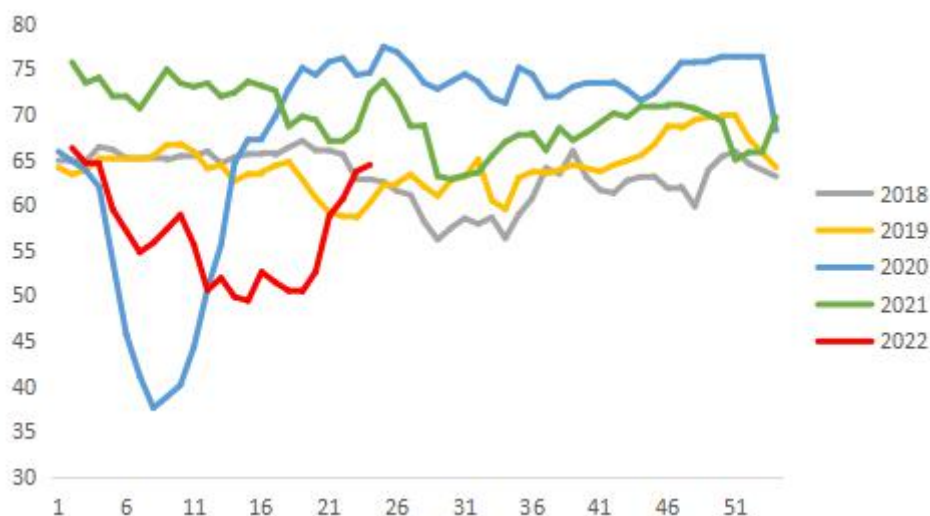
图 2：美国丙烷库存量



2、炼厂供应回升，到港船期增加

国产气方面，国内 LPG 主要为常减压装置产出的直馏气，其产出率在整体常减压装置各产品中属于非常低的组分，但由于几乎所有原油加工的第一道工序都是常减压工艺，原油加工体量较大，因此直馏 LPG 总量也相对较大。随着前期检修回归，山东地炼开工率逐步提升，截至 6 月 16 日，炼厂开工率为 65.55%，环比增加 1.15%，国内液化气商品总量为 51.66 万吨，环比增 1.86%。进口气方面，6 月份华南、华东地区到港量截至目前分别为 34.74 万吨、41.4 万吨，与 5 月同期相比增 17.6%、减 7.8%。整体来看，国内液化气供应回升，其中华南地区进口气供应增加显著，且茂名石化下游装置因火灾停产，液化气自用减少外放激增，区域内供应压力持续增加，现货价格下调明显，目前民用气价格跌至 5600-5800 元/吨，成为期货最便宜可交割品。后续来看，目前炼厂开工率仍处历史同期低位，而近期仍有检修产量恢复预期，预计继续回升，6 月份到港船期较 5 月有较大幅度增加，LPG 供应端压力增加，短期内预计持续承压。

图 3：山东地炼开工率



3、燃烧需求持续低迷，原料需求有所改善

民用需求端，液化气疲弱态势难有改善，夏季来临，终端燃烧消耗或进一步下滑，疫情影响有所消退，但商用需求改善幅度有限。原料需求端，PDH 前期低利润有所修复，装置开工率由低于 60%逐步回升至 70%以上。其中本周装置负荷下滑 4.5%至 72.9%，主要是齐翔腾达 70 万吨装置检修。而后续来看，下游 PP 需求维持弱势，向上驱动不足，PDH 装置利润改善程度有限，后期开工继续提升不大。碳四方面，汽油价格上涨带动烷基化和 MTBE 装置利润上行，目前周均利润分别为 626 元/吨、465 元/吨，装置开工率分别为 41%、47%，处于历史中位水平，短期内仍有上升空间。总的来看，前期深加工装置利润修复后，液化气原料需求有所改善，但 PDH 部分后续需求上升幅度有限，且考虑到燃烧需求季节性回落，液化气需求增量短期内预计难以匹配供应压力。

图 4：PDH 装置开工率及利润



4、结论

目前国际液化气市场供应仍然较为充足且需求表现不佳，国际丙烷价格走势偏弱，LPG 成本支撑趋弱。国内方面仍然是供强需弱的格局，供应端因炼厂检修回归有一定提升，且到港量也有显著上升，供应增量较为明显。而需求端增速则不如供应端，燃烧需求处于季节性淡季持续低迷，主要的需求增量仍体现在化工端，PDH 开工率以及碳四系开工率较前期回升，但其中 PDH 后续上升幅度有限，LPG 短期内受到进口成本回落以及基本面偏弱的影响，预计盘面维持弱势震荡，操作上考虑逢高做空淡季合约。