

## 近端丙烷延续过剩格局，等待做多 PG 与 SC 比价机会

报告撰写人：浙商期货有限公司 钟林杰（Z0018056）

### 一、液化石油气近期行情概览



2023 年 4 月中旬过后液化石油气走出了阶梯式下跌行情，具体来看可以细分为三个阶段

第一阶段：4 月 26 日前后，市场对银行业担忧情绪加剧，第一共和银行股价超跌 50%，与此同时美国财长耶伦提示美国债务上限风险，市场避险情绪升温。在过后的五一假期里，宏观基本面的弱势主导了市场，布伦特原油价格在五一假期期间大幅下跌 9.06%，带动北亚 FEI 丙烷绝对价格下行，内盘液化石油气价格跟随下跌。

第二阶段：5 月中上旬，中东发运超预期增加，根据 KPLER 船期预测 5 月中东发运量将达到 450 万吨以上，创下 5 年来单月发运新高。在此之前，4 月 OPEC+ 意外宣布减产，市场普遍预计 5 月中东发运或存在减量。叠加 5 月本就是北亚地区的燃烧需求淡季，中东供应的超预期增加使得北亚地区丙烷供需格局呈现过剩格局，FEI 丙烷与布伦特比价随绝对价格同步走低。国内市场方面，5 月中旬市场开始传闻异辛烷即将征收消费税，异辛烷是烷基化油的主要组成成分，同时也是在醚后碳四下游工业需求中占比最大的部分。由于醚后碳四下游的工业需求较为单一且又处于液化石油气燃烧需求的淡季，下游烷基化油生产企业议价能力更强，新增收的消费税只能向上游传导，醚后碳四在周内跌幅一度接近 1500 元/吨，市场担忧醚后碳四在后期可能再度成为盘面定价中心。在中东发货大幅超预期及醚后碳四价格断崖式下得的共同作用下，5 月 12 月盘面液化气主力合约价格再次大幅下跌，价格重心再下一个台阶。

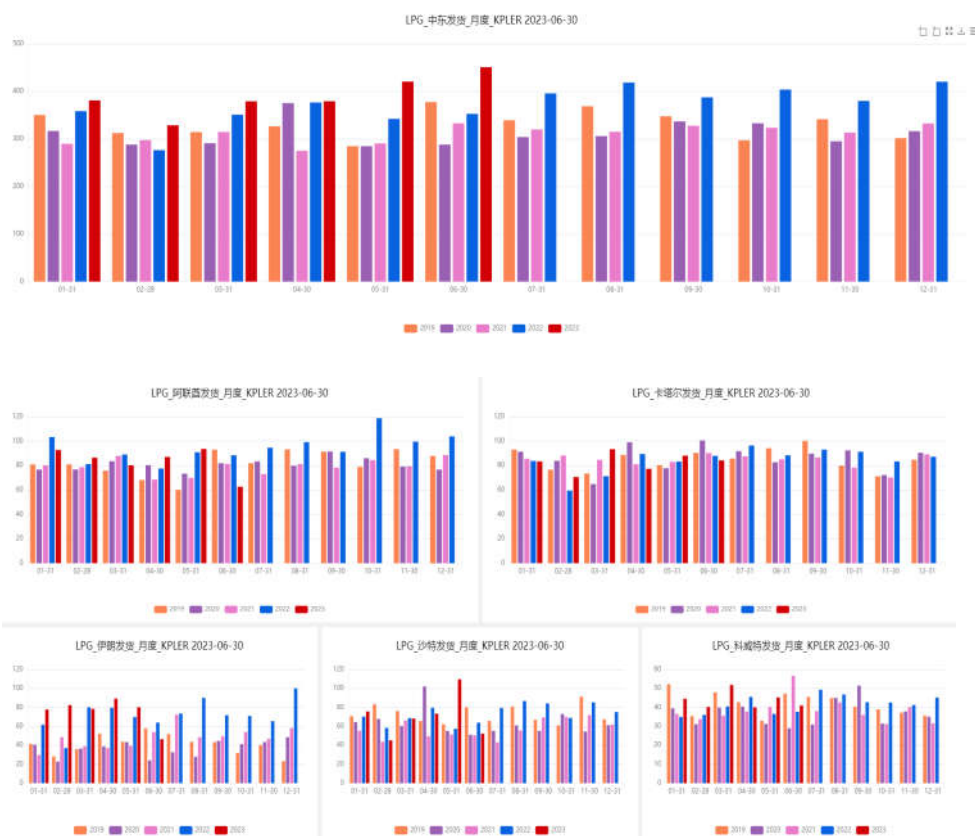
第三阶段：5 月 30 日沙特阿美公布 6 月 CP，丙烷丁烷均有下调。丙烷为 450 美元/吨，较上月下调 105 美元/吨；丁烷 440 美元/吨，较上月下调 115 美元/吨。在此之前 5 月 29 日，瑞姆报告数据显示，6 月沙特丙烷预测合同价格为 484 美元/吨至 486 美元/吨，部分悲观的市场交易商认为 6 月 CP 应低于纸货市场 10 美元或更多，预计 6 月 CP 丙烷价格在 475 美元附近。但是 5 月 30 日沙特公布的 6 月 CP 价格远低于市场预期，且 5 月 29 日内盘 07 合约价格仅小幅贴水外盘 FEI，市场充分计价 485 美元的 CP 预期，CP 公布后主力合约 PG2307 合约大幅下挫，最终以跌停收盘，内盘液化石油气主力合

约价格重心大幅下移。

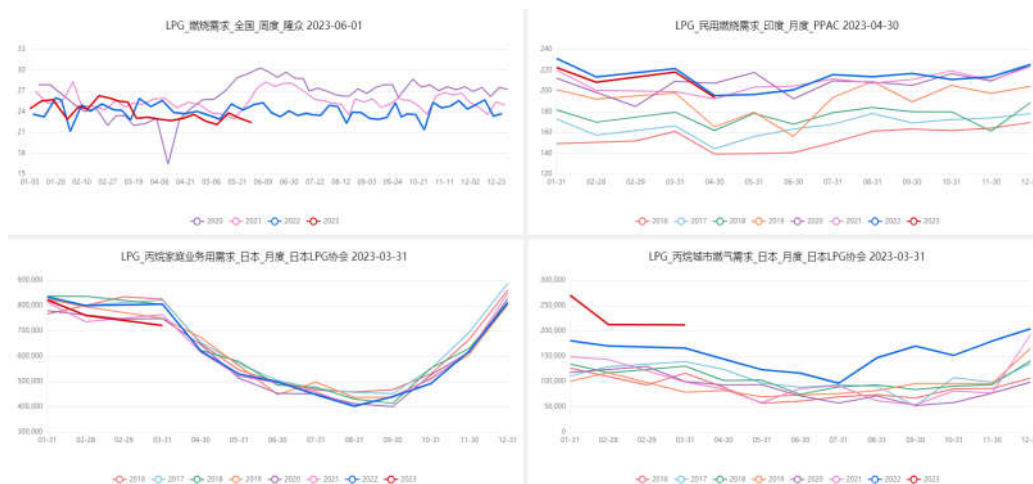
## 二、液化石油气近期格局分析

6月以来，液化石油气延续5月过剩格局，主要有以下三点原因：

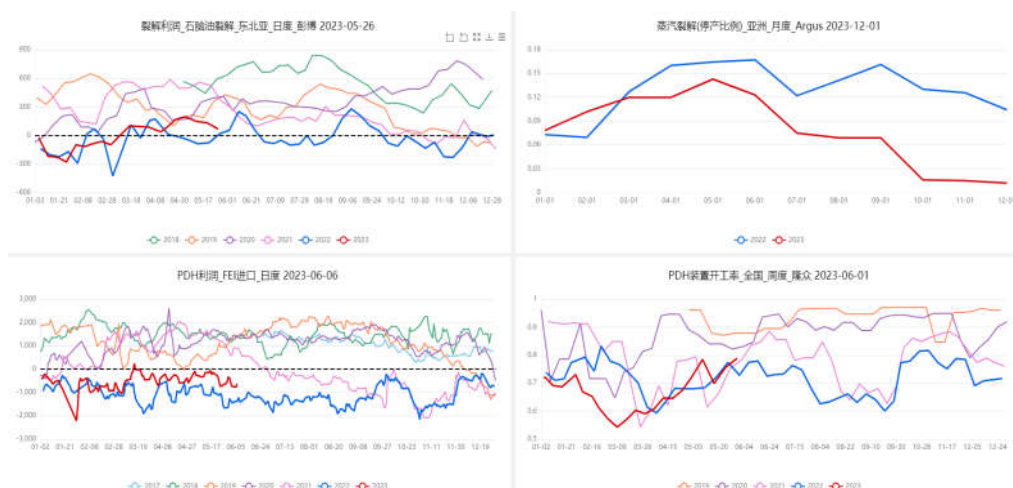
1. 中东发运持续维持高位。5月发运数据上看，中东地区主要增量来源于沙特。受国内下游化工装置意外检修的影响，沙特液化石油气发运量大幅抬升，该装置预计将在7月回归，6月沙特仍将以外放原料的形式缓解库存压力。根据最新消息，截至上周五沙特旗下贸易商ATC已在船运市场租了12艘现船，5月为15艘，因此部分业者预测沙特阿美在6月可以出售与5月装船相同数量的货物。



2. 燃烧需求正处淡季。6月随着气温的季节性走高，亚洲地区迎来燃烧需求的传统淡季。北亚地区印度和日本液化石油气燃烧需求季节性较为明显，以印度为例，季节性上看5月和6月为印度民用燃烧需求的淡季。日本液化气下游需求中的占比较大的家庭业务用需求与城市燃气用需求在6月也处于季节性探底过程中。我国液化气燃烧需求季节性相对较弱，但是近年来下游燃烧市场受到管道天然气的挤压逐年萎缩。



3. 化工需求表现缺乏亮点。作为主要需求增量的来源，存量PDH装置开工虽环比提升至78%附近，但是相较于历史同期仍处于中性偏低的位置。此外新投产装置主要集中在二季度末至三季度初，新增化工需求将集中在三季度体现。另一方面，北亚地区裂解装置受制于终端需求疲软及利润恶化，5月装置停产比例达到年内高位。



### 三、液化石油气未来走势展望

后期来看，6月部长级会议上沙特宣布7月继续减产100万桶/日，且7月之后沙特下游化工装置回归，外放减少，中东地区后续发运存在下降预期。美国方面，周度数据上看美国丙烷产量逐步抬升，和原油及天然气产量臂叉逐步收窄，但值得注意的是美国港口液化石油气的出口能力存在上限，3月美国单月出口量基本已达到最大出口能力上限，旺季来临美国发运增量存在瓶颈。需求来看，化工需求端，二季度末至三季度，多套PDH装置存在投产计划，目前巨正源二期装置已成功出料，中化恒瑞、滨化新材料、宁波台塑、浙江华鸿、东华茂名总计291万吨产能将在6月至7月投产，在PDH远期尚有利润的情况下，PDH装置对丙烷需求增量兑现可能性较大。燃烧需求来看，7月过后北亚地区燃烧需求存在季节性回升趋势。综合来看，虽然近端受制于燃烧需求的疲软及中东的高出口，北亚丙烷供需短期维持过剩格局，但是6月过后随着燃烧需求的见底回升及化工需求增量的逐步兑现，北亚丙烷格局在后期存在边际好转

趋势，另外当前 FEI 丙烷与布伦特原油比价已处于历史底部区间，安全边际较大，后期建议等待做多远月 PG2310 与 SC2309 比价。（本文观点及内容仅供参考，不作为投资依据）。

