

LPG：巴拿马运河低水位博取眼球，弱需求终将战胜高运费

李晶

能源化工首席分析师

从业资格号：F0283948

交易咨询号：Z0015498

徐绍祖

能源化工分析师

从业资格号：F03115061

☎ 18665881888

✉ xushaozu@wkqh.cn

报告要点：

政策端：本周二美国公布 10 月 CPI 数据，通胀得到有效抑制，全球资本市场应声大涨，LPG 价格阶段性高位偏弱震荡。

供应端：随着我国化工需求得不到上涨，尤其是 LPG 下游的化工 PDH 设施不断投产，LPG 的高产量也应运而生，预计 2023 年我国 LPG 产量将突破 5000 万吨，9 月国产 LPG 达 43.91 万吨，同比属于历史高位。

进口端：2023 年，预计我国 LPG 进口依存度达 35%，其中从美国的进口量占比将超过 40%，自 6 月份以来媒体借厄尔尼诺天气原因，运费不断上升。截止 10 月底，巴拿马运河管理局 PCA 公布最新措施以减少每日通行船只数量，导致运费涨幅较大，引发 LPG 市场强烈震荡。

库存端：截止 10 月 30 日，由于提前为冬季供暖备库工作的完善实施，我国 LPG 厂内周库存高达 22.23 万吨，港口库存高达 285 万吨，都处于历史同期高位且未出现去库迹象。

需求端：LPG 下游需求端 58%来自化工端，其中包括丙烷脱氢 PDH（化工占比约 34%），MTBE（化工占比约 29%）和烷基化油（化工占比约 28%），下游的低利润以及低开工率表达了虚弱的需求。

结论：目前，LPG 盘面处于高运费与弱需求博弈期间，虽然巴拿马运河水位处于历史低点，但自 10 月底以来，水位已呈上涨趋势以及未来中南美洲强降雨预测，预计未来高运费影响会出现弱化，弱需求将凸显，届时 LPG 价格或将出现松动。预计 LPG 价格将随弱需求进入下行通道，建议逢高做空，下方支撑岗位 4750，上方阻力位 5450。

期现价格

由于高库存，美国本土LPG价格MB持续偏弱，与远东FEI价差继续走弱。高企的FEI价格并未刺激中东地区LPG的出口需求，中东离岸贴水保持稳定，小幅下滑。

图 1: MB/FEI 价差 (美元/吨)



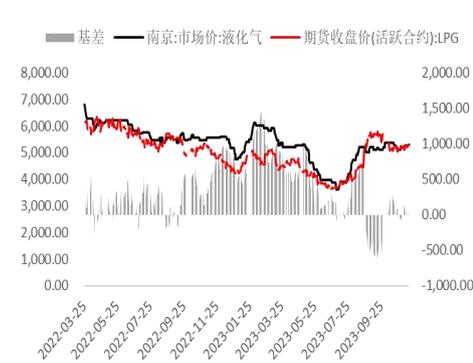
图 2: 中东丙烷价格 (美元/吨)



数据来源: 能化投研礼记、五矿期货研究中心 数据来源: 能化投研礼记、五矿期货研究中心

而国内LPG基差也出现小幅贴水，价格高位震荡。盘面由多头看涨巴拿马运河低水位影响进口量与空头弱需求方展开博弈。

图 3: LPG 期现价格&基差 (美元/吨)



数据来源: Wind、五矿期货研究中心

图 4: 国内 LPG 价格 (元/吨)



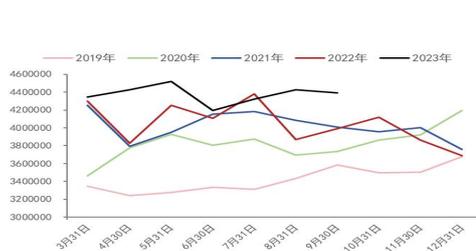
数据来源: Wind、五矿期货研究中心

供应端

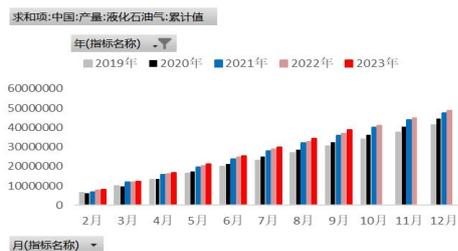
随着我国化工需求得不到上涨，尤其是LPG下游的化工PDH设施不断投产，LPG的高产量也应运而生，预计2023年我国LPG产量将突破5000万吨，9月国产LPG达43.91万吨，同比属于历史高位。

图 5: LPG 期现价格&基差 (美元/吨)

图 6: 国内 LPG 价格 (元/吨)



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

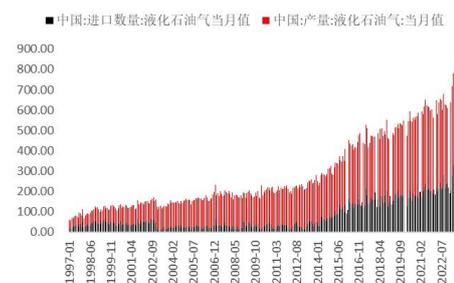


数据来源：Wind、五矿期货研究中心

进口端

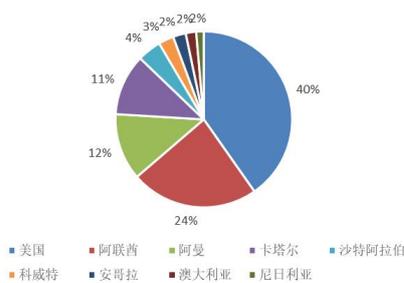
2023 年，预计我国 LPG 进口依存度达 35%，其中从美国的进口量占比将超过 40%，自 6 月份以来媒体借厄尔尼诺天气原因，运费不断上升。截止 10 月底，巴拿马运河管理局 PCA 公布最新措施以减少每日通行船只数量，导致运费涨幅较大，引发 LPG 市场强烈震荡。

图 7：中国 LPG 供应端组成（万吨/月）



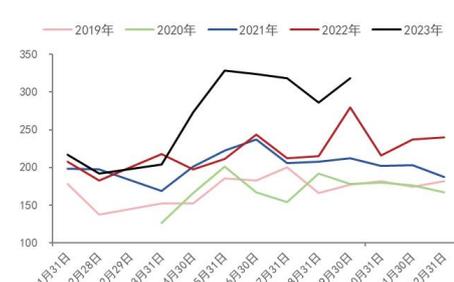
数据来源：Wind、五矿期货研究中心

图 8：国内 LPG 进口来源 (%)



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

图 8：中国 LPG 进口量（万吨/月）



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

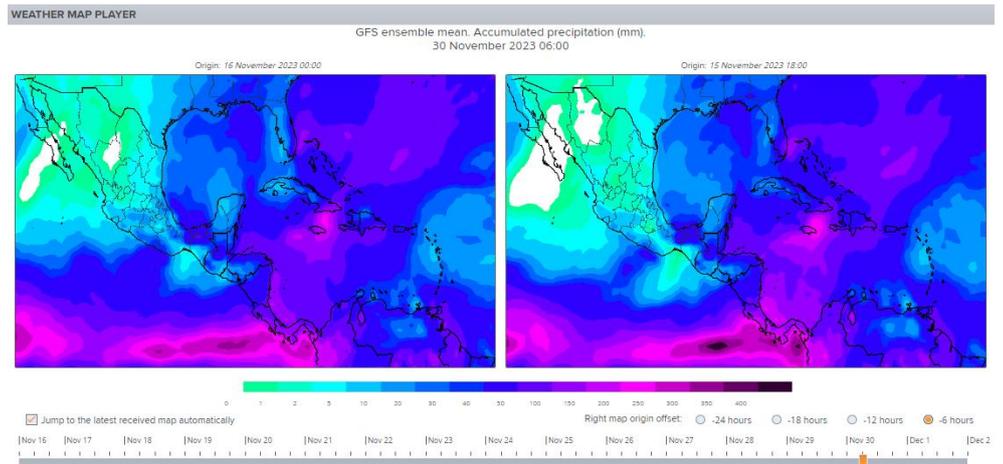
图 9：国内 LPG 进口量 (YTD)



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

目前，LPG 盘面处于高运费与弱需求博弈期间，虽然巴拿马运河水位处于历史低点，但自 10 月底以来，水位已呈上涨趋势以及未来中南美洲强降雨预测，预计未来高运费影响会出现弱化，弱需求将凸显，届时 LPG 价格或将出现松动。

图 10：巴拿马运河未来 2 周降雨量预测



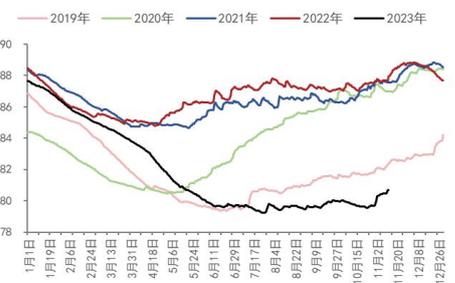
数据来源：五矿期货研究中心

图 11：LPG 运费（美元/吨）



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

图 12：巴拿马运河水位（英尺）

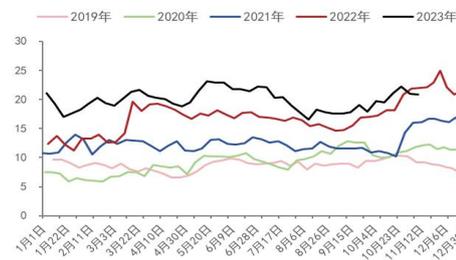


数据来源：Wind、五矿期货研究中心

库存端

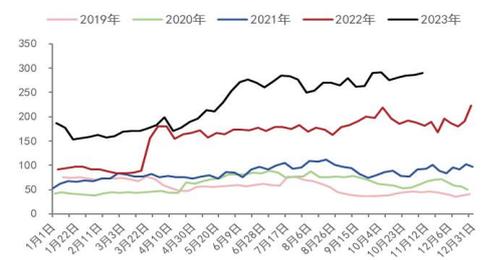
截止 10 月 30 日，由于提前为冬季供暖备库工作的完善实施，我国 LPG 厂内周库存高达 22.23 万吨，港口月库存高达 285 万吨，都处于历史同期高位且未出现去库迹象。

图 13：LPG 厂内库存（万吨/周）



数据来源：五矿期货研究中心

图 14：LPG 港口库存（万吨/月）

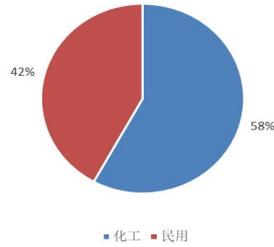


数据来源：五矿期货研究中心

需求端

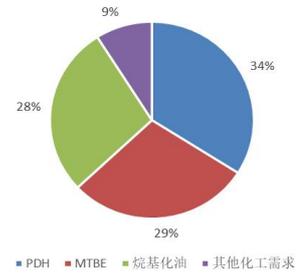
LPG 下游需求端 58%来自化工端，其中包括丙烷脱氢 PDH（化工占比约 34%），MTBE（化工占比约 29%）和烷基化油（化工占比约 28%），下游的低利润以及低开工率表达了虚弱的需求。

图 15: LPG 下游消费占比 (%)



数据来源: 五矿期货研究中心

图 16: LPG 化工需求占比 (%)



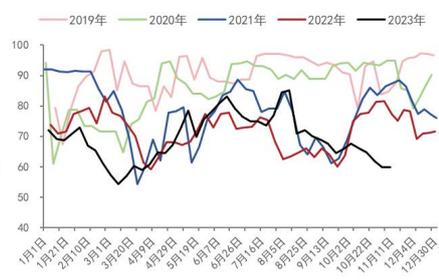
数据来源: 五矿期货研究中心

图 17: LPG 下游 PDH 生产利润 (元/吨)



数据来源: 五矿期货研究中心

图 18: PDH 产能利用率 (%)



数据来源: 五矿期货研究中心

图 19: LPG 下游 MTBE 生产利润 (元/吨)



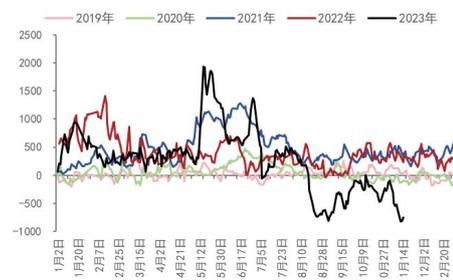
数据来源: 五矿期货研究中心

图 20: MTBE 产能利用率 (%)



数据来源: 五矿期货研究中心

图 21: LPG 下游烷基化油生产利润 (元/吨)



数据来源: 五矿期货研究中心

图 22: 烷基化油产能利用率 (%)



数据来源: 五矿期货研究中心

结论

目前，LPG 盘面处于高运费与弱需求博弈期间，虽然巴拿马运河水位处于历史低点，但自 10 月底以来，水位已呈上涨趋势以及未来中南美洲强降雨预测，预计未来高运费影响会出现弱化，弱需求将凸显，届时 LPG 价格或将出现松动。预计 LPG 价格将随弱需求进入下行通道，建议逢高做空，下方支撑岗位 4750，上方阻力位 5450。

图 23：LPG2401 合约价格（元/吨）



数据来源：Wind、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn