

液化石油气：终端需求难改善，LPG 成本支撑行情或难持续

——2024 年上半年 LPG 市场回顾及 2024 年下半年市场展望

2024 年 6 月 30 日



中泰微投研小程序



中泰期货公众号



中泰期货服务号

内容目录

分析师（团队）

能化分析师：肖海明
期货从业资格：F3075626
交易咨询资格：Z0018001
联系电话：15688831285
E-mail: xiaohm@zthq.com
客服电话：400-618-6767
公司网址：
<http://www.ztqh.com>

——2024 年上半年 LPG 市场回顾及 2024 年下半年市场展望	- 3 -
一、2024 年上半年 LPG 行情回顾	- 3 -
二、多因素致 LPG 大幅震荡上行	- 3 -
1、OPEC+协力减产对抗油价下行	- 3 -
2、化工开工率变动影响增加	- 4 -
3、库存去化好于预期	- 6 -
三、2024 年下半年 LPG 主要影响因素	- 7 -
1、成本或将难以继续支撑 LPG 高价	- 7 -
2、化工产业利润恐依旧难以打开	- 9 -
3、人民币有望进入升值修复区间	- 9 -
四、2024 年 LPG 展望	- 10 -

内容摘要

2014 年上半年 LPG 整体的涨幅并不大，但波动不小，期价先下后上，尽管整体运行方向与原油一直，但运行节奏与力度在上半年出现了较为明显的分化。最终 LPG 指数先下后上，涨超 2%，收于 4882 元/吨，涨 97 点。同期原油价格表现更为强势，WTI 收于 82.38 美元/桶，涨 11.12 美元，涨幅 15.59%。布伦特原油收于 85.84 美元/桶，涨 8.79 美元，涨幅 11.41%。

具体来看，上半年的 LPG 走势主要分为两个阶段，一是一季度的探底回升行情，在这段期间内，LPG 行情走势相对原油表现出了明显的滞后性，尤其是 1 月份，原油价格在减产利好的支撑下企稳回升，但 LPG 的走势依然很弱，主力合约单月跌近 300 点。究其原因，主要还是 LPG 自身的基本面较差，彼时 LPG 正处旺季尾声，有旺季转淡季的预期，化工端的开工率处于高位，但产业利润较差，装置存停产检修的预期。进口方面，进口货源非常充足进口价格低也同样压制了国内 LPG 的价格。但随着原油价格的不断走强最终还是带动 LPG 成本端补涨。二季度 LPG 整体呈现的是一个补涨行情，原油期货在二季度出现了连续回调，但 LPG 表现相对强势，究其原因，主要是由下游化工需求所带动的，前期因为装置检修，对于 LPG 的需求有所减弱，但随着装置检修完成企业多复工复产，进而带动 LPG 需求。同时二季度以来国际天然气价格也在持续反弹修复当中，也给予了 LPG 一定的支撑。

展望 2024 年下半年，从供给端以及成本来看，OPEC+ 的减产政策预计延续到 24 年年底，然而却难有超预期的减产出现，值得重视的是，OPEC 内部已经出现些许松动，若原油价格持续维持在相对低位，不排除部分国家增产来实现收支平衡。需求端来看，一方面 LPG 夏季已至，尽管主力合约 09 合约不存在淡季问题，但夏季现货的弱需求或将一定程度上体现在期货合约当中。化工需求来看，主要问题是现在上游的高成本向下传导不畅，这一问题下半年也恐将无法解决。整体来看 2024 年下半年，供给需求都不乐观，LPG 期价或难稳定维持在高位，或将止涨转跌。

液化石油气：终端需求难改善，LPG 成本支撑行情或难持续

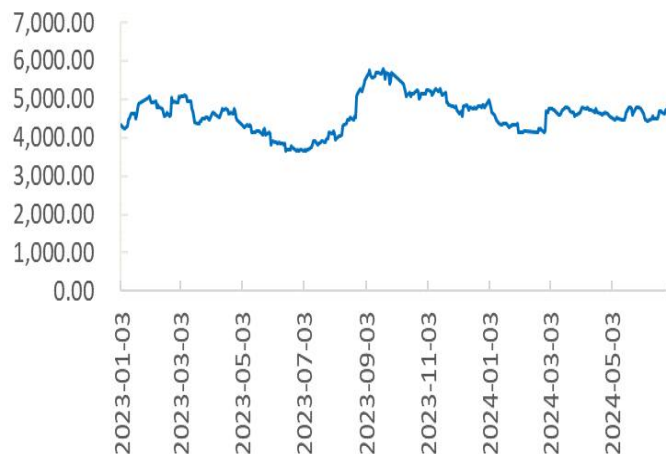
——2024 年上半年 LPG 市场回顾及 2024 年下半年市场展望

一、2024 年上半年 LPG 行情回顾

- 2024 年上半年 LPG 整体的涨幅并不大，但波动不小，期价先下后上，尽管整体运行方向与原油一直，但运行节奏与力度在上半年出现了较为明显的分化。最终 LPG 指数先下后上，涨超 2%，收于 4882 元/吨，涨 97 点。同期原油价格表现更为强势，WTI 收于 82.38 美元/桶，涨 11.12 美元，涨幅 15.59%。布伦特原油收于 85.84 美元/桶，涨 8.79 美元，涨幅 11.41%。
- LPG 上半年行情先下后上，其中主要下跌都在 1 月份，LPG 指数单月跌超 10%，跌近 500 点，最低跌至 4227 元/吨，在随后的几个月时间里开始不断展开修复，6 月份更是出现了连续性的上涨行情。

图表 1：LPG 期货收盘价

元/吨 期货收盘价(活跃:成交量):液化石油气



来源：同花顺，中泰期货整理

图表 2：原油价格走势



来源：同花顺，中泰期货整理

二、多因素致 LPG 大幅震荡上行

1、OPEC+协力减产对抗油价下行

- 6 月 2 日晚间，OPEC 就减产协议达成一致，将前期减产的 220 万桶日

的措施延长至 Q3，就 OPEC 官方给出的产量限额来看，Q3 多给了俄罗斯方面 40 万桶日左右减产的量，整体而言延续前期的减产定调，符合市场预期。OPEC 坚定执行减产是过去很长一段时间支撑油价的关键因素，超产国超产的体量并不算大。同时上半年的地缘冲突也很大程度上给市场以心理支撑，但实际并没严重影响中东及俄油的实际出口。

- 油价的长期坚挺，带动 LPG 的进口价格相对强势，考虑到积极性因素，一季度进口价格同比涨价在 30—40 美元，二季度来到了 50—100 美元。

图表 3：OPEC 原油产量



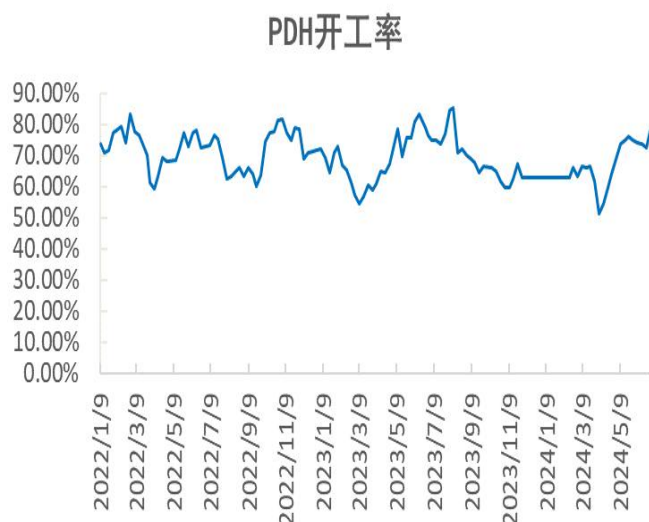
来源：同花顺，中泰期货整理

- 二季度非美国国家来看，多项制造业经济数据表现一般，多国先于美国进入降息周期，当地时间 6 月 5 日，加拿大中央银行宣布将基准利率下调 25 个基点，由 5% 降至 4.75%。这是加央行自 2020 年 3 月底以来首度降息，也是新冠疫情发生后 G7 集团中首个降息的國家。
- 随后 6 月 6 日，欧洲央行如期降息 25 个基点，将三大利率分别降至 4.25%、3.75%、4.50%，为 2019 年以来首次降息，是 G7 成员国中第二个降息的央行，欧元区降息已经到来，料想美联储也不会坚持太久，受降息及降息预期影响，原油价格持续强势。
- 受到原油价格走强，但成品价格表现不高的影响，地炼外放量下降也为 LPG 走势提供强支撑，根据隆众数据显示，2024 年 1-5 月我国炼厂液化气累计外放量 1188 万吨，同比增加 1.7%。而同时，中国前 5 月原油累计加工量 3.17 亿吨，同比增加 1.7%。原油加工量增幅和液化气外放量增幅大体一致，炼厂液化气供应主要受原油加工量影响。而主营和地炼之间表现分化，2024 年 1-5 月主营炼厂累计加工原油 2.11 亿吨，累计同比增加 3.4%。而地炼累计加工原油 1.06 亿吨，累计同比下滑 1.5%。

2、化工开工率变动影响增加

- 今年 LPG 的一个明显区别于往年的特征体现在淡季不淡，一方面有原油上涨的原因，另一方面今年化工需求保持了高开工率。

图表 4：PDH 开工率



来源：同花顺，隆众资讯，中泰期货整理

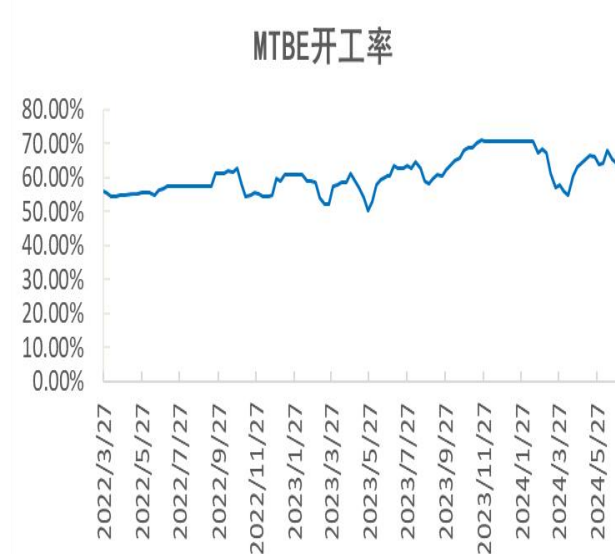
图表 5：烯烃深加工开工率



来源：同花顺，隆众资讯，中泰期货整理

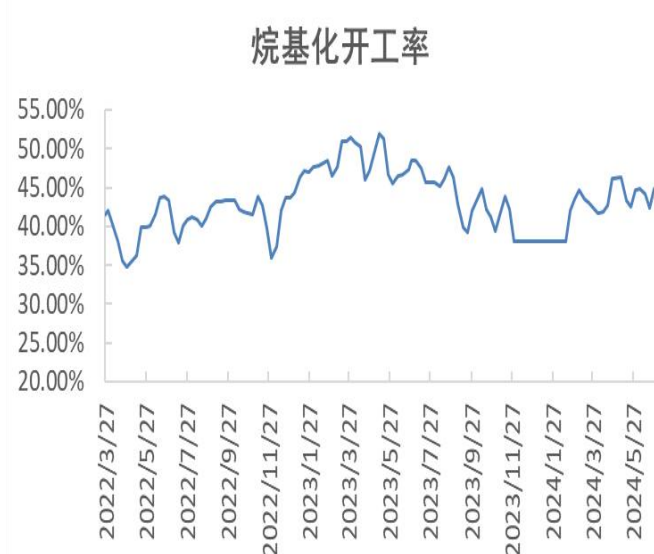
- 根据隆众资讯统计，截至 2024 年上半年，我国共计投产 35 套 PDH 装置，合计产能 2013 万吨，主要分布在华东区域（不含山东、福建），华东区域产能占比约 42%。其中 2024 年新投产 4 套 PDH 装置，新增产能 286 万吨。
- 2024 年一季度，PDH 装置受利润不佳，叠加季节性检修因素，开工呈现 60% 附近低位运行。二季度，伴随 LPG 进入燃烧淡季，PDH 装置利润有所改善，PDH 装置开工逐渐提升至 75% 附近往年同期水平。考虑今年上半年新增产能约 16%，较大的产能基数导致化工丙烷需求仍有一定增加。可以说 PDH 成为上半年调节 LPG 需求的最重要因素，而 PDH 装置的开工率很大程度上影响了 LPG 的需求。

图表 6: MTBE 开工率



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 7: 烷基化开工率



来源：隆众资讯，中泰期货整理

- 上半年 MTBE 装置开工率变化整体不大,但也是呈现了先上后下的情况,时间周期上与 PDH 类似。化工端开工调节了 LPG 的淡季运行节奏,在开工率提升阶段,也很大程度上支撑 LPG 上涨。

3、库存去化好于预期

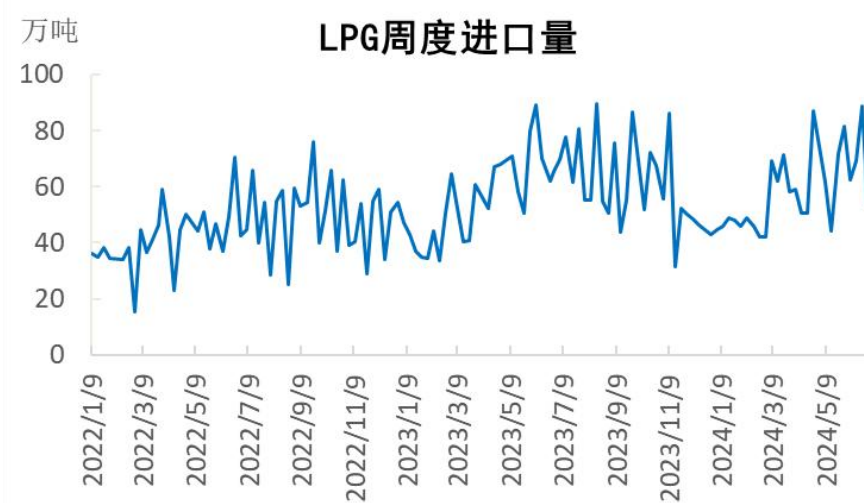
- 从港口库存来看,一方面年初因为进口利润不佳,整体进口节奏偏慢,另一方面受 PDH 带来季节性调峰,使得 LPG 即使在淡季,其国内港口库存累库速度慢于季节性水平。截至目前,港口液化气总库存 230 万吨。叠加新建一级库增加的影响,码头库容压力较往年大幅减轻。从炼厂库存来看,地炼受到原油加工量下滑影响,外放资源边际趋紧,炼厂液化气库容比位于 26% 附近水平,炼厂库存亦无压。整体来看上半年 LPG 库存去化好于预期,这也是期价持续走强的原因之一

图表 8: LPG 周度商品量



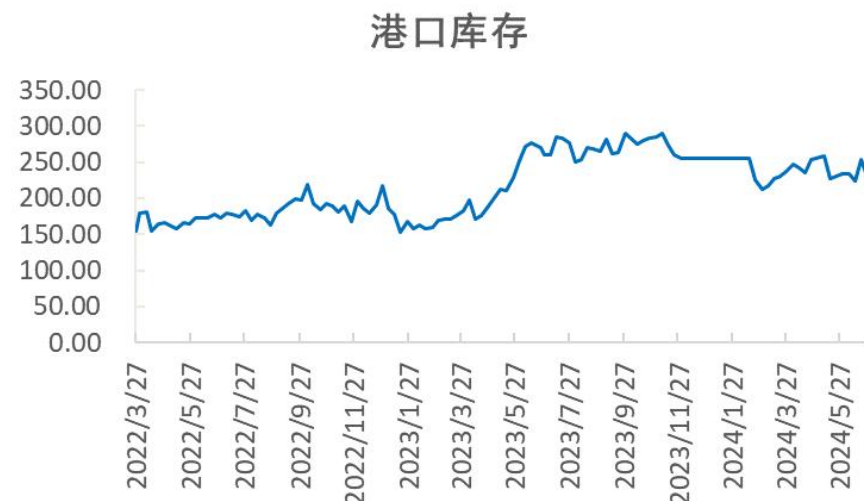
来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 9：LPG 周度进口量



来源：隆众资讯，中泰期货整理

图表 10：LPG 周度港口库存量



来源：隆众资讯，中泰期货整理

三、2024 年下半年 LPG 主要影响因素

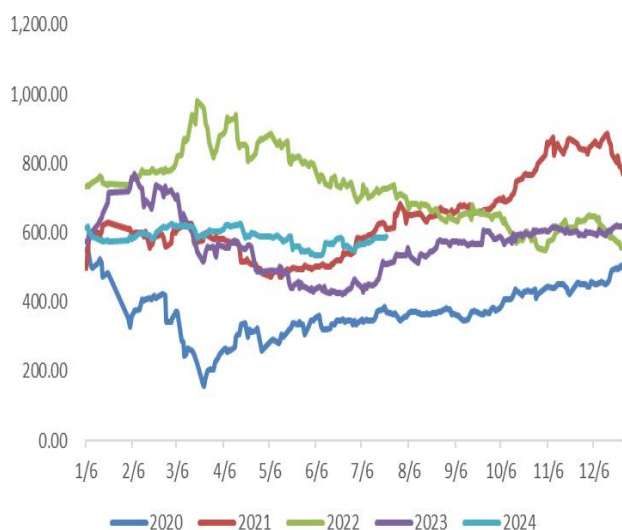
1、成本或将难以继续支撑 LPG 高价

- 上半年 LPG 的强势很大程度上受益于原油价格上涨带来的支撑，原油价格下半年主要有方面值得重点关注的地方，一是 OPEC+ 以何种方式退出减产，以及成员国之间能否坚定减产；二是尽管各国均存降息预期，但也意味着经济的实质性衰退。
- 首先本次中东危机并未明显影响 OPEC 端的出口，年初至今的 OPEC 发运情况可以看出，整体出口量级维持在 2510-2040 万桶日之间，和之前几次地缘冲突不同，本轮地缘冲突对 OPEC 国家的出口并没有特别明

显的影响。市场对于中东地区以及俄罗斯的心理接受度越来越高，预计下半年对市场的影响将会越来越低。

- 对于减产协议的退出，OPEC 官方给出了一个时间表作为参考，即从 2023 年 Q4 开始逐步退出减产，一共 220 万桶日的减产量级分 4 个季度完成，每个季度退出约 50 万桶日左右。

图表 11: CP 预测合同价



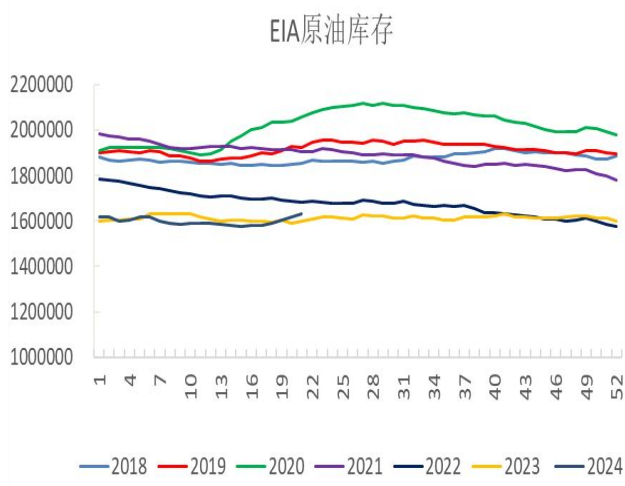
来源：同花顺，中泰期货整理

图表 12: CP 原油价格走势



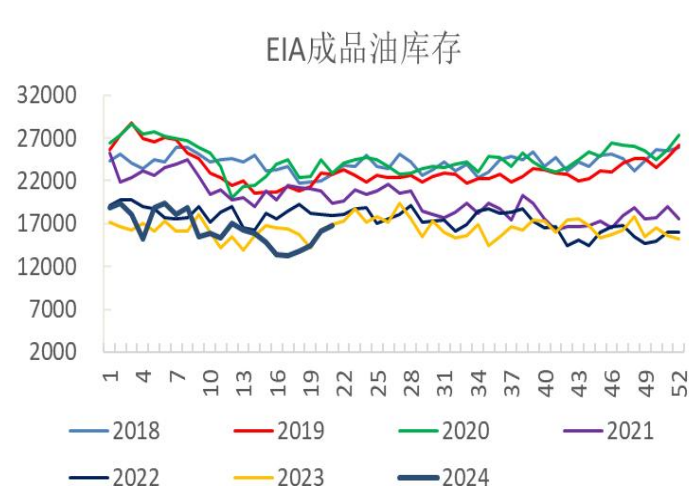
来源：同花顺，中泰期货整理

图表 13: EIA 原油库存



来源：同花顺，中泰期货整理

图表 14: EIA 成品油库存



来源：同花顺，中泰期货整理

- 需求方面，6 月 12 日公布的美国 5 月份 CPI 数据显示，美国 5 月 CPI 同比上升 3.3%，预估为 3.4%，核心 CPI 同比增长 3.4%，增速降至三年多来的最低，整体来看依旧维持去通胀节奏。尽管市场对今年美联储降息预期充足，但能否弥补经济的实质性衰退，存在很大不确定性，我

们认为在降息的前期可能对市场来说是一个利好，但随着经济数据的下滑，市场或将重新交易经济衰退。因此 LPG 的成本在下半年或将应该一个先上后下的局面。

图表 15：TTF 价格指数



来源：同花顺，中泰期货整理

2、化工产业利润恐依旧难以打开

- PDH 装置方面，今年下半年预计新增投产 2 套 PDH 装置，国内 PDH 产能达到 2178 万吨，较去年合计增加 451 万吨，增幅达 26%。由于产能基数增加，PDH 装置对丙烷需求同样有所增加，但需要注意的是尽管有新增的装置预期，但今年 PDH 的产业利润不佳，对于开工或有较大影响，因此即使装置增加，可能也未必能够带来消费的提升。
- 调油需求方面，烷基化油受消费偏弱影响，开工低于去年同期。而 MTBE 尽管利润不佳，但出口市场向好，MTBE 开工处于季节性高位。后续来看，国内出口市场景气度预计延续，夏季用油高峰期，出口或将给 MTBE 带来需求提振。

3、人民币有望进入升值修复区间

- 24 年人民币依旧处于贬值区间，但贬值幅度有所收窄，下半年有望随着美联储降息以及中国经济的复苏，使得人民币进入升值区间。中美间利差或将显著缩小，人民币有望借美联储降息之际转升。人民币升值对于以进口为主的品种价格一定程度打压。

图表 16：美元兑人民币



来源：同花顺，中泰期货整理

四、2024 年 LPG 展望

- 展望 2024 年下半年，从供给端以及成本来看，OPEC+的减产政策预计延续到 24 年年底，然而却难有超预期的减产出现，值得重视的是，OPEC 内部已经出现些许松动，若原油价格持续维持在相对低位，不排除部分国家增产来实现收支平衡。需求端来看，一方面 LPG 夏季已至，尽管主力合约 09 合约不存在淡季问题，但夏季现货的弱需求或将一定程度上体现在期货合约当中。化工需求来看，主要问题是现在上游的高成本向下传导不畅，这一问题下半年也恐将无法解决。整体来看 2024 年下半年，供给需求都不乐观，LPG 期价或难稳定维持在高位，或将止涨转跌。

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交易咨询业务资格（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。