

弱基本面压制 强能源有支撑

2022年6月17日 星期五

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

前期液化气高位回调主要缘于内外供应回升,民用需求逐步进入季节性淡季,国内化工原料需求仍未明显恢复,整体需求偏弱,供需走弱,CP下行,带动国内液化气承压回调。近期快速回调后又迅速反弹,主要是原油、LNG仍处于高位,海外能源仍强势,对液化气形成支撑,此外据市场传闻近期日韩采购丙烷攀升,进一步推动空头获利平仓,特别是近月合约。总体而言,目前液化气基本面相对弱势,这将限制其反弹空间,而强能源价格对其仍较支撑。

● 风险提示

原油超预期波动;现货贸易流向异动。

报告目录

一. 海外供需转弱 丙烷价格下行.....	3
1. 海外丙烷价格弱勢明显.....	3
2. 北美液化气供需转弱.....	3
二. 国内民用需求季节性淡季 化工需求有待恢复.....	4
1. 炼厂开工有所回升 液化气产量高位.....	4
2. 丙烷进口量处于高位.....	4
3. 民用需求淡季 化工需求有待恢复.....	5
4. 国内液化气库容率有所攀升.....	6
三. LNG 及原油仍处于高位.....	6
四. 结论：弱基本面压制 强能源有支撑.....	7

图表目录

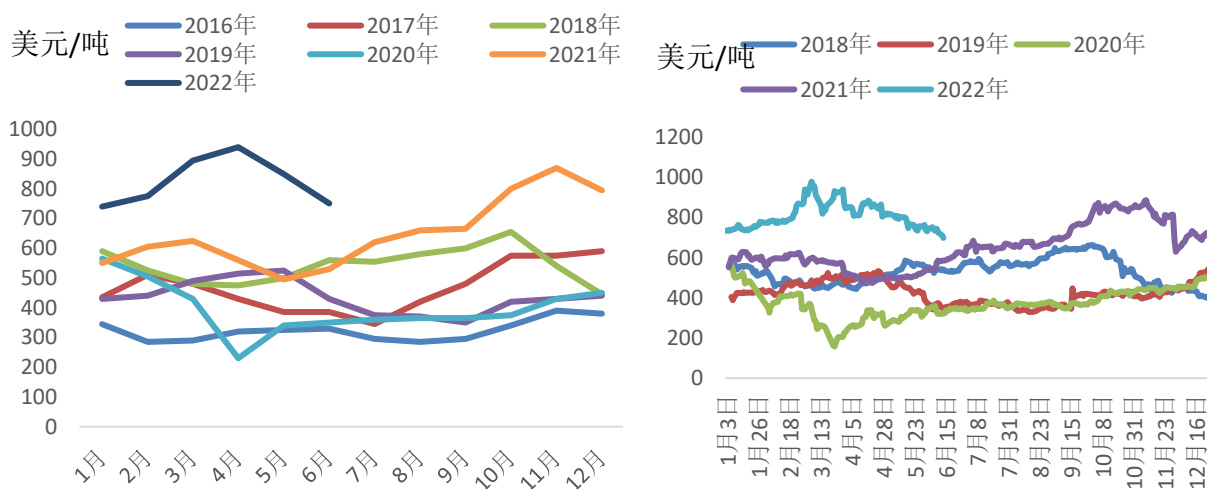
图表 1: CP 及预测价格.....	3
图表 2: 美国丙烷产量及液化气库存.....	3
图表 3: 液化气产量及炼厂负荷.....	4
图表 4: 丙烷进口量.....	5
图表 5: 化工需求企业开工及 PDH 装置利润.....	5
图表 6: 液化气主要生产地库容率及丙烷库容率.....	6
图表 7: 原油、丙烷及天然气价格.....	7

一. 海外供需转弱 丙烷价格下行

1. 海外丙烷价格弱勢明显

海外丙烷供应充裕，CP 价格弱勢下行。近期海外丙烷价格先原油价格下跌，与原油价格背离明显，6 月 CP 价格较 5 月下跌 100 美元/吨至 750 美元/吨，近期 CP 价格预期一度跌破 700 美元/吨，7 月 CP 价格进一步下调或已板上钉钉；此外反应北美供需的 FEI 报价亦高位有所回落，目前报价 750 美元/吨左右，显示北美丙烷供需有所转弱。

图表 1: CP 及预测价格

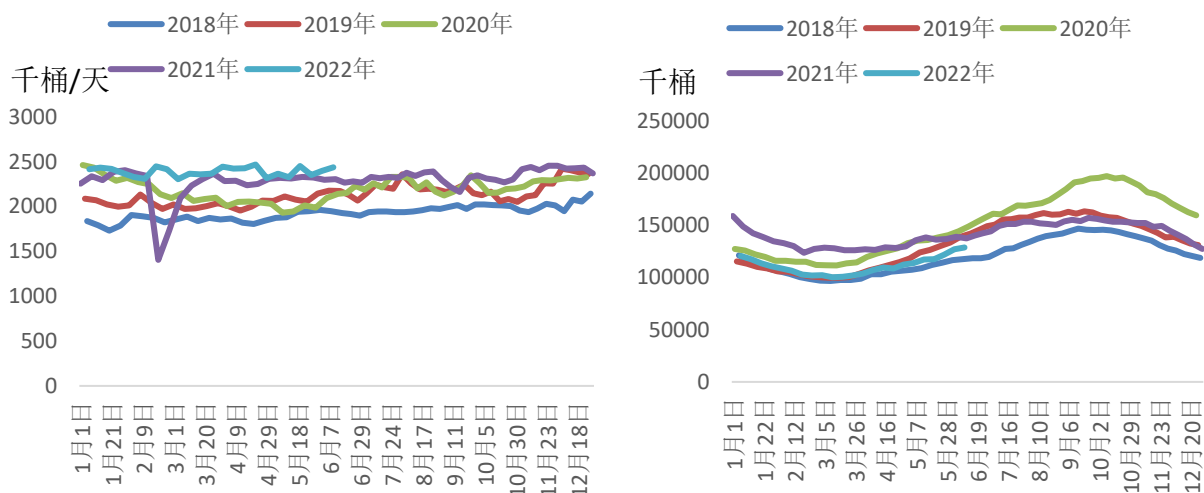


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 北美液化气供需转弱

海外从美国来看，液化气库存攀升，供需转弱。从美国丙烷日产量 2440 千桶/天，处于高位，虽然受俄乌战争影响，美国液化气出欧洲增增加，但随着需求放缓，美国液化气库存从 4 月份开始逐步攀升。

图表 2: 美国丙烷产量及液化气库存



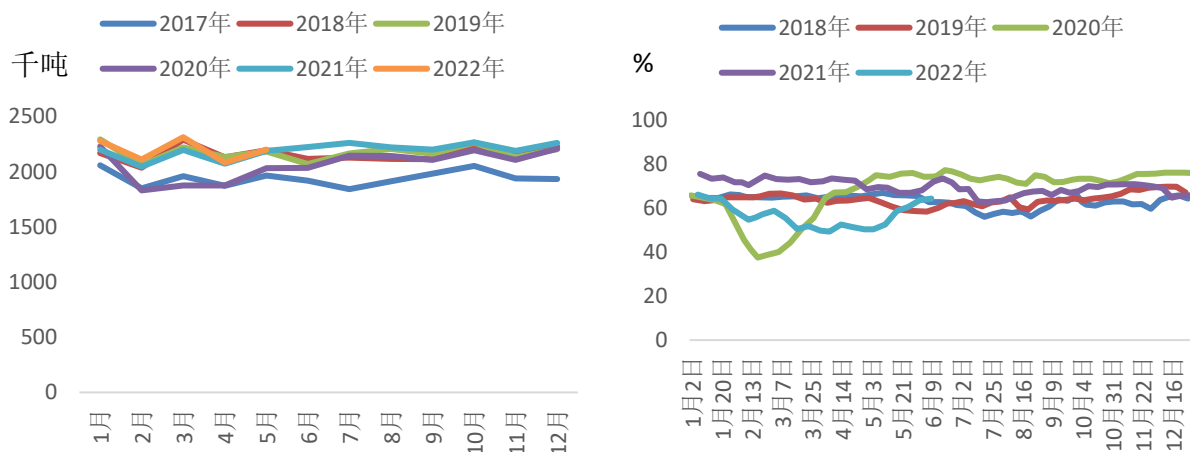
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

二. 国内民用需求季节性淡季 化工需求有待恢复

1. 炼厂开工有所回升 液化气产量高位

国内炼厂开工有所回升，国内液化气产量回升。5月国内液化气产量220万吨，环比增加12万吨，产量增加。从国内炼厂开工率来看，山东地炼开工率回升至64.4%，近期回升较为明显。从装置来看，近期山东地区齐润化工、尚能石化检修恢复，九江石化在短暂检修后恢复正常，整体国内供应量将继续攀升。

图表 3: 液化气产量及炼厂负荷

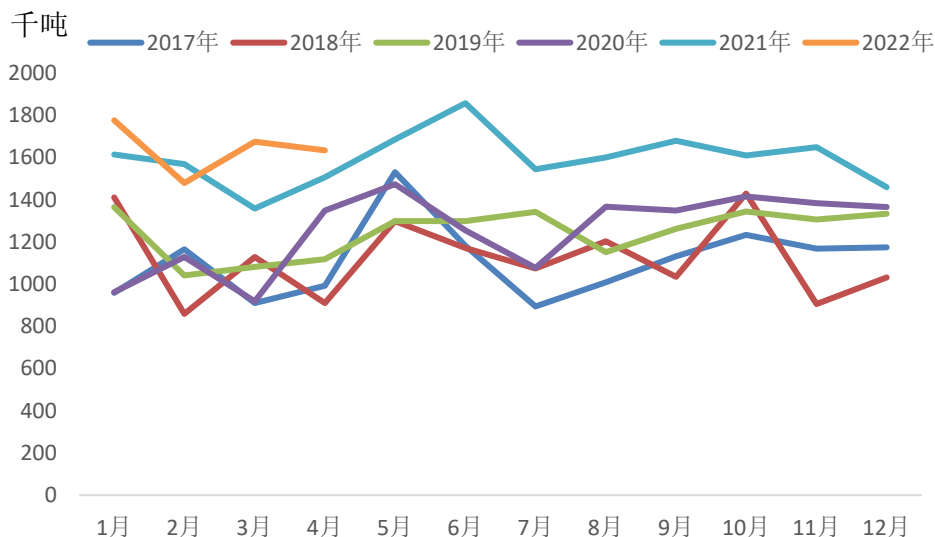


数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2. 丙烷进口量处于高位

丙烷进口量处于高位。今年 1-4 月丙烷进口量 656.5 万吨，同比增加 8%，丙烷进口量处于高位，主要缘于国内 PDH 新增产能释放，不过整体 PDH 装置利润被压缩明显，PDH 装置负荷偏低，高丙烷进口量也对国内市场形成较大压力。

图表 4：丙烷进口量

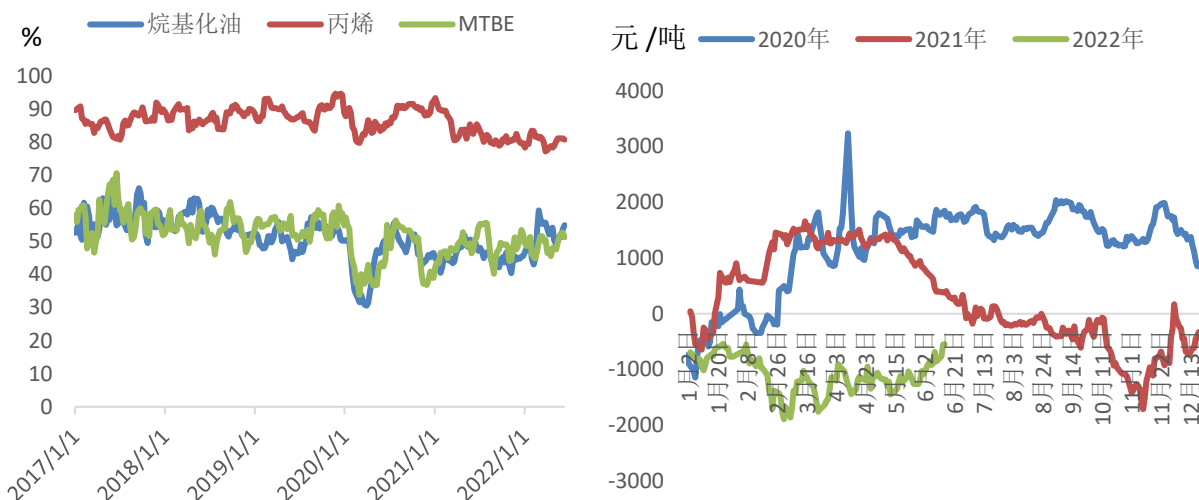


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 民用需求淡季 化工需求有待恢复

民用需求进入季节性淡季，化工需求有待恢复。液化气需求端主要包括燃料需求、化工原料需求两大部分，占比分别为 40%、60%。民用需求主要做为燃料用于供热，随着夏季来临，内外民用需求逐步进入季节性淡季。化工需求主要集中在用于生产丙烯（PDH 装置）、烷基化油及 MTBE，烷基化油、MTBE 用于调油，国内成品油不像海外，调油添加剂需求一般，烷基化油、MTBE 开工处于 50%左右。从 PDH 装置来看，今年年初以来特别是俄乌战争爆发，丙烷价格大幅上涨，PDH 装置长时间亏损 1000 元/吨以上，最大亏损接近 2000 元/吨，使得 PDH 装置负荷一度跌破 8 成最低至 77%。近期 PDH 装置利润有所修复，亏损降低至-550 元/吨，装置负荷回升至 8 成左右，但整体装置仍处于亏损状态，限制 PDH 装置开工意愿。

图表 5：化工需求企业开工及 PDH 装置利润

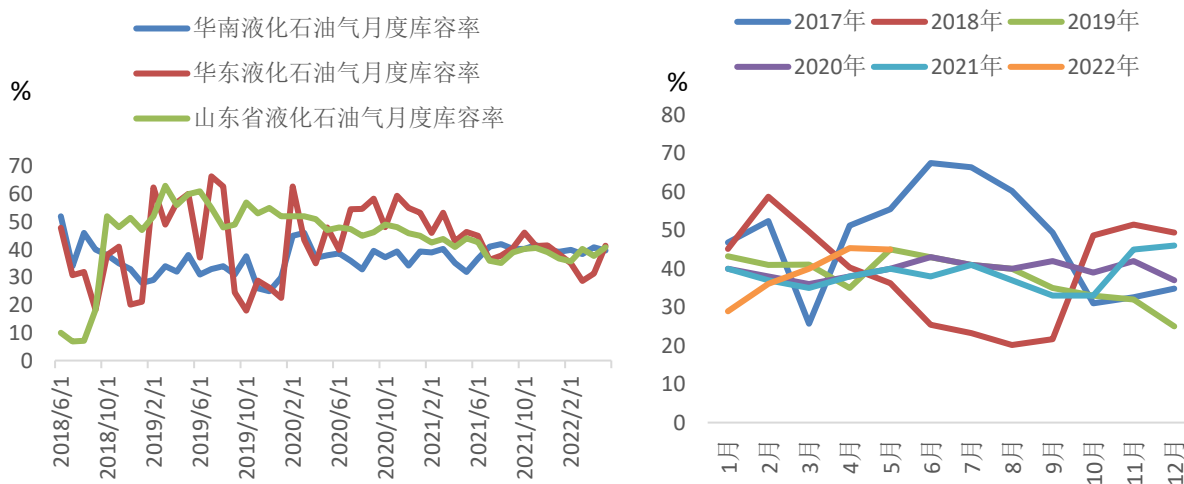


数据来源：CCF，Wind，兴证期货研发部

4. 国内液化气库容率有所攀升

从国内液化气库容率来看，截止5月底，华东、华南、山东库容率均为40%左右，近期随着炼厂开工回升，库容率有所攀升，甚至部分炼厂出现憋库现象。从进口来看，国内丙烷库容率45%左右，因PDH装置开工较为低迷，整体库容率亦有所攀升。

图表6：液化气主要生产地库容率及丙烷库容率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

三. LNG 及原油仍处于高位

海外能源仍处于高位。原油虽然有所承压，但仍处于高位，OPEC+剩余产能有限，增产相对有限，需求方面，目前美国处于夏季出行高峰，成品需求仍较为旺盛，原油库存低位，供需相对健康，叠加地缘政治引发的相关制裁对供应端的扰动，支撑油价高位运行。此外，受俄罗斯

限制欧洲天然气供应，近期欧洲天然气大幅上涨。总体海外能源处于高位，对液化石油气仍有一定支撑。

图表 7：原油、丙烷及天然气价格



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

四. 结论：弱基本面压制 强能源有支撑

从上述分析来看，前期液化气高位回调主要缘于内外供应回升，需求民用需求逐步进入季节性淡季，国内化工原料需求仍未明显恢复，整体需求偏弱，供需走弱，CP 下行，带动国内液化气承压回调。近期快速回调后又迅速反弹，主要是原油、LNG 仍处于高位，海外能源仍强势，对液化气形成支撑，此外据市场传闻近期日韩采购丙烷攀升，进一步推动空头获利平仓，特别是近月合约。总体而言，目前液化气基本面相对弱势，这将限制其反弹空间，而强能源仍较支撑。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。