

过剩资源难消化，LPG 重心下移

执笔：

电话：0591-87892521

从业资格证号：

投资咨询证号：

1. 主要结论

在 2023 年全球丙烷增供节奏有所放缓的情况下，液化气需求方面日韩欧整体表现弱势，印度进口增速也将下滑，全球过剩资源难以消化，库存将继续累库，而国内方面燃气需求受感染高峰及季节性因素预计先抑后扬，化工需求 C4 维持稳定，C3 提升有限，预计明年 LPG 价格重心较今年有所下移，整体偏弱震荡，但下方空间有限。

2. LPG 行情回顾：冲高回落，重心下移

回顾 2022 年，LPG 在受地缘政治事件冲击在年初出现了较为剧烈的波动，在短暂的上涨后一路震荡下行，从全年来看整体维持弱势行情，价格重心逐步下移。

今年年初，由于亚太地区寒潮带来的需求提升和原油的反弹，LPG 价格在经历了去年四季度的持续下跌后止跌反弹。而随着俄乌战争爆发，在前期紧张局势下已经不断升温的能源价格受供应威胁影响进一步冲高。而战争爆发利好消化后，原油再度陷入经济衰退的忧虑之下，带动 LPG 出现回落。后续随着淡季行情渐浓，全球 LPG 市场也随油气增产持续承压，维持震荡下行趋势。进入三季度后，东亚地区进口需求有所回暖，同时北美内需好转，因此 LPG 有筑底反弹迹象。但中国市场因民用及化工需求开始走弱，使得旺季市场季节性需求刺激力度较为有限，上行空间仍较为堪忧。

图表 1：LPG 现货价格

图表 2：LPG 期现价格



数据来源：同花顺

3. LPG 国际市场展望：增供节奏放缓，需求表现弱势

原油方面，由于长期缺乏投资，供应弹性偏低仍将对油价下方形成支撑。但考虑到全球经济衰退风险上升导致原油需求整体承压。供需增幅双双回落，欧佩克或维持动态调整产量方式对冲需求变化，从而实现库存的动态均衡，预计油价维持宽幅震荡，整体来说对明年能源价格指引不显。

国际丙烷市场，美国方面丙烷的主要来源是天然气。2022 年 1-10 月，美国页岩气产量增速为 7.58%，而 2021 年其增速则只有 4.54%。考虑到 2020 年的低基数，22 年美国天然气增产速度明显加快，主要是受海外市场刺激后其活跃钻机数在 21 年末开始攀升，推动美气维持高增速。受此带动，EIA 数据估计美国丙烷 2022 年净产量为 2.16 百万桶/日，增长 6.79%，从库存方面来看，美国丙烷全年累库程度较去年也有所提升。2023 年美国天然气产量由于旧井的衰减，其活跃钻机数虽有望稳定，但产量增速大大下滑，受此影响，美国丙烷 23 年预期净产量为 2.24 百万桶/日，增速下滑至 3.70%，节奏上由于其天然气增产节奏稳定，全年预计持续增加，并在冬季受需求拉动而有所加速。中东方面，目前全球原油需求在衰退预期下持续承压，欧佩克不断释放出更为积极的减产信号，同时中东地区天然气发电占比较高，全球 LNG 需求旺盛下其采用 LPG 作为补充燃料或者因电力紧张而影响 LPG 供应的可能性有所攀升。综上考虑，2023 中东出口量或总体维持平稳。

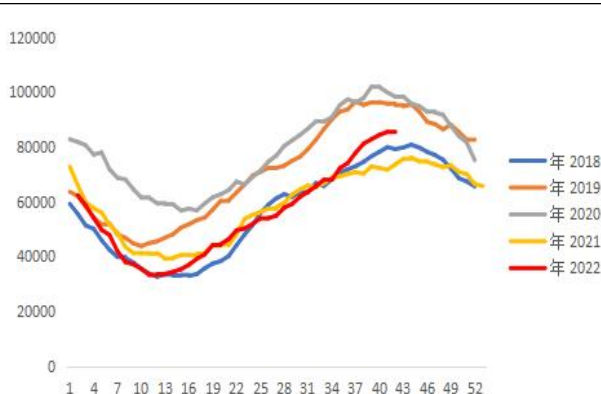
从全球消费角度来看，日韩以商用燃烧消费为主，且长期呈衰退趋势；印度方面 LPG 进口量逐年上涨但增速不断放缓，随着对本国炼油副产气的利用增加，明年进口增速将继续下滑；欧洲方面进口规模较东亚更小，且其 LPG 消费结构中车用燃料占比较高，考虑到明年经济衰退预期持续，欧洲消费表现或差强人意。

整体来看，2023 年全球丙烷供应仍将继续增加，增供节奏有所放缓。但相比之下全球需求表现弱势，全球过剩资源难以消化，库存将继续累库，2023 年全球丙烷价格预计将偏弱运行。

图表 3：国际丙烷价格



图表 4：美国丙烷库存



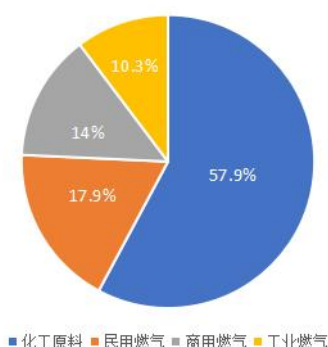
数据来源：同花顺

4. LPG 国内市场展望：民用先抑后扬，化工提升有限

我国 LPG 主要有两大用途，燃料消费和化工消费，两者几乎各占一半。受今年国内疫情管制和 PDH 项目投产节奏的影响，我国 LPG 的化工消费占比不断提高，2022 年我国化工需求已占 LPG 总需求的约 57.9%，较去年进一步提升。

具体来看，燃烧需求方面，去年国内疫情好转之后，国内消费修复性增长，但下半年开始社消增速再度骤降，而餐饮业增速更是持续低于社消水平，且在近年来数月出现了负增长，2022 年 1-11 月社消累计增速为-0.1%，而餐饮业为-5.4%。燃气需求今年跟随出现小幅萎缩趋势，而从明年来看，由于今年的低基数，叠加管控放开后的预期，明年国内液化气燃气需求存较大改善空间。但是根据目前的情况来看，管控放开后第一波的集体感染高峰将在第一季度出现，而第二季度为夏季传统淡季，因此预计明年上半年燃气需求改善不及预期甚至出现负增长，关注下半年的需求改善情况。

图表 5：2022 年中国液化气消费结构



图表 6：全国社消及餐饮收入同比增速



数据来源：隆众资讯 同花顺

C4 需求方面，烷基化油是石油炼制过程中的一种含烃类的产品，而 MTBE 作为汽油添加剂，与汽油需求密切相关。2022 年由于海外成品油持续紧缺，调油需求旺盛，中国自 4 月以来时隔两年再度出现 MTBE 出口，累积出口量达 128 万吨，占到了 4-10 月产量的 15.7%，对国内添加剂需求形成了强力支撑，开工率维持在相对高位水平。截止目前，烷基化、MTBE 装置开工率分别为 42.04%和 59.01%。2022 年底-2023 年，全球将有多套大型炼油装置投产，预计将会大为缓解海外的成品油紧张局面，届时 MTBE 的高开工率预计将有所回落，液化气 C4 需求预计维持稳定。

C3 需求方面，2022 年投产 PDH 项目在近三年来相对较少，且主要集中在下半年，但由于市场整体的疲弱，仍对利润形成较大冲击。2022 年末我国在产 PDH 项目约为 1370 万吨/年，预计 2023 年投产项目为 396 万吨/年，其中有较多为上半年投产项目，考虑到 PDH 装置利润在不同工艺路线制 PP 中处于中位水平，预计明年装置开工或难以高于今年，C3 需求提升也较为有限。

图表 7：MTBE 装置开工率及利润

图表 8：MTBE 装置开工率及利润



数据来源：隆众资讯

5. LPG 行情展望

总的来说，在 2023 年全球丙烷增供节奏有所放缓的情况下，需求方面日韩欧整体表现弱势，印度进口增速也将下滑，全球过剩资源难以消化，库存将继续累库，而国内方面燃气需求受感染高峰及季节性因素预计先抑后扬，化工需求 C4 维持稳定，C3 提升有限，预计明年 LPG 价格重心较今年有所下移，整体偏弱震荡，但下方空间有限。

免责声明

本报告版权属于福能期货，未经授权许可，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，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告仅供本公司专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

福能期货经营机构办公地址信息

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区
东渡路 61 号 B201、B202、B204 室
邮编：361012 电话：0592-2619767
电子邮箱：68482501@qq.com

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路 93 号 1 座 5、6 层
邮编：350003 电话：0591-88013378
电子邮箱：245003420@qq.com

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386
电子邮箱：762656866@qq.com

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
电子邮箱：jinyoushh@163.com

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
电子邮箱：33528657@qq.com

南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场 7 栋办公楼 2312 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
电子邮箱：jinyoujx@163.com

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911-912
邮编：510620 电话：020-38550010
电子邮箱：jyqhgz@163.com

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-22115955
电子邮箱：fnqhzyyb@126.com

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
电子邮箱：675874152@qq.com

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85610866
电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场 A2 地块 9 幢 603-604
邮编：362000 电话：0596-2038010
电子邮箱：jyqhzz@126.com

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2219938
电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
电子邮箱：393078013@qq.com

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号 16 层 1601 户
邮编：266001 电话：0532-82023816
电子邮箱：119138382@qq.com

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108
电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn