

2024 年 03 月 28 日

## 供应充裕而需求偏弱，PG 承压运行

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

## 核心观点

进入 3 月份，多空因素交错，液化石油气期价呈现区间震荡走势。利多因素一方面来自于原油成本端的支撑，另一方面来自于国际市场上丙丁烷价格坚挺，利空因素主要来自于需求端的消费低迷。截止 2024 年 3 月 28 日，PG 主力合约 2405 收于 4602 元/吨，较上一交易日上涨 33 元/吨，或 0.72%；较 2 月 29 日收盘价 4662 元/吨下滑 60 元/吨，或 1.29%。

展望后市，供应端，国内 LPG 商品量供应近期小幅回落，但仍处于历史同期偏高水平，醚后碳四供应宽幅增加，此外，偏高水平的港口库存有待市场消化。需求端，烷基化开工率走低，压制碳四需求；汽油消费未完全释放，调油需求并不活跃；PDH 装置利润持续亏损，丙烷需求亦受限。成本端，受到地缘风险溢价支撑，近期油价底部抬升；从远期来看，美联储在上半年维持高利率抑制石油消费的增长，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性。国际市场上，供应充裕，而需求将逐渐受到气温升高的压制，随着丙烷冷冻货到岸亚洲贴水的下滑，CFR 价格上行受限。短期来看，供应充裕而需求低迷，且仓单数量大幅下降已计入价格，PG 期价维持偏弱运行；中长期来看，化工需求低迷状态难改，不过随着四五月份出行增加，汽油需求增加或为调油市场带来利好，PG 期价或低位抬升。

# 目录

一、行情回顾 .....	3
二、供应端 .....	3
1、国产供应位于五年同期高位 .....	3
2、进口套利亏损，港口库存近期攀升 .....	6
三、需求端 .....	7
1、烷基化开工负荷走低，压制 C4 需求 .....	7
2、PDH 利润为负，原料丙烷需求受限 .....	8
四、成本端 .....	10
1、油价：地缘风险支撑，底部抬升 .....	10
2、国际丙丁烷：供应充裕，南亚需求强劲 .....	10
五、后市展望 .....	11
分析师声明 .....	13
分析师介绍 .....	13
免责声明 .....	14
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	14
联系电话：400-930-7770 .....	14
公司官网： <a href="http://www.gzjqh.com">www.gzjqh.com</a> .....	14
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况 .....	15
<b>广州金控物产有限公司</b> .....	15
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层 .....	15
电话：020-88527737 .....	15
<b>广州金控期货有限公司分支机构分布情况</b> .....	15

## 一、行情回顾

节后回来，由于 PG 仓单的快速下滑，液化石油气期价出现大幅上涨。进入 3 月份，多空因素交错，液化石油气期价呈现区间震荡走势。利多因素一方面来自于原油成本端的支撑，另一方面来自于国际市场上丙丁烷价格坚挺，利空因素主要来自于需求端的消费低迷。截止 2024 年 3 月 28 日，PG 主力合约 2405 收于 4602 元/吨，较上一交易日上涨 33 元/吨，或 0.72%；较 2 月 29 日收盘价 4662 元/吨下滑 60 元/吨，或 1.29%。

图表 1：液化石油气主连价格走势



来源：文华财经、广州金控期货研究中心

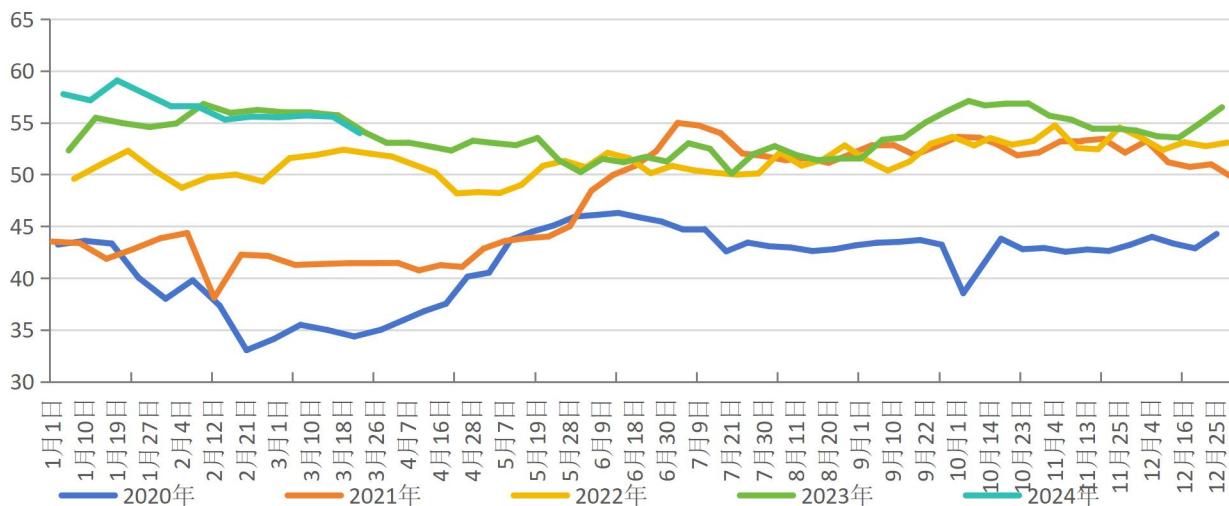
## 二、供应端

### 1、国产供应位于五年同期高位

2023 年 1-2 月国内液化石油气商品量累计达 487.76 万吨，同比增加 3.98%。由于液化石油气是炼厂的副产品，炼

厂产能扩张或收缩，以及主营和地方炼厂开工情况是决定国内液化石油气产量的主要因素。年初以来地方炼厂炼油利润呈现下滑趋势，但主营炼厂炼油利润上涨，整体来看，主营及地方炼厂均处于盈利状态，为炼厂运行释放产品提供条件。截止 2024 年 3 月 22 日，中国主营炼厂加工利润在 724.54 元/吨，周度上涨 73.96 元/吨，较年初增加 215.74 元/吨；截止 2024 年 3 月 22 日，中国地方炼厂加工利润在 197.2 元/吨，周度下滑 123.54 元/吨，较年初下滑 306.03 元/吨。进入 3 月底 4 月初，部分炼厂将进入季节检修期，持续 30-45 天不等，并将影响炼厂加工需求的释放，石油产品产量亦将有所收紧。

图表 2：国内液化石油气商品量

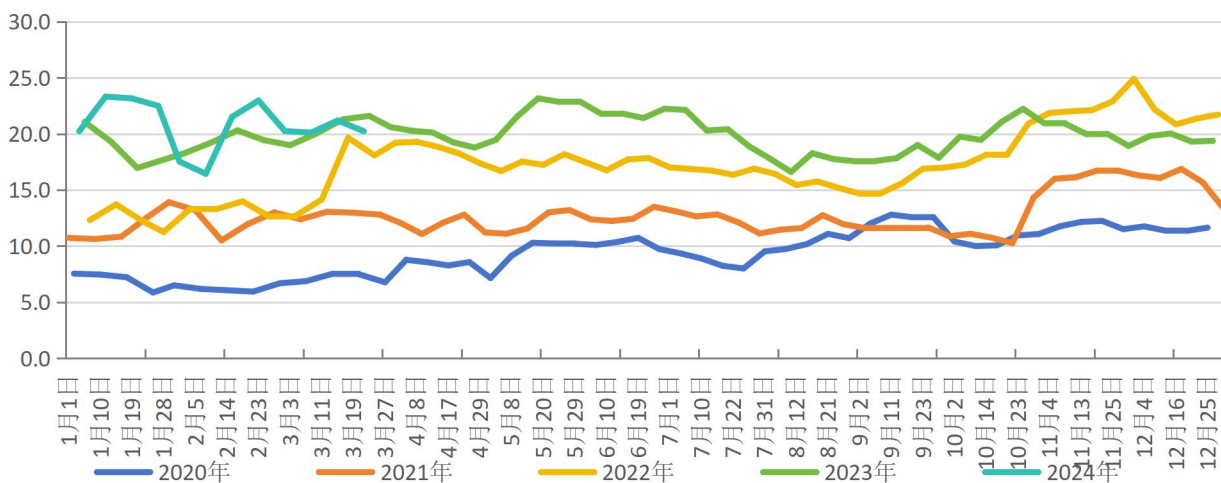


来源：钢联数据、广州金控期货研究中心

目前炼厂端液化石油气库存处于历史同期偏高位运行，截止 2024 年 3 月 22 日，炼厂液化石油气库存在 20.23 万吨，环比下滑 0.96 万吨，同比下滑 1.37 万吨。部分炼厂即将进

入春季检修将有助于缓解炼厂端高企的液化石油气库存。

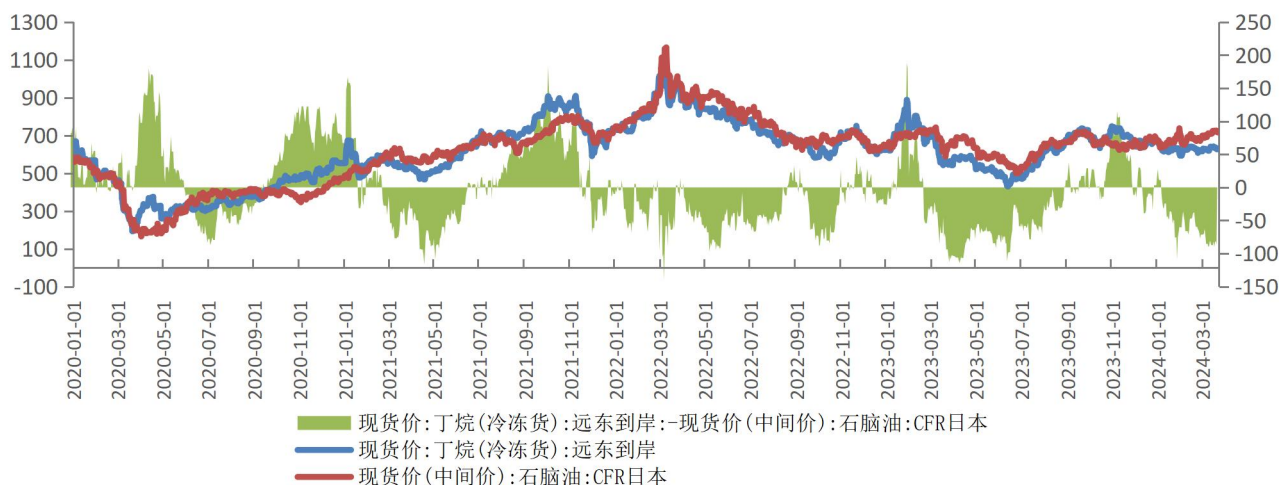
图表 3：炼厂 LPG 库存



来源：钢联数据、广州金控期货研究中心

自 1 月下旬以来，远东地区碳四与石脑油价差持续在每吨-50 美金以下位置徘徊。截至 2024 年 3 月 26 日，远东地区碳四与石脑油价差在-95.75 美元/吨，周度下滑 5.25 美元/吨。当前两者价差处于明显拉阔状态，炼厂裂解装置使用碳四替做为原料的意愿较强，但该需求已计入价格之中。

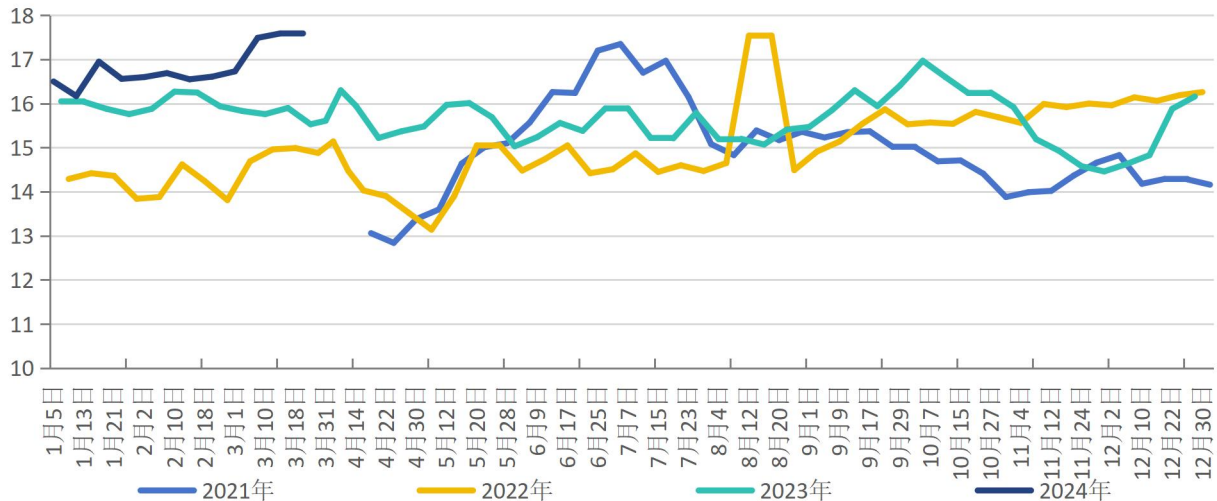
图表 4：远东丁烷与石脑油到岸价差



来源：Wind、广州金控期货研究中心

自年初以来，醚后碳四商品量呈现逐渐抬升趋势，整体供应较为充裕。据钢联数据显示，截止 2024 年 3 月 22 日，国内醚后碳四周度商品量在 17.59 万吨，周度持稳，较去年同期增加 2.06 万吨，当前产量位于历史同期偏高水平。

图表 5：国内醚后碳四商品量



来源：钢联数据、广州金控期货研究中心

## 2、进口套利亏损，港口库存近期攀升

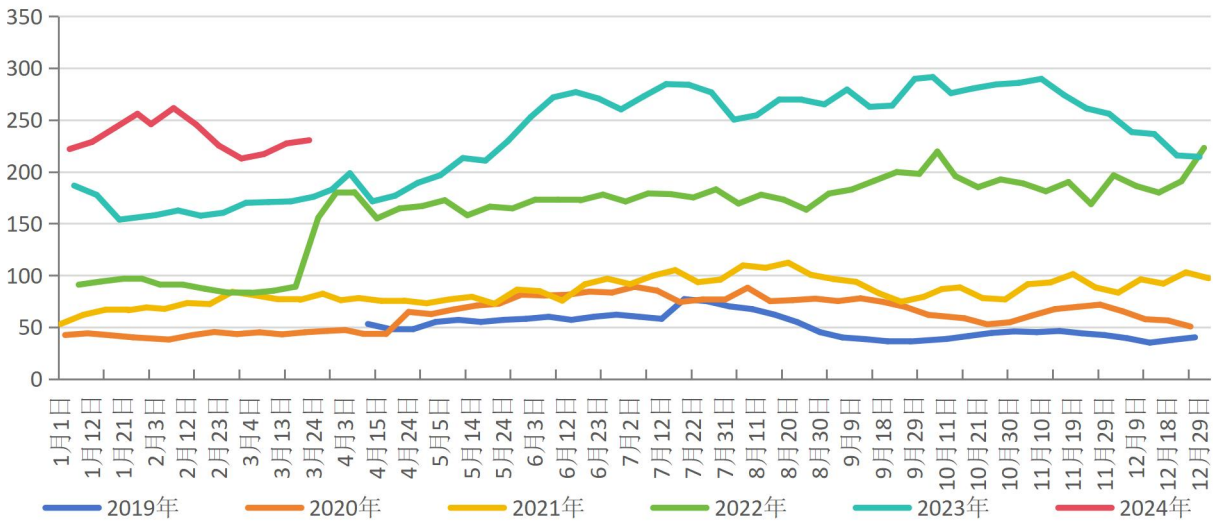
据卓创资讯调查显示，截止 2024 年 3 月 22 日，理论测算的平均进口套利为 -78 元/吨，进口套利窗口处于关闭状态，今年以来 LPG 进口套利大多数时间位于负值或盈亏平衡位置。当前国际冷冻货市场相对坚挺，使得到岸成本偏高位运行，因此卖方低价出货意愿不强，同时，下游贸易商拿货亦受到天气转暖以及化工需求限制，令 LPG 近期港口库存攀升。据钢联数据显示，截止 2024 年 3 月 22 日，国内液化石油气港口库存在 230.34 万吨，周度上涨 3.07 万吨，已连续三周上涨，且目前库存处于五年同期偏高位置。

图表 6：进口液化气套利分析



来源：卓创资讯、广金期货研究中心

图表 7：液化气港口库存



来源：钢联数据、广州金控期货研究中心

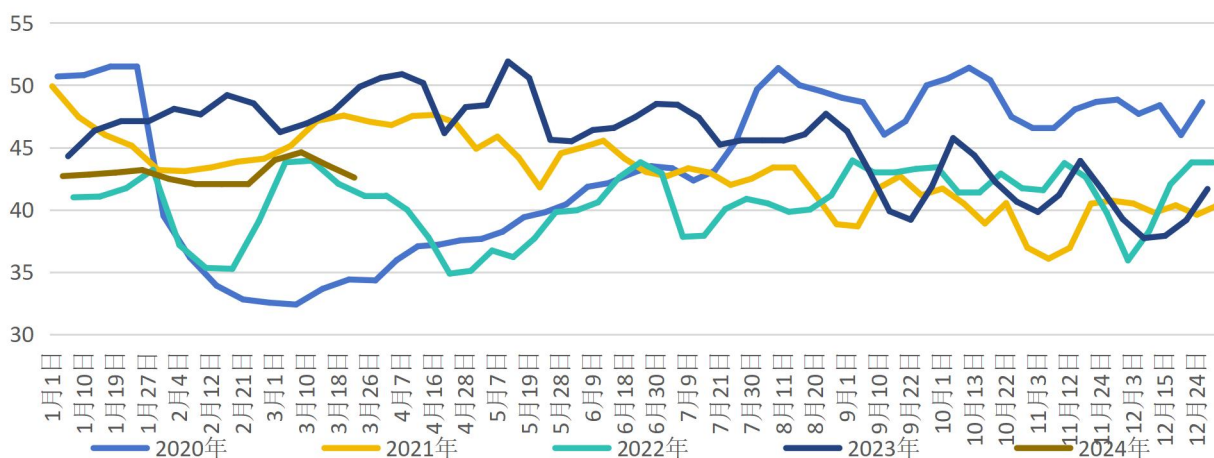
### 三、需求端

#### 1、烷基化开工负荷走低，压制 C4 需求

尽管当前烷基化装置利润维持正值，但近期烷基化装置开工率呈现下降趋势，因此亦影响对原料 C4 的需求。且近期东北过剩的 C4 资源涌入山东，对山东市场造成冲击，令

醚后 C4 价格下跌明显。据钢联数据显示，截止 2024 年 3 月 22 日，山东地区烷基化装置利润为 210.0 元/吨，周度上涨 118.0 元/吨，处于五年同期中位水平。截止 2024 年 3 月 22 日，国内烷基化装置开工率在 42.58%，周度下跌 0.98 个百分点，开工连续两周下滑。

图表 8：烷基化装置开工率



来源：隆众资讯、广金期货研究中心

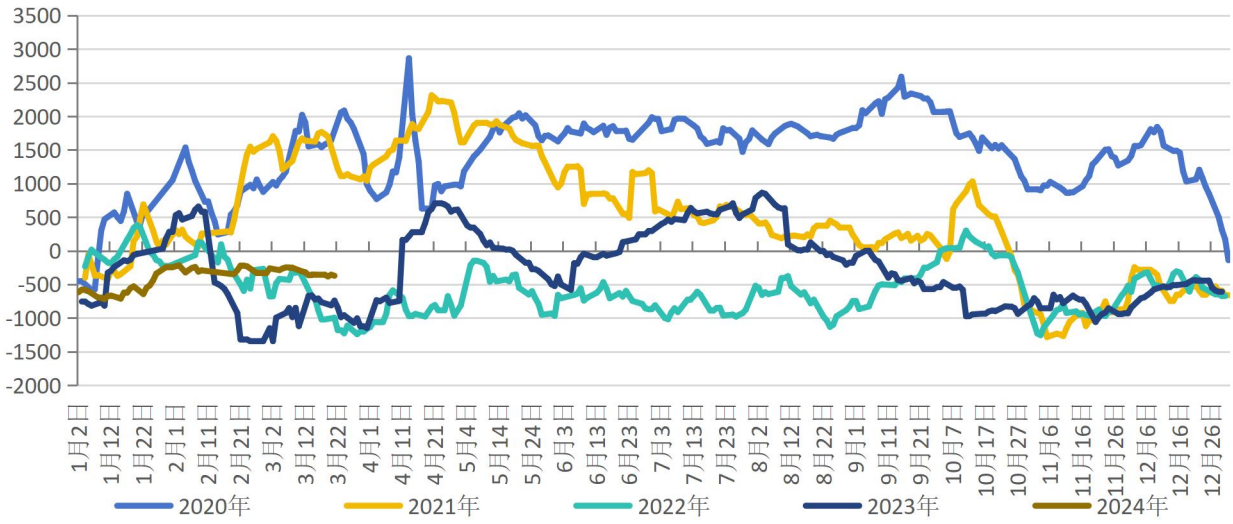
## 2、PDH 利润为负，原料丙烷需求受限

2021 年前我国 PDH 加工利润维持在 3000-4000 元/吨，近几年国内 PDH 新增产能迅猛增长，PDH 利润被明显稀释。自去年 9 月份开始国内 PDH 装置持续处于亏损状态。截止 2024 年 3 月 21 日，国内 PDH 装置（丙烷脱氢制丙烯）利润在 -371 元/吨，连续七个月处于亏损状态，处于五年同期偏低水平。反映到开工率上，国内 PDH 装置开工率延续低位徘徊，截止 2024 年 3 月 22 日，国内 PDH 开工率在 65.51%，周度增加 0.49 个百分点，同比上涨 6.78 个百分点，80%-90%



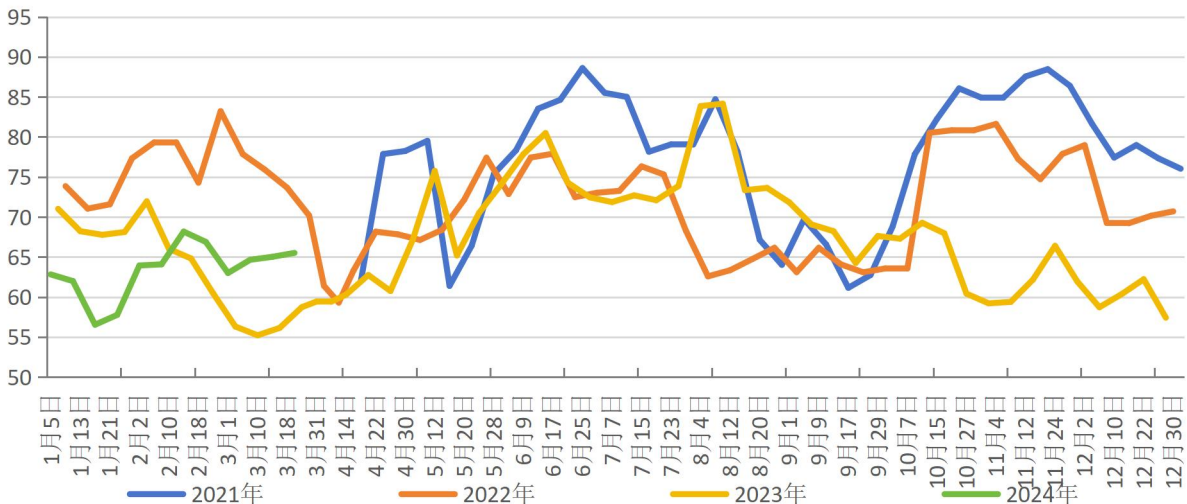
加工负荷的时代已经一去不复返了。短期内 PDH 装置扭亏为盈的概率较小，受此影响，其开工负荷可能仍低位盘旋，因此对原料丙烷的需求相对低迷。此外，也正是由于 PDH 装置持续在亏损状态，也使得新增的 PDH 产能推迟了投产计划。

图表 9：PDH 装置利润



来源：隆众资讯、广金期货研究中心

图表 10：PDH 装置开工率



来源：隆众资讯、广州金控期货研究中心

## 四、成本端

### 1、油价：地缘风险支撑，底部抬升

近期受到 OPEC+ 延长减产期限、加以冲突持续、东欧地缘风险升级支撑，油价呈现底部抬升趋势。从短期来看，欧美原油期货价格仍将受到来自东欧及中东地缘风险溢价的支撑。中长期来看，美联储在上半年维持高利率抑制石油消费的增长，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

图表 11：WTI 原油主连走势



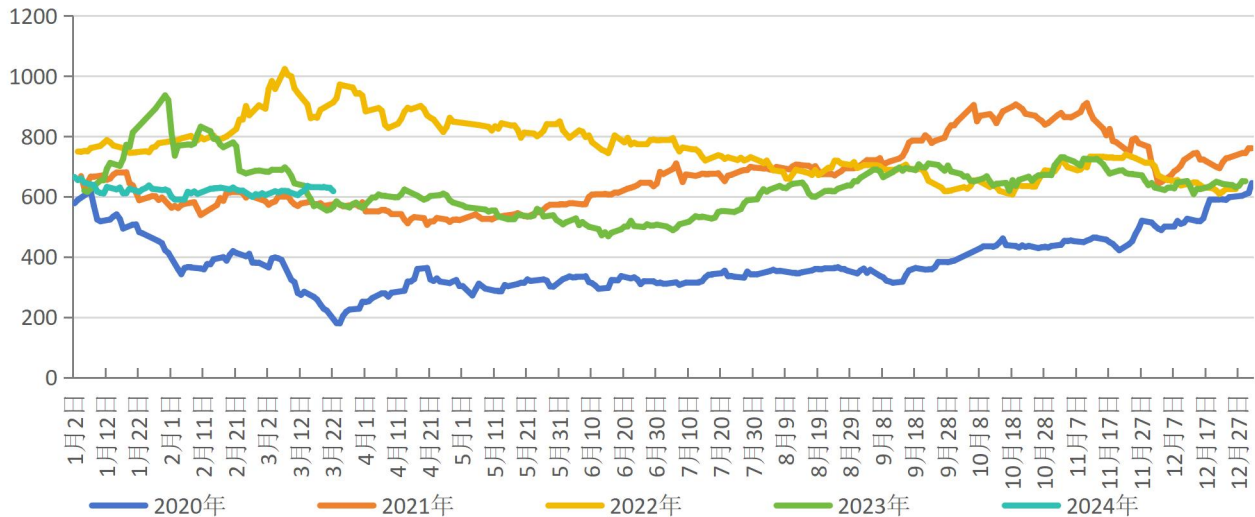
来源：文华财经、广州金控期货研究中心

### 2、国际丙丁烷：供应充裕，南亚需求强劲

4 月份预期中东及美国供应相对充裕，当前南亚对丙丁烷冷冻货需求较为强劲，对亚洲现货市场形成支撑。不过从远期来看，北半球气温逐渐回升，4 月份 CP 持续看弱。此外，

如果 4 月 CP 超预期走强，可能压制进口商购买热情，且近期丙烷冷冻货到岸亚洲贴水不断下行，整体来看，丙丁烷冷冻货 CFR 价格上行幅度可能受限。

图表 12：丙烷冷冻货到岸华南 CFR 价格



来源：Wind、广金期货研究中心

## 五、后市展望

展望后市，供应端，国内 LPG 商品量供应近期小幅回落，但仍处于历史同期偏高水平，醚后碳四供应宽幅增加，此外，偏高水平的港口库存有待市场消化。需求端，烷基化开工率走低，压制碳四需求；汽油消费未完全释放，调油需求并不活跃；PDH 装置利润持续亏损，丙烷需求亦受限。成本端，受到地缘风险溢价支撑，近期油价底部抬升；从远期来看，美联储在上半年维持高利率抑制石油消费的增长，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性。国际市场上，供应充裕，而需求将逐渐受到气温升高的压制，随着丙烷冷

冻货到岸亚洲贴水的下滑，CFR 价格上行受限。短期来看，供应充裕而需求低迷，且仓单数量大幅下降已计入价格，PG 期价维持偏弱运行；中长期来看，化工需求低迷状态难改，不过随着四五月份出行增加，汽油需求增加或为调油市场带来利好，PG 期价或低位抬升。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

### 广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

### 广州金控期货有限公司分支机构分布情况

<ul style="list-style-type: none"><li>• 广州营业部</li></ul> 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522	<ul style="list-style-type: none"><li>• 佛山营业部</li></ul> 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815
<ul style="list-style-type: none"><li>• 大连营业部</li></ul> 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645	<ul style="list-style-type: none"><li>• 福州营业部</li></ul> 地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021
<ul style="list-style-type: none"><li>• 杭州分公司</li></ul> 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 室 电话：0571-87791385	<ul style="list-style-type: none"><li>• 河北分公司</li></ul> 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314
<ul style="list-style-type: none"><li>• 唐山营业部</li></ul> 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603	<ul style="list-style-type: none"><li>• 淮北营业部</li></ul> 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880
<ul style="list-style-type: none"><li>• 太原营业部</li></ul> 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105	<ul style="list-style-type: none"><li>• 嘉兴分公司</li></ul> 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718
<ul style="list-style-type: none"><li>• 北京分公司</li></ul> 地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907	<ul style="list-style-type: none"><li>• 深圳分公司</li></ul> 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564
<ul style="list-style-type: none"><li>• 龙岩营业部</li></ul> 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256	<ul style="list-style-type: none"><li>• 重庆分公司</li></ul> 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843
<ul style="list-style-type: none"><li>• 厦门营业部</li></ul> 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586	