中东供应尚未实质性恢复，下游化工需求边际转弱

核心观点

市场分析

本周LPG期货市场表现：近期市场在交易美伊缓和、霍尔木兹海峡重新开放的预期，但现实来看缺乏实质性进展，市场短期可能受到消息面的反复扰动。PG主力合约周度跌幅录得4.6%。

供应方面：虽然市场对美伊缓和的预期增加，但目前还没有明确进展，霍尔木兹海峡通航尚未恢复正常，波斯湾地区LPG供应持续受限。参考船期数据，中东11月LPG发货量预计在199万吨，环比减少21万吨，同比下降209万吨。伊朗方面，11月发货量预计在8万吨，环比减少32万吨，同比下降103万吨。在中东供应受阻期间，美国成为亚洲地区主要的LPG补充来源。然而，美国出口从总量和结构上无法完全对冲中东缺口，且近期有出口终端出现不可抗力，导致美国10月实际出口量增长不及预期，关注11月份兑现情况。参考船期数据，美国11月份发货量预计在694万吨，环比增加19万吨，同比提升113万吨。其中，11月份美国发运往亚洲地区的LPG量在427万吨，环比增加28万吨。国内方面，炼厂商品量进入10月份再度出现下滑，目前供应明显低于去年同期水平。参考隆众数据，本周中国液化气样本企业商品量为46.51万吨，环比减少0.38万吨，降幅0.81%。与此同时，我国11月份LPG进口量预计在230万吨，环比减少18万吨，同比下降49万吨。整体来看，在美伊谈判有实质性进展前，海外LPG货源或持续偏紧，且高运费对到岸成本形成支撑。

需求方面：国内LPG化工端需求出现边际转弱的迹象。其中，作为核心下游的PDH装置开工率明显回落，部分装置停车后，整体开工率降至63%左右。碳四方面，下游需求与装置利润表现疲软，开工率呈现下滑态势，抑制原料端需求，华东醚后碳四价格已显著低于民用气价格，或对整体市场氛围形成拖累。与此同时，国内燃烧端消费改善动力不足，关注持续降温后的增量情况。

库存方面：参考隆众资讯数据，截至本周中国液化气港口样本库存量为217.24万吨，环比上周下降14.84万吨，降幅6.4%；与此同时，本周中国液化气样本企业库容率水平在23.18%，环比上周增加2.01%。

在美国中期选举民主党获胜后，市场进入交易美伊局势缓和、霍尔木兹海峡重新开放的预期，地缘溢价显著下滑，LPG内外盘价格跟随原油端从高位回撤。但站在LPG自身基本面角度来看，实际变化暂时有限。美伊谈判缺乏进展，中东LPG供应维持低位，美国出口增量也受到高运费与终端不可抗力的限制，海外货源延续紧张态势。需求方面，下游化工端消费有边际转弱的迹象，国内碳四端表现更为弱势，此外燃烧端消费季节性增量暂有限，整体氛围偏弱。整体来看，LPG市场供应端矛盾依然存在，需要注意预期与现实的分化，如果美伊谈判与中东缓和进程不及预期，市场在大幅回撤后依然受到较强支撑。

策略

单边：中性，关注中东局势走向

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

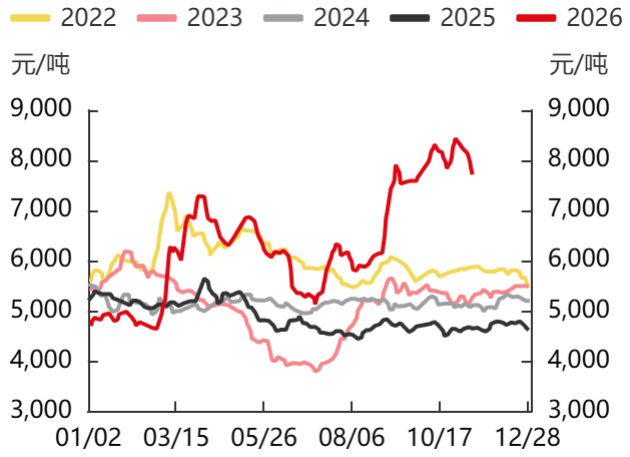
风险

地缘冲突、油价大幅波动、宏观政策、关税政策、港口装船延迟、炼厂装置检修变动超预期、终端需求变动超预期等

图表

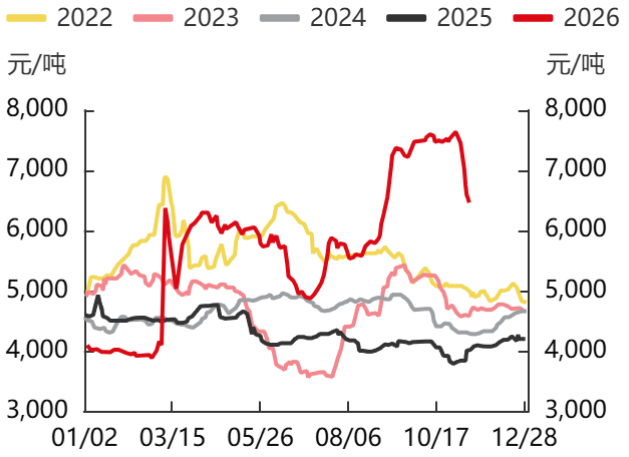
图1：沿江市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨 4
图2：东北市场民用气日度市场价 单位：元/吨 4
图3：山东市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨 4
图4：华东市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨 4
图5：华南市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨 4
图6：华北市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨 4
图7：东北市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨 5
图8：西北市场醚后C4(高烯烃C4)日度市场价 单位：元/吨 5
图9：华东市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨 5
图10：沿江市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨 5
图11：华东市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨 6
图12：山东市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨 6
图13：国内工业液化气商品量 单位：万吨 6
图14：国内民用液化气商品量 单位：万吨 6
图15：国内丙烷商品量 单位：万吨 6
图16：国内液化气商品量 单位：万吨 6
图17：液化气：厂内库存：中国（周） 单位：万吨 7
图18：液化气：港口库存：中国（周） 单位：万吨 7

图1：沿江市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨



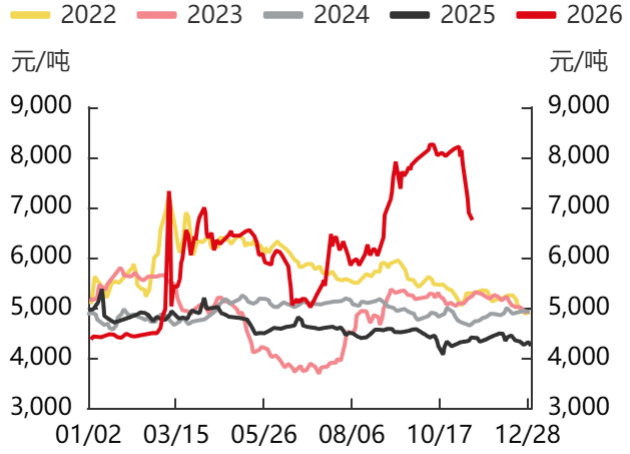
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图2：东北市场民用气日度市场价 单位：元/吨



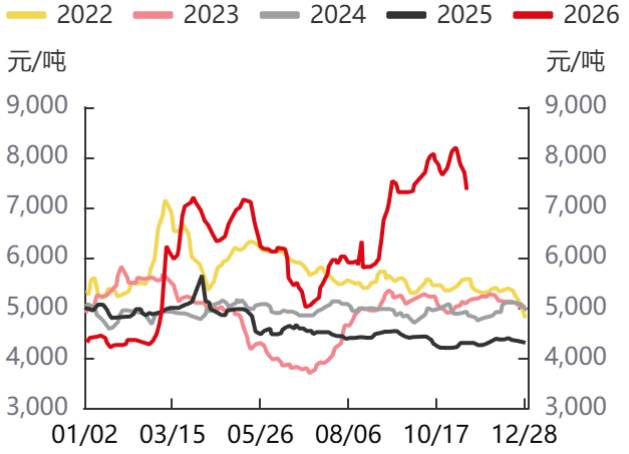
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图3：山东市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨



资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图4：华东市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨



资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图5：华南市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨

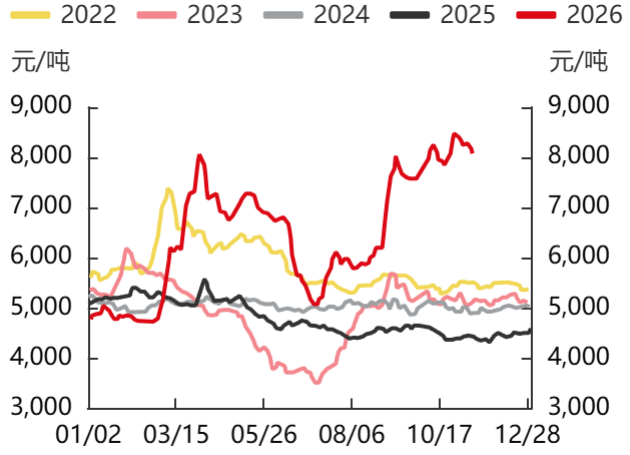
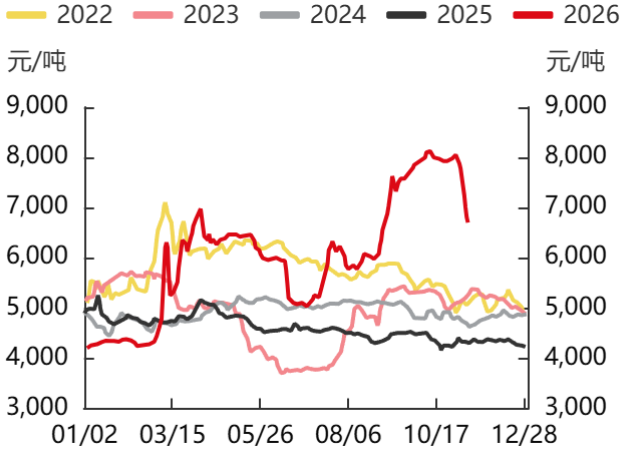


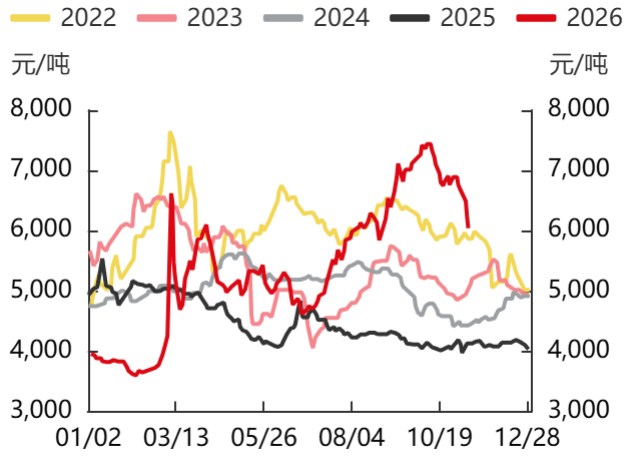
图6：华北市场液化石油气(民用气)日度市场价 单位：元/吨



资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

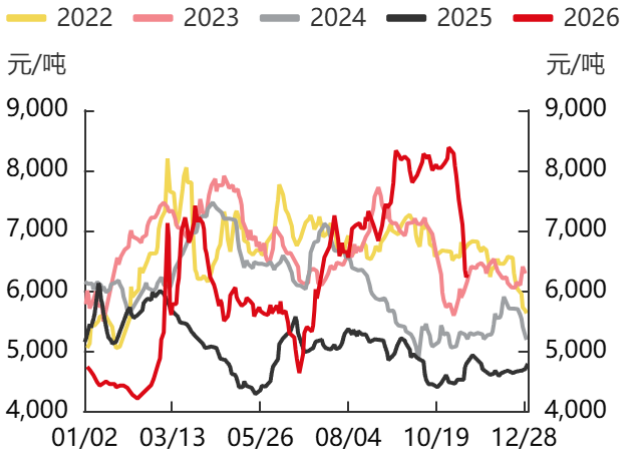
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图7：东北市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨



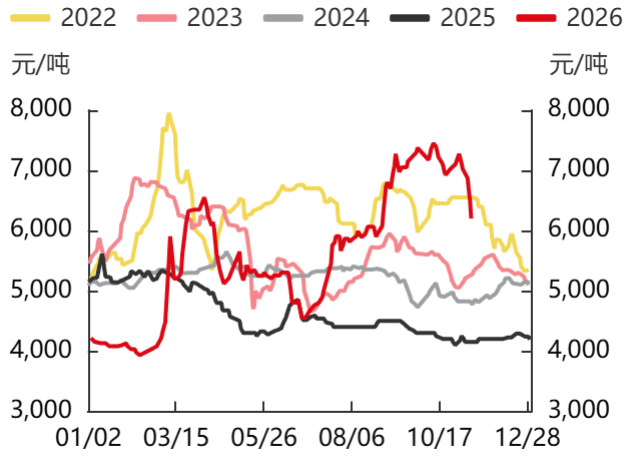
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图8：西北市场醚后C4(高烯烃C4)日度市场价 单位：元/吨



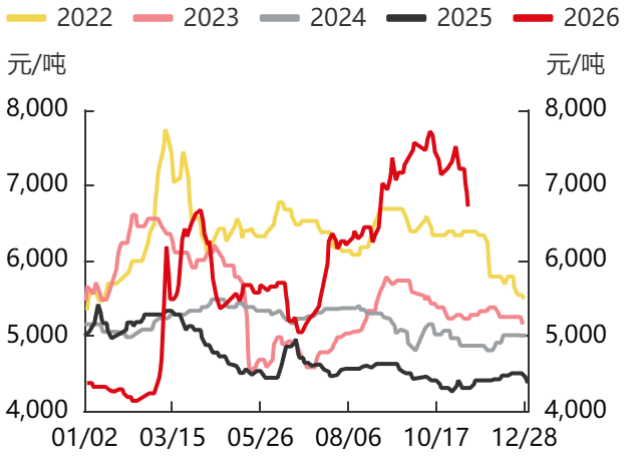
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图9：华东市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨



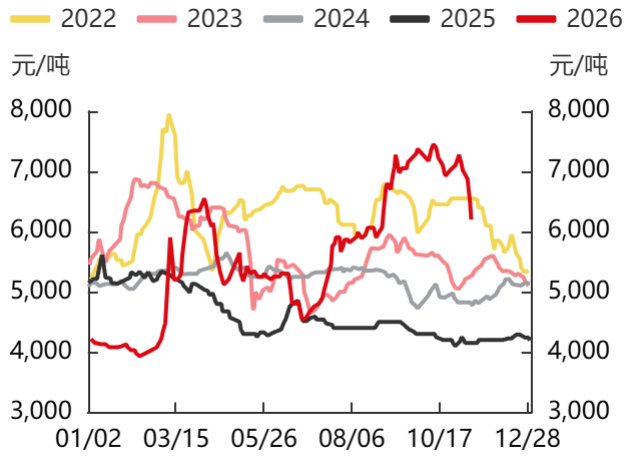
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图10：沿江市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨



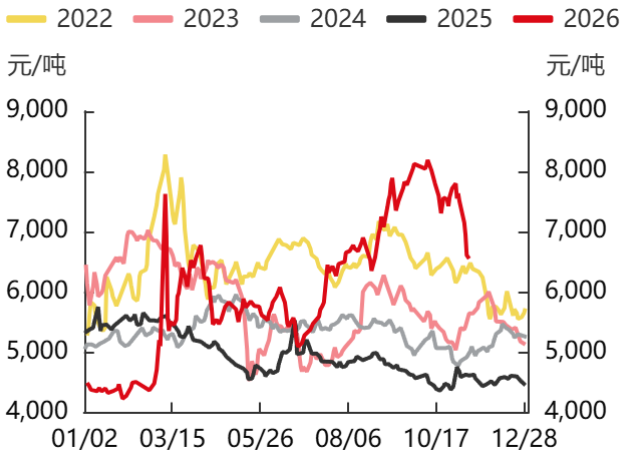
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图11：华东市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨



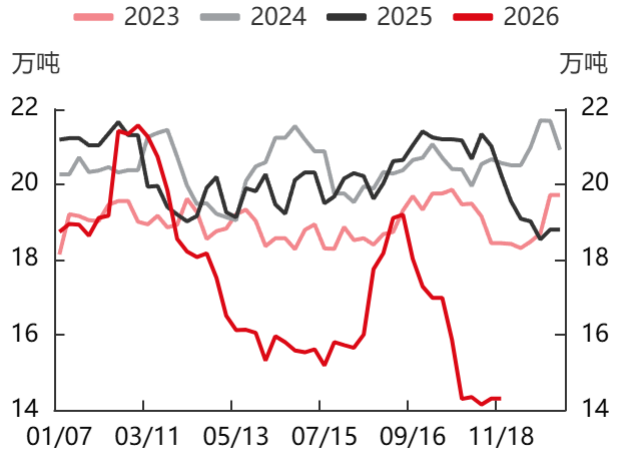
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图12：山东市场醚后C4(醚后C4)日度市场价 单位：元/吨



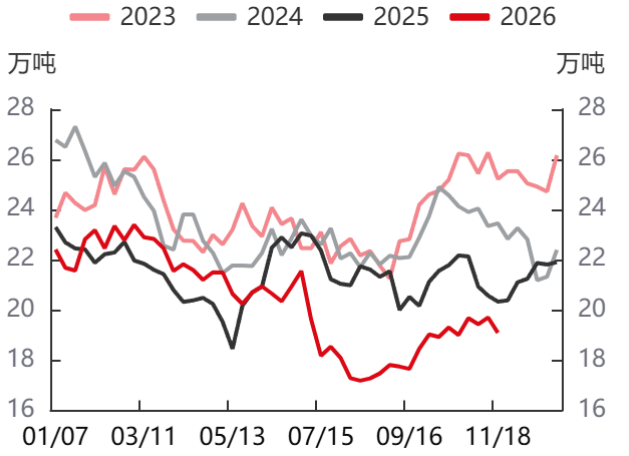
资料来源：卓创资讯，华泰期货研究院

图13：国内工业液化气商品量 单位：万吨



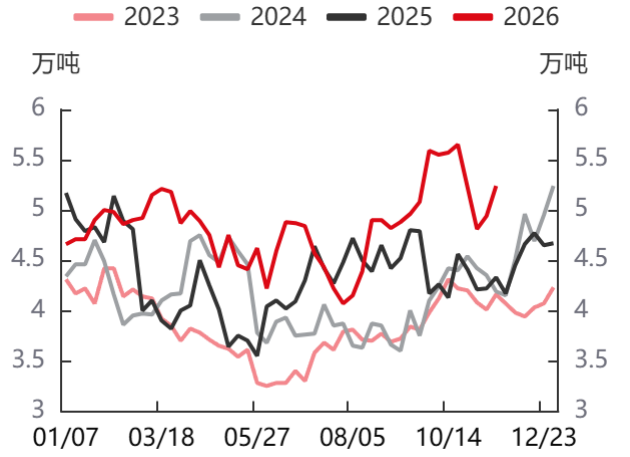
资料来源：钢联 华泰期货研究院

图14：国内民用液化气商品量 单位：万吨



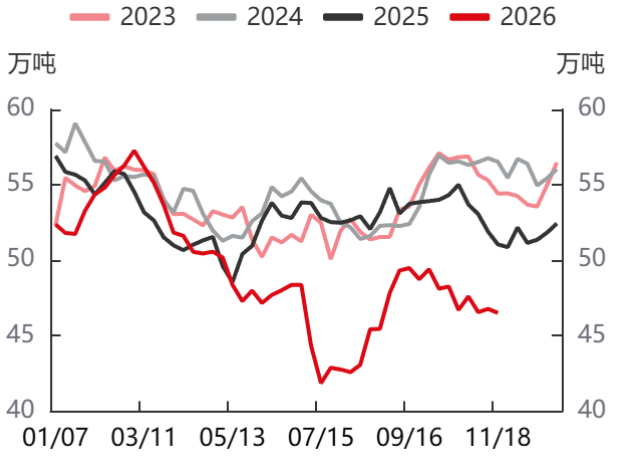
资料来源：钢联 华泰期货研究院

图15：国内丙烷商品量 单位：万吨



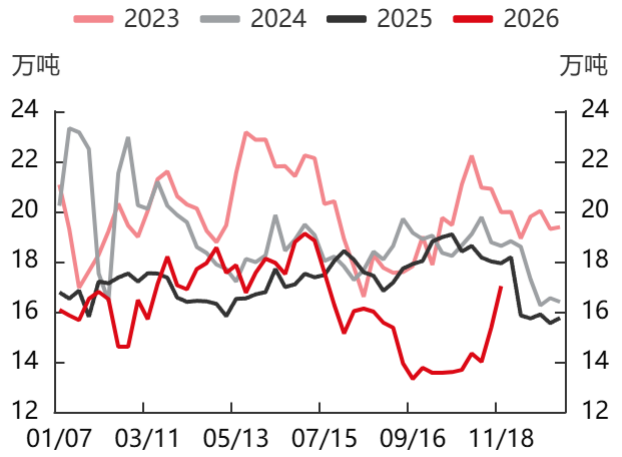
资料来源：钢联 华泰期货研究院

图16：国内液化气商品量 单位：万吨



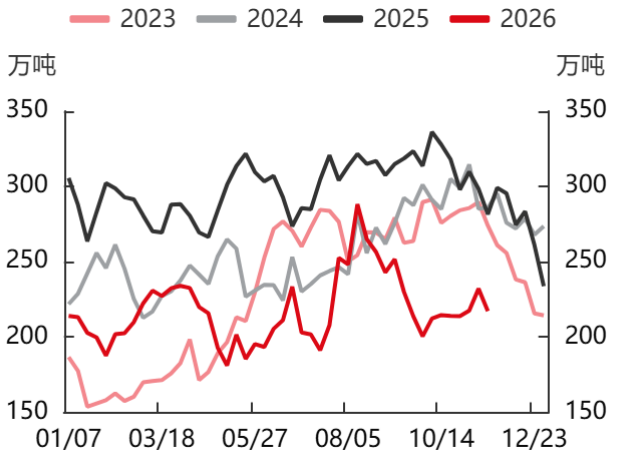
资料来源：钢联 华泰期货研究院

图17：液化气：厂内库存：中国（周） 单位：万吨



资料来源：钢联 华泰期货研究院

图18：液化气：港口库存：中国（周） 单位：万吨



资料来源：钢联 华泰期货研究院

本期分析研究员



潘翔
从业资格号：F3023104
投资咨询号：Z0013188



康远宁
从业资格号：F3049404
投资咨询号：Z0015842



李祖智
从业资格号：F03159002
投资咨询号：Z0024469

联系人

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元丨邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房