

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：都保才

☎：13564164404

✉：dubc@chaosqh.com

从业资格号：F3071738

## 基差过大，PG2012 合约区间回落

### 观点概述：

随着交易所对交割库再度扩容，可交割品最低价在山东区域，折算盘面约 3350-3400 元/吨，临近交割，期现价差逐步收敛，预计下周 PG2012 合约期价区间震荡回落为主，价格区间：3930-3730 元/吨。

### 策略建议：

趋势策略：观望。

短期策略：参与区间回落策略。

### 风险提示：

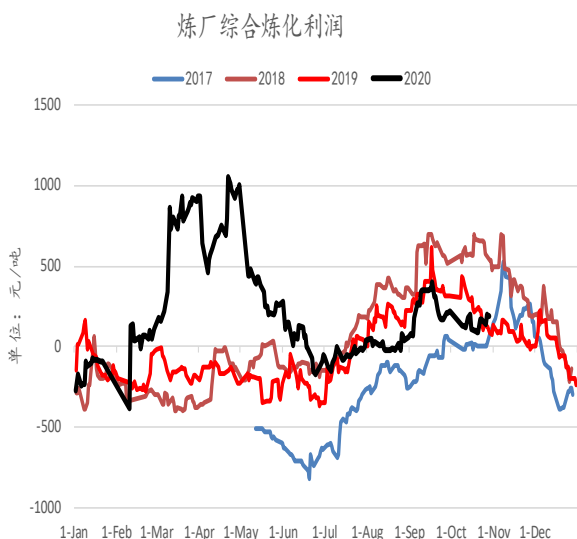
LPG 港口发运减少的风险。



## 一、供应端

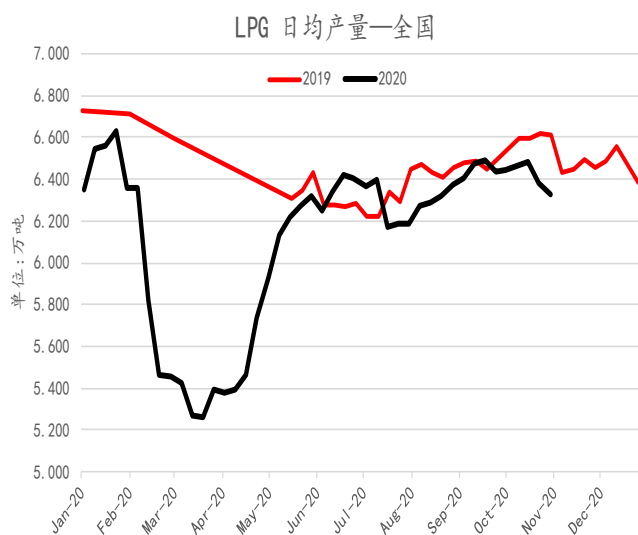
本周炼化利润均值约为 260 元/吨，全国炼厂开工率 73.72%，炼厂开工率小幅回落，山东地炼开工率 74.68%。

图表 1：炼厂利润



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

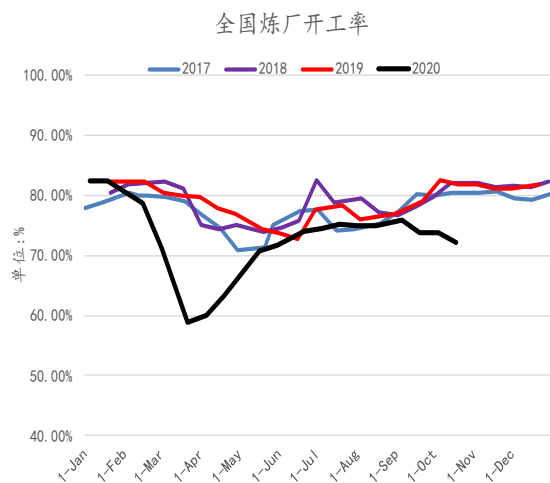
图表 2：液化气日均供应量



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

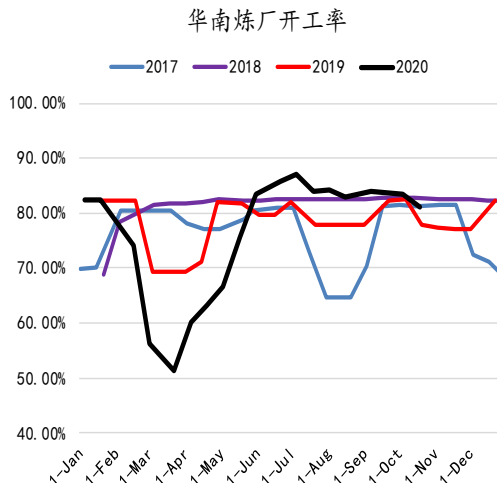
卓创资讯数据显示，本周我国液化石油气平均产量 6.33 万吨/日，低于 19 年同期。

图表 3：全国炼厂开工率



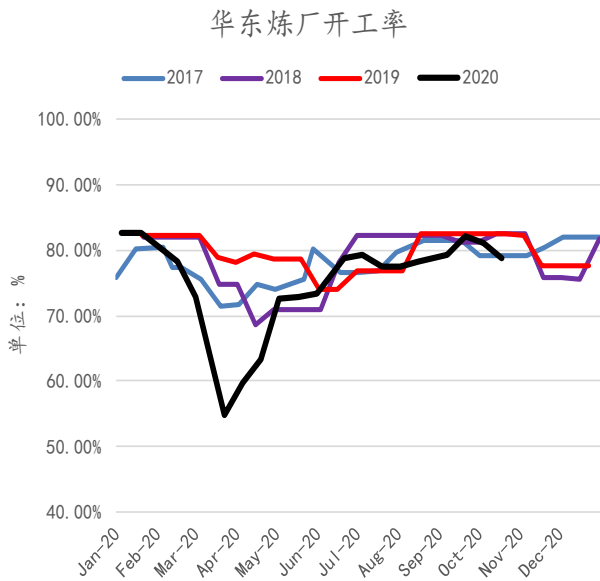
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



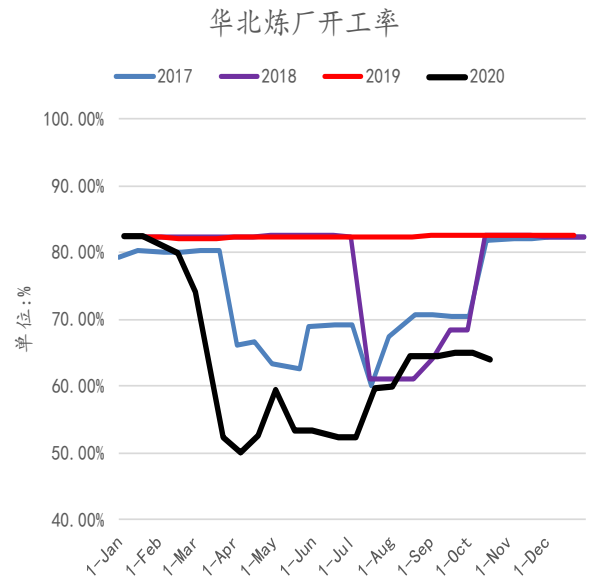
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

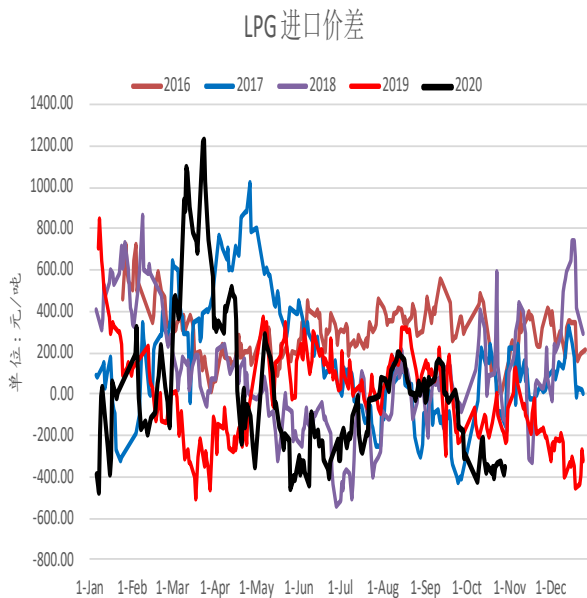
图表 6: 华北炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

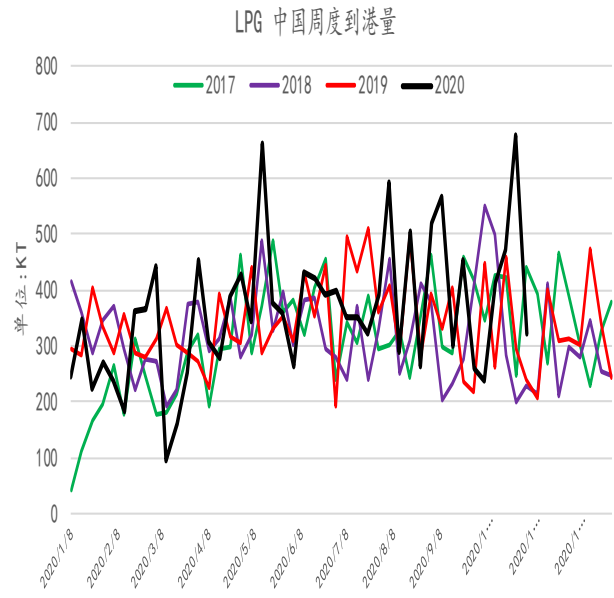
进口情况, 10月冷冻货到港当前统计约为180万吨, 主要集中于华北、华东地区, 以进入PDH工厂为主。

图表 7: 进口价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

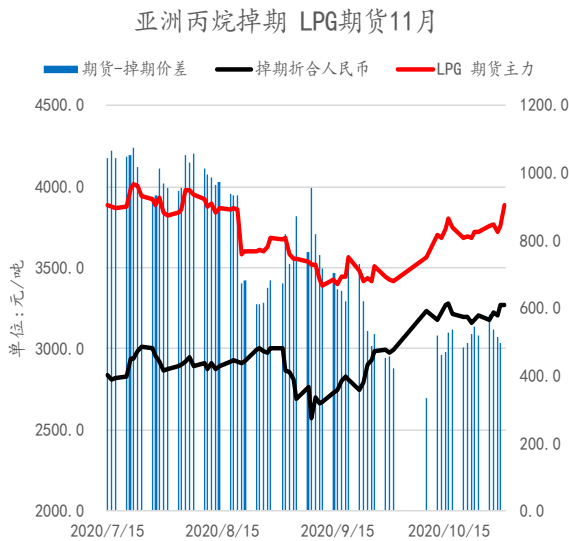
图表 8: 冷冻货到港量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

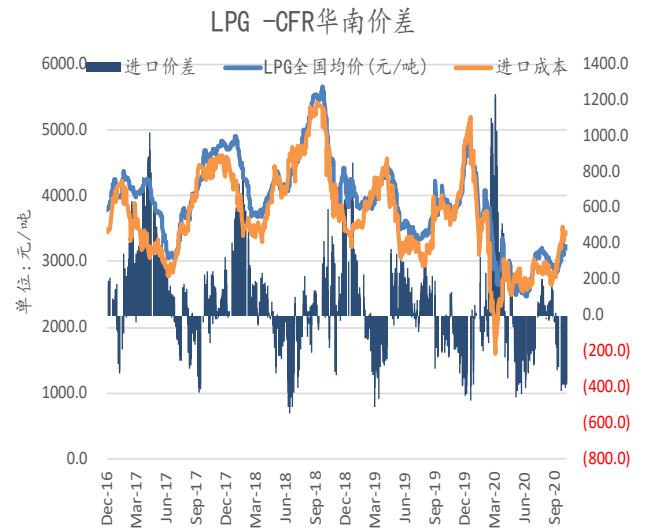
本周 CFR 华南丙烷现货价报 460 美元/吨, 环比持平, 内外价差走弱, 除华南外, 国内民用气与进口丙烷价差进一步收窄, 国产气定价偏低。亚洲丙烷远期 11 月掉期价格与 PG 主力合约价差环比持平, 维持于 500 元/吨。

图表 9: PG2011-亚洲丙烷掉期价差



数据来源: Bloomberg, Wind, 混沌天成研究院

图表 10: LPG-CFR 华南价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

## 二、需求端

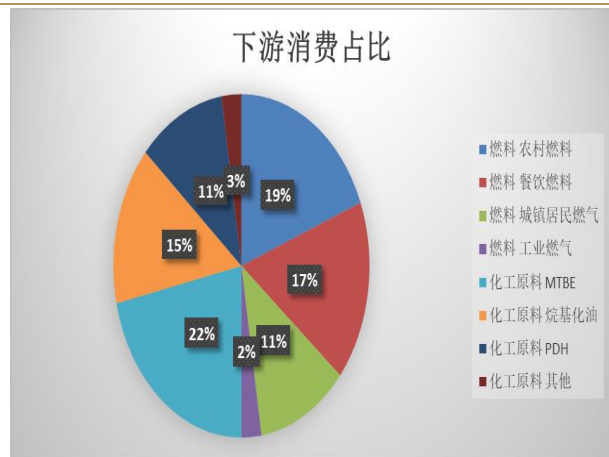
国内LPG需求按照燃料和化工原料进行分类，化工原料可以转用于燃料。

图表 11: LPG 需求端占比

大类	细分	占比	总占比
燃料 (56%)	农村燃料	38%	21.28%
	餐饮燃料	34%	19.04%
	城镇居民燃气	23%	12.88%
	工业燃气	5%	2.80%
化工原料 (44%)	MTBE	43%	18.92%
	烷基化油	30%	13.20%
	PDH	22%	9.68%
	其他	5%	2.20%

数据来源: 金联创, 混沌天成研究院

图表 12: LPG 消费端占比饼图



数据来源: 金联创, 混沌天成研究院

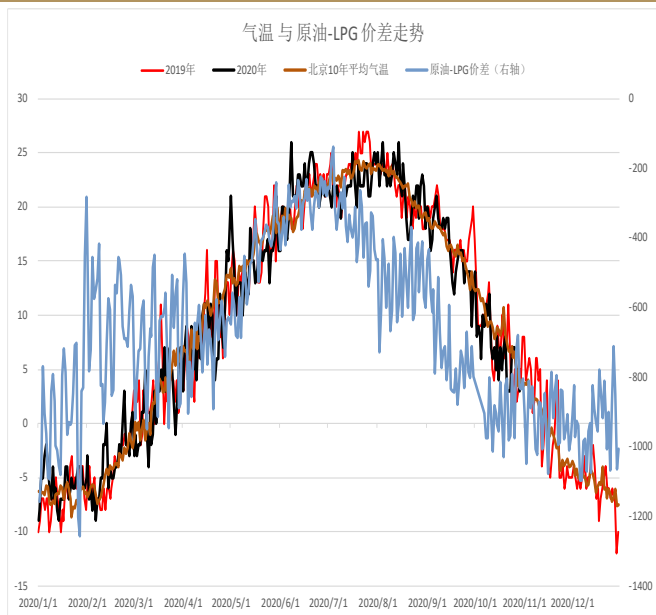
### 1、燃料端

国内期货交割对应标的为民用气，主要用途为居民燃料使用。

十月上半月全国气温短期出现快速下降，预计11月气温较往年均值下降约3-4℃，LPG消费逐步转入旺季。以北京为例，预计十月下旬气温较往年均值高出2-4℃，但11月初气温将快速下滑，预计最低气温将较往年均值偏低5-6℃。

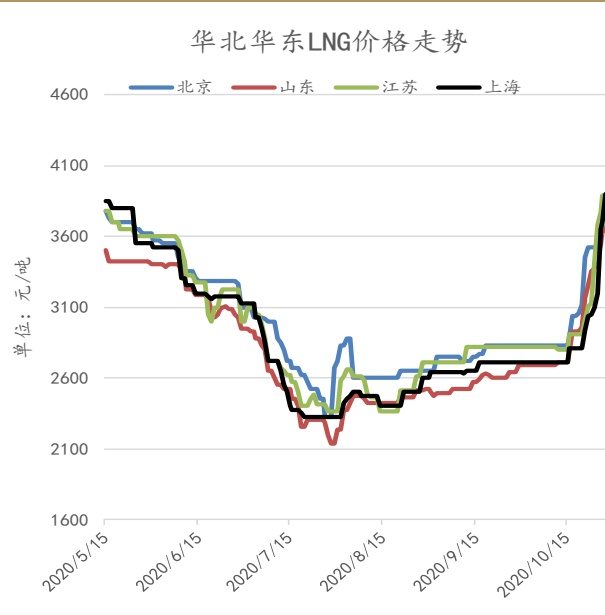
作为替代品需求端，进入季节性旺季，LNG现货价格近期维持强势，局部涨幅巨大。

图表 13: 气温与原油-丙烷价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 14: 天然气近期走势

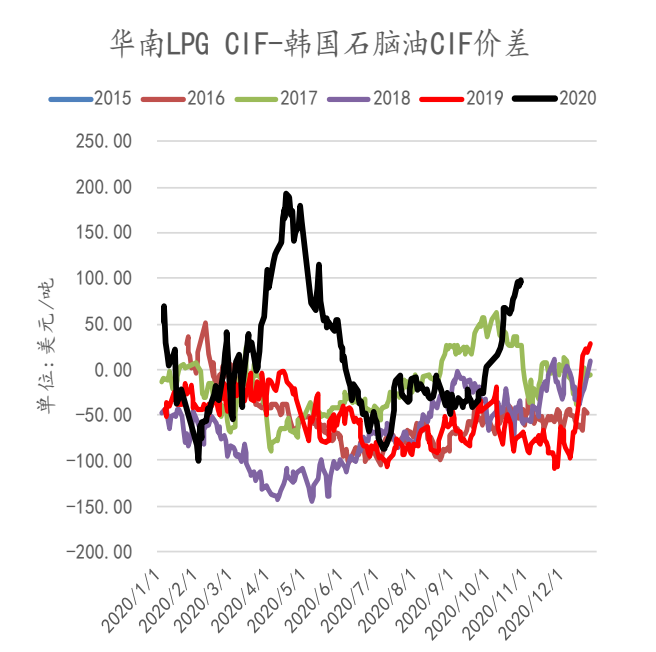


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

## 2、化工原料端

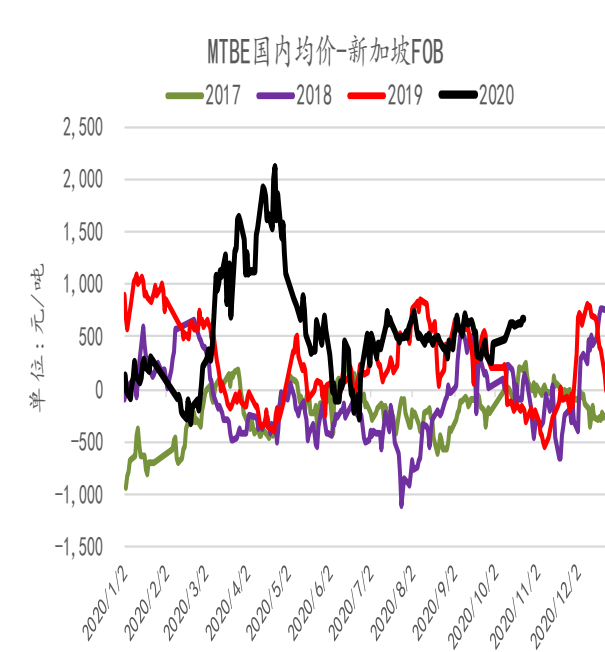
本周华南LPG价格周度进一步上涨, 与石脑油价差近96美元/吨, LPG作为裂解原料经济性显著转弱。

图表 15: LPG-石脑油价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

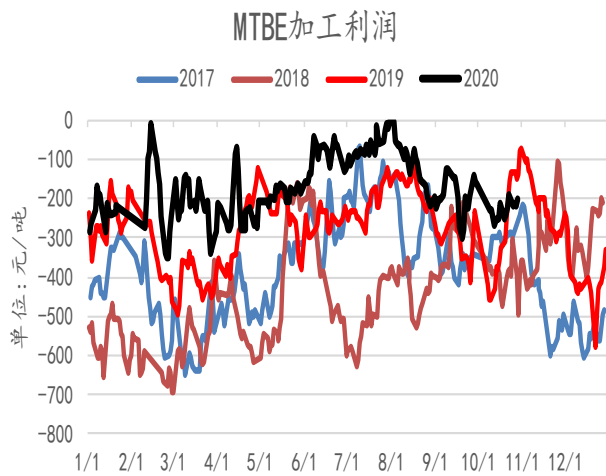
图表 16: MTBE 内外价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

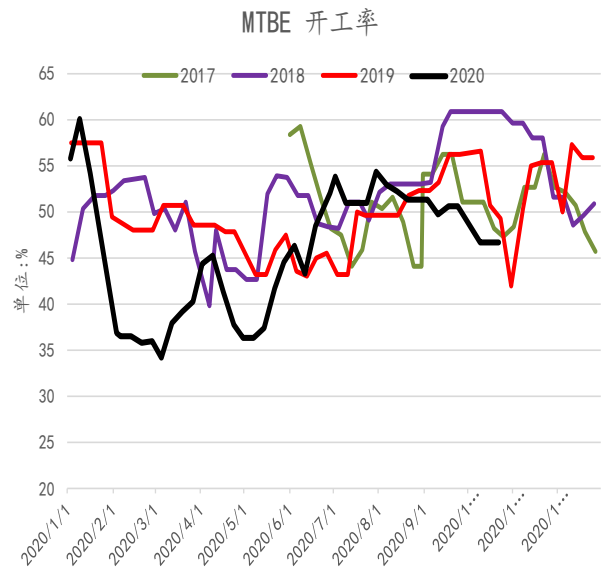
当前MTBE成本压力较大, 而受汽油消费不佳影响, MTBE价格上涨动力不足。

图表 17: MTBE 加工利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

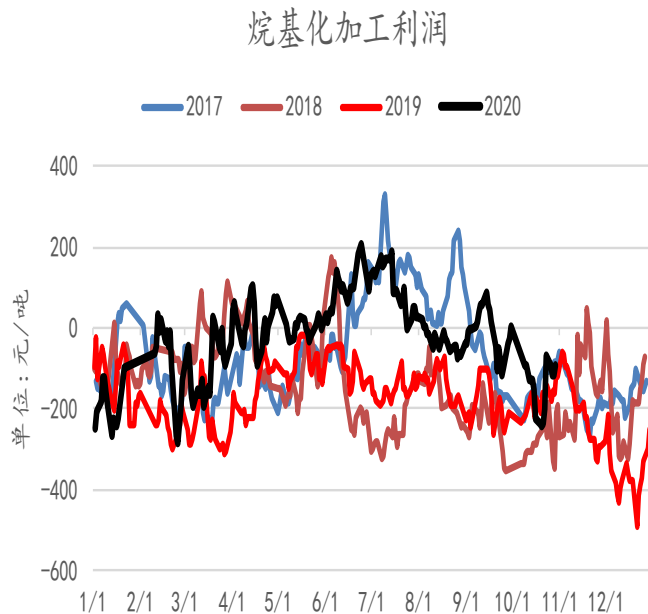
图表 18: MTBE 开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

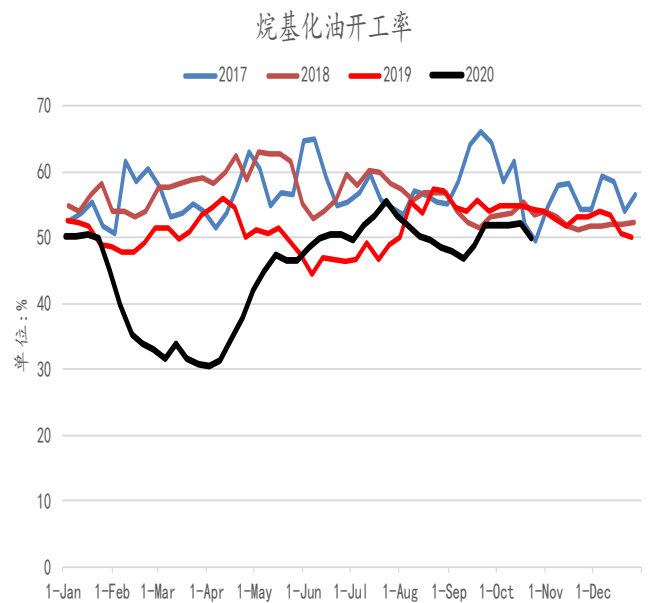
烷基化油加工利润不佳, 装置方面, 周内湖北天源厂家停检, 预期至周末复工。湖北渝楚、江苏联力及其宁夏磐泰厂家装置尚未复工, 下周东营润博厂家预期复工。

图表 19: 烷基化油加工利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 20: 烷基化油开工率

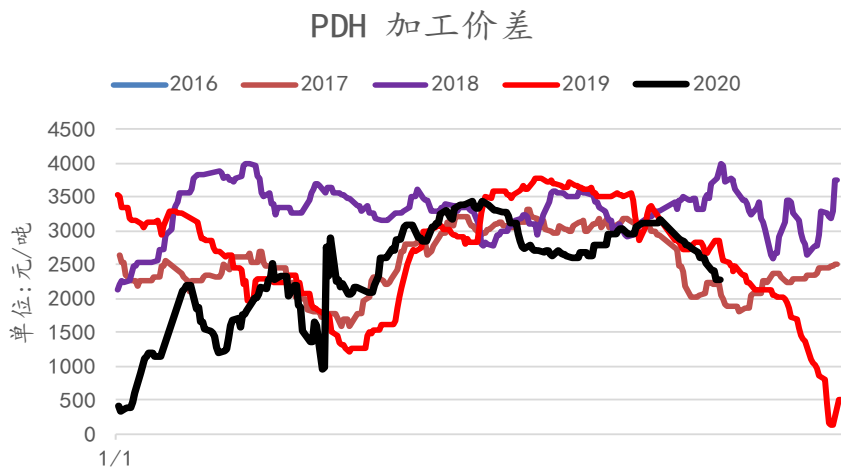


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

PDH 加工利润高企, 目前运行情况较好。东华能源 66 万吨的装置据传推迟至 11 月开车, LPG

新增需求仍将延迟有望释放。

图表 21: PDH 加工价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

### 三、库存

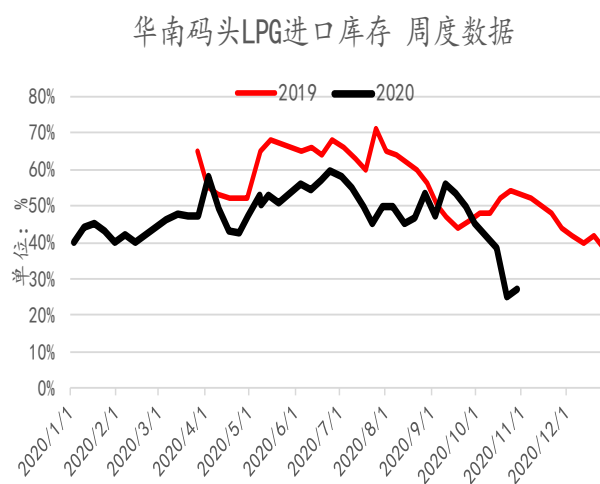
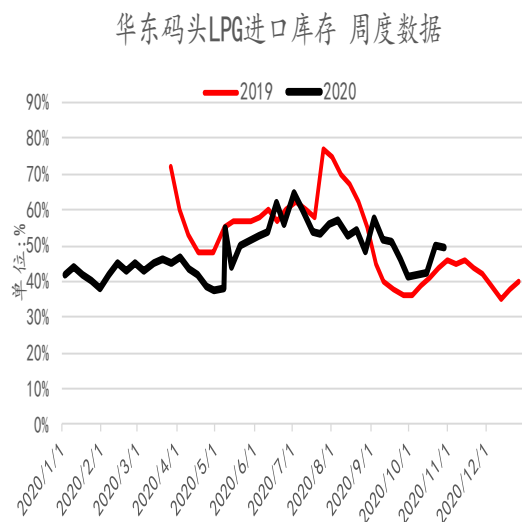
截止 10 月 29 日, 华南地区 LPG 港口库存量约 18.11 万吨, 本周库存小幅上升。本周华南到船约 15.4 万吨左右, 实际到船不及预期, 主要是当前华南港口锚地有超过 15 万吨货物等待靠泊, 多是提前到港和等待泊位停靠。下周 LPG 华南港口到船预计有 32 万吨到港计划, 预计下周华南码头库存有上升预期。

华东地区 LPG 港口库存量约 33 万吨。本周华东地区到船约 19.1 万吨, 下周 LPG 华东港口到船预计 10 万吨, 华东库存预计将小幅下降。

目前期货仓单 4175 张, 合 83500 吨, 仓单数量增加 125 张。

图表 20: 华东码头进口库存

图表 21: 华南码头进口库存



数据来源: 隆众资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 隆众资讯, 混沌天成研究院

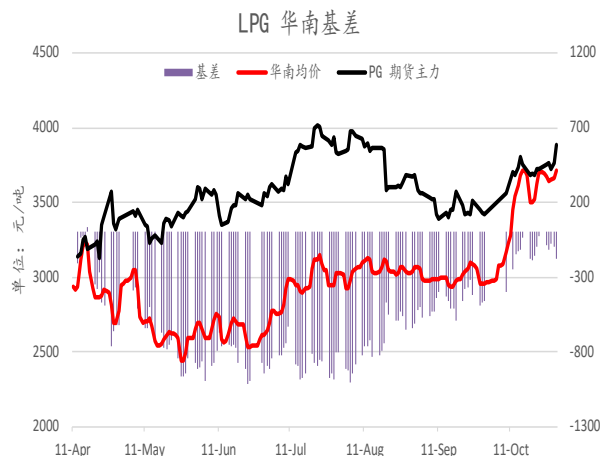
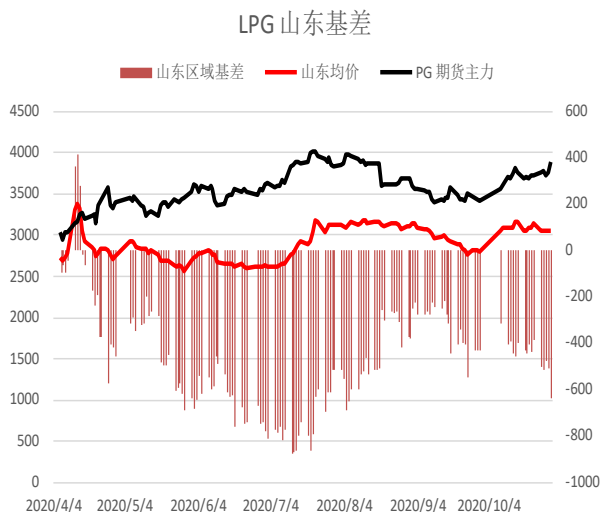


#### 四、基差价差

11月进入交割月，期货定价基准仍然跟随华南现货，而非实际可交割更低价的山东区域。

图表 22：期货主力合约对山东现货均价基差

图表 23：期货主力合约对华南现货均价基差



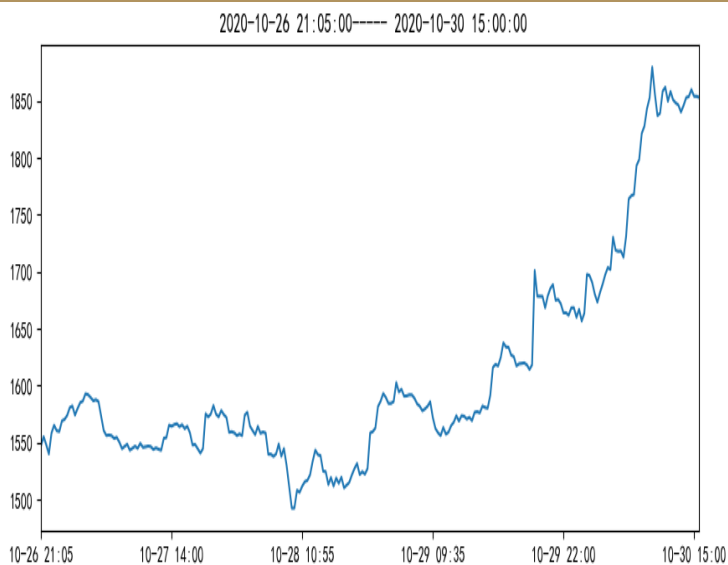
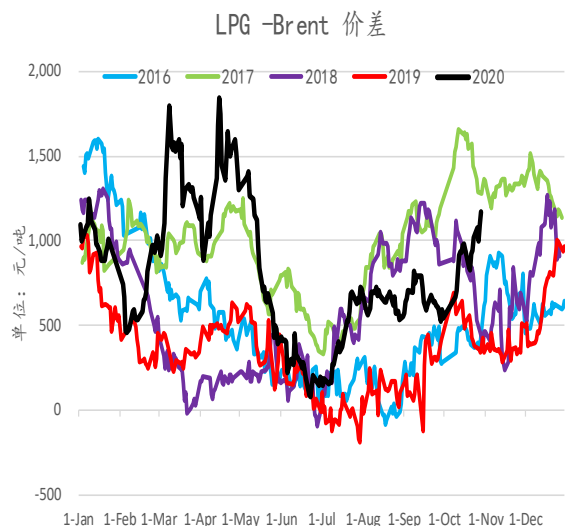
数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

Brent 原油价格周内大幅下跌，华南 LPG 现货上涨约 100 元/吨，二者价差环比上周回升近 200 元/吨，价差区间 960-1200 元/吨。往年北京气温在 5°C 附近，对应价差区间为 800-1000 元/吨，LPG 期货 12 月合约与 Brent 原油 12 月合约价差周内回升，波动区间 1520-1880 元/吨。价差显著高估。

图表 24：LPG 现货-Brent 原油

图表 25：LPG2011-Brent 价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

本周全国主要地区 LPG 现货价格基本持平，华南地区、沿江地区为国内最高价，报 3550 元/



吨、3375 元/吨，华东报价 3260 元/吨，华北地区均价 3260 元/吨，山东地区报价 3050 元/吨，环比上周下跌 90 元/吨，为国内最低价区域，折合盘面价约 3250 元/吨。

图表 26：华南四地民用气价格走势

图表 29：全国区域价格



数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

## 五、技术走势

图表 30：LPG 日线技术走势猜测



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

随着交易所对交割库再度扩容，山东地区按照贴水 200 元/吨测算，约合盘面 3250 元/吨左右，实际交割成本约为 3350-3400 元/吨区间。

下周 11 月合约将进入现货月，期现价差逐步收敛，预计下周 PG2012 合约期价震荡回落为主，价格区间：3930-3730 元/吨。

### 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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院