

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

定价基准转向山东，PG2012 合约区间回落

观点概述：

随着山东区域仓单逐步增加，可交割品最低价在山东区域，折算盘面约 3350-3400 元/吨，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：3750-3550 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

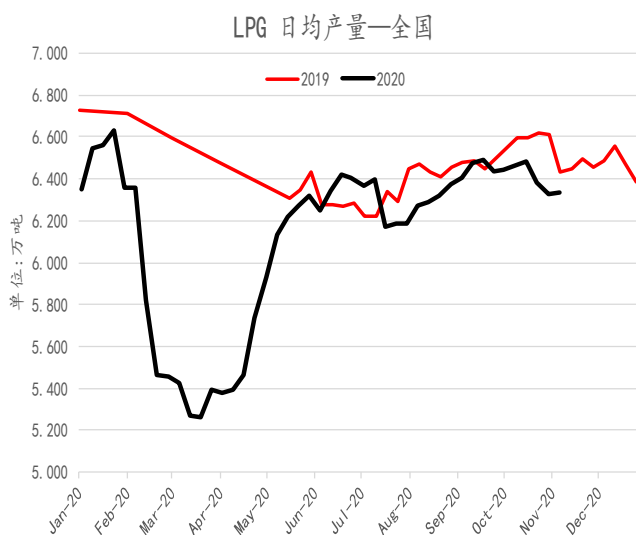
本周炼化利润均值约为 280 元/吨，全国炼厂开工率 74.25%，炼厂开工率小幅回升，山东地炼开工率 75.02%。

图表 1：炼厂利润



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

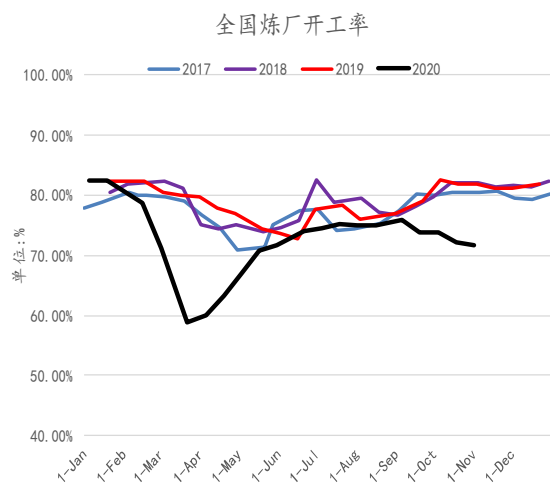
图表 2：液化气日均供应量



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

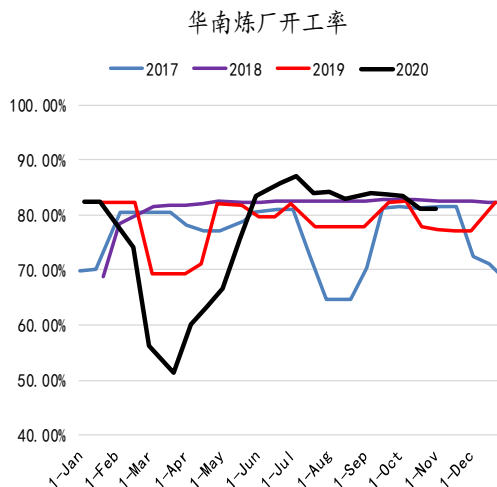
卓创资讯数据显示，本周我国液化石油气平均产量 6.33 万吨/日，环比持平，同比低于 19 年同期 1.8 个百分点。

图表 3：全国炼厂开工率



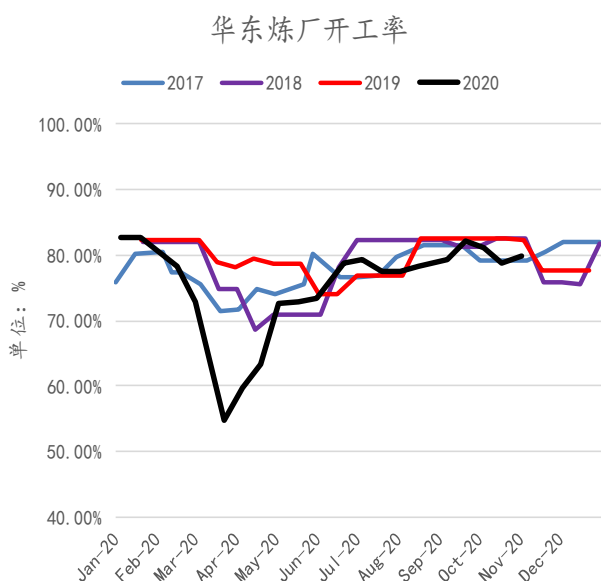
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



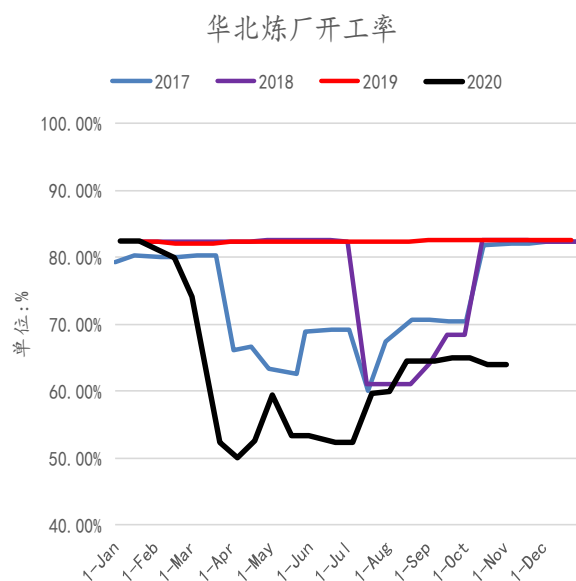
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

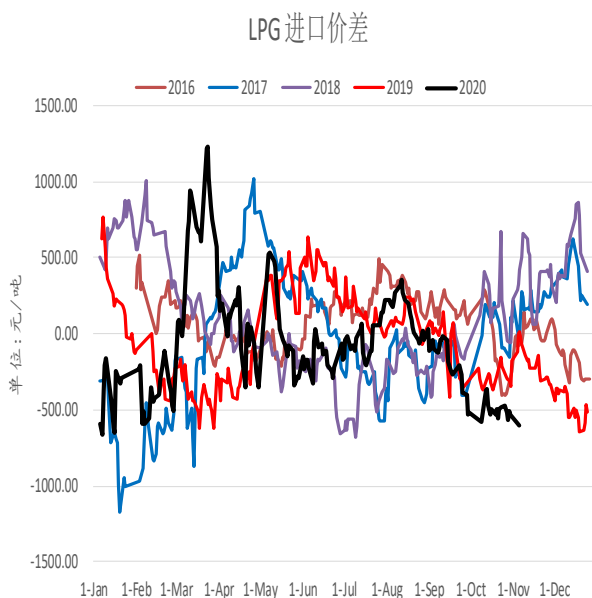
图表 6: 华北炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

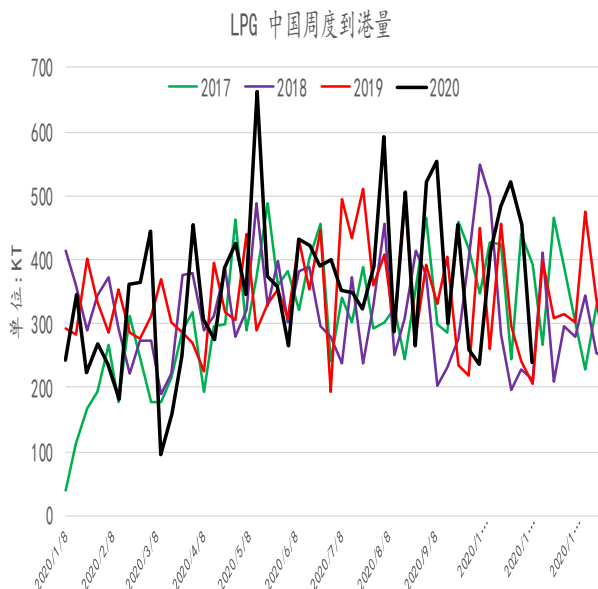
进口情况, 10月冷冻货到港当前统计约为157万吨, 持平2019年同期, 下周预计到船43万吨, 主要集中于华东地区宁波港。

图表 7: 进口价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

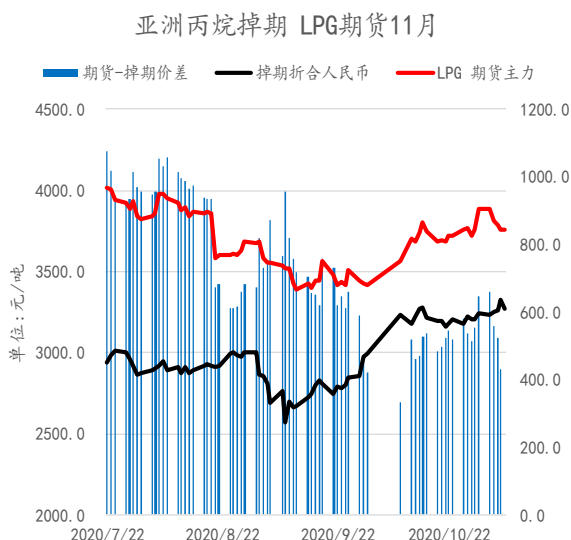
图表 8: 冷冻货到港量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

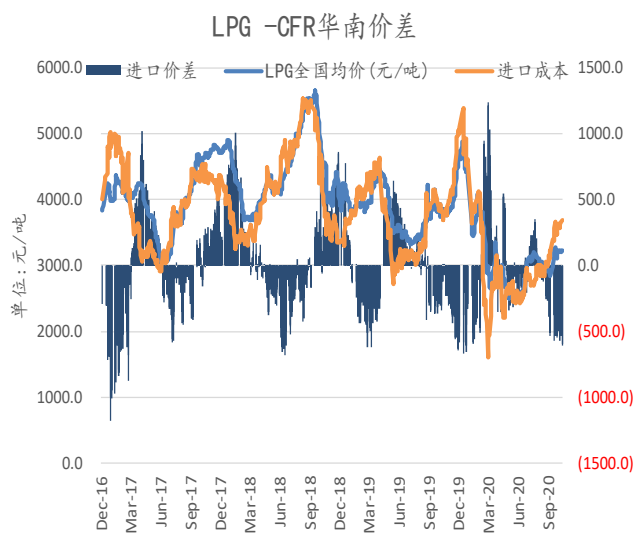
本周 CFR 华南丙烷现货价报 492 美元/吨, 环比上涨 10 美元/吨, 内外价差走弱, 除华南外, 国内民用气与进口丙烷价差进一步收窄, 国产气定价偏低。亚洲丙烷远期 12 月掉期价格与 PG 主力合约价差环比下跌, 收窄至 460 元/吨。

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

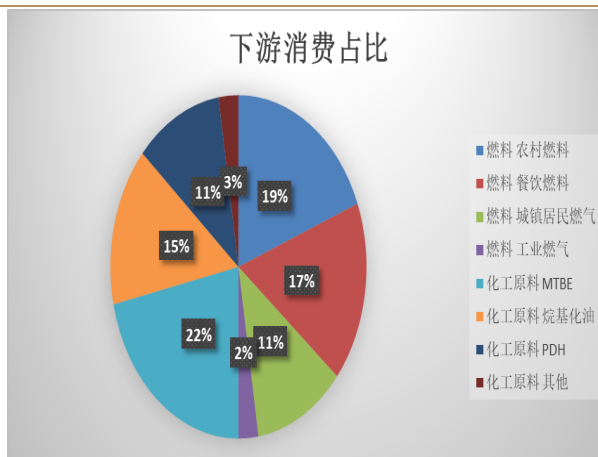
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类, 化工原料可以转用于燃料。

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



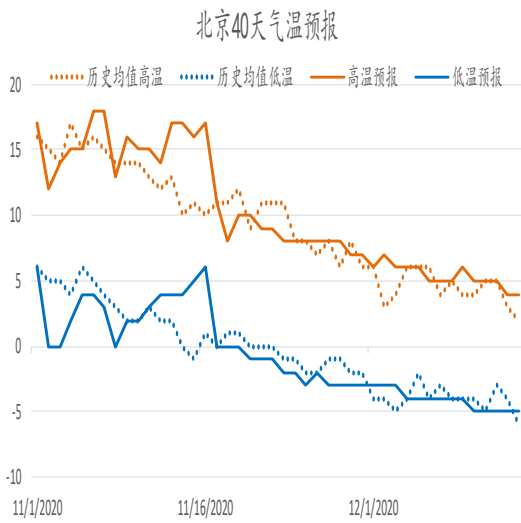
数据来源: 金联创, 混沌天成研究院

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。

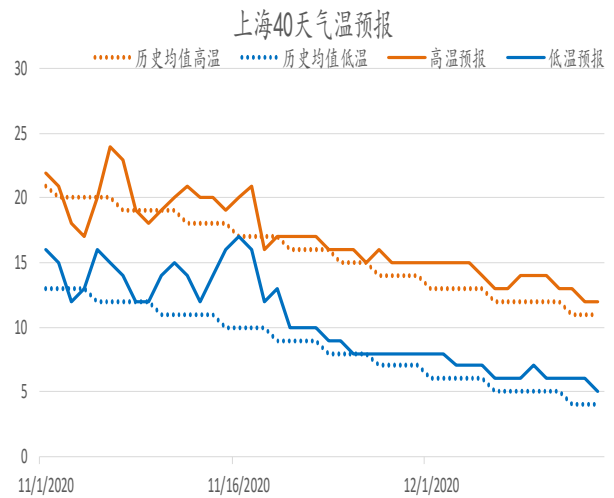
根据中国天气对未来 40 天的气温预报, 预计下周北京最低温平均气温在 2.3°C, 较历史均值下降 0.2°C, 华东以上海为例, 平均气温 13.2°C, 较历史均值高出 1.5°C, 民用端需求不会有太多引文气温变化带来的提升。哗啦啦最新数据显示, 10 月全国餐饮总营收环比增加 11.76%, 同比下滑降幅为 2.72%。

图表 13: 北京 40 天气温预报



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

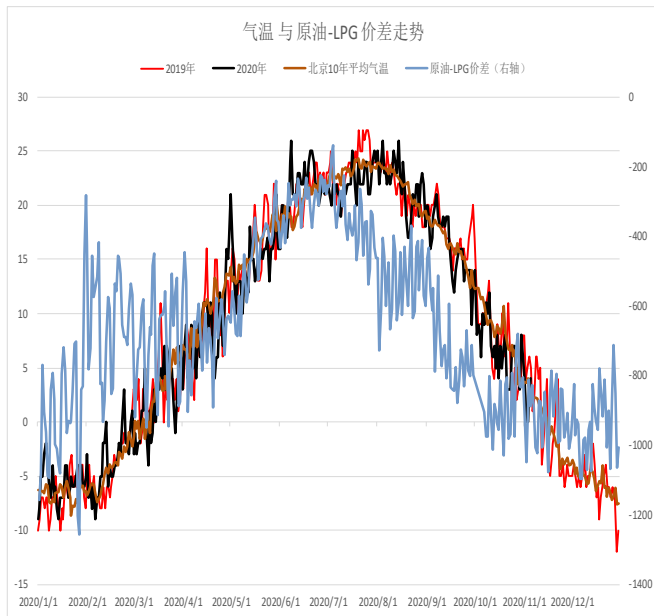
图表 14: 上海 40 天气温预报



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

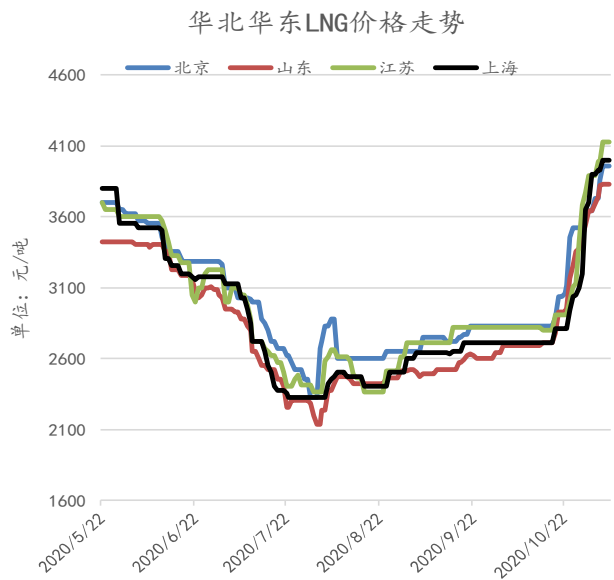
作为替代品需求端, 进入季节性旺季, LNG 现货价格近期仍然维持强势, 局部涨幅巨大。北方部分区域开始对工业用气进行限制。

图表 15: 气温与原油-丙烷价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 16: 天然气近期走势

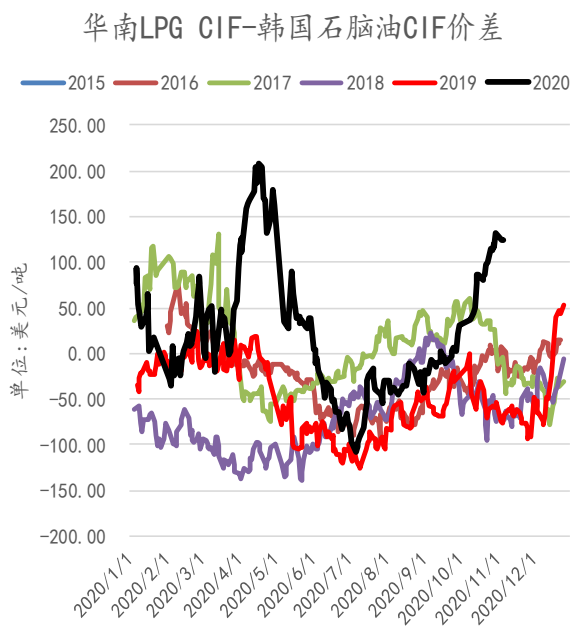


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

2、化工原料端

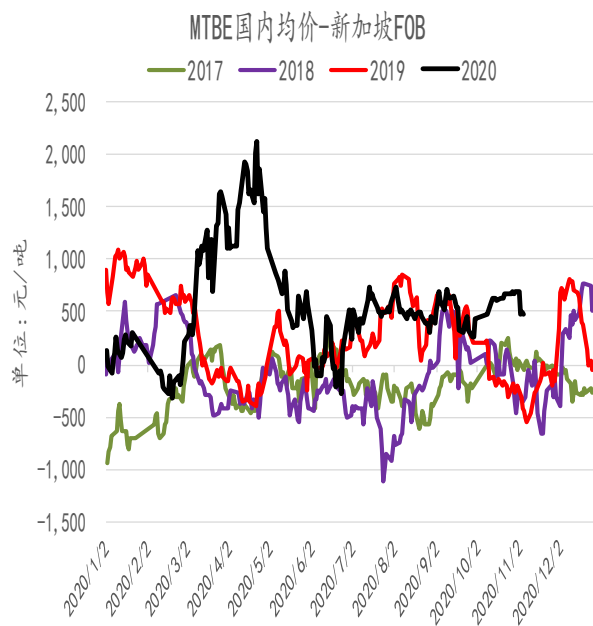
本周华南 LPG 价格周度进一步上涨, 与石脑油价差近 125 美元/吨, LPG 作为裂解原料经济性显著转弱。

图表 17: LPG-石脑油价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

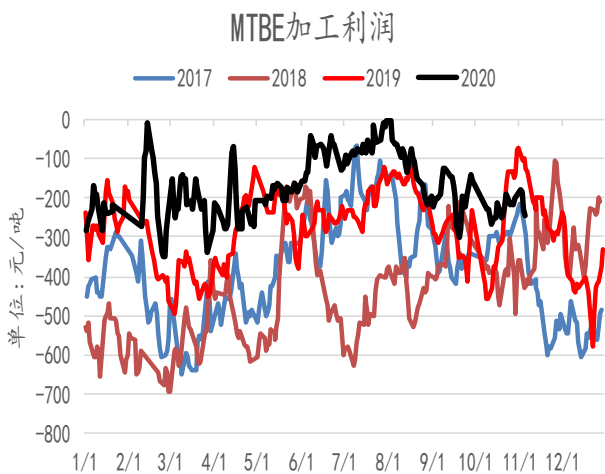
图表 18: MTBE 内外价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

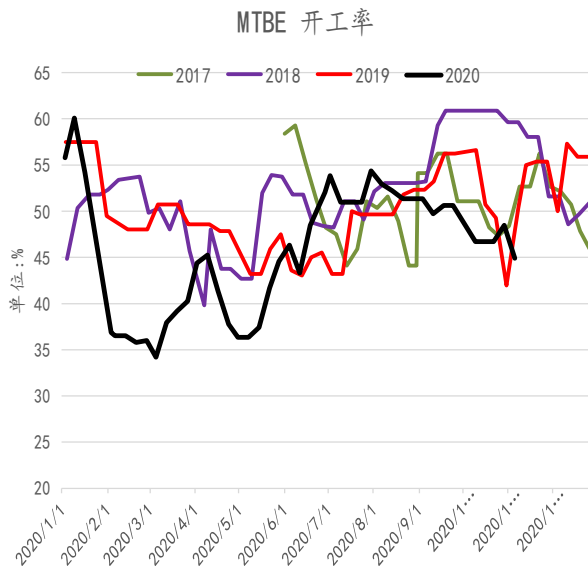
当前 MTBE 成本压力较大, 而受汽油消费不佳影响, MTBE 价格上涨动力不足。

图表 19: MTBE 加工利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

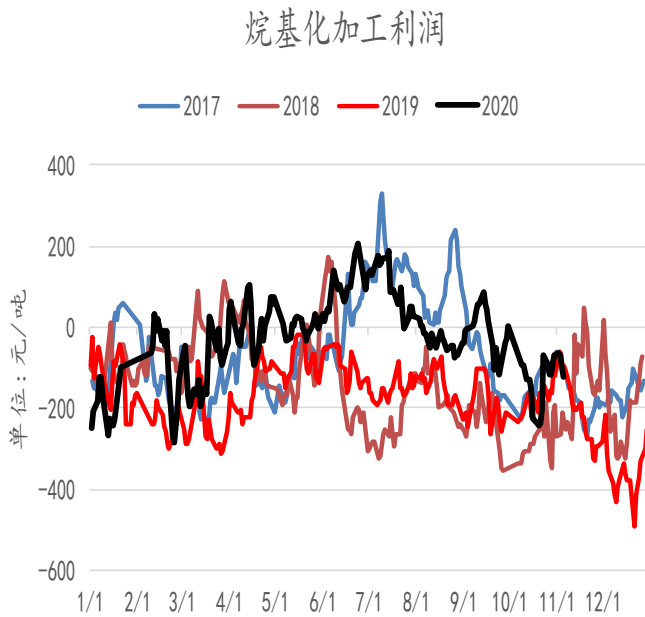
图表 20: MTBE 开工率



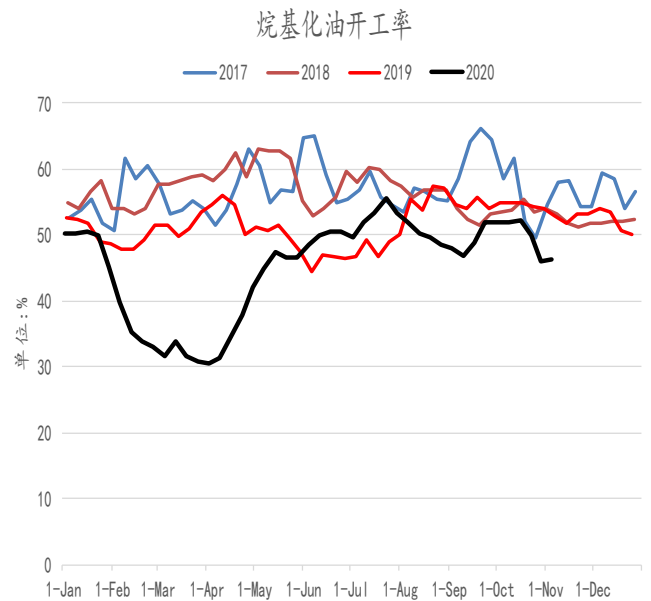
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

烷基化油加工利润不佳, 本周烷基化油全国均价环比下滑 30 元/吨, 装置开工率 46.34%。开工企业也勉强维持低负荷生产。

图表 21: 烷基化油加工利润



图表 20: 烷基化油开工率

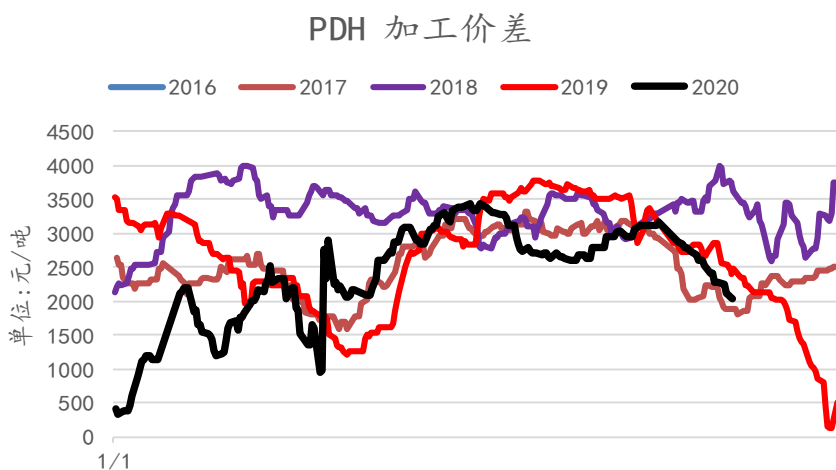


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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 12 月开车, 福建美得经过 8 月中交之后, 11 月有望正式生产, PDH 端新增需求短期有望释放。

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 11 月 5 日华南地区 LPG 港口库存量约 28.31 万吨。本周华南到船约 25.4 万吨, 下周到船计划约 19 万吨, 预计库存环比持平。

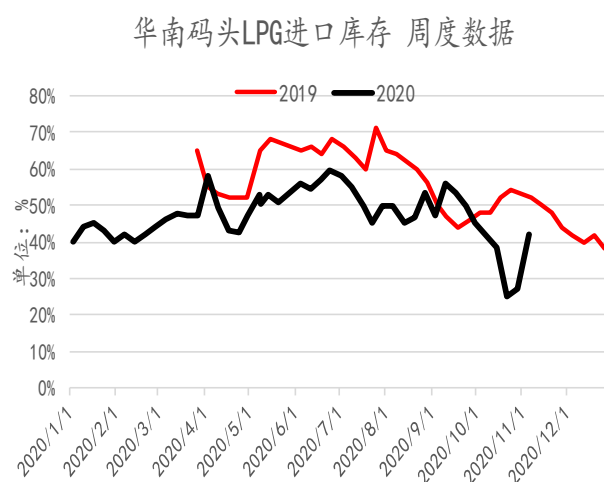
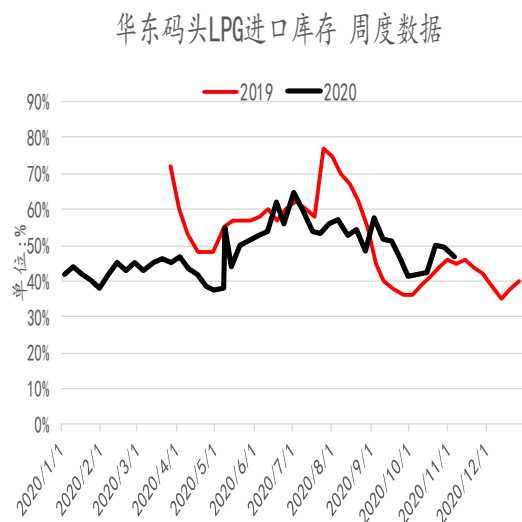
截止到 11 月 5 日华东地区 LPG 港口库存量约 31.2 万吨, 本周华东地区到船约 9.5 万吨, 下周

华东到船约 12 万吨，库存预期小幅下降。

目前期货仓单 4386 张，仓单数量增加 211 张，新增福州中民、山东神驰、青岛运达几处仓单，上期货价格升水山东交割品幅度超过 400 元/吨，山东新增仓单对市场形成了较大影响。

图表 22：华东码头进口库存

图表 23：华南码头进口库存



数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

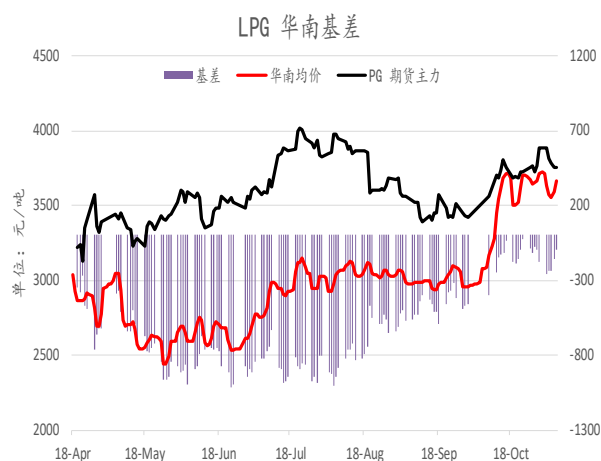
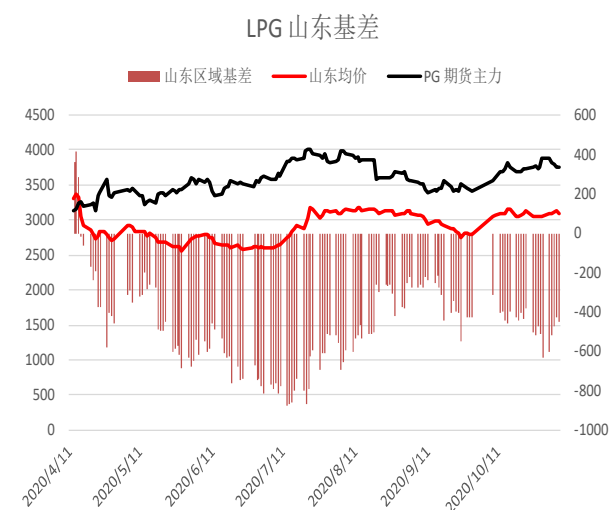
数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

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 24：期货主力合约对山东现货均价基差

图表 25：期货主力合约对华南现货均价基差

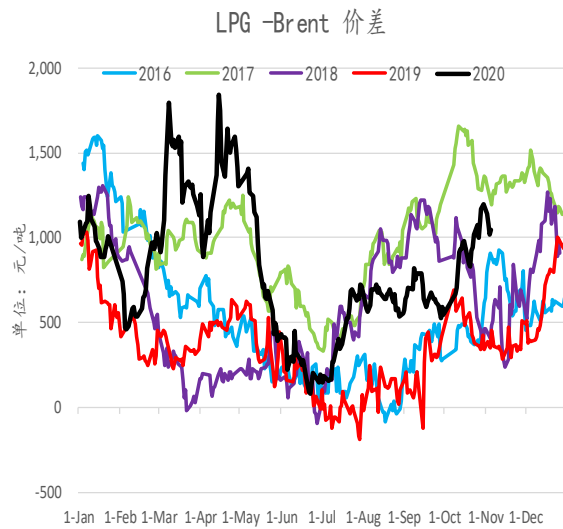


数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

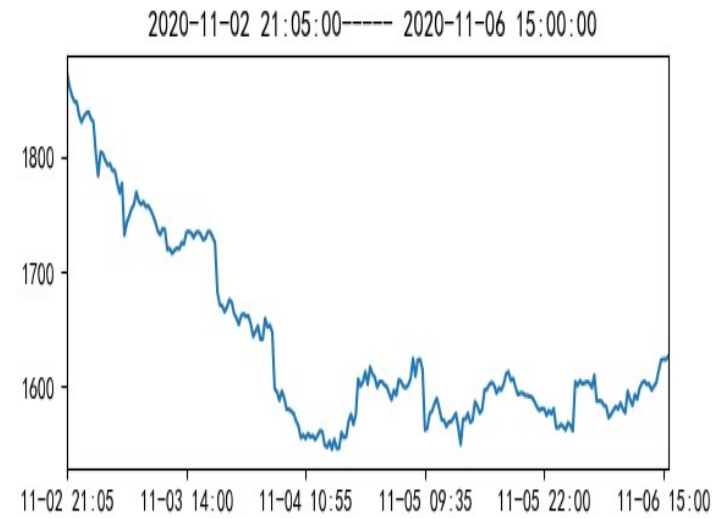
Brent 原油价格周内大幅波动，华南 LPG 现货与原油价差上周波动区间 1150-1000 元/吨。往年北京气温在 5°C 附近，对应价差区间为 800-1000 元/吨，LPG 期货 12 月合约与 Brent 原油 12 月合约价差周内回落，波动区间 1860-1550 元/吨，价差仍显著高估。

图表 26: LPG 现货-Brent 原油



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 27: LPG2011-Brent 价差



数据来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

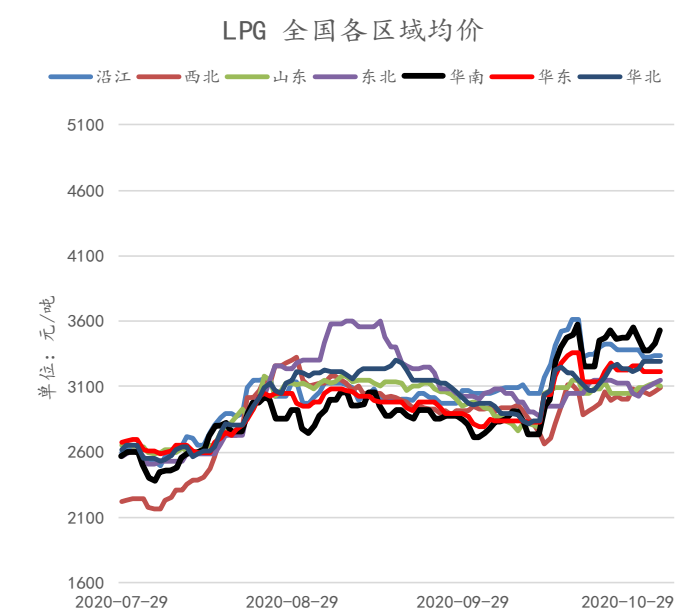
本周全国主要地区 LPG 现货价格环比微降, 华南地区为国内最高价, 报 3520 元/吨、沿江 3340 元/吨, 华东报价 3210 元/吨, 华北地区均价 3290 元/吨, 山东地区报价 3100 元/吨, 环比上周上涨 50 元/吨, 为国内最低价区域, 折合盘面价约 3300 元/吨。

图表 28: 华南四地民用气价格走势



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 29: 全国区域价格



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 3300 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：3780-3550 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