

一骑绝尘，PG11 又抢跑

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

观点概述：

本周我国液化石油气平均产量 6.17 万吨/日，供给环比回落 3.4%，近期东北、华东、华南炼厂均有检修，日均产量减少约 0.22 万吨/日。7 月进口冷冻货预计到港量 83.5 万吨，环比减少 77.3 万吨，到港量大幅减少。1-6 月累计到港量 816 万吨，同比减少 3 万吨，整体供应压力不大。

民用燃料端需求季节性偏弱。化工原料端下游利润较好，开工将逐步正常化。现货供需面开始好转。

LPG 期货主力 2011 合约上周涨幅过大，基差、期货-掉期价差背离正常区间太多，本周有回踩 3660-3680 一线的可能。

策略建议：

趋势策略：价格回落后逢低参与趋势多单。

短期策略：观望，或逢高沽空至前期突破区间上沿（约 3680）。

风险提示：

原油价格快速走高。



一、供应端

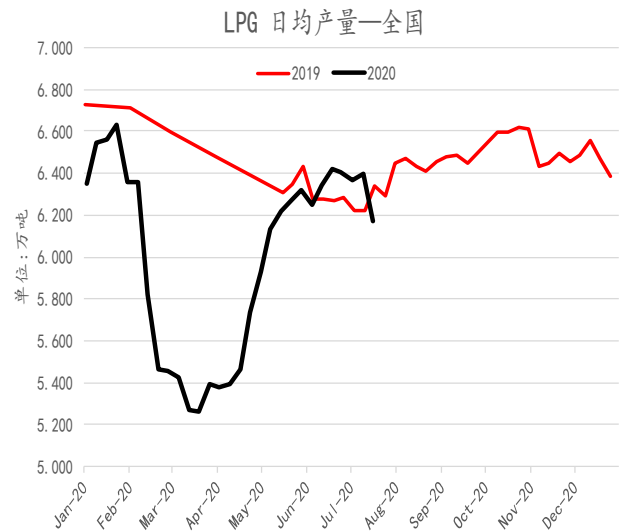
本周炼化利润均值约为-70 元/吨，山东地炼开工率维持于 74%左右。

图表 1：炼厂利润



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

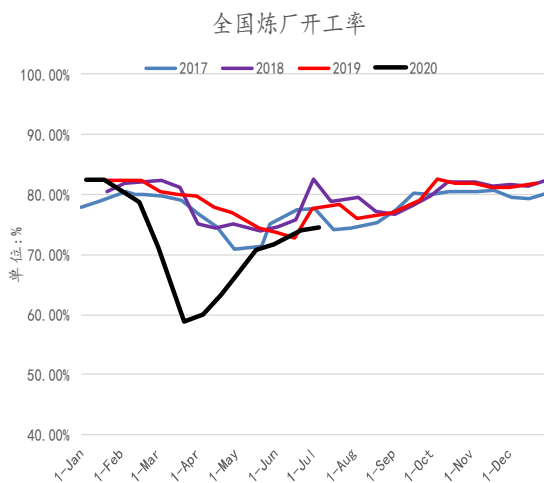
图表 2：液化气日均供应量



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

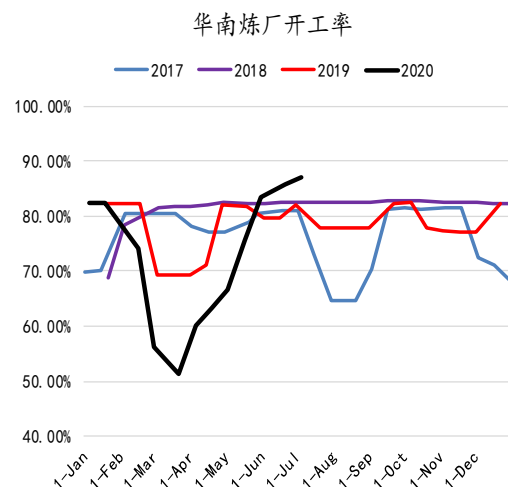
卓创资讯数据显示，本周我国液化石油气平均产量 61718 吨/日，上周为 63962 吨/日，近期东北、华东、华南炼厂均有检修，日均产量减少约 2240 吨/日。本周后半周华南炼厂开工回升，预计下周产量有望回到 6.3 万吨水平。

图表 3：全国炼厂开工率



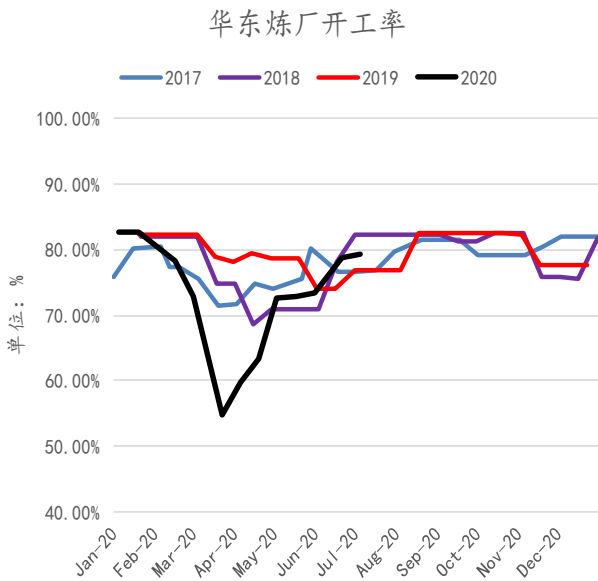
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



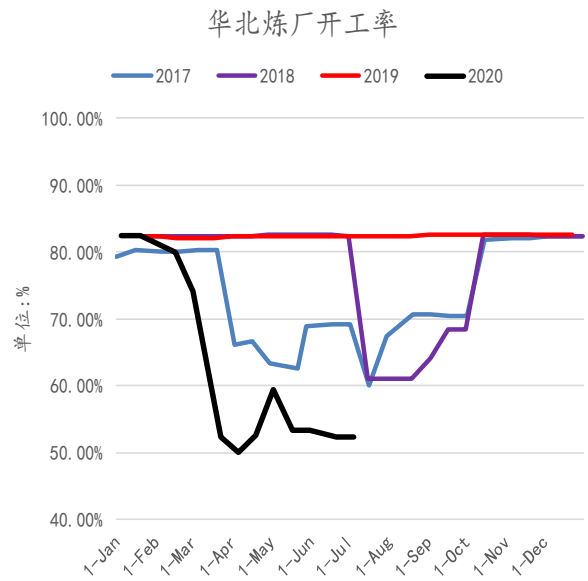
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

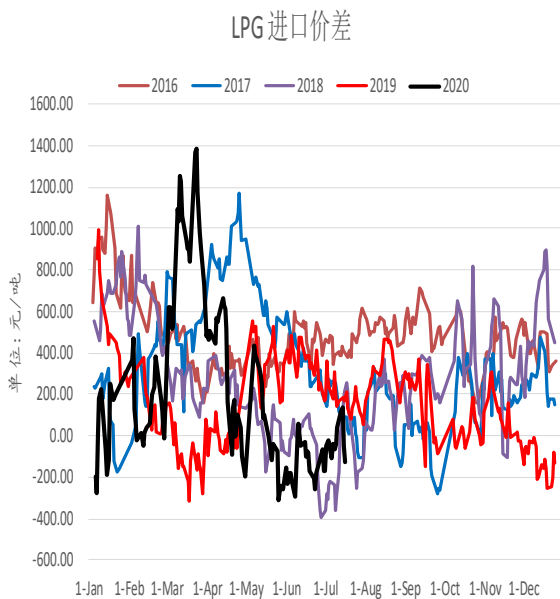
图表 6: 华北炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

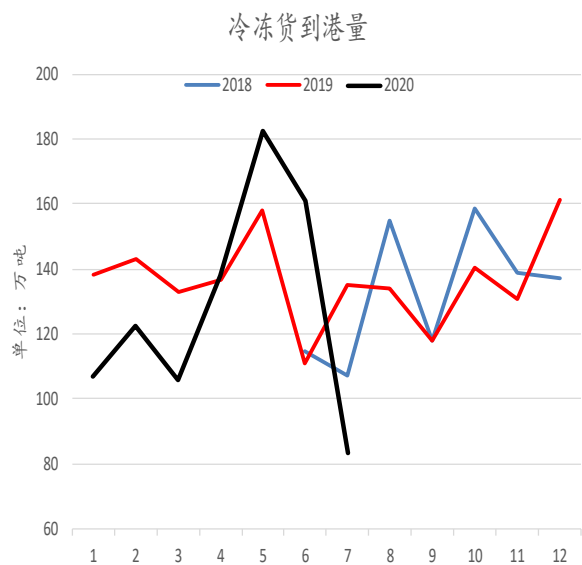
进口情况, 6月进口冷冻货到港量 160.8 万吨, 同比增加 49.97 万吨, 1-6月累计到港量 816 万吨, 同比减少 3 万吨。7月冷冻货到港当前预计约为 83.5 万吨, 较上周数据增加 18.8 万吨, 主要集中于华北区域, 华南库存压力不大。

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

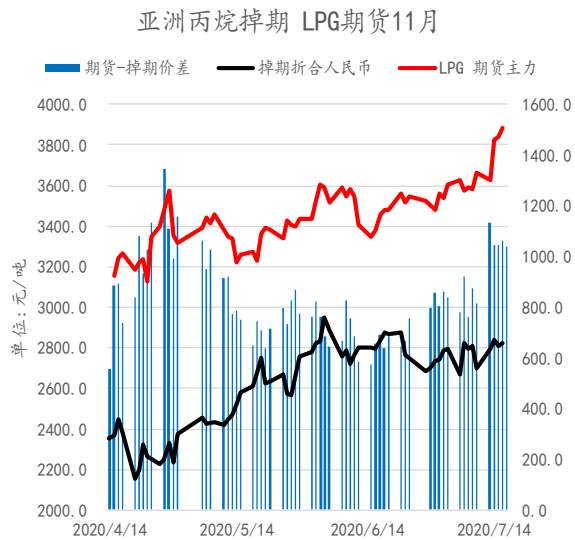


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

本周 CFR 华南丙烷现货报价回升 32 美元至 374 美元/吨, 国内华南现货均价周内持平, 内外价

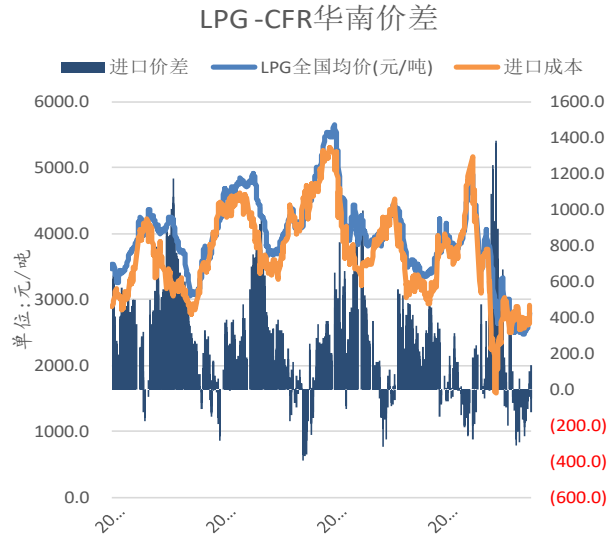
差再度回落。亚洲丙烷远期掉期 11 月价格，较国内期货价格贴水近 1000 元/吨。

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

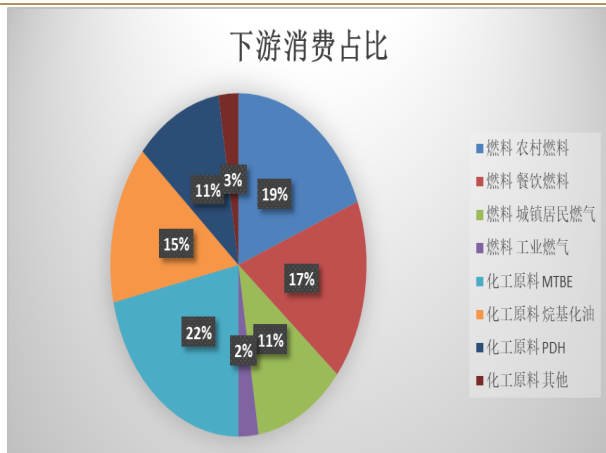
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类，化工原料可以转用于燃料。

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。

当前 LPG 燃料端消费随着气温转暖，燃料需求季节性走弱，按照季节性规律，气温下周开始将逐步下降。

LPG 消费总量的 56% 作为生活热源，受温度影响极大。一方面，高温时节取暖需求天然偏弱，

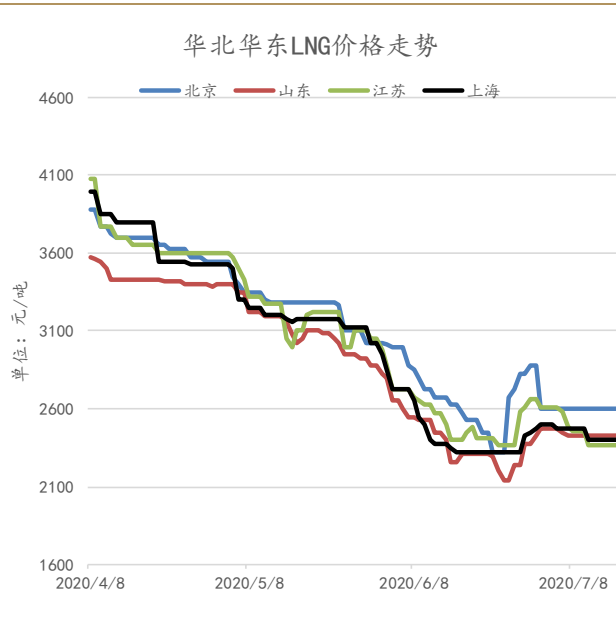
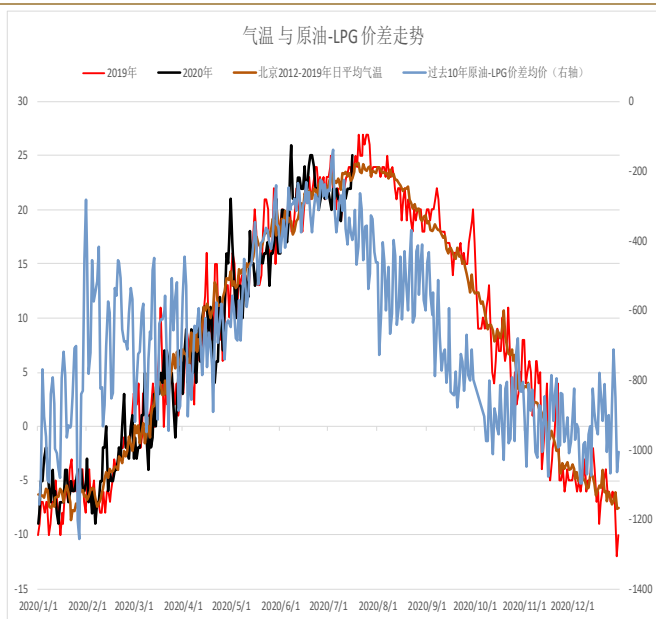
另一方面，满足同样的需求，低温季消耗的LPG量要显著高于高温季，从夏季转向秋冬季，LPG需求环比夏季甚至可说是倍增，通常也是LPG价格快速抬升的阶段。

过去10年布伦特原油-丙烷价差也显著的昭示了这一点，从历史原油-丙烷价差来看，通常会提前温度拐点1个月左右价差开始走强。

作为替代品需求端，LNG现货价格涨势尚未启动，但底部或已探明。

图表 13: 气温与原油-丙烷价差

图表 14: 天然气近期走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

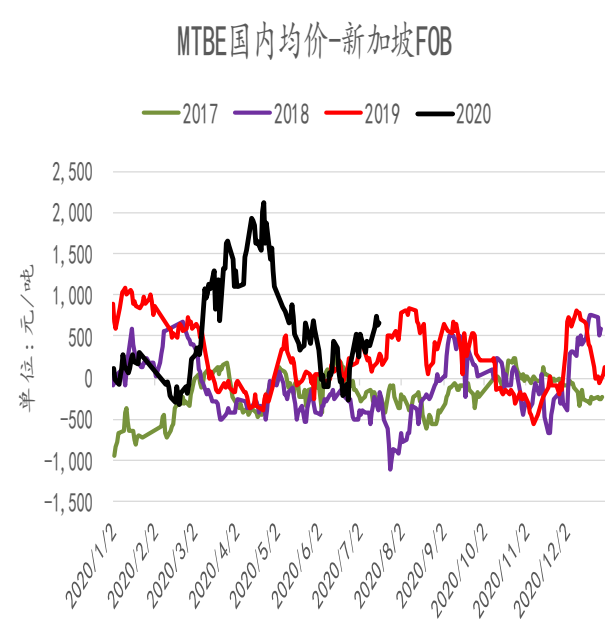
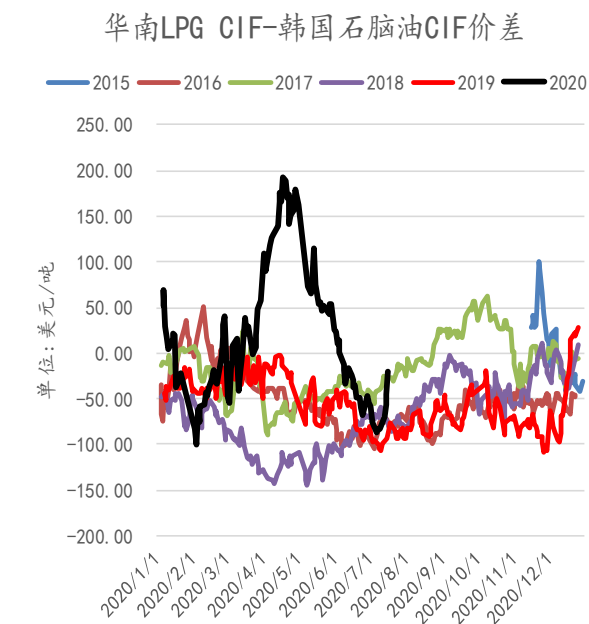
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

2、化工原料端

本周LPG回升，石脑油追随原油价格回落，二者价差回升至-20美元/吨，接近往年均值水平。

图表 15: LPG-石脑油价差

图表 16: MTBE 内外价差



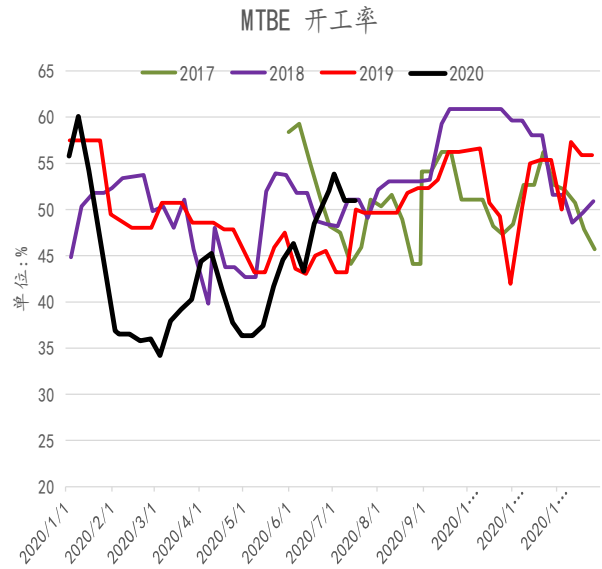
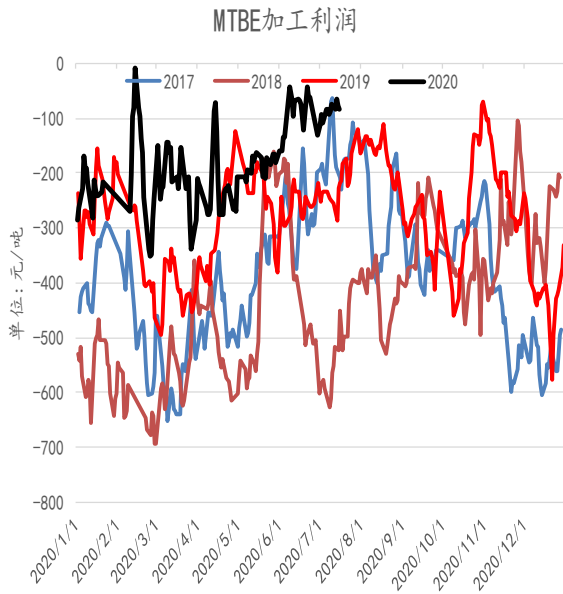
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

随着汽柴油消费回暖，MTBE、烷基化利润都处于相对高位。MTBE 内外价差偏大，5 月份进口量达到 16.3 万吨，接近 2019 年全年水平，或影响国内 MTBE 开工率进一步回升空间。

图表 17: MTBE 加工利润

图表 18: MTBE 开工率

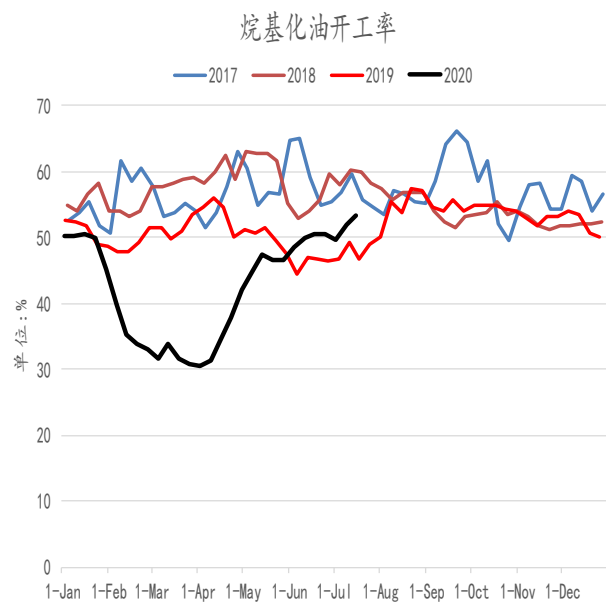
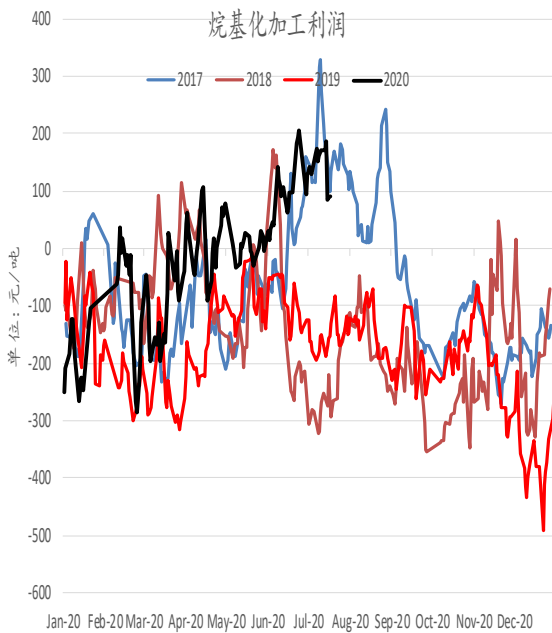


数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 19: 烷基化油加工利润

图表 20: 烷基化油开工率

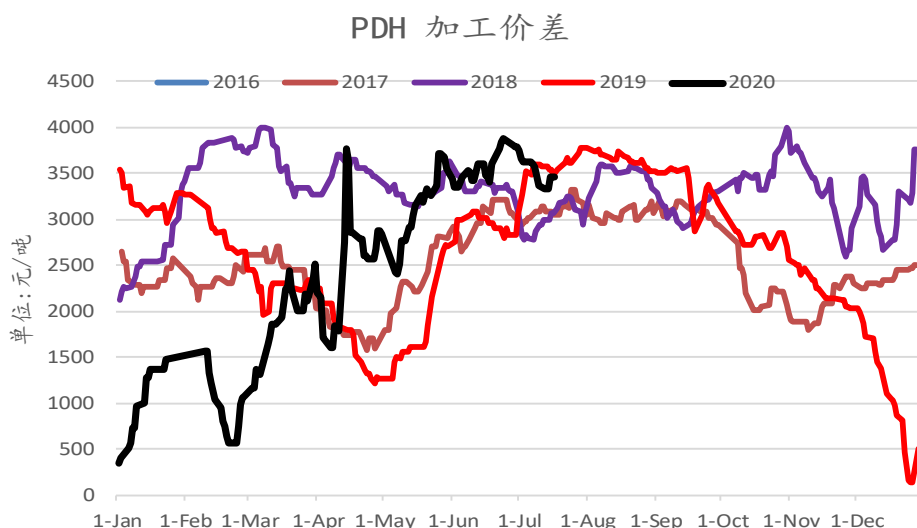


数据来源：卓创，混沌天成研究院

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，东莞巨正源 7 月 10 日开始 PDH 装置检修，检修 14 天，预计下周结束检修。浙石化 60 万吨/年 PDH 装置预计于月底之前产出合格丙烯，浙江华泓 45 万吨/年 PDH 装置亦存投产计划。

图表 21：PDH 加工价差



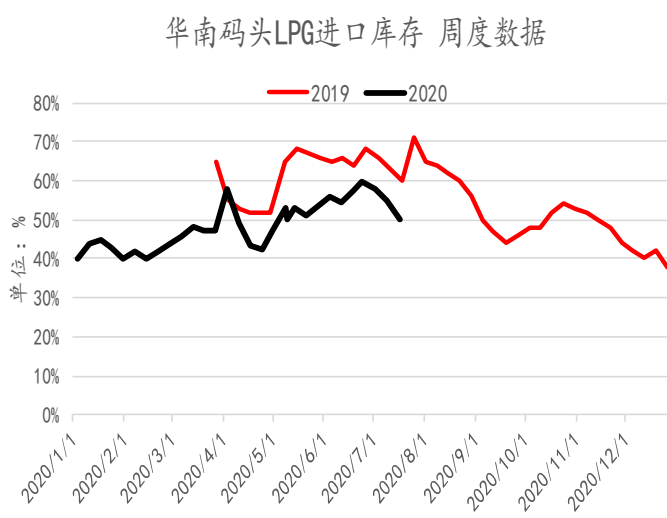
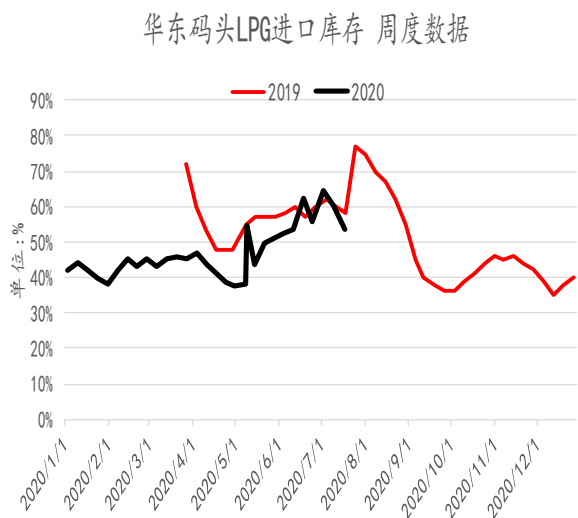
数据来源：卓创，混沌天成研究院

三、库存

本周华东、华南冷冻货到货量较少，加上区域内大型炼厂检修，整体供给压力较轻，库存出现阶段性去化，按照冷冻货进口到港量测算，华东、华南下周到港船不多，预计下周港口库存仍将继续下滑。

图表 20：华东码头进口库存

图表 21：华南码头进口库存



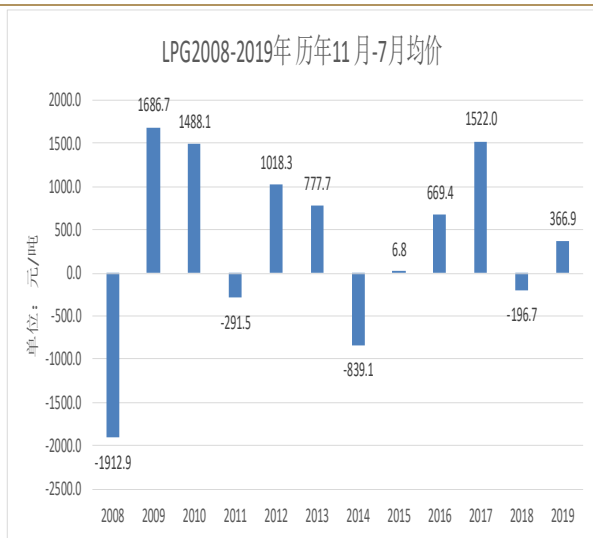
数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

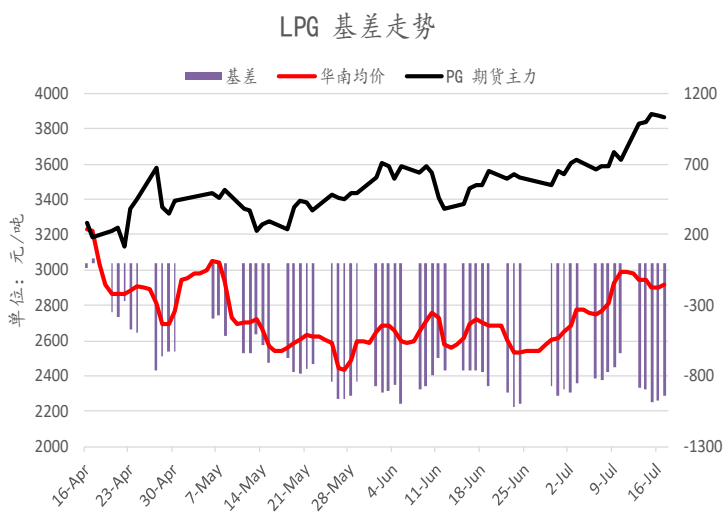
四、基差价差

本周华南现货价格上涨后出货压力增加，汕头等华南领涨区域价格下滑 170 元/吨，华南地区现货均价基差最低为-1182 元/吨，期货涨幅过大、过快。

图表 22：往年现货 11 月-7 月均价价差



图表 23：期货主力合约对华南现货均价基差

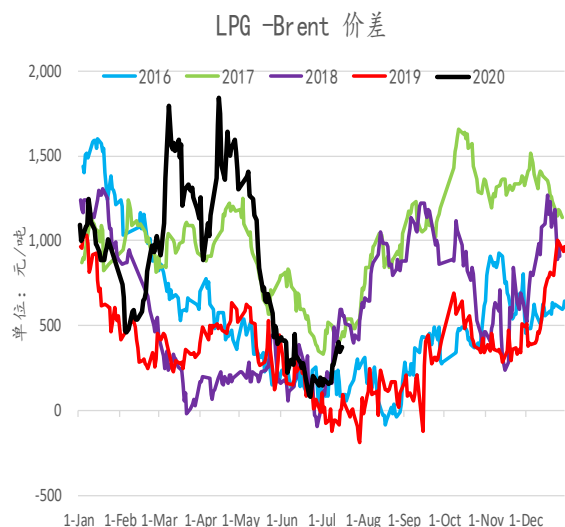


数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

LPG 现货与同期 Brent 原油价差本周继续走阔，价差区间 340-440 元/吨。LPG-原油价差季节性显著，2017 年最高达到 1600 元/吨。LPG 期货 11 月合约与 Brent 原油 11 月合约最高价差为 1850 元/吨。随着现货价格回升，上周该价差分别对 1200、1230 进行突破和回踩，本周加速上涨，最高至 1570 元/吨，提前碰触 2017 年的高点。

图表 24：LPG 现货-Brent 原油



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 25：LPG2011-Brent11 月价差



数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

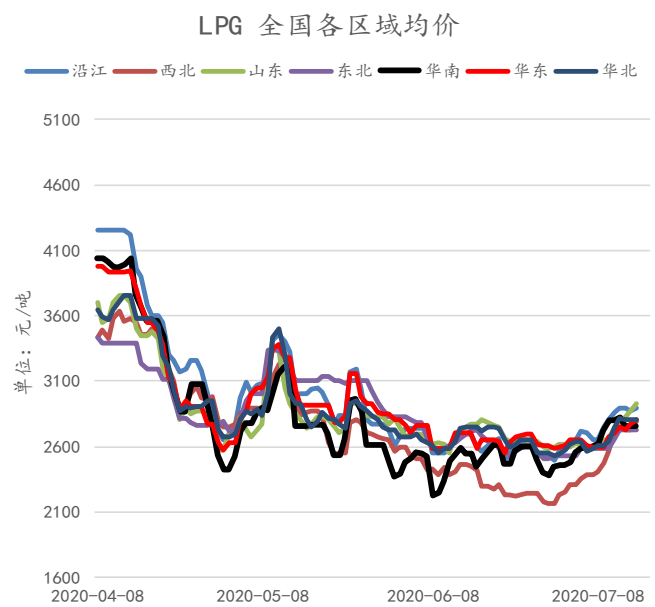
受企业库存影响，区域价差波动频繁，本周汕头报价 2930/吨，跌幅达到 170 元/吨，依然是广东地区的价格高地。

图表 26：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 21：LPG 日线技术走势猜测



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

LPG11 月合约下周或有回调，回踩突破位，回踩后有望进一步上涨。

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