

## 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

## 期货升水过高，短期基差有望收窄

## 观点概述：

近期华东炼厂减少外放量，全国LPG日均产量6.27万吨/日，同比减少3.1%。8月进口冷冻货预计到港量121万吨，1-7月累计到港量946万吨，同比减少8万吨，整体供应压力不大。

立秋已过，民用燃料端需求季节性低点已过，逐步转向季节性旺季。化工原料端，烷基化开工回升，福建美得PDH装置顺利中交，化工原料端需求提升。

LPG现货供需面压力不大，现货价格有望震荡走高。

LPG期货主力2011合约升水过高，下周可能为冲高回落，周内震荡下跌走势，价格区间：4050-3800元/吨。

## 策略建议：

趋势策略：逢低参与趋势多单。

短期策略：逢高短空参与。

## 风险提示：

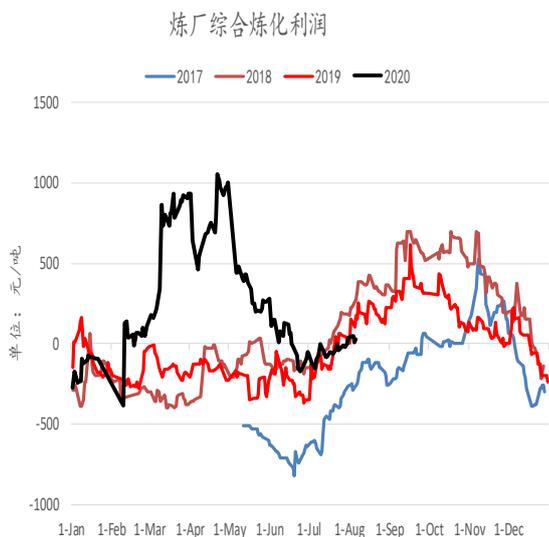
基差短期进一步扩大的风险。



## 一、供应端

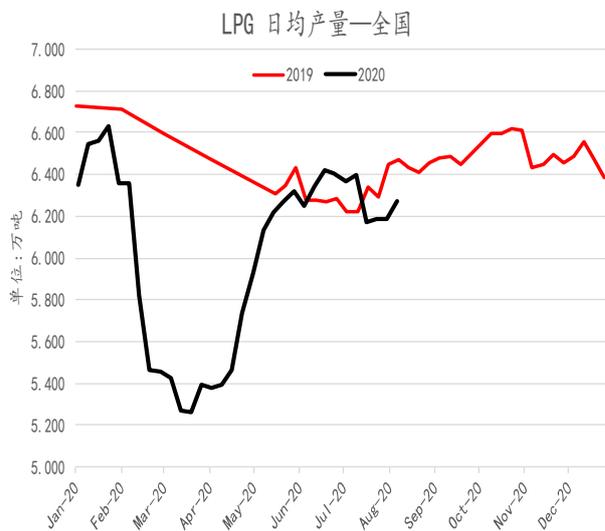
本周炼化利润均值约为 33.82 元/吨，全国炼厂开工率 75.3%，山东地炼开工率 75.42%。

图表 1：炼厂利润



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

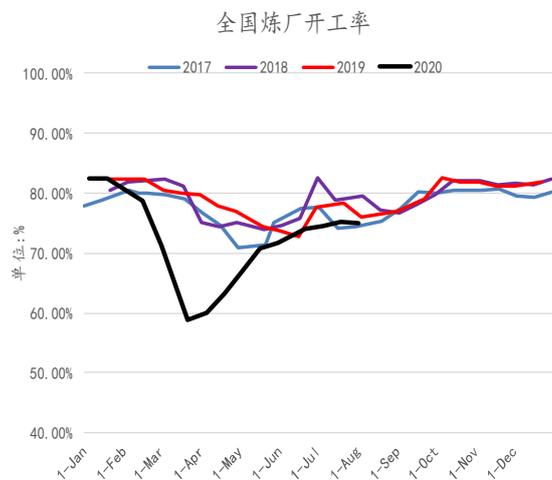
图表 2：液化气日均供应量



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

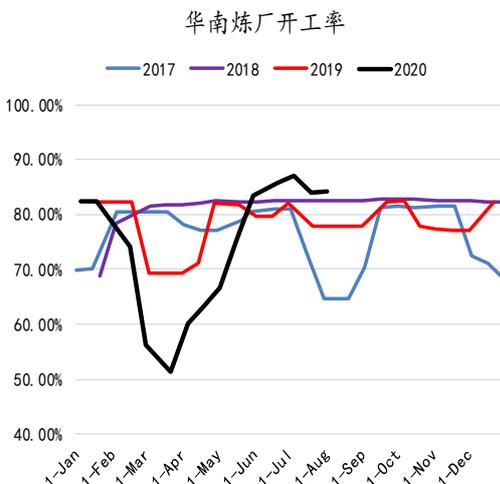
卓创资讯数据显示，本周我国液化石油气平均产量 62723 吨/日，上周为 61851 吨/日，近期西北炼厂检修结束，预计下周产量还将继续增加，但山东京博检修，外放量减少，华东区域受浙石化 PDH 开工影响，外放量有所减少。下周产量预计维持 6.3 万吨水平，变动不大。

图表 3：全国炼厂开工率



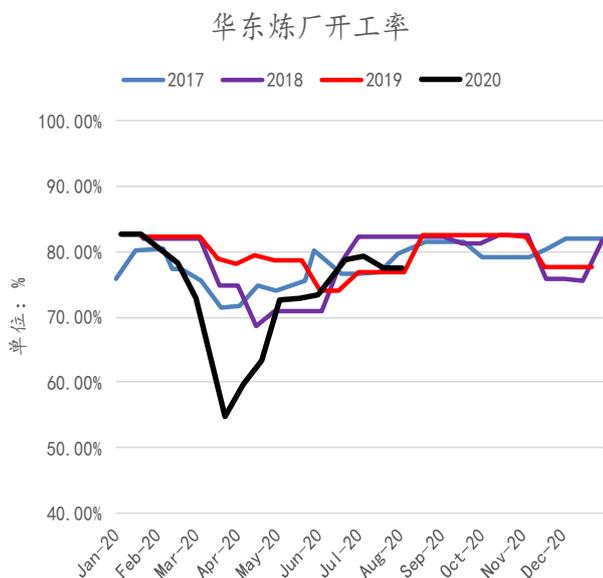
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



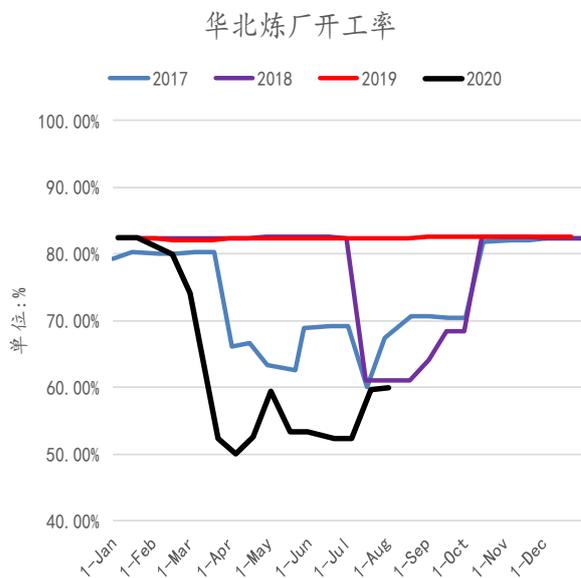
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

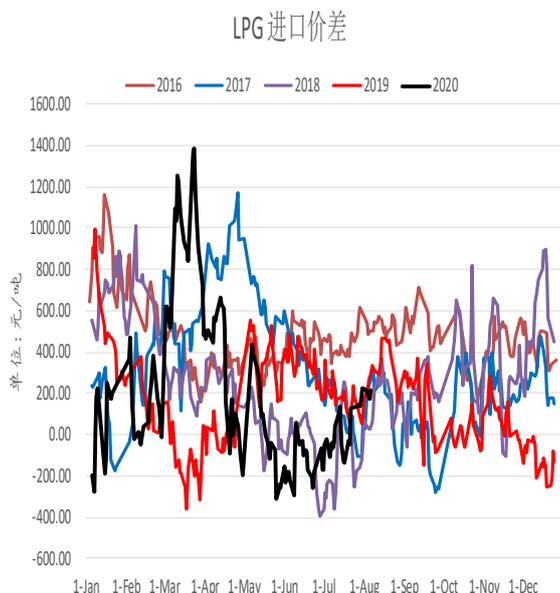
图表 6: 华北炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

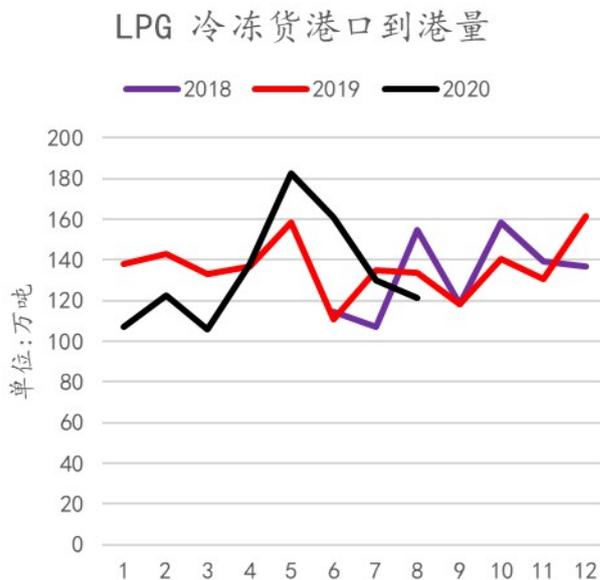
进口情况, 7月进口冷冻货到港量 130.2 万吨, 同比减少 4.97 万吨, 1-7 月累计到港量 946 万吨, 同比减少 8.2 万吨。8 月冷冻货到港当前统计约为 121 万吨, 主要集中于华东、华北区域。

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

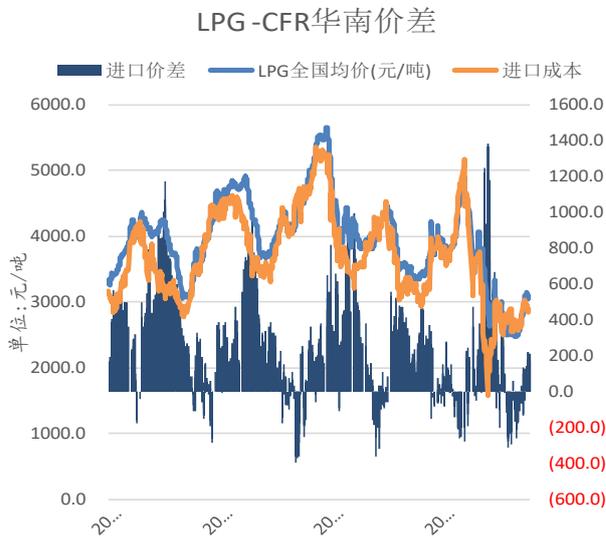
本周 CFR 华南丙烷现货报价回升报 374 美元/吨, 环比上涨 8 美元/吨, 国内华南现货均价周内上涨, 内外价差有所回升。亚洲丙烷远期掉期 11 月价格, 较国内期货价格贴水近 1000 元/吨。

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

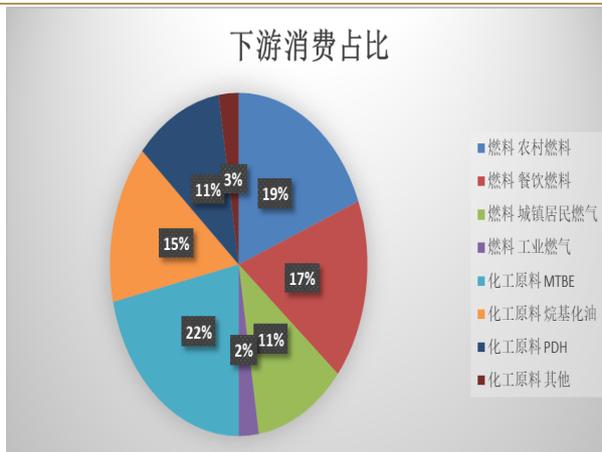
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类, 化工原料可以转用于燃料。

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。

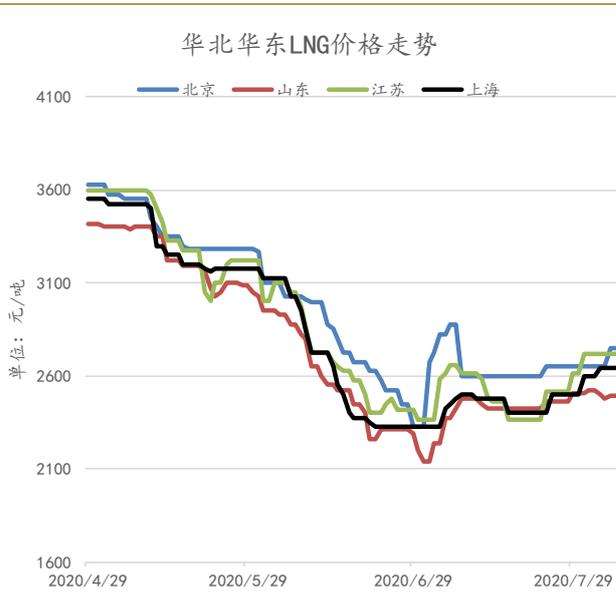
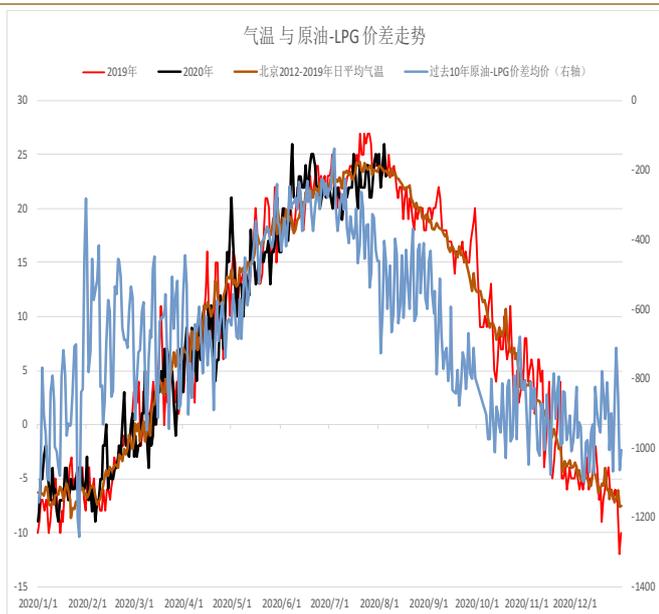
LPG 消费总量的 56% 作为生活热源, 受温度影响极大。一方面, 高温时节取暖需求天然偏弱, 另一方面, 满足同样的需求, 低温季消耗的 LPG 量要显著高于高温季, 从夏季转向秋冬季, LPG 需求环比夏季甚至可说是倍增, 通常也是 LPG 价格快速抬升的阶段。

8 月中旬, 气温转凉, LPG 消费旺季就到了。

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

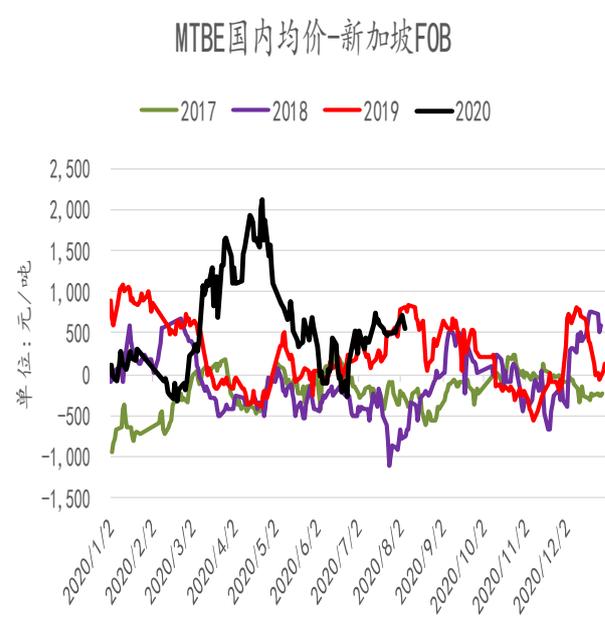
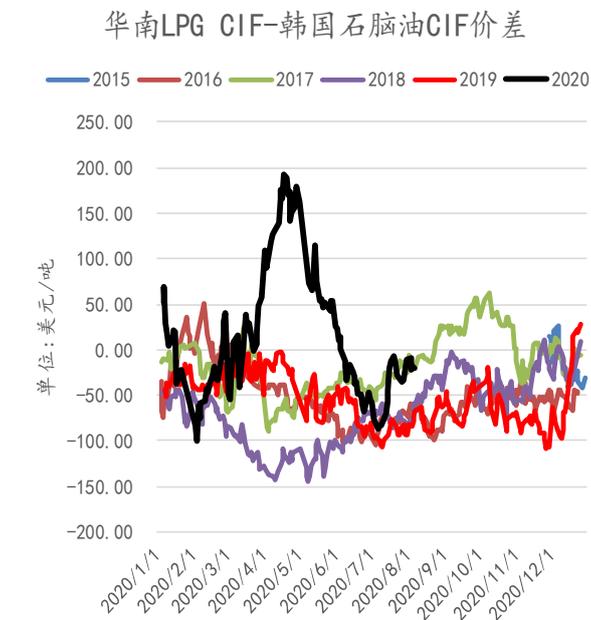
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

## 2、化工原料端

本周华南 LPG 价格周度变动不大，与石脑油价差持稳于-20 美元/吨，LPG 作为裂解原料经济性相对转弱。

图表 15: LPG-石脑油价差

图表 16: MTBE 内外价差

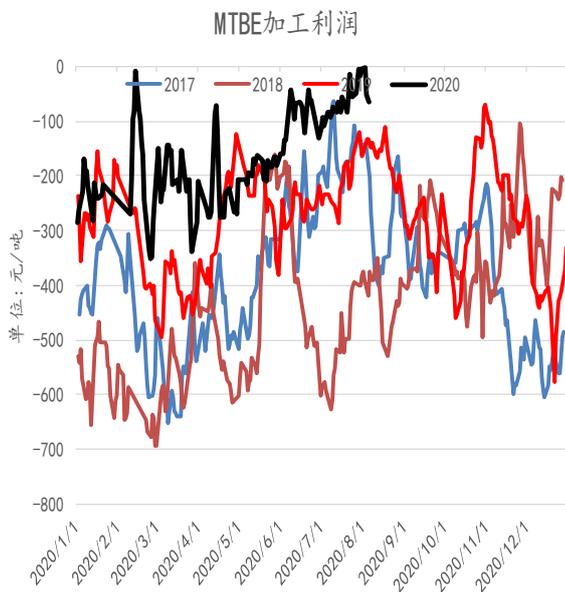


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

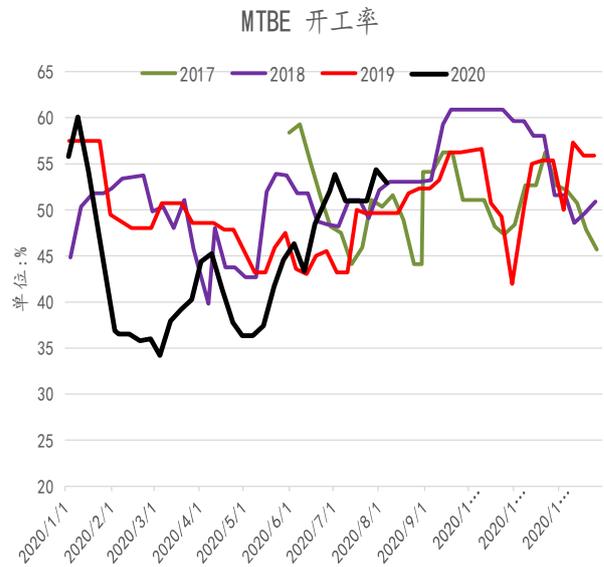
随着汽柴油消费回暖，MTBE 利润相对较好，但 MTBE 内外价差偏大，1-6 月国内 MTBE 进口总量为 42.37 万吨，与去年同期相比大涨 238%，或影响国内 MTBE 开工率进一步回升空间。

图表 17: MTBE 加工利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

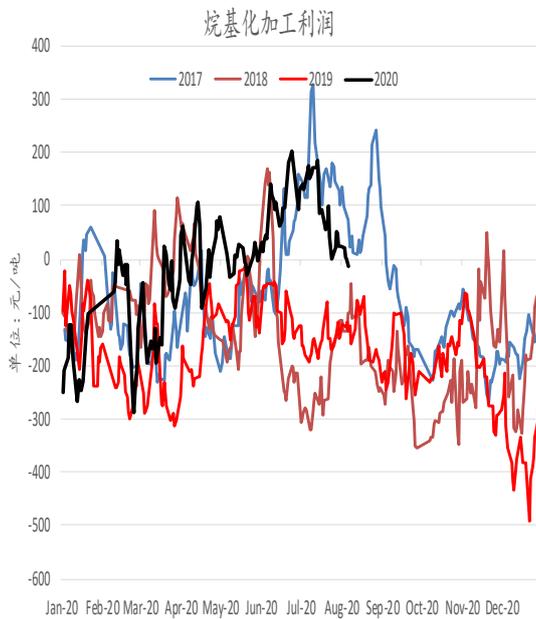
图表 18: MTBE 开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

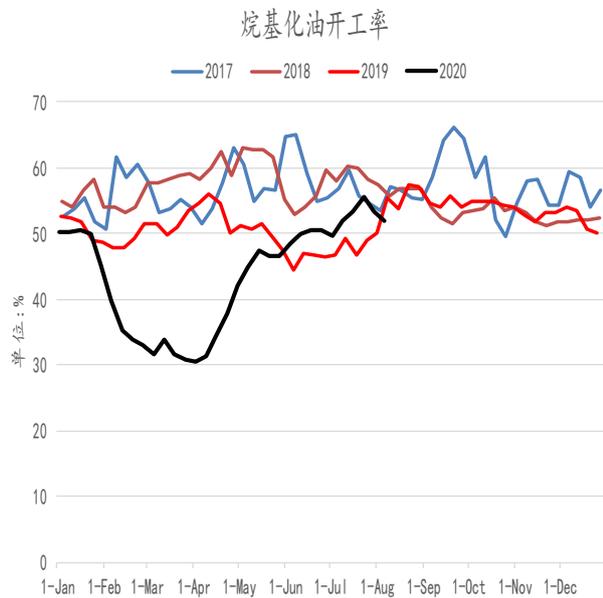
本周湖北渝楚、安徽海德停工检修, 导致烷基化油装置开工率小幅下降, 周内价格持平, 由于液化气成本增加, 导致利润下行。下周暂无新的检修计划, 开工率预计持平。

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

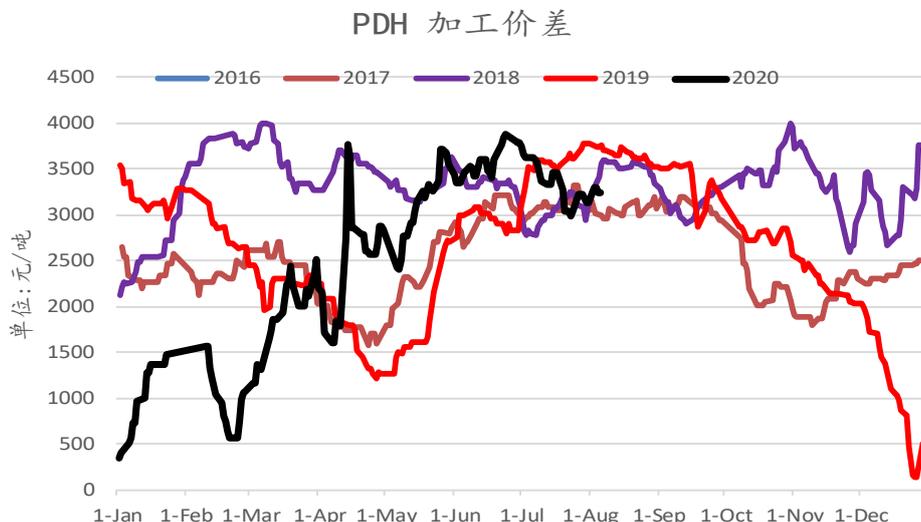


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

PDH 加工利润高企, 目前运行情况较好。随着浙石化 60 万吨/年、浙江华泓 45 万吨/年 PDH

装置开车成功,本周福建美得 66 万吨 PDH 装置顺利中交,年内还有东华能源 66 万吨的装置待开车。

图表 21: PDH 加工价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

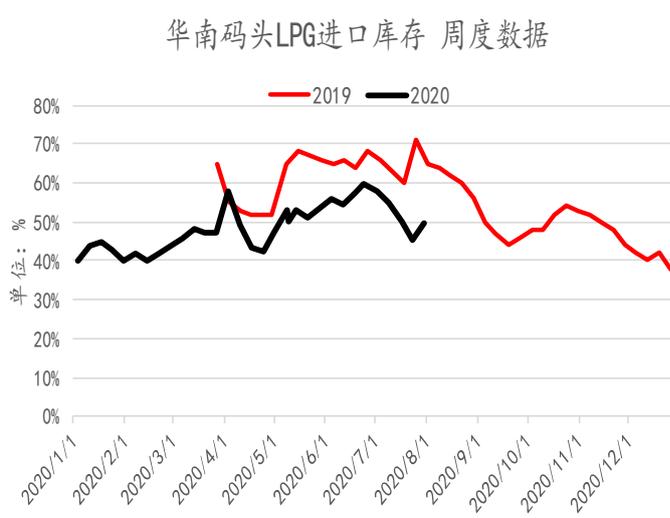
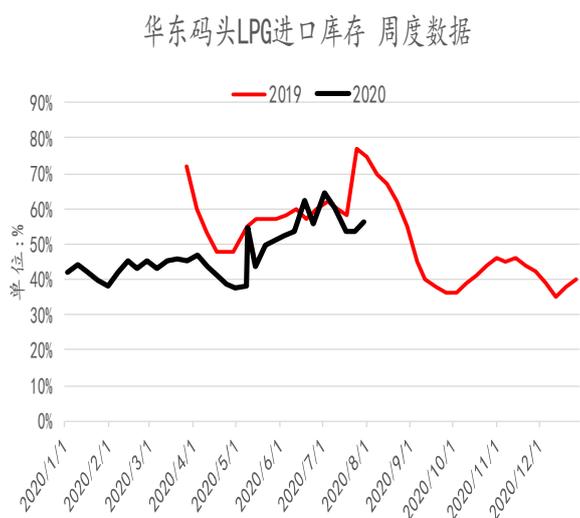
### 三、 库存

本周进口船期约 43.4 万吨,较上周增加 15.3 万吨。其中华南到船约 16.1 万吨左右,华东地区到船约 16.3 万吨,本周江浙地区到船相对密集,但被几家大的 PDH 装置吸收,未造成现货市场供给压力,下周到船集中于宁波、天津等地,华南压力较小。

本周潮州欧华仓库增加 50 张仓单,目前合计有烟台万华、东莞九丰、浙江赛格、潮州欧华四处仓库,合计 2575 张,合 51500 吨,未来预计仍将有仓单注册。

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

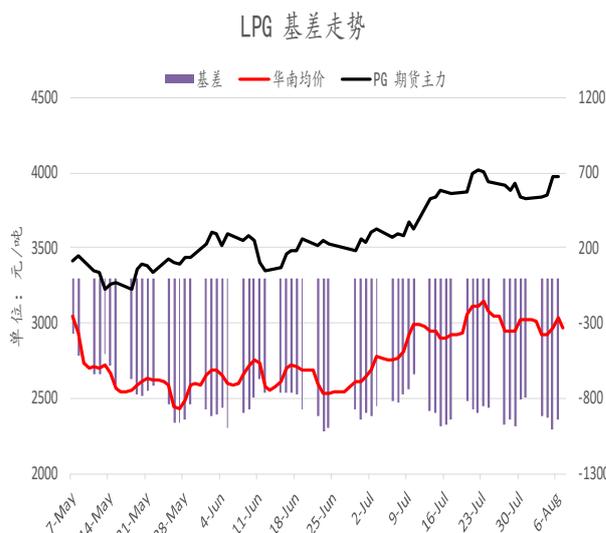
### 四、基差价差

本周华南现货价格提涨幅度 50-80 元/吨不等，期货价格快速回升，周内基差再度回落 200 元/吨，达到-977 元/吨。未计算出库、入库、增值税等费用的基差套利利润测如下，仓储费分别按照现货仓储费 150 元/吨. 月和仓单仓储费 1 元/吨. 天测算。

图表 22：基差收益率

仓储费	实际仓储费	信用仓单	
针对合约	PG2011	PG2011	
到期日	2020/11/25	2020/11/25	
上一日期	2020/8/7	2020/8/7	
自然天数	110	110	日
华南现货均价	2971	2971	元/吨
期货收盘价	3948	3948	元/吨
保证金	394.8	394.8	元/吨
现货成本	2971	2971	元/吨
仓储费	550	110	元
4%利率利息	47.86	42.48	元
完全现金占用	3963.66	3518.28	元
无风险套利价差	597.86	152.48	元/吨
当前价差	977	977	元/吨
无风险套利利润	379	825	元/吨
名义收益率	9.57%	23.44%	
折合年化收益率	31.3%	76.7%	

图表 23：期货主力合约对华南现货均价基差

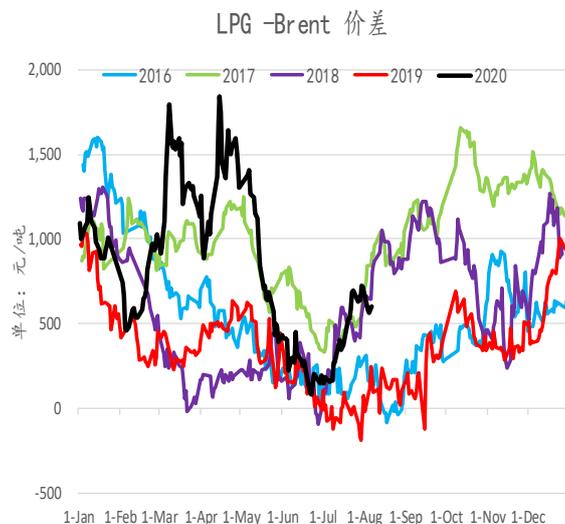


数据来源：卓创，混沌天成研究院

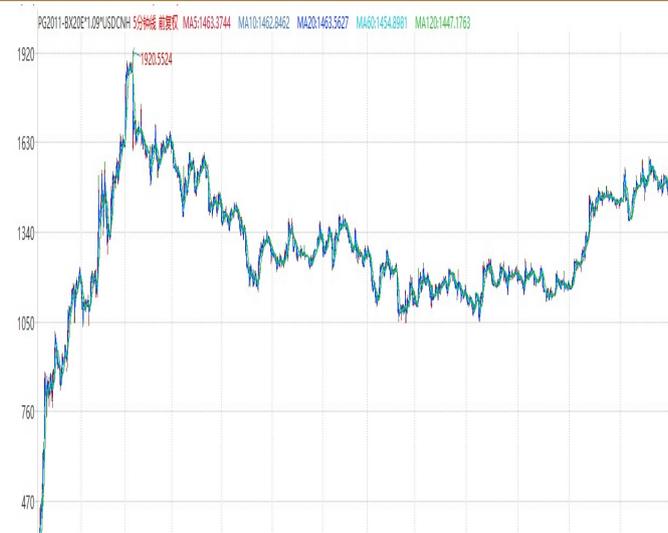
数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

外盘原油价格上涨，导致 LPG 现货与 Brent 原油现货价差本周继续收窄约 100 元/吨，价差区间 550-630 元/吨。期货仓单没有进一步增加，LPG 期货 11 月合约与 Brent 原油 11 月合约价差周内回升，波动区间 1360-1530 元/吨。

图表 24：LPG 现货-Brent 原油



图表 25：LPG2011-Brent11 月价差



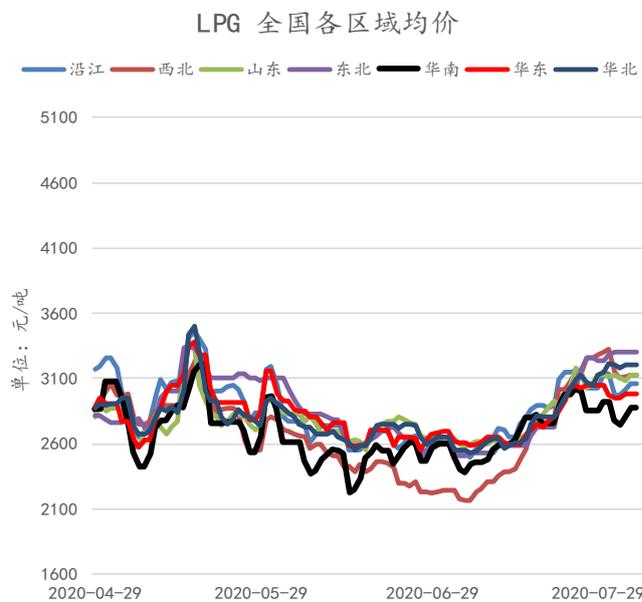
数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

本周全国主要地区 LPG 现货价格以回升为主，受产量恢复影响，西北价格报 3125 元/吨，周跌 200 元/吨，华南地区，均价报 2925 元/吨，为全国最低价。

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

本周 LPG11 月合约价格回踩突破位，探底回升。预计下周期价震荡回落，运行区间：3800-4050 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