

## 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，西本炼厂检修结束，产量回升，全国LPG日均产量6.29万吨/日，同比减少2.2%。8月进口冷冻货预计到港量145.2万吨，下周有部分船货集中到华南、华北等地，将对华南价格形成一定压力。

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，短期有现货端的进口压力。

LPG期货主力2011合约升水过高，下周可能为探底回升，周内震荡上涨走势，价格区间：3800-4050元/吨。

## 策略建议：

趋势策略：逢低参与趋势多单。

短期策略：逢低参与短期多单。

## 风险提示：

仓单快速增加，基差提前收敛的风险。



## 一、供应端

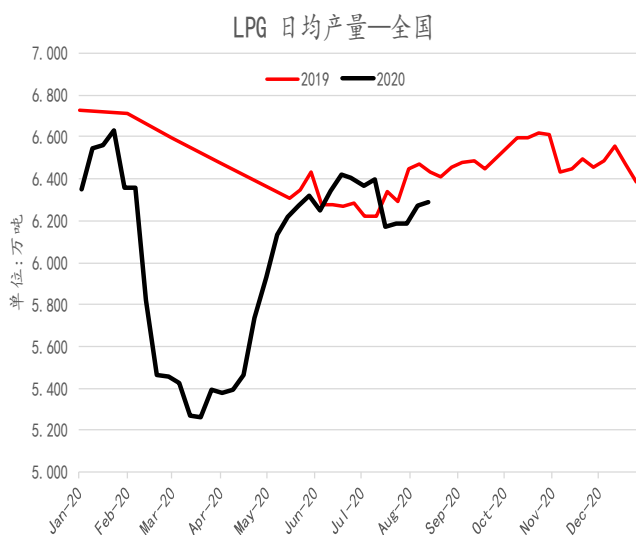
本周炼化利润均值约为 11.52 元/吨，全国炼厂开工率 76.02%，炼厂开工率持续回升，山东地炼开工率 73.54%。

图表 1：炼厂利润



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

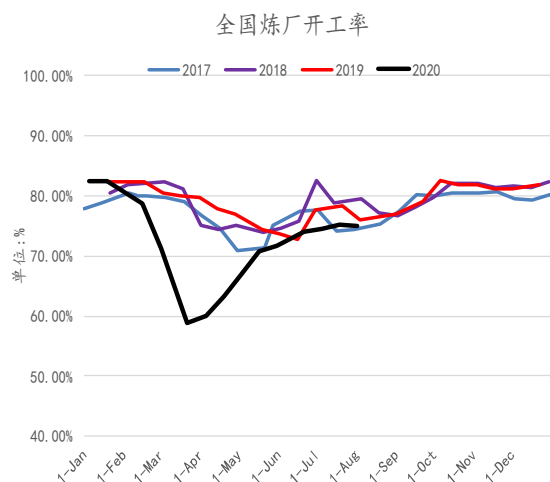
图表 2：液化气日均供应量



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

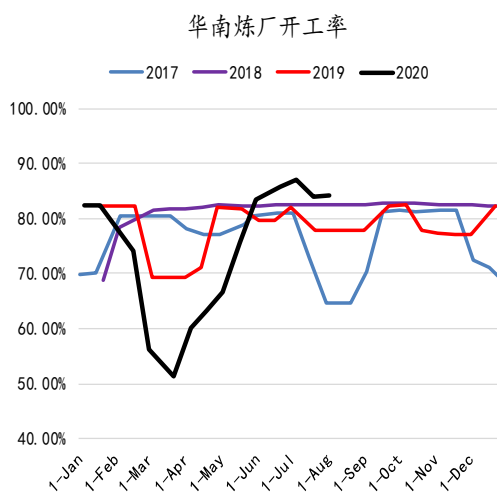
卓创资讯数据显示，本周我国液化石油气平均产量 62878 吨/日，同比 19 年下降 2.2%，近期西北炼厂检修结束，产量回升较多，但华东区域受浙石化 PDH 开工影响，外放量有所减少。下周产量预计维持 6.3 万吨水平，变动不大。

图表 3：全国炼厂开工率



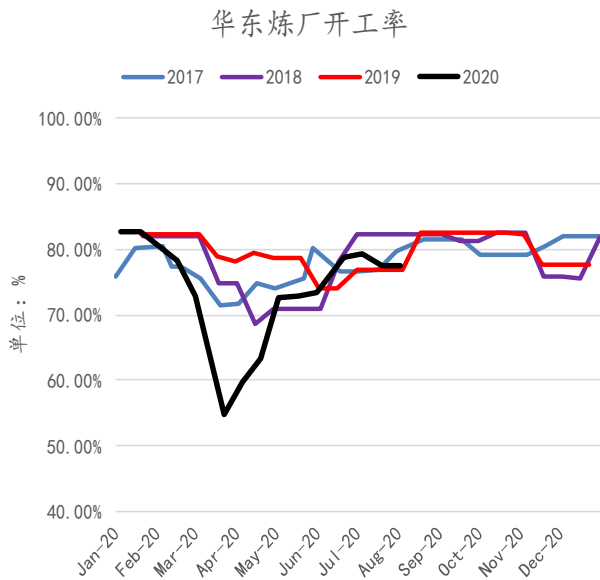
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



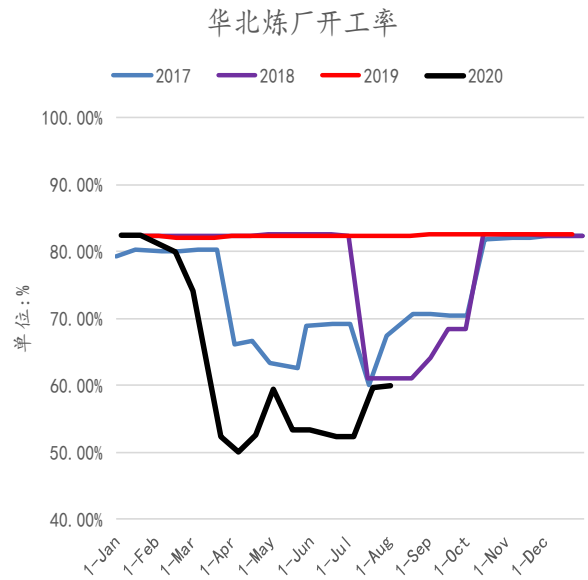
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5：华东炼厂开工率



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

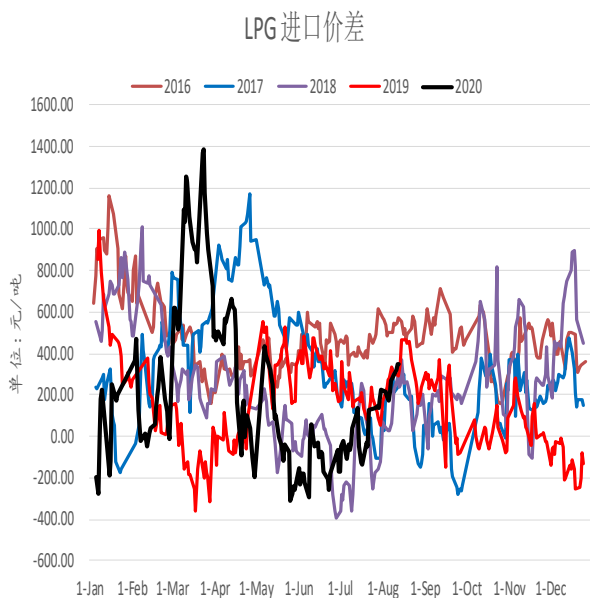
图表 6：华北炼厂开工率



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

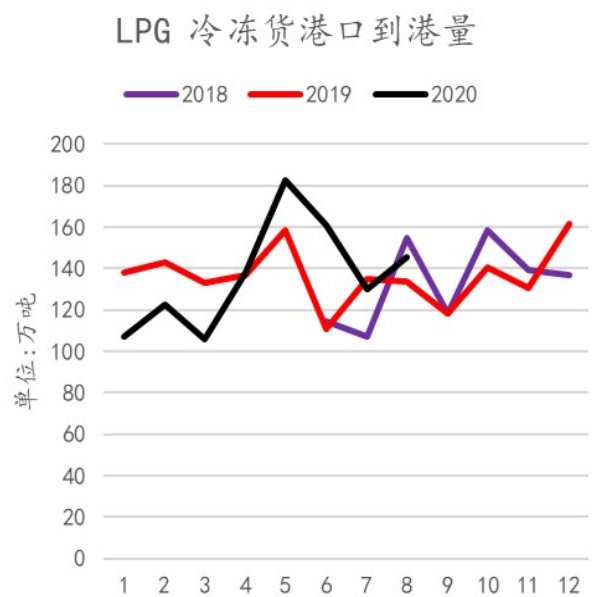
进口情况，7月进口冷冻货到港量 130.2 万吨，同比减少 4.97 万吨，1-7 月累计到港量 946 万吨，同比减少 8.2 万吨。8 月冷冻货到港当前统计约为 145.2 万吨，同比增加 11.3 万吨，主要集中于华东、华北区域。

图表 7：进口价差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

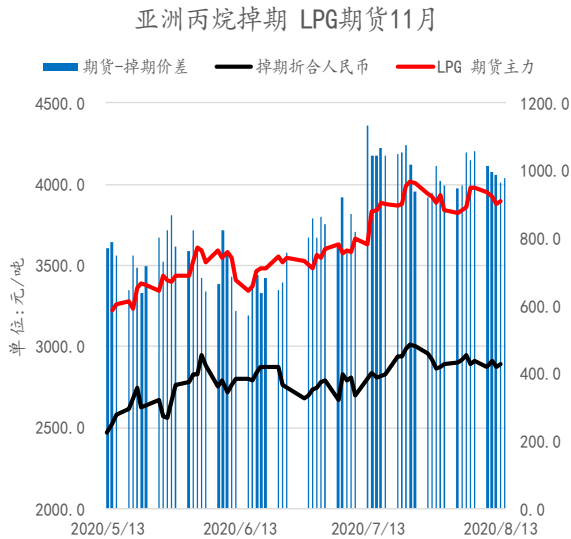
图表 8：冷冻货到港量



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 367 美元/吨，环比下跌 7 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

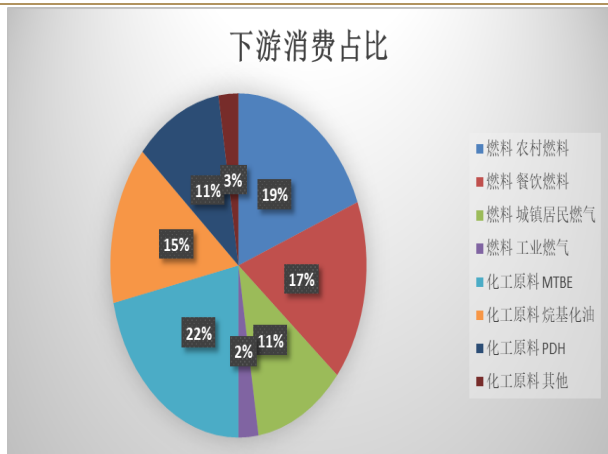
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类，化工原料可以转用于燃料。

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。

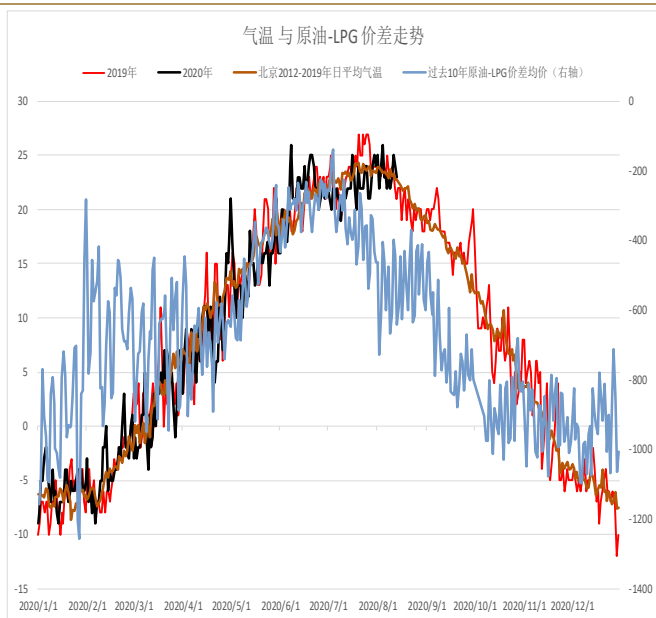
LPG 消费总量的 56% 作为生活热源，受温度影响极大。一方面，高温时节取暖需求天然偏弱，另一方面，满足同样的需求，低温季消耗的 LPG 量要显著高于高温季，从夏季转向秋冬季，LPG 需

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月下旬，季节性气温转凉，LPG消费旺季就到了。

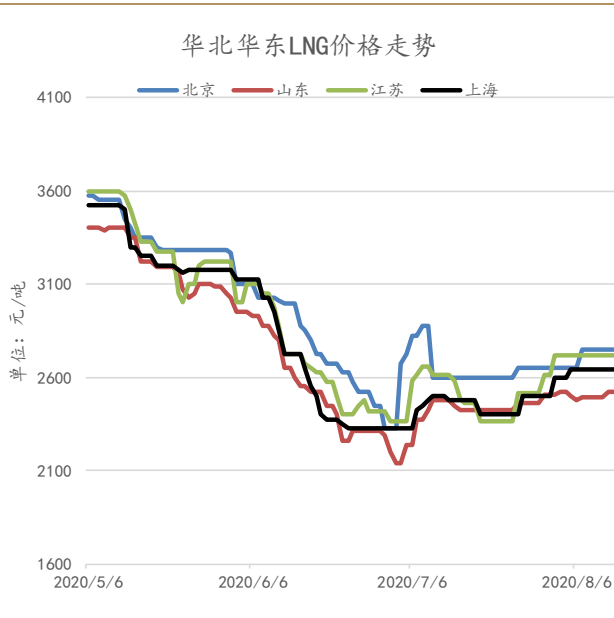
作为替代品需求端，LNG现货价格涨势尚未启动，但底部或已探明。

图表 13: 气温与原油-丙烷价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 14: 天然气近期走势

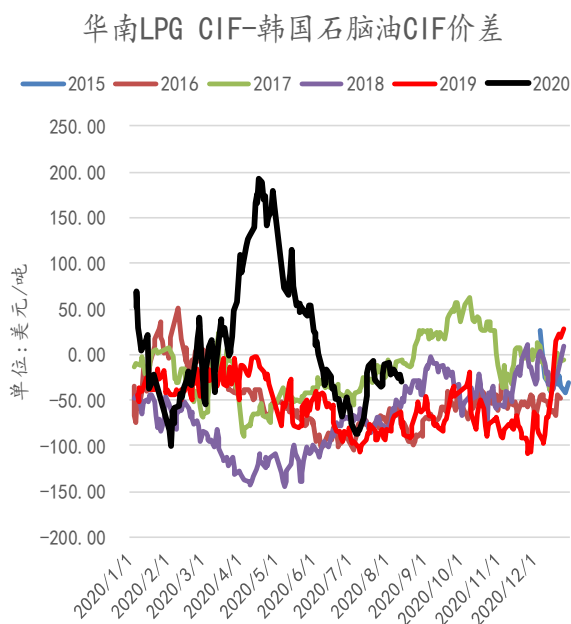


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

## 2、化工原料端

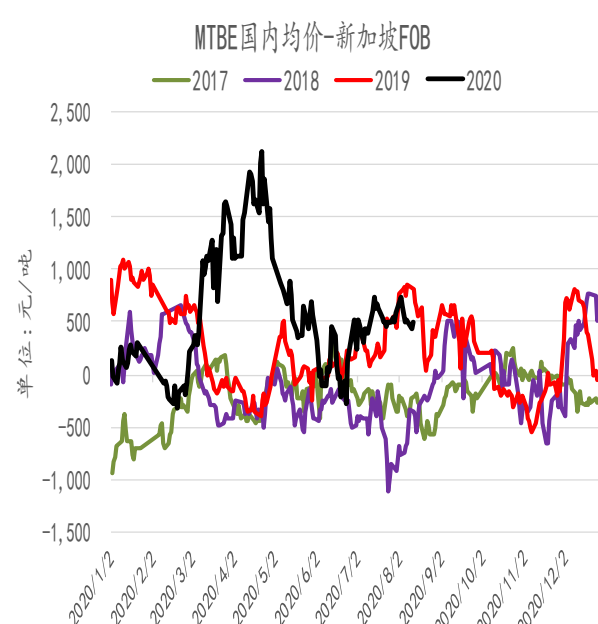
本周华南LPG价格周度变动不大，与石脑油价差持稳于-25美元/吨，LPG作为裂解原料经济性中性，较上周有所好转。

图表 15: LPG-石脑油价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

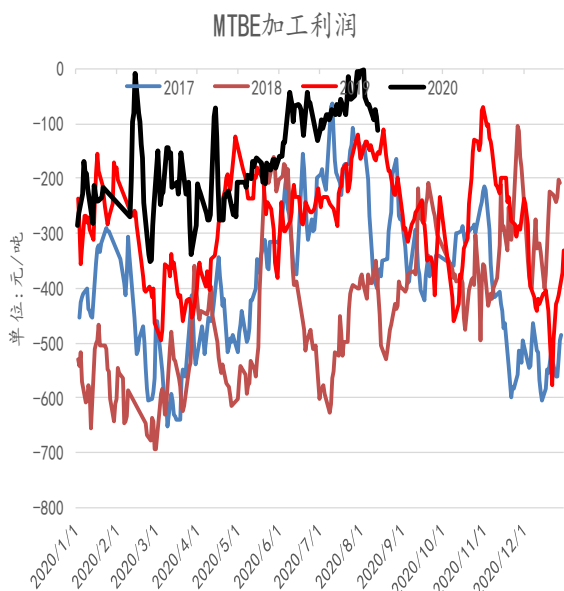
图表 16: MTBE 内外价差



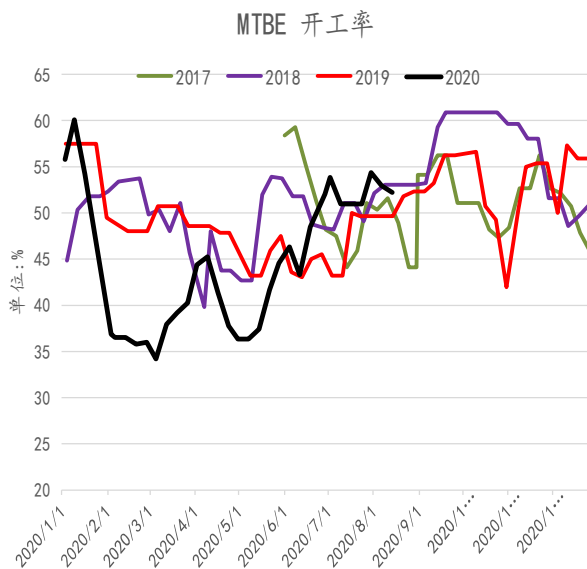
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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



图表 18: MTBE 开工率

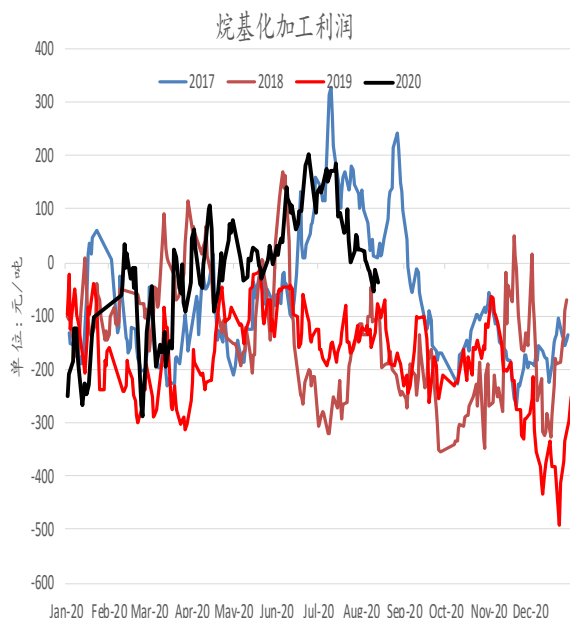


数据来源：卓创，混沌天成研究院

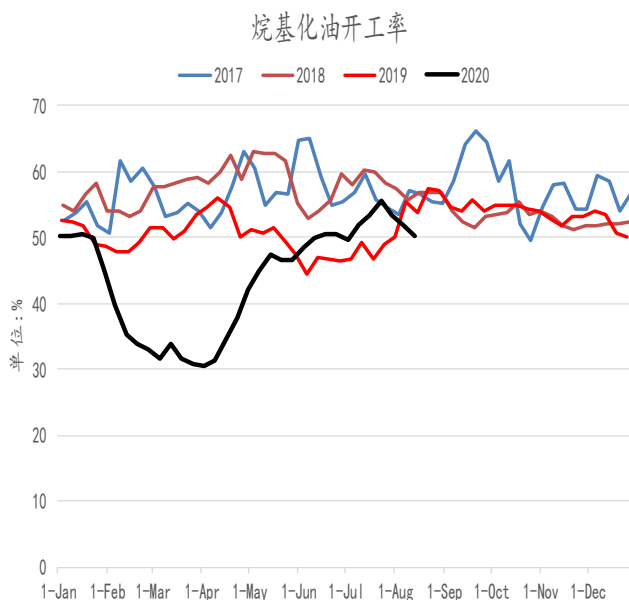
数据来源：卓创，混沌天成研究院

本周湖北渝楚、安徽海德继续停工检修，烷基化油装置开工率小幅下降，周内价格小幅下跌，烷基化加工利润下行。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



图表 20: 烷基化油开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

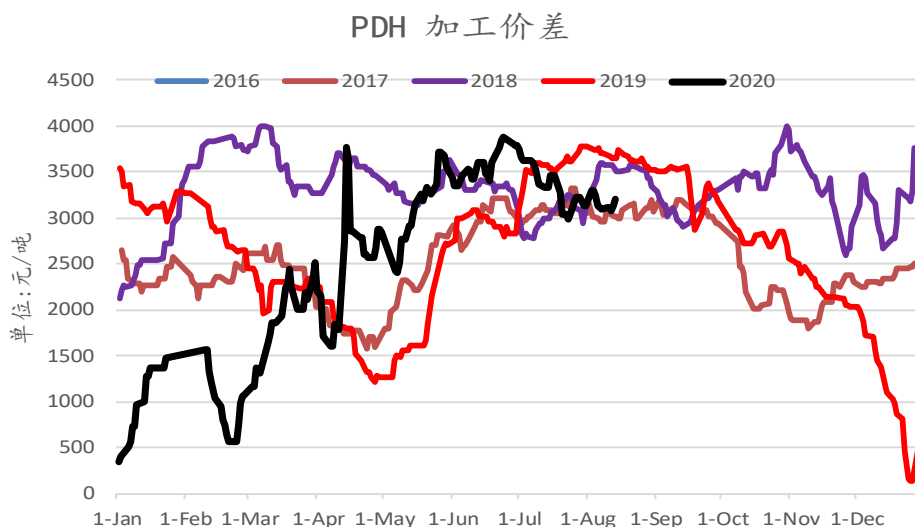
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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



装置开车成功，上周福建美得 66 万吨 PDH 装置顺利中交，东华能源 66 万吨的装置预计 9 月份有望开车。

图表 21: PDH 加工价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

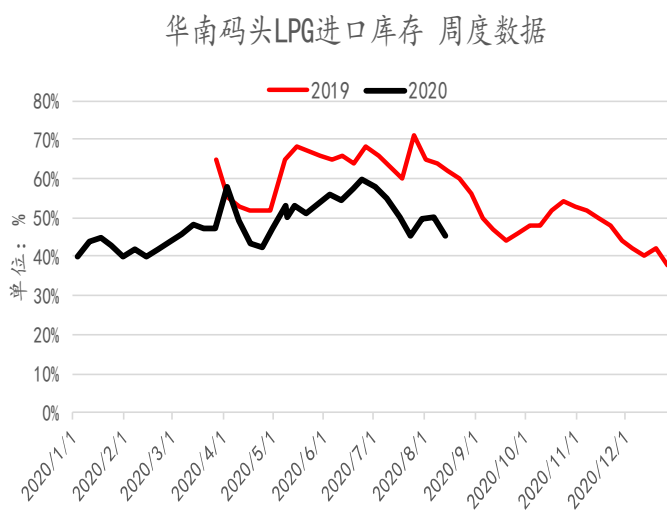
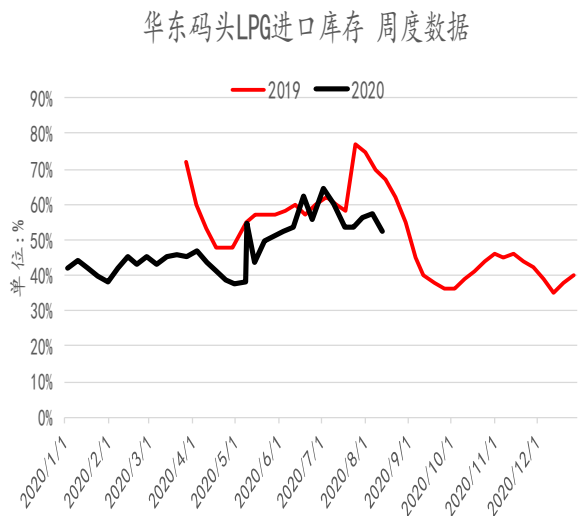
### 三、 库存

本周国际船期到岸量减少，进口船期共 19.6 万余吨。其中华南到船约 3.2 万吨左右，仅饶平靠泊 2.2 万吨，东莞靠泊 1 万吨。华东地区，到船约 7.6 万吨，本周到船分散，除去进入 PDH 装置，流入贸易市场减少，华东港口库存有明显下降。下周预计华南、华北到船相对集中，华南库存将有所回升，华东压力不大。

目前期货仓单 2575 张，合 51500 吨，本周末出现新仓单注册。

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

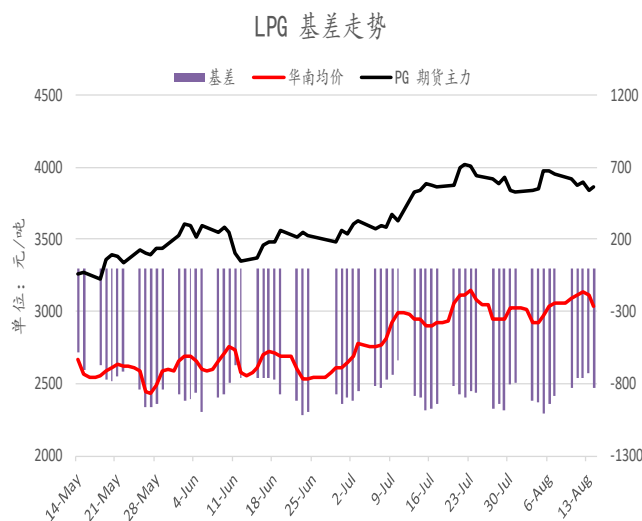
#### 四、基差价差

本周华南现货价格周内上涨 50-100 元/吨不等，周五价格回落，基本与上周末价格持平，期货价格本周回落，周内基差上涨 200 元/吨，达到-834 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	2020/8/14	2020/8/14	
<b>自然天数</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>日</b>
华南现货均价	3033	3033	元/吨
期货收盘价	3867	3867	元/吨
保证金	386.7	386.7	元/吨
现货成本	3033	3033	元/吨
<b>仓储费</b>	<b>515</b>	<b>103</b>	<b>元</b>
4%利率利息	45.03	40.32	元
<b>完全现金占用</b>	<b>3979.73</b>	<b>3563.02</b>	<b>元</b>
无风险套利价差	560.03	143.32	元/吨
当前价差	834	834	元/吨
<b>无风险套利利润</b>	<b>274</b>	<b>691</b>	<b>元/吨</b>
<b>名义收益率</b>	<b>6.88%</b>	<b>19.38%</b>	
<b>折合年化收益率</b>	<b>24.1%</b>	<b>67.8%</b>	

图表 23：期货主力合约对华南现货均价基差

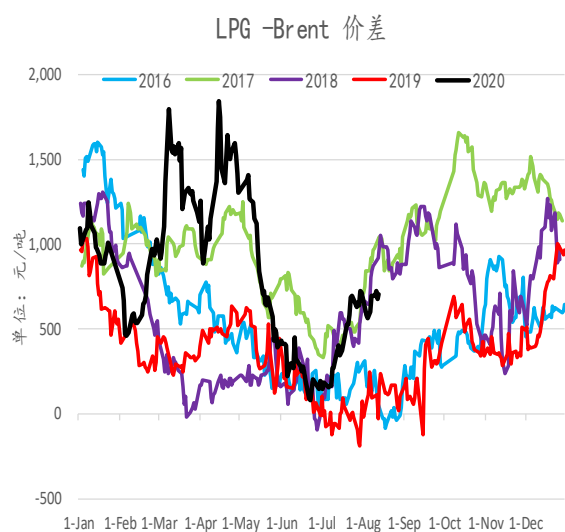


数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

本周 LPG 现货与 Brent 原油现货价差小幅扩大约 100 元/吨，价差区间 690-720 元/吨。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 1300-1500 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 现货价格相对持平，东北地区价格上涨 175 元/吨，报 3606 元/吨，华



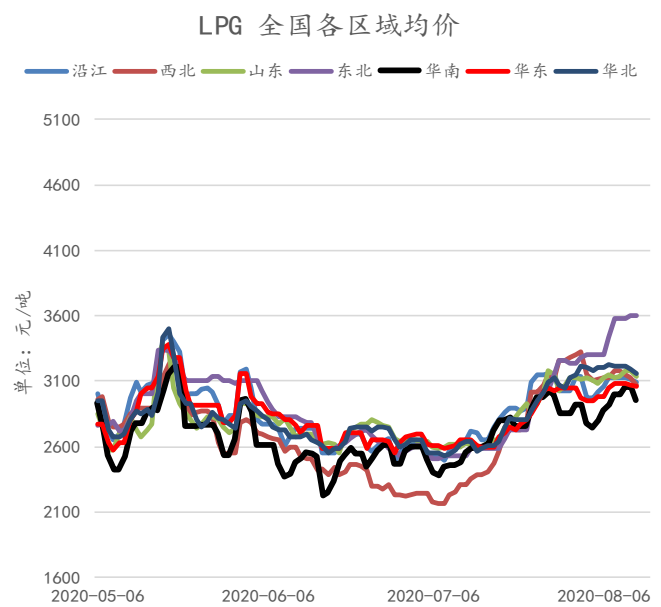
南地区周内先涨后跌，均价周度环比上涨 50 元/吨，为全国最低价。

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 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，冲高后震荡回落。预计下周期价震荡回升，再度测试区间高位，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