

海内外价格倒挂严重，供给减量

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：王统

☎：13661567888

✉：wangtong@chaosqh.com

从业资格号：F3083495

观点概述：

供应：全国炼厂开工小幅下滑，利润持续下降。原油价格高位震荡，成本端支撑坚挺。海内外价格倒挂严重，处于历史极值，预计2022年1月进口减量。

需求：本周MTBE开工率回升，利润回升。烷基化油开工率下降，利润回升。PDH开工率回升，利润回升。民用气处于传统销售旺季。下周寒潮来袭，需求增量。

库存：民用气库存量较上周增幅在5.21%，醚后库存量较上周降幅在9.43%，丙烷库存量较上周有降幅3.65%。港口库存处于历史高位。

预测：海内外价格倒挂严重，进口窗口关闭，预计未来进口减量。下游处于传统旺季，叠加冷冬预期，需求强劲。预计价格震荡偏强。

策略建议：

建议逢低买入。

风险提示：

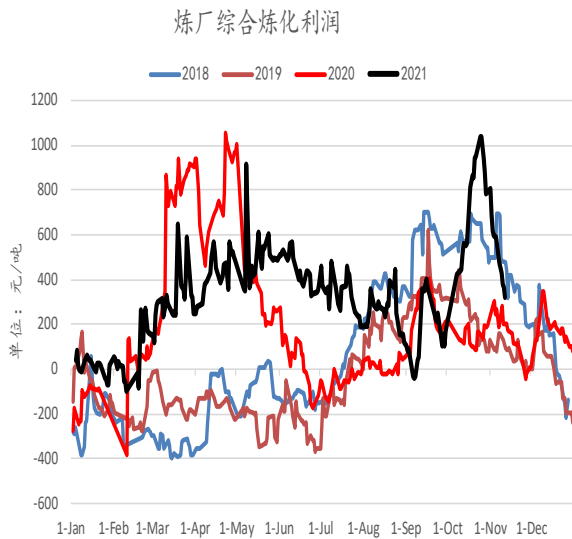
原油、天然气价格大幅下跌的风险。



一、供应端

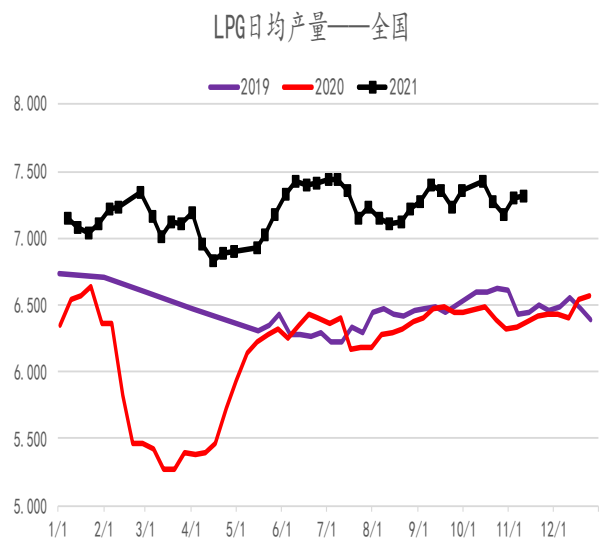
炼厂综合炼化利润回落，本周炼化利润均值 394 元/吨，山东地炼开工率 71.14%，开工率水平较上周下降 1.35%。

图表 1：炼厂利润



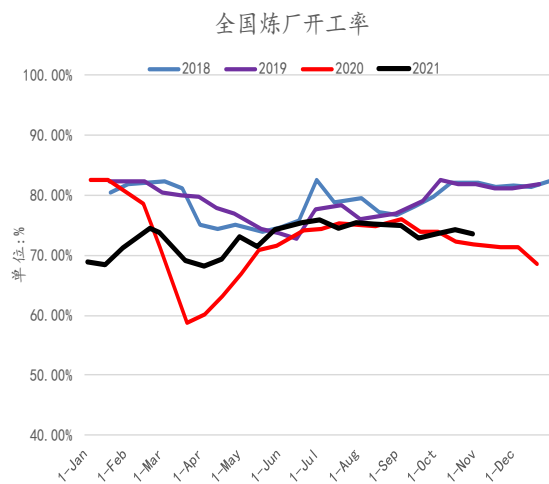
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2：液化气日均供应量



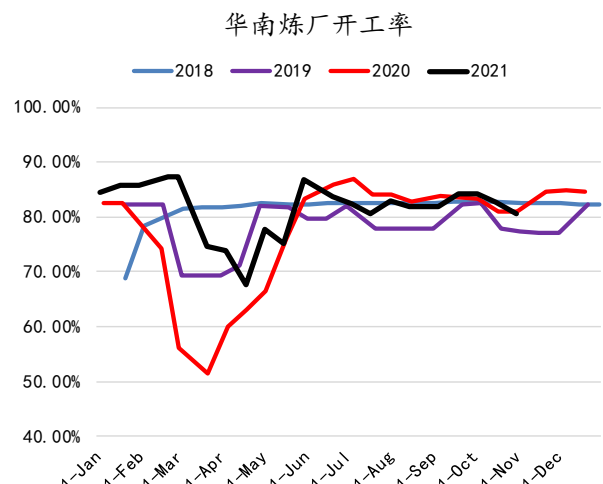
数据来源：卓创, 混沌天成研究院

图表 3：全国炼厂开工率



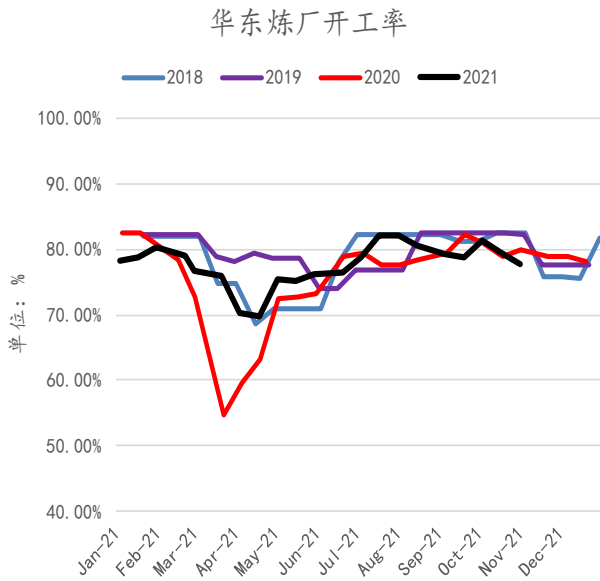
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



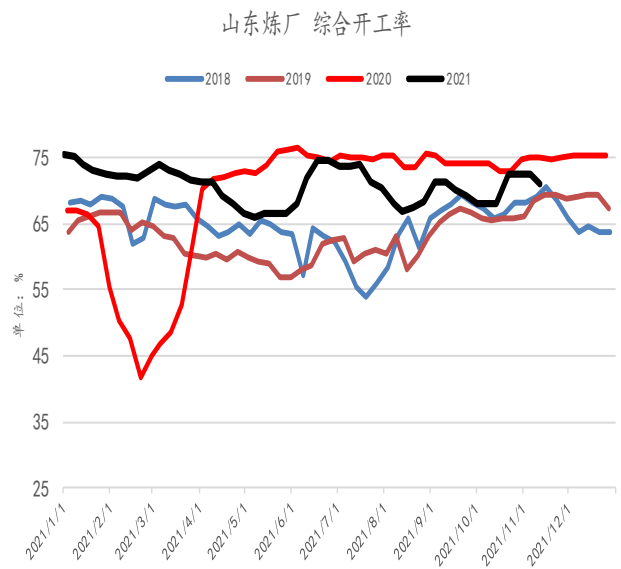
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

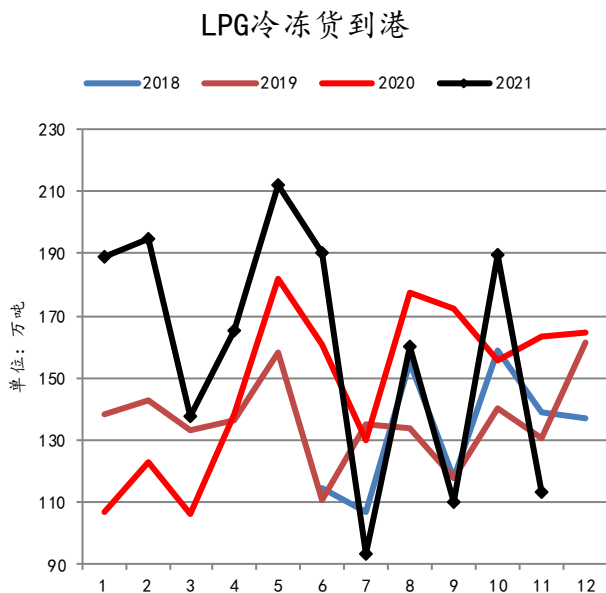
图表 6: 山东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

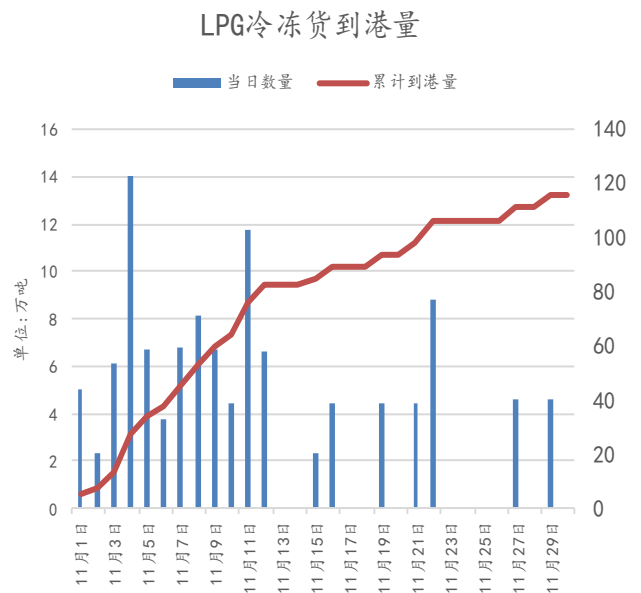
进口情况, 本周国内 LPG 到港量 37.6 万吨, 较上周下降 36%。预计下周到港量为 15.5 万吨, 较本周下滑 59%。预计 11 月进口量 113 万吨, 环比 10 月下降 40%, 同比往年同期下降 31%, 处于历年低位。

图表 7: 冷冻货月度到港量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

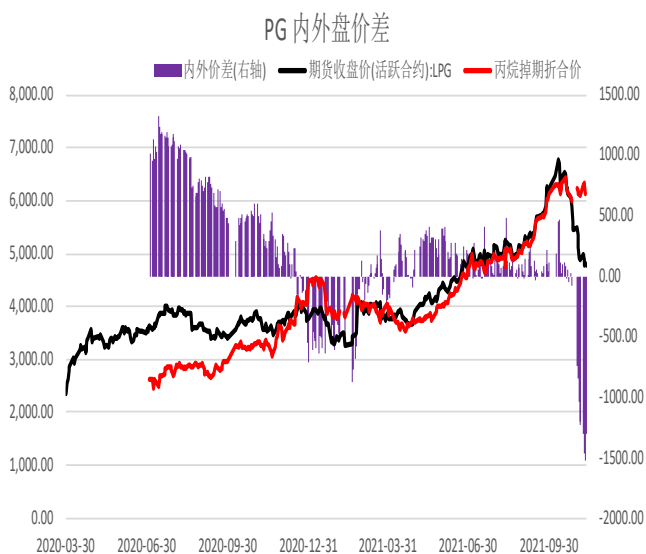
图表 8: 冷冻货日度到港量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

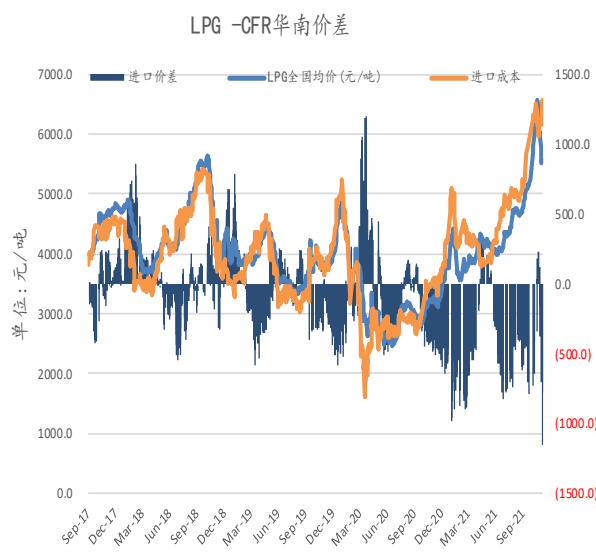
本周 CFR 华南丙烷现货均价报 897 美元/吨, 约合人民币 6334 元/吨, 国产气与进口气价格倒挂, 处于历史极值。

图表 9: PG 主力-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

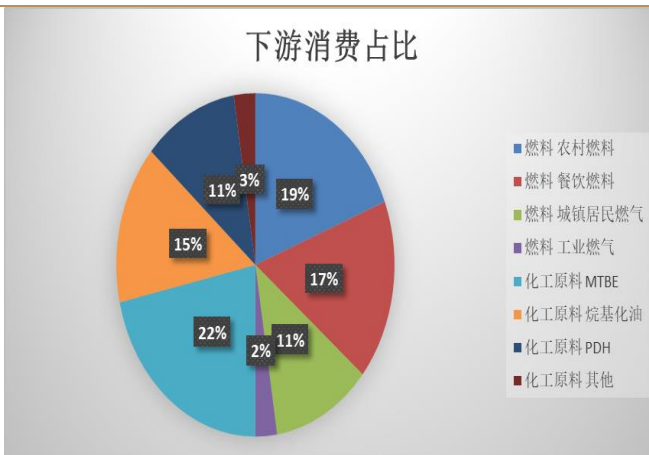
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类, 化工原料可以转用于燃料。

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

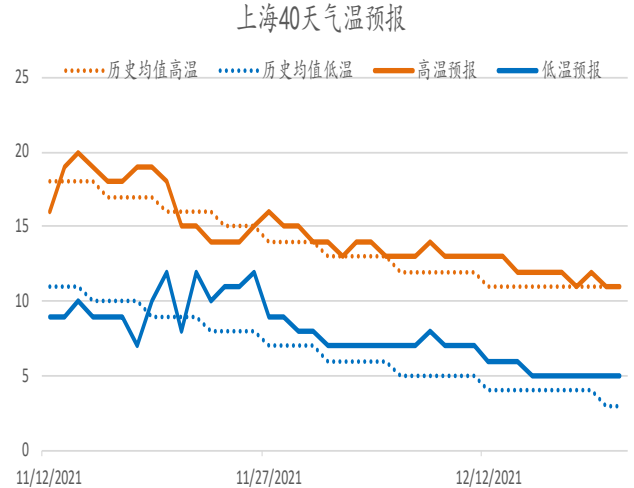
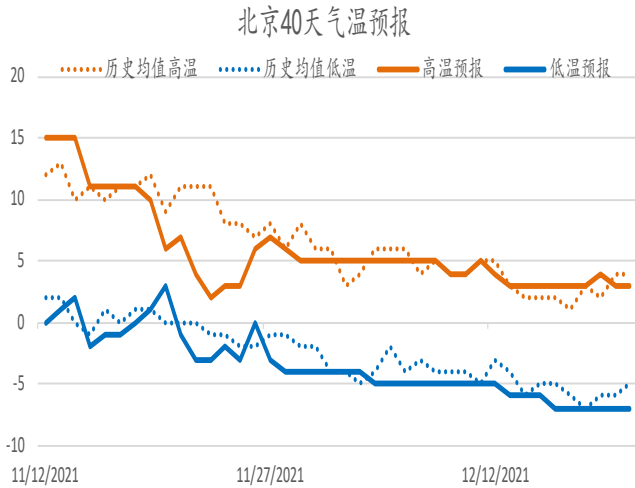
国内期货交割对应标的为民用气, 主要用途为居民燃料使用。

过去 10 天, 西北地区、华北西部、四川盆地等地气温较常年同期偏低 2~6℃。内蒙古东北部、东北地区中北部、西藏东部等地平均气温较常年同期偏高 1~3℃, 其余大部地区接近常年同期。未来 10 天, 西北地区、四川盆地及贵州北部等地平均气温较常年同期偏低 2~3℃; 华北、黄淮北部和西部、东北地区北部、青藏高原东部、云南等地平均气温偏高 2~4℃。

整体来看，下周气温逐步降温，对短期需求相对偏多。

图表 13: 北京 40 天气温预报

图表 14: 上海 40 天气温预报



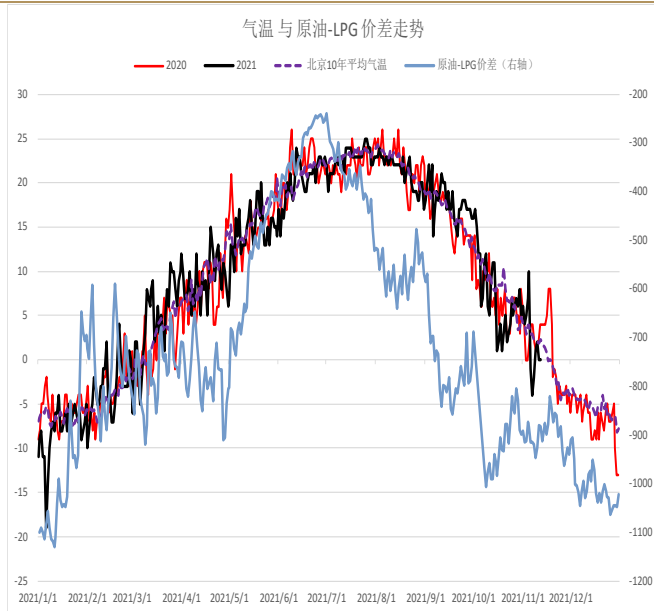
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

作为替代品需求端，LNG 现货价格持续攀升，刺激 LPG 的替代需求。

图表 15: 气温与原油-丙烷价差

图表 16: 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

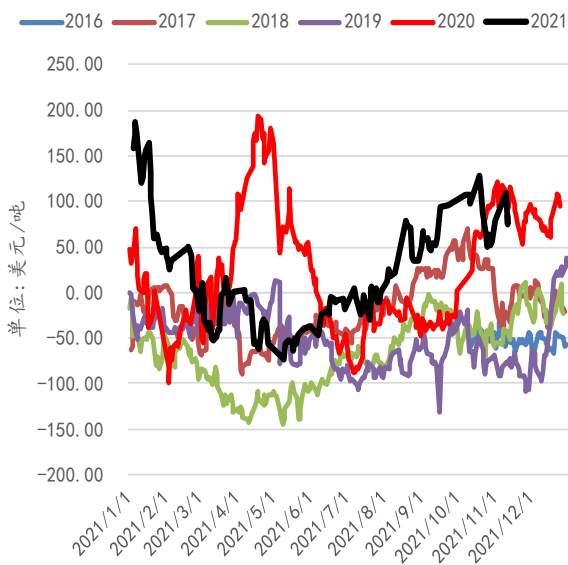
2、化工原料端

本周石脑油价格周内回落，华南 CFR 丙烷与石脑油价差回落，LPG 作为裂解原料经济性变强。

图表 17: LPG-石脑油价差

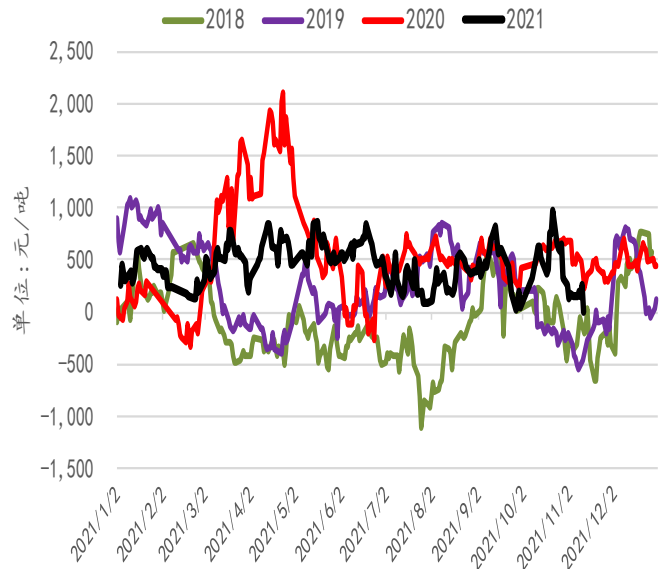
图表 18: MTBE 内外价差

华南LPG CIF-韩国石脑油CIF价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

MTBE国内均价-新加坡FOB



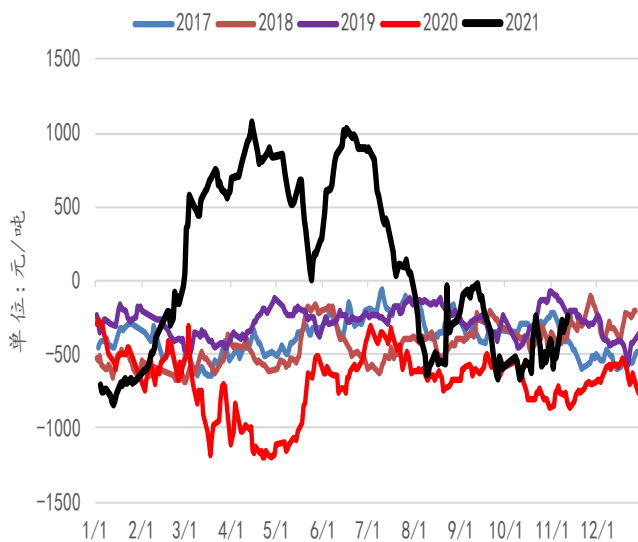
数据来源：Wind，混沌天成研究院

MTBE 加工利润较上周回升，处于历史中等水平。MTBE 开工率小幅回升，处于历史较低水平。

图表 19：MTBE 加工利润

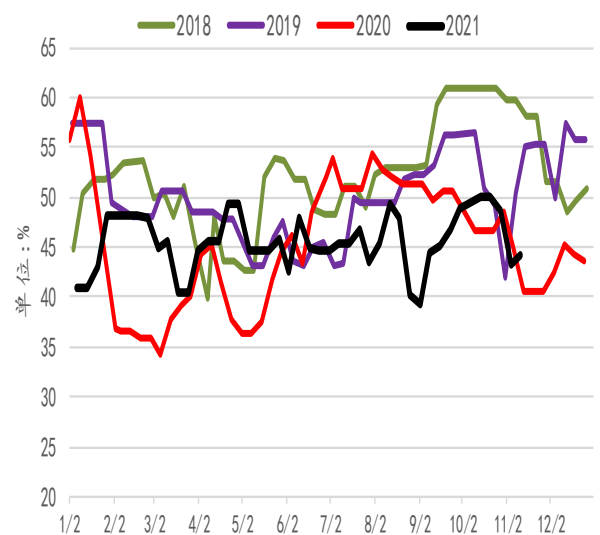
图表 20：MTBE 开工率

MTBE加工利润



数据来源：卓创，混沌天成研究院

MTBE 开工率

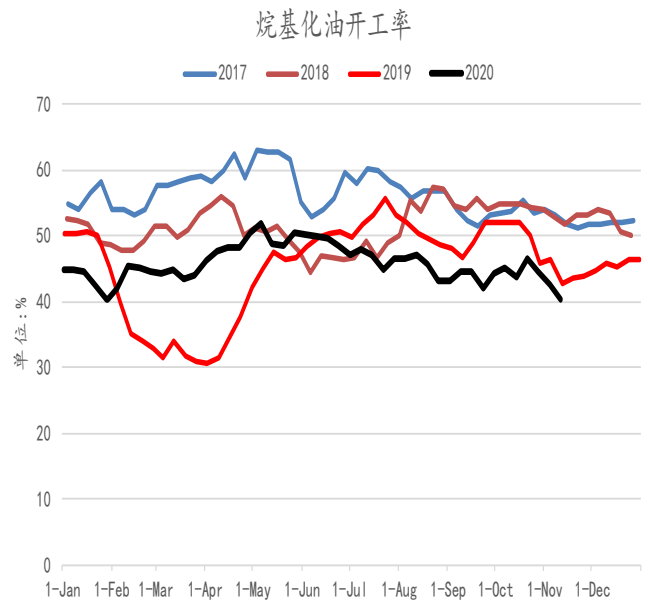
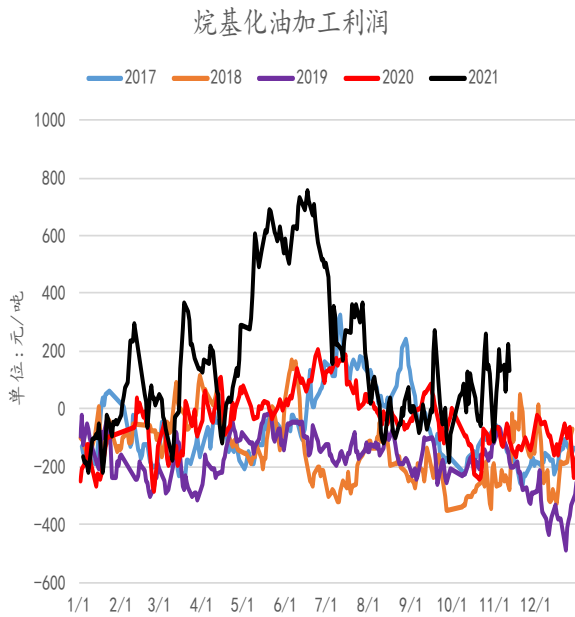


数据来源：卓创，混沌天成研究院

烷基化油加工利润较上周回升，处于历史高位。装置开工率继续回落，处于历史低位。

图表 21：烷基化油加工利润

图表 20：烷基化油开工率



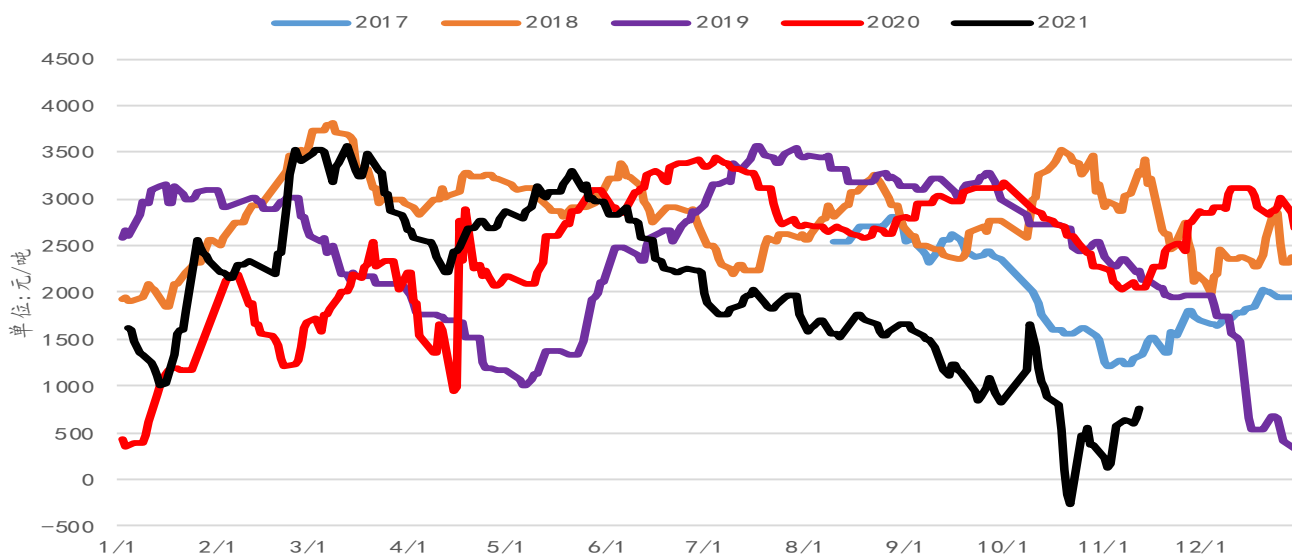
数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

PDH 制丙烯加工利润价差周内回升至 762.7 元/吨。国内液化气商品量总量为 53.27 万吨左右，较上周减少 0.12%，日均产量为 7.61 万吨。本周厂家开停频繁。京博化工气分装置停工，永鑫化工一套催化装置停工，碳四外放减少；福建联合装置检修；茂名石化增加一台乙烯炉，液化气自用增加；榆炼以及延炼醚后停出；不过胜利稠油厂装置开工；东方华龙外放焦化气，内蒙神华装置运行正常，外放正常；蒙联化工烷基化装置停工，呼炼醚后碳四短暂外放增加；清江石化装置开工；另外，上海金山石化烷基化装置降负醚后资源外放，镇海炼化乙烯装置增加石脑油用量导致液化气外放增加。整体来看，本周国内液化气供应变化较小。

图表 21：PDH 加工价差

PDH 加工利润



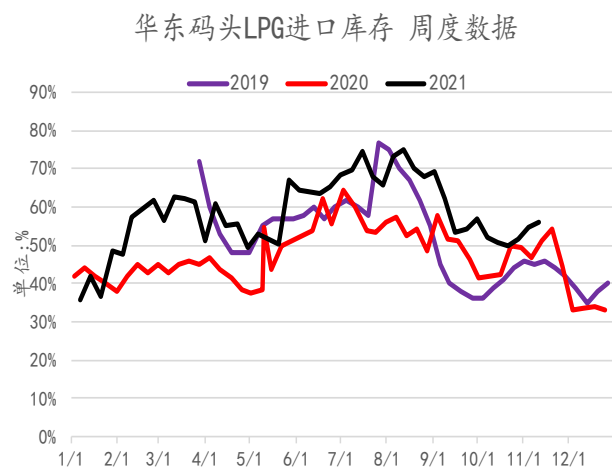
数据来源：卓创，混沌天成研究院

三、库存

截止到 11 月 13 日华南地区 LPG 港口库存回升，处于历史高位。华东地区 LPG 港口库存量回升，处于历史高位。

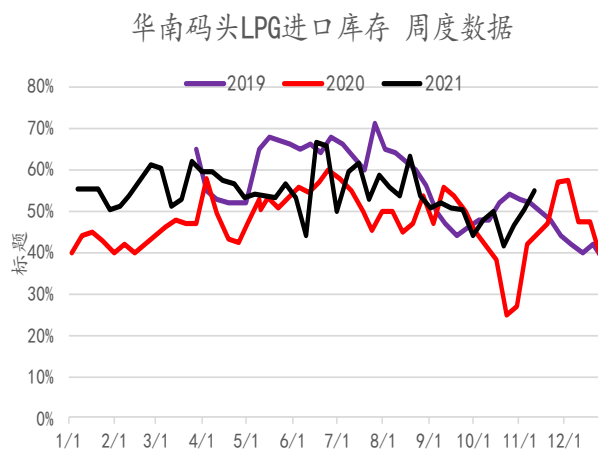
目前现有仓单 7394，新增 329 张，注销 587 张。

图表 22：华东码头进口库存



数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

图表 23：华南码头进口库存



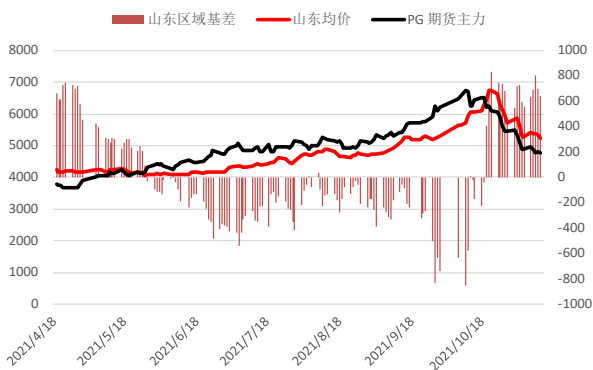
数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

四、基差价差

图表 24：PG 期货对山东现货均价基差

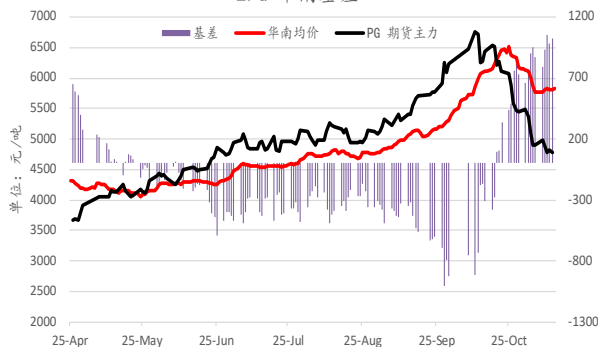
图表 25：期货主力合约对华南现货均价基差

LPG 山东基差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

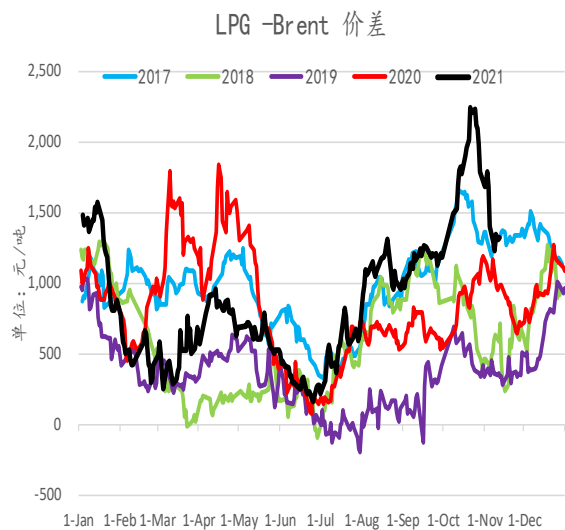
LPG 华南基差



数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

Brent 原油价格周内回落，华南LPG现货回落，与原油价差上周波动区间1227-1348元/吨。PG2112与原油价差维持在400-650元/吨区间。

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: LPG2112-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现货价格环比回升，沿江地区环比下降271元/吨，报5869元/吨，华南报6059元/吨，华东报价5739元/吨，华北地区报价5410元/吨，山东地区报价5351元/吨，不含交割费用，山东折盘面为国内最低价区域。

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

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