

求真细节 科技无界

成本坍塌，PG 价格承压下行

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：全国炼厂开工较上周持平，利润回升。新型疫苗引起市场恐慌抛售，原油价格崩盘式下跌。海内外价格维持倒挂，预计2022年1月进口减量。美国制裁北溪2号，德国暂停审核流程，预计欧洲冬季供气预期紧张。

需求：本周MTBE开工率回升，利润回升。烷基化油开工率上升，利润下降。PDH开工率回落，利润回落。民用气处于传统销售旺季。

库存：民用气库存量较上周降幅在11.14%，醚后库存量较上周降幅在5.88%，丙烷库存量较上周有降幅31.28%。港口库存回落，处于历史高位。

预测：受新型病毒影响市场恐慌抛售，海外油价崩盘式下跌，成本端支撑坍塌。暂停北溪2号审核，预计重启要到2022年2月，欧洲天然气大概率低库存过冬。拉尼娜带来的冷冬预测有待证伪/证实。PDH受利润亏损影响，预计未来两个月进行集中检修。短期市场波动较大，建议离场观望。

策略建议：

观望。

风险提示：

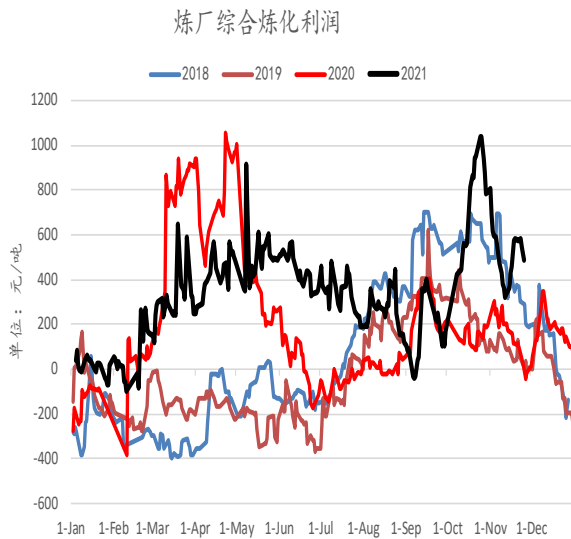
原油、天然气价格大幅下跌的风险。



一、供应端

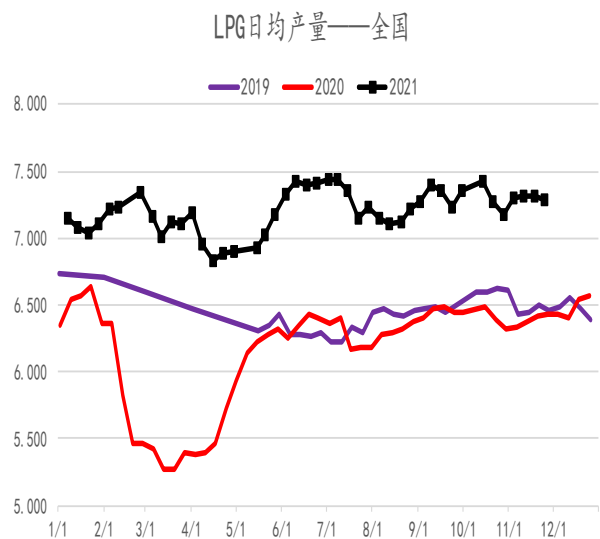
炼厂综合炼化利润回升，本周炼化利润均值 541 元/吨，山东地炼开工率 70%，开工率水平较上周持平。

图表 1：炼厂利润



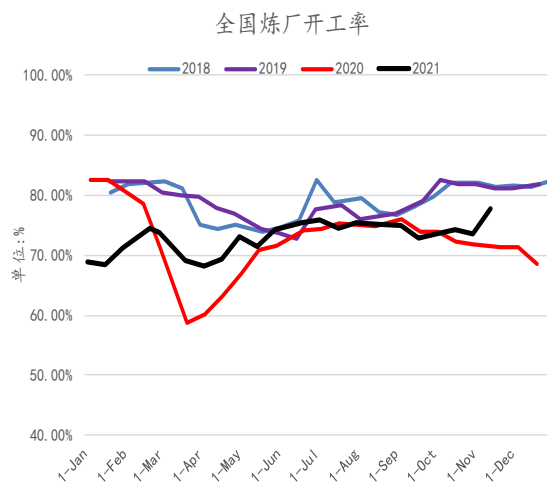
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2：液化气日均供应量



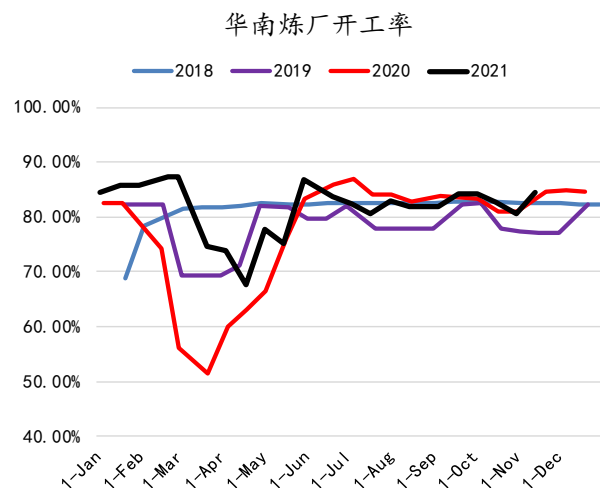
数据来源：卓创, 混沌天成研究院

图表 3：全国炼厂开工率



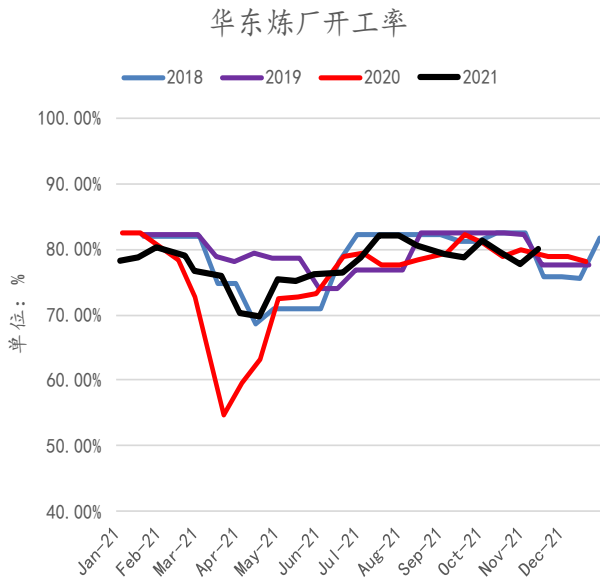
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



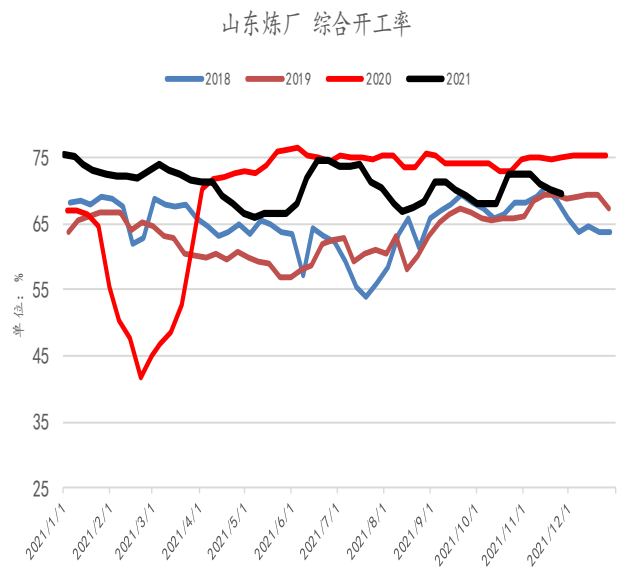
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

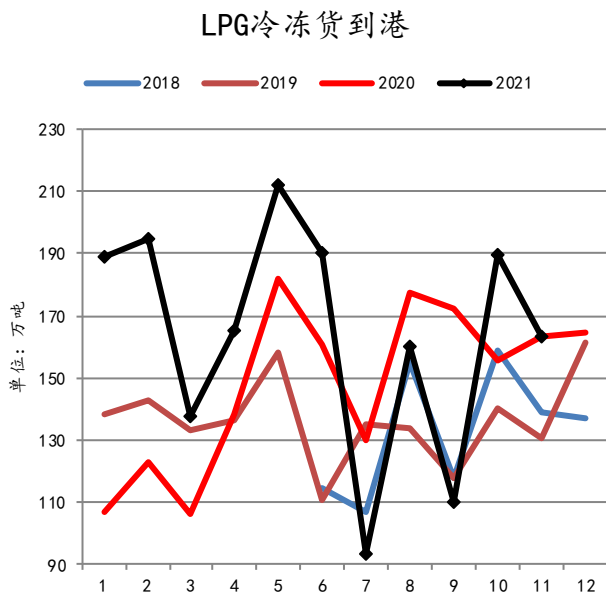
图表 6: 山东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

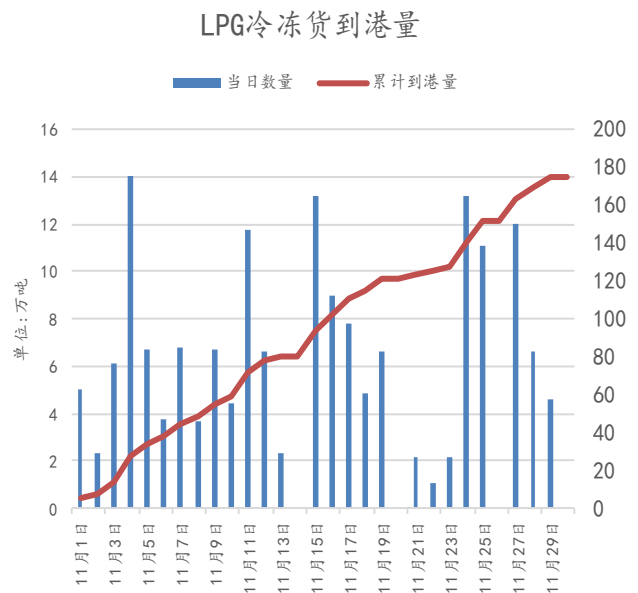
进口情况, 本周国内LPG到港量46.2万吨, 较上周上升0.8%。预计下周到港量为21.8万吨, 较本周下滑53%。预计11月进口量160万吨, 环比10月下降15.7%, 同比往年同期下降1.8%, 处于历年较高水平。

图表 7: 冷冻货月度到港量



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

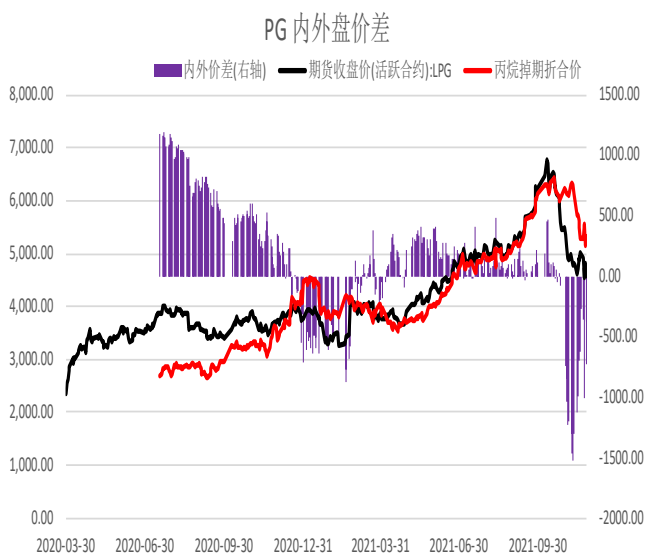
图表 8: 冷冻货日度到港量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

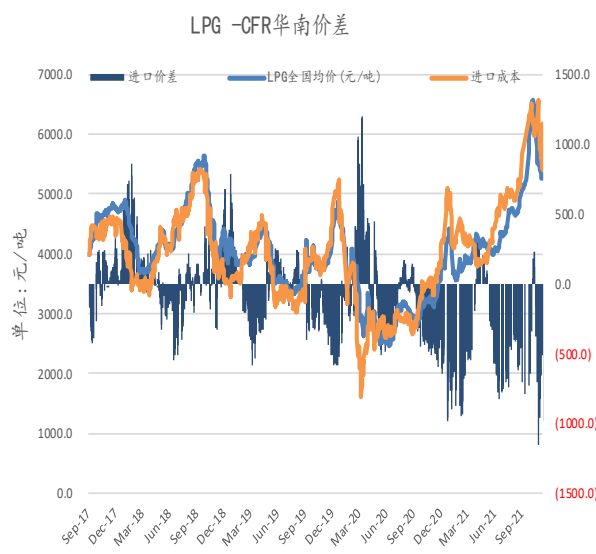
本周CFR华南丙烷现货均价报806美元/吨, 约合人民币5677元/吨, 国产气与进口气价格持续倒挂, 价差较上周收窄。

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

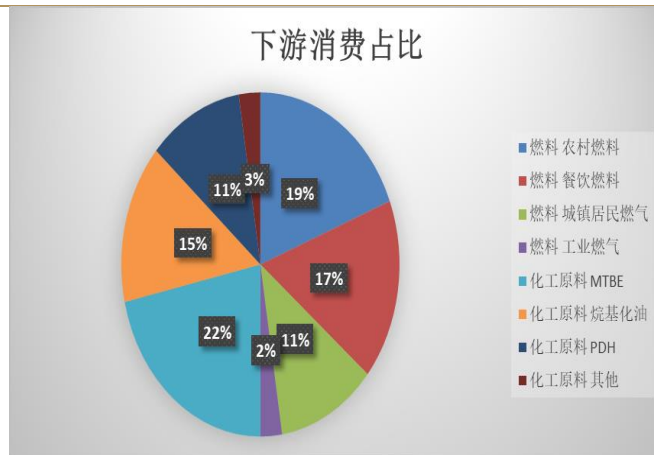
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类, 化工原料可以转用于燃料。

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

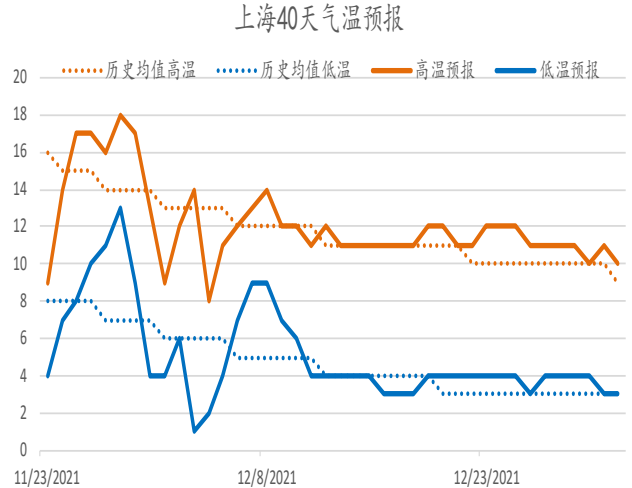
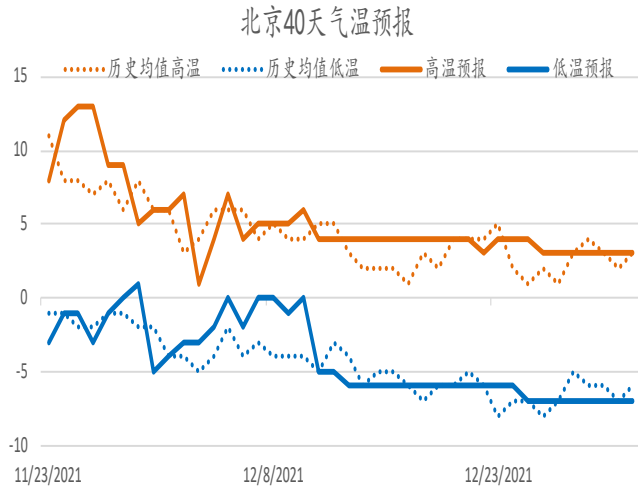
国内期货交割对应标的为民用气, 主要用途为居民燃料使用。

过去 10 天, 华北、东北地区、黄淮、江淮、江汉、江南西部及云南、西藏等地平均气温较常年同期偏高 1~2℃, 其中内蒙古东北部的局部地区偏高 3~4℃。未来 10 天, 长江中下游以北地区及青藏高原中部平均气温较常年同期偏高 1~3℃, 西北地区大部、江南、华南、西南地区东部平均气温较常年同期偏低 1℃左右。

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



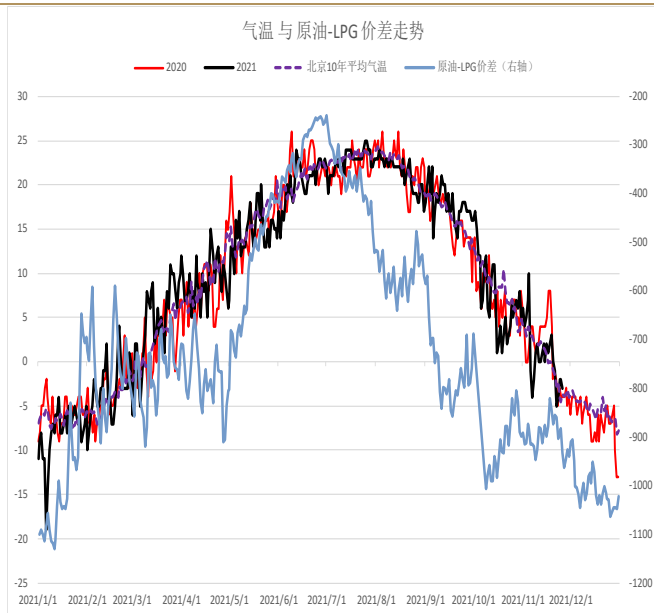
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

作为替代品需求端，LNG 现货价格维持高位，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



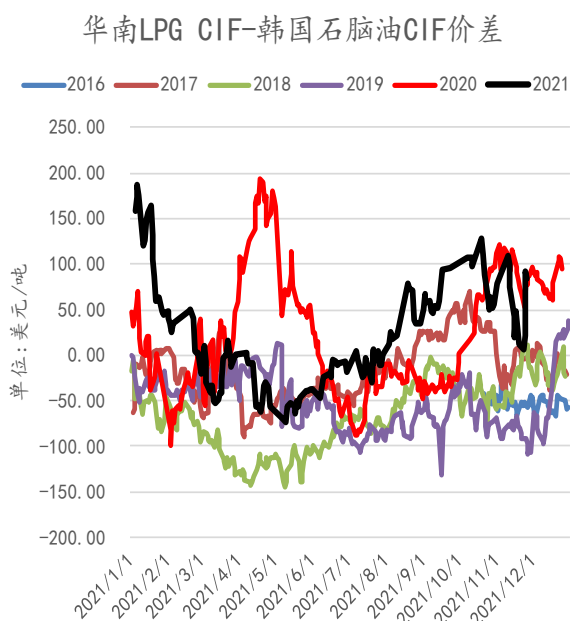
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

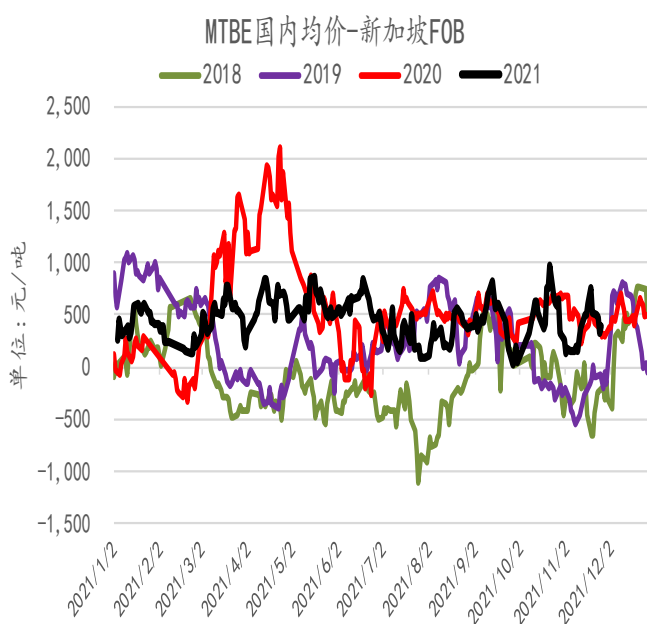
2、化工原料端

本周石脑油价格周内回升，华南 CFR 丙烷与石脑油价差扩大，LPG 作为裂解原料经济性变弱。

图表 17: LPG-石脑油价差



图表 18: MTBE 内外价差

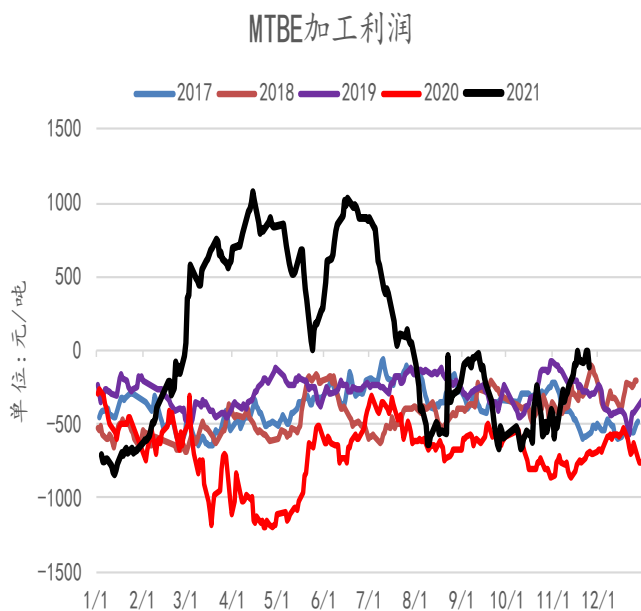


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

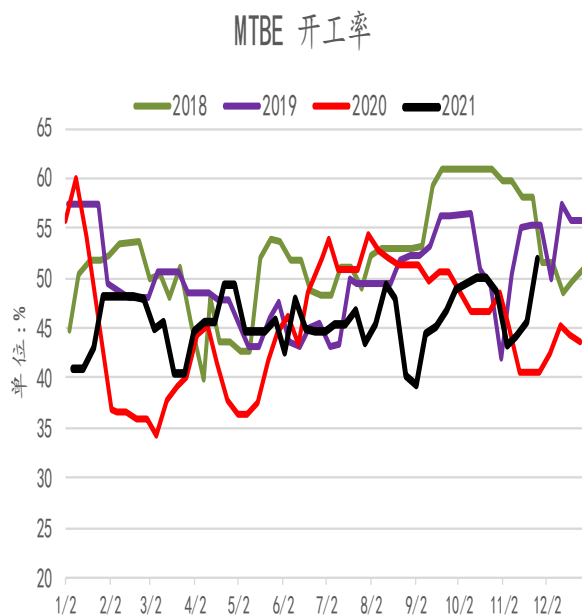
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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

图表 19: MTBE 加工利润



图表 20: MTBE 开工率

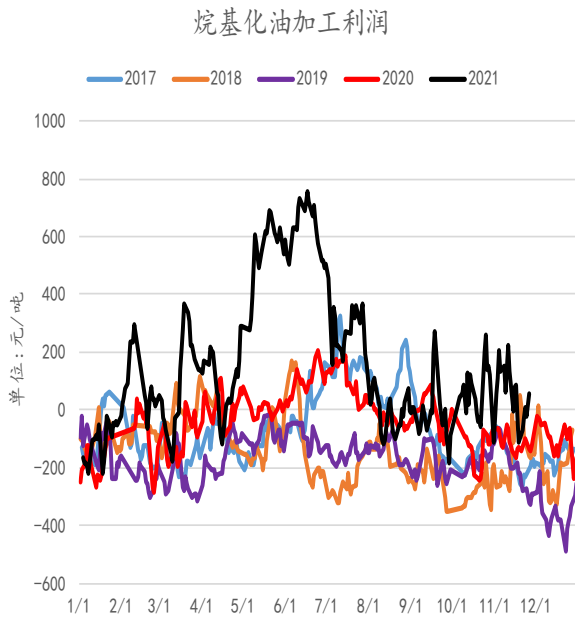


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

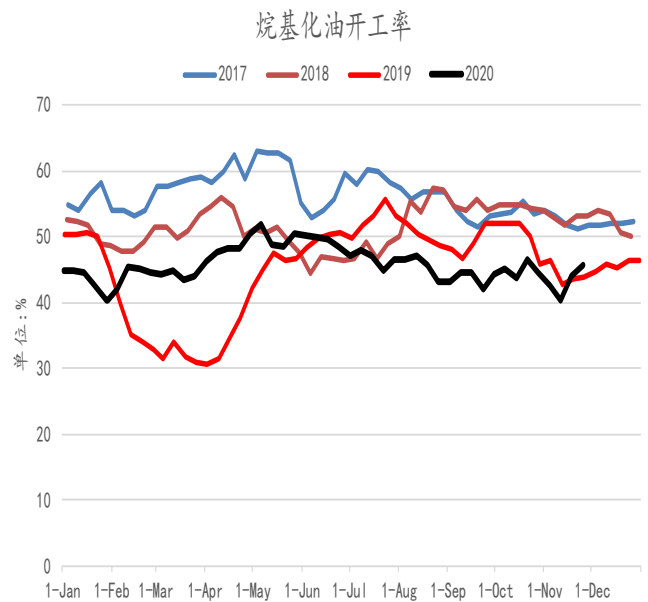
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

烷基化油加工利润较上周回升, 处于历史较高水平。装置开工率较上周上升, 处于历史中等水平。

图表 21: 烷基化油加工利润



图表 20: 烷基化油开工率

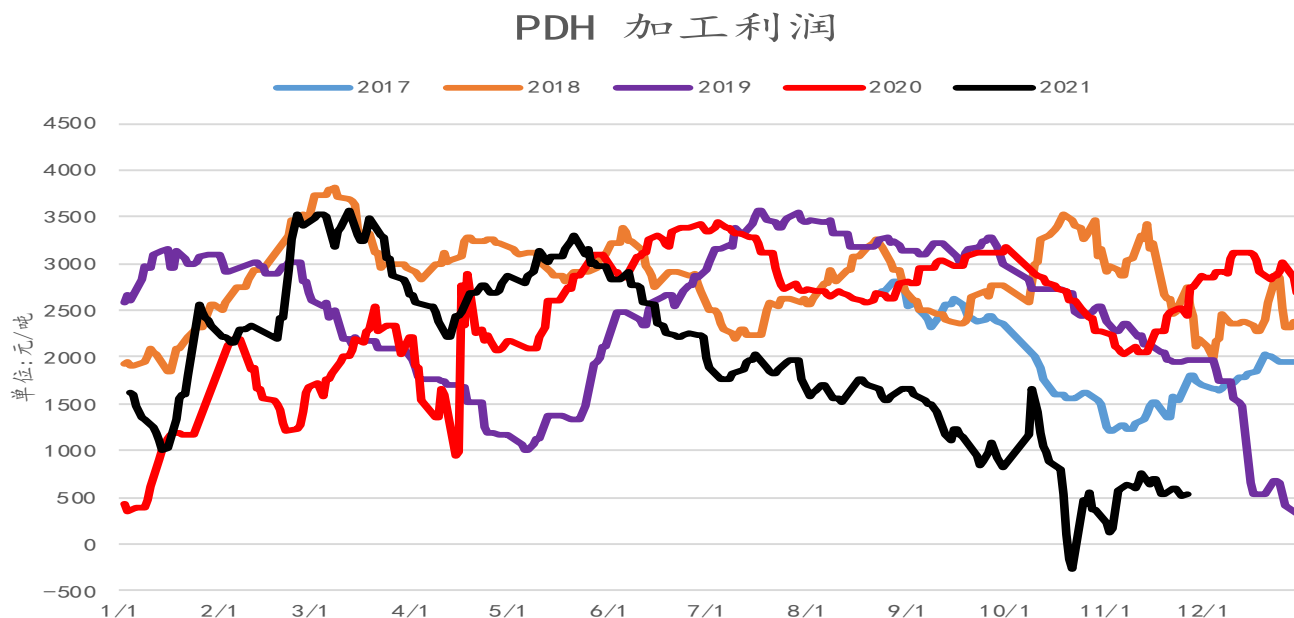


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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落至 552 元/吨。本周国内丙烷脱氢装置总开工率为 86.39%，环比下跌 1.19%，比去年同期上涨 1.02%，丙烷周需求量为 18.57 万吨。本周青岛金能 90 万吨/年 PDH 装置目前满负荷运行，然而由于装置利润不佳，河北海伟 PDH 装置迫于检修停工，因此本周 PDH 装置开工率有所下滑。因丙烷进口成本维持在高位运行，压榨丙烷脱氢装置利润，据市场消息称多家 PDH 企业有检修计划，后期国内 PDH 装置开工率将有下降预期。

图表 21: PDH 加工价差



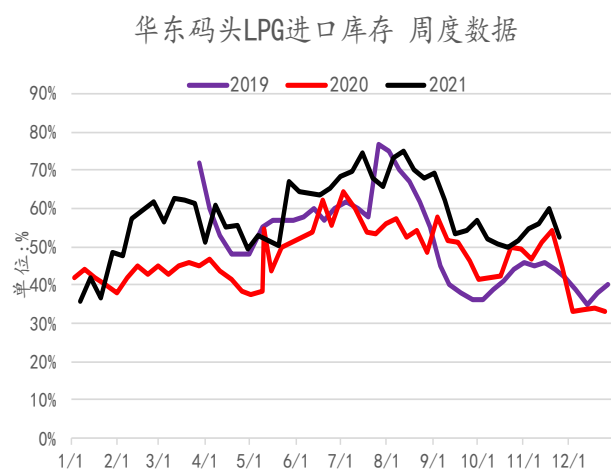
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、 库存

截止到 11 月 27 日华南地区 LPG 港口库存回落, 处于历史高位。华东地区 LPG 港口库存量回落, 处于历史高位。

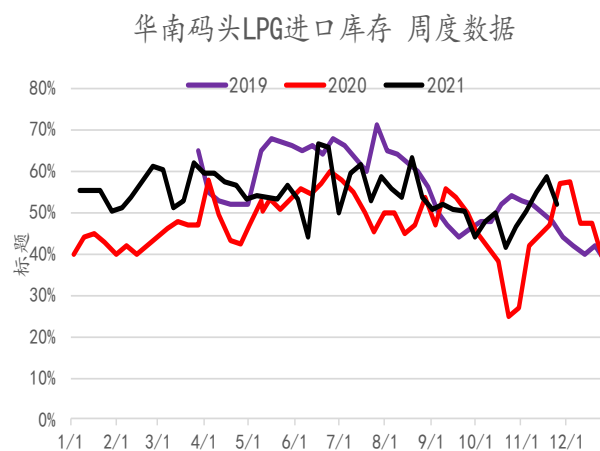
目前现有仓单 6315, 新增 0 张, 注销 149 张。

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

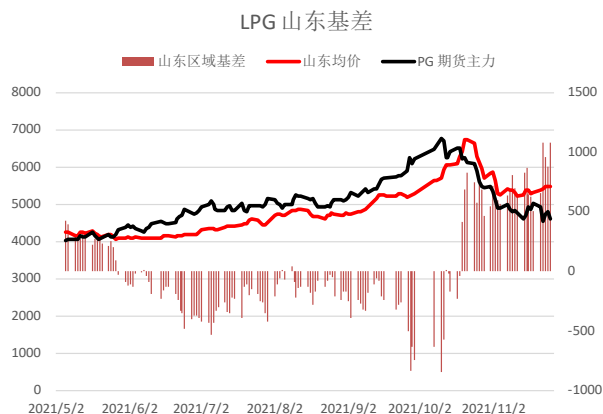
图表 23: 华南码头进口库存



数据来源: 隆众资讯, 混沌天成研究院

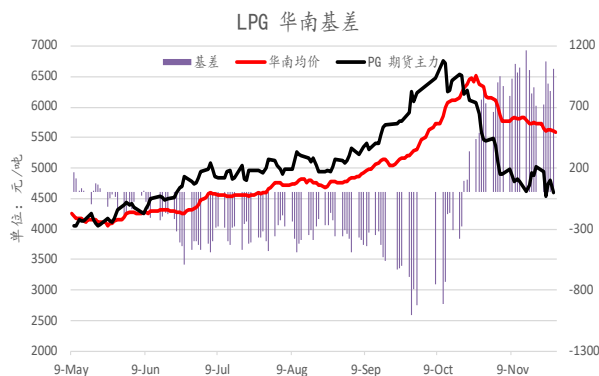
四、基差价差

图表 24: PG 期货对山东现货均价基差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

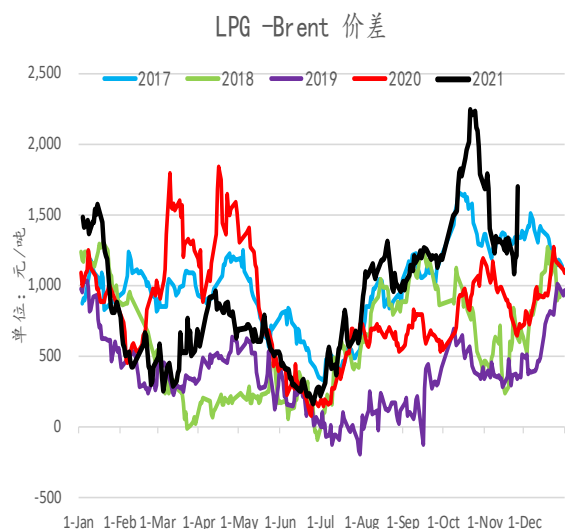
图表 25: 期货主力合约对华南现货均价基差



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 现货回升, 与原油价差上周波动区间 1088-1692 元/吨。PG2112 与原油价差维持在 350-750 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

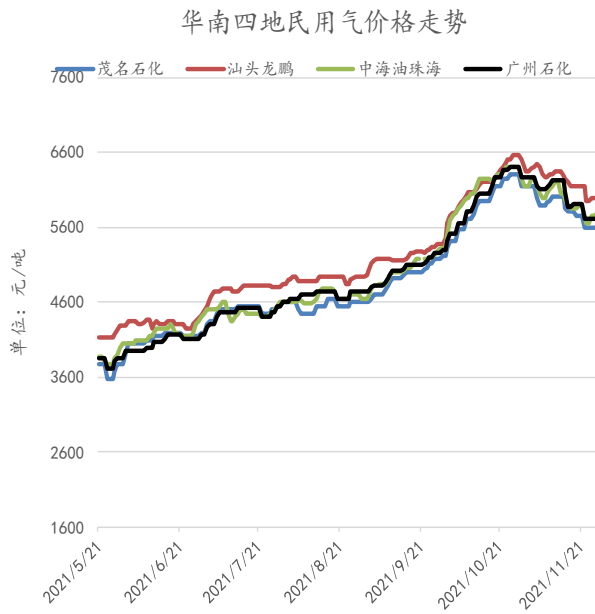
图表 27: LPG2112-Brent 价差



数据来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

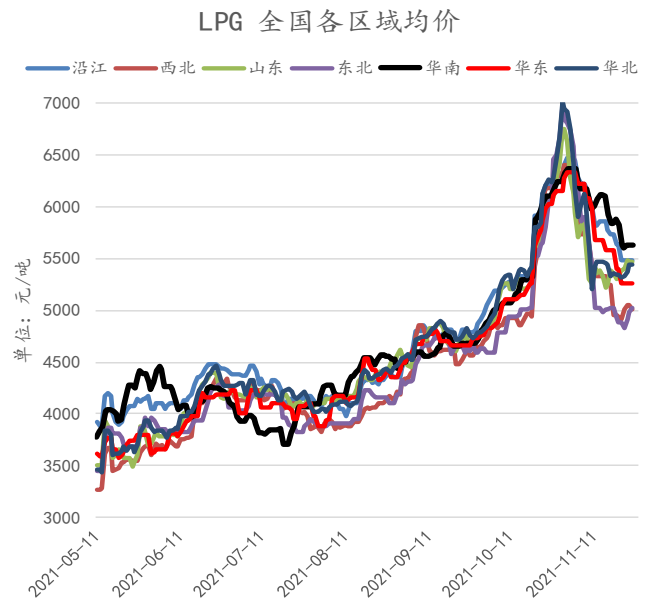
本周全国主要地区 LPG 现货价格环回落, 沿江地区环比下降 233 元/吨, 报 5515 元/吨, 华南报 5665 元/吨, 华东报价 5285 元/吨, 华北地区报价 5362 元/吨, 山东地区报价 5417 元/吨, 不含交割费用, 山东折盘面为国内最低价区域。

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