

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

PG 价格下跌空间有限，趋于反弹

观点概述：

供应端，炼厂气供应稳定，冷冻船到港量环比有所下滑，华东库存预计环比持平、华南库存环比小幅下降，整体供给压力不大。

需求方面，疫情影响，餐饮需求转弱，并且随着气温逐步回升，燃烧用量趋于减少，化工端需求持稳，没有太大变化。整体需求环比转弱。

随着春节临近，炼厂端将逐步控制库容量，近两周炼厂气可能出现大幅下调迹象。短期随着仓单逐步注销，实盘压力缓解，PG2103与原油价差下探到 380 元/吨，估值水平偏低，短期进一步下跌空间有限。

预计下周 PG2103 合约期价探底回升，小幅反弹，短期阻力位 3550 元/吨。

策略建议：

趋势策略：无。

短期策略：短线短多策略。

套利策略：买原油空 LPG 获利平仓。

风险提示：

疫情进一步扩大，导致需求走弱的风险。



一、供应端

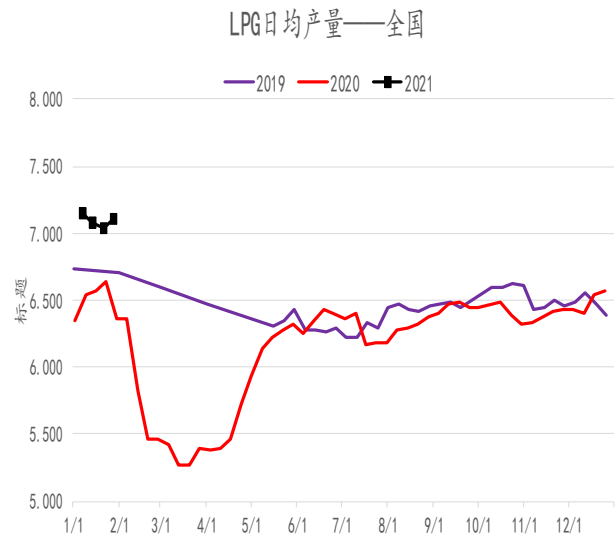
原油价格上涨，炼厂综合炼化利润减少，本周炼化利润均值亏损 40 元/吨，山东地炼开工率 72.68%，开工率环比上周继续小幅回落。

图表 1：炼厂利润



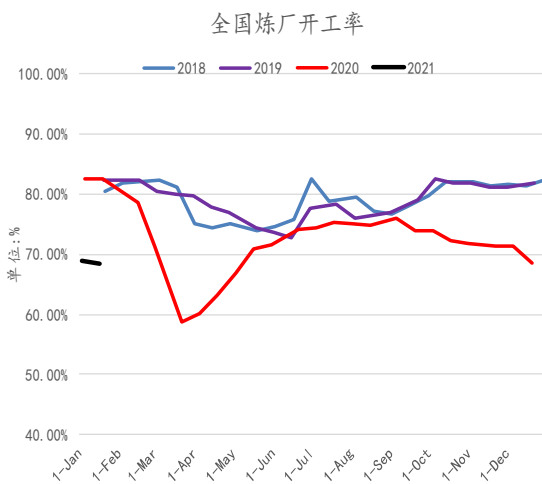
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2：液化气日均供应量



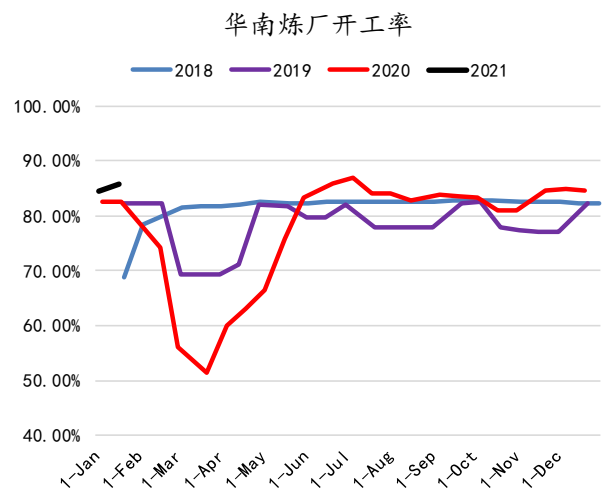
数据来源：卓创, 混沌天成研究院

图表 3：全国炼厂开工率



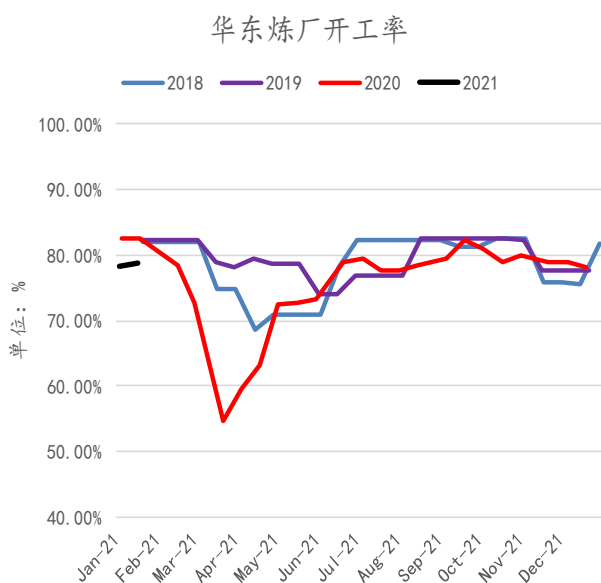
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



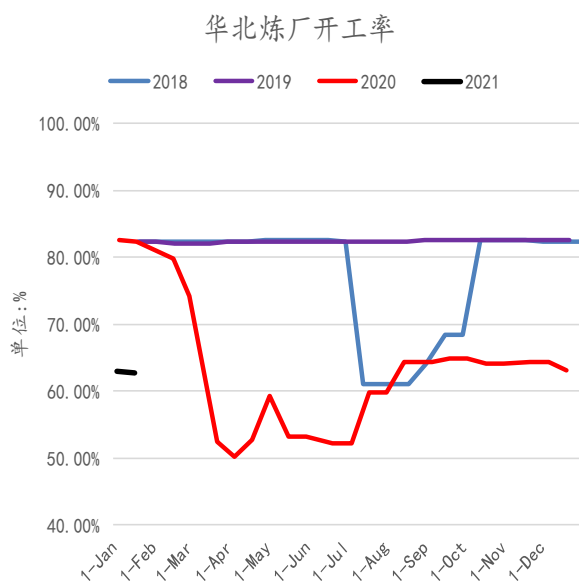
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

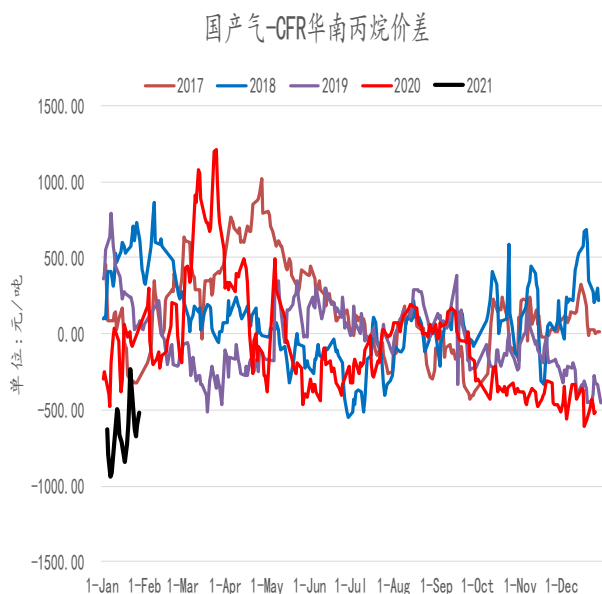
图表 6: 华北炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

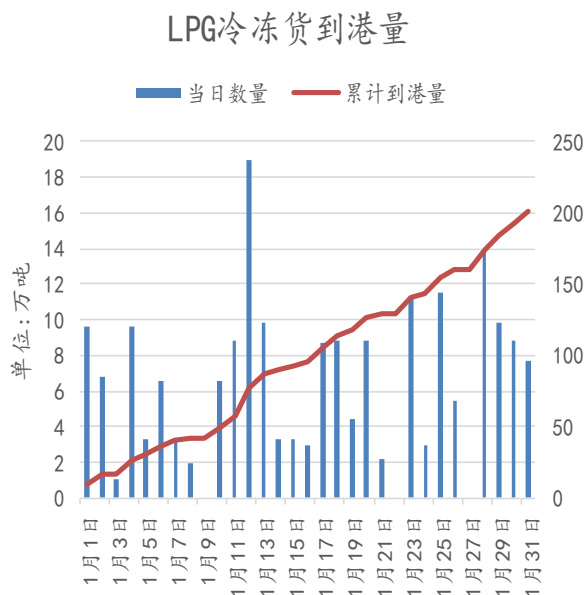
进口情况, 本周冷冻货到港量 49.5 万吨, 环比前周增加 4.4 万吨, 下周冷冻货到港量约为 40.71 万吨, 到港集中在前半周, 到港量环比有所减少。

图表 7: 进口价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

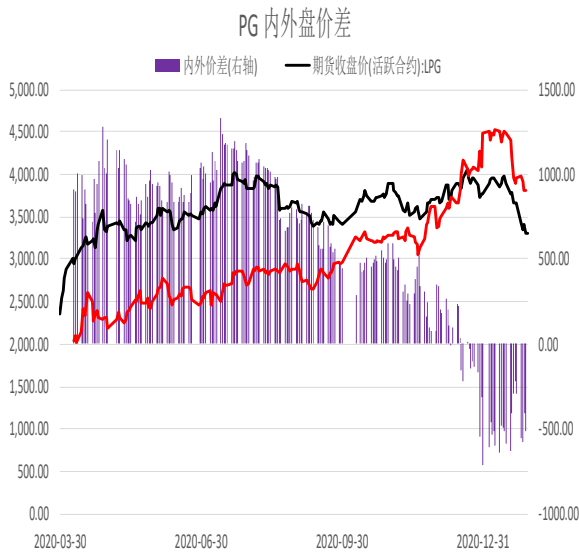
图表 8: 冷冻货到港量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

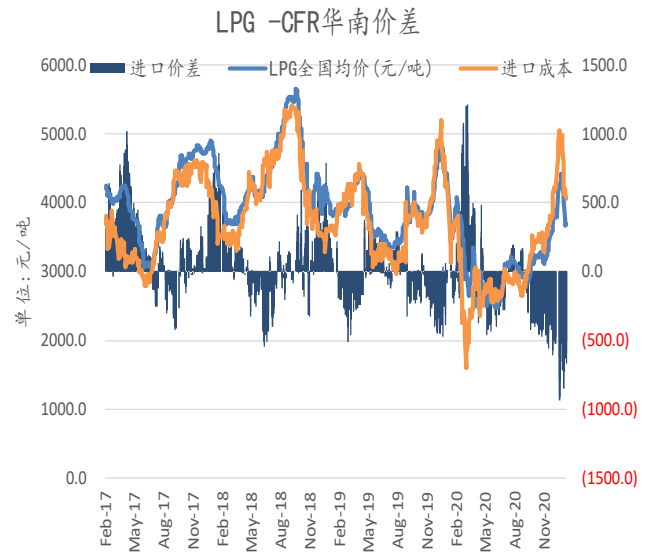
本周 CFR 华南丙烷现货均价报 577 美元/吨, 环比上周回落 63 美元/吨, 国产气与进口丙烷价差有所修复。亚洲丙烷远期 2 月掉期价格周内微跌, PG 主力合约价差收窄至 -500 元/吨。

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

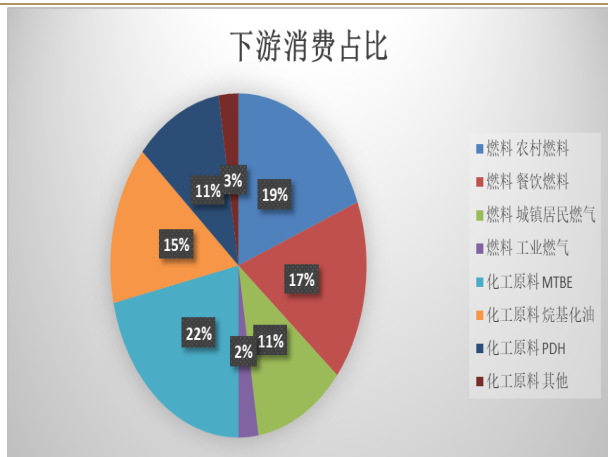
国内 LPG 需求按照燃料和化工原料进行分类, 化工原料可以转用于燃料。

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

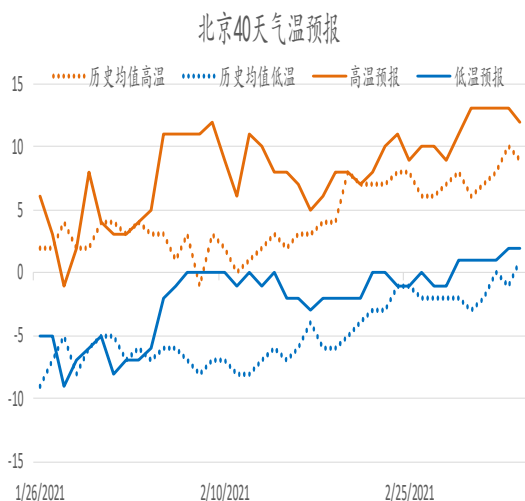
国内期货交割对应标的为民用气, 主要用途为居民燃料使用。

统计局数据显示, 12 月我国餐饮收入同比增长 0.4%, 1-12 月累计收入同比下降 16.6%, 预计随着疫情不确定性进一步增加, 餐饮对应的燃料需求提升空间不大。

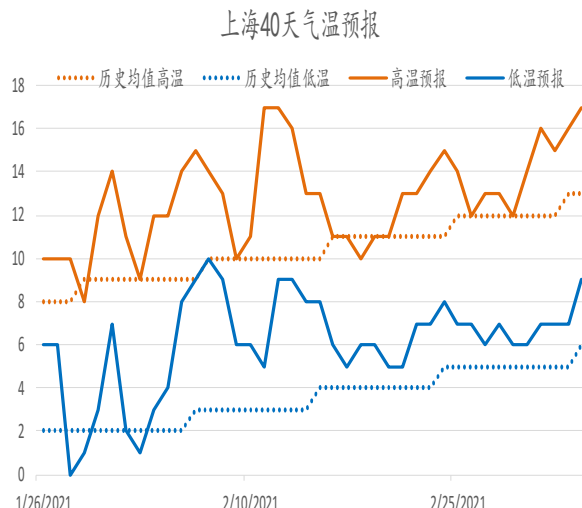
中央气象台预计未来 10 天, 影响我国的冷空气路径偏北且总体势力偏弱, 除东北地区、华北北部和青藏高原气温较常年同期偏低 2~3℃外, 新疆及中东部大部地区气温较常年同期偏高 1~3℃, 其中新疆北部、华北南部、黄淮西部、华南大部气温偏高 4℃以上。

整体来看，下周气温环比逐步回升，对短期需求相对偏空。

图表 13：北京 40 天气温预报



图表 14：上海 40 天气温预报

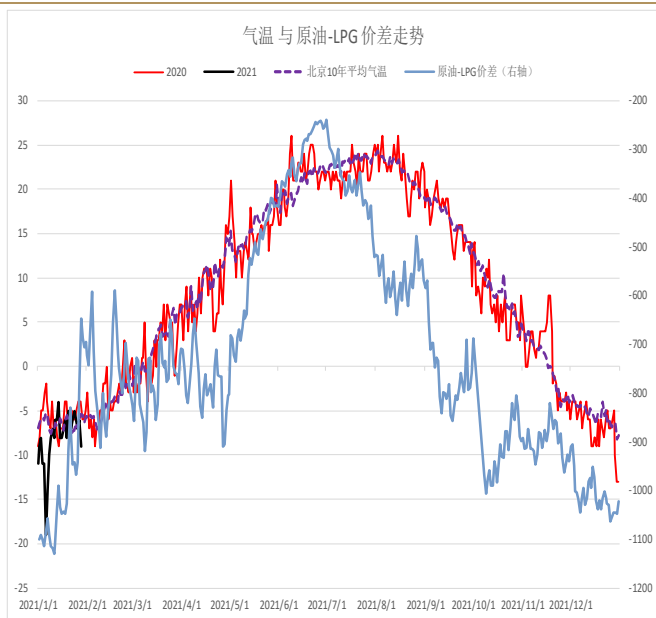


数据来源：Wind，混沌天成研究院

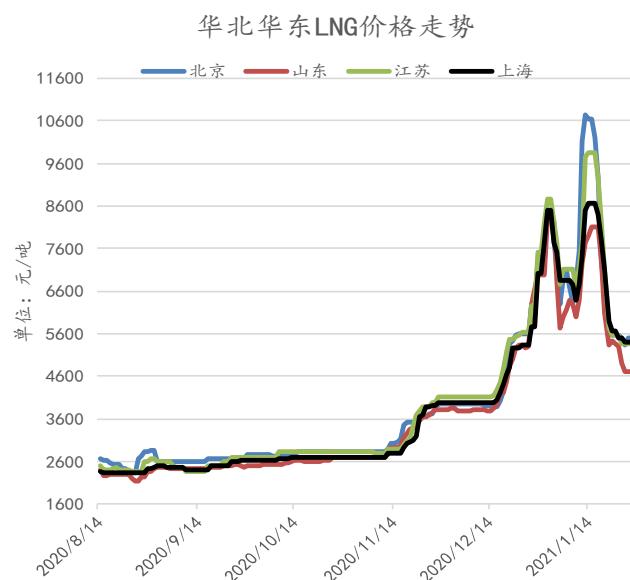
数据来源：卓创，混沌天成研究院

作为替代品需求端，LNG 现货价格高位过山车，近几周价格出现巨幅回落。

图表 15：气温与原油-丙烷价差



图表 16：天然气近期走势



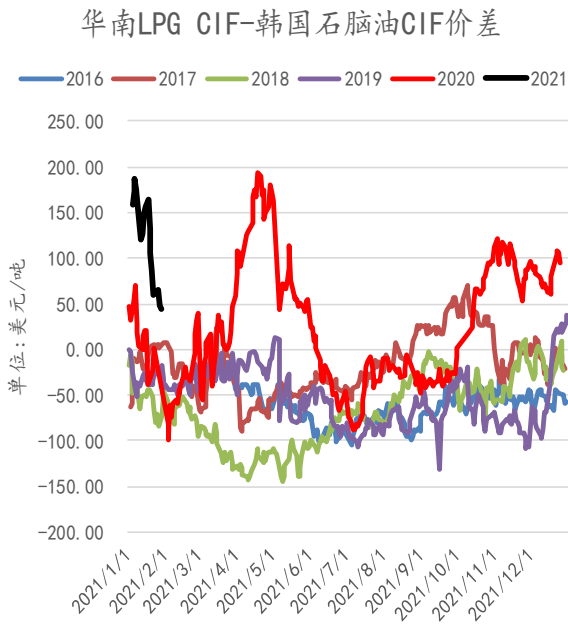
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

2、化工原料端

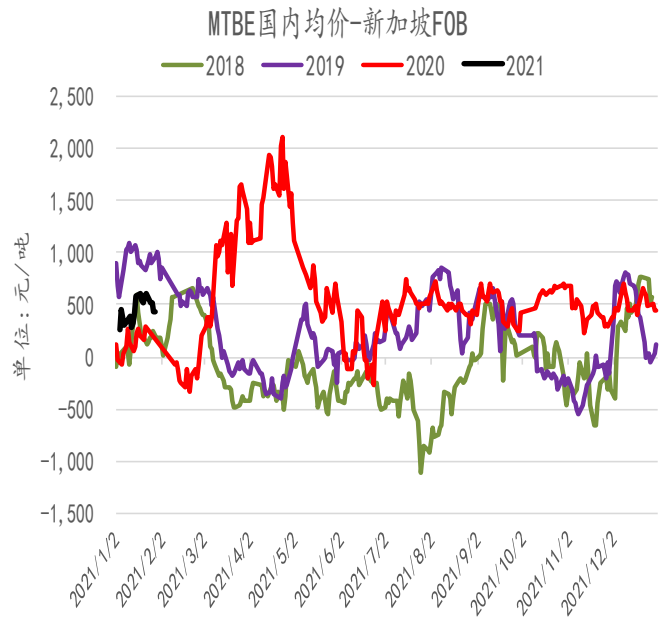
本周石脑油价格周度持平，华南 CFR 丙烷与石脑油价差回落至 50 美元/吨，LPG 作为裂解原料经济性仍然偏弱。

图表 17: LPG-石脑油价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

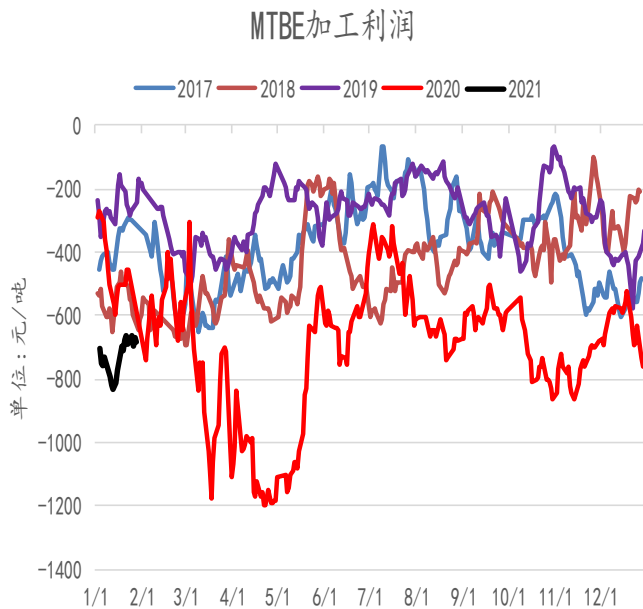
图表 18: MTBE 内外价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

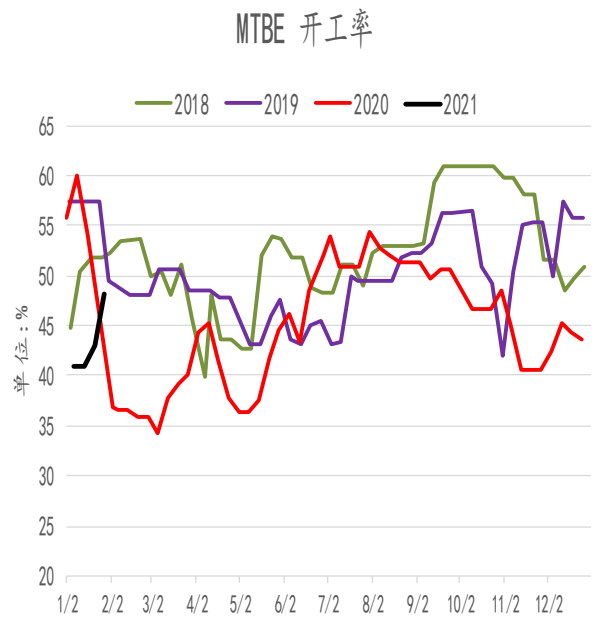
受醚后价格回落影响, MTBE 加工利润得到修复, 开工率预计仍将进一步回升。

图表 19: MTBE 加工利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

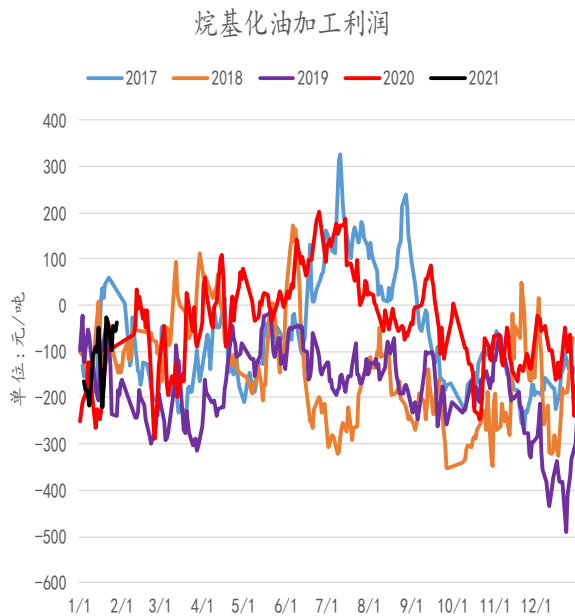
图表 20: MTBE 开工率



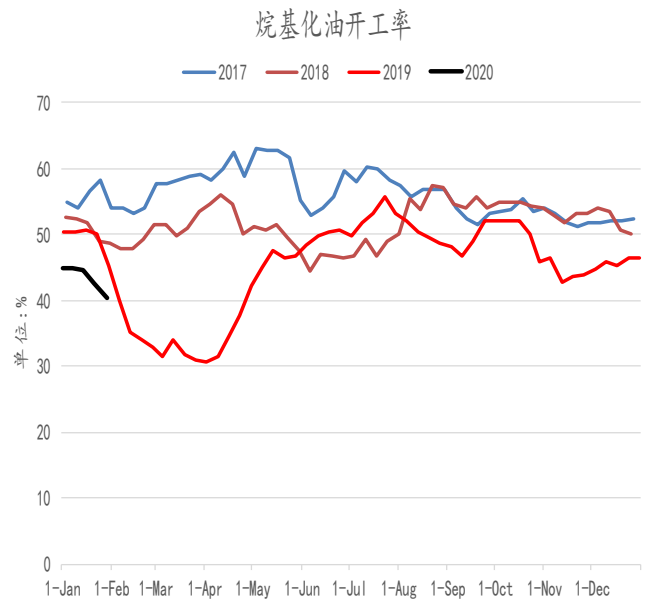
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

醚后价格小幅回落，烷基化油加工利润周内回升，装置开工率维持低位，近期开工率预计维持40%左右水平。

图表 21：烷基化油加工利润



图表 20：烷基化油开工率

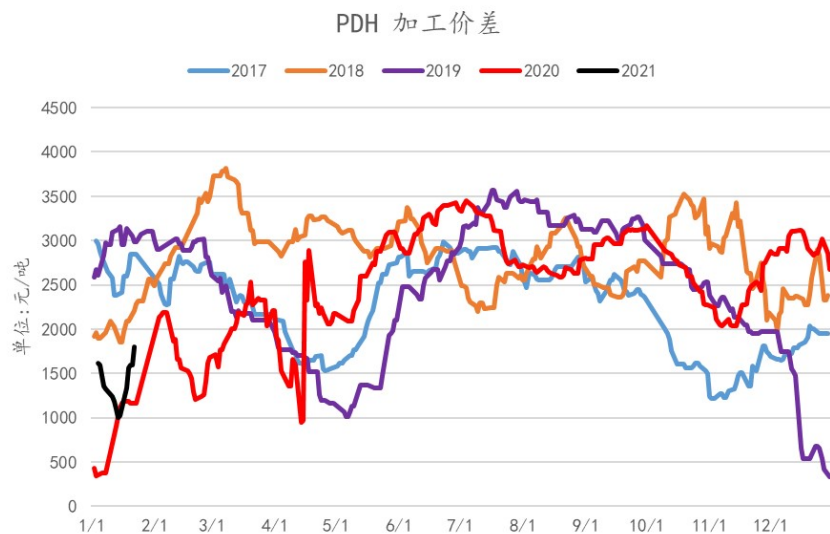


数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

丙烷价格大幅回落，PDH至丙烯加工利润价差周内回升近700元/吨，装置方面，烟台万华恢复开车，对短期丙烷需求影响不大。

图表 21：PDH加工价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

三、库存

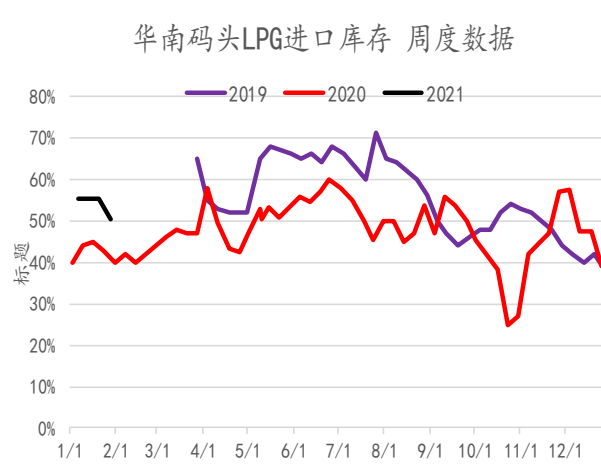
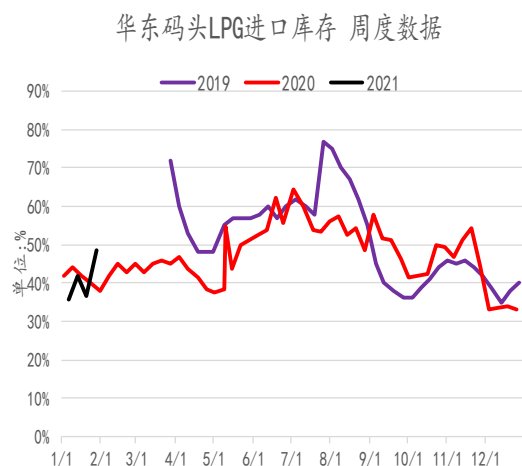
截止到1月28日华南地区LPG港口库存量约33.69万吨左右，环比小幅下滑，本周华南到船约10.6万吨，环比下降5.3万吨，后续到港量仍有所减少，库存预计环比将继续下降。

华东地区LPG港口库存量约31.3万吨左右，较上周增加11.9%。本周到货26.4万吨，下周预估到船20.9万吨左右，加上本地待卸船只，预计下周华东市场库存环比持平。

目前期货仓单6872张，环比减少840张仓单，现货升水，仓单近期持续流出。

图表 22：华东码头进口库存

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

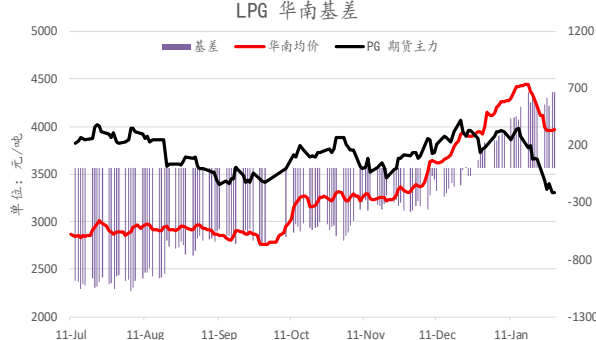
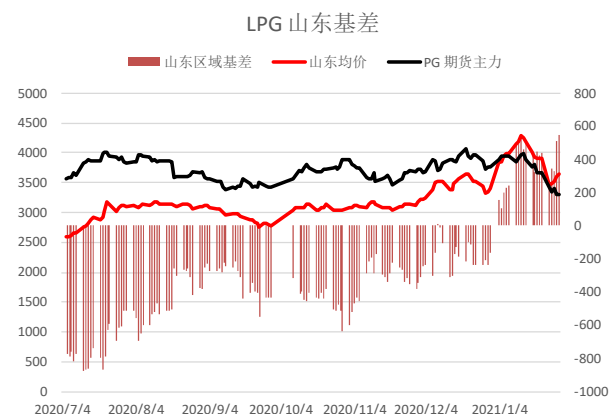
数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

四、基差价差

气温回升后需求转弱，并且3月仓单集中注销后，仓租可能从当前的信用仓单1元/吨天转为实际仓租的5元/吨天甚至10元/吨天，多头参与意愿显著下降，转战至2104合约，出现04合约升水03近300元/吨的奇特现象。

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



数据来源：卓创，混沌天成研究院

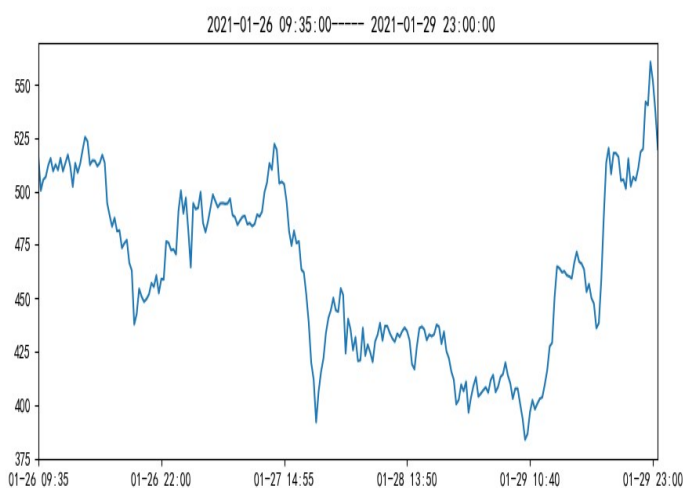
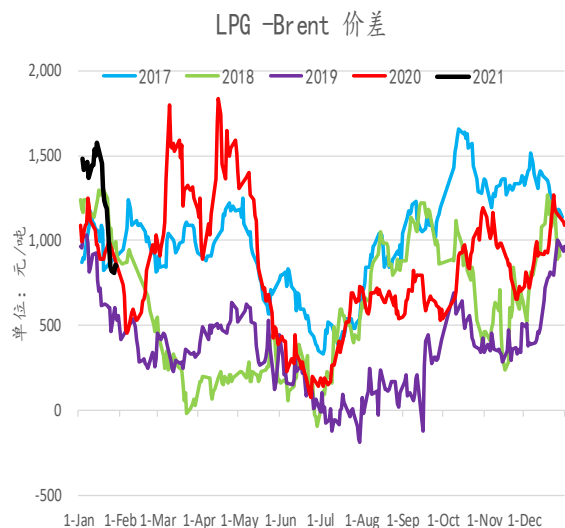
数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

Brent 原油价格周内震荡，华南LPG现货回落，与原油价差上周波动区间1100-840元/吨。

PG2103 与原油价差一度回落至 380 元/吨，依照往年季节性，当前价差位置基本到位，已经低于近几年低位，估值水平相对偏低，进一步下行空间有限。

图表 26: LPG 现货-Brent 原油

图表 27: LPG2103-Brent 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 现货价格环比下跌，沿江地区周内下跌 380 元/吨，报 3990 元/吨、为国内最高价区域，华南下跌 355 元/吨，报 4010 元/吨，华东报价 3780 元/吨，华北地区均价 3655 元/吨，山东地区报价 3650 元/吨，不含交割费用，山东折盘面为国内最低价区域，约 3850 元/吨。

图表 28: 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

PG 主力合约转向 2103 合约，随着气温回升，需求预计逐步转弱，PG 未来大趋势相对于原油走弱，短期 PG2103 与原油价差一步到位，进一步下行空间不大。随着仓单逐步注销，期货价格有修复基差反弹的需要，短期阻力位：3650 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