

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，冷冻船到港量同比增幅较大，整体供给充足。

需求方面，随着气温逐步回升，民用需求趋于减少，化工端需求逐步回升，整体需求没有太大亮点。

短期随着仓单逐步注销，实盘压力缓解，PG2103 与原油价差一步到位，价差下探到-50 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 3650 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：无。

风险提示：

原油价格大幅下跌的风险。



一、供应端

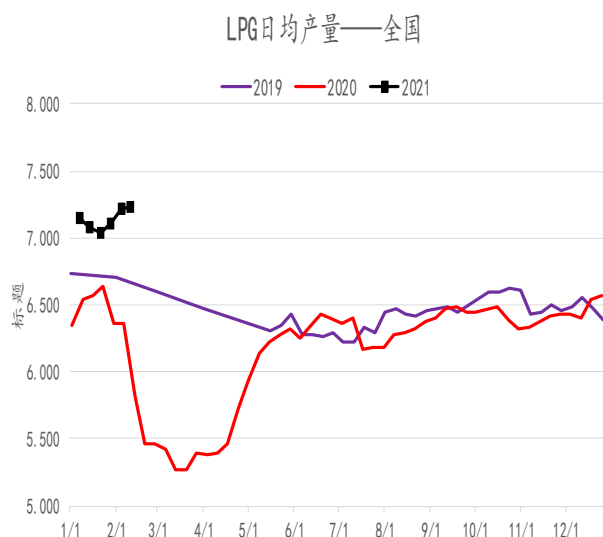
原油价格上涨，炼厂综合炼化利润减少，本周炼化利润均值亏损 60 元/吨，山东地炼开工率 71.95%，开工率水平下滑。

图表 1：炼厂利润



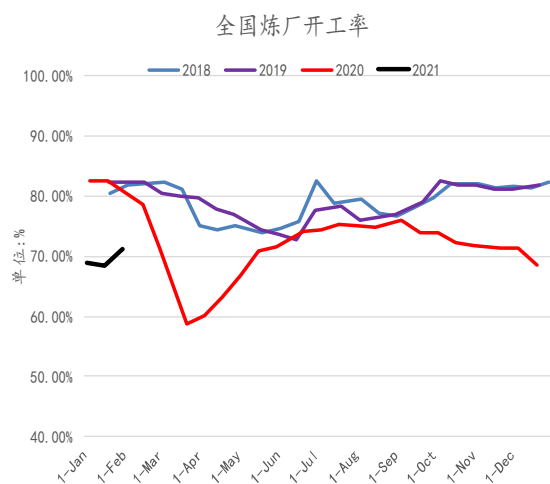
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2：液化气日均供应量



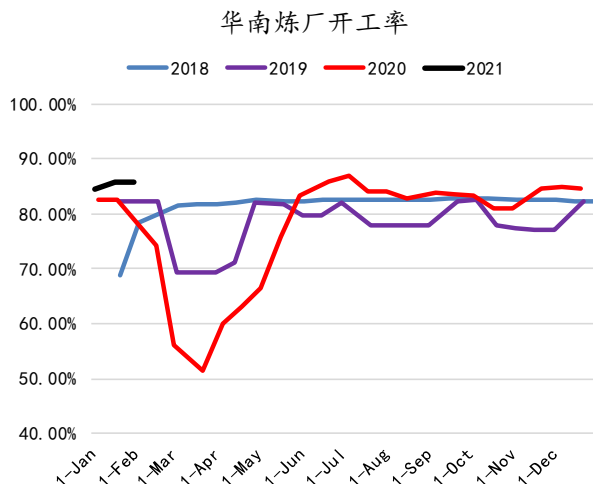
数据来源：卓创, 混沌天成研究院

图表 3：全国炼厂开工率



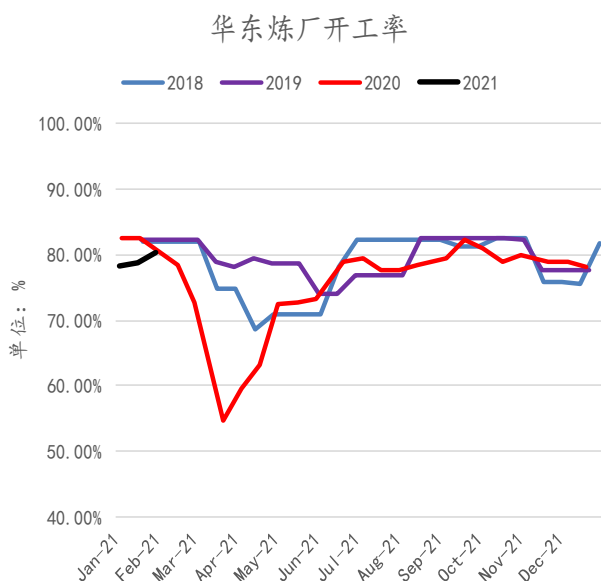
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4：华南炼厂开工率



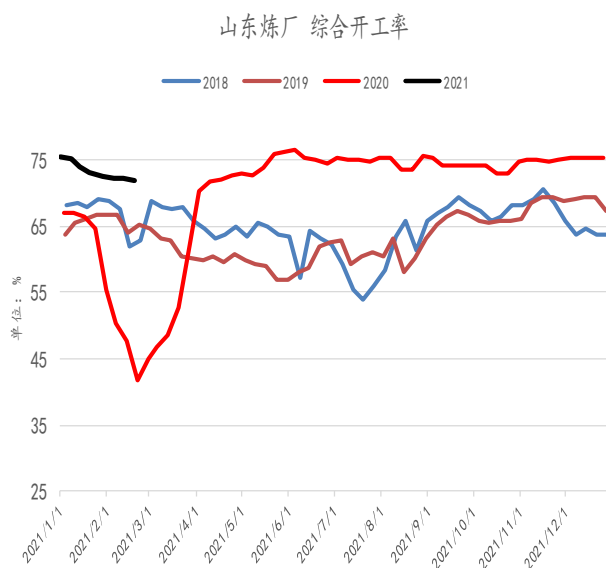
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 华东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

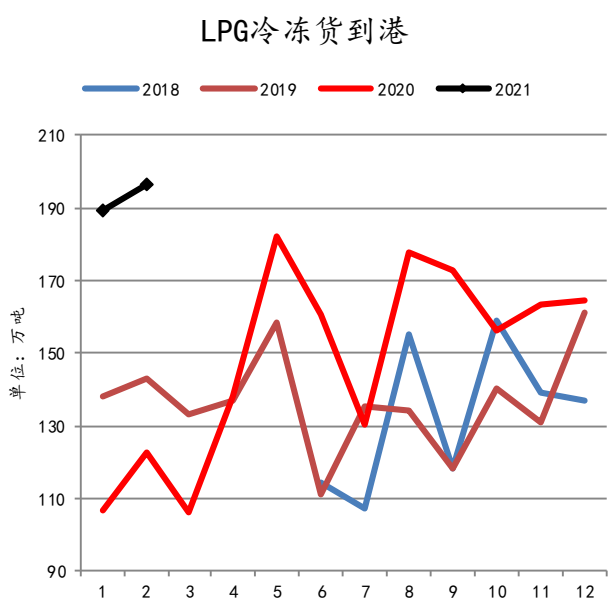
图表 6: 山东炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

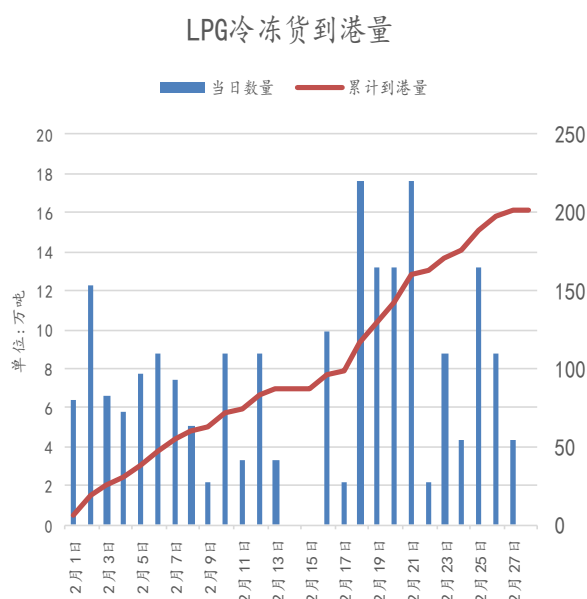
进口情况, 本周冷冻货到港量 73.7 万吨, 环比前周增加 42.1 万吨, 下周冷冻货到港量约为 41.8 万吨, 到港集中在前半周, 到港量环比有所减少, 1、2 月整体到港量同比 2019 年增加 37%。近期北美得克萨斯州暴风雪影响, 预计 3、4 月冷冻货到港量环比有所下滑。

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

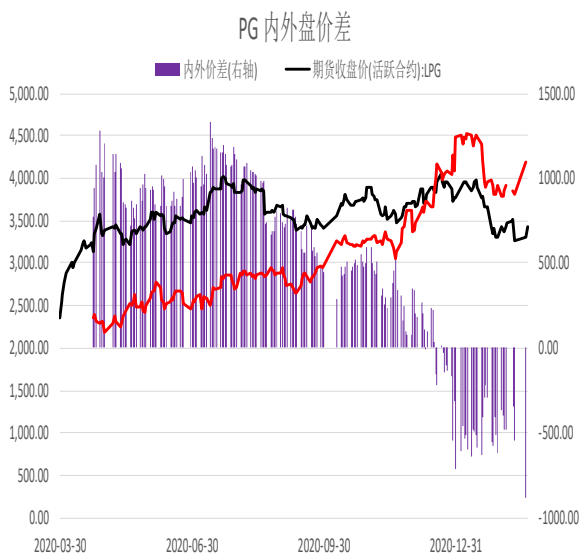


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

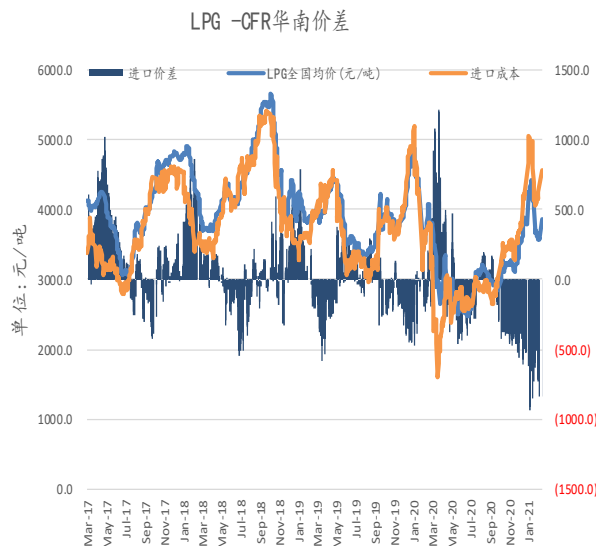
本周 CFR 华南丙烷现货均价报 610 美元/吨, 约合人民币 4400 元/吨, 国产气与进口丙烷价差

仍处于低位。亚洲丙烷远期 3 月掉期价格本周回升，PG 主力合约价差扩大至-800 元/吨。

图表 9：PG 主力-亚洲丙烷掉期价差



图表 10：LPG-CFR 华南价差



数据来源：Bloomberg, Wind, 混沌天成研究院

数据来源：卓创, 混沌天成研究院

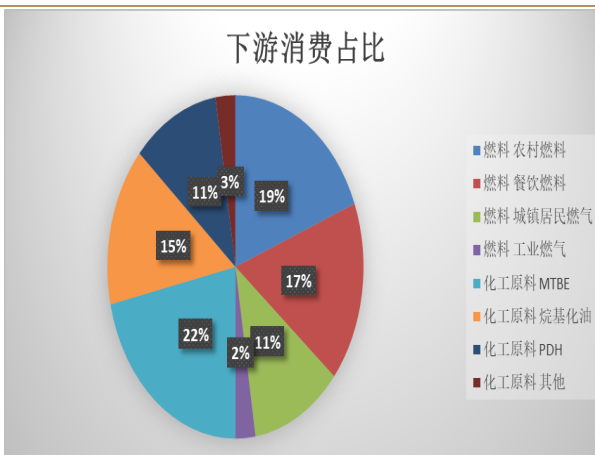
二、需求端

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%

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

数据来源：金联创, 混沌天成研究院

1、燃料端

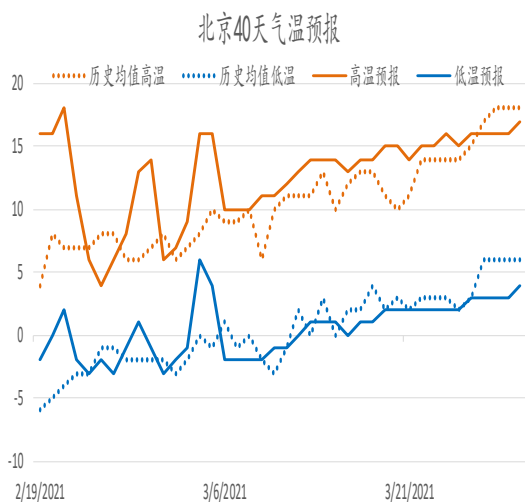
国内期货交割对应标的为民用气，主要用途为居民燃料使用。

中央气象台数据显示，过去 10 天，全国大部分地区气温偏高 1~3°C，其中河西走廊、内蒙古中西部、黄淮及江淮的等地部分地区偏高 4~6°C，多地平均气温超过历史同期极值。未来 10 天，除青藏高原东部和东北部分地区外，我国大部地区气温仍较常年同期明显偏高，其中新疆北部、内

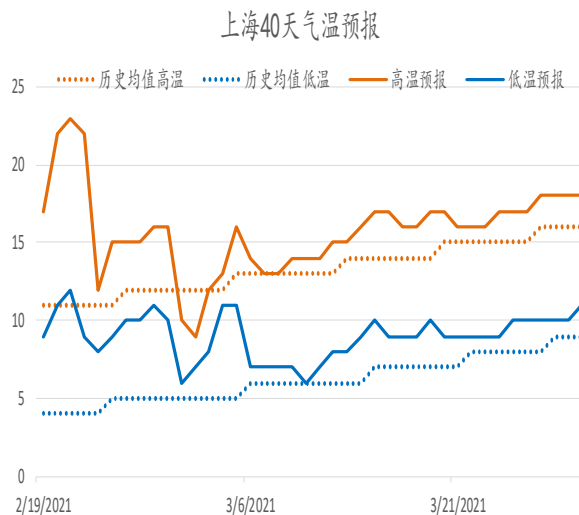
蒙古中西部等地气温偏高 4~6°C。

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

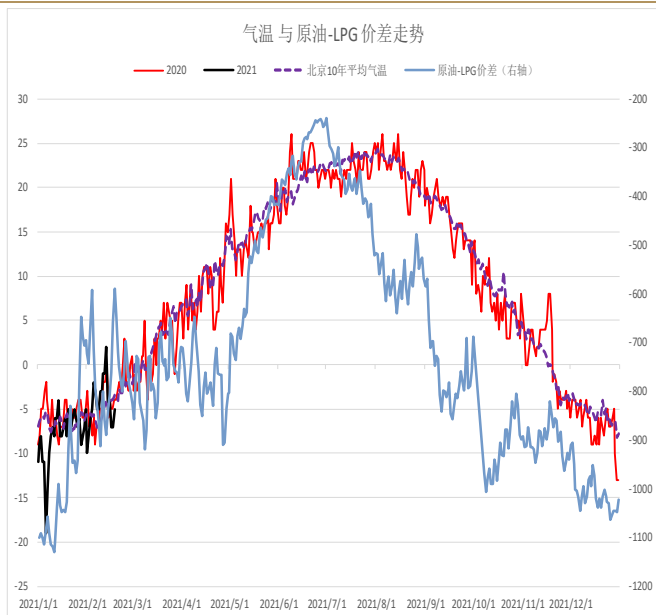


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

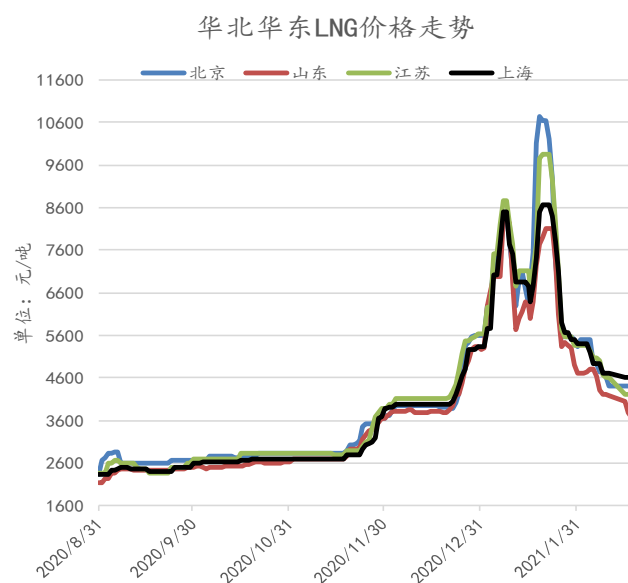
作为替代品需求端，LNG 现货价格高位过山车，近几周价格出现巨幅回落。

图表 15: 气温与原油-丙烷价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 16: 天然气近期走势



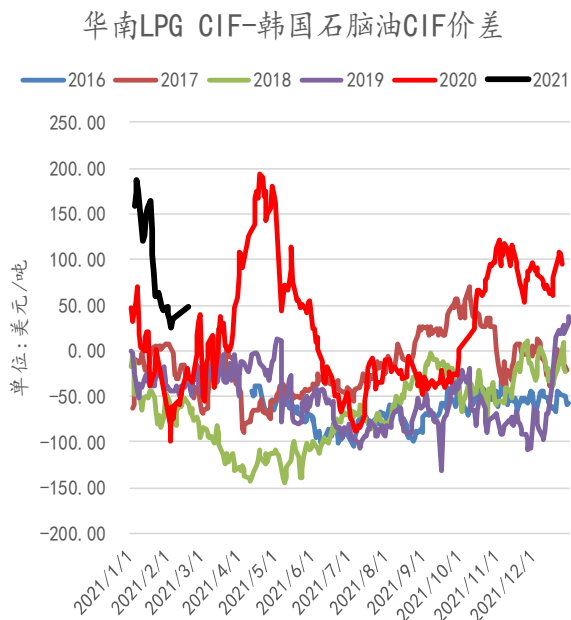
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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

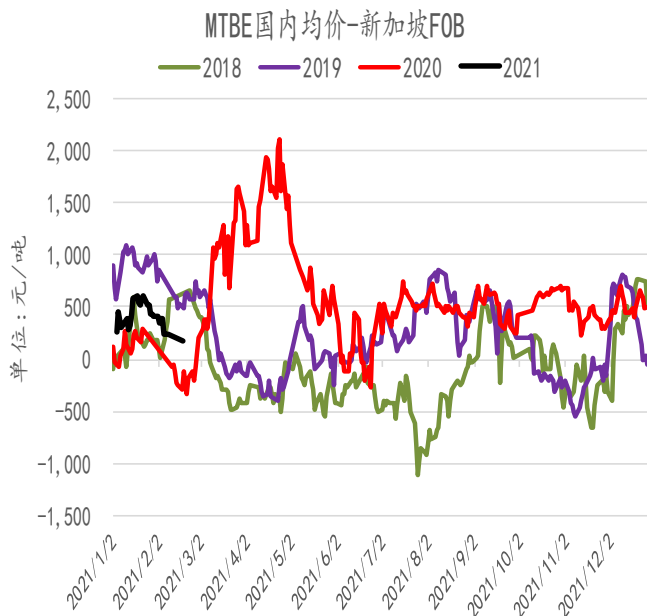
经济性仍然偏弱。

图表 17: LPG-石脑油价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

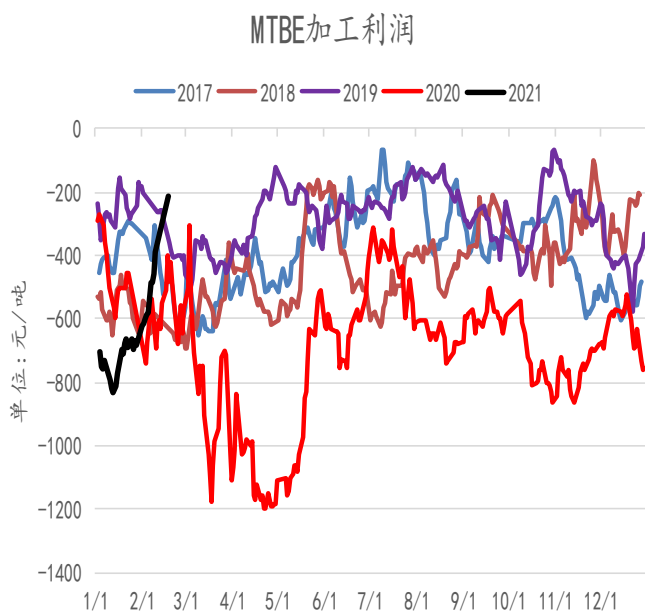
图表 18: MTBE 内外价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

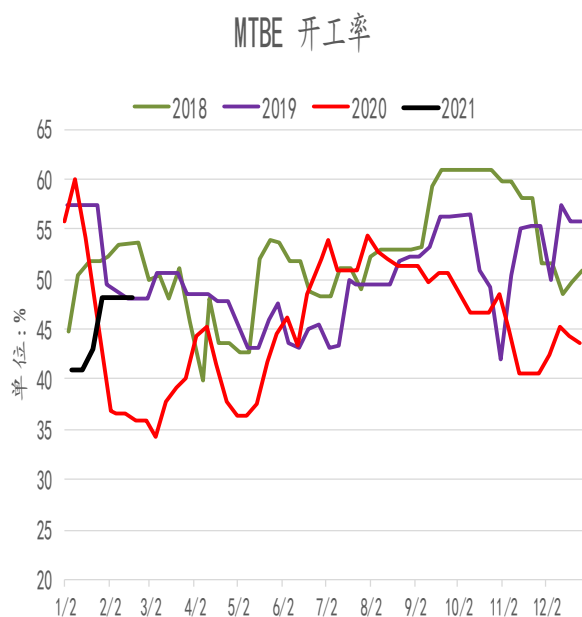
受原油价格上涨影响, MTBE 加工利润得到修复, 开工率预计仍将逐步回升。

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

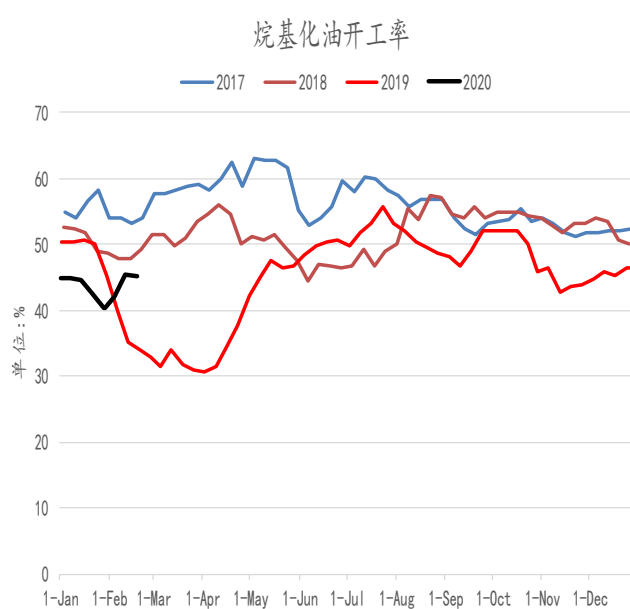
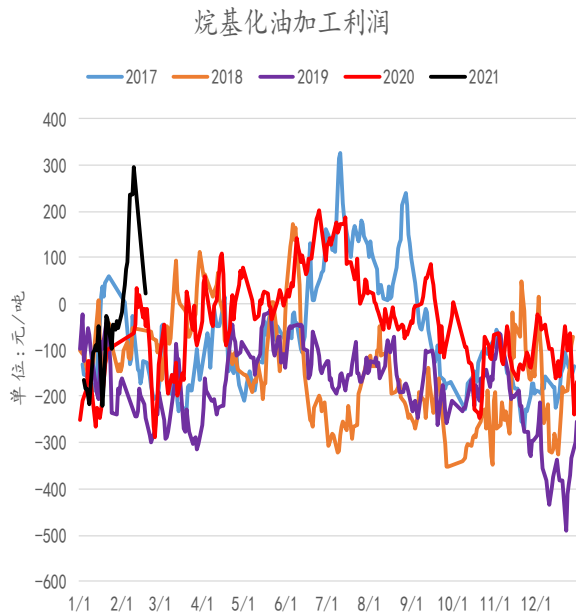


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

烷基化油加工利润周内回升，装置开工率未来将逐步恢复正常水平。

图表 21：烷基化油加工利润

图表 20：烷基化油开工率

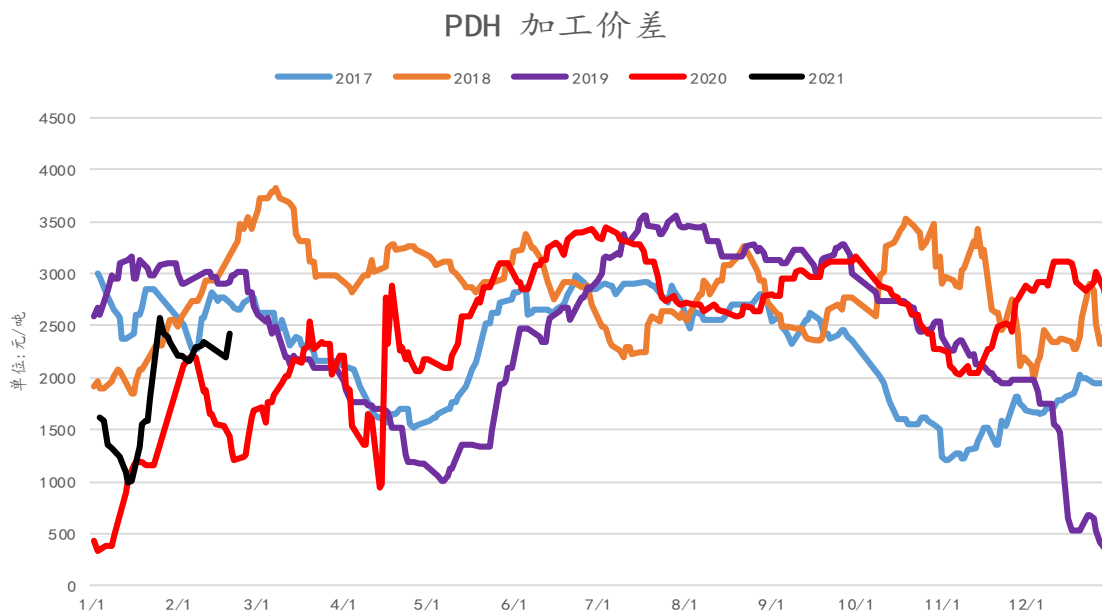


数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

丙烯价格上升，PDH 至丙烯加工利润价差周内回升近 700 元/吨。浙石化 60 万吨 PDH 装置近期停车。上半年青岛金能、福建软包装、东华能源等装置陆续投产，仍将带动丙烷需求进一步增加。

图表 21：PDH 加工价差



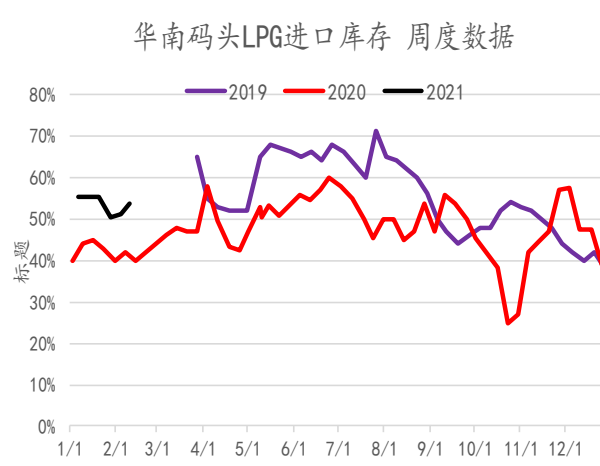
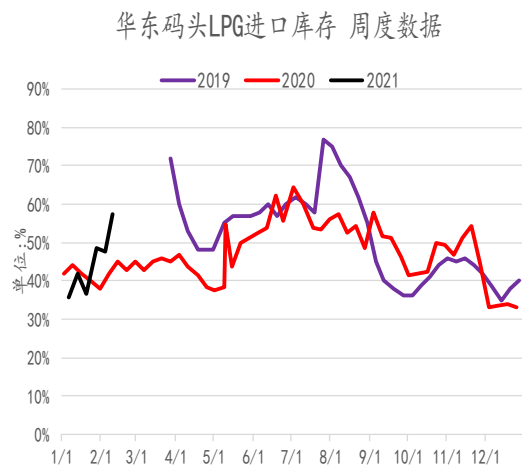
数据来源：卓创，混沌天成研究院

三、库存

截止到2月10日华南地区、华东地区LPG港口库存量季节性回升。
目前期货仓单6881张，约合13.7万吨，现货升水较大，预计仓单仍将流出。

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

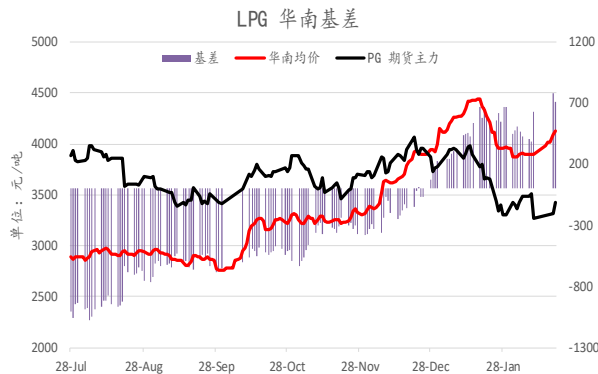
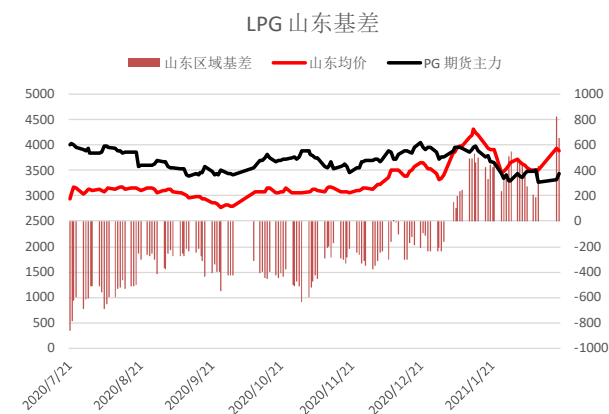
数据来源：隆众资讯，混沌天成研究院

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

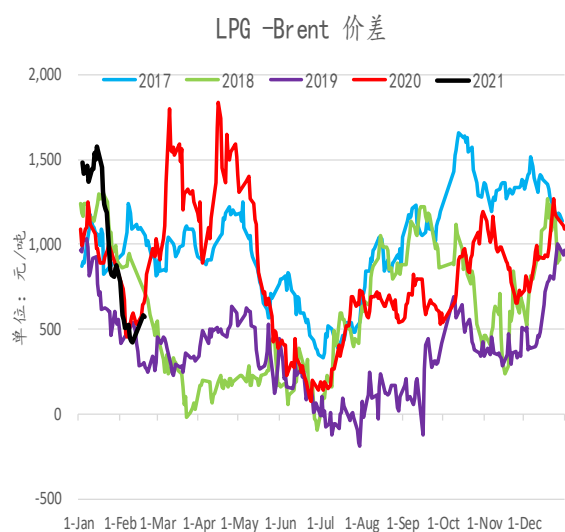


数据来源：卓创，混沌天成研究院

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500-540元/吨。PG2103与原油价差一度回落至-50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



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 27: LPG2103-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, 沿江地区周内报 4200 元/吨、为国内最高价区域, 华南报 4045 元/吨, 华东报价 3770 元/吨, 华北地区均价 3840 元/吨, 山东地区报价 3875 元/吨, 不含交割费用, 山东折盘面为国内最低价区域, 约 4075 元/吨。

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

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