

低库存涨价氛围较为强势,传统需求旺季将逐步开启

观点：

从 LPG 自身基本面来看，由于秋季开始迈入 LPG 传统需求旺盛季节，短期库存中位以下且环比去库，国内外现货价格均上涨，液化气整体氛围偏强。目前对于后市的预期同样维持大概率去库，一方面，考虑到欧美国家疫情感染人数再度爆发，进口 LPG 仍然需要时日导致供应短期增加可能性不大；另一方面，LPG 需求有好转迹象，叠加目前国内宏观经济数据向好，在原油维持稳定的情况下，LPG 期货价格或将出现一定程度调整，但利空因素尚未成为主导，建议等待回调时做多 LPG 远月合约。

研发&投资咨询

屈亚娟

宋宇杰

从业资格号：

F3024401

F3069458

投资咨询号：

Z0013882

 : 13636805886 : songyujie@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、LPG 行情回顾

上周 LPG 期货 2011 主力合约冲高回落，截至上周五收盘，LPG2011 收跌 1.45% 报 3751 元/吨。由于欧洲部分国家加强疫情管控，需求下降忧虑压制油市，而 OPEC+ 超额执行减产，EIA 美国原油及成品油库存下降支撑油价，国际原油期价呈现震荡，影响下游 LPG 期货价格短期内出现一定程度回调。入秋之后 LPG 需求将逐渐开始进入旺季，商家的备货需求回升，因此 LPG 价格有望进入季节性强势的阶段。

图 1：LPG11 期货主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

二、原油市场分析

（一）原油价格呈现震荡走势

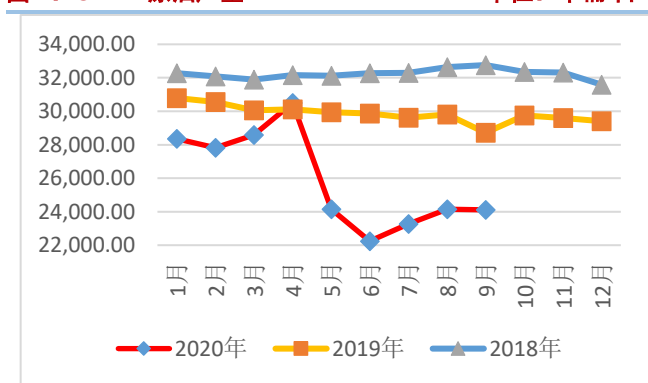
美国能源信息署（EIA）最新数据显示，截至 10 月 9 日当周，美国商业原油库存减少 381.8 万桶至 4.89109 亿桶；美国汽油库存减少 162.6 万桶至 2.25121 亿桶；美国柴油库存减少 724.5 万桶至 1.64551 亿桶。

上周二公布的 OPEC 月报显示，随着新冠病例的增加，2021 年世界石油需求的反弹将慢于前期预计，加剧了 OPEC+ 在平衡市场方面面临的阻力。月报显示，2020 年世界石油需求将减少 947 万桶/日，预测 2021 年石油需求将增加 654 万桶/天。由于中间馏分油库存大量积压，预计近期市场环境将保持相对疲

软。供应方面，月报将 2020 年非欧佩克供应预测下调 30 万桶/日至 240 万桶/日，并将 2021 年非欧佩克供应增长预测下调 11 万桶/日至 90 万桶/日。产量方面，OPEC9 月石油产量减少 4.7 万桶/日，至 2410.6 万桶/日。第三季度平均水平为 2383.9 万桶/日，较其原油需求低 60 万桶/日，表明 OPEC+ 在 2021 年前仍有空间维持宽松的配额。具体来看，9 月利比亚原油产量为 15.6 万桶/日，环比增加 5.3 万桶/日。9 月伊拉克原油产量为 369.4 万桶/日，环比增加 4.6 万桶/日。9 月沙特原油产量为 895.7 万桶/日，环比增加 3.5 万桶/日。9 月阿联酋原油产量为 253.3 万桶/日，环比减少 23.9 万桶/日。

此外，OPEC 预计 2020 年全球经济增长将萎缩 4.1%，并将 2021 年全球经济增长预期从 4.7% 下调至 4.6%。OPEC 表示，由于全球疫情感染人数激增，预计第三季度的可观经济复苏不会持续到第四季度和 2021 年。

图 2：OPEC 原油产量 单位：千桶/日



资料来源：WIND，长安期货

图 4：全球经济活动预期 (%)

	World	OECD	US	zone	UK	Japan	China	India	Brazil	Russia
2020	-4.1	-5.7	-4.2	-7.7	-9.0	-5.7	2.0	-7.5	-6.2	-4.9
Change from previous month	0.0	0.3	0.9	0.0	-0.2	-0.2	0.2	-1.3	0.3	0.0
2021	4.6	3.8	3.9	4.2	4.0	2.8	6.9	6.8	2.4	2.9
Change from previous month	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：OPEC，长安期货

图 3：OPEC 原油产量二手资料 单位：百万桶/日

Secondary sources	2018	2019	1Q20	2Q20	3Q20	Jul 20	Aug 20	Sep 20	Change Sep/Aug
Algeria	1,042	1,022	1,016	878	839	808	857	854	-3
Angola	1,505	1,401	1,388	1,267	1,216	1,186	1,218	1,246	27
Congo	317	324	295	296	285	287	286	283	-3
Equatorial Guinea	125	117	122	110	112	114	118	103	-15
Gabon	187	208	195	201	185	192	184	180	-4
Iran, I.R.	3,553	2,356	2,059	1,958	1,945	1,930	1,942	1,964	22
Iraq	4,550	4,678	4,560	4,127	3,698	3,752	3,648	3,694	46
Kuwait	2,745	2,687	2,741	2,464	2,246	2,161	2,285	2,292	7
Libya	951	1,097	348	84	122	107	104	156	53
Nigeria	1,718	1,786	1,800	1,617	1,465	1,467	1,467	1,461	-6
Saudi Arabia	10,311	9,771	9,796	9,212	8,763	8,417	8,922	8,957	35
UAE	2,986	3,094	3,204	2,871	2,604	2,503	2,773	2,533	-239
Venezuela	1,354	796	730	501	359	345	351	383	32
Total OPEC	31,344	29,337	28,255	25,585	23,839	23,268	24,153	24,106	-47

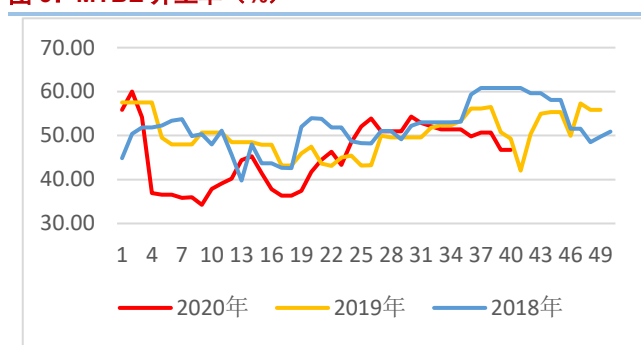
资料来源：OPEC，长安期货

三、LPG 需求分析

（一）LPG 深加工需求维持不变，下游需求逐步增加

深加工需求好转，燃料需求传统旺季也将开始。截止 10 月 15 日当周，MTBE（甲基叔丁基醚，是一种高辛烷值汽油添加剂）开工率为 46.74%，与上周持平。由于国内天气转冷，民用气需求逐渐恢复，民用气市场开始迎来旺季，导致近期民用气价格不断走高。

图 5：MTBE 开工率（%）



资料来源：WIND，长安期货

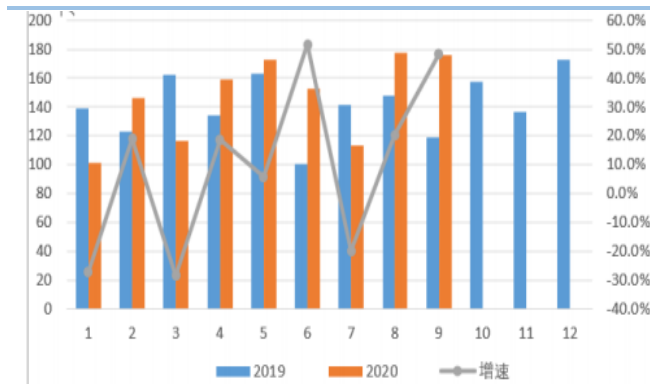
四、LPG 供给端分析

（一）国内供应增加空间有限

截至 10 月 15 日当周，山东主营地炼常减压开工率为 73.56%，环比上涨 0.13%。2020 年 3 月份以后炼厂开工率出现大幅度回升，5 月初开始地炼装置开工率已经超过 70%，虽受到雨季影响出现小幅下滑，但仍处于近年以来较高水平，地炼装置的高开工率也能表现出 LPG 产量单月不断走高，但继续提升空间不大，短期看负荷也是小降的，因此可能的增量要看进口，尤其是进口利润比较高的背景下。

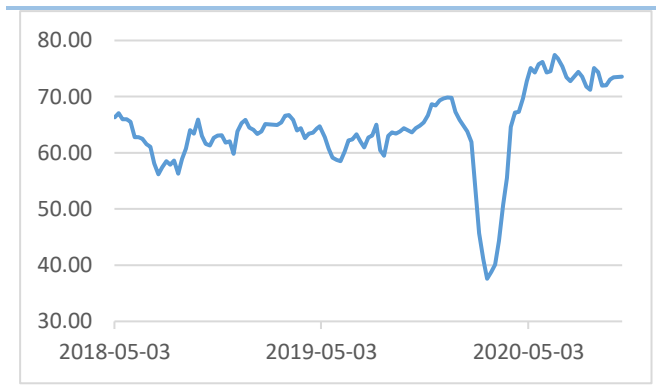
图 6：进口船期

单位：万吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

图 7：山东地炼开工率 (%)

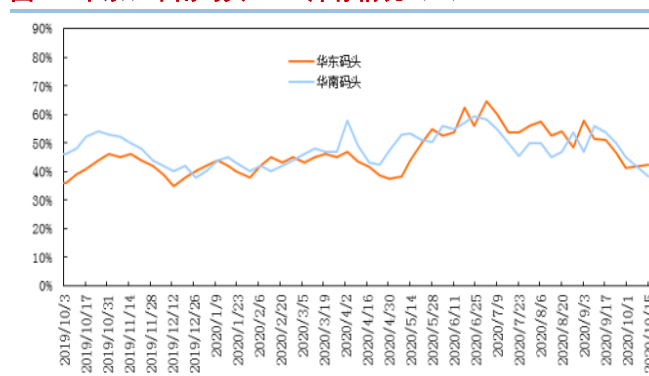


资料来源：WIND，长安期货

(二) LPG 库存中位偏低

节前去库力度大，内地库存除山东外多数下滑，平均库存处于中位以下。港口库存在连续 3 周去库后也降至偏低水平。据隆众对华东、华南地区具有代表性、活跃度高的码头企业样本统计数据显示，华东码头进口 LPG 库存率为 42.43%，环比增加 1.05%；华南码头库存率为 38.24%，环比下降 6.87%。据隆众资讯到船跟踪统计，1 至 15 日进口船货约 68.2 万吨，较上月呈现减少。华南到货约 23.1 万吨；华东地区到船约 25.3 万吨。

图 8：华东、华南码头 LPG 库存情况 (%)



资料来源：隆众资讯，长安期货

(三) LPG 进出口量均上涨

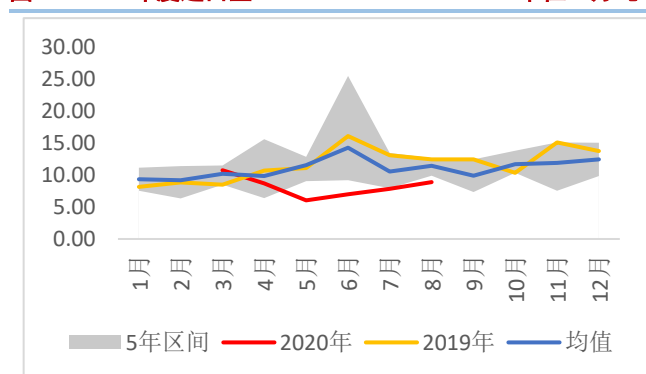
8 月，我国 LPG 进口量为 191.88 万吨，环比上涨 37.9 万吨。从进口依存度来看，我国 LPG 对于进口请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

口的依存度稳定在 28%至 30%范围。出口方面, 8 月我国 LPG 出口量为 8.88 万吨, 环比增长 1.03 万吨。

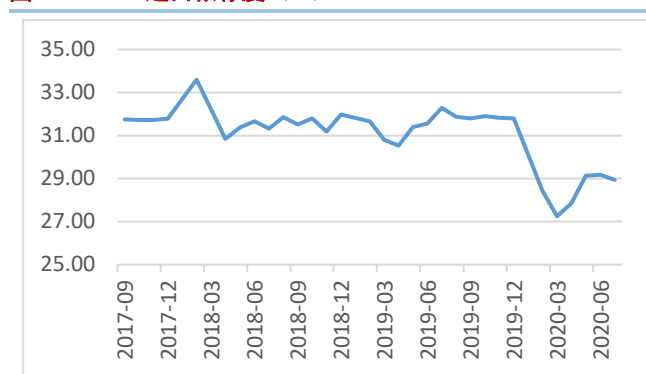
图 9: LPG 年度进口量

单位: 万吨



资料来源: WIND, 长安期货

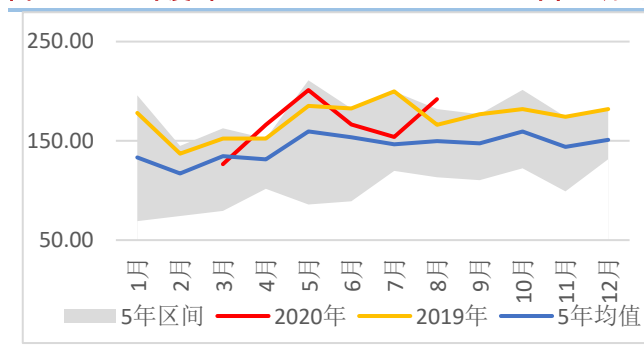
图 10: LPG 进口依存度 (%)



资料来源: WIND, 长安期货

图 11: LPG 年度出口量

单位: 万吨



资料来源: WIND, 长安期货

五、LPG 现货价格分析

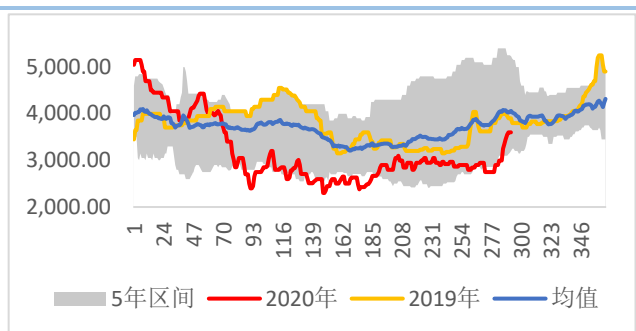
(一) 国内 LPG 现货价格稳中有涨

截至 10 月 18 日, LPG 现货价格稳中有涨。具体来看, 华南地区广州石化民用气出厂价为 3598 元/吨, 较上周四上涨 100 元/吨; 华东地区上海石化民用气出厂价为 3270 元/吨, 与上周四价格持平; 山东齐鲁石化民用气出厂价为 3000 元/吨, 较上周四下跌 50 元/吨。山东地区由于库存压力微涨, 通过现货快速涨价方式修复基差。从华南、华东以及山东地区民用气市场价格来看, LPG 价格具有明显的季节性, 近期山东地区现货走势偏强, 且随着气温逐步转冷将致使需求逐步恢复, 尤其是在进入取暖季之后, 民用气的需求将逐步增加, 现货价格会逐步走高, 高点大概率会出现在本年度的 12 月或者来年 1 月, 华东地区

现货价格的走高也是必然的趋势。

图 12：广州石化民用气出厂价

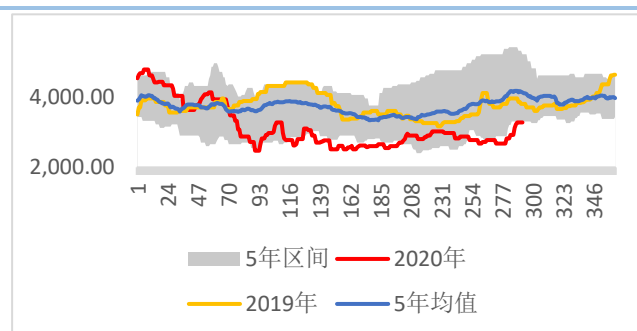
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 13：上海石化民用气出厂价

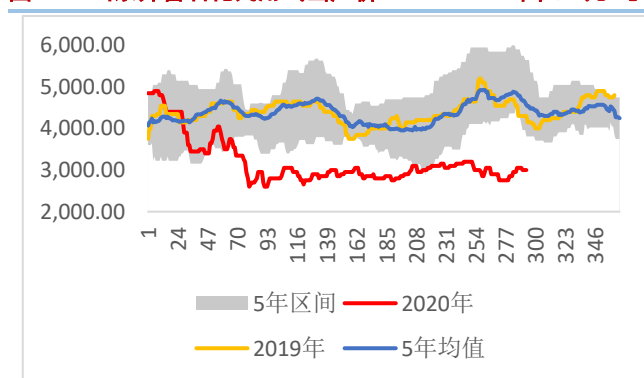
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 14：山东齐鲁石化民用气出厂价

单位：元/吨



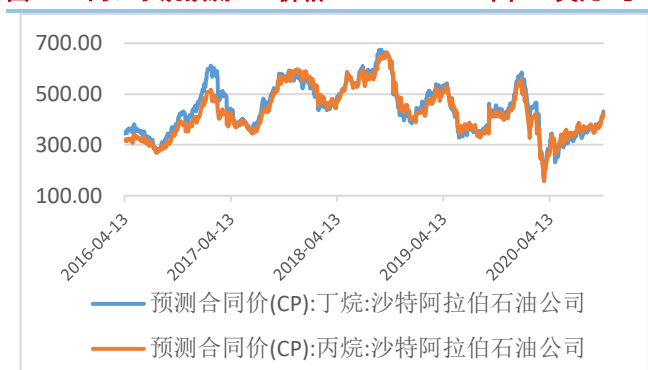
资料来源：WIND，长安期货

（二）丙、丁烷预测价 CP 价格支撑现货价

沙特阿美 10 月 CP 出台，丙烷报 375 美元/吨，较上月上涨 10 美元/吨；丁烷报 380 美元/吨，较上月涨 25 美元/吨。丙烷折合到岸成本在 2976 元/吨左右，丁烷 3194 元/吨左右。截至 10 月 19 日，潮汕、江苏进口气价格分别为 3540 元/吨和 3450 元/吨，潮汕地区价格较上周四上涨 50 元/吨，江苏地区价格较上周四下降 100 元/吨。

图 15: 丙、丁烷预测 CP 价格

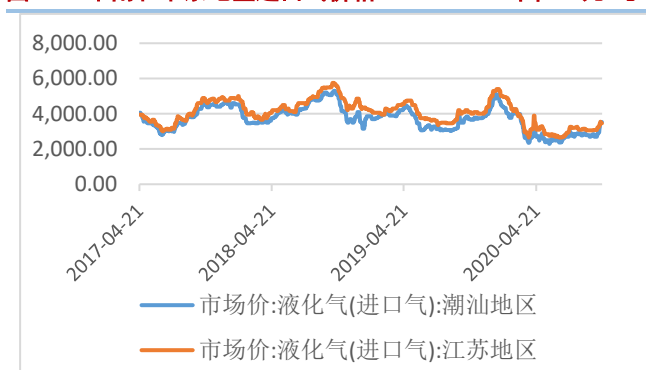
单位: 美元/吨



资料来源: WIND, 长安期货

图 16: 华南和华东地区进口气价格

单位: 元/吨

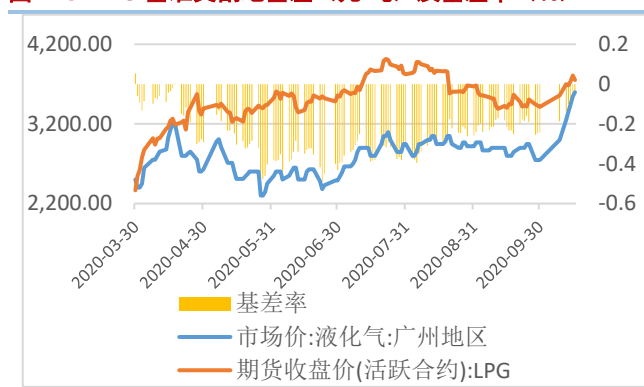


资料来源: WIND, 长安期货

(三) 基差: LPG 基差及基差率均上涨

截至 10 月 16 日, LPG 广州地区基差收跌至-135 元/吨, 环比上涨 105 元/吨, 后期随着现货价格走强, 基差将进一步收涨; 基差率为-4.25%, 环比上涨 0.03%。基差正在通过现货快速涨价方式修复。

图 17: LPG 基准交割地基差 (元/吨) 及基差率 (%)



资料来源: WIND, 长安期货

六、综合分析

从 LPG 自身基本面来看, 由于秋季开始迈入 LPG 传统需求旺盛季节, 短期库存中位以下且环比去库, 国内外现货价格均上涨, 液化气整体氛围偏强。目前对于后市的预期同样维持大概率去库, 一方面, 考虑到欧美国家疫情感染人数再度爆发, 进口 LPG 仍然需要时日导致供应短期增加可能性不大; 另一方面, LPG 需求有好转迹象, 叠加目前国内宏观经济数据向好, 在原油维持稳定的情况下, LPG 期货价格或将出

现一定程度调整，但利空因素尚未成为主导，建议等待回调时做多 LPG 远月合约。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020 年 10 月 19 日

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165