

## 库存压力再度出现，LPG 上行承压

### 观点：

整体来看，沙特阿美 11 月 CP 价格将对 LPG 价格带来支撑，叠加上游端原油受到疫苗等利多提振，LPG 下方支撑较为有力。但在化工用需求没有明显好转的情况下，LPG 库存处于高位且仍然累库，LPG 价格短期难以看涨。若进口量继续增加，价格将会继续走低，LPG 价格将继续弱运行。投资者可考虑逢高布局空单，长线持有。运行区间参考[3300，3850]。

### 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

随着天气转冷，LPG 进入传统消费旺季，11 月 CP 报价的进一步提升一方面提振了市场信心，另一方面也使得进口成本抬升。但当前成本端原油上行驱动减弱，南北分化比较严重，化工用需求表现偏弱，碳四深加工装置利润较低，开工率不高，民用气终端消费转淡，LPG 整体表现不如预期，偏弱震荡。

图 1：LPG2101 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）国际原油价格呈现偏强震荡走势

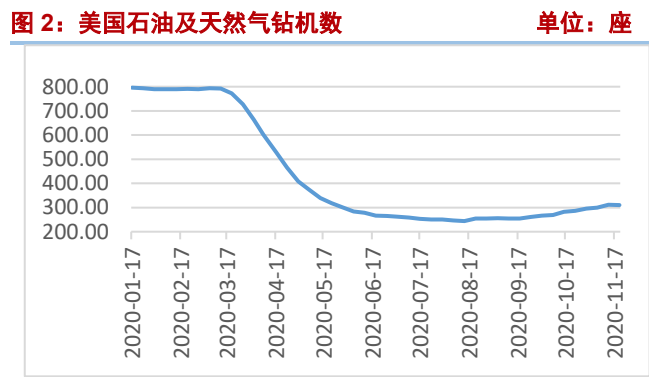
上周新冠有效疫苗的问世提振原油市场。辉瑞疫苗显示出 95% 的有效性，可能在 12 月下半月获得欧盟的有条件批准。辉瑞已于上周五向美国卫生监管机构申请新冠疫苗的紧急使用权，或将在 12 月中下旬获得美国的紧急使用授权批准，预计今年仍将生产 5000 万剂疫苗，到 2021 年将达到 13 亿剂。新冠疫苗在明年上半年或将对原油需求带来一定支撑，市场对美国原油需求坍塌式下滑的担忧或将有所缓解。

美国商品期货交易委员会（CFTC）公布数据显示，截至 11 月 17 日当周，管理基金增持美国 WTI 原油期货和期权的净多头仓位 3100 手，市场短期内或看好国际原油期价。

为油价带来支撑的还有包括俄罗斯在内的 OPEC+ 将控制原油产量，预计将推迟增产计划。OPEC+ 将

于 11 月 30 日和 12 月 1 日召开会议，考虑 2021 年 1 月把 770 万桶/日的减产力度降低 200 万桶/日的计划推迟至少三个月。

美国石油及天然气活跃钻机数数十周来首次下降，为原油带来一定提振效果。美国能源服务公司——贝克休斯 (Baker Hughes) 上周五在报告中称，截至 11 月 20 日当周，美国未来原油产量的先行指标——活跃石油和天然气钻机数减少 2 座至 310 座。



资料来源：Baker Hughes，长安期货

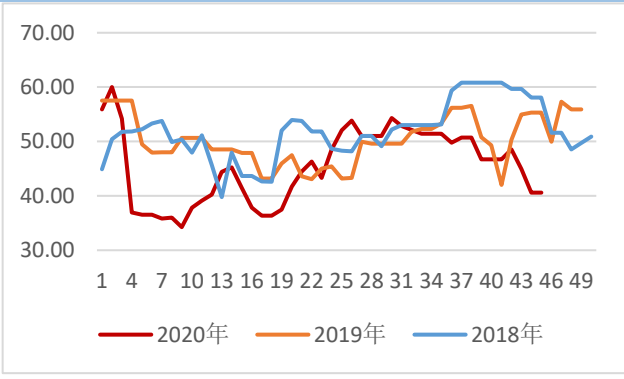
### 三、LPG 需求分析

#### (一) LPG 传统消费旺季已至

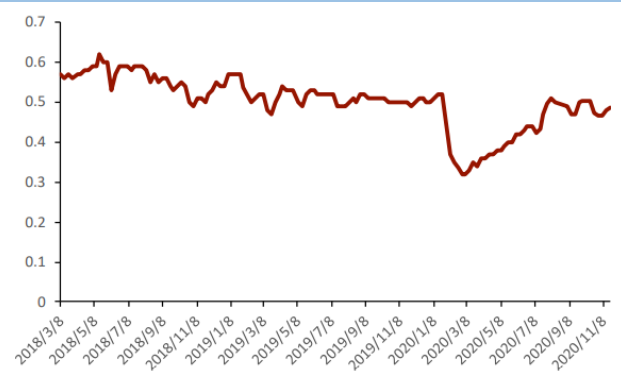
随着天气转冷，液化气进入传统的消费旺季。目前国内疫情控制依然较好，外出就餐已经基本恢复正常，但上周民用气终端需求在库存增加后，采购积极性转淡。但深加工企业的开工率有所放缓，MTBE 开工率录得 44.62%，与上周环比下降 4.32%；烷基化装置开工率 48%，环比上周增长 1.44%。值得关注的是近期 LNG 价格出现较大幅度上涨，若价差进一步拉大，将对 LPG 的需求带来支撑。

图 3：MTBE 开工率 (%)

图 4：国内烷基化开工率 (%)



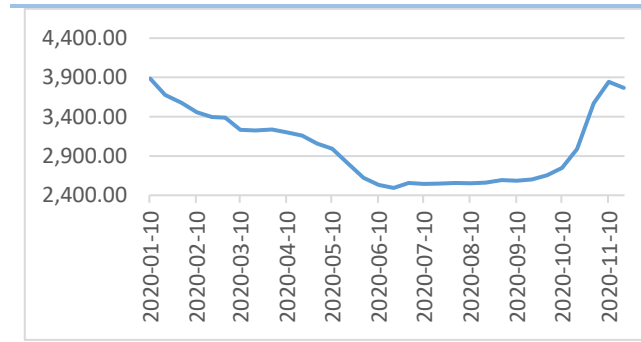
资料来源: WIND, 长安期货



资料来源: WIND, 长安期货

图 5: LNG 价格走势

单位: 元



资料来源: WIND, 长安期货

## 四、LPG 供给端分析

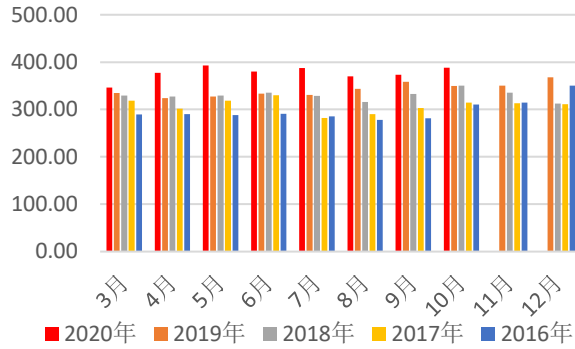
### (一) 国内供应量增加

2020 年国内 LPG 产量依然保持逐渐增加的趋势,10 月产量达到 386.2 万吨,环比增加 12.8 万吨,增幅 3.4%。国内炼厂开工率水平依然较高,尤其是地炼企业,例如山东地炼开工率为 75.69%,环比增长 1.74%,处于近期高位,短期国内 LPG 产量大幅下滑的可能性较小。

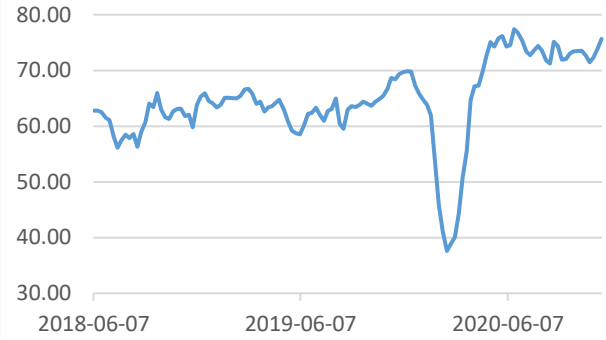
图 6: 国内月度 LPG 产量

单位: 万吨

图 7: 山东地炼开工率 (%)



资料来源：卓创资讯，长安期货



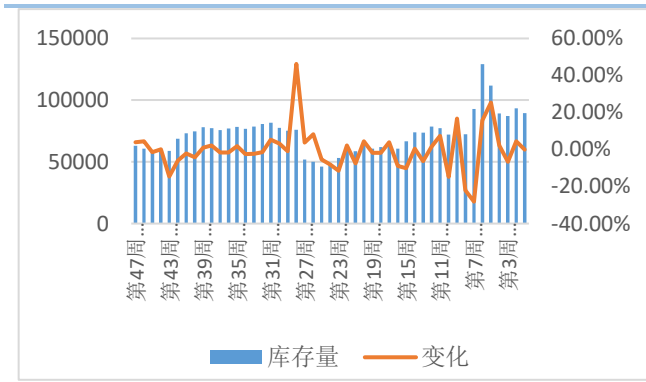
资料来源：WIND，长安期货

## (二) LPG 库存小幅增加

港口库存呈现回升，供应较为充裕压制市场。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 54.42%，环比增加 3.15%；华南码头库存率为 46.99%，环比增加 2.74%。截至 11 月 19 日当周进口到岸量船期共 36.3 万吨左右，较上周呈现增加，华南到船 16.2 万吨左右，华东到船 20.1 万吨；华东、华南码头库存连续两周回升。

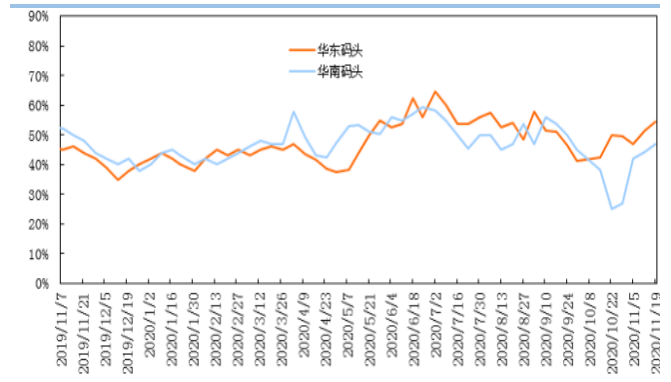
图 8：全国 LPG 总库存走势

单位：吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

图 9：华东、华南码头库存情况 (%)



资料来源：隆众资讯，长安期货

## (三) 国际船期到岸量较上周增多

9 月，我国 LPG 进口量为 177.98 万吨，环比下降 13.9 万吨。从进口依存度来看，我国 LPG 对于进口的依存度稳定在 29%至 31%范围。出口方面，9 月我国 LPG 出口量为 9.74 万吨，环比增长 0.86 万吨。根据隆众资讯，11 月 16 日至 24 日当周，国际船期到岸量较上周增多，进口船期共 39.6 万吨。资源全部

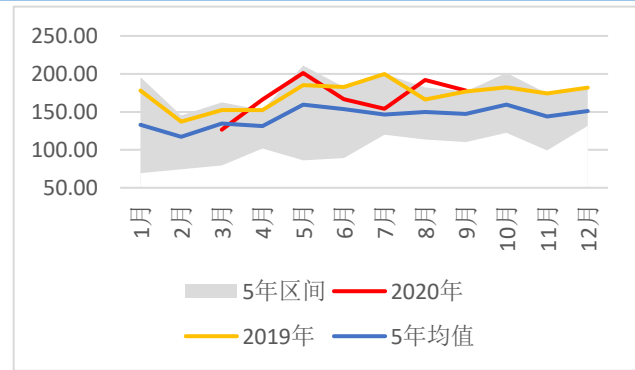
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

流入华南及华东地区。国内近几年对于液化丙烷和丁烷的进出口量基本维持稳定，9月液化丙烷的净进口量为131.11万吨，环比下降2.16万吨，降幅达1.6%；而9月液化丁烷的净进口量为37.12万吨，环比下降12.44万吨，降幅达25%。

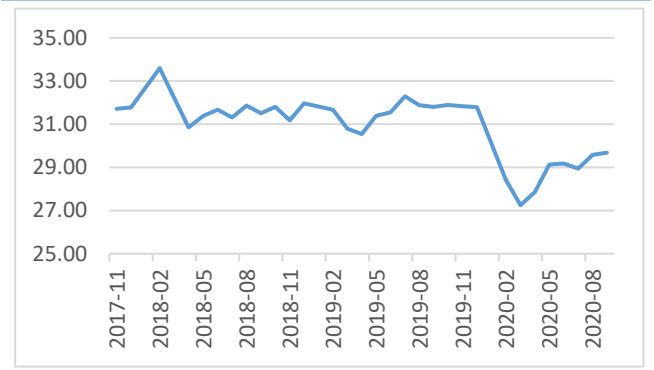
图 10: LPG 年度进口量

单位: 万吨



资料来源: WIND, 长安期货

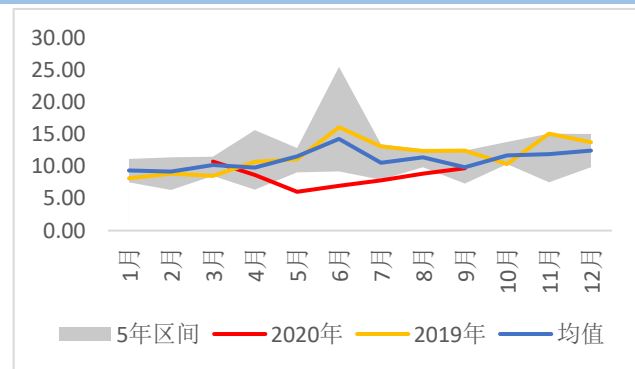
图 11: LPG 进口依存度 (%)



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: LPG 年度出口量

单位: 万吨



资料来源: WIND, 长安期货

图 13: 进口船期

抵达日期	目的地	接收单位	数量 (吨)	来源国
11月16日	嘉兴	卫星石化	22000	阿联酋
11月16日	宁波	东华能源	22000	美国
11月16日	温州	温州华电	15000	阿联酋
11月17日	深圳	深圳华安	44000	尼日利亚
11月17日	珠海	珠海新海	20000	沙特
11月18日	嘉兴	卫星石化	11000	美国
11月18日	潮州	欧华能源	10000	中东
11月19日	泰兴	三木库	10000	阿联酋
11月19日	温州	温州华电	22000	美国
11月19日	深圳	深圳华安	44000	尼日利亚
11月19日	烟台	烟台万华	44000	美国
11月20日	天津	天津渤化	44000	尼日利亚
11月23日	珠海	-	44000	卡塔尔
11月24日	钦州	东华能源	44000	卡塔尔

资料来源: 隆众资讯, 长安期货

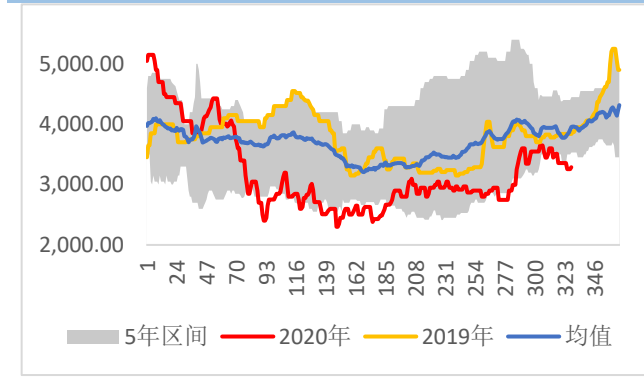
## 五、LPG 现货价格分析

### (一) 国内 LPG 现货价格稳中有涨

截至11月23日, 各区域LPG现货价格出现上涨, 整体变动不大。具体来看, 华南地区广州石化民用气出厂价为3288元/吨, 较11月22日上涨30元/吨; 华东地区上海石化民用气出厂价为3040元/

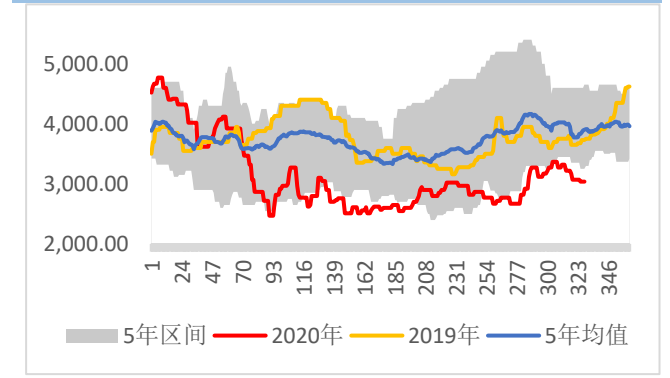
吨，较 11 月 19 日下降 30 元/吨；山东齐鲁石化民用气出厂价为 3100 元/吨，较 11 月 20 日上涨 50 元/吨。

**图 14：广州石化民用气出厂价** 单位：元/吨



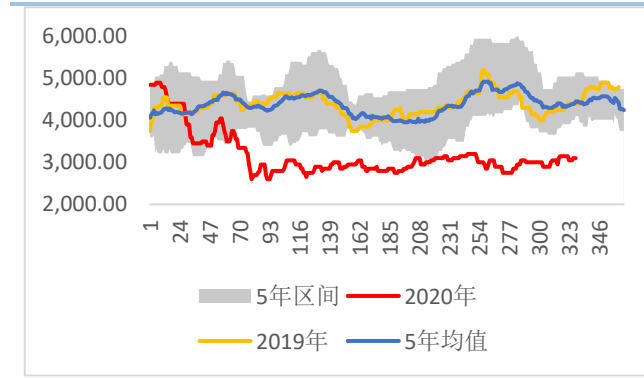
资料来源：WIND，长安期货

**图 15：上海石化民用气出厂价** 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

**图 16：山东齐鲁石化民用气出厂价** 单位：元/吨



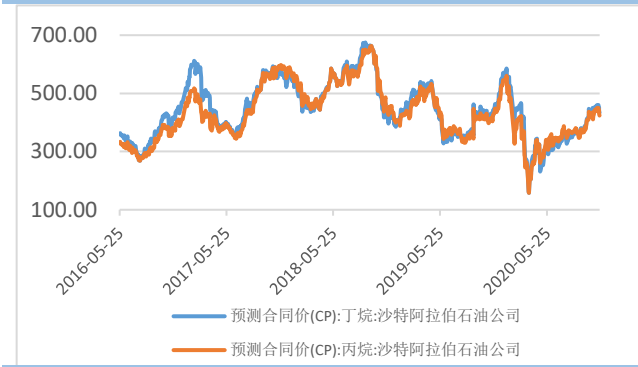
资料来源：WIND，长安期货

## (二) 丙、丁烷预测价 CP 价格支撑现货价

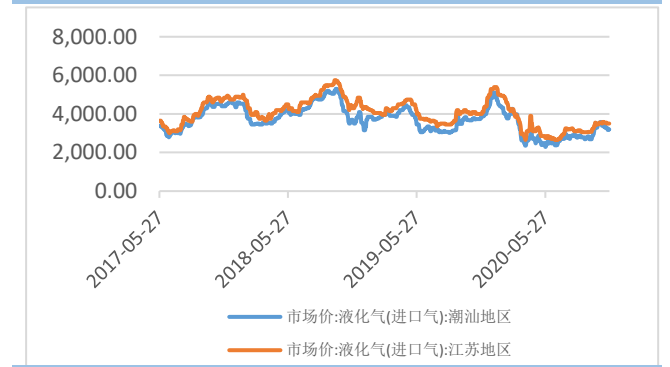
沙特阿美 11 月 CP 出台，丙烷报 430 美元/吨，较上月上涨 55 美元/吨；丁烷报 440 美元/吨，较上月上涨 60 美元/吨。丙烷折合到岸成本在 3391 元/吨左右，丁烷 3540 元/吨左右。

**图 17：丙、丁烷预测 CP 价格** 单位：美元/吨

**图 18：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

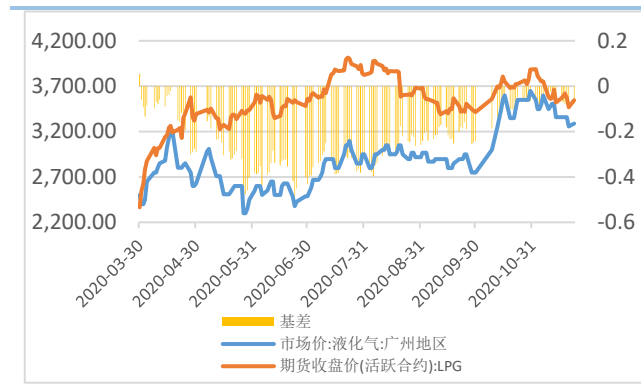


资料来源：WIND，长安期货

### (三) 基差：LPG 基差及基差率均下降

截至 11 月 23 日，LPG 广州地区基差为-256 元/吨，环比下降 47 元/吨，化工用需求表现偏弱，碳四深加工装置利润较低，开工率不高，民用气终端消费转淡，LPG 整体表现不如预期，基差可能进一步走弱；基差率为-7.79%，环比下降 1.37%。

图 19：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

整体来看，沙特阿美 11 月 CP 价格将对 LPG 价格带来支撑，叠加上游端原油受到疫苗等利多提振，LPG 下方支撑较为有力。但在化工用需求没有明显好转的情况下，LPG 库存处于较高位且仍然累库，LPG 价格短期难以看涨。若进口量继续增加，价格将会继续走低，LPG 价格将继续弱运行。投资者可考虑逢高布局空单，长线持有。运行区间参考[3300，3850]。

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



长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020 年 11 月 24 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