

地摊经济再复活，LPG需求有提振

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

观点概述：

受各地出台刺激地摊经济措施影响，我们将LPG燃料端需求预期从同比下滑约4-5%调整为持平或略有增长。LPG对应的直接下游利润正常，预计化工端开工将逐步正常化。LPG整体需求将回到历年正常区间。

尽管5-7月为季节性淡季，但由于地摊经济政策快速转向，会有LPG终端临时集中性采购出现，对短期现货价格形成提振。

策略建议：

LPG2011合约升水现货幅度过大，建议低吸高抛，震荡走高思路参与。

风险提示：

疫情二度爆发，经济活动再度沉寂。



一、供应端

本周炼化利润表现较好，炼厂开工率整体回升，已经接近 2017 年的水平。

图表 1: 炼厂利润

图表 2: 液化气日均供应量



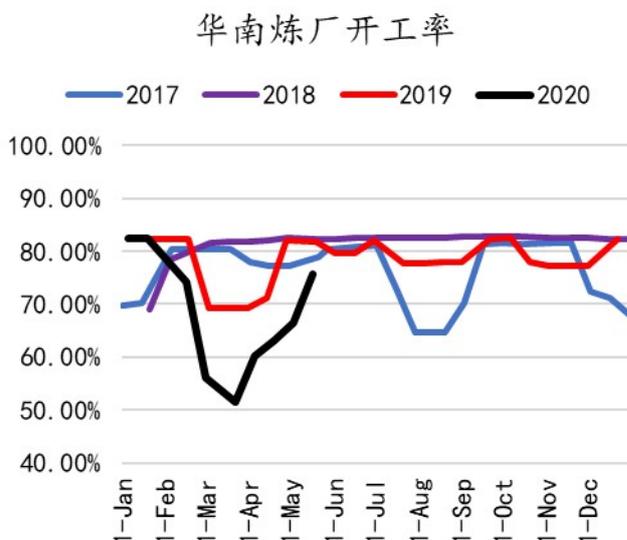
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

分区域来看，除华北炼厂开工率较低外，其他区域炼厂逐步恢复至正常开工水平。卓创资讯数据显示，本周我国液化石油气平均产量 63168 吨/日，较上周增加 437 吨/日。预计本月国内液化气产量 193.2481 万吨，环比上月增加 24.84 万吨，增幅 14.75%。与去年同期相比，减少 4.66 万吨，降幅 2.36%。

图表 3: 全国炼厂开工率

图表 4: 华南炼厂开工率



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

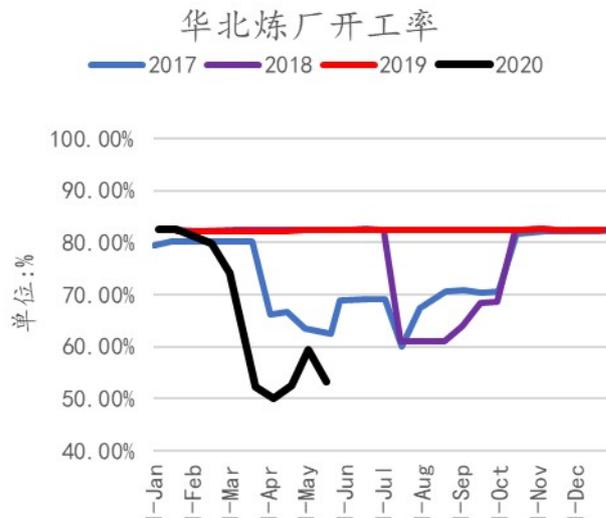
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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

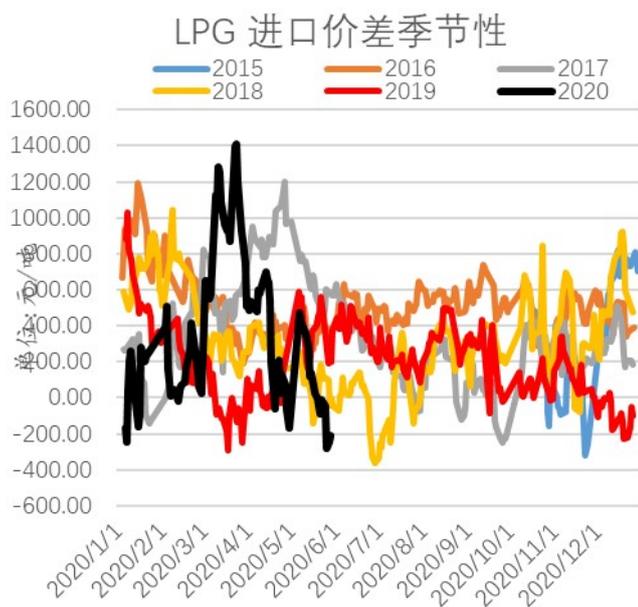


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

进口情况, LPG 前期内外价差较大, 冷冻货到港比较集中, 预计 5 月到港 182.2 万吨。较 2019 年同期约增加 24 万吨, 其中美国资源 59.57 万吨。

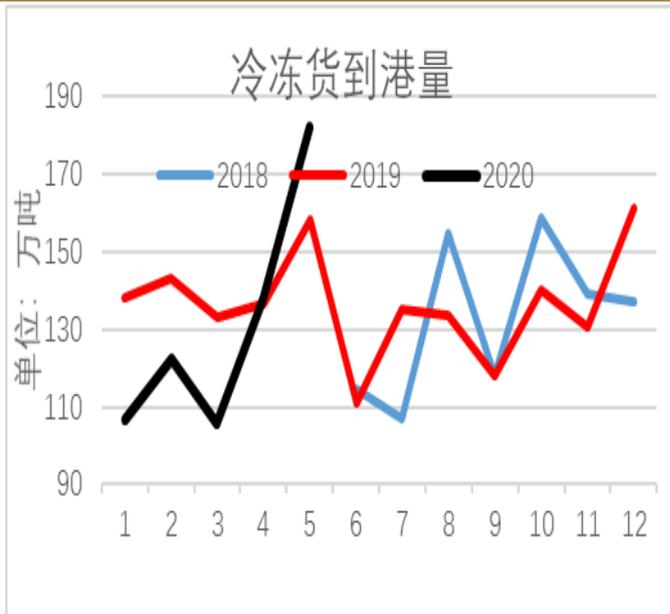
本周华南现货市场受排产、进口资源集中抵达等因素影响, 现货价格快速下跌, 部分地区日跌幅达到 300 元/吨, 导致内外价差倒挂严重, 之后周内价格再次回升, 基本收复此前跌幅。

图表 7: 进口价差



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

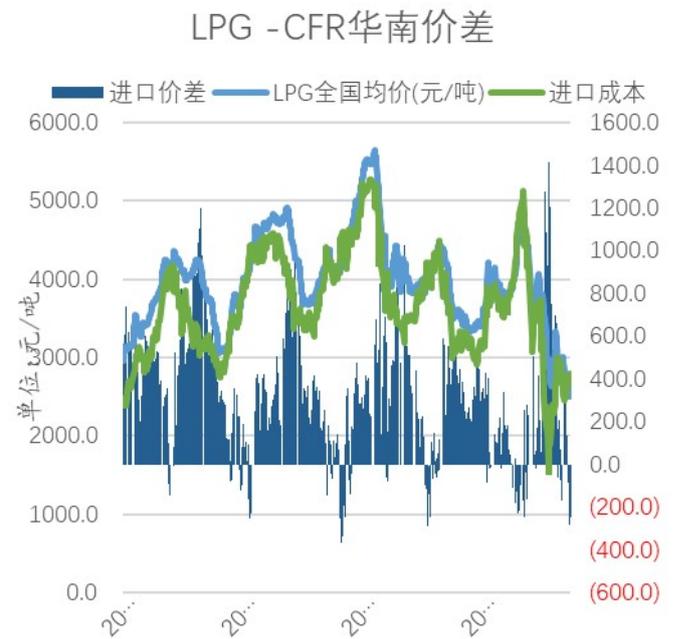
图表 8: 冷冻货到港量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 9: PG2011-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

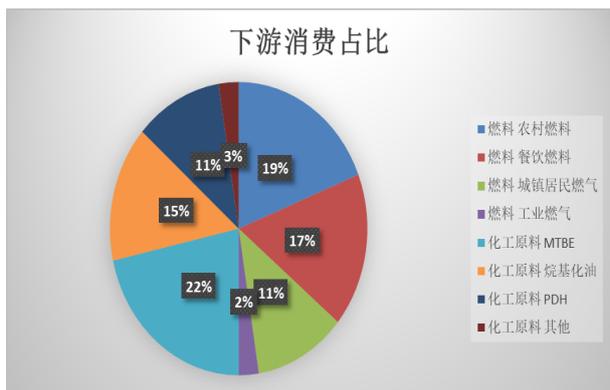
二、需求端

国内 LPG 需求大体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

图表 12: LPG 消费端占比饼图

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

数据来源: 金联创, 混沌天成研究院

1、燃料端

燃料端季节性显著, 随着气温转暖, 燃料需求季节性走弱。

本周 LPG 需求端最重大的变化, 近期多地出台复活地摊经济、刺激夜经济等措施, 对餐饮燃料端需求将引发较大贡献。LPG 由于其高热值、运输灵活, 一直是地摊经济的必要组成, 随着地摊经济的复苏, 这一部分需求也将被激活。燃料端需求有望恢复到往年正常水平, 甚至有超出往年同期

的可能。

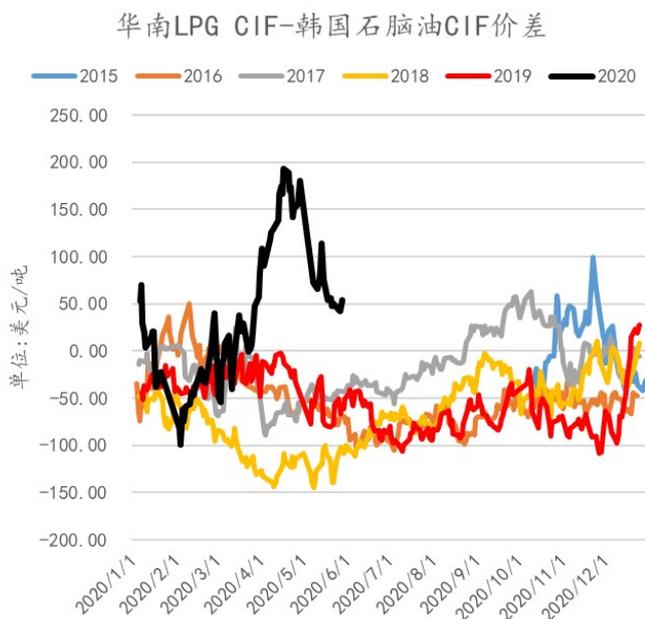
与上周我们预期燃料端需求同比下滑 4-5%不同，我们对之后燃料端需求将预期调整为持平或略有增长。

2、化工原料端

石脑油-LPG 价差背离，调油需求、乙烯裂解原料选择或有影响。

图表 13: LPG-石脑油价差

图表 14: MTBE 内外价差



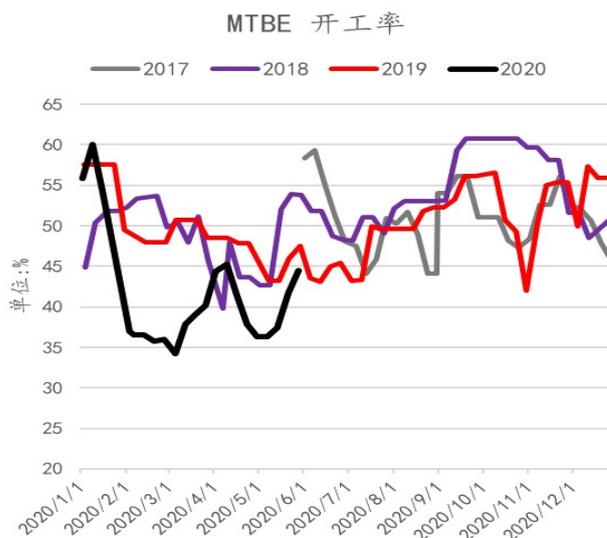
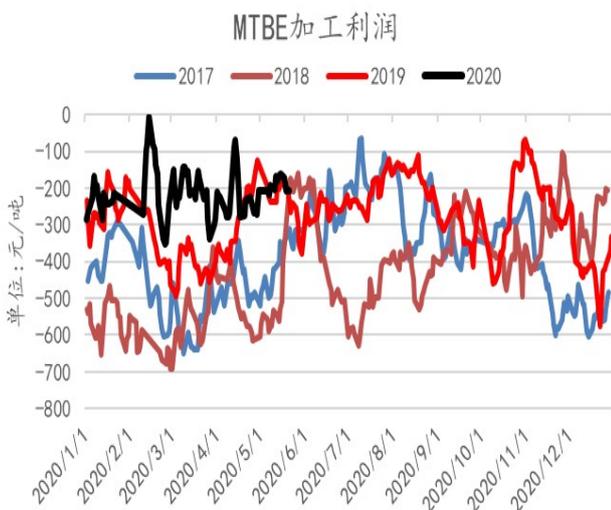
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

MTBE、烷基化利润正常，开工率预计将继续回升。

图表 15: MTBE 加工利润

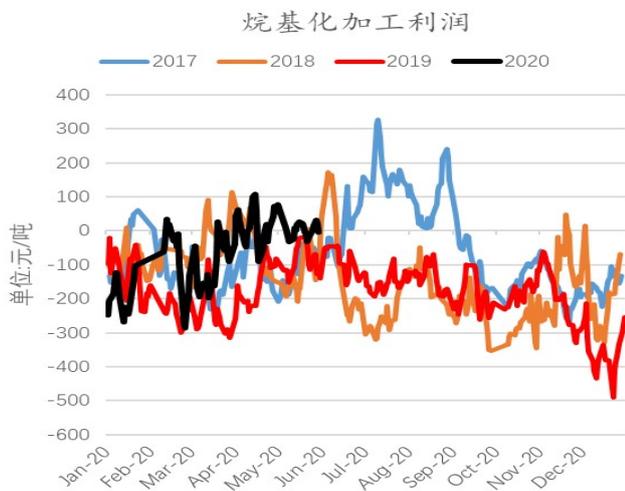
图表 16: MTBE 开工率



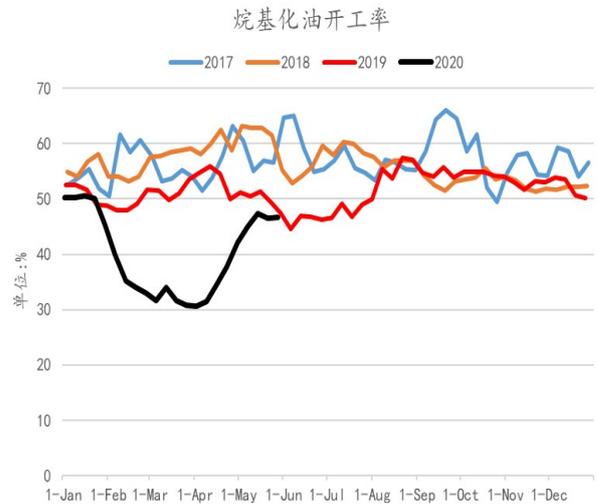
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 17: 烷基化油加工利润



图表 18: 烷基化油开工率

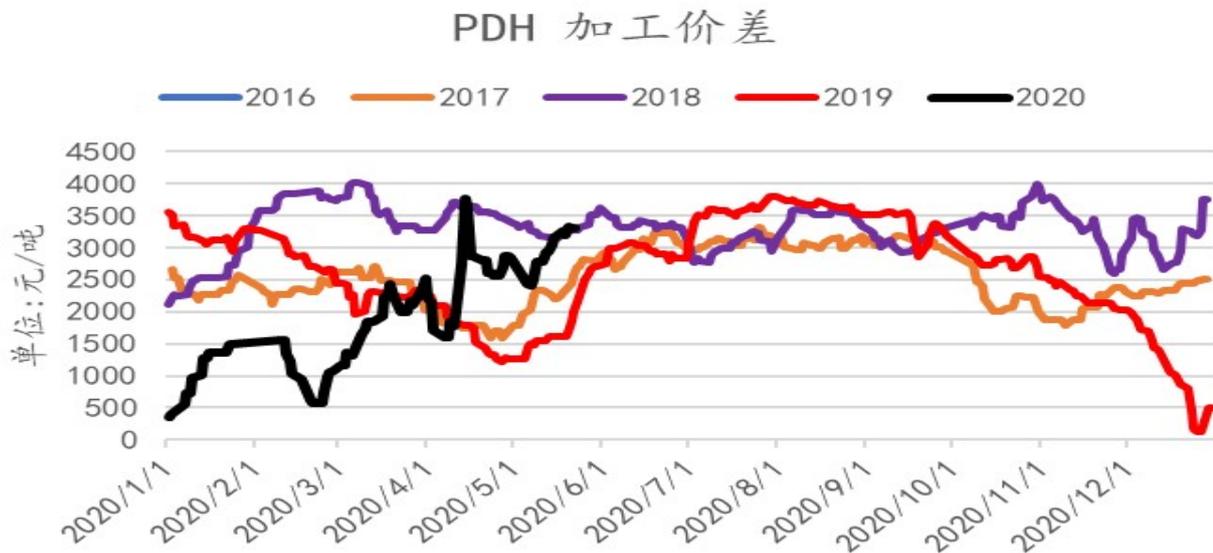


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

PDH 目前运行情况较好, 只有万华化学 5 月 14 日开始检修一个月, 整体开工率达到 84%。

图表 19: PDH 加工价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、库存

本周华东库存季节性回升, 华南库存回升幅度略低于往年同期。

图表 20: 华东码头进口库存



图表 21: 华南码头进口库存



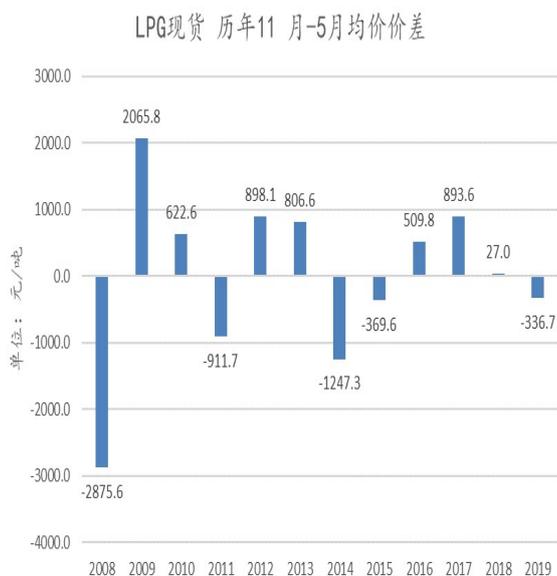
数据来源: 隆众资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 隆众资讯, 混沌天成研究院

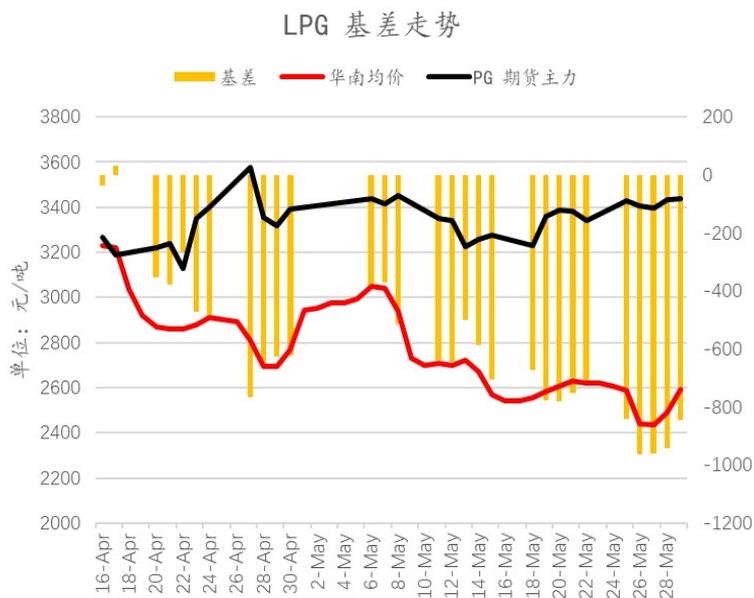
四、基差价差

LPG 期货 2011 合约为旺季合约, 但升水现货幅度仍然较大。

图表 22: 历年 11 月-5 月均价



图表 23: 期货主力合约对华南均价基差

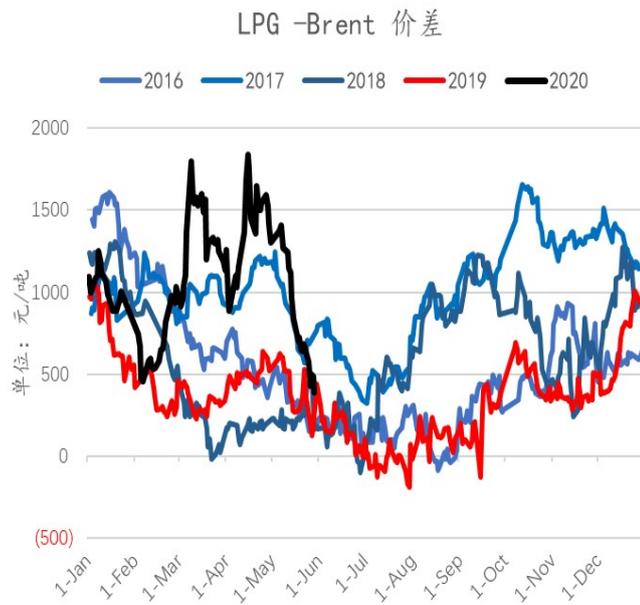


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

数据来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

LPG 现货同期Brent 原油价差从上周的 640 元/吨季节性收窄至 380 元/吨,回到正常区间位置。现货市场 2017 年 11 月 LPG-11 月 Brent 价差最高达到 1600 元/吨, PG 期货上市以来, LPG11 月与 Brent 原油 11 月合约最高价差为 1850 元/吨。上周该价差维持 1250-1370 元/吨小区间波动。

图表 24: LPG 现货-Brent 原油



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 25: LPG2011-Brent11 月价差



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