

LPG：旺季预期 vs 仓单成本，谨慎评估 PG 上方空间

2020-12-07

能化策略组

高级研究员：

李婉莹

从业资格证号：F3032043

投资咨询证号：Z0014314

电话：021-68757827

邮箱：liwy@qh168.com.cn

◎投资要点：

◆油价上行带动能化品种价格走强，12 月 CP 报价对现货价格形成支撑，进口到港受到天气以及利润压制，PG 库存压力不大。目前 PG 供需进本面呈现持续改善，我们认为，当前盘面的上行动力主要来自于需求端，传统消费旺季到来后市场整体信心相对恢复，一二级库惜售心态明显，现货挺价也为盘面提供了上行动力。

◆伴随着民用气市场改善，上周炼厂醚后出厂价格上行，折合仓单成本大约在 3500-3550 元。假设近期盘面延续强势，溢价或压制反弹空间。盘面未来的上行高度仍旧取决于旺季的预期与现实是否能够趋向一致。

◆策略综述：传统旺季到来，我们对于 01 合约继续保持前期谨慎乐观的思路，前期多单目标 3900-4000。中长线而言，1 月之后 PG 市场将迎来淡旺季转换，届时将择机提示布局空单。

相关研究报告

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 行情综述	3
2. 逻辑分析	3
2.1. 成本支撑叠加旺季预期, PG 基本面持续改善	3
2.2. 关注仓单动向, 谨慎评估 PG 上方压力	4
3. 策略总结	5

图表目录

图 1 C01 - C0 6	4
图 2 PX-石脑油价差: 美元/吨	4
图 3 山东神驰仓单注册	5
图 4 LPG 基差走势: 元/吨	5

1. 行情综述

伴随油价走强气温下降，PG 多头信心逐步增强。截至发稿，PG2101 合约价格上行至 3850 元，跳涨超过 4.5%。临近年末，我们认为对于 PG 可延续回调试多操作思路，但期价强势上行的同时，建议对其进一步上行空间保持谨慎。

2. 逻辑分析

2.1. 成本支撑叠加旺季预期，PG 基本面持续改善

自上而下去看，作为所有能化品种的绝对上游，原油价格在 OPEC 会议与疫苗等利好消息的共同推动下，近期保持相对强势。周五(12 月 4 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油 2021 年 1 月期货结算价每桶 46.26 美元，比前一交易日上涨 0.62 美元，涨幅 1.4%，交易区间 45.61-46.68 美元；伦敦洲际交易所布伦特原油 2021 年 2 月期货结算价每桶 49.25 美元，比前一交易日上涨 0.54 美元，涨幅 1.1%，交易区间 48.77-49.92 美元。有报道说，美国众议院议长佩洛西参议院少数党领袖舒默发表了一份联合声明，呼吁两党共同努力，在拟议的 9080 亿美元刺激计划的基础之上，实施新一轮的新冠肺炎救援措施。需求端的良好预期明显改善资金信心，管理基金在布伦特原油期货和期权中持有的净多头增加 12.99%。Brent 与 WTI 的 contango 格局已接近修复至 backwardation，油价预计短期延续偏强运行，布伦特上方压力位大约在 50 美金/桶。

沙特阿美公布 12 月 CP，丙烷 450 美元/吨、丁烷 460 美元/吨，较上月上涨 20 美元/吨。丙烷折合到岸成本约 3500 元/吨，丁烷 3600 元/吨。FEI 周环比上涨近 52 元/吨价格为 504 美元/吨，FEI-CP 价差扩至 51 美元/吨，相比上周扩大 47 美元/吨。另外，LNG 近期上行明显，或对 PG 需求产生进一步支撑。现货市场方面，援引隆众资讯，12 月 CP 大涨带动市场氛围，上游积极推涨，北方港口出现日涨 150 元/吨的领涨操作，周边市场受其带动，均有上涨行情出现。南方市场亦在稳中显弱行情中出现上游积极推涨操作。库存方面，截止到 12 月 3 日华南地区 LPG 港口库存量约在 38.46 万吨。由于部分船期存在滞船情况，实际到港量不及预期。短期到船仍然偏少，价格呈现涨势，多无库存压力，港口心态良好。从进口利润角度看，当前进口利润偏低，或压制未来 1-2 个月进口数量。

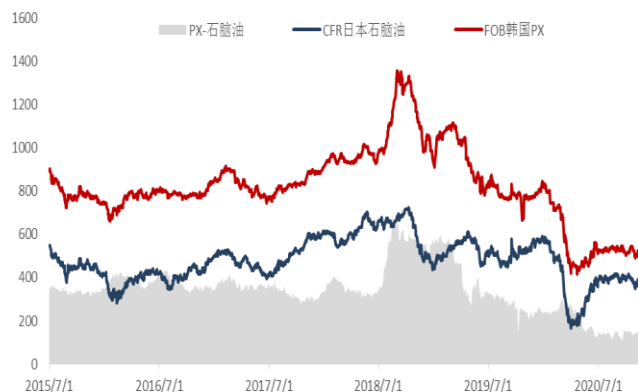
综合看来，目前 PG 供需基本面呈现持续改善，我们认为，当前盘面的上行动力主要来自于需求端，传统消费旺季到来后市场整体信心相对恢复，一二级库惜售心态明显，现货挺价也为盘面提供了上行动力。

图 1 C01 - C0 6



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

图 2 PX-石脑油价差：美元/吨



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

2.2. 关注仓单动向，谨慎评估 PG 上方压力

我们自 9 月起曾数次推荐做多 PG01 合约，首次推荐于 9 月 24 日，援引报告《等待旺季需求发力，逢低布局 PG01》，建议 01 入场点位大概在 3500 附近，目标 3850。此前的策略逻辑实际上与当下没有太大转变，即旺季预期的逐步兑现；不过我们认为，在 PG2011 合约完成交割之后，或许我们对于作为典型旺季合约的 PG01 上方空间可以做进一步的反思与评估。11 月 2 日，山东神驰首先注册 50 张仓单，最低仓单价随之变成 $2900+150+200+150=3400$ 。伴随仓单注册，盘面回落，基差收敛。截至 11 月 30 日，仓单共计 6559 手。一直以来，由于我国广东省 LPG 市场化、开放化程度最高，众多国产炼厂和进口贸易商同时存在，价格竞争最为激烈，有全国价格风向标之称，所以广东被交易所选为 LPG 的基准交割地，同时设置了其他区域的升贴水。华东和华南的非基准地升贴水为 100 元/吨，华北距离较远，且以化工气为主，升贴水设置为 200 元/吨。根据相关调研，目前汕头地区报价最具竞争力，普遍较珠江三角地区低 200 元/吨；然而，从仓单定价的角度上讲，对于国产气来说，醚后碳四等国产品均可参与交割（标准仅对烃类含量做要求），因此最便宜的山东地区仓单成了交割期间期价的主要参考标准。当前伴随着民用气市场改善，上周炼厂醚后出厂价格上行，折合仓单成本大约在 3600-3650 元。假设近期盘面延续强势，溢价或压制反弹空间。

除此以外，做多盘面的逻辑也包含对于降温民用需求增加的预期，从数据上看，1-10 月中国 LPG 民用、商用燃气累计同比均低于 2019 年同期。未来 10 天，影响我国的冷空气活动频繁，除内蒙古东北部、东北地区北部、青藏高原及江南东部等地平均气温偏高 $1\sim 3^{\circ}\text{C}$ 外，全国其他大部地区气温较常年同期偏低，其中，内蒙古中西部、四川盆地、贵州、广西等地部分地区偏低 $2\sim 4^{\circ}\text{C}$ 。气温不断下降，市场整体需求确实处于回升阶段。不过如今

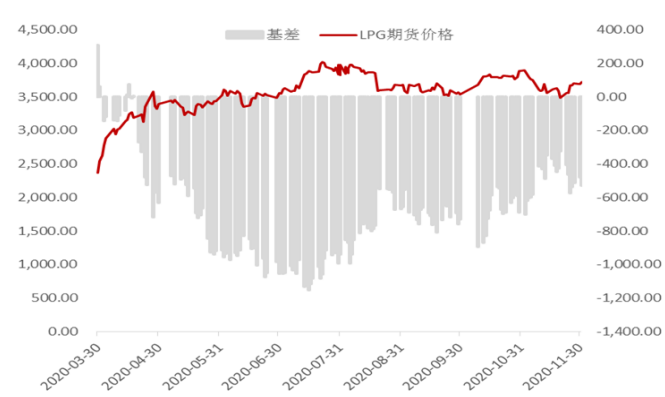
的拉尼娜现象按照指数情况来看,是属于较弱的状态,关于2020年冬季冷冬还是暖冬目前暂未下定论,因此建议维持谨慎态度。供应方面,据隆众数据测算,国内液化气产量在383万吨,环比增长10万吨,涨幅为2.68%。相比于2019年同期增长70万吨,涨幅为22.42%。沿江地区预计有部分装置恢复生产,华东地区短线供应较为稳定,西部装置近期有个别检修。总体来说,下周总体供应预计维持在43.6万吨左右,整体供应偏向稳定,汽柴等成品油市场转暖也对PG价格形成支撑,然而也会带来炼厂供应增量。因此盘面未来的上行高度仍旧取决于旺季的预期与现实是否能够趋向一致。

图3 山东神驰仓单注册

品种	仓库/分库	昨日仓单量	今日仓单量	增减
液化石油气	海油阳江	150	150	0
液化石油气	东莞九丰	1,500	1,500	0
液化石油气	广州华凯	250	250	0
液化石油气	江门新江	1	1	0
液化石油气	浙物化工	1,000	1,000	0
液化石油气	烟台万华	1,000	1,000	0
液化石油气	湖州欧华	225	225	0
液化石油气	衢州中民	165	165	0
液化石油气	浙江赛格	25	25	0
液化石油气	山东神驰	50	50	0
液化石油气小计		4,366	4,366	0
总计		4,366	4,366	0

资料来源:交易所官网;东海期货研究所整理

图4 LPG基差走势:元/吨



资料来源:WIND;东海期货研究所整理

3.策略总结

客观来说,传统旺季到来,我们对于01合约继续保持前期谨慎乐观的思路,前期多单目标3900-4000。中长线而言,1月之后PG市场将迎来淡旺季转换,届时将择机提示布局空单。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn