

# 仓单压力缓解支撑 PG 偏强格局

2021 年 2 月 24 日

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497 号

林德斌

投资咨询号：Z0012783

马琛

从业资格号：F3039125



一方面 PG 的仓单压力逐渐缓解，另一方面来自美国供应侧的收紧消息，令 PG 价格延续震荡偏强格局。供应方面，因受冬季风暴影响，预计美国 3 月丙烷出口数量大幅减少；国内供应方面，3-4 月份炼厂集中检修期，整体供应或将收紧；短期进口到船稳定。库存方面，目前华南、华东进口码头库存在中高位水平，炼厂节前已经进行排库，压力有所减轻。需求方面，天气转暖令燃烧需求走弱，成品油裂解价差走强，支撑汽油调油需求。由于季节性需求转弱，外盘市场变化对国内现货市场提振不明显。3 月即将面临仓单强制注销，近几日仓单量逐渐下滑，近月合约压力缓解，不过由于季节性需求转弱，PG 偏强格局难以维系。

**图表 1：LPG 主力合约走势**



数据来源：文华财经，广州期货

## 美国船货供应收紧

由于受到美国冬季风暴影响，休斯顿港口操作受到影响，根据船期数据显示，3 月份美国液化气离港数量在 190 万吨，环比 2 月下滑 197 万吨。不过本周休斯顿港口作业

逐渐恢复，美国部分丙烷船货可能延期发货。据海关总署数据显示，在中国进口丙烷中，第一大来源地是中东，占比在 45%，第二大来自美国，占比在 39%左右，其次是西非、亚太等地区。

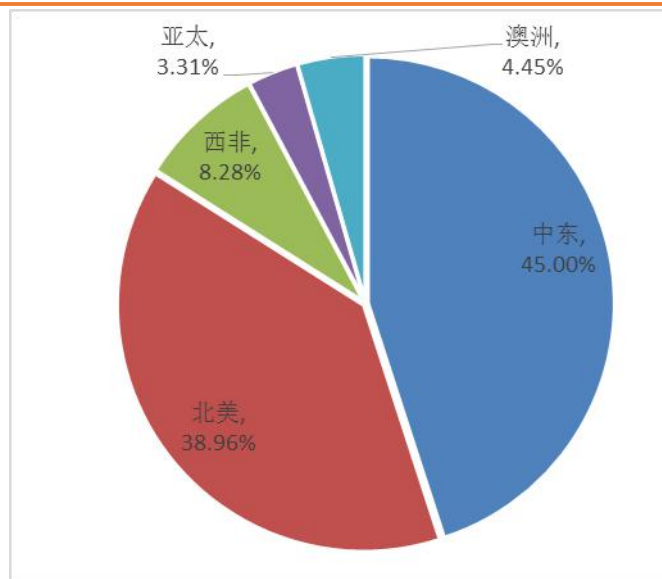
国内供应方面，预计进入 3 月份，随着天气转暖以及炼油厂进入检修，整体供应可能有所收紧。据资讯公司数据显示，截至 2021 年 2 月 10 日，主营炼厂开工率在 78.45%，环比增加 1.95 个百分点，同比增加 6.49 个百分点；地方炼厂开工率在 70.62%，环比减少 1.33 个百分点。

国内醚后碳四价格走强，醚后碳四替代石脑油进入炼厂裂解装置的效益减弱。据跟踪数据显示，截至 2021 年 2 月 20 日，东北地区醚后碳四与石脑油价差在 97 元/吨水平，较一周前增加 550 元/吨水平。理论上来看，当醚后碳四价格低于石脑油价格 100 元/吨以上时，醚后碳四替代石脑油进入裂解装置加工的替代效益增强。由于近期成品油调油需求增加，醚后碳四进入深加工装置需求得到提升。

进口船货方面，2 月下旬华南码头进口船货到港量稳定，截至 2021 年 2 月 10 日，华南进口码头库存在 53.77%，周度增加 2.78 个百分点，同比增 13.77 个百分点，为中高位水平；截至 2021 年 2 月 10 日，华东进口码头库存在 57.34%，周度增 9.74 个百分点，同比增 12.34 个百分点，升至中高位水平。

**图表 2：丙烷进口来源占比**

**图表 3：华南、华东进口码头库存**



数据来源：海关总署，广州期货



数据来源：隆众资讯，广州期货

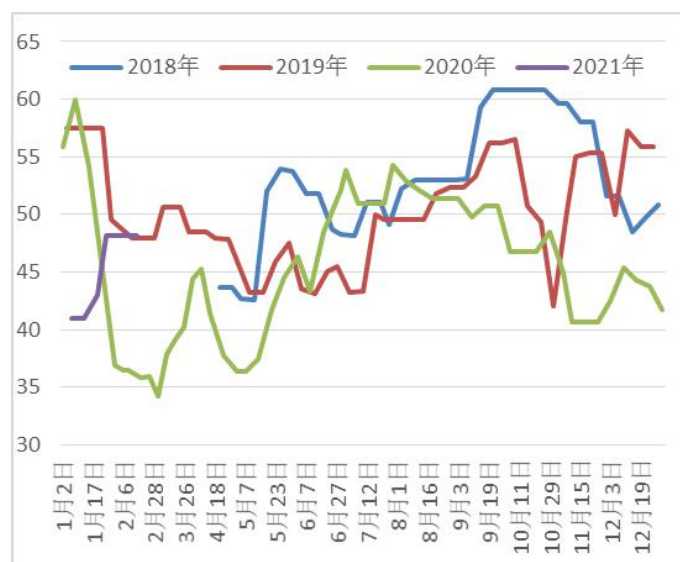
### 燃烧需求走弱、调油需求走强

进入3月份，燃烧需求将逐渐转弱，在外盘油价强势走高的形势下，外盘丙烷上涨幅度远不及油价，特别是丙烷冷冻货到岸贴水出现较为明显下滑。据金联创数据显示，截至2月22日，丙烷CP掉期价格在617美元/吨，周度上涨21美元/吨，或3.5%；截至2月22日，丙烷冷冻货到岸华南贴水在10美元/吨，连续三个交易日出现下滑。同时天然气到岸亚洲价格也出现较为明显下滑，据wind数据显示，截至2月23日，液化天然气到岸日本价格在6.27美元/加仑，较两周前下滑1.34美元/加仑。对比数据我们发现，丙烷冷冻货到岸贴水、天然气到岸亚洲价格的下滑，侧面反映了亚洲市场燃烧需求转弱。

不过随着国内成品油市场需求转暖，国内汽油、柴油裂解价差近期走强，汽油调油需求得到较为明显支撑，醚后碳四现货价格上涨明显，MTBE装置、烷基化装置开工率出现上升趋势。根据数据显示，截至2021年2月23日，山东地炼汽油裂解价差在1.87美元/桶，周度上涨2.18美元/桶；截至2021年2月23日，山东地炼柴油裂解价差在

5.54 美元/桶，周度上涨 6.19 美元/桶。据隆众资讯最新数据显示，截至 2021 年 2 月 18 日，国内烷基化装置开工率为 43.91%，环比下滑 0.69 个百分点，连续两周增加；截至 2021 年 2 月 18 日，MTBE 装置开工率为 48.22%，同比持稳，位于三年同期高位。

图表 4：MTBE 开工率



数据来源：隆众资讯，广州期货

图表 5：烷基化装置开工率



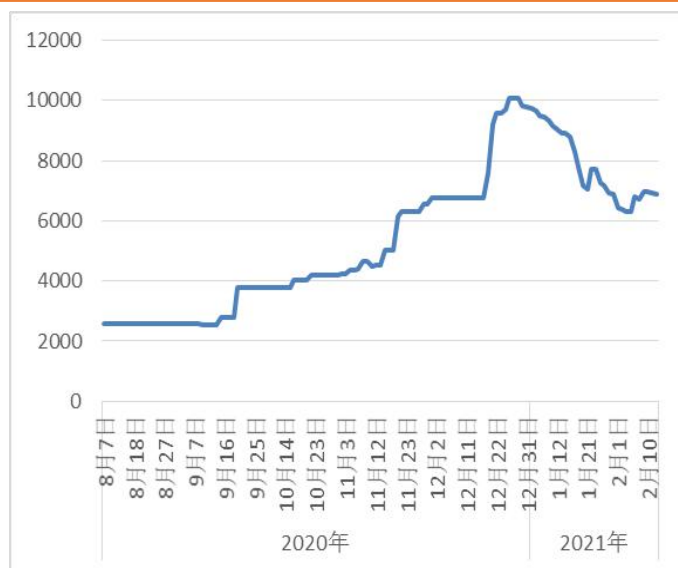
数据来源：隆众资讯，广州期货

## 关注 PG 月差修复机会

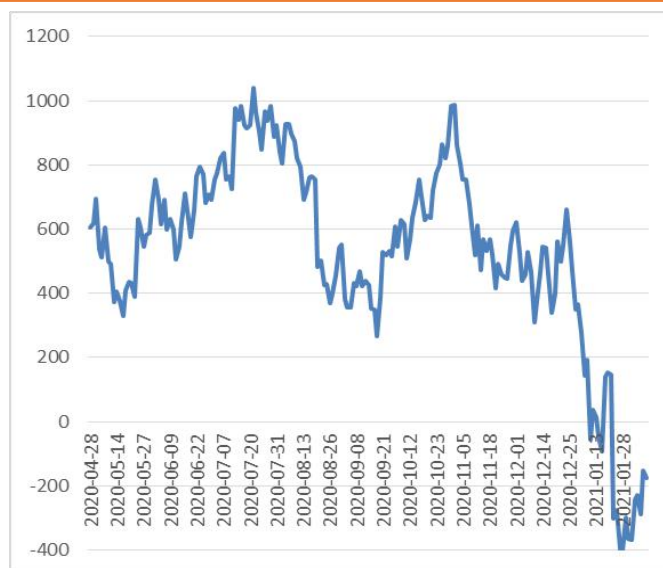
在当前的 super contango 结构下，PG 仓单已经开启了逐渐下滑趋势，截至 2021 年 2 月 24 日，PG 仓单数量在 4725 手，较上一交易日大幅下滑了 1556 手，12 月底 10075 手峰值下滑了 5350 手，53.11%，本交易日，华东地区低端仓单大量注销，华东地区仓单开启了下滑趋势，一定程度上提振了市场情绪，近月合约受到压制得到缓解，随着 PG 仓单数量的逐渐消化，预计当前月间的 super contango 结构将被扭转。

图表 6：PG 仓单

图表 7：PG 山东基差



数据来源：大商所，广州期货



数据来源：Wind，广州期货

**观点总结：**供应方面，因受冬季风暴影响，预计美国 3 月丙烷出口数量大幅减少；国内供应方面，3-4 月份炼厂集中检修期，整体供应或将收紧；短期进口到船稳定。库存方面，目前华南、华东进口码头库存在中高位水平，炼厂节前已经进行排库，压力有所减轻。需求方面，天气转暖令燃烧需求走弱，成品油裂解价差走强，支撑汽油调油需求。由于季节性需求转弱，外盘市场变化对国内现货市场提振不明显。3 月即将面临仓单强制注销，近几日仓单量逐渐下滑，近月合约压力缓解，不过由于季节性需求转弱，PG 偏强格局难以维系。



## 研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

### 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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。