

LPG 专题报告

LPG：淡季不淡，旺季能更旺吗？**摘要：**

2021 年 LPG 现货和期货价格表现出“淡季不淡”的特征，既有基本面的因素支撑，需求的快速增长，又有仓单等因素对期货盘面的支撑。多重因素作用下，LPG 价格偏强运行，走出了“淡季不淡”的行情。

业内对于今年下半年的行情是持有一个较为乐观的态度的，从传统淡季且基差跌至-500 元/吨，企业的套保意愿仍然较弱可以推测，现货厂商认为下半年现货价格是有较大上涨空间的。从基本面进行分析，下半年 LPG 的主要交易逻辑是成本支撑和需求旺季。从成本端看，笔者所在的能化团队对于下半年的原油价格仍然是较为看好的，即使近期国际原油价格连续回调，但经济复苏需求增长的大方向是不变的，下半年布伦特原油价格有望在 60-85 美元/桶的区间内运行，将从成本端给予 LPG 较强的支撑，根据原油和 LPG 的相关性，我们从成本端推测下半年 CP 的运行区间应该在 550-750 美元/吨，国内 LPG 现货的价格运行区间应该在 4000-5500 元/吨。从需求端看，下半年 LPG 的燃烧需求有望季节性增加，且下游 PDH 装置新产能投放将进一步带动需求的增长，下半年 LPG 的价格重心将高于上半年。综合来看，2021 年下半年，LPG 的旺季行情仍然值得期待。投资者可在低位区间分批次轻仓做多 LPG2112、2201 合约，并严格设置止损，待价格涨至目标区间后分批平仓。

LPG 专题报告**作者姓名：**李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

期货从业资格号：F3005100

期货投资咨询从业证书号：Z0010942

电话：023-81157285

研究助理：胡鹏

邮箱：hupeng@csc.com.cn

期货从业资格证书号：F03086797

发布日期：2021 年 7 月 20 日

目录

一、回顾：LPG 近期行情.....	4
二、思考：淡季不淡，底气何在？	4
三、探讨：预期旺季，如约而至？	7

图表目录

图 1: 2021 年上半年 LPG 主力合约价格走势 (元/吨)	4
图 2: 广州市场价均价 (元/吨)	4
图 3: 2015-2020 年 LPG 全国现货均价 (单位: 元/吨)	5
图 4: 2015-2019 年 LPG 现货月度均价 (元/吨)	5
图 5: 2019-2021 年 LPG 月度表观消费量 (万吨)	6
图 6: 2016-2021 年国内餐饮业零售总额 (亿元)	6
图 7: 2019-2021 年华南烷基化汽油价格 (元/吨)	6
图 8: 2019-2021 年烷基化开工率 (%)	6
图 9: 2019-2021 年全国 MTBE 均价 (元/吨)	6
图 10: 2019-2021 年 MTBE 开工率 (%)	6
表 1: 2021 年 PDH 装置投产计划	7

一、回顾：LPG 近期行情

2021 年 LPG 期货主力合约价格走势表现亮眼，1 月 1 日至 7 月 19 日，LPG 主力合约由 3776 元/吨上涨至 5039 元/吨，累计涨幅 33.45%；其中主要上涨阶段是四月末至七月中旬，4 月 28 日至 7 月 19 日收盘，LPG 主力合约累计上涨 1376 元/吨，涨幅 37.56%。与期货高歌猛进的走势不同，2021 年国内 LPG 现货表现较为克制，振幅在 1000 元/吨内，且呈现出明显的先抑后扬和“淡季不淡”的特征。以交割基准价华南地区的广州市场价为例，2021 年 1 月 1 日，广州市场价均价为 4408 元/吨，而截至 7 月 19 日，广州市场价均价为 4518 元/吨，较年初的价格仅上涨 2.50%；自 4 月 28 日至 7 月 19 日，广州市场均价从 3898 元/吨上涨至 4518 元/吨，累计涨幅 15.91%，涨幅弱于期货主力合约价格涨幅。总的来看，2021 年 LPG 的期货价格都表现出了“淡季不淡”的特征，在传统的六七月淡季，期货、现货价格都实现了大幅的上涨。在这样的背景下，探讨该现象发生的原因和未来传统旺季的行情走势，是十分有必要的。

图 1：2021 年上半年 LPG 主力合约价格走势（元/吨）

图 2：广州市场价均价（元/吨）



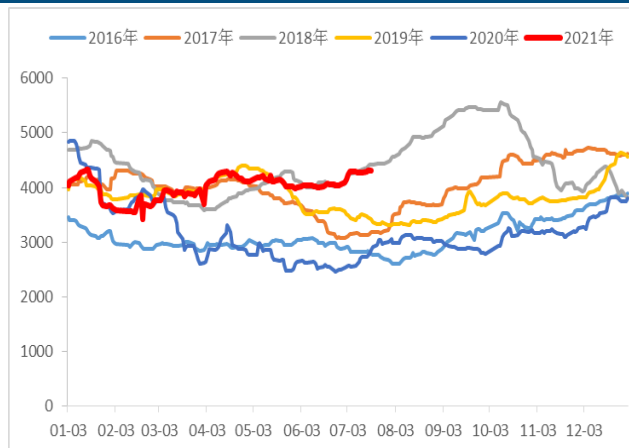
数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

二、思考：淡季不淡，底气何在？

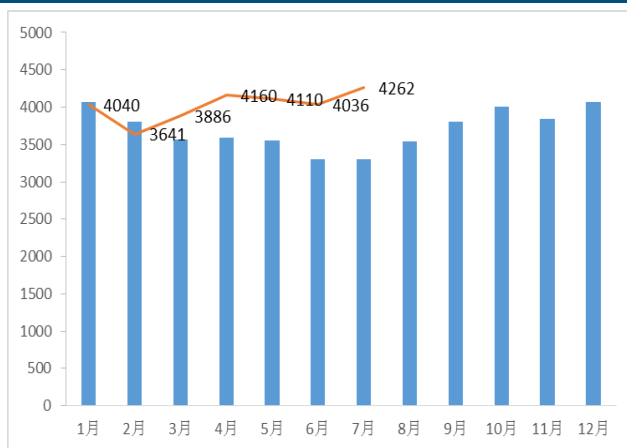
从以往经验来看，LPG 现货价格在每年的 6-8 月往往会出现年内价格低点，10-12 月往往会出现价格高点，对于这一现象的解释有很多，一说是夏季气温较高，获得同等热量需要更少的 LPG 量，冬季气温低，需要更多的 LPG；二说是 LPG 的替代品冬季价格高，夏季价格偏低，对 LPG 价格形成了联动影响，如 LPG 相关性最高的品种 LNG 价格波动大，且具有明显的季节性特征，夏季价格能低至两三千元/吨，冬季价格能炒至 10000 元/吨。笔者对于上述的观点都比较赞同，这是以往 LPG 现货价格表现出来的规律，但现在和未来，LPG 价格一定还会延续这样的季节性规律吗？未必！以今年上半年 LPG 的价格波动为例，期货、现货都在五六月份表现出了“淡季不淡”的特征，价格明显高于 2020 年同期，也远高于 5 年均值。

图 3：2016-2021 年 LPG 全国现货均价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：2016-2021 年 LPG 全国现货月度均价（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

仔细思考和认真分析后，笔者认为，2021 年 LPG 价格“淡季不淡”主要是以下几点原因导致：第一，世界范围内的经济复苏带来需求的增长，2020 年全球遭受了疫情的重大冲击，而随着大规模疫苗的接种应用，2021 年主要经济体都实现了一个较快的增长，其中受到疫情影响较大的餐饮业、交通运输业也实现了较快的增长，同比增速较快，而 LPG 的主要用途就包括餐饮业的燃料需求和汽油添加剂，与餐饮业和出行密切相关，所以 2021 年的经济复苏带来 LPG 需求的同比增长，对于现货价格具有较强的支撑。

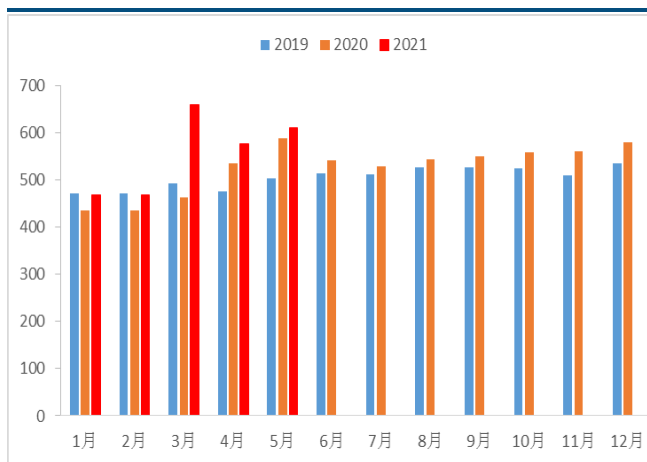
第二，LPG 下游 PDH 装置新增产能较多且维持高开工率，给 LPG 带来了较大的新增需求，且由于化工端产能扩张，LPG 化工深加工需求占比逐渐提升，已经接近传统的主导需求燃烧需求，故化工端需求表现对于价格的影响逐渐增大，LPG 的季节性波动也将较以往更小。另外考虑到下半年国内 PDH 新增产能仍较多，市场对于下半年的行情仍持有比较乐观的态度，乐观的预期反应在期货盘面上是比较直接的，对于现货也具有较强的支撑。

第三，主产国沙特产量减少，2021 年上半年，在欧佩克+严格执行减产的背景下，LPG 主产国沙特产量和出口减少，沙特 CP 报价大幅上涨，截至 7 月 19 日，沙特 8 月 CP 预期为 655 美元/吨，处于年内高位水平，进口成本高位，对于国内现货价格具有明显支撑。

第四，近期 LPG 仓单维持较低水平，空头交货意愿不强，自 3 月底仓单集中注销以来，LPG 注册仓单进度缓慢，截至 7.19，LPG 注册仓单为 4361 张，增加缓慢，据笔者了解，部分厂库注册仓单意愿不强，主要是出于对下半年旺季行情的乐观预期，如果注册仓单数量较多，买方一直不提货，将占用厂库的库存，影响旺季的货物周转率。

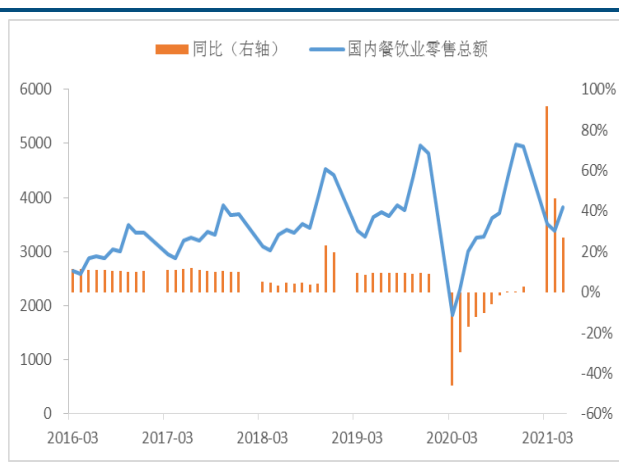
总的来看，2021 年 LPG 现货和期货价格表现出“淡季不淡”的特征，既有基本面的因素支撑，需求的快速增长，又有仓单等因素对期货盘面的支撑。多重因素作用下，LPG 价格偏强运行，走出了“淡季不淡”的行情。

图 5：2019-2021 年 LPG 月度表观消费量（万吨）



数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 6：2016-2021 年国内餐饮业零售总额（亿元）



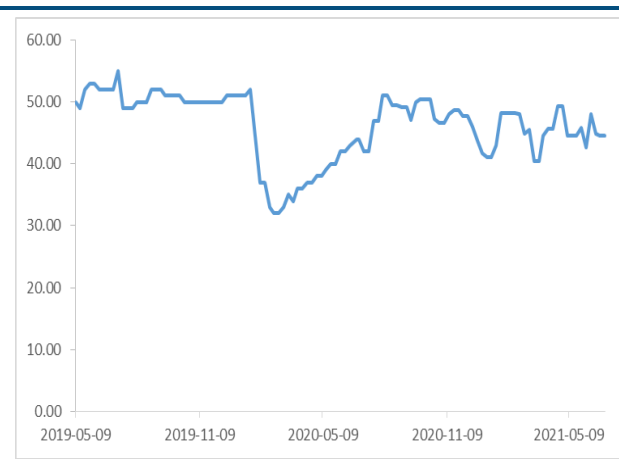
数据来源：国家统计局，中信建投期货

图 7：2019-2021 年华南烷基化汽油价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：2019-2021 年烷基化开工率（%）



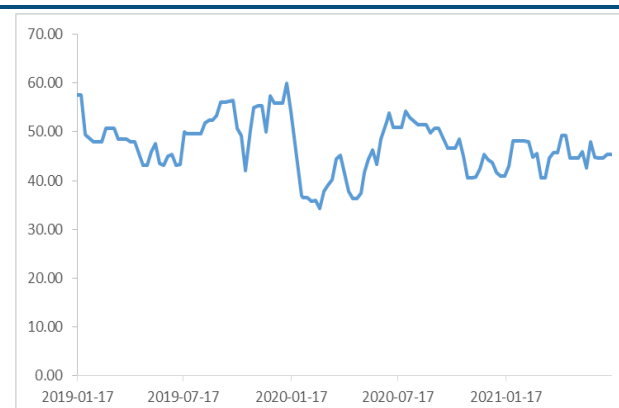
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 9：2019-2021 年全国 MTBE 均价（元/吨）



数据来源：Winds，中信建投期货

图 10：2019-2021 年 MTBE 开工率（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

表 1：2021 年 PDH 装置投产计划

省份	装置	拟投产时间	年产能（万吨）	是否投产
浙江	福基石化	2021 年	66	是
福建	美得石化	2021 年	66	是
山东	金能科技	2021 年	90	是
浙江	台塑	2021 年	60	否
山东	滨华新材料	2021 年	60	否
山东	齐翔腾达	2021 年	70	否
江苏	江苏斯尔邦石化	2021 年	70	否
山东	宁夏润丰新材料	2021 年	30	否
山东	淄博海益精细化工	2021 年	25	否
山东	山东睿泽	2021 年	40	否
山东	汇丰石化	2021 年	25	否

数据来源：金联创，中信建投期货

三、探讨：预期旺季，如约而至？

前文对 2021 年 LPG 价格“淡季不淡”进行了简单的探讨，那另一个随之而来的问题就是，2021 年的传统旺季，价格会更旺吗？答案应该是肯定的。

据笔者了解，业内对于今年下半年的行情是持有一个较为乐观的态度的，从传统淡季且基差跌至-500 元/吨，企业的套保意愿仍然较弱可以推测，现货厂商认为下半年现货价格是有较大上涨空间的。从基本面进行分析，下半年 LPG 的主要交易逻辑是成本支撑和需求旺季。从成本端看，笔者所在的能化团队对于下半年的原油价格仍然是较为看好的，即使近期国际原油价格连续回调，但经济复苏需求增长的大方向是不变的，下半年布伦特原油价格有望在 60-85 美元/桶的区间内运行，将从成本端给予 LPG 较强的支撑，根据原油和 LPG 的相关性，我们从成本端推测下半年 CP 的运行区间应该在 550-750 美元/吨，国内 LPG 现货的价格运行区间应该在 4000-5500 元/吨。从需求端看，下半年 LPG 的燃烧需求有望季节性增加，且下游 PDH 装置新产能投放将进一步带动需求的增长，下半年 LPG 的价格重心将高于上半年。综合来看，2021 年下半年，LPG 的旺季行情仍然值得期待。投资者可在低位区间分批次轻仓做多 LPG2112、2201 合约，并严格设置止损，待价格涨至目标区间后分批平仓。

当然，理想是丰满的，现实却不一定如此。即使对于旺季行情较为看好，投资者也务必把握好入场的时机、仓位的控制和对风险因素的警戒。在下半年的行情中，如果出现新冠病毒变异加剧、经济复苏进程不及预期、货币政策收紧、下游装置亏损停产、下游装置推迟投产等因素，LPG 价格可能都会出现较大幅度的下跌，投资者需密切关注以上因素的不利影响。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区茶子山东路112号湘江财富金融中心C座21楼2127-2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦11I

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

重庆渝北分公司

地址：重庆渝北龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号

电话：028-62818701

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-86769600

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#

办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼13层1301-06、07号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间

电话：010-85951101

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室

电话：023-86769662

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com