



LPG：短期仍有反弹动能，中期价格重心或将下移

LPG 专题报告

摘要：

展望后市，短期来看，LPG 期货基差修复行情有望延续，但反弹空间较为有限，预计 2201/2202 合约维持在 4000-5000 区间震荡概率较大，建议投资者区间操作，并严格设置止损。中期来看，LPG 行情并不宜过分乐观，价格反弹后继续下跌的概率仍存。春节后 LPG 燃料需求将季节性走弱，需求端对价格形成利空影响；成本端原油价格整体维持震荡走势，对 LPG 的提振有限，而沙特 CP 预期报价逐月走低，成本端对价格有一定利空影响。建议中期投资者观望为主，激进者可待价格反弹后，背靠压力位逢高沽空 2203/2204 合约，并严格设置止损。同时后期需密切关注成本端原油价格的波动和下游 PDH 装置的生产进度，防范不利波动带来的价格风险。

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 12 月 7 日



目 录

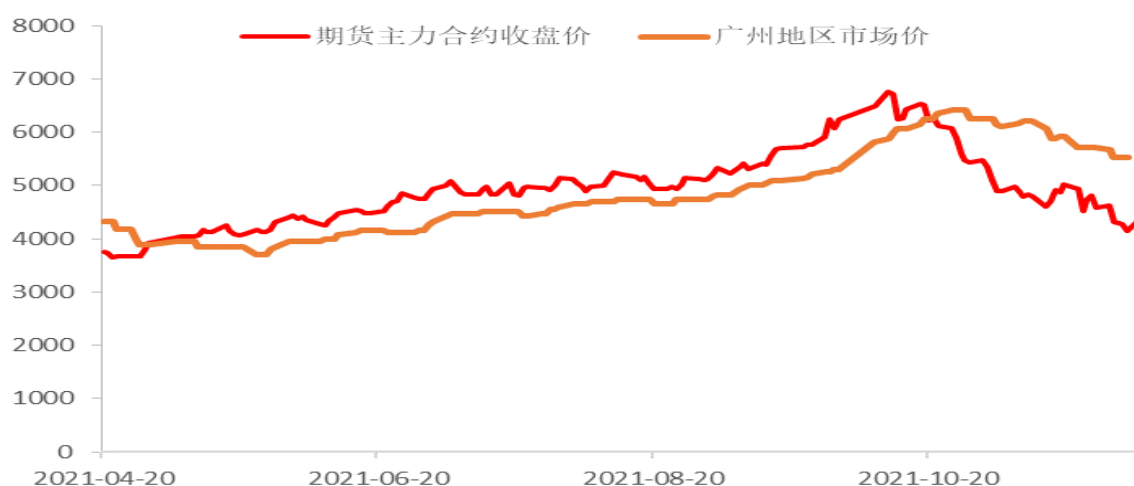
一、成本端和需求端拖累，LPG 价格弱势运行.....	3
二、基差修复带动盘面大幅反弹，中期不宜过分乐观	5

图 目 录

图 1:期货主力合约与广州市场价（单位：元/吨）	3
图 2:2015-2021 年沙特 CP 与广州市场价（单位：美元/吨、元/吨）	4
图 3：LPG 全国现货均价（单位：元/吨）	4
图 4：LPG 全国现货月度均价（单位：元/吨）	4
图 5:广州市场价-期货主力合约（单位：元/吨）	5

自 10 月 12 日触顶以来，LPG 期货主力合约连续下跌近两个月，LPG2201 合约从高点 6851 元/吨下跌至最低 4103 元/吨，最大跌幅达到 2748 元/吨，接近 40%。期间全国现货价格均价从高点 6412 元/吨下跌至最新的 5073 元/吨，累计下跌 1339 元/吨。12 月 6 日，在期货价格连续下跌后，LPG 期货价格出现放量大涨的走势，主力合约 LPG2201 当日上涨 226 元/吨至 4393 元/吨，涨幅 5.42%。多个以 LPG2201 期货合约为目的的末日期权（即将到期的期权）出现明显的上涨行情，个别期权合约的价格从低点拉升逾百倍。在原油价格强势反弹的带动下，短期 LPG 期货有望继续反弹，但中期不宜过分乐观，价格重心或仍将下移。

图 1: 期货主力合约与广州市场价（单位：元/吨）

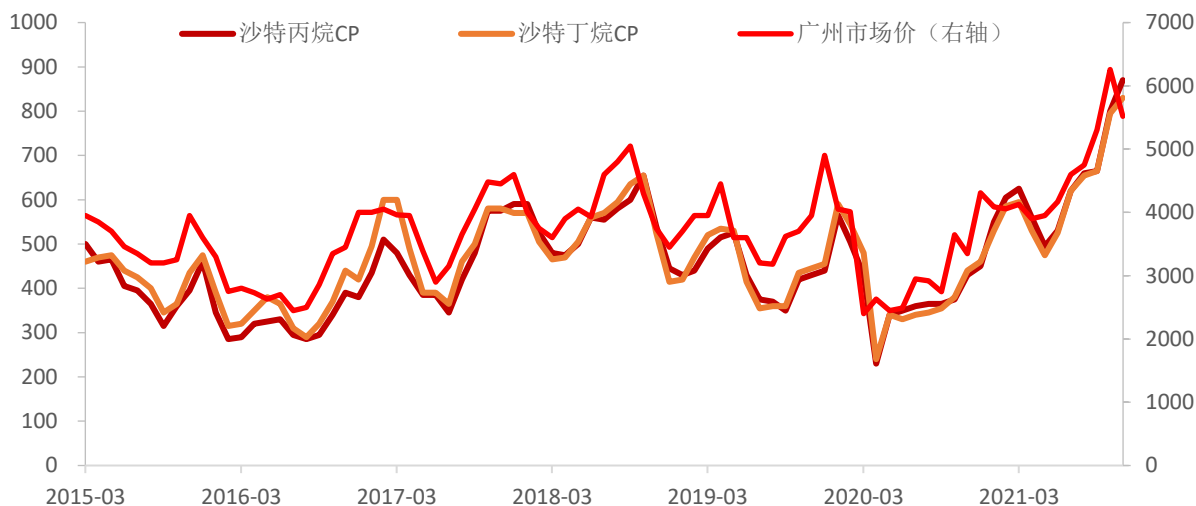


数据来源：Wind，中信建投期货

一、成本端和需求端拖累，LPG 价格弱势运行

近两月 LPG 期现价格连续走弱，主要的原因是成本下降和旺季需求不及预期。从成本端看，自 10 月份以来，国际原油价格利空不断，欧佩克+组织增产、美国释放石油战略储备、新冠病毒再次变异等从供需两端对国际原油价格形成了打压。10 月下旬以来，布伦特原油价格从 85 美元/桶跌至最低 66 美元/桶，最大跌幅达到 22.35%。受到原油价格下跌影响，近两月沙特 CP 和 CP 预期明显走弱，近期出台的 12 月沙特 CP 报价显示，12 月沙特丙烷 CP790 美元/吨，较上月跌 80 美元/吨；丁烷 CP770 美元/吨，较上月跌 60 美元/吨；此外，近期沙特 CP 预期仍在走弱，截止 12 月 6 日，1 月沙特 CP 预期最新报价为丙烷 640 美元/吨，丁烷 595 美元/吨；2 月沙特 CP 预期最新报价为丙烷 628 美元/吨，丁烷 583 美元/吨，都较 11 月初的 880 美元/吨的报价下跌明显，表明市场对中期价格的预期较为悲观。作为进口量占比较高的品种，LPG 进口成本和未来进口成本都出现了明显下跌，LPG 价格整体弱势运行也在所难免。

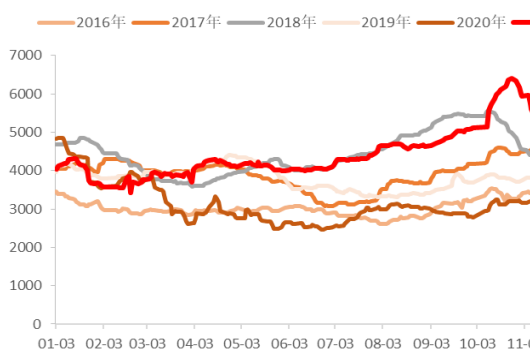
图 2:2015-2021 年沙特 CP 与广州市场价 (单位: 美元/吨、元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

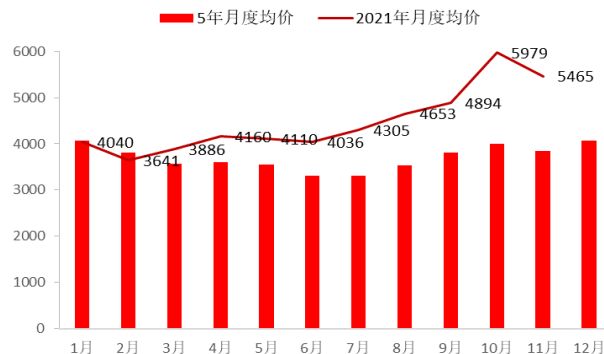
从需求端看, 近期 LPG 需求表现出明显的旺季不旺特征, 对价格形成了拖累。LPG 需求和价格波动具有明显的季节性特征: 冬季气温偏低, LPG 燃料需求增加, 价格季节性上涨; 夏季气温偏高, LPG 燃料需求减少, 价格季节性下跌。分月份来看, 每年的 6-8 月是 LPG 现货价格的阶段性低点, 10-12 月是现货价格的阶段性高点。导致这一现象的原因主要是 LPG 的燃料需求受到气温影响较大。夏季气温较高, 获得同等热量需要更少的 LPG 量; 冬季气温较低, 获取同等热量需要更多的 LPG 量。且 LPG 的替代品价格同样具有明显的季节性, 从而对 LPG 产生联动影响, 比如 LPG 相关性较高的品种 LNG 具有明显的季节性特征, 夏季价格较低, 冬季价格较高, 也会对 LPG 价格形成影响。然而, 今年的传统淡季 LPG 受到原油价格高位的支撑和旺季预期影响, 价格并未明显下跌, 表现出了淡季不淡的特征; 进入 10 月传统旺季后, LPG 价格受到原油价格下跌和需求不及预期影响, 价格开始连续走弱。近两月 LPG 需求不及预期, 一方面是因为近两月并未出现极端的严寒天气, LPG 燃料需求增加并不显著; 且受到疫情影响, 今年国内的餐饮业复苏较为缓慢, LPG 需求增加不及预期。另一方面, 受到 PP 价格下跌和丙烷价格高企影响, PDH 装置利润大幅缩水甚至出现亏损, 2021 年计划投产的 PDH 装置近期出现推迟, 从而对 LPG 价格形成了利空影响。

图 3: LPG 全国现货均价 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4: LPG 全国现货月度均价 (单位: 元/吨)

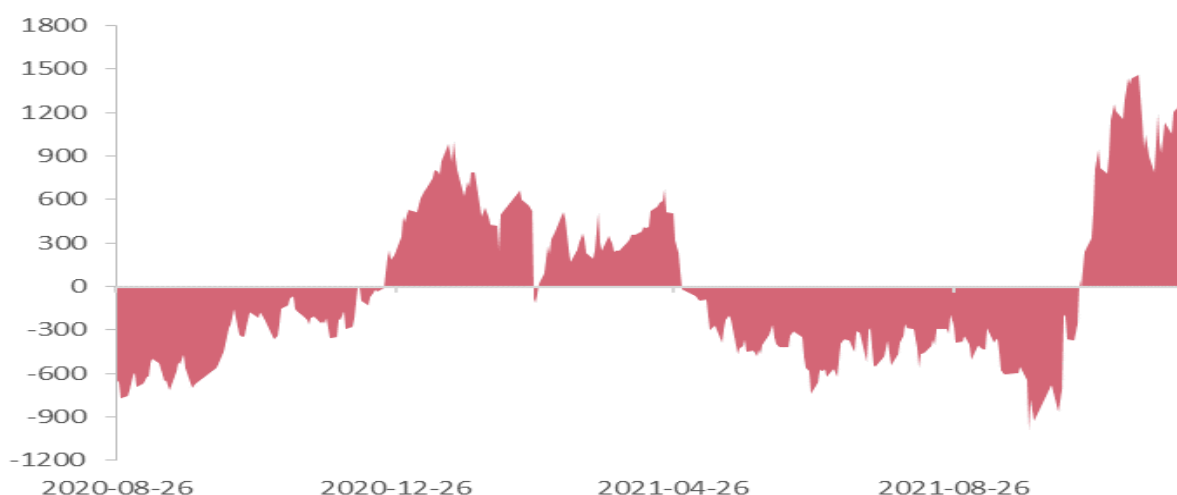


数据来源: Wind, 中信建投期货

二、基差修复带动盘面大幅反弹，中期不宜过分乐观

在成本端和需求端的双重利空影响下，LPG 期现价格持续下跌，但期货价格跌幅明显大于现货跌幅，使得基差结构由升水现货近 1000 元/吨转向贴水现货近 1000 元/吨，近期期货盘面表现出明显的超跌特征。当前华南民用气现货价格在 5400 元/吨左右，华东现货价格在 5100 元/吨左右，华北现货价格在 5100 元/吨左右，盘面贴水现货幅度较大，而 2201 合约距离交割期较近，期现回归的内在动力较强。所以在原油价格低位反弹的利好带动下，周一 LPG2201 合约出现了大幅的上涨，对过高的基差进行了合理的修正。从基本面看，近日国内气温下降的概率较大，市场对于 LPG 燃料需求的增加仍有较强的预期，而国内近几周的周度进口量维持在 30 万吨左右，港口库存率下降，供应压力整体不大，基本面对价格有一定支撑。

图 5: 广州市场价-期货主力合约 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

展望后市，短期来看，LPG 期货基差修复行情有望延续，但反弹空间较为有限，预计 2201/2202 合约维持在 4000-5000 区间震荡概率较大，建议投资者区间操作，并严格设置止损。中期来看，LPG 行情并不宜过分乐观，价格反弹后继续下跌的概率仍存。春节后 LPG 燃料需求将季节性走弱，需求端对价格形成利空影响；成本端原油价格整体维持震荡走势，对 LPG 的提振有限，而沙特 CP 预期报价逐月走低，成本端对价格有一定利空影响。建议中期投资者观望为主，激进者可待价格反弹后，背靠压力位逢高沽空 2203/2204 合约，并严格设置止损。同时后期需密切关注成本端原油价格的波动和下游 PDH 装置的投产进度，防范不利波动带来的价格风险。

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：重庆渝北龙山路街道新南路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江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