



需求转弱叠加天量仓单压力, LPG 期货价格大幅下跌

LPG 专题报告

摘要:

在当前需求弱势、天量仓单和需求预期转弱的多重利空影响下,近期 LPG 期货价格出现明显下跌,期货价格走势和此前我们在 2021 年 12 月 7 日发布的专题报告《LPG: 短期仍有反弹动能,中期价格重心或将下移》的判断基本一致。展望后市,当前 LPG 主力合约已初步显现下跌趋势,预计在 3 月仓单注销前期货价格将偏弱运行,3 月份仓单注销后四五月合约仓单压力较小,预计 3 月-4 月期货价格或有小幅反弹,5-7 月期货价格料将跟随现货价格弱势运行。建议短期投资者在春节前暂时观望,春节后可逢高沽空 LPG2203 合约,并严格设置止损;中期投资者可背靠压力位轻仓试空 2205/2206 合约,并严格设置止损。后期需警惕原油价格大幅上涨、PDH 装置投产超预期带来的价格上涨风险。

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: 2022 年 1 月 25 日

目 录

一、需求表现不及预期，LPG 期货价格反弹后下挫	3
二、资金“抢跑”，LPG 期货价格大幅下跌	4
三、天量仓单压顶，LPG 期货压力重重	5
四、下跌趋势初现，LPG 价格短中期不容乐观.....	5

图 目 录

图 1:LPG 期货主力合约日 K 图（单位：元/吨）	3
图 2：国内餐饮业零售总额（单位：亿元）	4
图 3：国内 PDH 开工率（单位：%）	4
图 4：国内 MTBE 开工率（单位：%）	4
图 5：国内烷基化开工率（单位：%）	4
图 6：LPG 全国现货均价（单位：元/吨）	5
图 7：LPG 全国现货月度均价（单位：元/吨）	5
图 8：LPG2103 价格走势（单位：元/吨）	5
图 9：LPG 注册仓单数量（单位：张）	5

在需求预期转弱和天量仓单的利空影响下，近期 LPG 期货价格弱势运行，本周 LPG2203 合约两个交易日下跌近 400 元/吨，最大跌幅近 10%，创下 2022 年以来的价格新低。展望后市，LPG 价格走弱趋势已初步显现，预计短中期价格将偏弱运行为主。

图 1:LPG 期货主力合约日 K 图（单位：元/吨）



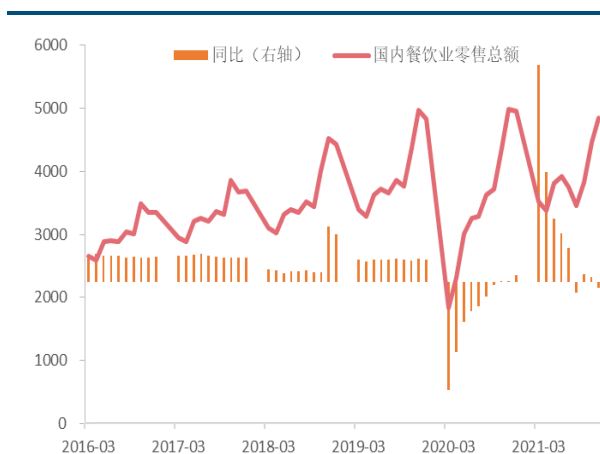
数据来源：Wind，中信建投期货

一、需求表现不及预期，LPG 期货价格反弹后下挫

在气温下降的利好带动下，上周 LPG 期货主力合约 LPG2203 短暂反弹，上周四 2203 合约从低点 4489 元/吨反弹至 4748 元/吨。但反弹仅仅持续 1 天，本周 LPG 期货主力合约价格大幅下跌，主要是受到需求表现不及预期和仓单压力的利空影响。从基本面分析，近期 LPG 供应基本持稳，国内产量变动不大，近一月周度商品量稳定在 50 万吨左右，上周商品量略增至 52.29 万吨；进口量也基本持稳，近一月周度进口量都在 35 万吨左右，处于较低水平。整体来看，当前 LPG 供应量偏中性。但近期 LPG 需求端整体表现弱势，远不及市场预期，对价格形成拖累。从燃料需求来看，近期燃料需求受到气温下降环比有所提升，但提升较为有限，而国内疫情管控致餐饮消费表现较差，对 LPG 的燃料需求形成拖累。从深加工需求来看，LPG 下游 MTBE 开工率高于去年同期水平，但烷基化和 PDH 开工率明显低于去年同期水平。截至 1 月 20 日当周，烷基化周度开工率为 41.74%，低于去年同期的 46.00%；PDH 周度开工率为 74.58%，低于去年同期的 91.08%。

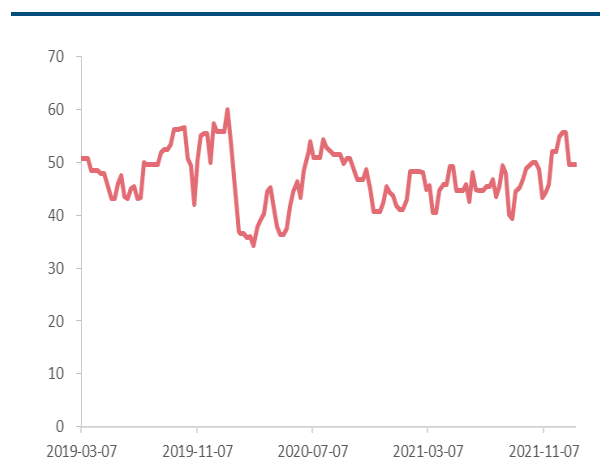
由于 LPG 需求和价格具有较强的季节性特征，此前市场对于冬季旺季的需求预期过分乐观，认为 2021 年 LPG 淡季价格不淡，则旺季价格走势有望更旺。但当前已临近春节，LPG 传统旺季即将结束，LPG 需求表现明显不及预期，且低于去年同期水平，对价格形成了明显的利空影响，带动期货盘面价格大跌。

图 2：国内餐饮业零售总额（单位：亿元）



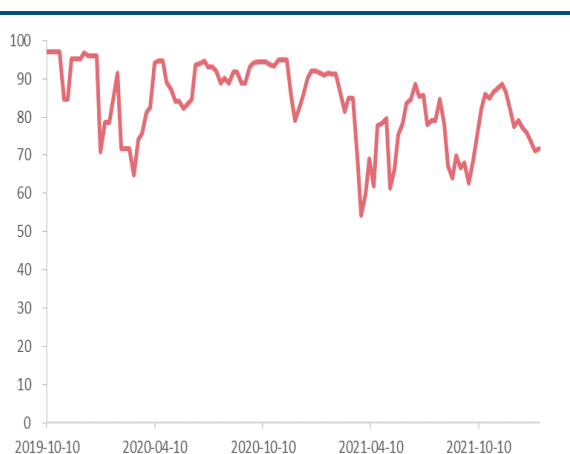
数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：国内 MTBE 开工率（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：国内 PDH 开工率（单位：%）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图 5：国内烷基化开工率（单位：%）



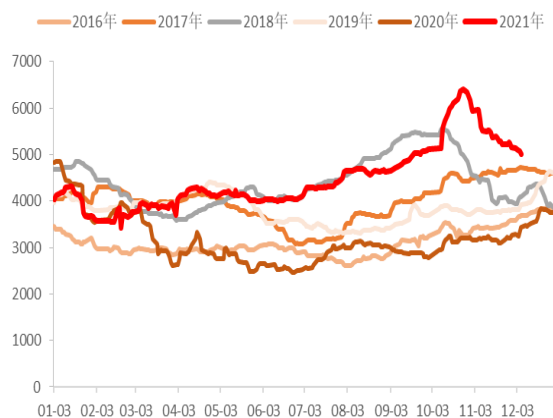
数据来源：隆众资讯，中信建投期货

二、资金“抢跑”，LPG 期货价格大幅下跌

前文提到，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，价格趋于上涨；夏季气温偏高，LPG 燃料需求减少，价格趋于下跌。从历史走势可知，6-8 月通常会出现 LPG 现货价格的阶段性低点，10-12 月通常会出现现货价格的阶段性高点。这一现象产生的原因主要是 LPG 的燃料需求受气温影响较大。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。同时 LPG 的替代品价格同样具有明显的季节性，其价格的季节性波动对 LPG 产生联动影响。如 LPG 相关性较高的品种 LNG 价格季节性极强，夏季价格较低，冬季价格较高，其走势会对 LPG 价格形成影响。

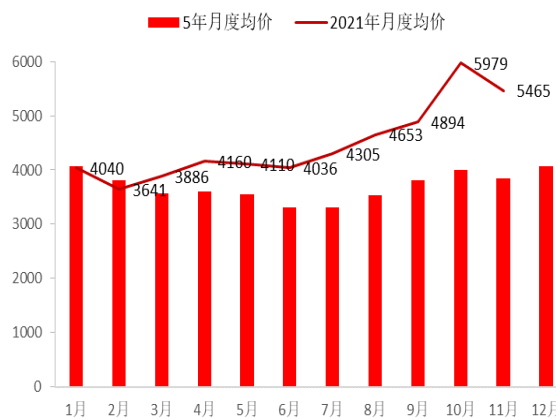
受到燃料需求占比下降和成本端原油价格走势影响，2021 年 LPG 价格走势呈现“淡季不淡、旺季不旺”的走势，但复盘可知，2021 年 LPG 现货价格高点和低点较期货高点和低点出现更晚，资金在期货盘面进行“抢跑”的特征较为明显。在当前传统旺季即将结束的时间节点，市场对于春节后价格走势较为悲观，普遍认为 LPG 需求季节性走弱的概率较大。部分聪明的资金再度“抢跑”，在期货盘面提前做空，反应到盘面即表现为周一 LPG 期货增仓大跌。

图 6：LPG 全国现货均价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：LPG 全国现货月度均价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

三、天量仓单压顶，LPG 期货压力重重

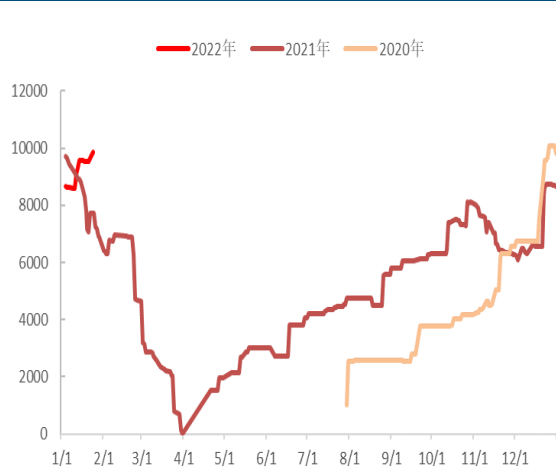
除需求端的拖累外，近期 LPG 期货价格走弱和天量仓单、仓单集中注销也密不可分。自 2021 年 4 月 1 日以来，大商所 LPG 注册仓单呈现明显增加，从 0 张增加至最新的 9866 张，距离 2020 年的最高点 10075 张也仅一步之遥。通过大商所公布的数据可知，2021 年 1-12 月 LPG 共完成 18146 张仓单交割，即 36.29 万吨实物交割，而最新的 LPG 仓单数量已达到 9866 张，多头接货的能力远低于盘面注册仓单对应的货物数量，故仓单数量大增对盘面形成明显的压制。此外，由于大商所规定 LPG 仓单需要在每年的 3 月份集中进行注销，仓单注销前价格往往偏弱运行，如下图所示的 LPG2103 合约在 2021 年 1 月和 2 月都出现了显著的下行行情。当前已临近 1 月底，2 月还有 7 天的春节假期，进入 3 月份交割前的交易日较少，天量仓单对盘面产生的压力较为集中，进一步对近月合约 LPG2203 产生了利空影响。

图 8：LPG2103 价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：LPG 注册仓单数量（单位：张）



数据来源：Wind，中信建投期货

四、下跌趋势初现，LPG 价格短中期不容乐观

综上，在当前需求弱势、天量仓单和需求预期转弱的多重利空影响下，近期 LPG 期货价格出现明显下跌，期

货价格走势和此前我们在 2021 年 12 月 7 日发布的专题报告《LPG：短期仍有反弹动能，中期价格重心或将下移》的判断基本一致。展望后市，当前 LPG 主力合约已初步显现下跌趋势，预计在 3 月仓单注销前期货价格将偏弱运行，3 月份仓单注销后四五月合约仓单压力较小，预计 3 月-4 月期货价格或有小幅反弹，5-7 月期货价格料将跟随现货价格弱势运行。建议短期投资者在春节前暂时观望，春节后可逢高沽空 LPG2203 合约，并严格设置止损；中期投资者可背靠压力位轻仓试空 2205/2206 合约，并严格设置止损。后期需警惕原油价格大幅上涨、PDH 装置投产超预期带来的价格上涨风险。

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