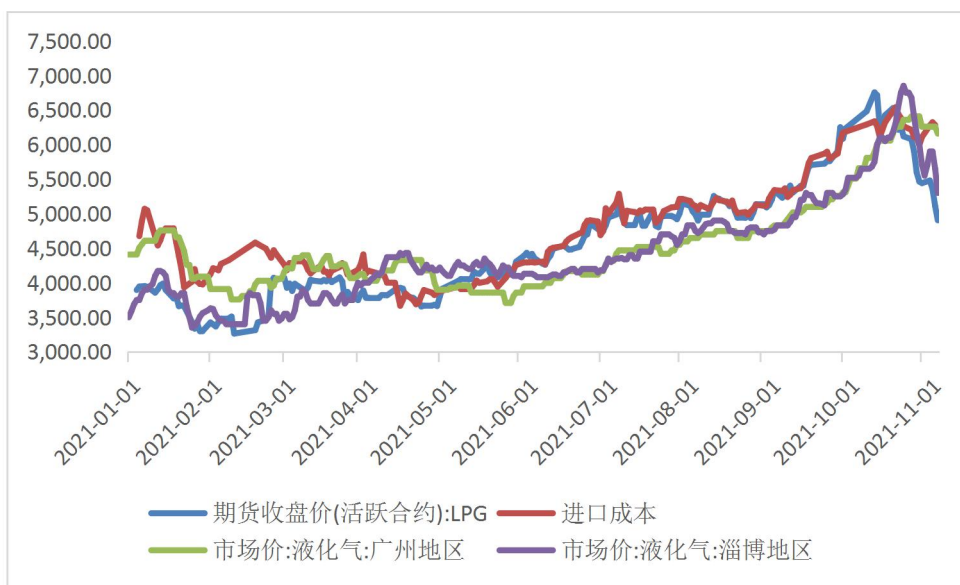


LPG 专题报告
2021 年 11 月 11 日 星期四
LPG 过山车式跳水原因几何
执笔: 谢骆勋
电话: 0591-87892352
从业资格: F3076315

今年下半年以来，LPG 进口成本受原油及 CP 价格不断上调影响持续上行，进而支撑期货盘面。至 10 月中旬，液化气进口成本及 LPG 主力合约价格一起站上 6500 点位。但进入 10 月下旬，国内山东丙烷市场大幅走跌，同时牵制南方价格走弱，带动 LPG 盘面过山车式跳水。要了解 LPG 过山车式跳水的原因，我们需要先理清 LPG 交割品的定价逻辑。



数据来源：wind

由于华南和山东液化气的供需基本面和定价逻辑不完全一致，两地现货价差近期偏大但修复的动力不足。华南液化气 80% 以上是燃烧需求，且以进口气为主，冬季燃烧需求上升-CP 价格上涨-进口气成本上涨的逻辑链条下成本支撑牢固。目前华南液化气进口成本约为 6200 元/吨左右，支撑现货价格高位运行，深跌可能性很小。而山东液化气约 70% 是以化工深加工需求为主，如果深加工需求不佳，原料气价格下跌，而且原料气本身可以外放，从而进一步压制现货价格。从图中可以看出，从 10 月底开始，华南（广州）地区的现货价格和进口成本继续维持高位，但 LPG 期货盘面和山东（淄博）地区现货价格则大幅下跌。截至 11 月 4 日，华南地区液化气现货价格在 6100 元左右，山东地区液化气现货价格在 5300 元/吨左右，醚后碳四在 5000 元/吨左右。液化气期货合约在设计时锚定华南燃料气作为基准交割品，山东液化气有 200 元/吨的地区贴水，山东醚后碳四有 350 元/吨的地区贴水和品质贴水。但目前的华南-山东现货价差无法被贴水覆盖，醚后碳四成为 LPG 盘面最便宜可交割品。

因为醚后碳四是目前 LPG 盘面的最便宜可交割品，所以醚后碳四的价格走势就是近期 LPG 盘面运行的重点。10 月以来，醚后碳四在终端汽油走强带动下，行情高点不断刷新，至 10 月 22 日达到 3 年来高点 6720 元/吨。而之后大幅回调，跌幅甚至远超下游烷基化油，其主要原因是短期需求的大幅减少。25 日区内华邦化工、大有新能源、齐翔腾达、鲁清石化等烷基化装置临时停工降幅，醚后碳四日消耗量下降约 2500 吨/天，降幅达 36.93%，而部分烷基化装置停工后外放原料更是直接打破前期供需弱平衡的局面，日醚后碳四供应偏多约 2000 吨，各炼厂为求出货连续降价。进入 11 月份，山东醚后碳四行情小涨后继续大幅下行。月初，先是终端市场出现阶段性补货，随后 CP 价格超预期上涨出台，助推醚后行情得以小幅反弹。但随着疫情影响加剧，终端汽油消耗量出现减弱，牵制相关组分市场行情持续下调，醚后需求明显减弱。后续原油大跌，再次对市场心态产生抑制，醚后碳四跌势延续，带动 LPG 盘面继续下行。

目前来看，醚后碳四经过前期大幅下跌，目前终端汽油需求仍维持偏弱。但下游烷基化油相对醚后碳四涨跌一致，目前山东区内烷基化装置周均利润在 351 元/吨，同比增加 390 元/吨，全国装置开工率在 49.86%，同比增加 3.54%。因此醚后碳四或维持偏弱运行，但下行空间有限。LPG 目前虽处于消费旺季，但油市下行叠加交割逻辑利空仍存，短期内预计偏弱整理。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部 福州市鼓楼区华林路 93 号燃料大厦 5、6 层 邮编：350003 电话：0591-88013381 传真：0591-87871732	青岛营业部 地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室 邮编：266001 电话：0532-82023818 传真：0532-82023820
漳州营业部 地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604 邮编：363000 电话：0596-2038010 传真：0596-2020009	南昌营业部 地址：南昌市青山湖区北京东路 438 号恒茂梦时代国际广场 7 栋 2312 室 邮编：330000 电话：0791-86213373 传真：0791-86210701
龙岩营业部 地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205 邮编：364000 电话：0597-2251100 传真：0597-2257711	四川分公司 地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917 邮编：610042 电话：028-87590801 传真：028-87590805
晋江营业部 地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室 邮编：362200 电话：0595-85612808 传真：0595-85610966	上海营业部 地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805 邮编：200122 电话：021-68827096 传真：021-68827678
厦门分公司 地址：地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路 61 号 B201、B202、B204 室 邮编：361012 电话：0592-5678309 传真：0592-5678778	广州营业部 地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911 邮编：510620 电话：020-38550010 传真：020-38550010
宁德营业部 地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607 邮编：352000 电话：0593-2999108 传真：0593-2999106	深圳营业部 地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604 邮编：518000 电话：0755-82529159 传真：0755-82993386
莆田营业部 地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号 邮编：351100 电话：0594-2209090 传真：0594-2606058	南京营业部 地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室 邮编：210000 电话：025-83209186 传真：025-83209187
泉州营业部 地址：泉州市丰泽区津淮街 16 号中骏广场 1 号楼 17F0 邮编：362000 电话：0595-36616716 传真：0595-22116955	湖北分公司 地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户 邮编：430077 电话：027-88773007 传真：027-88773003
永安营业部 地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室 邮编：366000 电话：0598-3859578 传真：0598-3859978	

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
 邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
 网址：www.fnqh.com.cn