

近期供需面较弱，远期旺季预期仍存

执笔： 谢骆勋
电话： 0591-87892352
从业资格： F3076315

1. 主要结论

国际市场方面，全球疫情依然处在扩散期，目前还未出现疫情明显好转的拐点，当前原油价格仍处于一个震荡态势，在LPG基本面没有较大变化的情况下，期货价格预计继续跟随原油价格波动。

供给端，目前我国国内炼厂开工率及产量都处于一个较高水平，预计对LPG有一个压制作用。

需求端，民用气方面，当前天气未转冷，仍处于消费淡季，需求面较弱，但消费旺季预期仍存。

库存方面，当前仍处于一个终端消费偏弱导致的进口库存偏高带来的累库及缓慢去库阶段，对现货价格有一定压制。

总的来说，LPG期货价格处于旺季需求下的长期乐观预期和近月淡季供需面较弱的博弈之中。近期供需面较弱，在国际油价未出现大幅波动下，预计处于一个震荡偏弱态势。远期在四季度消费旺季预期下可能止跌反弹，进入震荡上升的阶段。

2. 行情回顾

2020年上半年，全球新冠疫情不断发酵，原油供需面不断恶化，全球原油累库现象十分明显，油价一路探底，对于炼油副产品LPG价格产生了较强的抑制作用，LPG价格高位回落，持续震荡下行。

国际现货方面，2020年以来CP价格在自身供需面和原油价格影响下，先是经历了一个迅速下探的过程，随后进入阶段性回升。年初，在国际市场供应偏紧、需求旺盛，整个供需面有较强支撑作用下，CP价格到达19年以来的一个峰值；之后新冠疫情爆发，终端需求持续恶化，3月份疫情在全球范围开始扩散，市场悲观氛围加剧，国际油价大幅下跌，带动CP价格一路下行；进入4月，OPEC+减产计划落空，沙特俄罗斯开启价格战，国际油价二次探底，CP价格大幅下调；5月份之后，减产协议的落地带来LPG供应端的收紧，而需求端在印度、印尼等国家采取相关措施应对疫情下开始好转，受供需面改善支撑下CP价格止跌反弹，进入回升阶段。进入第三季度，在整体基本面变化不大的情况下，CP价格主要受国际油价影响，处于一个持续性修复的过程。

图表 1：CP 价格

图表 2：沙特丙烷 FOB 价格



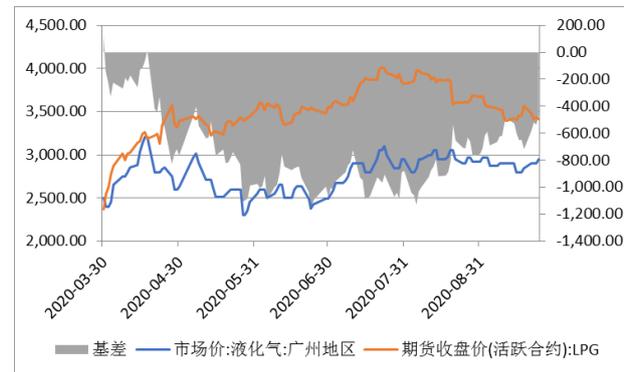
国内现货方面，2020年初国内LPG价格大致跟随CP价格，在国内年初需求影响下推涨之后高位回落，随后进入一个缓慢修复的过程。进入三季度，在自身基本面偏弱和远期消费旺季预期的博弈中LPG现货价格震荡运行。值得一提的是，在4月中旬LPG价格有一次背离基本面的上涨，这主要是受下游产品的间接推涨造成的，当时聚丙烯价格大幅走高，带动丙烯价格上行，而丙烷作为丙烷脱氢制丙烯的原料受此影响也跟随走高，带动国内LPG价格上涨。

国内期货方面，LPG期货于2020年3月30日在大商所挂牌上市。上市后的行情走向大体上可以分为三个阶段。首先是上市后到4月27日这个阶段，尽管当时原油价格在疫情和沙特俄罗斯价格战的影响下一路下行，但是LPG期货作为新上市品种，PG2011合约在市场对第四季度消费旺季预期的影响下逆势上涨；4月27日之后，在现货市场供应增加、需求进入淡季，整体基本面走弱的情况下，LPG现货价格一路下探，LPG期货价格缺乏上涨动力进入震荡阶段。6月份到现在，在旺季预期和自身基本面偏弱博弈叠加国际油价影响下，LPG期货整体出于一个先上涨后下跌的震荡格局。

图表3：LPG现货价格



图表4：LPG期现价格



图表5：布伦特原油价格



数据来源：wind

3. 基本面分析

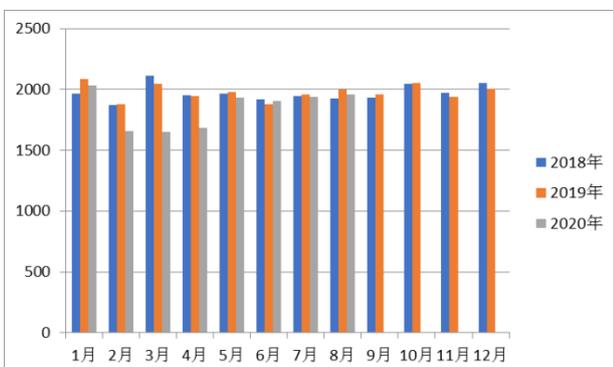
3.1 供应端：供应量延续高位，存在利空冲击

国产液化气方面，2020年一季度我国LPG总产量534.27万吨，同比去年一季度减少11.1%。今年一季度，由于受到新冠疫情的冲击，主营炼厂生产企业装置的停工检修，我国LPG产量较去年同比出现了显著的下滑。其中，2月国内液化气产量166.02万吨，环比上月减少36.96万吨，降幅18.21%。与去年同期相比，减少21.91万吨，降幅11.66%。3月国内液化气产量165.28万吨，环比上月仍有所下降，降幅0.44%。

2020年二季度，随着国内疫情得到有效的控制，炼厂开工率得到企稳回升，原油加工量增长，带动作为副产品的LPG产量增加。5月国内液化气产量达到了193.25万吨，环比上月增长14.75%。5月及6月国内供应量维持增长态势，已基本接近1月份水平。

进入第三季度，7月8月国内液化气产量基本维持高位，仅有小幅增长。8月国内液化气产量196.1万吨，基本与往年持平，预计接下来供应量仍将延续高位，对价格面存在利空冲击，在消费旺季还未到来之前，预计将对现货价格继续产生压制。

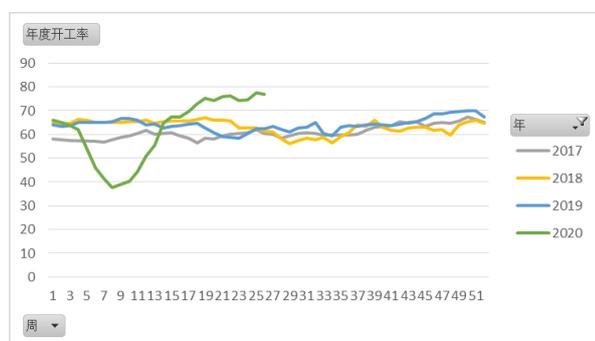
图表6：LPG月度产量



数据来源：卓创资讯

国内炼厂开工率方面，主营炼厂和山东地炼今年走势均呈现 V 字形。今年 2 月份是国内疫情集中爆发期，炼厂开工率显著下滑，尤其是地炼。山东地炼开工率在 2 月份下降到了 40% 左右。3 月份，随着疫情逐渐得到控制，地炼开工率也逐渐回升至 50% 以上，但是在这个期间，主营炼厂开工率依旧保持回落的状态。进入 4 月份，随着国内疫情基本得到控制，国内经济复苏，居民生活恢复正常，炼厂开工率继续回升，主营炼厂和地炼开工率目前都已恢复到 75% 以上的水平。目前地炼开工率水平已经超过 2018 年 10 月前后出现的峰值，截至本周，山东地炼开工率为 73.02%。随着我国炼厂开工率维持高位，国内供应量在持续增加，预计将会继续对现货价格形成压制。

图表 7：主营炼厂开工率



图表 8：山东地炼开工率



数据来源：wind

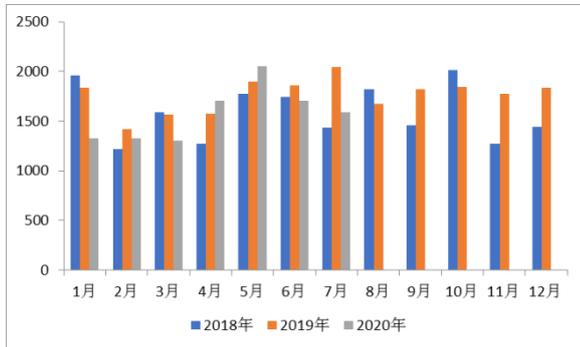
进口方面，2020 年 1-7 月份中国 LPG 进口总量 1099.8 万吨，同比 2019 年 1-7 月份减少 120.5 万吨或 9.87%。其中 3 月进口量最低仅有 130.1 万吨，5 月进口总量最高达到 205.5 万吨，赶超 2019 年最高水平。

2020 年一季度我国 LPG 总进口量 395.1 万吨，同比减少 87.3 万吨。其中，进口液化丙烷 296.2 万吨，同比减少 52.5 万吨；进口液化丁烷 83.5 万吨，同比减少约 32.2 万吨。一季度进口量同比均低于 2019 年水平，主要是受到了国际公共卫生事件的影响。在公共卫生事件影响下，集性场所多延期开工，终端消耗需求进一步减弱。另外，物流运输方面而言，随着危化品车限行时间延长，部分省份全面暂停省际班车客运、省际包车客运，省内市际客运班车亦全部停运，运力受阻。需求偏弱的利空影响下，进口资源量低于往年水平。

进入第二季度，LPG 进口量受供需环境改善开始增加。我国 4 月 LPG 进口量环比三月，有明显的增加，环比增幅达到了 30.82%，同比增幅也有近 8.1%。从进口品种来看，主要集中在进口丙烷的增量上，而丁烷进口量则有所下降。从数据层面来看，4 月我国进口液化丙烷 134.8 万吨，环比增加 46.77%，同比增加 20.63%，进口液化丁烷 30.6 万吨，环比减少 8.13%，同比减少 22.96%。6 月和 7 月进口企业进入理性消化去库存阶段，进口总量相应出现下降。截至 7 月，我国液化气进

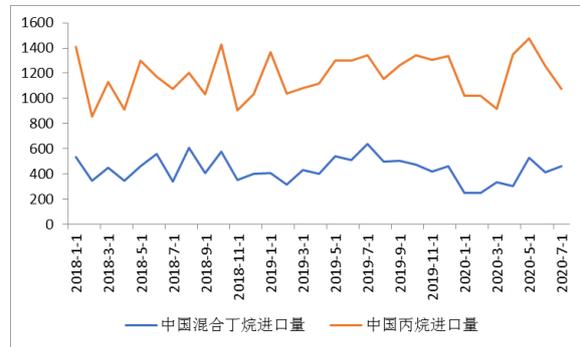
口量为 158.7 万吨，环比下降 11.6 万吨，降幅 6.8%。

图表 9：中国液化气进口量



数据来源：卓创资讯

图表 10：中国丙烷混合丁烷进口量

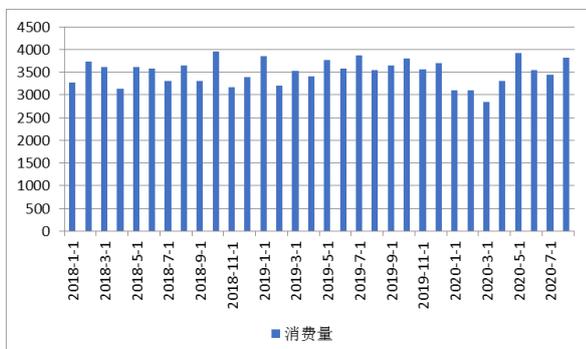


3.2 需求端：短期需求较弱，旺季预期仍存

液化石油气的下游主要有两部分，一部分是民用及工业用燃料用途（占比 51%）；另一部分是化工用途（占比 49%），主要是 MTBE（占比 13%）、烷基化（占比 14%）制作汽油添加剂，以及丙烷脱氢（占比 20%）制作丙烯。

民用气方面，今年上半年，民用需求一直处在低位水平，国内疫情好转之后，国内消费开始复苏，目前国内液化气消费量已超过去年同期水平。一季度国内疫情蔓延，终端需求明显下降，市场需求一度缩减至不到往年同期的三成。进入二季度后，随着气温的升高，终端需求陆续进入淡季。目前 LPG 作为燃料使用方面，除了部分家庭民用燃烧外，另外部分来自于餐饮行业，再就是部分摊位小吃，然而即使是在此前较为火热的地摊经济刺激下，LPG 也没能摆脱弱势的局面，价格持续在低位震荡。地摊经济发展目前带来的效益更多的是对于餐馆商用消费的替代，对于 LPG 整体需求并无明显提升。

图表 11：中国液化气消费量



数据来源：卓创资讯

化工方面，整个 LPG 下游受新冠疫情影响，今年上半年烷基化与 MTBE 开工率均明显低于去年同期，目前处于缓慢恢复的过程当中。整体而言，随着经济活动的恢复，燃料用途及化工用途的需求端将继续恢复。

图表 12：烷基化装置开工率



图表 13：全国 MTBE 装置开工率



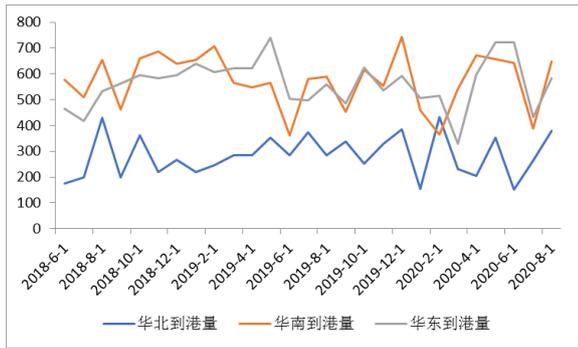
数据来源：卓创资讯

3.3 库存：缓慢去库阶段，需求好转后或开始加速

进口库存方面，今年上半年华南、华东码头进口库存在 50% 上下区间波动，二季度开始进入需求淡季，库存维持偏高位置。卓创资讯显示，今年一季度船期到港量总计约在 464.8 万吨，同比下降 109 万吨。尤其是 3 月的到港量，同比去年大幅下降 59.1 万吨，主要原因是受到海外疫情的集中爆发影响。二季度船期到港量总计约在 570.6 万吨，同比去年小幅下降 45 万吨。二季度以来，中国 PDH 和进口商都增加了进口气采购，到船量明显增多。尤其是五月份，5 月进口船期达到了 239 万吨，达到了近三年以来 5 月进口量的最高水平。而 6 月份之后船期相较于 5 月下调明显，主要原因是终端消费偏弱导致的进口库存偏高带来的累库压力。

炼厂库存方面，今年一季度以来始终处在相对偏高的位置，供需双弱的格局导致炼厂库存去化低于预期，3 月中上旬以来随着国内疫情得到一定程度控制，消费开始缓慢恢复，各地炼厂库存开始下降，市场交易逐渐恢复常态化。随着二季度天气转暖，LPG 开始进入消费淡季，三季度四季度初，随着深加工需求进入金九银十旺季，预计会有一波明显的去库存化，具体需要关注炼厂装置的开工、检修计划。

图表 14：港口到港量



图表 15：中国进口液化气到港量（9月）

地区	贸易商	到达时间	目的地	产销国	数量	地区	贸易商	到达时间	目的地	产销国	数量	
华南		10月8日	东莞	卡塔尔	46000	华北	天津渤化	9月28日	天津	安哥拉	44000	
	东莞九丰	10月3日	东莞	阿联酋	44000		天津渤化	9月25日	天津	美国	44000	
	东华能源	10月1日	钦州	科威特	23000		天津渤化	9月25日	天津	沙特	44000	
	广州华凯	10月1日	广州	阿联酋	22000		天津渤化	9月21日	天津	美国	46000	
	新海能源	9月29日	珠海	阿联酋	44000		天津渤化	9月7日	天津	美国	45000	
	珠海龙华	9月25日	珠海	--	33000		天津渤化	9月3日	天津	--	30000	
	巨正源	9月25日	东莞	阿联酋	22000				10月16日	宁波	美国	44000
	东莞九丰	9月24日	东莞	阿联酋	41000	华东	温州华电	10月6日	温州	美国	44000	
	广西中油	9月23日	防城港	美国	11539				9月26日	宁波	卡塔尔	44000
	暹罗燃气	9月22日	汕头	--	11000				9月26日	宁波	美国	44000
	广州华凯	9月21日	广州	美国	33000				9月25日	泰兴	美国	44000
	巨正源	9月19日	东莞	--	34993		泰兴三木	9月22日	泰兴	美国	33000	
	欧华能源	9月17日	潮州	科威特	23043		金发新材料	9月21日	宁波	美国	33000	
	深圳华安	9月17日	深圳	澳大利亚	22000		华宸库	9月21日	嘉兴	美国	11000	
	广西中油	9月16日	防城港	美国	16000		福建华星	9月21日	泉州	阿联酋	33000	
	东莞九丰	9月15日	东莞	科威特	23043		华宸库	9月19日	嘉兴	阿联酋	21524	
	东华能源	9月13日	钦州	阿联酋	19692		东华能源	9月18日	宁波	美国	33000	
	欧华能源	9月10日	潮州	阿联酋	22500		温州华电	9月18日	温州	美国	11000	
	巨正源	9月9日	东莞	卡塔尔	33824		东华能源	9月17日	张家港	卡塔尔	33000	
	珠海新海	9月7日	珠海	澳大利亚	22000		卫星石化	9月15日	嘉兴	科威特	22000	
东莞九丰	9月7日	东莞	阿联酋	22000	东华能源		9月15日	太仓	美国	11000		
欧华能源	9月6日	潮州	澳大利亚	22000	东华能源		9月15日	宁波	卡塔尔	11522		
深圳华安	9月5日	深圳	安哥拉	22000	浙江物产		9月14日	嘉兴	阿联酋	11000		
东莞九丰	9月4日	东莞	澳大利亚	22000	新浦化学		9月14日	泰兴	--	11000		
广州华凯	9月4日	广州	美国	20000	巴斯夫		9月14日	漕泾	美国	22000		
欧华能源	9月1日	潮州	--	22000	东华能源		9月13日	张家港	美国	22000		
山东	烟台万华	10月16日	烟台	科威特	44000		中嘉华宸	9月13日	嘉兴	安哥拉	33000	
	烟台万华	10月16日	烟台	美国	44000	浙江物产	9月11日	嘉兴	阿联酋	22000		
	齐旺达	10月9日	龙口	阿联酋	44000	卫星石化	9月10日	嘉兴	日本	22000		

	烟台万华	10月7日	烟台	阿联酋	44000		泰兴三木	9月10日	泰兴	沙特	15000
	烟台万华	9月25日	烟台	卡塔尔	44000		东华能源	9月10日	宁波	卡塔尔	22000
	烟台万华	9月25日	烟台	尼日利亚	44000		东华能源	9月7日	张家港	美国	22000
	烟台万华	9月23日	烟台	美国	44000		上海金地	9月6日	嘉兴	美国	23000
	齐旺达	9月10日	龙口	阿联酋	22000		东华能源	9月5日	宁波	美国	11000
	齐旺达	9月7日	龙口	阿联酋	22000		东华能源	9月4日	宁波	美国	22000
	烟台万华	9月4日	烟台	阿联酋	22000		美得石化	9月4日	福州	卡塔尔	22000
东北	宝来	9月21日	盘锦	美国	46000		金发新材料	9月3日	宁波	美国	22000
	宝来	9月18日	盘锦	澳大利亚	43120		温州华电	9月3日	温州	沙特	29000
	宝来	9月2日	盘锦	美国	44000						

数据来源：卓创资讯

4. 结论与建议

总的来说，LPG 期货价格处于旺季需求下的长期乐观预期和近月淡季供需面较弱的博弈之中。近期供需面较弱，在国际油价未出现大幅波动下，预计处于一个震荡偏弱态势。远期在四季度消费旺季预期下可能止跌反弹，进入震荡上升的阶段。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

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

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

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：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

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

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

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

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

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

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

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

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

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

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

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

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

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

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