



研究员

黎照锋

电话：0769-22110802

从业资格号：F0210135

投资咨询从业证书号：Z0000088

液化气：季节性因素可期，低位买入

2020-09-07 星期一

一、主要观点：

由于 LPG 价格处于极低的水位附近，而且面临季节性上涨阶段。需求大概率逐步走高，供应受利润影响有缩减预期，上游有推涨动力。对于一个高波动性的标的，低位做多存在较高的安全边际，可滚动做多 2011 和 2012 合约。介入区间 3000-3600，参考目标位 3900。

二、基本面分析

1. 价格水位极低，季节上行阶段明显

沙特丙烷 FOB 价格数据回溯到 2005 年，目前处于极低位置，若排除今年初疫情的尖底以及 2012 年的尖顶，价格水位处于区间内 6% 的位置。

广石化现货价的价格水位处于 2011 年以来价格区间内约 7% 位置。与沙特丙烷的价格水位基本相同。

因此，从现货价格的绝对水平来看，目前均处于极低位置附近。现货价仅高于 2016 年同期水平

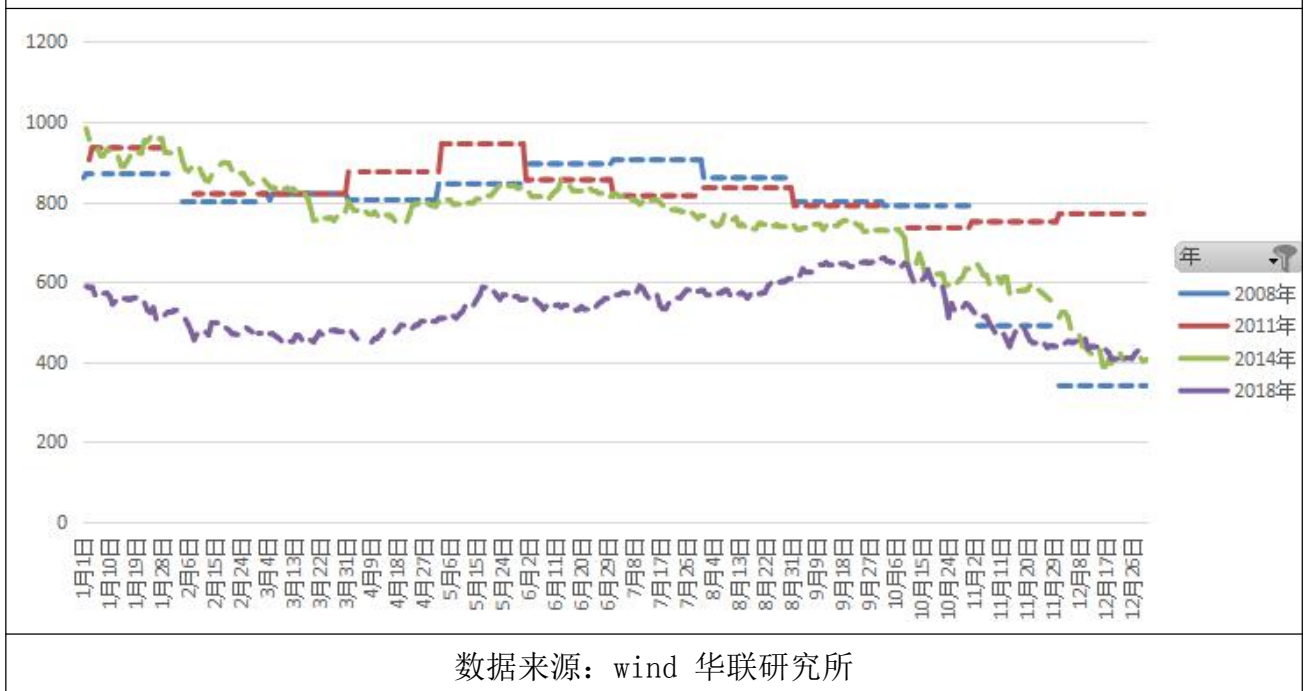
广州石化价格 & 沙特丙烷 FOB



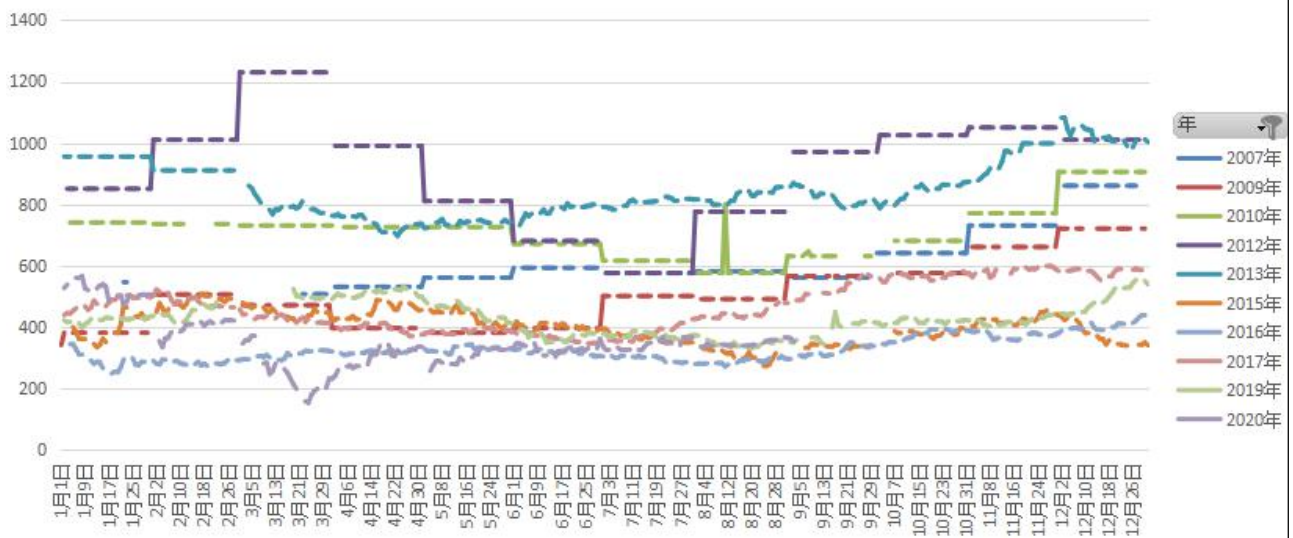
从季节性来看，考察广石化和沙特 FOB 价近十年的表现。

从 2007-2019 年的总共 13 年里，2008（金融海啸原油 147 至 36）、2014（原油横盘后暴跌 110 至 50）、2018（原油四季度暴跌 86 至 50）年这三年在 7-12 月出现下跌行情，2011 年走平，其余九年均在 7-12 月出现上涨行情。2018 年是先涨后跌。上涨概率高达 70%。下跌的年份均发生了系统性风险。

沙特丙烷 FOB——下跌年份



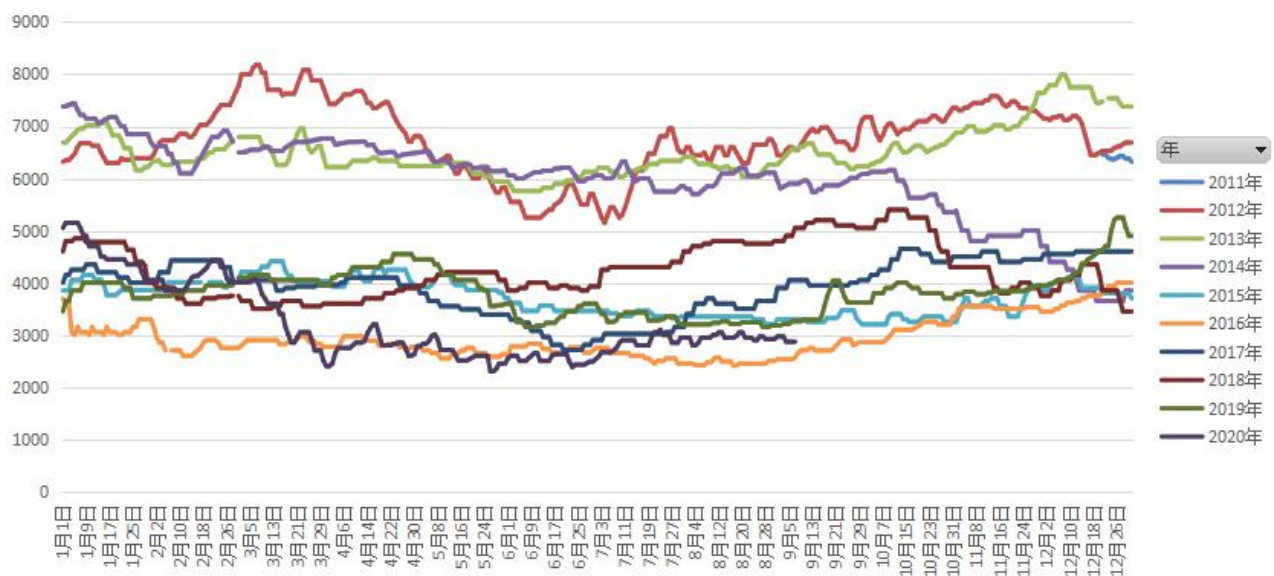
沙特丙烷 FOB——上涨年份



数据来源: wind 华联研究所

广石化价格与沙特丙烷走势高度一致。近十年广石化在 11-12 月最低价 3450 元/吨。

广州石化出厂价

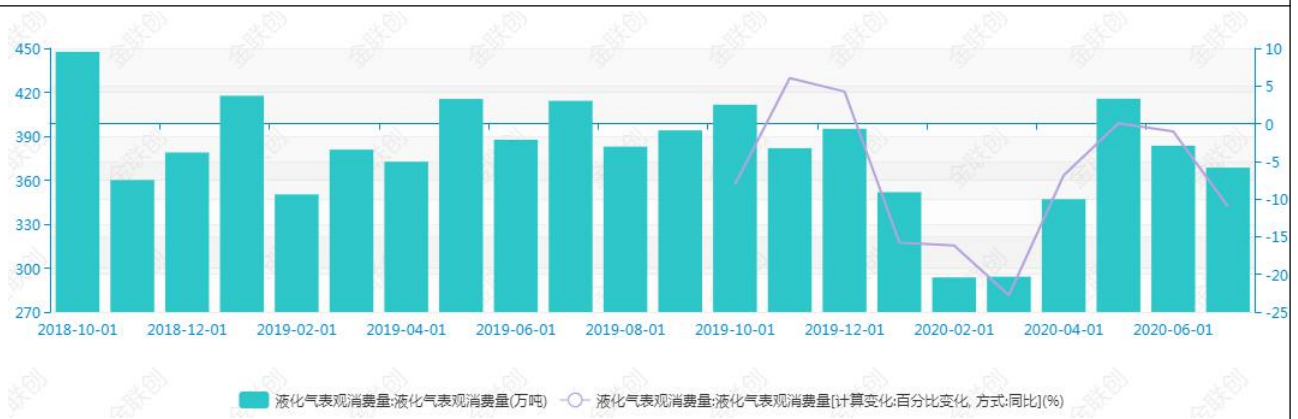


数据来源: wind 华联研究所

2. 供应情况

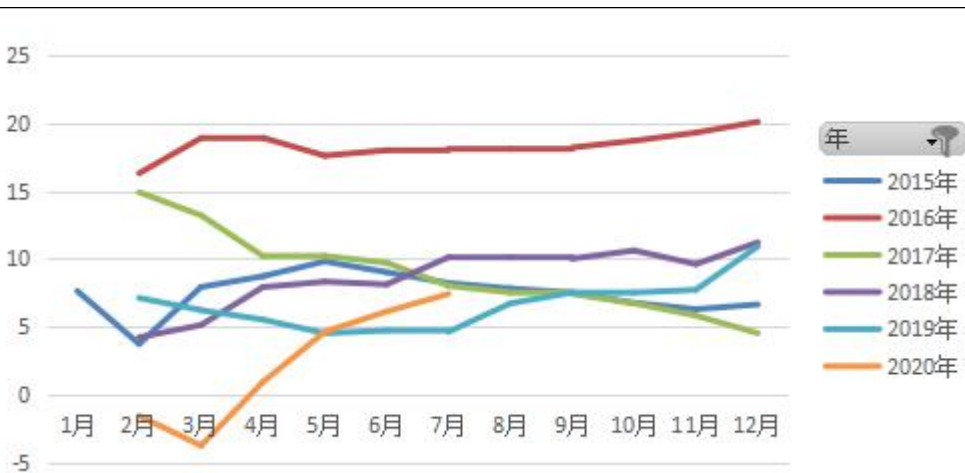
2.1 供过于求，供应链亏损将压减供应

液化气表观消费量及同比增幅



数据来源：金联创

国内液化气产量累计同比



数据来源：wind 华联研究所

9月份国内液化气产量预计210.27万吨，日均7.01万吨，环比增加0.37%。进口方面，预计9月进口量175万吨附近，进口量略大于8月份。

据海关总署数据公布，2020年1-7月份中国LPG进口总量1073.63万吨，同比2019年1-7月份减少113.83万吨或9.59%。其中3月进口量最低仅有126.52万吨，5月进口总量最高达到201.15万吨，赶超2019年最高水平。

9月沙特CP出台，折合到岸成本丙烷2958元/吨，丁烷2920元/吨。

国内进口气进口成本高位，对市场底线存支撑。今年某大企业亏了几个亿，还有拥有

一级码头的企业因投机而资金链断裂。供过于求，供应链总体亏损。进口利润低迷甚至亏损，逐步压减供应。

2.2 库存空间狭窄，LPG 波动剧烈

液化气仓储成本太高，整条产业链都很难囤货，而且又是副产品，导致价格波动剧烈。供应弹性相对较小以及需求季节性走高，或是造成现货季节性走高的原因。

由于属于管制危化品，液化气仓储成本很高，库容有限，整条产业链都很难囤货。仓储成本包含：建设成本、运营成本。建设又涉及到审批的问题。运营成本更高，需要高额的定期检测费用，要应付各级部门的检查，需要人工 24 小时值守。

某样本三级站库容可用天数 10 天，库存调节天数为 5-6 天的变动量。行业平均保守估计有 3 天库存的变动量。

码头周转率有些是每月两次，对应库容天数 15 天。有些码头周转率每月三次，对应库容可用天数 10 天。周转率越高越难有囤货空间。

总体而言整个供应链的库容的库存调节空间很少，估计不会超过 10 天，占年消费量的不到 3%。

工业季节需求旺季、商业宴席季和低气温时节刚好重合，三者都贡献了需求增量。

季节升水的受益者应该是供应链。有业内人士认为供应链上游借助旺季需求进行推涨。伴生气的供应链全年供应较为平稳，炼厂气冬季产出反而略低，需求存在季节波动。

3. 需求情况：

当前时点，整个行业同比仍有降 20-30% 的下降，主因餐饮与工业需求低迷。

短期看，疫情对商用影响较大，家用未能弥补这部分损失，因餐饮需求商转家量会减少，而且被天然气和电力分流。

旺季即将到来，今年 LPG 贸易商亏损严重，后期存在推涨动力。

海关总署数据显示，8 月份，我国外贸进出口 2.88 万亿元，同比增长 6%。其中，出口 1.65 万亿元，增长 11.6%；进口 1.23 万亿元，下降 0.5%。

深加工方面，2020 年已投产的烷烃深加工有浙江华泓 45 万吨/年 PDH 装置、辽宁宝来 100 万吨/年轻烃综合利用装置、浙江石化 60 万吨/年 PDH 装置。其中浙江华泓及辽宁宝来均以进口气为生产原料，浙江华泓 PDH 装置开工率已达到 80%。2020 年四季度预计投产的 PDH 装置有东华能源宁波二期 66 万吨/年、福建美得 66 万吨/年。保守预计以上释放的化工产能将拉动 2020 年下半年 80-100 万吨进口增量。另外，万华化学 100 万吨/年乙烯项目、浙江卫星一期 125 万吨/年乙烷制乙烯项目、华泰盛富 60 万吨/年乙丙烷脱氢项目均计划 2020 年年底建成。但因以上项目投产时间较晚，大部分的进口需求增量或将在 2021 年体现。

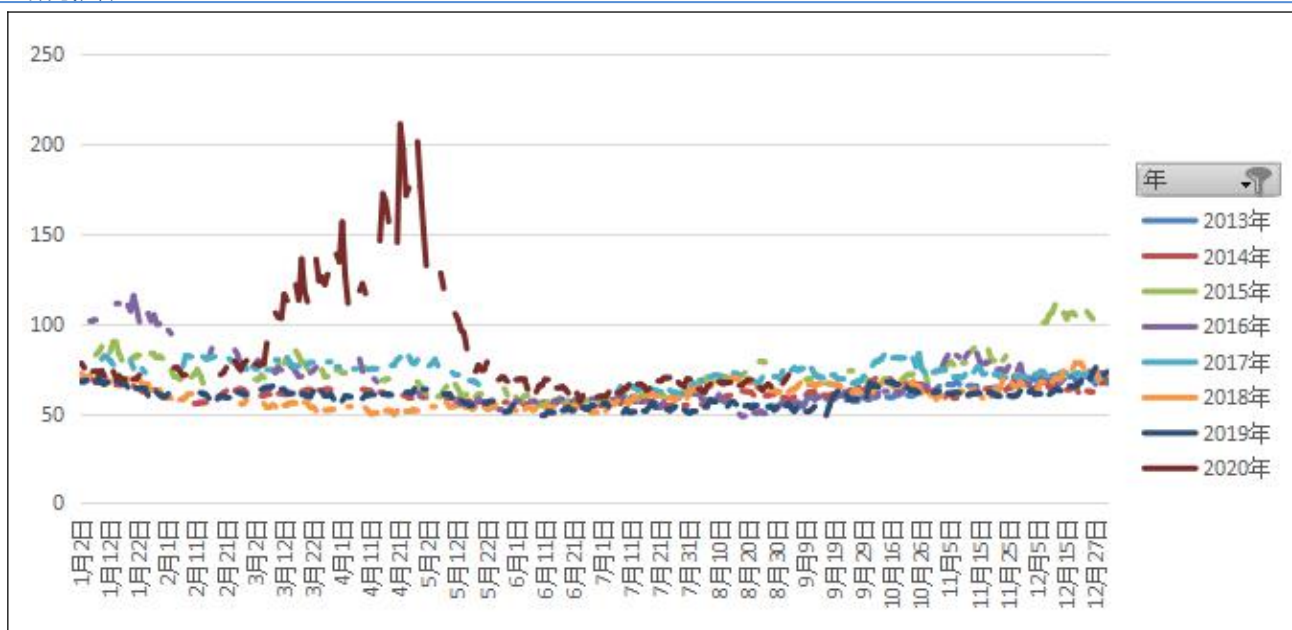
清洁能源需求前景良好。9 月 2 日，国务院常务会议提到，京津冀地区要持续实施大气污染防治行动，抓好工业污染整治、散煤清洁替代和柴油车污染防治，加强农牧业生产氨排放治理。针对臭氧污染凸显的情况，促进 PM2.5 和臭氧协同治理。二要促进区域内能源、产业、交通运输等结构调整。加快煤炭清洁利用和钢铁、石化、建材等产业升级。提高大宗货物铁路运输、城市配送新能源车使用比例。

全国抗击新冠肺炎疫情表彰大会 9 月 8 日上午在京举行。表彰大会举行表明我国抗疫基本取得全面胜利，终于全面控制住了疫情。目前我国已经 20 多天没有本土新增病例，而且疫苗也马上进入重点人群以外的覆盖阶段。

我国疫情受控，国外疫情常态化，继续恶化的空间有限，需求有望持续边际改善。

4. 相关产品情况

比值：广州出厂价/布伦特原油现期货



数据来源：wind 华联研究所

目前LPG现货/原油现货的比值在五年均值偏高水平，现货估值偏向合理。若到年底，LPG/原油的比值上升空间有限，从这个角度看，现货到时要上升也是需要原油的配合。

原油在两个多月横盘后破位向下，目前处于5至60日均线下方。

原油上方受到美国页岩油盈利线的阻力，下方则受减产和货币宽松的支撑。

美国产量创今年新低，活跃原油钻机数量处于相当低的位置。

路透调查：因欧佩克+放松减产措施，欧佩克8月石油产量较上月增加95万桶/日至2427万桶/日。欧佩克8月减产执行率为99%，7月为95%。

由于生产商针对需求调整产量，预计原油能维持在40美元的大部分成本线上。

美国天然气期货12月合约近期持续反弹小幅推涨，连创今年新高。天然气长期来看仍然在二十多年的低位附近筑底。

5. 总结与交易策略

由于是新品种，而且LPG现货参与门槛太高，再者交易所规则不稳定，目前市场观望情绪较浓。仓储费大概率将上调至4元/吨。而更为关键的是仓单有效期的调整。

由于LPG价格处于极低的水位附近，而且面临季节性上涨阶段。基本面需求大概率逐步走高，供应受利润影响有缩减预期，上游有推涨动力。对于一个高波动性的标的，低位做多存在较高的安全边际，可滚动做多2011和2012合约。介入区间3000-3600，参考目标位3900。

研究员承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。

公司总部地址：东莞市城区可园南路 1 号金源中心 16、17 层

邮编：523009

咨询电话：4000-883-668 选 5 或直拨 0769-22111252、22112875

传真：0769-22217310

网址：<http://www.hlqh.com/>