

## 原油端维持强势，LPG 基差收敛

### ● 投资逻辑

原油价格在上周延续上行趋势，Brent 与 WTI 均站稳 80 美元/桶关口。我们认为坚挺的基本面依然是支撑油价的核心因素。随着全球疫情边际好转，油品消费继续复苏的进程，而近期全球天然气、煤炭紧缺带来的替代效应进一步提振了石油需求。而在需求端持续改善的同时，原油供应增长仍然受限，美国页岩油资本开支持续偏谨慎，制约其产量恢复速度，而欧佩克方面对增产也较为保守（从 10 月份的会议结果可见一斑）。整体有限的供应增量难以匹配需求端的增长，导致全球原油库存持续下滑，这种趋势从高频卫星库存还是 IEA 官方数据均有所体现，截至目前 Kpler 高频原油库存已降至 3400 万桶左右，基本回到去年疫情爆发前的水平，而 IEA 统计的 OECD 商业石油库存更是已降至 2015 年 3 月以来最低水准。总体来看，目前原油基本面较为稳固，与此同时国际天然气紧张形势未得到显著缓解，价格仍处在极高位区间，因此我们预计上游原油、天然气市场的强势将持续对 LPG 价格形成支撑。

就 LPG 自身市场而言，目前外盘价格仍维持在高位水平，截至上周五 FEI 与 CP 丙烷掉期分别位于 902 与 861 美元/吨。在原油、天然气市场维持强势，且 LPG 自身基本面偏紧的环境下，预计 CP 与 FEI 会维持高位运行，高企的进口成本将继续支撑国内市场。

国内方面，近期基本面展现出边际转好的趋向。国内炼厂供应变动不大，且 10 月上旬到港量下滑，华东与华南港口库存有所回落，但预计下周到港会较为集中。与此同时，需求端展现出明显的反弹迹象，首先随着国内降温，燃烧消费迎来季节性回升。化工需求方面，随着多个万华、华泓、卫星等多个装置结束检修，PDH 开工率已经反弹至 86% 左右，虽然原料成本端的压力依然存在，但近期下游 PP 价格抬升使得利润边际改善

（目前约 500 元/吨）。此外，烷基化装置开工率同样存在提升预期。整体来看，需求端的走强使得国内基本面边际改善，叠加进口成本维持高位，现货价格近期呈现稳步上行态势。

总体来看，在外盘强势与国内基本面改善的支撑因素下，预计 LPG 现货价格近期偏强运行。期货方面，此前偏高的盘面升水逐步吸引产业卖方生成仓单，上周仓单量增加 1125 手至 7440 手，且新仓单全部来自于华东以及山东，考虑到潜在的交割压力，预计此前期货高升水的局面将有所改变。实际上，上周广东基准地的基差已经从约-700 元/吨的水平收敛到平水左右。虽然盘面潜在压力增加，但考虑到现货市场仍有走强空间，可以继续考虑逢低多的操作，但建议控制仓位，注意高位回撤的风险。

策略：中性偏多，考虑逢低多 PG 主力合约；前期多头头寸可适当减仓

风险：国内外疫情超预期恶化；原油价格大幅下跌；液化气深加工装置投产/开工不及预期；大量新仓单注册

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

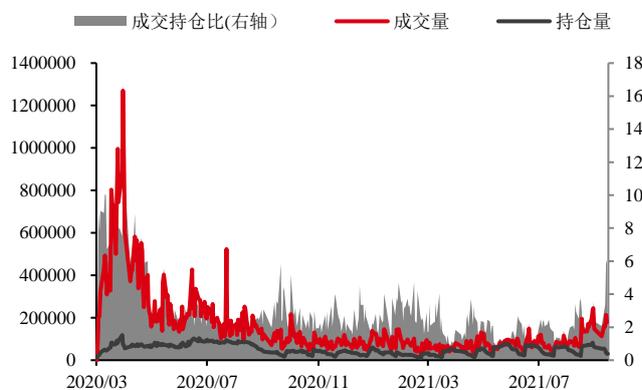
液化石油气国内市场:

图 1: LPG 主力合约价格 单位: 元/吨



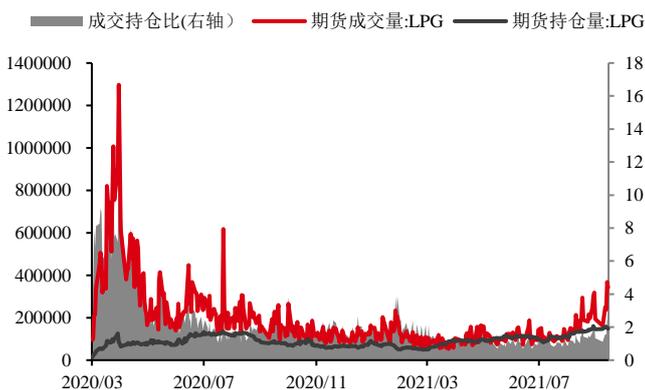
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: LPG 主力合约成交持仓情况 单位: 手



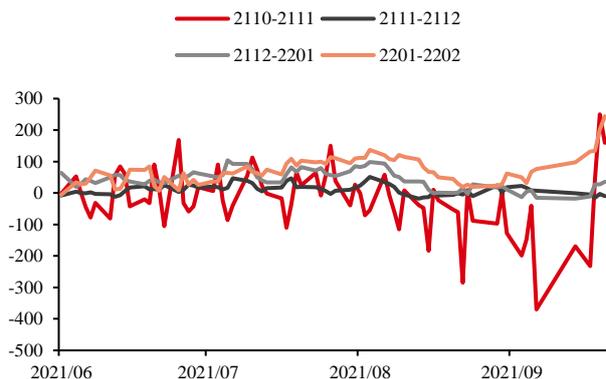
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: LPG 期货总成交持仓情况 单位: 手



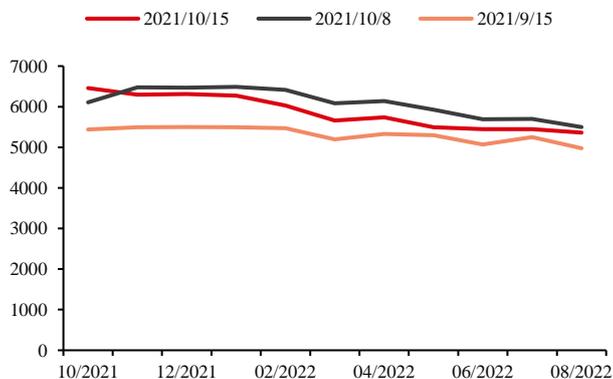
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: LPG 期货跨期价差 单位: 元/吨



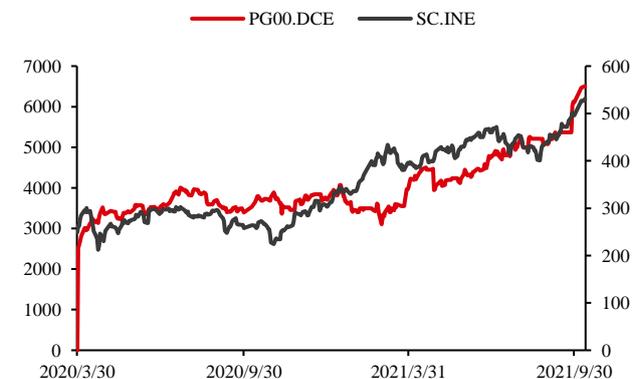
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: LPG 期货远期曲线 单位: 元/吨



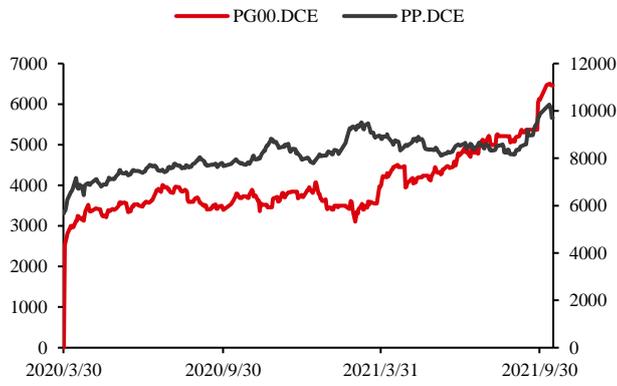
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: LPG 与 SC 走势 单位: 元/吨; 元/桶 (右轴)



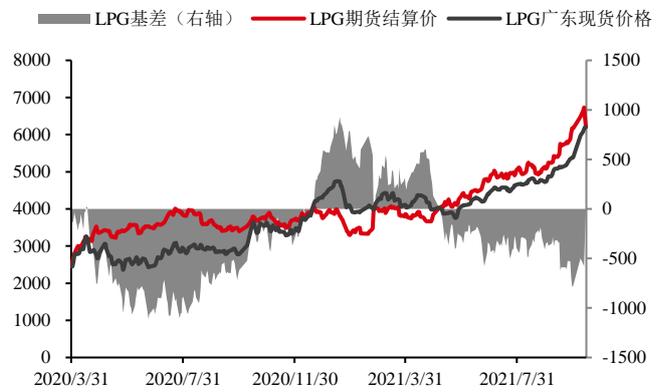
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: LPG 与 PP 价格走势 单位: 元/吨



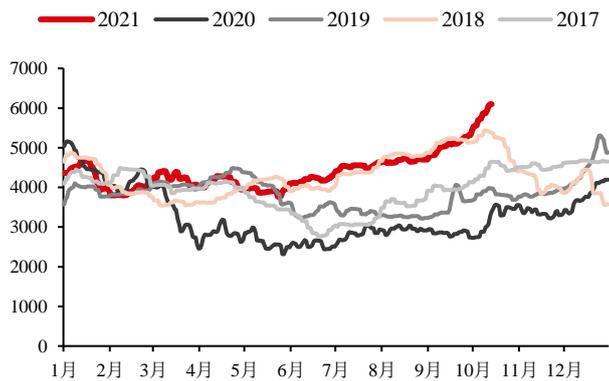
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: LPG 基差 单位: 元/吨



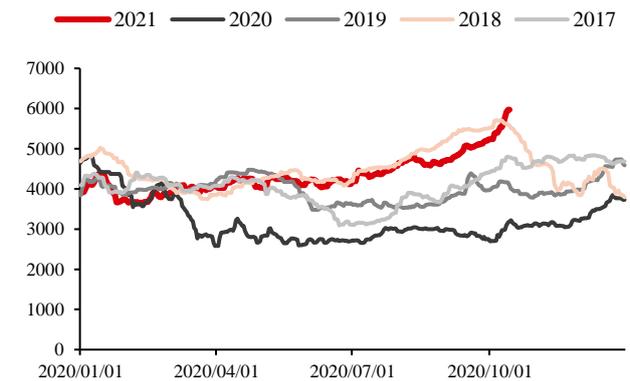
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 华南液化气价格季节性 单位: 元/吨



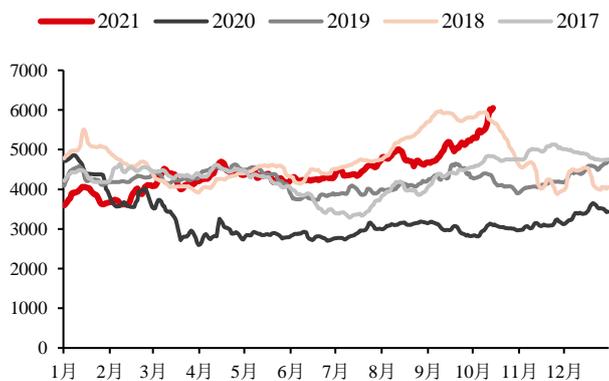
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 华东液化气价格季节性 单位: 元/吨



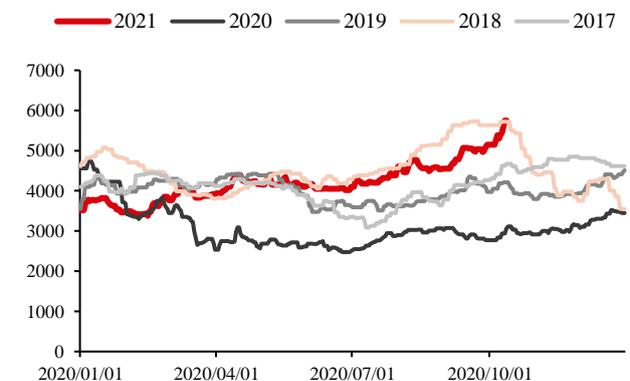
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 山东液化气价格季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

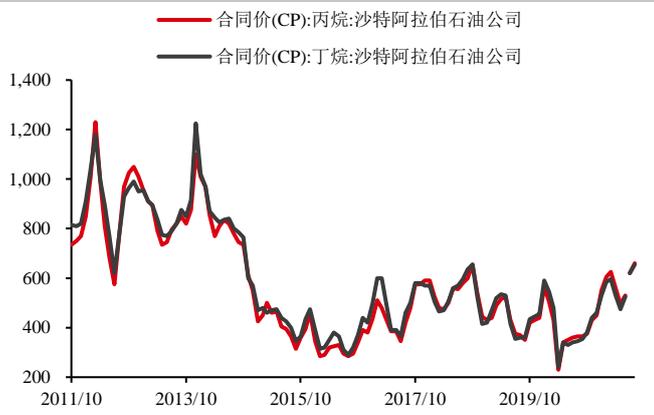
图 12: 华北液化气价格季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

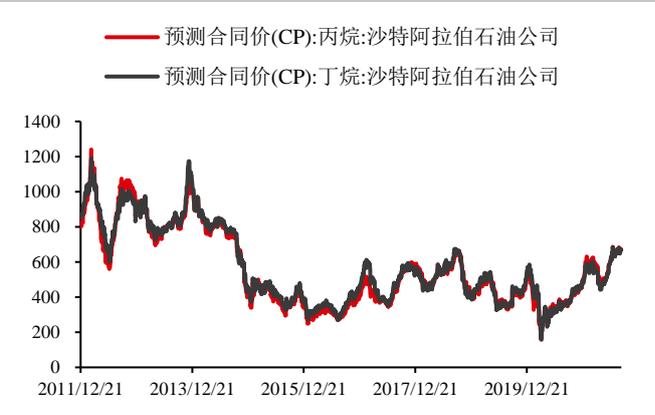
液化石油气国际市场:

图 13: 沙特 CP 价格 单位: 美元/吨



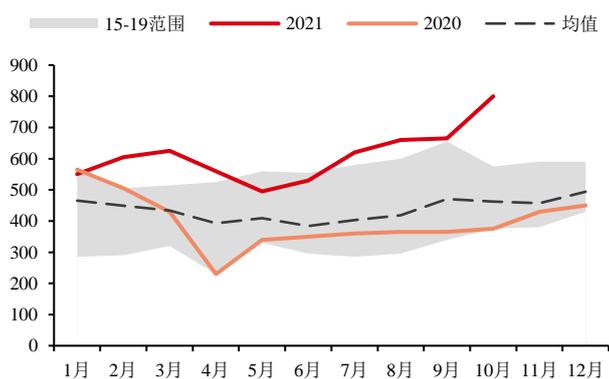
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沙特 CP 预测价 单位: 美元/吨



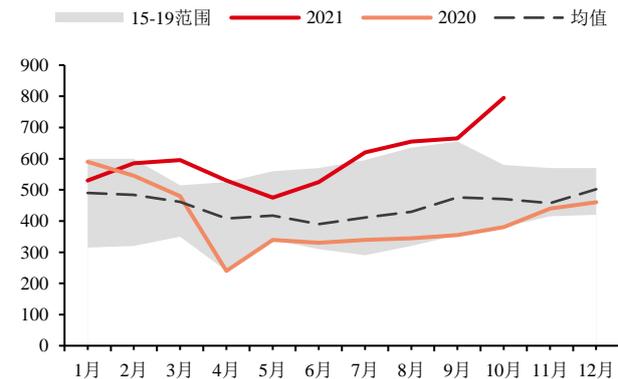
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 沙特丙烷 CP 价格季节性 单位: 美元/吨



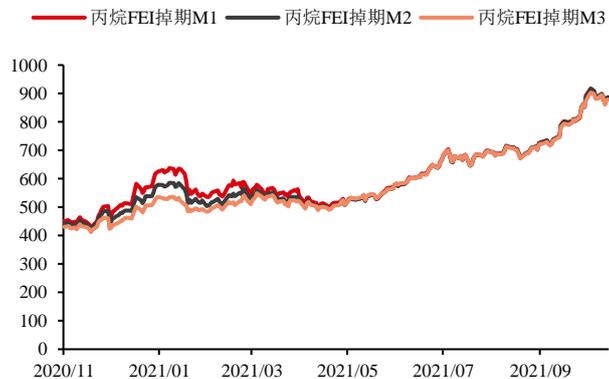
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 沙特丁烷 CP 价格季节性 单位: 美元/吨



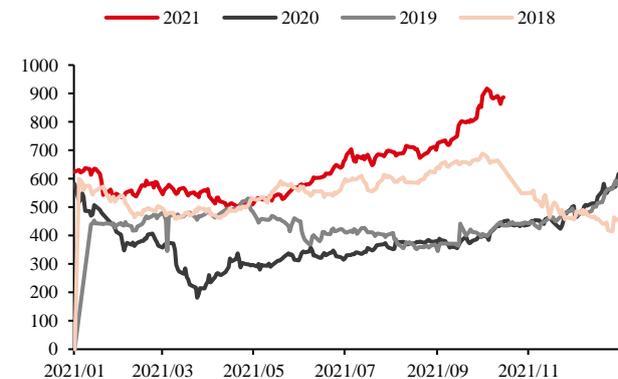
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 丙烷 FEI 掉期价格 单位: 美元/吨



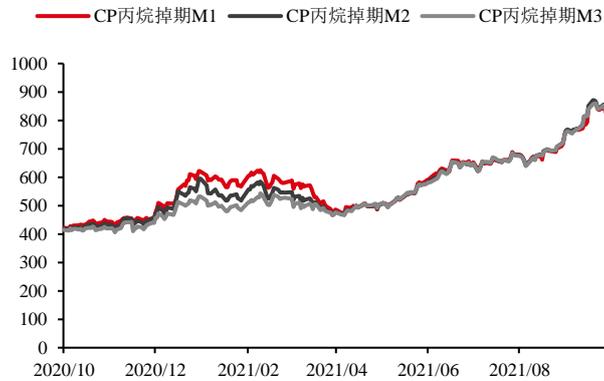
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 丙烷 FEI 掉期季节性 单位: 美元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 丙烷 CP 掉期价格 单位: 美元/吨



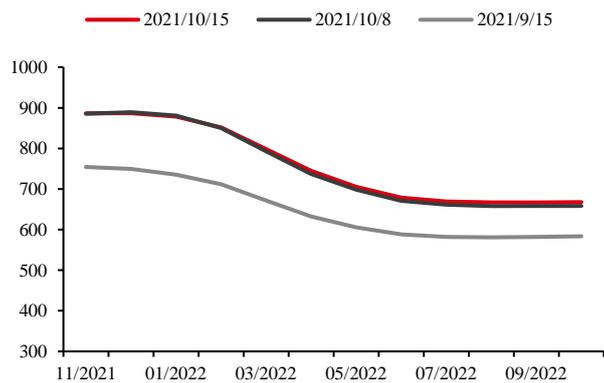
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 丙烷 CP 掉期季节性 单位: 美元/吨



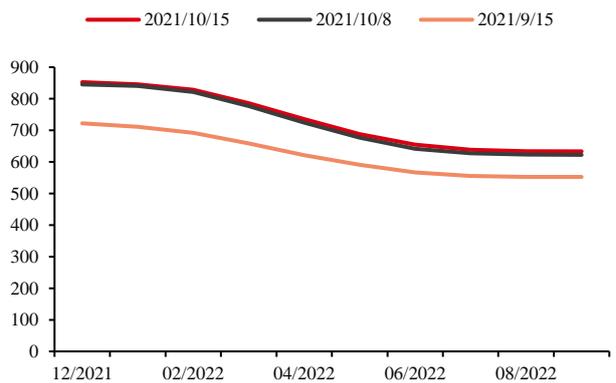
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: 丙烷 FEI 远期曲线 单位: 美元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: 丙烷 CP 远期曲线 单位: 美元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: LPG 远东到岸价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: LPG 华东 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: LPG 华南 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: LPG 台湾 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: LPG 日本 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: LPG 韩国 CFR 价格 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: LPG 华东码头库存率 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: LPG 华南码头库存率 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)