



中美关税大幅下调，整体供需格局仍偏宽松

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 市场分析

油市短期多空因素交织，趋势暂不明朗，对下游能化品价格方向指引有限。但站在中长期视角来看，原油市场形势依然不容乐观，需求增长的放缓以及剩余产能的释放将让原油逐步进入供过于求的阶段，这一矛盾可能会在今年三季度末或四季度集中体现，库存预计将从中低位迅速回升，油价面临新的下行压力。

5月份我国与美方第一轮贸易谈判达成，双方将加征关税从125%下调至10%。关税大幅下调后，中美LPG贸易阻力降低，但由于PDH装置利润本身表现疲软，10%的关税对下游深加工装置来说成本压力仍较大，部分进口商或仍选择采购中东资源，国内市场观望情绪浓厚，叠加4月份的抢进口，中国对美国LPG资源的采购力度并未显著恢复。

在供应增长、需求疲软的背景下，国内LPG基本面整体表现宽松，市场氛围平淡，现货与期货盘面均弱势运行，库存压力有待时间来逐步消化。

■ 策略

单边：震荡偏弱，PG位置较低下方空间有限

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ 风险

油价大幅波动；关税冲突加剧、宏观风险、地缘政治风险等

目录

核心观点	1
原油：欧佩克增产节奏延续，油市短期多空因素交织	3
中美关税大幅下调，美国 LPG 出口维持高位	4
供需格局宽松，国内市场弱势运行	7

图表

图 1: 全球原油卫星库存 单位：百万桶	3
图 2: 国际原油基准价格 单位：美元/桶	3
图 3: WTI 原油月差 单位：美元/桶	4
图 4: BRENT 原油月差 单位：美元/桶	4
图 5: 原油与美股走势 单位：美元/桶	4
图 6: 原油与美元指数走势 单位：美元/桶	4
图 7: 中东 LPG 发货量 单位：千吨/月	5
图 8: 伊朗 LPG 发货量 单位：千吨/月	5
图 9: 美国 LPG 发货量 单位：千吨/月	5
图 10: 美国丙烷&丙烯库存 单位：千桶	5
图 11: CP 丙烷掉期首行价格 单位：美元/吨	6
图 12: FEI 丙烷掉期首行价格 单位：美元/吨	6
图 13: 沙特丙烷官价 单位：美元/吨	6
图 14: 沙特丁烷官价 单位：美元/吨	6
图 15: LPG 运费：美湾-远东 单位：美元/吨	6
图 16: LPG 运费：阿拉伯湾-远东 单位：美元/吨	6
图 17: LPG 华东码头库存 单位：万吨	7
图 18: LPG 华南码头库存 单位：万吨	7
图 19: 国内 PDH 装置利润 单位：元/吨	8
图 20: 国内 PDH 装置开工率 单位：%	8
图 21: 国内 MTBE 装置开工率 单位：%	8
图 22: 国内烷基化装置开工率 单位：无	8
图 23: 华南 LPG 现货价格 单位：元/吨	8
图 24: 华东 LPG 现货价格 单位：元/吨	8
图 25: DCE PG 主力合约价格 单位：元/吨	9
图 26: LPG 基差 单位：元/吨	9

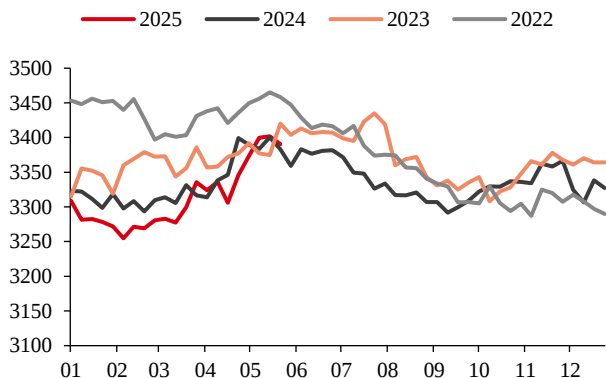
原油：欧佩克增产节奏延续，油市短期多空因素交织

随着新一轮会议结束，石油输出国组织（欧佩克）5月31日发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定7月起日均增产41.1万桶。这将延续6、7月份的增产节奏，反映联盟从过去限产保价到现在加速释放剩余产能的政策转向。

欧佩克增产的决策大体符合预期，供应增量将逐步释放。但短期而言，原油基本面并没有太大压力。随着夏季到来，需求将季节性回升，炼厂开工率回升，欧佩克增加的产量有望被夏季炼厂与发电厂的增量需求所消化，三季度市场预计能维持紧平衡。此外，俄乌与中东局势仍在反复拉锯，近日特朗普发表对伊朗和俄罗斯加码制裁、大幅削减伊朗石油出口等言论，地缘溢价并未完全消退。

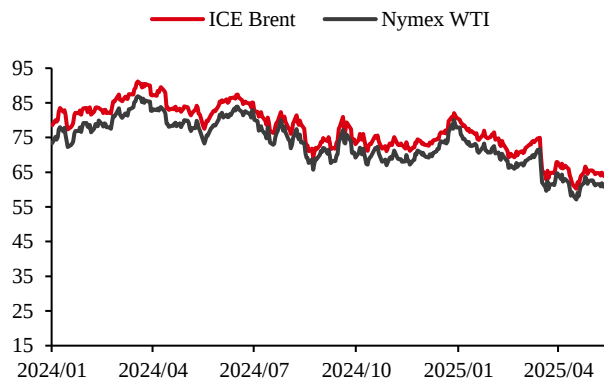
整体来看，油市短期多空因素交织，趋势暂不明朗，对下游能化品价格方向指引有限。但站在中长期视角来看，原油市场形势依然不容乐观，需求增长的放缓以及剩余产能的释放将让原油逐步进入供过于求的阶段，这一矛盾可能会在今年三季度末或四季度集中体现，库存预计将从中低位迅速回升，油价面临新的下行压力。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



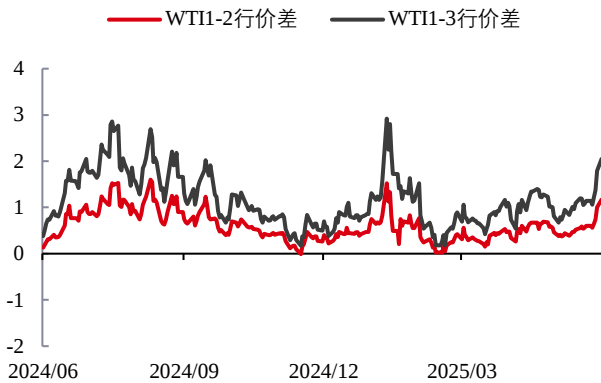
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



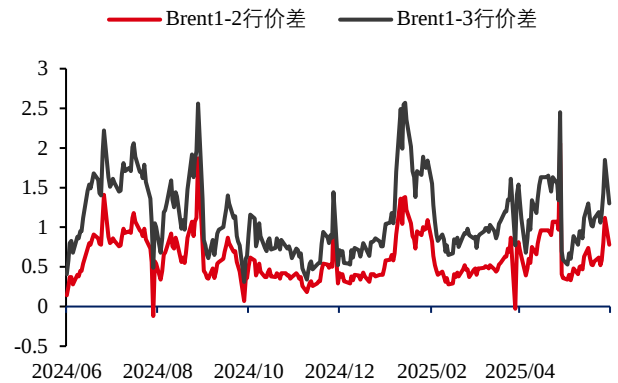
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: WTI 原油月差 | 单位: 美元/桶



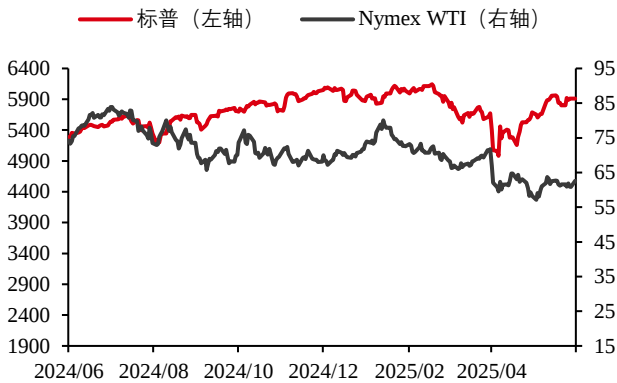
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Brent 原油月差 | 单位: 美元/桶



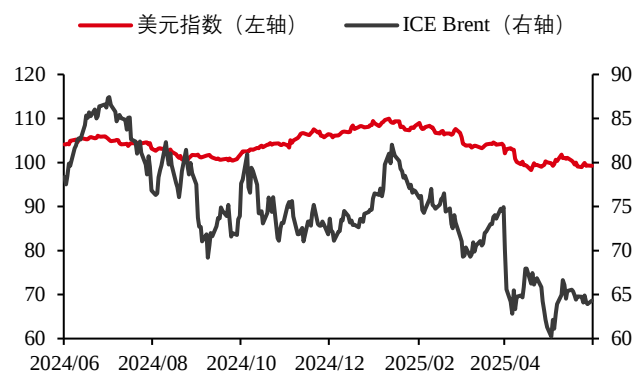
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 原油与美股走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 原油与美元指数走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

中美关税大幅下调, 美国 LPG 出口维持高位

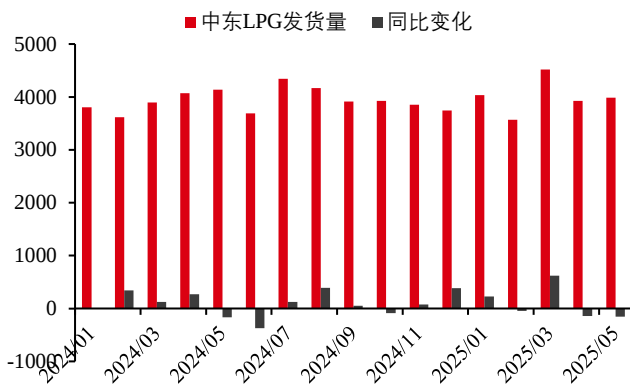
5 月份我国与美方第一轮贸易谈判达成, 双方将加征关税从 125% 下调至 10%。关税大幅下调后, 中美 LPG 贸易阻力降低, 但由于 PDH 装置利润本身表现疲软, 10% 的关税对下游深加工装置来说成本压力仍较大, 部分进口商或仍选择采购中东资源, 国内市场观望情绪浓厚, 叠加 4 月份的抢进口, 中国对美国 LPG 资源的采购力度并未显著恢复。

就国际市场当前表现来看, 总体供应充裕且需求增量不足, 基本面较为宽松。6 月沙特 CP 合同价继续下调: 其中丙烷 600 美元/吨, 较上月下调 10 美元/吨, 丁烷 570 美元/吨, 较上月下调 20 美元/吨。中东方面, 沙特阿美丙烷装船供应继续偏紧, 不过阿联

酋供应商因国内需求下降增加装船供应，且卡塔尔和科威特供应商供应充裕，现货销售积极性良好。参考船期数据，中东 5 月 LPG 发货量预计为 398 万吨，环比增加 6 万吨，同比去年下降 15 万吨。往前看，5 月份开始欧佩克将加速增产，有望带动 LPG 产量回升。除沙特阿美外，其他中东国家船货供应或保持充裕。

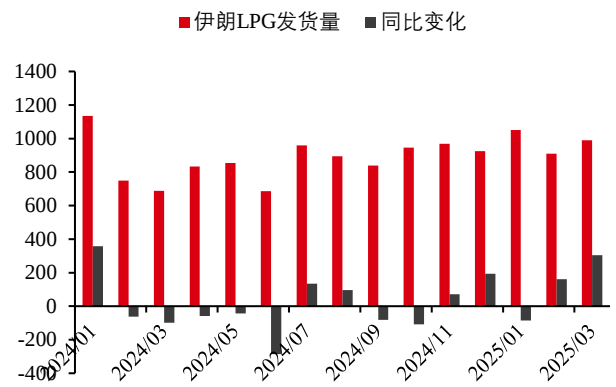
美国方面，虽然对中国出口大幅下滑，但整体发货量仍处于高位，对日本的出口明显增加。参考船期数据，美国 5 月份 LPG 发货量预计为 590 万吨，环比增加 16 万吨，同比去年提升 45 万吨。随着中美关税下调，6 月份美国对中国发货量预计出现边际回升，但关税政策的不确定性仍未消退。

图 7：中东 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



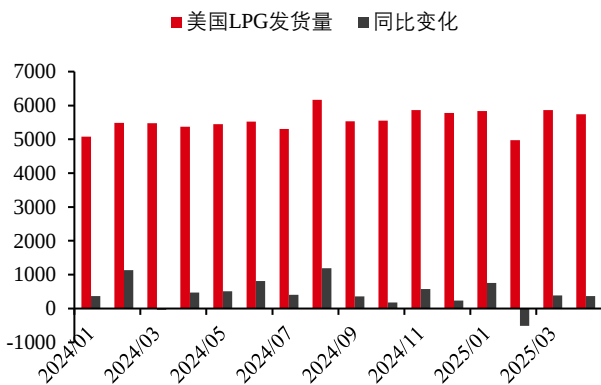
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 8：伊朗 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



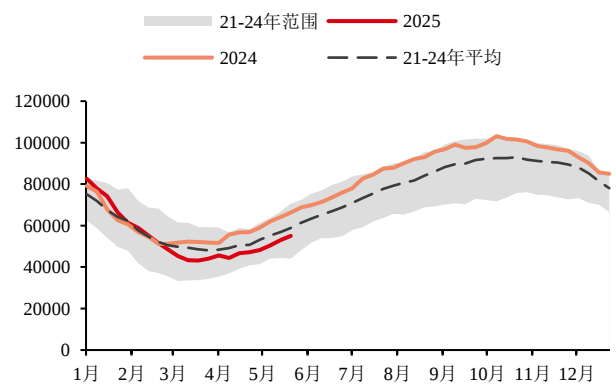
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 9：美国 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



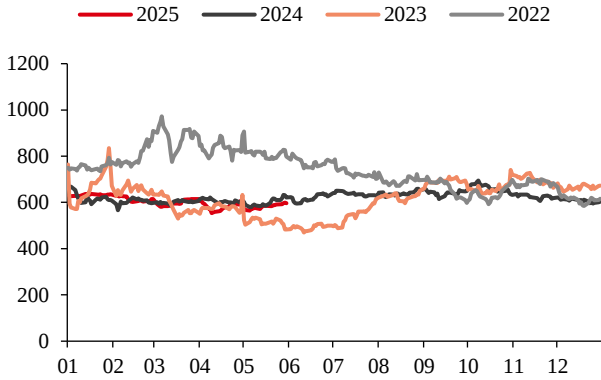
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 10：美国丙烷&丙烯库存 | 单位：千桶



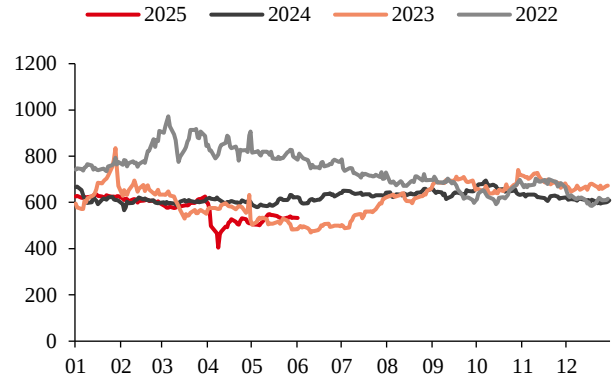
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: CP 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



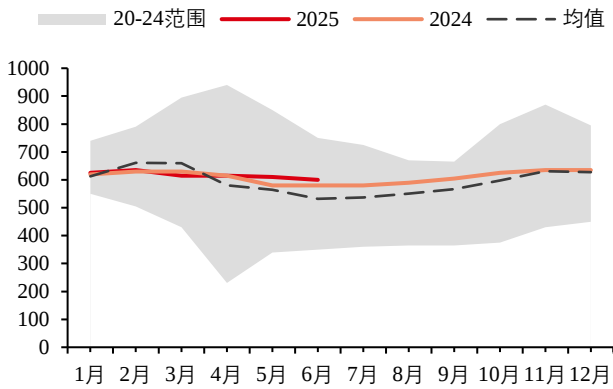
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: FEI 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



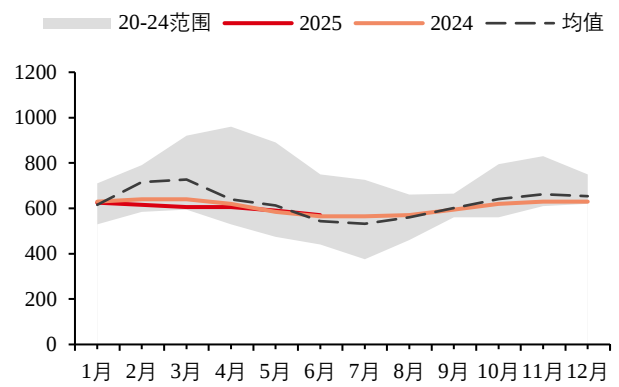
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 沙特丙烷官价 | 单位: 美元/吨



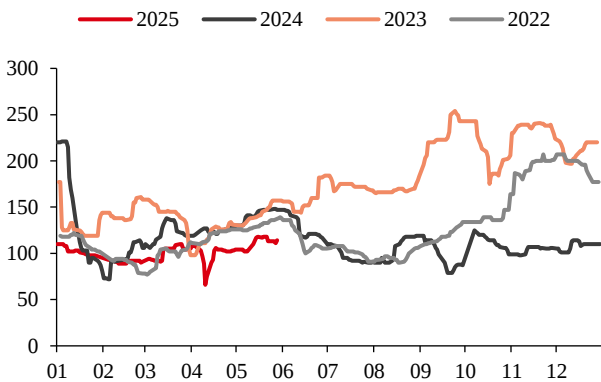
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沙特丁烷官价 | 单位: 美元/吨



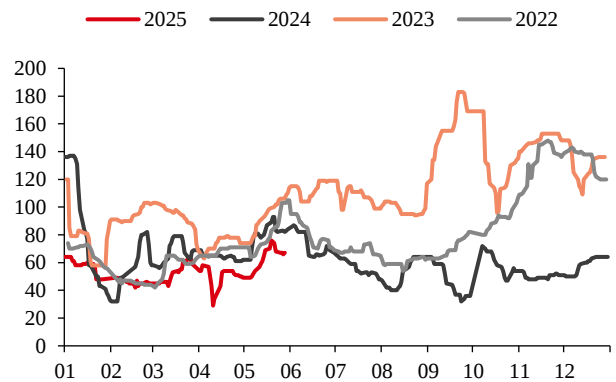
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: LPG 运费: 美湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: LPG 运费: 阿拉伯湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

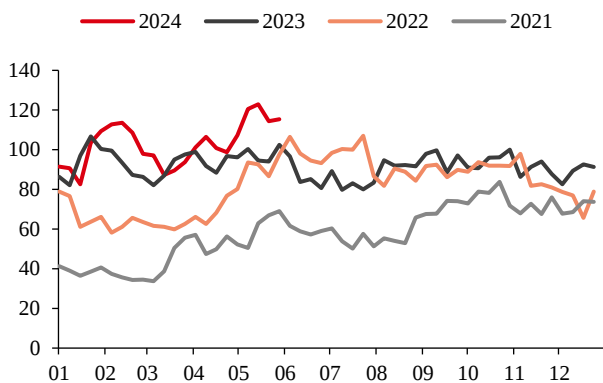
供需格局宽松，国内市场弱势运行

虽然关税的扰动暂时缓和，但国内 LPG 供需格局整体表现宽松，市场氛围平淡，现货与期货盘面均弱势运行。

站在具体的供需层面，随着装置检修结束，国内炼厂气供应预计将逐步回升，目前增量还相对有限。与此同时，由于关税执行前的抢进口，我国 4、5 月 LPG 到港量预计达到 321 和 285 万吨，华东港口库存一度升至历史高位。需求方面，随着国内气温升高，燃烧端消费逐渐走弱，进入到淡季氛围。与此同时，关税下调后，国内 PDH 装置开工率和原料需求有望边际回升，目前来到 63% 左右。此外，本月中景石化三期 100 万吨/年的 PDH 装置投产，将扩大国内丙烷原料需求的基本盘，但整体来看，装置亏损的现状依然制约了 PDH 开工负荷与原料需求的改善幅度。与此同时，国内汽油市场表现疲软，碳四端化工原料需求同样受到压制。

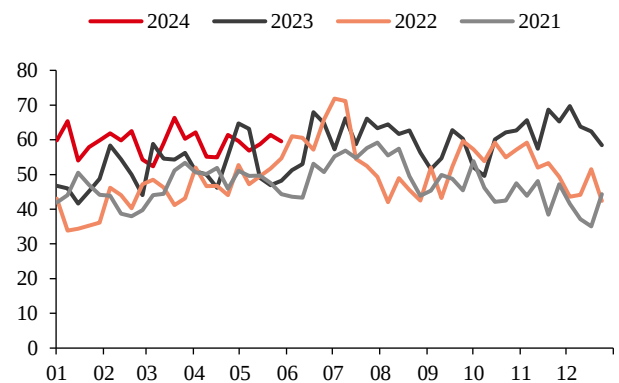
考虑到现货与盘面近期走势较弱，自身价格也降至相对低位，下方空间相对有限，前期供应压力将随着时间推移缓慢消化，市场短期或处于震荡筑底阶段。

图 17: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



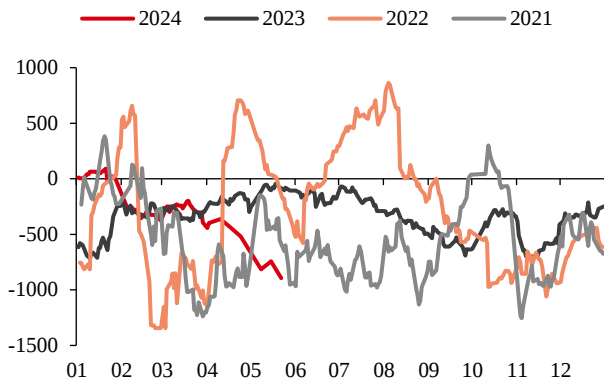
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



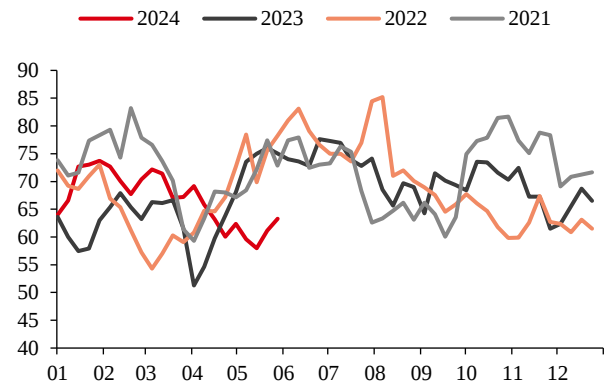
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



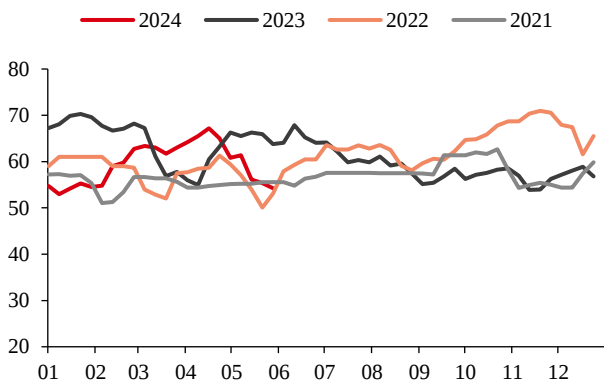
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



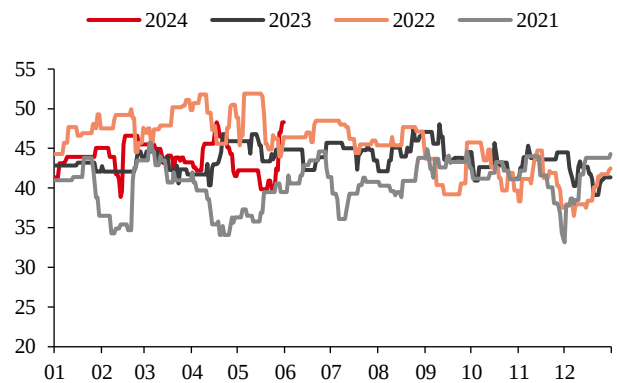
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 MTBE 装置开工率 | 单位: %



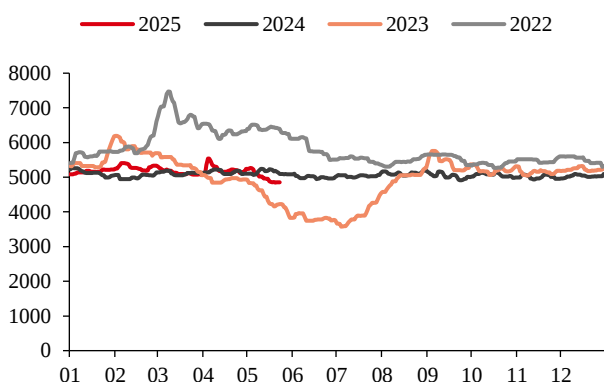
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内烷基化装置开工率 | 单位: %



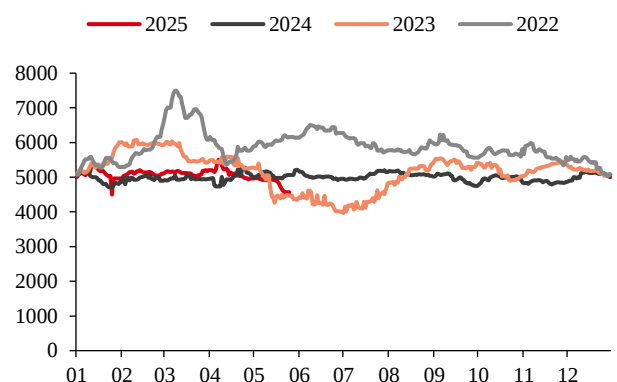
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: 华南 LPG 现货价格 | 单位: 元/吨



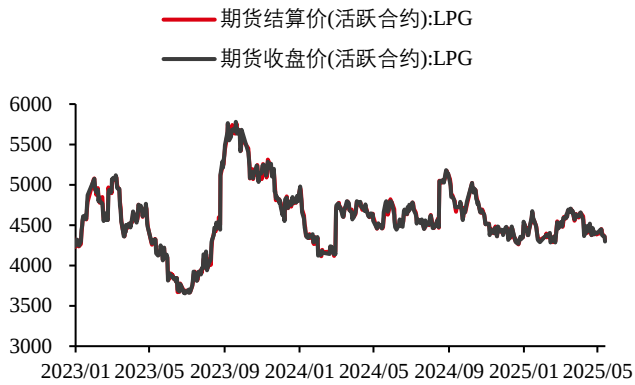
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 华东 LPG 现货价格 | 单位: 元/吨



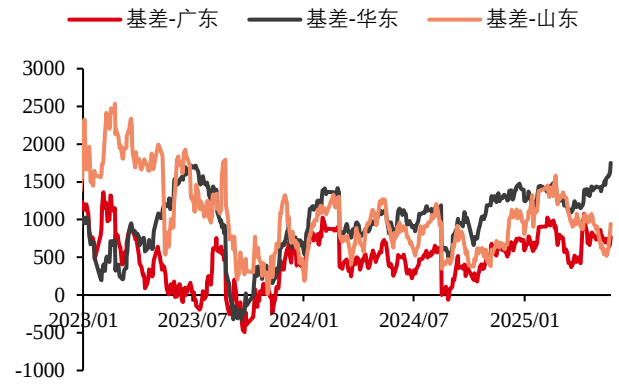
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: DCE PG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: LPG 基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com