

展望下半年，如果没有发生大的地缘与宏观扰动事件，LPG 供需格局预计延续宽松状态。中东与美国供应将进一步增长，我国化工需求基本盘虽然会随着新装置投产而扩大，但下游产品需求的疲软与装置利润的低迷制约了原料需求的释放，也对 LPG 价格上行空间形成巨大阻力.....

## 供需格局延续宽松，关税扰动贸易流向

### 能源板块研究 Energy Research



本期分析研究员



**潘翔**

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188



**康远宁**

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

## 供需格局延续宽松，关税扰动贸易流向

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

2025 年上半年 LPG 期货市场整体处于区间震荡运行的状态，内生性驱动偏弱，但由于宏观与地缘事件的扰动，价格波动明显攀升。

展望下半年，如果没有发生大的地缘与宏观扰动事件，LPG 供需格局预计延续宽松状态。中东与美国供应将进一步增长，我国化工需求基本盘虽然会随着新装置投产而扩大，但下游产品需求的疲软与装置利润的低迷制约了原料需求的释放，也对 LPG 价格上行空间形成巨大阻力。

基于原油价格中期下行，全球 LPG 维持供过于求局面的预期，我们认为今年下半年的 LPG 价格存在一定下行驱动，考虑到目前位置不高，短期下方空间或有限，未来可以关注逢高空的机会。

#### 策略

单边：震荡偏弱，关注逢高空 PG 的机会

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

#### ■ 风险

原油价格大幅上涨；化工端原料需求超预期；燃烧端需求超预期；PG 仓单量偏低；海外 LPG 出现意外断供事件；

## 目录

封面 .....	1
核心观点 .....	2
原油现实基本面尚可但预期偏弱，四季度成本中枢或进一步下移 .....	5
2025 年上半年 LPG 市场整体弱势运行，关税与地缘冲突带来扰动 .....	7
2025 年下半年 LPG 供需格局或延续宽松，美国出口空间进一步打开 .....	9
欧佩克放松减产，中东 LPG 供应存在增长空间 .....	9
美国 LPG 供应保持增长态势，终端扩建后出口空间将进一步打开 .....	11
俄气供应增长趋势明显，已成为我国新的 LPG 原料来源 .....	14
我国 PDH 新产能投放周期延续，但利润仍是需求释放的制约因素 .....	15
LPG 供需格局或延续宽松，市场上方阻力仍较为明显 .....	18

## 图表

图 1: 全球原油卫星库存   单位: 百万桶 .....	6
图 2: 国际原油基准价格   单位: 美元/桶 .....	6
图 3: WTI 原油月差   单位: 美元/桶 .....	6
图 4: BRENT 原油月差   单位: 美元/桶 .....	6
图 5: 原油与美股走势   单位: 美元/桶 .....	7
图 6: 原油与美元指数走势   单位: 美元/桶 .....	7
图 7: CP 丙烷掉期首行价格   单位: 美元/吨 .....	8
图 8: FEI 丙烷掉期首行价格   单位: 美元/吨 .....	8
图 9: LPG 裂解价差 (CP 对 BRENT)   单位: 美元/桶 .....	8
图 10: LPG 裂解价差 (FEI 对 BRENT)   单位: 美元/桶 .....	8
图 11: CP 远期曲线   单位: 美元/吨 .....	9
图 12: FEI 远期曲线   单位: 美元/吨 .....	9
图 13: DCE PG 主力合约价格   单位: 元/吨 .....	9
图 14: PG 对 SC 裂解价差   单位: 元/桶 .....	9
图 15: 沙特原油产量 (含预估)   单位: 千桶/天 .....	10
图 16: 中东欧佩克国家原油产量   单位: 千桶/天 .....	10
图 17: 沙特 LPG 发货量   单位: 千吨/月 .....	10
图 18: 伊朗 LPG 发货量   单位: 千吨/月 .....	10
图 19: 中东 LPG 发货量   单位: 千吨/月 .....	11
图 20: 中东 LPG 供应量估计   单位: 千桶/天 .....	11
图 21: 沙特丙烷官价   单位: 美元/吨 .....	11
图 22: 沙特丁烷官价   单位: 美元/吨 .....	11

图 23: 美国 LPG 发货量   单位: 千吨/月 .....	12
图 24: 美国丙烷&丙烯产量   单位: 千桶/天 .....	12
图 25: 美国丙烷供应量估计   单位: 千桶/天 .....	13
图 26: 美国丙烷&丙烯库存   单位: 千桶 .....	13
图 27: 美国 NGL 供应增长趋势   单位: 千桶/天 .....	13
图 28: 美国 LPG 出口去向   单位: 千吨/月 .....	13
图 29: LPG 运费: 美湾-远东   单位: 美元/吨 .....	13
图 30: LPG 运费: 阿拉伯湾-远东   单位: 美元/吨 .....	13
图 31: 中国从俄罗斯进口液化气数量   单位: 吨 .....	15
图 32: 华北丙烷现货价格   单位: 元/吨 .....	15
图 33: LPG 华东码头库存   单位: 万吨 .....	16
图 34: LPG 华南码头库存   单位: 万吨 .....	16
图 35: 国内 PDH 装置利润   单位: 元/吨 .....	17
图 36: 国内 PDH 装置开工率   单位: % .....	17
图 37: 国内 MTBE 装置开工率   单位: % .....	17
图 38: 国内烷基化装置开工率   单位: 无 .....	17
图 39: 华南 LPG 现货价格   单位: 元/吨 .....	17
图 40: 华东 LPG 现货价格   单位: 元/吨 .....	17
图 41: 中国 LPG 进口量   单位: 千吨/月 .....	18
图 42: 中国 LPG 进口来源   单位: 千吨/月 .....	18
图 43: LPG 基差   单位: 元/吨 .....	18
图 44: PG 期货注册仓单数   单位: 手 .....	18

## 原油现实基本面尚可但预期偏弱，四季度成本中枢或进一步下移

今年上半年，国际油价呈现反复波动的态势，缺乏持续性的趋势，背后主要是由于地缘与宏观面的扰动因素增加，市场波动率相较之前显著放大。

具体来看，年初由于美国加码对俄罗斯制裁，市场担忧俄罗斯石油供应下滑，原油价格迅速上涨，Brent 一度突破 80 美元/桶关口。但随后数据验证俄罗斯出口仍然具有韧性，且炼厂检修季带动原料采购需求下滑，1 月下旬开始油价逐步从高点回落。在特朗普就任美国新一届总统后，市场开始交易其政策影响，包括俄乌冲突缓和预期、关税加征、推动欧佩克增产、取消新能源支持政策、加快 LNG 项目出口审批、对伊朗极限施压等。这些政策对油市利多与利空影响结存，但利空效应要更为突出。

4 月份，特朗普正式公布其对等关税政策，其加征关税的范围以及幅度均超出市场预期，并招致我国在内贸易对象的反制措施，如果完全执行将对全球经济贸易与石油消费造成显著冲击，叠加欧佩克宣布逐步增加生产配额的决议，引发油价加速下跌，Brent 一度跌破 60 美元/桶关口。此后关税冲突出现边际好转的信号，美国先是将多数贸易伙伴的关税延期到 7 月 9 日，而在 5 月 12 日，中美谈判达成重要共识并发布联合声明，双方将加征关税的幅度从 125% 降至 10%（另外 24% 有 3 个月的暂停期）。市场对贸易大幅萎缩、经济下行的担忧有所减弱、宏观情绪改善后原油价格也迎来触底反弹。

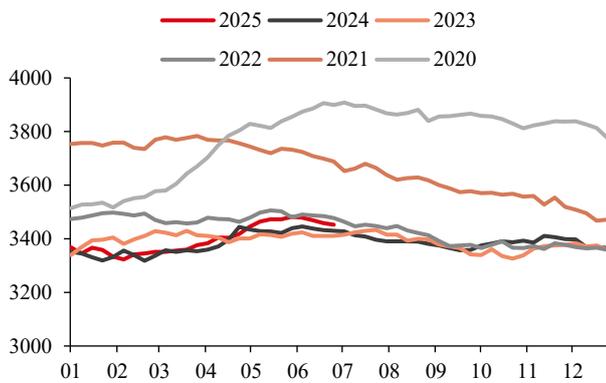
6 月份原油市场又遭遇地缘冲突的扰动，波动率显著攀升。具体来看，6 月 13 日以色列对伊朗发动空袭，随后伊朗进行反击，伊以冲突爆发，中东地缘局势升温。市场担忧伊朗石油设施受到破坏，从而影响石油供应。极端情况下，如果伊朗封锁霍尔木兹海峡，则整个阿拉伯湾地区的石油供应将受到阻断。在断供风险增加的背景下，原油隐含的地缘政治溢价迅速攀升，国际油价短期出现大幅上涨，Brent 一度逼近 80 美元/桶关口。本轮冲突持续了 10 天左右，23 号美国总统特朗普傍晚在社交媒体上宣布，以色列和伊朗已就“全面彻底停火”达成一致。24 号双方正式宣布停火。随着中东地缘局势缓和，石油供应未受到实质性影响，原油价格迅速回落，基本抹去了冲突爆发以来的涨幅。

整体来看，上半年原油价格经历了大涨大跌的剧烈波动，背后主要是特朗普关税政策与伊以冲突的扰动，虽然最终未对实际供需造成显著影响，但预期与情绪的左右横跳对市场定价形成了巨大干扰。随着宏观与地缘因素暂时消退，油市

当前再度回到自身的基本面逻辑。整体来看，在终端油品需求旺季来临、且欧佩克实际增产力度低于配额量的背景下，原油现实基本面尚可、压力有限。但中期来看，随着旺季结束、欧佩克剩余产能逐步释放，原油市场预计在 4 季度进入供过于求的阶段，压力将开始显现。对于包括 LPG 在内的下游能化商品而言，成本端支撑中期存在进一步转弱的预期。

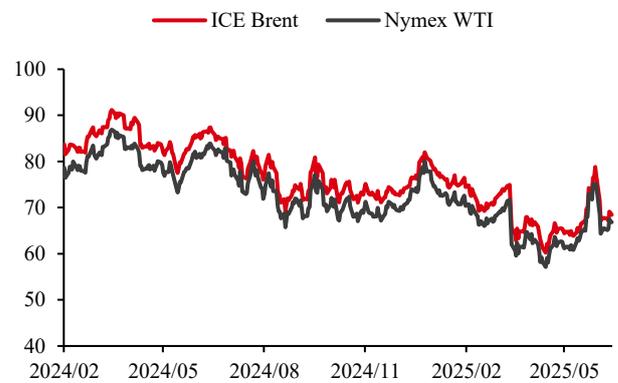
值得一提的是，除了基本面的运行路径外，关税、地缘冲突等扰动因素并未完全消失，下半年仍需要警惕风险事件的重演。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



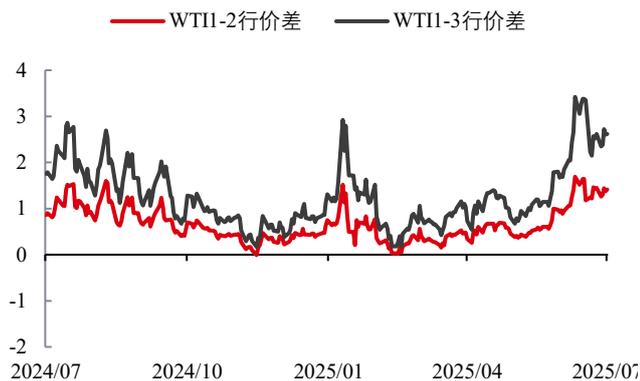
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



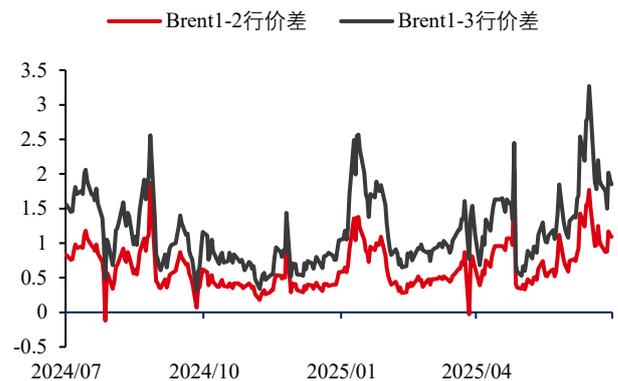
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：WTI 原油月差 | 单位：美元/桶



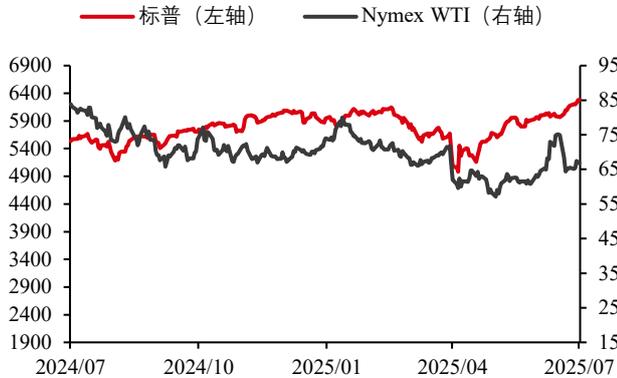
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

## 2025 年上半年 LPG 市场整体弱势运行，关税与地缘冲突带来扰动

2025 年上半年 LPG 期货市场整体处于区间震荡运行的状态，内生性驱动偏弱，但由于宏观与地缘事件的扰动，价格波动明显攀升。

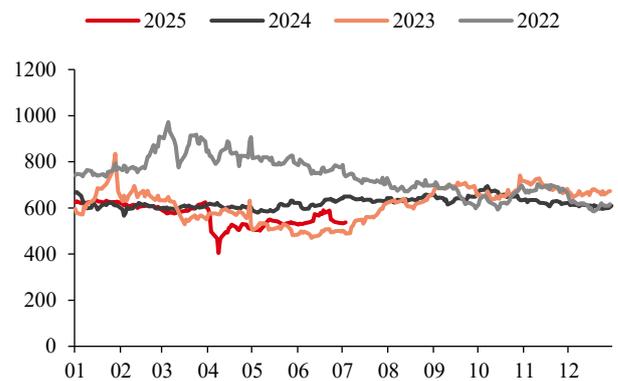
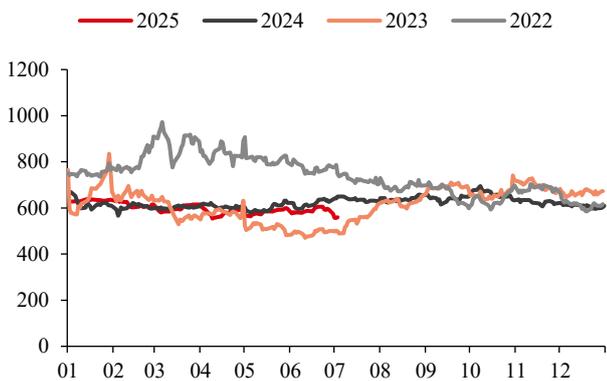
具体来看，一季度 LPG 市场处于震荡状态，市场矛盾不突出。期间虽然有中东装置检修、美国因大雾天气发货延迟的扰动，但幅度与持续性均有限，叠加亚太下游需求疲软，现货并未出现明显的紧张局面。

二季度，宏观与地缘因素的影响显著增加。4 月 2 号美国对全球贸易对象施加对等关税，且力度大超预期，我国则相应实施对等关税反制措施。最终双方关税加征幅度一度达到 125%，我国从美国采购丙丁烷经济性完全丧失，带来的市场影响有：1) 我国将大幅削减对美国 LPG 的采购，从而转向中东等地货源寻找替代品，贸易格局的变化将导致美国与非美货源供需极不平衡（中东等非美货源紧张，美国货源宽松），从而支撑 CP 价格且导致 FEI 价格大跌；2) 随着原料成本增加，依赖进口的 PDH 装置亏损将进一步扩大，预计部分企业选择检修停产，PDH 开工率面临下行压力；3) 随着关税成本增加，理论上我国进口丙烷价格将受到提振，并将利多效应传递到国内液化气现货市场及期货盘面，但下游需求疲软的环境下，实际价格传导并不顺畅。5 月 12 日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，国内市场观望情绪仍较为浓厚，叠加燃烧端需求进入淡季，整体现货氛围表现平淡，盘面也延续震荡下跌态势，PG 主力合约一度跌破 4000 元/吨。6 月份，中东地缘局势开始升温，6 月 13 日，以色列对伊朗发起军事行动，空袭了伊朗军事设施与核设施，并暗杀了伊朗军队领袖与核科学家。随后伊朗以色列进行导弹反击，双方进入战事阶段。由于 LPG 是伊朗生产与出口主要石油下游产品之一，炼厂、油田、天然气等设施受到破坏都会直接影响伊朗 LPG 的产量，在供应下降的担忧下，LPG 市场情绪溢价迅速攀升。不过这轮冲突持续时间并不长，6 月 24 日双方正式宣布停火，除了发货延迟外，LPG 供应并未受到实质性影响，地缘溢价迅速回撤，LPG 市场再度回到冲突前的状态，整体仍处于供需宽松、驱动偏弱的格局。

图 7: CP 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨

图 8: FEI 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨

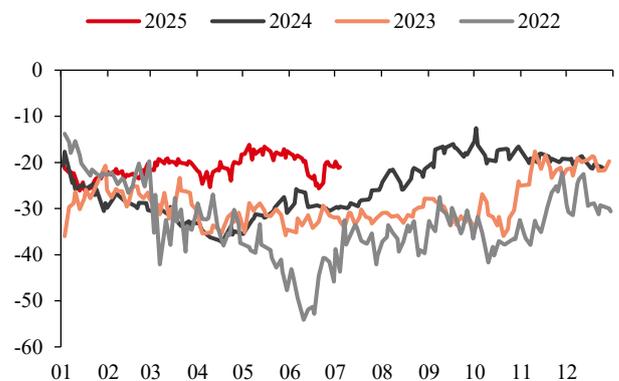
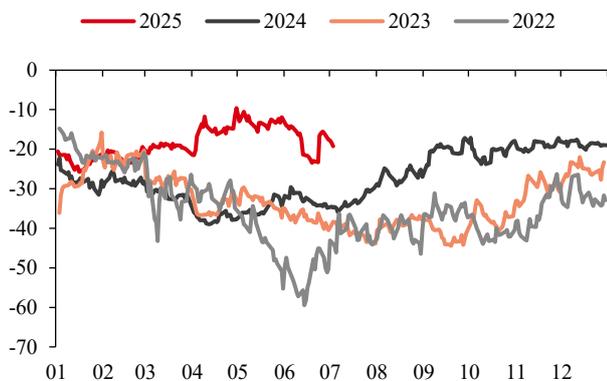


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: LPG 裂解价差 (CP 对 Brent) | 单位: 美元/桶

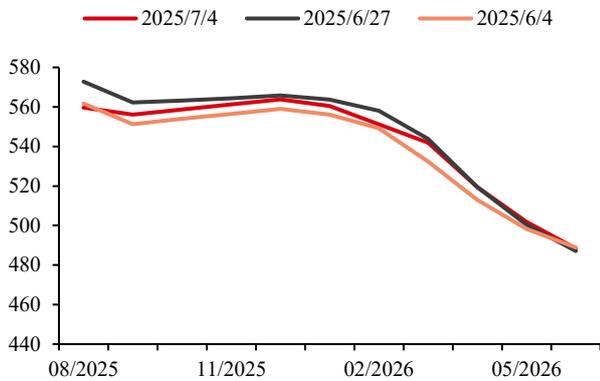
图 10: LPG 裂解价差 (FEI 对 Brent) | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

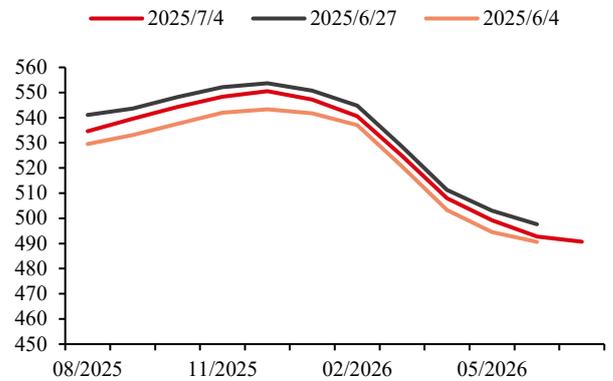
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: CP 远期曲线 | 单位: 美元/吨



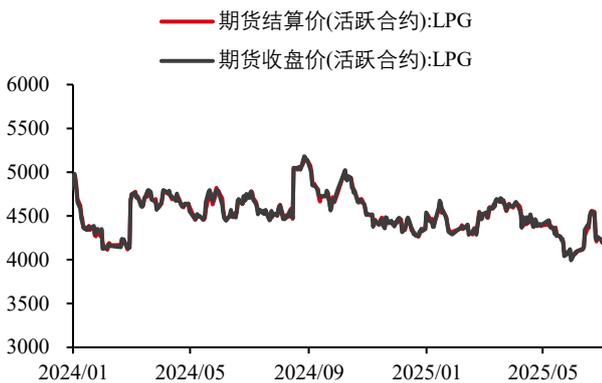
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: FEI 远期曲线 | 单位: 美元/吨



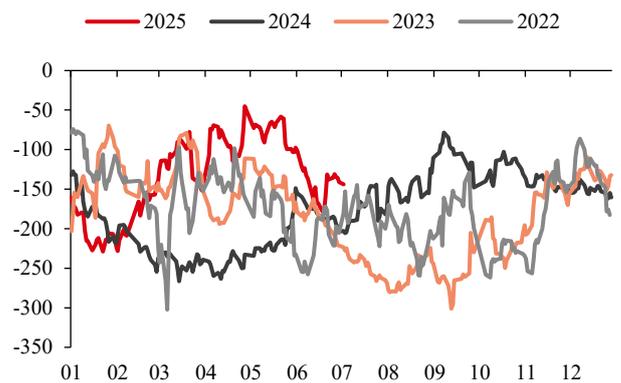
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 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 14: PG 对 SC 裂解价差 | 单位: 元/桶



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 2025 年下半年 LPG 供需格局或延续宽松, 美国出口空间进一步打开

### 欧佩克放松减产, 中东 LPG 供应存在增长空间

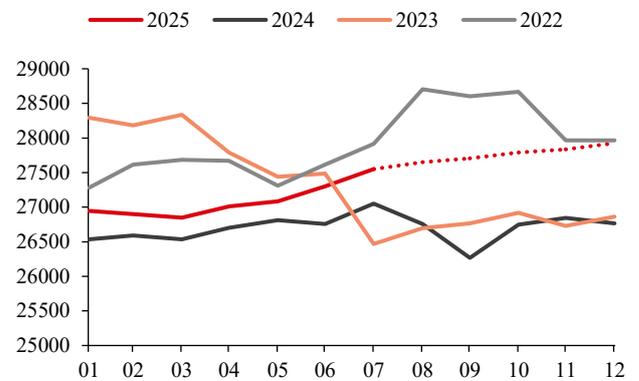
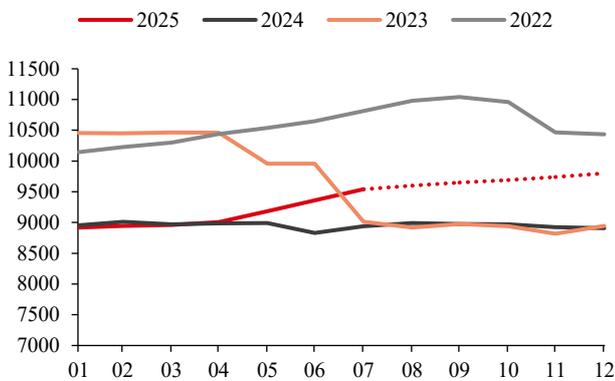
今年欧佩克产量政策出现明显的转向信号, 沙特从过去坚决的限产保价到如今同意逐步退出减产。5-7 月份欧佩克生产配额每月增长 41.1 万桶/天, 根据最新决议 8 月份增加量将进一步提升至 54.8 万桶/天。虽然欧佩克实际增产量大概率低于配额, 但产量政策的转向已经在兑现, 作为油气田伴生与炼厂副产的 LPG, 供应预计将跟随欧佩克增产节奏而回升。反映到船期数据上, 中东 LPG 发货量开始逐渐增加, 6 月份达到 429 万吨, 同比去年提升 60 万吨。

随着欧佩克增产，叠加美国大量出口、下游需求乏力的利空，CP 价格出现连续下调，根据沙特阿美公司最新公布的 7 月 CP 价格：丙烷降至 575 美元/吨，较上月跌 25 美元/吨，丁烷跌至 545 美元/吨，较上月跌 25 美元/吨。

伊朗方面，虽然美国制裁持续加码，特朗普就任后表示对伊朗实施极限施压措施，但今年伊朗 LPG 发货量基本保持稳定，1 到 5 月份大概在 90-100 万吨/月的水平。6 月份由于伊以冲突发货出现延迟，但基础设施和供应未收到实质性影响，预计 7 月份再度恢复。

图 15: 沙特原油产量 (含预估) | 单位: 千桶/天

图 16: 中东欧佩克国家原油产量 | 单位: 千桶/天

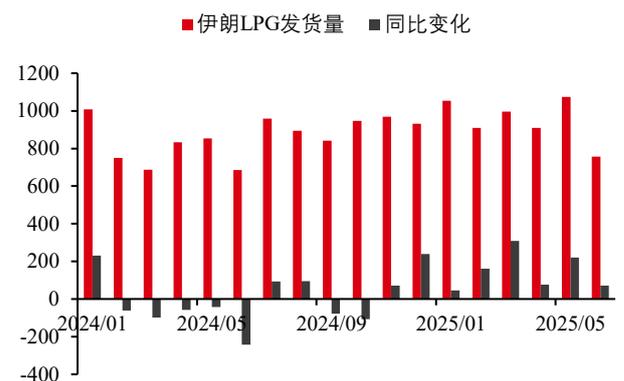
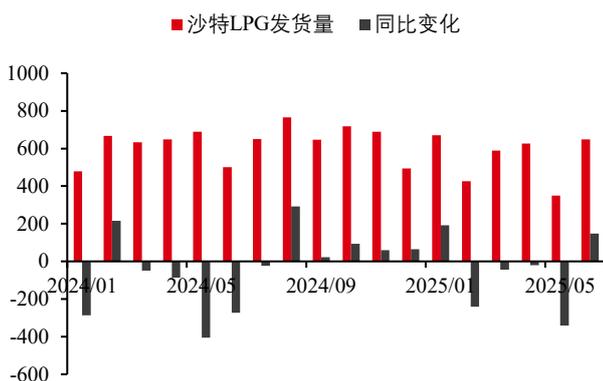


数据来源: EA OPEC 华泰期货研究院

数据来源: EA OPEC 华泰期货研究院

图 17: 沙特 LPG 发货量 | 单位: 千吨/月

图 18: 伊朗 LPG 发货量 | 单位: 千吨/月



数据来源: Kpler 华泰期货研究院

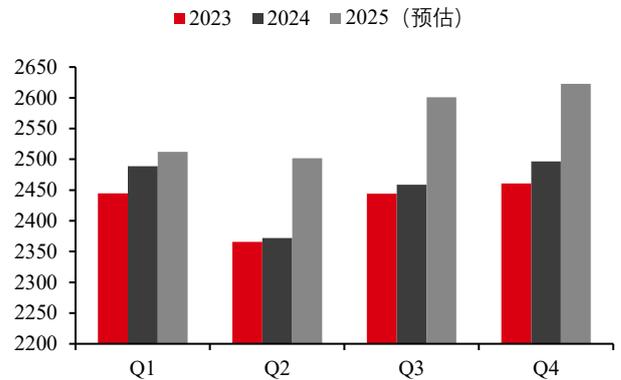
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 19: 中东 LPG 发货量 | 单位: 千吨/月



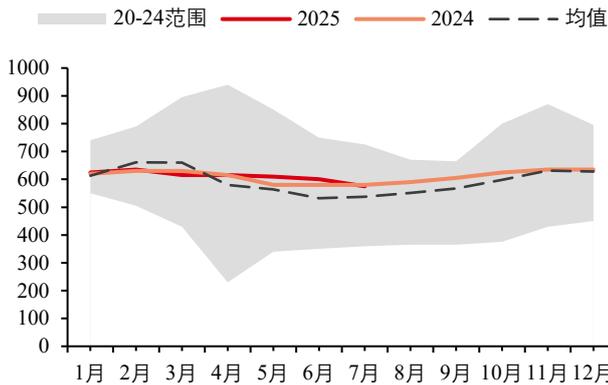
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 20: 中东 LPG 供应量估计 | 单位: 千桶/天



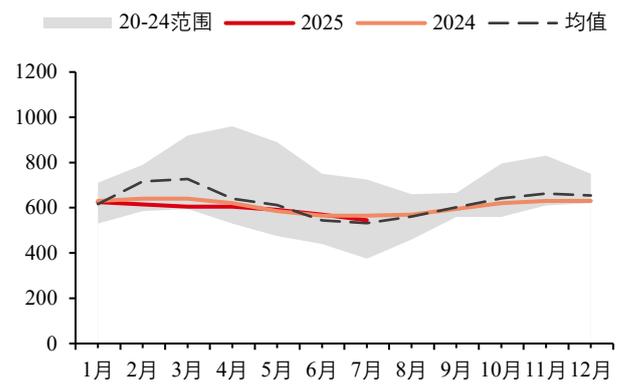
数据来源: EA JODI Kpler 华泰期货研究院

图 21: 沙特丙烷官价 | 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沙特丁烷官价 | 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 美国 LPG 供应保持增长态势, 终端扩建后出口空间将进一步打开

随着页岩气产量的迅速增长, 近年美国 NGL 和 LPG 产量呈现出持续攀升的态势, 今年这一趋势也得以延续。而在国内消费增量有限的背景下, 美国累库压力攀升, 新增的丙丁烷资源需要释放到国际市场, 成为亚太与欧洲最重要的边际增量。4 月份由于中美互相上调关税, 美国对我国 LPG 出口大幅下滑, 并增加对日本等其他国家的发货, 整体出口量仍维持在高位。随着 5 月份第一轮谈判达成, 我国对美 LPG 加征关税下调至 10%, 美国货进入中国窗口再度打开, 但尚未恢复到 4 月前的水平。目前来看, 关税政策仍存在不确定性, 8 月 12 日我国与美双方 24% 关税的暂停期将截止。如果双方谈判进展不顺利, 美国对我国重

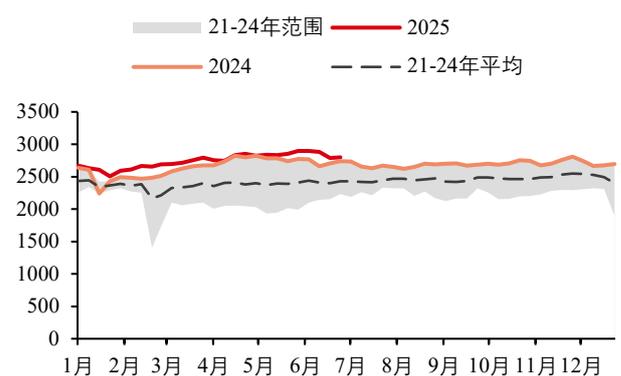
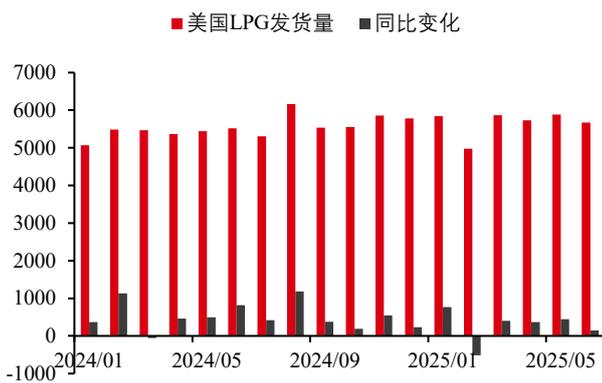
新加征关税，并引发我国反制措施，LPG 贸易流向将受到新一轮扰动。

但无论如何，美国未来需要高出口来消化国内产量的增加、缓解库存压力。且随着终端扩建项目投产，美国 LPG 出口设施瓶颈也得到一定程度解决。具体来看，Energy Transfer 的 Nederland 终端扩建项目以及 Enterprise Products Partners 的 Houston Ship Channel 终端项目预计将在今年 7 月份上线，新增 37 万桶/天（约 95 万吨/月）的 LPG 出口能力，美国 LPG 的出口空间被进一步打开。

整体来看，美国 LPG 供应和出口未来预计将维持高位，甚至有进一步增长的空间。如果中美谈判顺利，双方关税设置在下游可接受的范围，则中美贸易量有望逐渐恢复。但如果谈判不利，关税重新大幅上调，则美国需要出口更多资源到亚太、欧洲、南美等其他国家，并对 FEI 市场定价形成巨大压制。

图 23: 美国 LPG 发货量 | 单位: 千吨/月

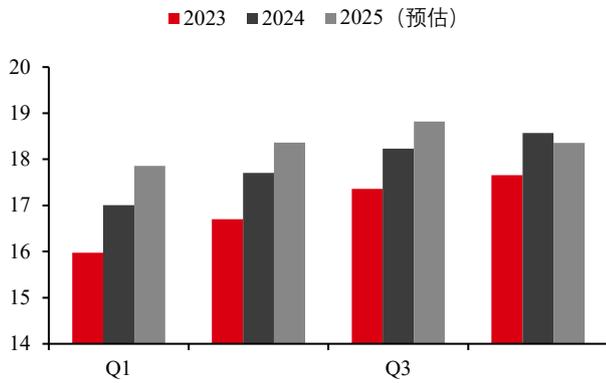
图 24: 美国丙烷&丙烯产量 | 单位: 千桶/天



数据来源: Kpler 华泰期货研究院

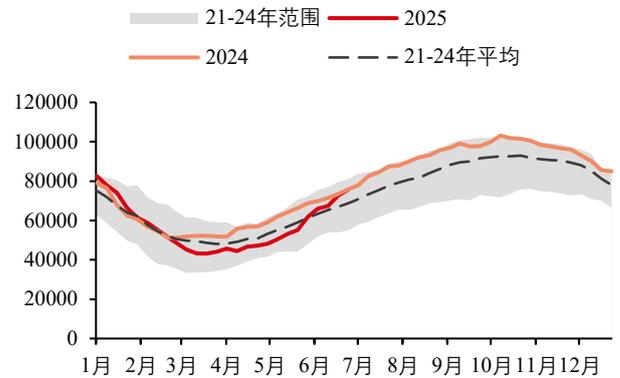
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 25: 美国丙烷供应量估计 | 单位: 千桶/天



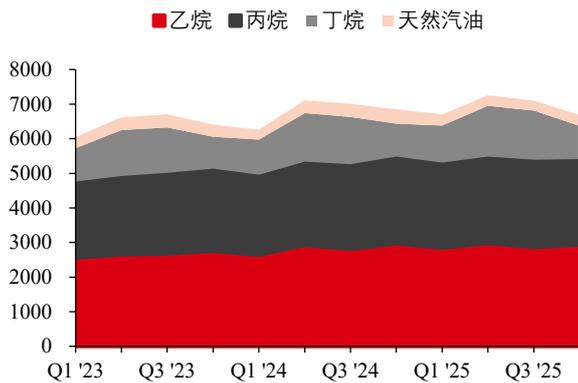
数据来源: EA EIA Kpler 华泰期货研究院

图 26: 美国丙烷&丙烯库存 | 单位: 千桶



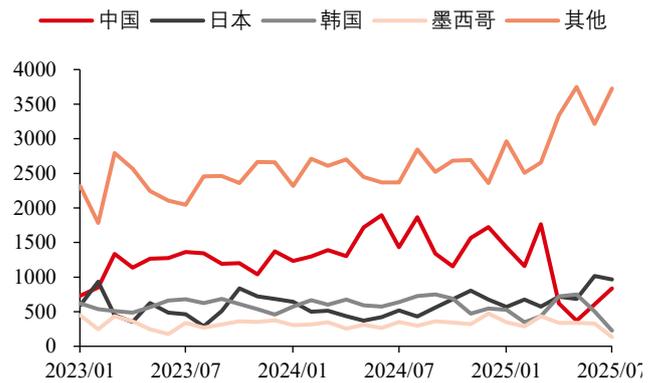
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 美国 NGL 供应增长趋势 | 单位: 千桶/天



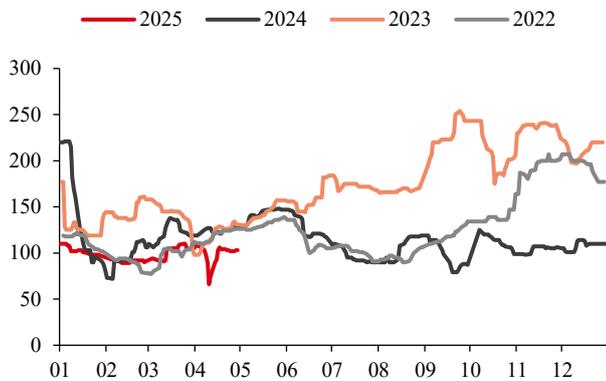
数据来源: EA EIA Kpler 华泰期货研究院

图 28: 美国 LPG 出口去向 | 单位: 千吨/月



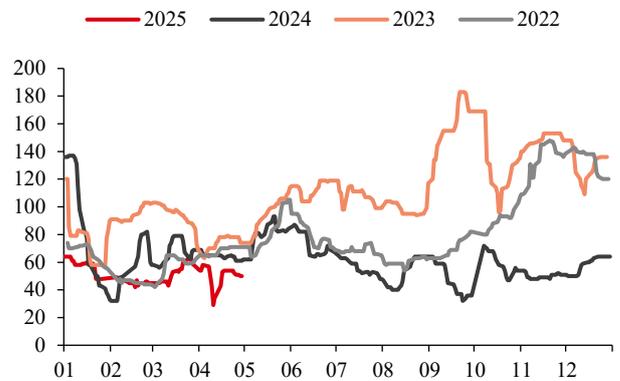
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 29: 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 30: 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

表 1: 美国乙烷与 LPG 出口终端投产情况 单位: 千桶/天

终端	运营企业	地点	产品种类	出口产能	计划投产时间
Nederland 扩建项目 4 期	Energy Transfer	US Gulf Coast	乙烷	180	2025/12/1
Nederland 扩建项目 3 期	Energy Transfer	US Gulf Coast	乙烷	125	2025/5/1
Nederland 扩建项目 3 期	Energy Transfer	US Gulf Coast	LPG	250	2025/7/1
Beaumont	Enterprise Products Partners	US Gulf Coast	乙烷	120	2025/7/1
Galena Park 扩建项目 1 期	Targa	Houston Ship Channel	LPG	22	2025/10/1
Marcus Hook 扩建项目 2 期	Energy Transfer	US Gulf Coast	乙烷	20	2026/7/1
Beaumont	Enterprise Products Partners	US Gulf Coast	乙烷	180	2026/3/1
Beaumont	Enterprise Products Partners	US Gulf Coast	丙烷	360	2026/3/1
REEF I	AltaGas/Vopak	Canada	LPG	55	2026/12/1
Houston Ship Channel	Enterprise Products Partners	Houston Ship Channel	LPG	300	2026/12/1

数据来源: EA 公开资料 华泰期货研究院

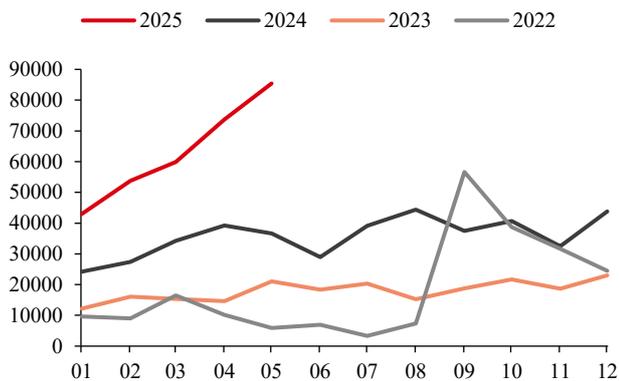
### 俄气供应增长趋势明显, 已成为我国新的 LPG 原料来源

近年以来, 我国俄罗斯液化气进口量呈现增长态势。2019 年由俄罗斯到满洲里的哈尔滨铁道通车, 再到 2020 年俄乌冲突爆发的催化, 俄罗斯液化气输入中国的量持续增加。

参考海关数据，今年 1-5 月份我国从俄罗斯进口的液化气数量已经达到 31.6 万吨，同比增长 95%。在今年中美贸易摩擦加剧的背景下，俄罗斯液化气凭借其价格优势与稳定供应受到进口商青睐，我国进口力度持续加大，已经成为值得国内市场重要的边际增量，下游包括燃烧与 PDH 等化工终端。

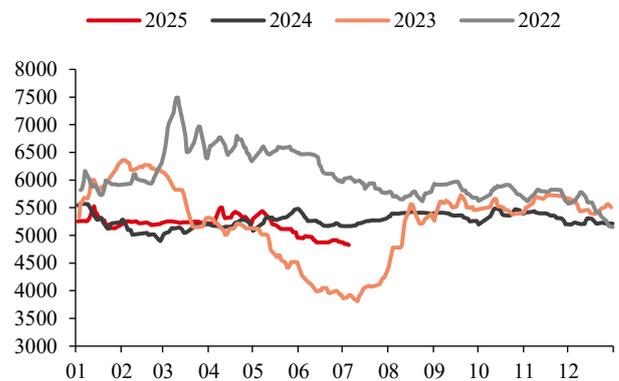
从市场影响来看，随着低价俄气持续流入，我国华北地区 LPG 市场供应逐渐宽松，现货价格受到压制。

图 31：中国从俄罗斯进口液化气数量 | 单位：吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 32：华北丙烷现货价格 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

## 我国 PDH 新产能投放周期延续，但利润仍是需求释放的制约因素

作为亚太地区的主要消费地之一，我国 LPG 需求近年呈现持续增长的趋势，主要贡献来自下游化工装置（PDH 装置为主）的投产。今年来看，国内大概有 531 万吨/年的丙烷脱氢产能计划上线，目前已经有国亨、万华以及中景三期的装置正式投产。除此之外，今年还有一些新的乙烯裂解装置投产，部分装置能够以 LPG 作为原料。整体来看，在化工装置投产周期延续的大环境下，我国 LPG 化工需求基本盘将进一步扩大。

然而，实际需求增量的释放仍面临诸多阻力，在下游 PP 等产品需求乏力、上游丙烷采购成本偏高的环境下，PDH 行业利润在今年的表现持续低迷，对市场的影响体现在：一方面，减产负反馈导致整体开工率水平受限，抑制对 LPG 原料需求；另一方面，新装置的投产进度也明显受阻，产能实际增长速度可能会落后于最先的计划。

此外，在美国关税政策风险尚未完全消退的背景下，我国 LPG 原料采购仍

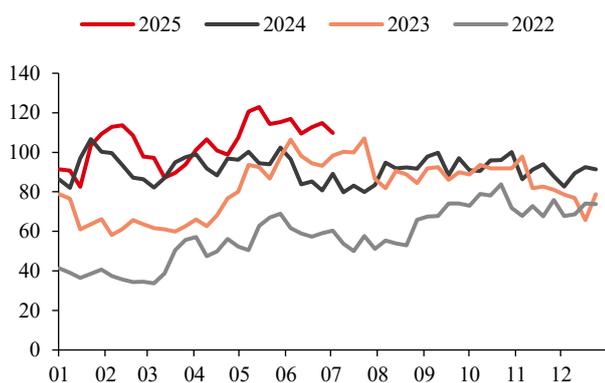
面临风险。我国目前已经增加了对中东货源的采购，但美国巨大的缺口预计短期内难以完全对冲。如果未来谈判进展不顺，LPG 关税再度大幅上调并导致进口成本攀升，我国 PDH 等下游化工装置利润将再度承压，行业开工率与需求或被动下滑。

表 2: 2025 年国内 PDH 装置投产计划 单位: 万吨/年

企业名称	装置类型	省份	计划投产时间	产能 (万吨/年)	原料
国亨化学	PDH	福建	2025 年 2 月	66	丙烷
万华化学	PDH	山东	2025 年 3 月	90	丙烷
福建中景石化	PDH	福建	2025 年 5 月	100	丙烷
浙江圆锦新材料	PDH	浙江	2025 年下	75	丙烷
镇海炼化	PDH	浙江	2025 年 7 月	60	丙烷
黑龙江中飞石化	PDH	黑龙江	2025 年底	60	丙烷
新浦化学 (泰兴)	PDH	江苏	2025 年底	80	丙烷

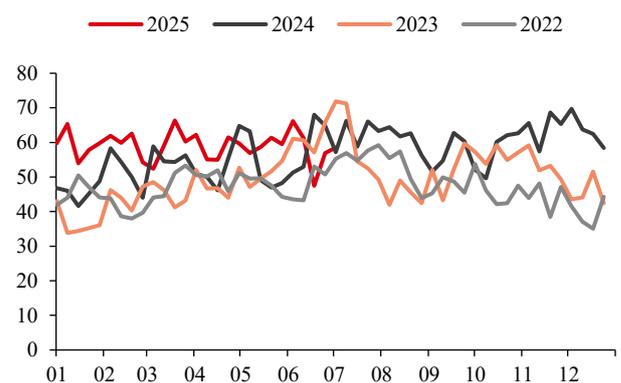
数据来源: 卓创资讯 公开资料 华泰期货研究院

图 33: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



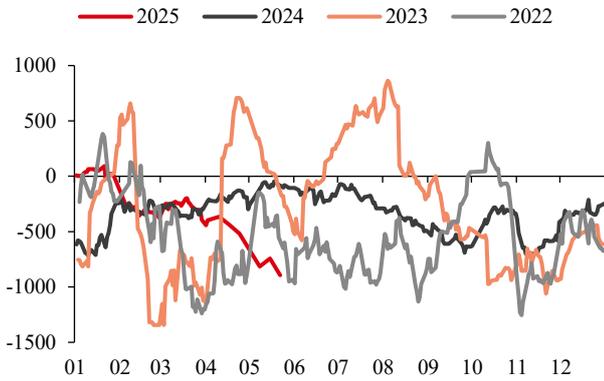
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



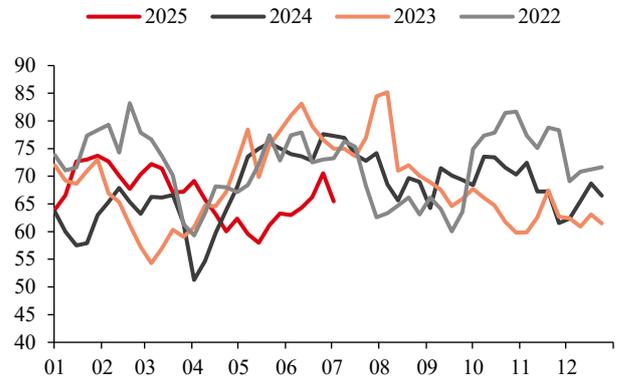
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



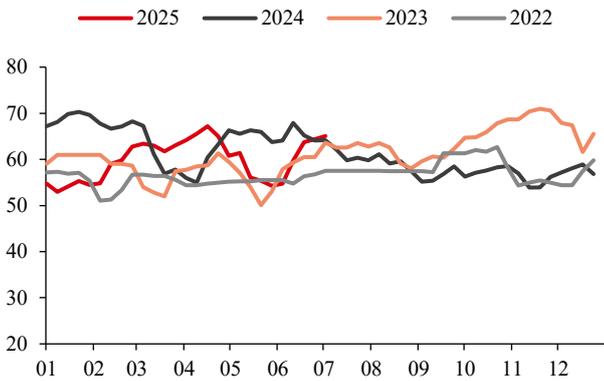
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



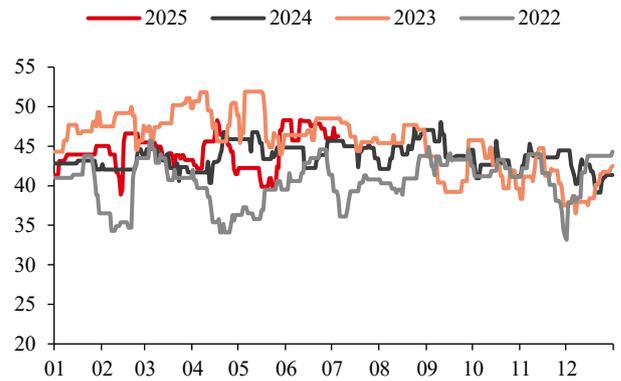
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 37: 国内 MTBE 装置开工率 | 单位: %



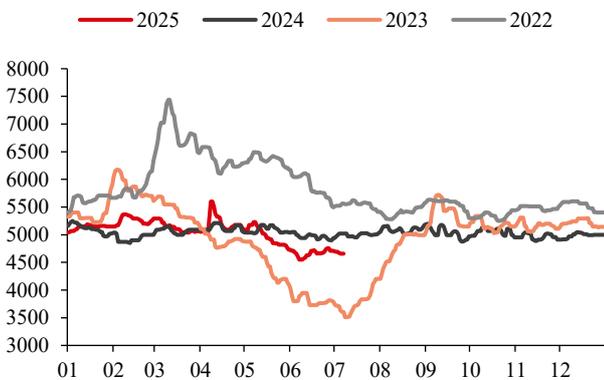
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: 国内烷基化装置开工率 | 单位: %



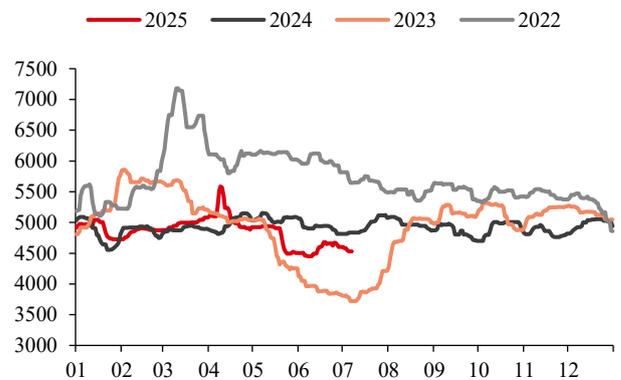
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: 华南 LPG 现货价格 | 单位: 元/吨



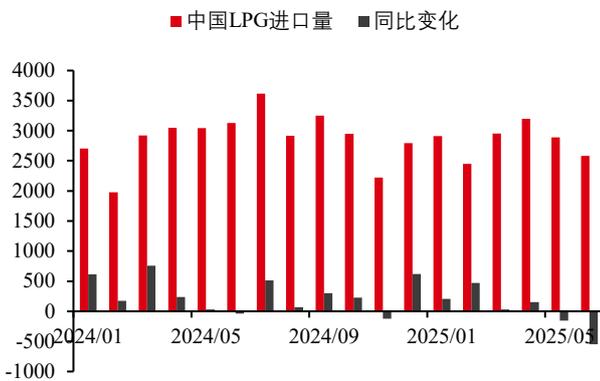
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: 华东 LPG 现货价格 | 单位: 元/吨



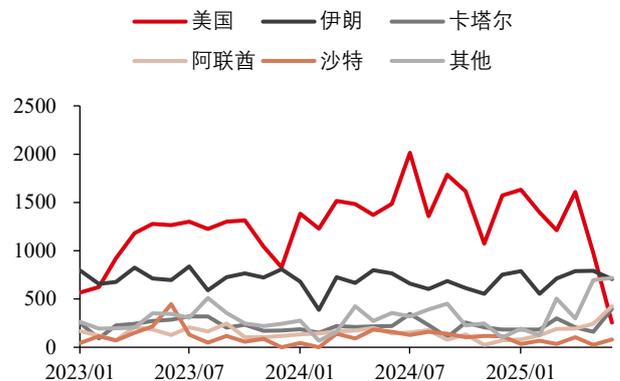
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 41: 中国 LPG 进口量 | 单位: 千吨/月



数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 42: 中国 LPG 进口来源 | 单位: 千吨/月



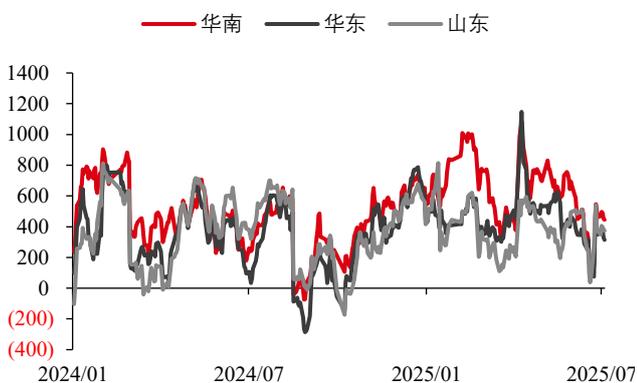
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

### LPG 供需格局或延续宽松，市场上方阻力仍较为明显

整体来看，如果没有发生大的地缘与宏观扰动事件，下半年 LPG 供需格局预计延续宽松状态。中东与美国供应将进一步增长，我国化工需求基本盘虽然会随着新装置投产而扩大，但下游产品需求的疲软与装置利润的低迷制约了原料需求的释放，也对 LPG 价格上行空间形成巨大阻力。

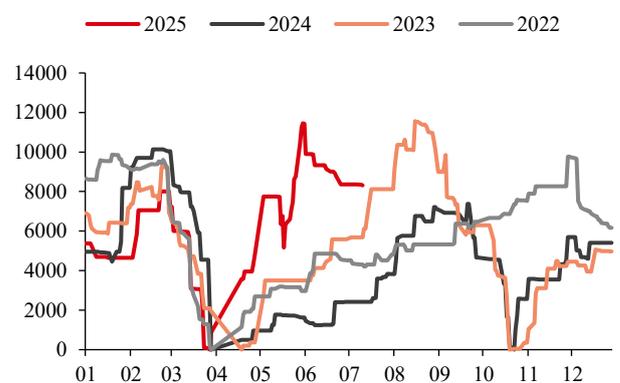
基于原油价格中期下行，全球 LPG 维持供过于求局面的预期，我们认为今年下半年的 LPG 价格存在一定下行驱动，考虑到目前位置不高，短期下方空间或有限，未来可以关注逢高空的机会。

图 43: LPG 基差 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 44: PG 期货注册仓单数 | 单位: 手



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

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



客服热线：400-628-0888

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

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房