

目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 液化气基本面情况.....	3-8
第三部分 后市展望及策略推荐	8-9
免责声明.....	10

成本端偏弱和供需宽松背景下 PG 价格难有起色

第一部分 前言概要

【行情回顾】

3月下旬炼厂集中检修，液化气商品量有所减少，叠加关税制裁预期也对 PG 价格形成支撑，PG 价格一路上行。4月-5月底，受到 OPEC+ 复产、关税利好落地、炼厂复工复产、仓单大幅上行等因素影响，PG 价格震荡下行，一度跌至一年来的低点。6月份以来，受到以色列伊朗冲突影响，油价大幅走高，海外丙烷价格跟随上涨，丙烷进口成本上涨带动国内 PG 价格大幅抬升。

【市场展望】

成本端，伊以冲突达成停火协议，地缘冲突带来的溢价已全部消退，油价将重回基本面，在 OPEC+ 持续复产以及中国和美国成品油需求疲软的背景下，库存端有望持续累库，油价重心将持续下移。

液化气供应端，中美供应将维持宽松，国内随着炼厂检修结束，三季度液化气产量将逐月攀升。需求方面，7-9月份是汽油需求旺季，MTBE 装置三季度集中投产，开工率有望出现提升。PDH 方面，下半年仅有一套装置投产，丙烷需求将受到牵连。整体上来看，LPG 供过于求局面不改，价格重心将逐步下移。

【策略推荐】

1. 单边：偏弱运行。
2. 套利：做多油价，做空美国丙烷。
3. 期权：观望。

风险提示：夏季气温偏冷、政策因素扰动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：李杭瑾

电话：13011009835

邮箱：

lihangjin_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格号：F03141325

投资咨询资格证号：Z0021670

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



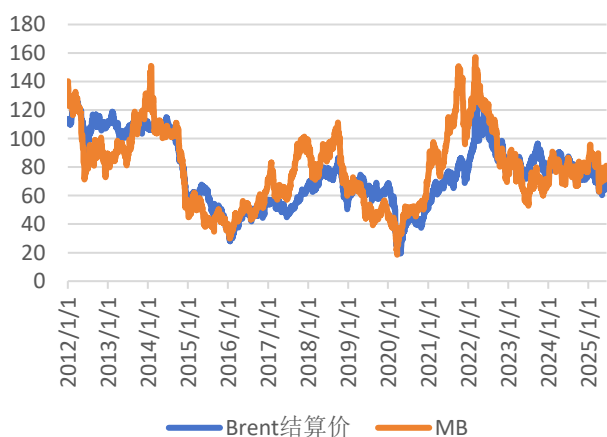
银河期货

第二部分 液化气基本面情况

一、预计美国丙烷库存偏离度有望继续走高，可做多原油，做空丙烷

海外液化天然气方面，美国 MB 价格和 Brent 原油价格走势在大的趋势上基本一致。如果进一步把油气比（Brent/MB）和美国丙烷库存偏离度（当前丙烷库存-去年丙烷库存）进行拟合，可以发现油气比和库存偏离度走势也基本一致。今年以来美国丙烷产量持续上升，已经接近 300 万桶/日的水平。近期美国国内丙烷的消费量也下降至了近几年来最低的水平，可以看到美国丙烷库存快速累库，累库速度要高于去年的水平，带动近期丙烷库存偏离度走高。展望后市，我们预计在产量高企以及消费偏低的背景下，美国丙烷库存偏离度仍有望进一步走高。跨市场套利方面，建议可做多原油价格，做空美国丙烷价格。

图 1: Brent 价格 vs MB 价格



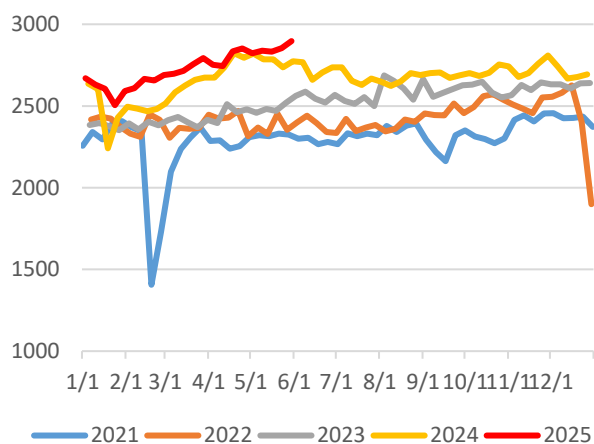
数据来源：银河期货，彭博

图 2: 油气比 vs 丙烷库存偏离度



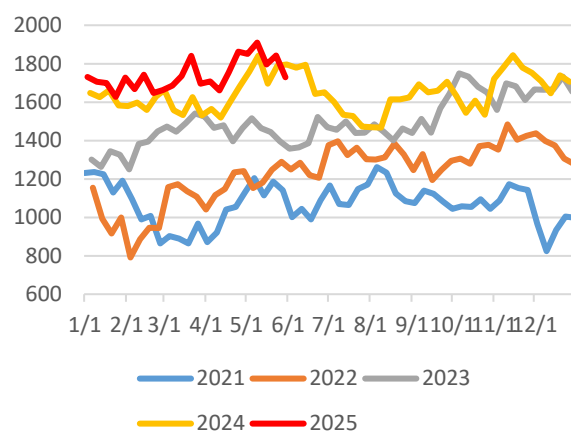
数据来源：银河期货，彭博

图 3: 美国丙烷产量



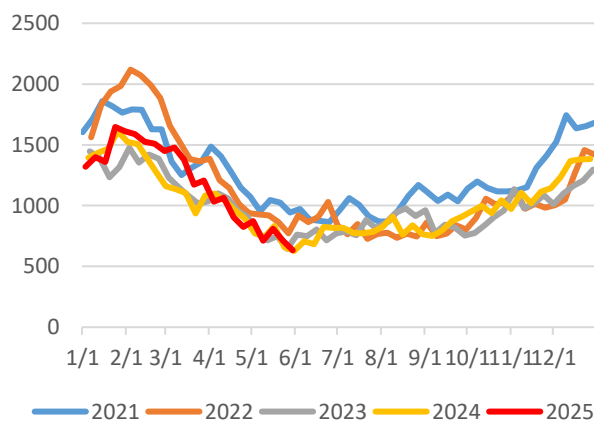
数据来源: 银河期货, EIA

图 4: 美国丙烷出口



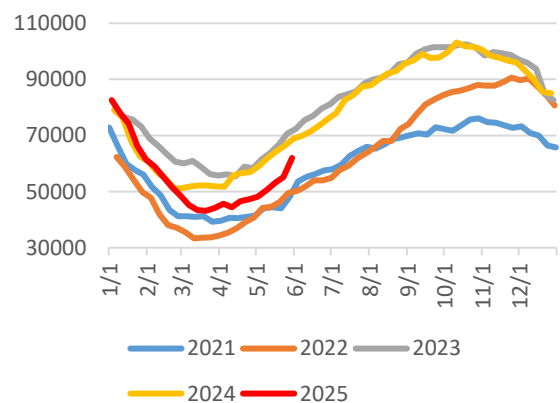
数据来源: 银河期货, EIA

图 5: 美国丙烷消费



数据来源: 银河期货, EIA

图 6: 美国丙烷库存

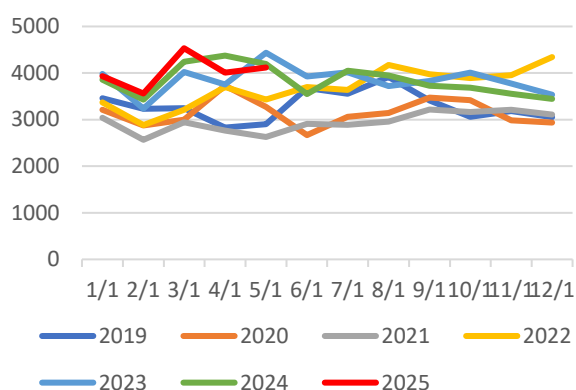


数据来源: 银河期货, EIA

二、OPEC+维持增产, 中东液化气供应充裕

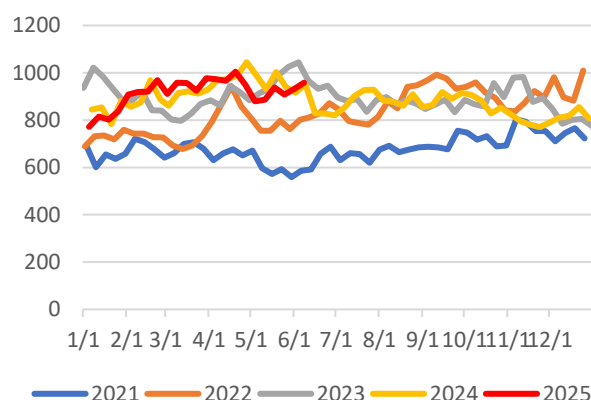
CP 价格方面, 近期整个中东供应还是比较宽松的, OPEC+维持逐月增产政策, 5-7 月每月增产 41.1 万桶/日。中东 LPG 主要来自油田伴生气, 占比约 90%。预计后续原油产量增加将带动 LPG 产量进一步抬升。出口方面, 1-5 月份中东 LPG 出口达到 2015 万吨, 同比增加 0.27%, 远东总体待售资源维持充裕。需求方面, 燃烧需求持续转弱, 且高进口成本导致下游深加工装置盈利不佳, 国内化工需求表现平平, 进口商维持按需采购为主, 市场商谈氛围平平。整体来看, 在供应增加, 需求疲软背景下, 预计三季度 CP 基本面偏弱运行。

图 7: 中东月度出口量



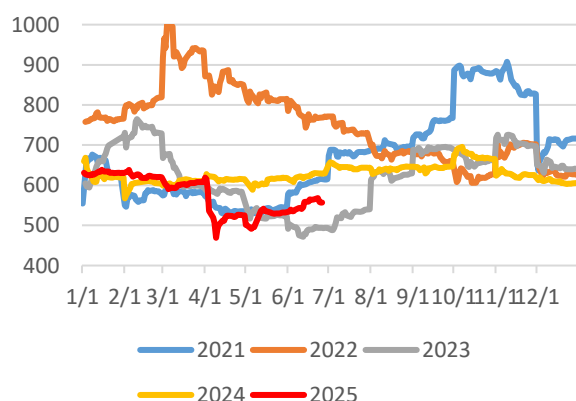
数据来源: 银河期货, 路透

图 8: 中东周度出口量



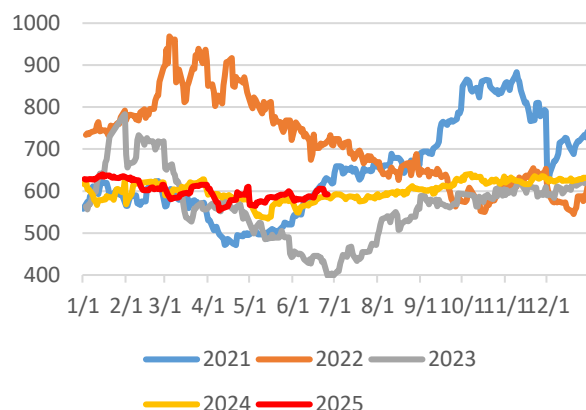
数据来源: 银河期货, 路透

图 9: FEI 价格



数据来源: 银河期货, 彭博

图 10: CP 价格



数据来源: 银河期货, 彭博

三、随着炼厂结束检修, 预计三季度液化气产量将进一步走高

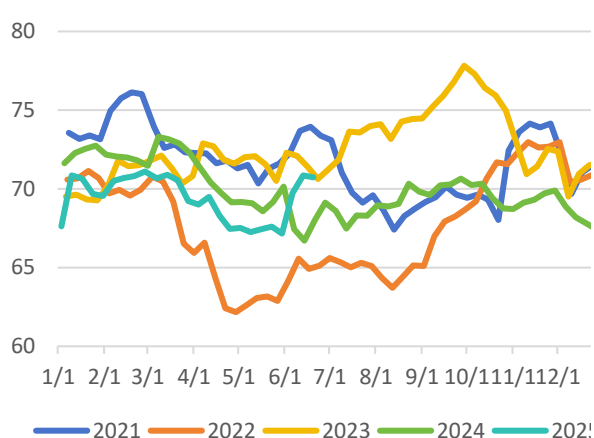
国内方面, 供应端, 据国家统计局显示, 2025 年 5 月份, 中国液化气产量为 424.8 万吨, 同比下降 32.3 万吨或 7.07%; 1-5 月份中国液化气累积总产量为 2190 万吨左右, 同比下降 52.6 万吨或 2.35%。产量的下降主要因炼厂检修集中以及部分炼油装置负荷下滑。

液化气的主要来源为炼油装置副产, 因此常减压装置的波动情况可影响液化气产量变化, 整体来看, 今年 1-5 月份常减压开工率要低于去年水平, 进入 6 月后常减压开工率持续提升, 开工率开始高于去年水平。

预计 6-8 月中国液化气产量将逐月攀升, 商品量增幅或在 2%-11%左右。供应量的回升

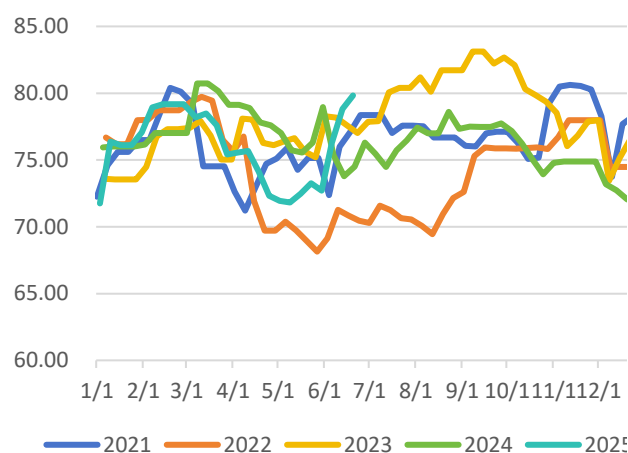
预计主要基于多数大炼厂检修结束，北海炼化、湖南石化、天津石化、济南石化等炼厂检修装置均于6月恢复，个别于月底出货。虽然也有例如胜利石化福海创、大连石化、富海联合石化等装置检修，但其检修量不及装置开工带来的增量。据不完全统计，6月因装置恢复带来的增量为5.54万吨，因检修带来的损失量为1.5万吨左右。另外，新疆以及华东地区均有新装置投产，液化气产量将有明显增加。

图 11: 中国常减压开工率



数据来源：银河期货，隆众

图 12: 中国主营炼厂开工率



数据来源：银河期货，隆众

四、下半年 PDH 投产产能缩减较为明显，丙烷化工需求增量将受到牵制

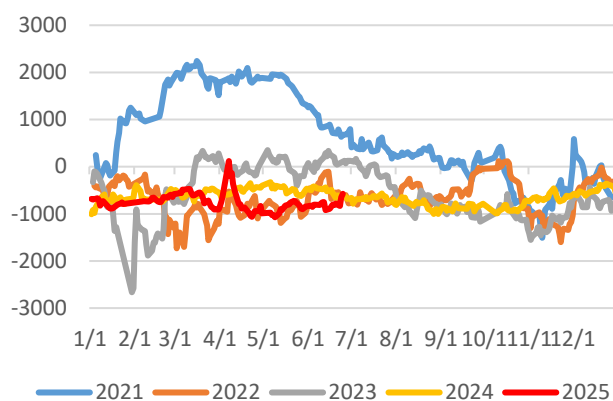
需求方面，PDH 方面，2025 年上半年，我国 PDH 新投产产能 256 万吨，截至 6 月份国内 PDH 总产能达 2343 万吨，同比上升 8.62%。

2025 年来看，1-6 月 PDH 丙烷需求量在 934.98 万吨，同比上涨 20.71%。除 5 月份低于去年水平，其余月份均有增长，3 月份是近 5 个月的需求高点，需求量在 167 万吨，主要由于泉州国亨、烟台万华分别在 2 月上旬及下旬投产，带动国内需求量进一步提升。而 4-5 月出现下滑情况，除企业常规性检修外，4 月份中美加征关税政策出台，导致大批 PDH 企业选择停工，4 月份需求量降至不足 150 万吨，直到 5 月中旬降低关税出台后，部分企业在月底有开工计划，需求量逐步上升。

2025 年下半年，国内新投产 PDH 企业预计仅有镇海炼化 60 万吨/年计划投产，目前该企业 PDH 装置已经中交，然而国内 PDH 盈利水平持续处于倒挂状态，将影响装置投产进度，

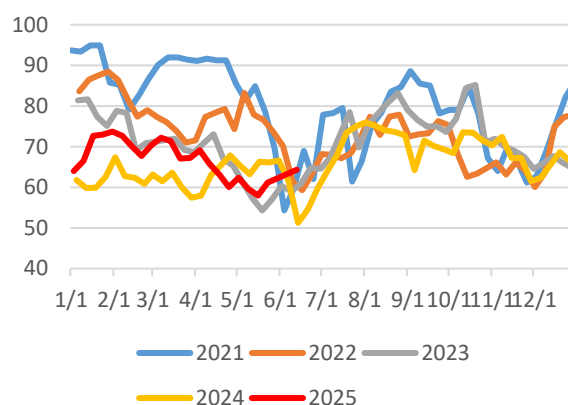
不排除推迟明年可能。下半年 PDH 投产产能缩减较为明显，丙烷化工需求增量将受到牵制，企业或选择在需求淡季期间，丙烷成本下滑提升开工负荷，需求会有阶段性上升；另外，目前中美加征关税虽然降至 10%，但仍有 24% 关税尚在缓冲期，贸易摩擦并未完全消除，还存在不确定因素，后期仍需警惕关税变动对 PDH 企业开工运行的影响。

图 13: PDH 利润



数据来源：银河期货，隆众

图 14: PDH 开工率

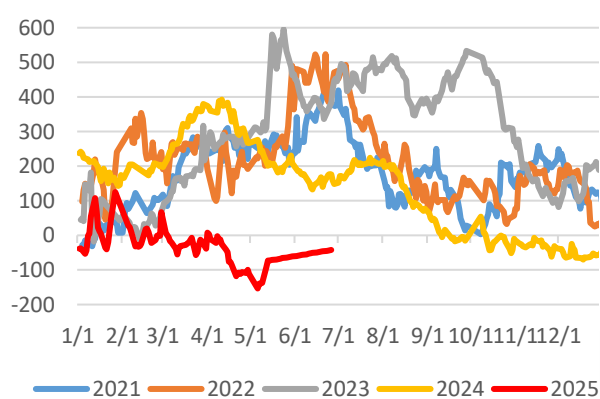


数据来源：银河期货，隆众

五、三季度多套 MTBE 装置投产，预计其对 C4 需求将出现一定幅度抬升

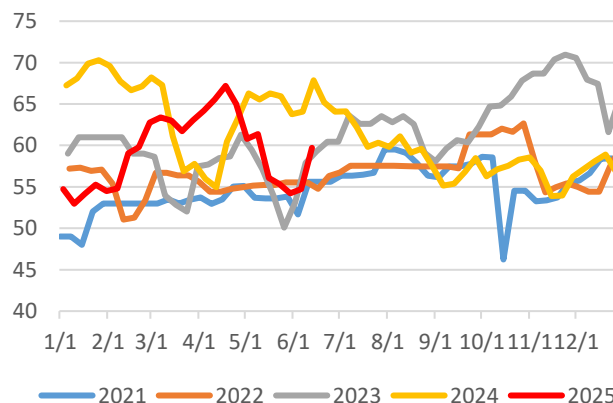
MTBE 方面，今年上半年 MTBE 利润偏差，开工率大部分时间低于去年水平。三季度是汽油消费旺季，并且三季度预计有多套 MTBE 装置投产，气分醚化装置预计将有 45 万吨产能投产，异丁烷脱氢装置预计将有 212 万吨产能投产，预计三季度 MTBE 对 C4 需求将出现一定幅度的抬升。

图 15: MEBE 利润



数据来源：银河期货，隆众

图 16: MTBE 开工率

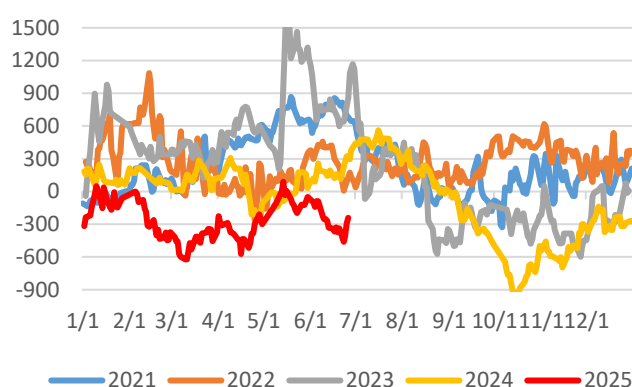


数据来源：银河期货，隆众

六、预计三季度烷基化装置开工率提升幅度有限

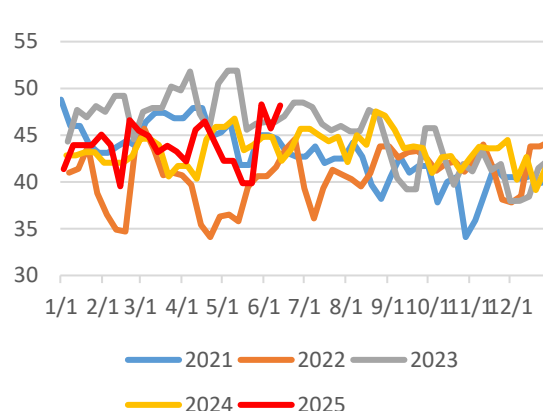
烷基化方面，今年上半年，烷基化油面临较长时间供需宽松的局面，尽管 2-5 月份烷基化油供应有所收紧，但需求量下滑更为明显，进入 6 月份后，烷基化油装置开工率明显增加，但终端需求并无实质性提升，仍处于偏弱状态。7 月份国内进入暑期旺季，汽油消费存在部分提升预期，预计 7 月份需求水平将显著恢复，烷基化需求或有 1.74 万吨缺口。不过考虑到 6 月份烷基化开工率已经大幅提升，预计三季度开工率提升幅度有限。

图 17: 烷基化利润



数据来源：银河期货，隆众

图 18: 烷基化开工率



数据来源：银河期货，隆众

第三部分 后市展望

成本端，伊以冲突达成停火协议，地缘冲突带来的溢价已全部消退，油价将重回基本面，在 OPEC+ 持续复产以及中国和美国成品油需求疲软的背景下，库存端有望持续累库，油价重心将持续下移。

液化气供应端，中美供应将维持宽松，国内随着炼厂检修结束，三季度液化气产量将逐月攀升。需求方面，7-9 月份是汽油需求旺季，MTBE 装置三季度集中投产，开工率有望出现提升，PDH 方面，下半年仅有一套装置投产，丙烷需求将受到牵连。整体上来看，总供应呈上升态势，化工消费虽有增长但燃烧需求疲弱难改，LPG 供过于求局面不改，预计三季度价格重心逐步下移。

套利方面，油气比和美国丙烷库存偏离度走势基本一致。今年以来美国丙烷产量持续上升，已经接近 300 万桶/日的水平。近期美国国内丙烷的消费量也下降至了近几年来最低的水

平。展望后市，我们预计在产量高企以及消费偏低的背景下，美国丙烷库存偏离度仍有望继续走高，跨市场套利方面，建议可做多原油价格，做空美国丙烷价格。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799