

# 液化石油气：供给仍将过剩，需求或现拐点

——2024 年 LPG 市场回顾及 2025 年市场展望

2024 年 12 月 15 日



中泰微投研小程序



中泰期货公众号



中泰期货服务号

## 内容目录

### 分析师（团队）

能化分析师：肖海明  
期货从业资格：F3075626  
交易咨询资格：Z0018001  
联系电话：15688831285  
E-mail: xiaohm@zthq.com  
客服电话：400-618-6767  
公司网址：  
<http://www.ztqh.com>

——2024 年 LPG 市场回顾及 2025 年市场展望 .....	- 3 -
一、2024 年 LPG 行情回顾 .....	- 3 -
二、供应过剩情况下，成本或将进一步走弱 .....	- 3 -
1、原油价格中枢或将继续下降 .....	- 3 -
2、美 LPG、OPEC+供应量均有望增加，伊朗存变数 .....	- 5 -
3、LPG 运费有望维持低位，进口成本或进一步下降 .....	- 6 -
三、新增需求有限，开工率受制于生产利润 .....	- 7 -
1、PDH 新增产能放缓，产业利润难以打开 .....	- 7 -
2、成品油市场需求疲软，拖累调油品价格 .....	- 8 -
3、人民币 25 年或将保持稳定 .....	- 8 -
四、2025 年 LPG 展望 .....	- 9 -

## 内容摘要

2024 全年 LPG 整体宽幅震荡为主，价格没有明确的趋势性。这种行情的背后，一方面有原油价格走势呈震荡性的影响；另一方面也体现出了 LPG 自身基本面的多空矛盾。今年的 LPG 整体的供给是充裕的，中东地区相对稳定，美国供给继续增加。需求端，尽管下游化工装置的利润情况并不乐观，但新增装置依然较多，在低利润情况下维持了对于 LPG 的高需求。今年的 LPG 供给已经出现了一些供给过剩的迹象，但年中地区冲突不断，一定程度上掩盖了这一问题。整体来看 2024 供给稳步增加，但阶段性受到扰动，需求端尽管仍在增长，但民用需求整体来看偏弱，化工需求被行业利润所压制。截至 2024 年 12 月 13 日，PG 加权指数收于 4335 元/吨，全年下跌 449 点，跌幅 9.38%。同期原油价格宽幅震荡，WTI 原油加权收于 69.72 美元/桶，跌 1.52 美元，跌幅 2.13%；SC 加权收于 549.3 元/桶，涨 4.7 元，涨幅 0.86%。

展望 2025 年，预计 LPG 仍是供大于求的格局，且供给过剩的问题或将更加突出，具体来看，明年美国方面的出口预计随着码头的建设，以及运输船的投入使用，出口量有望继续增加。另一方面 OPEC+ 尽管延期复产，但依然大概率在 25 年进行 200 万桶/日的减产退出计划。需求端，民用气预计仍将平稳运行，化工需求 25 年仍有新增装置投入，但新增幅度放缓。同时今年以来国际运费价格震荡下行，预计 25 年仍将保持低位。市场现在对于地缘冲突的反应越来越不敏感，预计后续克制的地缘冲突所带来的市场波动将会减小。但仍需警惕超预期的冲突升级。

原油方面，我们预计 25 年价格中枢仍将下行，LPG 基本面结构上预期有一定相似。策略方面，中长期依旧关注 LPG 的下行压力，以及 3 月 9 月的交割逻辑。中短期需要注意供需阶段性错配所带来的基差修复性上涨。另外需要重点跟踪关注 PDH 新增产能能否如期开工，已经旺季成品需求对于调油品的带动情况。

# 液化石油气：供给仍将过剩，需求或现拐点

## ——2024 年 LPG 市场回顾及 2025 年市场展望

### 一、2024 年 LPG 行情回顾

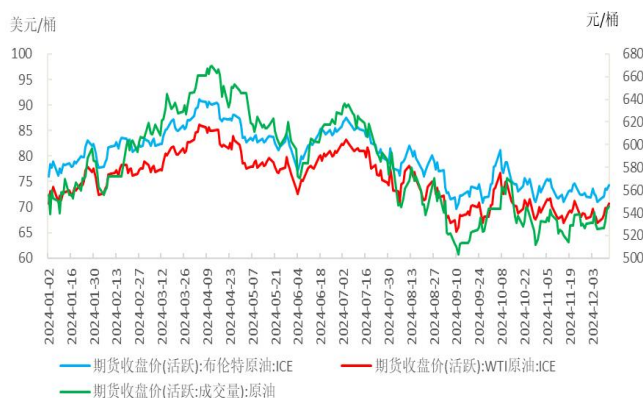
- 2024 全年 LPG 整体宽幅震荡为主，价格没有明确的趋势性。截至 2024 年 12 月 12 日，PG 加权指数收于 4421 元/吨，全年下跌 364 点，跌幅 7.61%。同期原油价格宽幅震荡，WTI 收于 70.53 美元/桶，跌 0.73 美元，跌幅 1.02%；布伦特收于美元/桶，跌美元跌幅；SC 加权收于元/桶，跌元，跌幅。。
- 今年的 LPG 整体的供给是充裕的，中东地区相对稳定，美国供给继续增加。需求端，尽管下游化工装置的利润情况并不乐观，但新增装置依然较多，在低利润情况下维持了对于 LPG 的高需求。今年的 LPG 供给已经出现了一些供给过剩的迹象，但年中地区冲突不断，一定程度上掩盖了这一问题。整体来看 2024 供给稳步增加，但阶段性受到扰动，需求端尽管仍在增长，但民用需求整体来看偏弱，化工需求被行业利润所压制。。

图表 1：LPG 期货收盘价



来源：同花顺，中泰期货整理

图表 2：原油价格走势



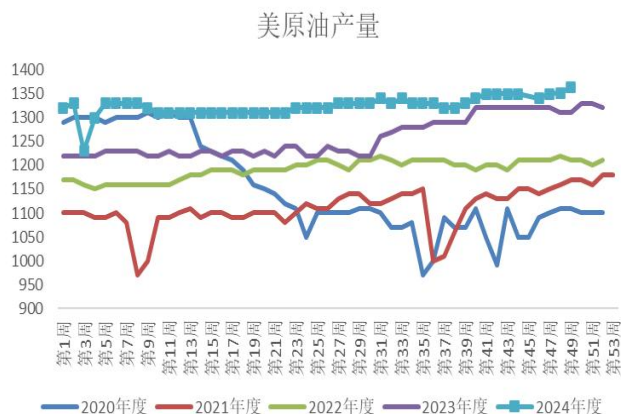
来源：同花顺，中泰期货整理

### 二、供应过剩情况下，成本或将进一步走弱

#### 1、原油价格中枢或将进一步下降

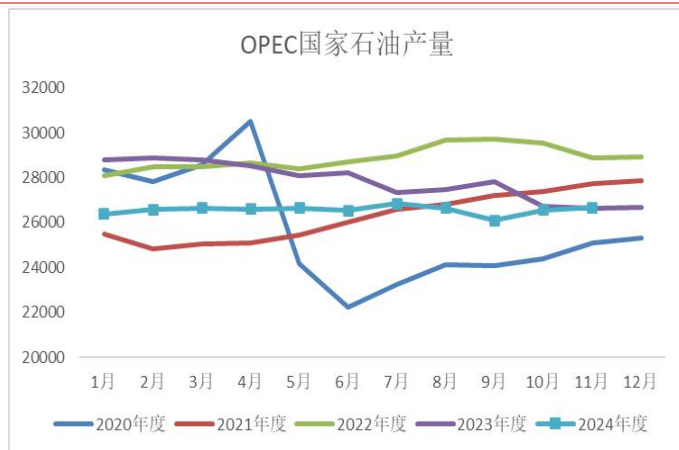
- 2025 年全球原油供给预计将显著回升。主要增量将来自 OPEC+产量的恢复以及美国页岩油产出的增长。OPEC+未来将逐步恢复产量，尤其是随着减产计划的逐步取消，剩余产能将持续释放，给原油市场带来供给增量。同时，美国页岩油产量也有望继续增长，尽管增速可能放缓。

图表 3：美原油产量



来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 4：OPEC 国家石油产量



来源：我的钢铁，中泰期货整理

- 然而，与供给增长相比，原油需求增速预计将出现回落。全球经济持续低迷，原油消费表现并不乐观。大部分机构预计 2025 年全球原油需求增速将进一步回落，尤其是非 OECD 国家的需求增长也将受到制约。此外，随着各国政府逐步兑现对减少碳排放的承诺，可再生能源的兴起可能改变传统能源的市场生态格局，进一步影响原油需求增长率。
- 预计 2025 年全球原油供应将出现 100 万~130 万桶/日的过剩，这可能导致原油期货价格重心下移。此外，随着世界能源结构向清洁能源技术的过渡，原油市场的需求增长率也将受到影响，进一步对原油价格构成压力。

图表 5：主营炼厂常减压开工率



来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 6：炼厂综合利润



来源：我的钢铁，中泰期货整理

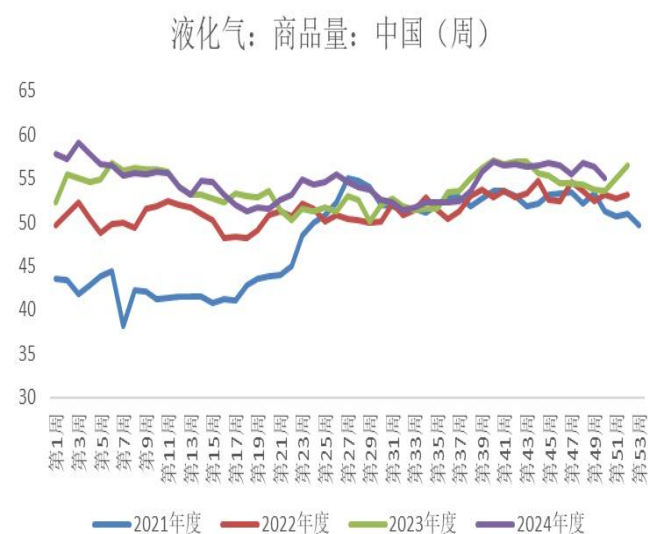
- 2025 年全球炼厂产能净新增约 67 万桶 / 日，但产能增速较 2024 年有所放缓。中东、非洲、南美等新兴经济体是炼厂产能扩张的主要地区，而欧洲和美国则主导炼厂的去产能。整体来看，全球炼厂开工率可能会因产能的变化而受到不同程度的影响，新兴经济体炼厂开工率可能会随着新产能的投放而有所上升，而欧洲和美国的炼厂开工率可能会维持较低水平或进一步下降。
- 中国经济的稳步恢复对石油化工品需求形成一定支撑，但成品油需求达峰时点可能提至 2025 年前到来，随着新能源汽车的发展，国内炼厂综合利润表现不佳，未来炼厂开工率也恐难提升。



## 2、美 LPG、OPEC+供应量均有望增加，伊朗存变数

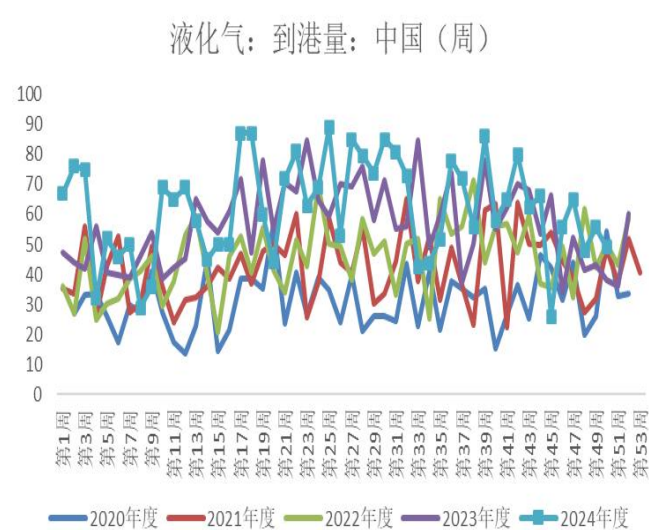
- 随着页岩气产量的快速增长，美国液化天然气和液化石油气的产量近年来稳步增长今年这一趋势也在继续。在国内消费增长有限的背景下，美国新增的丙烷资源主要供应国际市场，也成为中国 LPG 进口最多的国家。根据数据统计，今年 1 月至 11 月，美国液化石油气月平均出货量达到 550 万吨。2025 年，EIA 估计，2025 年美国液化石油气供应的预期增长率约为 3%，低于今年 5% 的增长率。
- 2024 年，考虑到原油价格较低，OPEC 国家主动额外减产共计 220 万桶/日，尽管近期决定延期到一季度末，但依然大概率会在 25 年陆续退出减产。但从大的趋势来看，我们认为这些中东产油国明年大概率会逐步增产，并带动 LPG 产量与出口提升。参考 EA 的估计，中东 LPG 供应在明年的增长幅度可能达到 8.7%。但从现在 OPEC+ 态度来看，估计 25 年减产退出可能会低于市场预期，因此，实际 LPG 供给的增加量，应远小于这一数值。
- 另外需要注意的是，特朗普上台后可能面临较多变数，一是美供给量是不是会进一步提升，二是特朗普对于伊朗方面的态度，在上一任期 LPG 出口量约在 40 万吨/月，21 年以后出现迅速增长，一度达到百万吨每月。特朗普上台后会不会增强对于伊朗的限制成为一个较大的变量。

图表 7：液化气商品量



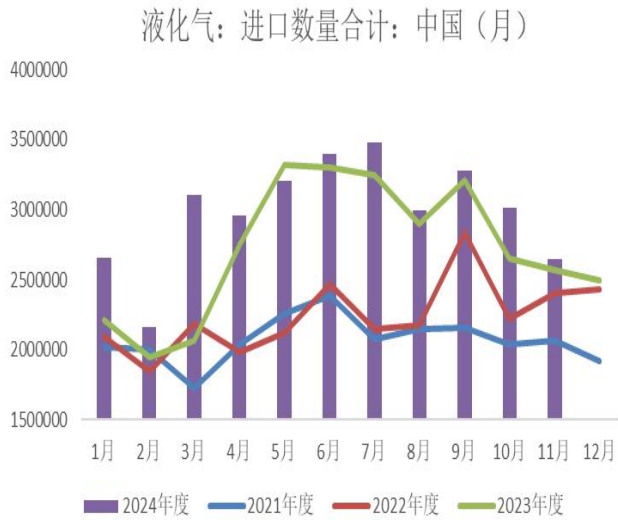
来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 8：液化气到港量



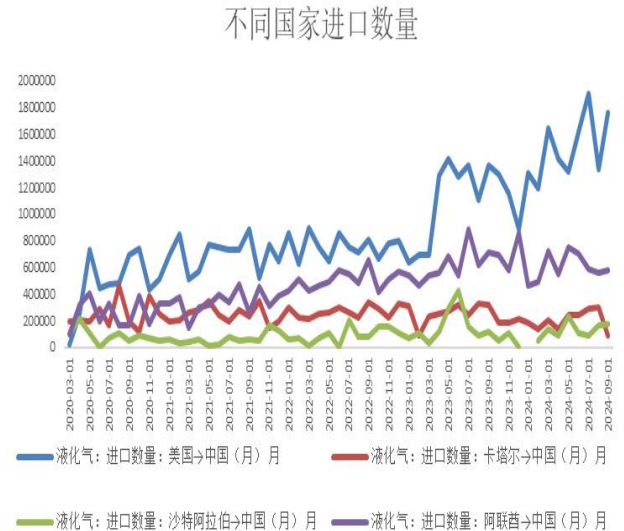
来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 9：液化气总计进口量



来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 10：不同国家 LPG 进口量



来源：我的钢铁，中泰期货整理

### 3、LPG 运费有望维持低位，进口成本或进一步下降

- 2024 年全年运费处于下行通道，主要得益于 Gatun 湖水位恢复正常，运河通行能力回升。同时，LPG 船舶运力也在增强，特别是 VLGC 船舶的增量，尽管数量占比不大，但对运力提升效果显著。
- 预计 2025 年随着运输瓶颈逐渐缓解，若无意外因素干扰，LPG 运输成本有望维持在低位区间。

图表 11：墨西哥—远东 LPG 运费



来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 12：阿拉伯海湾地区—远东 LPG 运费



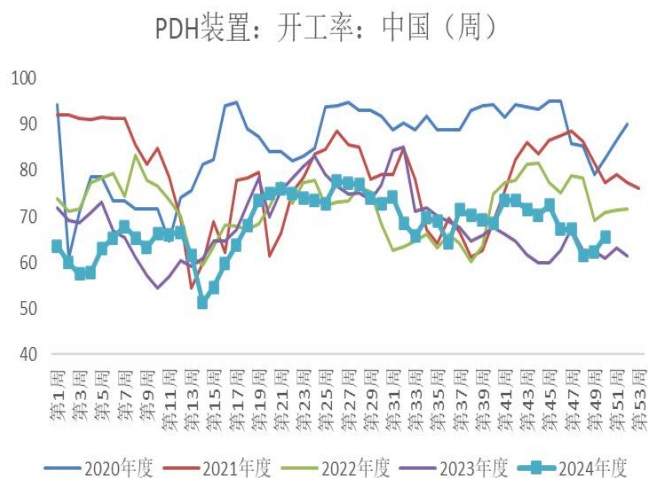
来源：我的钢铁，中泰期货整理

### 三、新增需求有限，开工率受制于生产利润

#### 1、PDH 新增产能放缓，产业利润难以打开

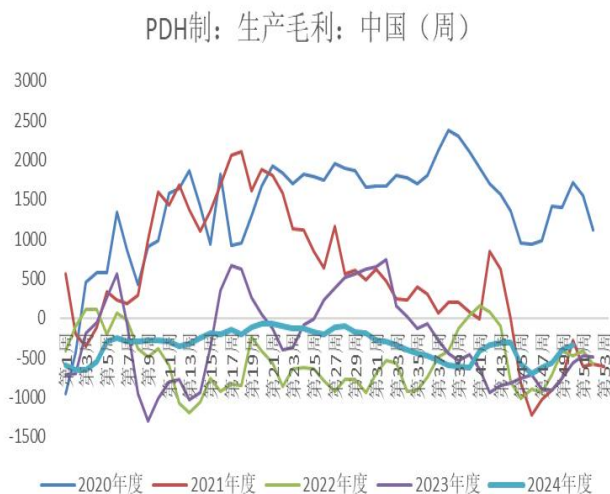
- 近年来，国内 PDH 装置产能持续增长。特别是近五年，除去 2020 年受特殊因素影响外，国内 PDH 装置产能增速均在 30% 以上。预计 2024 年底，我国的 PDH 产能将达到 2600 万吨。
- 预计 2025 年，国内 PDH 装置仍有 300 万吨左右的产能将投产。到 2025 年底，国内 PDH 总产能预计将超过 3000 万吨，如果按照 70% 的开工率计算，新增丙烷需求约 250 万吨，这将大幅提升对 LPG（特别是丙烷）的需求。

图表 13：PDH 装置开工率



来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 14：PDH 生产毛利



来源：我的钢铁，中泰期货整理

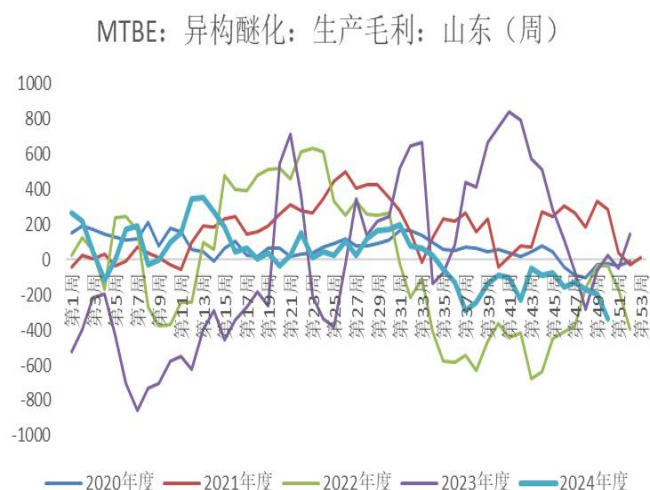


- 但需要注意的是，尽管未来的下游化工装置产能有不小的提升空间，尤其是PDH，但整个产业利润目前依然较差，因此如果下游需求没能得到有效释放，平均开工率可能比今年更低。

## 2、成品油市场需求疲软，拖累调油品价格

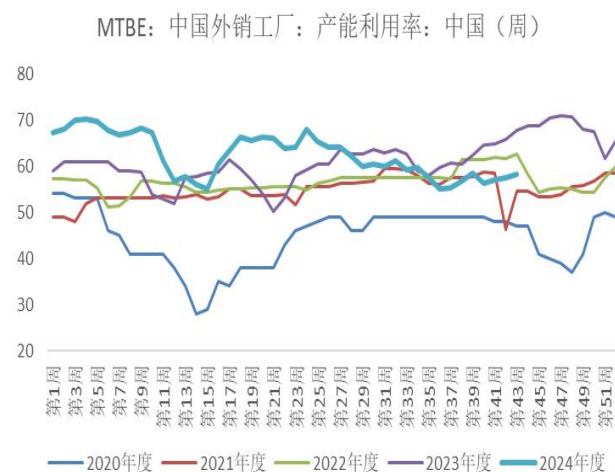
- 近年来，全球经济增速放缓导致石油需求增长放缓，进而影响了成品油市场。随着新能源汽车的快速发展，传统燃油车的市场份额逐渐被新能源车替代，导致汽油等成品油需求下降。各国政府对环保的重视程度越来越高，推动清洁能源的发展，这也对传统燃油车的销量和成品油需求产生了负面影响。MTBE 作为汽油的高辛烷值组分，在汽油调和中占据重要地位。然而，随着汽油需求的下降，MTBE 的添加比例也受到影响，导致 MTBE 需求减少。

图表 15：MTBE 生产毛利



来源：我的钢铁，中泰期货整理

图表 16：MTBE 产能利用率



来源：我的钢铁，中泰期货整理

- 随着汽油需求的下降，烷基化油的需求也相应减少。此外，烷基化装置的生产成本较高，当市场需求不足时，部分装置可能会选择停工或降低负荷，以减少亏损。

## 3、人民币 25 年或将保持稳定

- 各大国际投行对 2025 年人民币汇率的预测普遍在 7.35 至 7.6 之间，其中 7.5 是主流预测。也有机构预测人民币汇率可能达到 8 或更高水平，但这些预测存在一定的不确定性。由于美国通胀存在反复的风险，通胀韧性超预期，美联储降息的力度可能会低于市场预期。而中国目前正处在房地产止跌回稳和地方债务消化的关键期，政策性利率还有一定下降空间。因此，中美政策性利率倒挂的局面在未来一段时间内可能不会改变。
- 总体来看，2025 年人民币汇率可能呈现出双向波动、总体稳定的态势。但具体走势还需密切关注市场动态和政策变化。

图表 17：美元兑人民币



来源：同花顺，中泰期货整理

#### 四、2025 年 LPG 展望

- 展望 2025 年，预计 LPG 仍是供大于求的格局，且供给过剩的问题或将更加突出，具体来看，明年美国方面的出口预计随着码头的建设，以及运输船的投入使用，出口量有望继续增加。另一方面 OPEC+ 尽管延期复产，但依然大概率在 25 年进行 200 万桶/日的减产退出计划。需求端，民用气预计仍将平稳运行，化工需求 25 年仍有新增装置投入，但新增幅度放缓。同时今年以来国际运费价格震荡下行，预计 25 年仍将保持低位。市场现在对于地缘冲突的反应越来越不敏感，预计后续克制的地缘冲突所带来的市场波动将会减小。但仍需警惕超预期的冲突升级。
- 原油方面，我们预计 25 年价格中枢仍将下行，LPG 基本面结构上预期有一定相似。策略方面，中长期依旧关注 LPG 的下行压力，以及 3 月 9 月的交割逻辑。中短期需要注意供需阶段性错配所带来的基差修复性上涨。另外需要重点跟踪关注 PDH 新增产能能否如期开工，已经旺季成品需求对于调油品的带动情况。

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。