



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

再平衡之路

LPG二季报 2025/03/14

作者：肖兰兰

从业资格证号：F3042977

交易咨询证号：Z0013951

联系方式：xiaolanlan@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

研究助理：王睿

从业资格证号：F03133351

联系方式：wangrui@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951



- 展望后市，二季度LPG国产供应或在5月底有较为明显的改善，燃烧虽处淡季但化工需求预计总体仍有小幅增量，在原油重心难有较大抬升的背景下，预计PG期价单边趋势不明显，可以关注PG4-6合约的逢低正套机会。
- 供应端：一季度加通湖水位季节性回落，但仍显著高于五年来同期水平，二季度水位有回升预期，无突发事件影响下预计二季度巴拿马运河通行良好；3月底印度斋月节结束，二季度印度进口或有所回落，二季度国内LPG的进口格局偏宽松；一季度国内液化气工厂检修较多，根据检修安排，预计5月下旬国产供应偏紧格局将有明显缓解，近期的国产商品量延续回落的态势或难以长时间维持。
- 需求端：一季度燃烧处于旺季，二季度燃烧需求预计将有明显的季节性回落；一季度化工需求增量明显，PDH装置开工率震荡上移，现已回升到7成左右水平，考虑到2月投产的两套PDH装置陆续提负以及4月预计有三套PDH装置重启，PDH装置开工率二季度或仍有小幅上涨空间。
- 价格价差：一季度裂解价差整体呈震荡走强态势；FEI与MOPJ价差在3月并未出现显著的季节性回落趋势，石脑油作为裂解原料经济性仍存；LPG进口利润重心震荡上移，短期在成本端弱势且国产供应恢复宽松尚有时日的背景下，进口利润二季度或将多数时间维持正值，内销利润窗口打开。
- 风险提示：原油价格大幅波动、海外LPG意外断供、关税带来变局。



- 1月份中上旬，受成本端美国加大对俄罗斯制裁力度、伊朗供应堪忧以及北美寒潮的共同带来原油的强劲反弹，国内液化气市场供需关系改善，LPG期价重心上移明显。
- 1月下旬至2月底，LPG期价重心整体下移且破前低。节前下游对高价货源抵制情绪较浓且上游节前仍以降库为主要目的，现货价和期价均有回落。节后国内多地冷空气来袭支撑燃烧需求，PG期价重心在大幅回落后周内略有反弹。2月中旬至月底，在油价与FEI价格重心不断回落、燃烧需求转弱的共同影响下，主力期价一度逼近五个月前的低位水平。
- 3月初以来，PG走势与原油有所分化，在能源化工品种中表现强于大多数油品及化工品，重心不断上移，主因由于2月液化气工厂装置检修增多，且在2月投产的两套合计年产能156万吨丙烯的PDH装置3月陆续提负，助推化工需求增量明显。

价格价差

主题

国内价格数据一览

	现货价（元/吨）	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/12	最新一月较前一月
华东民用气	江苏	5050	5060	5050	-10
	南京	5100	5200	5250	-100
	上海	4925	4725	4855	200
	宁波	4980	4780	4930	200
华南民用气	茂名	5150	5450	5150	-300
	广州周边	5100	5230	5160	-130
	华南地区	5140	5340	5150	-200
山东民用气	东营	4900	4910	5490	-10
	青岛	4900	4950	5150	-50
	潍坊	4940	4920	5500	20
	淄博	5050	4950	5400	100
华东醚后C4	上海石化醚后C4	5100	5000	5250	100
华南醚后C4	广州中石化醚后C4	5120	5250	5200	-130
山东醚后C4	山东醚后C4	5480	5620	5890	-140
华东进口气	东华能源（宁波）出厂价	5200	5150	5150	50
华南进口气	东华能源（茂名）出厂价	5280	5550	5220	-270

数据来源：钢联、紫金天风期货

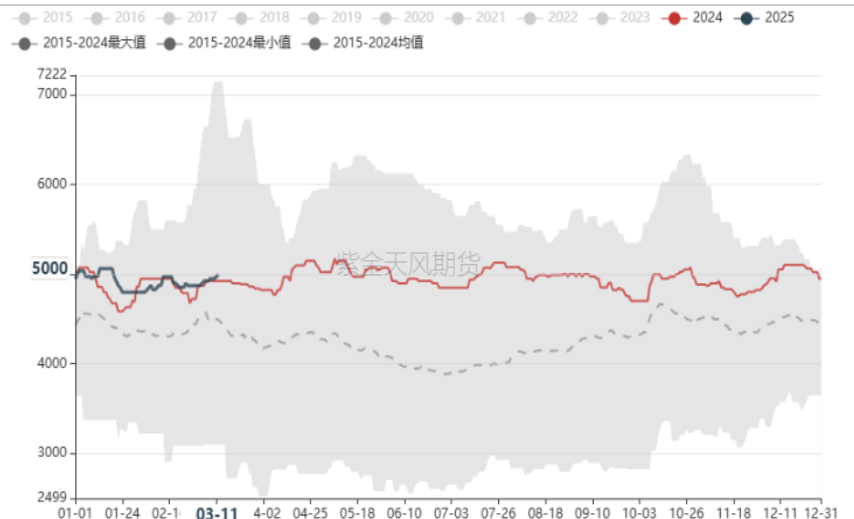
国外价格价差数据一览

FEI (美元/吨)	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/13	最新一月较前一月	最新一月较前两月
M1	584.64	611.21	630.69	-26.56	-46.05
M2	571.02	600.21	615.11	-29.19	-44.09
M3	561.14	590.21	599.61	-29.06	-38.46
M1-M2	13.63	11.00	15.59	2.63	-1.96
M2-M3	9.88	10.00	15.50	-0.13	-5.63
CP (美元/吨)	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/13	最新一月较前一月	最新一月较前两月
M1	592.14	607.71	636.69	-15.56	-44.55
M2	572.14	597.46	626.61	-25.31	-54.46
M3	552.89	583.21	602.48	-30.31	-49.59
M1-M2	20.00	10.25	10.09	9.75	9.91
M2-M3	19.25	14.25	24.13	5.00	-4.88
MB (美元/吨)	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/13	最新一月较前一月	最新一月较前两月
M1	424.62	459.78	468.90	-35.17	-44.29
M2	410.62	438.29	447.09	-27.68	-36.47
M3	403.78	426.25	424.94	-22.47	-21.17
M1-M2	14.00	21.49	21.81	-7.49	-7.82
M2-M3	6.84	12.05	22.14	-5.20	-15.30
MOPJ (美元/吨)	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/13	最新一月较前一月	最新一月较前两月
M1	620.60	659.48	676.08	-38.88	-55.47
M2	610.84	651.02	668.93	-40.18	-58.09
M3	603.73	643.06	660.79	-39.33	-57.06
M1-M2	9.76	8.46	7.14	1.31	2.62
M2-M3	7.11	7.96	8.14	-0.85	-1.03

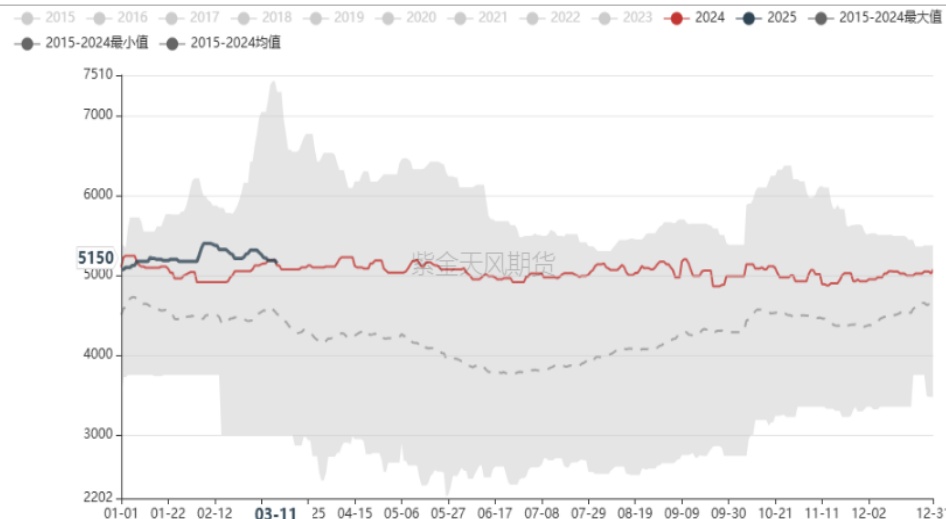
数据来源：彭博、紫金天风期货

国内——一季度现货价较去年整体略偏强

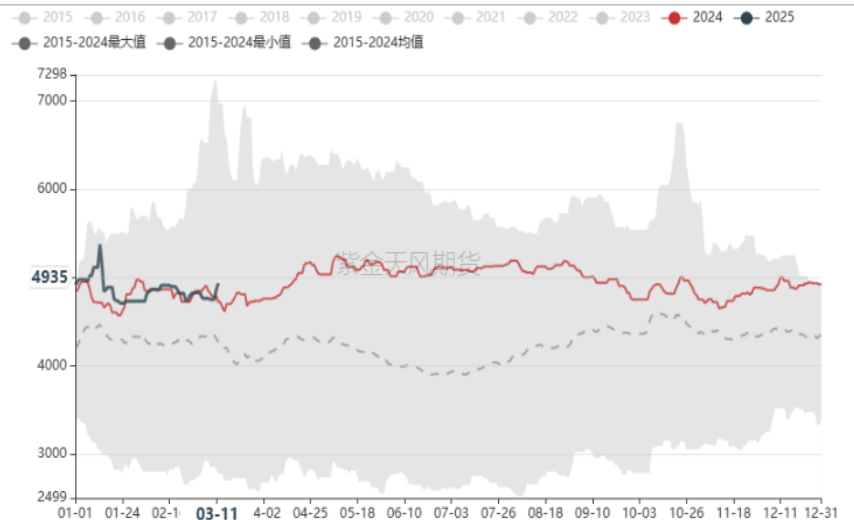
【LPG】华东地区现货价（元/吨，日）



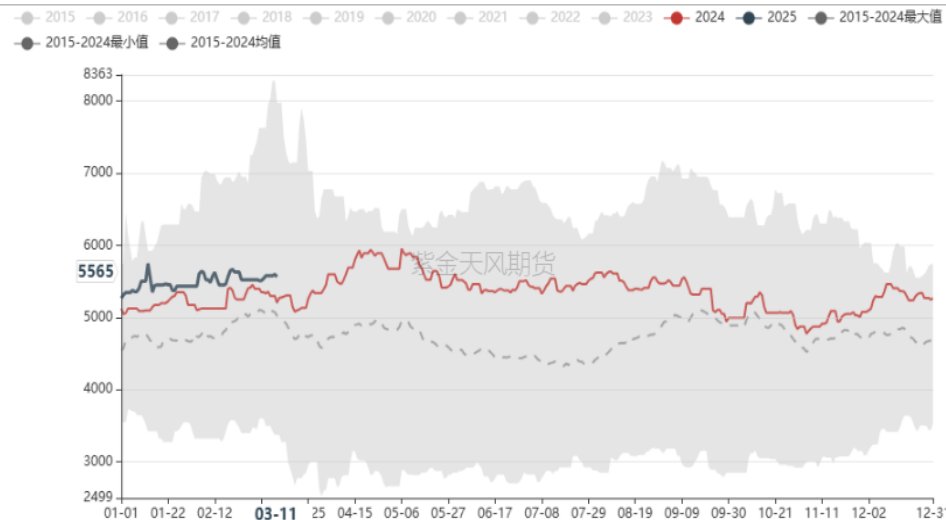
华南LPG现货价（元/吨，日）



【LPG】山东地区现货价（元/吨，日）



【LPG】山东烟台C4市场价（元/吨，日）

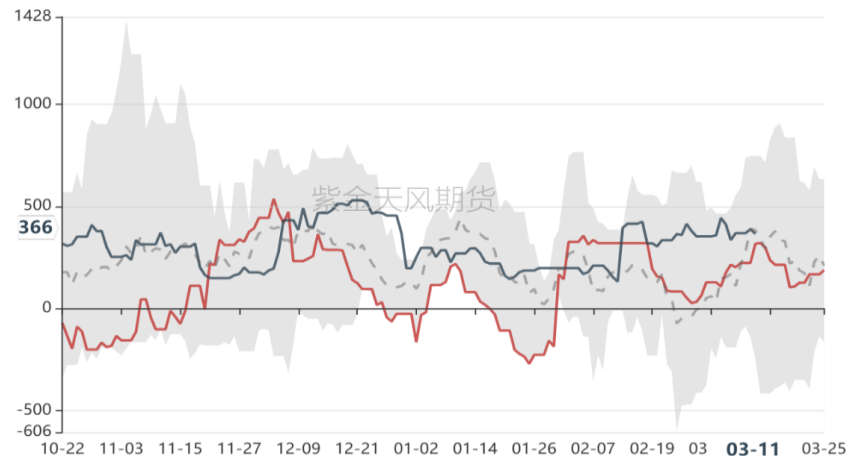


- 1月液化气国内现货市场多呈现涨后回落态势，月初油价受山东部分港口禁止美国制裁油轮停靠以及美对俄油制裁推涨，中下旬临近春节，下游抵制高价现货，上游排库让利，价格跌去月初涨幅。
- 2月CP上涨出台叠加节后下游补货国内现货市场略有走强，中下旬燃烧需求走弱，民用气多有小幅回落，但工业气受化工需求支撑回调较少。

国内一基差1月初回落，1月下旬至2月底震荡走强，3月初再次回落

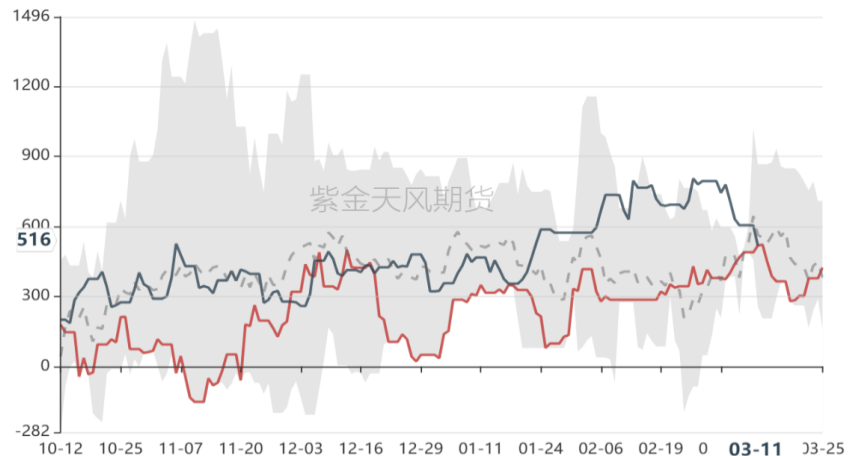
华东民用气对04合约基差（元/吨，日）

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2021-2024最大值 — 2021-2024最小值
● 2021-2024均值



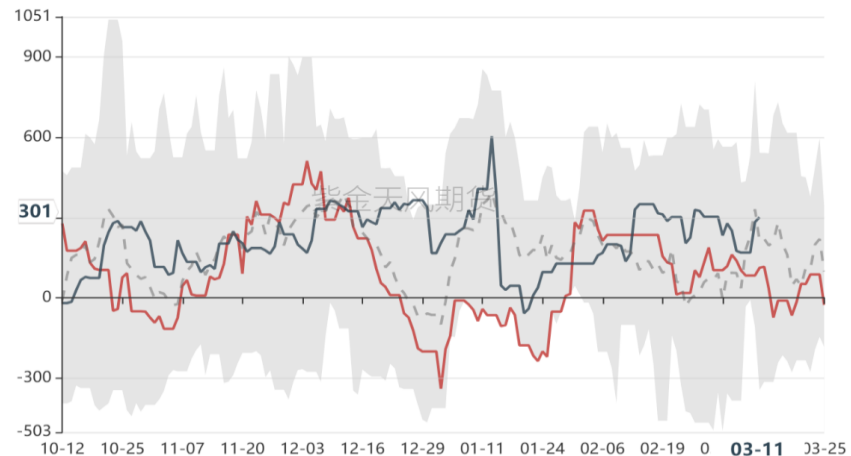
华南民用气对04合约基差（元/吨，日）

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2021-2024最大值 — 2021-2024最小值
● 2021-2024均值



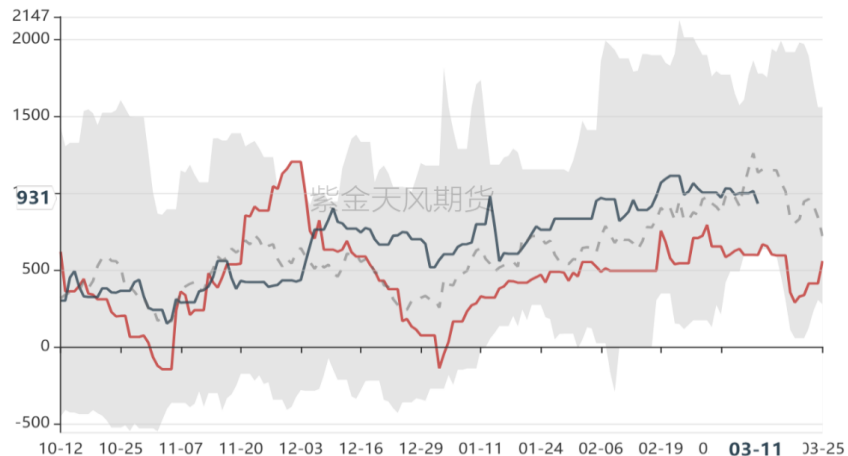
山东民用气对04合约基差（元/吨，日）

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2021-2024最大值 — 2021-2024最小值
● 2021-2024均值



山东醚后C4对04合约基差（元/吨，日）

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025 — 2021-2024最大值 — 2021-2024最小值
● 2021-2024均值

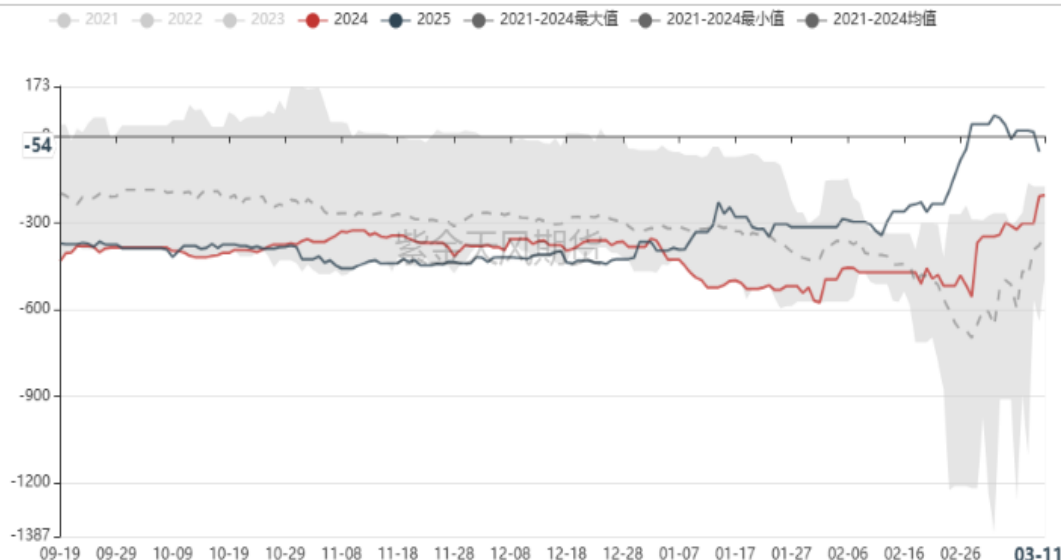


■ 1月上旬多地民用气现货价以及醚后C4现货价对04合约基差多有小幅回落；1月中下旬至3月初，基差多震荡走强，华南民用气对04合约基差创历史高位后近期回落明显。

■ 注：PG2504合约最后交易日为2025/4/25。

国内— 3-4月差2月以来均高于历年同期

PG03-PG04月差 (元/吨, 日)

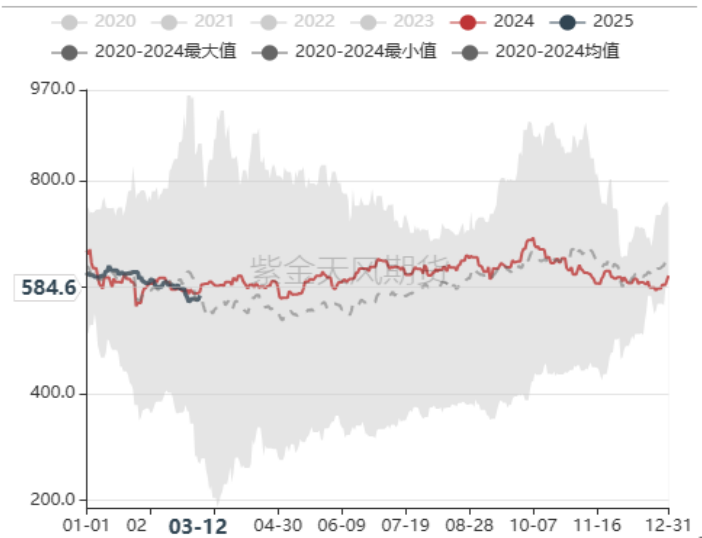


LPG合约月差	03-04月差
2025/3/11	-54
2025/2/11	-329
2025/1/11	-332
2024/3/11	-208
最新一月较前一月	275
最新一月较去年同期	154

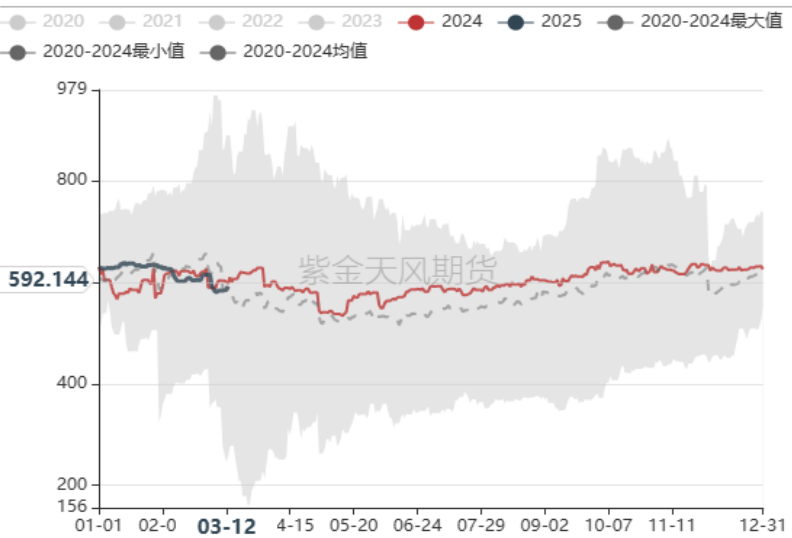
- 3-4月差的矛盾在今年的2月表现的格外突出，对此可以用下两个视角来看待：
- 一是自大商所在2022年4月15日新增9月合约作为一年之中的第二个LPG标准仓单注销合约月，且该细则的修订是从2023年4月的第一个交易日起施行，PG03合约的仓单注销压力较此前有所减轻。从PG2403与PG2404的1、2月份的3-4月差走势一改2021、2022、2023年回落倾向，而今年的3-4月差没有大幅回落也可见一斑。
- 二是今年的1、2月份国内液化气商品量受液化气工厂检修影响有明显减量且下游PDH装置开工率重心回升对国内现货价有一定支撑，03合约的压力相较以往减轻许多，3-4月差一度突破正值。

国外—FEI价格重心震荡回落

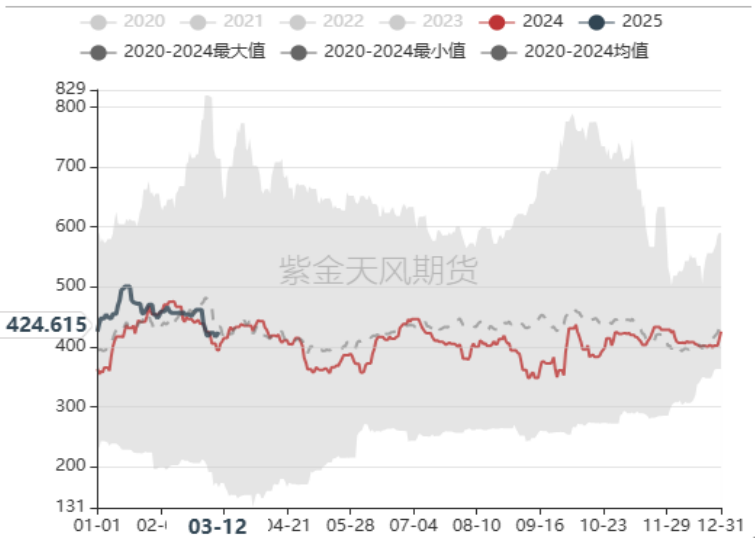
FEI M1 (美元/吨, 日)



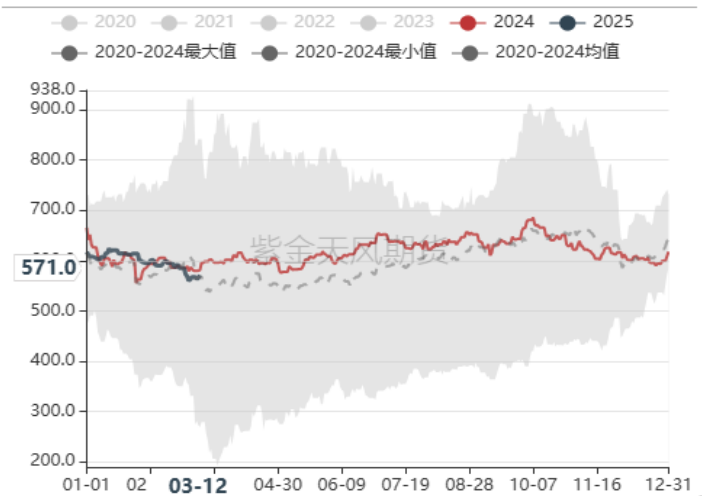
CP M1 (美元/吨, 日)



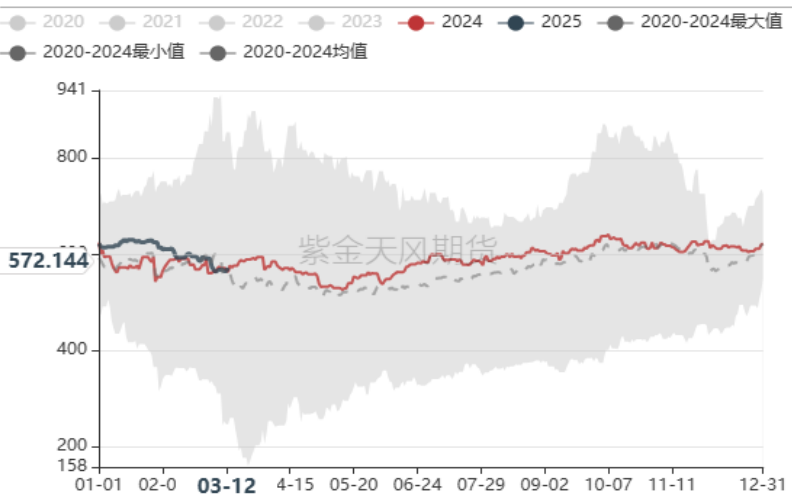
MB M1 (美元/吨, 日)



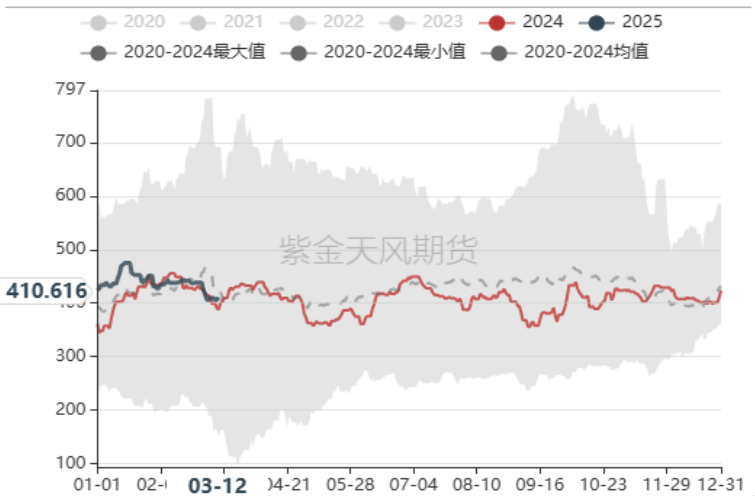
FEI M2 (美元/吨, 日)



CP M2 (美元/吨, 日)



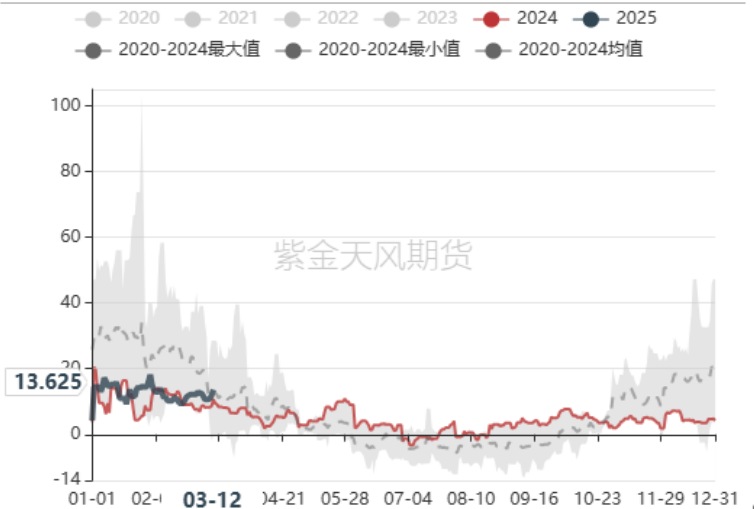
MB M2 (美元/吨, 日)



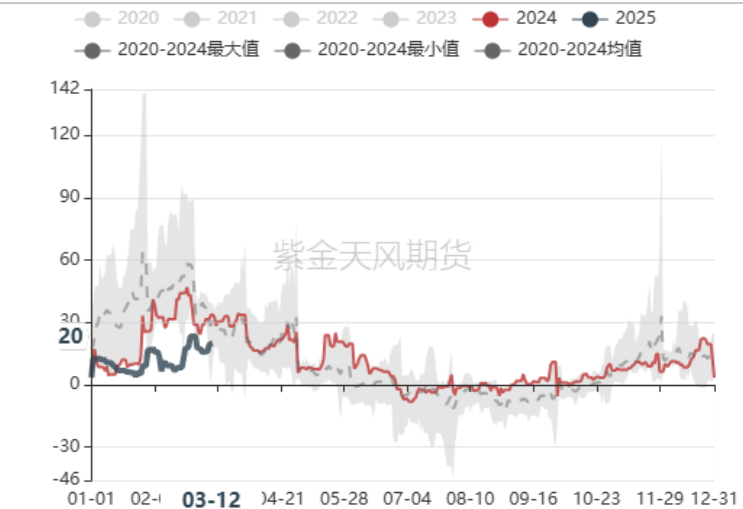
数据来源：彭博、紫金天风期货

国外—MB月差1月冲高后延续回落

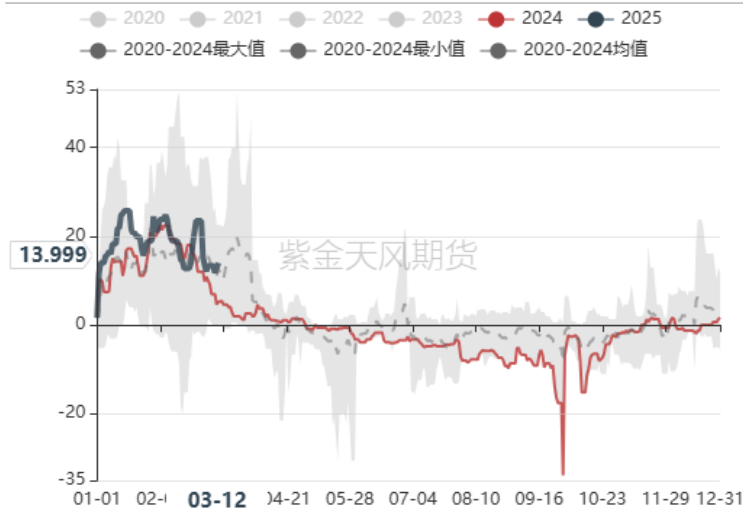
FEI M1-M2 (美元/吨, 日)



CP M1-M2 (美元/吨, 日)



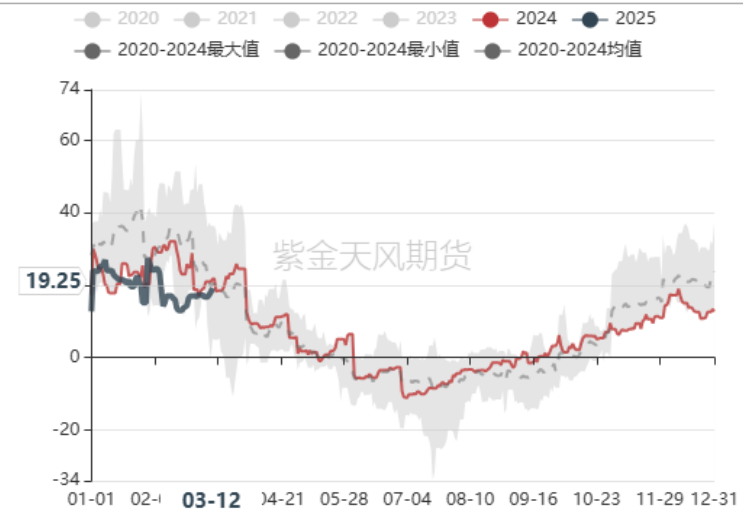
MB M1-M2 (美元/吨, 日)



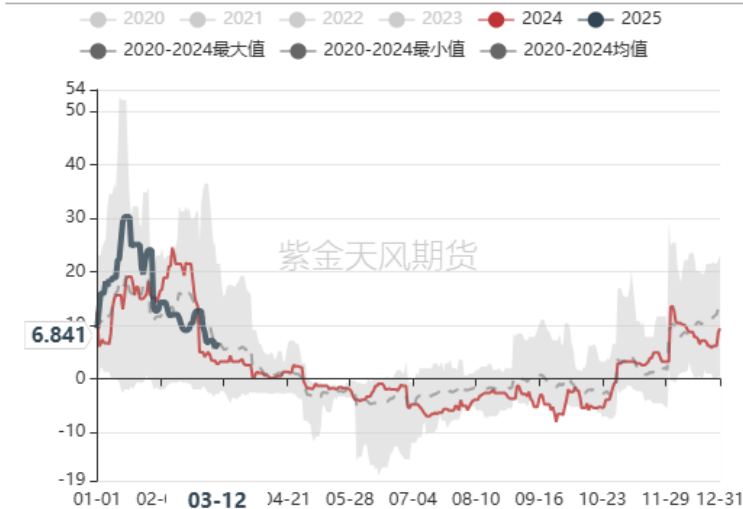
FEI M2-M3 (美元/吨, 日)



CP M2-M3 (美元/吨, 日)



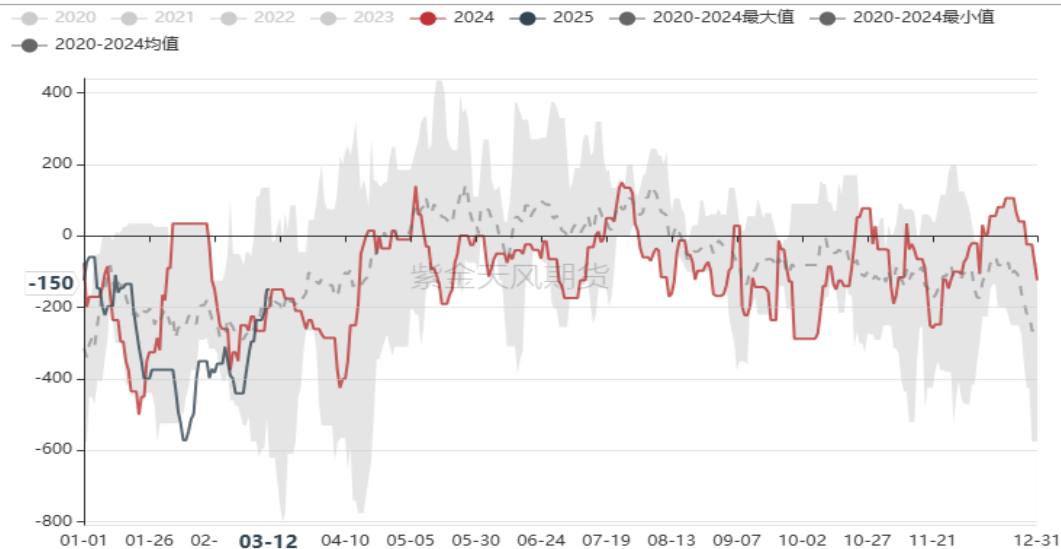
MB M2-M3 (美元/吨, 日)



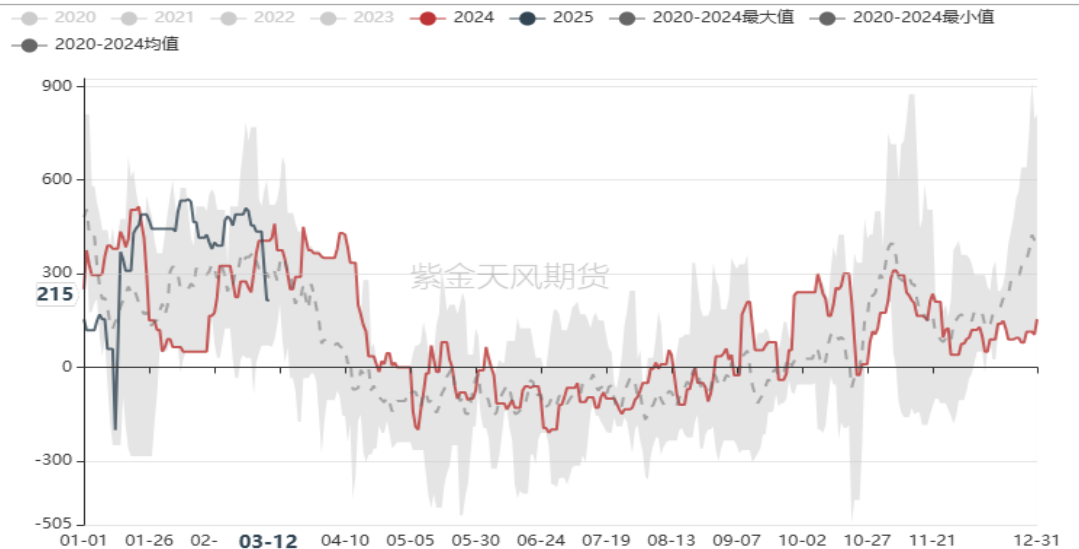
数据来源：彭博、紫金天风期货

国内—华东-华南民用气区域价差突破历史低点后震荡回升

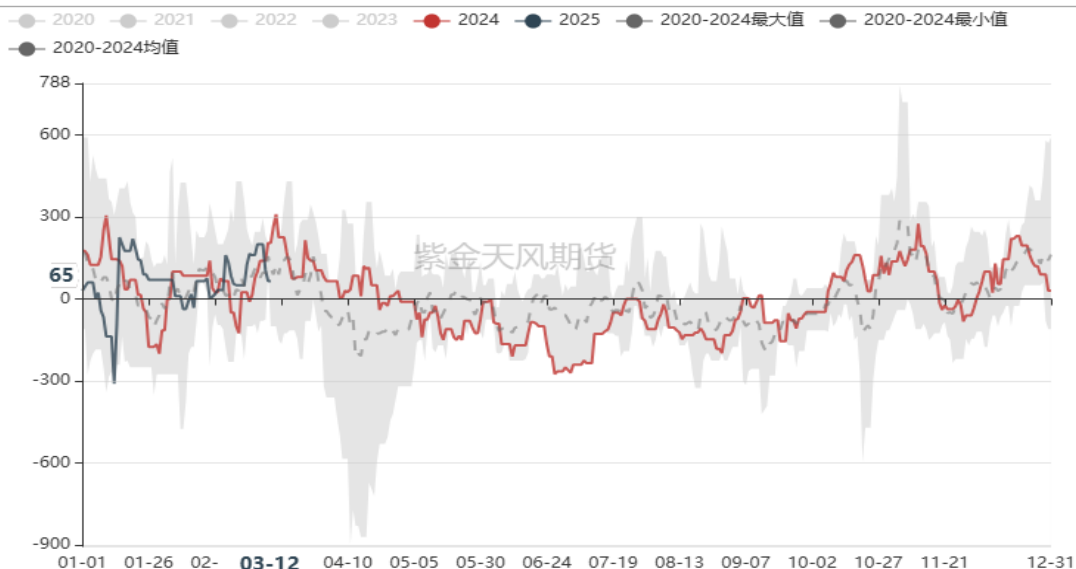
华东-华南民用气现货区域价差（元/吨，日）



华南-山东民用气现货区域价差（元/吨，日）



华东-山东民用气现货区域价差（元/吨，日）

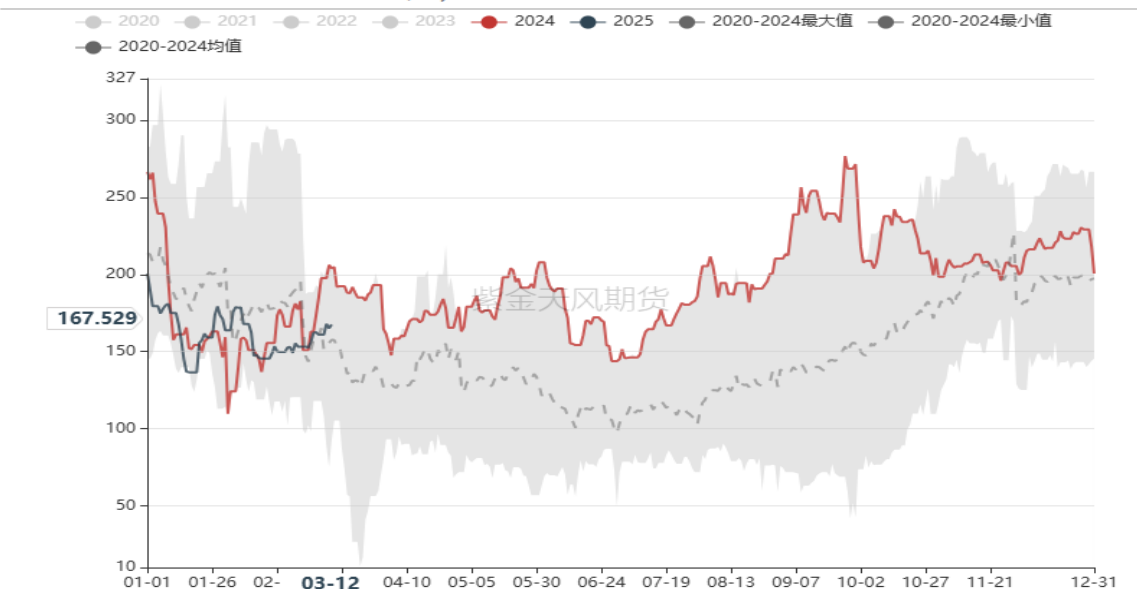


- 民用气现货区域价差方面，受华南1月到港显著回落而华东到港增量明显且华东地区在春节前的炼厂排库力度较大影响，华东-华南民用气区域价差一度创历史新低。节后华南炼厂供应收紧，华东需求疲态且供应增量影响下，华东-华南民用气区域价差逐步收窄，现已处于历年均值水平。

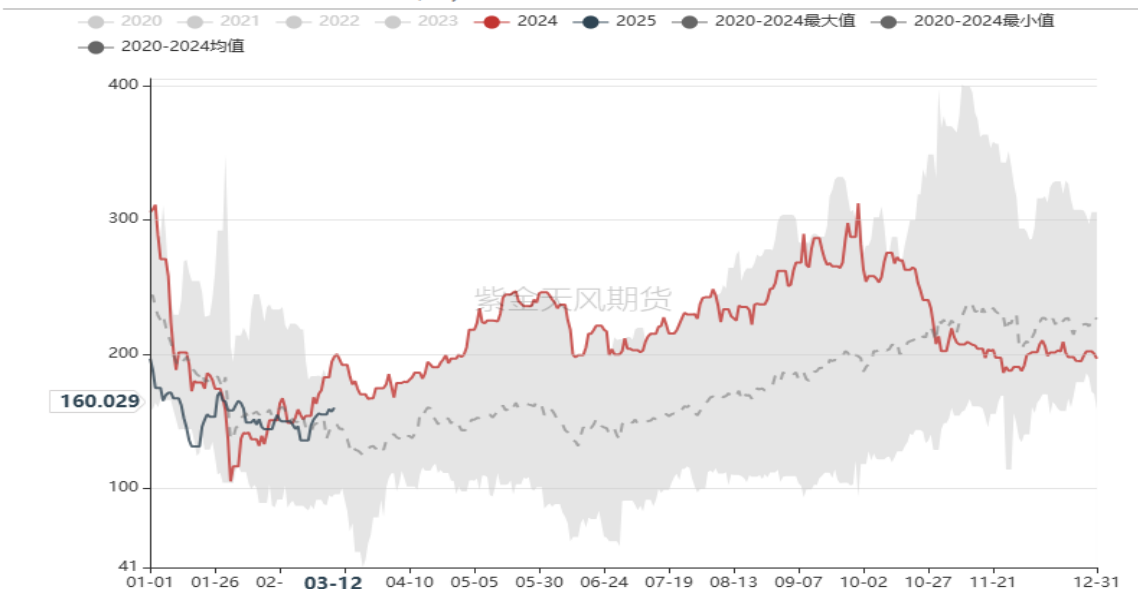
数据来源：钢联、紫金天风期货

国外—1、2月丙烷区域价差较去年波动收窄明显

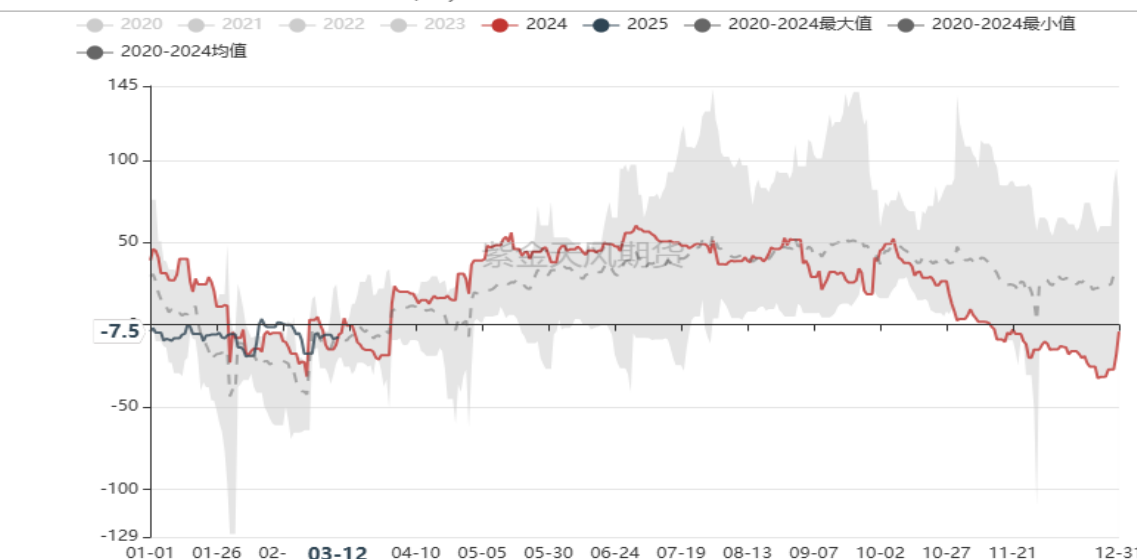
中东-北美丙烷区域价差 CP-MB (美元/吨, 日)



远东-北美丙烷区域价差 FEI-MB (美元/吨, 日)



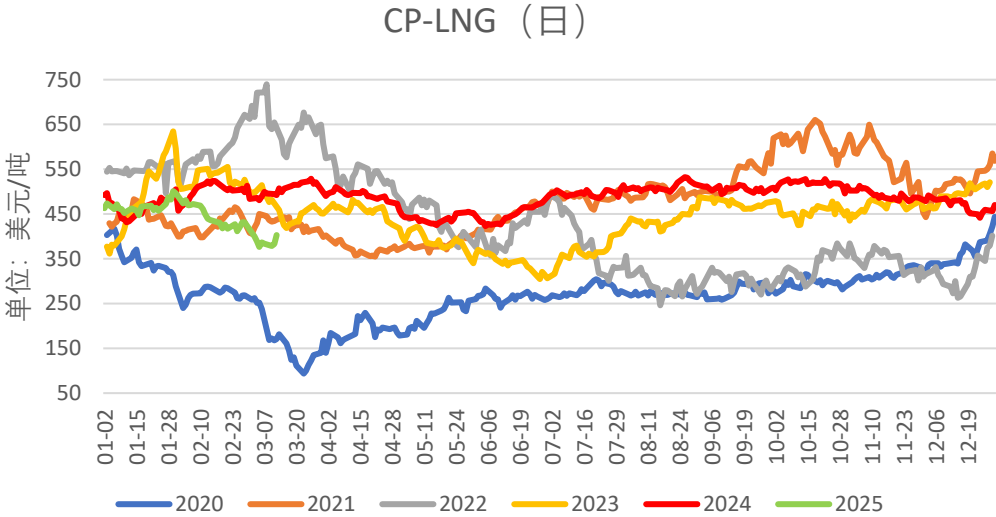
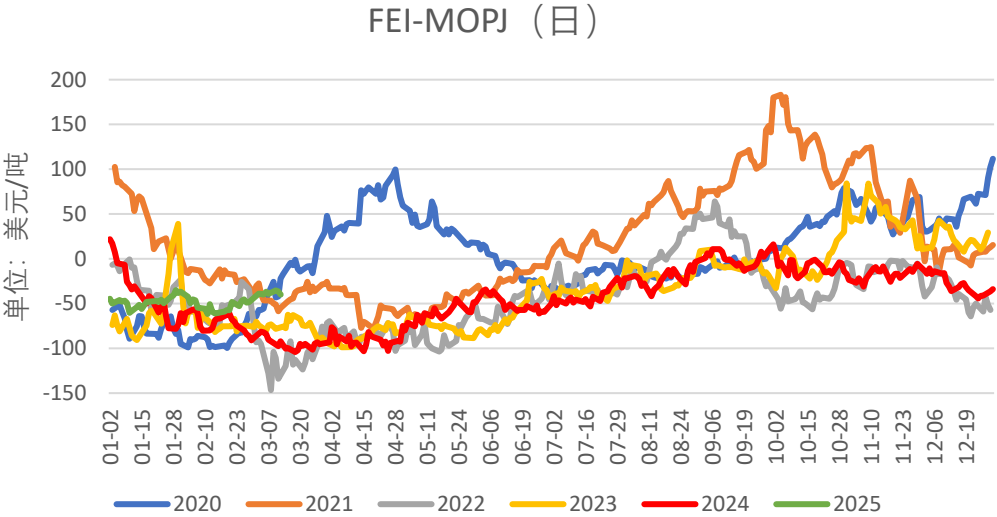
远东-中东丙烷区域价差 FEI-CP (美元/吨, 日)



- 2025年1月至今的外盘丙烷区域价差较去年同期收窄明显，主要原因是由于2023Q4季度巴拿马运河遭受的历史上70年以来的最严重干旱影响VLGC船只通行助推CP价大涨，导致CP丙烷与MB丙烷价差达历史高位，2024Q1季度通行问题缓解，价差快速回落。MB丙烷价格在1月受北美寒潮影响快拉涨，CP、FEI价格相比而言则呈现震荡走弱态势。

数据来源：彭博、紫金天风期货

国外—FEI与MOPJ价差波动较历年同期平稳

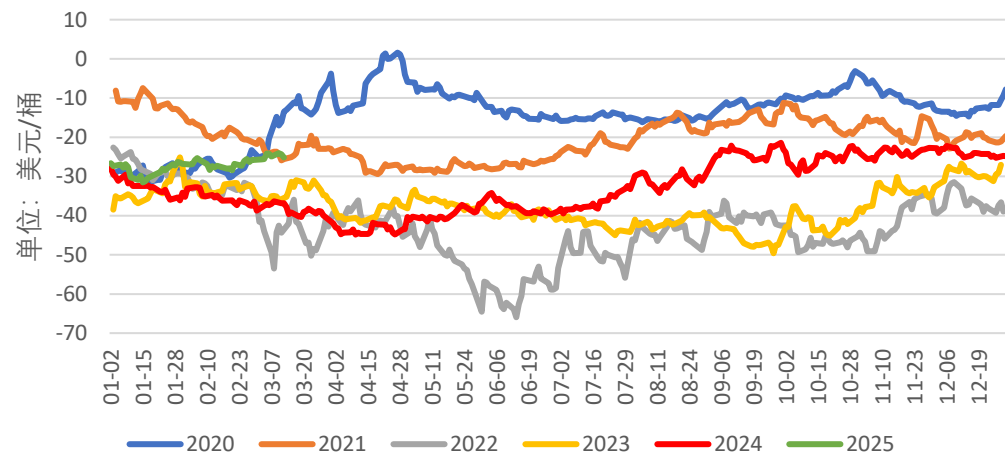


裂解价差 (美元/桶)	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/13	最新一月较前一月	最新一月较前两月
FEI-Brent	-25. 27	-27. 16	-31. 80	1. 89	6. 53
CP-Brent	-25. 18	-27. 38	-30. 88	2. 20	5. 70
MB-Mrent	-38. 10	-40. 12	-45. 24	2. 02	7. 14
MOPJ-Brent	89. 36	98. 45	73. 51	-9. 09	15. 85
区域、品种价差 (美元/吨)	2025/3/12	2025/2/12	2025/1/13	最新一月较前一月	最新一月较前两月
FEI-MB	160. 03	151. 43	161. 79	8. 60	-1. 76
FEI-CP	-7. 50	3. 50	-6. 00	-11. 00	-1. 50
CP-MB	167. 53	147. 93	167. 79	19. 60	-0. 26
FEI-MOPJ	-35. 96	-48. 27	-45. 38	12. 31	9. 42
CP-LNG	403. 32	449. 11	462. 01	-45. 78	-58. 69

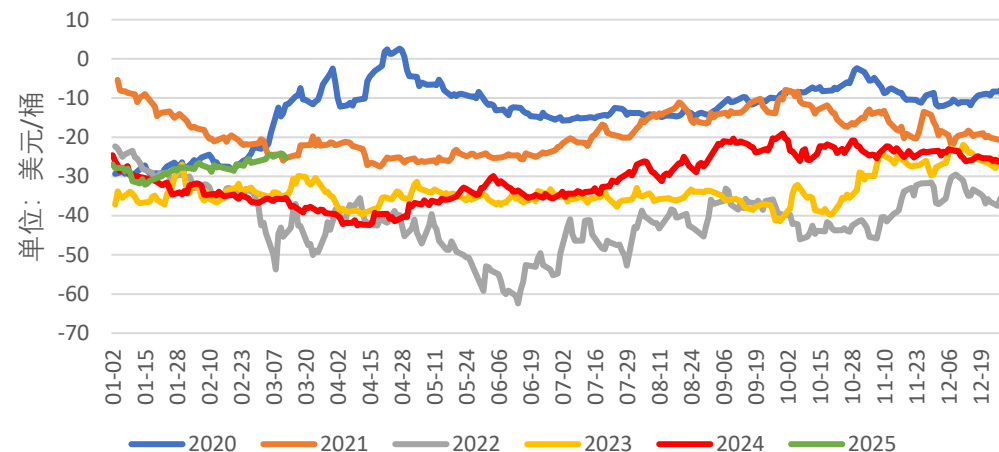
数据来源: 彭博、紫金天风期货

内外价差—裂解价差多呈震荡走强态势

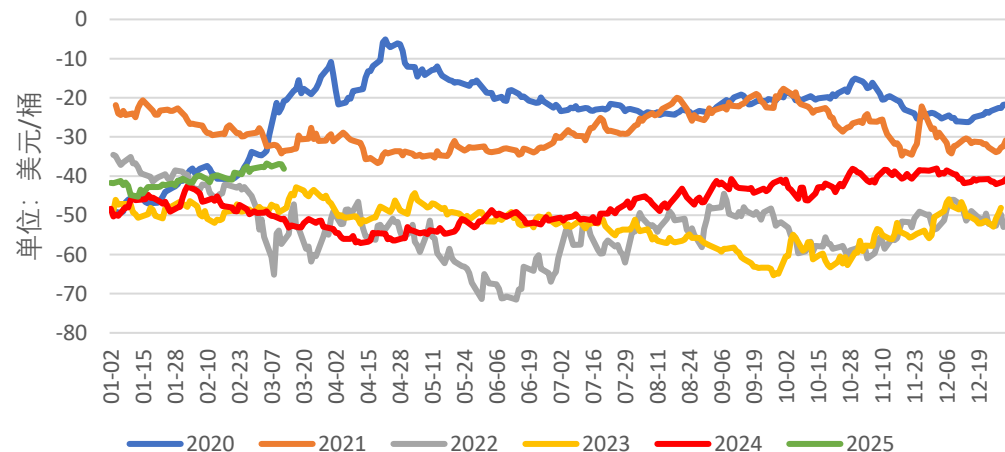
CP-Brent 裂解价差 (日)



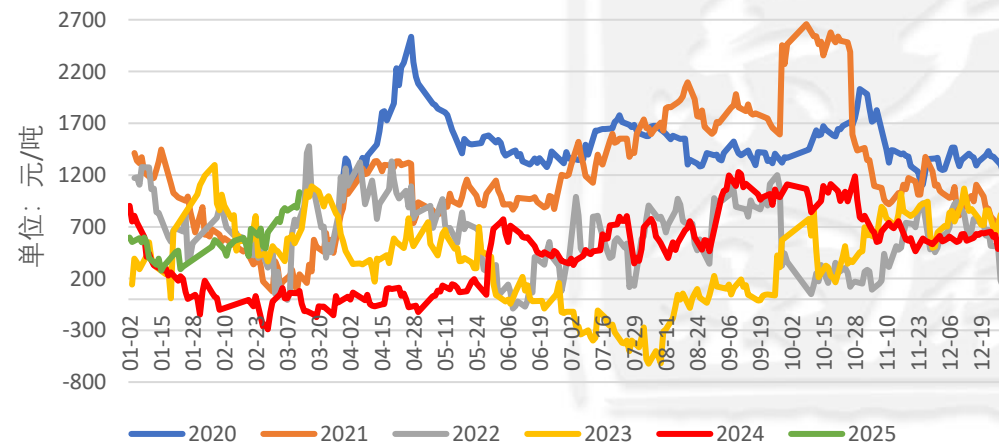
FEI-Brent 裂解价差 (日)



MB-Brent 裂解价差 (日)



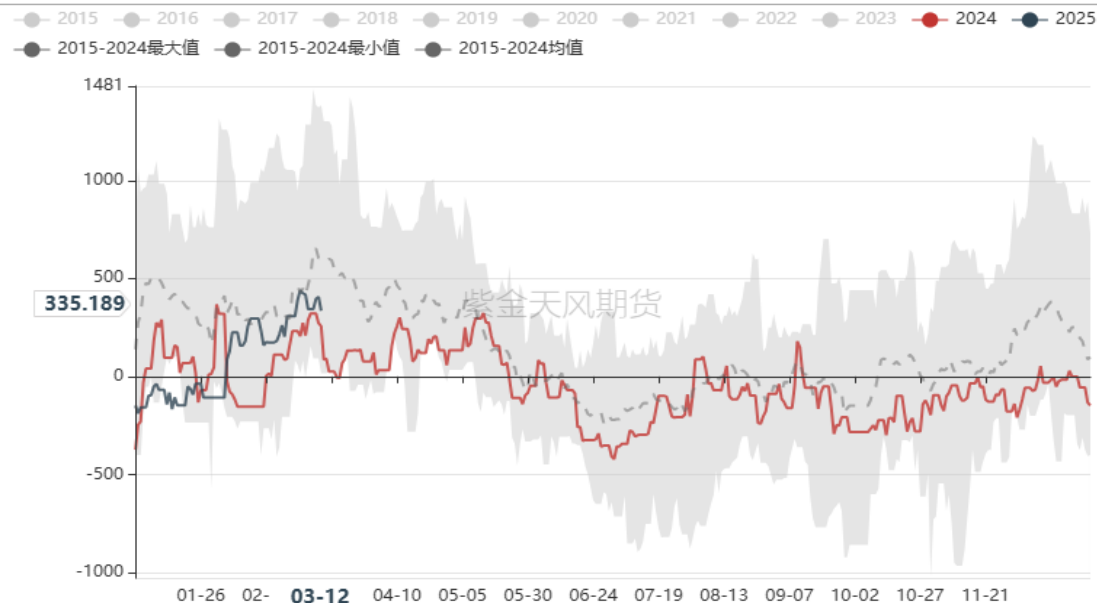
PG-Brent 裂解价差 (日)



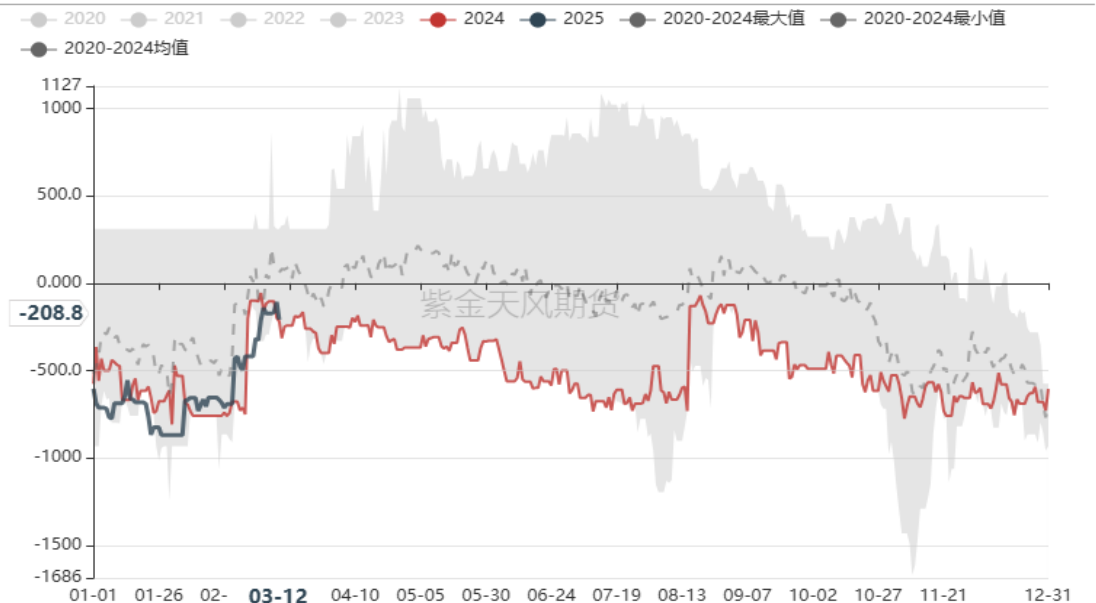
数据来源: 彭博、钢联、紫金天风期货

内外价差—LPG进口利润重心逐步上移

【LPG】LPG进口利润



【LPG】PG-FEI盘面利润（对04合约）



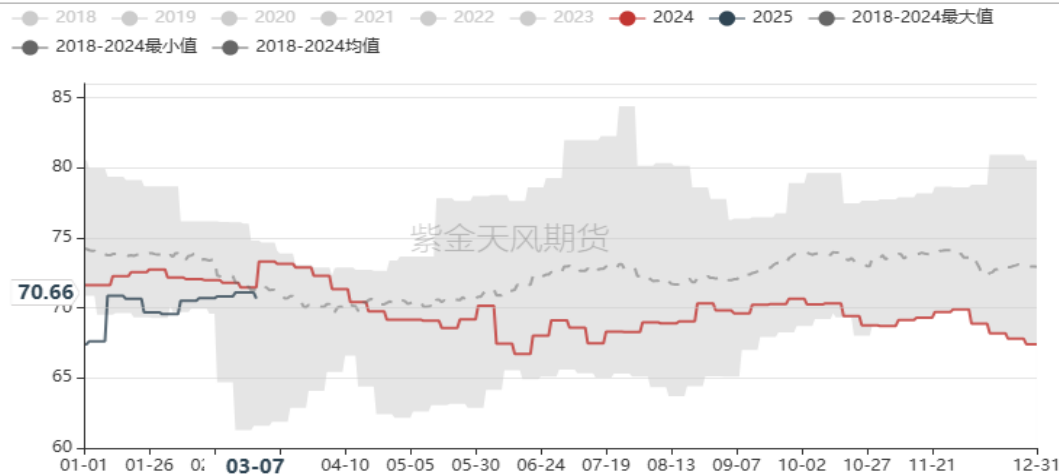
- 1月份液化气进口利润整体虽有上移但进口利润仍多数时间为负值，1月的沙特CP出台走弱，进口成本走弱给予进口液化气内销利润有更大的调节空间。
- 2月月初春节假期国内市场供需两淡，节后国内现货价多有走强，尽管2月CP出台走高且贴水水平上升导致进口到岸成本小涨，但国内供应相对偏紧，月内液化气进口利润转正且一度触及300元/吨。
- 3月CP出台走低，进口气成本回落高于进口气售价，进口利润再度上探，预计本月进口利润或仍能维持在200元/吨以上。

供应端

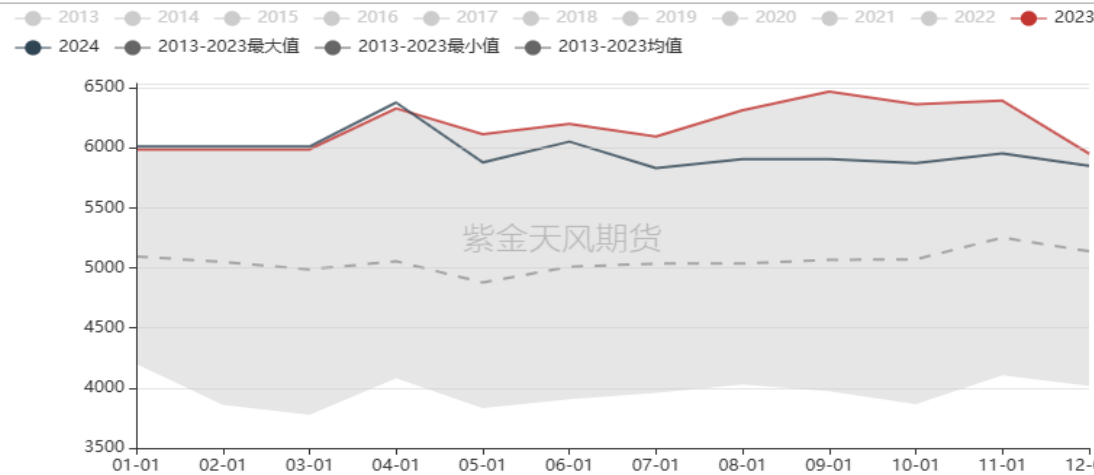
主题

主营炼厂开工率重心回升明显

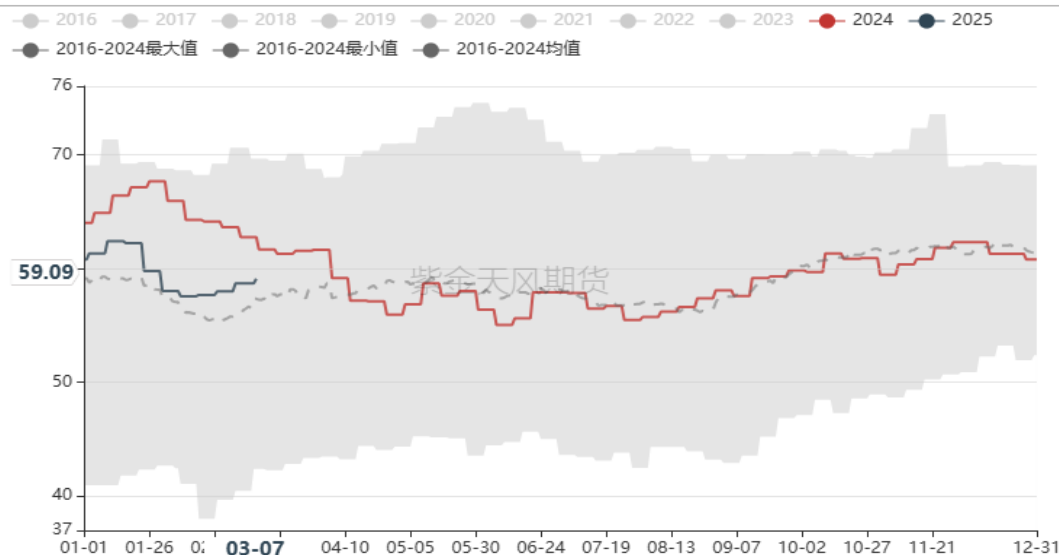
中国炼厂原油常减压开工率(%, 周)



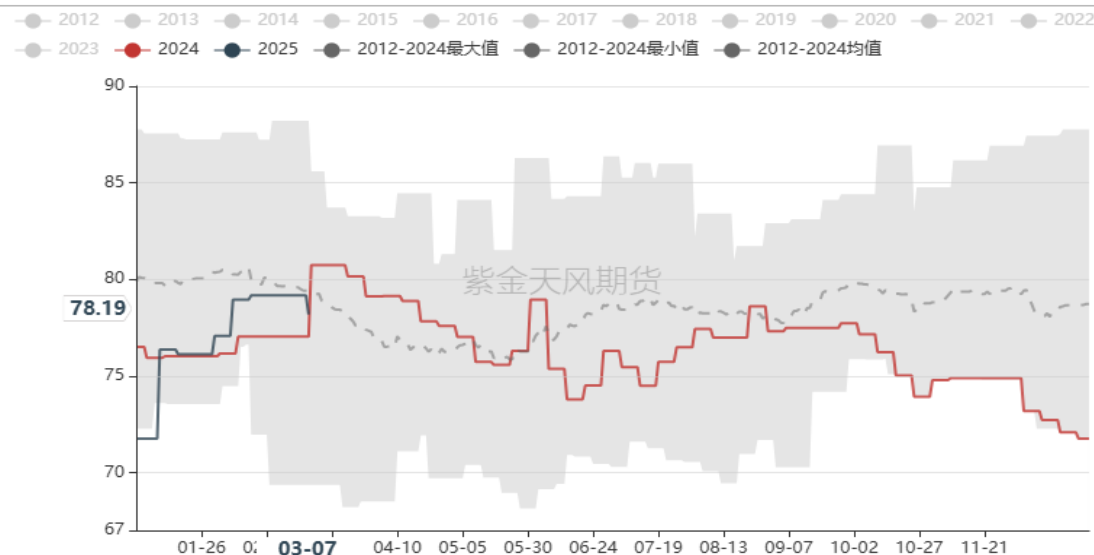
中国原油加工量(万吨, 月)



中国独立炼厂原油常减压开工率(%, 周)



中国主营炼厂原油开工率(%, 周)



数据来源: 钢联、紫金天风期货

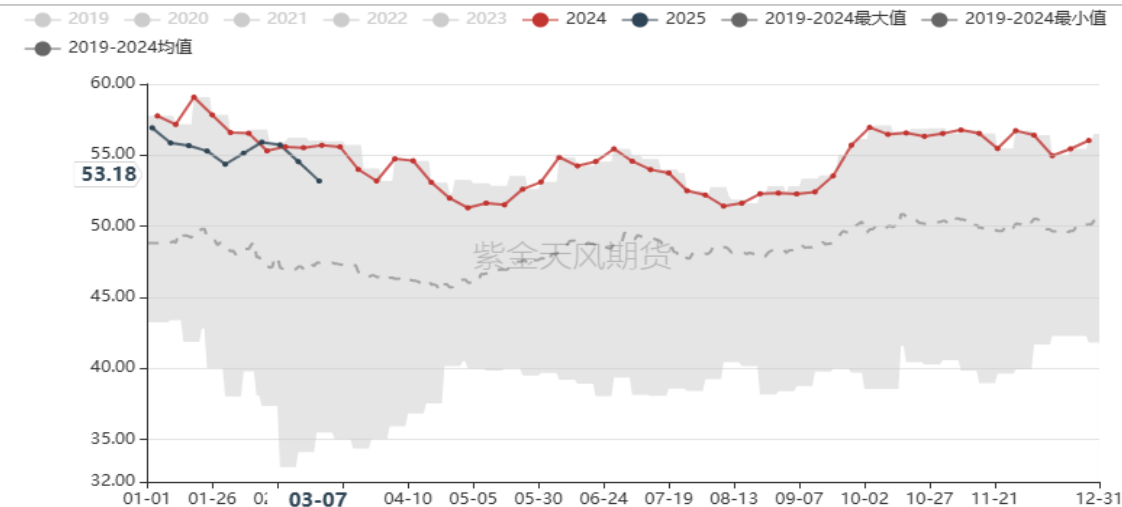
国内液化气装置检修情况

液化气工厂装置检修统计（20250306） 单位：吨/日						
炼厂名称	所在地	检修装置	正常产量	损失量	起始时间	结束时间
盘锦浩业	东北	催化装置	400	400	2024/4/5	待定
正和石化	山东	全厂轮检	400	400	2024/5/14	待定
昌邑石化	山东	全厂	300	300	2024/6/26	待定
华星石化	山东	全厂	800	800	2024/10/22	待定
内蒙神华	西北	全厂	500	500	2024/11/20	2025/5/1
日照（中海外）	山东	全厂	300	300	2025/1/3	待定
东方德森	华南	烷基化	100	50	2025/2/23	待定
无棣鑫岳	山东	全厂	450	450	2025年2月中	待定
北海炼厂	华南	全厂	1500	1500	2025/3/25	2025/5/25
金澳科技	华中	全厂	500	500	2025/3/11	2025年5月底
惠炼二期	华南	全厂	750	750	2025年4月初	2025年5月底
东方华龙	山东	重整装置	200	200	2025/2/27	待定

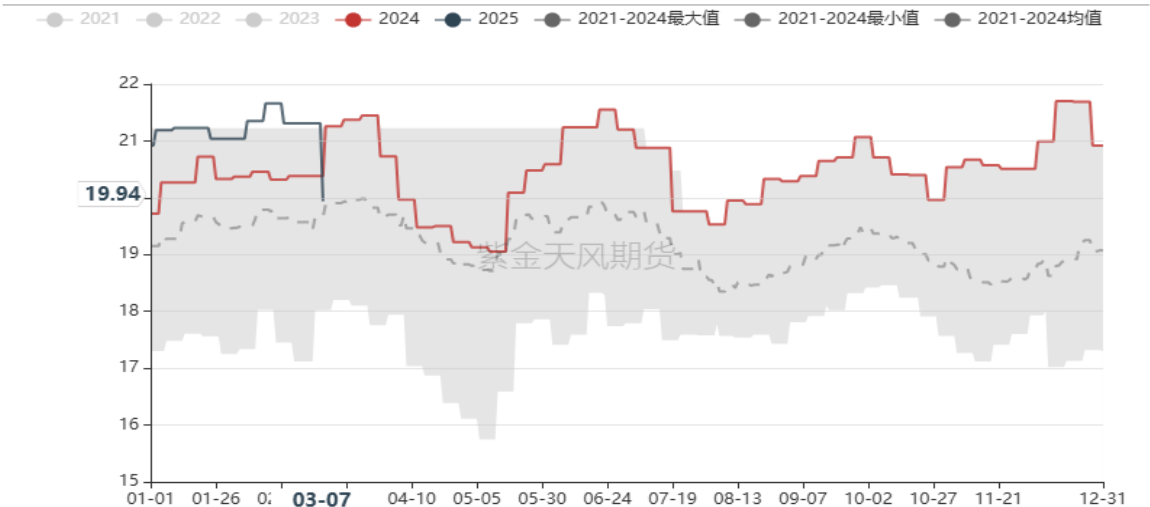
- 据隆众资讯，1月国内液化气商品总量在245.84万吨，环比减少约1.5万吨。广西石化1月底开工，京博石化装置月内降负，内蒙宝丰装置恢复正常，扬子石化部分时段自用，茂名石化、中海油惠州液化气以及金陵石化丙烷内供增加，因此1月国内外放的商品量整体略有回落。
- 2月，国内液化气商品总量为221.68万吨，环比减少约24万吨，日均商品量为7.92万吨，较上月日均减少0.01万吨左右。月内，鑫泰石化、华龙工贸、鑫岳燃化各自有装置检修，另有部分企业资源自用，在月度需求整体略有减量的情况下，国内外放商品量供应较1月整体减量明显也成为了支撑03期价相对坚挺的主要原因之一。

液化气商品量重心震荡下移，工业气商品量近期大幅回落

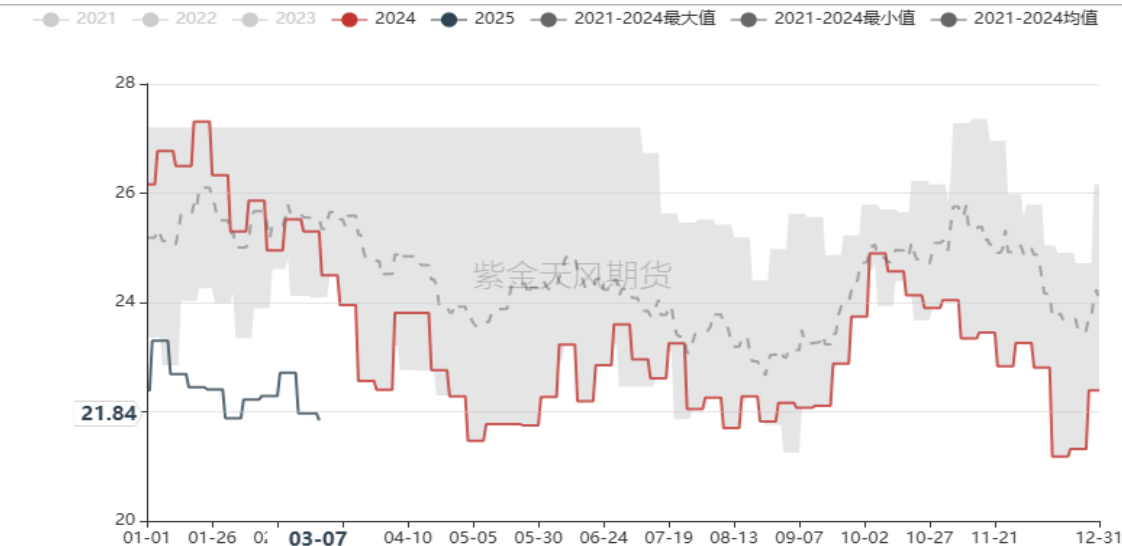
中国液化气商品量（万吨，周）



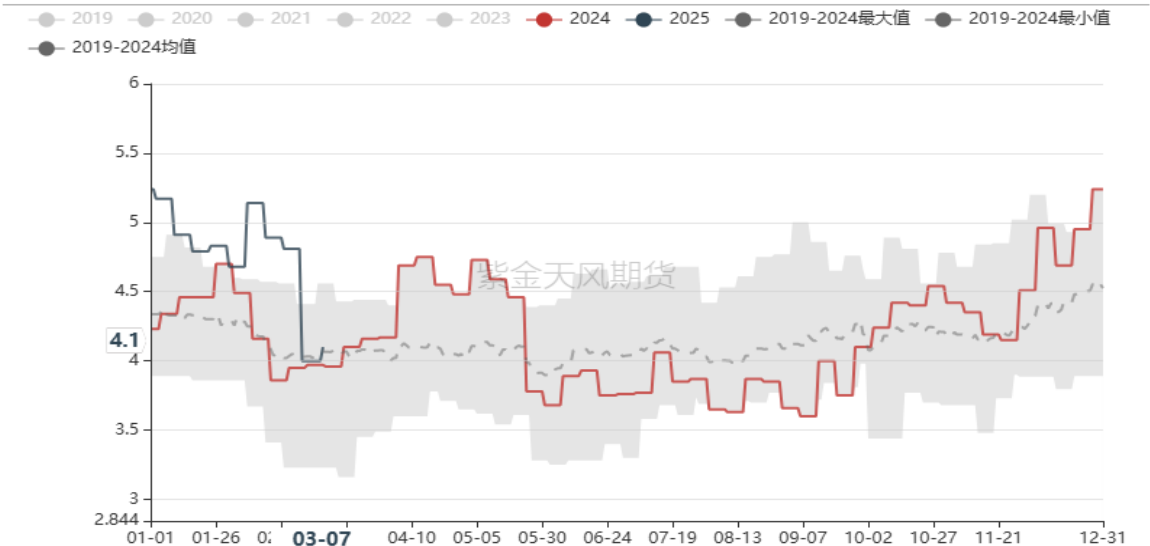
中国工业液化气商品量（万吨，周）



中国民用液化气商品量（万吨，周）



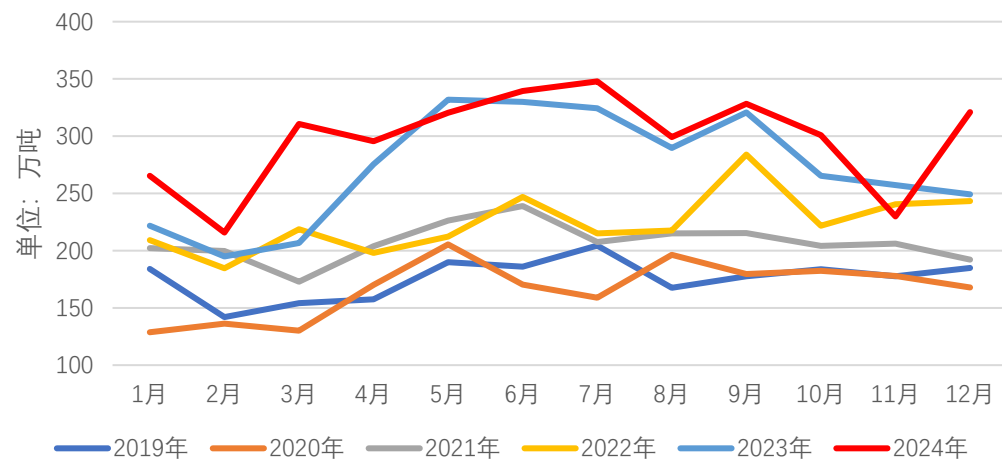
中国丙烷商品量（万吨，周）



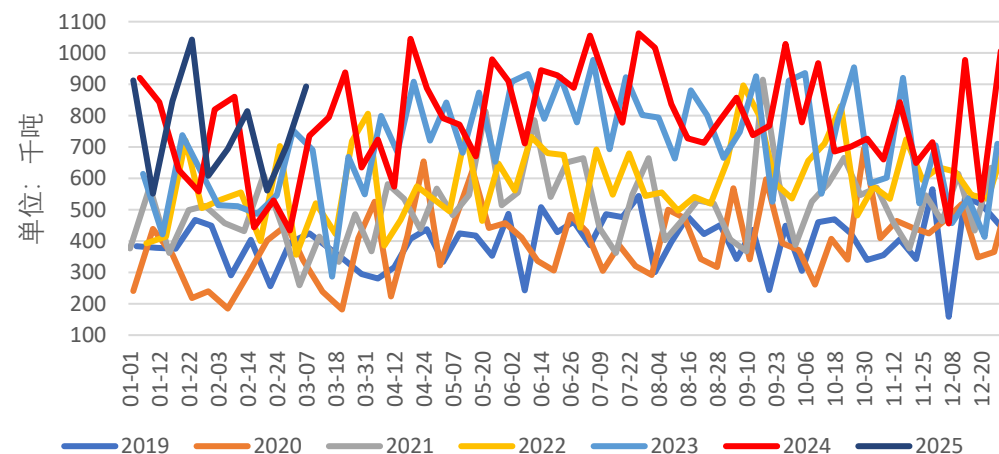
数据来源：钢联、紫金天风期货

1、2月国内LPG到港量均环比回落，3月到港预期回升

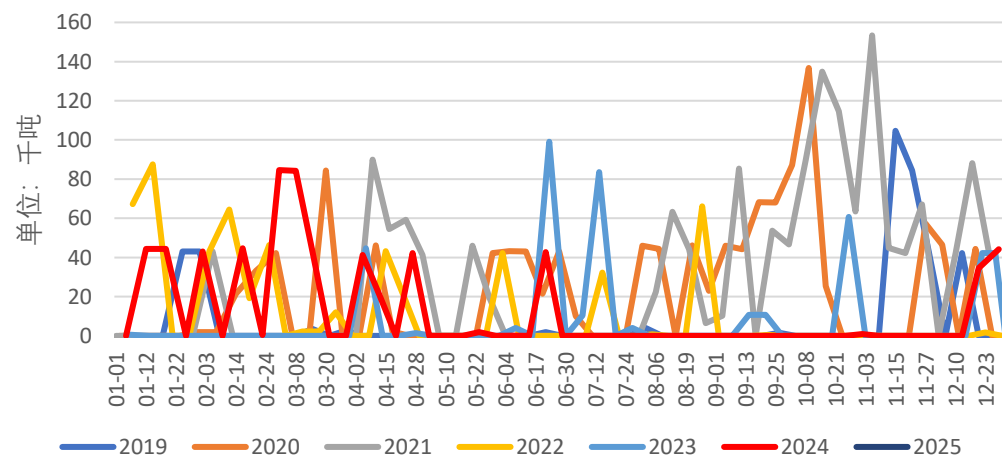
中国液化气进口数量（月）



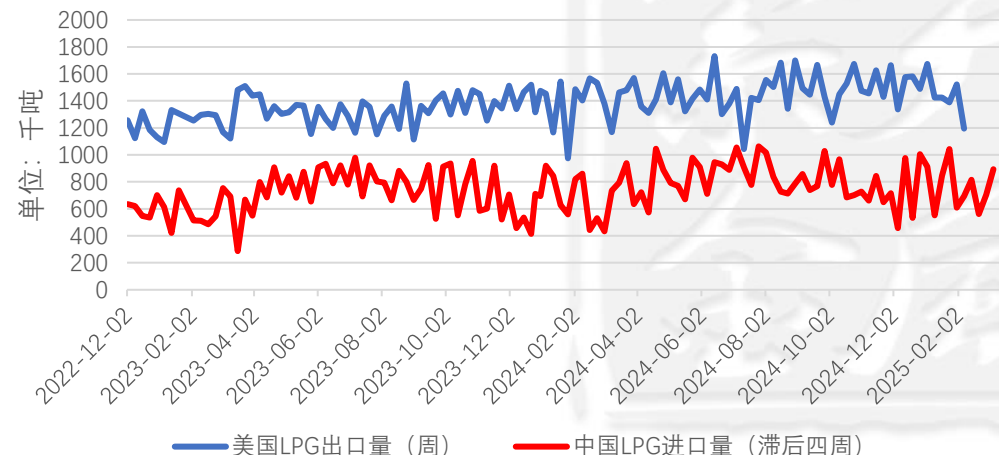
中国LPG周度进口量（周）



中国LPG浮仓（日）

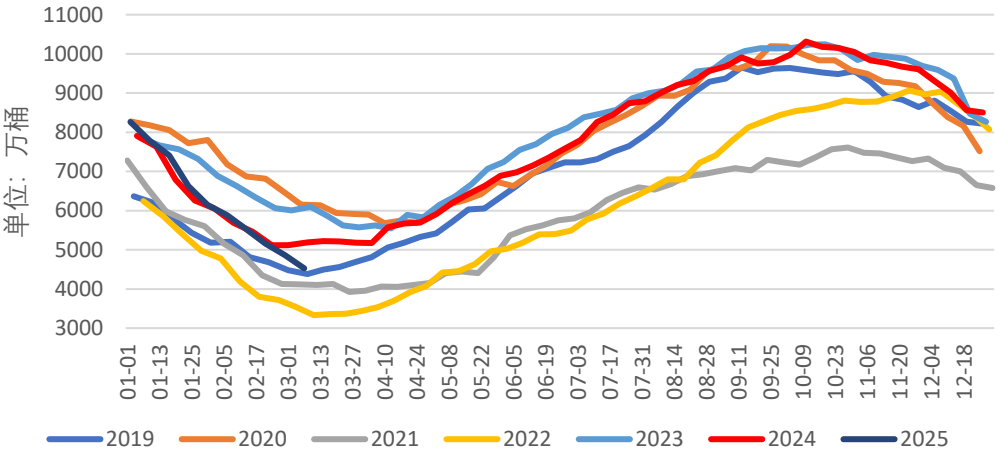


美国LPG出口VS中国LPG进口（滞后四周）

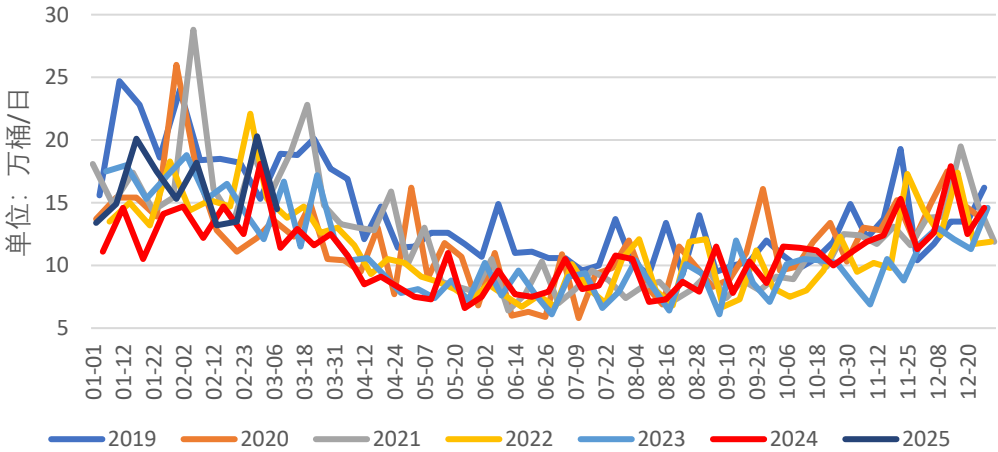


美国C3库存逐步回落

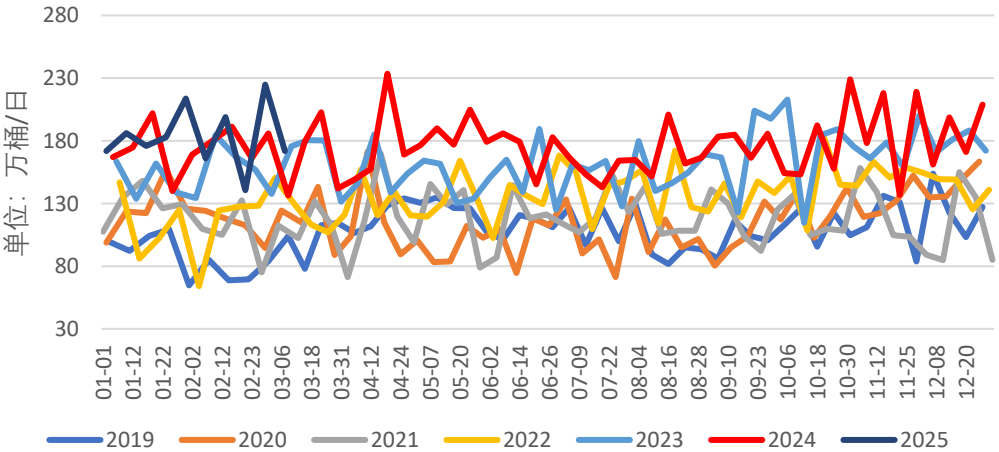
美国C3库存（周）



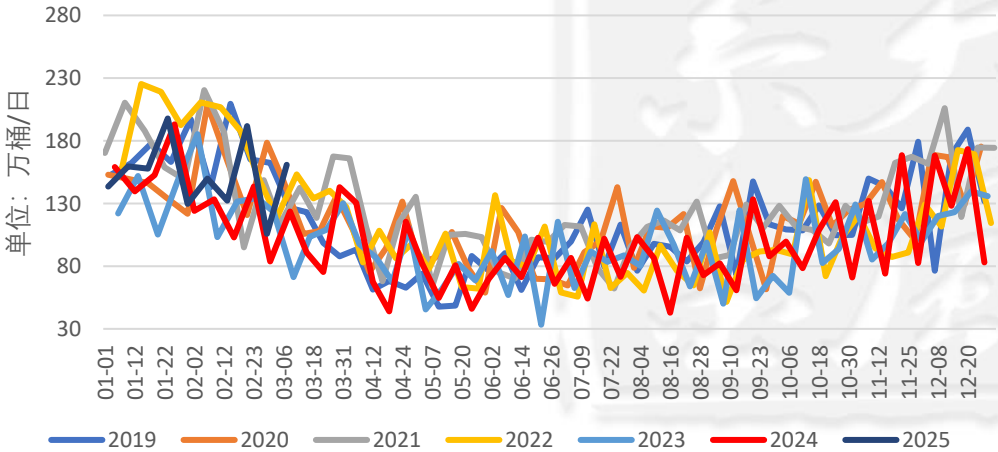
美国C3进口量（周）



美国C3出口量（周）



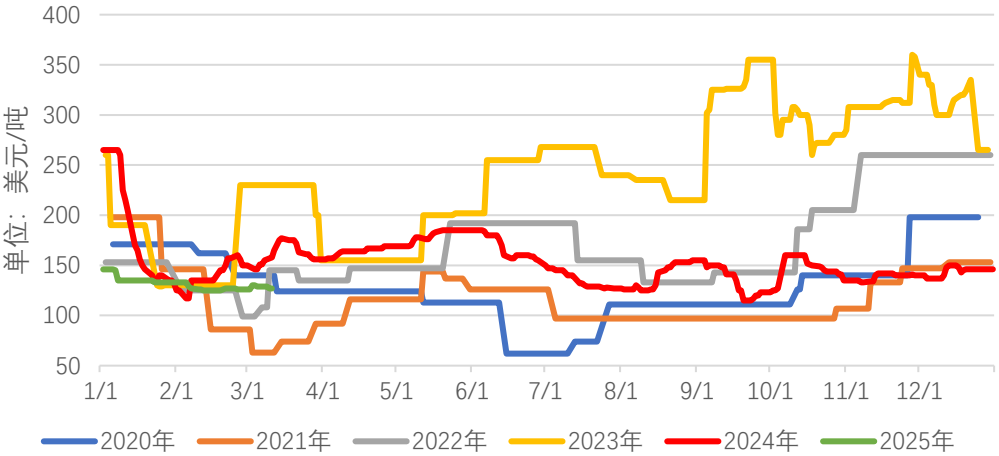
美国C3消费量（周）



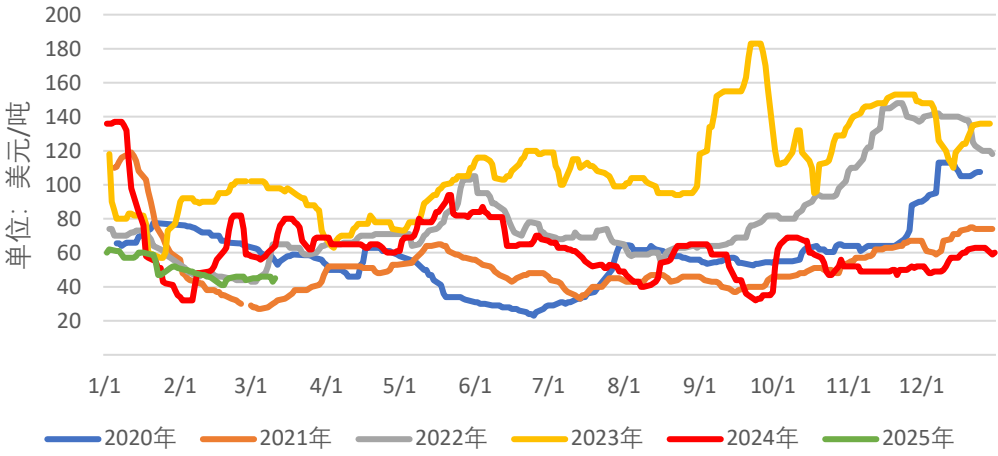
数据来源: EIA、紫金天风期货

海运费震荡回落、加通湖水位季节性下降但仍处历年高位

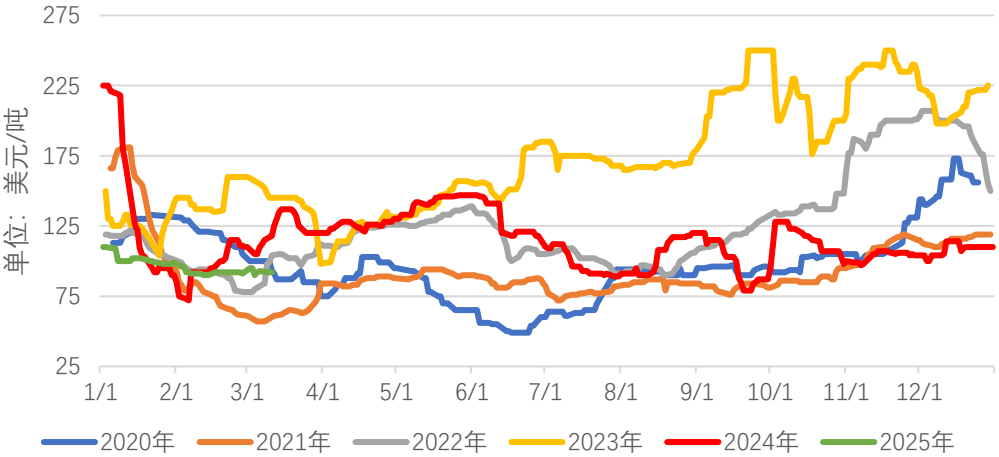
美湾—远东 日运费（经好望角）



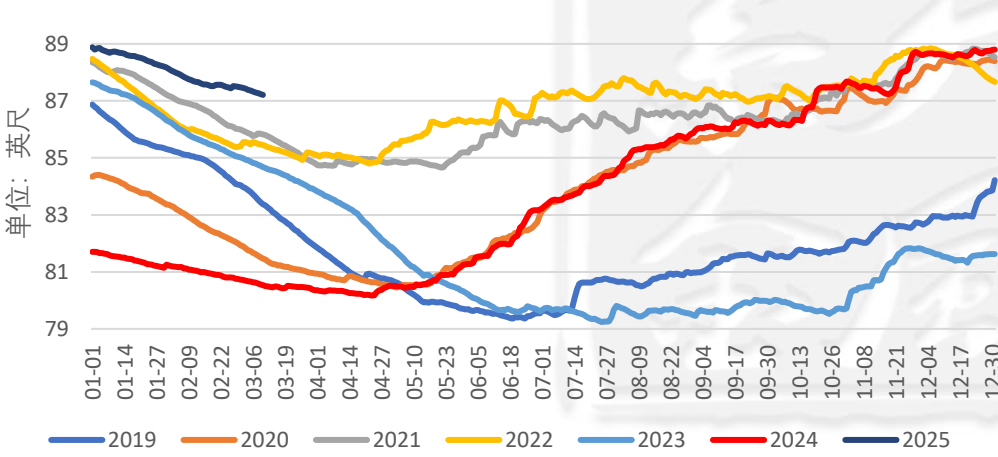
中东—远东 日运费



美湾—远东 日运费（经巴拿马）



加通湖水位监测（日）



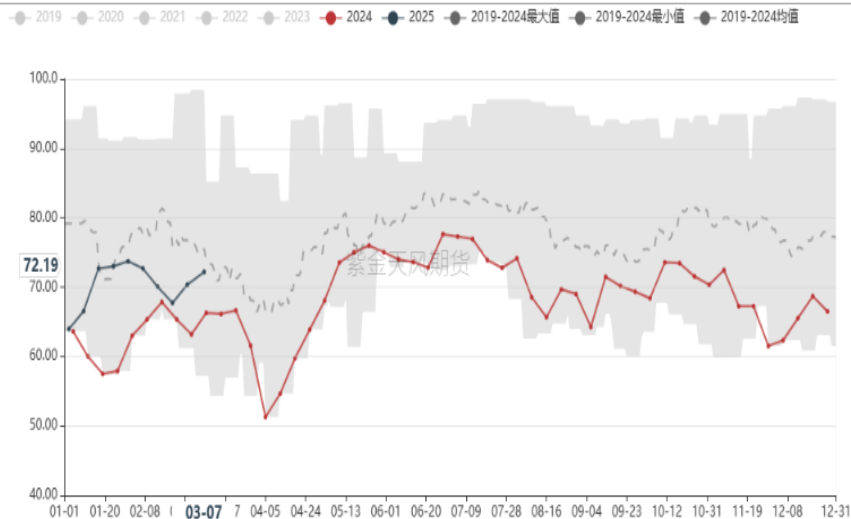
数据来源：同花顺、紫金天风期货

需求端

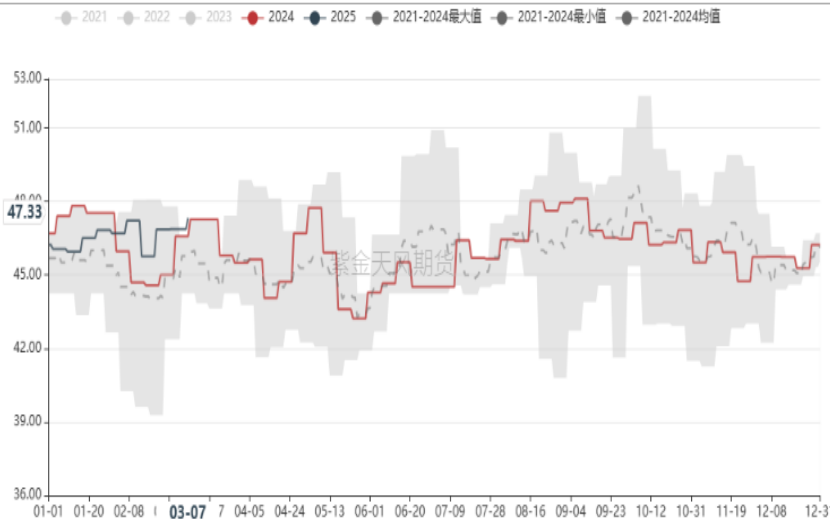
主题

PDH装置开工率重心一季度抬升明显

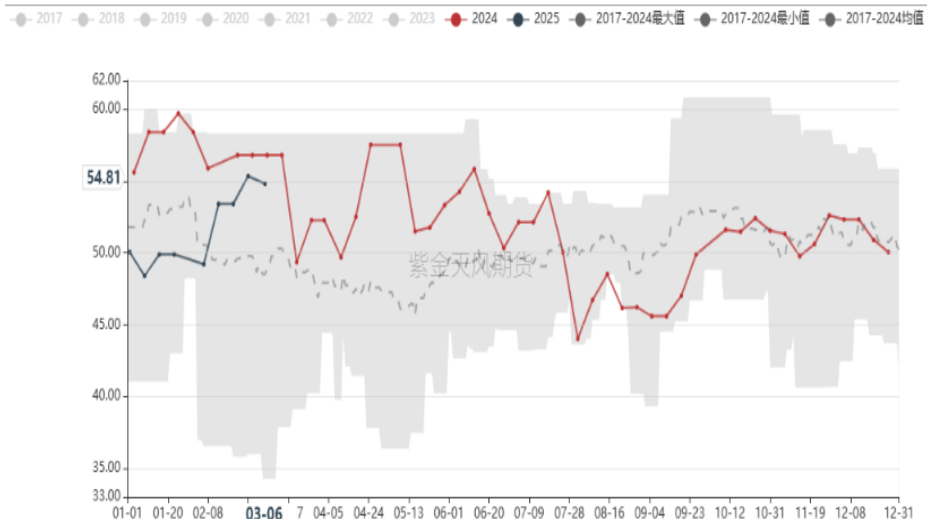
PDH装置开工率(%,周)-钢联



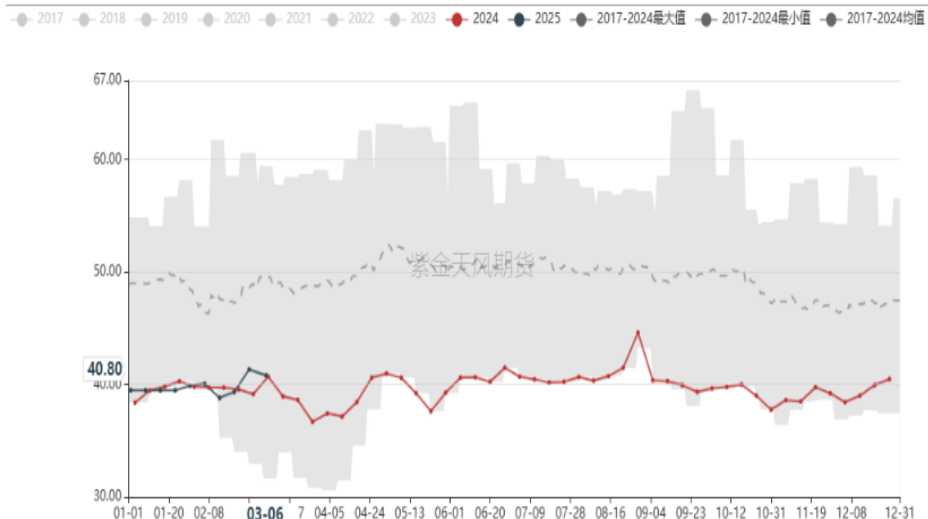
液化气制烯烃开工率(%,周)-钢联



MTBE装置开工率(%,周)



烷基化油开工率(%,周)-卓创



- 1月CP丙烷出台走跌，受成本端的下移以及华东、山东地区PDH企业陆续恢复重启影响，1月PDH装置开工率月均环比上涨5.22个百分点。
- 2月虽然有山东地区新的PDH企业计划投产，但受初始运行开工较低以及华东、华南地区的PDH企业停工检修影响，月均开工率整体环比回落2.07个百分点。
- 3月，东华能源（宁波）新材料预计中旬停工检修，但河北海伟石化PDH装置于中旬重启且振华石化PDH装置、泉州国亨PDH装置陆续提负，预计3月开工仍存小幅上涨可能。

数据来源：钢联、卓创、紫金天风期货

PDH装置检修情况

国内PDH装置检修统计（20250306）				
公司名称	装置名称	产能（万吨/年）	开始时间	结束时间
濮阳市远东科技有限公司	PDH	15	2023/5/12	待定
江苏延长中燃化学有限公司	PDH	60	2023年11月下旬	待定
浙江华泓新材料有限公司	PDH二期	45	2023/9/12	待定
浙江绍兴三圆石化有限公司	PDH	45	2024/8/21	待定
淄博精细化工有限公司	PDH	25	2025年3月下	2025年4月下
山东睿泽化工科技有限公司	PDH	30	2024/8/26	待定
河北海伟石化有限公司	PDH	50	2024/11/13	2025年3月中
江苏斯尔邦石化有限公司	PDH	60	2024/11/28	2025年2月下
山东中海精细化工有限公司	PDH	40	2025年1月底	待定
东华能源（宁波）新材料有限公司	PDH一期	66	2025年3月中	2025年4月中
广西华谊新材料有限公司	PDH	75	2025/2/12	2025年4月上
当周国内PDH装置开工率		72.19%		
国内PDH装置总产能		2243万吨/年		

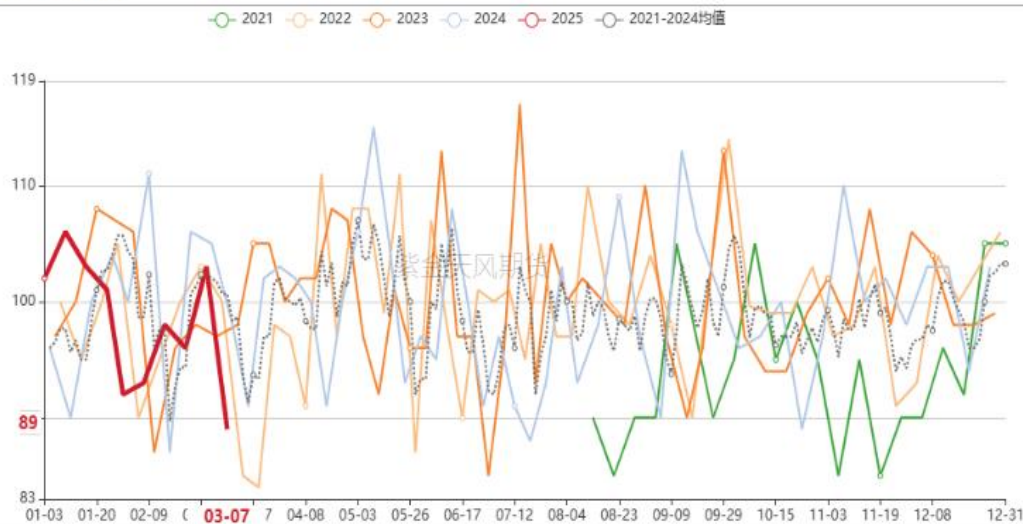
- 根据隆众资讯，截至3月6日，PDH装置开工率环比上升2.96个百分点至72.19%。
- 本周河北海伟石化PDH装置重启，近期PDH装置开工率仍存小幅上涨可能。



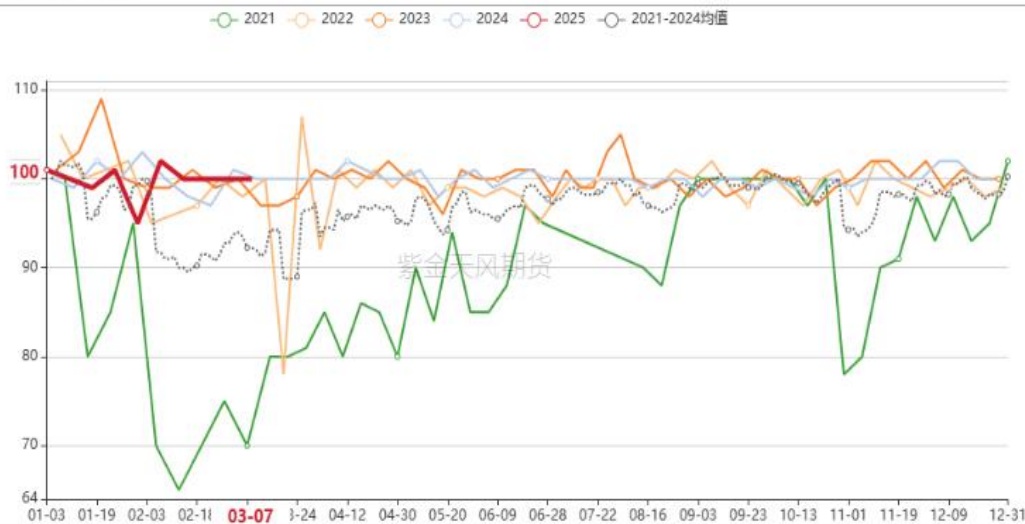
数据来源：隆众资讯、紫金天风期货

液化气产销率在春节假期回落明显

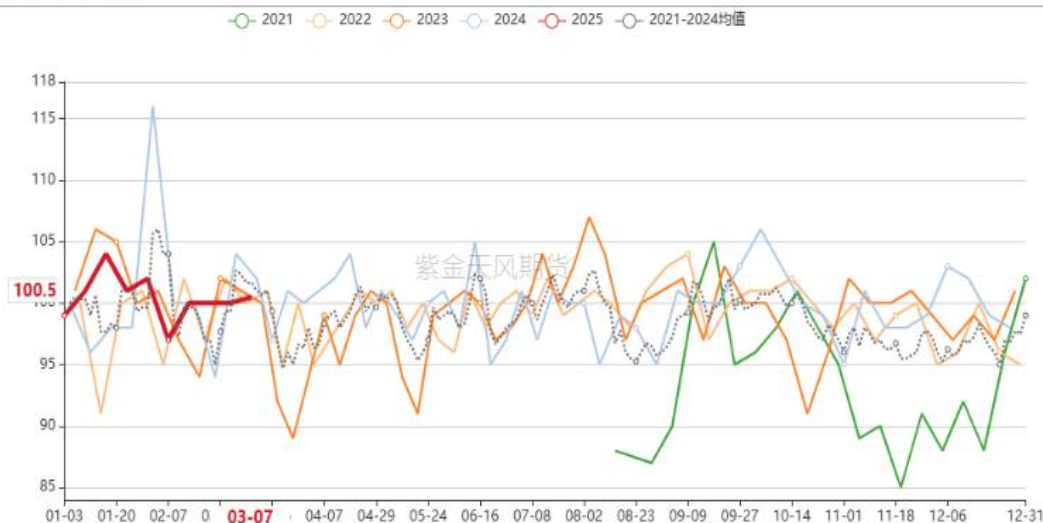
华南液化气产销率(%, 周)



华北液化气产销率(%, 周)



华东液化气产销率(%, 周)



山东液化气产销率(%, 周)



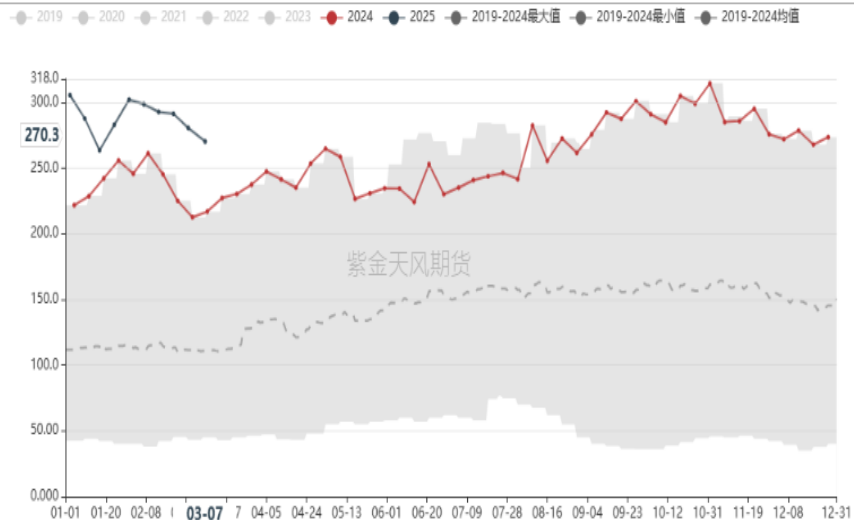
数据来源: 钢联、紫金天风期货

库存端

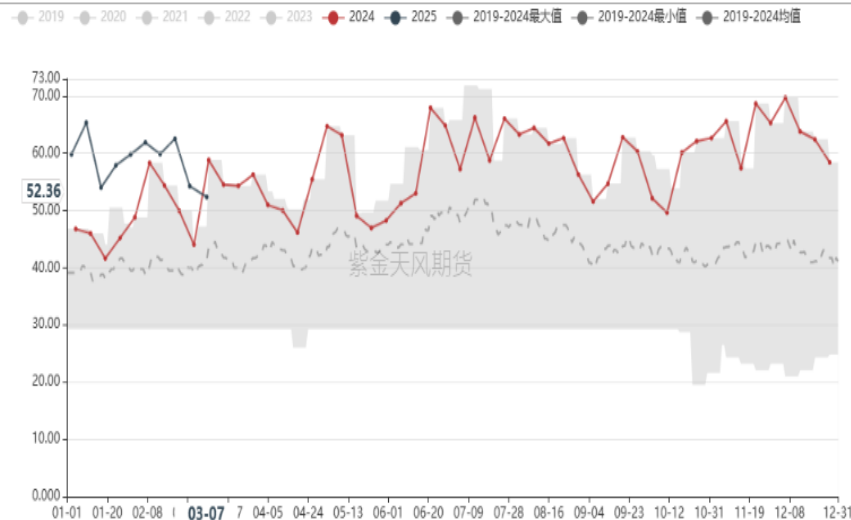
主题

国内液化气港口库存自节后震荡回落，3月中下旬或有小幅累库

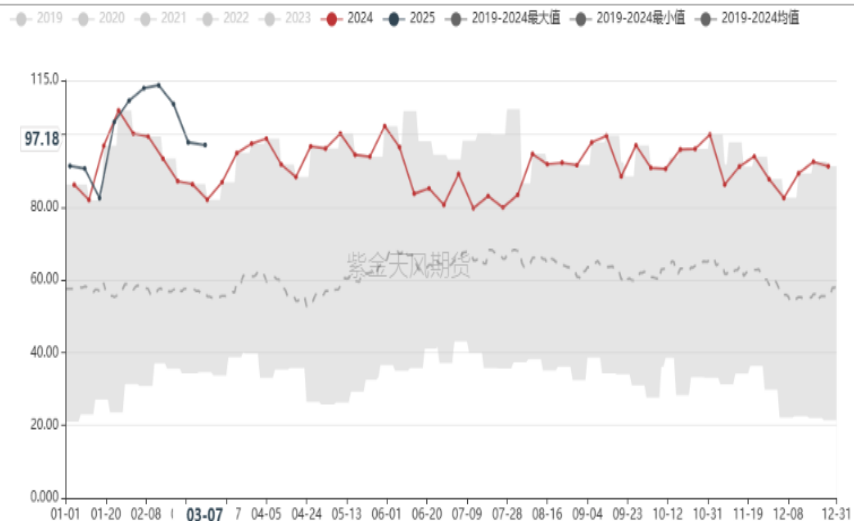
【LPG】中国港口周度库存（万吨，周）



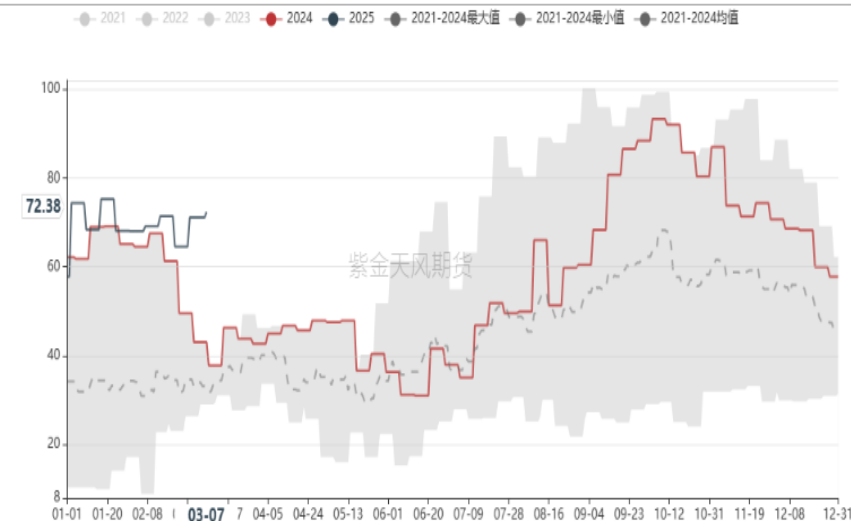
【LPG】华南港口周度库存（万吨，周）



【LPG】华东港口周度库存（万吨，周）



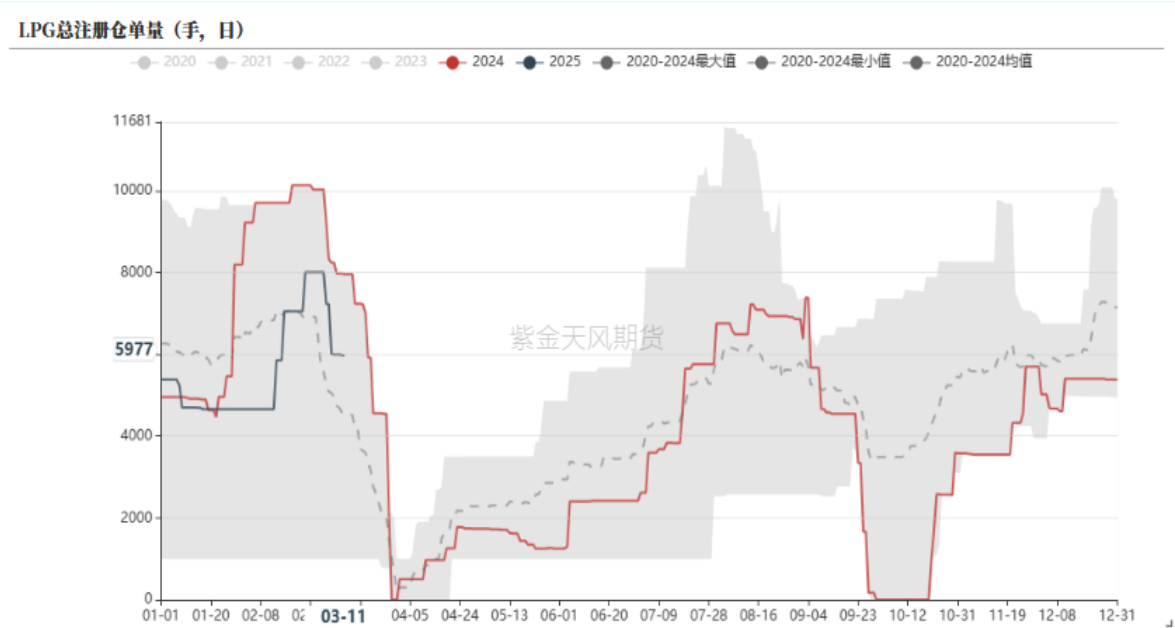
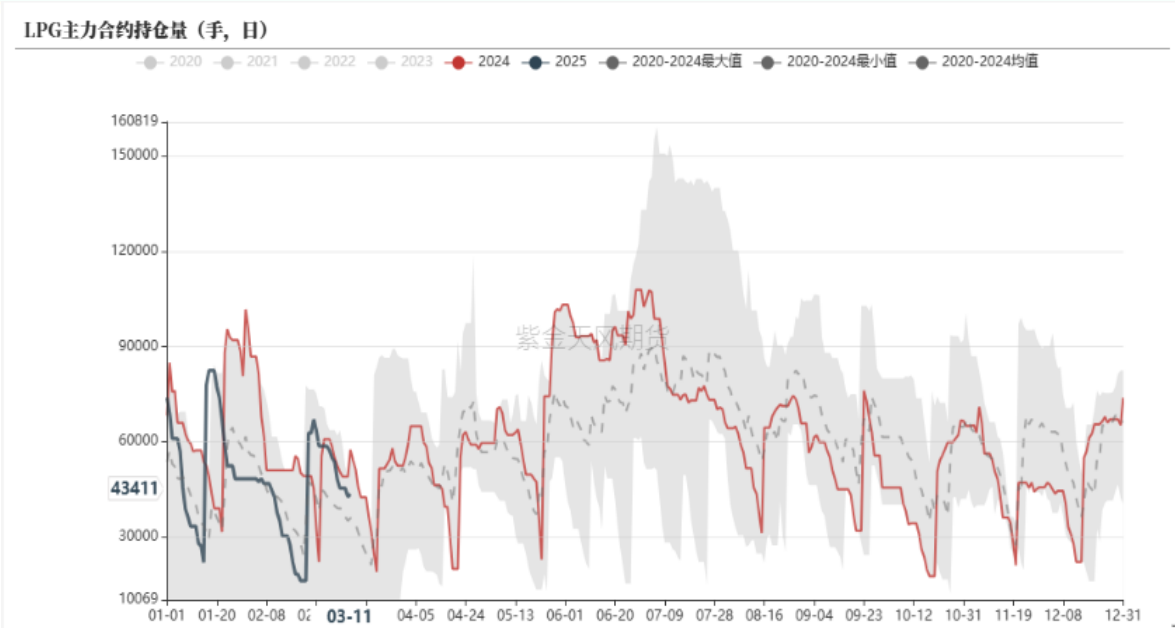
【LPG】山东港口周度库存（万吨，周）



- 1月液化气港口库存呈“V”型走势。月初进口资源紧张、到港回落的同时燃烧以及化工需求提振，去库明显；月中开始由于临近春节，炼厂节前排库叠加运力下降，港口累库明显。
- 2月，节后以来受进口成本高位导致的到港量回落叠加化工需求逐步改善2月港口库存震荡回落。
- 3月化工需求总量预计较2月仍有改善，但进口成本下降，燃烧需求逐步回落，预计港口库存在中下旬货或有回升可能。

数据来源：钢联、紫金天风期货

主力合约持仓量、总注册仓单量多数时间弱于去年同期



日期	LPG仓单量（手）	较前一周变化
20240101	5379	-26
20250108	5231	-148
20250116	4694	-537
20250123	4656	-38
20250205	4656	0
20250212	4656	0
20250218	7056	2400
20250225	8006	950
20250304	7231	-775
20250311	5977	-1254

2025Q1供需平衡 预测 (单位：万吨)	2025/1	2025/2	2025/3	3月环比2月
产量	465.00	450.00	461.00	2.44%
进口量	305.00	255.00	300.00	17.65%
总供应量	770.00	705.00	761.00	7.94%
出口量	11.00	11.00	11.00	0
下游消费量	439.08	396.18	441.51	11.44%
总需求量	450.08	407.18	452.50	11.13%
供需差	319.92	297.82	308.50	3.59%

数据来源：大商所官网、钢联、紫金天风期货

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

