



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

崩塌后，再论多空分歧

LPG周报 2025/05/30

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 交易咨询证号：Z0013951

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



LPG	定性	解析
核心观点	中性	<p>油价大跌逼近4月10号的前低位置，沙特6月CP丙丁烷价格均下调出台。在此前4月10号的周报中我们提出关于PG在油品板块配置的两种思路在一个半月以来被反复验证，本周五油价受OPEC+增产担忧等因素影响再次大跌，但PG主力相对SC主力跌幅仍较小。</p> <p>本周五PG主力再次大跌近3%，PG2507期价一度向下突破4000元/吨，为近两年来的低点。在此次大跌之后，多空分歧已显。</p> <p>潜在多方部分逻辑：1、产业端部分认为现货价有触底企稳迹象，华东地区的低价货下方目前空间不大；FEI价格有震荡磨底迹象；2、根据检修计划，PDH装置开工率6月中下旬仍有提升可能，且当前PDH装置开工率已经延续两周回升；MTBE装置开工率处低于历年同期，近期有三家MTBE装置有重启计划；3、基差的高位，在大跌之后，主力基差再次创历年同期高位，节假日后通过期价端向上收基差概率更大。</p> <p>潜在的空方部分逻辑：1、港口库存仍处历年高位，虽然5月到港压力较4月缓解，但近期到船再度有回升迹象；美国C3库存持续累库，市场对美国墨西哥湾沿岸Energy Transfer的Nederland码头扩建后在下半年LPG出口压力仍有担忧；中东沙特虽然受国内PDH装置投产影响供应偏紧，但其他国家供应仍宽松；2、油价下方仍有空间，宏观层面大的影响因素没有明显改善背景下，不少国内下游买家仍维持谨慎，没有实质好转信号前，不盲目猜顶摸底。</p> <p>策略方面上周周报推荐逢高卖出主力虚值看涨期权策略近期已有明显收益。关注PG7-10逢高反套机会</p>
		<p>基差 中性偏多 近期华东、山东地区民用气现货价相对华南地区回落较少，据产业端反馈当前现货价格有企稳迹象，周五PG2507期价一度向下突破4000元/吨，主要地区民用气价格对PG2507合约基差处历年同期高位水平。</p>
		<p>供应 中性偏空 国内液化气商品量回升明显，商品量整体供应逼近历年同期高位。近期国内液化气工厂新增的部分资源仍有再度停出可嫩，预计下周国内商品量或略有回落，但国内供应压力仍存。</p>
		<p>需求 中性 PDH装置开工率连续两周回升，化工需求逐步有增量；当前季节性燃烧淡季，燃烧需求疲弱；国内液化气市场整体需求未有明显改观，多数下游按需采购，产销率较前一周略有回落。</p>
		<p>库存 中性偏空 液化气港口库存连续两周去库，但港口库存仍显著高于历年同期；华东、山东地区港口库存已创历年同期高位；5月港口到船整体虽较4月回落明显，但根据船期数据，6月初的到船预计较本周仍有不少增量。</p>
风险	—	<p>地缘因素、原油价格大幅波动、宏观因素不确定性较高。</p>

价格价差

主题

国内价格数据一览

	现货价（元/吨）	2025/5/29	2025/5/22	2025/5/15	最新一周较前一周
华东民用气	江苏	4590	4490	4850	100
	南京	4700	4600	4950	100
	上海	4425	4475	4925	-50
	宁波	4400	4500	4800	-100
华南民用气	茂名	4800	4850	4900	-50
	广州周边	4720	4830	4980	-110
	华南地区	4750	4840	4940	-90
山东民用气	东营	4530	4500	4600	30
	青岛	4600	4650	4800	-50
	潍坊	4550	4530	4600	20
	淄博	4560	4540	4750	20
华东醚后C4	上海石化醚后C4	4300	4400	4450	-100
华南醚后C4	广州中石化醚后C4	4500	4500	4700	0
山东醚后C4	山东醚后C4	4680	4740	4640	-60
华东进口气	东华能源（宁波）出厂价	4900	4950	5000	-50
华南进口气	东华能源（茂名）出厂价	5350	5400	5350	-50

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)	2025/5/29	2025/5/23	2025/5/15	2025/4/29	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	534.22	533.08	544.75	514.50	1.14	19.72
M2	529.10	530.21	540.75	519.88	-1.11	9.22
M3	526.85	529.92	540.00	523.13	-3.08	3.72
M1-M2	5.13	2.88	4.00	-5.38	2.25	10.50
M2-M3	2.25	0.28	0.75	-3.25	1.97	0.28
CP (美元/吨)	2025/5/29	2025/5/23	2025/5/15	2025/4/29	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	599.85	591.58	585.50	609.08	8.27	-9.23
M2	568.60	558.21	558.25	570.65	10.39	-2.05
M3	548.85	540.17	540.50	544.15	8.67	4.70
M1-M2	31.26	33.38	27.25	38.43	-2.12	-7.18
M2-M3	19.75	18.03	17.75	26.50	1.72	-6.75
MB (美元/吨)	2025/5/29	2025/5/23	2025/5/15	2025/4/29	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	391.40	394.23	408.55	402.69	-2.82	-11.29
M2	391.83	394.44	408.55	390.53	-2.61	1.30
M3	391.83	395.31	408.11	389.45	-3.48	2.39
M1-M2	-0.43	-0.21	0.00	12.16	-0.22	-12.59
M2-M3	0.00	-0.87	0.44	1.08	0.87	-1.08
MOPJ (美元/吨)	2025/5/29	2025/5/23	2025/5/15	2025/4/29	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	549.99	557.98	564.03	560.73	-7.99	-10.74
M2	543.57	551.61	557.07	552.63	-8.04	-9.06
M3	538.32	546.87	551.51	546.33	-8.54	-8.01
M1-M2	6.42	6.37	6.96	8.09	0.05	-1.67
M2-M3	5.25	4.74	5.56	6.30	0.50	-1.05

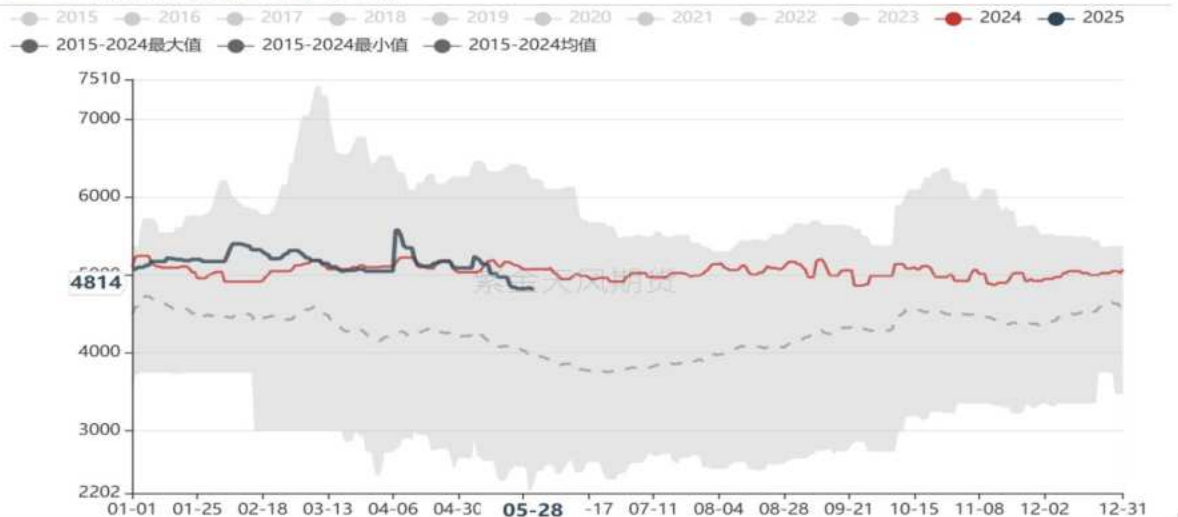
数据来源：彭博、紫金天风期货

国内一民用气现货价多延续回落

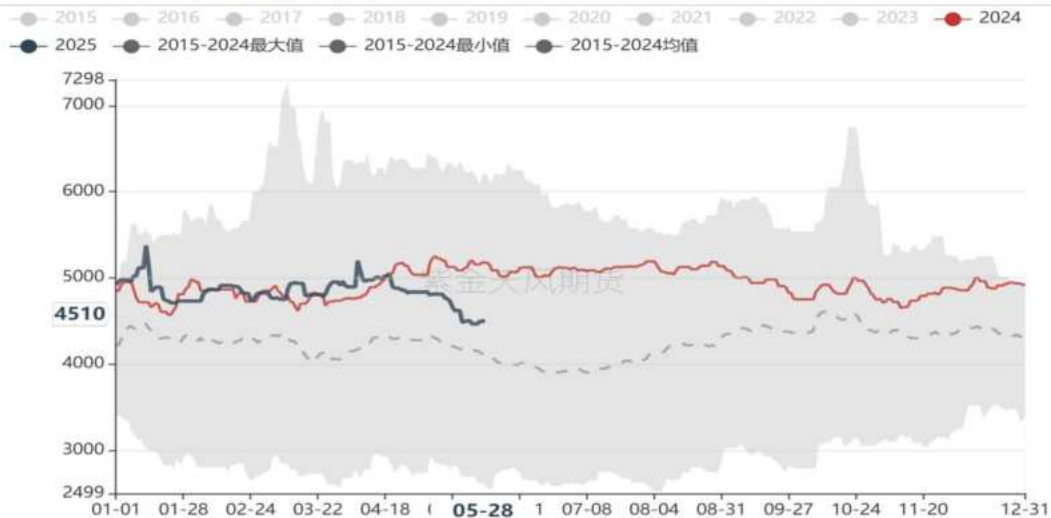
【LPG】华东地区现货价（元/吨，日）



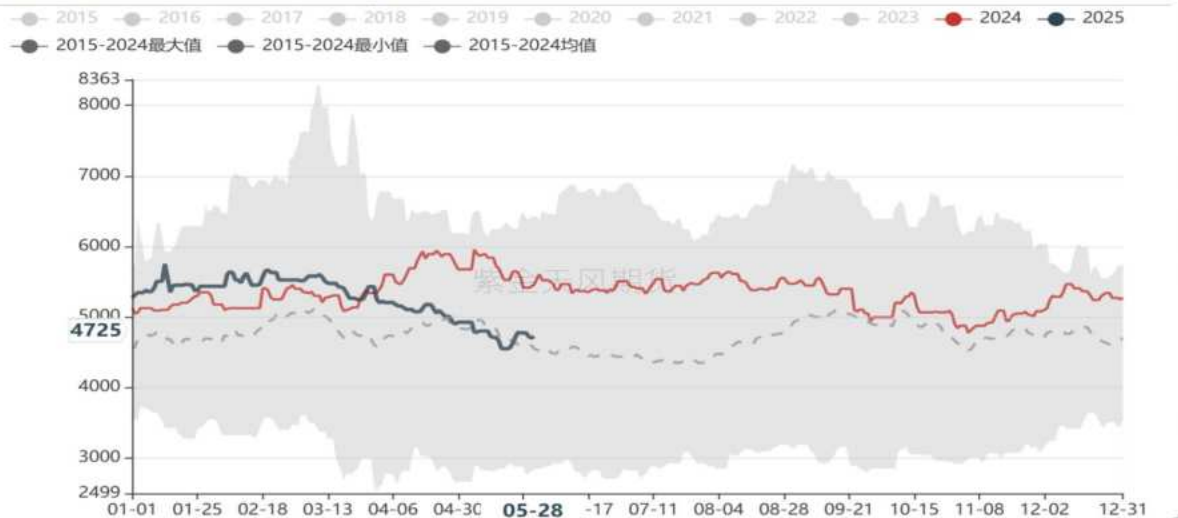
【LPG】华南地区现货价（元/吨，日）



【LPG】山东地区现货价（元/吨，日）



【LPG】山东醚后C4市场价（元/吨，日）



数据来源：钢联、紫金天风期货

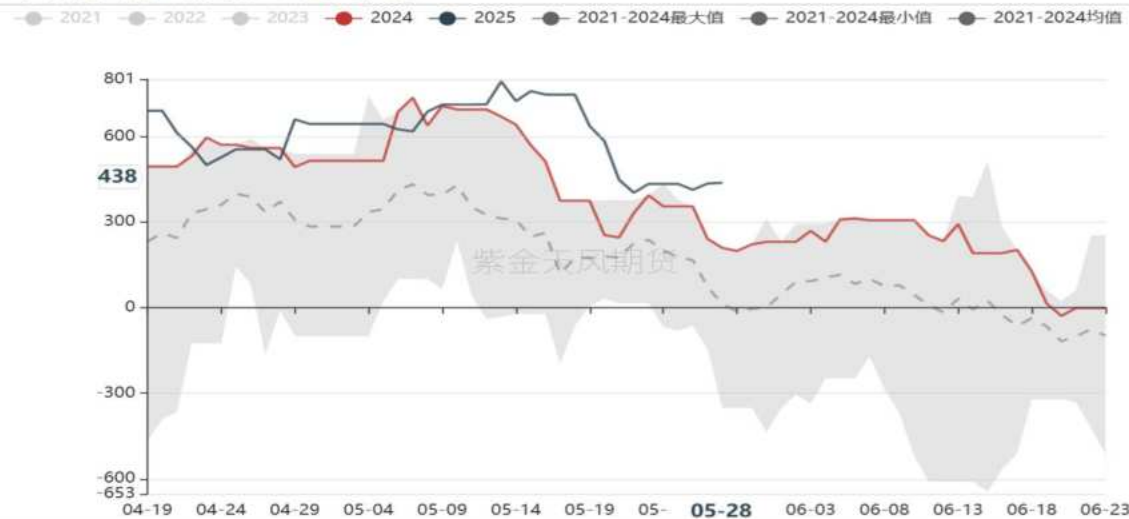
国内一主要地区民用气现货对07基差处历史同期高位



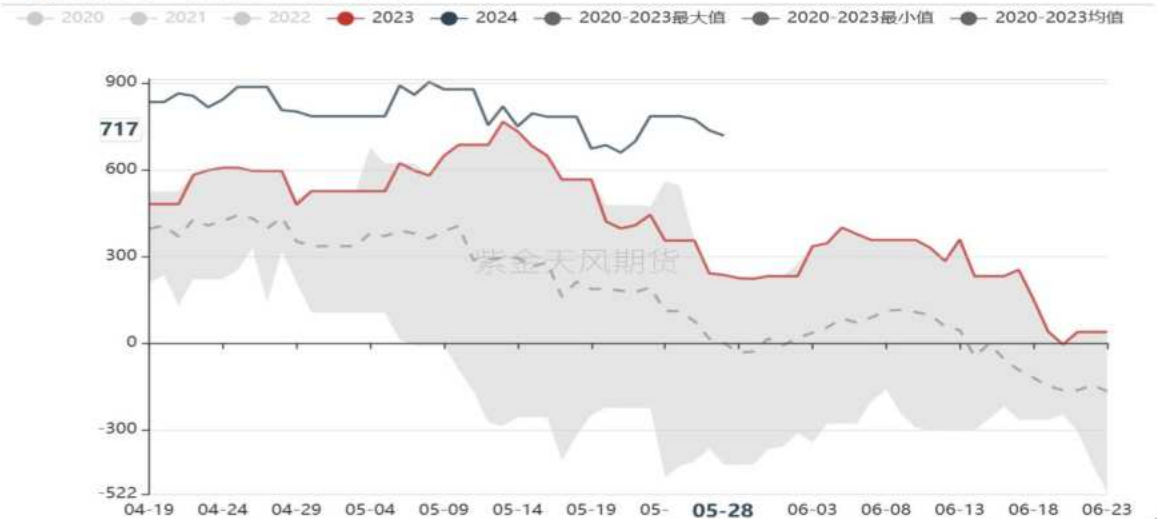
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

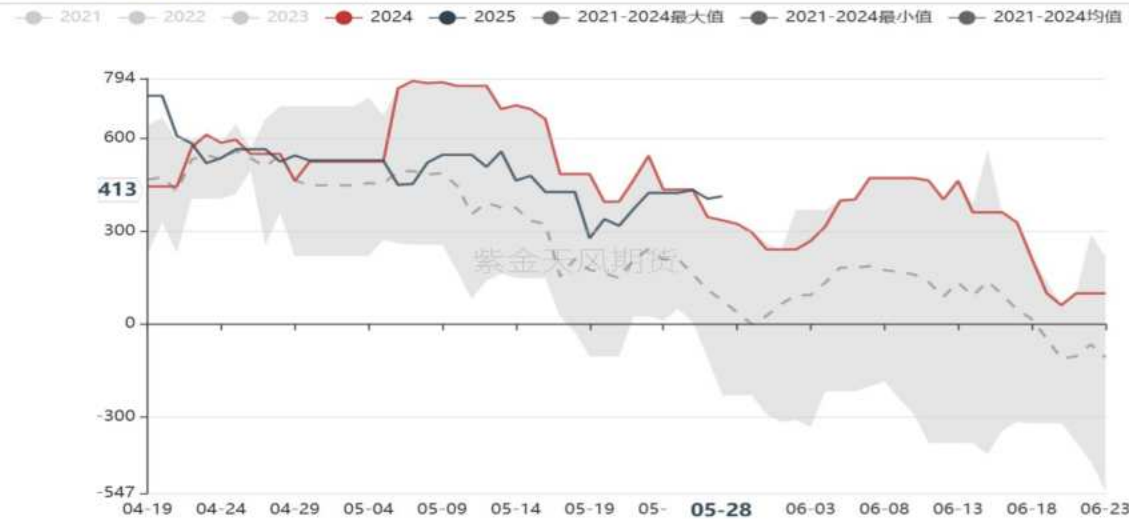
华东民用气对07合约基差（元/吨，日）



华南民用气对07合约基差（元/吨，日）



山东民用气对07合约基差（元/吨，日）



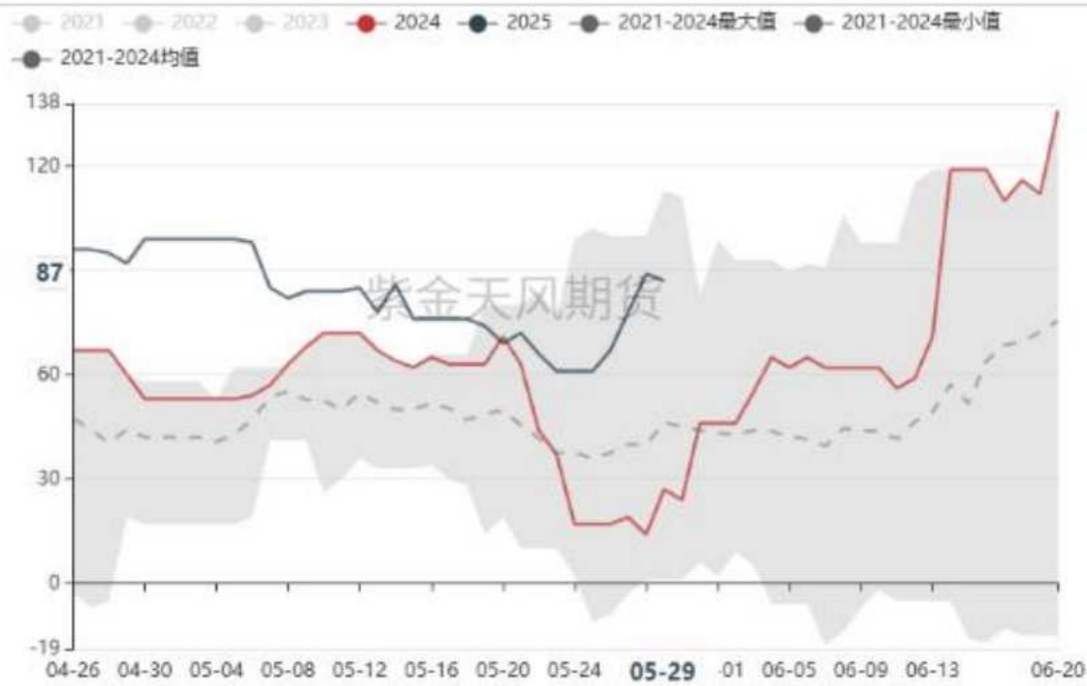
山东醚后C4对07合约基差（元/吨，日）



数据来源：钢联、紫金天风期货

国内— 7-8月差高位

PG07-PG08月差 (元/吨, 日)



LPG合约月差	07-08月差
2025/5/29	87
2025/5/22	66
2025/5/15	76
2024/4/29	92
最新一周较前一周	21
最新一月较前一月	-5

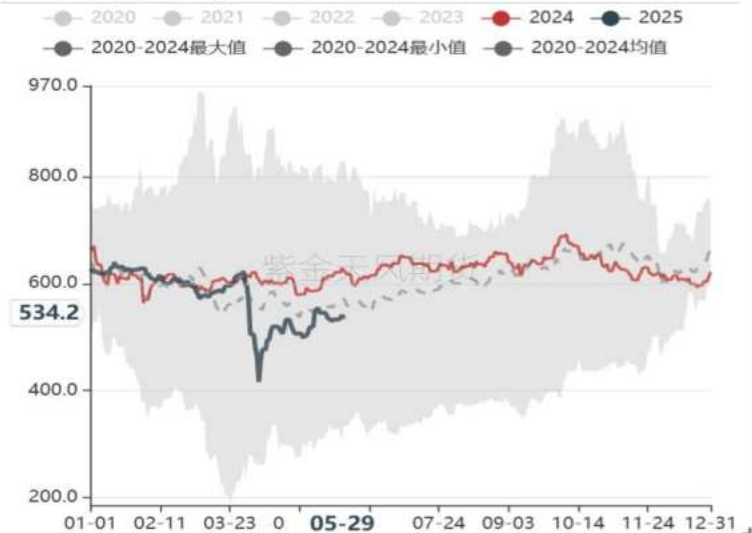
国外—FEI价格略有反弹



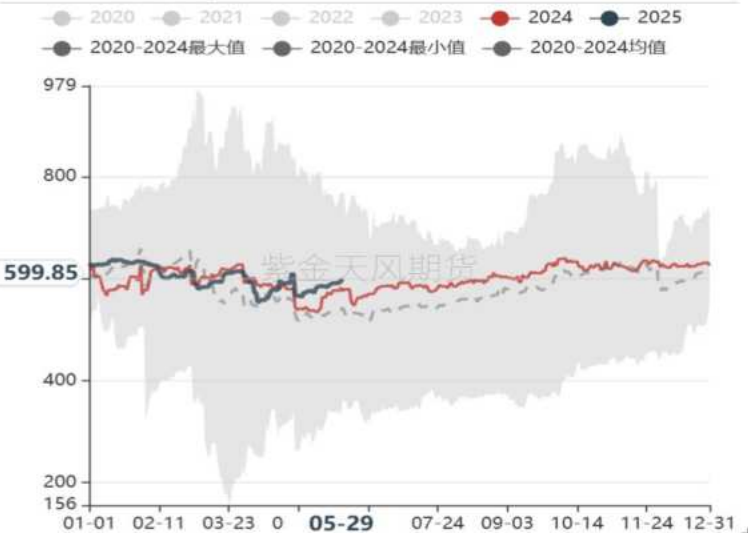
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

FEI M1 (美元/吨, 日)



CP M1 (美元/吨, 日)



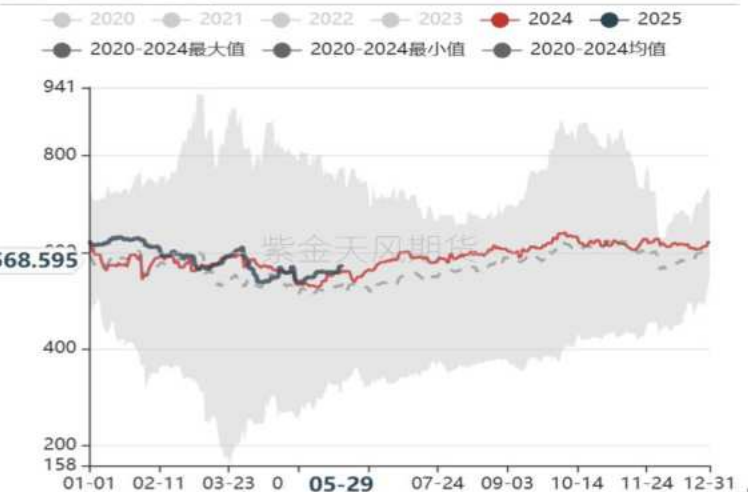
MB M1 (美元/吨, 日)



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—CP月差处历史高位



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

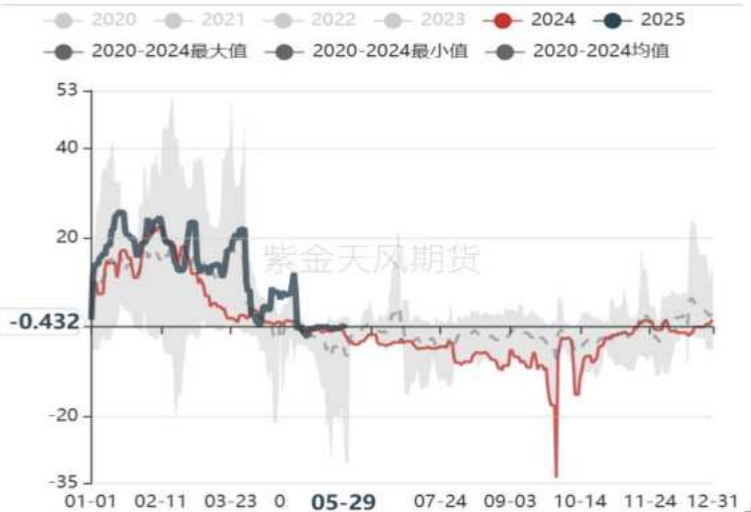
FEI M1-M2 (美元/吨, 日)



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)



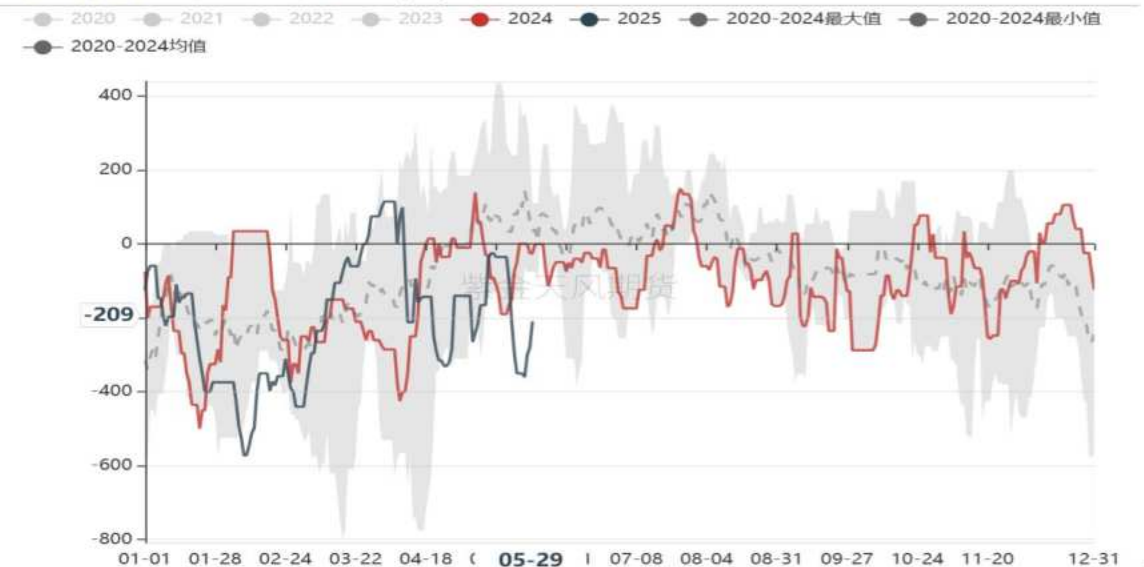
MB M2-M3 (美元/吨, 日)



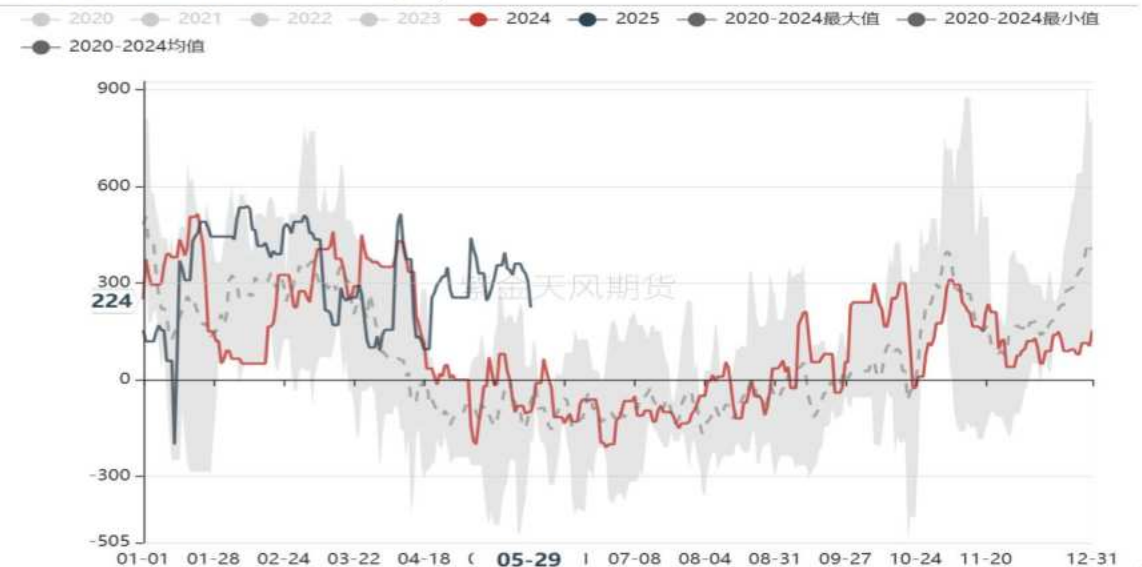
数据来源：彭博、紫金天风期货

国内—华东-山东民用气区域价差延续回落

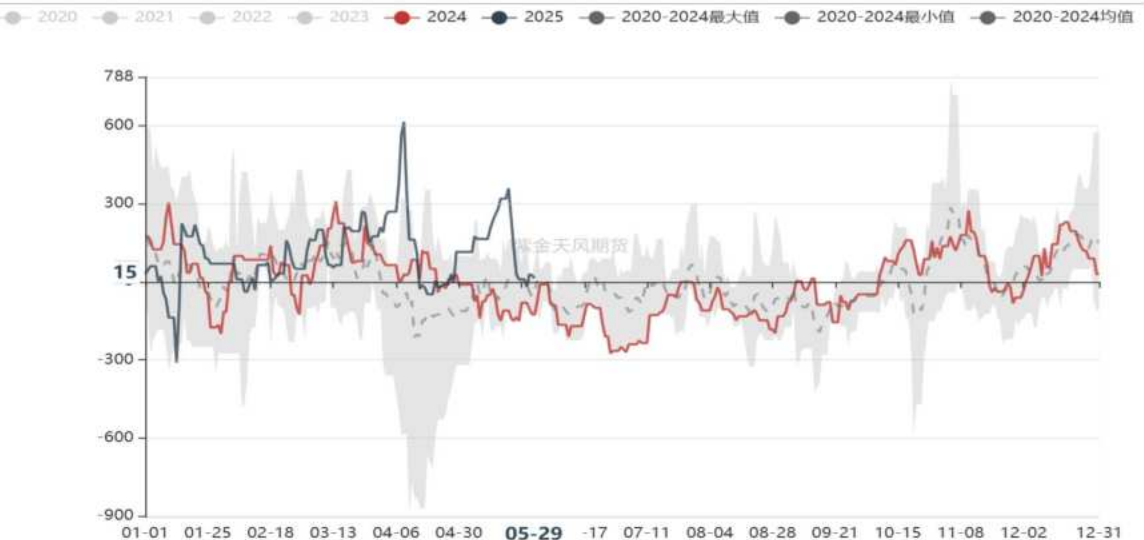
华东-华南民用气现货区域价差（元/吨，日）



华南-山东民用气现货区域价差（元/吨，日）



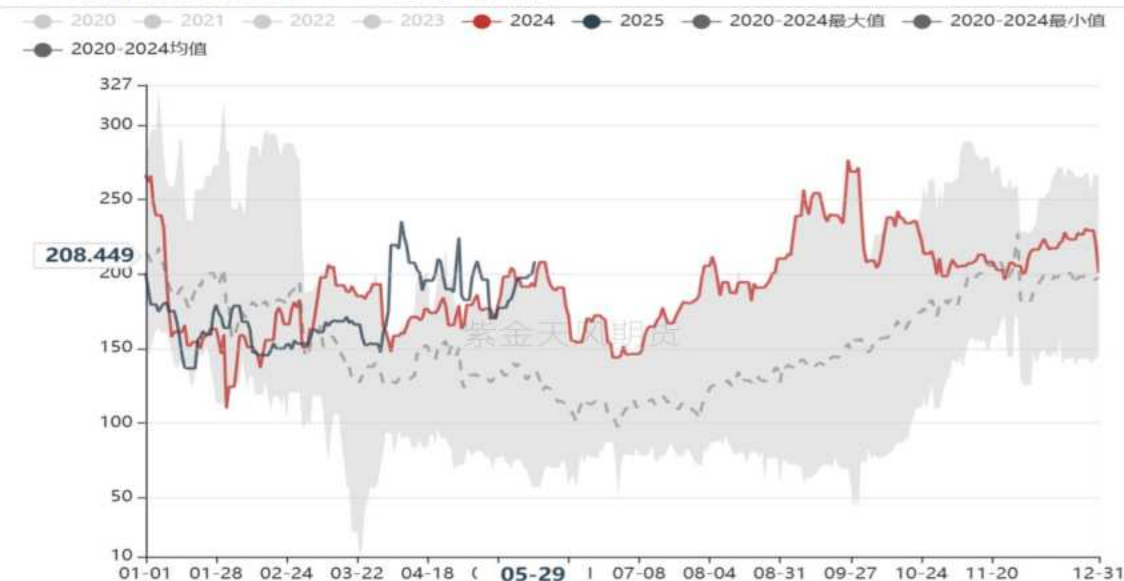
华东-山东民用气现货区域价差（元/吨，日）



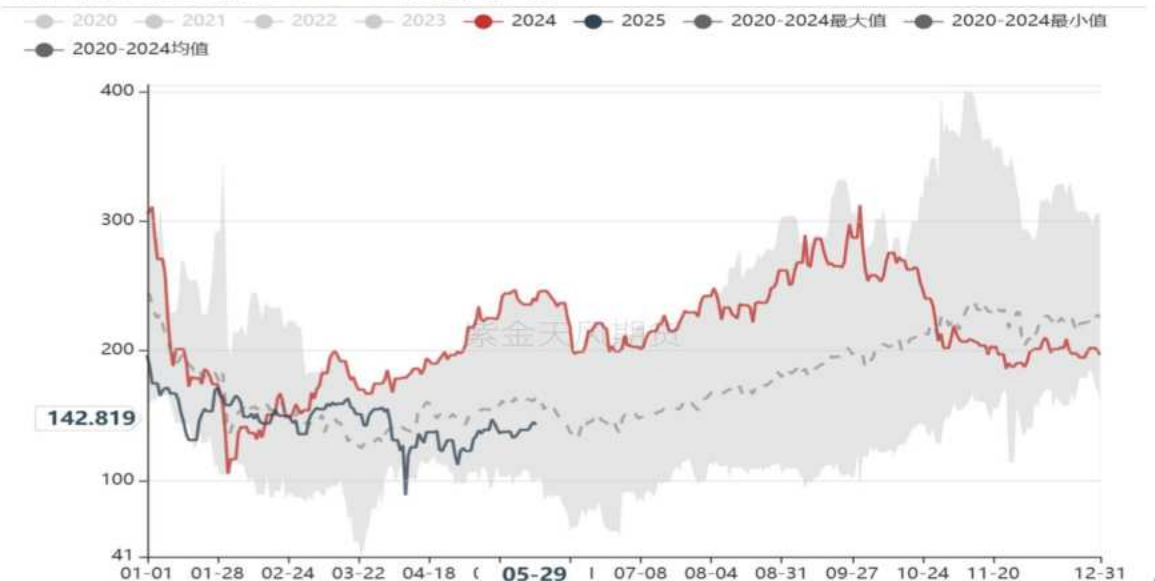
- 截至5月29日，华东-华南民用气现货区域价差为-209元/吨，较前一周+86元/吨；华南-山东民用气现货区域价差为224元/吨，较前一周-101元/吨；华东-山东民用气现货区域价差为15元/吨，较前一周-15元/吨。

国外—FEI-CP丙烷区域价差延续回落

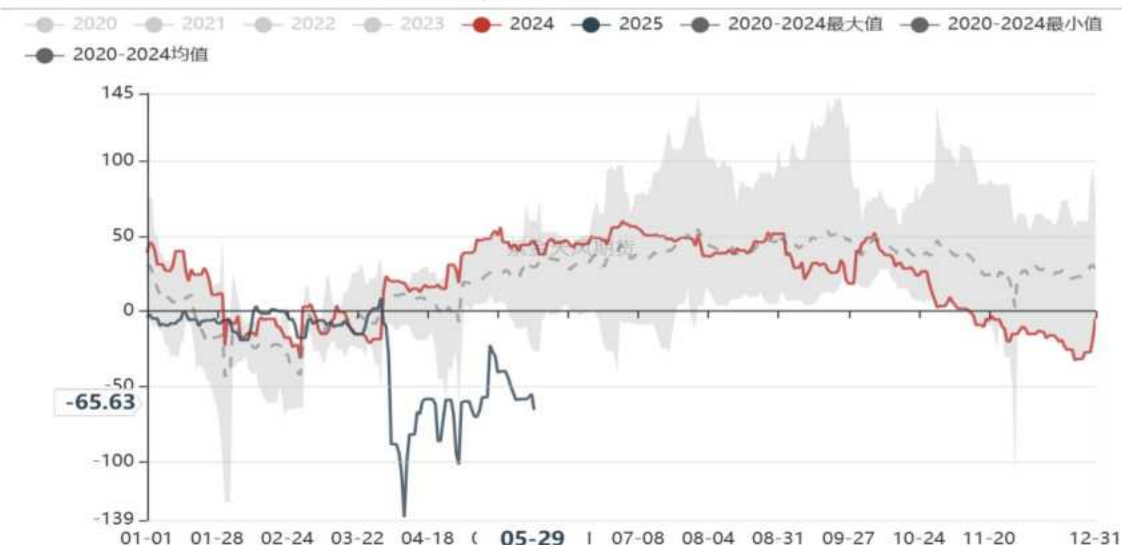
中东-北美丙烷区域价差 CP-MB (美元/吨, 日)



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)

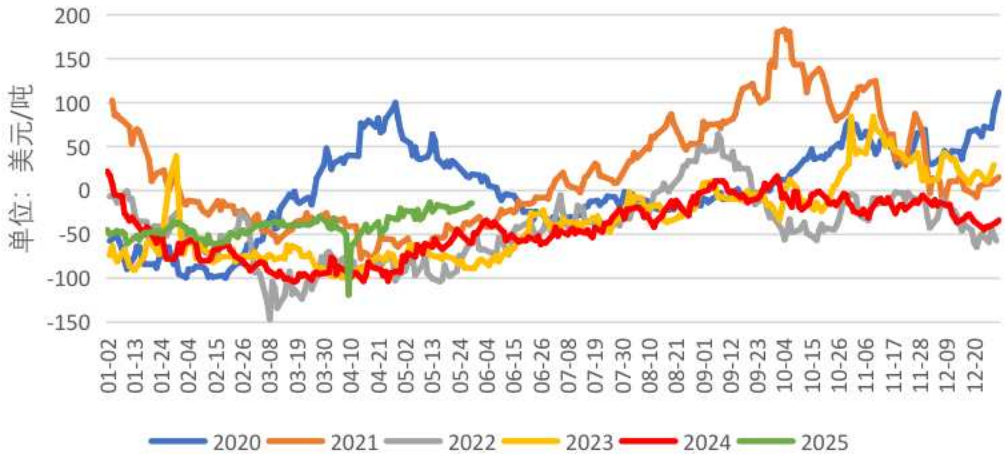


- 截至5月29日，中东-北美丙烷区域价差为209美元/吨，较前一周+14美元/吨；远东-北美丙烷区域价差为143美元/吨，较前一周+7美元/吨；远东-中东丙烷区域价差为-66美元/吨，较前一周-7美元/吨。

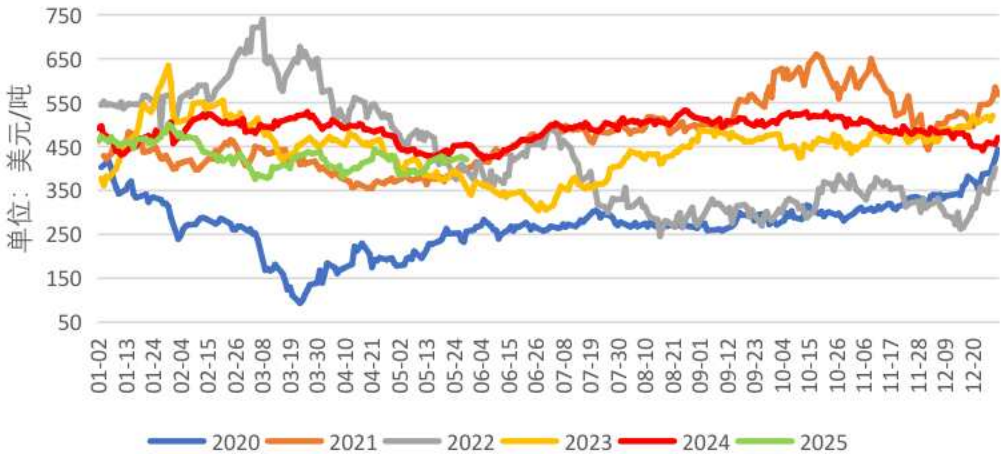
数据来源：彭博、紫金天风期货

国外—FEI与MOPJ价差回升明显

FEI-MOPJ (日)



CP-LNG (日)

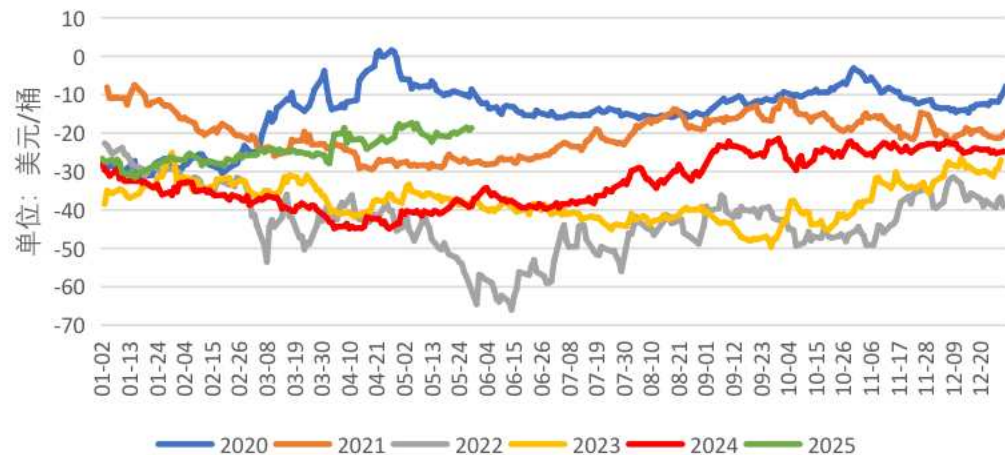


裂解价差 (美元/桶)	2025/5/29	2025/5/23	2025/5/15	2025/4/29	最新一周较前一周	最新一月较前一月
FEI-Brent	-21.82	-22.36	-21.27	-22.66	0.54	0.84
CP-Brent	-18.66	-20.12	-19.87	-18.60	1.46	-0.06
MB-Mrent	-32.80	-33.22	-31.85	-33.01	0.42	0.20
MOPJ-Brent	72.06	75.47	82.78	80.39	-3.41	-8.33
区域、品种价差 (美元/吨)	2025/5/29	2025/5/23	2025/5/15	2025/4/29	最新一周较前一周	最新一月较前一月
FEI-MB	142.82	138.86	136.20	111.81	3.96	31.01
FEI-CP	-65.63	-58.50	-40.75	-94.58	-7.13	28.95
CP-MB	208.45	197.36	176.95	206.39	11.09	2.06
FEI-MOPJ	-15.77	-24.89	-19.28	-46.23	9.13	30.46
CP-LNG	420.62	419.48	417.35	429.16	1.14	-8.54

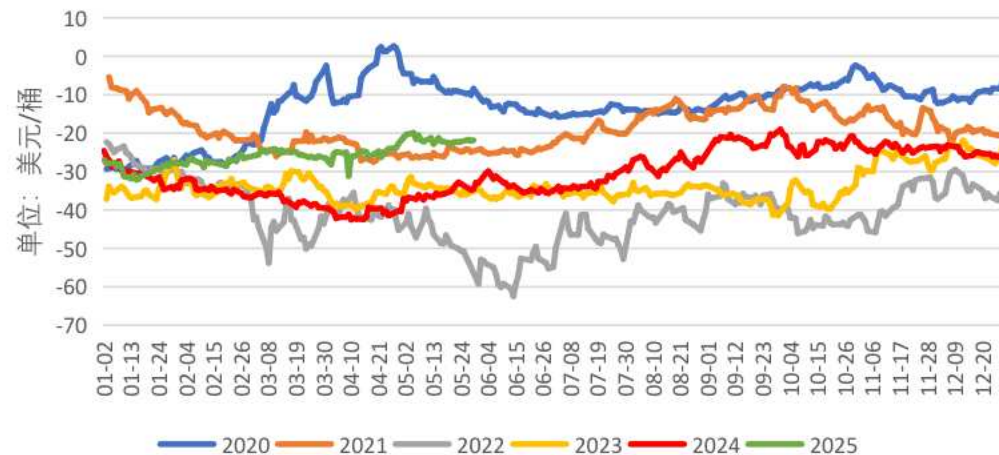
数据来源: 彭博、紫金天风期货

内外价差—裂解价差小幅回升

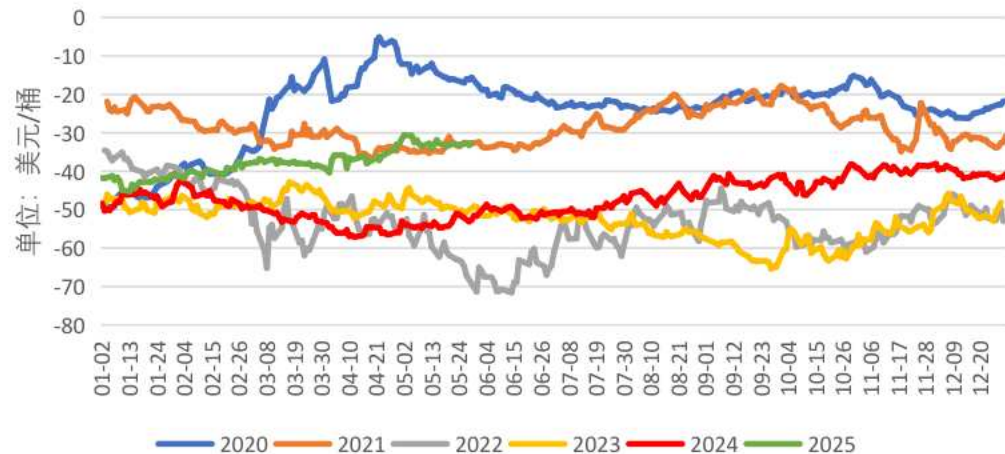
CP-Brent 裂解价差 (日)



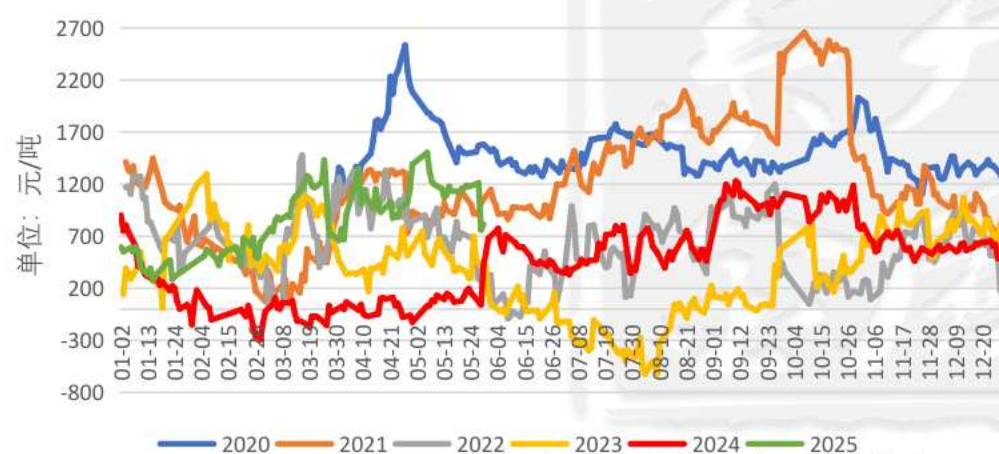
FEI-Brent 裂解价差 (日)



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—进口利润延续回落



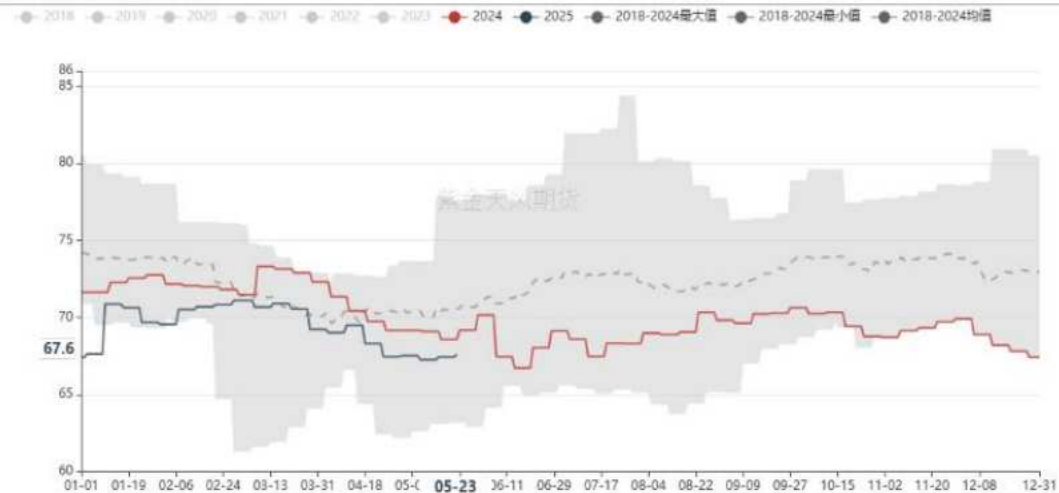
- 近期进口延续回落，不少码头通过降价缓解库存压力，港口到船压力叠加市场整体需求端疲态，进口内销利润预计仍有向下空间。

供应端

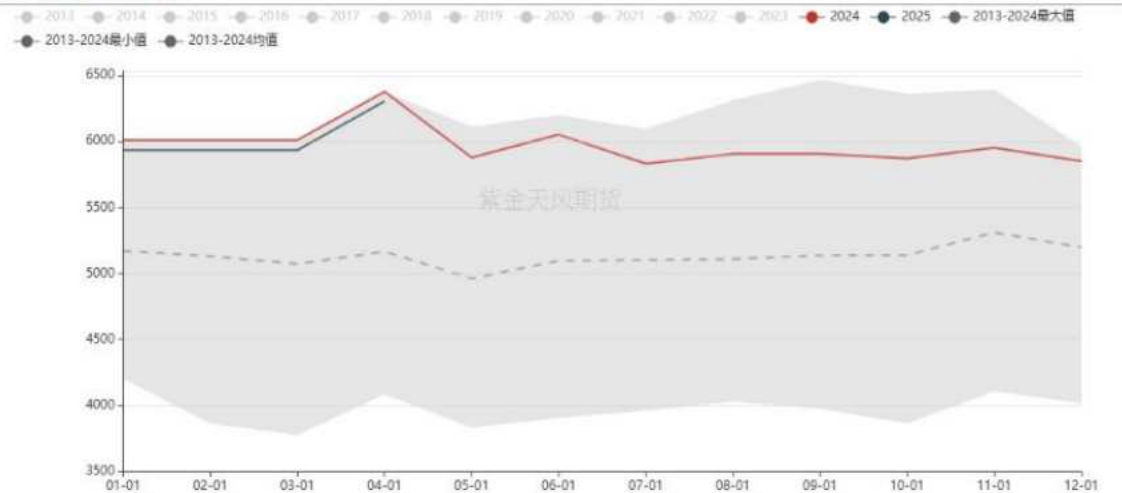
主题

炼厂常减压开工率略仍处历年偏低位

中国炼厂原油常减压开工率(%, 周)



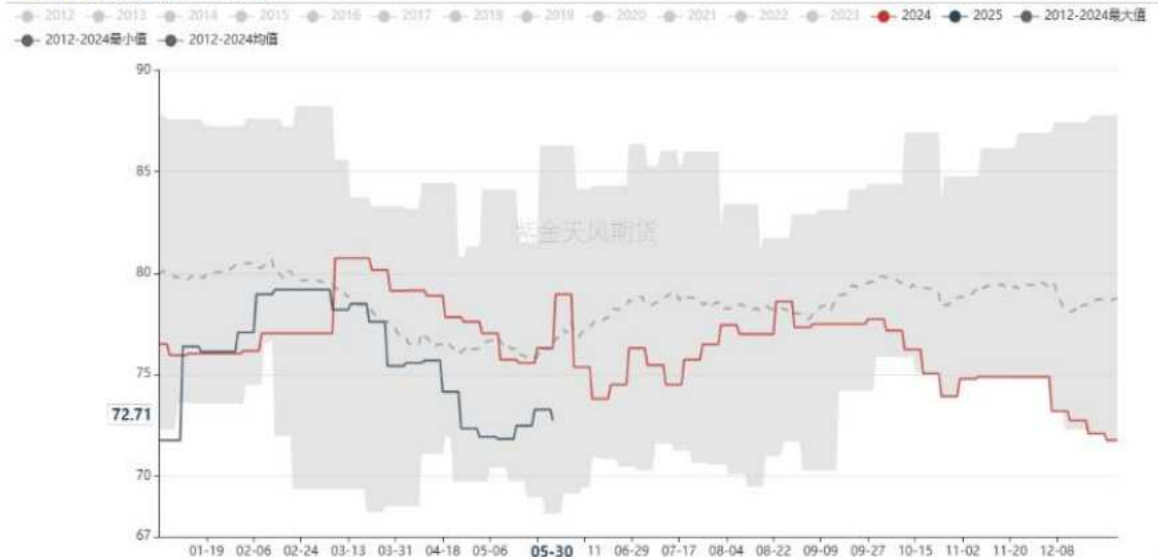
中国原油加工量(万吨, 月)



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（20250529） 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
正和石化	山东	全厂	400	400	14/05/2024	待定
盘锦浩业	东北	催化装置	400	400	05/04/2024	待定
昌邑石化	山东	全厂	300	300	26/06/2024	待定
华星石化	山东	全厂	800	800	22/10/2024	待定
内蒙神华	西北	全厂	500	500	20/11/2024	15/05/2025
日照（中海外）	山东	全厂	300	300	03/01/2025	待定
惠炼二期	华南	全厂	750	750	01/04/2025	2025/5/26
北海炼厂	华南	全厂	1500	1500	25/03/2025	25/05/2025
金澳科技	华中	全厂	500	500	11/03/2025	2025年5月底
广西新鑫	华南	烷基化	75	75	2025年3月下	2025/5/25
广西中航化	华南	烷基化	75	75	2025年3月	待定
惠州宇新	华南	轮检	100	100	15/04/2025	2025年5月底
天津石化	华北	3#常减压	450	250	2025年4月	2025/6/1
济南炼化	山东	全厂	900	900	2025/4/10	2025/6/10
湖南石化	华中	全厂	1300	1300	20/04/2025	2025/6/20
上古处理厂	西北	全厂	300	300	01/05/2025	2025/6/1
燕山石化	华北	全厂	800	800	20/05/2025	2025/7/25
齐润化工	山东	全厂	500	500	2025年5月底	2025/7/1
金裕海化工	西北	全厂	200	200	2025/5/14	2025/6/1
胜利稠油厂	山东	全厂	400	400	2025年6月中	2025年8月中

■ 据隆众资讯，截至5月29日，国内液化气商品量为52.63万吨左右，较前一周增加1.27万吨或2.46%，日均商品量为7.52万吨左右。下周，中海油惠州二期、宁夏金裕海液化气工厂计划恢复，燕山石化停出，海科瑞林计划检修，本周新增部分资源或再度停出，预计下国内商品量或有小幅下滑。



数据来源：隆众资讯、紫金天风期货

液化气商品量逼近历年高位

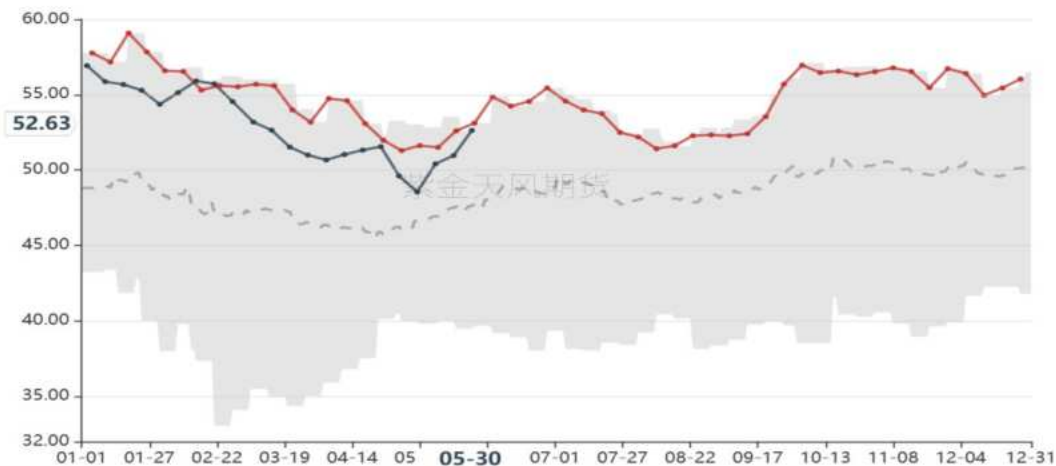


紫金天风期货

立足产业 研究驱动

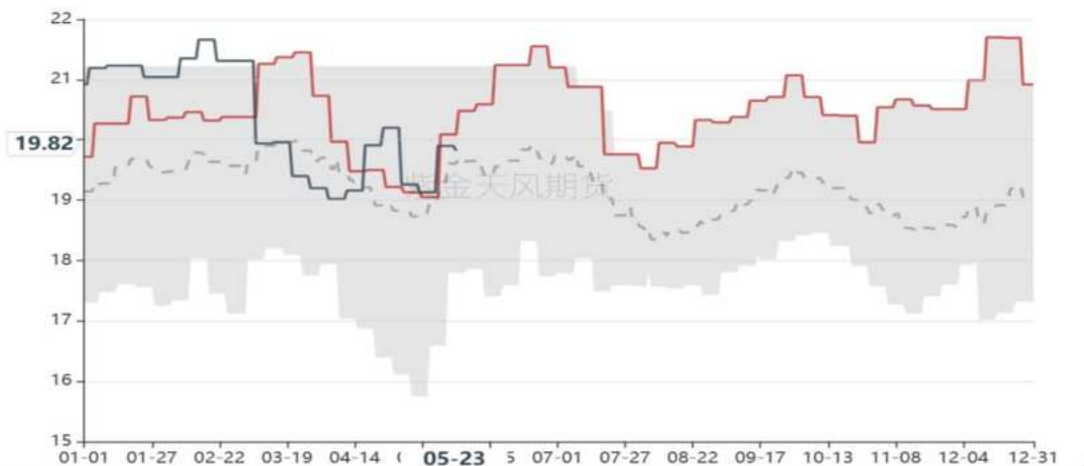
中国液化气商品量（万吨，周）

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2019-2024最大值 ● 2019-2024最小值 ● 2019-2024均值



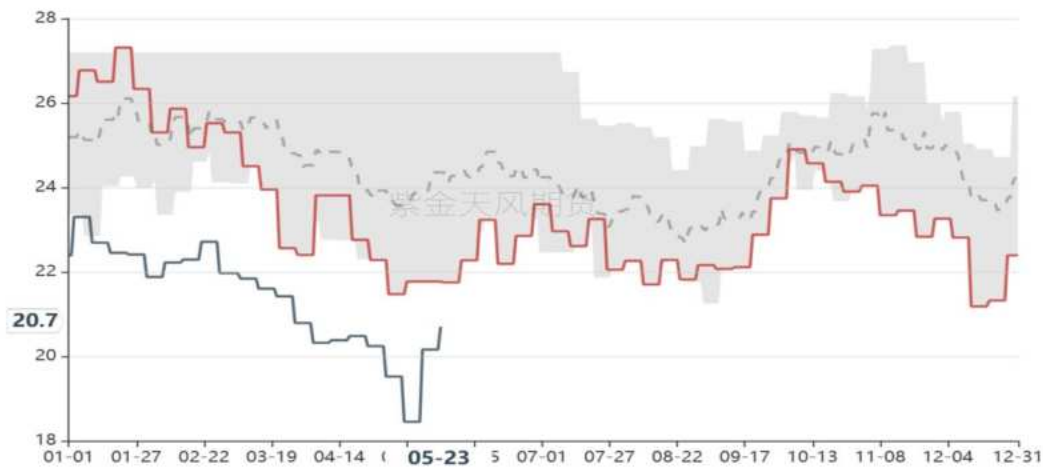
中国工业液化气商品量（万吨，周）

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



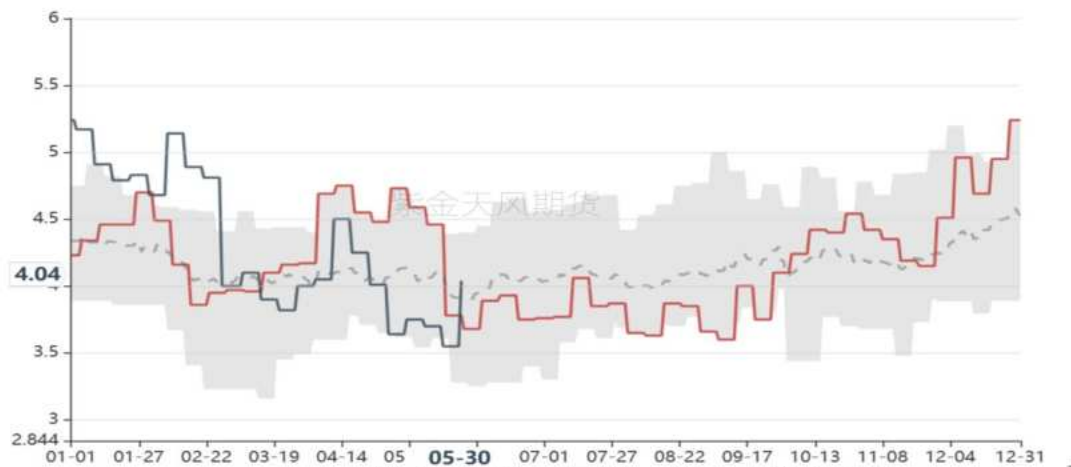
中国民用液化气商品量（万吨，周）

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



中国丙烷商品量（万吨，周）

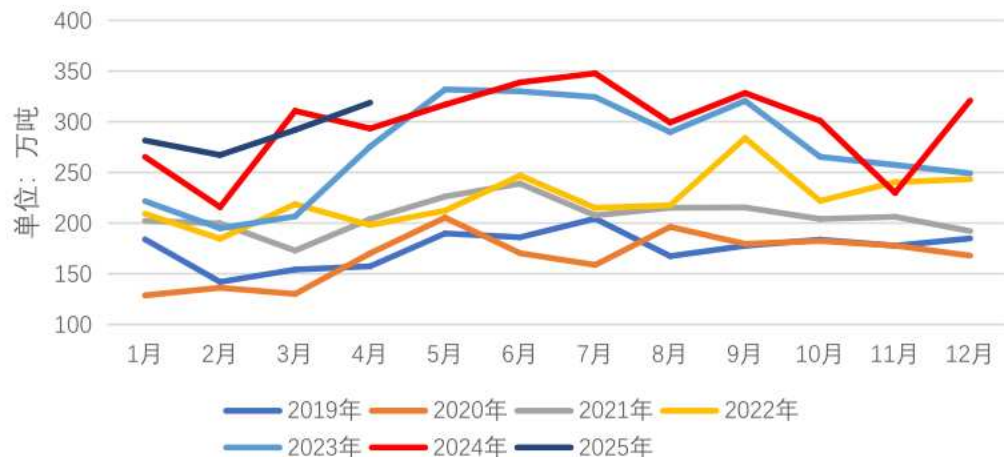
● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2019-2024最大值 ● 2019-2024最小值 ● 2019-2024均值



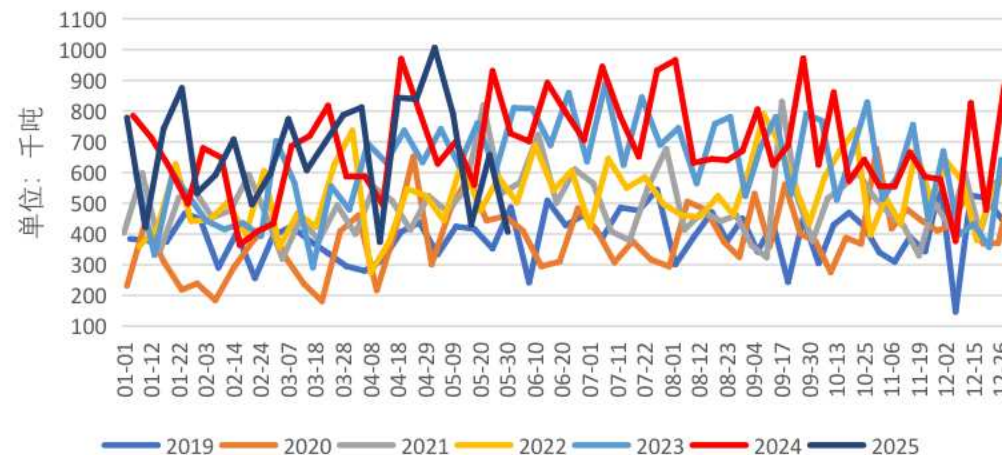
数据来源：钢联、紫金天风期货

国内LPG周度到港量有所回落

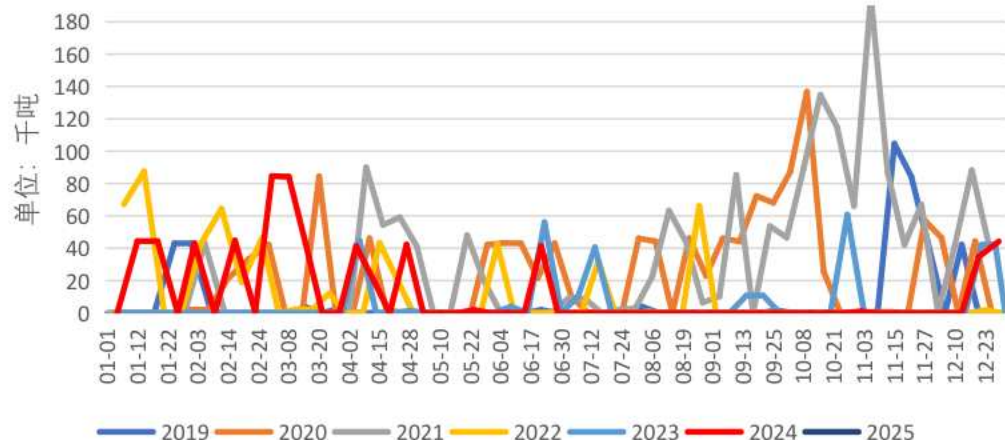
中国液化气进口数量（月）



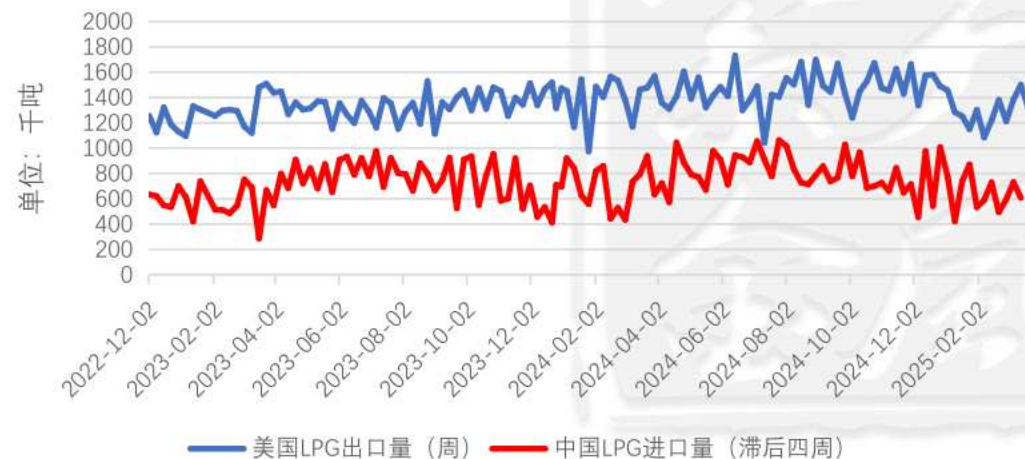
中国LPG周度进口量（周）



中国LPG浮仓（日）



美国LPG出口VS中国LPG进口（滞后四周）



数据来源：钢联、Kpler、紫金天风期货

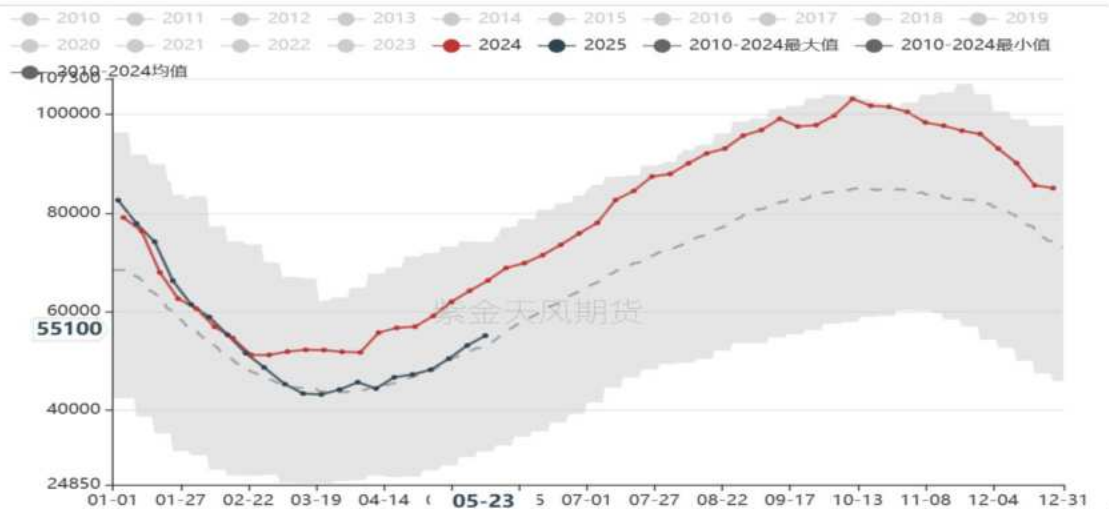
美国C3库存延续累库、C3出口处历年同期高位



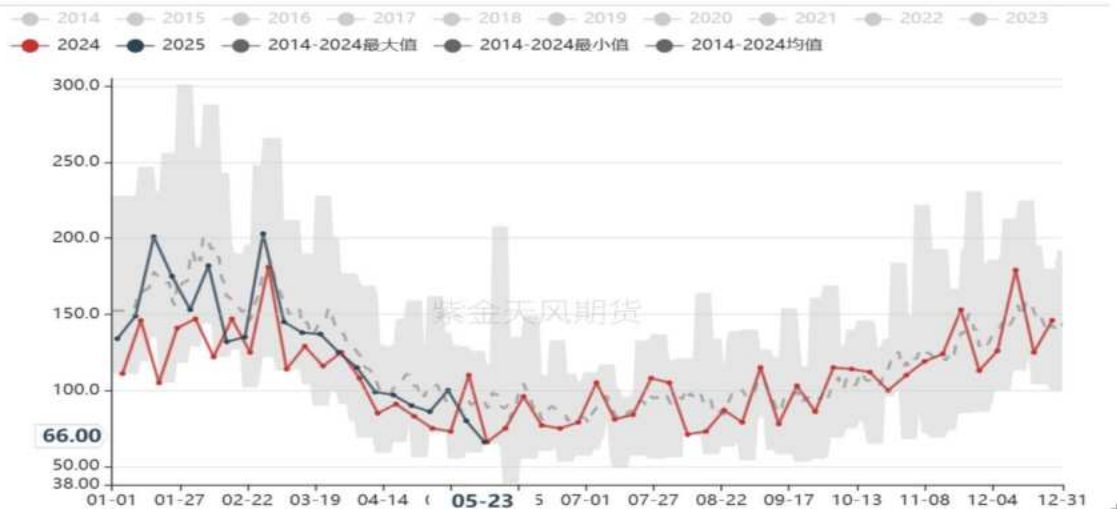
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

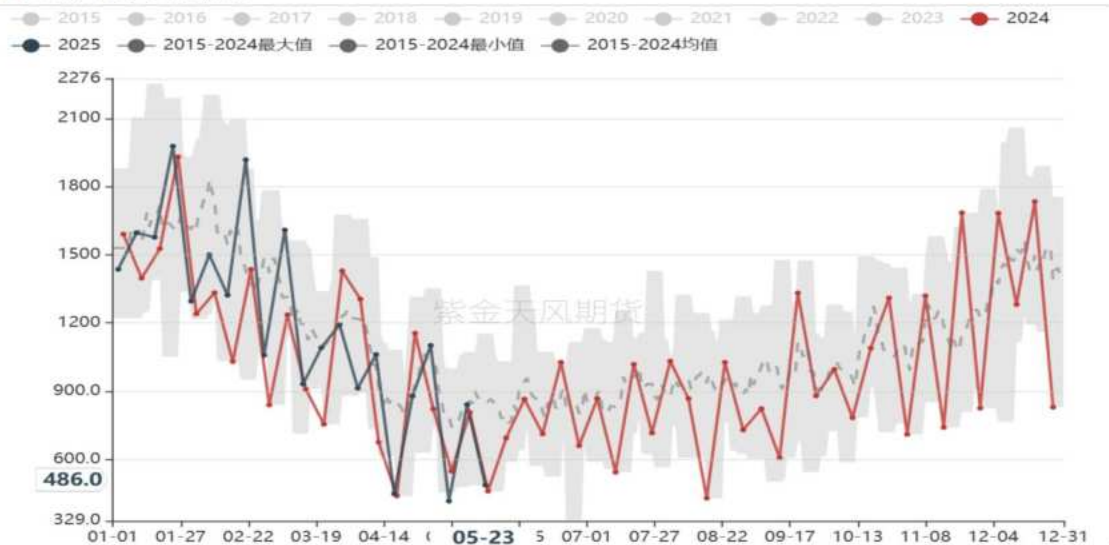
美国C3期末库存（千桶）



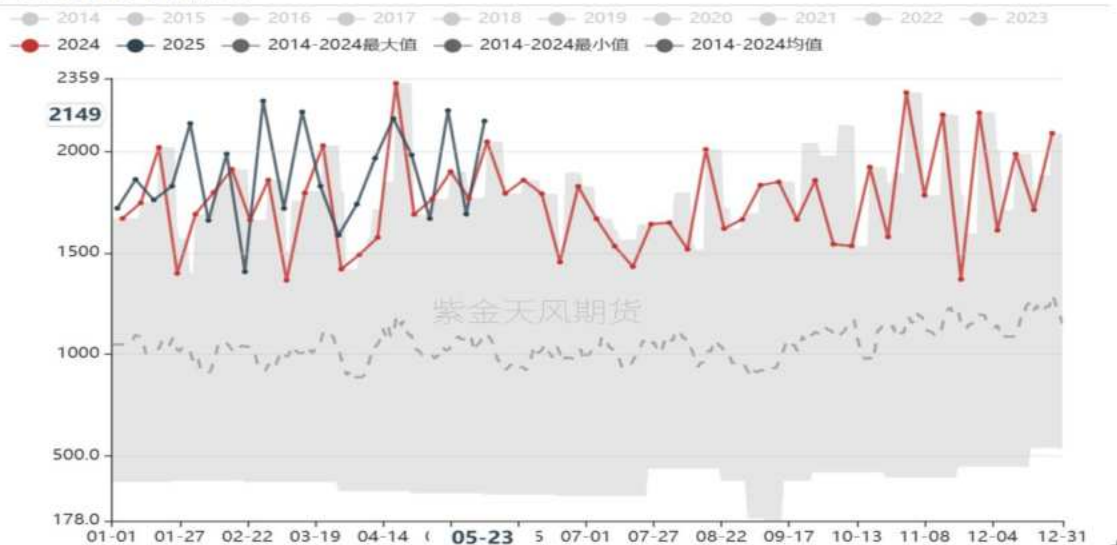
美国C3进口量（千桶/天）



美国C3需求量（千桶/天）



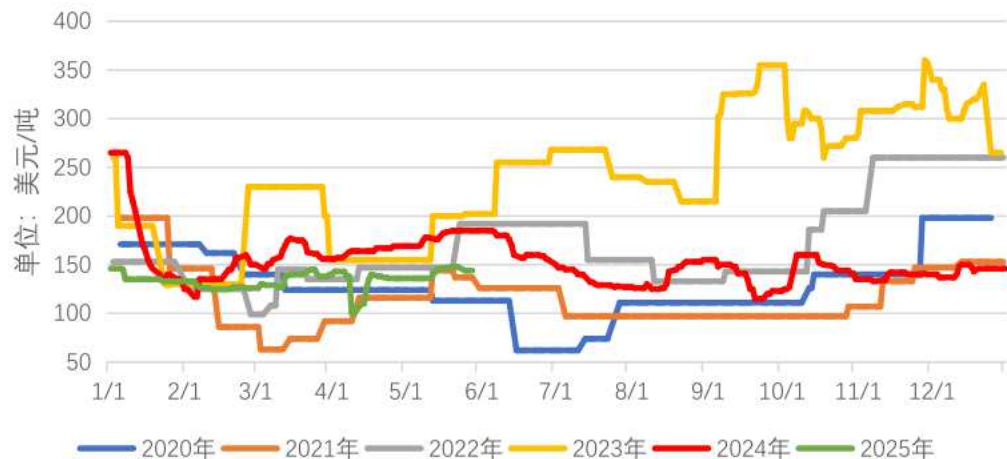
美国C3出口量（千桶/天）



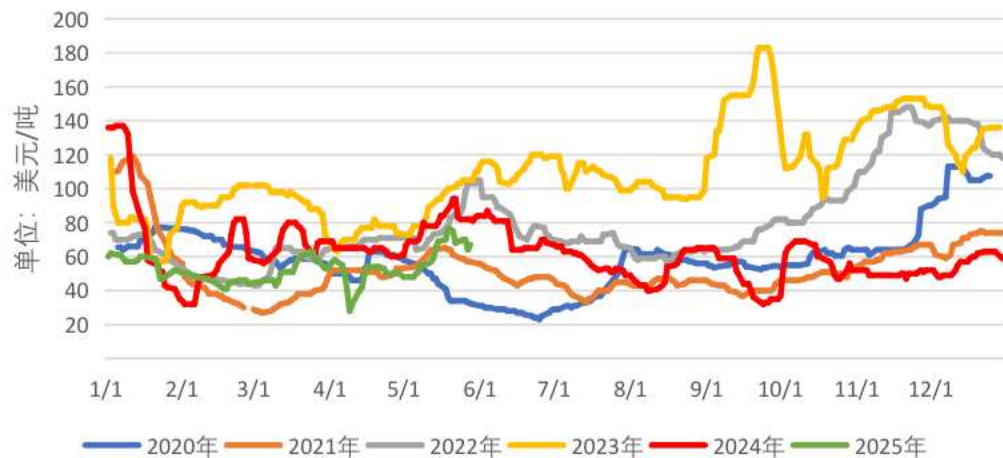
数据来源：EIA、紫金天风期货

海运费略有回落、加通湖水位仍处历年高位

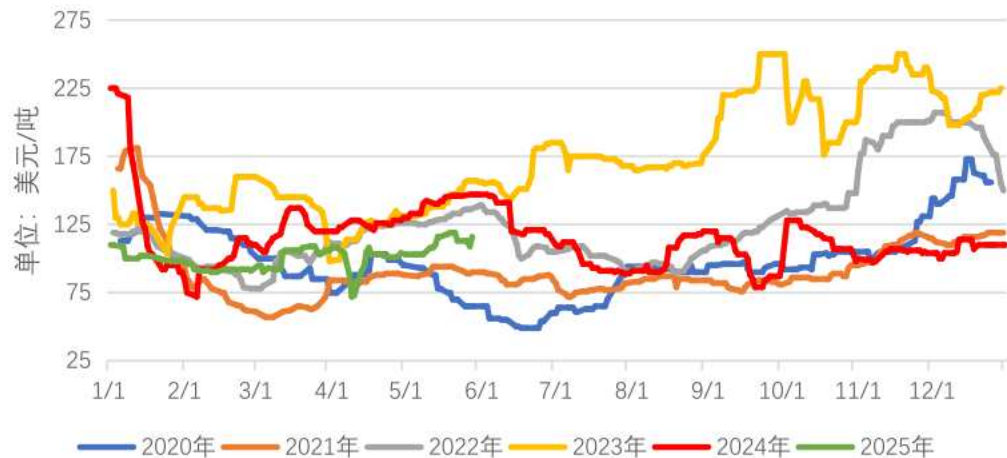
美湾—远东 日运费（经好望角）



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

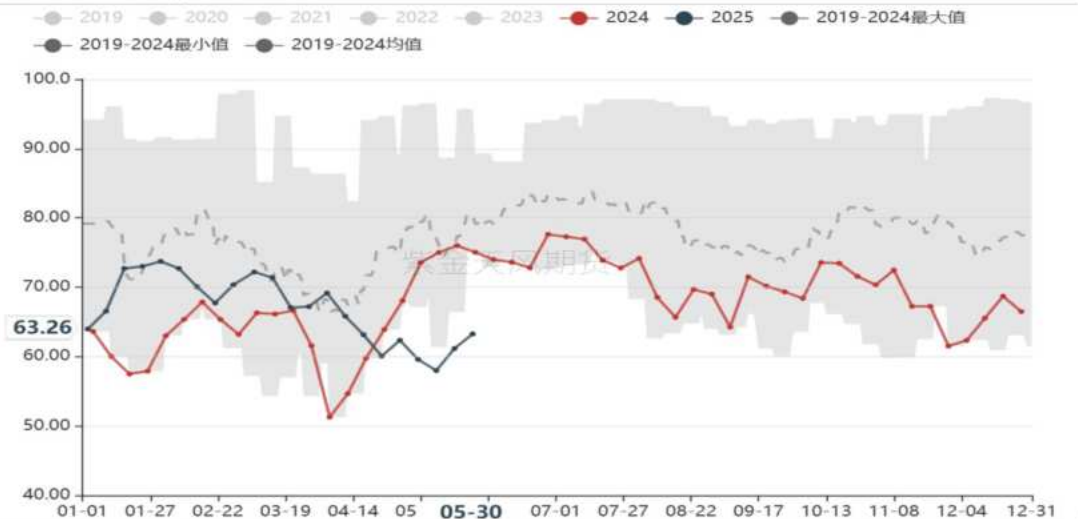
PDH装置开工率延续回升



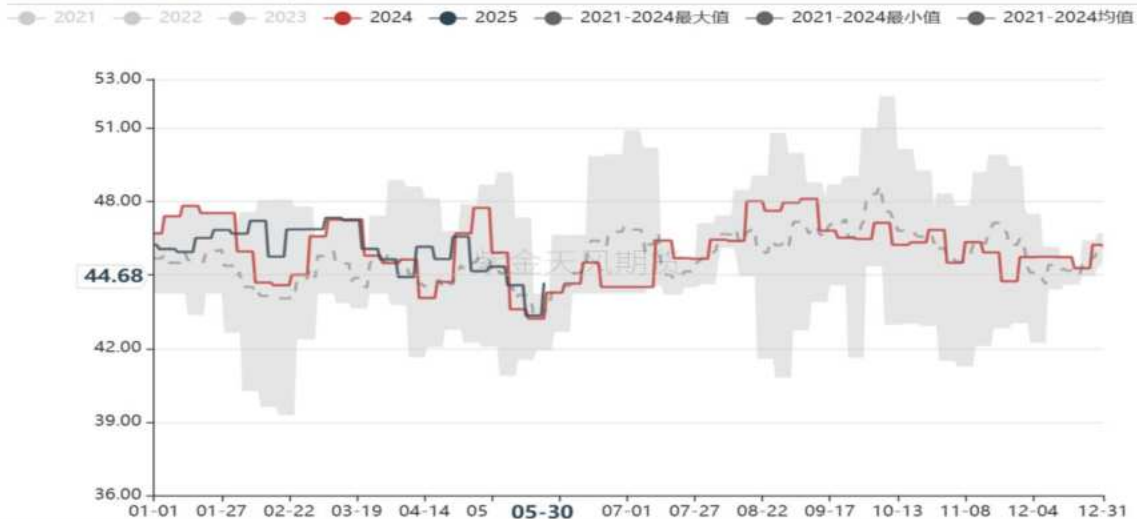
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

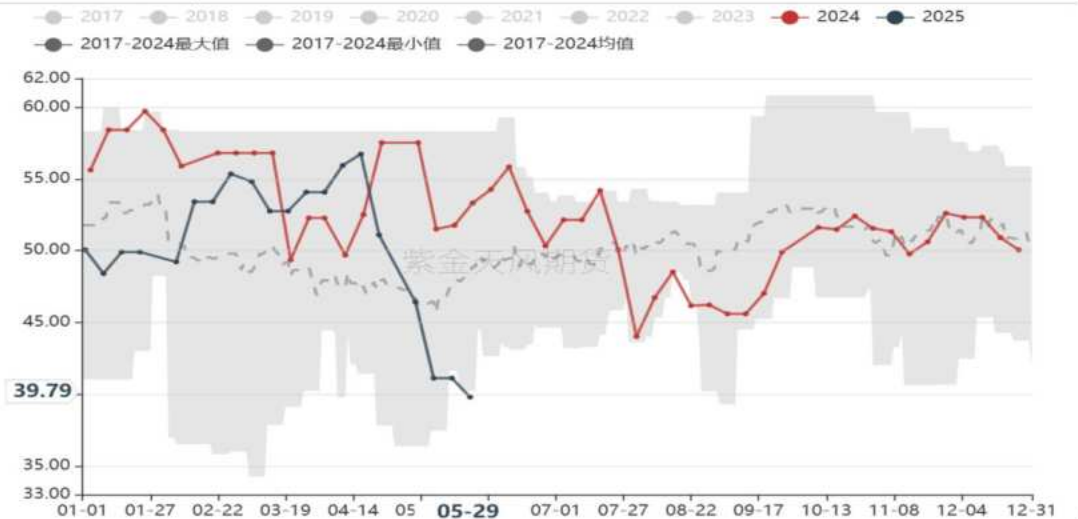
PDH装置开工率（%，周）- 钢联



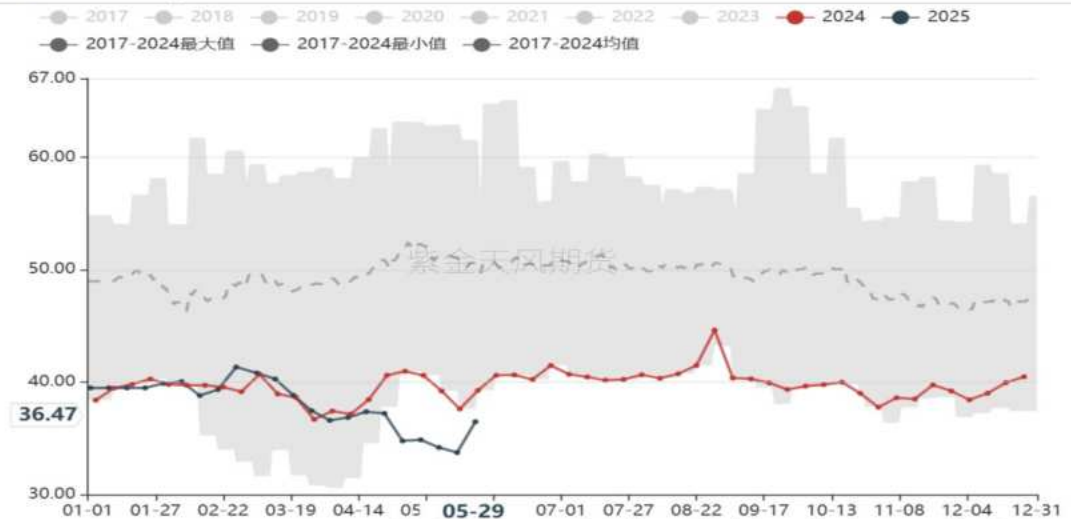
液化气制烯烃开工率（%，周）- 钢联



MTBE装置开工率（%，周）



烷基化油开工率（%，周）- 卓创



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（20250529）				
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	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
山东睿泽化工科技有限公司	PDH	30	2024/8/26	待定
山东中海精细化工有限公司	PDH	40	2025年1月底	待定
台塑工业（宁波）有限公司	PDH	60	2025/3/20	2025/5/28
淄博海益精细化工有限公司	PDH	25	2025/3/20	待定
金能化学（青岛）有限公司	PDH二期	90	2025/4/3	2025年5月下
金能化学（青岛）有限公司	PDH一期	90	2025/5/25	2025年6月上
泉州国亨化学有限公司	PDH	66	2025/5/2	待定
卫星化学	PDH一期	45	2025/4/20	待定
海伟石化有限公司	PDH	50	2025/4/18	2025年7月
巨正源股份有限公司	PDH	60	2025/5/9	2025年6月下
辽宁金发科技有限公司	PDH	60	2025/5/1	2025年7月初
当周国内PDH装置开工率		63.26%		
国内PDH装置总产能		2243万吨/年		

- 根据隆众资讯，截至5月29日，PDH装置开工率环比上涨3.45个百分点，本周金能PDH装置二期恢复重启但PDH装置一期短暂停工，到6月上旬PDH装置检修减少且逐步提负，预计到6月中旬PDH装置开工率暂看到66%左右。



数据来源：隆众资讯、紫金天风期货

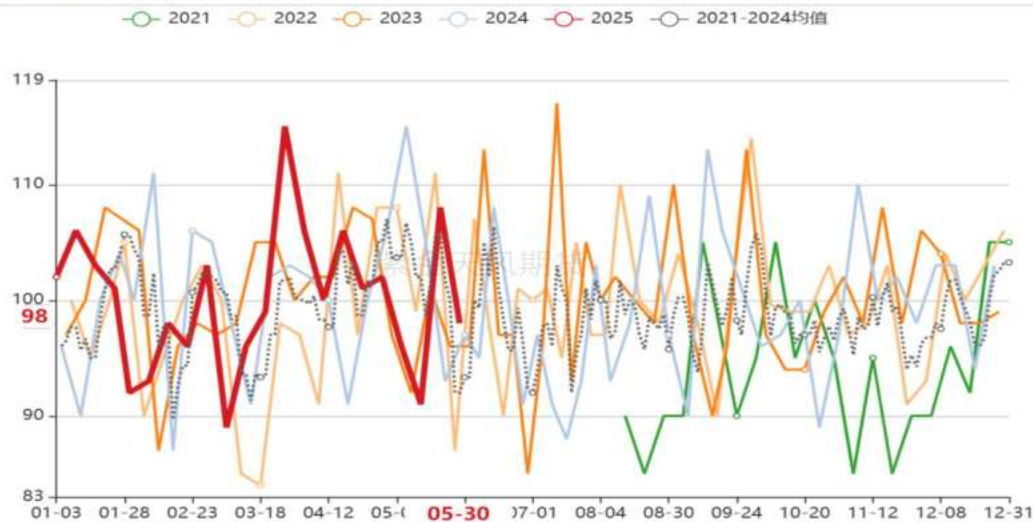
华南液化气产销率回落明显



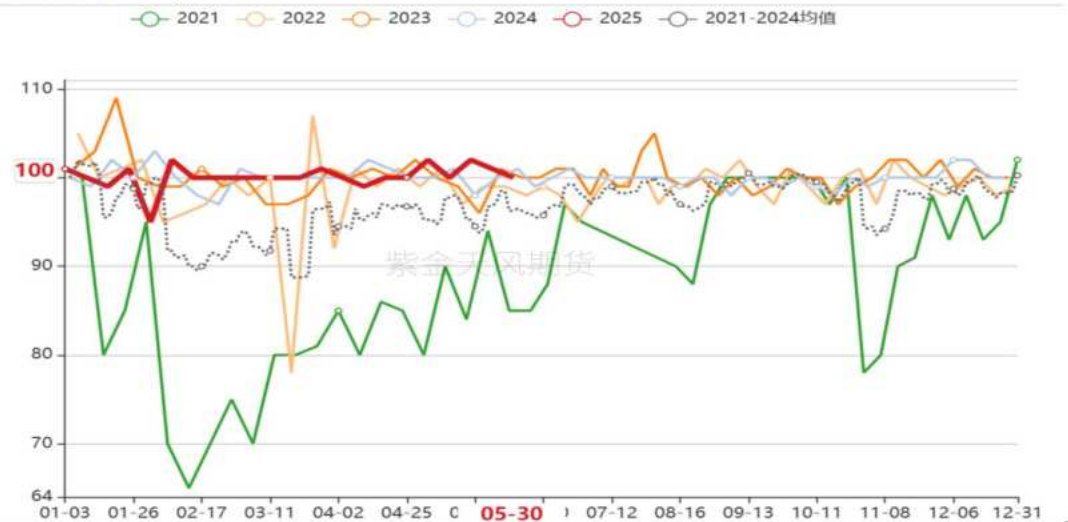
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

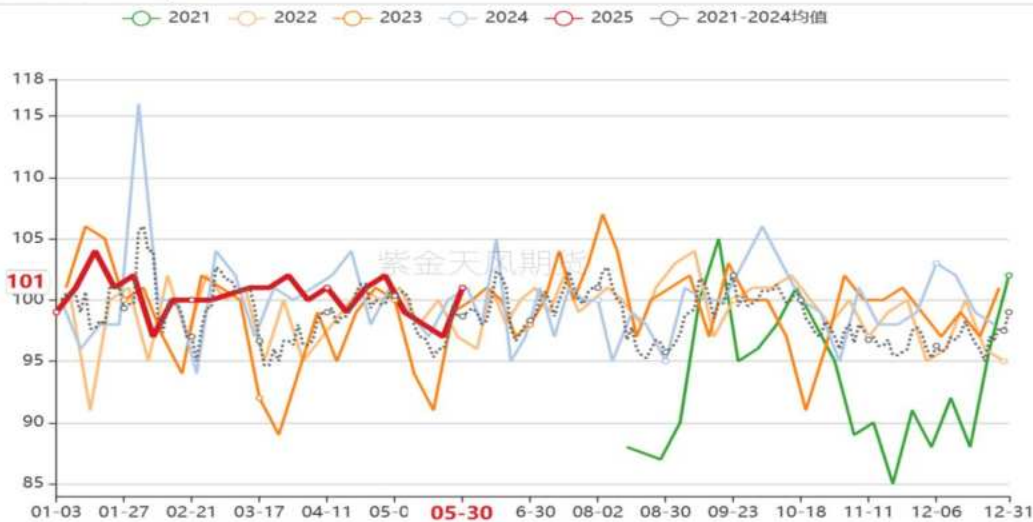
华南液化气产销率（%，周）



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

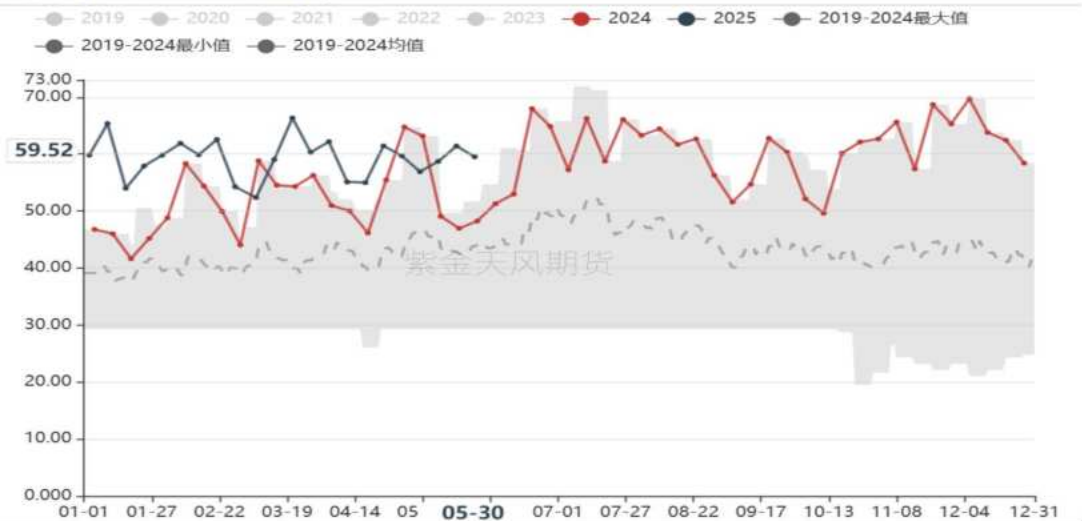
主题

国内液化气港口库存延续回落

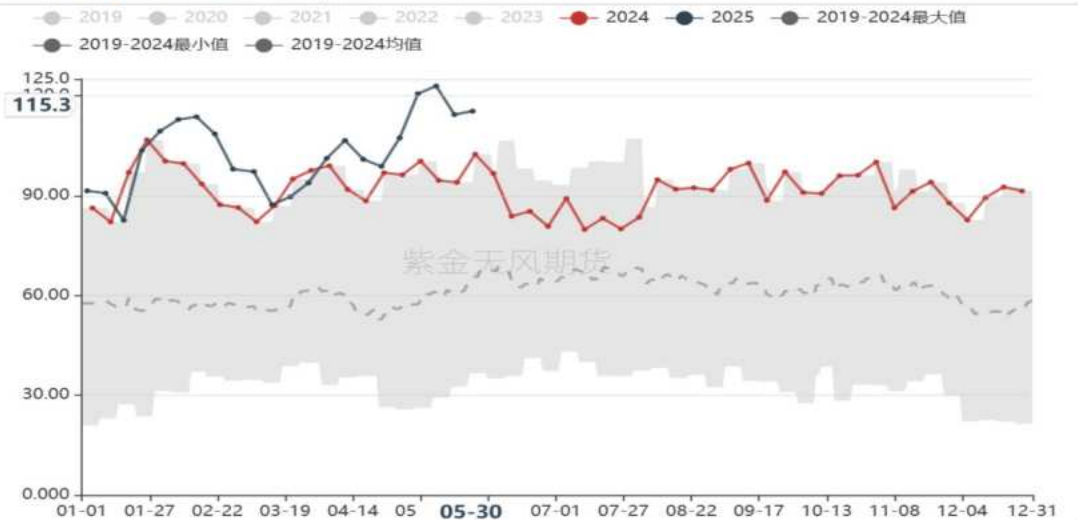
【LPG】中国港口周度库存（万吨，周）



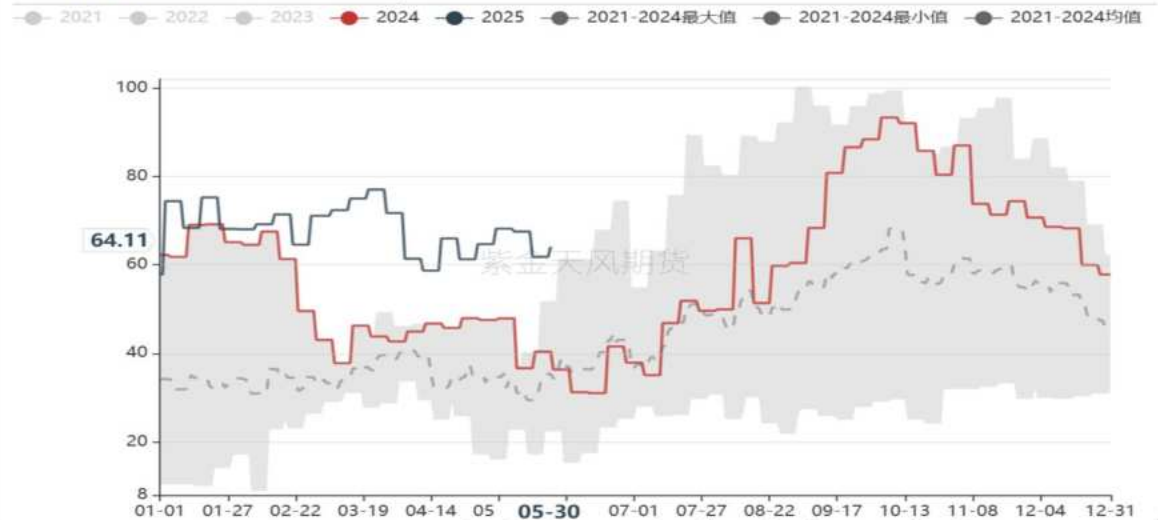
【LPG】华南港口周度库存（万吨，周）



【LPG】华东港口周度库存（万吨，周）

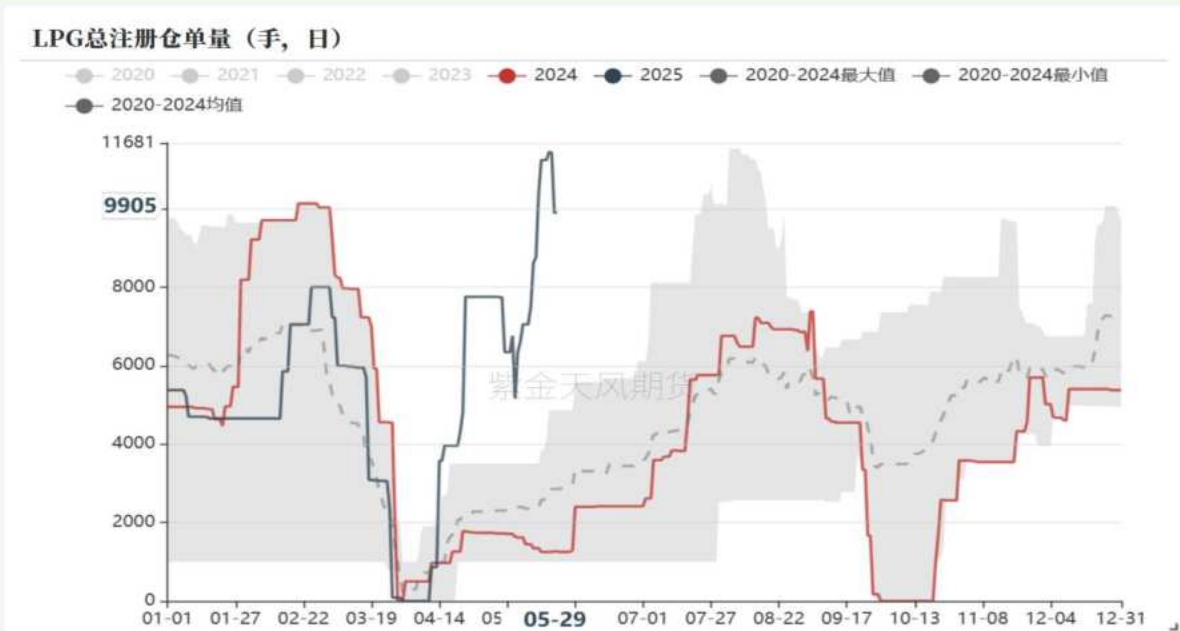
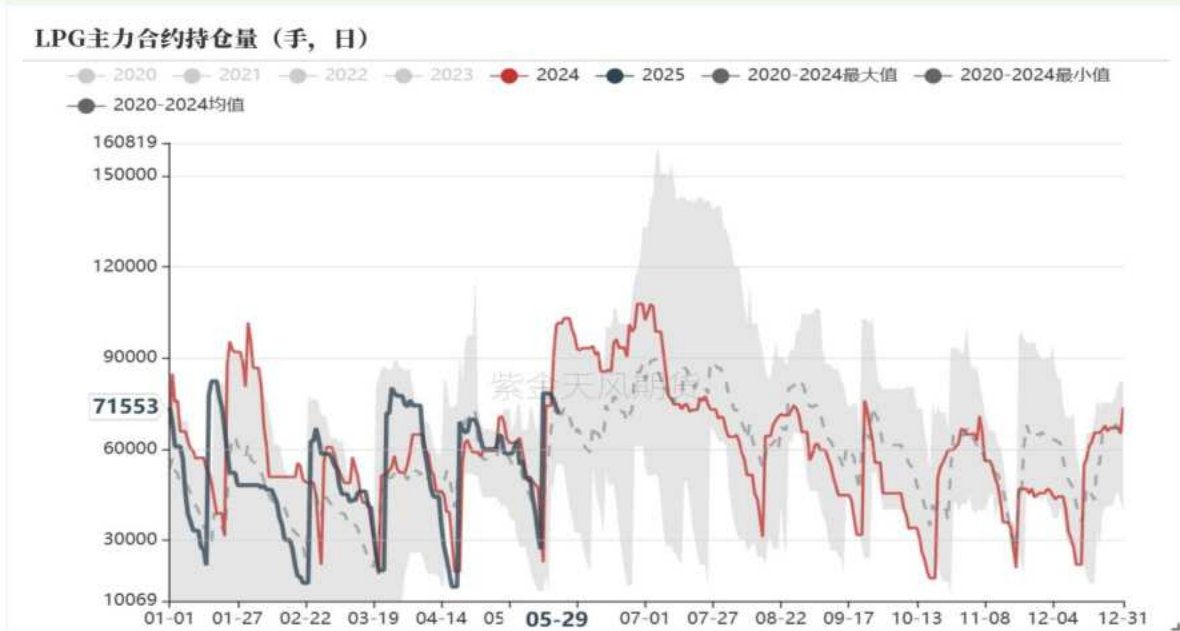


【LPG】山东港口周度库存（万吨，周）



数据来源：钢联、紫金天风期货

总注册仓单量高位回落



日期	LPG仓单量（手）	较前一周变化
20250318	3090	-2887
20250401	0	0
20250408	0	0
20250415	3577	3577
20250423	4813	1236
20250429	7757	2944
20250506	7752	-5
20250513	5157	-2625
20250520	8626	3469
20250529	9905	1279

- 主力合约持仓处于历年同期中性位置。
- 截至5月29日，LPG总注册仓单量为9905手。

期权视角看PG

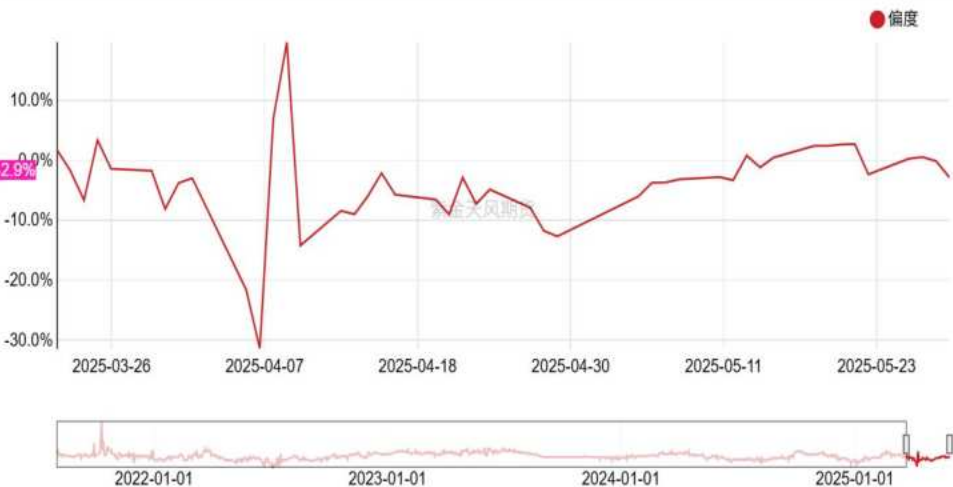
主题

LPG期权隐波在历史同期仍处高位

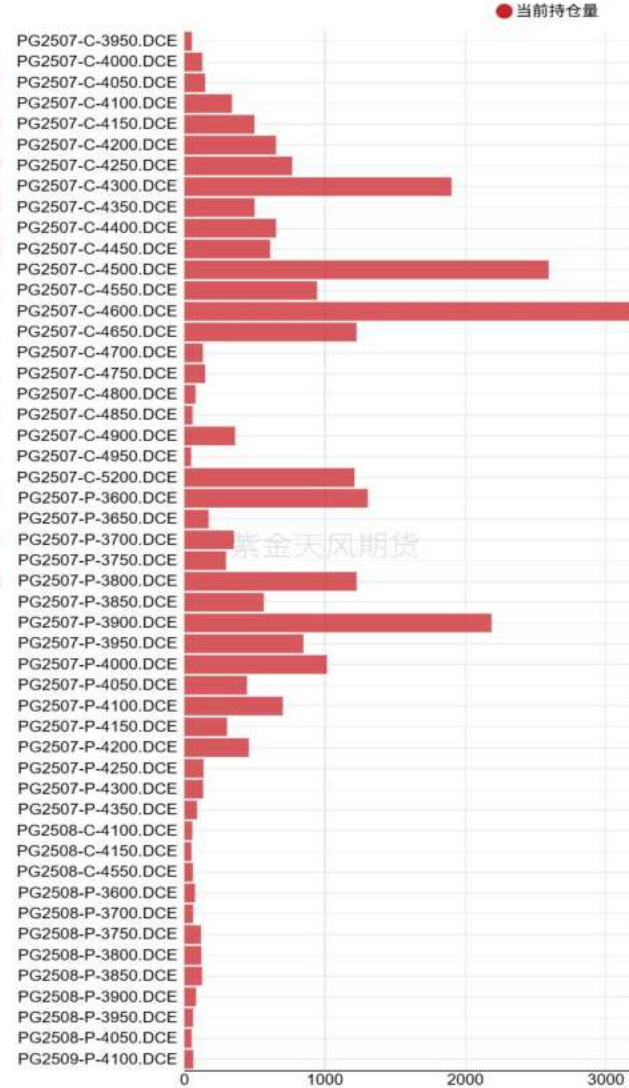
能化类商品期权隐含波动率历史分位图

品种	本周隐波水平	上周隐波水平	历史分位(%)
LPG期权-隐含波动率	0.199735	0.202673	11%
PTA期权-隐含波动率	0.225955	0.230263	49%
PVC期权-隐含波动率	0.131118	0.148179	2%
乙二醇期权-隐含波动率	0.139847	0.19793	39%
原油期货-隐含波动率	0.33918	0.315418	62%
对二甲苯期权-隐含波动率	0.240479	0.221853	86%
尿素期权-隐含波动率	0.163045	0.188479	1%
烧碱期权-隐含波动率	0.261227	0.247738	65%
甲醇期权-隐含波动率	0.172931	0.177386	11%
短纤期权-隐含波动率	0.160184	0.169467	81%
聚丙烯期权-隐含波动率	0.090003	0.096208	8%
聚乙烯期权-隐含波动率	0.109236	0.1072	18%
苯乙烯期权-隐含波动率	0.203976	0.236975	53%

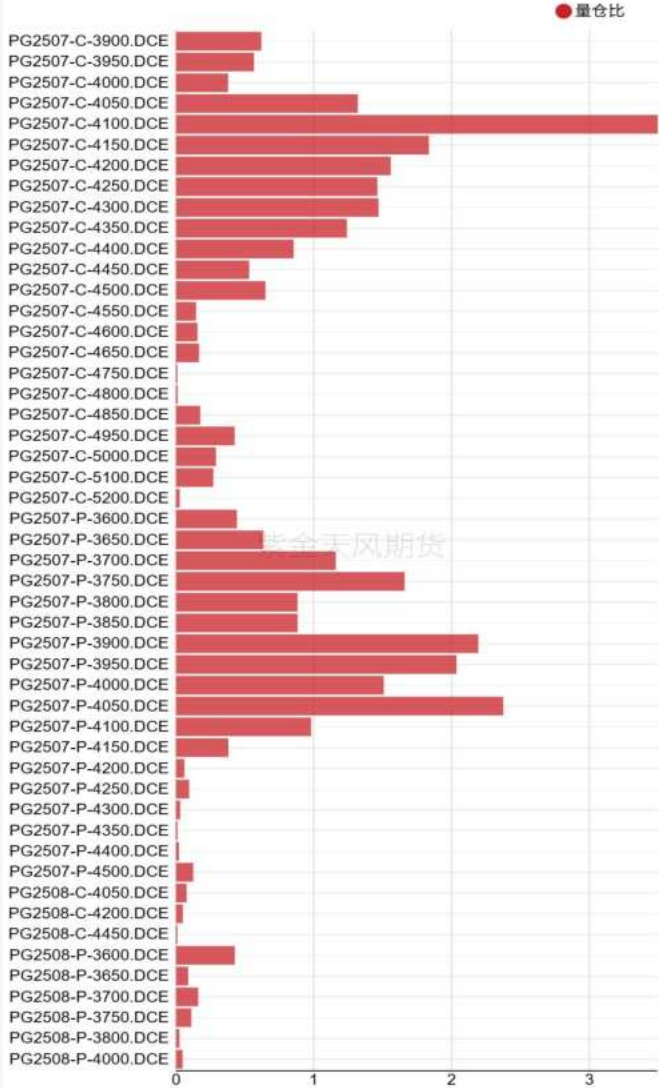
品种偏度 (重要, 注意极值的反转可能代表趋势结束)



前50合约持仓



前50合约量仓比



数据来源: 紫金天风期货

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

