



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

会破前低吗？

LPG周报 2025/05/22

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



LPG	定性	解析
核心观点	中性偏空	油价重心下移，尽管关税回调，但相较于4月前的1%进口关税，美国丙烷进口成本仍偏贵，当前部分PDH装置选择性价比更高的外采丙烯单体的路径，FEI价格易跌难涨，近期沙特丙烷受国内PDH工厂开工影响，自用增量明显，中东丙烷供应整体收紧，CP价格相对坚挺。 近期国内液化气港口库存高位，但考虑到后续到港资源有所减量且月底PDH装置开工或能回到62%附近，高位库存或有缓解，国内供应端液化气工厂近期开停工并存，但整体检修减量相比开工增量较前两周或更多，国内供应端压力边际有缓和。 当前国内PG的压力很大一部分来自于C4端的疲弱，这很大程度上受到部分中东货源将丙丁烷比例提升到1:3的影响，国内部分地区的C4价格创近五年来新低，尽管到6月上旬国内LPG市场预计呈供减需增状态，但在原油仍有增产压力下，不排除PG2507合约有破前低可能，近月仍以逢高空思路对待。当前PG期权隐波在能化品中处较高位置，可结合期权持仓量在期价反弹之际卖出PG2507虚值看涨期权增厚收益。
基差	中性	上周主要地区民用气现货价多有明显回落，华东、山东民用气现货价回调明显，本周PG2506期价重心回落，主要地区民用气价格对PG2506合约基差重心下移，华东民用气对主力基差仍处历年同期高位水平。
供应	中性偏空	上周国内液化气商品量反弹明显，商品量整体供应逼近历年同期前高。近期国内液化气工厂开停工并存，但总体检修仍较开工影响商品量更多，预计本周国内商品量或有小幅回落。
需求	中性偏空	上周PDH装置开工率延续回落，化工需求仍在减量；当前季节性燃烧淡季，燃烧需求偏弱；国内液化气市场主要地区产销率较前一周整体有所回落。
库存	中性偏空	液化气港口库存延续累库，港口库存现已显著高于历年同期；华东、山东地区港口库存现已处历年同期高位；5月下旬港口到船预计减少，预计到本月底港口库存或开始有所回落。
风险	—	地缘因素、原油价格大幅波动、宏观因素不确定性较高。

价格价差

主题

国内价格数据一览

	现货价（元/吨）	2025/5/21	2025/5/14	2025/5/7	最新一周较前一周
华东民用气	江苏	4600	4850	4970	-250
	南京	4675	4950	5050	-275
	上海	4575	4925	4925	-350
	宁波	4500	4870	4870	-370
华南民用气	茂名	4800	4950	5200	-150
	广州周边	4850	5050	5200	-200
	华南地区	4840	5000	5230	-160
山东民用气	东营	4500	4640	4780	-140
	青岛	4650	4800	4950	-150
	潍坊	4530	4650	4800	-120
	淄博	4540	4850	4880	-310
华东醚后C4	上海石化醚后C4	4400	4450	4450	-50
华南醚后C4	广州中石化醚后C4	4600	4800	4900	-200
山东醚后C4	山东醚后C4	4670	4690	4820	-20
华东进口气	东华能源（宁波）出厂价	4950	5050	5100	-100
华南进口气	东华能源（茂名）出厂价	5350	5350	5500	0

数据来源：钢联、紫金天风期货

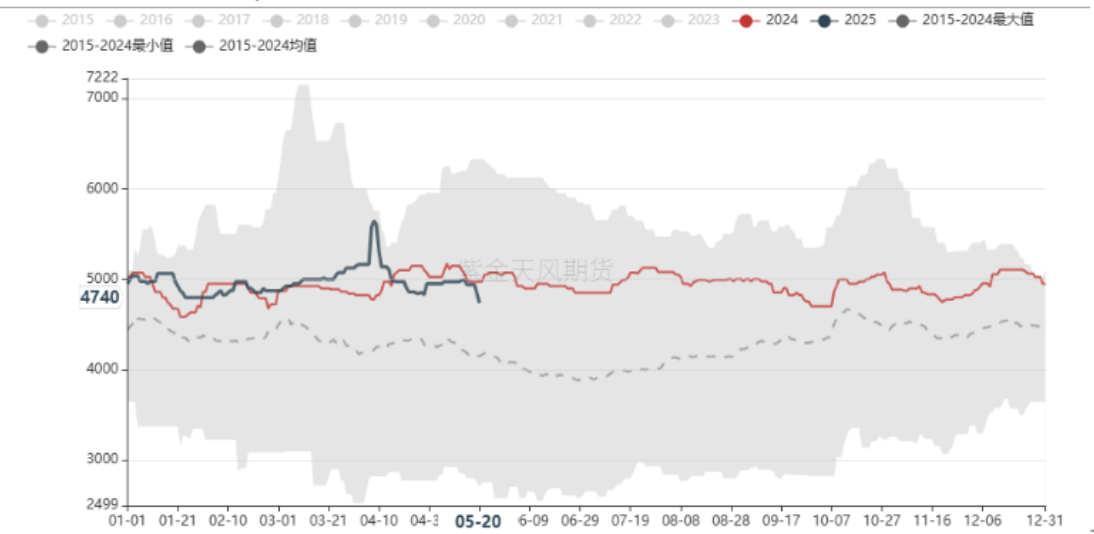
国外价格价差数据一览

FEI (美元/吨)	2025/5/21	2025/5/15	2025/5/7	2025/4/21	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	533.81	544.75	502.27	517.04	-10.94	16.77
M2	531.69	540.75	506.77	519.04	-9.06	12.65
M3	533.06	540.00	511.77	520.04	-6.94	13.02
M1-M2	2.13	4.00	-4.50	-2.00	-1.88	4.13
M2-M3	-1.38	0.75	-5.00	-1.00	-2.13	0.75
CP (美元/吨)	2025/5/21	2025/5/15	2025/5/7	2025/4/21	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	588.31	585.50	572.52	579.04	2.81	9.27
M2	560.44	558.25	544.02	548.79	2.19	11.65
M3	541.56	540.50	525.90	537.29	1.06	4.27
M1-M2	27.88	27.25	28.50	30.25	0.63	-2.38
M2-M3	18.88	17.75	18.13	11.50	1.13	7.38
MB (美元/吨)	2025/5/21	2025/5/15	2025/5/7	2025/4/21	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	400.30	408.55	363.83	379.03	-8.25	21.27
M2	400.74	408.55	366.00	372.84	-7.82	27.89
M3	401.17	408.11	367.96	372.52	-6.94	28.66
M1-M2	-0.44	0.00	-2.17	6.18	-0.44	-6.62
M2-M3	-0.43	0.44	-1.95	0.33	-0.87	-0.76
MOPJ (美元/吨)	2025/5/21	2025/5/15	2025/5/7	2025/4/21	最新一周较前一周	最新一月较前一月
M1	559.52	564.03	537.03	562.05	-4.51	-2.53
M2	552.59	557.07	528.75	554.79	-4.48	-2.20
M3	547.94	551.51	524.21	549.85	-3.57	-1.91
M1-M2	6.93	6.96	8.28	7.26	-0.03	-0.33
M2-M3	4.65	5.56	4.53	4.94	-0.91	-0.29

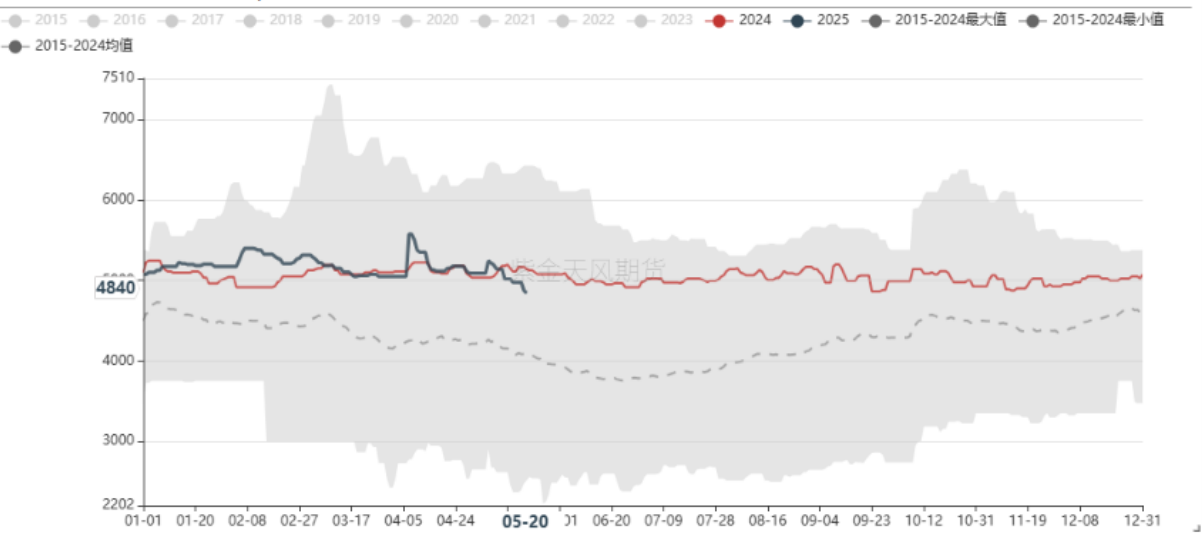
数据来源：彭博、紫金天风期货

国内—民用气现货价多有回落

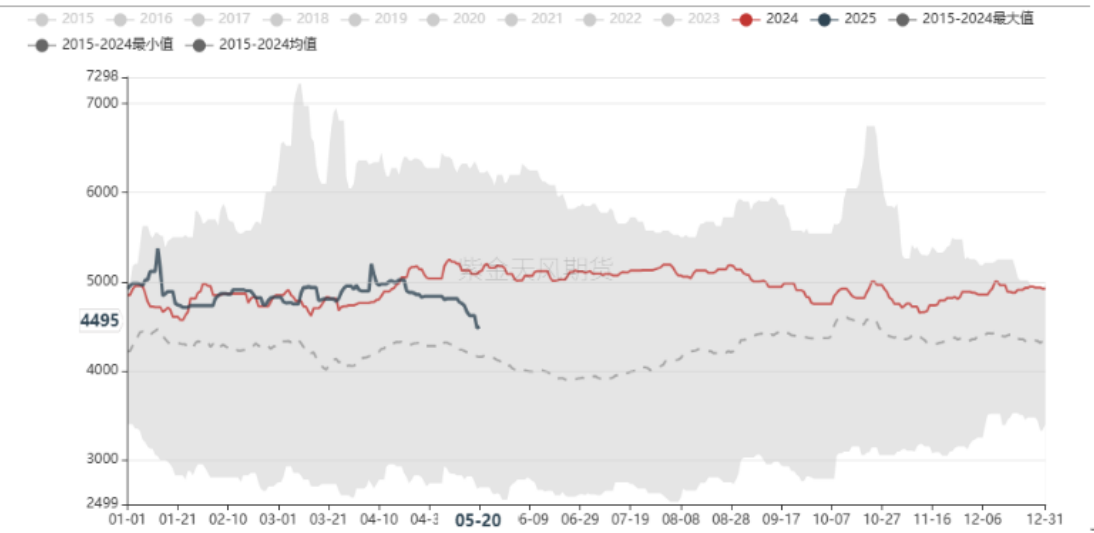
【LPG】华东地区现货价（元/吨，日）



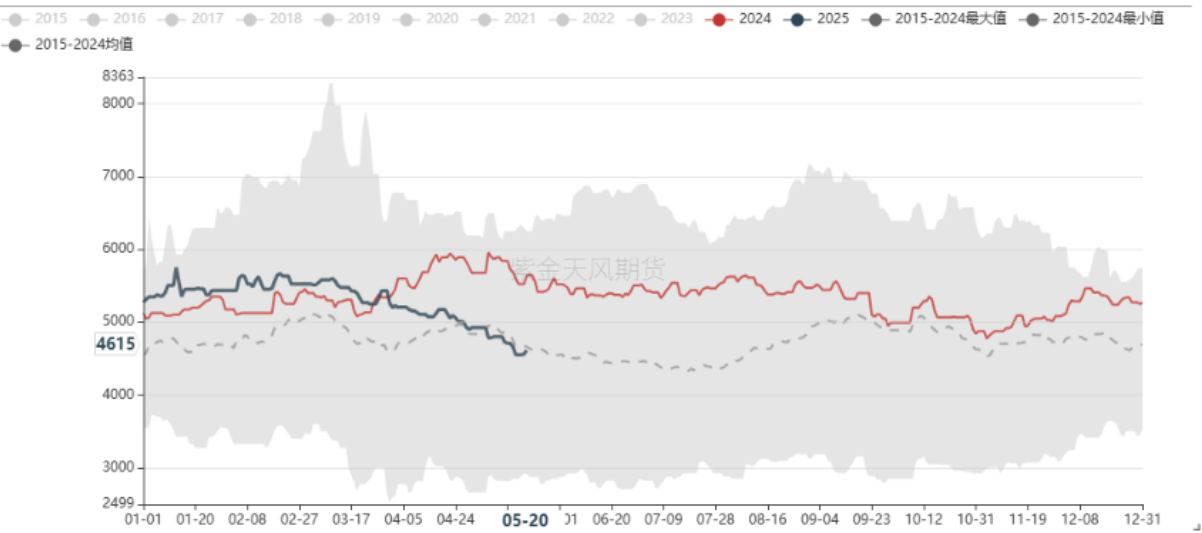
【LPG】华南地区现货价（元/吨，日）



【LPG】山东地区现货价（元/吨，日）



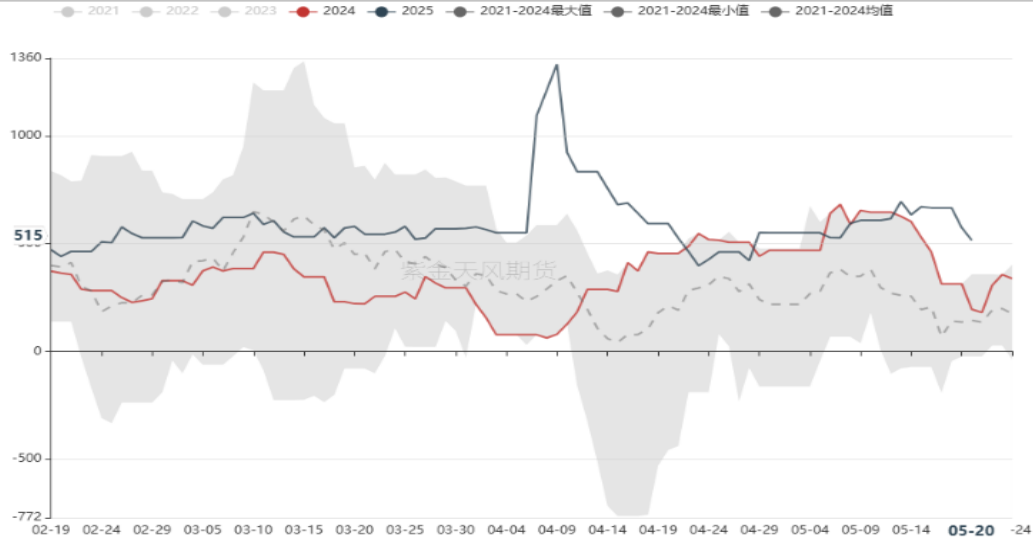
【LPG】山东醚后C4市场价（元/吨，日）



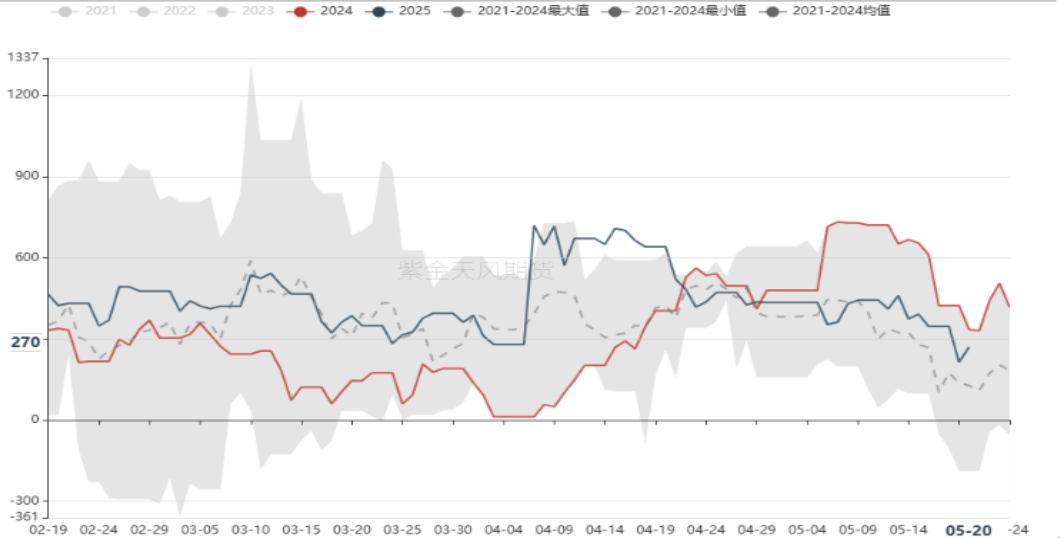
数据来源：钢联、紫金天风期货

国内—主要地区民用气现货对06基差多有小幅回落

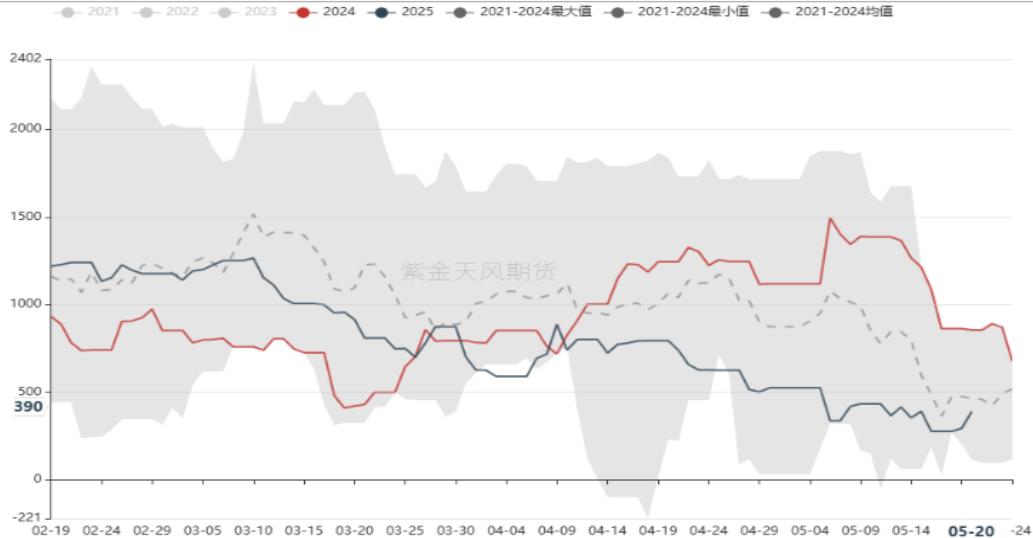
华东民用气对06合约基差 (元/吨, 日)



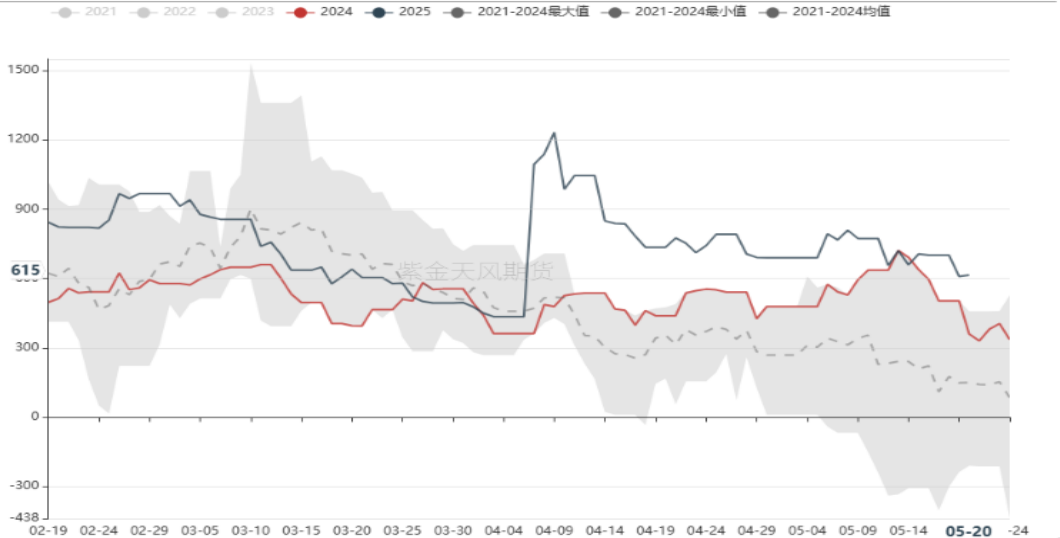
山东民用气对06合约基差 (元/吨, 日)



山东醚后C4对06合约基差 (元/吨, 日)



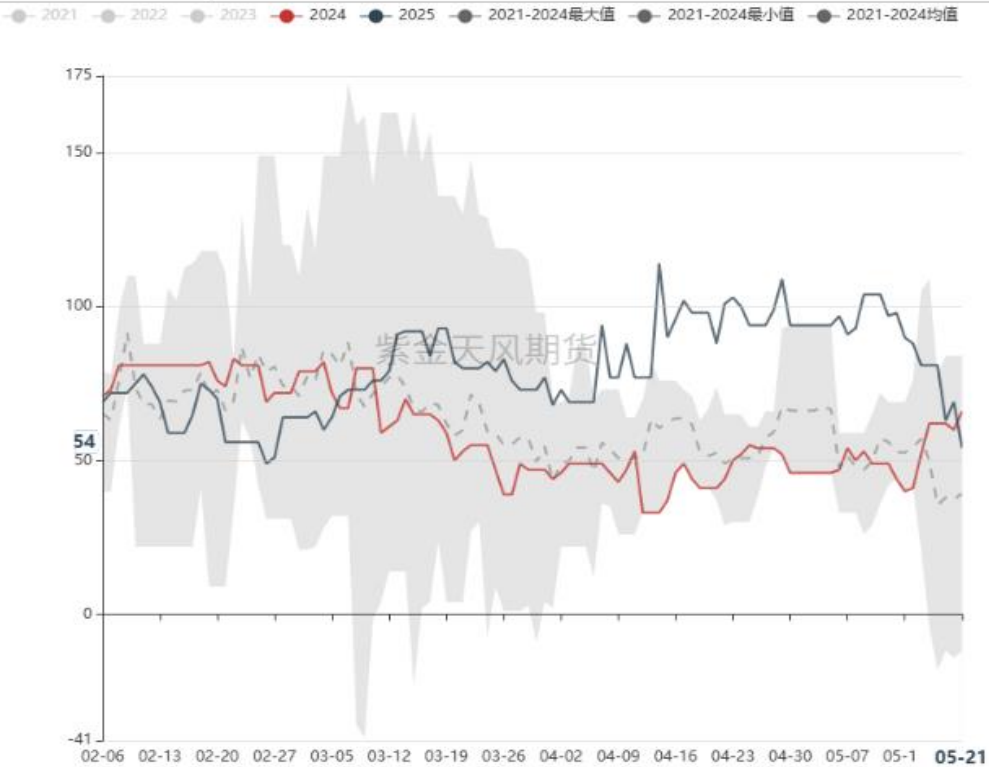
华南民用气对06合约基差 (元/吨, 日)



数据来源：钢联、紫金天风期货

国内— 6-7月差延续回落

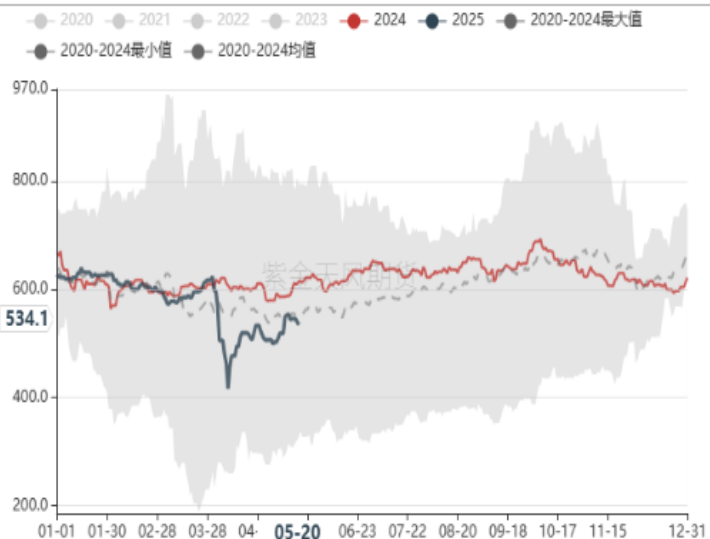
PG06-PG07月差 (元/吨, 日)



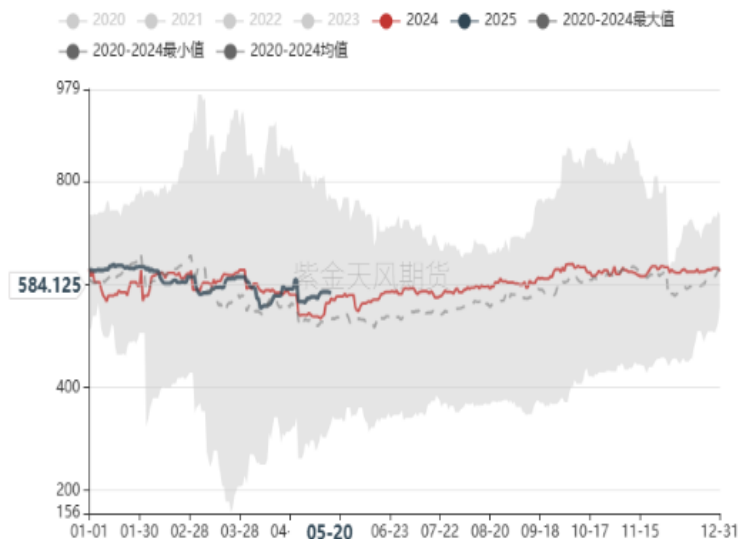
LPG合约月差	06-07月差
2025/5/21	54
2025/5/14	90
2025/5/7	91
2024/4/21	88
最新一周较前一周	-36
最新一月较前一月	-34

国外—FEI价格有所回落

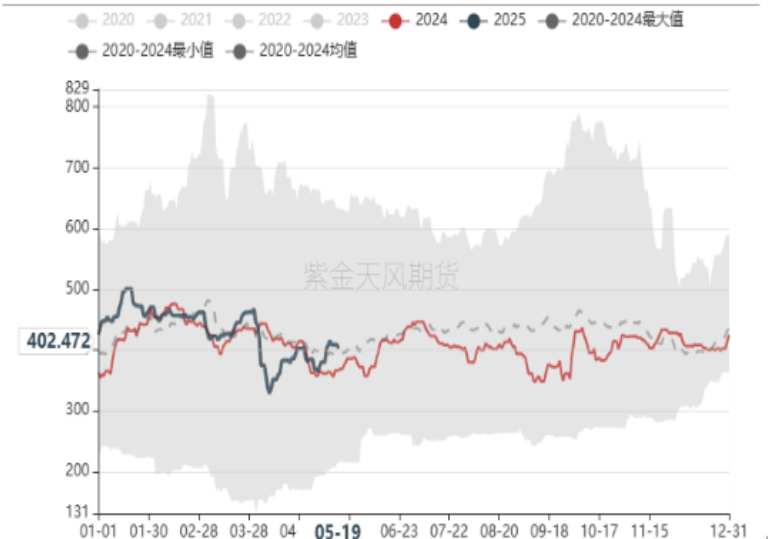
FEI M1 (美元/吨, 日)



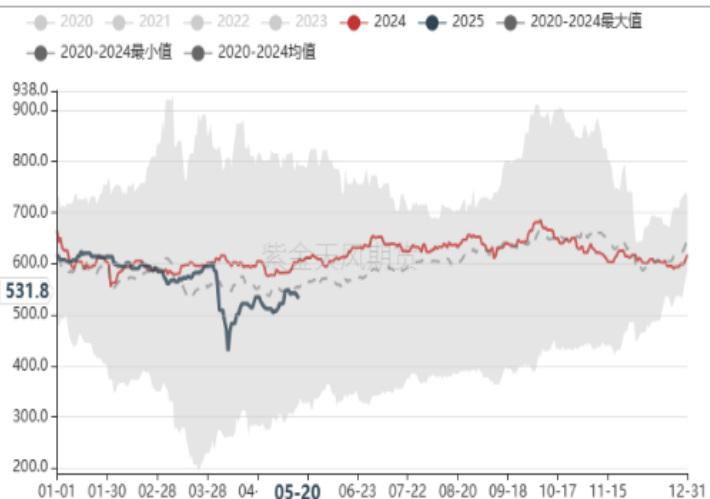
CPM1 (美元/吨, 日)



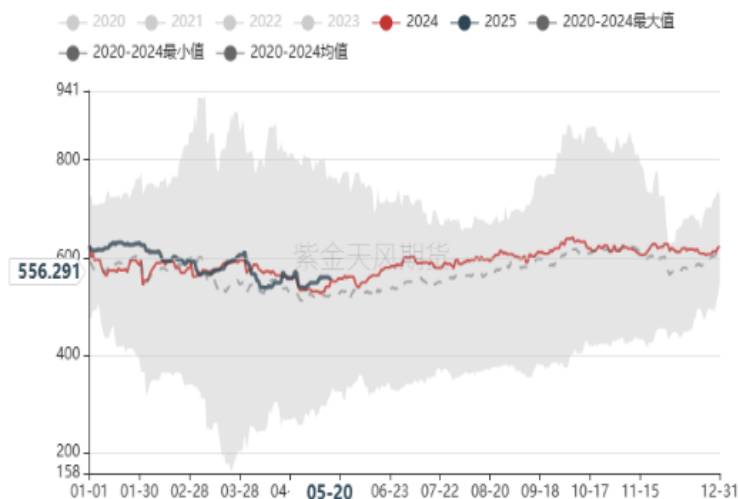
MBM1 (美元/吨, 日)



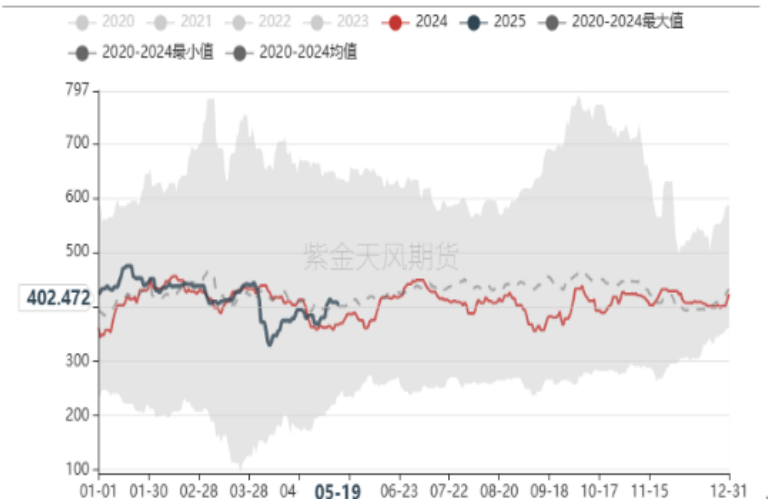
FEI M2 (美元/吨, 日)



CPM2 (美元/吨, 日)



MBM2 (美元/吨, 日)



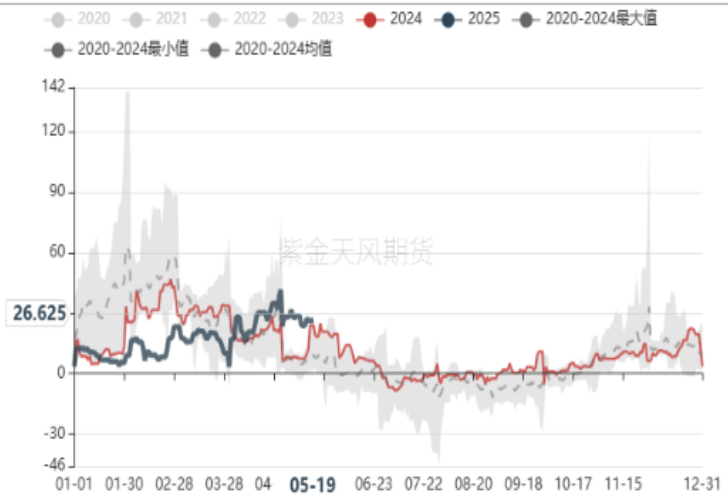
数据来源：彭博、紫金天风期货

国外—CP月差处历史高位

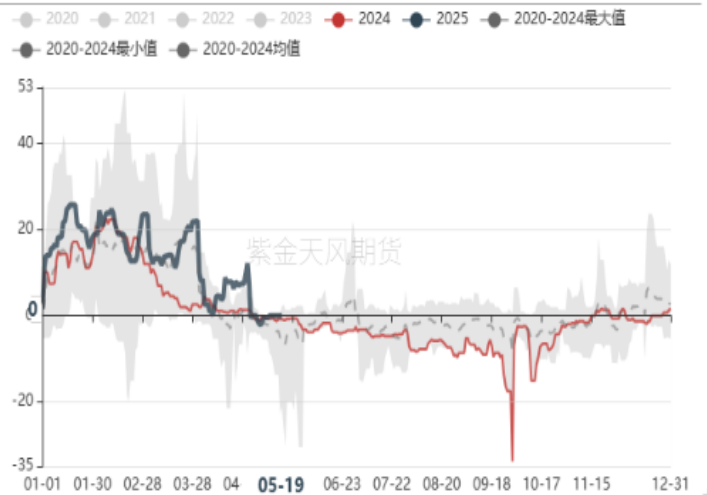
FEIM1-M2 (美元/吨, 日)



CP M1-M2 (美元/吨, 日)



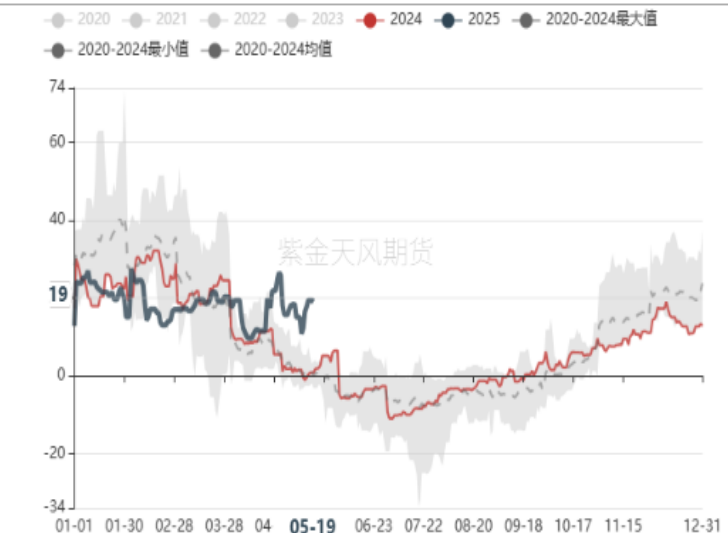
MBM1-M2 (美元/吨, 日)



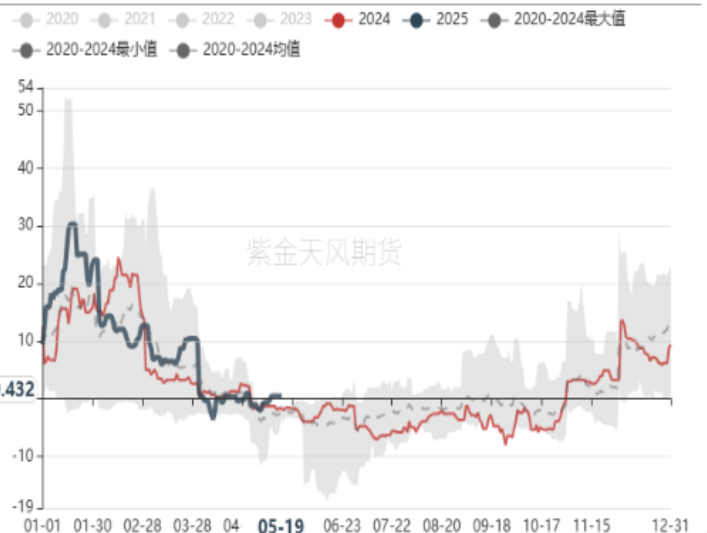
FEIM2-M3 (美元/吨, 日)



CPM2-M3 (美元/吨, 日)



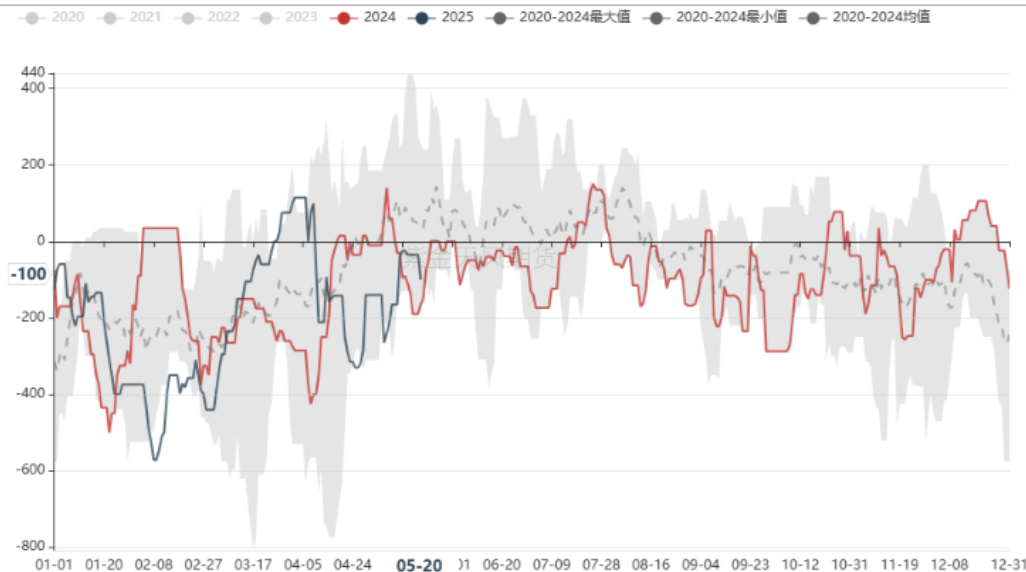
MBM2-M3 (美元/吨, 日)



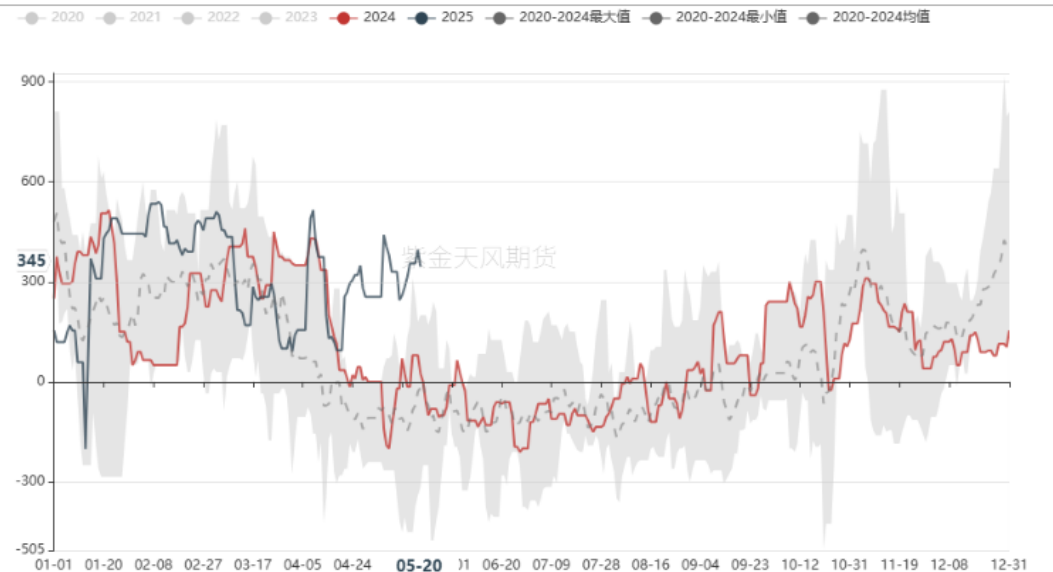
数据来源：彭博、紫金天风期货

国内—华南-山东民用气区域价差回升明显

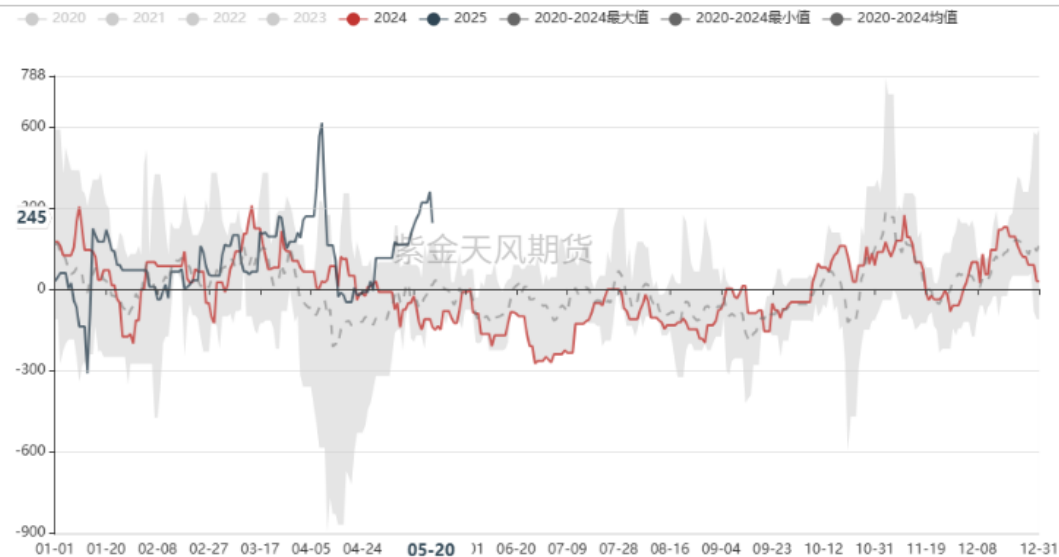
华东-华南民用气现货区域价差 (元/吨, 日)



华南-山东民用气现货区域价差 (元/吨, 日)



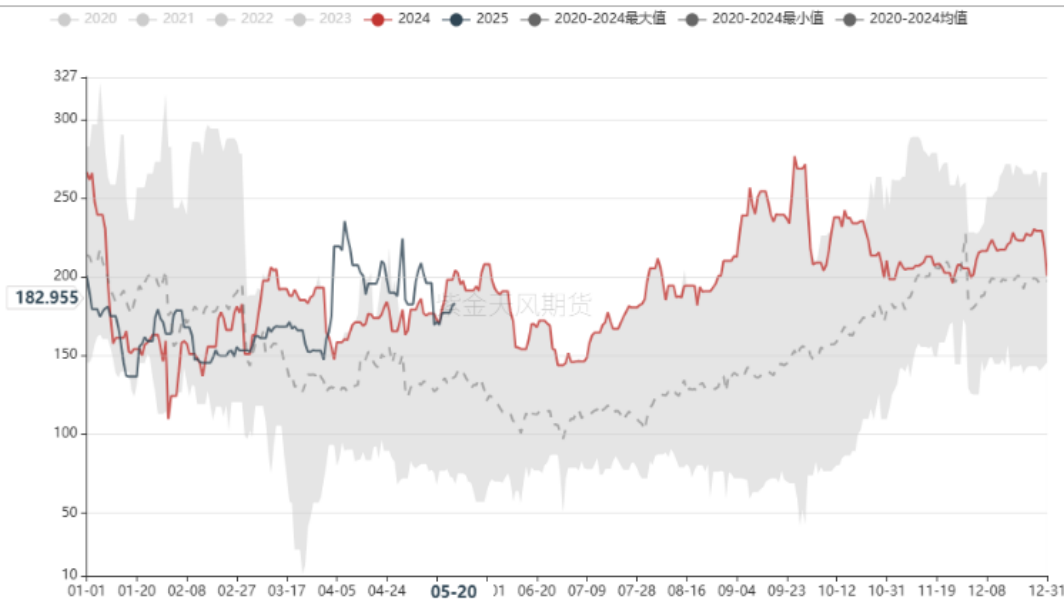
华东-山东民用气现货区域价差 (元/吨, 日)



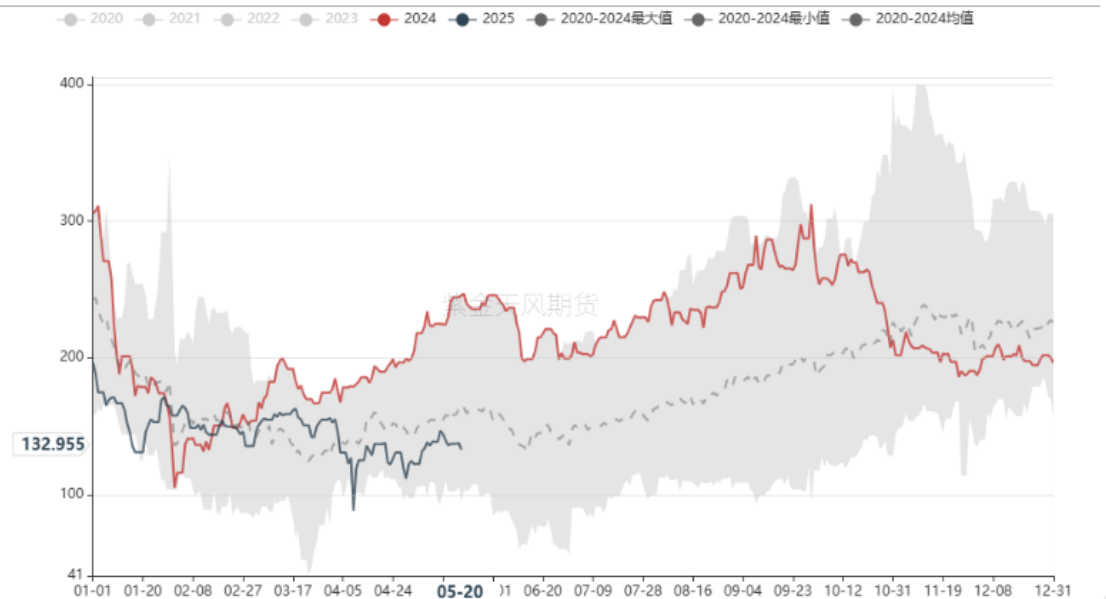
- 截至5月20日，华东-华南民用气现货区域价差为-100元/吨，较前一周-75元/吨；华南-山东民用气现货区域价差为345元/吨，较前一周+85元/吨；华东-山东民用气现货区域价差为245元/吨，较前一周+10元/吨。

国外—FEI-CP丙烷区域价差回落明显

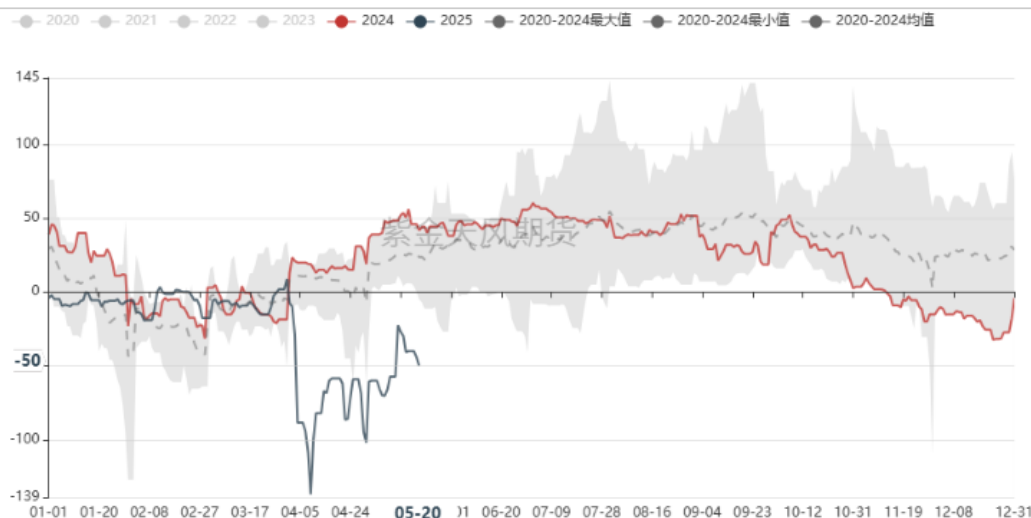
中东-北美丙烷区域价差 CP-MB (美元/吨, 日)



远东-北美丙烷区域价差 FEI-MB (美元/吨, 日)



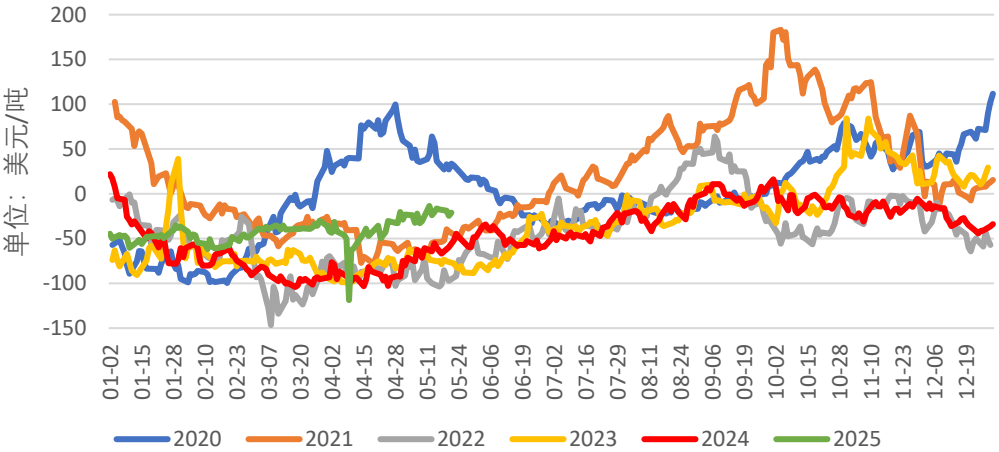
远东-中东丙烷区域价差 FEI-CP (美元/吨, 日)



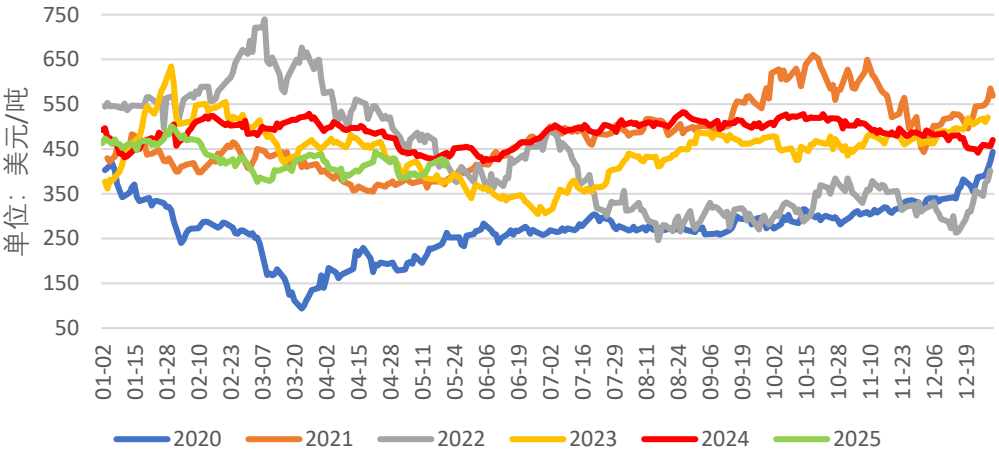
- 截至5月20日，中东-北美丙烷区域价差为183美元/吨，较前一周+12美元/吨；远东-北美丙烷区域价差为133美元/吨，较前一周-11美元/吨；远东-中东丙烷区域价差为-50美元/吨，较前一周-23美元/吨。

国外—FEI与MOPJ价差略有回落

FEI-MOPJ (日)



CP-LNG (日)

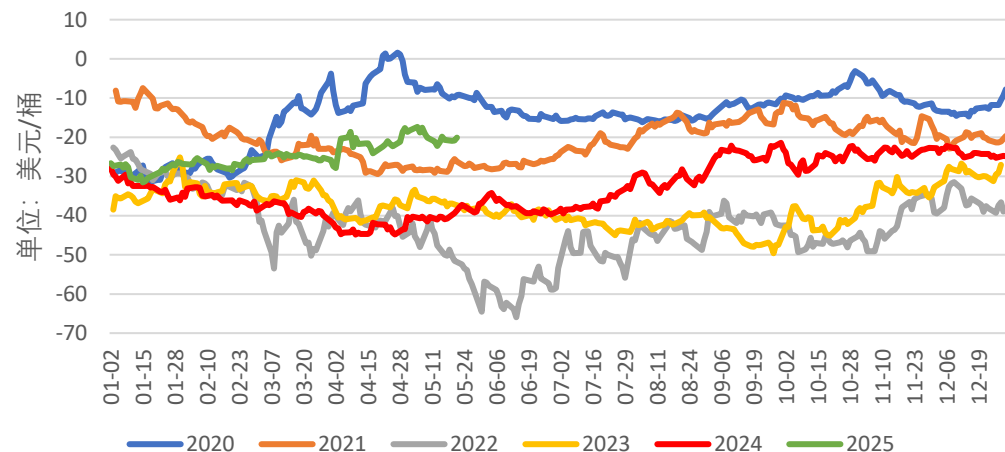


裂解价差 (美元/桶)	2025/5/21	2025/5/15	2025/5/7	2025/4/21	最新一周较前一周	最新一月较前一月
FEI-Brent	-22.37	-21.27	-20.58	-24.74	-1.10	2.36
CP-Brent	-20.07	-19.87	-17.60	-22.36	-0.20	2.28
MB-Mrent	-32.85	-31.85	-31.84	-36.43	-1.01	3.58
MOPJ-Brent	75.50	82.78	79.52	67.78	-7.28	7.72
区域、品种价差 (美元/吨)	2025/5/21	2025/5/15	2025/5/7	2025/4/21	最新一周较前一周	最新一月较前一月
FEI-MB	133.51	136.20	138.44	138.02	-2.68	-4.50
FEI-CP	-54.50	-40.75	-70.25	-62.00	-13.75	7.50
CP-MB	188.01	176.95	208.69	200.02	11.07	-12.00
FEI-MOPJ	-25.71	-19.28	-34.75	-45.01	-6.43	19.31
CP-LNG	419.91	417.35	392.24	420.95	2.57	-1.04

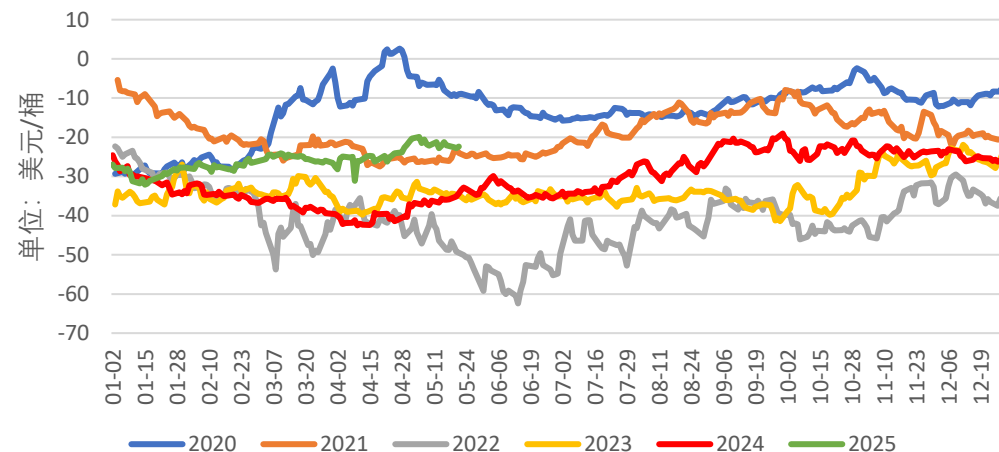
数据来源：彭博、紫金天风期货

内外价差—裂解价差窄幅波动

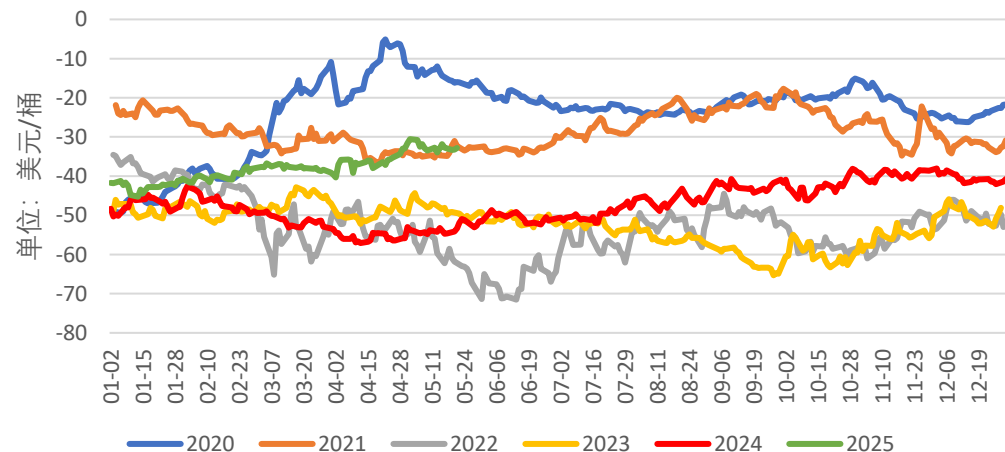
CP-Brent 裂解价差 (日)



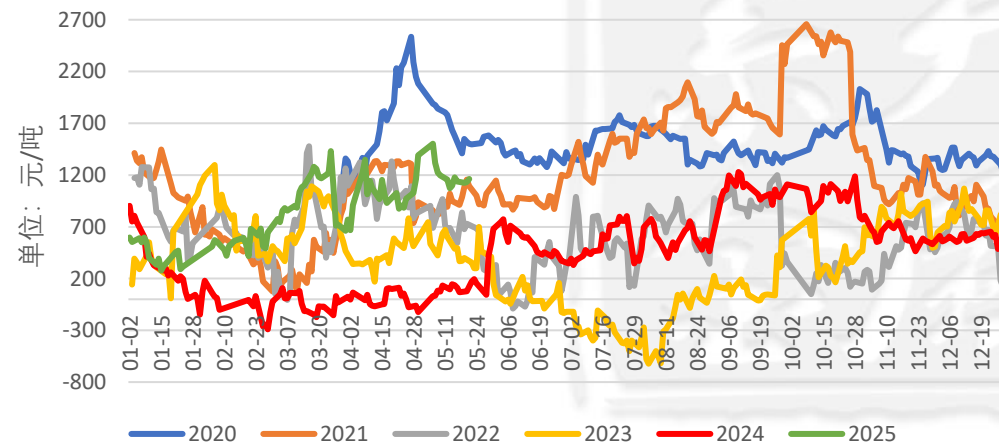
FEI-Brent 裂解价差 (日)



MB-Brent 裂解价差 (日)



PG-Brent 裂解价差 (日)

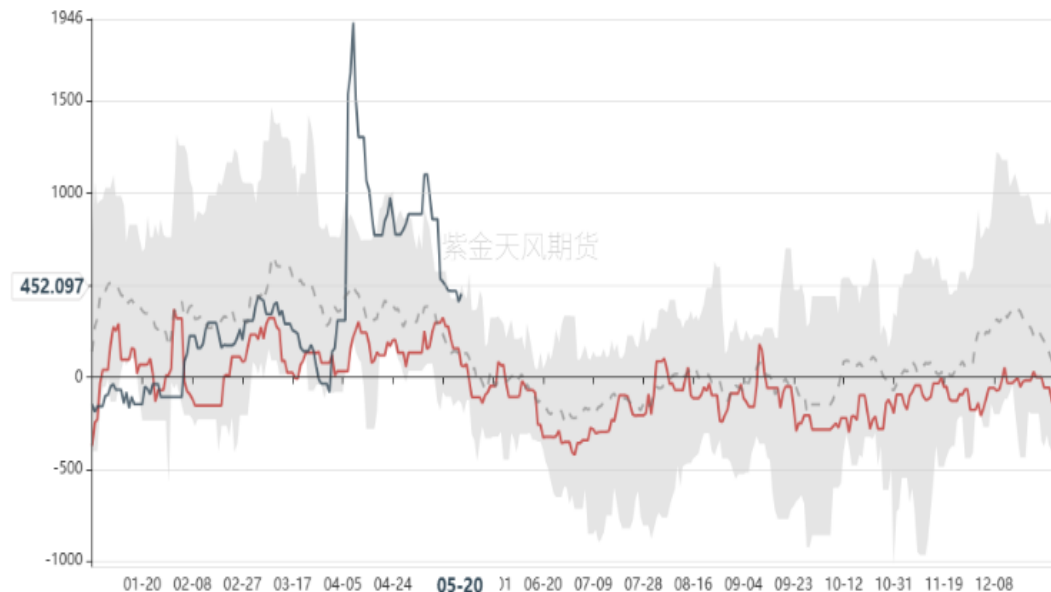


数据来源：彭博、钢联、紫金天风期货

内外价差—盘面利润处历年同期中性偏低位置

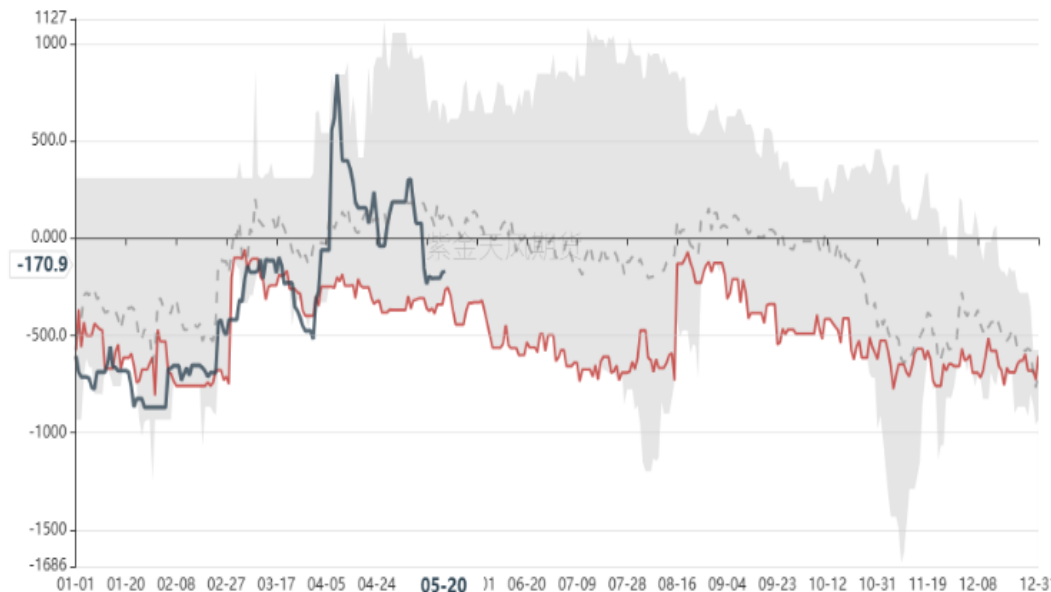
【LPG】LPG进口利润

● 2015 ● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025
● 2015-2024最大值 ● 2015-2024最小值 ● 2015-2024均值



【LPG】PG-FEI盘面利润（对06合约）

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



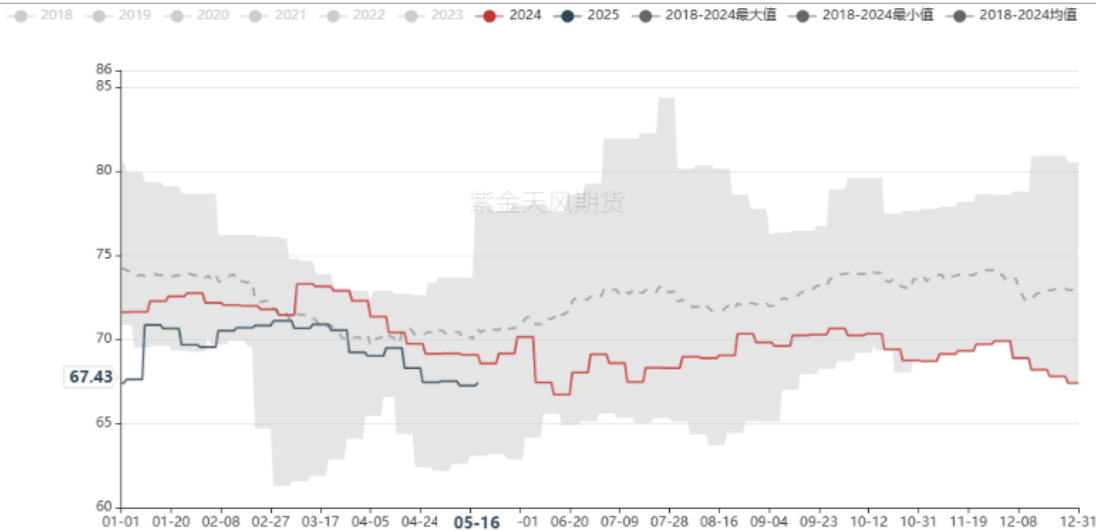
- 上周进口成本维持偏高位运行，丙烯市场在关税缓和背景下小幅走强。国内化工需求及燃烧需求整体持续低迷且考虑到供应端到港资源较前一周仍有小幅增量，进口内销利润回落，预计本周进口利润仍有小幅回落。

供应端

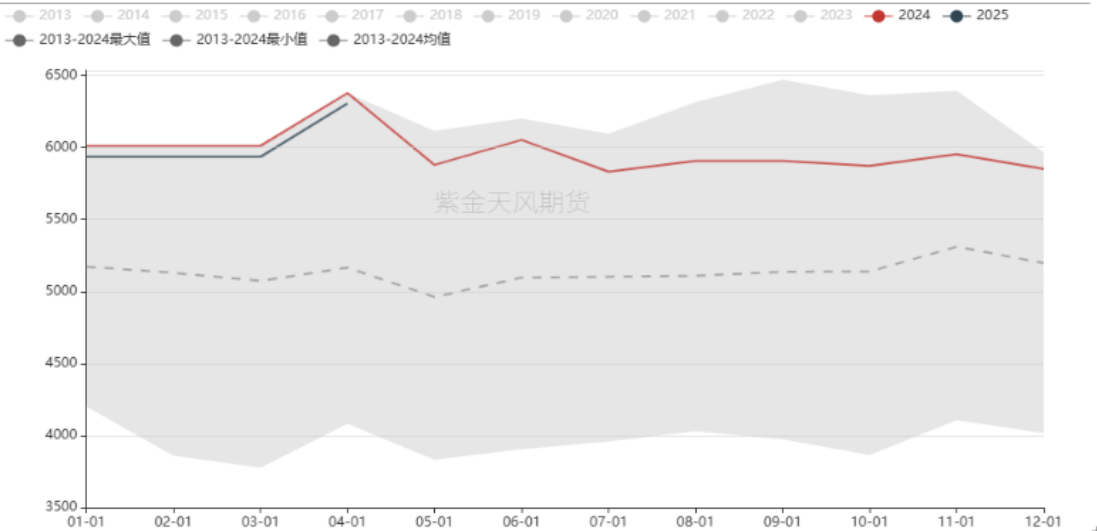
主题

炼厂开工率略有回落

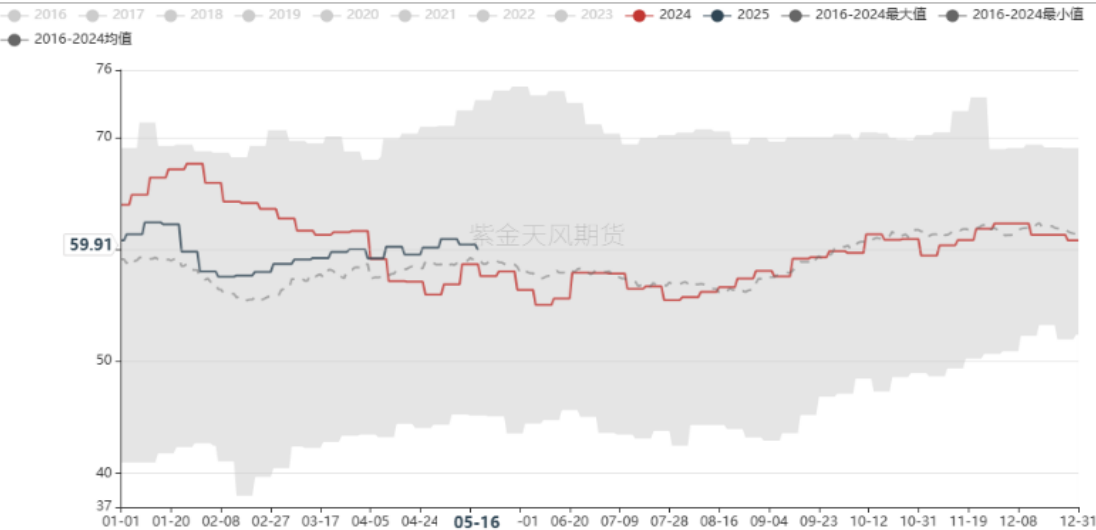
中国炼厂原油常减压开工率（%，周）



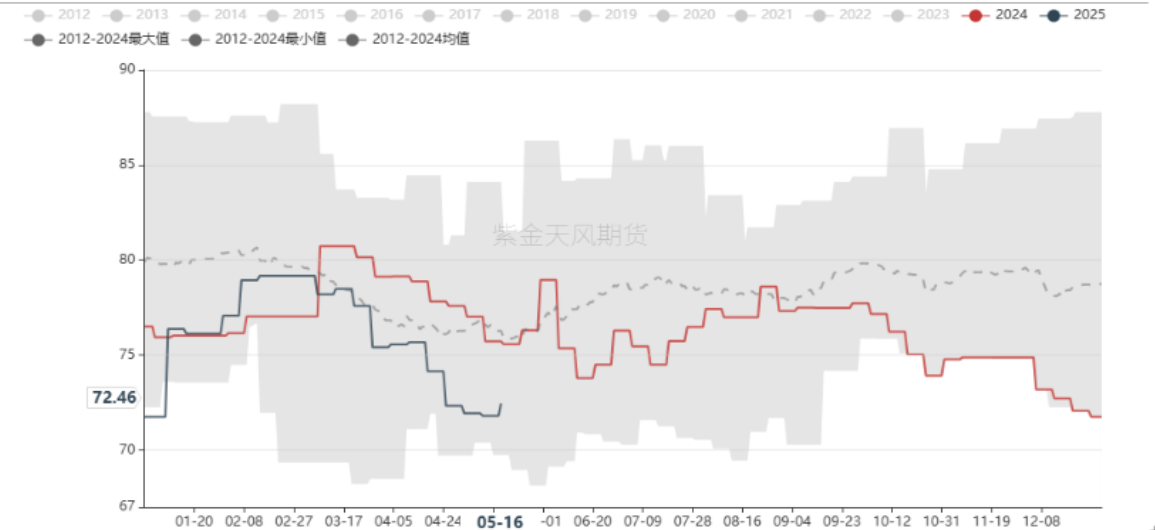
中国原油加工量（万吨，月）



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（20250515） 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
九江石化	华中	全厂	1200	1200	15/03/2025	11/5/2025
惠炼二期	华南	全厂	750	750	01/04/2025	2025年5月底
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
高桥石化	华东	全厂	1200	1200	20/03/2025	2025年5月下
广西新鑫	华南	烷基化	75	75	2025年3月下	待定
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年6月
锦西石化	东北	全厂	600	600	10/04/2025	2025年5月下旬
济南炼化	山东	全厂	900	900	10/04/2025	10/06/2025
湖南石化	华中	全厂	1300	1300	20/04/2025	20/06/2025
东方德森	华南	烷基化	100	100	18/04/2025	待定
上古处理厂	西北	全厂	300	300	01/05/2025	01/06/2025
燕山石化	华北	全厂	800	800	20/05/2025	20/07/2025
齐润化工	山东	全厂	500	500	2025年5月底	2025年7月
金裕海化工	西北	全厂	200	200	14/05/2025	01/6/2025

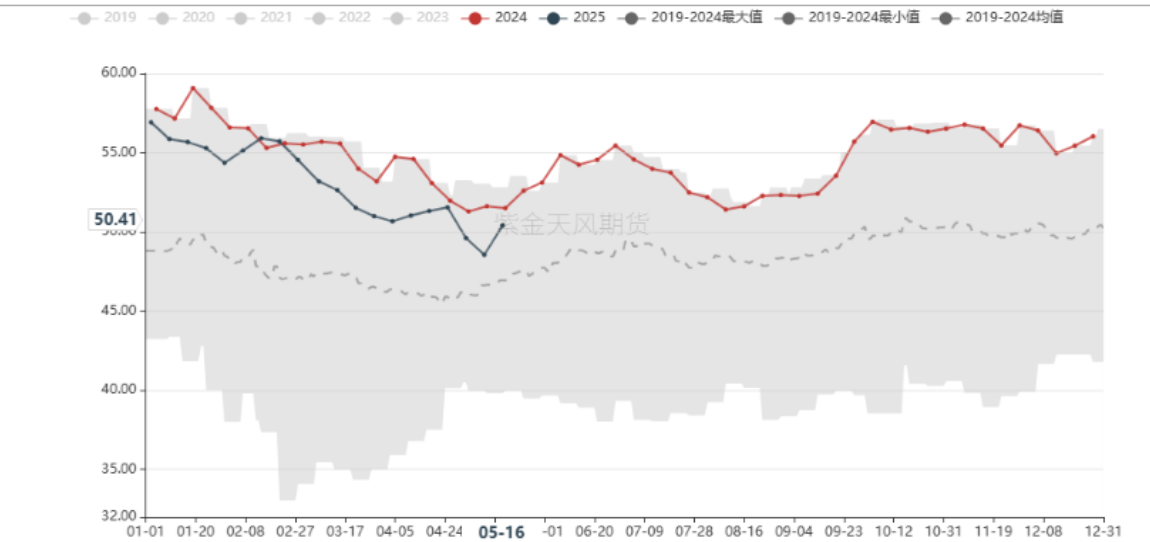
■ 据隆众资讯，截至5月15日，国内液化气商品量为50.41万吨左右，较前一周增加1.98万吨或4.09%，日均商品量为7.20万吨左右。上周，日产量1200吨商品量的九江石化装置开工并外销，国内部分企业乙烯装置用量有减少，福建联合醚后C4以及泉州石化民用气均有外放，国内周度供应商品量有明显增量。



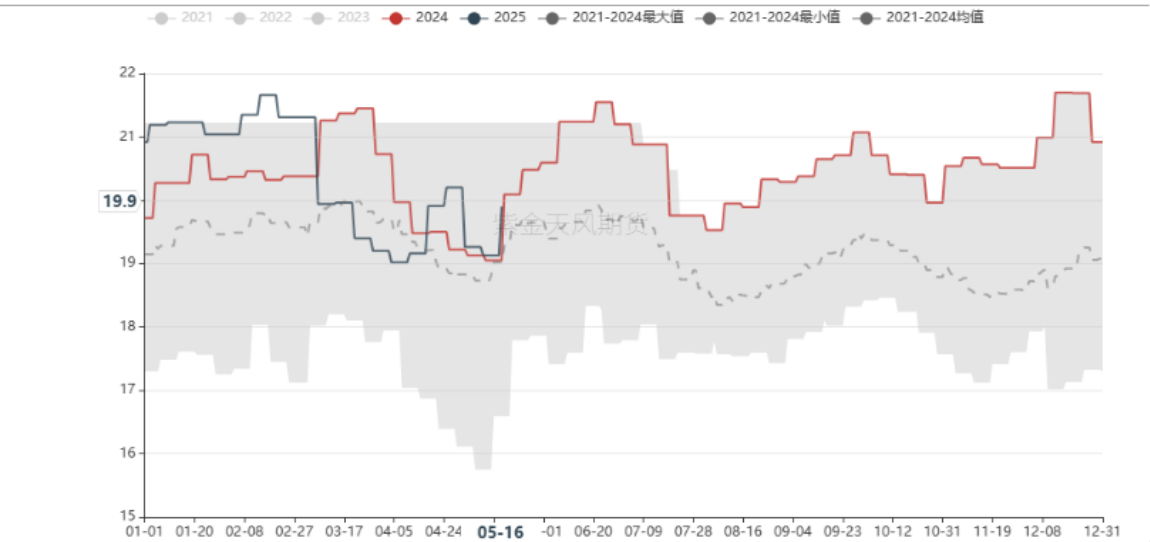
数据来源：隆众资讯、紫金天风期货

液化气商品量大幅反弹

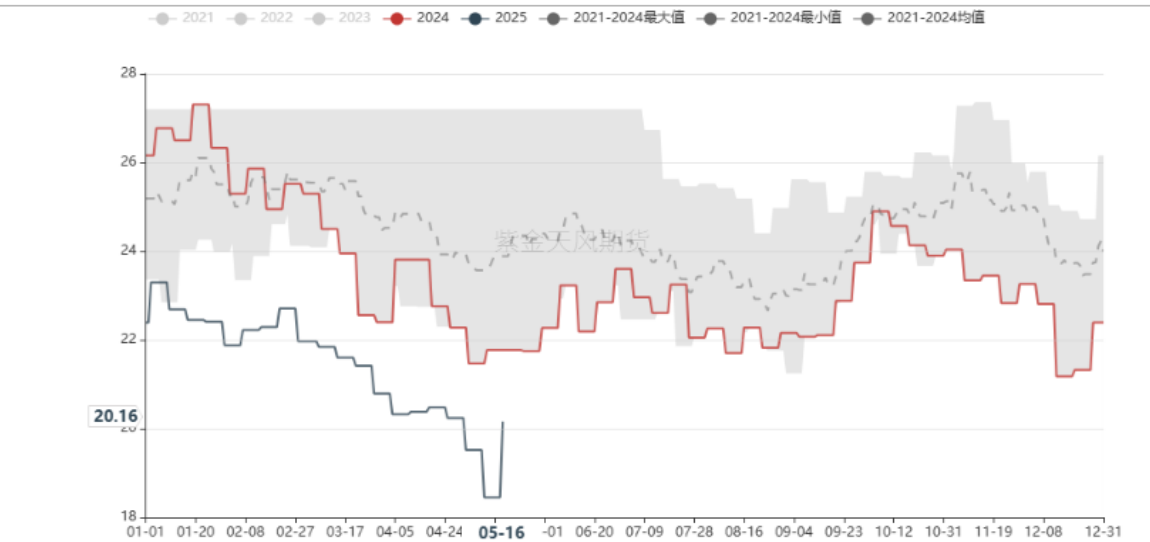
中国液化气商品量 (万吨, 周)



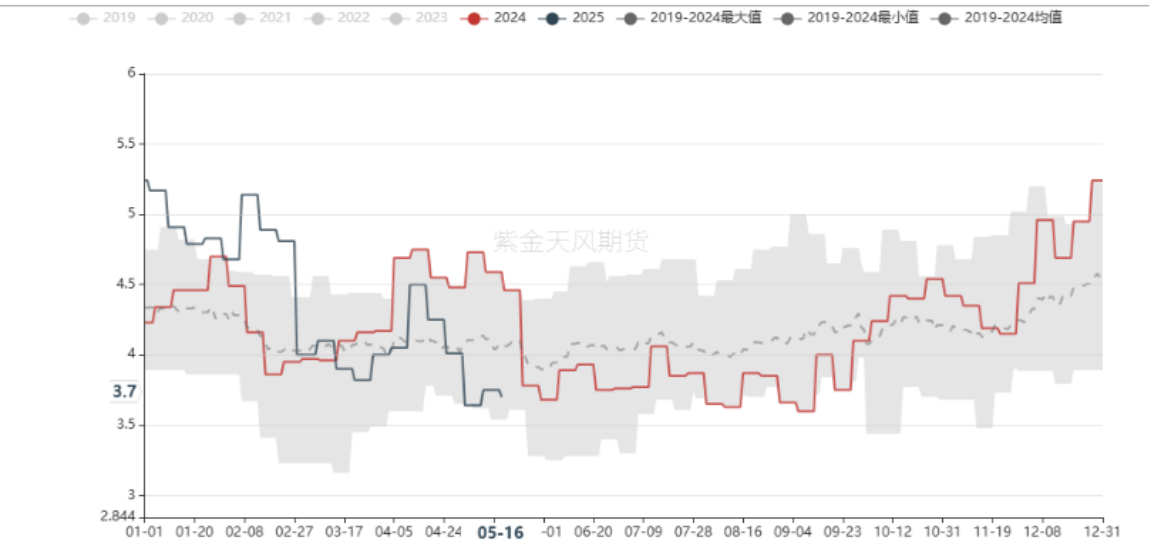
中国工业液化气商品量 (万吨, 周)



中国民用液化气商品量 (万吨, 周)



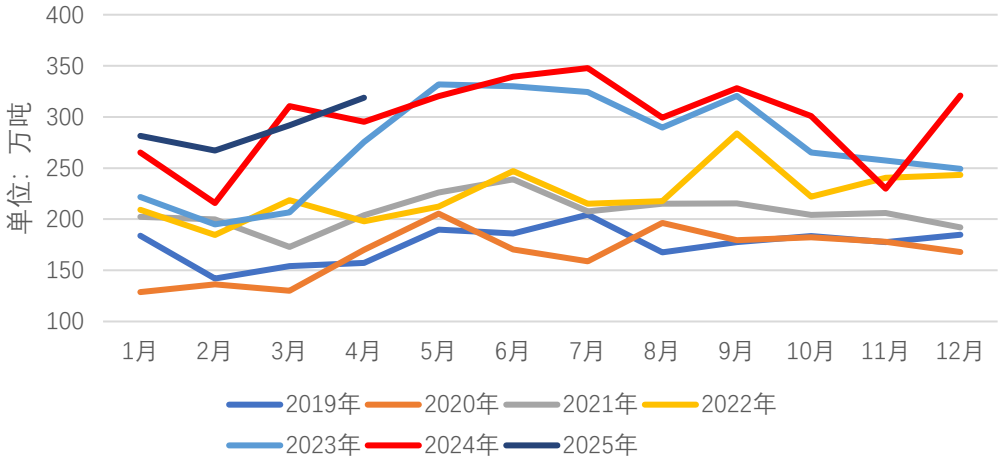
中国丙烷商品量 (万吨, 周)



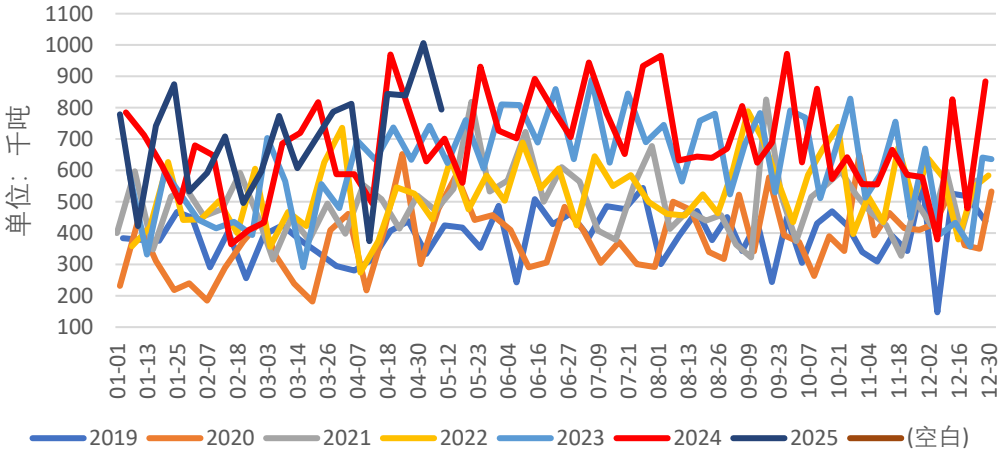
数据来源: 钢联、紫金天风期货

国内LPG周度到港量高位回落

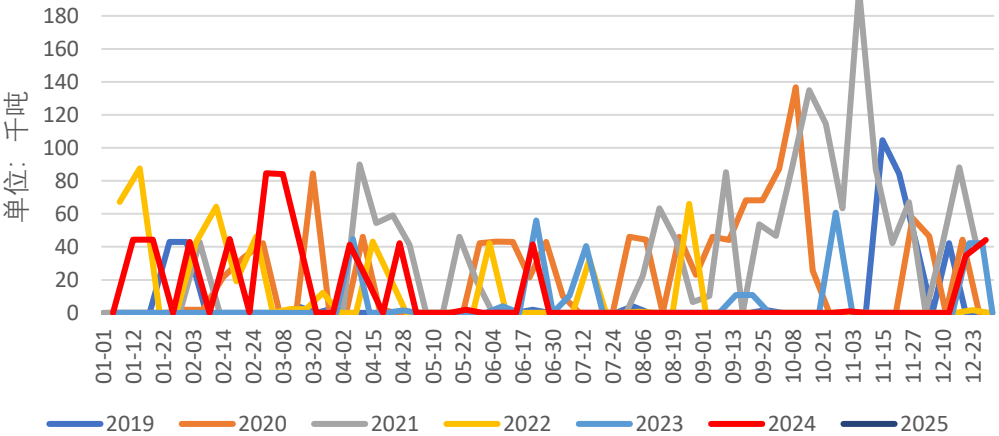
中国液化气进口数量（月）



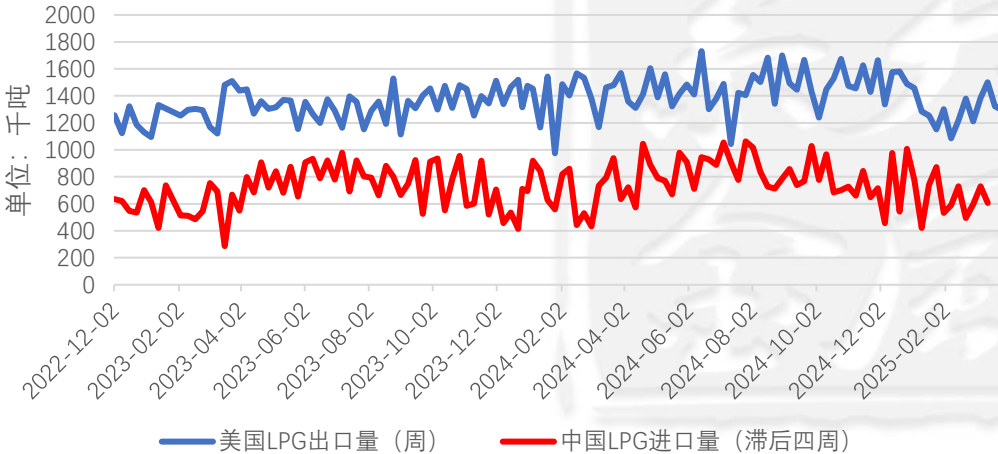
中国LPG周度进口量（周）



中国LPG浮仓（日）



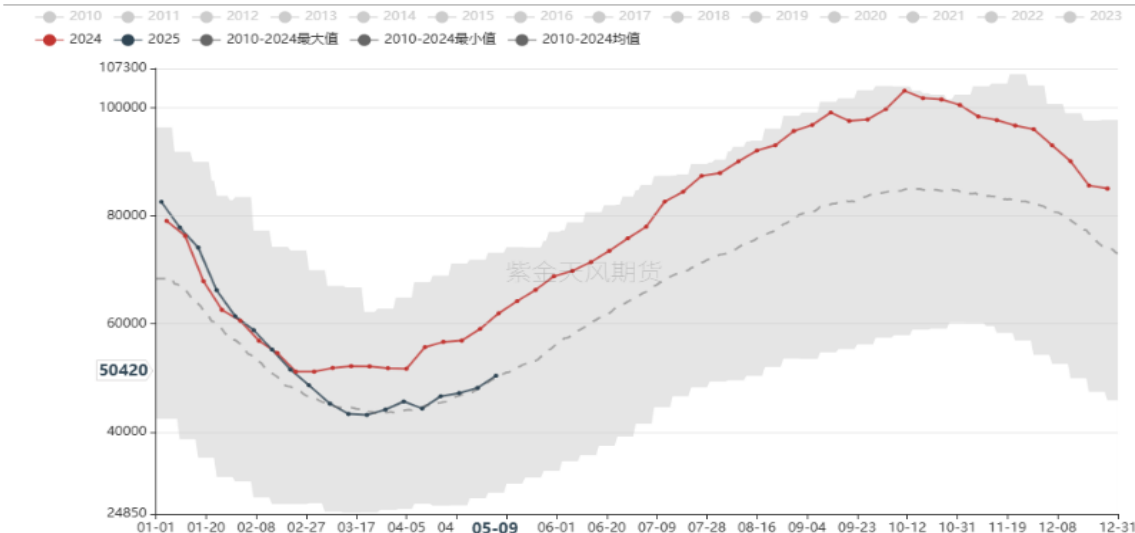
美国LPG出口VS中国LPG进口（滞后四周）



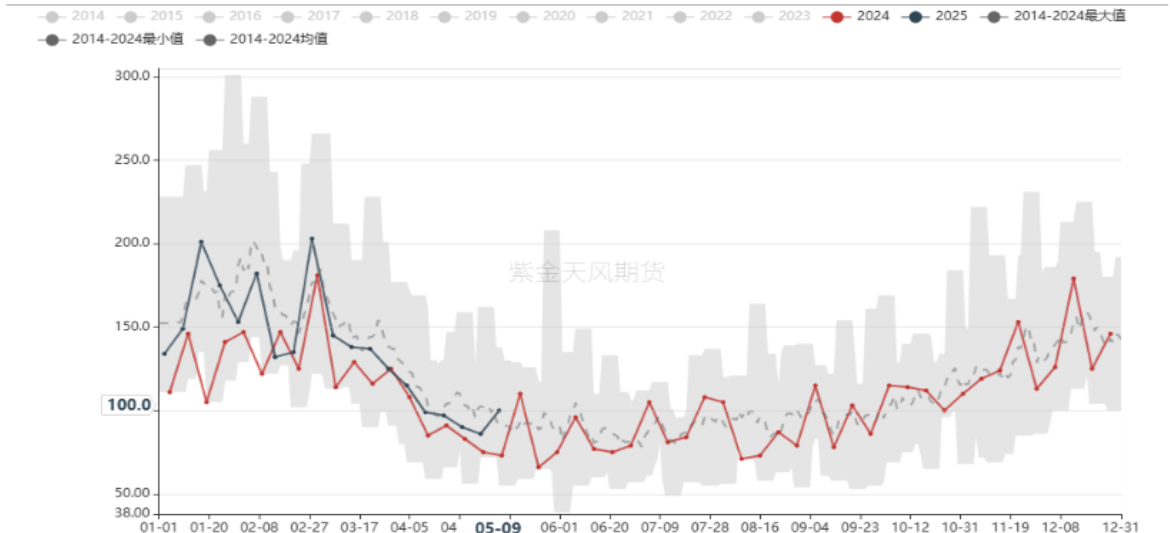
数据来源：钢联、Kpler、紫金天风期货

美国C3库存延续累库、C3出口量处历年高位

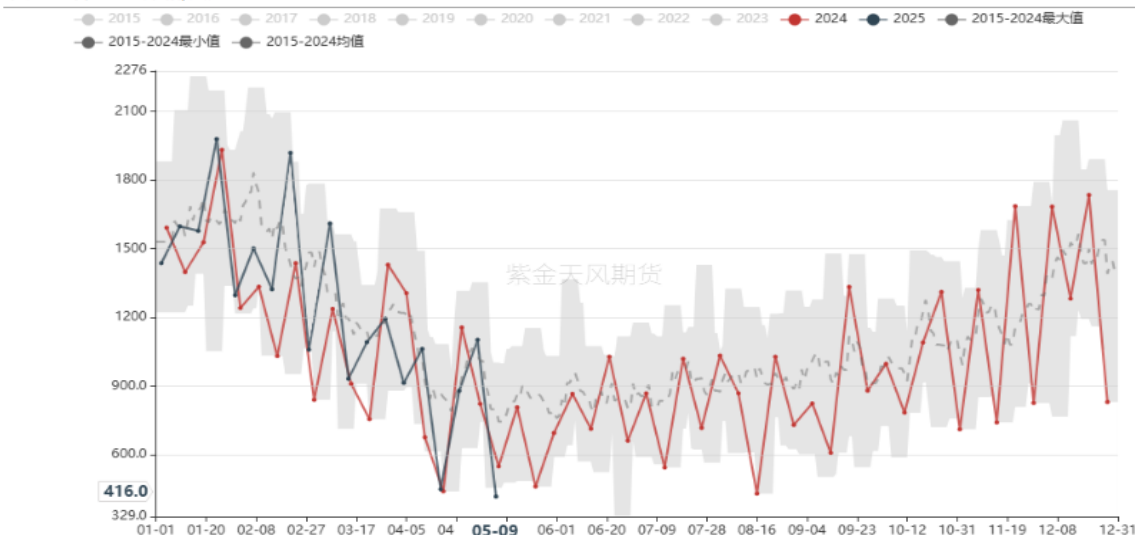
美国C3期末库存 (千桶)



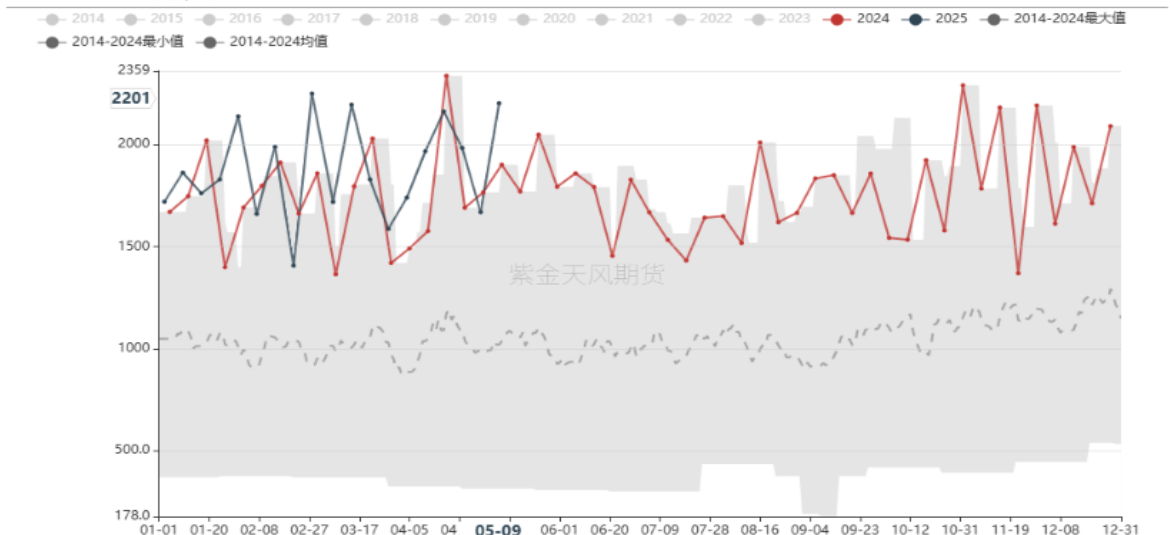
美国C3进口量 (千桶/天)



美国C3需求量 (千桶/天)



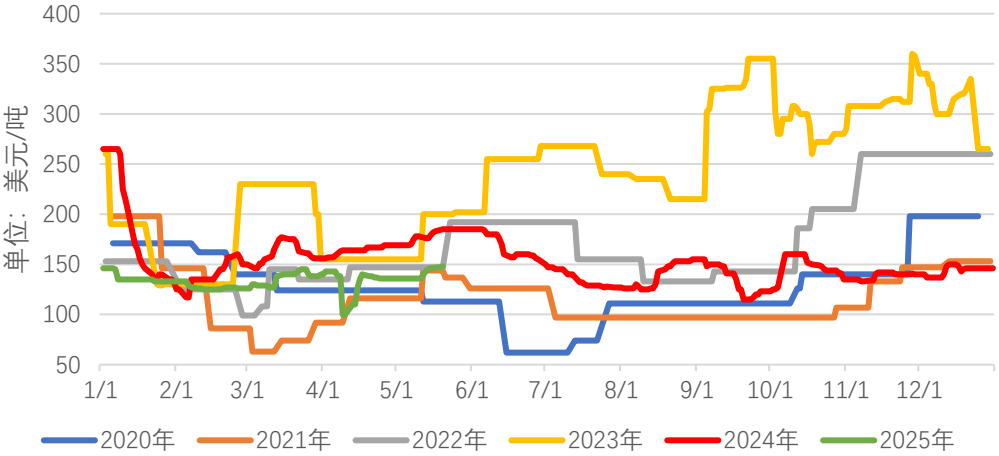
美国C3出口量 (千桶/天)



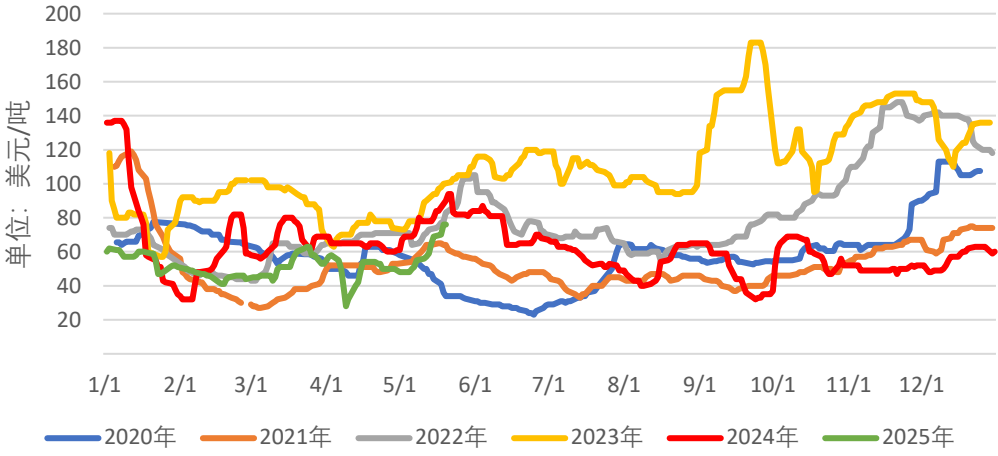
数据来源: EIA、紫金天风期货

海运费走强、加通湖水位仍处历年高位

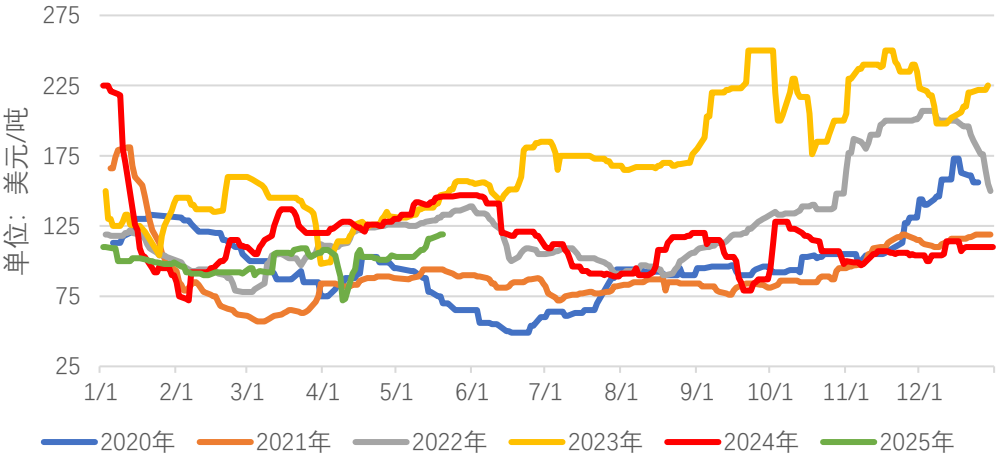
美湾—远东 日运费（经好望角）



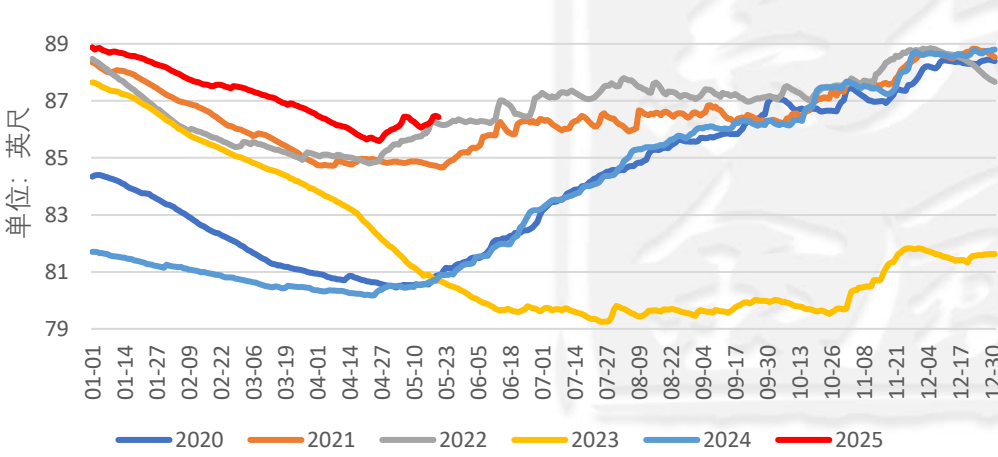
中东—远东 日运费



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

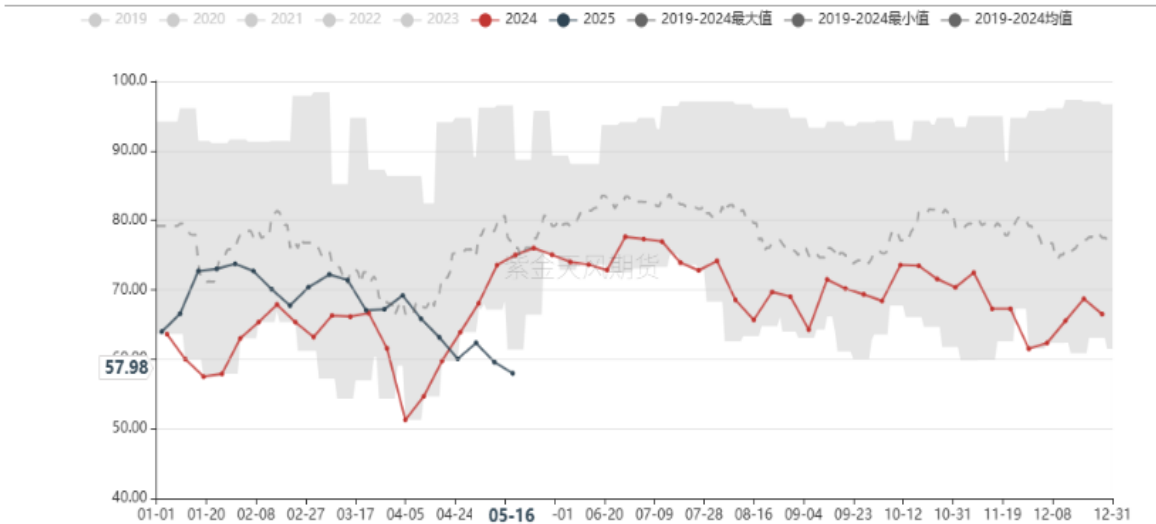
PDH装置开工率延续回落 现已历年同期低位



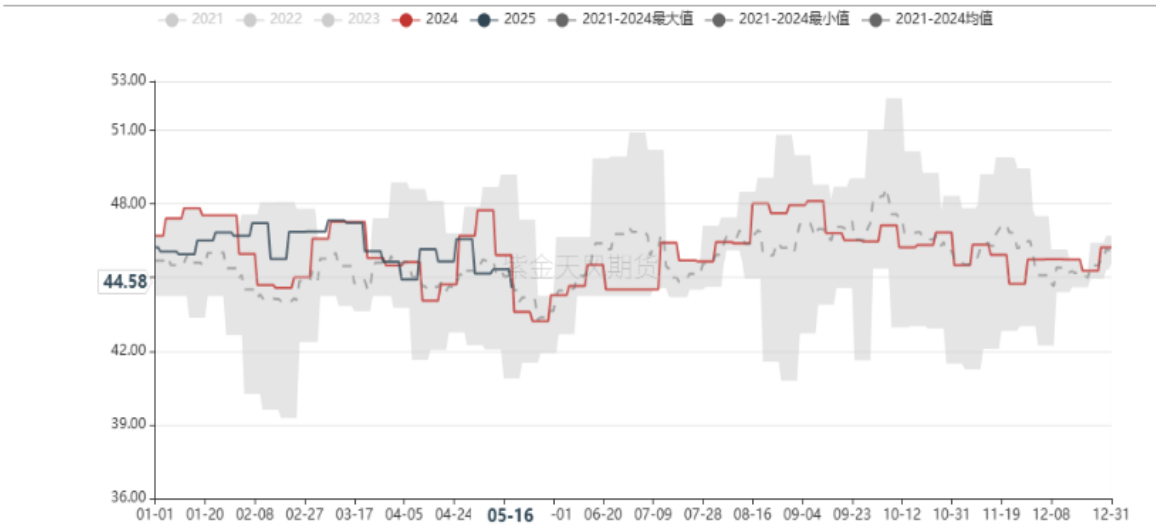
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

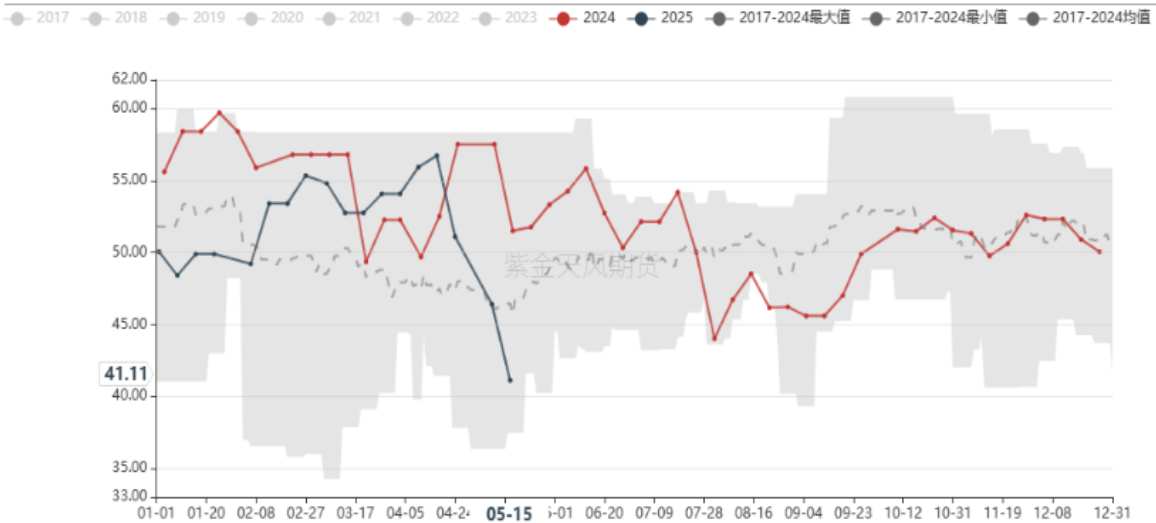
PDH装置开工率(%, 周) - 钢联



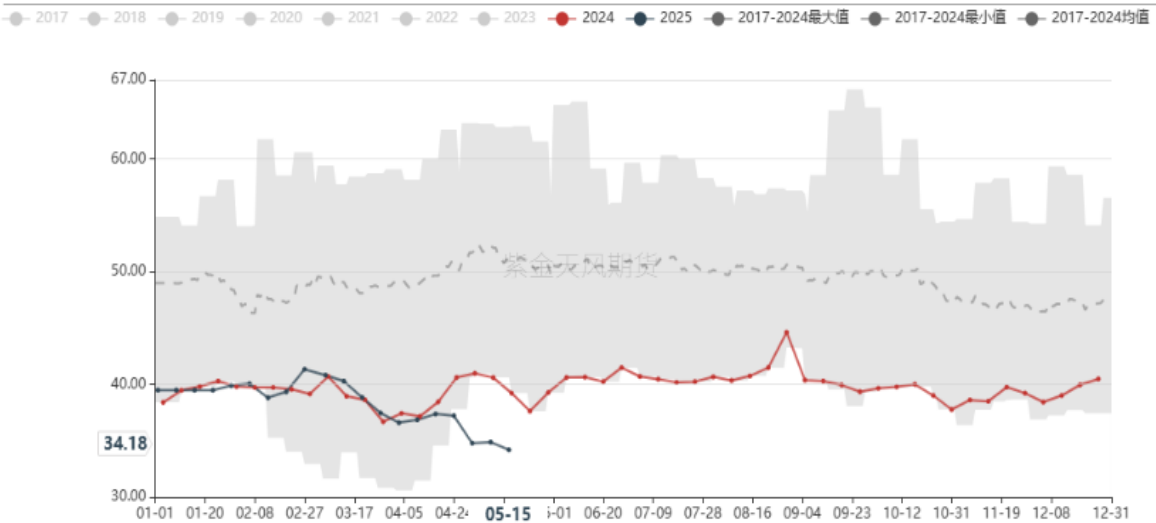
液化气制烯烃开工率(%, 周) - 钢联



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（20250515）				
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
东华能源（宁波）新材料有限公司	PDH一期	66	2025年3月中	2025年5月中
台塑工业（宁波）有限公司	PDH	60	2025/3/20	2025年5月下
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	待定
宁波金发新材料有限公司	PDH	60	2025/4/11	待定
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6月
山东天弘化学有限公司	PDH	45	2025/5/10	2025年5月中
辽宁金发科技有限公司	PDH	60	2025/5/1	2025年6月下
当周国内PDH装置开工率		57.98%		
国内PDH装置总产能		2243万吨/年		

■ 根据隆众资讯，截至5月15日，PDH装置开工率环比回落2.7个百分点，上周振华石化PDH装置提负，中景石化三期PDH装置试运行，东华能源宁波PDH装置开工，而天弘化学、东莞巨正源PDH装置检修，上周周内PDH装置开工率综合下来仍有回落，到5月底PDH装置开工率预计逐步回升。



数据来源：隆众资讯、紫金天风期货

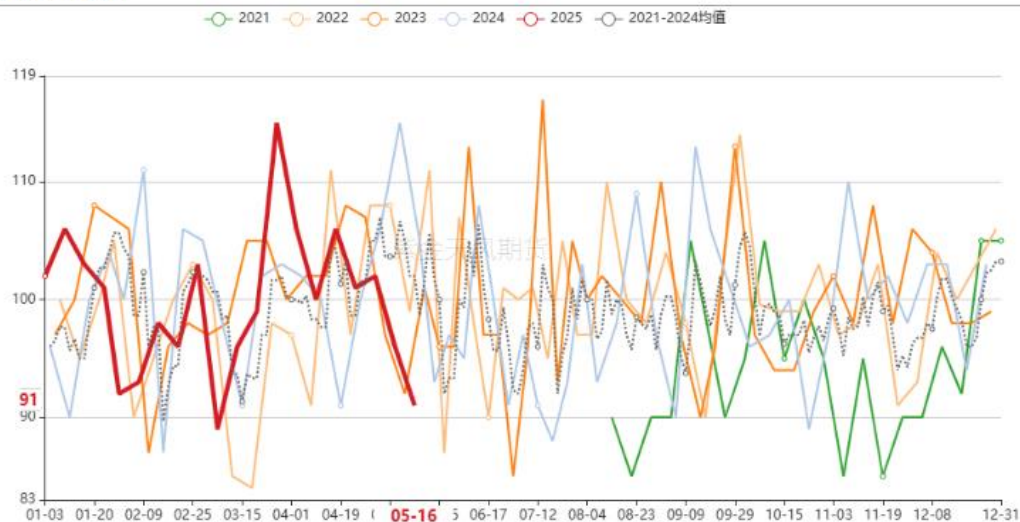
液化气产销率多有小幅回落



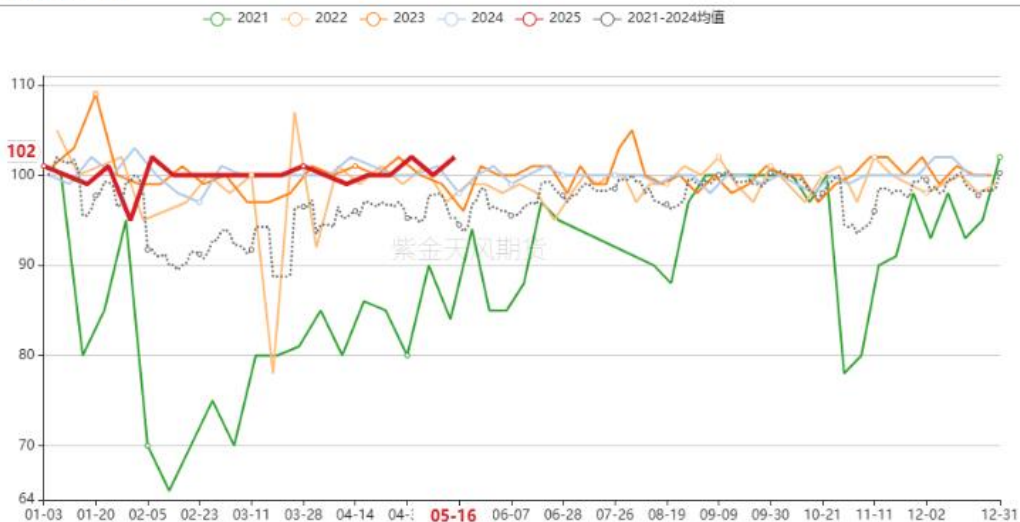
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

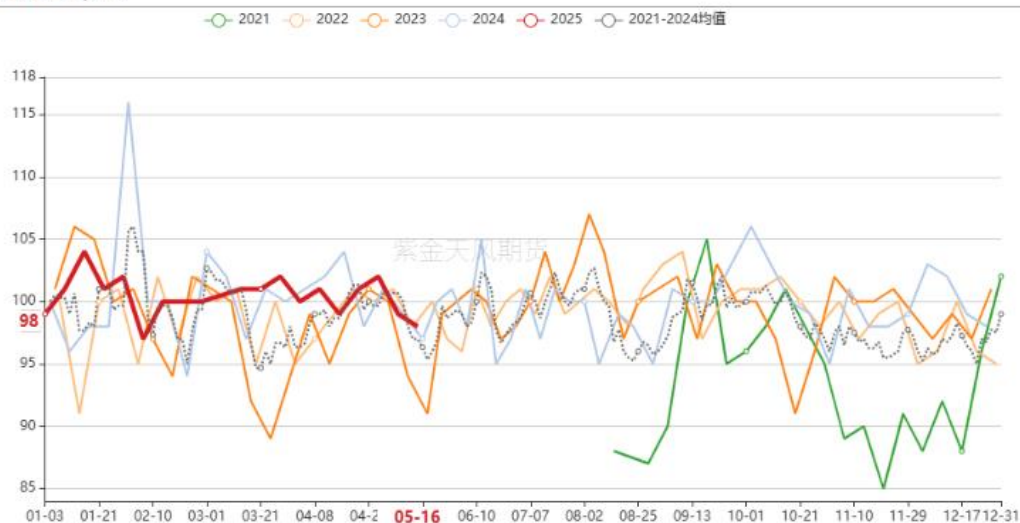
华南液化气产销率(%,周)



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)



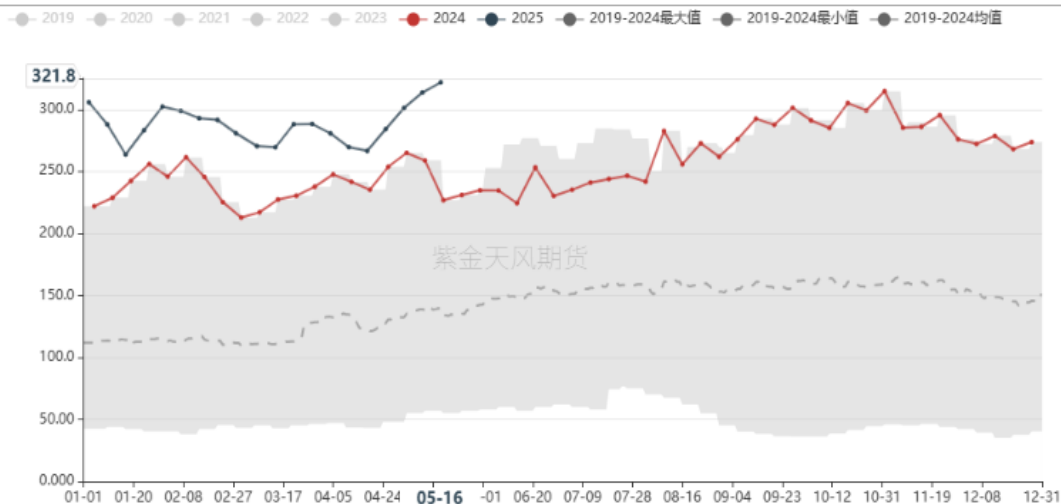
数据来源：钢联、紫金天风期货

库存端

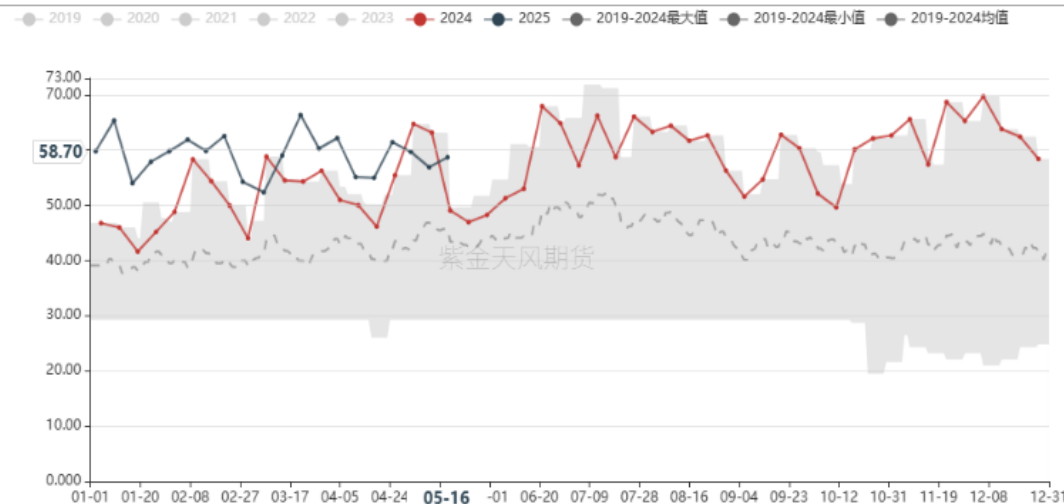
主题

国内液化气港口延续累库

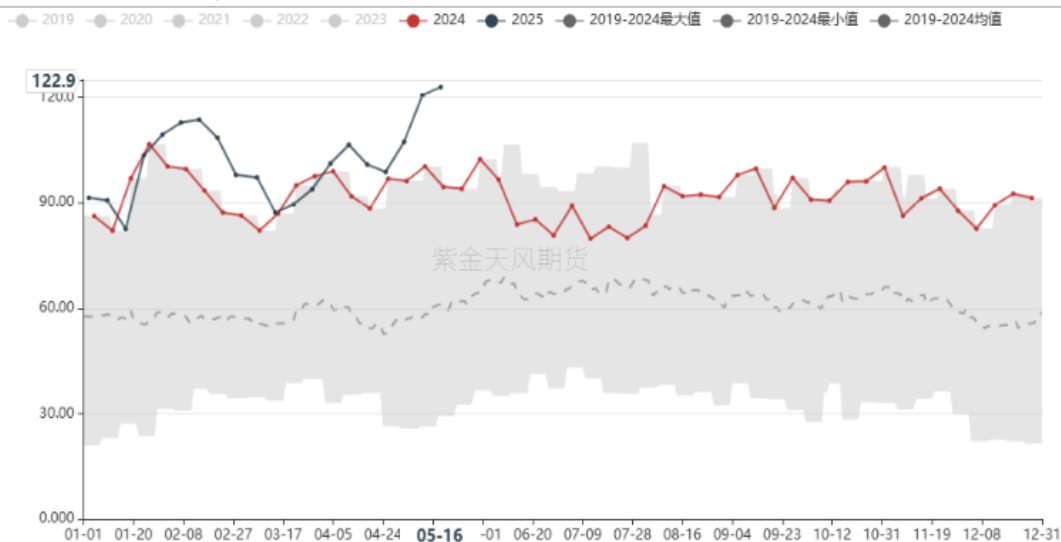
【LPG】中国港口周度库存（万吨，周）



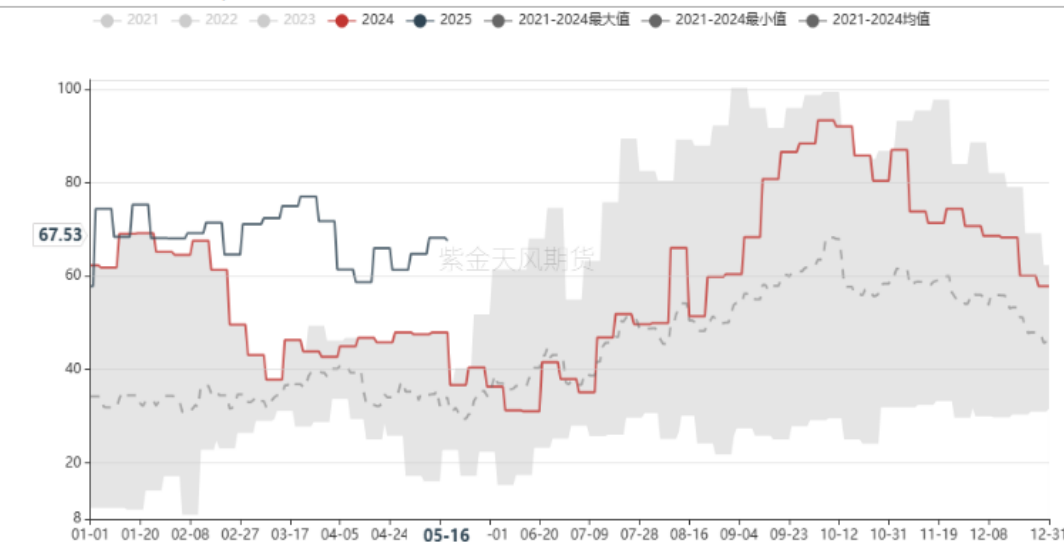
【LPG】华南港口周度库存（万吨，周）



【LPG】华东港口周度库存（万吨，周）



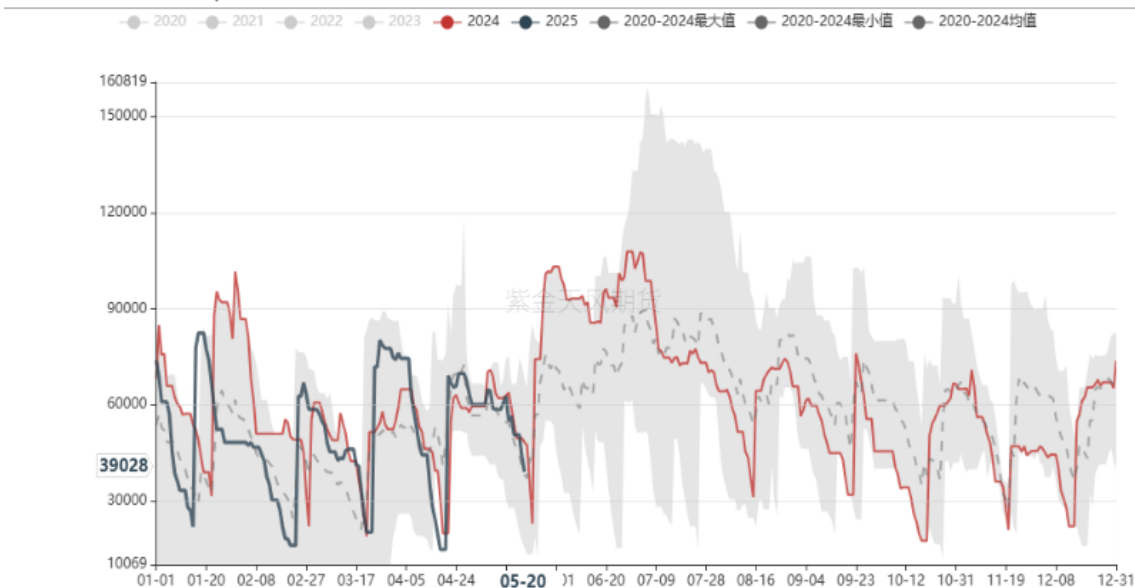
【LPG】山东港口周度库存（万吨，周）



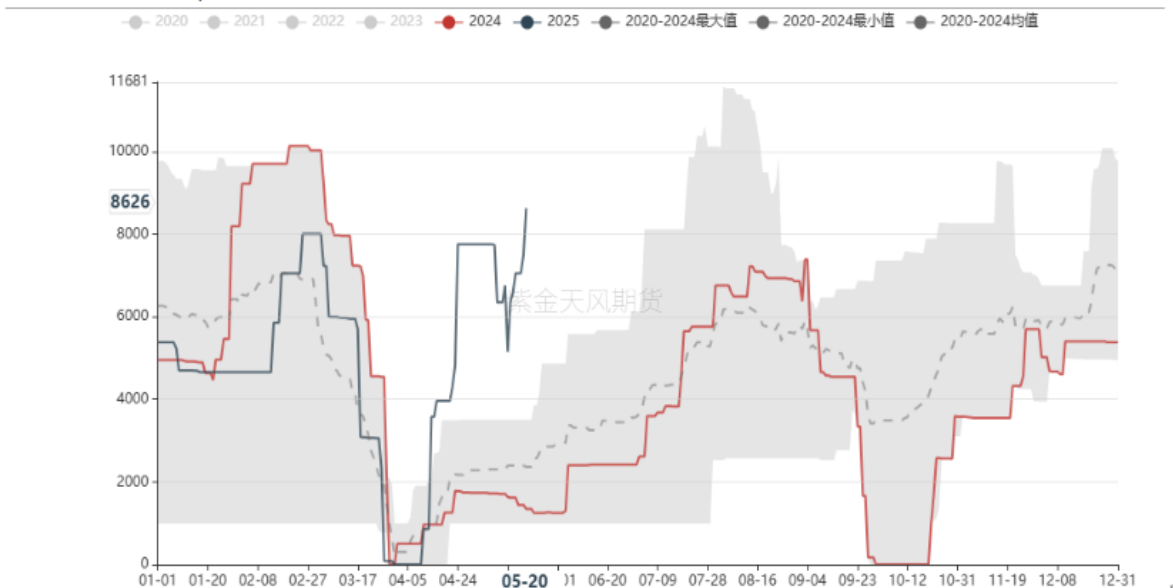
数据来源：钢联、紫金天风期货

总注册仓单量大增

LPG主力合约持仓量（手，日）



LPG总注册仓单量（手，日）



日期	LPG仓单量（手）	较前一周变化
20250311	5977	-1254
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

- 主力合约持仓处于历年同期中性位置。
- 截至5月20日，LPG总注册仓单量为8626手。

期权视角看PG

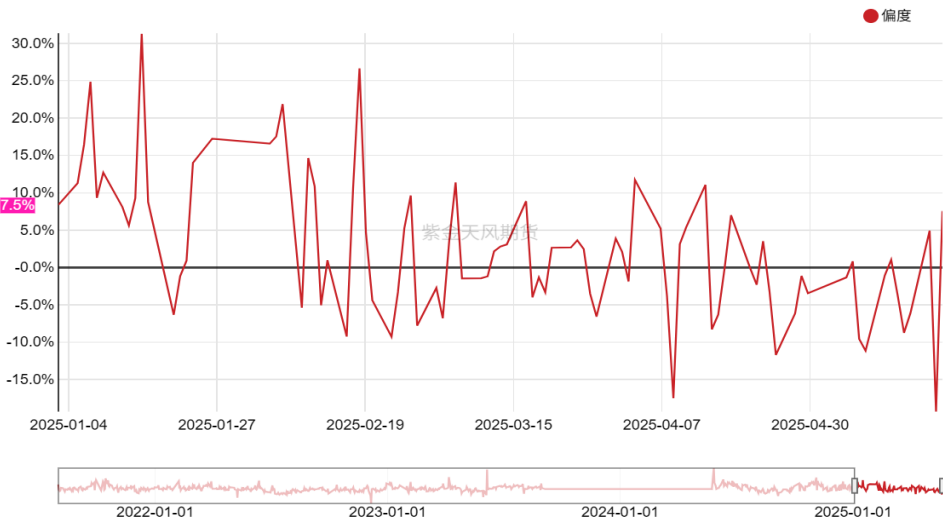
主题

LPG期权隐波在能化品中处高位

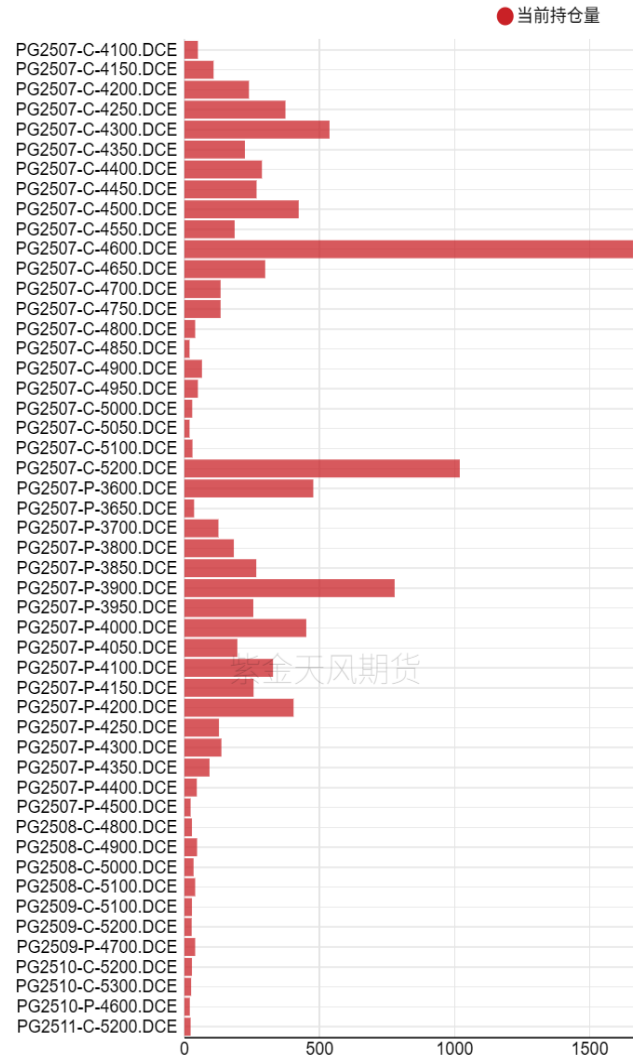
能化类商品期权隐含波动率历史分位图

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	0.204291	0.179727	12%
PTA期权-隐含波动率	0.234319	0.224744	55%
PVC期权-隐含波动率	0.150138	0.165437	12%
乙二醇期权-隐含波动率	0.19946	0.137143	97%
原油期货-隐含波动率	0.319536	0.319849	48%
对二甲苯期权-隐含波动率	0.22462	0.228156	80%
尿素期权-隐含波动率	0.192661	0.223706	20%
烧碱期权-隐含波动率	0.252028	0.213916	58%
甲醇期权-隐含波动率	0.181199	0.195915	16%
短纤期权-隐含波动率	0.173375	0.174837	87%
聚丙烯期权-隐含波动率	0.097546	0.105033	12%
聚乙烯期权-隐含波动率	0.108573	0.131648	17%
苯乙烯期权-隐含波动率	0.23867	0.210504	81%

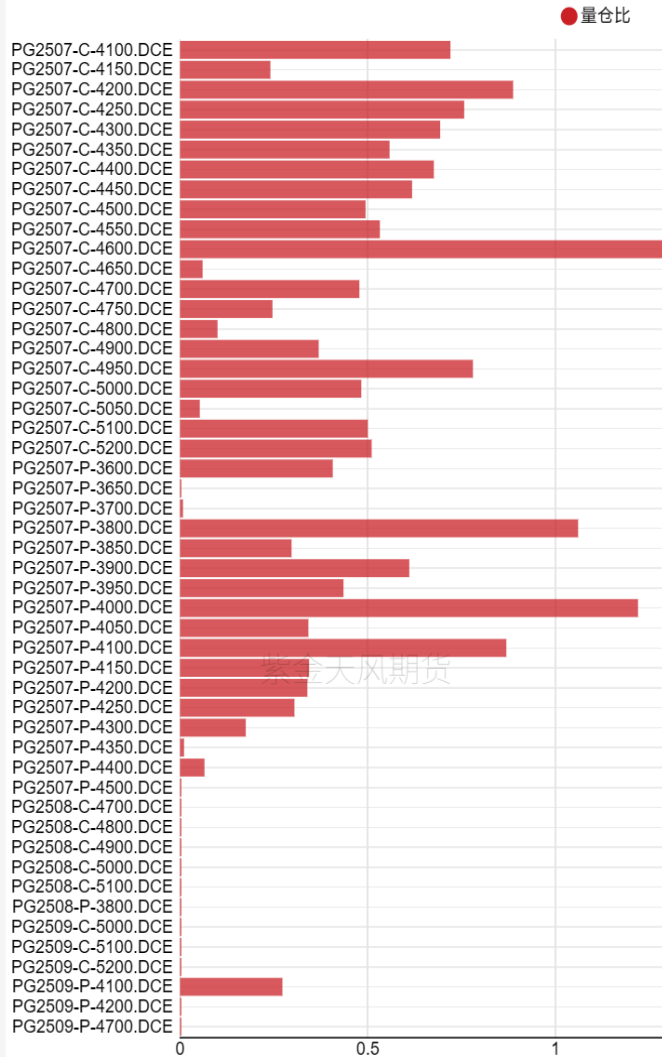
品种偏度（重要，注意极值的反转可能代表趋势结束）



前50合约持仓



前50合约量仓比



数据来源：紫金天风期货

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

