



我国对美关税反制，LPG 供需格局或面临剧变

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 市场分析

近日原油市场风云突变，在欧佩克增产叠加美国“对等关税”的冲击下，短时间内与风险资产共振下跌，Brent、WTI 跌幅均超过 10%。

在特朗普政府执意加征关税、我国正常应对实施反制措施后，LPG 原有的贸易格局将被打破。参考上一次贸易战的经验，如果双方贸易谈判没有进展，则我国对美的 LPG 进口量可能会迅速下滑，甚至降至零。反制消息出来后，FEI 掉期价格下跌 83 美元至 500 美元/吨，与此同时 CP 掉期价格则相对持稳在 595 美元/吨。反映我国将大幅削减对美国 LPG 的采购，从而转向中东等地货源寻找替代品，预计 CP 市场将继续偏强运行。

往前看，中美新的关税落地还有几天时间，双方能否通过谈判达成新的条件尚存在不确定性。就当前而言，美国 LPG 面临重要买家需求流失、我国企业进口成本增加、PDH 装置利润进一步承压是市场新的变化。

■ 策略

单边：震荡偏强。关税政策利多，但宏观与需求端存在压制，建议暂时观望为主。

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ 风险

油价大幅波动；关税冲突加剧、宏观风险、地缘政治风险等

目录

核心观点	1
原油：欧佩克增产叠加关税冲击，油价大幅下跌	3
我国对美实施关税反制，LPG 市场或面临巨震	4
PDH 装置利润承压，开工率或将下滑	7

图表

图 1: 全球原油卫星库存 单位: 百万桶	3
图 2: 国际原油基准价格 单位: 美元/桶	3
图 3: WTI 原油月差 单位: 美元/桶	4
图 4: BRENT 原油月差 单位: 美元/桶	4
图 5: 原油与美股走势 单位: 美元/桶	4
图 6: 原油与美元指数走势 单位: 美元/桶	4
图 7: 中东 LPG 发货量 单位: 千吨/月	5
图 8: 伊朗 LPG 发货量 单位: 千吨/月	5
图 9: 美国 LPG 发货量 单位: 千吨/月	6
图 10: 美国丙烷&丙烯库存 单位: 千桶	6
图 11: CP 丙烷掉期首行价格 单位: 美元/吨	6
图 12: FEI 丙烷掉期首行价格 单位: 美元/吨	6
图 13: 沙特丙烷官价 单位: 美元/吨	6
图 14: 沙特丁烷官价 单位: 美元/吨	6
图 15: LPG 运费: 美湾-远东 单位: 美元/吨	7
图 16: LPG 运费: 阿拉伯湾-远东 单位: 美元/吨	7
图 17: LPG 华东码头库存 单位: 万吨	7
图 18: LPG 华南码头库存 单位: 万吨	7
图 19: 国内 PDH 装置利润 单位: 元/吨	8
图 20: 国内 PDH 装置开工率 单位: %	8
图 21: 国内 MTBE 装置开工率 单位: %	8
图 22: 国内烷基化装置开工率 单位: 无	8
图 23: 华南 LPG 现货价格 单位: 元/吨	8
图 24: 华东 LPG 现货价格 单位: 元/吨	8
图 25: DCE PG 主力合约价格 单位: 元/吨	9
图 26: LPG 基差 单位: 元/吨	9

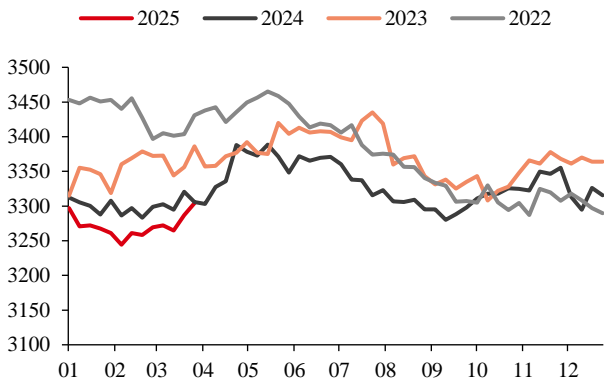
原油：欧佩克增产叠加关税冲击，油价大幅下跌

近日原油市场风云突变，在欧佩克增产叠加美国“对等关税”的冲击下，短时间内与风险资产共振下跌，Brent、WTI 跌幅均超过 10%。

具体来看，特朗普政府的“对等关税”对宏观经济以及原油市场的冲击尤为显著，其范围（囊括全球主流国家）与幅度均大大超出之前，并且可能引发其他国家反制关税举措的预期，目前我国已经宣布关税反制。在贸易冲突加剧的背景下，全球石油需求将面临明显的利空影响（有机构预计降幅在 100 万桶/天）。

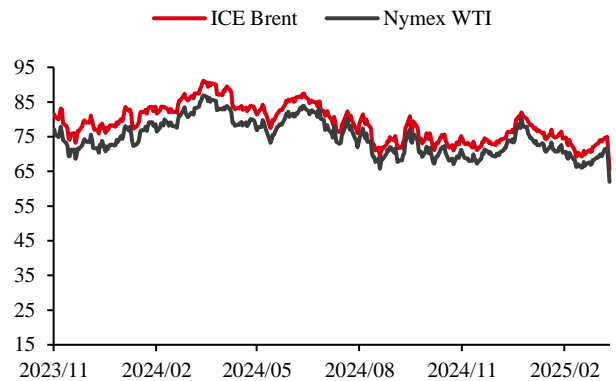
此外，欧佩克 3 日发表声明说，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定自今年 5 月起日均增产 41.1 万桶，这一增产量高于市场预期。因此，原油市场当前面临来自供应与需求端的双重压力，油价在短时间内的向下崩塌也体现了预期的弱势。考虑到关税争端刚刚开始，宏观层面的不确定性较大，建议保持谨慎。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



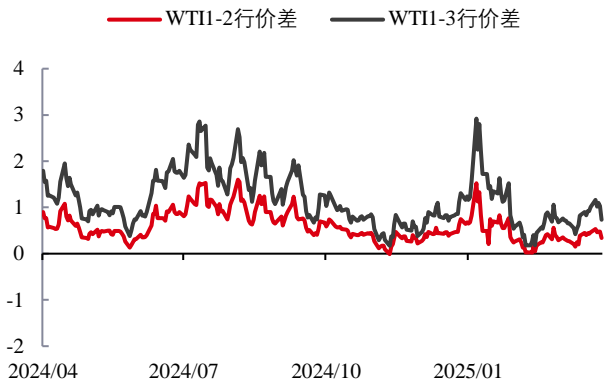
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



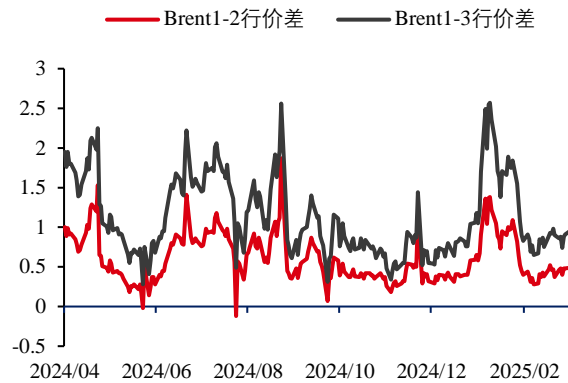
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: WTI 原油月差 | 单位: 美元/桶



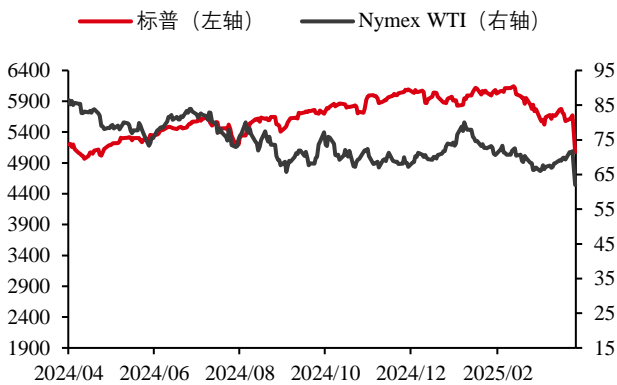
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Brent 原油月差 | 单位: 美元/桶



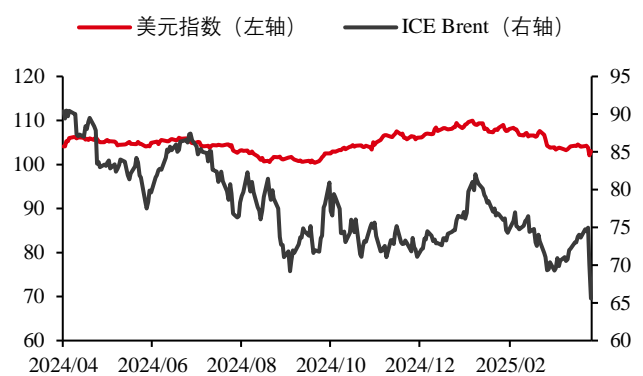
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 原油与美股走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 原油与美元指数走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

我国对美实施关税反制, LPG 市场或面临巨震

近期 LPG 海外基本面变化有限, 整体处于亚太化工需求相对稳固、中东与北美供应较为充裕的格局, 但在本周贸易冲突加剧后, 市场或面临巨震。

在美国对全球推行“对等关税”政策后, 我国在 4 月 4 日宣布关税反制措施。

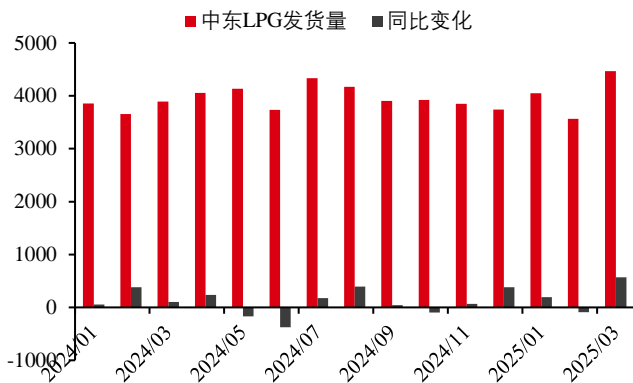
根据《中华人民共和国关税法》《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则, 经国务院批准, 自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起, 对原产于美国的进口商品加征关税。有关事项如下: 一、对原产于美国的所有进口商品, 在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税; 二、现行保税、减免税政策不变, 此次加征的关税不予减免。三、2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前, 货物已从启运地

启运，并于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分至 2025 年 5 月 13 日 24 时进口的，不加征本公告规定加征的关税。

由于中美之间 LPG 贸易量占比较大，因此新的关税政策对市场将造成显著影响。具体来看，2024 年中国液化气总进口量 3568 万吨，其中自美国进口体量占比超过一半（以丙烷为主）。近年来国内 PDH 装置产能迅速增长，与此同时美国 NGL 与丙烷供应也显著提升，双方供需结构匹配，贸易量逐年扩大。中国是美国 LPG 的重要买家，美国也是国内 PDH 企业的重要原料来源地。

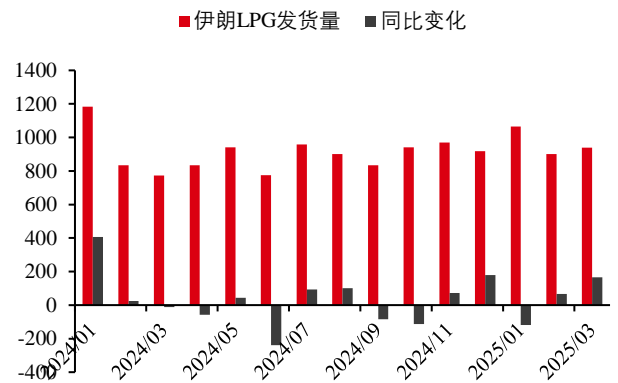
但在特朗普政府执意加征关税、我国正常应对实施反制措施后，LPG 原有的贸易格局将被打破。参考上一次贸易战的经验，如果双方贸易谈判没有进展，则我国对美的 LPG 进口量可能会迅速下滑，甚至降至零。反制消息出来后，FEI 掉期价格下跌 83 美元至 500 美元/吨，与此同时 CP 掉期价格则相对持稳在 595 美元/吨。反映我国将大幅削减对美国 LPG 的采购，从而转向中东等地货源寻找替代品，预计 CP 市场将继续偏强运行。

图 7：中东 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



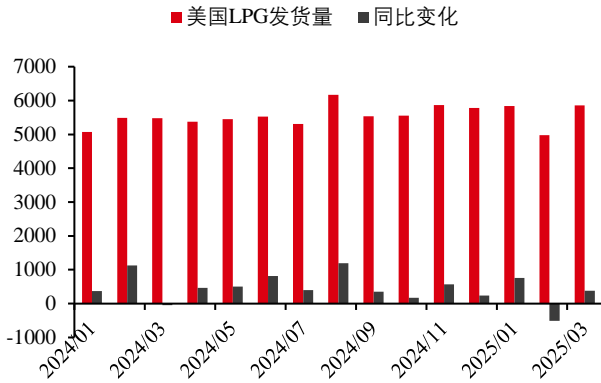
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 8：伊朗 LPG 发货量 | 单位：千吨/月



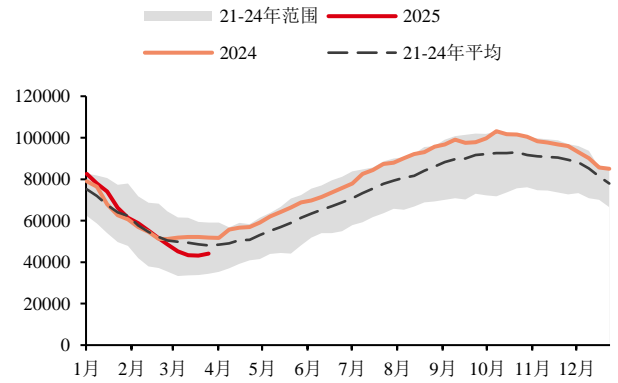
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 9: 美国 LPG 发货量 | 单位: 千吨/月



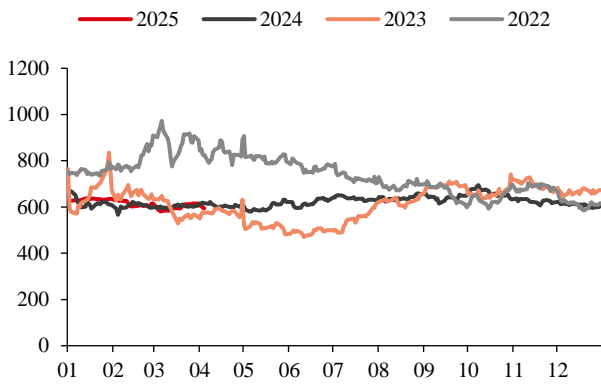
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 10: 美国丙烷&丙烯库存 | 单位: 千桶



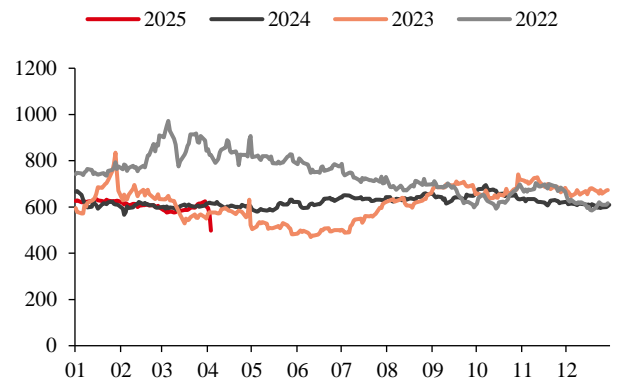
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: GP 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



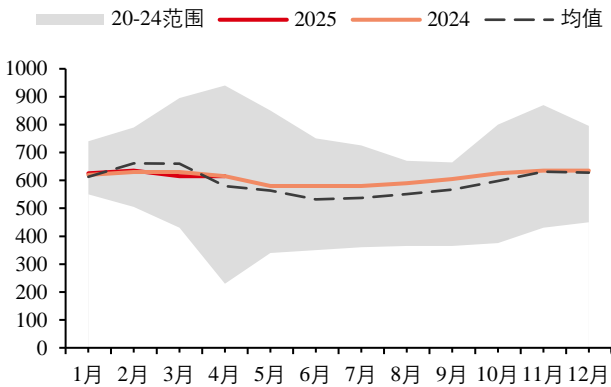
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: FEI 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



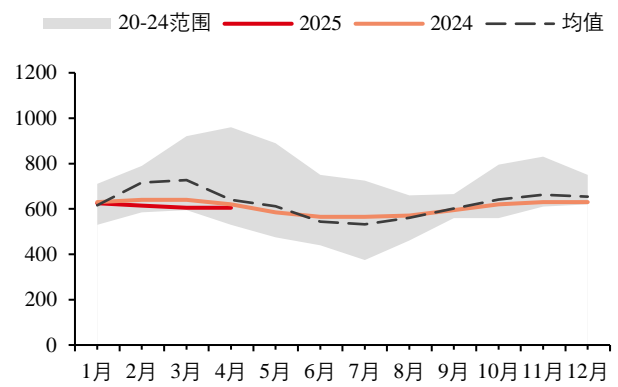
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 沙特丙烷官价 | 单位: 美元/吨



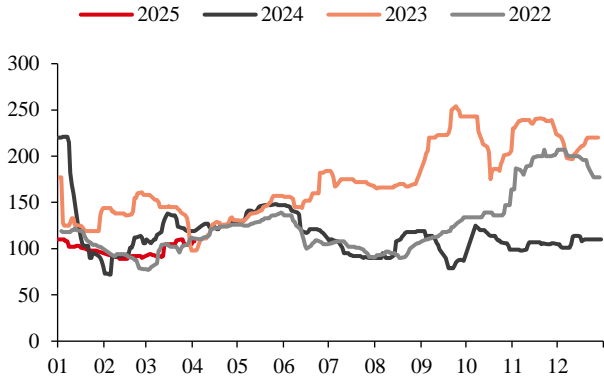
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沙特丁烷官价 | 单位: 美元/吨



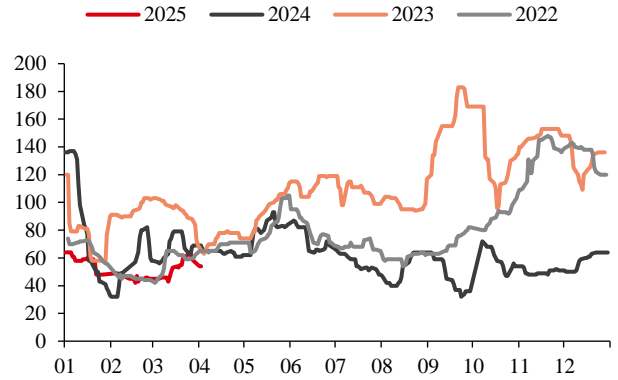
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: LPG 运费: 美湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: LPG 运费: 阿拉伯湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

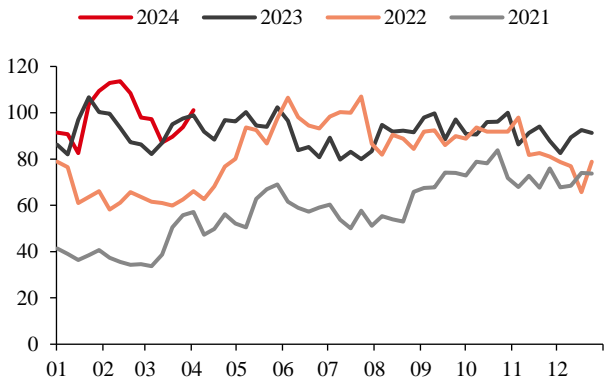
PDH 装置利润承压，开工率或将下滑

在关税冲突加剧前，国内 LPG 市场整体呈现下有支撑、向上缺乏驱动的状态。一方面，炼厂检修带动国产气供应收紧，另一方面海外船货到港相对充足。需求端则处于燃烧端季节性下滑、化工端需求表现尚可的阶段。

而在美国实施“对等关税”、我国宣布反制措施后，LPG 供需格局受到显著影响。具体来看，当前美国到岸丙烷成本在 34%关税加征后或超过 5500 元/吨。对于国内 PDH 装置而言，利润将进一步承压。此外，由于中美 LPG 量级较大，短期内来自中东等其他货源地的供应难以填补缺口，国内 PDH 等化工企业或面临阶段性原料紧张的矛盾，预计部分装置选择检修停产，PDH 开工率或面临下行。

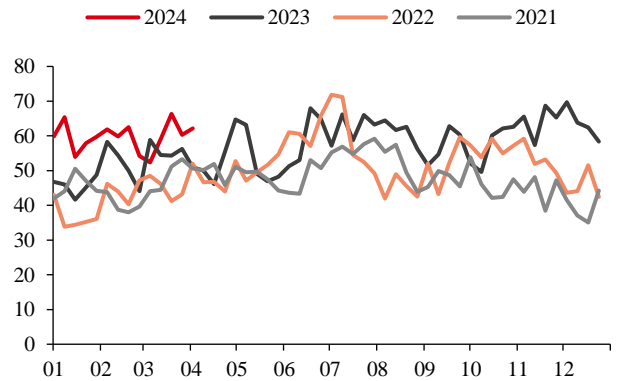
往前看，中美新的关税落地还有几天时间，双方能否通过谈判达成新的条件尚存在不确定性。就当前而言，美国 LPG 面临重要买家需求流失、我国企业进口成本增加、PDH 装置利润进一步承压是市场新的变化。

图 17: LPG 华东码头库存 | 单位: 万吨



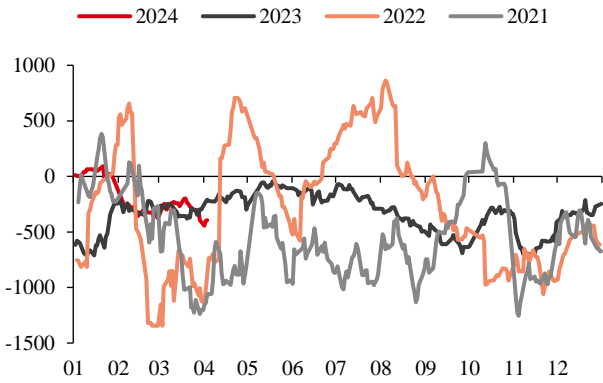
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: LPG 华南码头库存 | 单位: 万吨



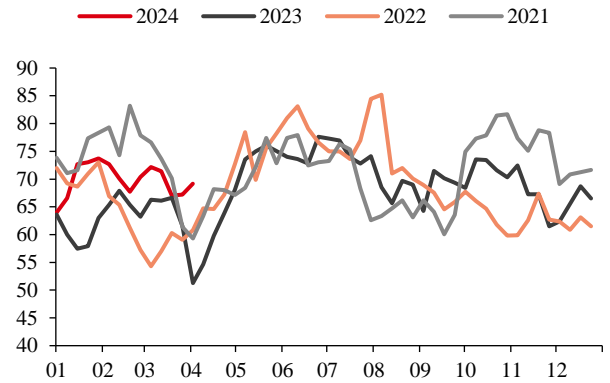
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 国内 PDH 装置利润 | 单位: 元/吨



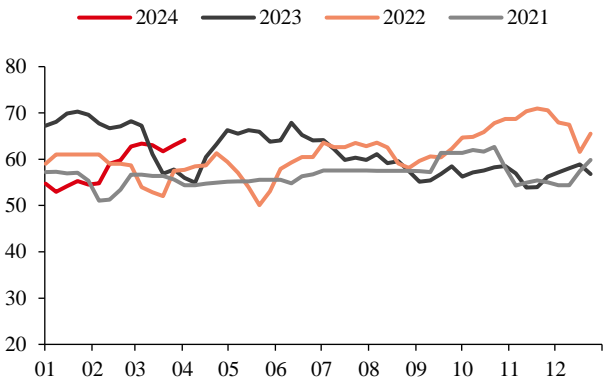
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 国内 PDH 装置开工率 | 单位: %



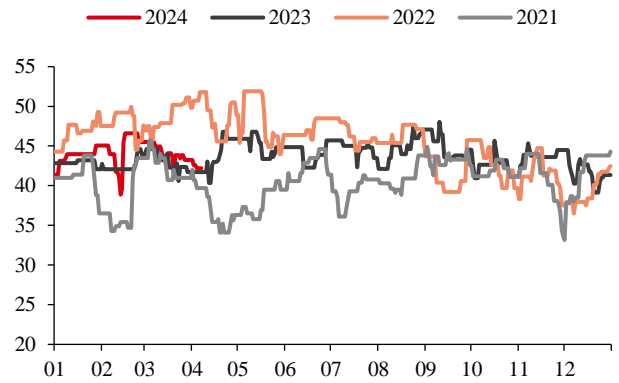
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 国内 MTBE 装置开工率 | 单位: %



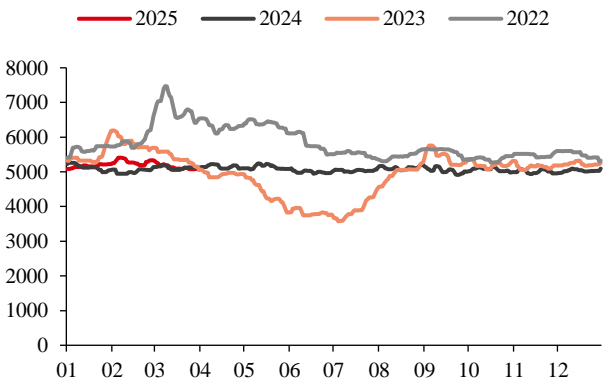
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 国内烷基化装置开工率 | 单位: 无



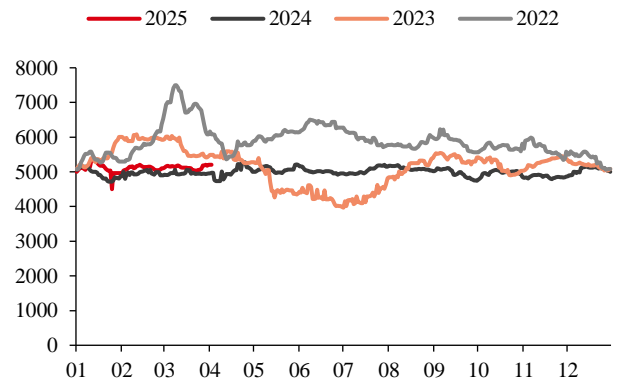
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: 华南 LPG 现货价格 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 华东 LPG 现货价格 | 单位: 元/吨



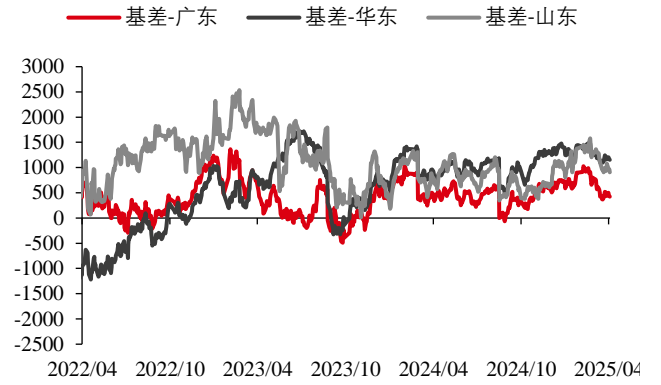
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: DCE PG 主力合约价格 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: LPG 基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com