



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 液化石油气专题 2025-04-07

我国对美实施关税反制，LPG 市场受影响几何

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

为应对美国关税加征，我国实施反制措施，对从美国进口的所有商品加征 34% 的关税。作为中美贸易的主要商品之一，LPG 市场将受到显著影响。

对于 LPG 市场的影响，我们认为主要有：1) 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，贸易格局的变化将导致美国与非美货源供需极不平衡（中东等非美货源紧张，美国货源宽松）；2) 随着原料成本增加，装置亏损将进一步扩大，预计部分企业选择检修停产，PDH 开工率或面临一定下行压力；3) 随着关税成本增加，我国进口丙烷价格将受到提振，并将利多效应传递到国内液化气现货市场及期货盘面。但与此同时，由于近期国际油价大幅下跌，对国内成品油及醚后碳四市场形成拖累。与外盘掉期不同，国内 PG 期货标的并非单纯的丙烷，因此碳四端的相对弱势也将对盘面形成一定牵制，不宜过度看多。

■ 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

我国对美实施反制措施，LPG 进口关税税率将大幅增加 3

关税反制对 LPG 市场的影响分析 3

 中美 LPG 贸易量级较大，关税加征后贸易格局或将重塑 3

 丙烷进口成本增加后，PDH 装置利润将进一步承压 5

 丙烷价格或受到关税支撑，原油与碳四端形成牵制 6

图表

图 1: 2024 年中国 LPG 进口船期分来源占比 | 单位：无 4

图 2: 2024 年美国 LPG 出口船期分去向占比 | 单位：无 4

图 3: 中国 LPG 进口总量与从美国进口量 | 单位：万吨 4

图 4: 中国丙烷进口总量与从美国进口量 | 单位：万吨 4

图 5: CP 丙烷掉期首行价格 | 单位：美元/吨 5

图 6: FEI 丙烷掉期首行价格 | 单位：美元/吨 5

图 7: LPG 运费：美湾-远东 | 单位：美元/吨 5

图 8: LPG 运费：阿拉伯湾-远东 | 单位：美元/吨 5

图 9: 国内 PDH 装置利润 | 单位：元/吨 6

图 10: 国内 PDH 装置开工率 | 单位：% 6

图 11: DCE PG 主力合约价格 | 单位：元/吨 7

图 12: 醚后碳四与民用气价差 | 单位：元/吨 7

我国对美实施反制措施，LPG 进口关税税率将大幅增加

4 月 4 日，国务院关税税则委员会发布公告《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》：

4 月 2 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。美方做法不符合国际贸易规则，严重损害中方的正当合法权益，是典型的单边霸凌做法，既损害美国自身利益，也危及全球经济发展和供应链稳定。

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。

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，不加征公告规定加征的关税。

我国对液化丙烷和丁烷暂定关税税率为 1%，在加征 34% 后，从美国进口 LPG 的新关税税率将升至 35%，意味着关税成本的大幅增加。参照 4 月 4 日的 FEI 丙烷掉期价格（500 美元/吨）来算，我国进口美国丙烷成本在新关税税率下的到岸成本超过 5500 元/吨，相较一天前涨幅超过 600 元/吨。

关税反制对 LPG 市场的影响分析

中美 LPG 贸易量级较大，关税加征后贸易格局或将重塑

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，参考海关总署数据，2024 年中国液化石油气总进口量为 3575 万吨，自美国进口量为 1798 万吨，约占总量的 50.3%；其中，我国液化丙烷总进口量为 2924 万吨，其中自美国进口量达到 1732 万吨，约占总量的 59.2%。近年来国内 PDH 装置产能迅速增长，对海外丙烷原料需求基本盘扩大，与此同时美国 NGL 与丙烷供应也随着页岩气开发进程显著提升，双方供需结构相匹配，贸易量逐年扩大。中国成为美国 LPG 的重要买家，美国也是国内 PDH 企业的重要原料来源地。

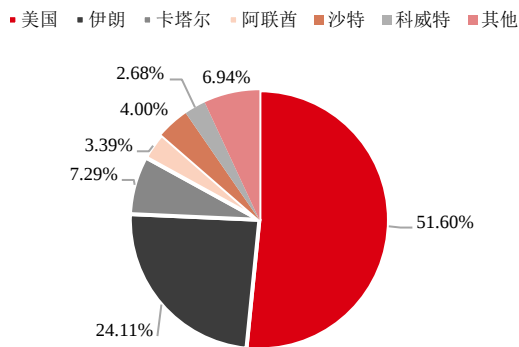
然而，在特朗普政府执意加征关税、我国应对实施反制措施后，美国 LPG 对我国下游买家将不再具备经济性（参考前文成本估算）。因此，预计关税加征正式落地前后，我国对美的 LPG 进口量将迅速下滑，参考上一轮贸易战的情况，甚至可能会降至零。贸易商将转向中东等产地寻求替代货源。同时，中国可能通过与日本、韩国等现有美国 LPG 买家进行换货操作，从而在一定程度上填补美国货缺口。相较于 2018 年，我国对

美国 LPG 进口量级已大幅增长，缺口可能在短期内或难以完全对冲，我国进口需求可能会阶段性下滑，另外对非美货源市场（尤其是中东）预计将显著收紧。

与此同时，就美国方面而言，在第一大买家的需求流失后，或增加对日韩等其他国家的供应，其消费体量同样难以覆盖我国的缺口，这使得美国货源将更为过剩，FEI 与 MB 价格面临下行压力。

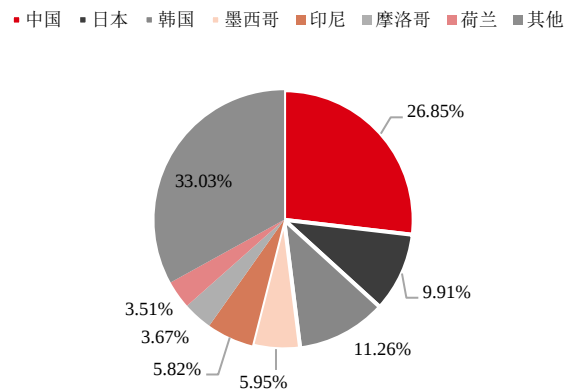
事实上，在 4 月 4 日我国反制的消息出台后，FEI 掉期价格下跌 83 美元至 500 美元/吨，与此同时 CP 掉期价格则相对持稳在 595 美元/吨。反映我国将大幅削减对美国 LPG 的采购，从而转向中东等地货源寻找替代品，贸易格局的变化将导致美国与非美货源供需极不平衡（中东等非美货源紧张，美国货源宽松）。

图 1：2024 年中国 LPG 进口船期分来源占比 | 单位：无



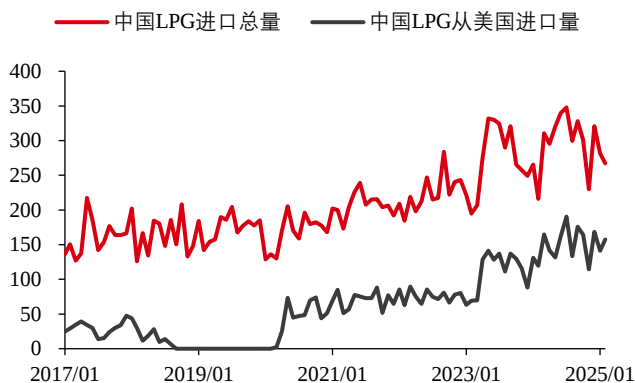
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：2024 年美国 LPG 出口船期分去向占比 | 单位：无



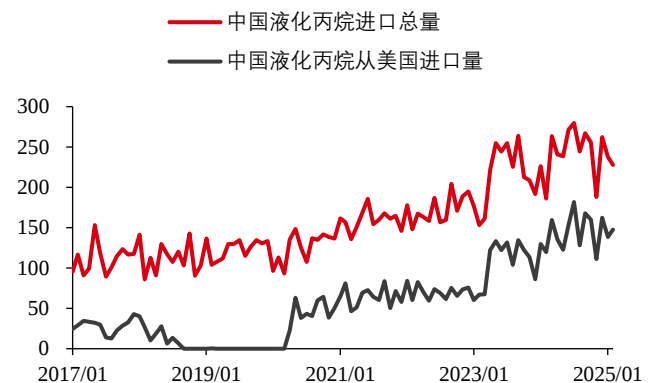
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：中国 LPG 进口总量与从美国进口量 | 单位：万吨



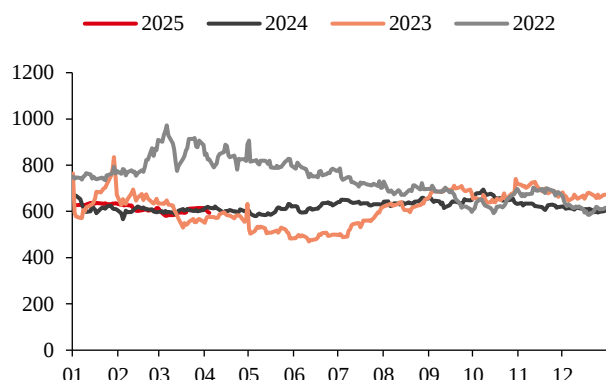
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 4：中国丙烷进口总量与从美国进口量 | 单位：万吨



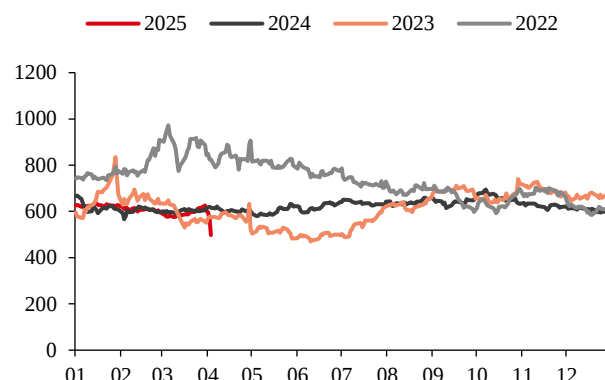
数据来源：钢联 华泰期货研究院

图 5: CP 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



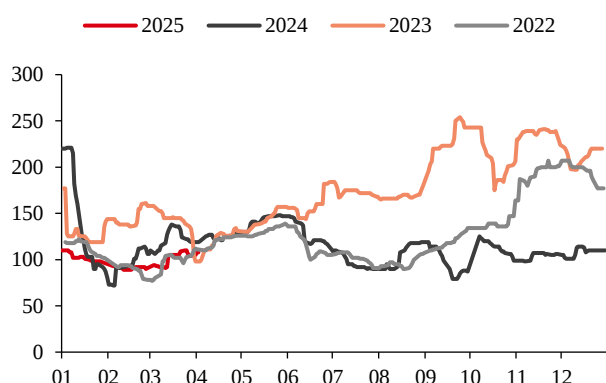
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: FEI 丙烷掉期首行价格 | 单位: 美元/吨



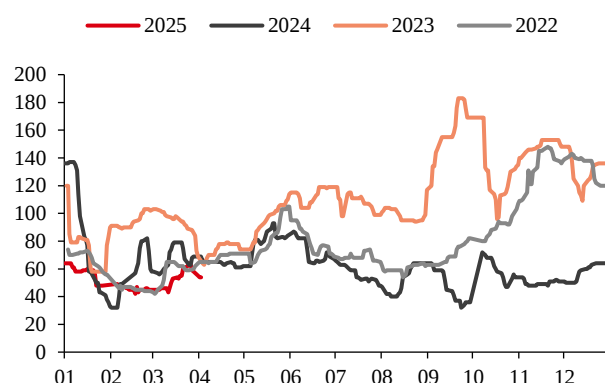
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: LPG 运费: 美湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 钢联 华泰期货研究院

图 8: LPG 运费: 阿拉伯湾-远东 | 单位: 美元/吨



数据来源: 钢联 华泰期货研究院

丙烷进口成本增加后, PDH 装置利润将进一步承压

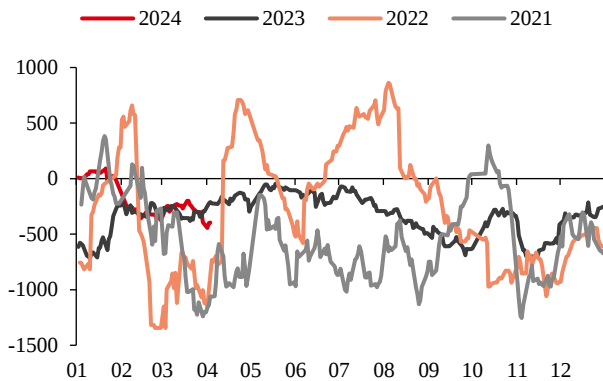
在关税加征后, 我国丙烷进口成本将受到抬升, 对于国内 PDH 装置而言, 利润将进一步承压。

由于国内 PDH 行业存在产能过剩、下游产品价格偏弱的矛盾, PDH 装置利润目前表现较为低迷, 制丙烯利润大概为 -400 元/吨, 装置开工率在 65% 左右。随着原料成本增加, 装置亏损将进一步扩大, 预计部分企业选择检修停产, PDH 开工率或面临一定下行压力。相较于仅配套 PP 产能的工厂, 具备聚合物一体化生产的 PDH 装置可以将部分原料成本转嫁给终端产品, 在不利环境下可能更具备韧性。

此外, 今年仍处于我国 PDH 装置的投产周期, 计划投放产能或达到 500 万吨/年。在原料成本增加后, 预计投产进度或有所推迟, 这也使得国内下游丙烯等产品的供应压

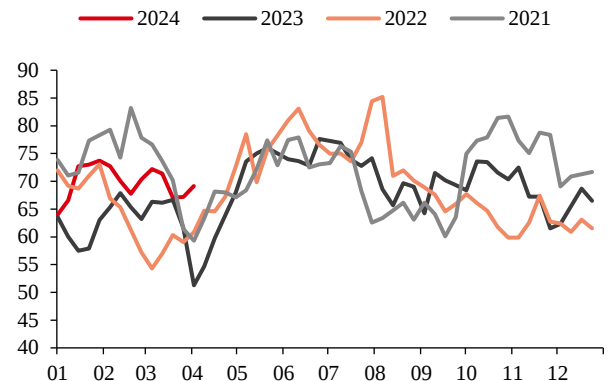
力有所缓和。

图 9：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 10：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

表 1：2025 年我国 PDH 装置投产计划 单位：万吨/年

装置	地区	计划投产时间	产能（万吨/年）
国亨化学	福建	2025 年 2 月	66
万华化学蓬莱	山东	2025 年 3 月	90
浙江圆锦新材料	浙江	2025 年下	75
镇海炼化	浙江	2025 年 7 月	60
黑龙江中飞石化	黑龙江	2025 年底	60
新浦化学（泰兴）	江苏	2025 年底	80
福建中景石化	福建	2025 年中	100
		2025 年合计	531

数据来源：公开资料 卓创资讯 隆众资讯 EA 华泰期货研究院

丙烷价格或受到关税支撑，原油与碳四端形成牵制

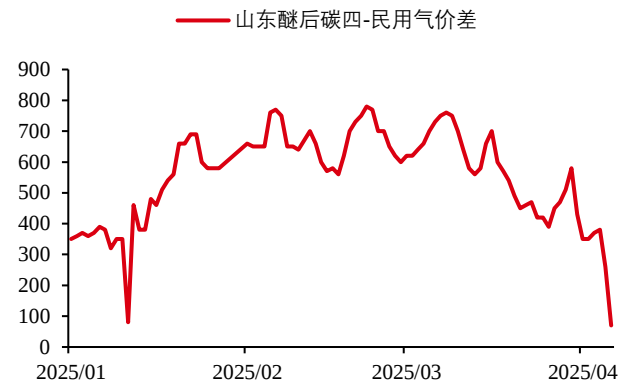
随着关税成本增加，我国进口丙烷价格将受到提振，并将利多效应传递到国内液化气现货市场及期货盘面。但与此同时，由于近期国际油价大幅下跌，对国内成品油及醚后碳四市场形成拖累。与外盘掉期不同，国内 PG 期货标品为民用混合气（非标品包含丙烷、丁烷和工业尾气），并非单纯的丙烷，因此碳四端的相对弱势也将对盘面形成一定牵制，不宜过度看多。

图 11: 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 12: 醚后碳四与民用气价差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联 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