LPG：关税影响出尽，回归自身供需

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：4月初特朗普当局悍然发动贸易战，引发中国坚决的对等反制，高额关税下中国进口美国LPG首当其冲。然而当关税大棒落地时，虽然民用气和丙烷现货一度提涨，但期货市场定价旋即回归理性，LPG受基本面供需主导，走势进入下行通道。

中国进口美国LPG基本归零

根据2017年上一轮中美贸易战的谈判条件，中国此后扩大对美国LPG的购买量，到2024年进口依赖度最高超过50%。本次作为对特朗普横征关税强硬的回击，中国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最高加征125%关税。至此，美国的LPG货源已经失去任何价格优势，在关税正式生效后，中国对美LPG的进口量迅速归零。因此，理论上关税对于LPG是重磅利多因素。

长期全球 LPG 贸易流将重构

由于中美 LPG 贸易体量庞大，硬脱钩后双方短期内均难以重构，然而若关税战打成持久战，全球 LPG 贸易流将发生显著改变。同原有的贸易格局相比，中国进口 LPG 来源将大部分转向中东，小部分取自加拿大和澳大利亚，而美国出口将转向东南亚和印度。参考俄乌战争爆发后，欧盟制裁俄罗斯原油和天然气出口，事后来看并未导致结构性能源危机，我们据此猜测，全球 LPG 市场将形成新的稳态格局。

民用气对 LPG 锚定意义下降

民用气是 LPG 天然的定价标的，国内 LPG 期货设计标的主要锚定民用混气。在本次关税风波中，炼厂借机大幅提涨民用气报价，然而最终仍以尖顶回落收场，可见民用气实时报价对 LPG 期货并不具有绝对的指导意义。这是因为，随着原油下跌和民用气涨价，4 月出现工民气大幅倒挂现象，醚后碳四也可以作为交割标的，拉低了 LPG 最低价交割品下限，从而拖累期货盘面高度。

国内外总供应水平较为充裕

如前所述，中美贸易战带来的主要是贸易流向改变，而非供需平衡总量的下降。2025 年一季度来看，全球 LPG 供应整体较为充裕，美国和中东的 LPG 出口量均创历史新高，后续 OPEC+超预期增产将令 LPG 市场更加趋于宽松。国内民用气供应本就以炼厂为主，码头货量相对

较少，民用气涨价将刺激炼厂转产增加，后期还存在装置开工回归的预期。

下游 PDH 装置面临亏损降负

关税对 LPG 下游影响最大的是 PDH（丙烷脱氢）项目，其使用的丙烷对美国进口依赖度超过 50%。事实上在丙烯工艺中，PDH 原本就是效益较差的路线，关税施行令进口丙烷价格飙升，PDH 装置利润将彻底倒挂。目前，国内 PDH 装置产能利用率维持在 70%左右，待 5 月库存耗尽后，预计开工率将降至 50%以下，部分深度亏损的 PDH 企业甚至难以继续维持生产。

乙烯裂解原料转向石脑油替代

今年一季度，丙烷对石脑油价差迟迟未能走缩，乙烯裂解切换原料的经济性本就不高。中美加征关税之后，对于国内裂解企业而言，LPG 相对石脑油几乎不具备成本优势，因而倾向于增加石脑油用量代替丙烷。此外，原油价格下跌造成石脑油成本下降，更增加了裂解的经济效益。

结论

展望后市，LPG 在高开低走后大概率维持震荡态势，目前处于区间偏中性位置。在中美贸易谈判预期反复中，关税影响将逐渐边际冲

淡，LPG 定价逻辑回归自身基本面，预计到二季度中后期，国内外供应增长和化工需求减弱对盘面的压制加重。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900