

## 目 录

第一部分 前言概要 .....	2
【行情回顾】 .....	2
【市场展望】 .....	2
【策略推荐】 .....	2
第二部分 基本面情况 .....	3
一、行情回顾 .....	3
二、供应概况 .....	4
三、需求概况 .....	7
四、库存与估值 .....	6
第三部分 后市展望及策略推荐 .....	9
免责声明 .....	10

## 美国出口增加，亚洲货源承压

### 【行情回顾】

2026 年 3 月，国内液化气盘面价格随着地缘紧张局势走强。至 2026 年 3 月 27 日，液化气主连价格收于 6759 元/吨，较上月环比上涨 49.6%；外盘纸货方面 CP-C3 收于 636.04 美元/吨，较上月环比上涨约 15%。整个月的行情极速拉升，主要由于中东地缘冲突急剧升级，导致全球 LPG 供应端出现实质性短缺。供应端，不仅霍尔木兹海峡的通行几乎停滞导致全球约 30% 左右的液化石油气运输受阻，而且以色列袭击了伊朗的南帕尔斯气田导致作为伴生气的 LPG 生产下降，此外，沙特 Juaymah NGL 处理装置因故障宣布不可抗力和美国 Galena Parka 码头装船受阻都影响液化气供应端的释放。同时，由于 VLGC 运费的大幅波动，FEI 和 CP 价格在 3 月走扩。

### 【市场展望】

目前，液化气价格由于不可抗力的因素和霍尔木兹海峡受阻支撑，在码头未恢复以及伊朗美国持续冲突的情况下，价格支撑较强。一旦地缘冲突出现缓和信号，如霍尔木兹海峡恢复通行，当前包含的地缘溢价可能快速回吐，价格面临回调压力。但是由于伊朗的南帕尔斯气田的受损，液化气价格全年中枢或仍有抬升。需求端，PDH 目前负反馈并不显著，开工率仍然维持在 60% 以上水平，企业库存水平较为安全，但后期货源问题尚待解决。

### 【策略推荐】

1. 单边：高位震荡。
2. 套利：月差偏强。
3. 期权：观望。

**风险提示：原油价格超预期、地缘风险超预期。**

#### 交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：赵若晨

邮箱：

zhaoruochen\_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03151390

投资咨询资格证号：Z0023496

#### 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。

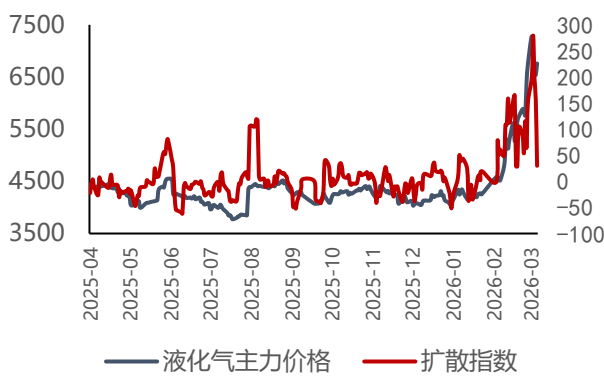


银河期货

### 一、行情回顾

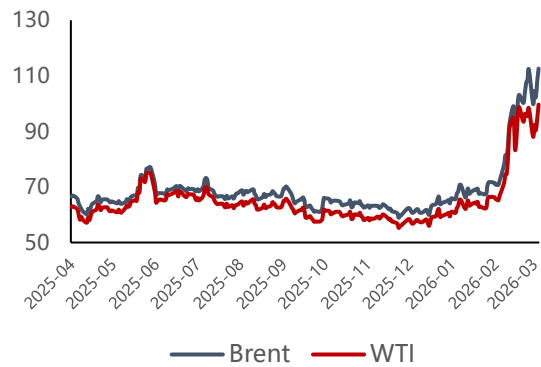
2026 年 3 月，国内液化气盘面价格随着地缘紧张局势走强。至 2026 年 3 月 27 日，液化气主连价格收于 6759 元/吨，较上月环比上涨 49.6%；外盘纸货方面 CP-C3 收于 636.04 美元/吨，较上月环比上涨约 15%。整个月的行情极速拉升，主要由于中东地缘冲突急剧升级，导致全球 LPG 供应端出现实质性短缺。供应端，不仅霍尔木兹海峡的通行几乎停滞导致全球约 30%左右的液化石油气运输受阻，而且以色列袭击了伊朗的南帕尔斯气田导致作为伴生气的 LPG 生产下降，此外，沙特 Juaymah NGL 处理装置因故障宣布不可抗力和美国 Galena Parka 码头装船受阻都影响液化气供应端的释放。同时，由于 VLGC 运费的大幅波动，FEI 和 CP 价格在 3 月走扩。

图 1: LPG 主连收盘价&扩散指数: 元/吨



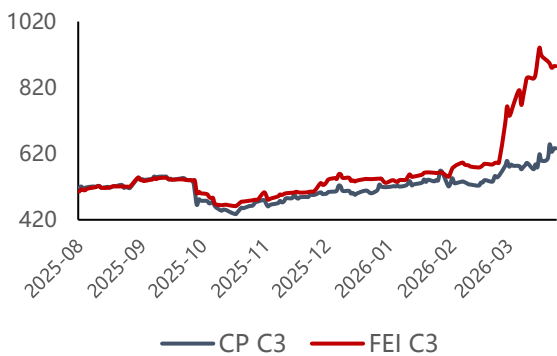
数据来源: 彭博、iFinD

图 2: 国际原油价: 美元/桶



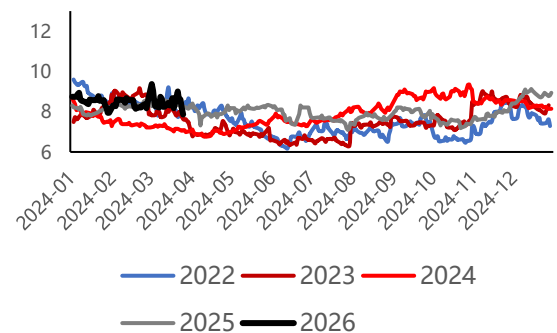
数据来源: 彭博

图 3: C3&FEI: 美元/吨



数据来源: 彭博

图 4: FEI/BRENT



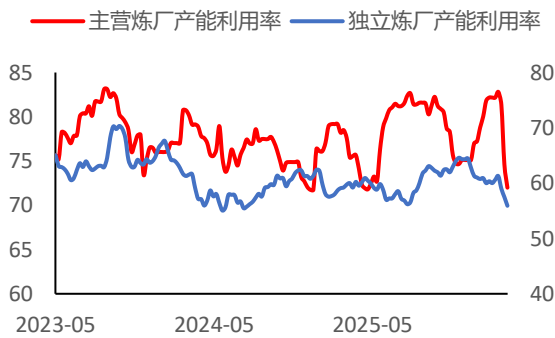
数据来源: 彭博

## 二、基本面概况

**国内方面**，3月份国内炼厂开工率大幅走低，主营炼厂开工率从2月底的82.17%骤降至71.99%附近，远低于历史均值；独立炼厂也从60.63%降至55.91%。主要是由于中东地区局势持续紧张以及霍尔木兹海峡事实性受阻引发原油供应缺口，近期船期延误、原料到港量下降、采购成本大幅提升，导致20余家炼厂提前降低装置运行负荷。这使得液化气商品量也大幅下降，总历史最高水平降至历史偏低水平。

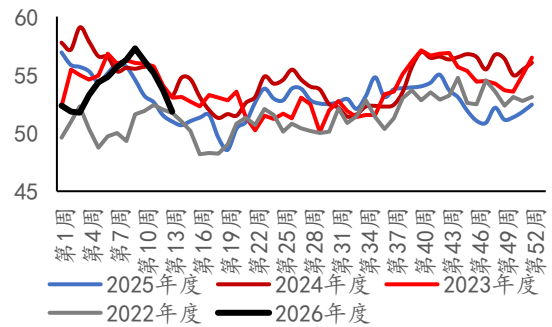
需求端，燃烧需求尚可，同时化工需求方面，目前没有看到明显负反馈，主要是由于PDH工厂目前库存较为安全，但未来船货紧缺问题尚未解决。根据钢联数据，截至2026年3月26日，PDH产能利用率为63.6%，较上月末变化不大，预期后期国内PDH开工会有小幅下降情况。

图 5：中国炼厂开工率：%



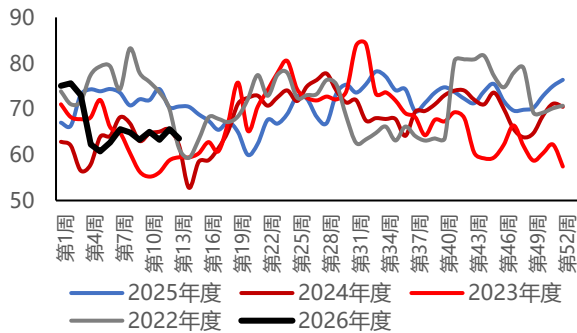
数据来源：钢联

图 6：液化气商品量：万吨



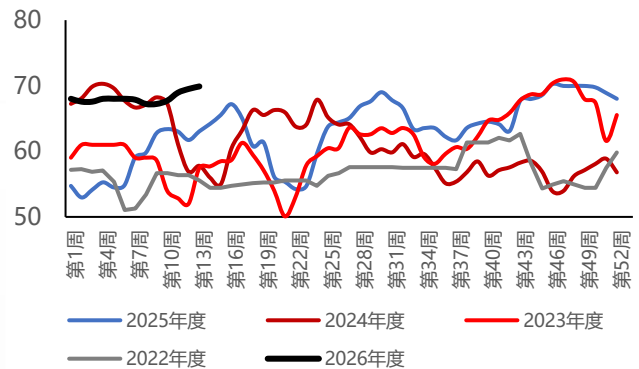
数据来源：钢联

图 7：PDH 产能利用率：%



数据来源：钢联

图 8：MTBE 外销工厂产能利用率：%

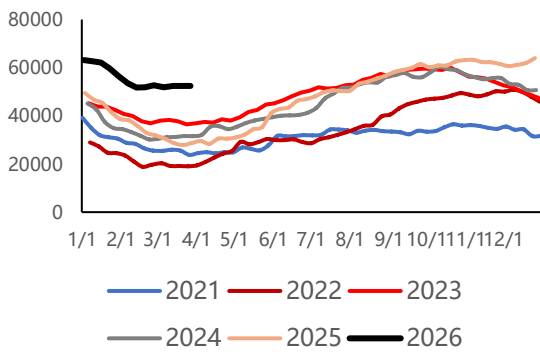


数据来源：钢联

**美国方面**，根据美国 EIA 最新数据，截至 3 月 25 日，当周美国丙烷库存 7296.3 万桶，环比增加 50 万桶，同比增加 2980.4 万桶，显著高于去年水平。3 月中旬进入春季，取暖需求自然下降；NOAA 预报显示美国大陆大部分地区气温高于正常水平，进一步抑制取暖用丙烷需求，导致供给大于需求。本冬季整体天气可能较温和，前期累库未被充分消耗。

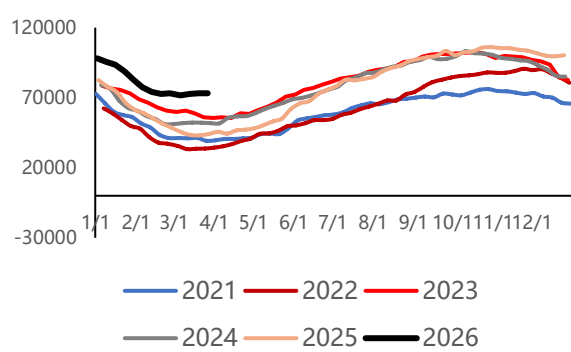
随着取暖季正式结束和持续暖天气，需求将继续走低，预计库存继续小幅累库或维持高位。东海岸可能因管道运费和区域价差从墨西哥湾拉货而略有缓解，但整体供应宽松。分区域来看，中西部和墨西哥湾沿岸库存远高于五年区间；东北部则低于五年平均，但全国总量仍被高库存地区拉高。

图 9：美国 PADD3 丙烷和丙烯库存：千桶



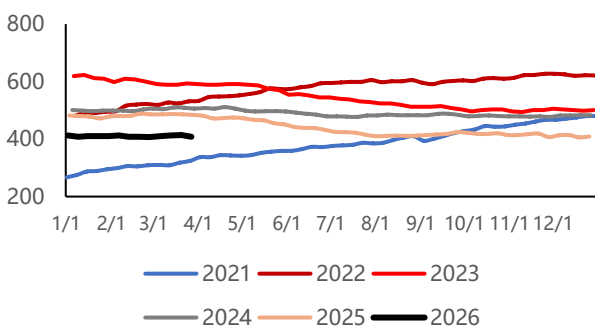
数据来源：EIA

图 10：美国丙烷库存：千桶



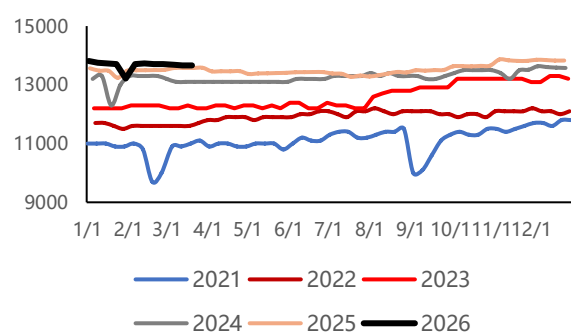
数据来源：EIA

图 11：美国原油活跃钻机数 单位：台



数据来源：彭博

图 12：美国原油周度产量 单位：千桶/日



数据来源：彭博

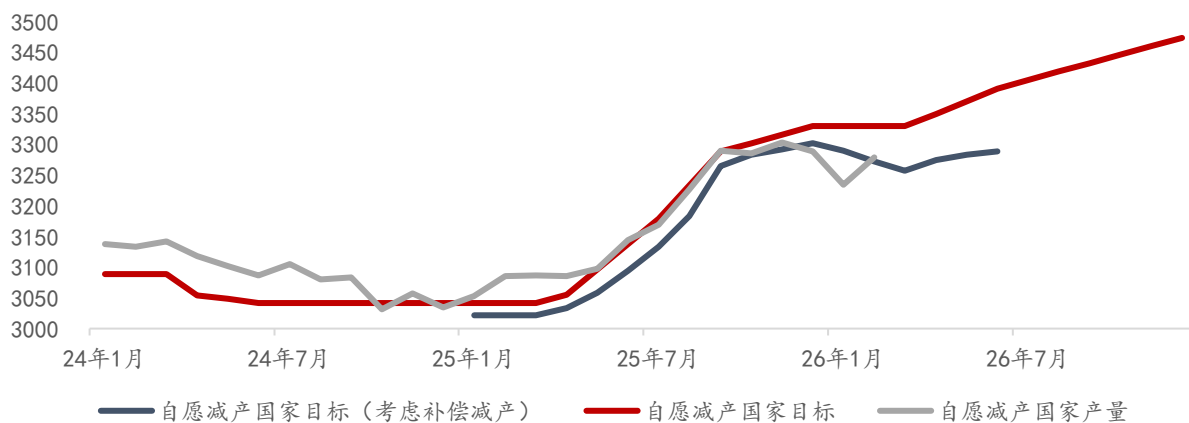
**中东方面**，2026 年 3 月 1 日，OPEC+ 举行部长级联合监测委员会 JMMC 会议并达成一致：从 2026 年 4 月起，逐步恢复增产共 20.6 万桶/日，结束 1-3 月暂停增产的安排。

此次调整属于此前自愿额外减产的“逐步退出”计划的一部分，旨在应对全球经济稳定、基本面健康以及库存处于低位的情况，也反映出了对地缘风险的抗衡，但实际增量较小，对短期油价影响有限。此决定未涉及所有 OPEC+ 成员国全面增产，仅限于 8 个主要自愿减产国，整体对 4 月实际供应增量的影响有限。OPEC+ 同时强调将保留政策完全灵活性，可根据市场变化随时调整。

结合当前中东地缘局势，本次增产作用十分有限。1) 增产规模远无法覆盖供应损失缺口；2) 霍尔木兹海峡关闭导致大量原油无法外运。海湾国家已出现存储饱和，被迫就地减产或停产；3) 替代管线（如沙特-红海管道、阿联酋-Fujairah 管线）容量有限，无法完全替代海峡的运输能力。若冲突快速缓和，增产可辅助供应恢复；若持续，增产将被完全淹没在更大规模的中断中。长期看，一旦海峡通航恢复，OPEC+ 的灵活增产政策将更有助于平衡市场。

图 13: OPEC+ 自愿减产联盟产量及目标

单位: 万桶/日



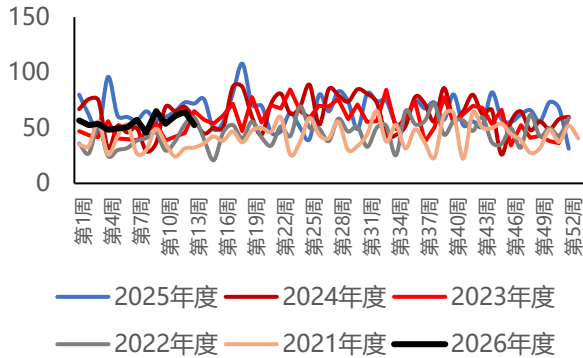
数据来源: OPEC

#### 四、库存与估值

**库存端**，中国 3 月份液化气到港量持续走高，但月末回落。根据钢联数据，3 月液化气到港量平均为 58 万吨，较上月平小幅增加 3.2 万吨。前期船货陆续到港导致进口资源较为充足。同时，化工需求微幅下降，华东码头前期多捂盘惜售，保供下游深加工企业，后期部分增加出货量，到船增加下港口库存出现累库。厂内库存历史中下水平，但趋于累库。

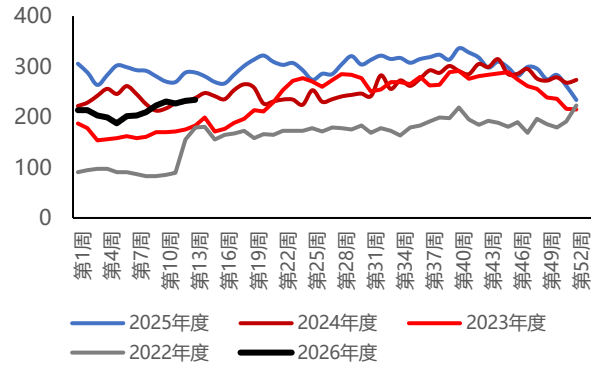
三级站库容率快速回升，说明燃烧需求走淡。

图 16: 液化气到港量: 万吨



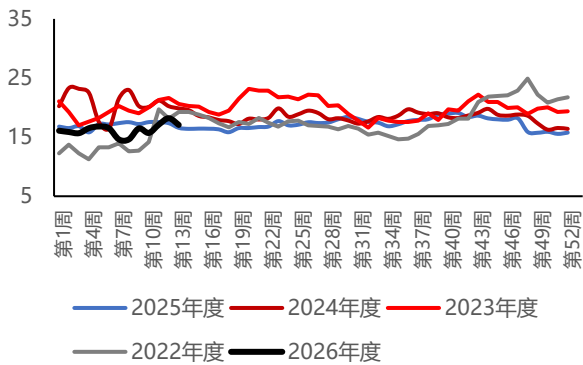
数据来源: 钢联

图 17: 港口库存: 万吨



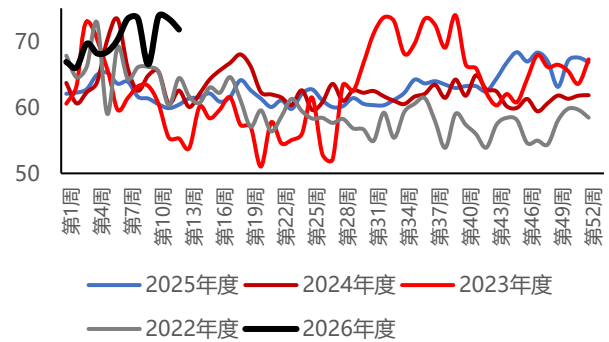
数据来源: 钢联

图 18: 厂内库存: 万吨



数据来源: 钢联

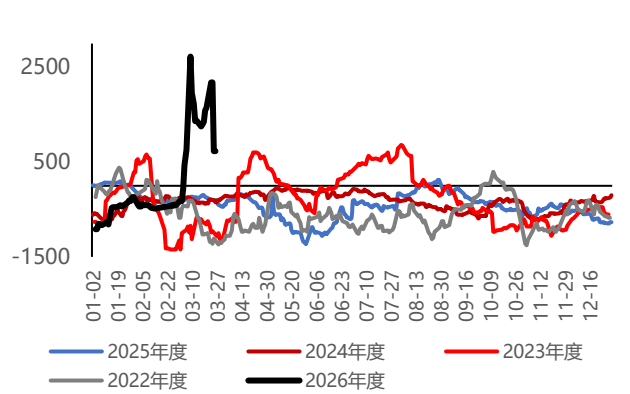
图 19: 三级站库容率: %



数据来源: 钢联

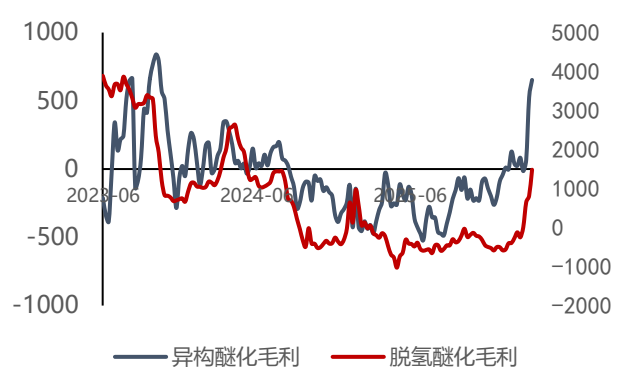
**利润端**，近期由受到霍尔木兹海峡通航受阻影响，进口成本大幅走高。但国内市场因炼厂减产降负以及下游聚烯烃出口东南亚利好使 PDH 利润大幅上行。此外，美国 Energy Transfer 对其 Nederland 码头宣布遭遇不可抗力，导致装货延迟，美国墨西哥湾到远东套利窗口开启。3 月 31 日将公布 4 月份 CP 价格，由于丁烷市场更为紧张，预计丁烷价格或超越丙烷。

图 20: PDH 制丙烯毛利: 元/吨



数据来源: 钢联

图 21: 醚化毛利: 元/吨



数据来源: 钢联

图 20: 进口利润 FOB (滞后 1m): 元/吨



数据来源: 钢联、iFinD

图 21: 进口利润 CFR: 元/吨



数据来源: 钢联、iFinD

展望未来, 目前价格传导来自于原油价格 → NGLS 价格 → 丙丁烷价格, 自上而下跟随原油。EIA 最新数据显示美国丙烷库存周环比增加, 符合季节性淡季预期, 但当周丙烷出口量明显反弹, 说明全球买家 (尤其是亚洲买家) 正在争夺非中东地区的货源。市场关注是否有 LPG 船出来——3 月 26 日有两艘 VLCC 驶出霍尔木兹海峡, 各载丙丁烷约 2.2 万吨, 驶向中国。

其他不可抗力因素: 美国某码头因技术原因装船时间延长, 出口量下降; 沙特某码头一直处于不可抗力状态, 货源基本从延布港出来。霍尔木兹海峡 LPG 运输占全球不到 30%, 目前已被拥堵, 叠加沙特和美国码头不可抗力, LPG 整体偏强。需求端, 国内燃烧需求尚可但在减缓, PDH 开工降幅不大, 因厂家目前货量较安全, 但未来货源提取不确定性仍高。

### 第三部分 后市展望及策略推荐

目前，液化气价格由于不可抗力的因素和霍尔木兹海峡受阻支撑，在码头未恢复以及伊朗美国持续冲突的情况下，价格支撑较强。一旦地缘冲突出现缓和信号，如霍尔木兹海峡恢复通行，当前包含的地缘溢价可能快速回吐，价格面临回调压力。但是由于伊朗的南帕尔斯气田的受损，液化气价格全年中枢或仍有抬升。中长期看，美国出口能力持续增长，虽然短期无法完全对冲中东缺口，但中长期美国货源将成为全球市场的有效补充，抑制价格过度上涨。需求端，PDH 目前负反馈并不显著，开工率仍然维持在 60%以上水平，企业库存水平较为安全，但后期货源问题尚待解决。

策略推荐：

1. 单边：高位偏强。
2. 套利：月差偏强。
3. 期权：观望。(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

**银河期货版权所有并保留一切权利。**

### 联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799