研究品种：液化石油气　　成文日期：20261106　　报告周期：周报
研究分析师：武吟秋（从业资格号：F03087154；投资咨询从业证书号：Z0018989）

液化石油气周报

核心观点：

【行情分析】本周液化石油气主力合约 PG2612 收于 6735 元/吨，较上周五收盘 7730 元/吨下跌 995 元/吨，周跌幅 12.87%，处于近 1 个月偏低位置。周初以 7799 元/吨开盘后价格重心持续下移，周内最高 8093 元/吨、最低 6613 元/吨，最终收于 6735 元/吨，全周振幅 19.15%，总成交 104.02 万手，周均成交 20.80 万手，持仓量由 91461 手降至 70560 手、累计减仓 20901 手。盘面呈减仓下跌，多头主动离场与空头顺势打压并存。

【次周展望】本周下跌主要原因是地缘风险溢价集中出清，而非国内供需的实质性转松：现货跌幅显著小于盘面，华东民用气周内仅跌 246 元/吨，主力基差由 556 元/吨扩张至 1453 元/吨（华东口径），基差修复需求对盘面形成支撑。次周预计盘面由单边下跌转入宽幅震荡、重心下移后的筑底阶段。重点关注三条：① 美伊谈判与霍尔木兹海峡通航的实质进展，② 港口到船与库存累积的持续性，③ 宁波东华能源 PDH 二期提前至 11 月中旬检修带来的化工需求减量。

【宏观预期】宏观锚在中东地缘风险溢价与国际油价中枢。中期选举后市场提前交易冲突降温，布伦特原油自 113.4 美元/桶回落至 99.32 美元/桶、周跌 12.42%，SC 原油跌 11.49%，成本端系统性下移。但美伊分歧尚未弥合、海峡通航未实质恢复，OPEC+维持 12 月产量目标不变，油价高波动格局将延续，LPG 成本支撑的边际力量正在衰减而非消失。美联储官员近期表态偏鹰，克利夫兰联储与里士满联储主席均支持进一步加息，12 月加息预期维持高位，高

利率环境对大宗商品估值形成压制；OPEC+于 11 月 1 日决定维持 12 月产量目标不变，短期不构成额外供给冲击。国内方面，冬季燃烧需求进入季节性旺季，但高价对终端消费的抑制效应正在显现，需求端难以对价格形成向上驱动。

【风险关注】一是中东局势反复带来的双向剧烈波动，盘面波动率仍处高位；二是港口库存连续累积与仓单压力；三是 PDH 利润虽因原料下跌大幅修复至 639 元/吨，但高价对终端拿货的抑制尚未解除，深加工负反馈存在时滞；四是冬季燃烧需求兑现力度若弱于季节性，将削弱旺季支撑逻辑。

1 行情回顾

【主力合约】本周液化石油气主力合约（PG2612）收于 6735 元/吨，多空分歧剧烈，处于近 1 个月偏低位置。周四盘中最低探至 6613 元/吨并触及跌停，周五在 6700 元/吨附近弱势整理，最终收于 6735 元/吨，周跌幅 12.87%，振幅 19.15%，全周减仓 20901 手。周内走势呈现明显高位补跌—跌停出清—低位企稳特征，其中 11 月 5 日跌停是情绪转向的明确信号。本周收盘 6735 元/吨已回落至 9 月中旬水平，回吐 10 月以来的地缘溢价涨幅。

图：当周行情



来源：Wind

PG 合约呈现近强远弱深 Back 结构：PG2704-PG2710 依次递减。近端升水反映现货偏紧、进口到岸成本高企的现实，远端贴水则体现市场对中东供应恢复后价格中枢下移的预期。值得关注的是，随着盘面快速下跌，12-01 月差由前期收窄，近端月差正套逻辑正在被削弱。

表 3：PG 分月合约收盘价（2026 年 11 月 6 日，单位：元/吨）

PG2611	PG2612	PG2701	PG2702	PG2703	PG2704	PG2705	PG2706
7277	6735	6490	6211	5908	5992	5676	5489
PG2707	PG2708	PG2709	PG2710	—	—	—	—
5371	5324	5203	5323	—	—	—	—

数据来源：Wind，国金期货研究所。

2 当日逻辑

【核心逻辑】地缘风险溢价集中出清是本周定价主线。11 月 2 日，伊朗方面表示若美国落实其诉求，开放霍尔木兹海峡的方案最快两天内可启动，国际油价当日重挫逾 8%；11 月 4 日美国中期选举结果落地，民主党同时掌控国会参众两院，市场押注美伊冲突走向结束，布伦特原油当日再跌 8.67%至 94.62 美元/桶的两月低点。成本端断崖式下移直接击穿 LPG 盘面定价锚，叠加前期积累的多头浮盈筹码集中了结。

【重要逻辑】基差与库存是验证价格弹性的关键。本周现货端

跌幅远小于盘面：华东民用气周内下跌 246 元/吨，华南下跌 145 元/吨，盘面跌 995 元/吨，主力基差由 556 元/吨扩张至 1453 元/吨，期现价差处于历史偏高水平。现货贸易商手中货源成本远高于盘面，不存在亏本甩卖的动机，基差修复将成为后续盘面向现货收敛的重要力量。同时港口库存本期升至 232.08 万吨、环比增 6.73%，厂内库容率升至 21.17%、环比涨 1.89%，累库压力边际增强，构成基差修复对冲。

【其它逻辑】资金面上，本周持仓量由 91461 手降至 70560 手，累计减 20901 手，成交量先增后减，呈现“减仓下跌、多头离场”，而非空头大规模建仓主导，本轮下跌更多是溢价出清而非趋势性做空。仓单方面，截至 11 月 6 日仓单 2576 手、周内减少 1697 手，注销节奏加快反映部分货源转向现货消化，对近月合约形成一定支撑。

3 宏观逻辑

【中期观点】LPG 的定价锚由两部分构成：① 以原油—CP/FEI 为进口成本曲线，二是中东-美国-亚太三地贸易流的供需再平衡。2026 年以来，霍尔木兹海峡通行受阻使中东 10 月 LPG 发货量同比锐减 224 万吨，伊朗出口近乎停滞，沙特阿美 11 月 CP 连续第四个月上调至丙烷 720 美元/吨、丁烷 780 美元/吨。有明确的外生属性，一旦地缘缓和，溢价回吐的速度远快于供需基本面的修复速度，本周行情即为这一规律的集中体现。中期全球 LPG 供需仍处于紧平衡但边际转松的通道，价格中枢取决于海峡通航恢复的时点与程度。

【当周修正】本周价格波动显著偏离市场此前“高位震荡、逢低做多”预期，变量由供需基本面切换为宏观政治事件。中期选举后，市场对“冲突降温”的定价明显超前于现实，伊朗随即表示双方仍远未达成协议，霍尔木兹海峡一线仍有新的袭船事件记录，美

国亦以虚假船旗为抓手扩大对伊朗石油运输链的制裁，阿联酋则在谋划第三条绕开海峡的管道。地缘风险并未消除，只是被阶段性重新定价。成本端支撑的边际力量正在衰减，但绝对水平仍高，盘面难以形成趋势性下跌，更可能演化为高波动下的重心下移。

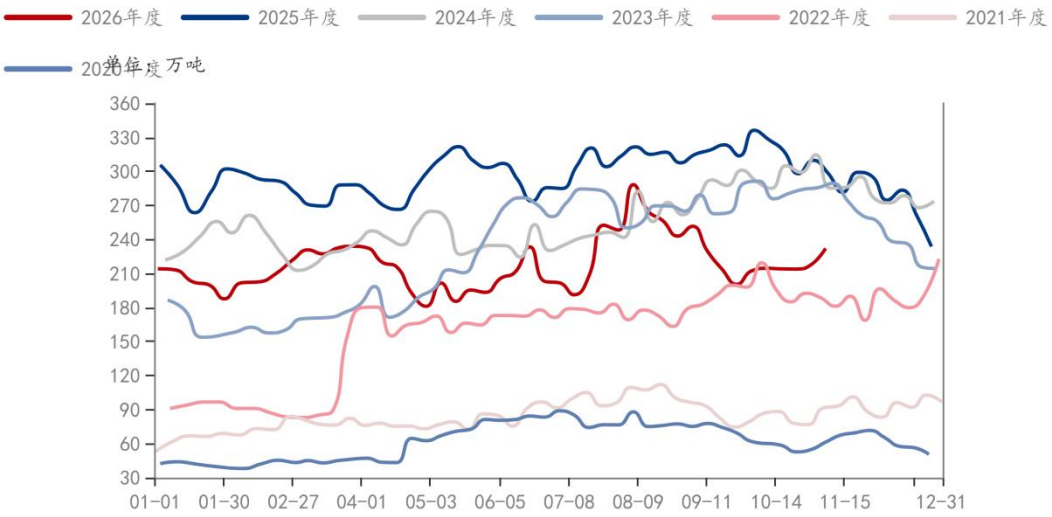
4 基本面分析

国内供应小幅回升。本期中国液化气样本企业商品量较上期环比+0.06%，主营炼厂开工率 72.7%环比微降 0.91%，山东独立炼厂开工率 54.53%环比回升 3.82%。

港口库存延续累积。中国液化气港口样本库存量较上期环比上涨；厂内库容率环比上涨 1.89%。本期港口到船提升明显而化工需求小幅下降，累库格局较为明确。

国金期货

液化气：港口库存：中国（周）



数据来源：钢联数据

风险揭示及免责申明

国金期货已取得中国证监会期货交易咨询业务资格。本报告由国金期货有限责任公司制作，未获得国金期货有限责任公司授权，任何单位和个人不得对本报告进行任何形式的修改、复制和发布。

本文部分数据、图片均来源于网络搜索，版权归版权所有者所有，如有侵权请联系我们。本报告基于公开资料、第三方数据或我公司调研资料，我公司保证已经审慎审核、甄别和判断信息内容，但由于信息获取和展示的局限性，我公司无法绝对保证公开信息、第三方数据或调研对象提供材料的真实性、完整性和准确性，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司对报告内容及最终操作不作任何担保。本公司建议交易者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定情形，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，并不构成对任何人的交易咨询建议。本公司不对投资者因使用本报告中的内容所引致的损失承担任何责任。

同时提醒期货交易者，期市有风险，入市需谨慎！