



华东基差平水附近徘徊，然而未有出货放量确认

市场描述：

(1) 华东基差稍回落至-10 至平水，平水附近期现套解套出货仍一般，未见下游亮点；华南坚挺在 6900 附近，下游原料不高背景下开始出现刚需采购，前期华南溢价偏低或引起上游发货偏向华东，短暂致使华南偏强 (2) 上周预售天数尚可，然而本周部分上游工厂开始让利下调，关注本周预售天数情况；关注换算过来华东 6700 一线对应出口窗口支撑 (3) 电石夏天复工偏慢，电石负荷偏低叠加 PVC 复产背景下，销区山东电石周初小幅上涨，推升外购电石的氯碱综合成本；山东周五仍有继续推涨计划。

平衡表变化与观点：

(1) 社会库存连续第三周累库（卓创则本周末延续累库），表征需求弱于预期，短期博弈点仍在于库存总量同比偏高 VS 流通库存有限（期现冻结）(2) 中期展望平衡表，7 月正式从去库进入累库，为供需转弱的边际节点，7-8 月基本走平至小幅累库，9-10 月累库加速

策略建议及分析：

(1) 单边：观望。(2) 跨品种：平衡表预估 7 月开始 V/L 库存比值重新转折反弹，7 至 9 月份 L9-V9 倾向扩大，然而估值方面 V 下方有出口窗口，因此倾向于配跨期反套而少配跨品种空头 (3) 跨期：V9-1 反套，预期 7-8 月平衡表小幅累库。

风险：宏观情绪修复&远期安全生产溢价促使负基差的潜在期现冻结陷阱

研究院 能源化工部

潘翔

能源化工总监兼首席原油研究员

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

联系人：

梁宗泰

甲醇、PVC 研究员

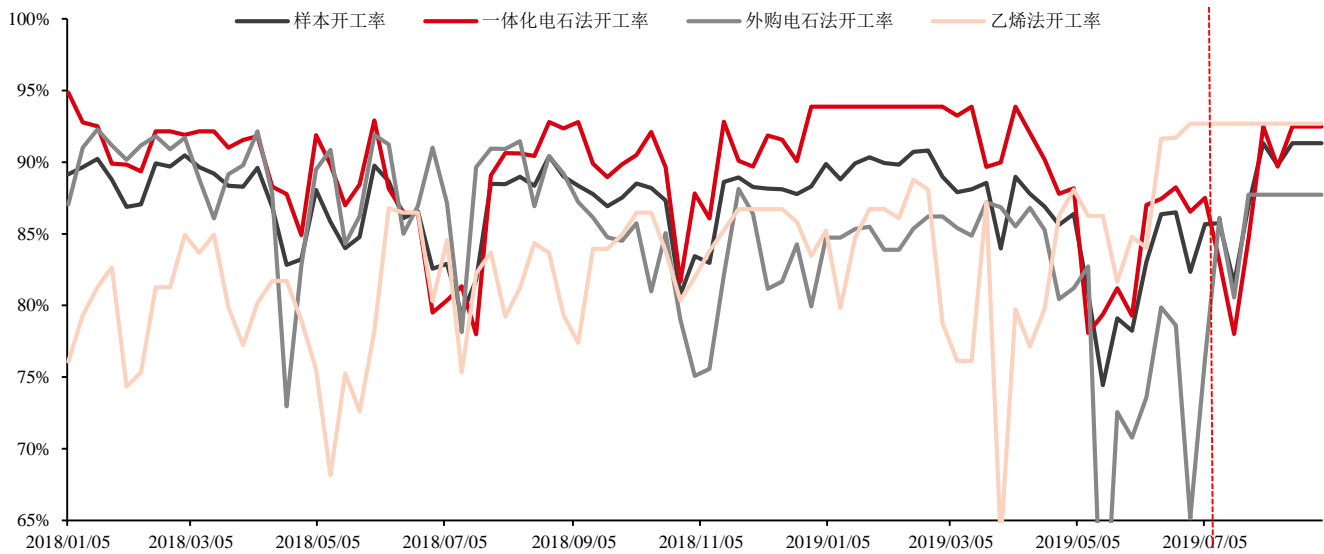
☎ 020-28291697

从业资格号：F3056198

PVC 日度信息						
		变动	7月11日	7月10日	基差	市场信息
期货价格	V1901	15	6720	6705		左下为 09 基差
	V1909	35	6890	6855	-10	
PVC 电石法	山东	0	6800	6800		左边为 09 基差。 (1) 华东基差稍回落至-10至平水，平水附近期现套解套出货仍一般，未见下游亮点；华南坚挺在 6900 附近，下游原料不高背景下开始出现刚需采购，前期华南溢价偏低或引起上游发货偏向华东，短暂致使华南偏强 (2) 上周预售天数尚可，然而本周部分上游工厂开始让利下调，关注本周预售天数情况
	华东	25	6880	6855	-10	
	华南	-10	6900	6910	10	
外购电石山东 PVC 毛利			1.5%	1.2%	电石大涨背景下，按下跌到山东 9% 氯碱综合毛利的 起始减产线 换算 PVC 华东成本线回升至 6600， 全减产线 升至 5800。	
山东氯碱一体化毛利			12%	12%		
电石	乌海	50	2900	2850	电石复工偏慢，电石继续拉涨，周初继续小幅上涨。西北山东明日仍有继续推涨 50 计划	
液碱	山东	-5	650	655	氧化铝等待缓慢提负，烧碱需求恢复仍慢	
液碱生产毛利			55%	56%		
液氯	山东	0	600	600		
PVC 乙烯法	华东	0	7100	7100	380	
	华南	0	6900	6900	180	
乙烯法-电石法价差 (华东)			220	245		
东南亚美金		0	880	880	本周 CFR 中国、CFR 东南亚持稳 (然而西北欧大跌 50 美金)，进口窗口仍小幅打开，出口窗口仍等待打开，关注换算过来华东 6700 一线对应出口窗口支撑。	
乙烯法进口利润 (元/吨)			199	184		
电石法出口利润 (美元/吨)			-46	-44		
仓单	万吨	0.00	1.00	1.00		
驱动小结		(1) 社会库存连续第三周累库 (卓创则本周末延续累库)，表征需求弱于预期，短期博弈点仍在于库存总量同比偏高 VS 流通库存有限 (期现冻结) (2) 中期展望平衡表，7 月正式从去库进入累库，为供需转弱的边际节点，7-8 月基本走平至小幅累库，9-10 月累库加速				
策略建议		(1) 单边：观望。(2) 跨品种：平衡表预估 7 月开始 V/L 库存比值重新转折反弹，7 至 9 月份 L9-V9 倾向扩大，然而估值方面 V 下方有出口窗口，因此倾向于配跨期反套而少配跨品种空头 (3) 跨期：V9-1 反套，预期 7-8 月平衡表小幅累库				

图 1: PVC 样本分工艺开工率

单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 7 月中仍有部分一体化电石法检修计划 (新增信发检修), 而外购电石法负荷已快速回升 (陕西北元 7.4 已复工至满负荷), 电石法负荷提至最高位的时点在 7 月下。

图 2: PVC 检修情况

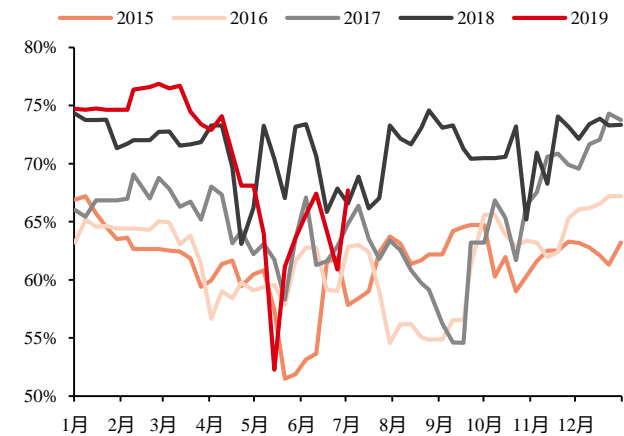
单位: 万吨/年

图 3: PVC 开工率季节性

单位: %

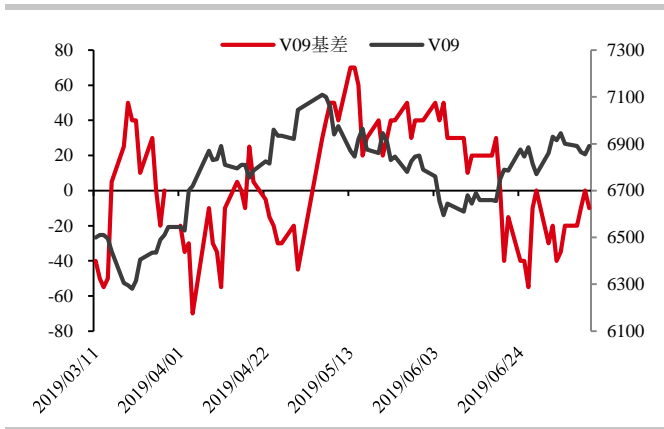
pvc 检修表		
近期检修复工		
霍家沟	16	2厂10万吨6.28检修, 7.9复工
吉兰泰	40	6.25检修, 7.4复工
陕西北元	125	6.20停, 7.4恢复至满负荷
正在检修		
青海盐湖	30	5.6MTO停车检修复工待定
河北盛华	26	11.28故障停车
云南南磷	33	4.1停车检修, 开车待定
内蒙古东兴	36	4.24故障停车, 复工待定
昔阳化工	10	4.12停车开车未定
盐湖美业	50	6.15停车检修1个月
新疆圣雄	60	部分装置7.1检修7天
山东信发	70	1捆7.9停车, 预计17-20天, 预计整体只有30万吨负荷
预期检修		
内蒙宜化	30	7月中检修
英力特	22	推迟至7月
新疆中泰(阜康)	90	部分装置7月中检修
河南宇航	40	7.15检修
安徽华塑	46	7月计划检修17-20天
内蒙君正	70	7.16-7.25新厂检修, 8月份老厂检修

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院



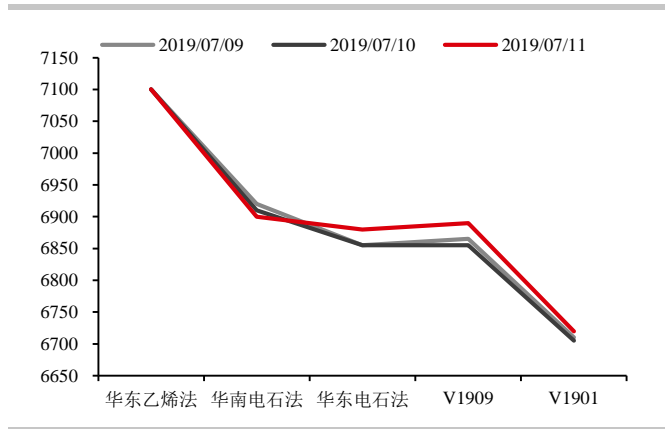
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: PVC 基差与单边价格 单位: 元/吨, 元/吨



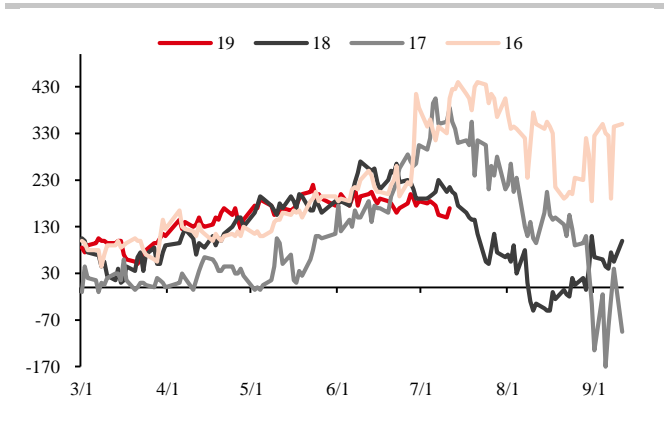
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: PVC 近远结构 单位: 元/吨



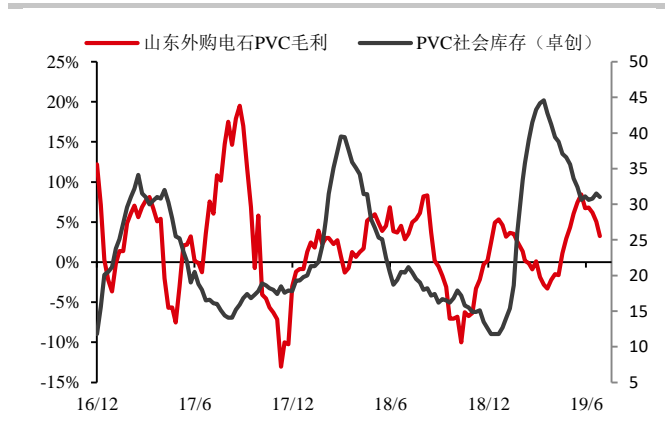
数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 6: V9-1 季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: PVC 外购电石毛利与库存 单位: %, 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 卓创 PVC 社会库存 单位: 万吨

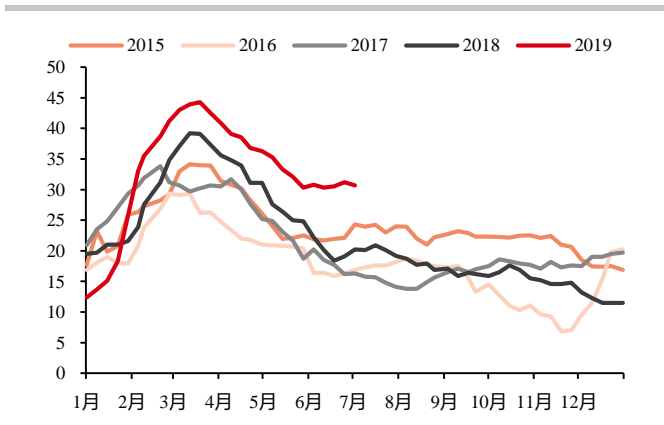
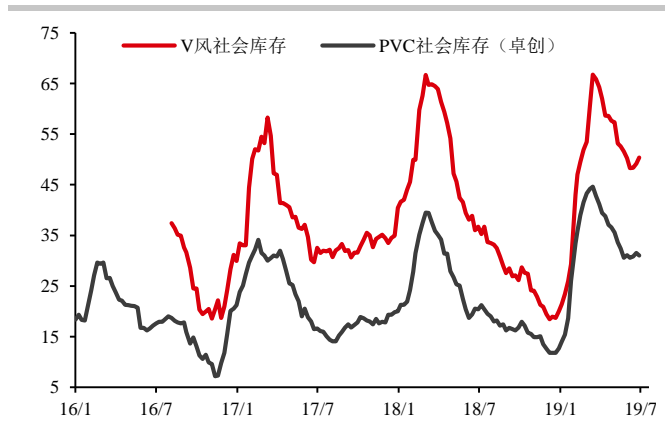
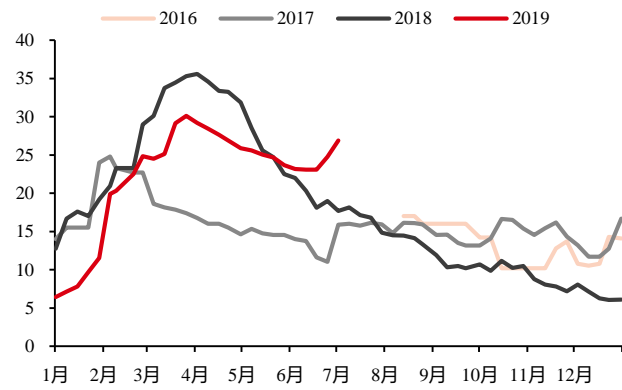


图 9: 卓创 PVC 社会库存与 V 风社会库存 单位: 万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

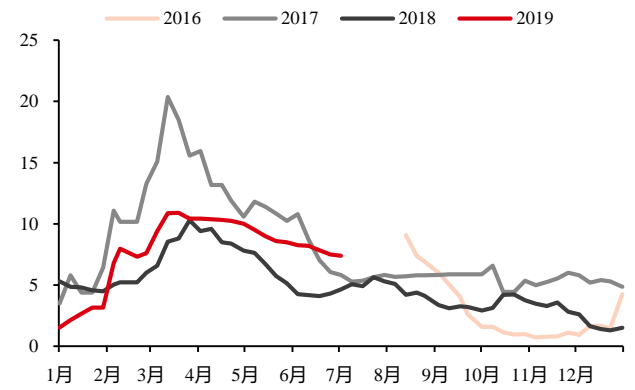
图 10: V 风华东库存 单位: 万吨



数据来源：V 风 华泰期货研究院

数据来源：V 风 华泰期货研究院

图 11: V 风华南库存 单位: 万吨



数据来源：V 风 华泰期货研究院

(1) 截至 7.5 卓创当周-1.6%，与 V 风库存出现分化，其中的华南地区表现去库、华东累库；出现地区分化的原因或在于前期 6 月上中华南地区溢价低位，导致上游厂家在途发货偏向华东，造成区域性供应错配；华南地区自身未见产业需求或明显投机需求亮点。

(2) 截至 7.5 当周，V 风+2.4%，连续三周回升，标志此前连续十二周的季节性去化已经结束，表征需求弱于预期；目前社会库存同比偏高，短期博弈点仍在于库存总量同比偏高 VS 流通库存有限（期现冻结），亦慎防 70 年大庆潜在安全检查持续给远期升水导致的期现冻结陷阱。

上游工厂库存中偏低，近周上游预售天数再度上升，上游工厂无销售压力，理解为上游库存转化期现冻结量及很小部分投机库存。真正的内盘供应高峰是在 7 月中下，届时或上游再度面临调降压力，但亦慎防 Q3 对应的潜在安全生产限产扭转平衡表。

图 12: 山东 PVC 单品种毛利（外购电石）

单位: %

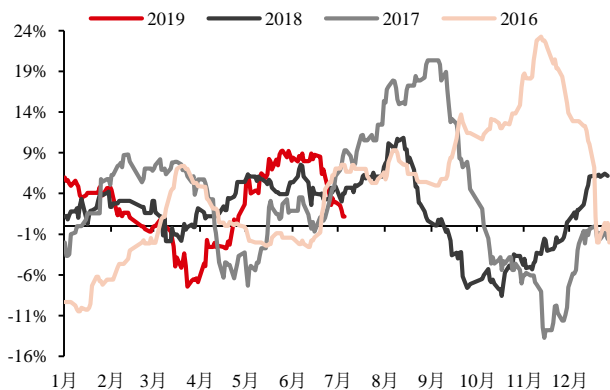
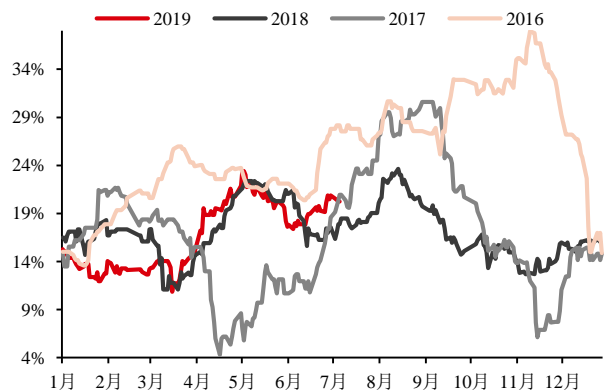


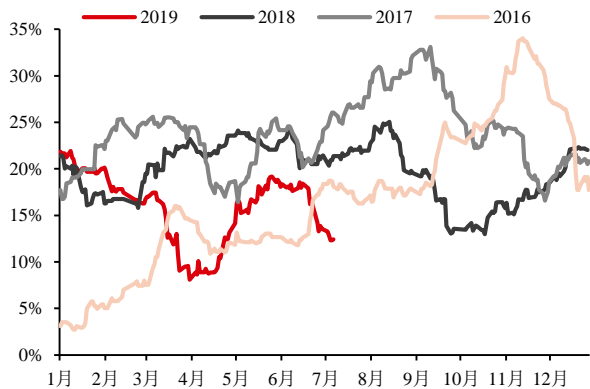
图 13: 内蒙 PVC 单品种毛利（自有电石）

单位: %



数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

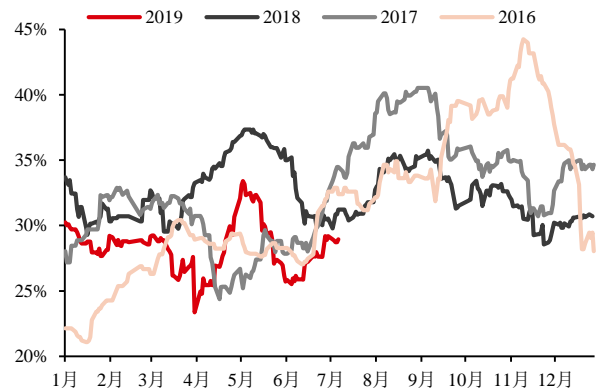
图 14： 山东氯碱一体化毛利（自有电厂、外购电石） 单位：%



数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

数据来源：V 风 华泰期货研究院

图 15： 内蒙氯碱一体化毛利（自有电厂、自有电石） 单位：%



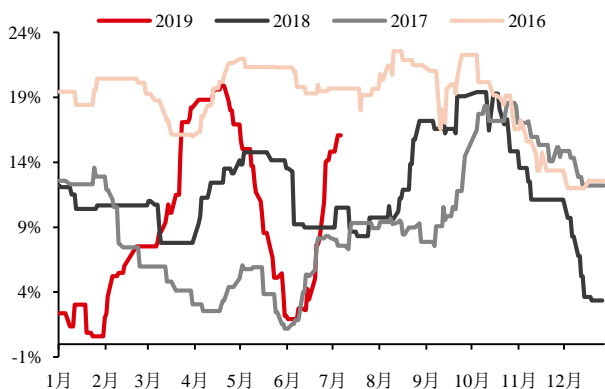
数据来源：V 风 华泰期货研究院

两地氯碱估值仍然分化，电石延续 6 月中以来大涨从而压制山东外购电石的氯碱综合毛利，西北一体化氯碱毛利仍持续回升。

(1) 6 月中以来电石的持续上涨，压制边际产能的氯碱毛利（山东外购电石的氯碱综合毛利作为利润绝对值较低的边际产能），开始距离潜在利润性减产点 8%-9% 接近

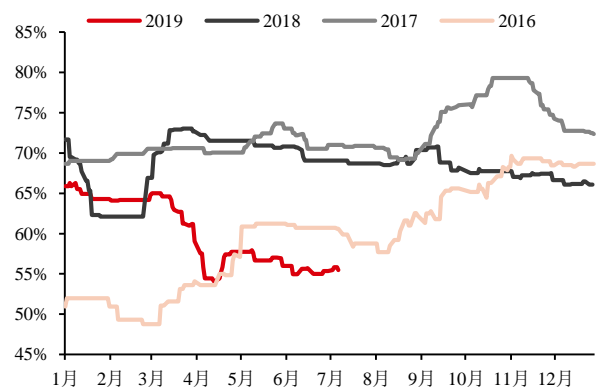
(2) 西北液碱的重新反弹重新促使西北氯碱毛利见底回升，前期因山西赤泥事件压制氧化铝负荷后而压制的烧碱开始见底回升，并且西北氯碱综合毛利绝对位置偏高而从来都不是边际产能，因此密切关注 7 月底供应回升至高位背景下的 PVC 上游企业出货意愿。

图 16： 内蒙电石外卖华北毛利 单位：%



数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 17： 山东烧碱毛利 单位：%

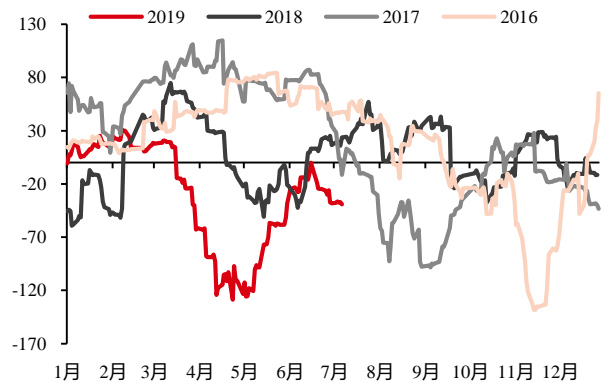
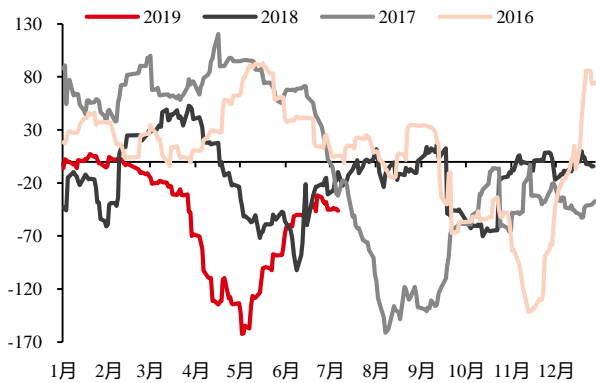


数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

(1) 乌海电石上周延续上升 125，山东送到价大幅上升 140。PVC 春检期结束后负荷明显上一个台阶；上周卓创电石开工率 58.5% (+0.5%)，电石毛利大幅回升背景下，夏季高温仍有生产不稳，拖慢电石负荷提升节奏。本周上半周西北、山东电石继续延续上涨。

图 18: 电石法 PVC 出口利润 单位: 美元/吨

图 19: 乙烯法 PVC 出口利润 单位: 美元/吨



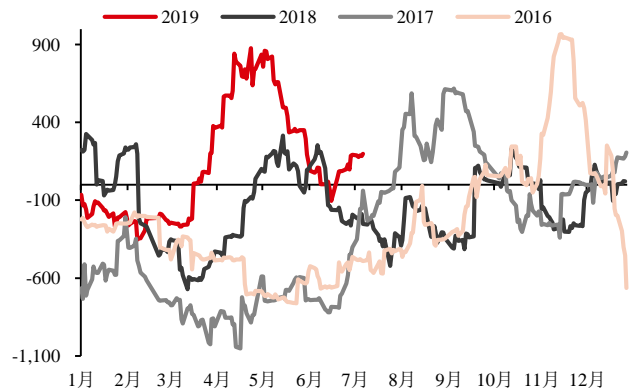
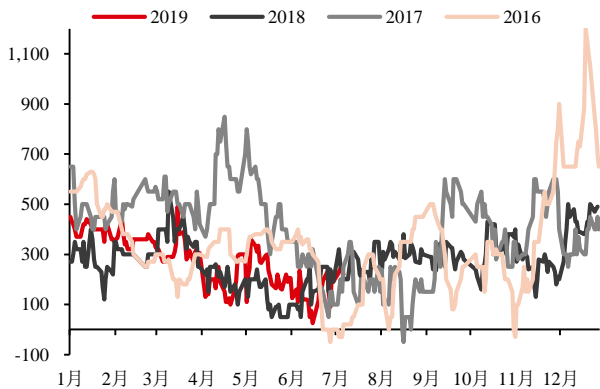
数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

数据来源: V 风 华泰期货研究院

(1) 本周 CFR 中国、CFR 东南亚持稳 (然而西北欧大跌 50 美金)，进口窗口仍小幅打开，出口窗口仍等待打开，关注换算过来华东 6700 一线对应出口窗口支撑。

图 20: 乙烯法-电石法价差 单位: 元/吨

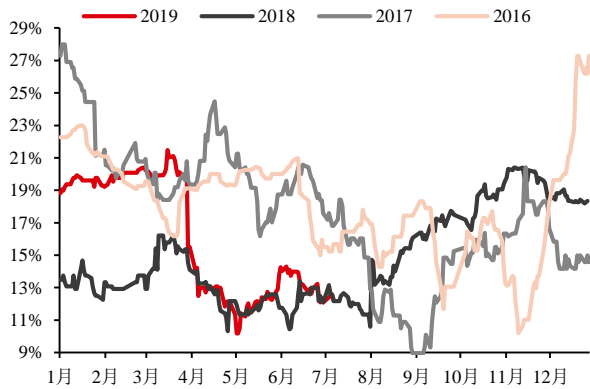
图 21: 乙烯法 PVC 进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

数据来源: V 风 华泰期货研究院

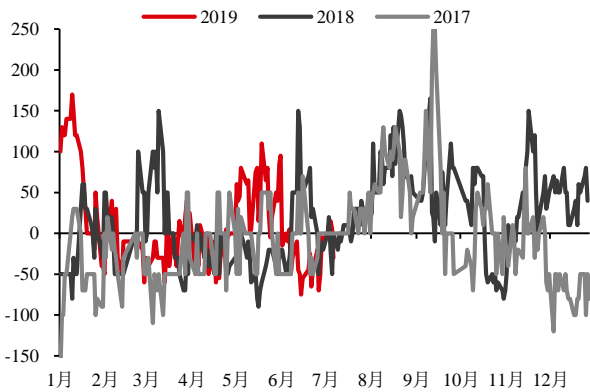
图 22: 估算管材毛利 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 管材毛利继续底部盘整。

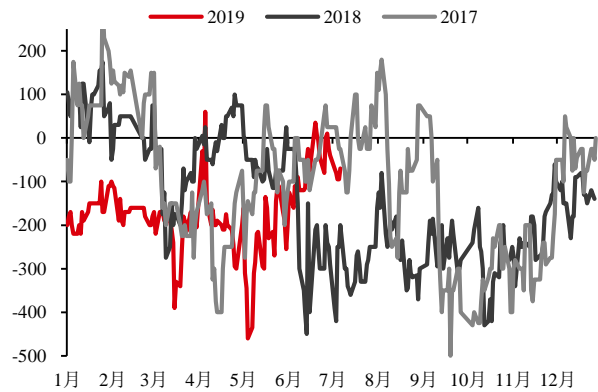
图 23: 华南-华东-50 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

(1) 华南溢价底部回升

图 24: 华东-西北-450 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

(2) 销区-产区价差高位回落

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：020-83901005

网址：www.htfc.com