



山东主力下游采购价下调，烧碱现价承压下行

研究院化工组

研究员

梁宗泰

020-83901031

liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

020-83901135

cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

0755-82790795

yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

020-83901158

wushuocong@htfc.com

从业资格号: F03119179

刘启展

020-83901049

liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

PVC 中性：供应方面，除前期检修装置延续停车外，短期内暂无新增检修企业，且乙烯法企业检修相对集中，乙烯法 PVC 开工负荷环比下降，但 PVC 整体供应量仍处于同期高位。需求端，下游终端企业开工陆续恢复，但需求复苏仍缓慢，PVC 库存维持高位，延续累库趋势但累库幅度较为温和。当前出口签单较好，短期内 PVC 供需基本面支撑仍偏弱，须关注出口的延续性以及后续供给侧改革政策对成本端电石的宏观支撑。

烧碱中性：供应端受华南、华东上游装置检修影响，烧碱开工率环比小幅下滑，整体产量有所下降但仍处于同期高位，后期计划检修较为集中，供应或有所回落。需求端，氧化铝开工环比上升，山东区域主力下游送货量仍处于高位，而非铝下游需求恢复有限，对高价存在抵触。库存相对高位，叠加仓单低价冲击，山东主力氧化铝厂家采购 32 碱价格再度下调，带动烧碱现货价格下行。后期来看，上游装置检修计划增多，烧碱供应或有所缩减，有助于厂库库存去化，后续关注烧碱装置春检计划、下游氧化铝送货量以及宏观政策动态。

核心观点

■ 市场分析

PVC:

电石开工率：截至 2 月 21 日，平均开工负荷率在 63.59%，环比上周-1.11%。

PVC 开工率：截至 2 月 21 日，整体开工负荷 78.58%，环比-0.32%。其中电石法 PVC 开工负荷 82.12%，环比+0.64%；乙烯法 PVC 开工负荷 69.41%，环比-2.83%。

PVC 检修：截至 2 月 21 日，停车及检修造成的损失量在 11.12 万吨，较上周+0.62 万吨。

PVC 库存：截至 2 月 21 日，仓库总库存 47.41 万吨，较上周+0.88 万吨。

烧碱:

烧碱产量及开工率：截至 2 月 21 日，烧碱开工率 83.70%，环比-1.50%；烧碱产量 80.51 万吨，环比-1.27 万吨。

生产利润：截至 2 月 21 日，山东氯碱综合利润（1 吨烧碱+0.8 吨液氯）531.1 元/吨，山东氯碱综合利润（1 吨烧碱+1 吨 PVC）539.1 元/吨。

库存：截至 2 月 21 日，国内烧碱上游库存 48.12 万吨，环比-0.38 万吨。

■ 策略

PVC 中性：供应方面，除前期检修装置延续停车外，短期内暂无新增检修企业，且乙烯法企业检修相对集中，乙烯法 PVC 开工负荷环比下降，但 PVC 整体供应量仍处于同期高位。需求端，下游终端企业开工陆续恢复，但需求复苏仍缓慢，PVC 库存维持高位，延续累库趋势但累库幅度较为温和。当前出口签单较好，短期内 PVC 供需基本面支撑仍偏弱，须关注出口的延续性以及后续供给侧改革政策对成本端电石的宏观支撑。

烧碱中性：供应端受华南、华东上游装置检修影响，烧碱开工率环比小幅下滑，整体产量有所下降但仍处于同期高位，后期计划检修较为集中，供应或有所回落。需求端，氧化铝开工环比上升，山东区域主力下游送货量仍处于高位，而非铝下游需求恢复有限，对高价存在抵触。库存相对高位，叠加仓单低价冲击，山东主力氧化铝厂家采购 32 碱价格再度下调，带动烧碱现货价格下行。后期来看，上游装置检修计划增多，烧碱供应或有所缩减，有助于厂库库存去化，后续关注烧碱装置春检计划、下游氧化铝送货量以及宏观政策动态。

■ 风险

PVC：下游采购需求大幅回升；供给侧改革政策支撑。

烧碱：下游氧化铝投产进度放缓；上游检修计划不如预期。

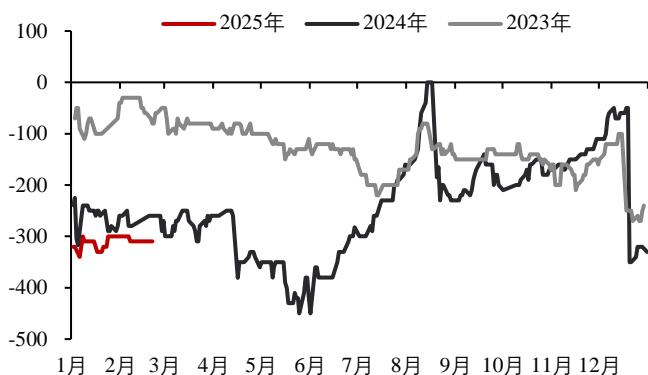
目录

| | |
|------------|---|
| 摘要 | 1 |
| 核心观点 | 1 |

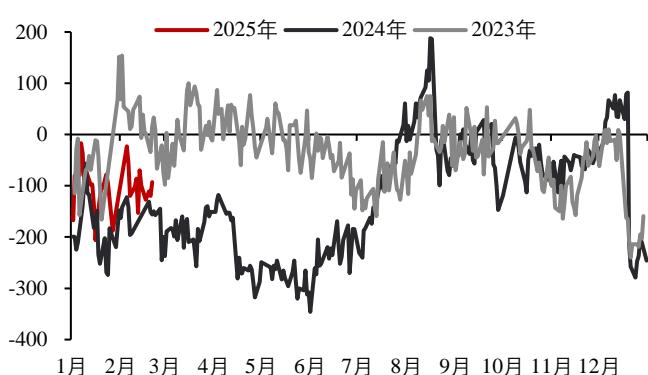
图表

| | |
|--|----|
| 图 1:PVC 华东基差 单位: 元/吨 | 5 |
| 图 2: PVC 华南基差 单位: 元/吨 | 5 |
| 图 3:V1-V5 单位: 元/吨 | 5 |
| 图 4: V5-V9 单位: 元/吨 | 5 |
| 图 5: V9-V1 单位: 元/吨 | 5 |
| 图 6: PVC 期货注册仓单 单位: 张 | 5 |
| 图 7: PVC 产量 单位: 万吨 | 6 |
| 图 8: PVC 开工率 单位: % | 6 |
| 图 9: PVC 电石法开工率 单位: % | 6 |
| 图 10: PVC 乙烯法开工率 单位: % | 6 |
| 图 11: PVC 总开工率 单位: % | 6 |
| 图 12: PVC 检修损失量 单位: 万吨 | 6 |
| 图 13: PVC 进口利润 单位: 元/吨 | 7 |
| 图 14: PVC 出口利润 单位: 美元/吨 | 7 |
| 图 15: PVC 进口量 单位: 万吨 | 7 |
| 图 16: PVC 出口量 单位: 万吨 | 7 |
| 图 17: 山东外购电石 PVC 利润 单位: 元/吨 | 7 |
| 图 18: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+0.8 吨液氯) 单位: 元/吨 | 7 |
| 图 19: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 20: 西北氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 21: 山东液氯价格 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 22: 西北自有电石 PVC 利润 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 23: PVC 华东乙烯法利润 (远东) 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 24: PVC 华东乙烯法利润 (东南亚) 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 25: 电石利润 单位: 元/吨 | 9 |
| 图 26: 兰炭开工率 单位: % | 9 |
| 图 27: PVC 社会库存 (卓创) 单位: 万吨 | 9 |
| 图 28: PVC 社会库存 (V 风) 单位: 万吨 | 9 |
| 图 29: PVC 华北及华南下游库存 单位: 万吨 | 9 |
| 图 30: PVC 华东下游开工率 单位: % | 9 |
| 图 31: PVC 华南下游开工率 单位: % | 10 |
| 图 32: PVC 华北下游开工率 单位: % | 10 |
| 图 33: 山东 32% 液碱 单位: 元/吨 | 10 |

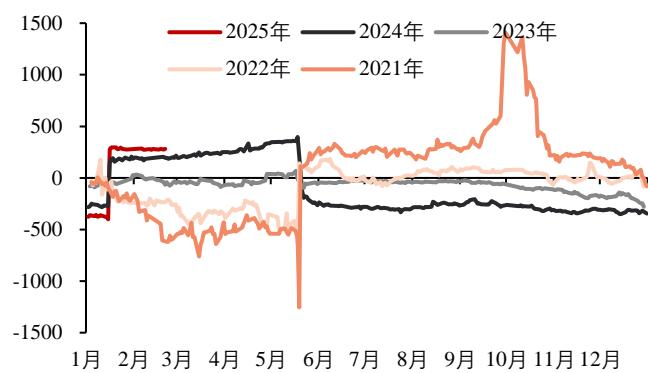
| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 34: 山东 50%液碱 单位: 元/吨 | 10 |
| 图 35: 新疆 99%片碱 单位: 元/吨 | 10 |
| 图 36: 江苏 32%液碱 单位: 元/吨 | 10 |
| 图 37: 烧碱基差 (山东 32%液碱) 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 38: 烧碱基差 (山东 50%液碱) 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 39: 山东 50%-32%液碱 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 40: 50%液碱广东-山东 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 41: 32%液碱江苏-山东 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 42: 32%液碱广东-山东 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 43: 山东烧碱利润 单位: 元/吨 | 12 |
| 图 44: 烧碱华东出口利润 单位: 元/吨 | 12 |
| 图 45: 烧碱开工率 单位: % | 12 |
| 图 46: 山东烧碱开工率 单位: % | 12 |
| 图 47: 江苏烧碱开工率 单位: % | 12 |
| 图 48: 内蒙烧碱开工率 单位: % | 12 |
| 图 49: 烧碱产量 单位: 万吨 | 13 |
| 图 50: 烧碱库存 单位: 万吨 | 13 |
| 图 51: 烧碱西北库存 单位: 万吨 | 13 |
| 图 52: 烧碱华北库存 单位: 万吨 | 13 |
| 图 53: 烧碱华东库存 单位: 万吨 | 13 |
| 图 54: 烧碱华中库存 单位: 万吨 | 13 |
| 图 55: 烧碱东北库存 单位: 万吨 | 14 |
| 图 56: 烧碱西南库存 单位: 万吨 | 14 |
| 图 57: 氧化铝开工率 单位: % | 14 |
| 图 58: 纸浆开工率 单位: % | 14 |
| 图 59: 双胶纸产能利用率 单位: % | 14 |
| 图 60: 白卡纸产能利用率 单位: % | 14 |
| 图 61: 生活用纸产能利用率 单位: % | 15 |
| 图 62: 白板纸产能利用率 单位: % | 15 |
| 图 63: 粘胶短纤开工率 单位: % | 15 |
| 图 64: 印染综合开工率 单位: % | 15 |
| 图 65: 氧化铝周度库存 单位: 万吨 | 15 |
| 图 66: 氧化铝港口库存 单位: 万吨 | 15 |

图 1: PVC 华东基差 | 单位: 元/吨


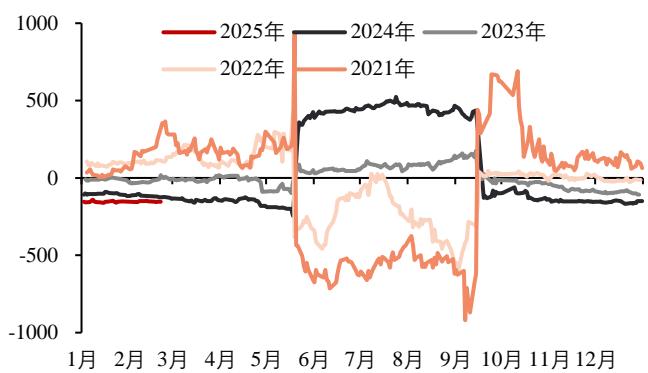
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 2: PVC 华南基差 | 单位: 元/吨


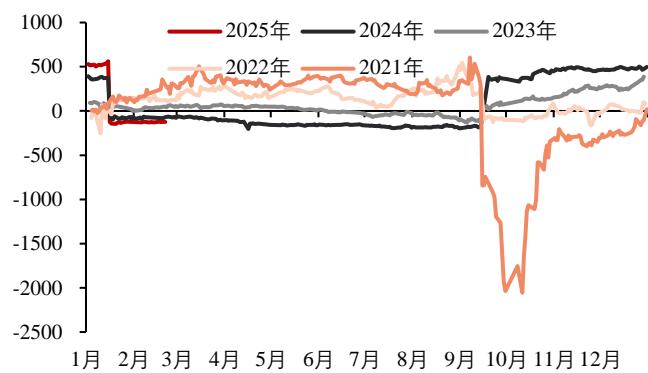
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 3: V1-V5 | 单位: 元/吨


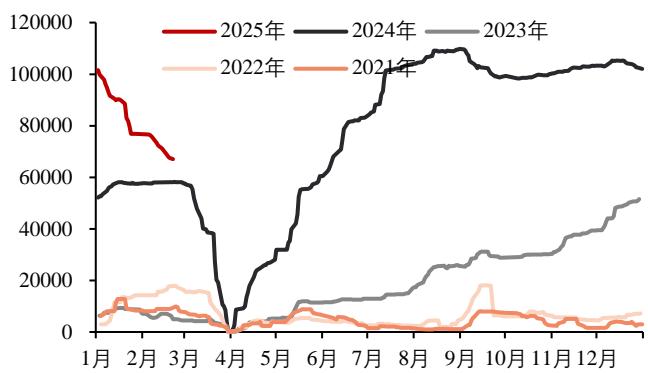
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 4: V5-V9 | 单位: 元/吨


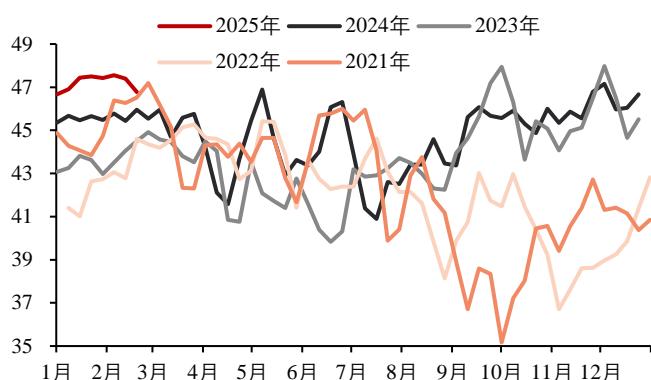
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 5: V9-V1 | 单位: 元/吨


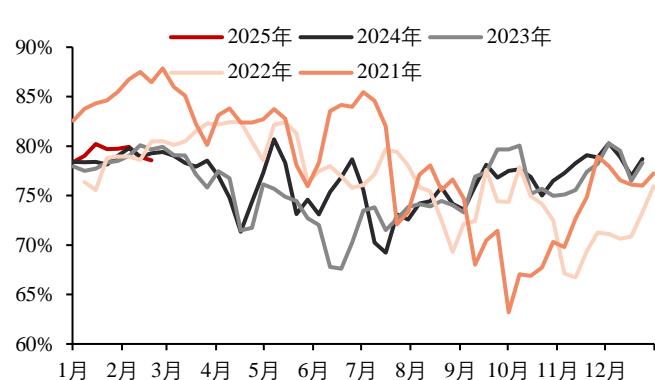
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 6: PVC 期货注册仓单 | 单位: 张


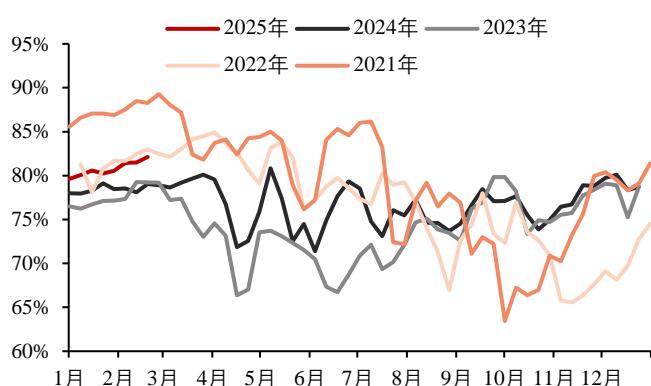
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 7: PVC 产量 | 单位: 万吨


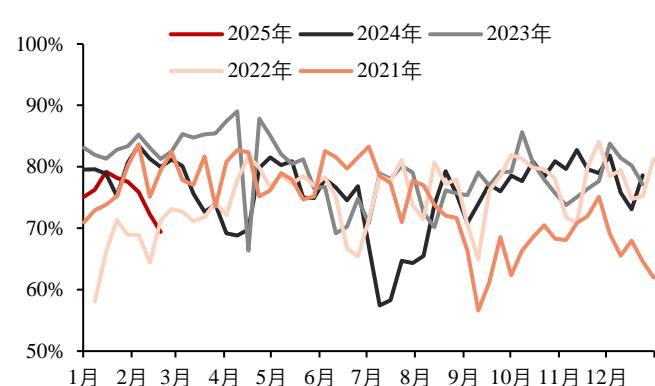
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: PVC 开工率 | 单位: %


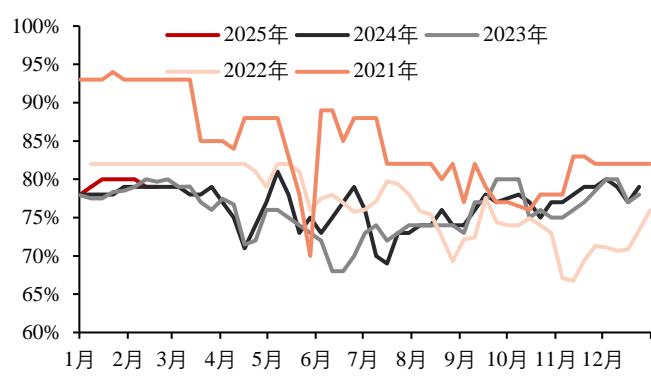
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: PVC 电石法开工率 | 单位: %


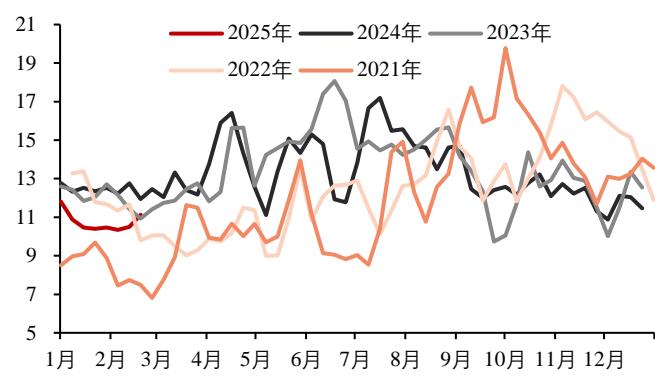
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: PVC 乙烯法开工率 | 单位: %


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

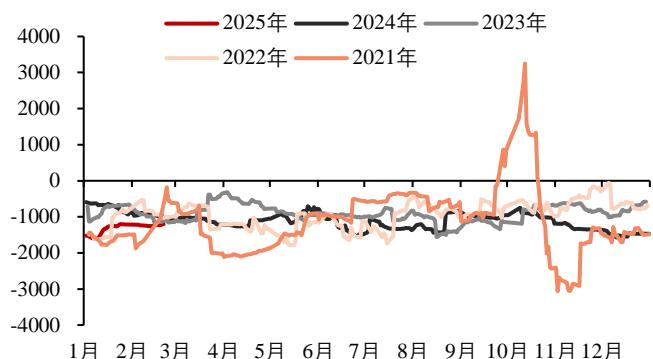
图 11: PVC 总开工率 | 单位: %


数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 12: PVC 检修损失量 | 单位: 万吨


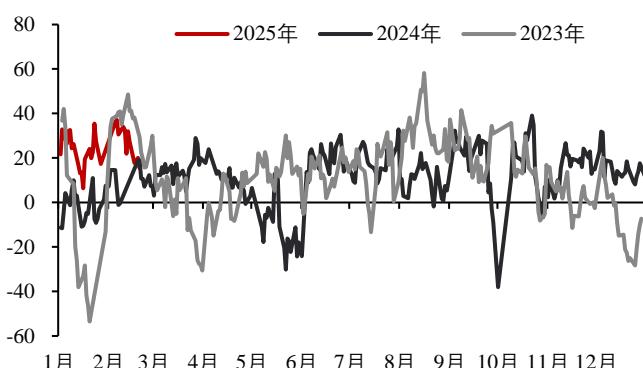
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: PVC 进口利润 | 单位: 元/吨



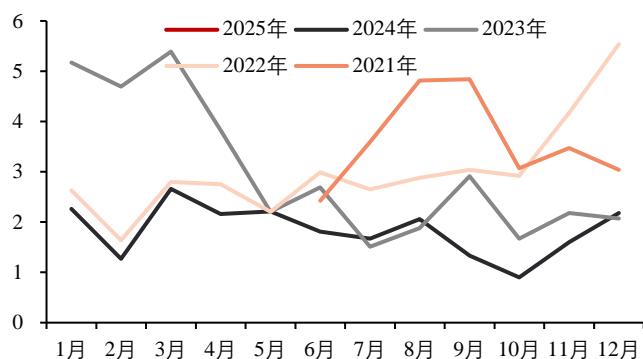
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: PVC 出口利润 | 单位: 美元/吨



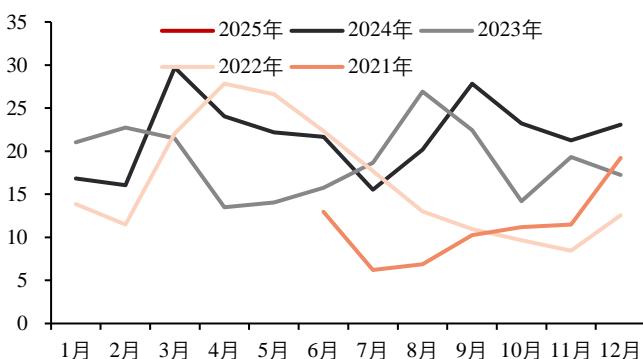
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: PVC 进口量 | 单位: 万吨



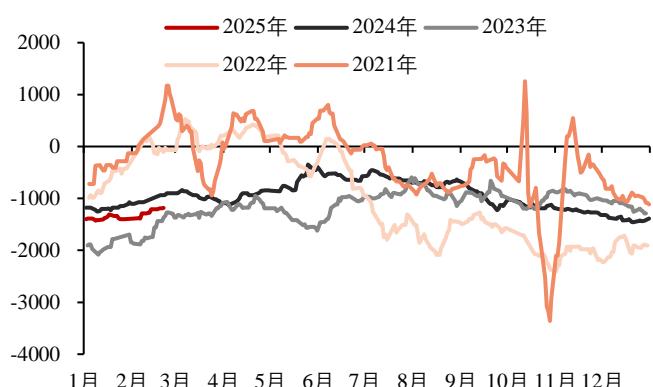
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 16: PVC 出口量 | 单位: 万吨



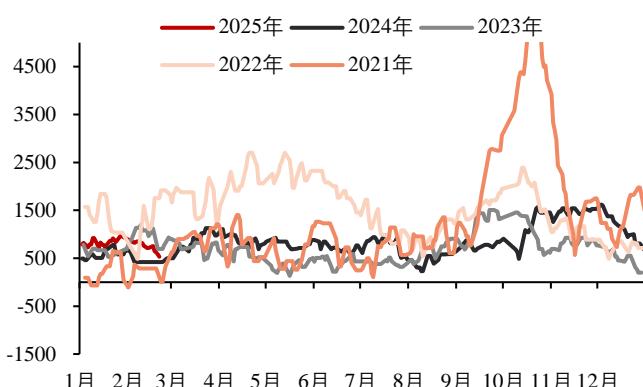
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 17: 山东外购电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨



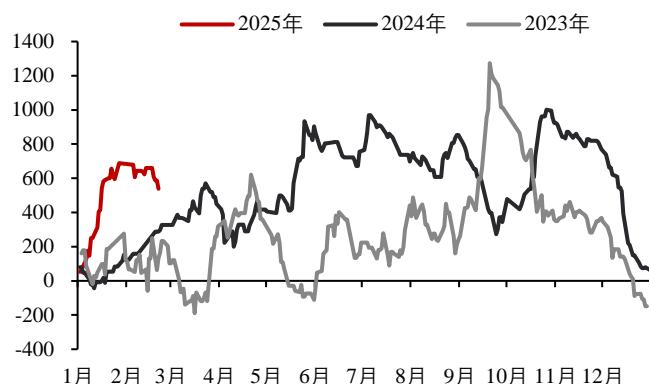
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+0.8 吨液氯) | 单位: 元/吨



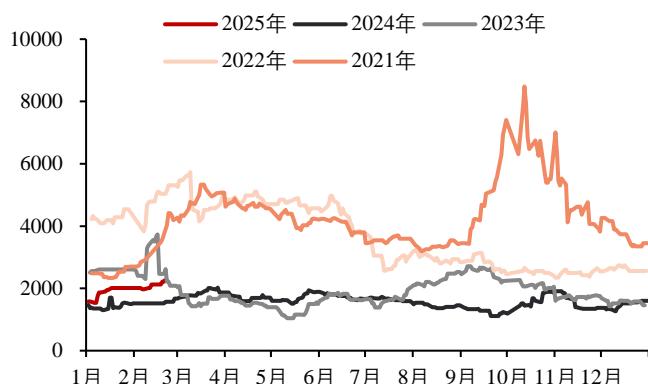
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) | 单位: 元/吨



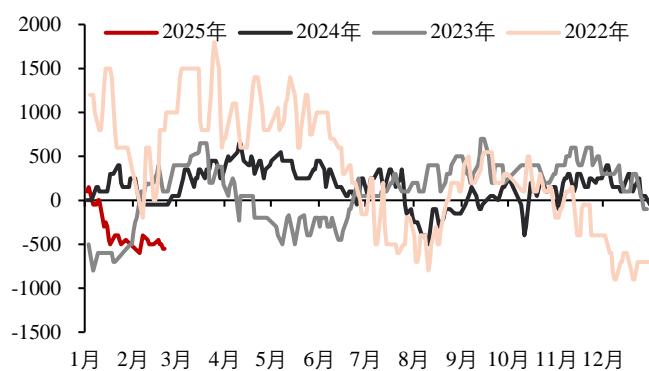
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 西北氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) | 单位: 元/吨



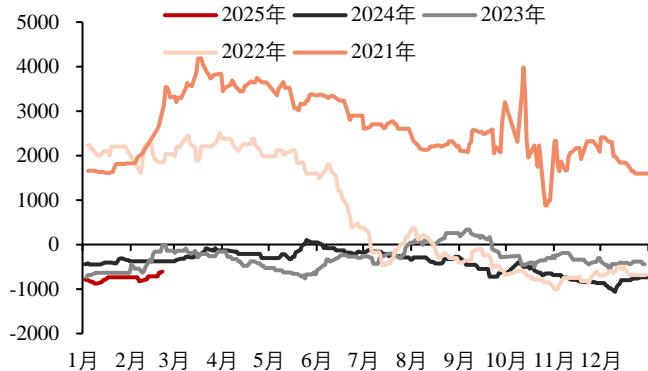
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 山东液氯价格 | 单位: 元/吨



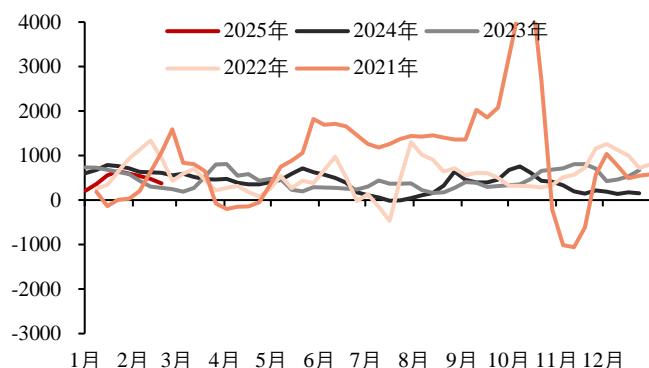
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 西北自有电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨



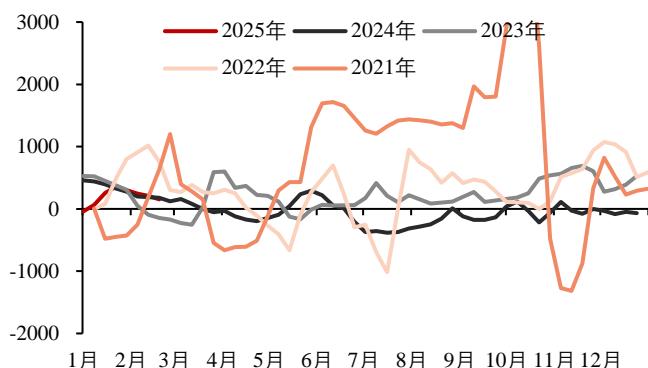
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: PVC 华东乙烯法利润 (远东) | 单位: 元/吨

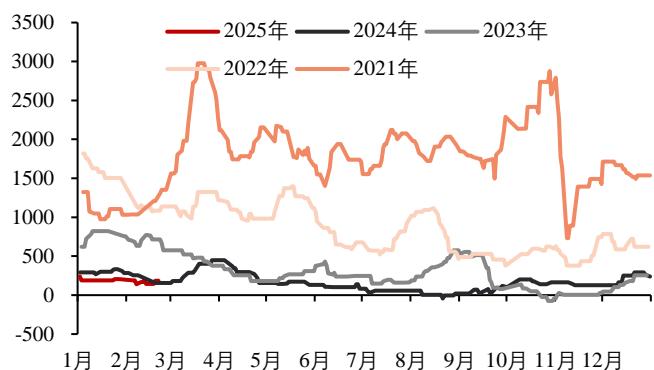


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

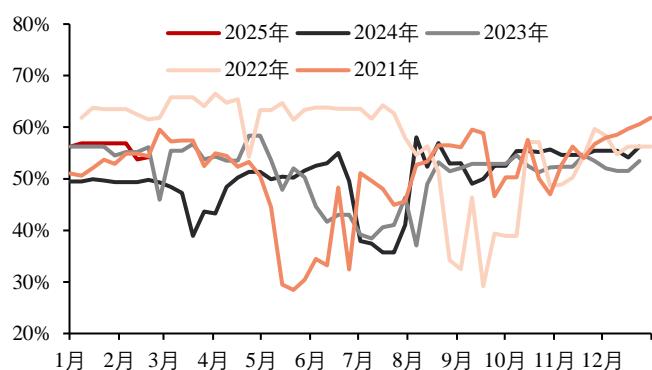
图 24: PVC 华东乙烯法利润 (东南亚) | 单位: 元/吨



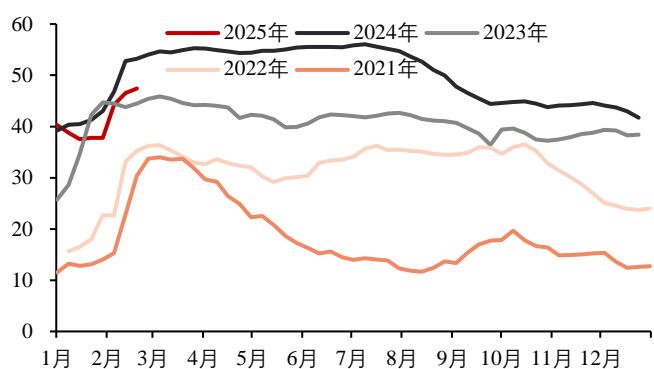
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 电石利润 | 单位: 元/吨


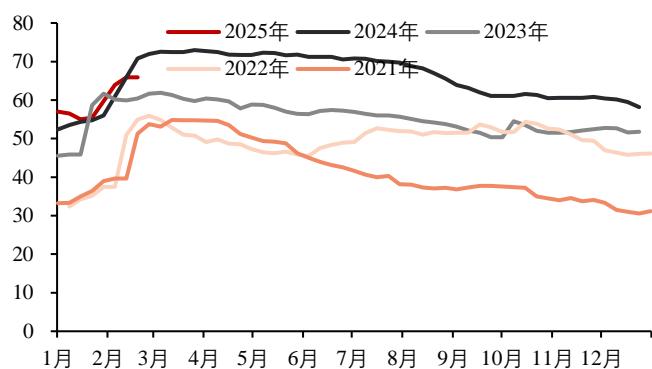
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 兰炭开工率 | 单位: %


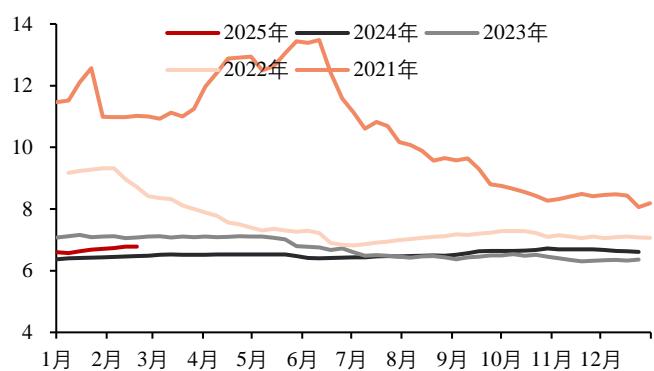
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27: PVC 社会库存 (卓创) | 单位: 万吨


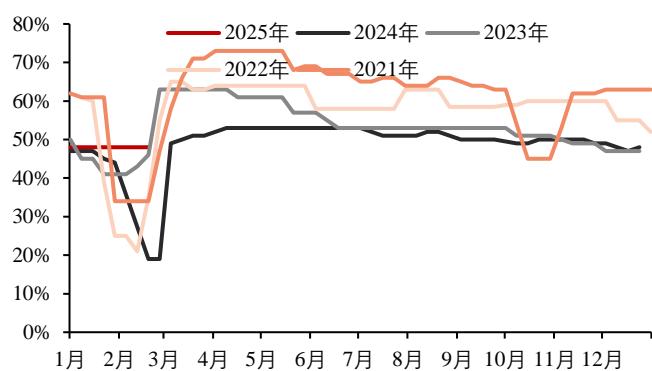
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: PVC 社会库存 (V 风) | 单位: 万吨


数据来源: V 风 华泰期货研究院

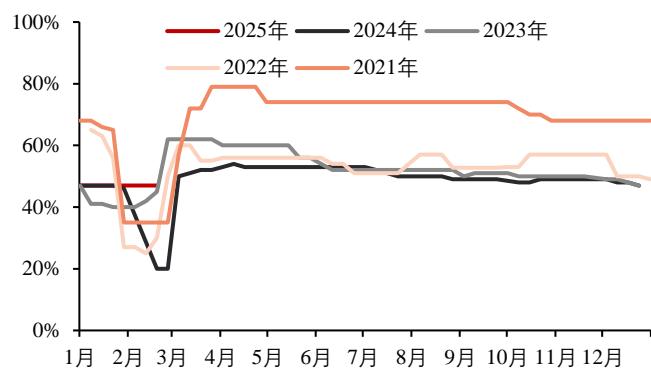
图 29: PVC 华北及华南下游库存 | 单位: 万吨


数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 30: PVC 华东下游开工率 | 单位: %


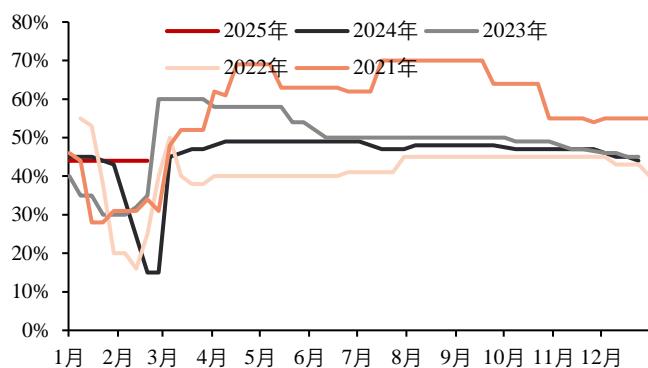
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 31: PVC 华南下游开工率 | 单位: %



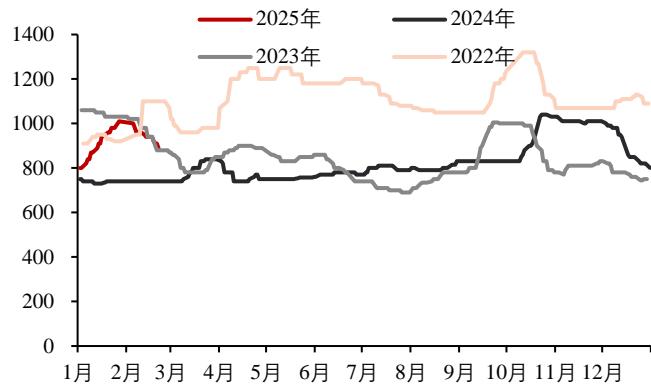
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 32: PVC 华北下游开工率 | 单位: %



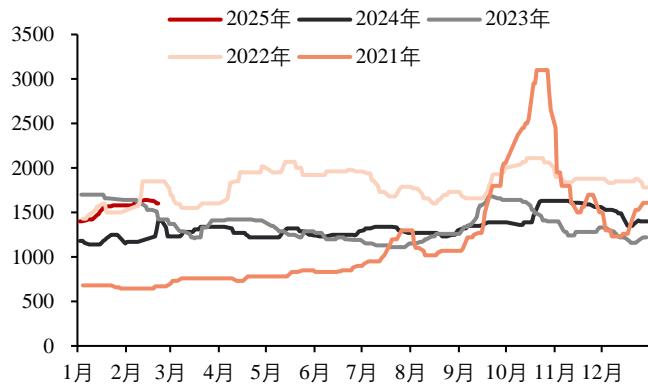
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 33: 山东 32% 液碱 | 单位: 元/吨



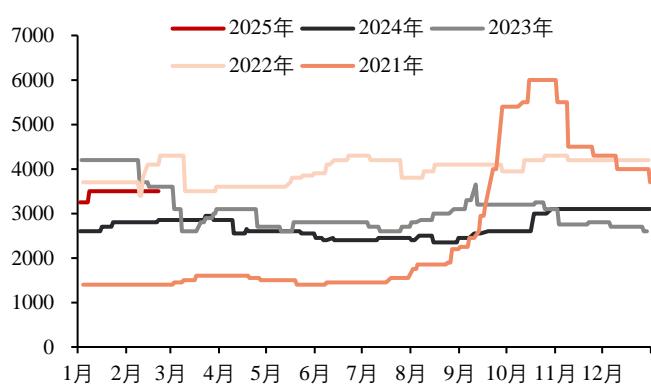
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: 山东 50% 液碱 | 单位: 元/吨



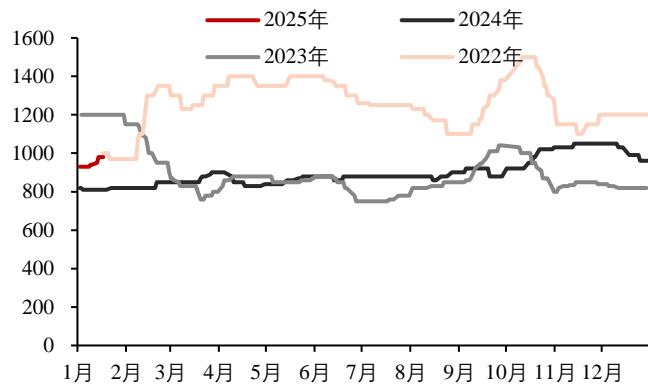
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: 新疆 99% 片碱 | 单位: 元/吨

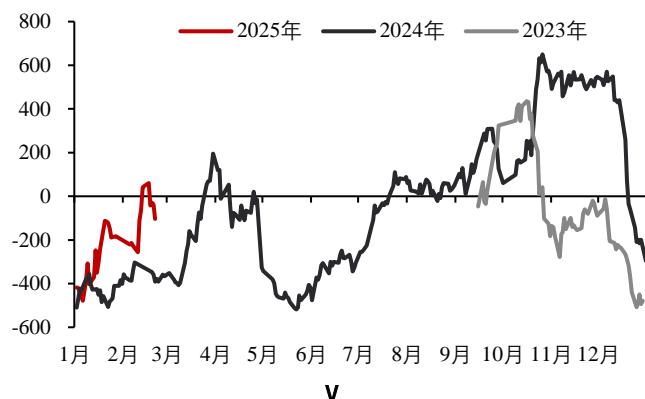


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

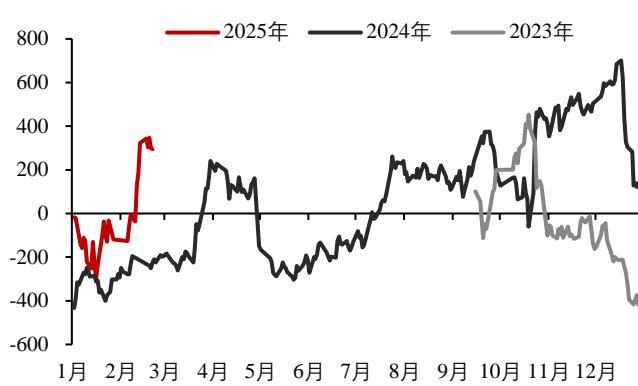
图 36: 江苏 32% 液碱 | 单位: 元/吨



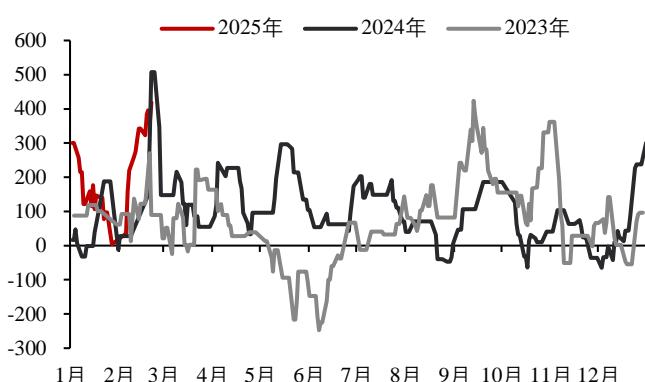
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 37: 烧碱基差 (山东 32%液碱) | 单位: 元/吨


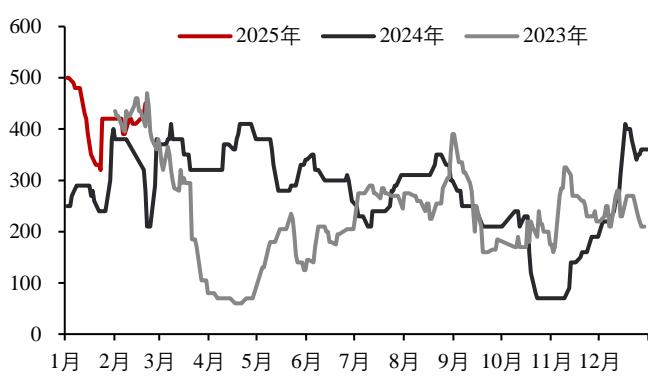
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: 烧碱基差 (山东 50%液碱) | 单位: 元/吨


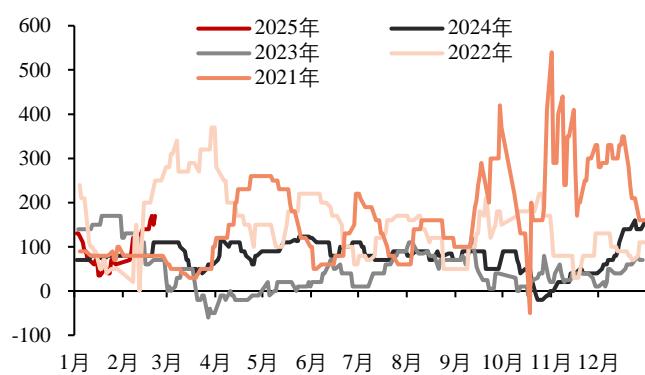
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: 山东 50%-32%液碱 | 单位: 元/吨


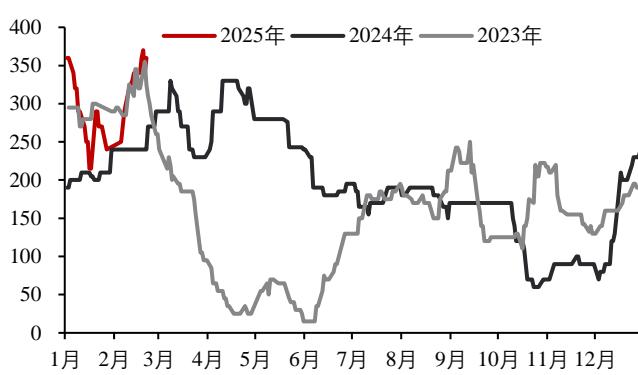
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: 50%液碱广东-山东 | 单位: 元/吨


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

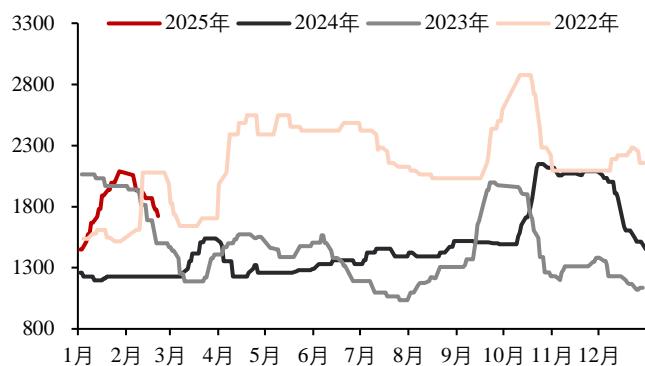
图 41: 32%液碱江苏-山东 | 单位: 元/吨


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 42: 32%液碱广东-山东 | 单位: 元/吨


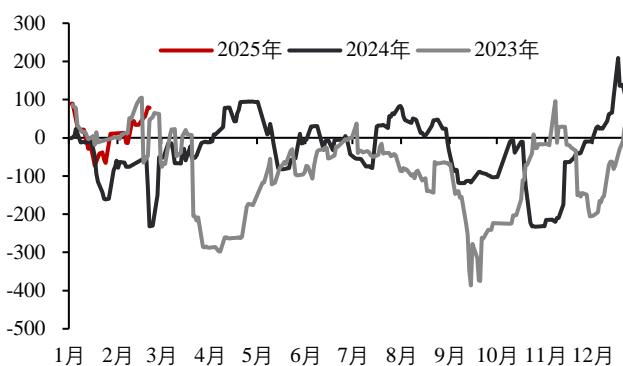
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43：山东烧碱利润 | 单位：元/吨



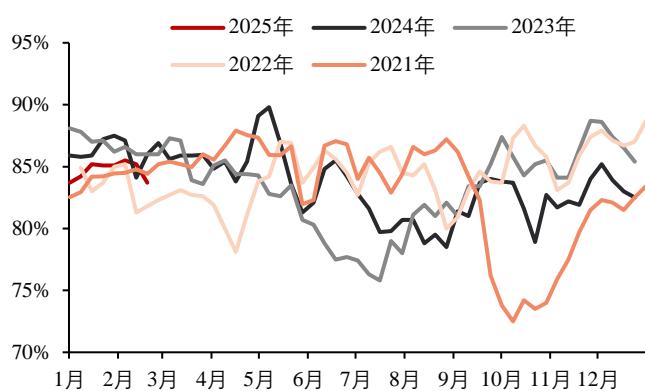
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 44：烧碱华东出口利润 | 单位：元/吨



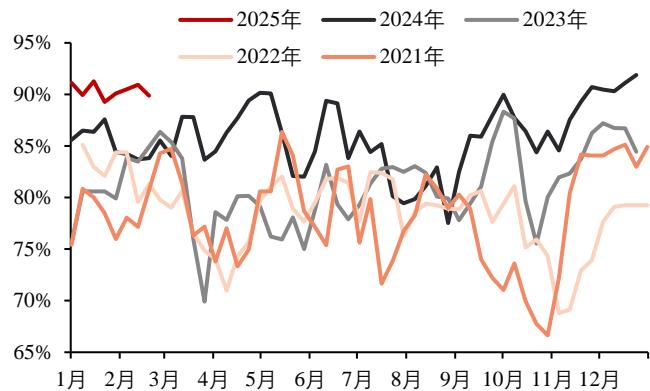
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 45：烧碱开工率 | 单位：%



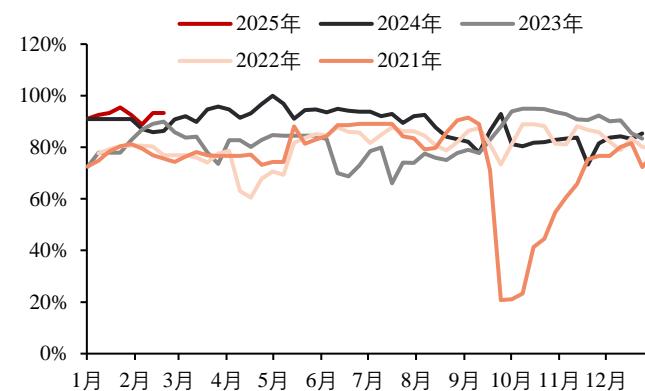
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 46：山东烧碱开工率 | 单位：%



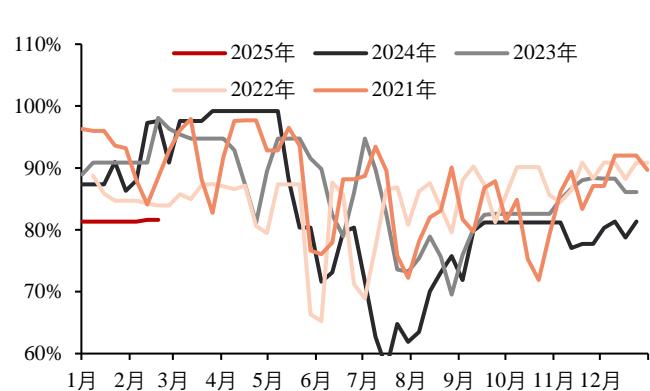
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 47：江苏烧碱开工率 | 单位：%

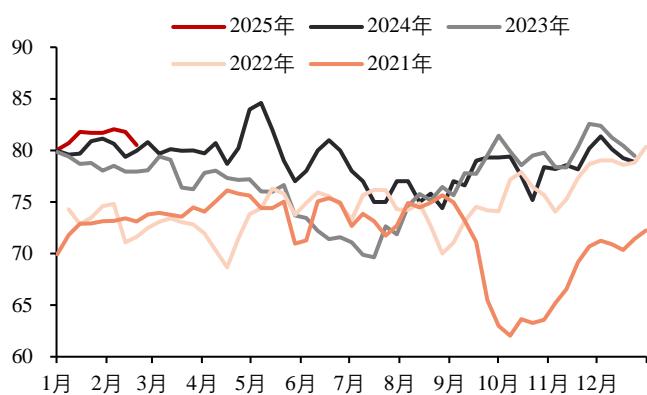


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

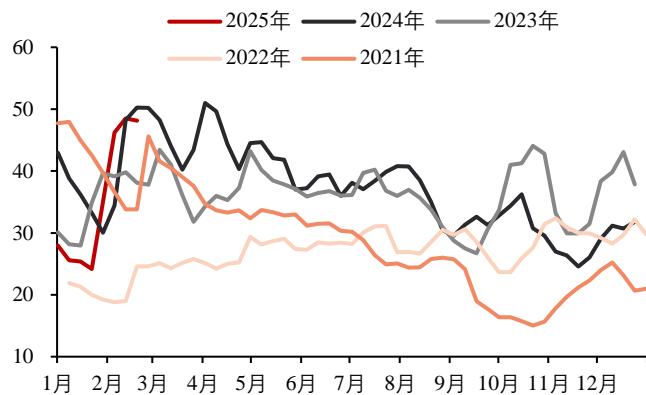
图 48：内蒙烧碱开工率 | 单位：%



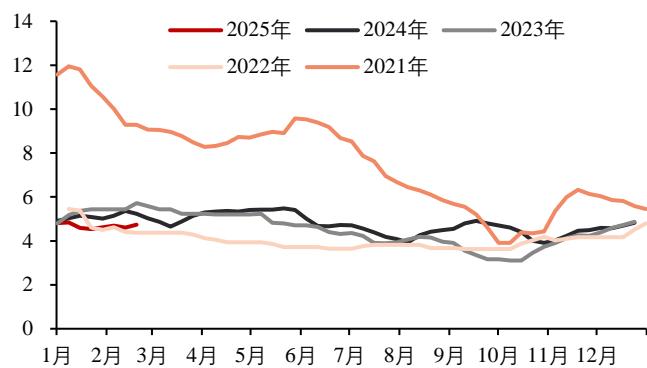
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 49:烧碱产量 | 单位: 万吨


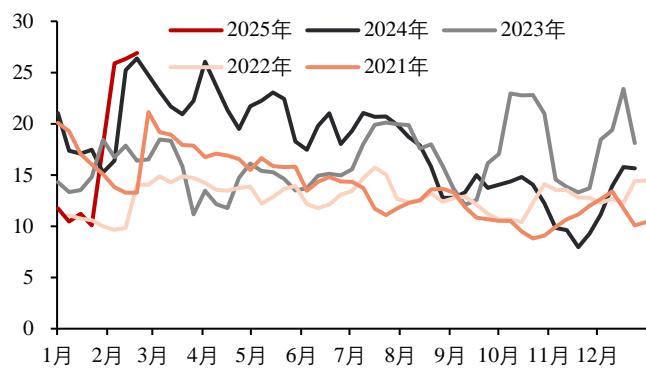
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 50:烧碱库存 | 单位: 万吨


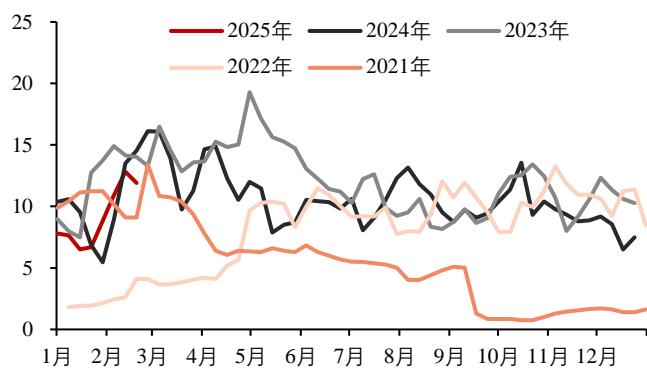
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 51:烧碱西北库存 | 单位: 万吨


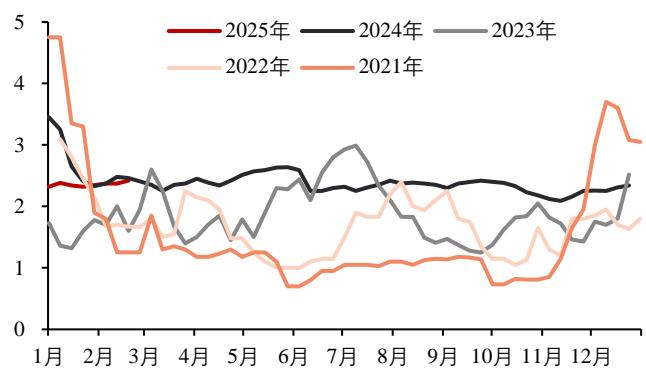
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 52:烧碱华北库存 | 单位: 万吨


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

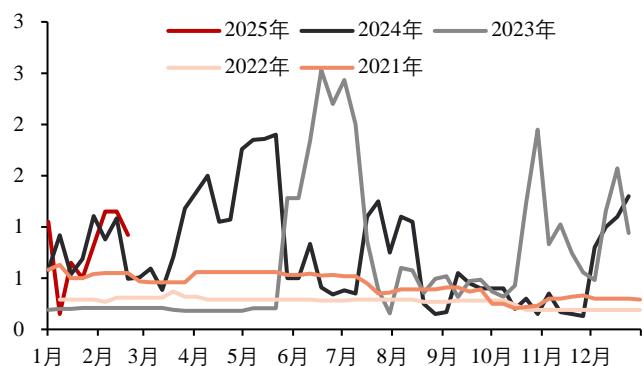
图 53:烧碱华东库存 | 单位: 万吨


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 54:烧碱华中库存 | 单位: 万吨


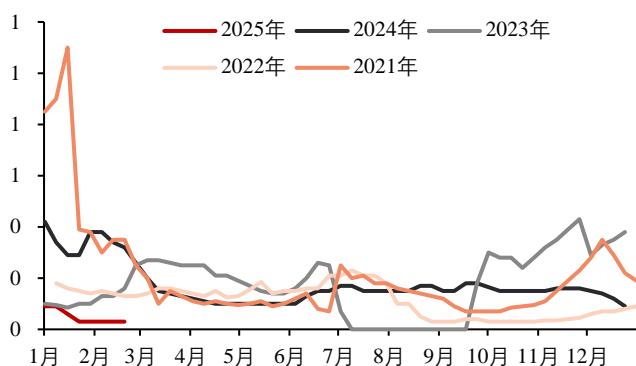
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 55:烧碱东北库存 | 单位: 万吨



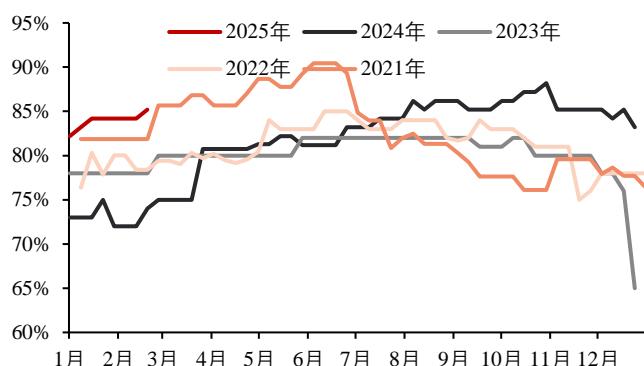
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 56:烧碱西南库存 | 单位: 万吨



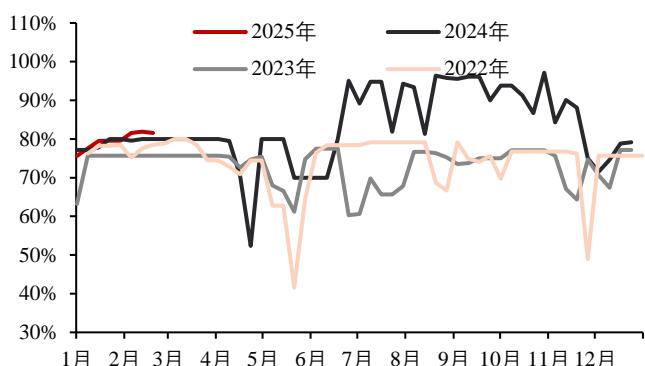
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 57:氧化铝开工率 | 单位: %



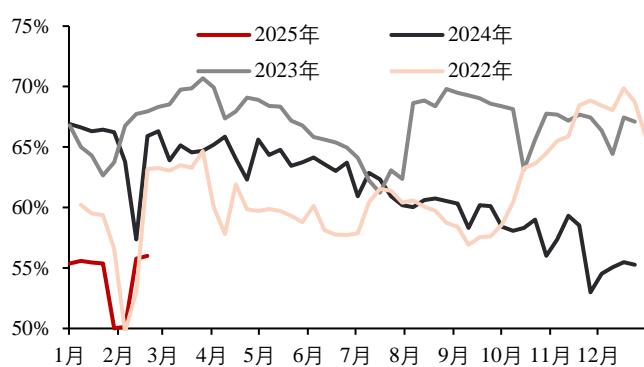
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 58:纸浆开工率 | 单位: %



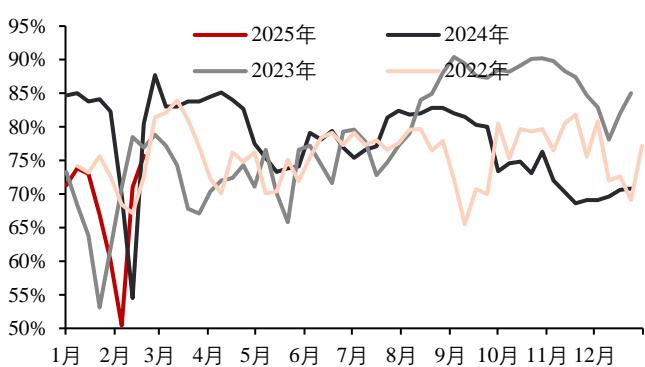
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 59: 双胶纸产能利用率 | 单位: %



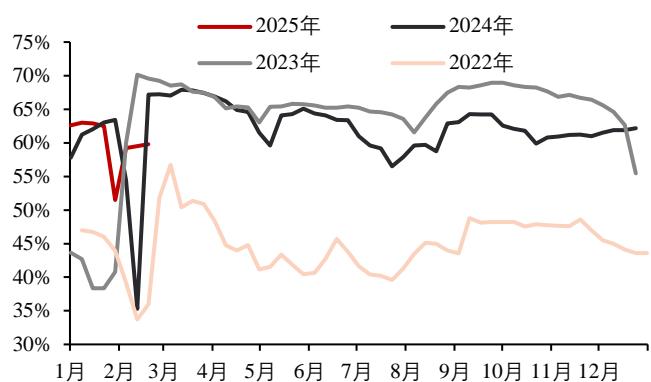
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 60: 白卡纸产能利用率 | 单位: %



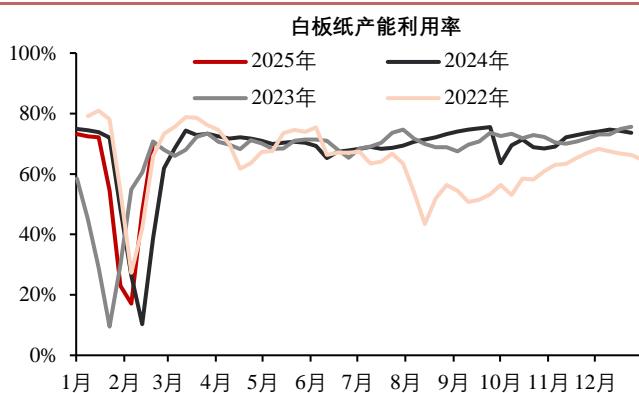
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 61：生活用纸产能利用率 | 单位：%



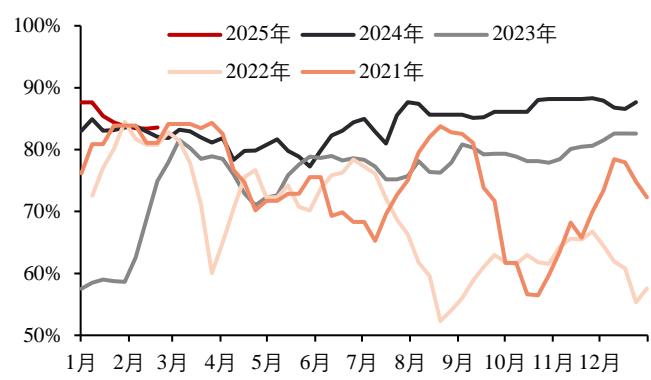
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 62：白板纸产能利用率 | 单位：%



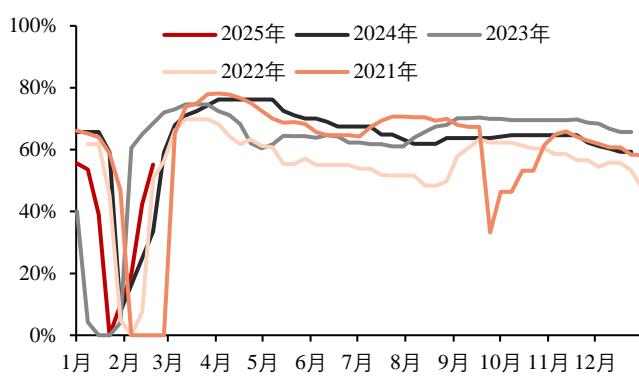
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 63：粘胶短纤开工率 | 单位：%



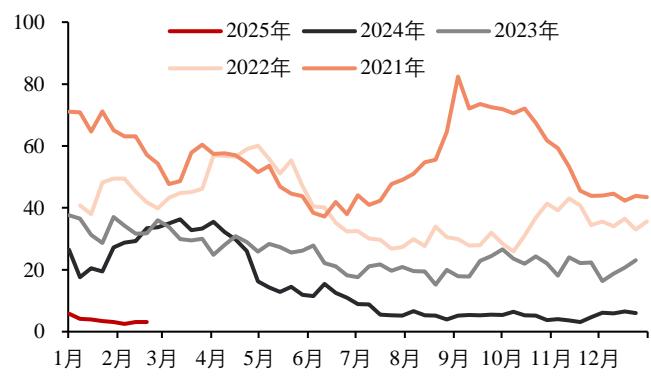
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 64：印染综合开工率 | 单位：%



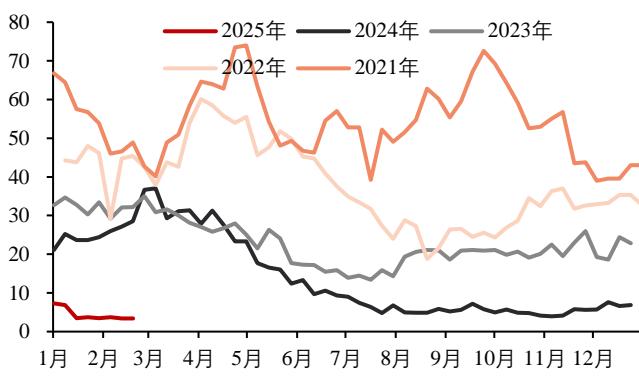
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 65：氧化铝周度库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 66：氧化铝港口库存 | 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 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