

下游需求跟进乏力，烧碱现货价格回落

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

✉wushucong@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

市场要闻和重要数据

PVC:

电石开工率：截至4月25日，平均开工负荷率在60.32%，环比上周-0.48%。

PVC开工率：截至4月25日，整体开工负荷75.67%，环比+1.02%。其中电石法PVC开工负荷77.22%，环比-0.56%；乙烯法PVC开工负荷71.67%，环比+5.09%。

PVC检修：截至4月25日，停车及检修造成的损失量在12.48万吨，较上周-0.75万吨。

PVC库存：截至4月25日，仓库总库存39.21万吨，较上周-2.17万吨。

烧碱:

烧碱产量及开工率：截至4月25日，烧碱开工率82.10%，环比-0.20%；烧碱产量78.98万吨，环比-0.22万吨。

生产利润：截至4月25日，山东氯碱综合利润（1吨烧碱+0.8吨液氯）468.5元/吨，山东氯碱综合利润（1吨烧碱+1吨PVC）6.5元/吨。

库存：截至4月25日，国内烧碱上游库存41.50万吨，环比-1.42万吨。

核心观点

■ 市场分析

PVC:

部分前期检修企业开工恢复，PVC开工负荷环比小幅上升，产量持续提升使得企业厂库压力增加。后期部分企业计划检修但检修时间较为分散，检修力度预期放缓，叠加后续部分新装置计划投产，PVC供应端压力仍较大。出口交付偏多叠加供应端集中检修，PVC社会库存呈现持续去化趋势，但印度反倾销政策审理仍将影响后期出口需求，需关注出口端的持续性表现。需求端受房地产市场持续低迷拖累，下游制品企业开工不佳，管材、型材等企业开工同期低位，企业备货意愿较低。上游原料电石止跌企稳，成本底部支撑仍存。当前PVC高库存格局难以逆转，整体货源供应仍显充足，下游内需持续弱势，出口端存有支撑，关注宏观氛围扰动及下游需求修复情况。

烧碱：

供应端，上游新增检修装置较多，但前期降负荷及检修装置逐步提升负荷，烧碱开工率略回升。后期装置检修计划较为密集，烧碱供应仍存回落预期。需求端，下游终端企业开始抵触现货高价，接货积极性下降，补库节奏持续放缓，终端开工环比继续下降，非铝需求仍偏弱。氧化铝低利润使得部分氧化铝厂压产及检修现象仍存，氧化铝运行产能下降，耗碱量预计持续下滑，且主力氧化铝厂原料烧碱库存偏高，囤货力度减弱，继续拖累烧碱刚需。检修预期下烧碱供应预期小幅收紧，下游采购节奏放缓，需求端低迷拖累烧碱重心震荡回落，继续关注下游采购节奏及装置检修兑现情况。

策略

PVC 中性：当前 PVC 高库存格局难以逆转，整体货源供应仍显充足，下游内需持续弱势，出口端存有支撑，PVC 预期维持底部震荡格局，关注宏观氛围扰动及下游需求修复情况。

烧碱中性：检修预期下烧碱供应预期小幅收紧，下游采购节奏放缓，需求端低迷拖累烧碱重心震荡回落，但当前企业利润不佳，价格调整空间有限，短期预计价格维持震荡走势，继续关注下游采购节奏及装置检修兑现情况。

■ 风险

PVC：下游开工环比大幅回升；上游装置检修兑现不如预期；宏观政策扰动。

烧碱：上游检修兑现不如预期；下游氧化铝投产节奏放缓。

目录

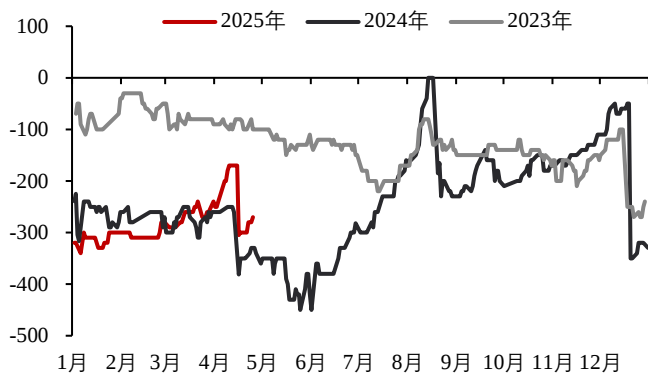
市场要闻和重要数据.....	1
核心观点	1

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

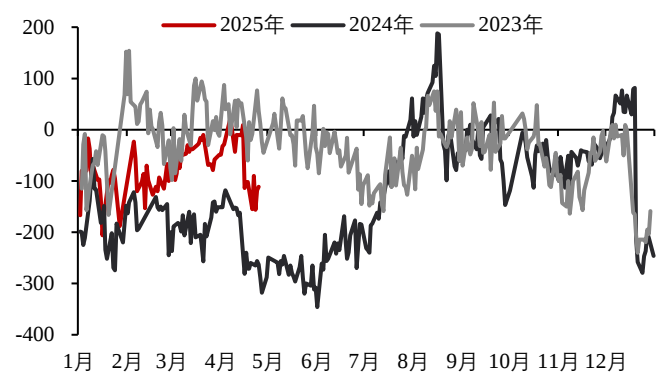
图 34:山东 50%液碱 单位: 元/吨	10
图 35:新疆 99%片碱 单位: 元/吨	10
图 36: 江苏 32%液碱 单位: 元/吨	10
图 37: 烧碱基差 (山东 32%液碱) 单位: 元/吨	11
图 38: 烧碱基差 (山东 50%液碱) 单位: 元/吨	11
图 39: 山东 50%-32%液碱 单位: 元/吨	11
图 40:50%液碱广东-山东 单位: 元/吨	11
图 41: 32%液碱江苏-山东 单位: 元/吨	11
图 42: 32%液碱广东-山东 单位: 元/吨	11
图 43: 山东烧碱利润 单位: 元/吨	12
图 44: 烧碱华东出口利润 单位: 元/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



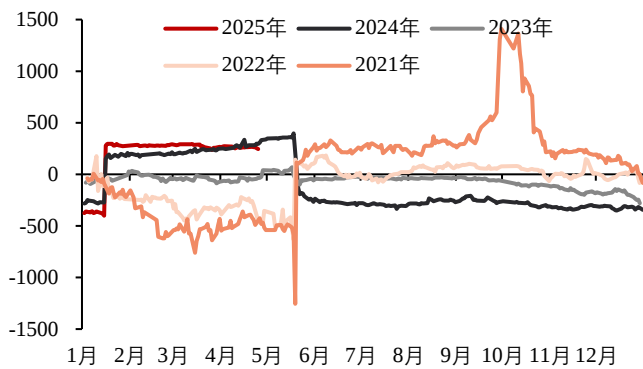
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 2: PVC 华南基差 | 单位: 元/吨



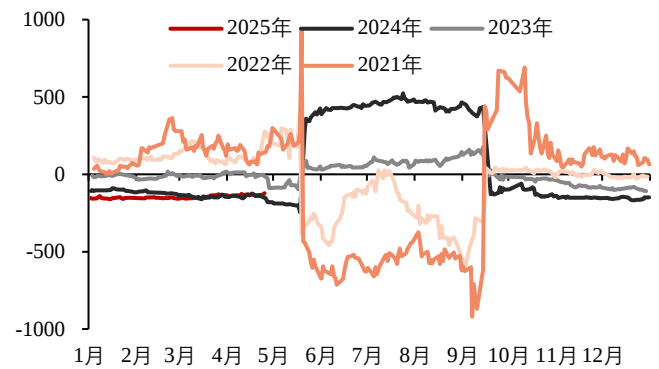
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 3: V1-V5 | 单位: 元/吨



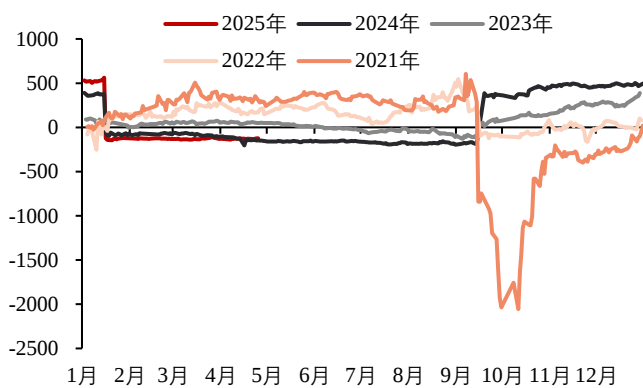
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 4: V5-V9 | 单位: 元/吨



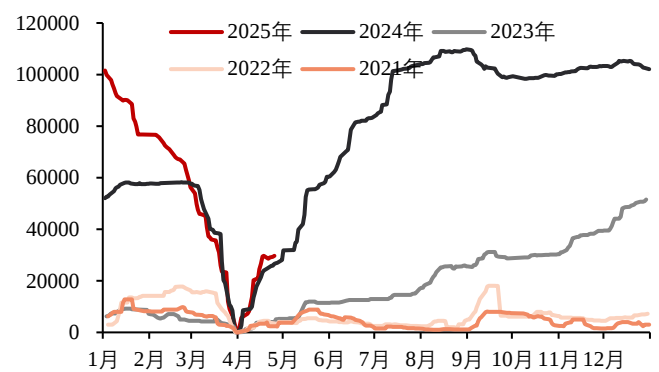
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 5: V9-V1 | 单位: 元/吨



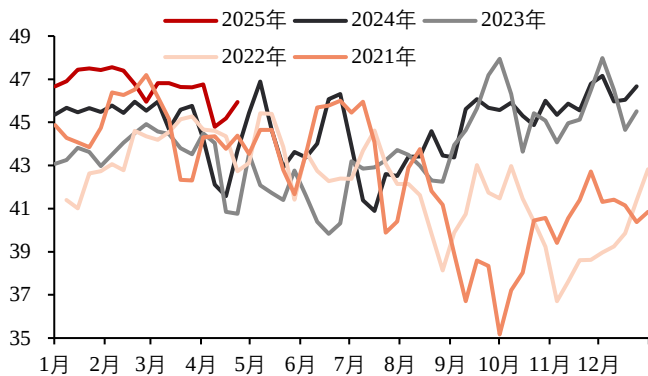
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 6: PVC 期货注册仓单 | 单位: 张



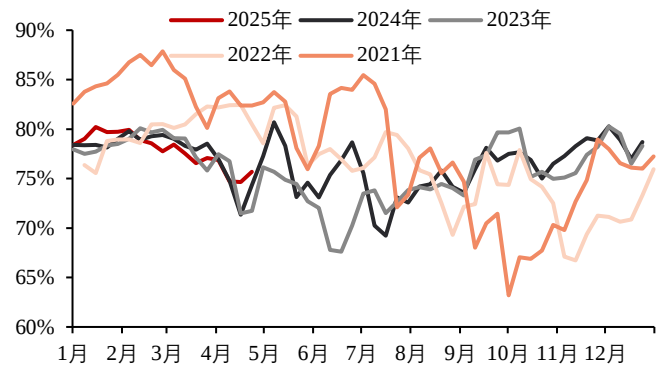
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 7: PVC 产量 | 单位: 万吨



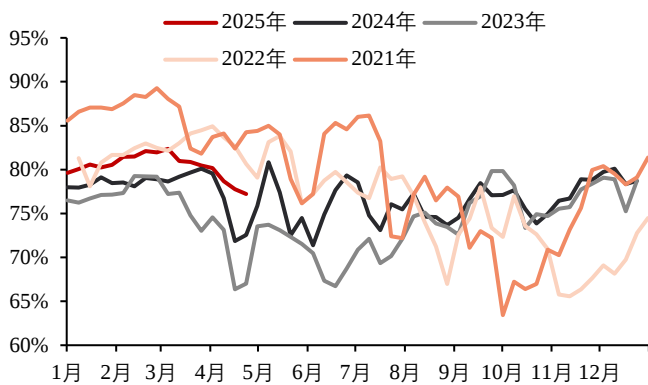
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: PVC 开工率 | 单位: %



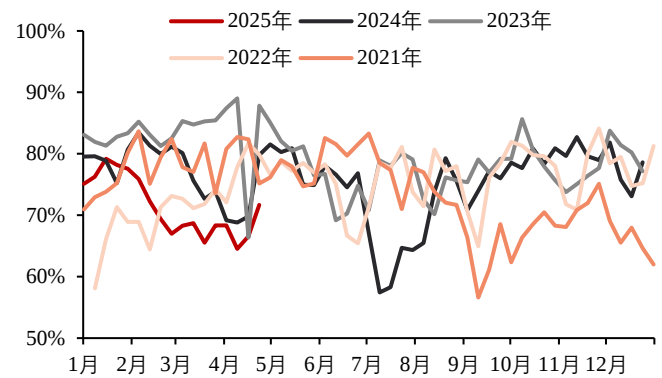
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: PVC 电石法开工率 | 单位: %



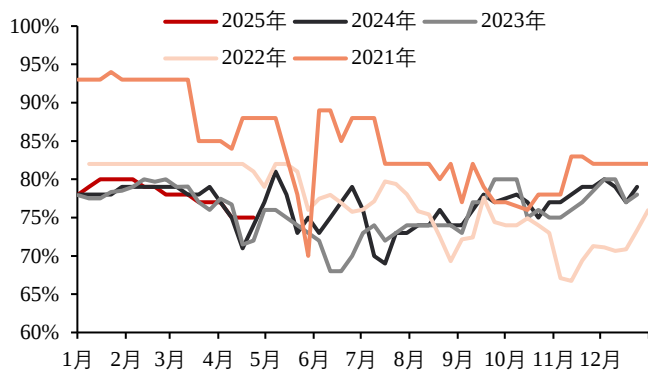
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: PVC 乙烯法开工率 | 单位: %



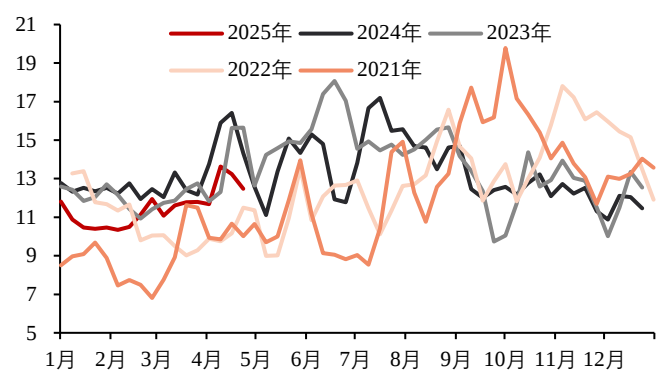
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: PVC 总开工率 | 单位: %



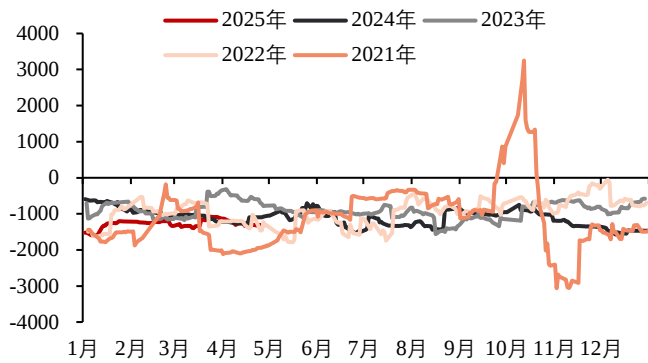
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 12: PVC 检修损失量 | 单位: 万吨



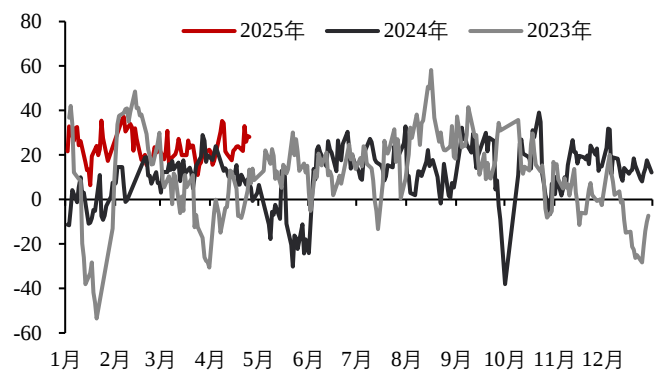
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: PVC 进口利润 | 单位: 元/吨



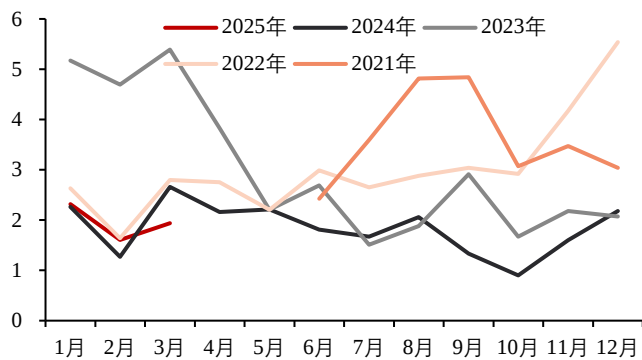
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: PVC 出口利润 | 单位: 美元/吨



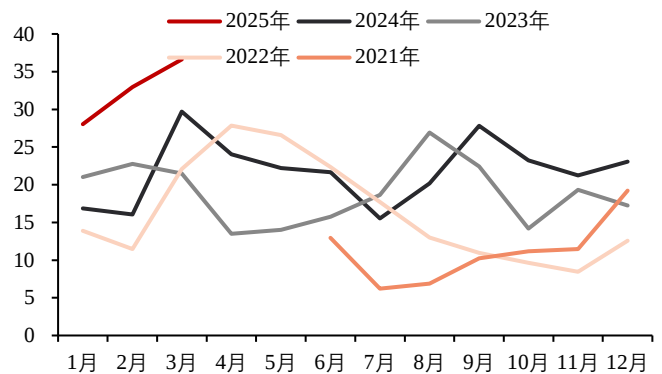
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: PVC 进口量 | 单位: 万吨



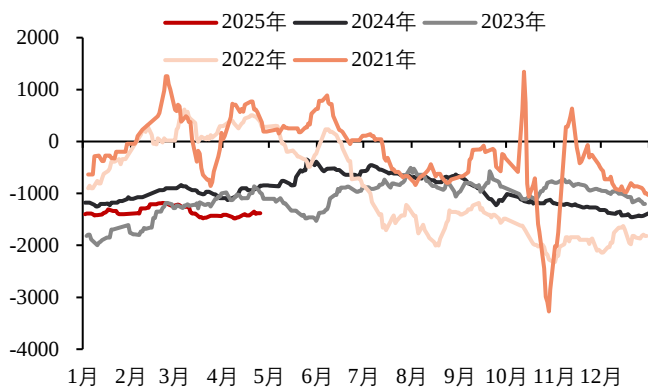
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 16: PVC 出口量 | 单位: 万吨



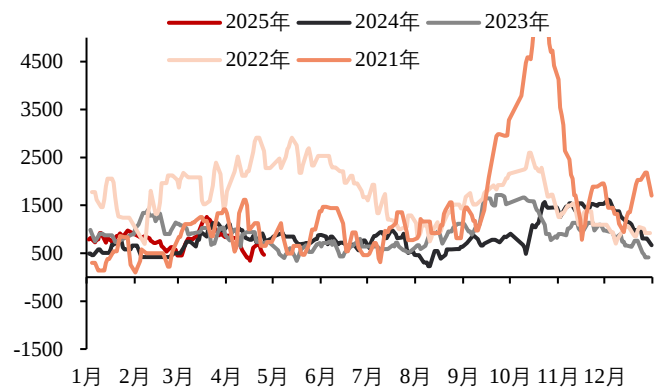
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 17: 山东外购电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨



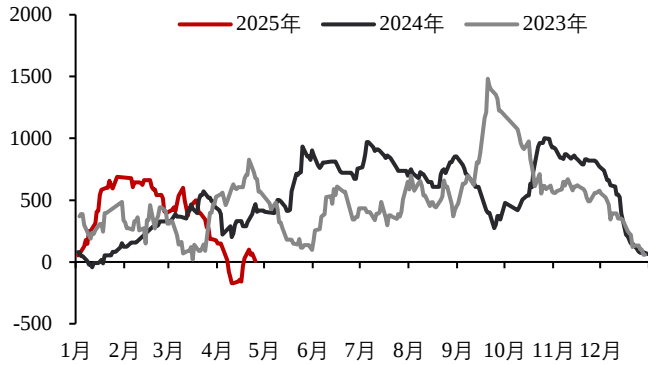
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



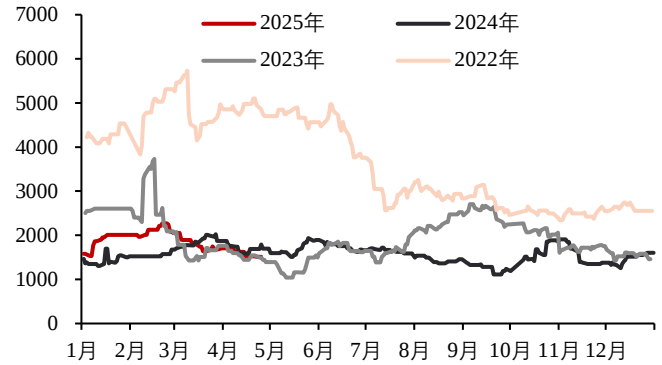
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



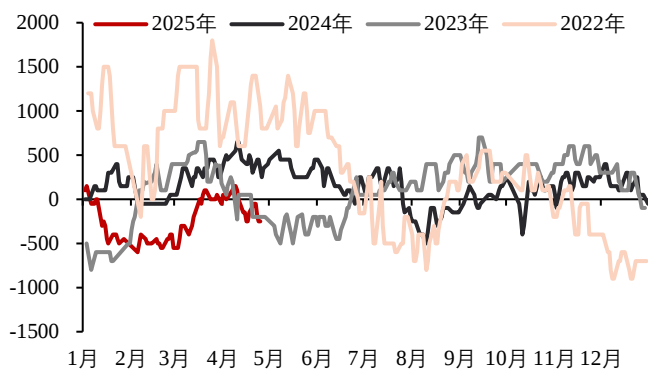
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



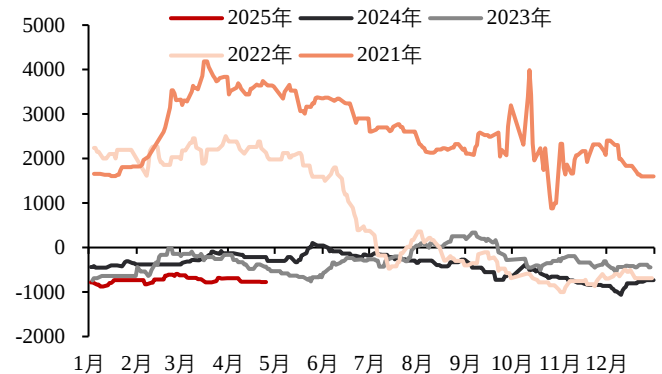
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 山东液氯价格 | 单位: 元/吨



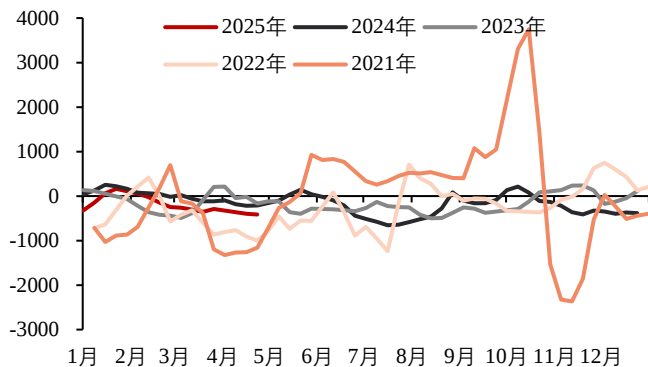
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 西北自有电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨



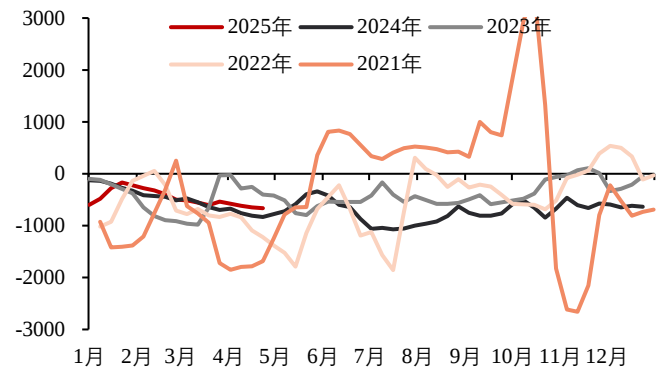
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: PVC 华东乙烯法利润 (远东) | 单位: 元/吨



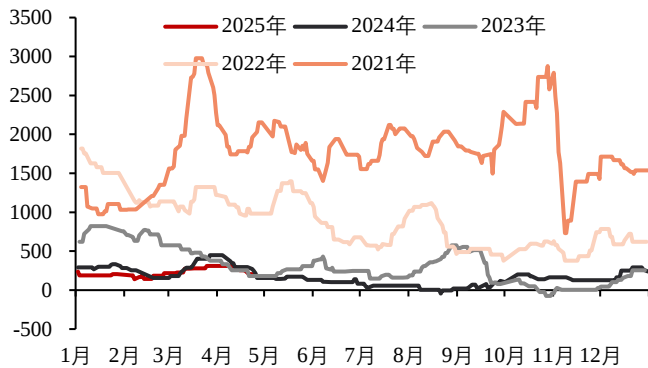
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: PVC 华东乙烯法利润 (东南亚) | 单位: 元/吨



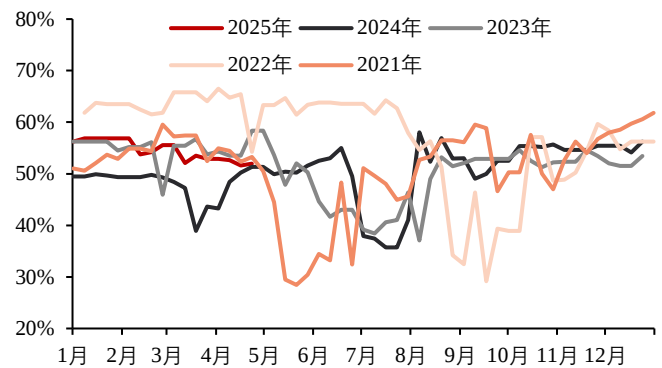
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25:电石利润 | 单位: 元/吨



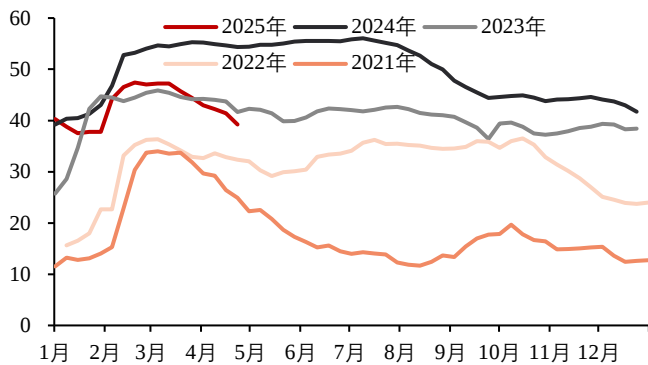
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 兰炭开工率 | 单位: %



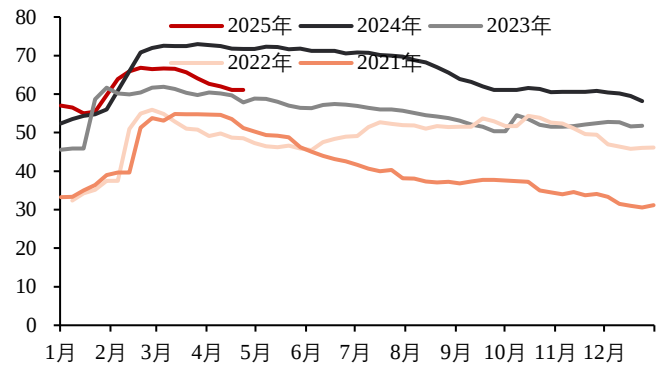
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27:PVC 社会库存 (卓创) | 单位: 万吨



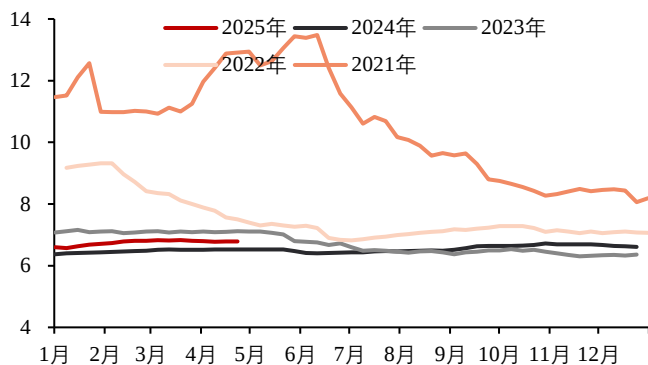
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: PVC 社会库存 (V 风) | 单位: 万吨



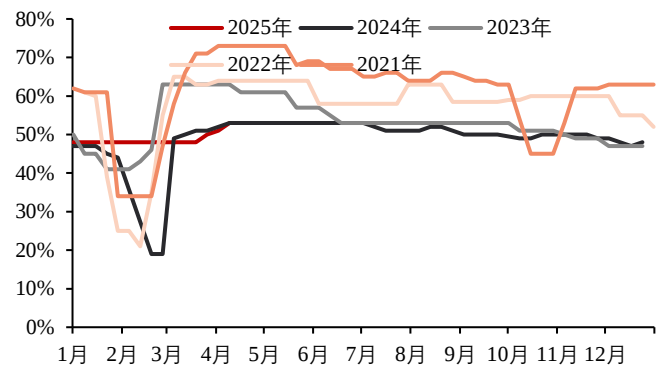
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 29:PVC 华北及华南下游库存 | 单位: 万吨



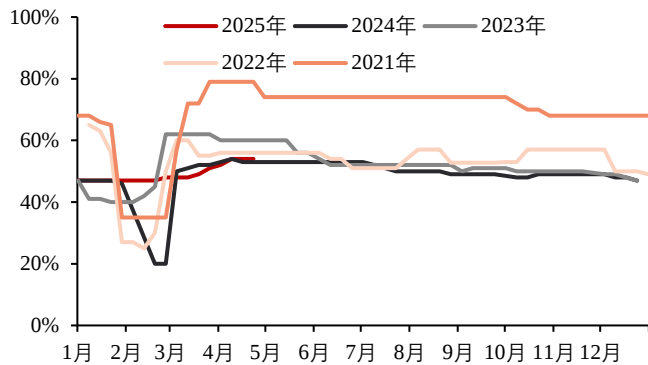
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 30: PVC 华东下游开工率 | 单位: %



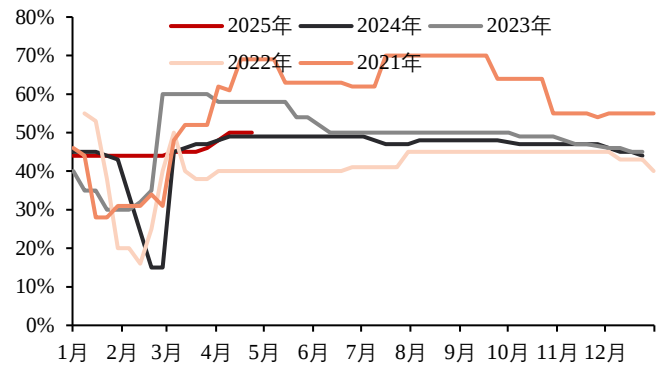
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 31: PVC 华南下游开工率 | 单位: %



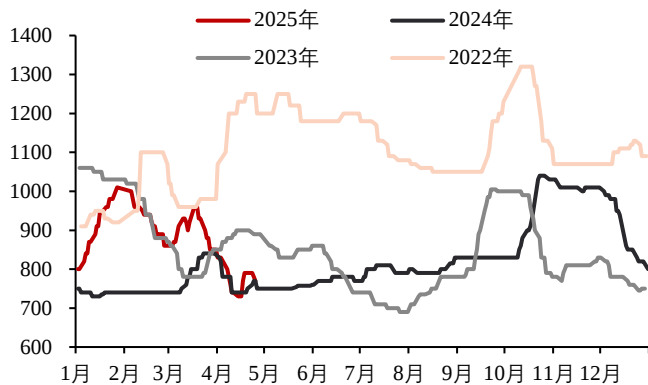
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 32: PVC 华北下游开工率 | 单位: %



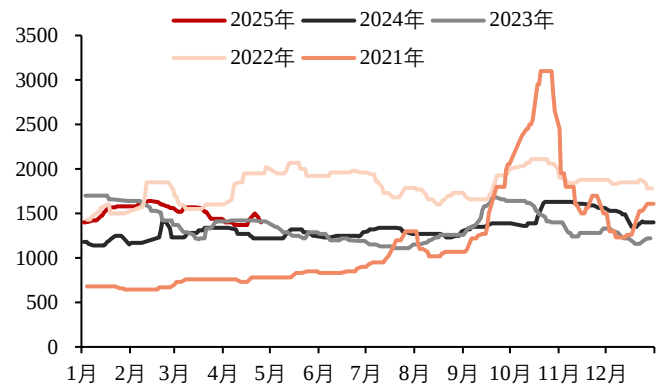
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 33: 山东 32%液碱 | 单位: 元/吨



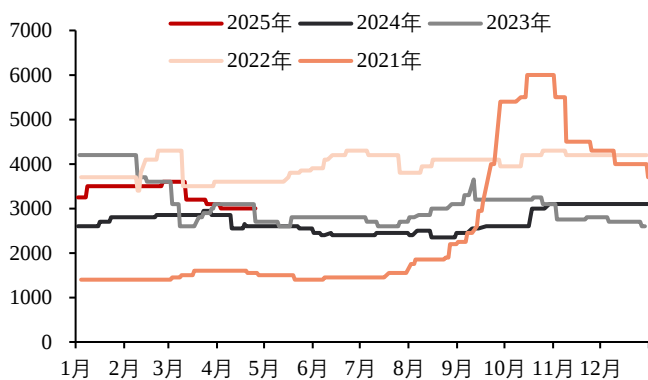
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: 山东 50%液碱 | 单位: 元/吨



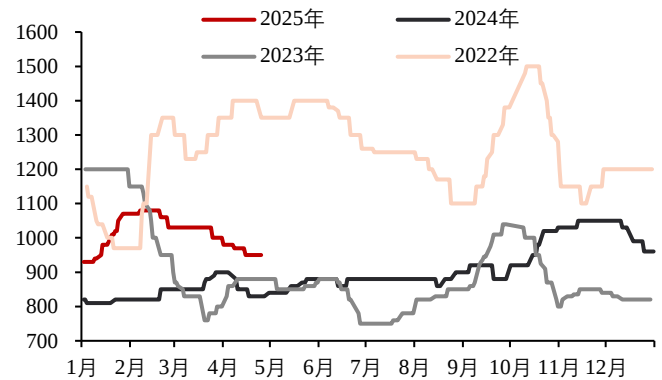
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: 新疆 99%片碱 | 单位: 元/吨



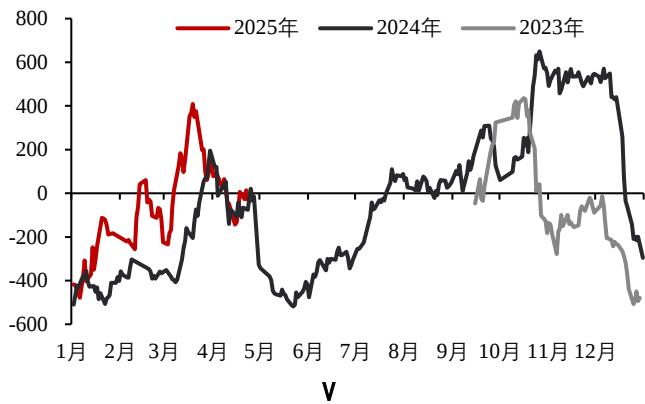
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: 江苏 32%液碱 | 单位: 元/吨



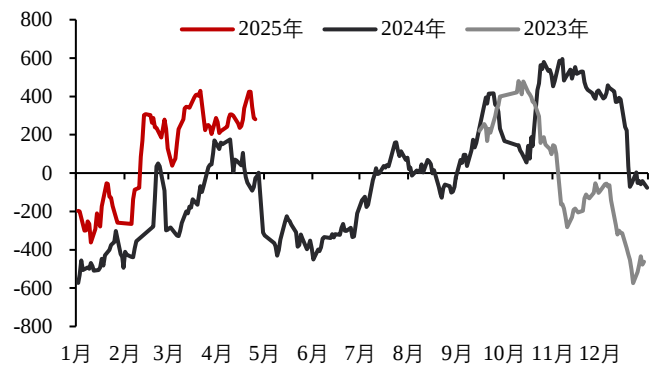
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 37: 烧碱基差 (山东 32%液碱) | 单位: 元/吨



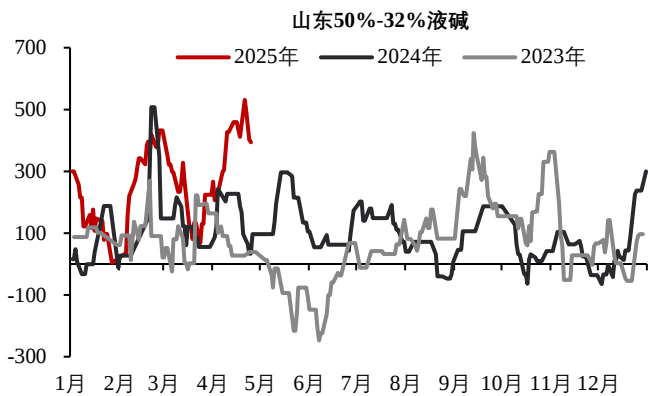
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: 烧碱基差 (山东 50%液碱) | 单位: 元/吨



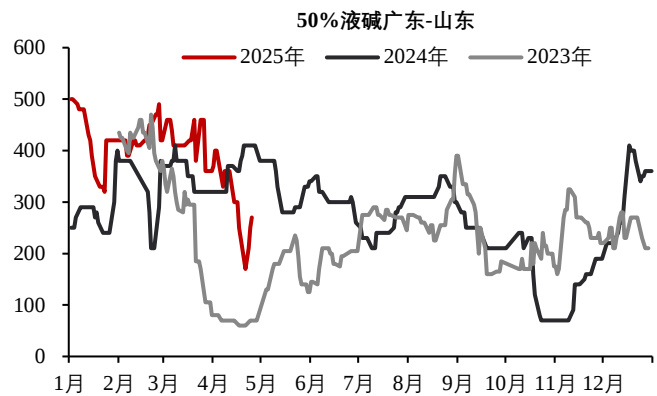
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: 山东 50%-32%液碱 | 单位: 元/吨



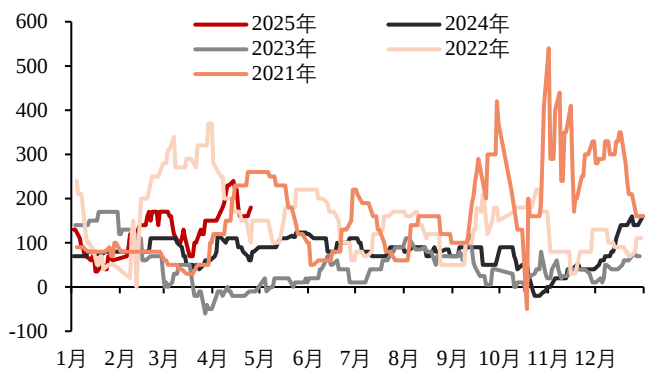
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: 50%液碱广东-山东 | 单位: 元/吨



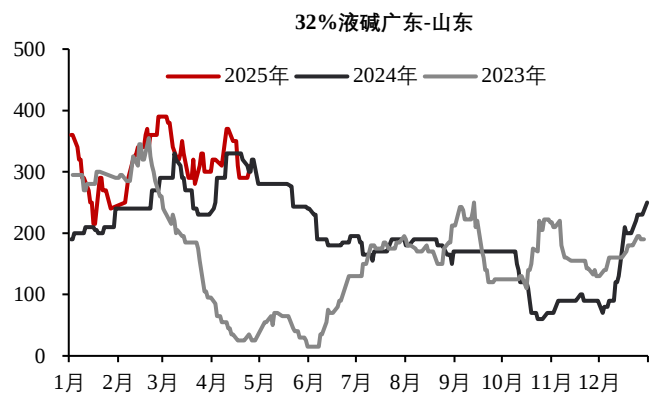
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 41: 32%液碱江苏-山东 | 单位: 元/吨



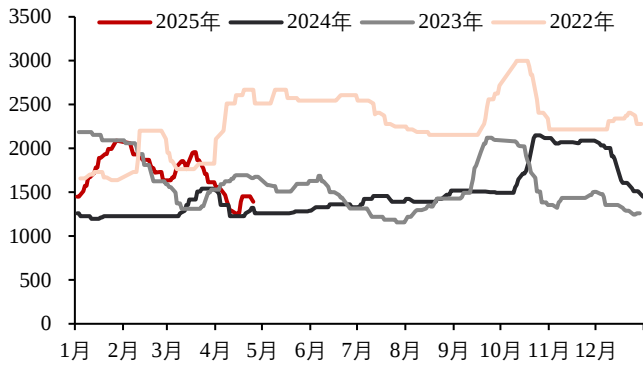
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 42: 32%液碱广东-山东 | 单位: 元/吨



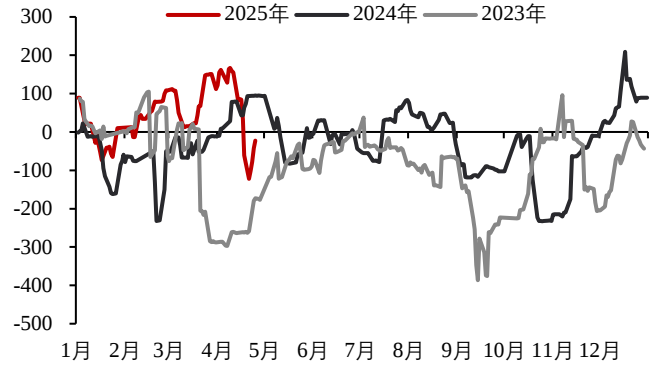
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43: 山东烧碱利润 | 单位: 元/吨



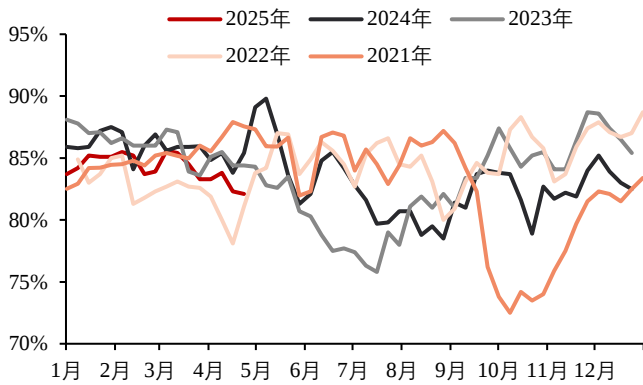
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 44: 烧碱华东出口利润 | 单位: 元/吨



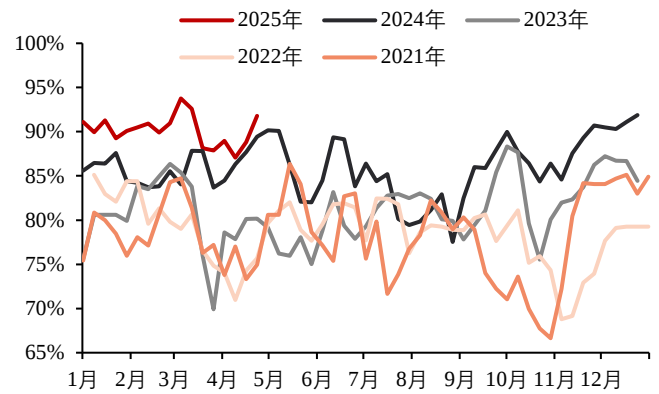
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 45: 烧碱开工率 | 单位: %



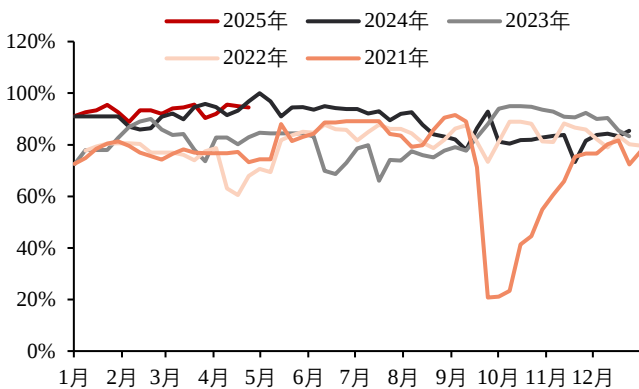
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 46: 山东烧碱开工率 | 单位: %



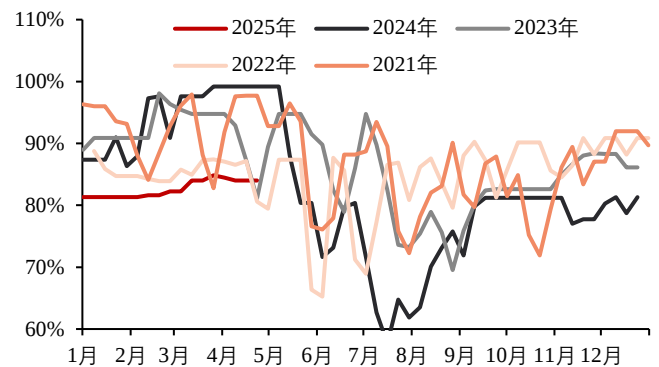
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 47: 江苏烧碱开工率 | 单位: %



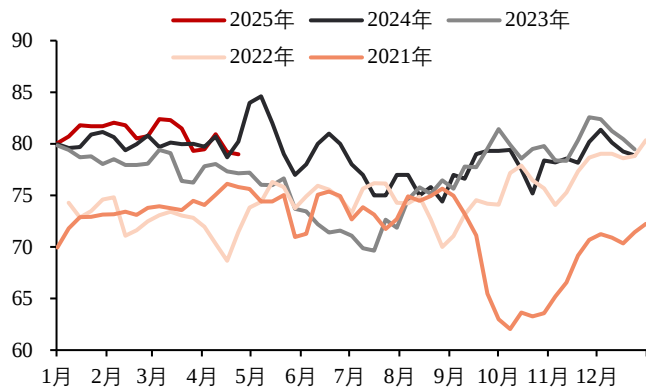
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 48: 内蒙烧碱开工率 | 单位: %



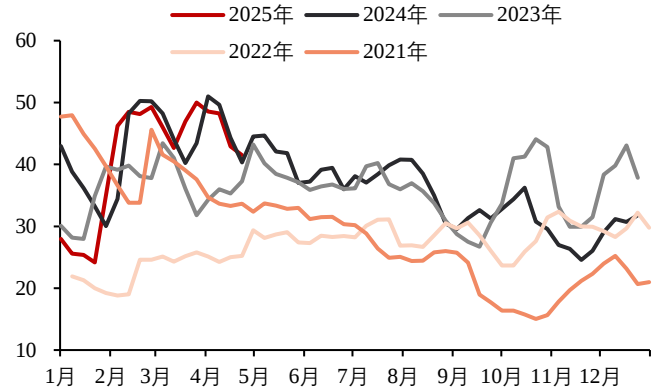
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 49:烧碱产量 | 单位: 万吨



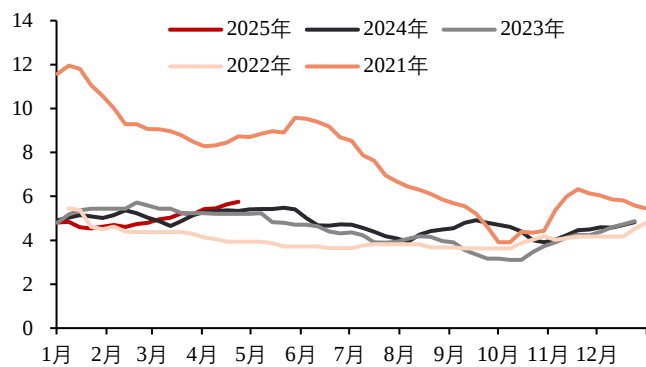
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 50:烧碱库存 | 单位: 万吨



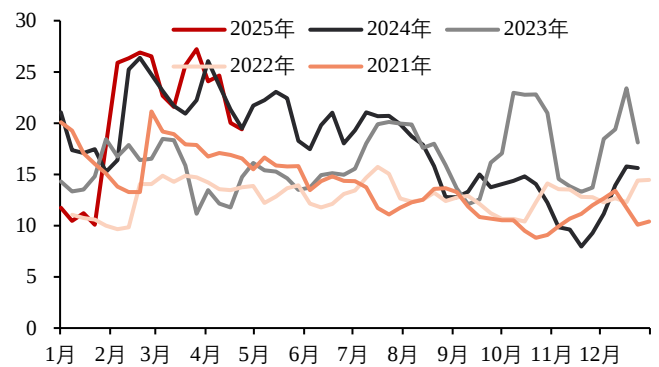
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 51:烧碱西北库存 | 单位: 万吨



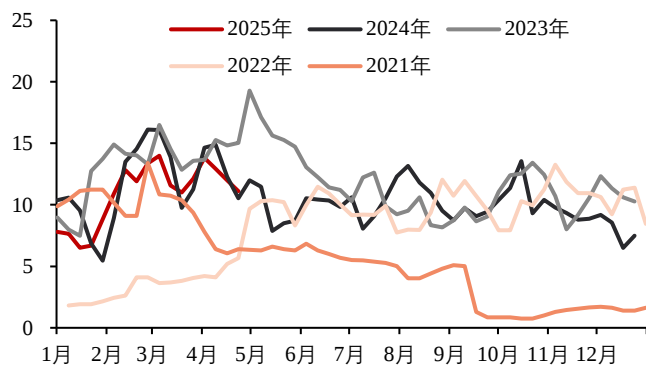
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 52:烧碱华北库存 | 单位: 万吨



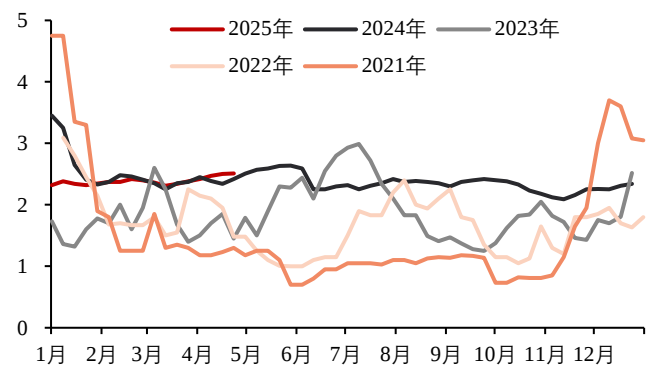
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 53:烧碱华东库存 | 单位: 万吨



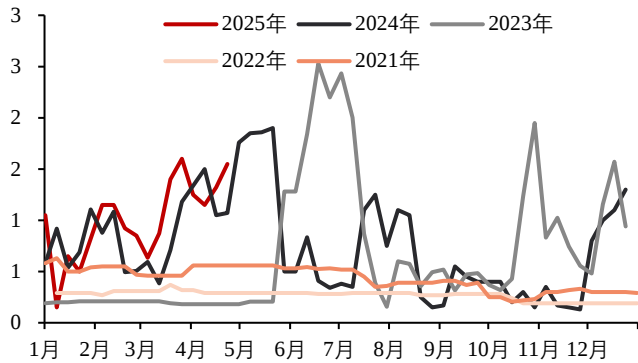
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 54:烧碱华中库存 | 单位: 万吨



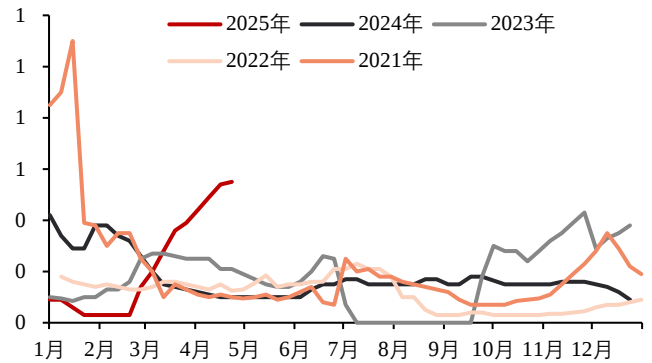
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 55:烧碱东北库存 | 单位: 万吨



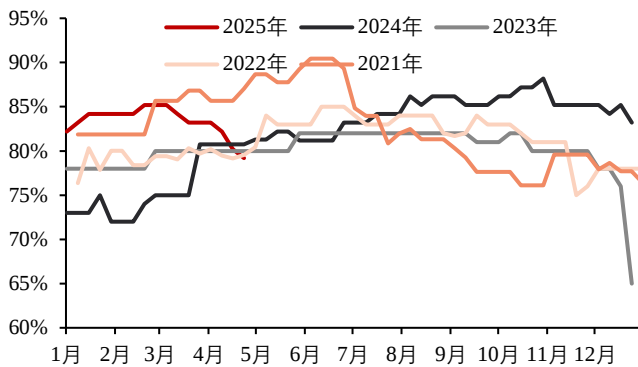
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 56:烧碱西南库存 | 单位: 万吨



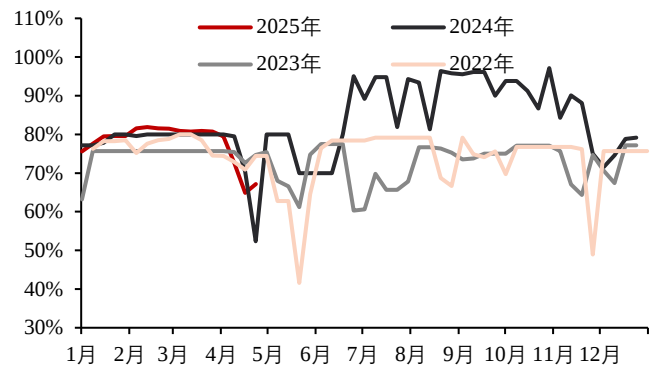
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 57:氧化铝开工率 | 单位: %



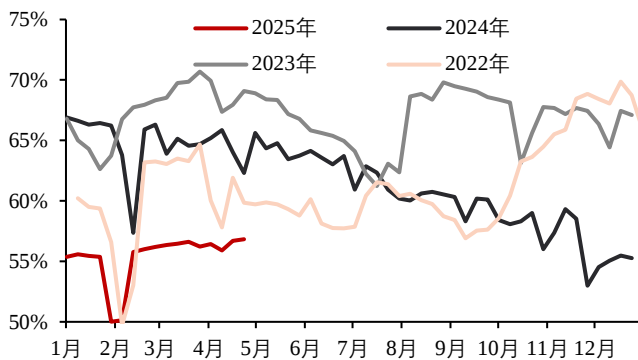
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 58: 纸浆开工率 | 单位: %



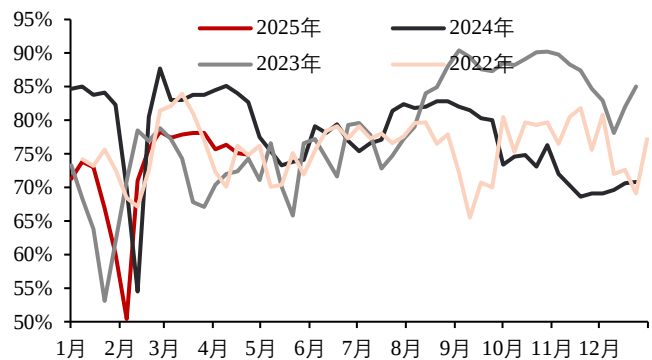
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 59: 双胶纸产能利用率 | 单位: %



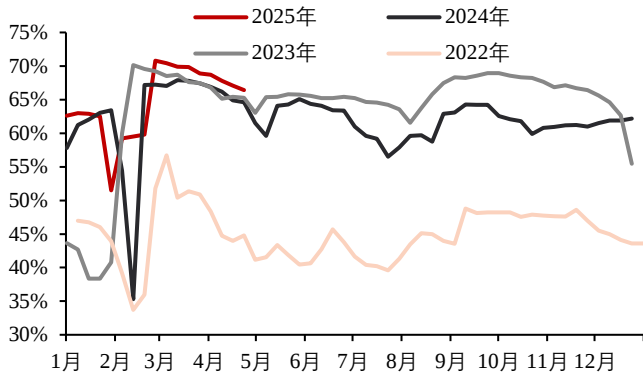
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 60: 白卡纸产能利用率 | 单位: %



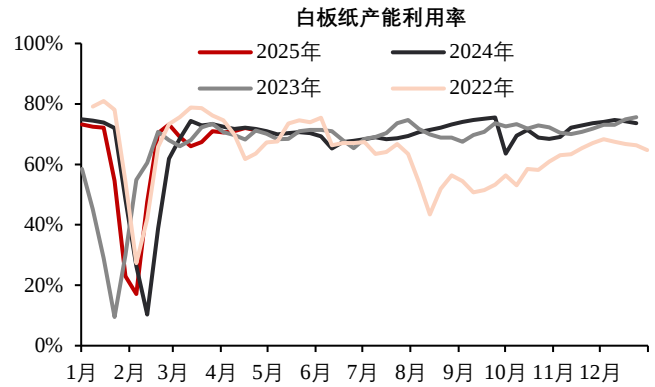
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 61: 生活用纸产能利用率 | 单位: %



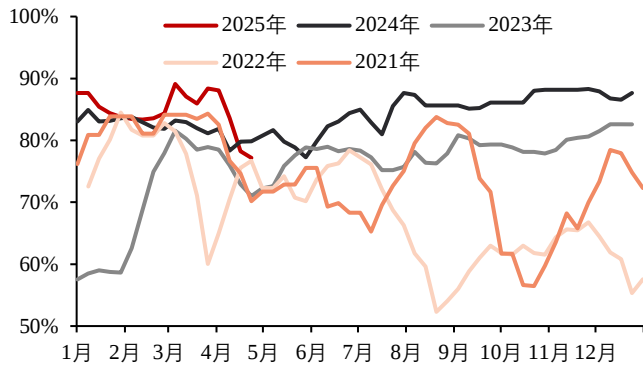
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 62: 白板纸产能利用率 | 单位: %



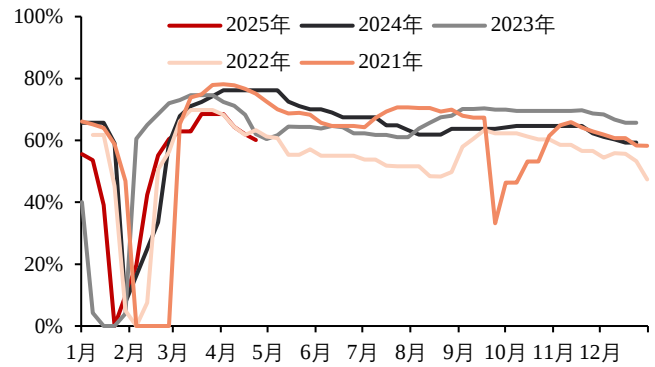
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 63: 粘胶短纤开工率 | 单位: %



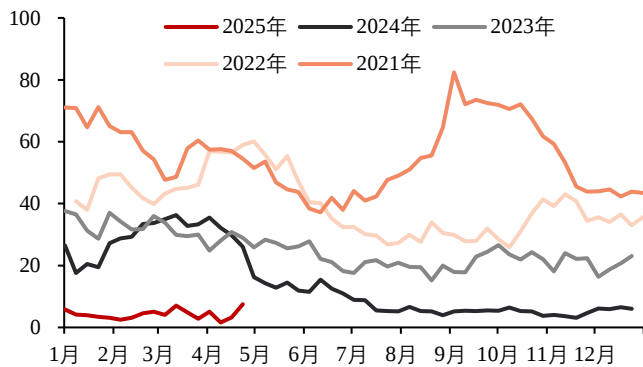
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 64: 印染综合开工率 | 单位: %



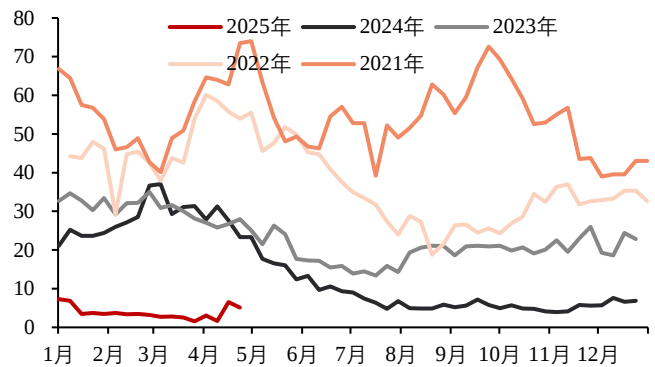
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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