

库存延续累库，关注下游氧化铝厂采购节奏

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

摘要

PVC 谨慎做空套保：供应方面，广西华谊与宁波镇洋两套乙烯法装置进入检修，PVC 整体开工小幅下滑，但短期内无新增装置检修计划，PVC 开工维持高位，高供应格局尚未缓解。上游原料电石华北地区价格稳中下移，成本端支撑减弱。需求端，节后下游开工部分恢复，但需求恢复较为缓慢，PVC 社会库存继续累积，累库压力短期内难以缓解。后期来看，短期内 PVC 供需基本面支撑仍偏弱，PVC 价格偏弱震荡为主，须关注需求恢复情况以及国内利好宏观氛围。

烧碱中性：供应端上游装置陆续开始春检，广西华谊与宁波镇洋两套氯碱装置已进入检修，烧碱供应预期小幅回落，但产量仍处于同期高位。烧碱厂区库存继续累库，压制市场心态，低度液碱现货价格有所下调。需求端主要变动在于氧化铝的投产节奏是否不及预期，以及国内氧化铝厂亏损性减产的预期，当前氧化铝开工维持，需关注国内氧化铝厂减产检修动作。同时节后非铝行业开工逐步回升，非铝需求陆续修复，出口与华南订单支撑仍存。后续关注烧碱库存动向、下游氧化铝送货量和新投产进度以及环保政策动态。

核心观点

■ 市场分析

PVC：

电石开工率：截至 2 月 14 日，平均开工负荷率在 64.70%，环比上周-0.50%。

PVC 开工率：截至 2 月 14 日，整体开工负荷 78.90%，环比-1.04%。其中电石法 PVC 开工负荷 81.48%，环比+0.02%；乙烯法 PVC 开工负荷 72.24%，环比-3.65%。

PVC 检修：截至 2 月 14 日，停车及检修造成的损失量在 10.51 万吨，较上周+0.16 万吨。

PVC 库存：截至 2 月 14 日，仓库总库存 46.53 万吨，较上周+2.29 万吨。

烧碱：

烧碱产量及开工率：截至 2 月 14 日，烧碱开工率 85.20%，环比-0.30%；烧碱产量 85.20 万吨，环比-0.30 万吨。

生产利润：截至 2 月 14 日，山东氯碱综合利润（1 吨烧碱+0.8 吨液氯）712.8 元/吨，山东氯碱综合利润（1 吨烧碱+1 吨 PVC）660.8 元/吨。

库存：截至 2 月 14 日，国内烧碱上游库存 48.51 万吨，环比+2.26 万吨。

■ 策略

PVC 谨慎做空套保：供应方面，广西华谊与宁波镇洋两套乙烯法装置进入检修，PVC 整体开工小幅下滑，但短期内无新增装置检修计划，PVC 开工维持高位，高供应格局尚未缓解。上游原料电石华北地区价格稳中下移，成本端支撑减弱。需求端，节后下游开工部分恢复，但需求恢复较为缓慢，PVC 社会库存继续累积，累库压力短期内难以缓解。后期来看，短期内 PVC 供需基本面支撑仍偏弱，PVC 价格偏弱震荡为主，须关注需求恢复情况以及国内利好宏观氛围。

烧碱中性：供应端上游装置陆续开始春检，广西华谊与宁波镇洋两套氯碱装置已进入检修，烧碱供应预期小幅回落，但产量仍处于同期高位。烧碱厂区库存继续累库，压制市场心态，低度液碱现货价格有所下调。需求端主要变动在于氧化铝的投产节奏是否不及预期，以及国内氧化铝厂亏损性减产的预期，当前氧化铝开工维持，需关注国内氧化铝厂减产检修动作。同时节后非铝行业开工逐步回升，非铝需求陆续修复，出口与华南订单支撑仍存。后续关注烧碱库存动向、下游氧化铝送货量和新投产进度以及环保政策动态。

■ 风险

PVC：政策性减产，下游采购需求大幅回升，出口放量大幅增加。

烧碱：出口转弱；下游氧化铝投产进度放缓；上游产量继续增加。

目录

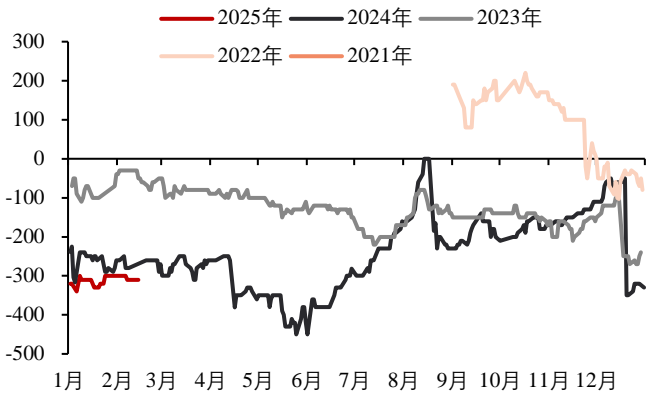
摘要 1
 核心观点 1

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: 华东乙烯法生产利润 (远东) | 单位: 元/吨 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

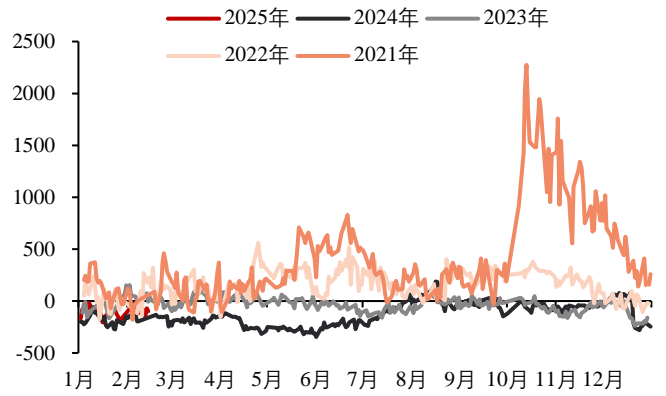
图 34:山东 50%液碱 单位: 元/吨	10
图 35:新疆 99%片碱 单位: 元/吨	10
图 36: 江苏 32%液碱 单位: 元/吨	10
图 37: 烧碱基差 (山东 32%液碱) 单位: 元/吨	11
图 38: 烧碱基差 (山东 50%液碱) 单位: 元/吨	11
图 39: 山东 50%-32%液碱 单位: 元/吨	11
图 40:50%液碱广东-山东 单位: 元/吨	11
图 41: 32%液碱江苏-山东 单位: 元/吨	11
图 42: 32%液碱广东-山东 单位: 元/吨	11
图 43: 山东烧碱利润 单位: 元/吨	12
图 44: 烧碱华东出口利润 单位: 元/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



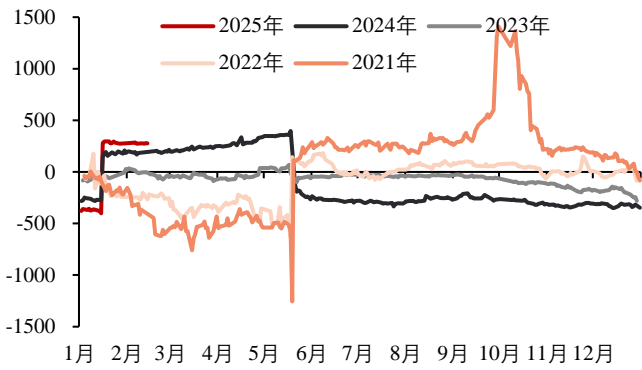
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 2: PVC 华南基差 | 单位: 元/吨



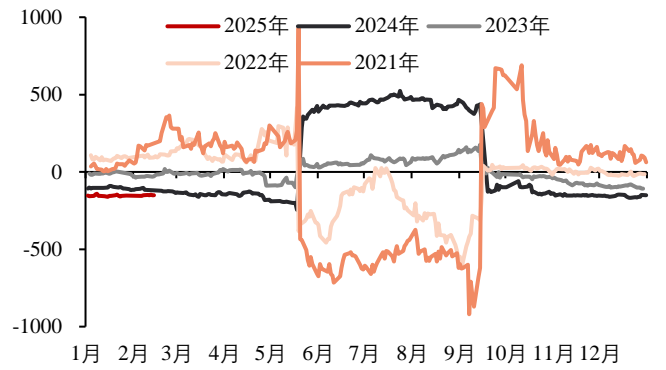
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 3: V1-V5 | 单位: 元/吨



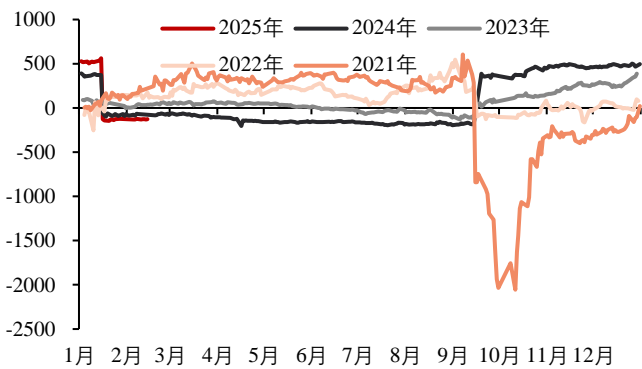
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 4: V5-V9 | 单位: 元/吨



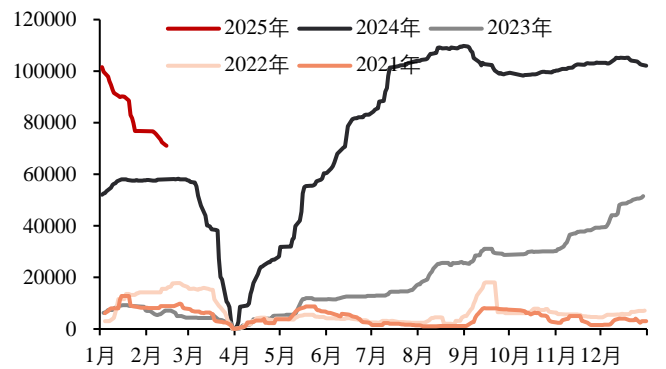
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 5: V9-V1 | 单位: 元/吨



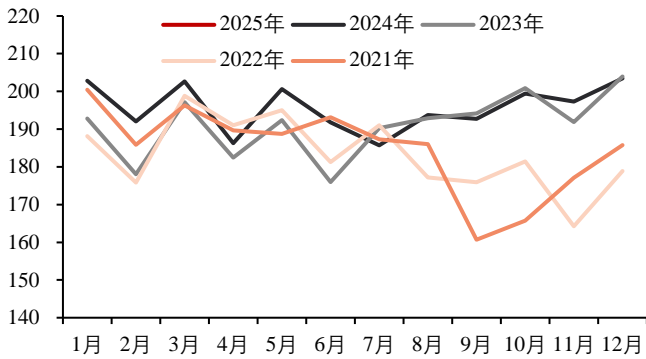
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 6: PVC 期货注册仓单 | 单位: 张



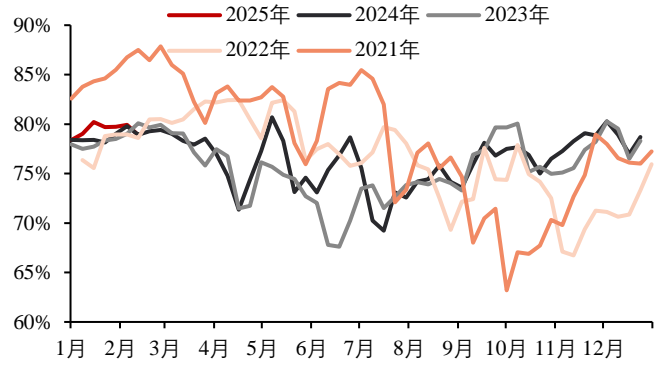
数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

图 7: PVC 产量 | 单位: 万吨



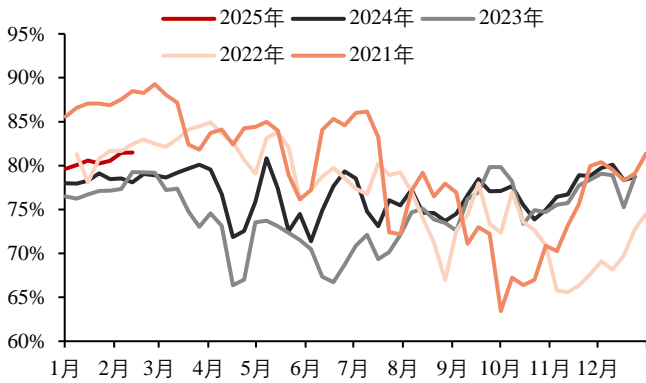
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: PVC 开工率 | 单位: %



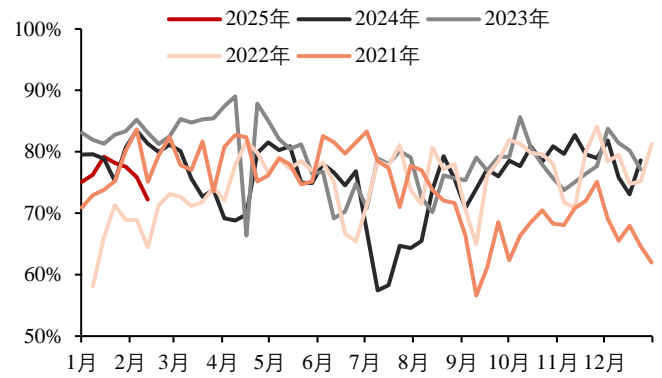
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: PVC 电石法开工率 | 单位: %



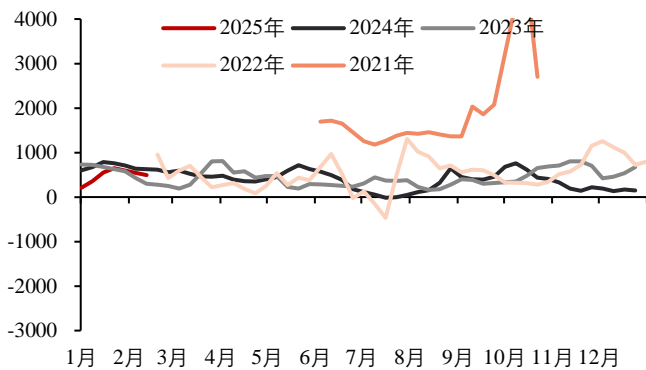
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: PVC 乙烯法开工率 | 单位: %



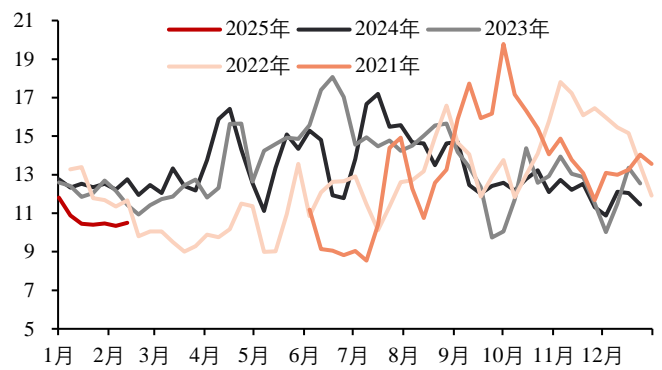
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 华东乙烯法生产利润 (远东) | 单位: 元/吨



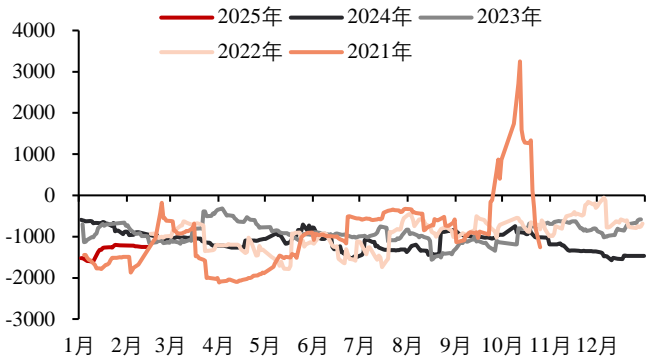
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: PVC 检修损失量 | 单位: 万吨



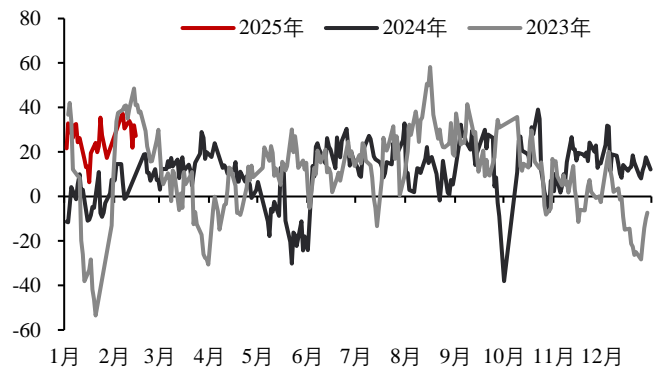
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: PVC 进口利润 | 单位: 元/吨



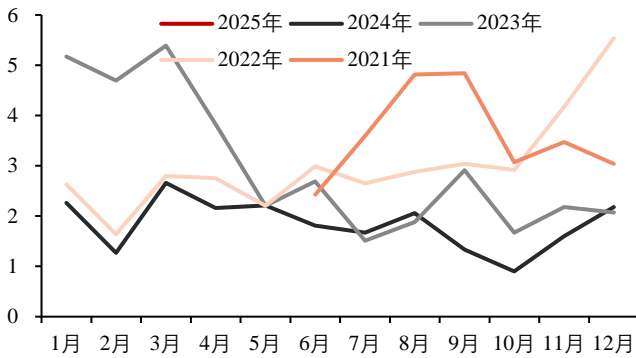
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: PVC 出口利润 | 单位: 美元/吨



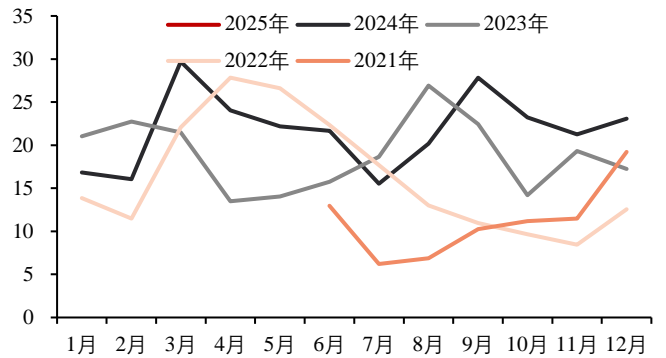
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: PVC 进口量 | 单位: 万吨



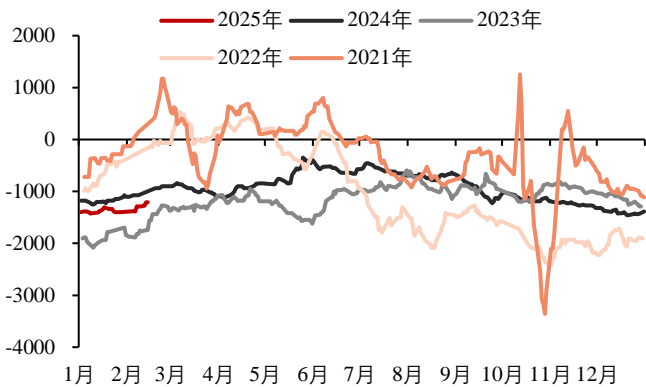
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 16: PVC 出口量 | 单位: 万吨



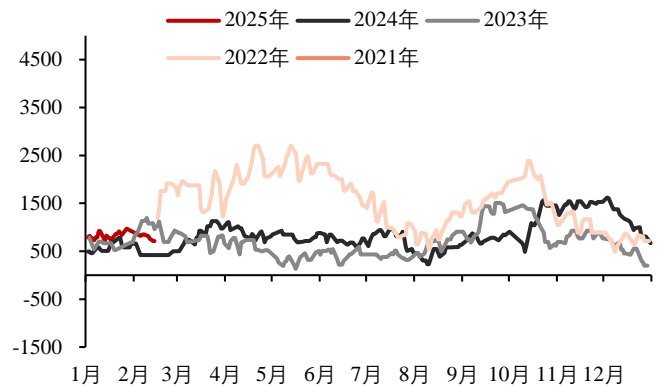
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 17: 山东外购电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨



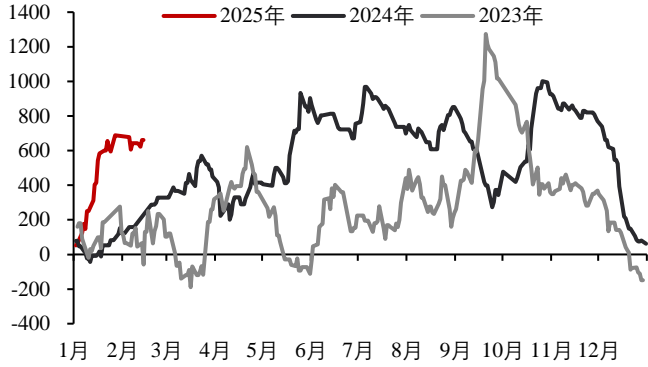
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



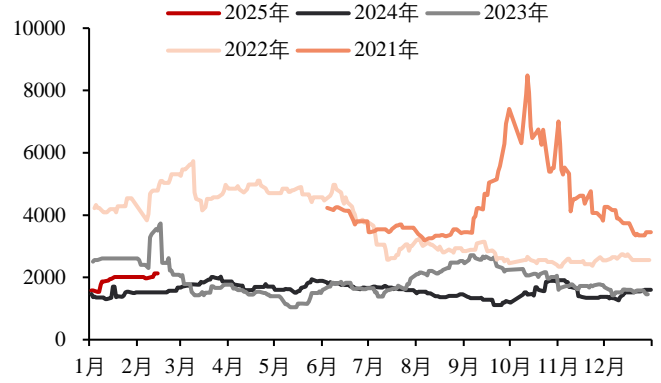
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



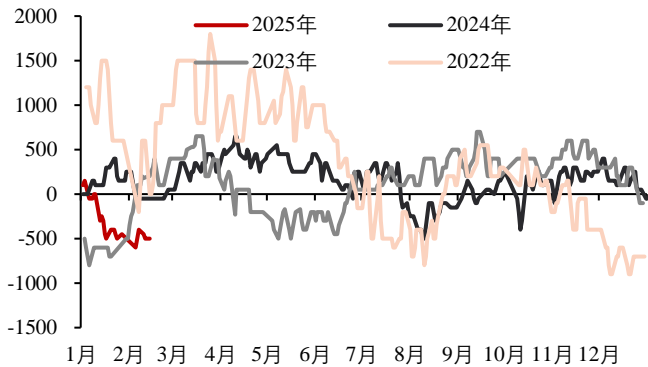
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



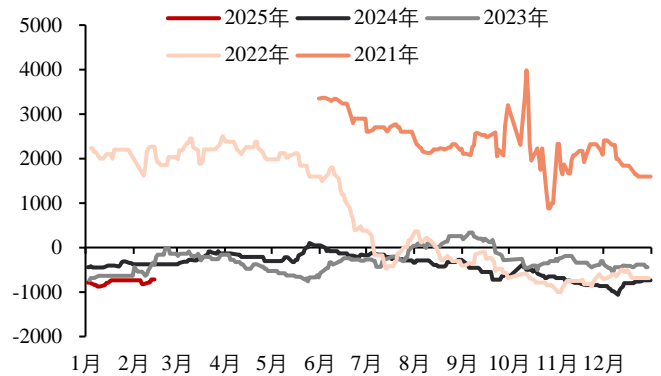
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 21: 山东液氯价格 | 单位: 元/吨



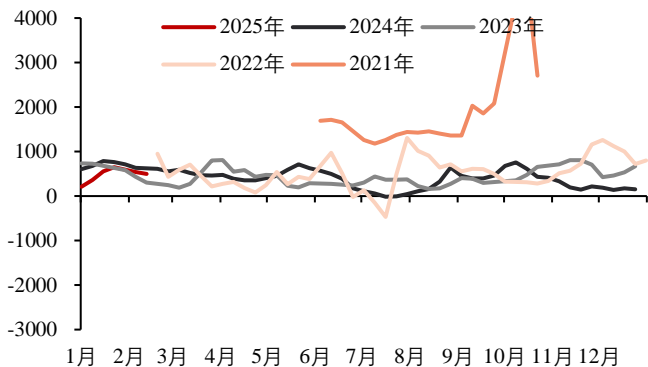
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: 西北自有电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨



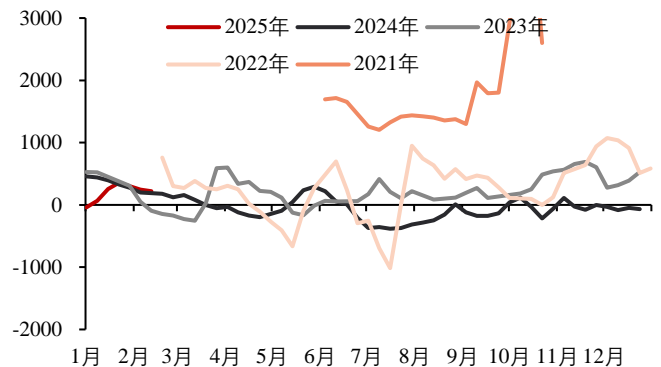
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: PVC 华东乙烯法利润 (远东) | 单位: 元/吨



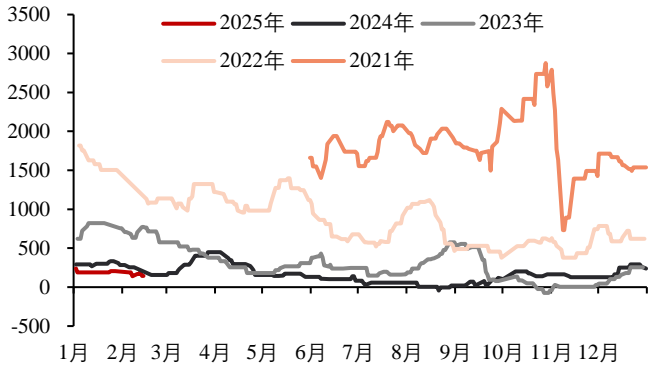
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: PVC 华东乙烯法利润 (东南亚) | 单位: 元/吨



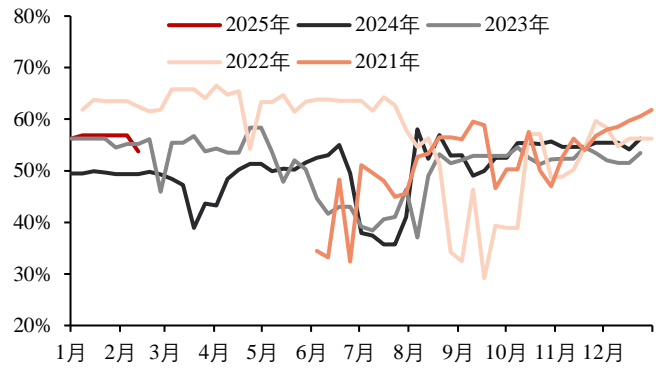
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25:电石利润 | 单位: 元/吨



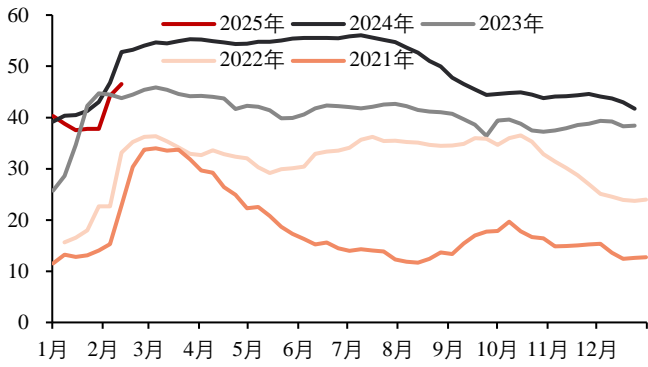
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 兰炭开工率 | 单位: %



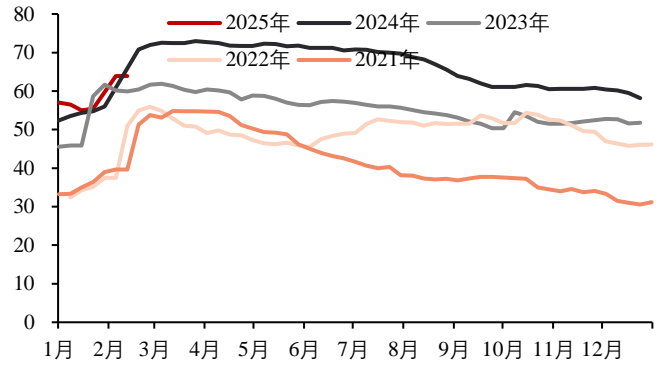
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 27:PVC 社会库存 (卓创) | 单位: 万吨



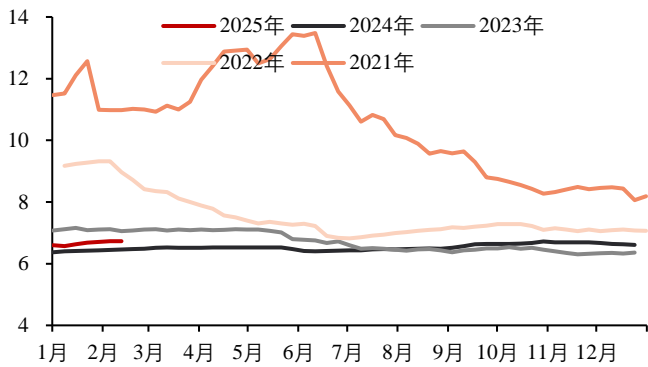
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: PVC 社会库存 (V 风) | 单位: 万吨



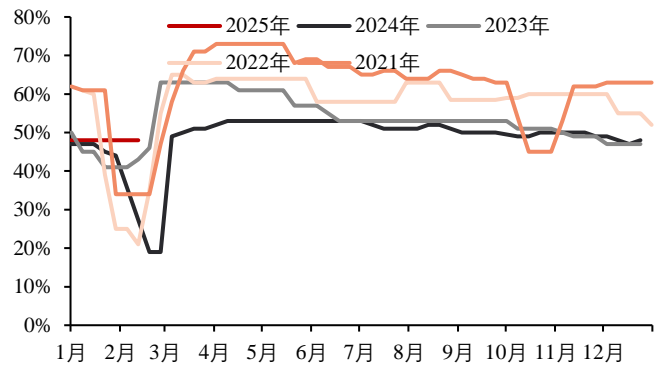
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 29:PVC 华北及华南下游库存 | 单位: 万吨



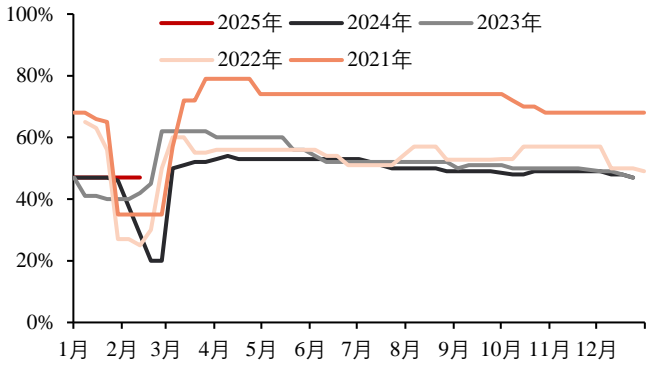
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 30: PVC 华东下游开工率 | 单位: %



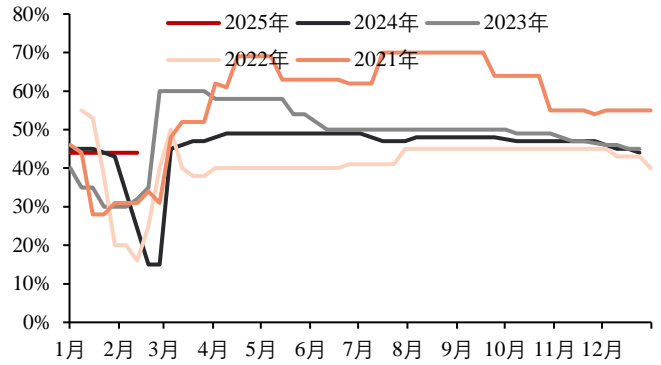
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 31: PVC 华南下游开工率 | 单位: %



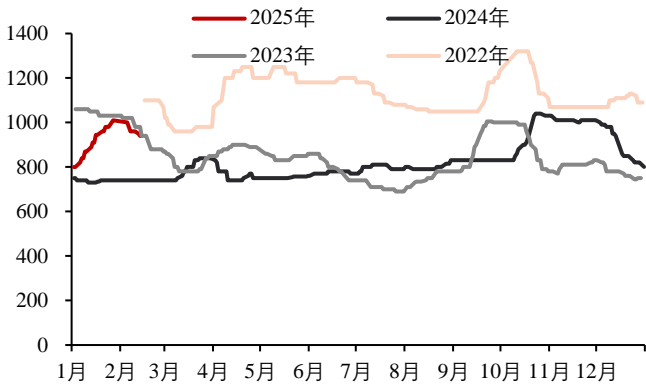
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 32: PVC 华北下游开工率 | 单位: %



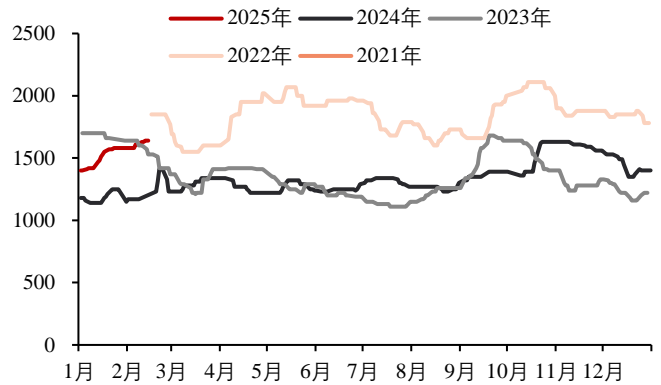
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 33: 山东 32%液碱 | 单位: 元/吨



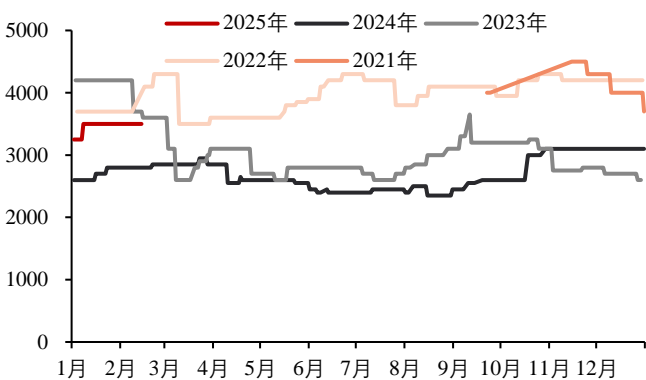
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 34: 山东 50%液碱 | 单位: 元/吨



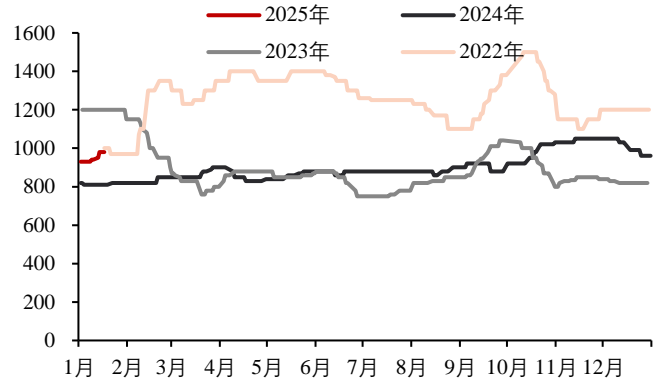
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 35: 新疆 99%片碱 | 单位: 元/吨



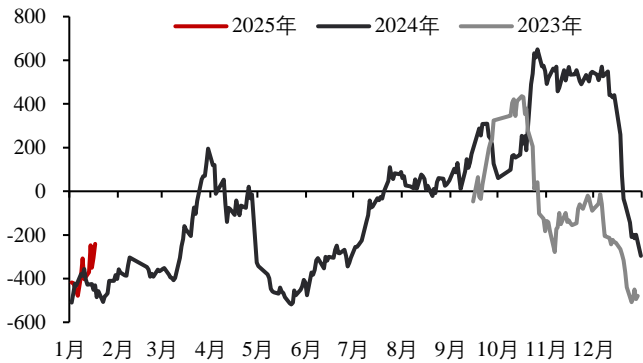
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



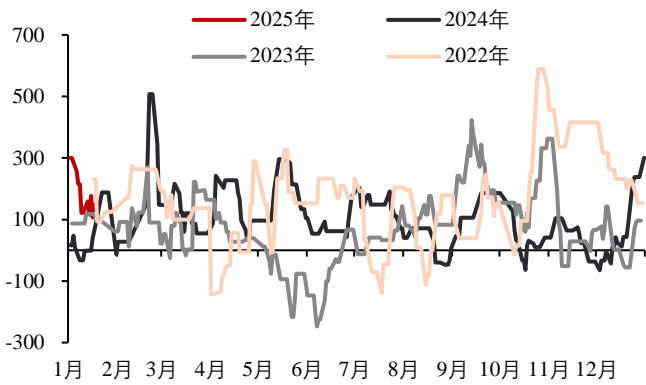
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: 烧碱基差 (山东 50%液碱) | 单位: 元/吨



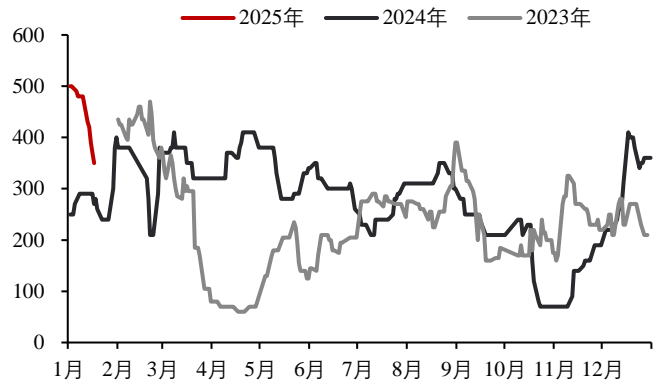
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: 山东 50%-32%液碱 | 单位: 元/吨



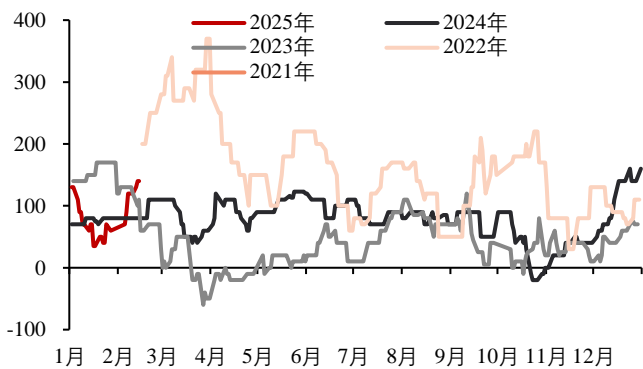
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: 50%液碱广东-山东 | 单位: 元/吨



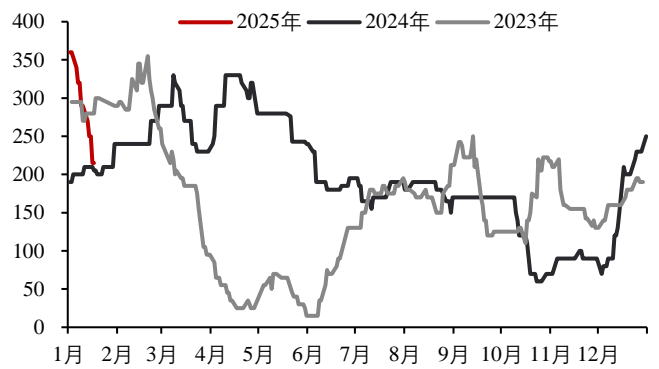
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 41: 32%液碱江苏-山东 | 单位: 元/吨



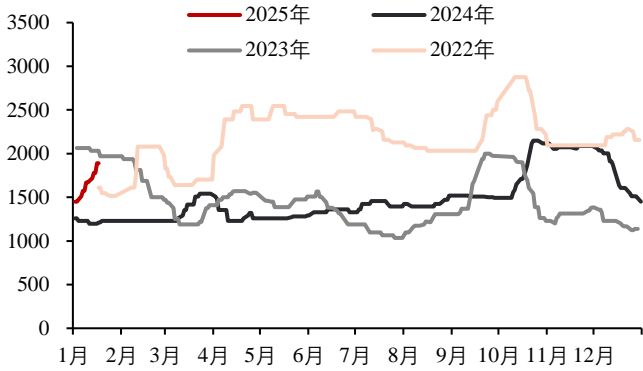
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 42: 32%液碱广东-山东 | 单位: 元/吨



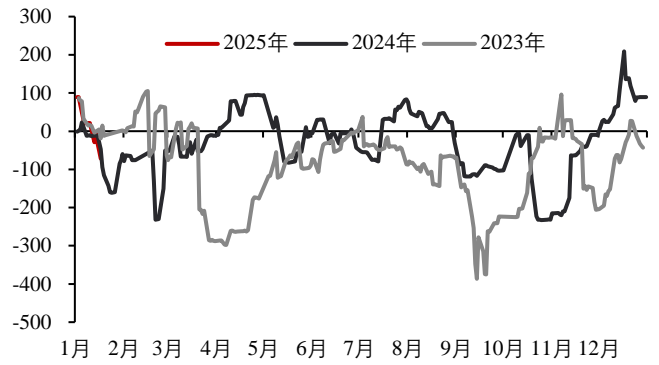
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43: 山东烧碱利润 | 单位: 元/吨



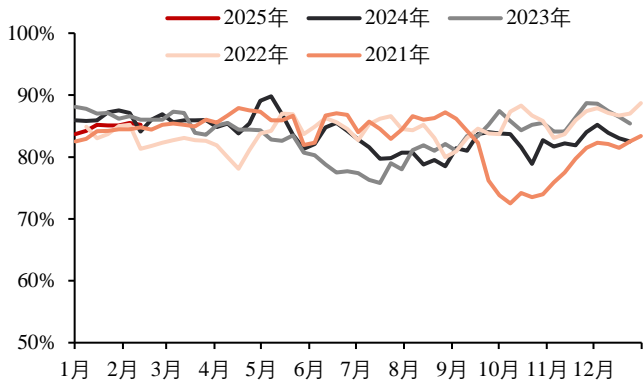
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 44: 烧碱华东出口利润 | 单位: 元/吨



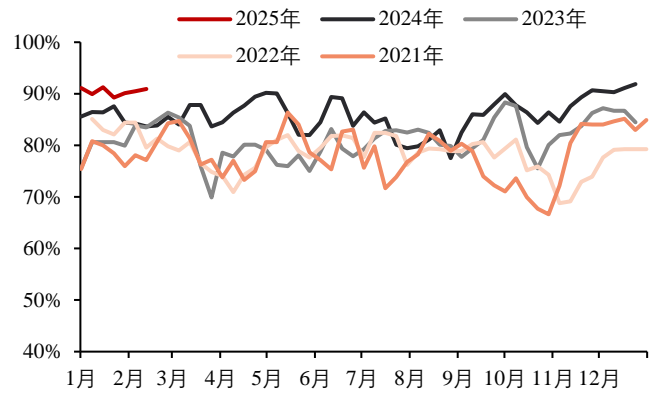
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 45: 烧碱开工率 | 单位: %



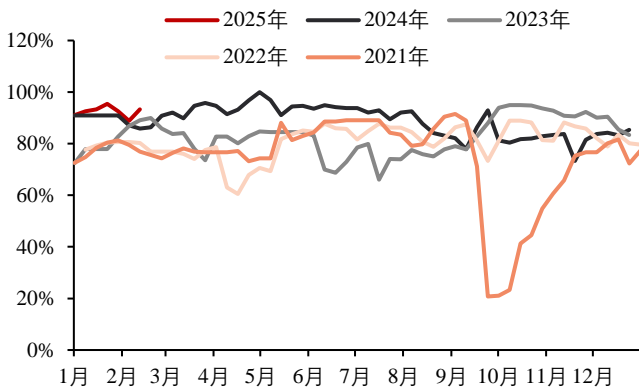
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 46: 山东烧碱开工率 | 单位: %



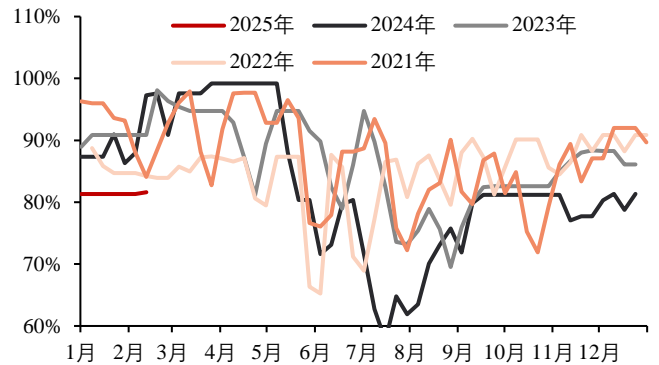
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 47: 江苏烧碱开工率 | 单位: %



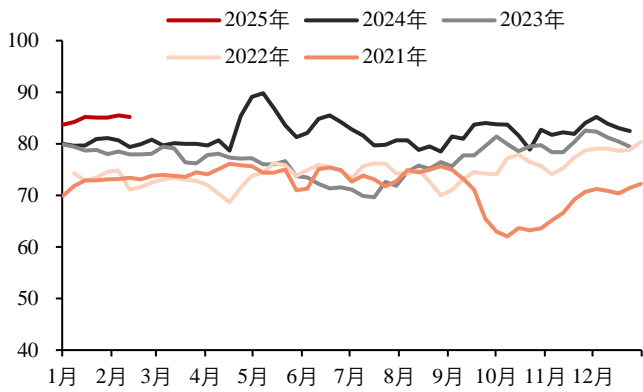
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 48: 内蒙烧碱开工率 | 单位: %



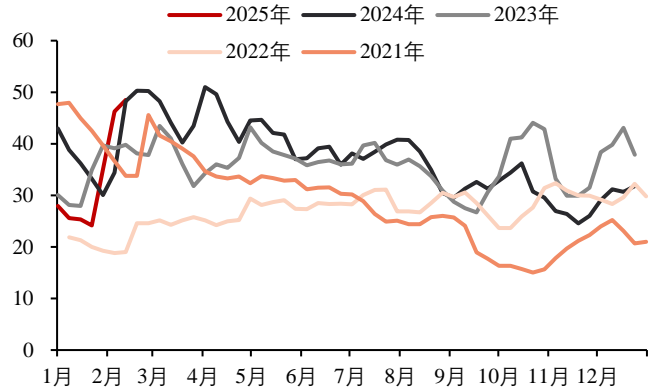
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 49: 烧碱产量 | 单位: 万吨



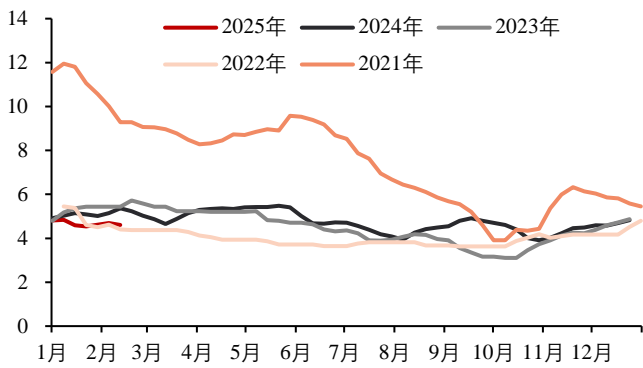
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 50: 烧碱库存 | 单位: 万吨



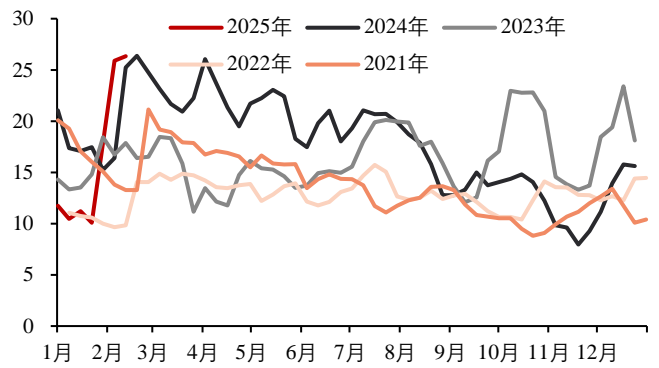
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 51: 烧碱西北库存 | 单位: 万吨



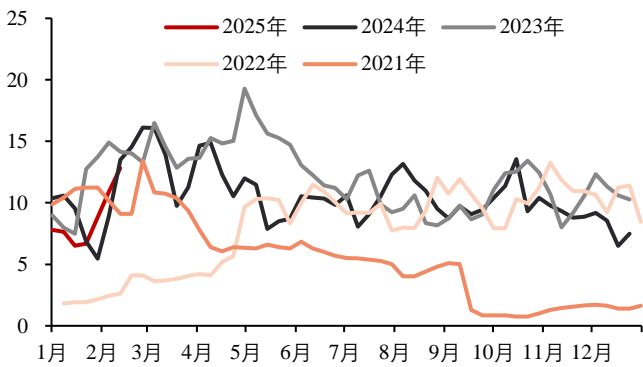
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 52: 烧碱华北库存 | 单位: 万吨



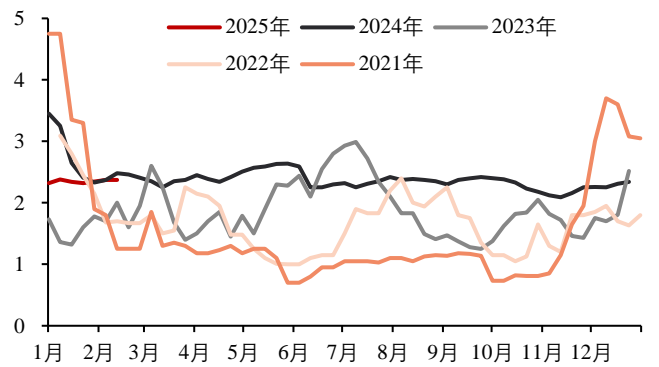
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 53: 烧碱华东库存 | 单位: 万吨



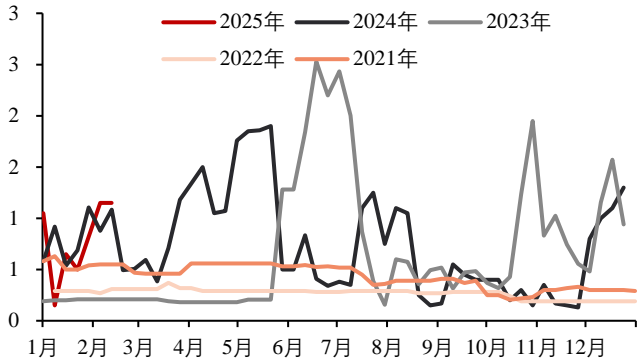
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 54: 烧碱华中库存 | 单位: 万吨



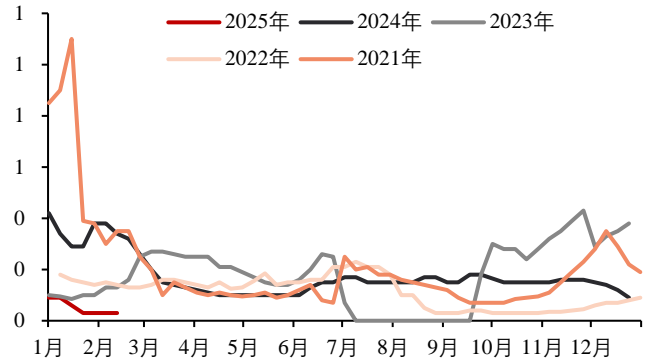
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 55: 烧碱东北库存 | 单位: 万吨



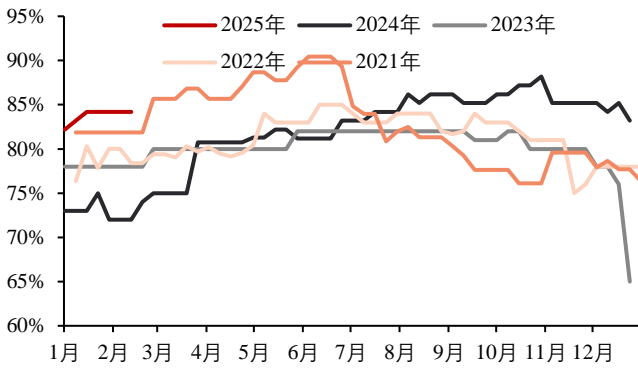
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 56: 烧碱西南库存 | 单位: 万吨



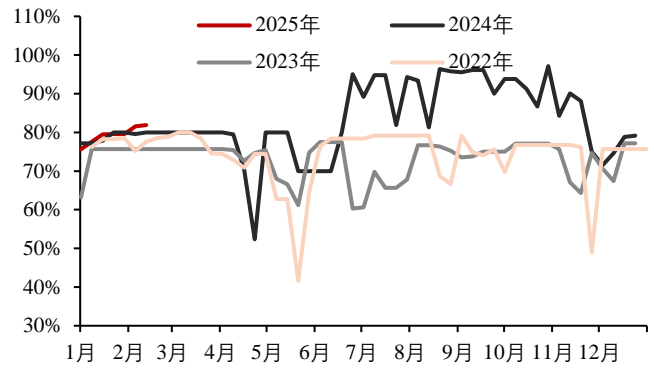
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 57: 氧化铝开工率 | 单位: %



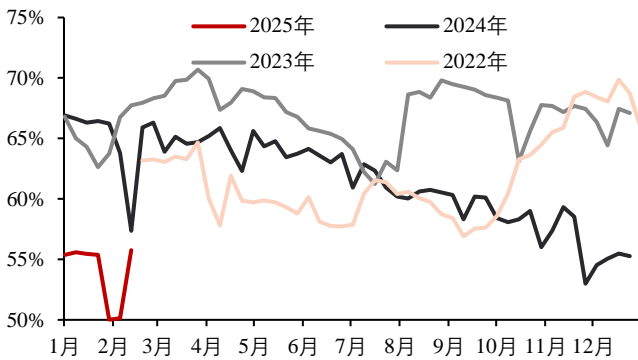
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 58: 纸浆开工率 | 单位: %



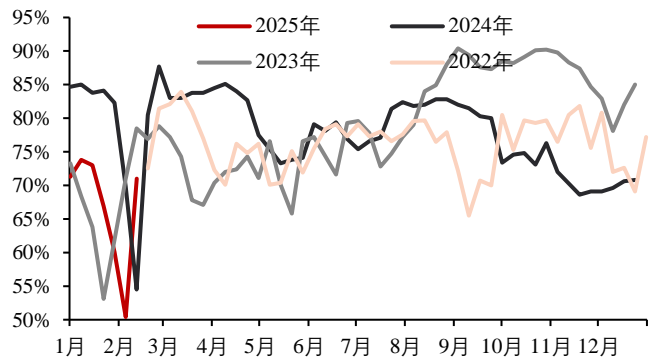
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 59: 双胶纸产能利用率 | 单位: %



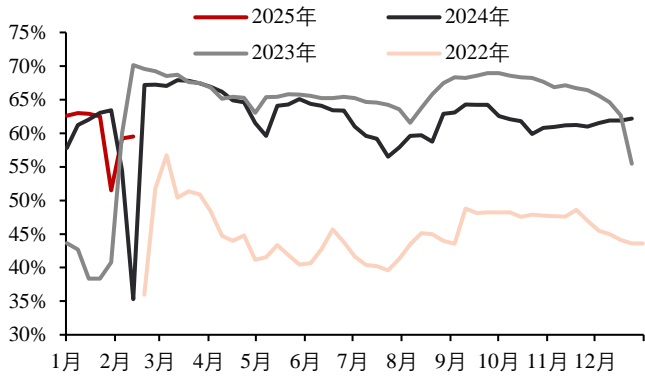
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 60: 白卡纸产能利用率 | 单位: %



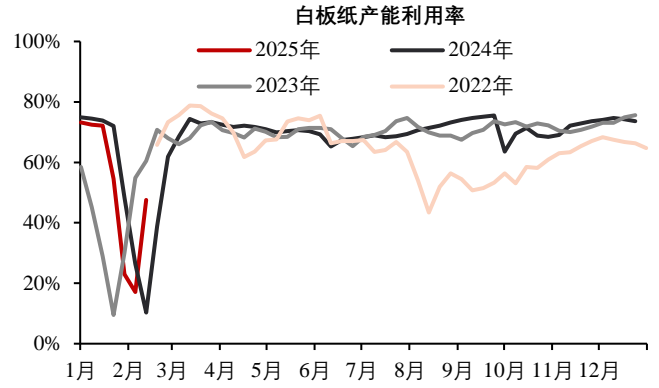
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 61: 生活用纸产能利用率 | 单位: %



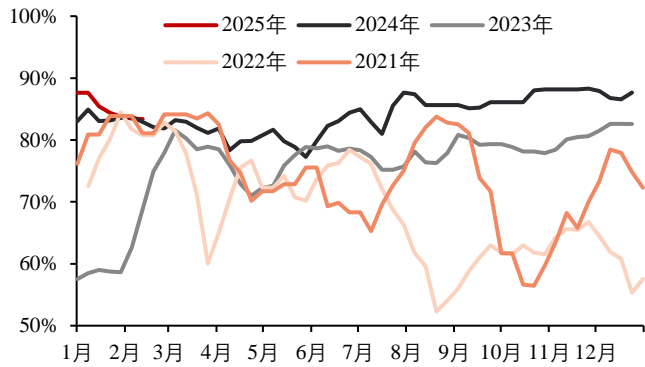
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 62: 白板纸产能利用率 | 单位: %



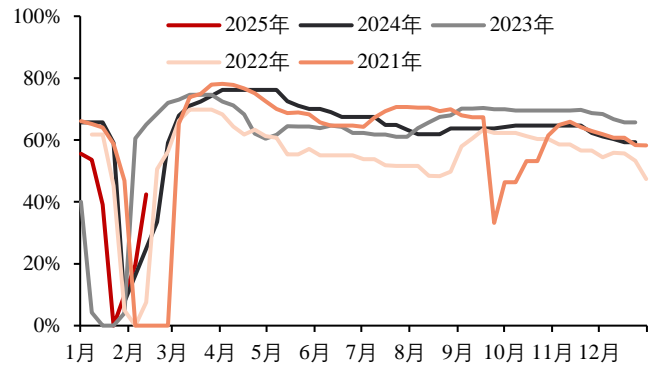
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 63: 粘胶短纤开工率 | 单位: %



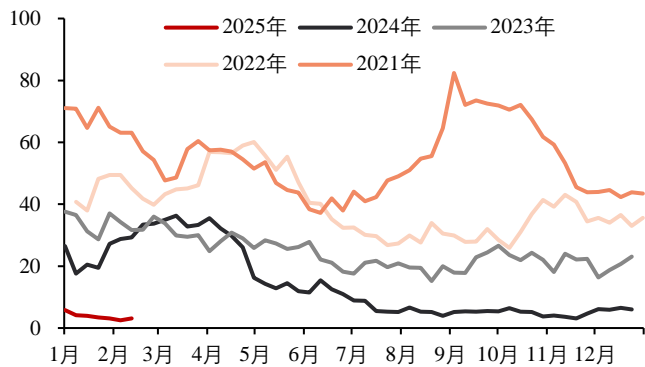
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 64: 无纺布开工率 | 单位: %



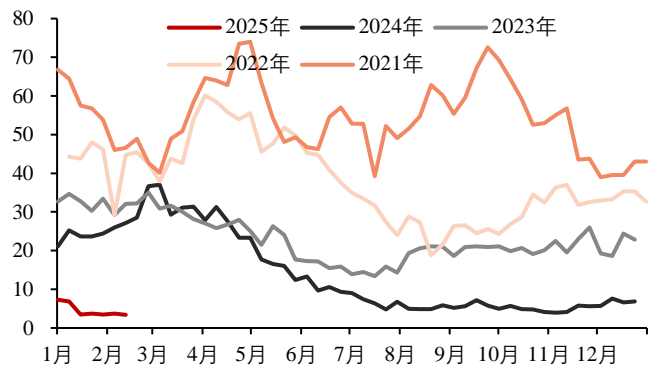
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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