



PVC：库存略高，基差略强，中期供需维持偏弱，期货维持震荡偏弱

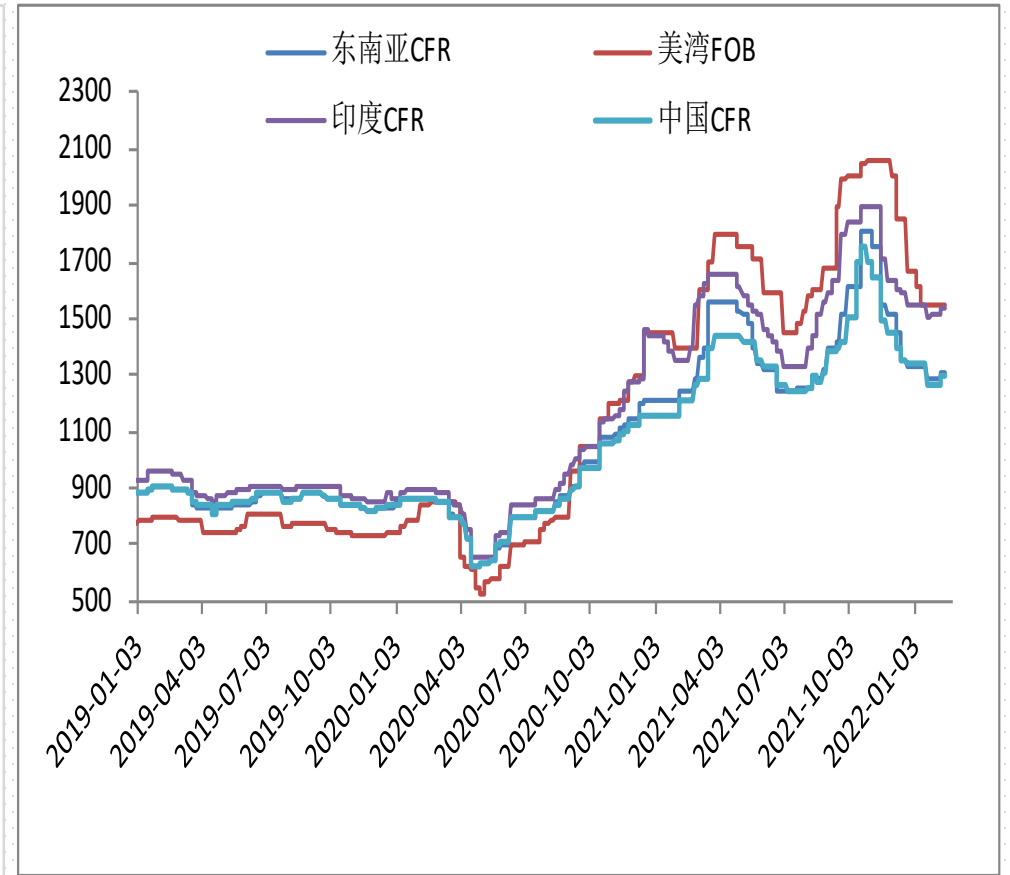
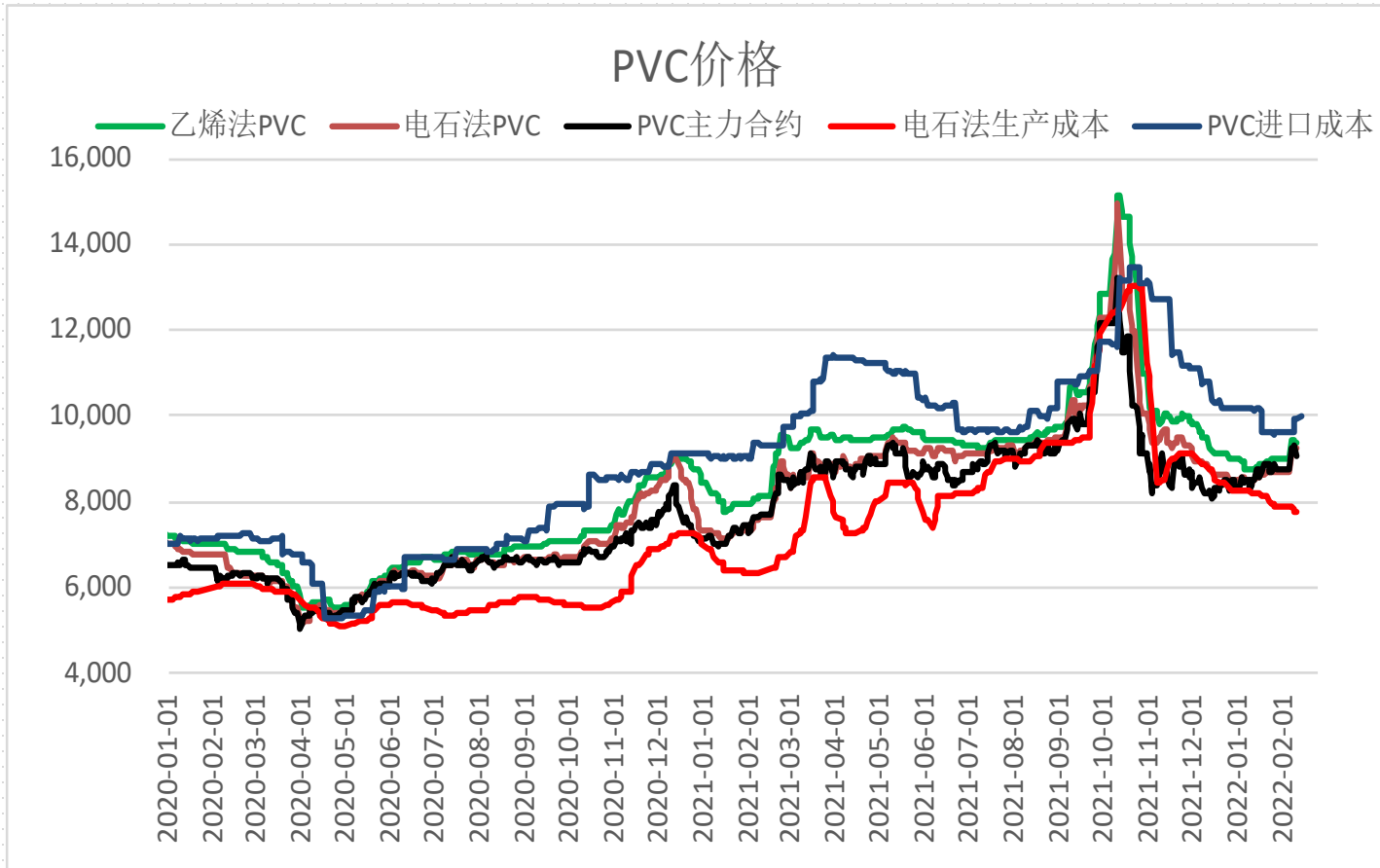
张丽 投询号：Z0013855 2022-2-13

主要观点：

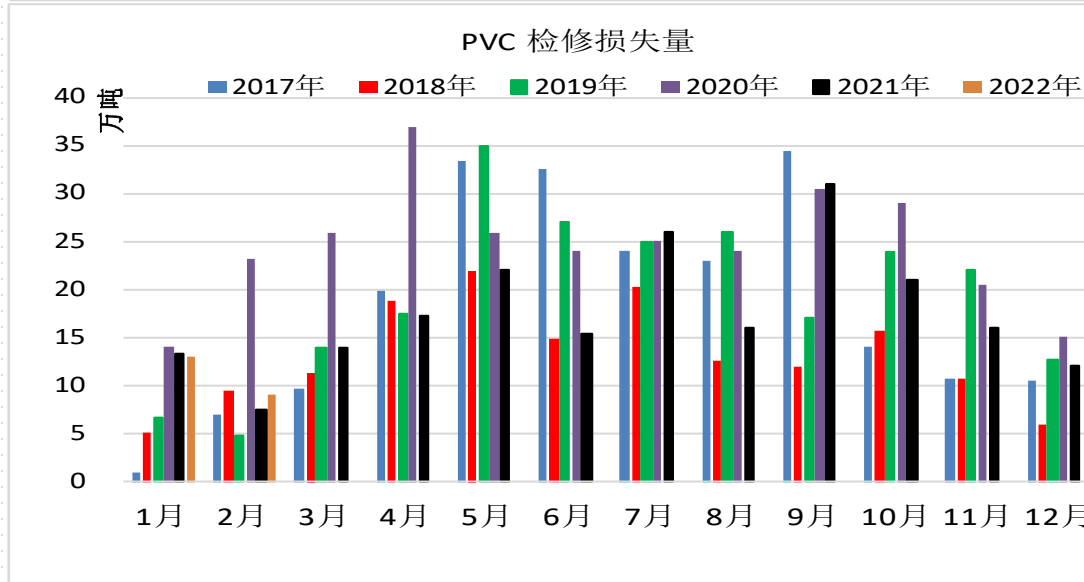
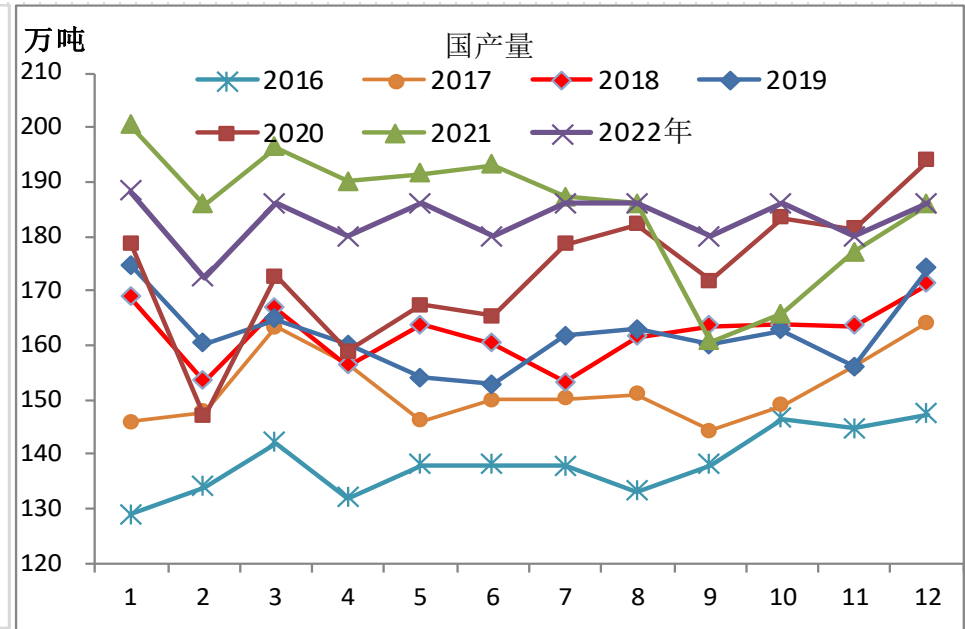
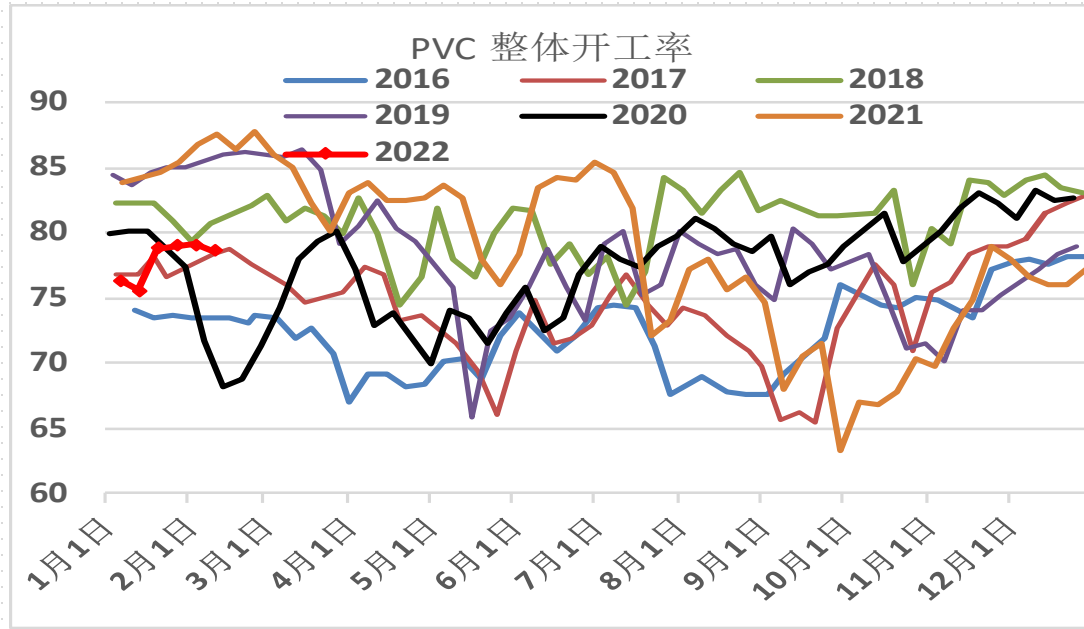
- 1、电石出厂在4050附近，低成本电石在3200附近，高成本在3700附近，电石利润已不高，继续下行空间不大
- 2、出口利润存在，出口利润略降，听闻出口有增量，但不多，出口端变动中性；去年一季度出口高位，今年未有明显利多
- 3、电石开工回到较高水平，但电石法PVC开工负荷仍有6%的提升空间，主要是电石运输问题
- 4、烧碱价格高，ECU利润尚可；PVC上涨，电石下跌200，PVC利润回到较高水平
- 5、下游管材反馈仍不佳，在一季度保交房+基建带动下，PVC需求存在改善预期，但仍难超越去年
- 6、短期产业库存中性略高，显性库存矛盾尚不大；中期维持供应偏稳，需求不及去年，出口不及去年，库存水平偏高水平；估值看，电石利润中性，PVC利润偏高，仍有下行空间；盘面在成本8000-9000（估值偏高位置）震荡，偏空看待

指标	详情	估值/驱动
供应	开工环比高位，同比低位	驱动向下
需求	刚需偏弱	驱动中性略向下
库存	上中游累库，在途货多，整体库存中性偏高	驱动中性略向下
成本利润	ECU利润较好；电石下降，外购电石法PVC生产利润高位	估值偏高
进出口利润	印度+30，美湾-0，东南亚+20，西北欧-0，天津电石法PVC离岸价+150，中国CFR+40；电石下跌200，PVC涨415，生产利润高；内外盘比价，内盘估值中性略高	估值中性偏高
基差价差	期现上涨，基差走强；五九价差波动不大，价差位置处历年偏高水平	2205期货估值偏低
价格区间	华东现货价格9180，山东成本7900（电石4620），进口成本9950	估值略偏高

一、价格区间：印度+30，美湾-0，东南亚+20，西北欧-0，天津电石法PVC离岸价+150，中国CFR+40；电石下跌200，PVC涨415，生产利润高；内外盘比价，内盘估值中性略高



二、供应端：检修不多，开工环比基本持平，开工处于2021年8月后的高位水平，开工负荷仍受限于电石运输不畅



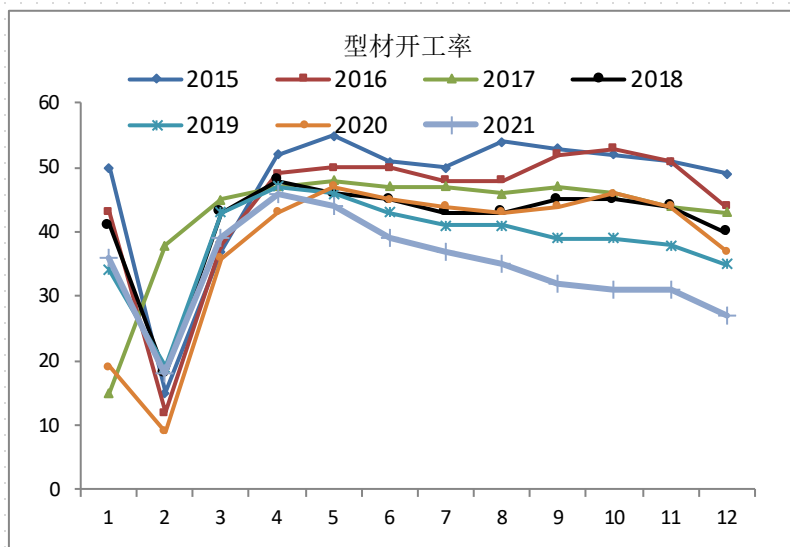
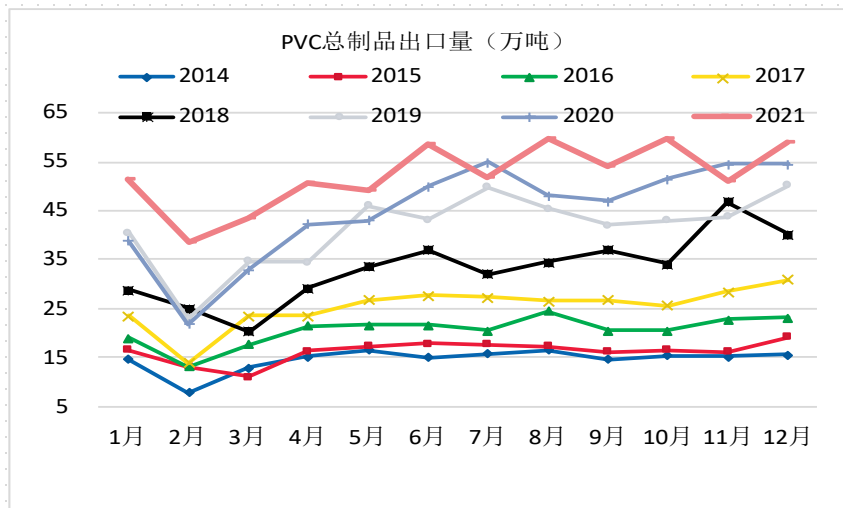
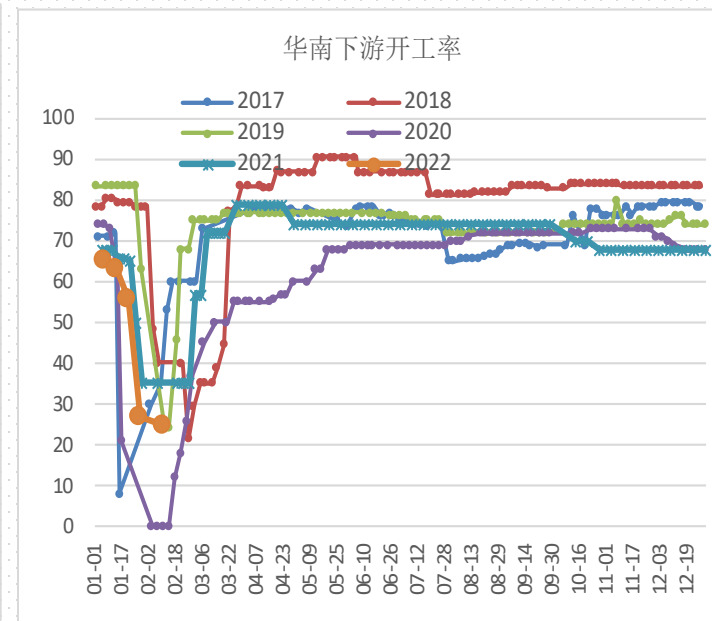
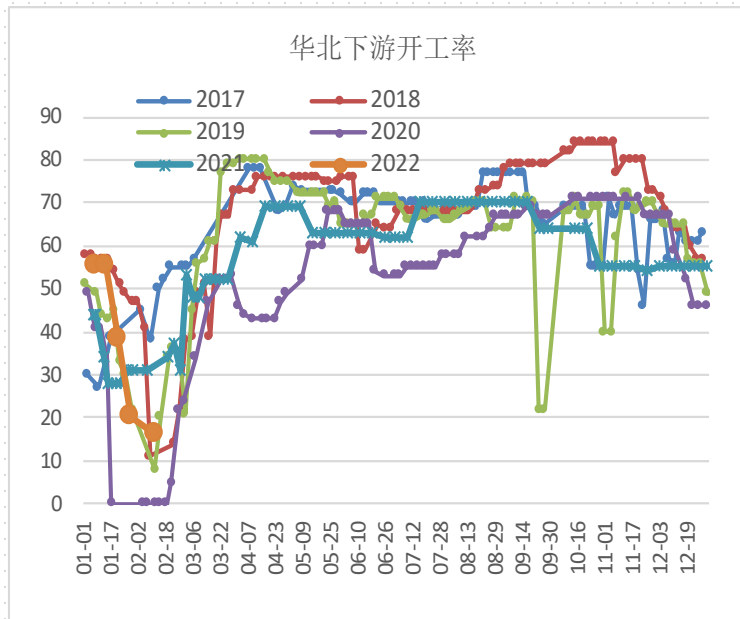
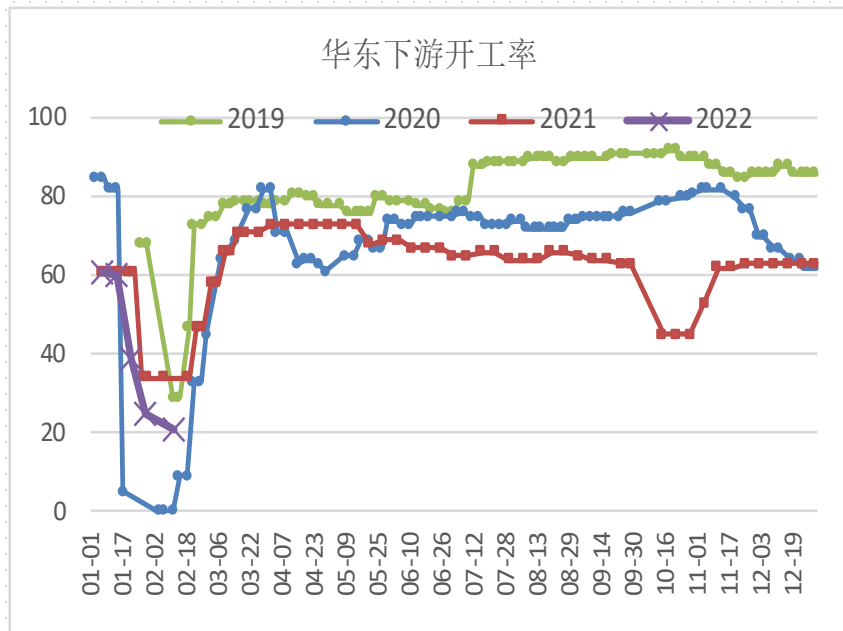
二、供应端：开工环比高位，同比仍偏低，开工有提升空间；近期无新增投产计划

投产计划

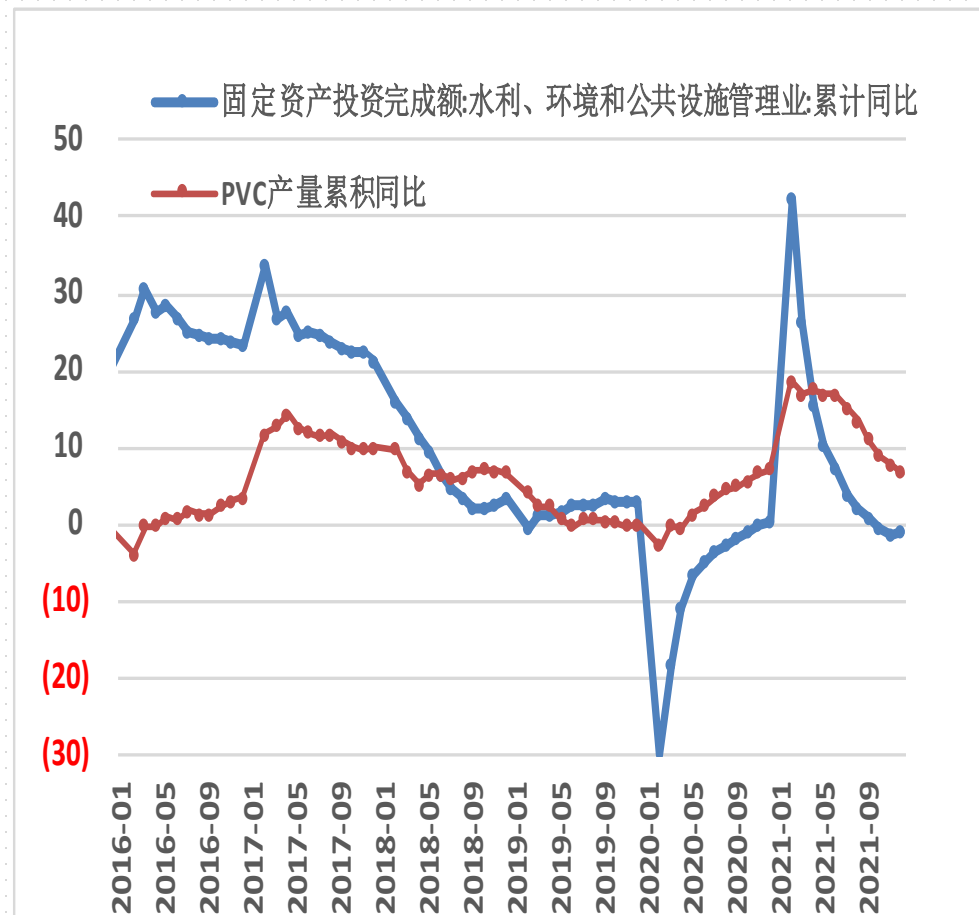
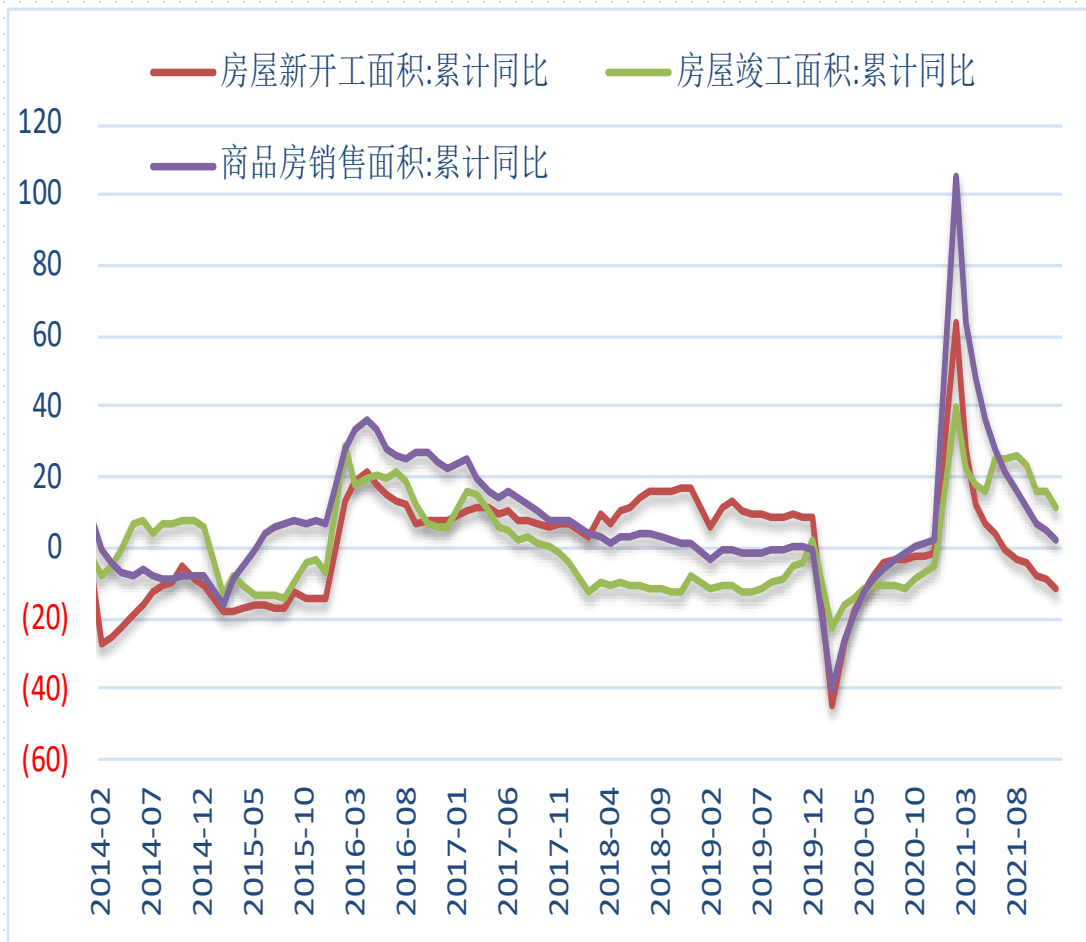
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
西南	云南南磷	电石法	33	4月1号停车，开车时间不确定
华北	昔阳化工	电石法	10	4月12号停车检修，开车时间不定
华中	衡阳建滔	电石法	22	8月30日停车，开车时间不定
西北	中谷矿业	电石法	30	2022年1月8号停车，停车时间不定
华东	山东东岳	电石法	12	10月30日停车，开车时间待定
华南	广东东曹	乙烯法	22	1月30日停车，2月9日出料
华东	阳煤恒通	乙烯法	30	2月5日停车，预计2月11日出料

德州实华	20	粉	姜钟法	2021年7月再次试车
聚隆化工	11	粉	单体法	计划2021年投产
聚隆化工	40	粉	乙烯法	计划2021年9月投产
天津大沽	80	粉	乙烯法	计划2021年三季度，属于产能置换
上海氯碱	6	粉	乙烯法	计划2021年7月投产
中谷矿业	30	粉	电石法	计划2021年年底投产
山西瑞恒	10	粉	电石法	2期10万吨具体时间尚未确定
金晖兆丰	50	粉	电石法	计划2021年一期50万投产
浙江嘉化	30	粉	乙烯法	2021年6月投产
山东信发	80	粉	电石法	计划2021年底投产
陕西金泰	60	粉	电石法	计划2021年投产
乌海中联	50	粉	电石法	计划2021年投产
2021年大概 率投产合计	176		乙烯法	96

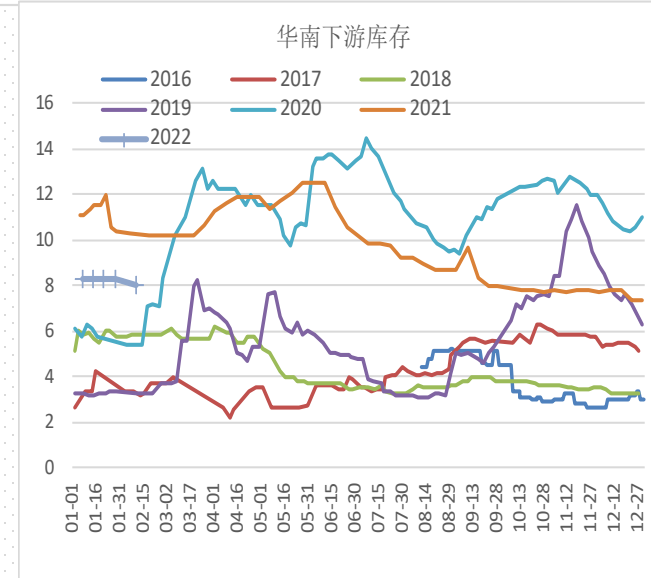
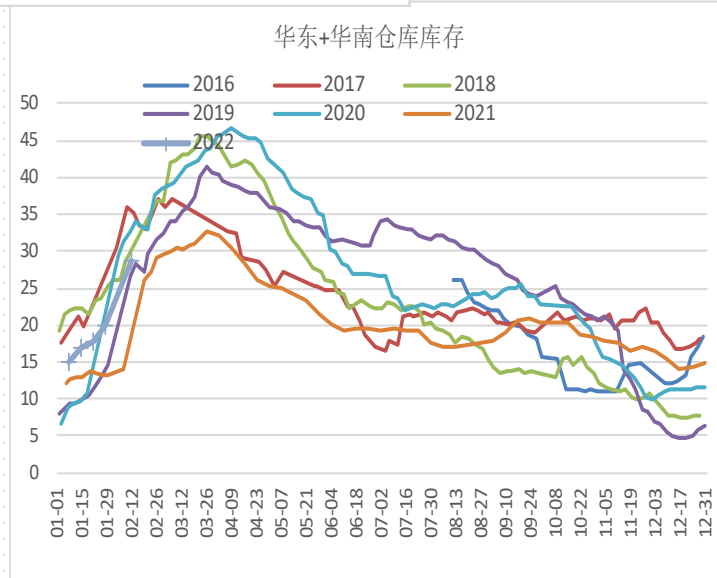
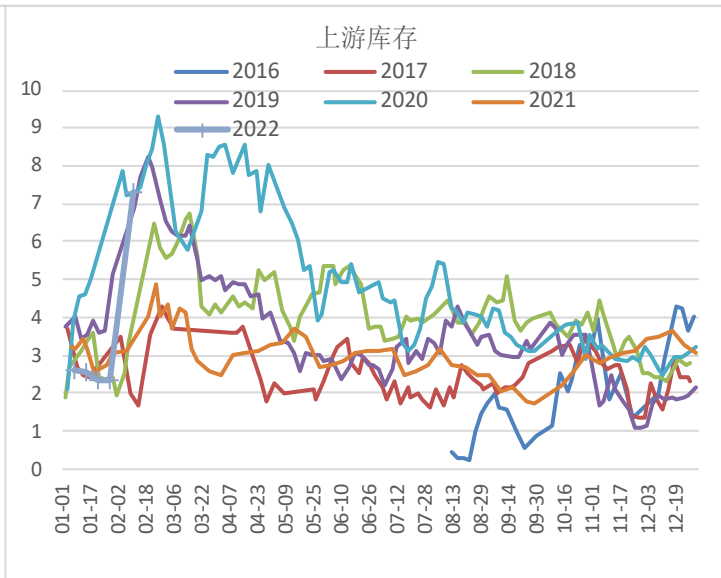
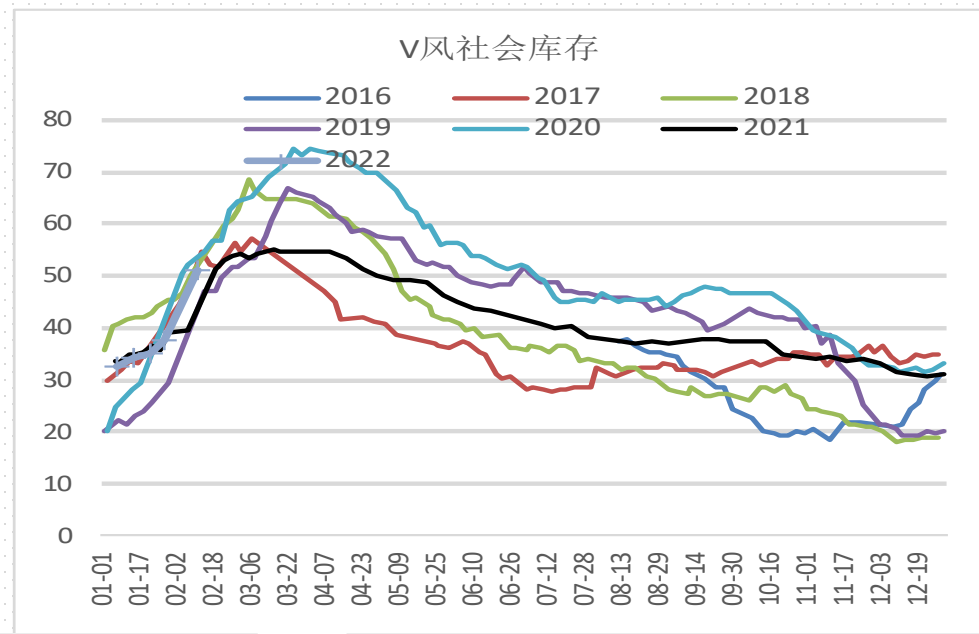
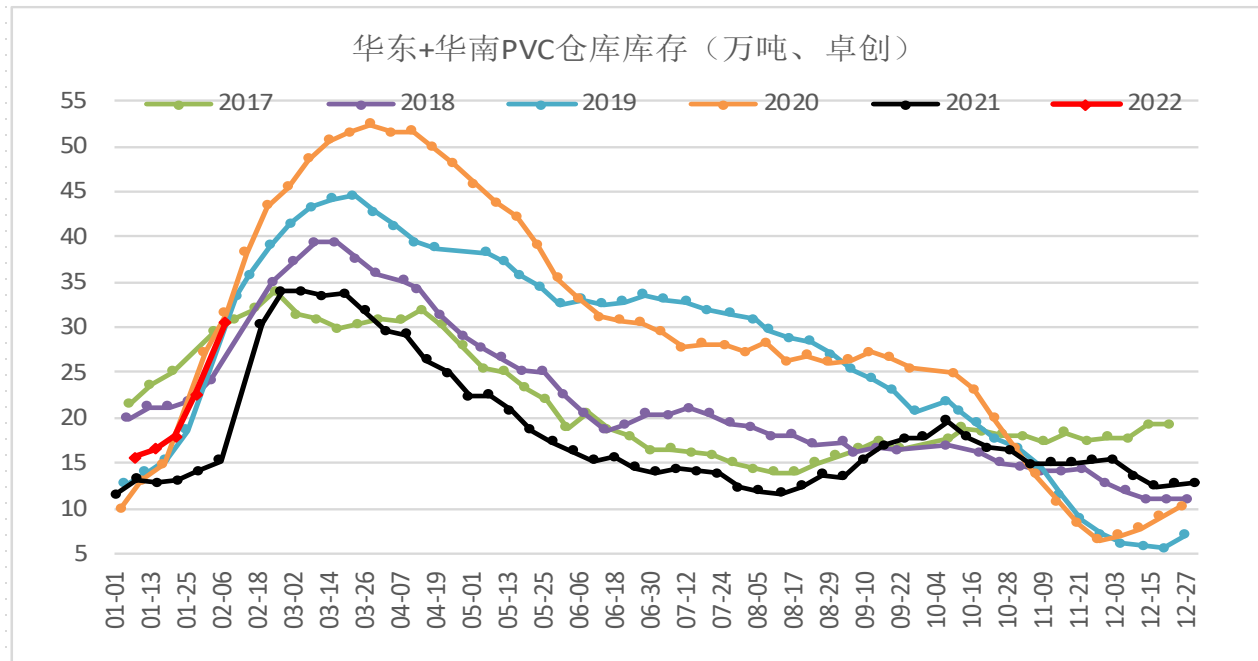
三、需求端—内需偏弱，外需仍较好



三、需求端—房地产数据仍偏弱，以稳为基调，宽松有限

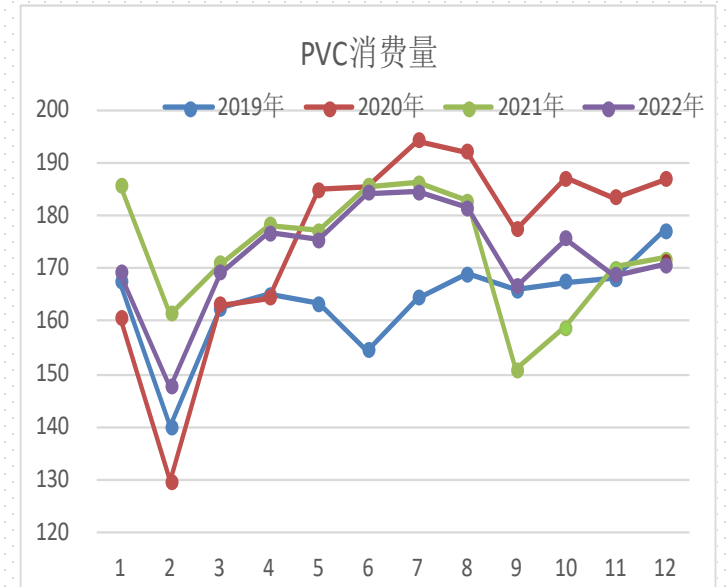
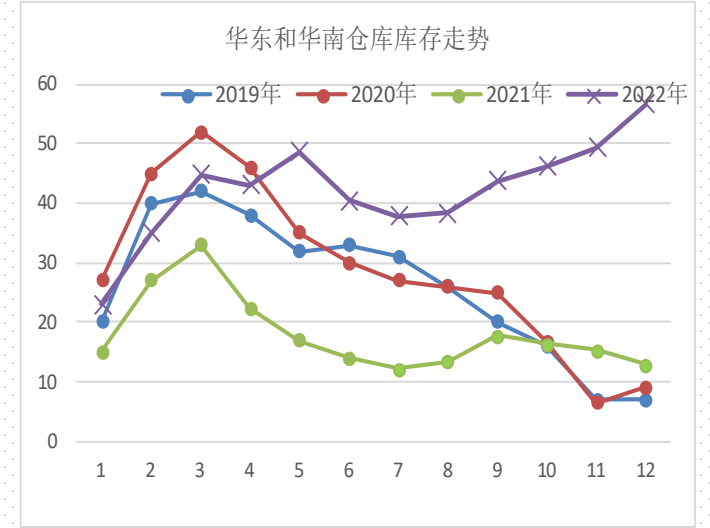


四、库存：上游库存中性，仓库库存中性水平，在途货偏多，整体库存中性偏高

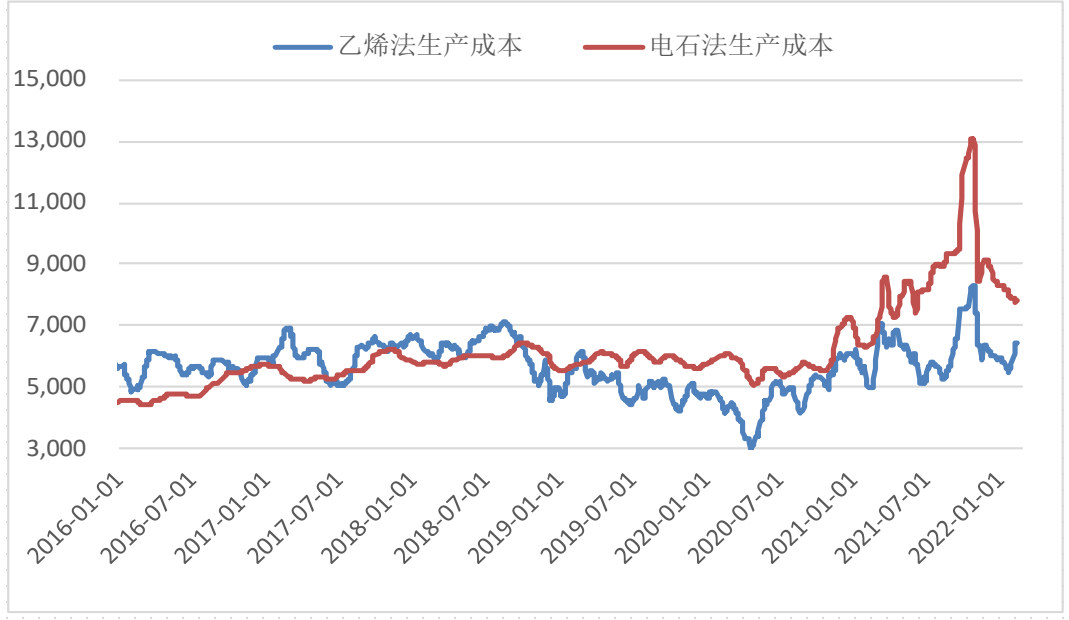
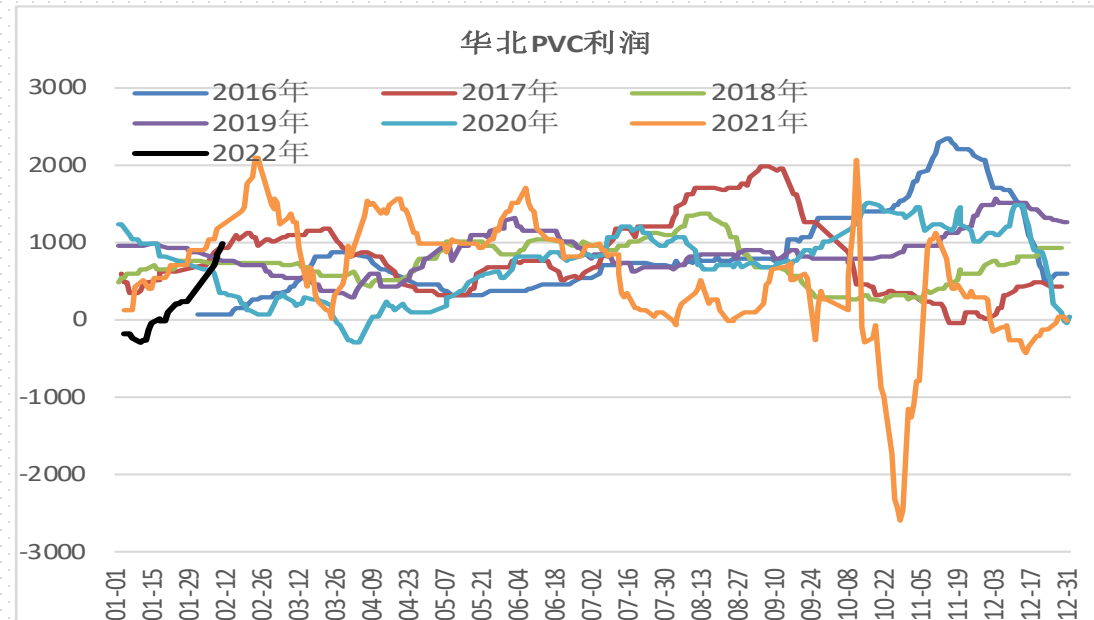
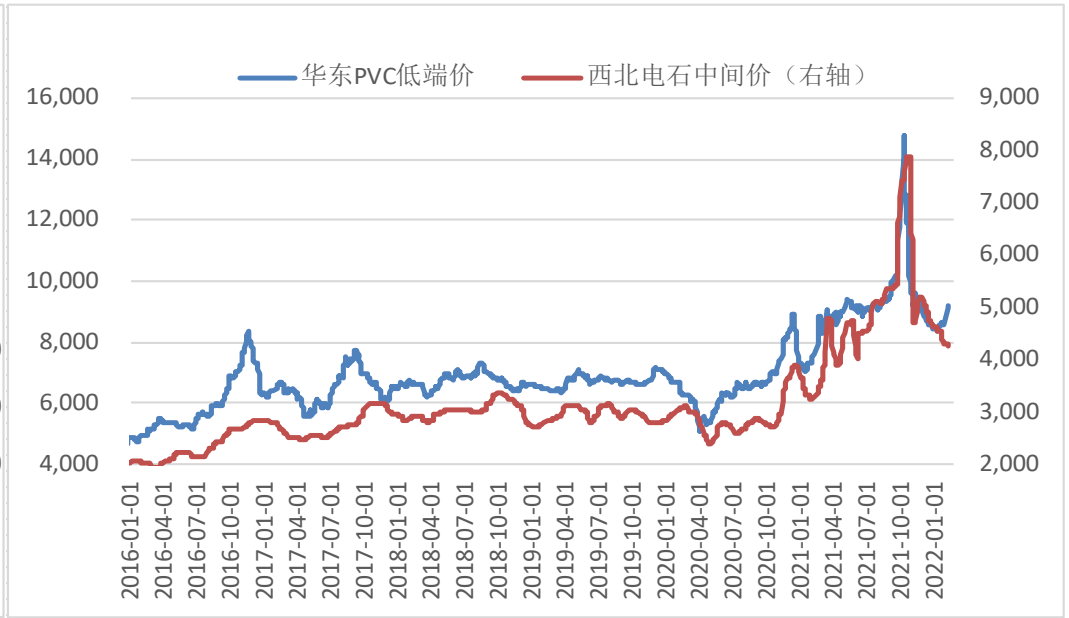
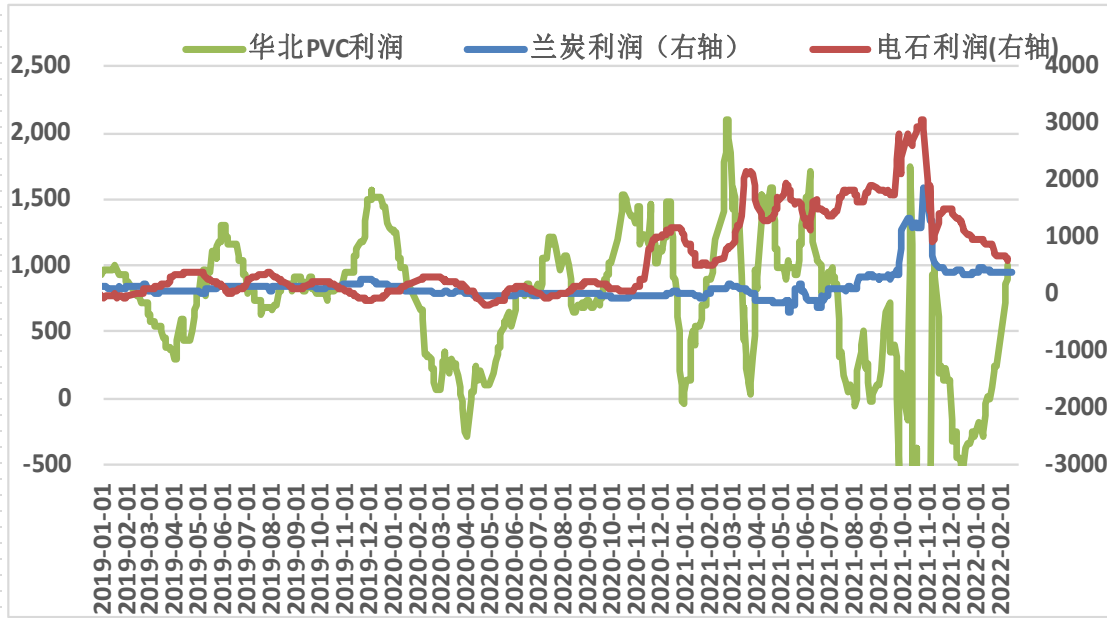


五、平衡表：2022年供应减量，需求基于较好预期下，库存下半年存压

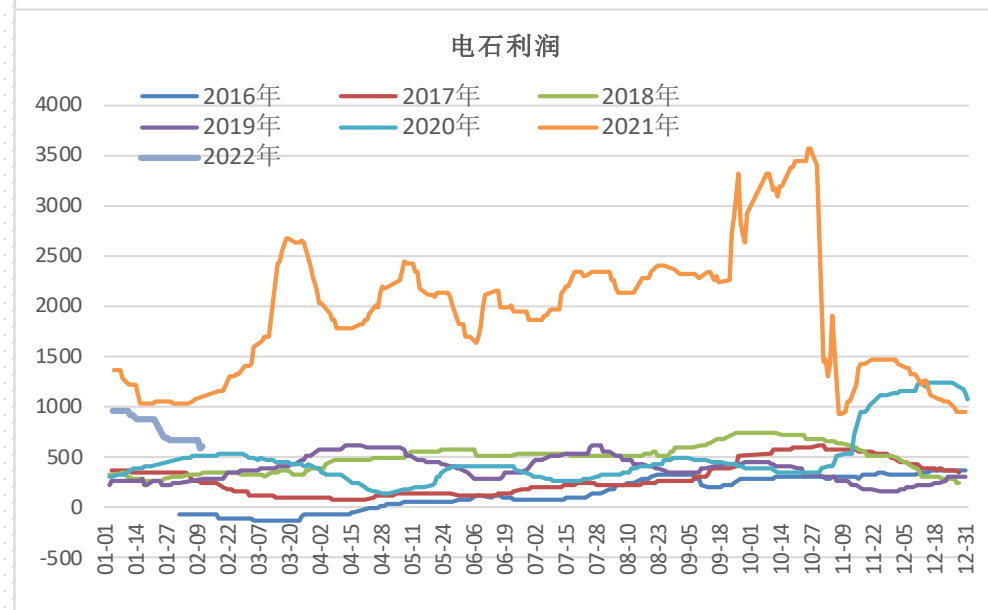
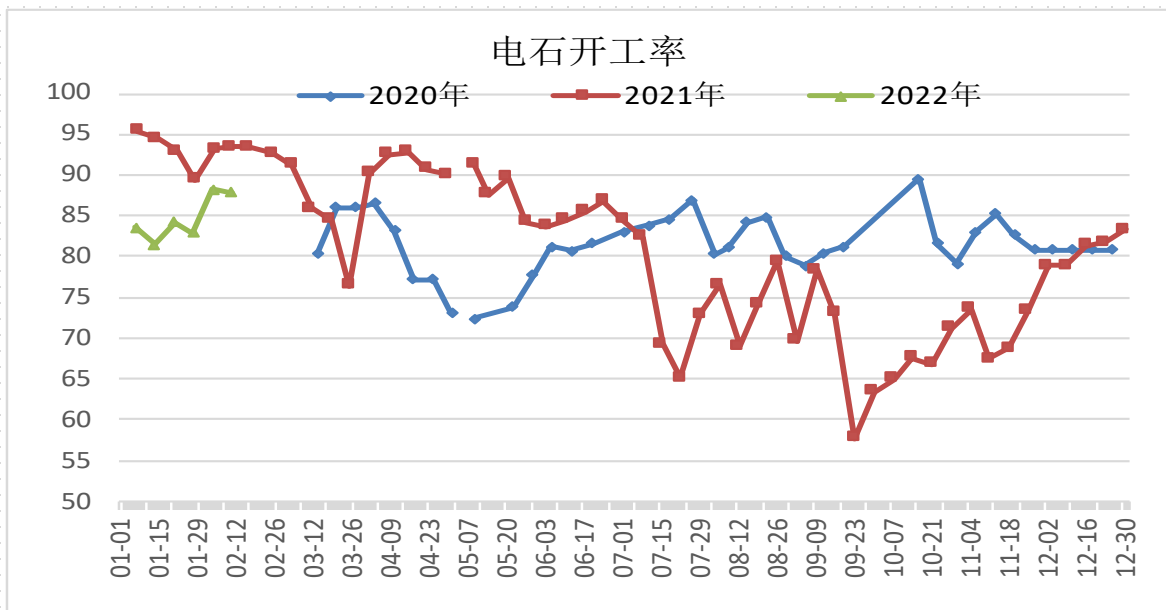
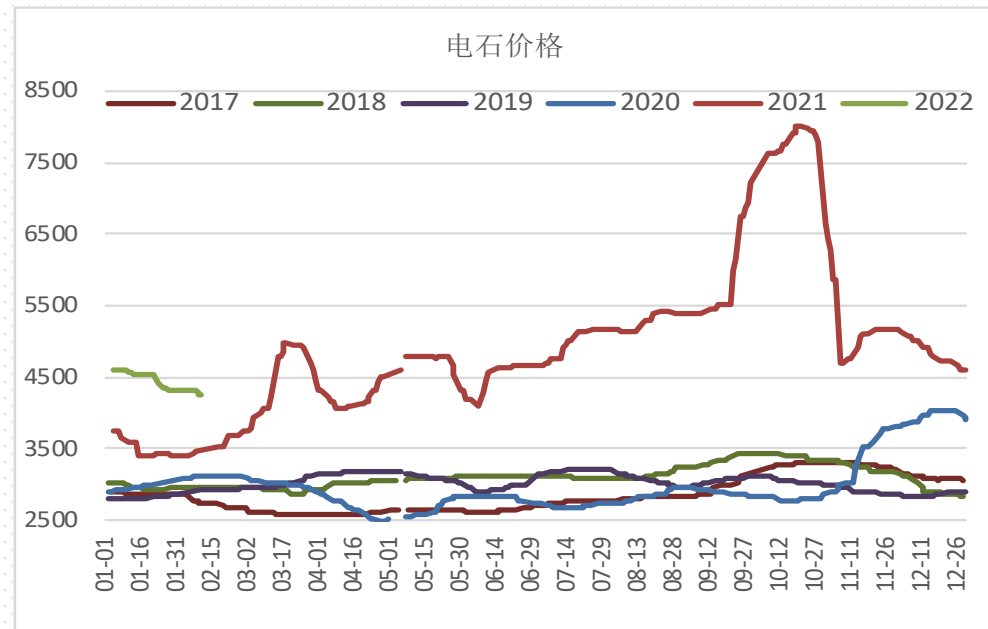
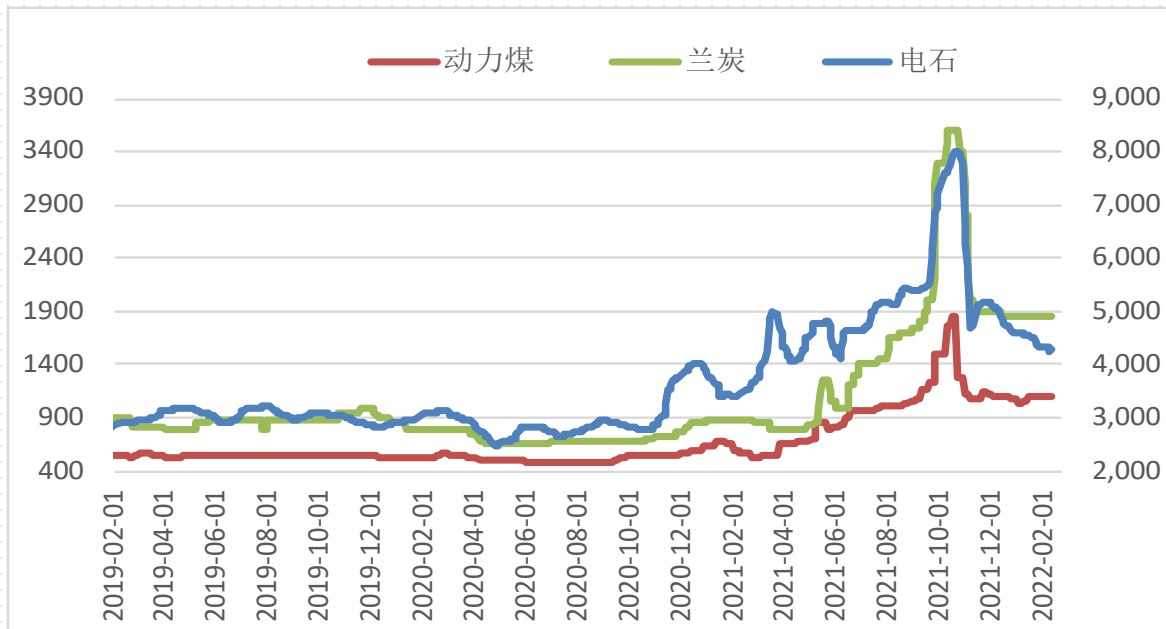
2021年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	200.45	185.87	196.30	190.08	191.45	193.16	187.23	186.05	160.68	165.71	177.10	185.75	2219.83
进口量	4.77	1.96	3.57	2.24	2.08	2.43	3.59	4.82	4.84	3.07	3.48	3.04	39.89
出口量	13.54	14.46	22.93	24.71	21.62	12.95	6.21	6.89	10.32	11.20	11.48	19.20	175.51
表观需求	191.68	173.37	176.95	167.61	171.91	182.64	184.61	183.97	155.20	157.58	169.10	169.59	2084.21
累计产量	200.45	386.32	582.62	772.70	964.15	1157.31	1344.54	1530.59	1691.27	1856.98	2034.08	2219.83	
累计表需	191.68	365.05	542.00	709.61	881.52	1064.16	1248.77	1432.74	1587.94	1745.52	1914.62	2084.21	
表需同比	6.06%	17.48%	4.09%	5.79%	-1.19%	1.23%	-3.47%	-3.74%	-11.98%	-11.88%	-2.43%	-10.53%	
表需环比	1.12%	-9.55%	2.06%	-5.27%	2.56%	6.24%	1.08%	-0.34%	-15.64%	1.53%	7.31%	0.29%	
国产量累计同比	12.16%	18.67%	16.94%	17.58%	16.93%	16.84%	15.02%	13.29%	11.06%	8.84%	7.77%	6.65%	
累计表需同比	6.06%	11.19%	8.77%	8.05%	6.12%	5.24%	3.86%	2.82%	1.15%	-0.18%	-0.38%	-1.29%	
2022年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	188.15	172.48	186.00	180.00	186.00	180.00	186.00	186.00	180.00	186.00	180.00	186.00	2196.63
进口量	3.00	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	39.00
出口量	12.00	15.00	10.00	8.00	8.00	7.00	7.00	7.00	12.00	12.00	12.00	12.00	122.00
表观需求	179.15	159.48	179.00	175.00	181.00	176.00	182.00	182.00	172.00	178.00	172.00	178.00	2113.63
累计产量	188.15	360.63	546.63	726.63	912.63	1092.63	1278.63	1464.63	1644.63	1830.63	2010.63	2196.63	
累计表需	179.15	338.63	517.63	692.63	873.63	1049.63	1231.63	1413.63	1585.63	1763.63	1935.63	2113.63	
表需同比	-6.54%	-8.01%	1.16%	4.41%	5.29%	-3.63%	-1.41%	-1.07%	10.82%	12.96%	1.71%	4.96%	
表需环比	5.64%	-10.98%	12.24%	-2.23%	3.43%	-2.76%	3.41%	0.00%	-5.49%	3.49%	-3.37%	3.49%	
国产量累计同比	-6.14%	-6.65%	-6.18%	-5.96%	-5.34%	-5.59%	-4.90%	-4.31%	-2.76%	-1.42%	-1.15%	-1.05%	
累计表需同比	-6.54%	-7.24%	-4.50%	-2.39%	-0.89%	-1.37%	-1.37%	-1.33%	-0.15%	1.04%	1.10%	1.41%	



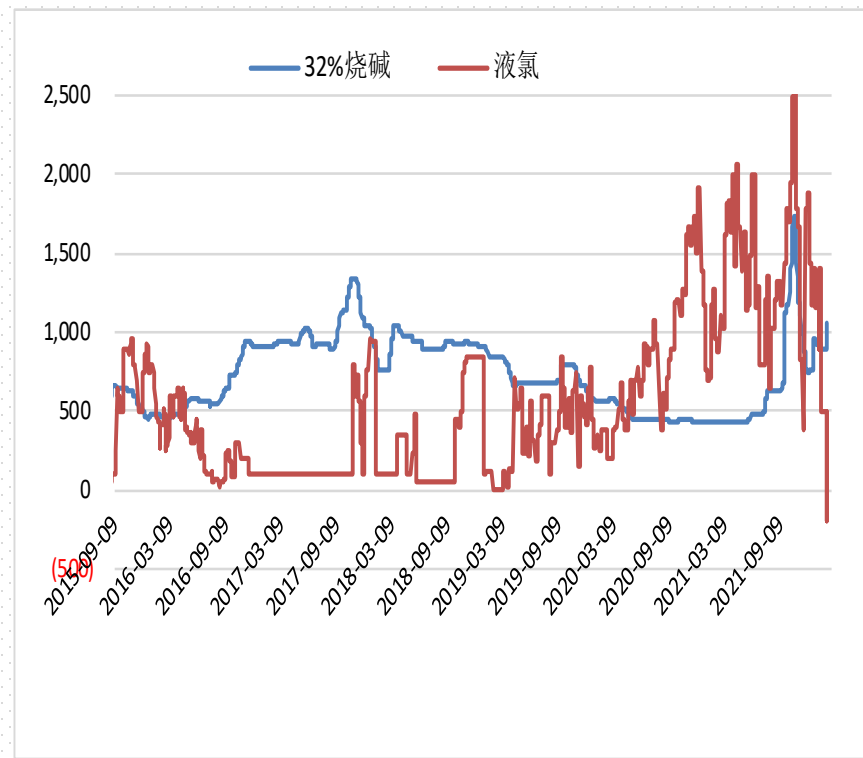
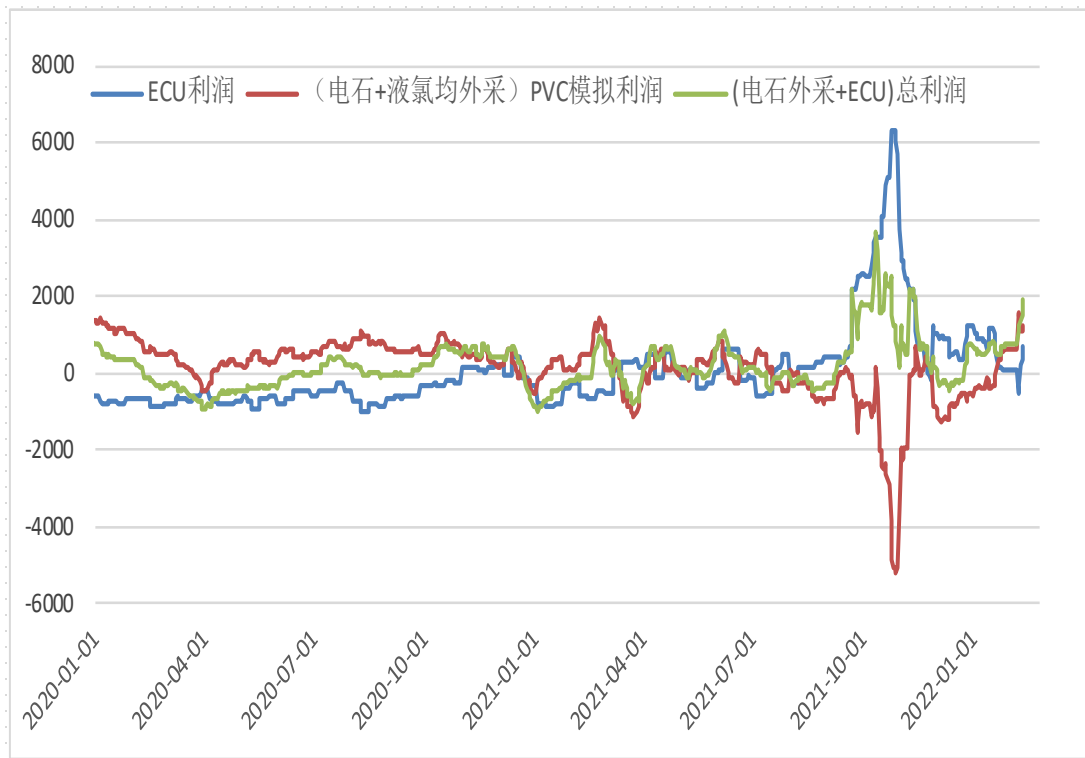
六、成本利润：兰炭持稳，利润中性略高；电石理论利润中性；电石法PVC利润高位水平



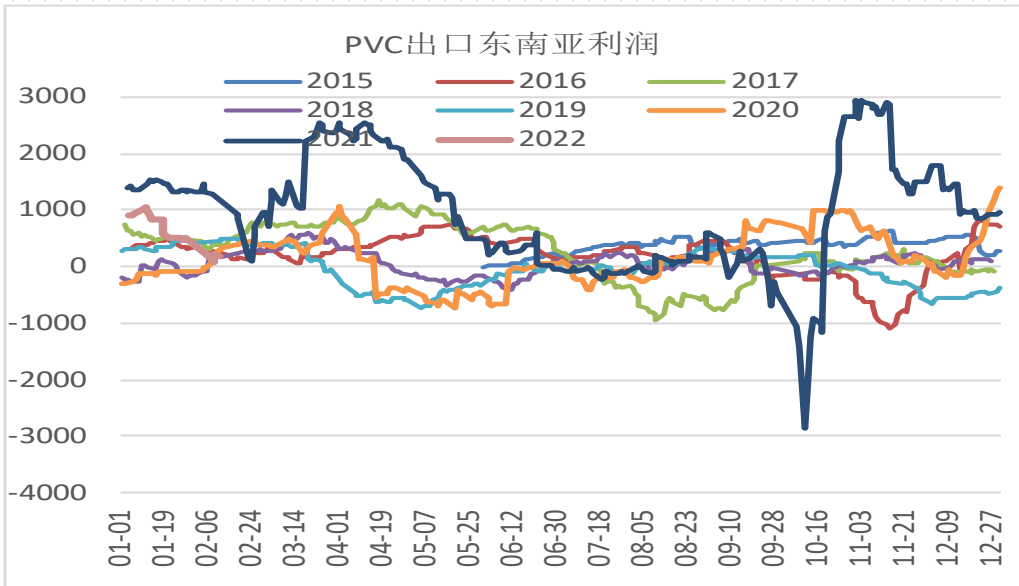
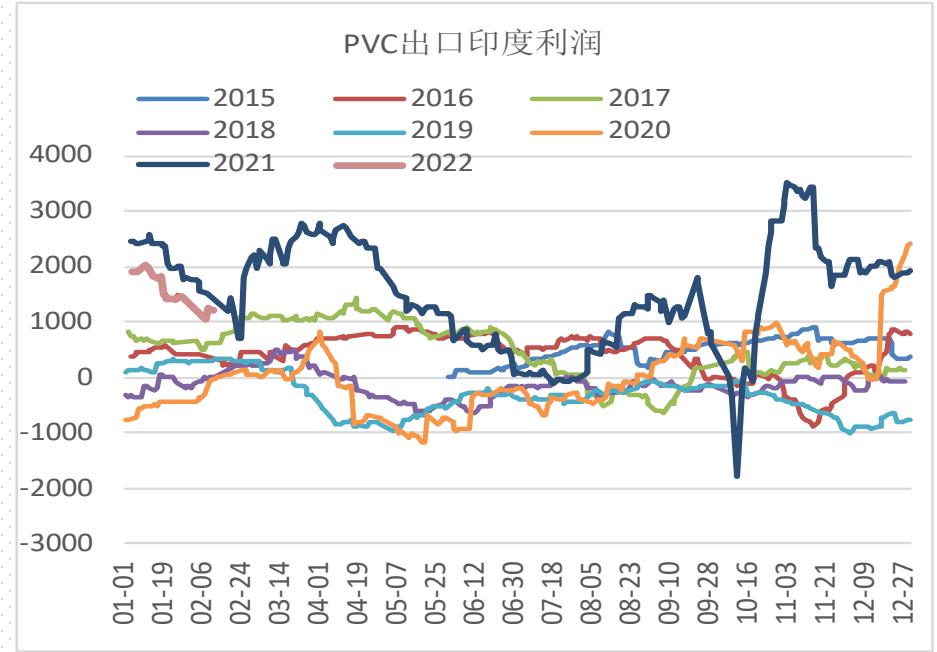
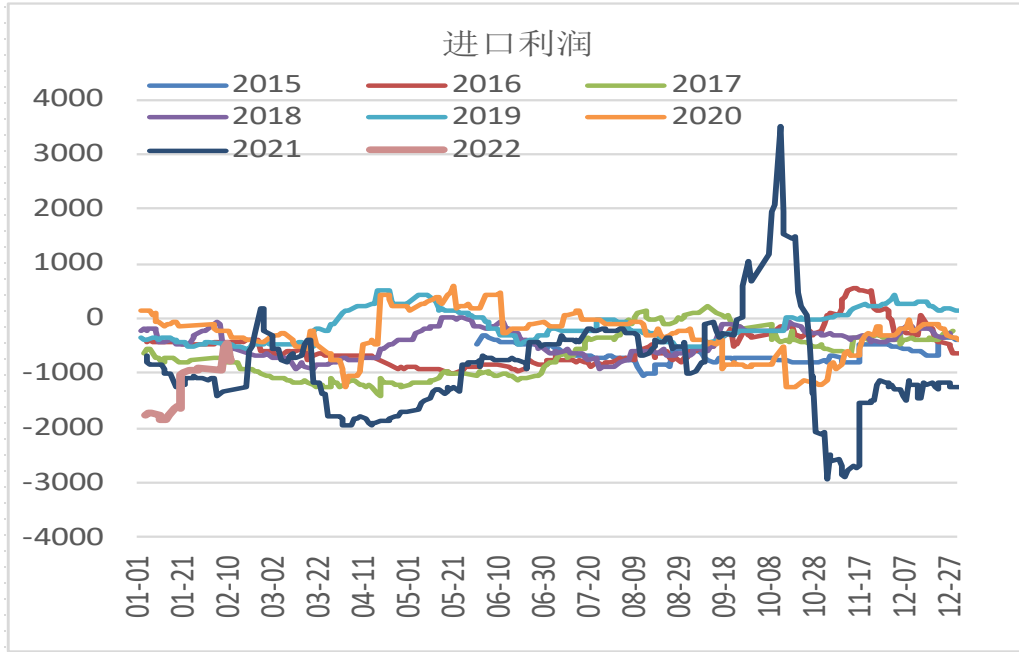
六、成本利润：电石开工环比增加，开工回到正常水平



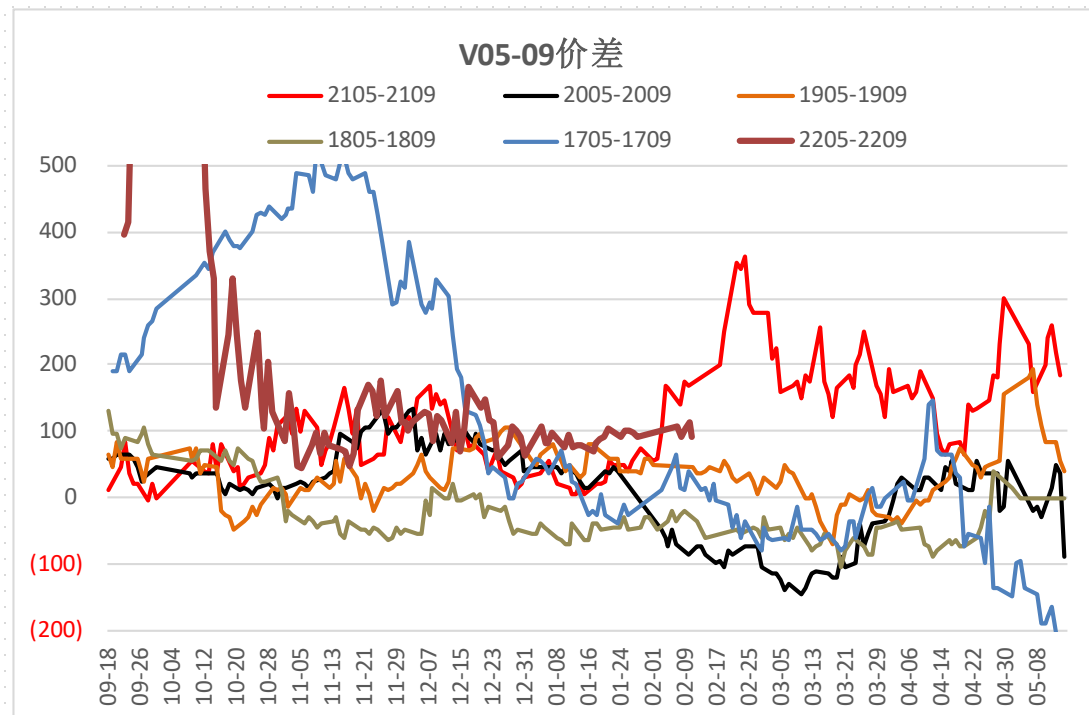
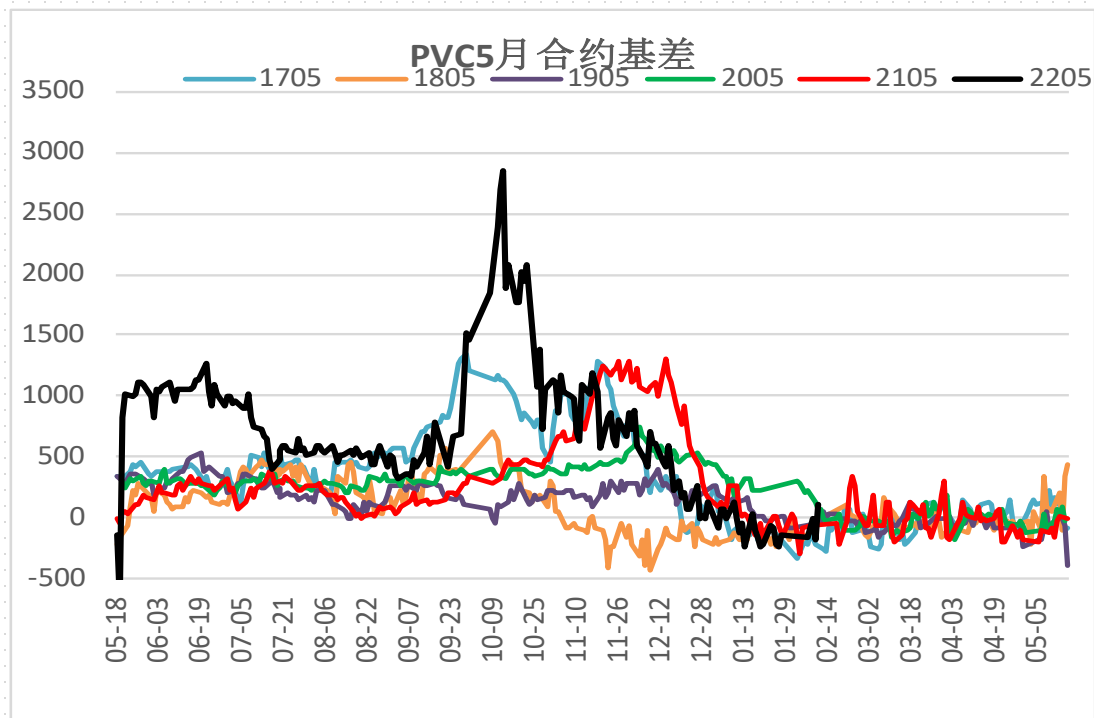
六、成本利润：液氯500附近持稳，液碱上涨，ECU利润较好；电石下降，外采电石+液氯制PVC模拟利润高位；氯碱+PVC总利润偏高



七、进出口利润：出口利润低，但听闻出口有转好；进口利润增加，进口窗口仍关闭中；内外盘比价，国内估值中性略高



八、基差价差：期现上涨，基差走强；五九价差波动不大，价差位置处历年偏高水平



资金利息按5%计算

PVC卖出交割			
交割月份	2022/9/15	2023/1/15	2022/5/15
现货价格	9200	9200	9200
收盘价	9226	9080	9339
持有时间	219	341	96
交易费用	0.80	0.80	0.80
交割费用	2	2	2
检验费用			
入库费用	25	25	25
仓储费用	137	211	64
现货利息	276.00	429.75	120.99
保证金利息	17.30	26.51	7.68
增值税	2.99	0.00	15.99
交割成本合计	461.49	694.66	236.05
利润	(435.49)	(814.66)	(97.05)
期货平衡点	9661	9895	9436
不含利息交割成本	168	238	107

免责声明



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673