

PVC：正常检修，供应仍高，原料库存高，投机需求弱，刚需高位难在继续改善；
供需偏弱+估值偏低，
低位做多等驱动，震荡区间5600-5800

张丽 F3025228、Z0013855

审核人：赵洪虎/F0303315、Z0012132

2023年6月9日

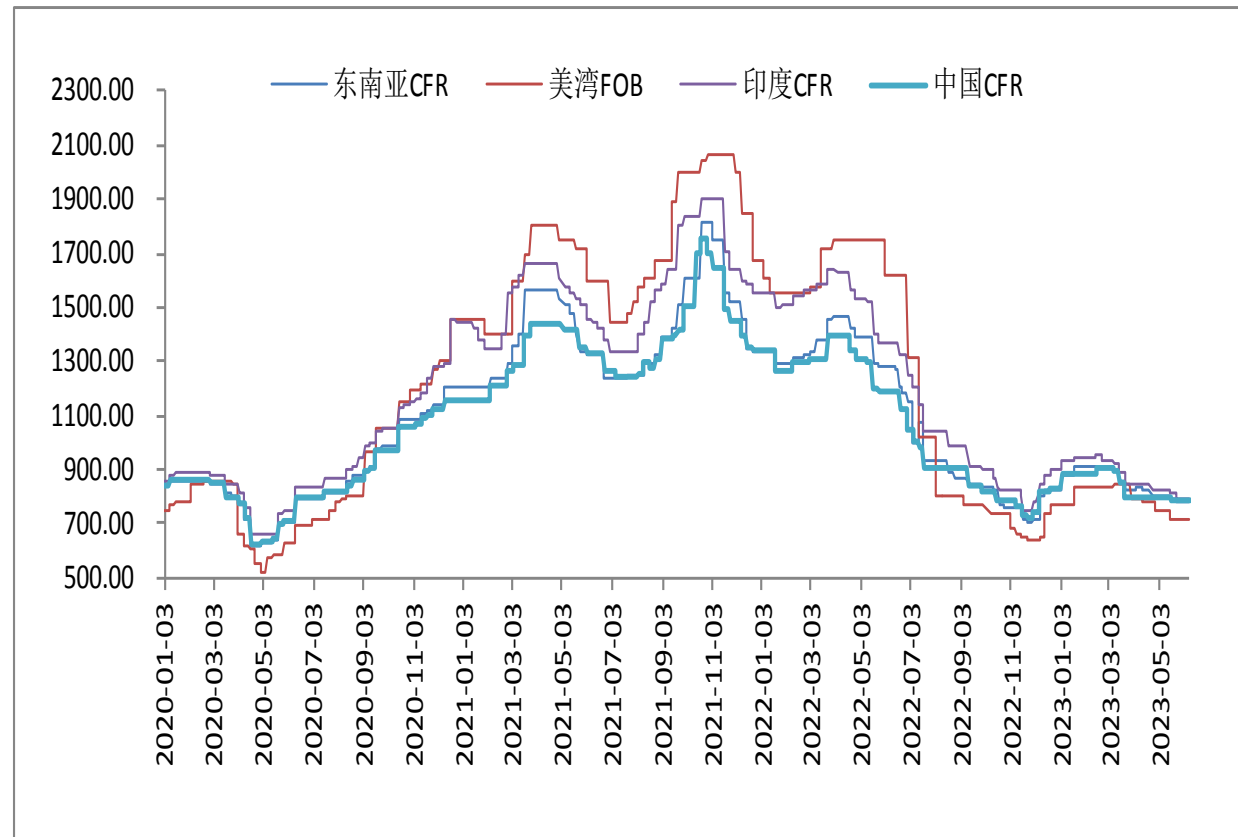
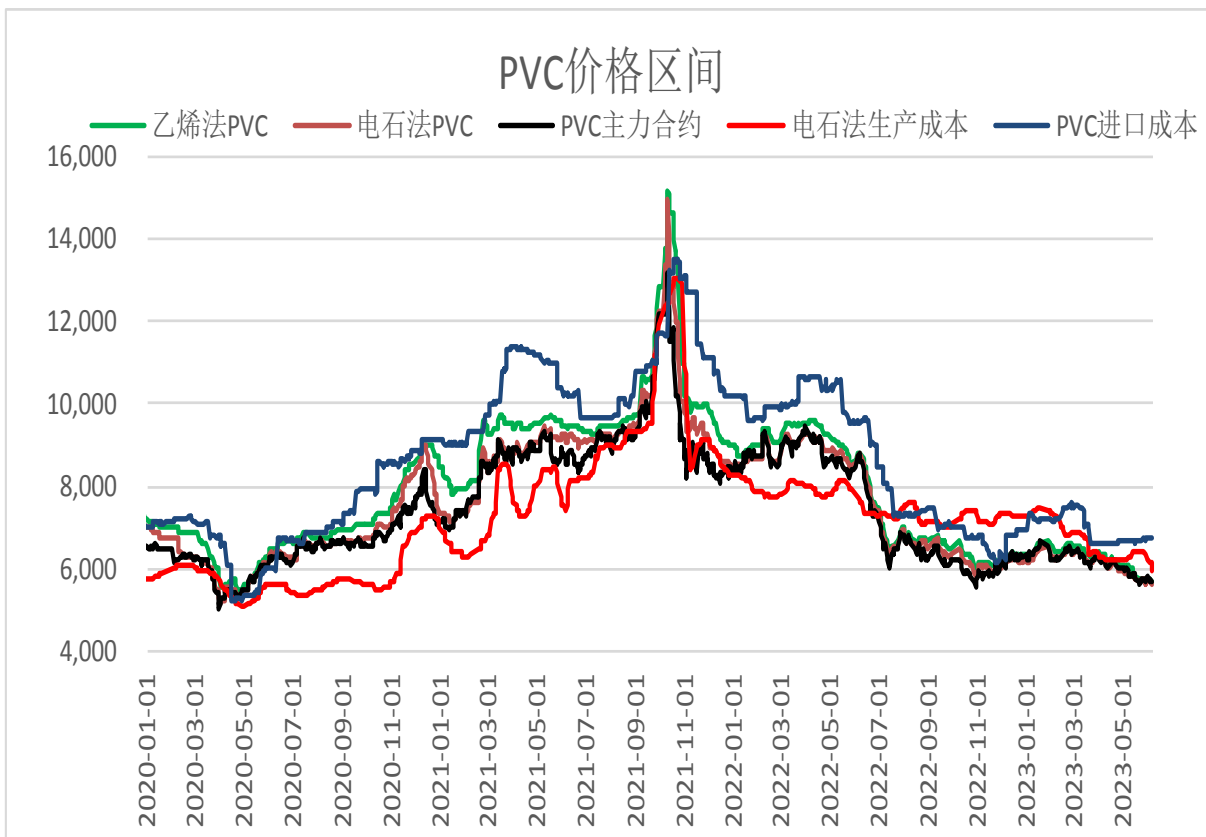


主要观点：大方向低位震荡偏多，低估值逻辑高于供需弱，然估值因烧碱存在而波动加大；5500-6000主震荡区间，向上压力位6300-6400（综合利润不亏）

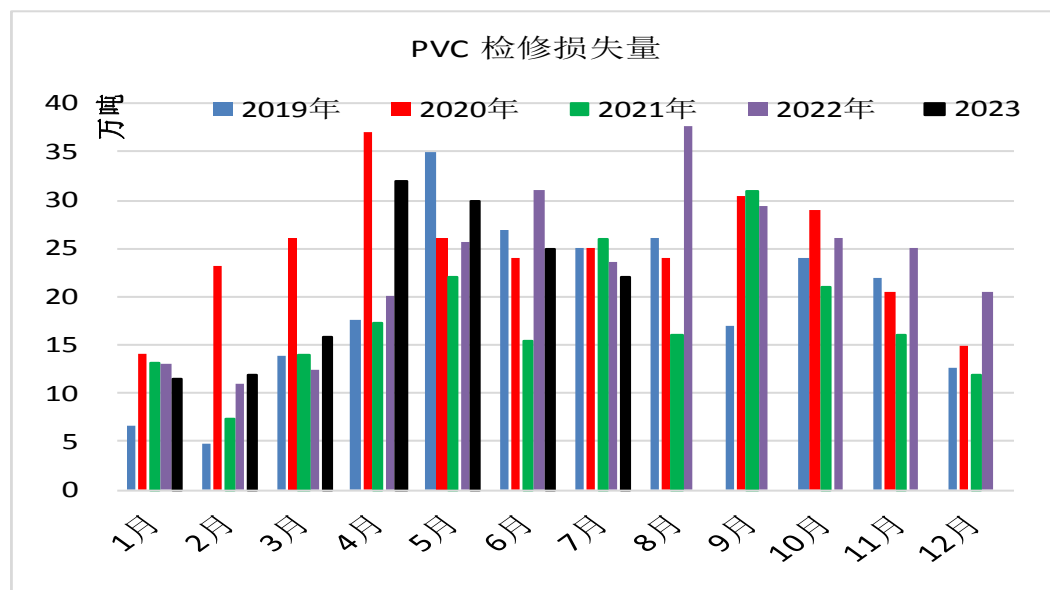
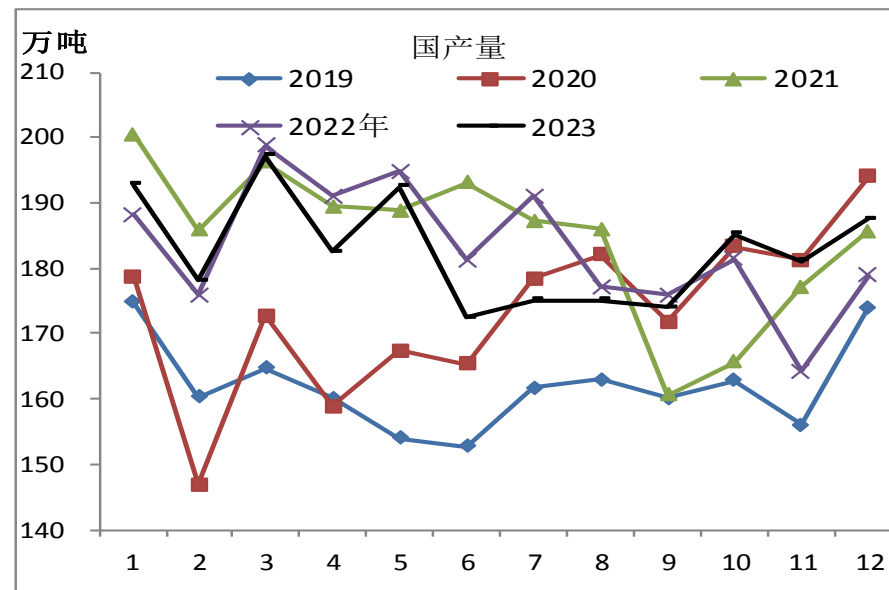
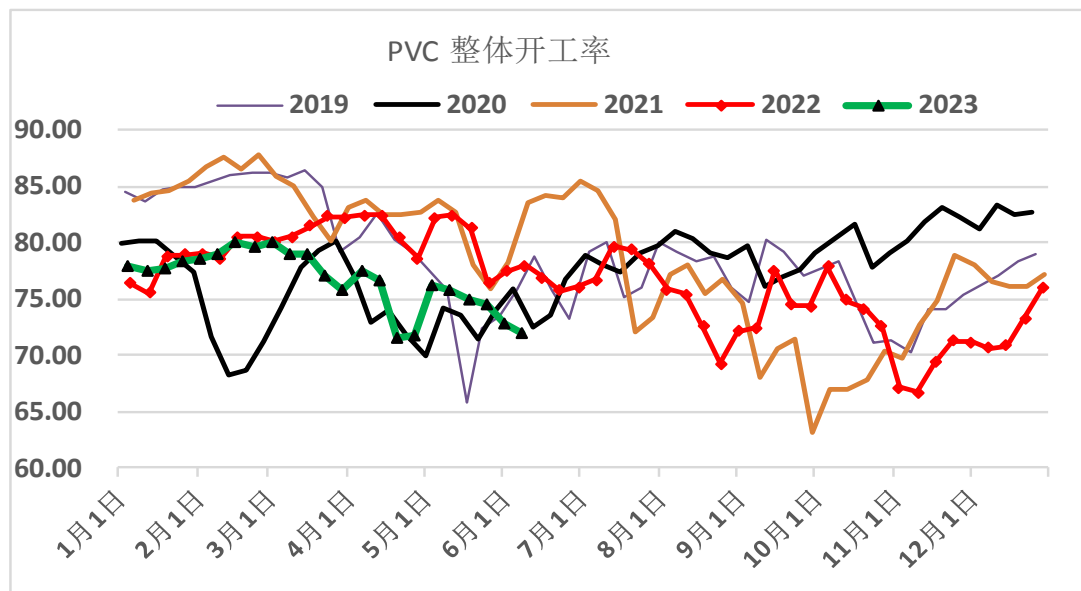
- 1、兰炭-电石-PVC产业利润再次被压缩：煤炭大跌，但兰炭电石PVC紧跟，且亏损反而扩大，亏损集中在PVC端，兰炭和电石盈亏平衡处；
- 2、烧碱-PVC产业利润也被压缩：烧碱略跌，ECU利润变差；综合利润在历史低位附近
- 3、外盘持稳，而外围供应压力大，出口弱：出口量未交付量持续在10万吨附近，接单和交货都在低位；中期看，美国和中国地产弱势；PVC粉和制品仍偏弱
- 4、短期上中游库存下滑，季节性看，降幅仍小，且绝对库存水平偏高：月度检修损失没有出现超预期，也可以理解为检修损失偏少，尽管理论亏损较大，而企业降负荷意愿不高，利润仍可压缩；新增产能华谊和万华共80万吨，四季度仍有投产计划
- 5、总结：内需好于预期（3月以来未有继续改善），但供应高于预期，外需持续偏弱，且出口存继续减量预期（美国出口增加）；库存高位下滑不及预期，且近期也是投机补库力度较大，需求前置，整体供需弱势难改；煤价下行后，电石-兰炭-PVC-烧碱利润并未扩大，反而比煤炭跌幅更大，烧碱+PVC综合利润再次回到历史低位附近，盘面09在5600附近支撑尚强，而根据估算，PVC最低价格可到5350附近，盘面给出了远月烧碱下行和煤炭反弹的估值，做多安全边际暂不高，轻仓试多，关注检修驱动；中期看煤价下行+PVC开工率向上弹性高+新增产能，需求的预期增加仍难改变供需宽松矛盾
- 6、下周关注点：烧碱价格、PVC国内成交、出口成交、PVC开工率；风险点：需求改变不及预期

指标	详情	估值/驱动
供应	周度开工环比下降（增加产能，产量增加）；后期开工仍低，需关注利润对开工影响	驱动边际略向上
需求	周度表需环比下降，同比略高于去年，农历累积同比为+0.4%；下游开工下降，逢低投机拿货为主	驱动边际向下
库存	上游库存环比减少，预售量尚可，在偏高水平，仓库库存环比增加；产业库存高位	驱动略向上
产业利润	液氯跌100到-300，32%液碱跌30到830，ECU利润环比下降；到厂电石下降，PVC下行，外采电石+液氯制PVC模拟利润向上修复；氯碱+PVC总利润偏低	估值略低
进出口利润	外盘基本持平，印度-0，美湾-10，东南亚+5，西北欧-0，天津电石法PVC离岸价-0，中国CFR-0；电石到厂和出厂均下降150，PVC跌115到5575，PVC亏损在-512元/吨附近（未算液氯）；国内生产成本下降，内外盘比价，内盘估值中性	估值中性
基差价差	2309多次触及5620附近后小幅反弹，基差持稳，09基差-80，基差偏弱；九一价差偏弱，反映现实端偏弱，而远月有去库驱动，关注正套机会	2309期货估值中性
价格区间	华东现货价格5575，山东成本6087（电石3370），进口成本6400	估值中性

一、价格区间：外盘基本持平，印度-0，美湾-10，东南亚+5，西北欧-0，天津电石法PVC离岸价-0，中国CFR-0；电石到厂和出厂均下降150，PVC跌115到5575，PVC亏损在-512元/吨附近（未算液氯）；国内生产成本下降，内外盘比价，内盘估值中性



二、供应端：开工率环比下降到偏低水平，预估下周开工仍低位



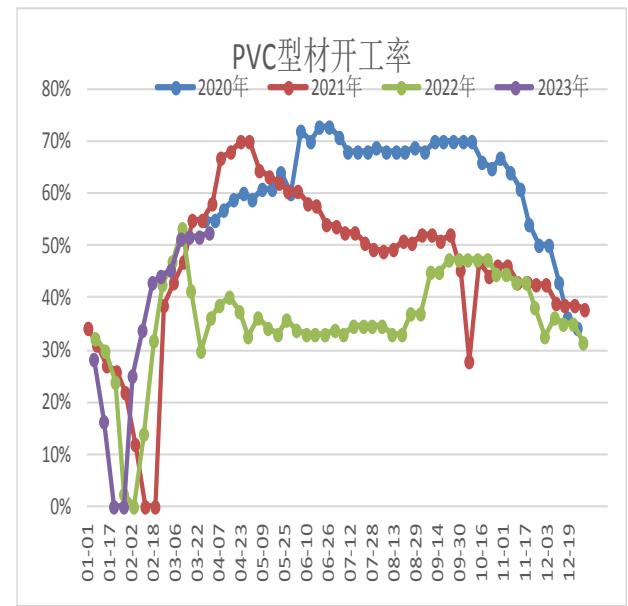
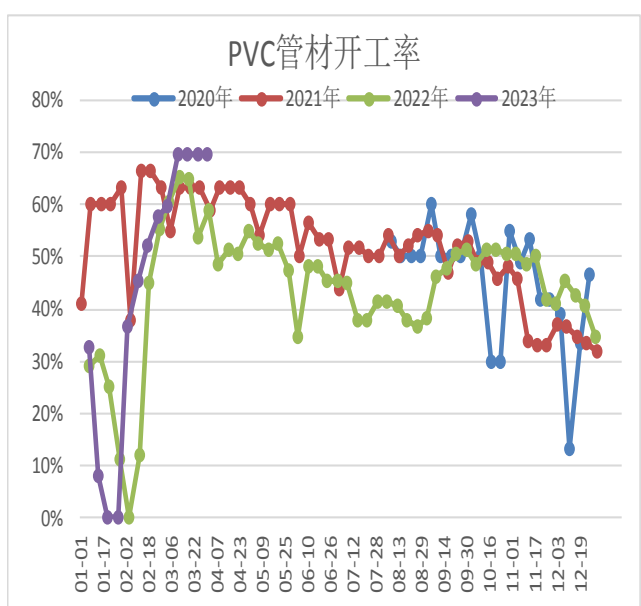
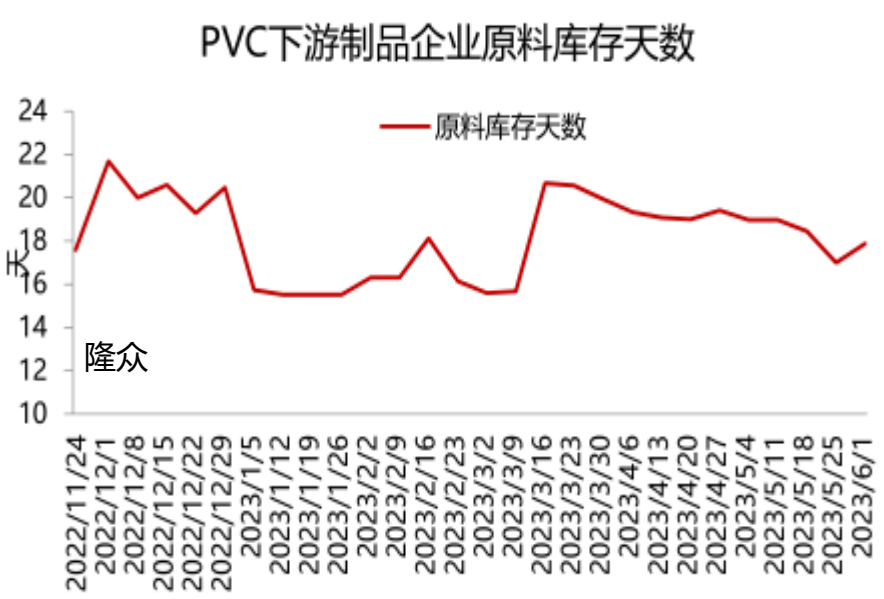
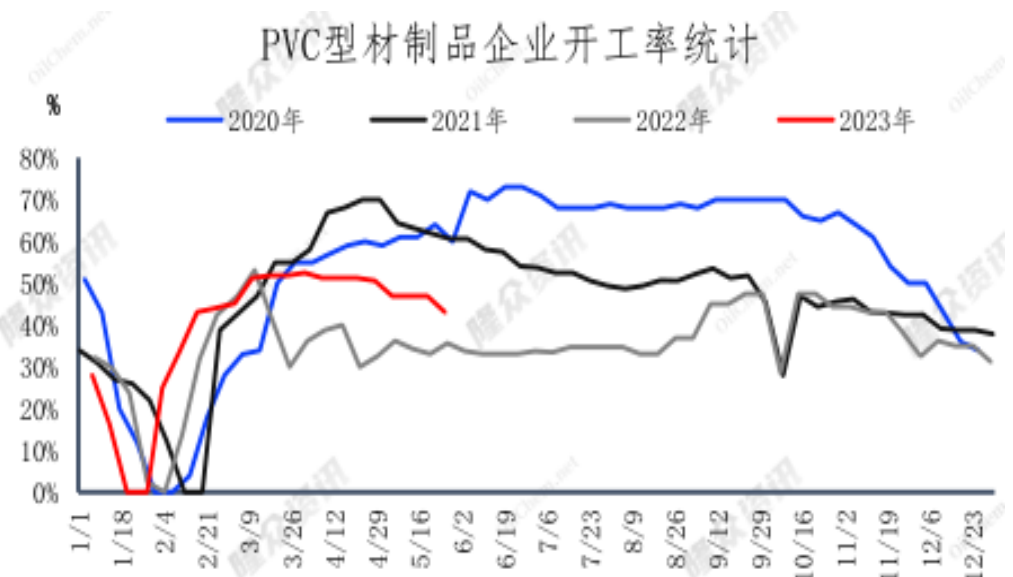
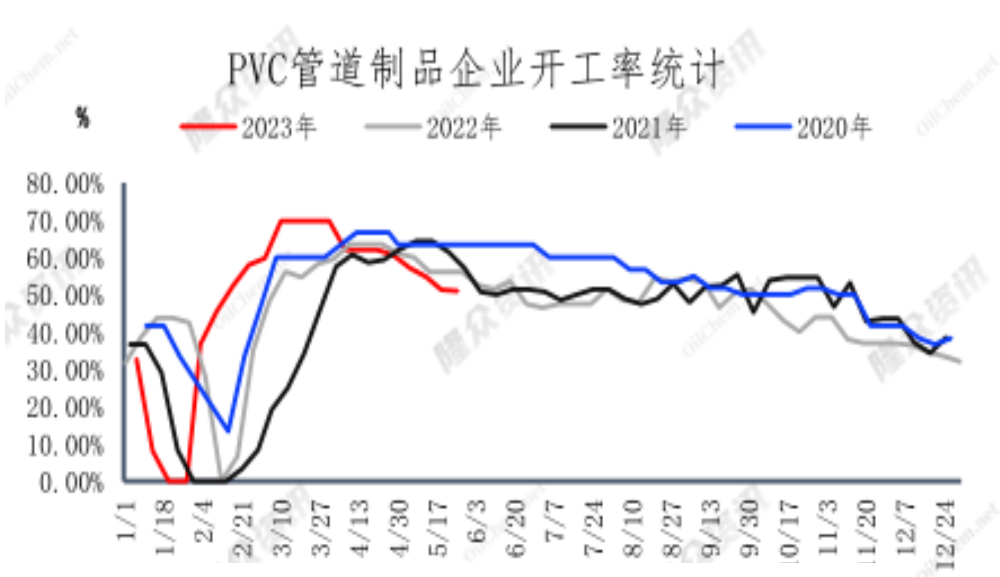
二、供应端：检修计划增加，6月检修计划仍低于预估值（偏利空），7月检修计划也低于预估值；新产能释放产量

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	2019年4月1号停车，开车时间不确定
华北	昔阳化工	电石法	10	2019年4月12号停车检修，开车时间不定
西北	内蒙晨宏力	电石法	3	10月8日停车，开车时间不定
华中	河南神马	电石法	30	8月15日停车检修，开车未定
华东	泰汶盐化	电石法	10	9月30日起检修，开车时间不定
西北	衡阳建滔	电石法	22	1月14日停车检修，开车时间未定
华北	山西瑞恒	电石法	20	一期20万吨3月14日起检修，开车时间不定
西北	盐湖海纳	电石法	20	3月28日开始检修，开车时间不定
华东	山东东岳	电石法	12	3月25日开始检修，开车时间不定
华东	鲁泰化学	电石法	36	4月25日停车检修，计划6月开车
西北	伊犁南岗	电石法	12	5月8日开始检修，开车时间不定
西北	宁夏金昱元	电石法	20	一条线4月24日停车，开车时间未定
东北	辽宁航锦科技	电石法	6	5月21日起检修，预计5月27日出料
华中	湖北宜化（楚昆厂）	电石法	10	5月24日-6月6日停车检修
华中	河南宇航	电石法	40	5月24日起检修，计划6月12开一条线
华北	渤化发展	乙烯法	80	5月25日起轮修，计划6月中旬恢复
西南	宜宾天原	电石法	38	5月25日开始检修，6月中旬恢复
西北	陕西金泰	电石法	30	6月5日起检修，计划检修10天
华东	上海氯碱	乙烯法	9	6月5日-7月5日停车检修
华东	苏州华苏	乙烯法	12	6月6日起停车检修，计划10天
西北	鄂尔多斯电力冶金	电石法	40	一厂6月6日开始检修15-20天
西北	新疆中泰（阜康厂）	电石法	90	6月7日开始检修一半装置10天，随后检修另外一半装置

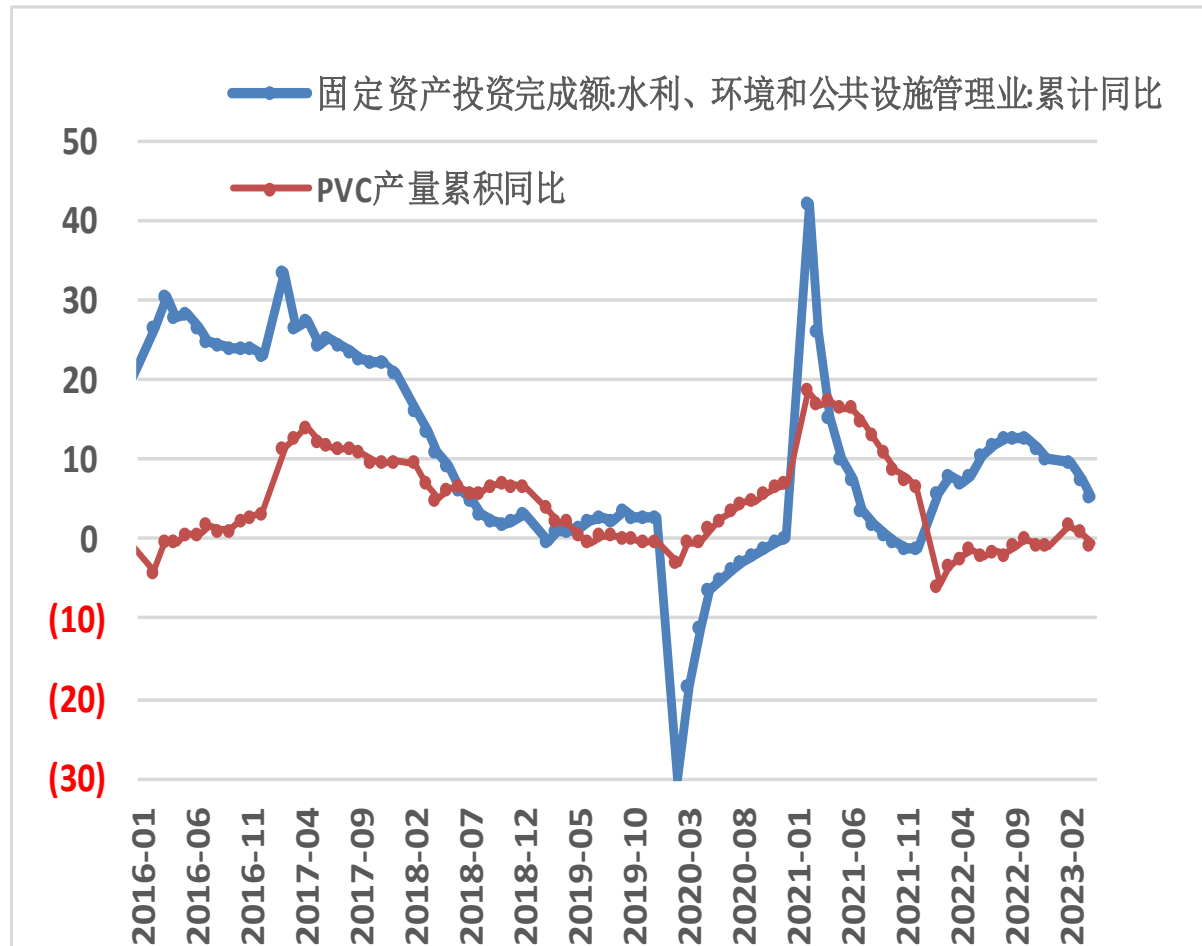
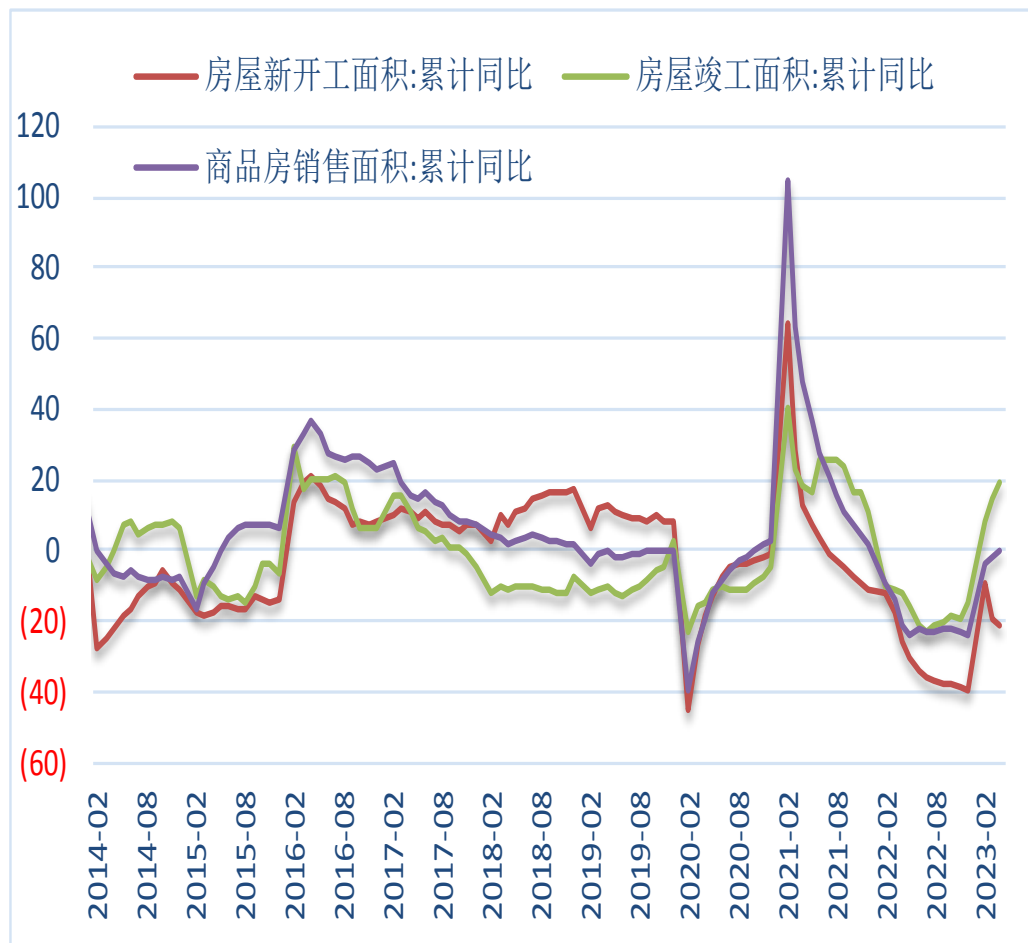
投产计划

聚隆化工	40	粉	乙烯法	2022年6月29投产，量产不稳定
陕西金泰	30	粉	电石法	共60万吨，计划2023年6月投产，先开30万吨
广西华谊	40	粉	乙烯法	2022年11月30投产（30万吨烧碱），2023年2月底正常量产
宁波镇洋	30	粉	乙烯法	2023年四季度
万华福建	40	粉	乙烯法	两期共80万吨，2023年4月投40万吨

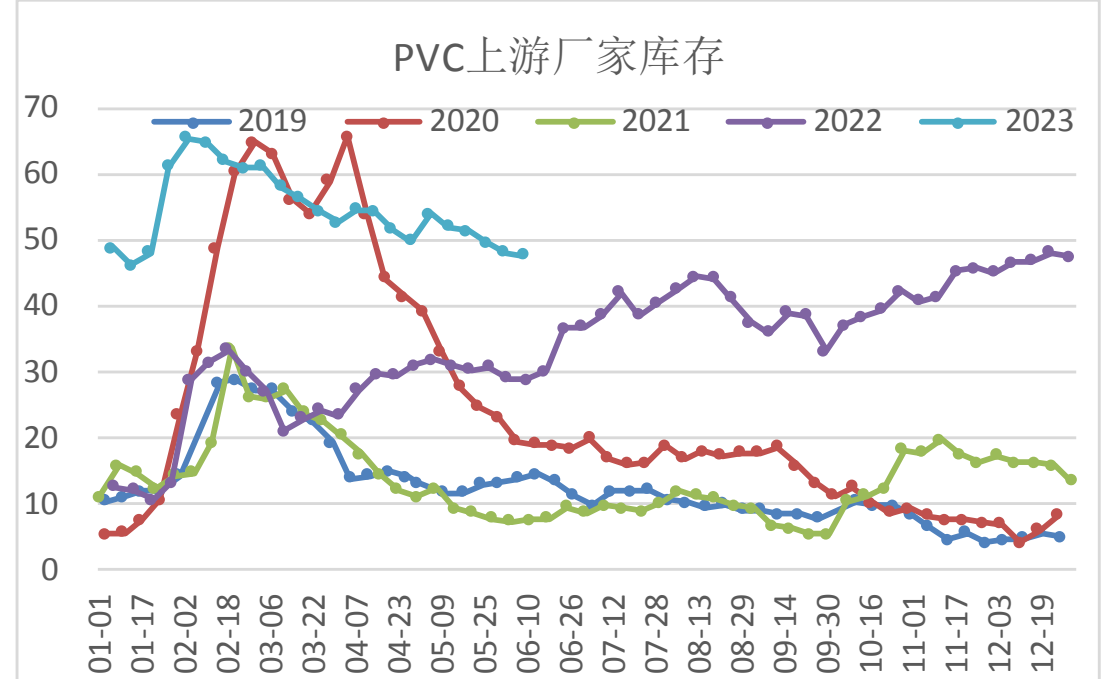
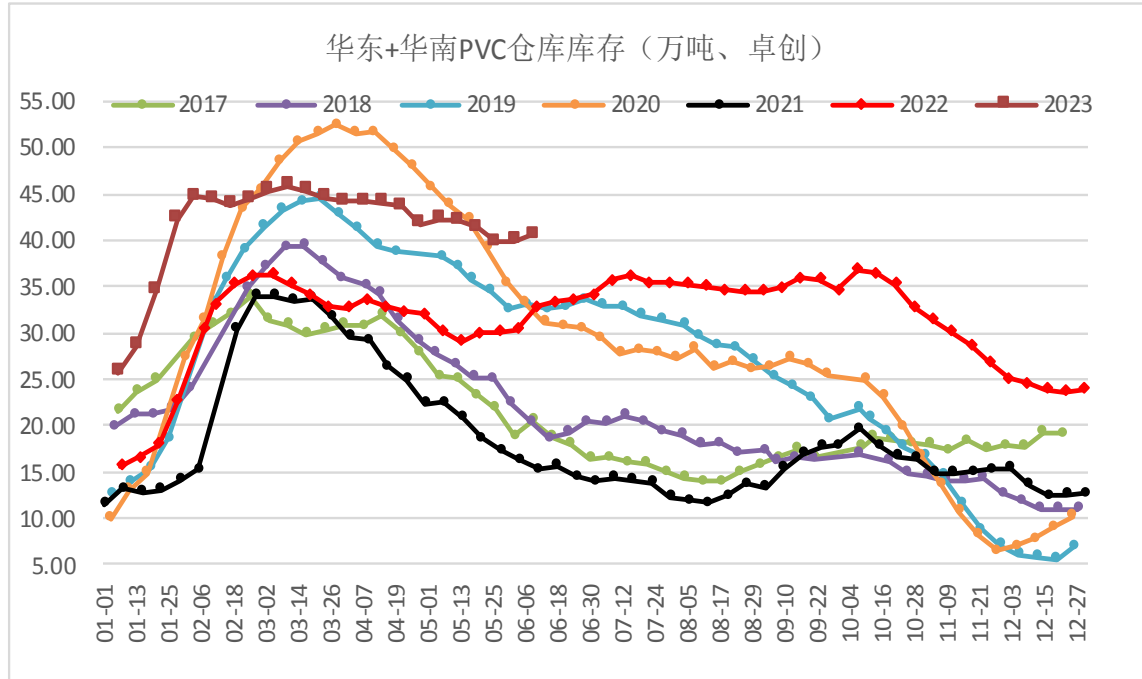
三、需求端—管材和型材开工环比下行，型材同比高；下游原料库存增加



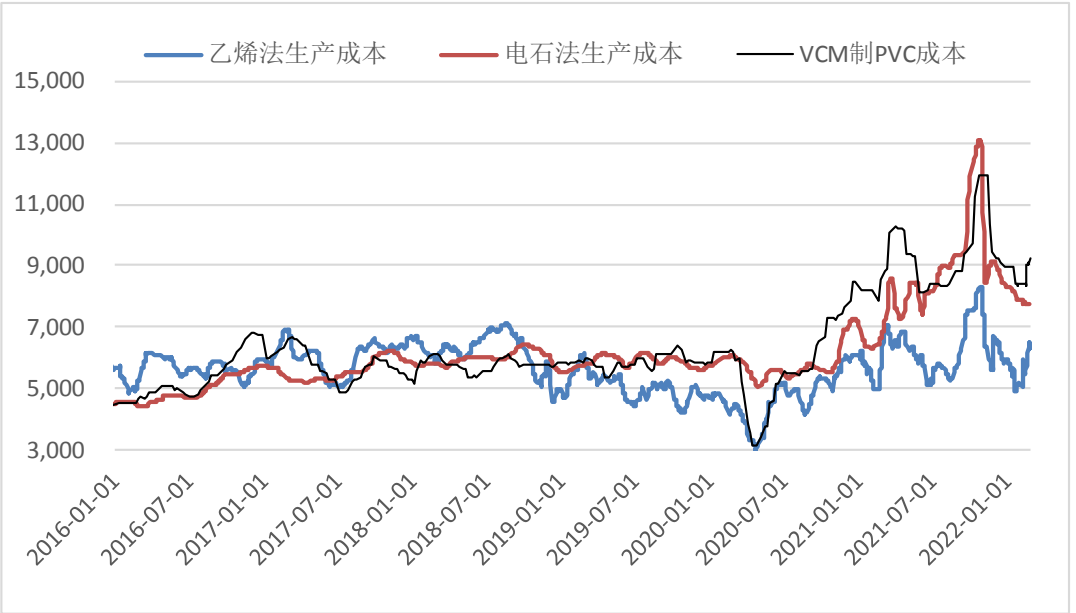
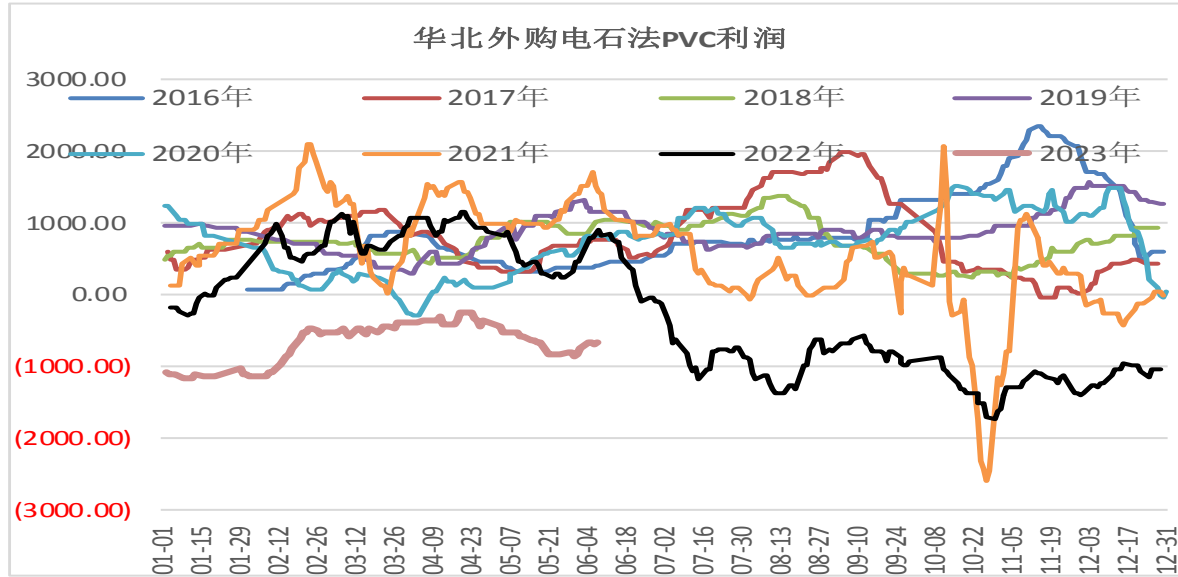
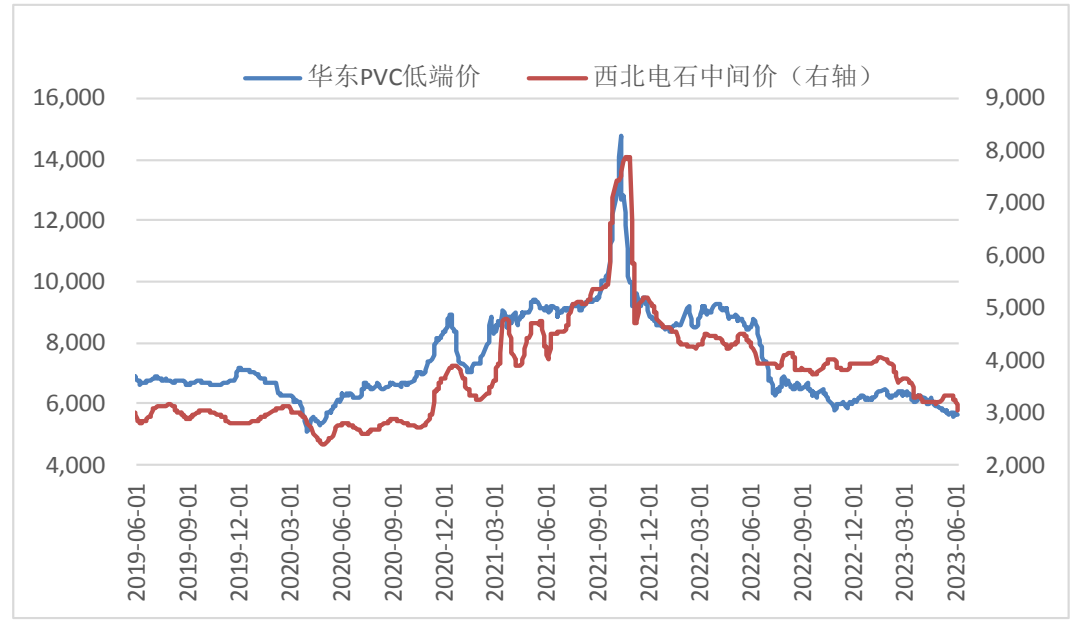
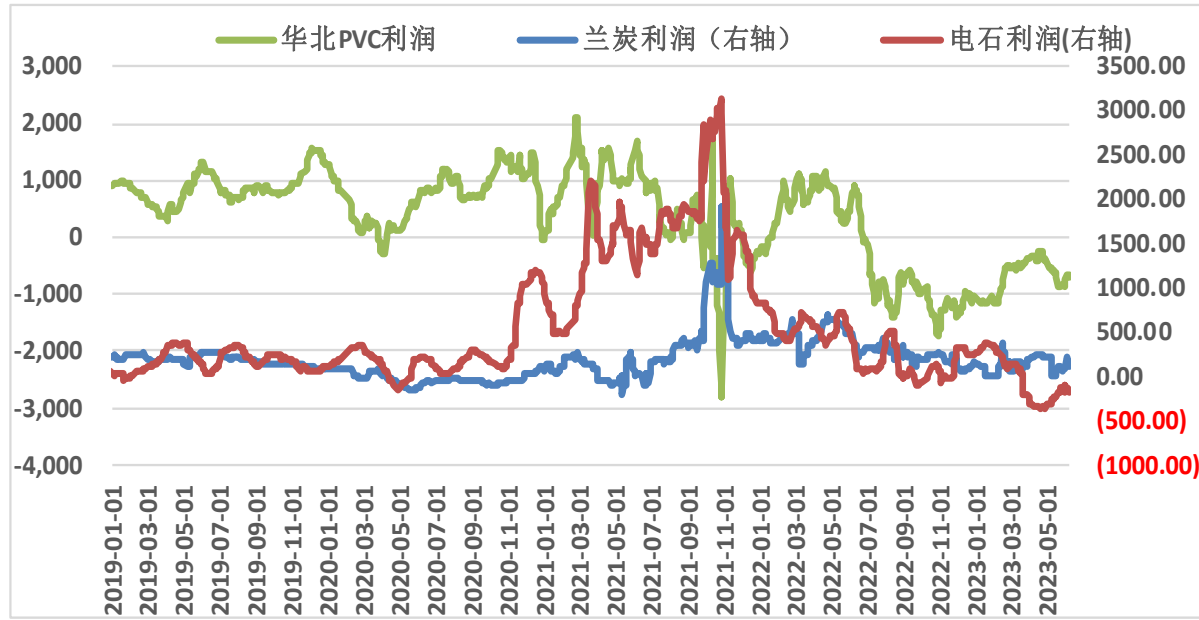
三、需求端—房地产数据仍偏弱，以稳为基调，向上存在边际改善预期



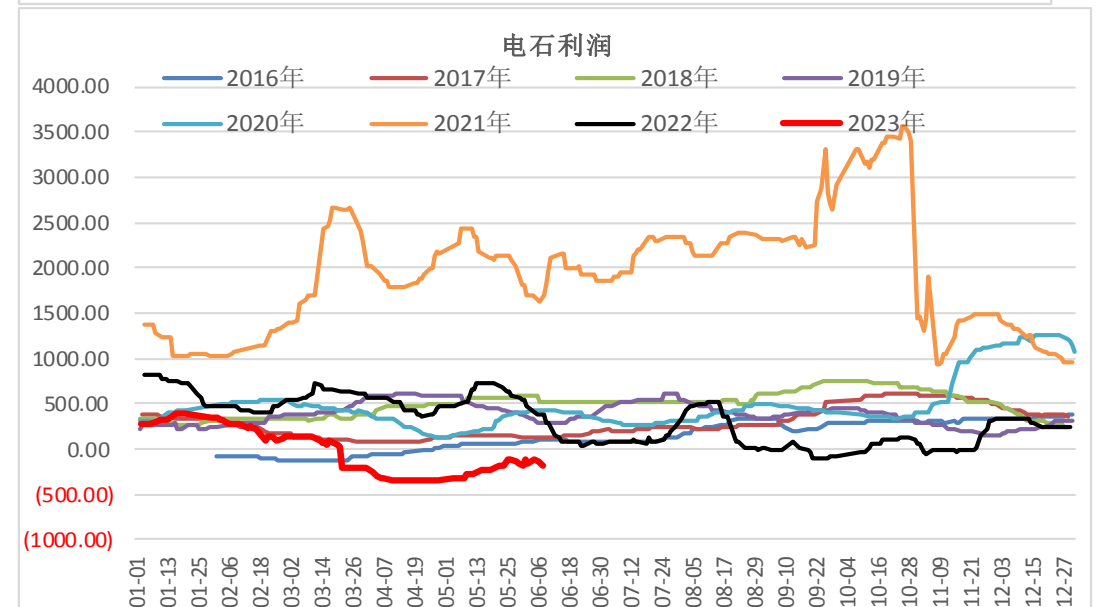
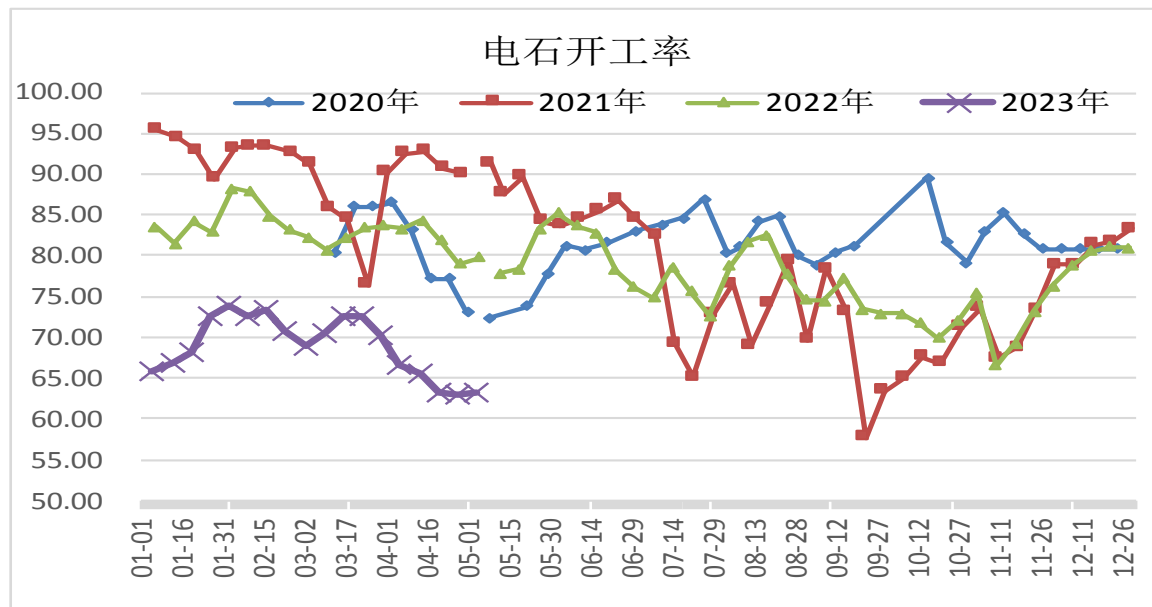
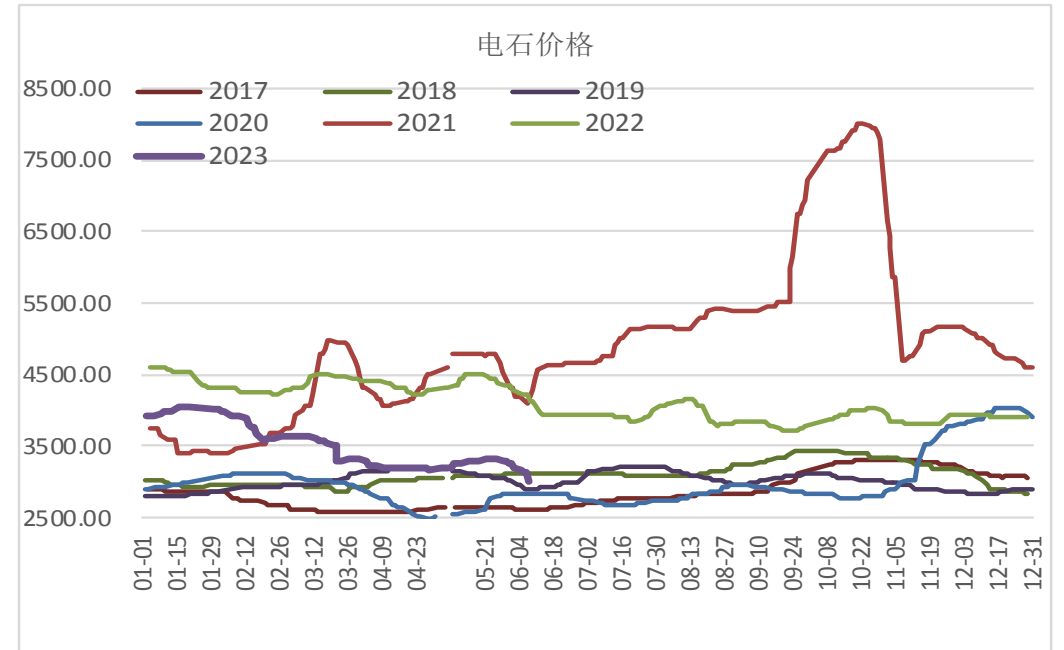
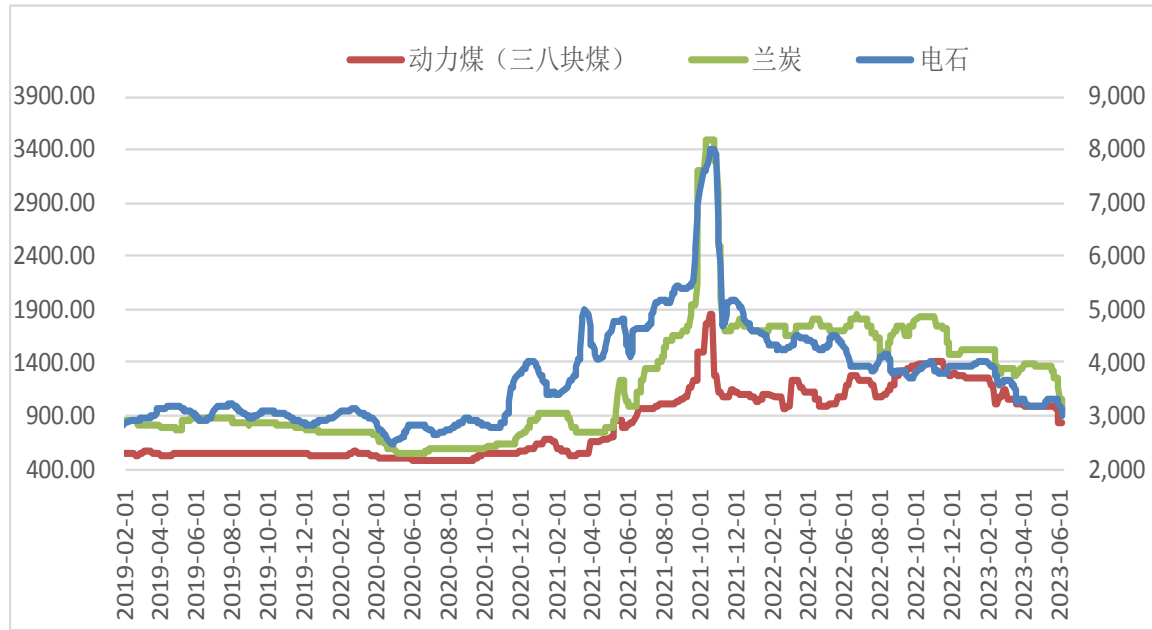
四、库存：上游库存环比减少，预售量尚可，在偏高水平，仓库库存环比增加；产业库存高位



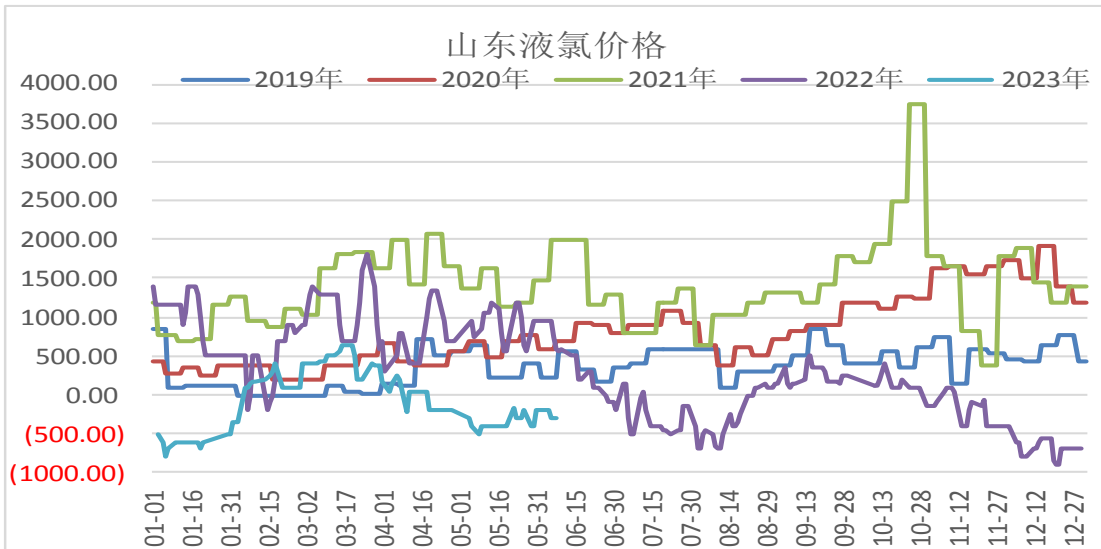
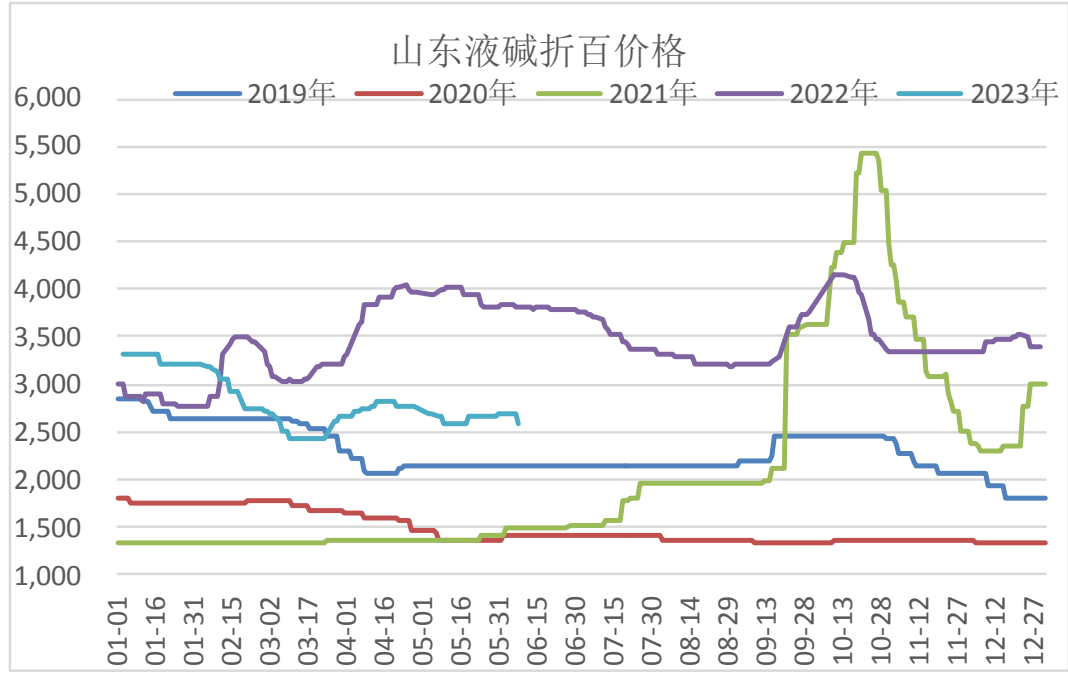
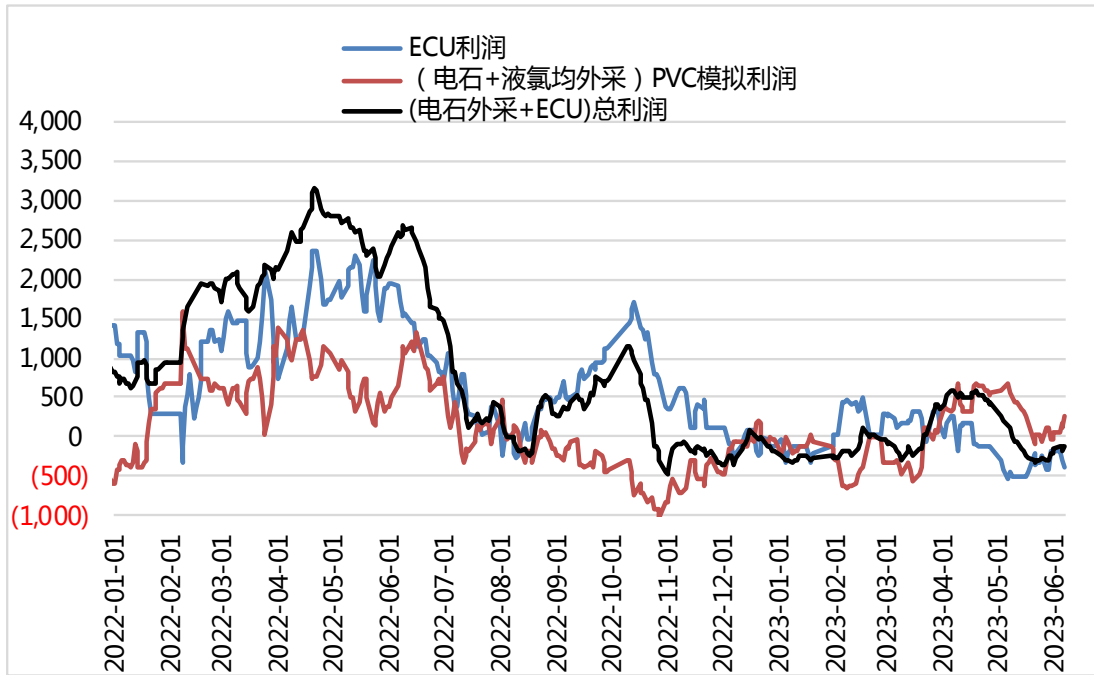
六、成本利润：兰炭偏弱，煤价下行，生产利润尚可；电石盈亏平衡处；西北一体化利润历史低位，山东外采电石法PVC和烧碱综合利润环比提高，但仍在低位



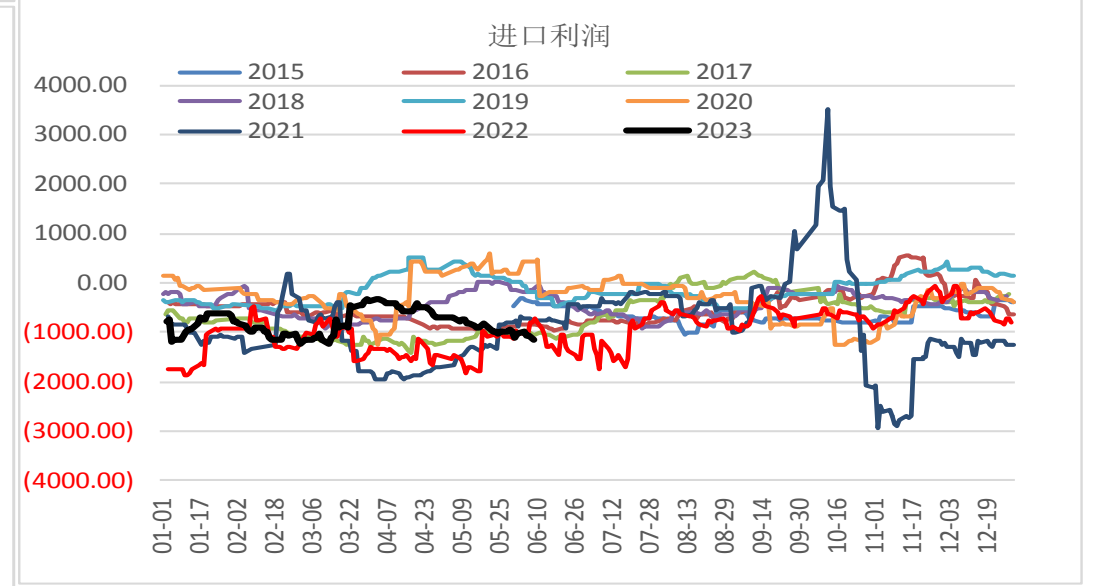
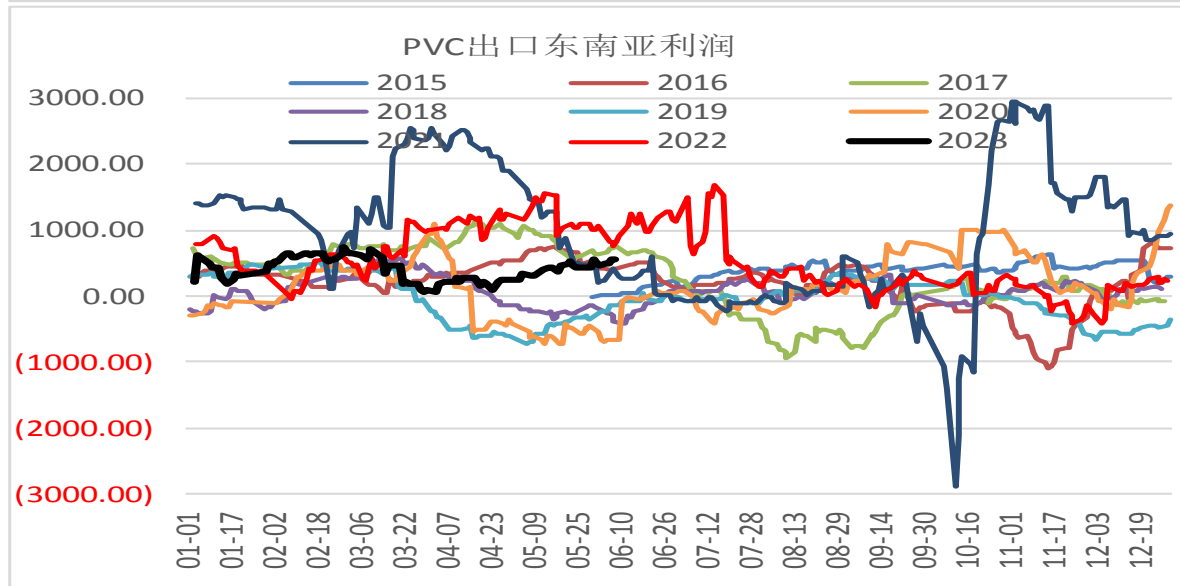
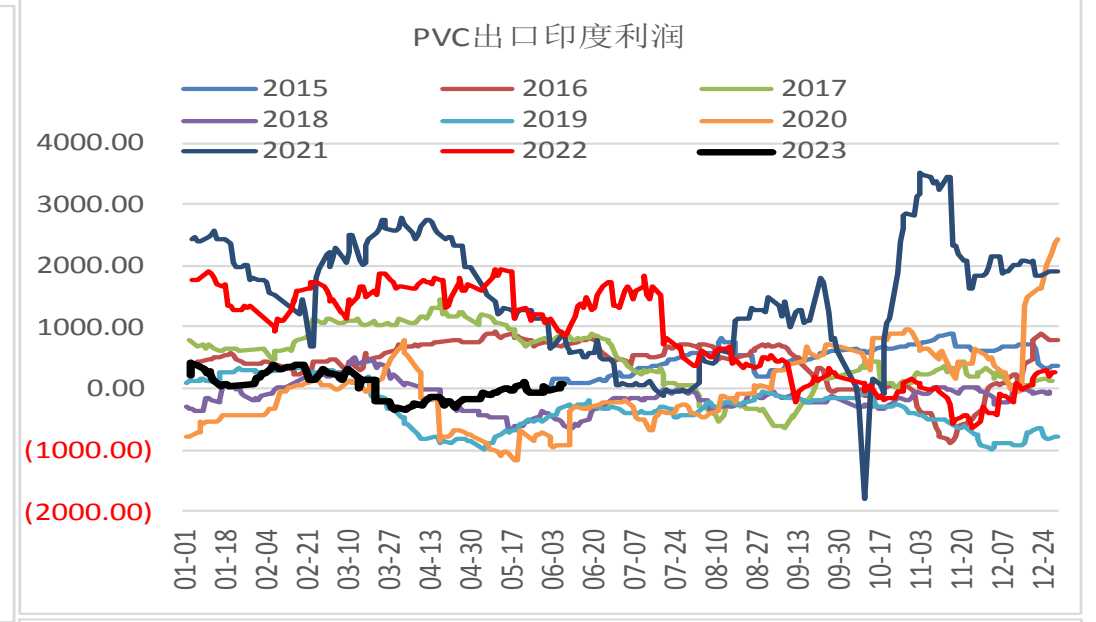
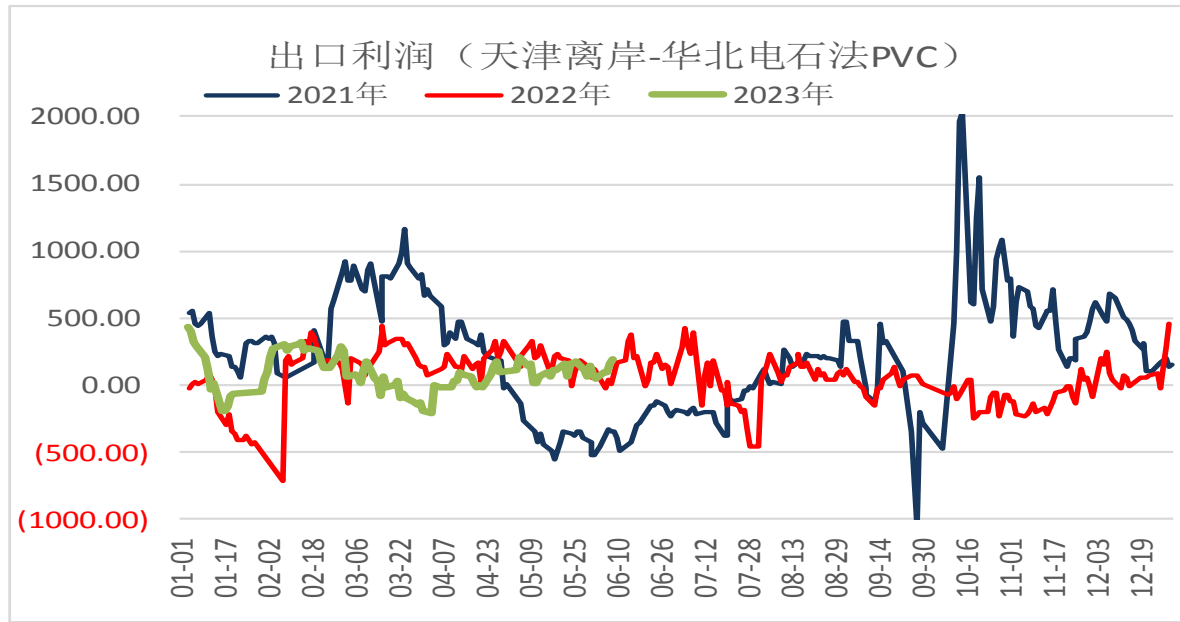
六、成本利润：电石开工环比略增，电石出厂价大跌，到厂价大跌，电石盈亏平衡



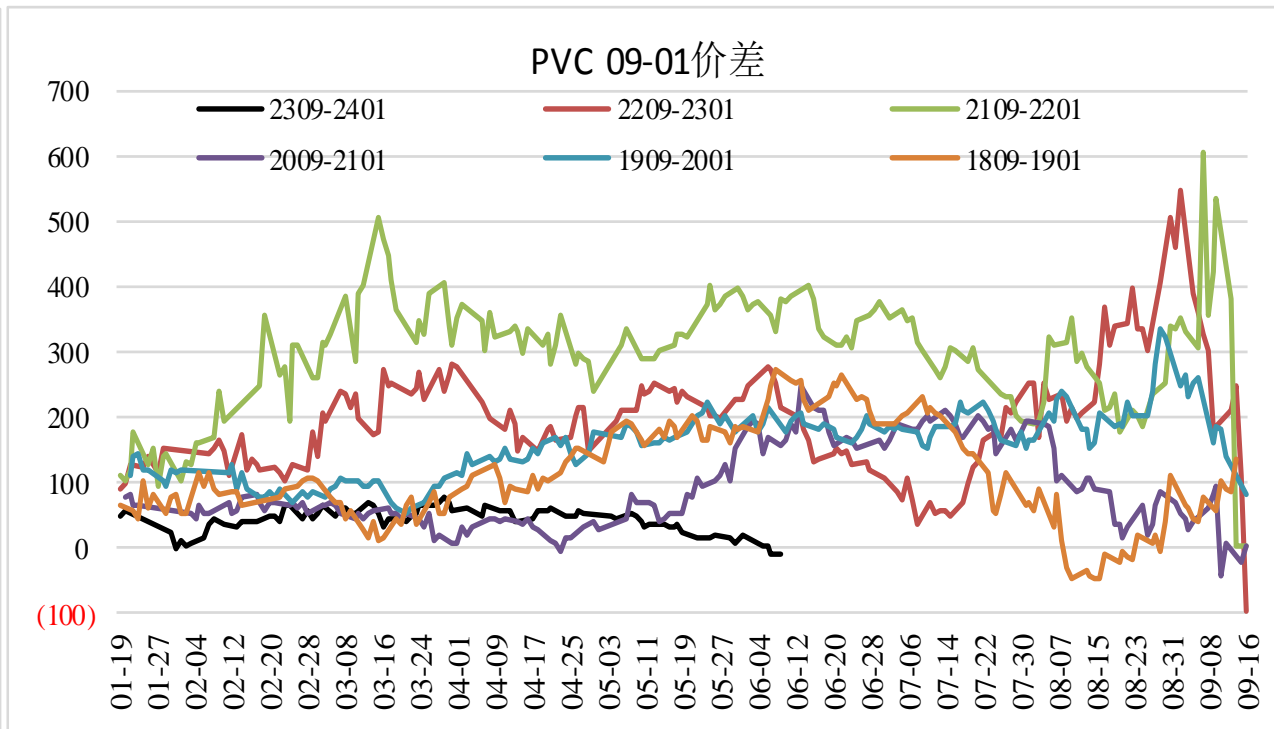
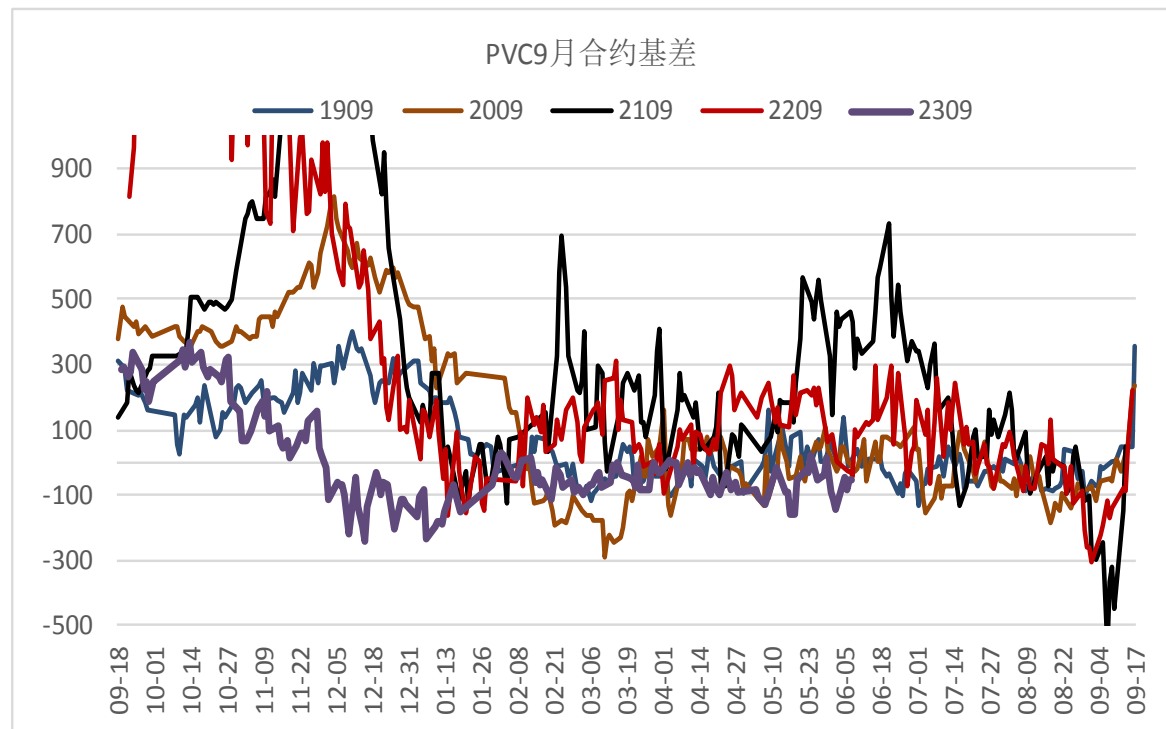
六、成本利润：液氯跌100到-300，32%液碱跌30到830，ECU利润环比下降；到厂电石下降，PVC下行，外采电石+液氯制PVC模拟利润向上修复；氯碱+PVC总利润偏低



七、进出口利润：出口窗口略扩大，出口待交付量已低于10万吨，接单量少，出口逐步交付过程；进口利润环比下行；内外盘比价，国内估值中性



八、基差价差：2309多次触及5620附近后小幅反弹，基差持稳，09基差-80，基差偏弱；九一价差偏弱，反映现实现实端偏弱，而远月有去库驱动，关注正套机会



资金利息按6%计算

PVC卖出交割			
交割月份	2023/9/15	2024/1/15	2024/5/15
现货价格	5635	5635	5635
收盘价	5655	5668	5711
持有时间	100	222	343
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	66	139	212
现货利息	92.63	205.64	317.72
保证金利息	12.78	28.44	44.28
增值税	2.30	3.80	8.74
交割成本合计	201.51	404.88	610.34
利润	(181.51)	(371.88)	(534.34)
期货平衡点	5837	6040	6245
不含利息交割成本	96	171	248

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn