

【中信期货能源化工（PVC、烧碱）】低估值弱供需，氯碱震荡运行——周报20260816

中信期货研究所 能源化工组

杨晓宇

从业资格号：F03086737

投资咨询号：Z0020561

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。



扫描二维码 获取更多投研资讯



品种	周观点	中线展望
PVC	逻辑： · 供应：本周新增两家检修企业，部分电石法装置降负，PVC总开工转弱；根据后续检修计划，PVC开工仍可能回升至中性水平。 · 需求：终端尚未转入旺季，下游开工表现偏弱。投机维持买跌不买涨节奏，本周以刚需补货为主。国内PVC出口签单处于中性偏好水平，环比改善。 · 库存：本周PVC小幅去库。 · 估值：电石、烧碱价格偏稳，煤制PVC动态综合成本窄幅波动。对于电石，内蒙有序用电扰动电石生产，但利润修复提振电石生产积极性，本周电石供需紧张缓解，价格持稳；对于烧碱，供需双弱，烧碱现货变化有限。 · 主要逻辑：截至8/16当周，宏观层面，美伊谈判进展偏慢，霍尔木兹海峡尚未通航；“反内卷”预期再起，提振国内低估值品种的看涨情绪。微观层面，PVC开工中性偏低，内需清淡，出口偏好，库存呈现缓慢去化。具体来看，1) PVC总开工阶段回落，主要受新增检修、部分装置降负影响；若无意外降负，PVC开工仍可能回升；2) 下游需求清淡，仅低价采购；3) 本周国内PVC出口签单环比改善，处于中性偏好水平；4) 近期电石价格反弹后企稳、烧碱价格窄幅波动，PVC综合成本处于高位，行业盈利能力不佳。 · 展望：震荡。供需双弱，估值偏低，盘面低位震荡。 · 风险因素：多头风险：成本塌陷，供应高位，地缘降温。空头风险：库存超预期去化，供应减量。	震荡



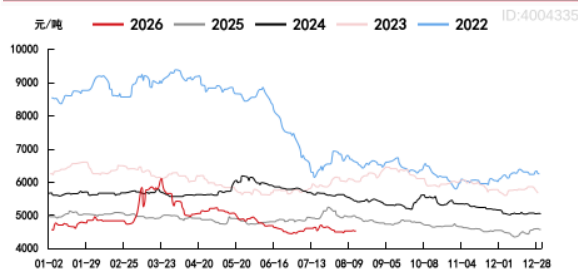
品种	周观点	中线展望
烧碱	逻辑： · 供应：本周检修较多，烧碱负荷环比回落；下周检修与重启并存，烧碱开工变化或不大，总开工仍处于中性水平。新增投产，河南、河北等地烧碱投产已兑现，甘肃新增氯碱产能或于8月底试车。 · 需求：氧化铝运行产能小幅提升，非铝需求淡季，国内出口边际改善。具体来看，1) 广西新投氧化铝产量稳定爬坡，因赤泥库减产的山西氧化铝企业已恢复至满产，本周氧化铝运行产能延续提升；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量仍为中性水平，收货价持稳；3) 非铝开工同比偏差，内贸刚需采购。出口层面，50%碱出口签单一般。 · 库存：本周上游库存累积。 · 估值：烧碱&液氯利润承压。近期上游检修较多，液氯价格或稳中偏强。 · 主要逻辑：截至8/16当周，宏观层面，美伊谈判进展偏慢，霍尔木兹海峡尚未通航。微观层面，烧碱供应下滑，需求表现一般，库存有可能去化，现货价格以稳为主。具体表现，1) 氧化铝运行产能稳步爬升，提振烧碱需求，后续氧化铝新投企业接近满产，烧碱需求增加放缓；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量中性，收货价持稳；3) 非铝需求尚未转入旺季，采购随行就市；4) 近期50%碱出口表现一般；5) 液氯价格震荡，烧碱单品种亏损，预计氯碱企业仍亏损。 · 展望：震荡。虽然高库存压制，但烧碱现货偏稳、期货贴水，盘面或震荡运行。 · 风险因素：多头风险：烧碱高开工，氧化铝减产。空头风险：下游备货，上游减产。	震荡

PVC

01

1.1 PVC价格：国内现货价格持稳，乙烯法出口报价下调

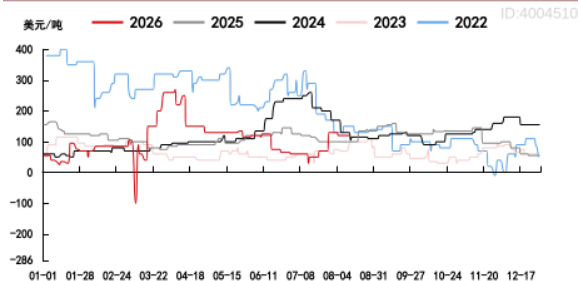
PVC现货价格



PVC外盘价格



印度-中国价差



乙电价差



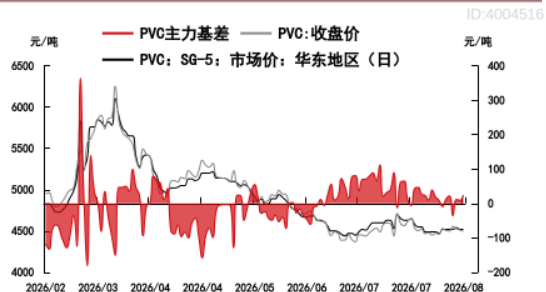
(1) 隆众华东电石法PVC基准价4520元/吨，环比0元/吨；

(2) 隆众PVC电石法FOB报价680美元/吨，环比0美元/吨；PVC乙烯法FOB报价700美元/吨，环比-10美元/吨；美国海湾FOB价格690美元/吨，环比0美元/吨；印度CFR价格800美元/吨，环比0美元/吨。

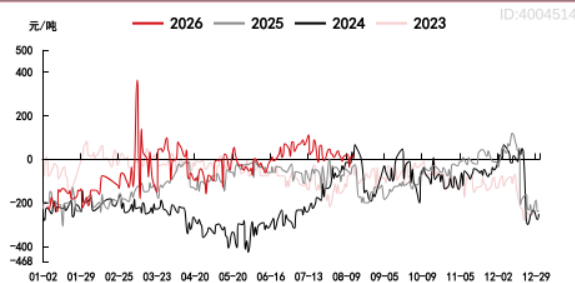
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

1.2 PVC基差和月差：基差走强、月差震荡

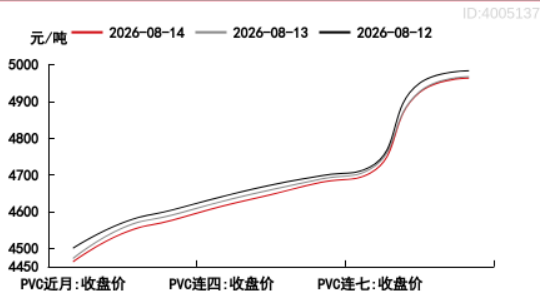
PVC现货基差



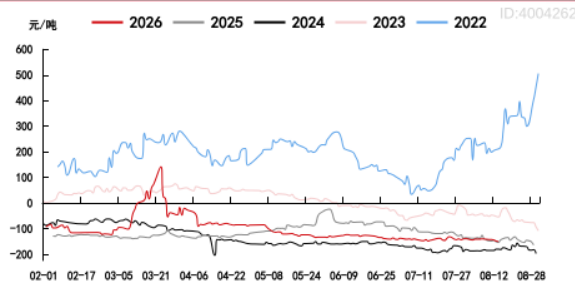
V 主力基差



PVC期货价格结构



V 9-1价差

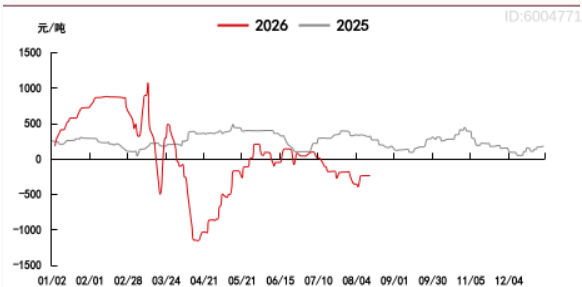


- (1) 主力基差24元/吨，环比+11元/吨；
 - (2) 9-1价差-150元/吨，环比-10元/吨。
- (数据来源隆众)

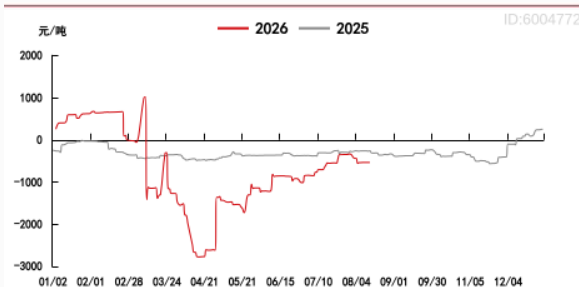
数据来源: Wind, 卓创资讯, 隆众, 中信期货研究所

1.3 PVC利润：氯碱企业盈利仍处于低位

乙烯法利润

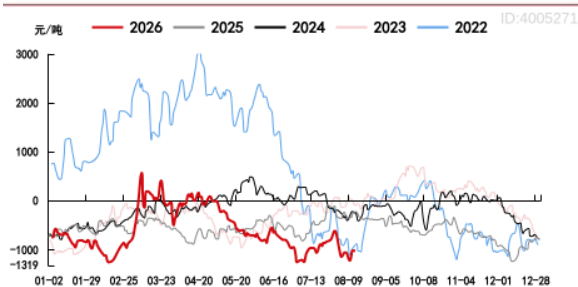


VCM法利润

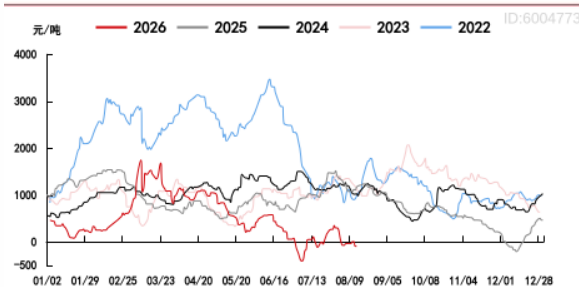


- (1) 乙烯法PVC利润承压；
- (2) 山东外购电石氯碱综合利润处于严重亏损状态。

山东外购电石氯碱综合利润



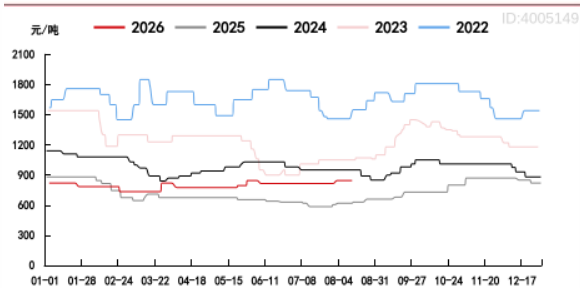
西北一体化氯碱综合利润（自备电石）



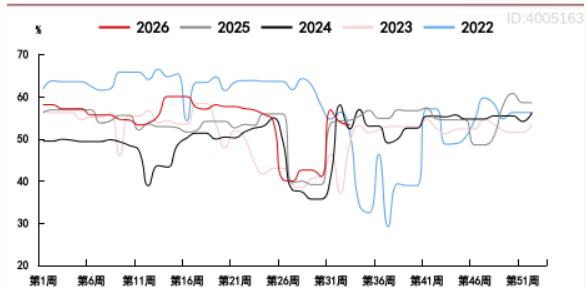
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

1.3 PVC利润：电石开工回升，价格窄幅波动

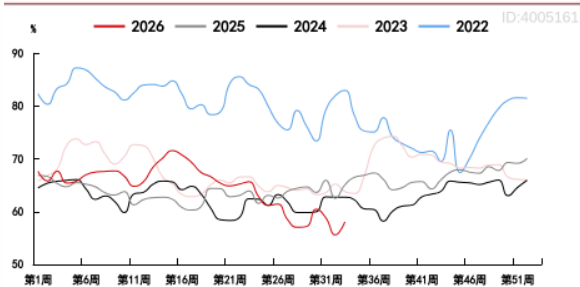
兰炭中料价格



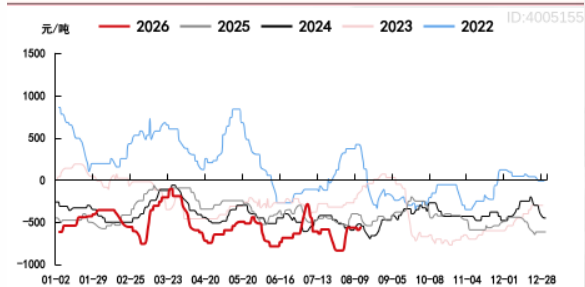
兰炭开工



电石开工



电石利润

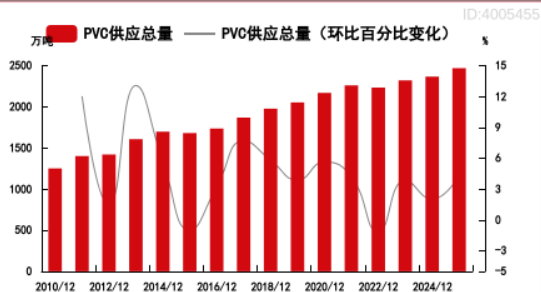


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

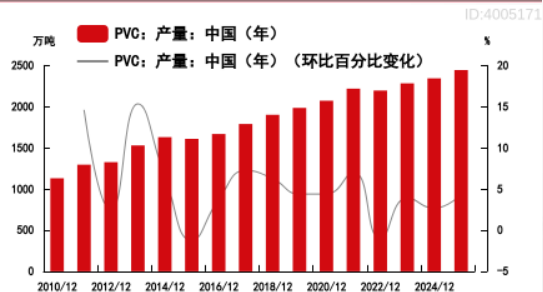
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

1.4 PVC供给：总量和结构

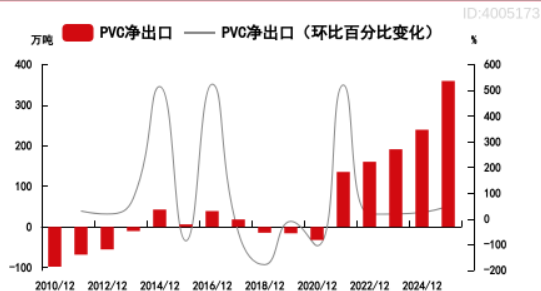
PVC供给总量及增速



PVC国内产量及增速



PVC进口量及增速



PVC出口占比



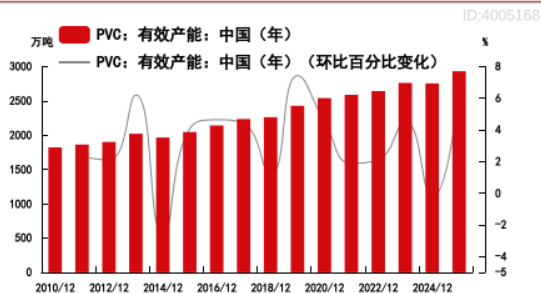
数据来源: Wind, 卓创资讯, 隆众, 中信期货研究所

风险提示: 本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性, 仅供参考, 不构成对任何人的投资建议, 您应自主决策。
市场有风险, 投资需谨慎。

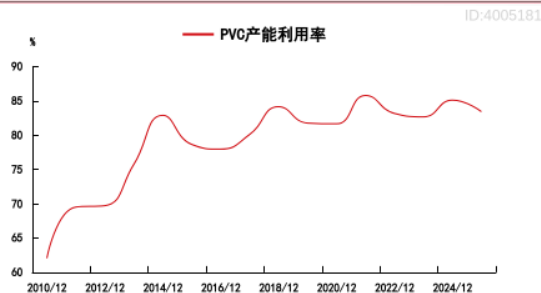
1.4 PVC供给：无新增投产装置



PVC产能及增速



PVC产能利用率

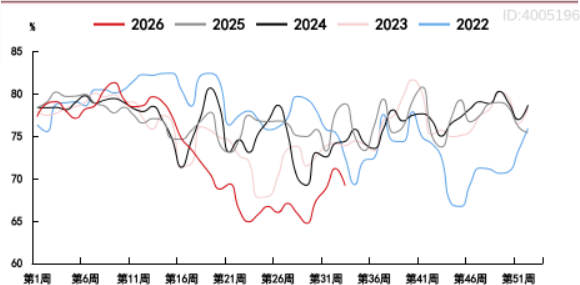


数据来源: Wind, 卓创资讯, 隆众, 中信期货研究所

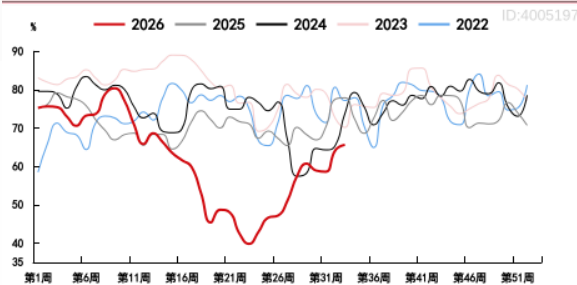
风险提示: 本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性, 仅供参考, 不构成对任何人的投资建议, 您应自主决策。
市场有风险, 投资需谨慎。

1.4 PVC供给：总开工转弱，主要是新增两家检修，部分电石法装置降负

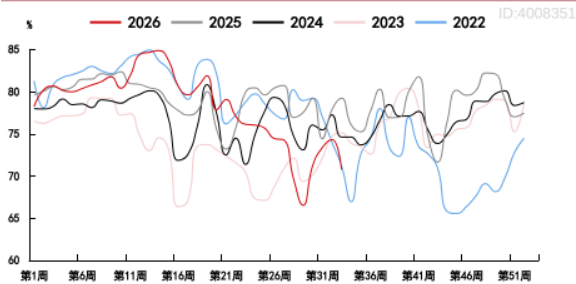
PVC平均开工率



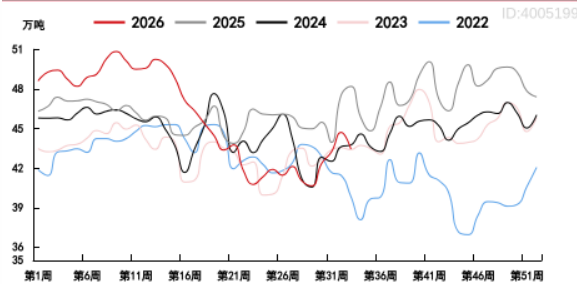
乙烯法开工率



电石法开工率



PVC周产量



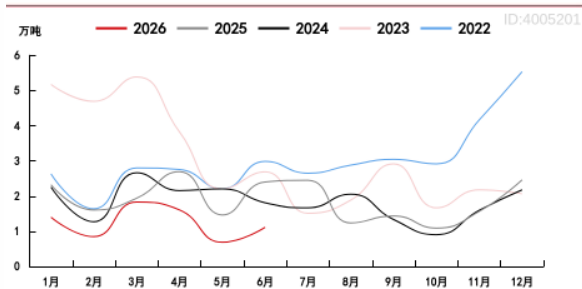
(1) 卓创PVC开工69.19%，环比-2.01%；其中，PVC电石法开工70.76%，环比-3.56%，PVC乙烯法开工65.67%，环比+1.45%。

(2) 卓创PVC周产量43.44万吨，环比-1.26万吨。

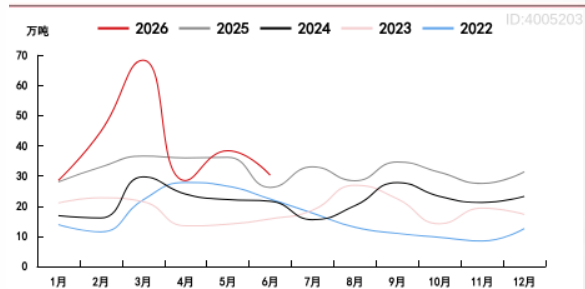
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

1.5 PVC需求：近期国内出口签单处于中性水平

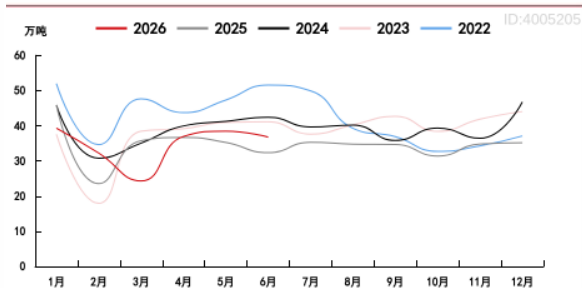
PVC粉进口量



PVC粉出口量



PVC地板出口量

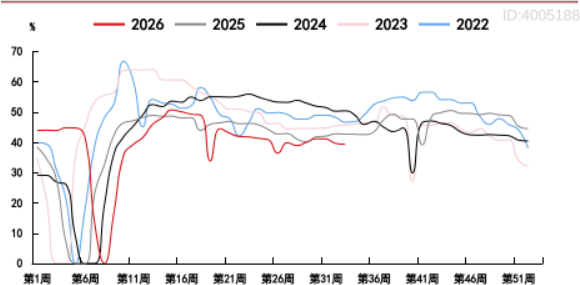


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

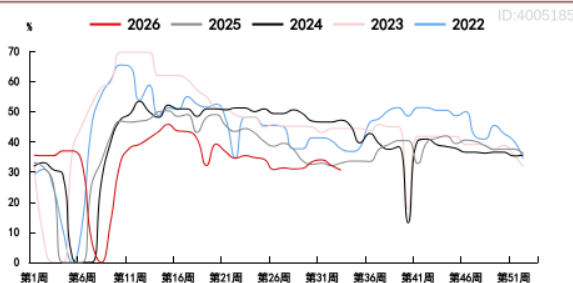
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

1.5 PVC需求：下游开工小幅下行

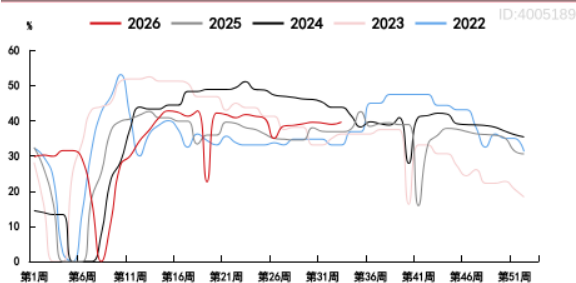
下游开工



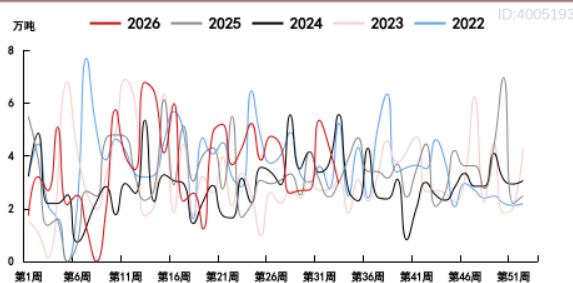
管材开工



型材开工



V贸易商成交量

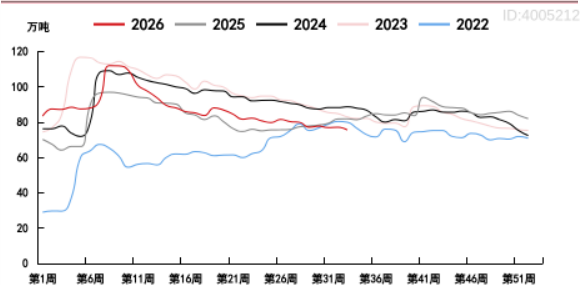


- (1) 隆众下游开工39.37%，环比-0.32%；其中，管材开工30.6%，环比-1.6%，型材开工39.65%，环比+0.65%；
- (2) 隆众PVC贸易商成交量2.93万吨，环比-1.42万吨。

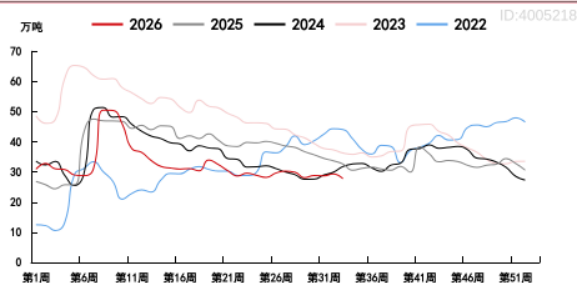
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

1.6 PVC库存：总库存去化

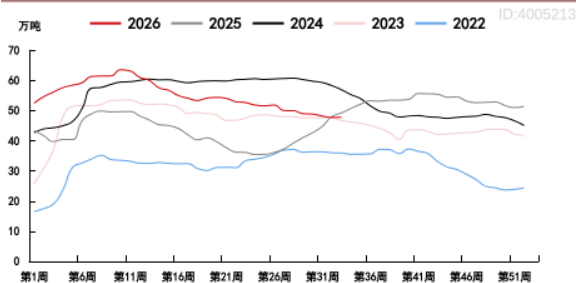
PVC总库存



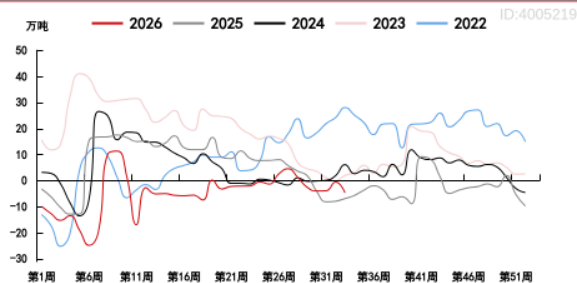
PVC上游库存（隆众）



PVC社会库存



PVC厂库-预售



(1) 隆众PVC总库存75.58万吨，环比-1.55万吨；其中，工厂库存27.78万吨，环比-1.57万吨，社会库存47.81万吨，环比+0.02万吨。

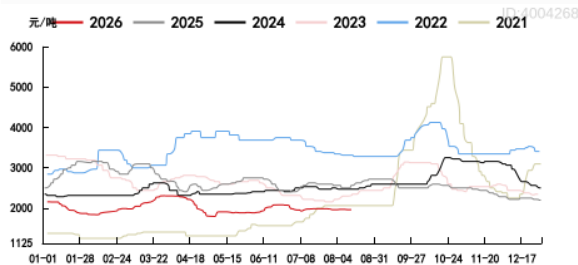
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

烧碱

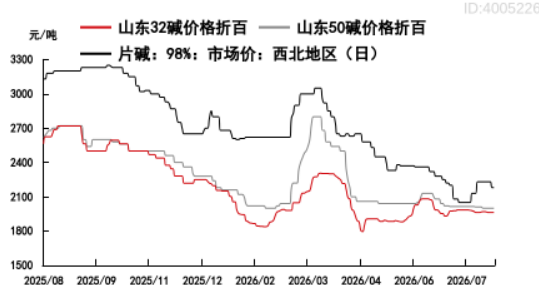
02

2.1 烧碱价格：山东32%碱、50%碱价格变化相对不大

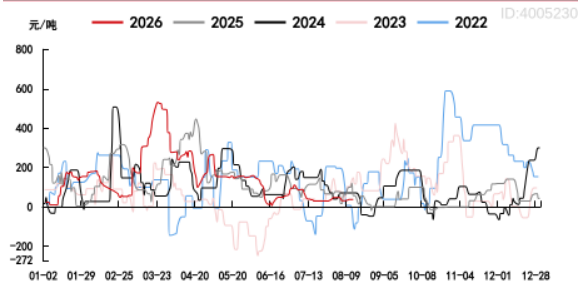
山东32%离子膜碱价格



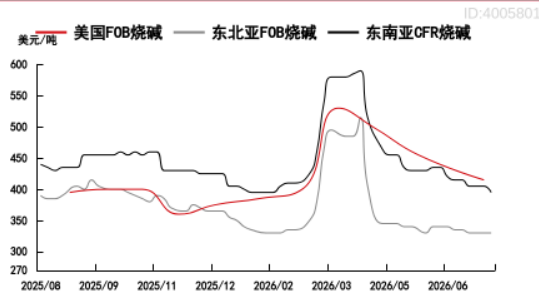
烧碱现货价折百



山东50%-32%碱价差



外盘价格



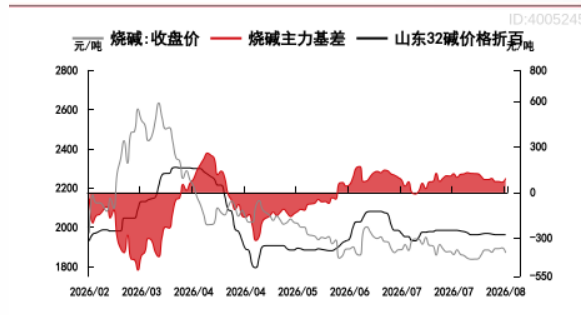
- (1) 隆众山东32%碱折百价1963元/吨，环比-6元/吨；山东50%碱折百价2000元/吨，环比0元/吨；内蒙片碱价格2180元/吨，环比-50元/吨；
(2) 隆众山东50%-32%碱价差38元/吨，环比+6元/吨。

数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

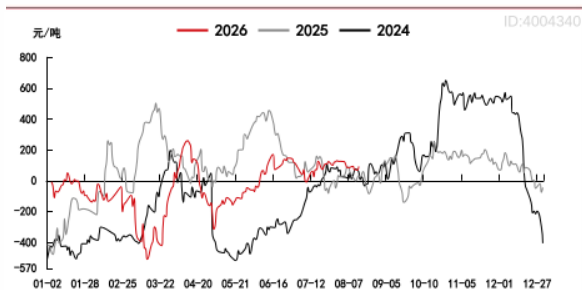
2.2 烧碱基差和月差：基差走强

(1) 主力基差93元/吨，环比+8元/吨；
(数据来源隆众)

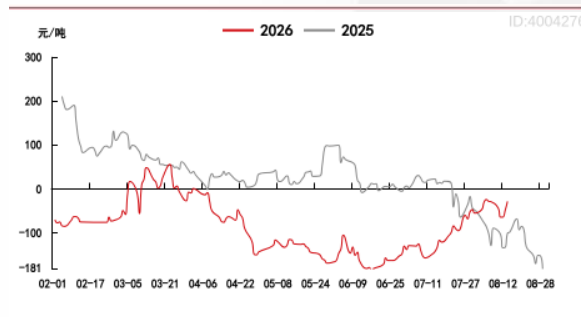
烧碱现货基差



SH 主力基差



SH 9-1价差

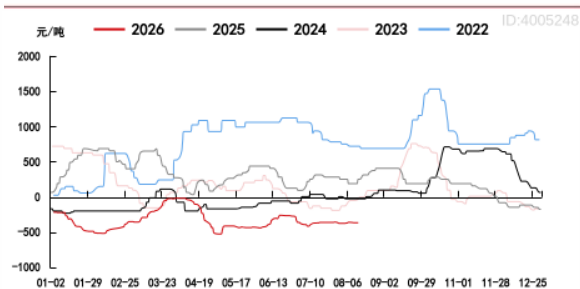


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

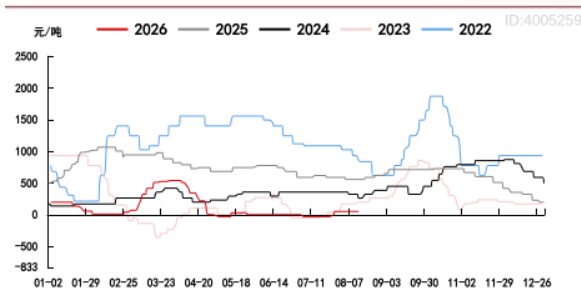
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.3 烧碱利润：烧碱单品种亏损，液氯价格窄幅波动

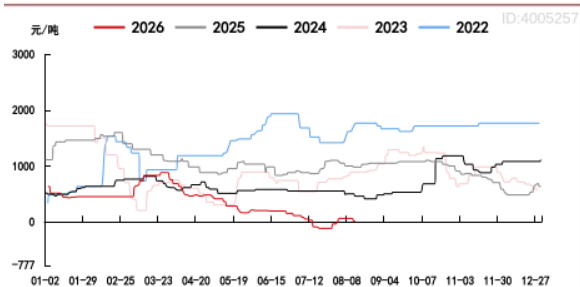
山东32%碱利润



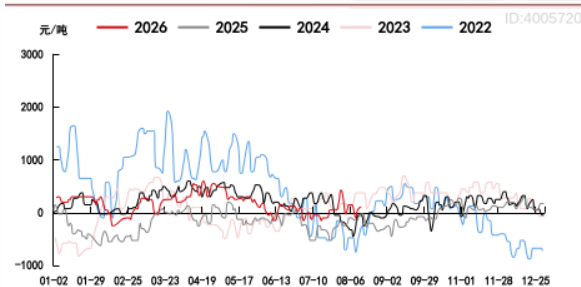
江苏32%碱利润



西北片碱利润



山东液氯价格

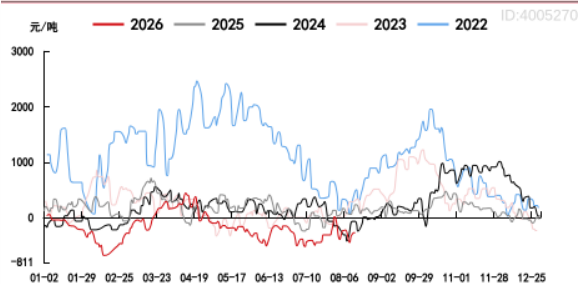


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

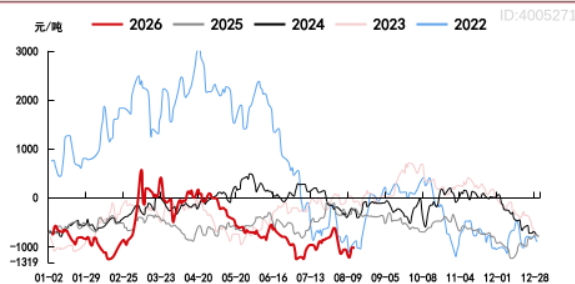
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.3 综合利润：烧碱&外卖液氯、烧碱&PVC利润承压

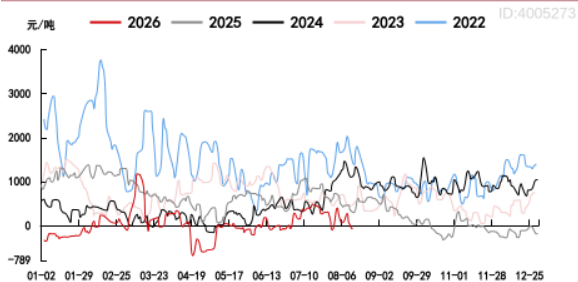
山东32%碱利润（含液氯）



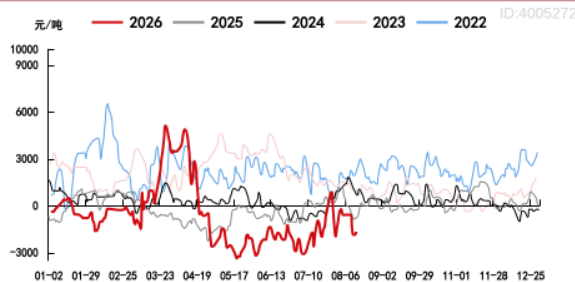
山东烧碱与PVC联产利润



山东烧碱与甲烷氯化物联产利润



山东烧碱与PO联产利润



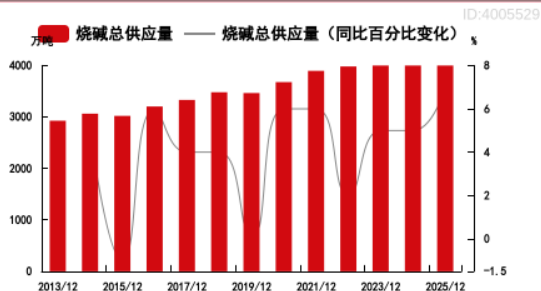
(1) 烧碱&液氯利润-275元/吨，环比-50元/吨；烧碱&PVC利润-1017元/吨，环比+35元/吨；烧碱&PO利润-1659元/吨，环比-1081元/吨；烧碱&甲烷氯化物利润-67元/吨，环比-142元/吨。

(现货数据来源隆众)

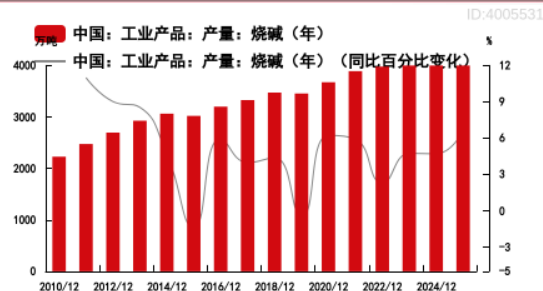
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

2.4 烧碱供给：总量和结构

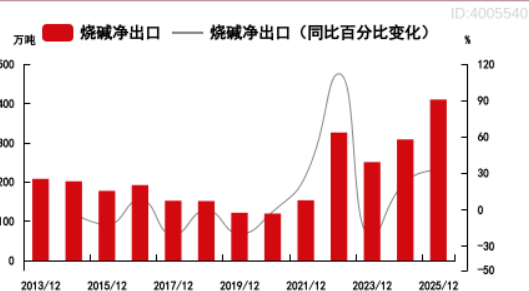
烧碱供应及增速



烧碱产量及增速



烧碱净出口量及增速



烧碱出口占比

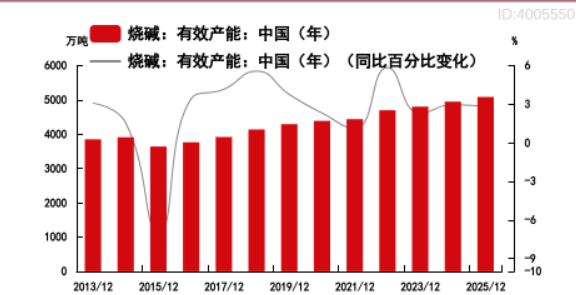


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

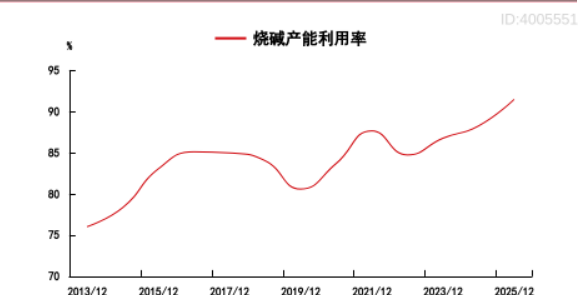
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.4 烧碱供给：规划投产偏多，甘肃新增氯碱产能或于8月底试车

烧碱产能及增速



烧碱产能利用率

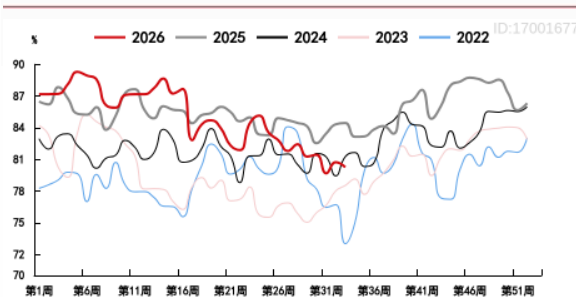


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

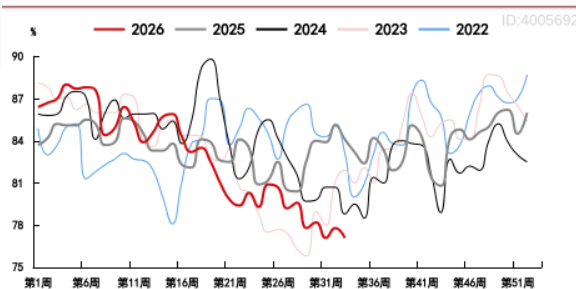
风险提示： 本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.4 烧碱供给：开工小幅下滑（隆众口径）

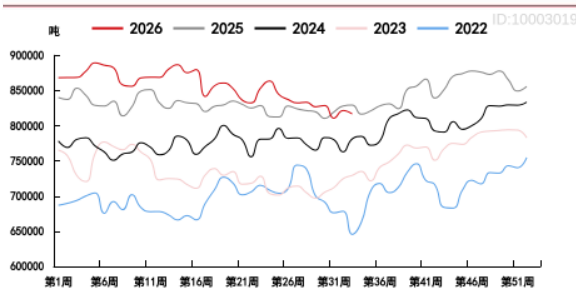
烧碱开工率（百川）



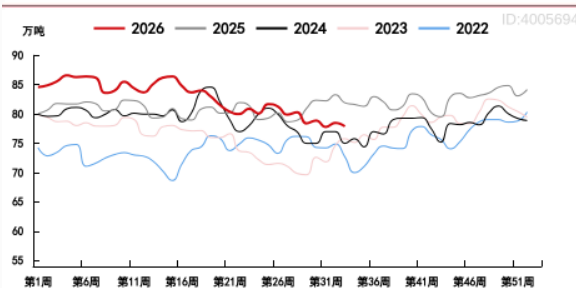
烧碱开工率（隆众）



烧碱周产量（百川）



烧碱周产量（隆众）



(1) 烧碱开工（百川）80.26%，环比-0.47%，周产量（百川）81.67万吨，环比-0.49万吨。

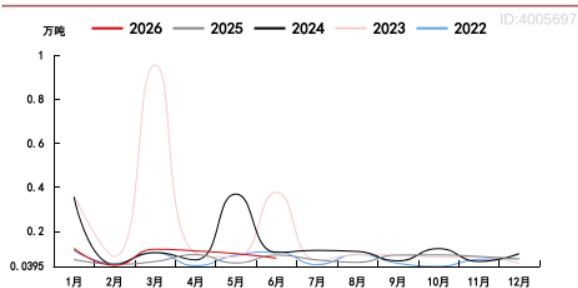
(2) 烧碱开工（隆众）77.1%，环比-1%，烧碱周产量（隆众）77.9万吨，环比-1万吨。

数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，百川，中信期货研究所

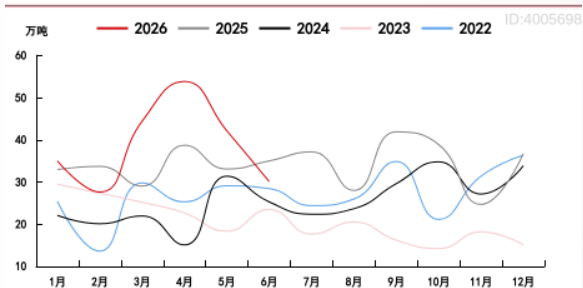
2.5 烧碱需求：出口及出口结构



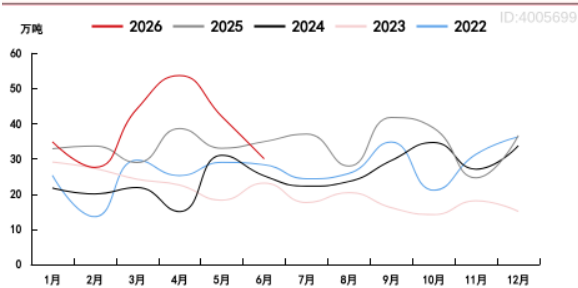
烧碱进口量



烧碱出口量



烧碱净出口



数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

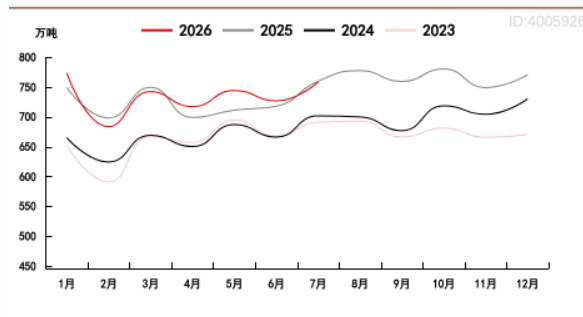
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.5 烧碱需求：氧化铝运行产能处于高位

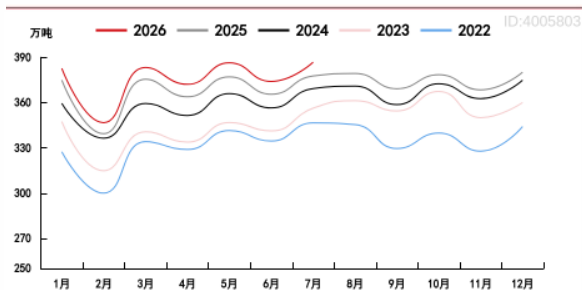
(1) 阿拉丁7月氧化铝运行产能9575万吨，环比+105万吨。广西氧化铝集中投产，氧化铝运行产能处于高位水平。

(2) 魏桥的烧碱收货量中性，收货价变化不大。

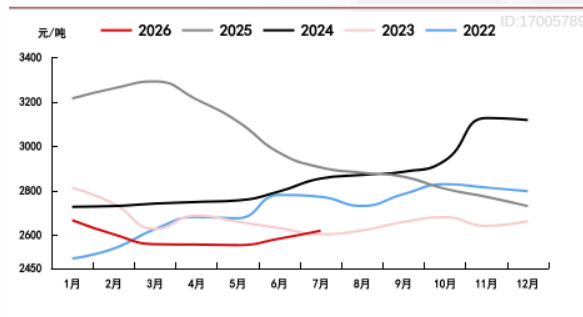
氧化铝产量



电解铝产量



氧化铝完全成本

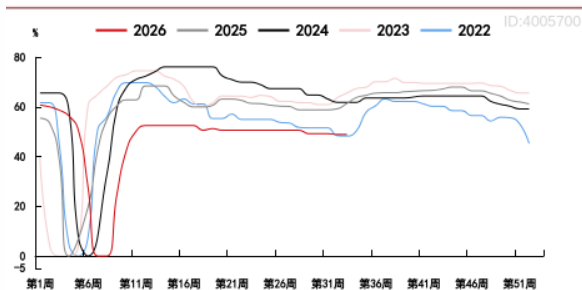


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，阿拉丁，中信期货研究所

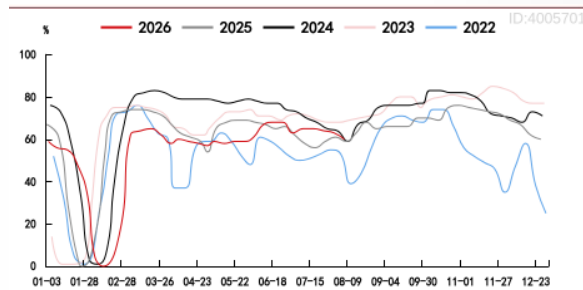
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.5 烧碱需求：纺织印染、粘胶开工以稳为主

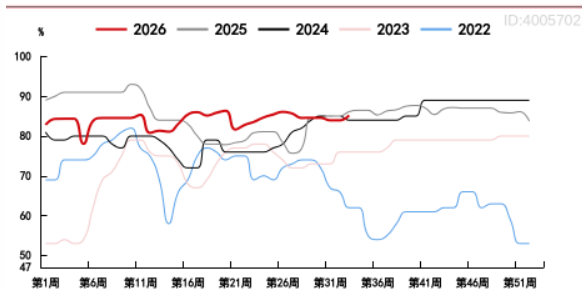
江浙印染开机



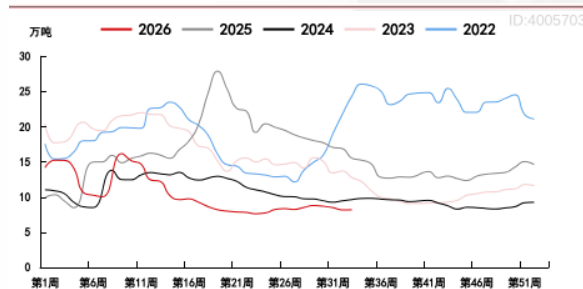
江浙织机开机



粘胶开工



粘胶库存

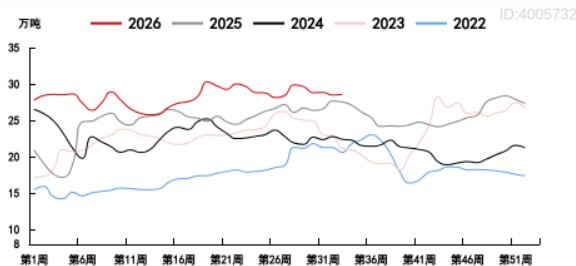


数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

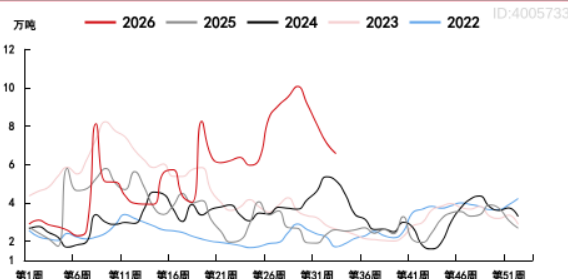
风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

2.6 烧碱库存：总库存累积（隆众口径）

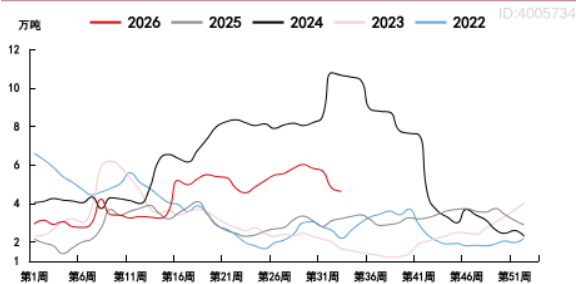
烧碱厂库（百川）



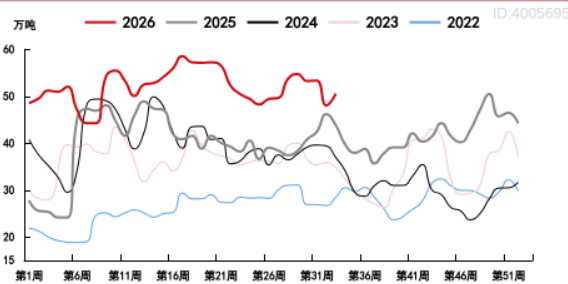
片碱厂库（百川）



片碱社会库存（百川）



烧碱企业库存（隆众）



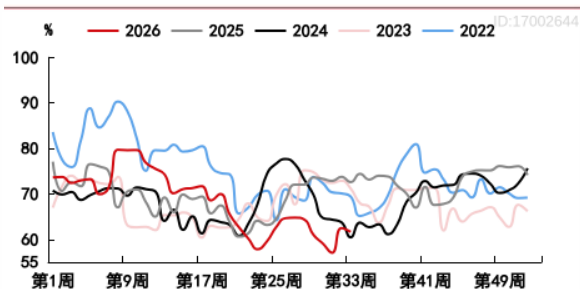
(1) 烧碱厂库（隆众）50.57万吨，环比+2.52万吨。

(2) 百川统计的烧碱库存28.61万吨，环比+0.1万吨。

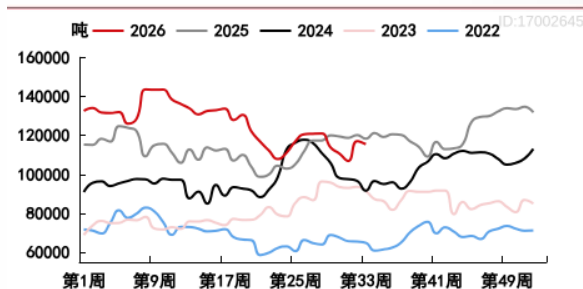
数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，百川，中信期货研究所

2.7 液氯下游：环氧丙烷开工走弱，环氧氯丙烷开工小幅上行，三氯甲烷产量回升

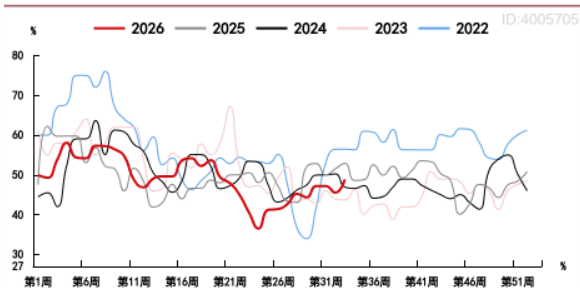
环氧丙烷开工



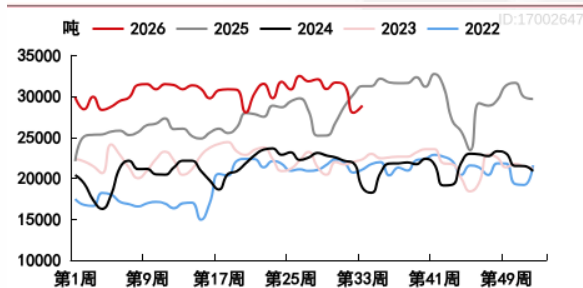
环氧丙烷产量



环氧氯丙烷开工



三氯甲烷产量

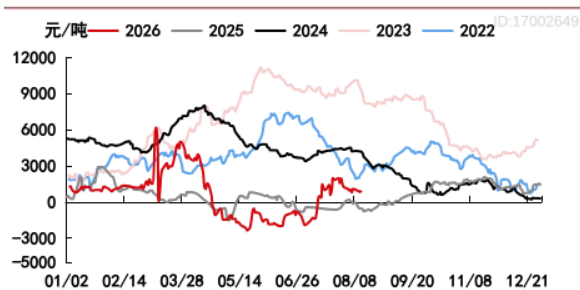


数据来源: Wind, 卓创资讯, 隆众, 中信期货研究所

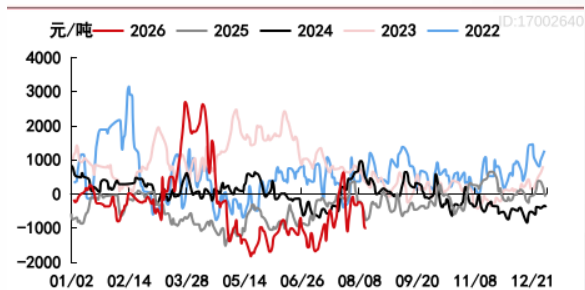
风险提示: 本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性, 仅供参考, 不构成对任何人的投资建议, 您应自主决策。市场有风险, 投资需谨慎。

液氯下游：环氧丙烷（氯醇法）利润承压、环氧氯丙烷亏损

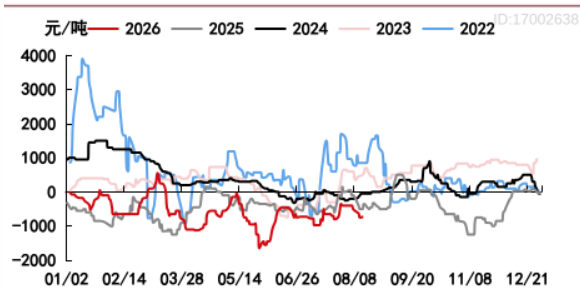
环氧丙烷毛利（共氧化法）



环氧丙烷毛利（氯醇法）



环氧氯丙烷毛利（甘油法）



数据来源：Wind，卓创资讯，隆众，中信期货研究所

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考，不构成对任何人的投资建议，您应自主决策。
市场有风险，投资需谨慎。

【中信期货研究】金牌研究，极致研究！

业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、场外衍生品、资产管理、业务办理等模块。

研究服务

中信期货始终致力于为您提供更专业、更便捷、更高效的研究服务。

研究报告 | 研究路演 | 数据图表 | 商品指数 | 研究日历 | 产业调研 | 数字人

中信期货商品指数

中信期货有限公司独立编制的大宗商品被动跟踪指数，覆盖主要已上市核心期货品种，旨在投资者提供透明、专业的配置工具。

数据图表

4000+图表，8大主题，120+品种

宏观图表库 | 金融图表库 | 商品图表库 | 中观行业图表库 | 碳中和品种图表库 | 供需平衡表 | 期货综合统计 | 专题图表库



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号
楼23层