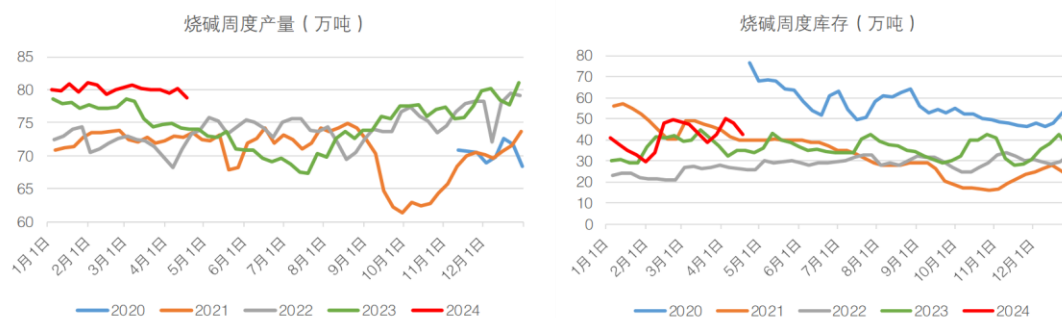


## 氯碱：供需面仍偏疲弱，或向下修复基差

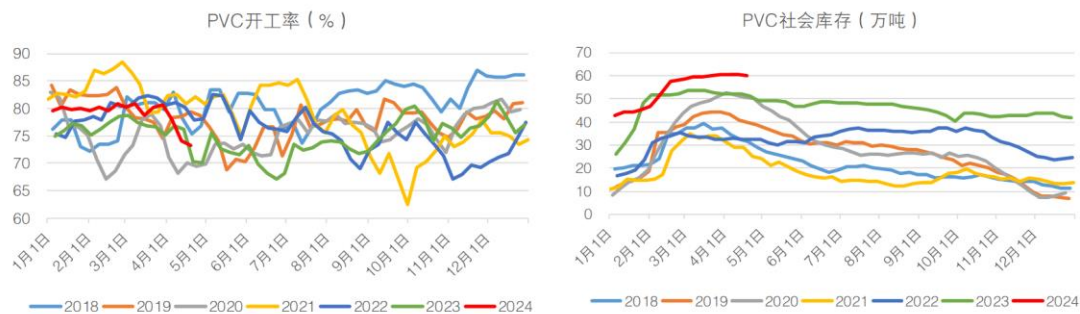
近期工业品表现强势，烧碱和 PVC 价格表现最弱。究其原因，两者均属于国内产能过剩，且定价权在国内，远月高升水，因此易跌难涨。具体来看，PVC 表现一直很萎靡，主要是地产拖累下需求弱势，供应充足，库存历史极高水平。烧碱上市不久，盘面掺杂交割因素，加上其他品种的带动，波动较大。05 合约马上进入交割月，烧碱和 PVC 盘面依旧维持较高升水，后期盘面将如何运行？基差回归方向将如何？

烧碱基本面看，首先供应端目前检修集中，开工下降，但同比仍处于高位水平。截至 4 月 18 日，中国 20 万吨及以上烧碱样本企业周度产能利用率为 83.8% (-1.6 个百分点)，周损失量 15.34 万吨 (+15.95%)，周产量 78.69 万吨 (-1.92%)。本周仍有 8 套装置正在检修，其中有 5 套恢复，恢复产能大于检修产能。需求端近期略有改善，但提升空间受限。截止 4 月 18 日，氧化铝产能利用率 80.64% (+0.48 个百分点)，粘胶短纤周度产能利用率 79.81% (+1.46 个百分点)，江浙地区印染样本综合开机率为 76.19% (环比持稳)。粘胶短纤受需求负反馈影响，开工负荷有降；造纸行业开工较稳，但终端利润偏差，提升空间受限。氧化铝开工逐渐回升，但山西、河南已复产企业主要是进口矿补充，耗碱量少，重点国产矿的复产。自 4 月 13 日起山东地区某氧化铝厂家液碱采购价格下调 20 元/吨，32%离子膜碱采购出厂降至 700 元/吨。出口方面，出口上周签单较，外商观望情绪严重。从库存来看，目前库存高位下降，但整体库存压力仍不小。截至 20240418，隆众资讯统计全国 20 万吨及以上液碱样本企业厂库库存 42.45 万吨(湿吨)，环比-11.32%，同比+24.63%。从“氯碱平衡”角度，前期液氯价格高位，给予烧碱向下空间。截至 4 月 19 日，山东液氯 300 元/吨（较上周五跌 150），液氯价格近期高位回落，目前氯碱综合利润尚可，关注对氯碱装置开工影响。从交割角度看，目前仓单 191 张，仓单不多，目前盘面升水有利于仓单注册，继续关注仓单注册情况。另一方面，烧碱运输成本、仓储费高，多头接货成本高。多空僵持，关注交割和换月情况。总的来看，目前烧碱基本面仍处于高产量、高库存、高利润状态，后期预期将迎来小幅改善。



PVC 基本面看，成本端电石供需偏弱，价格震荡偏弱。目前兰炭中料 920 (较上周五+30) 元/吨，乌海电石 2600 (较上周五-50) 元/吨，乙烯 915 (较上周五-15) 美元/吨。电石开工高位，电石法 PVC 检修集中，电石价格震荡偏弱，注意关注煤炭价格反弹的向下传导。供应方面，迎来集中检修期，上周达到检修高峰，本周环比减少，整体供应依旧维持充足。截至 4 月 19 日 PVC 周度产能利用率 73.18%，环比减少 0.92%，同比增加 2.85%。上周检修力度达到峰值，本周预计 PVC 开工小幅提升，主要受宜宾天原，天津大沽及陕西北元、济源方升等检修结束。陕西金泰金触媒工艺 60 万吨/年推迟至 5 月，计划 4 月份试车；镇洋发展 30 万吨/年乙烯法 3 月中量产。内需方面看，地产仍然呈现托而不举，旺季下游开工环比有提升，同比仍偏差。截止 4 月 19 日，管材开机率 50.94%，环比减少 1.25%，同比下降 11.06%。出口方面看，出口以价换量，上周长协量增加。台塑四月报价超预期低价出口增加，3 月出口达 29.7 万吨，库存变化不大反推内需同比下降。台塑五月报价跌 30 美金/吨，近期海外

市场表现一般，电石法出口成交偏差，市场对后期印度采购存期待。上周出口接单超 2 万吨，中高水平，主要乙烯法长单导致，持续性存疑。从库存来看，高库存持续压制。截至 4 月 19 日，国内 PVC 社会库存在 59.74 万吨，环比减少 0.85%，同比增加 16.86%；企业库存 39.31 万吨，环比增加 0.61%，同比减少 23.73%。总的来看，PVC 近期检修集中期，供应减量，但库存去化不佳，依旧处于超高水平，说明需求市场十分疲弱，价格持续承压。后期想要改变高库存的市场格局，依旧依赖于上游减产和出口增量。



总的来看，烧碱库存下降，现货止跌小反弹，但液碱库存压力依然不小，短期预计大幅快涨的可能性较小，关注节前备货需求和库存转移情况。操作上看，基差偏弱，加上多头接货成本高，05 或仍面临向下实现期现回归，上方关注 2450 一线压力，下方关注 2300 一线支撑，09 逢低多思路。PVC 方面，近期春检及工业品情绪偏暖对盘面存支撑，但地产不支，需求疲弱，库存高企将持续压制市场，现货上涨乏力，关注煤价和出口市场。操作上，基差弱势，或仍以 V05 向下完成基差回归，V09 逢高空思路，上方关注 5950-6000 压力，下方关注 5700-5800 支撑，关注商品整体带动冲高后沽空机会。

长江期货 曹雪梅

20240421