

信达烯烃周报

基本面影响边际化，市场关注宏观变量，
烯烃处磨底阶段

研究所能化团队
2022年5月9日

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



信达期货
CINDA FUTURES

聚烯烃		
	PE	PP
供应	开工恢复，后续检修装置减少，供应压力回归。	检修集中期未过，供应缩量为主。
需求	农膜处季节性淡季，其他下游表现弱势。	BOPP开工率先恢复，其他下游表现弱势。
库存	节后中上游惯性累库，产业链库存承压。	节后中上游惯性累库，产业链库存承压。
进出口	内外价差维持，5月进口维持缩减。	出口理论窗口打开，订单承接数量一般，不构成强利好。
成本利润	油价高位震荡，煤价低位波动。相对应低油制利润给到价格强支撑作用，煤制利润尚存一定空间，指导作用弱。	
核心逻辑	低估值vs弱供需的矛盾并未改变，未来主要交易方向继续围绕以上两点。成本端，随夏季到来，原油的供需偏紧格局难以改变，油价大概率维持高位运行，成本的强支撑效应会继续主导聚烯烃价格走势。基本面，整体供需格局难有较大变化，供应端有投产和检修恢复预期，供给量易增难减，而需求端，虽存在回补可能性，但旺季已过的前提下，需求的提振力度也不足以扭转供需偏宽松的格局。综合分析发现，供给和需求均在回归，且基本面矛盾变化较小，后市价格大概率与原油走势一致。	
操作建议	轻仓多单可持有，逢低追加多单。套利关注多MA空PP机会。	
风险因素	油价大跌，疫情反复，美联储加息超预期。	

PVC	
供应	周内开工环比提升，产量有所增加。后续检修相对集中，供应端存缩减预期。
需求	现实表现平淡，下游开工维持低位水平。结合疫情现状和政策导向，需求提振仍可期。
库存	下游旺季不旺，上游供应充足，加之物流并未完全恢复，库存去化节奏同比缓慢。
进出口	人民币贬值叠加内盘现货价走低、海运费微跌，抵消了外盘价格下跌的利空影响。出口仍维持高位。
成本利润	兰炭及电石端供应较为充足，产业链利润集中在PVC环节。成本端并无强驱动。
核心逻辑	市场对于PVC的交易主逻辑一直在需求侧，弱现实与强预期的来回切换已进行数月。先抛开政策利好不谈，此波疫情的爆发给多数化工品需求造成了较大负面影响，库存的逆季节性表现使得PVC4月份价格重心大幅下移，当下最重要的点仍在于疫情能否真正缓解，若答案是肯定，并配合政策暖风袭来，需求的强预期才会真正落实，否则PVC会一直在震荡区间内承压运行。其次，供给端5月会开启集中检修模式，出口方面的利好支撑预计会一直延续。综合来看，当下PVC价格已处于绝对低位，切不可过度看空。
操作建议	V09多单可继续持有，逢低仍可加仓。套利关注多V空L机会。
风险因素	疫情反复，美联储加息超预期，政策利好不及预期。

目录—PE

1

行情回顾

2

驱动层面

3

估值层面

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



行情回顾

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



LLDPE期现价格走势回顾

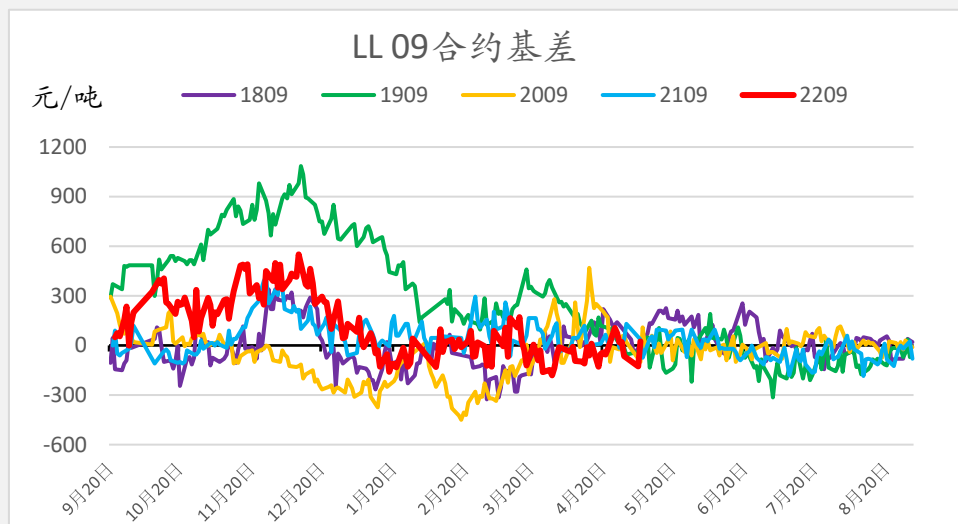


数据来源: wind, 信达期货研究所

主要矛盾	节后归来，塑料呈现冲高回落走势，当下宽幅震荡区间在8500-9100元/吨之间，市场主要交易宏观层面因素。外围有加息、地缘冲突，国内有政策、疫情。短期区间内震荡为主。
期货	盘面多空双方均谨慎操作，持仓、成交量均不高，上下驱动均不强劲。周五夜盘L09合约收于8774元/吨。
现货	整体成交氛围清淡，中上游提价不畅，下游高价不接货，现货上涨乏力，线性现货主流价在8750-9250元/吨。

期现结构：平水附近波动

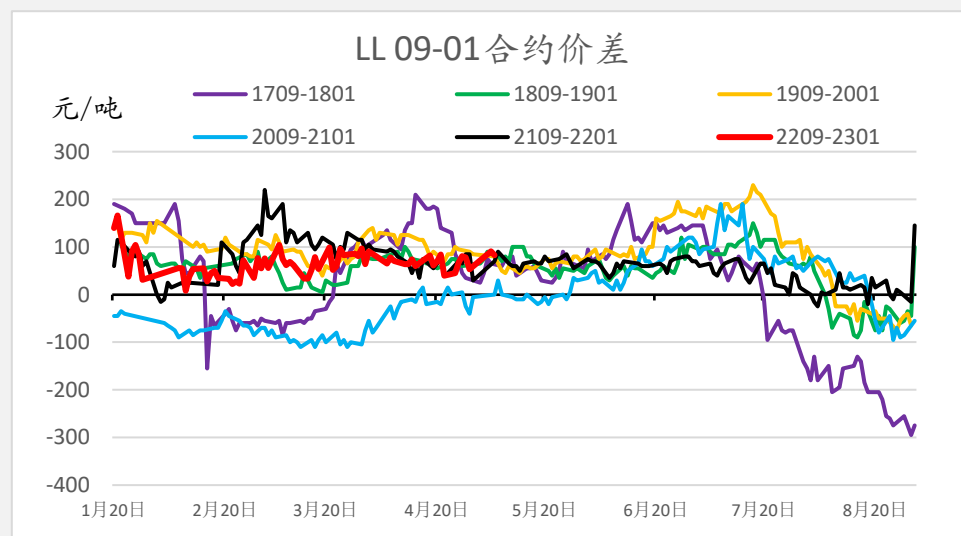
基差



日期	现货价	期货价	基差
2022/4/27	8700	8681	19
2022/4/28	8700	8680	20
2022/4/29	8700	8765	-65
2022/5/5	8800	8926	-126
2022/5/6	8850	8825	25

- 期货与现货价格基本一致，基差呈平水走势。结构上对价格无指导作用。

价差



日期	09 合约	01 合约	9-1 价差
2022/4/27	8681	8600	81
2022/4/28	8680	8602	78
2022/4/29	8765	8712	53
2022/5/5	8926	8835	91
2022/5/6	8825	8742	83

- 9-1 价差近期在 0-100 点之间波动，市场预期供需格局中期变化不大。

驱动层面

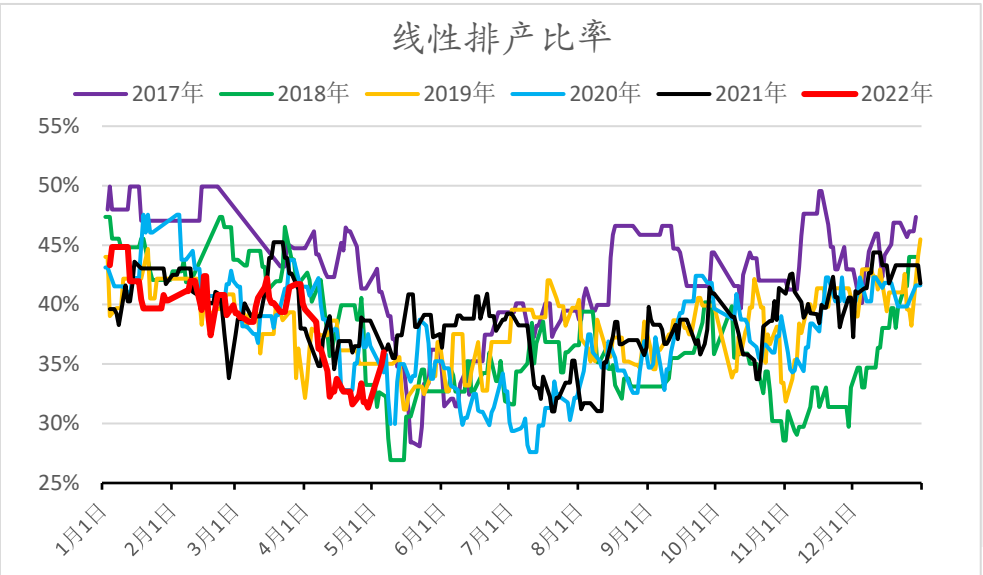
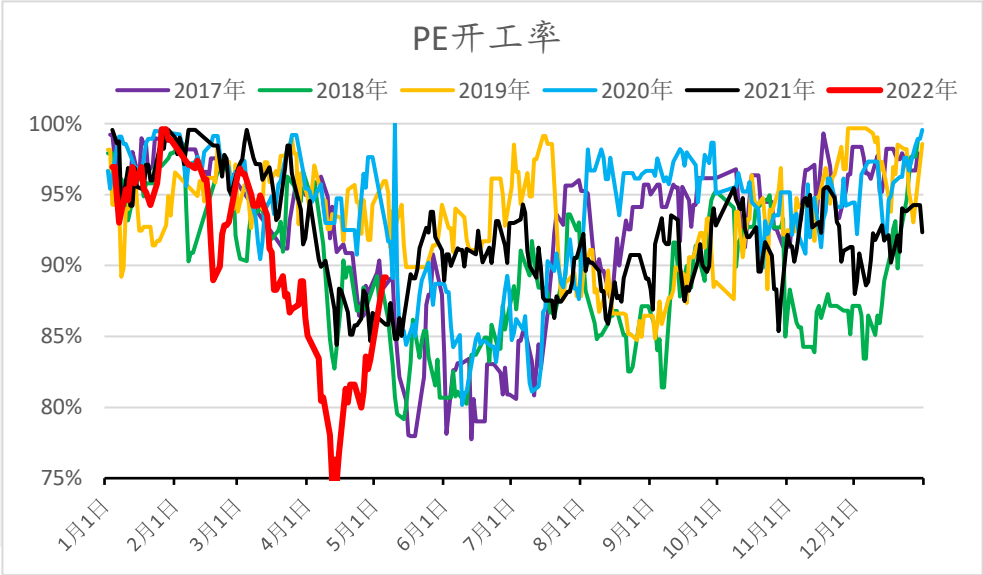
始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



供应端：装置回归，开工大幅提升

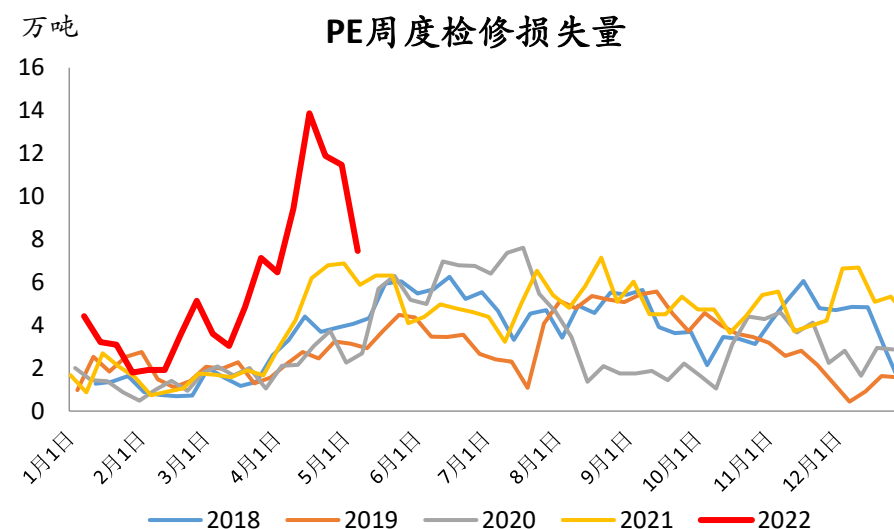


数据来源：卓创资讯，信达期货研究所

	PE	标品LLDPE
开工统计	最新数据显示，PE周度开工在80.03%，环比提升6.87%，同期处中性水平。	最新数据显示，线性排产比率在36%，环比提升1.06%，同期处中性水平。
数据解读	4月份的集中检修高峰期已过，5月仍有部分装置待检修，但总体检修量大大缩减，开工或维持中值。	部分线性生产装置恢复运行，开工近期大幅提升，预期供应量将有所增加。

供应端：检修缩减，供应压力回归

PE装置检修统计					
企业名称	检修装置	检修产能	原料	停车时间	开车时间
北方华锦	HDPE	15	油	2014/6/12	长期停车
沈阳化工	LLDPE	10	油	2021/10/15	暂不确定
中韩石化（二期）	HDPE	30	油	2022/2/27	2022/5/16
镇海炼化	HDPE	30	油	2022/3/5	暂不确定
上海金菲	HDPE	13.5	油	2022/3/8	暂不确定
扬子石化	全密度	20	油	2022/3/15	2022/5/20
抚顺石化	全密度	8	油	2022/3/23	2022/5/31
扬子石化	HDPE	27	油	2022/3/26	2022/5/16
茂名石化	全密度	22	油	2022/4/2	2022/5/20
海国龙油	全密度	40	油	2022/4/3	暂不确定
中海壳牌	LLDPE	30	油	2022/4/11	暂不确定
万华化学	全密度	45	乙烷	2022/4/23	2022/5/18
茂名石化	LDPE	11	油	2022/4/28	2022/6/20
中天合创	LDPE	12	煤	2022/5/4	2022/4/28
浙江石化	HDPE	30	油	2022/5/7	暂不确定



数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- PE检修计划表显示，新增检修装置较少，而3-4月多数装置渐渐恢复正常开工，相对应检修损失量大幅下滑，可以预见的是，整个5月PE产量将环比大幅增加。供应端压力回归。

供应：09合约投产压力小



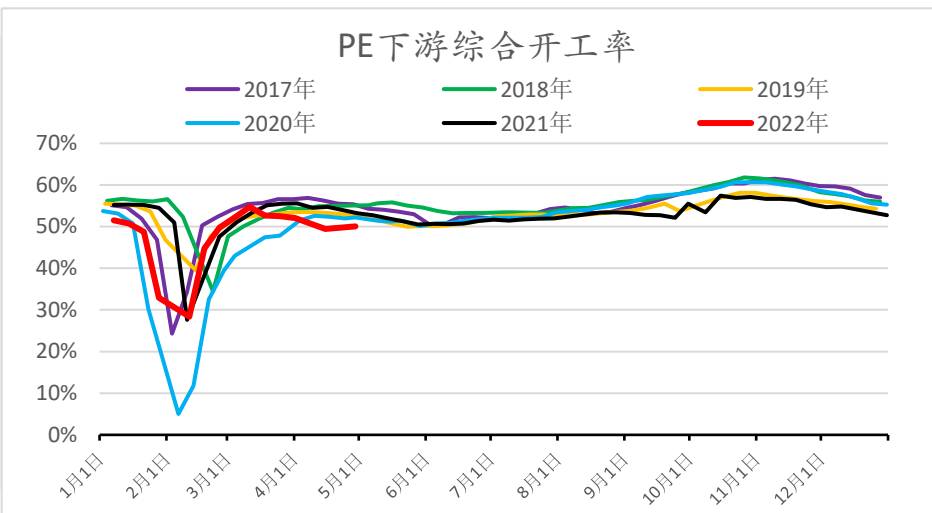
- 05合约上计划投产基本落地，共投产170万吨新产能
- 09合约上仅7月有山东劲海40万吨计划投产，近端投产压力小。
- 整体看，PE全年仍处产能投放高峰期，现货供应宽松。

PE投产计划统计						
	企业名称	装置类型	产能/万吨	原料	投产时间	产能合计
2205合约	鲁清石化	HDPE	35	轻烃	2022年1月	170
	镇海炼化（扩建）	HDPE	30	油	2022年1月	
	镇海炼化（扩建）	HDPE	30	油	2022年1月	
	浙江石化二期	HDPE	35	油	2022年2月	
	浙江石化二期	LDPE	40	油	2022年3月	
2209合约	山东劲海	HDPE	40	轻烃	2022年7月	40
2301合约	连云港石化二期	HDPE	40	轻烃	2022年9月	160
	广东石化（中石油揭阳）	HDPE	40	油	2022年12月	
	广东石化（中石油揭阳）	全密度	80	油	2022年12月	
待定	海南炼化	HDPE	30	油	2022年	90
	海南炼化	全密度	30	油	2022年	
	青海大美	全密度	30	煤	不确定	
EVA	浙江石化二期	EVA	30	油	2022年1月	90
	古雷石化	EVA	30	油	2022年5月	
	新疆天利	EVA	20	油	2022年10月	
	中科炼化	EVA	10	油	2022年	
产能合计（不含EVA和待定）						370

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

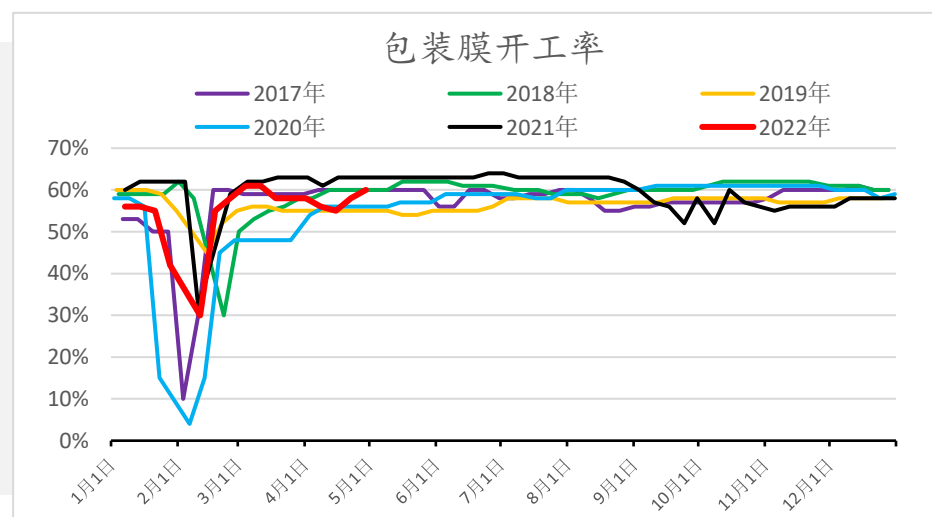
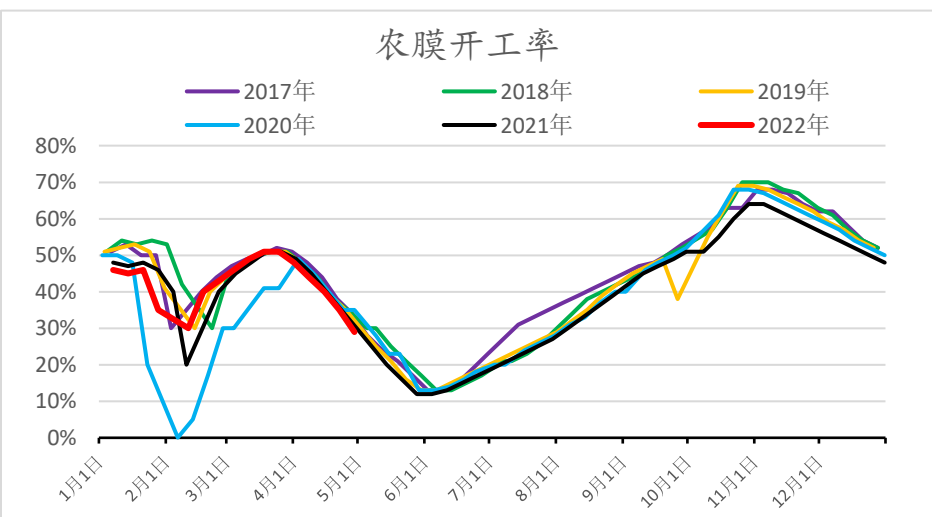
需求端：下游表现平淡

下游综合开工



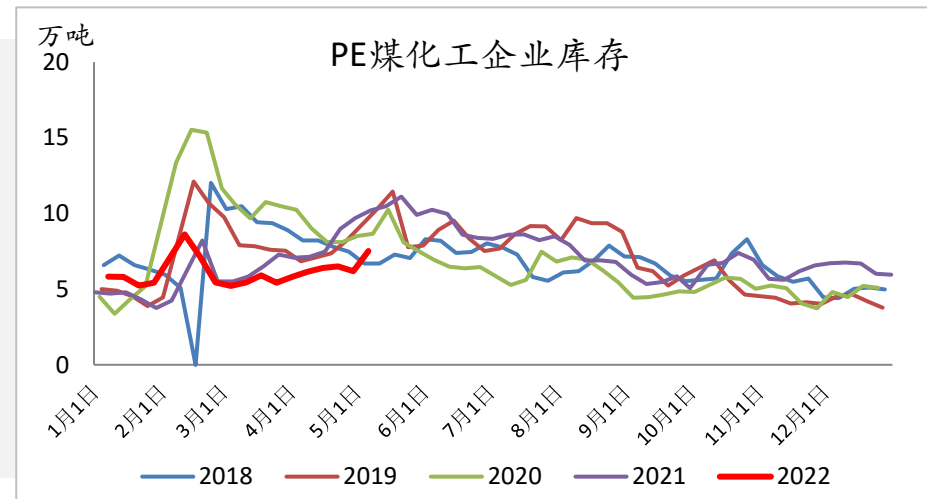
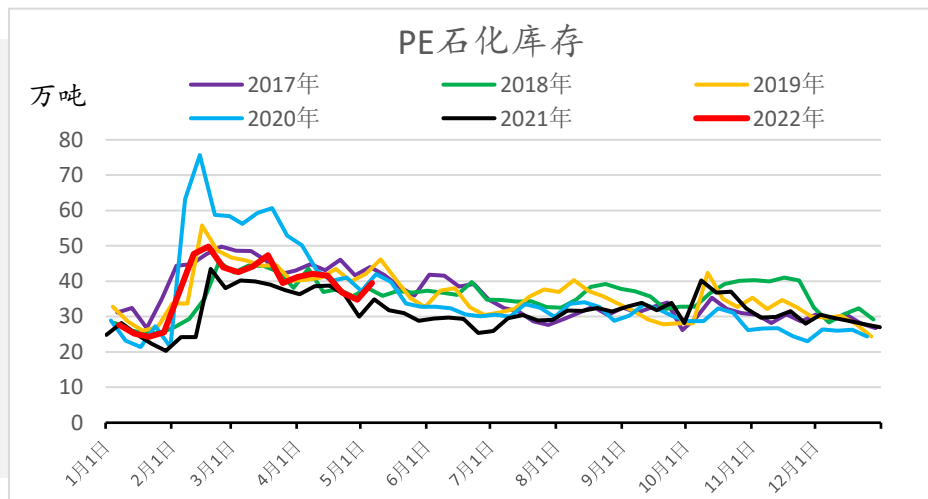
- 农膜开工季节性下滑，包装膜开工小幅提升，分别在29%和60%。PE下游整体表现仍显弱势。疫情虽现拐点，但需求回补力度尚且不足。

标品主要下游



库存：节后上游库存常态化累积

上游

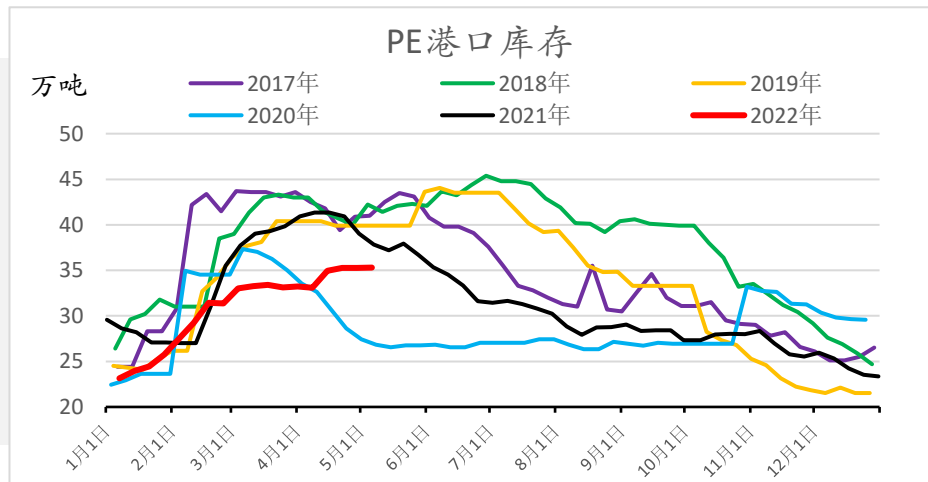


数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- 五一节后上游石化及煤化工库存常态化累积：PE石化库存为39.5万吨，环比累积4.7万吨；PE煤化工企业库存为7.515万吨，环比累积1.315万吨。绝对水平来看，同期处于中位区间，上游库存暂无明显压力。

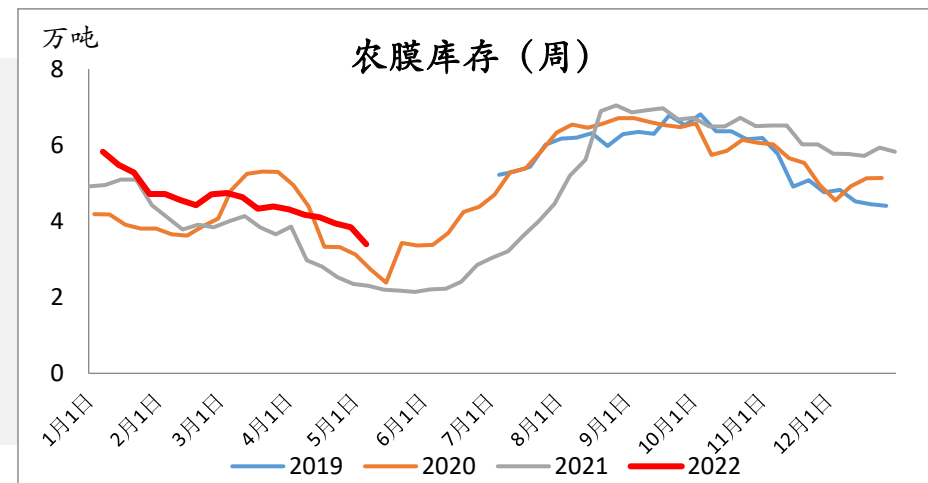
库存：港口库存无明显变化，下游产成品去库

中游



数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

下游



- 根据往年港口库存表现，当前应处于季节性去库阶段，但实际表现却不去反累，可见国内供需格局宽松。PE港口库存样本量为35.31万吨，环比增加0.03万吨。绝对水平来看，港口库存同期处于低位，主要得益于进口利润的持续缩减。因此，中游库存虽不佳，但并不会形成向下驱动。
- 农膜企业产成品库存为3.4万吨，环比减少0.44万吨，处于季节性去库阶段。绝对水平来看，农膜库存处于同期偏高位置，表明终端需求拖累去库节奏。

供需平衡表（中性）



PE	2205 合约				2209 合约				2301 合约			
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
产能	226	229	232	232	232	232	235	235	238	238	238	248
开工	95%	90%	85%	80%	85%	90%	95%	95%	90%	85%	95%	95%
产量	223	196	211	186	197	209	223	223	214	202	226	236
净进口	111	106	130	110	110	110	110	110	110	110	110	110
表需	334	302	341	296	307	319	333	333	324	312	336	346
累计表需	334	636	977	1273	1580	1899	2232	2565	2889	3202	3538	3883
合约表需	1273				1293				1318			

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- 推演前提：投产如期进行；开工符合季节性表现；进口全年仍维持缩减。
- 推演结论：全年供应逐渐递增，主要由新增产能贡献；09合约上开工渐渐恢复至高位，供应及表需亦逐月增加，供需趋宽松；4月整体供需双弱，5月供需大概率双增。长期驱动向下，中短期驱动不明。

估值层面

始于信 达于行

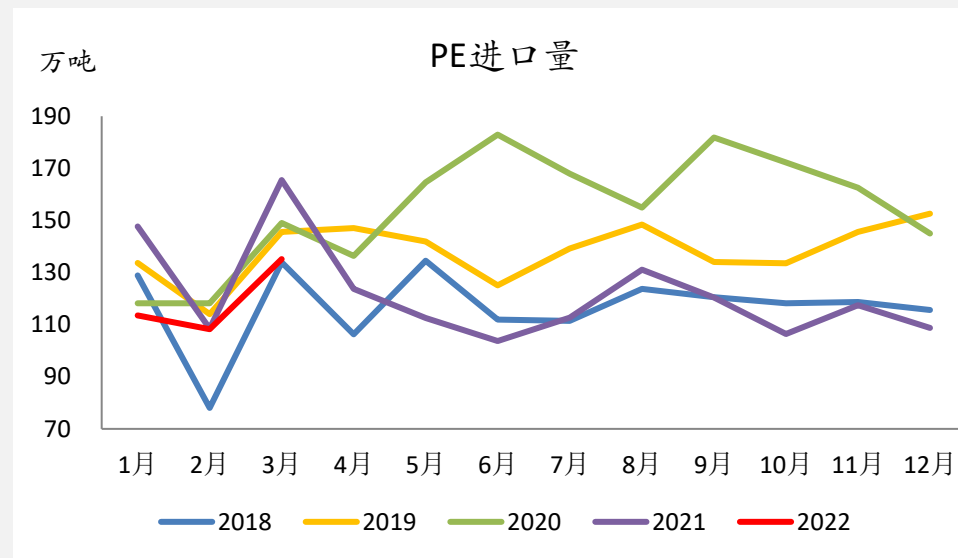
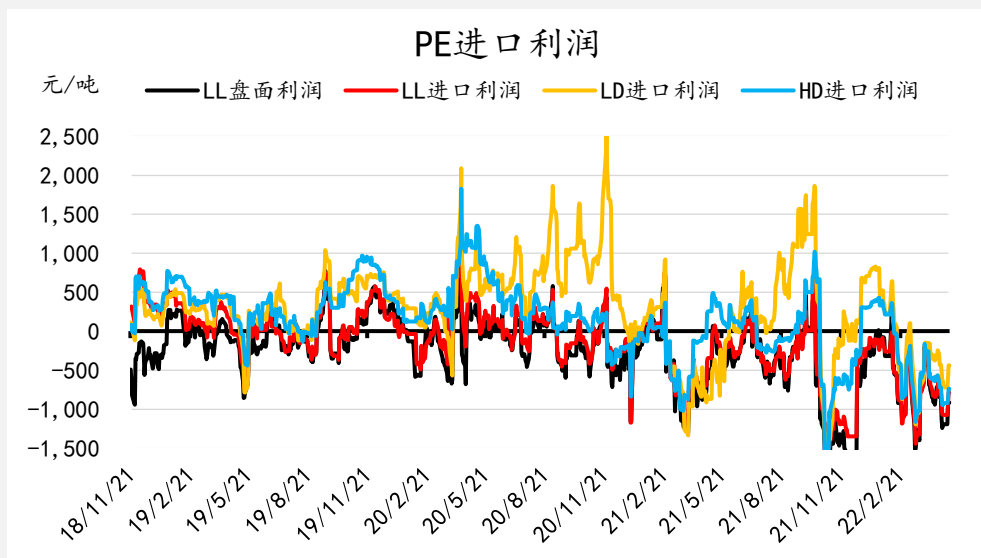
诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



进出口：内外价差维持，进口窗口维持关闭状态

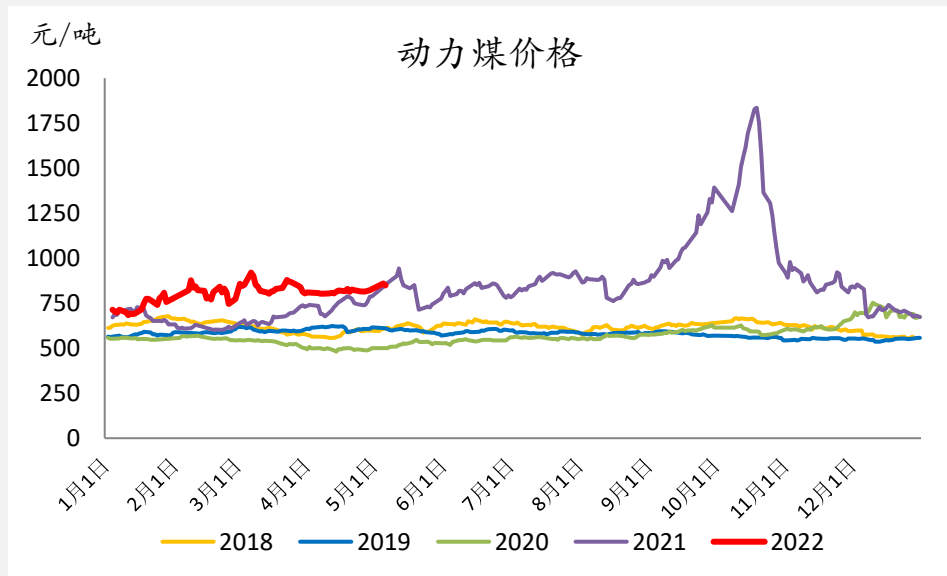
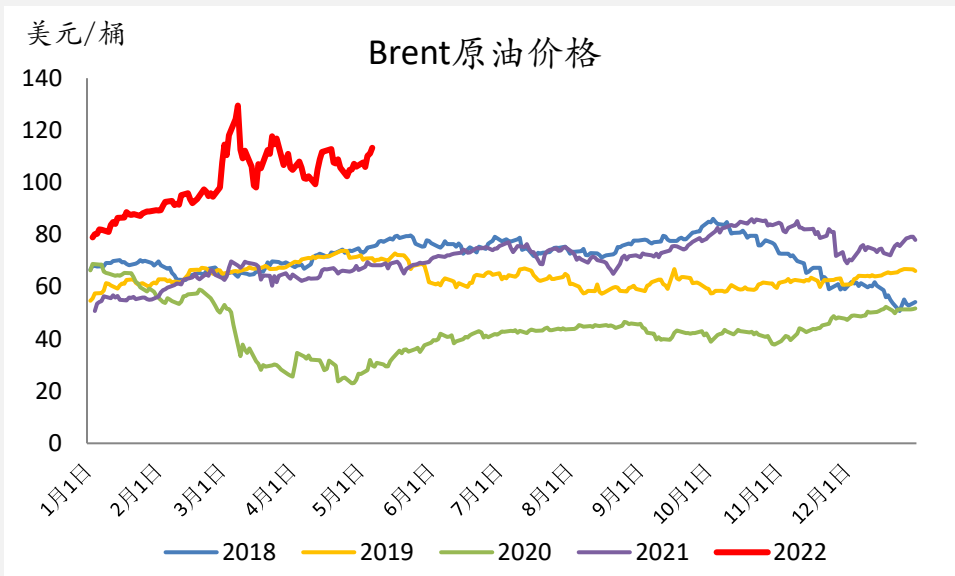
利润·进口量



- 进口利润亏损已经维持数月，亏损的背后表明外盘价格高于内盘。一方面，油价的成本传导效应在外盘体现更强，另一方面，国外供应仍在恢复阶段，相较于往年供应总量并不高。1-3月PE进口对比往年处于相对低位，预计4月、5月进口难有明显放量。

原料：油价发挥成本指导作用

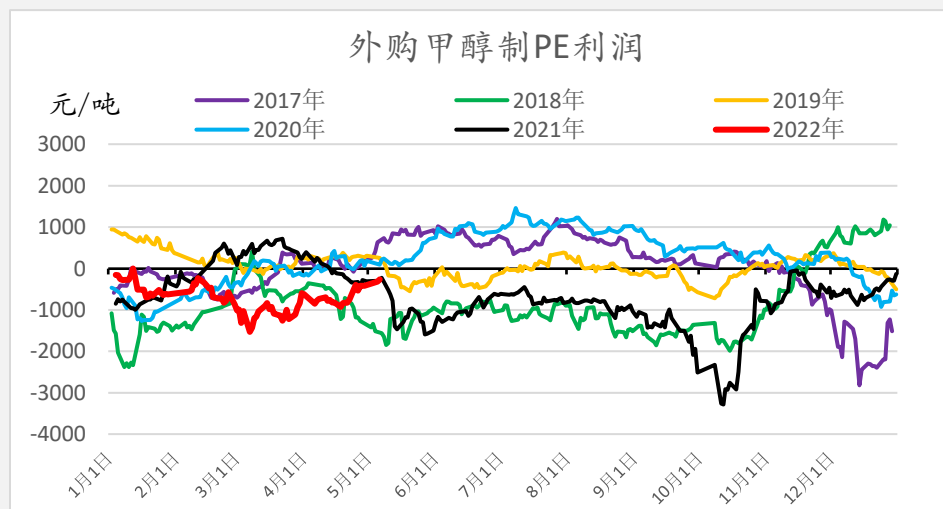
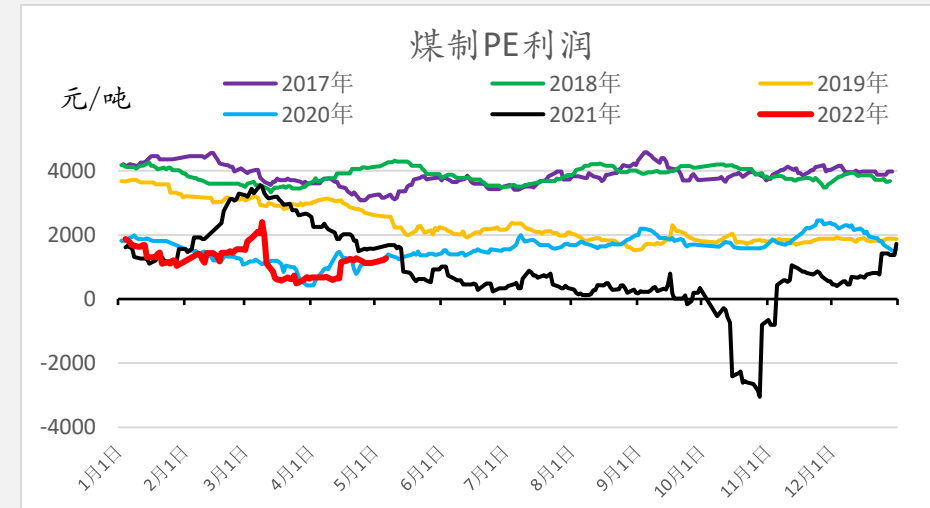
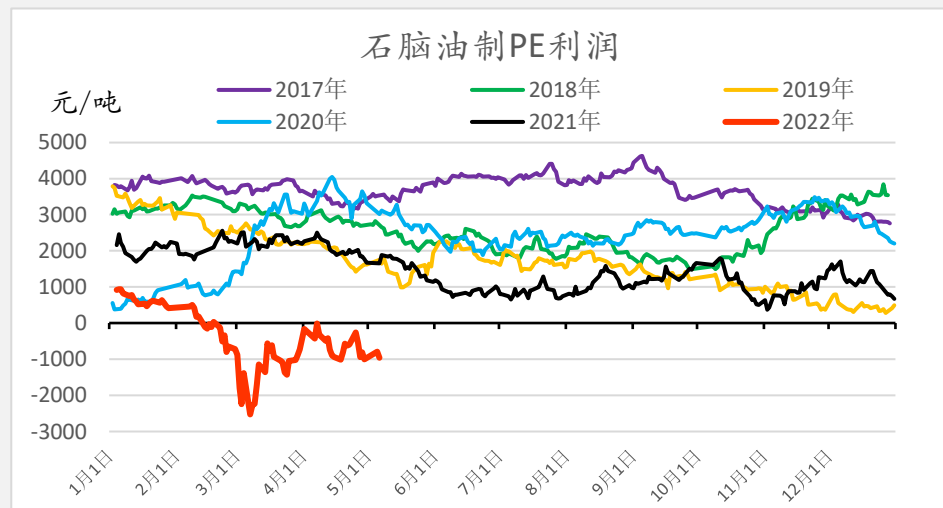
油&煤



- 现阶段油价和煤价均处于震荡趋势中，但显而易见的是，油价是上涨至高位后区间震荡，而煤价今年以来一直处于窄幅波动走势。因此，原油端的成本支撑效应更加凸显，而煤价则并非市场关注重点。

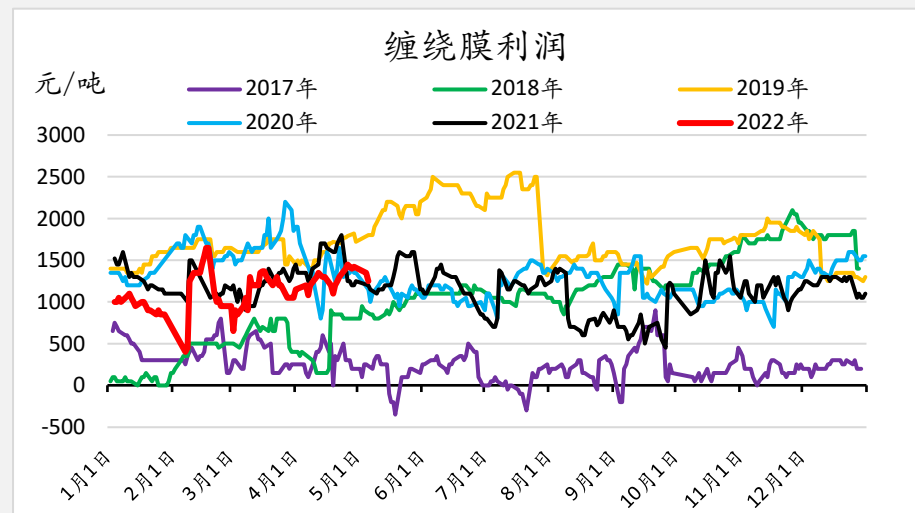
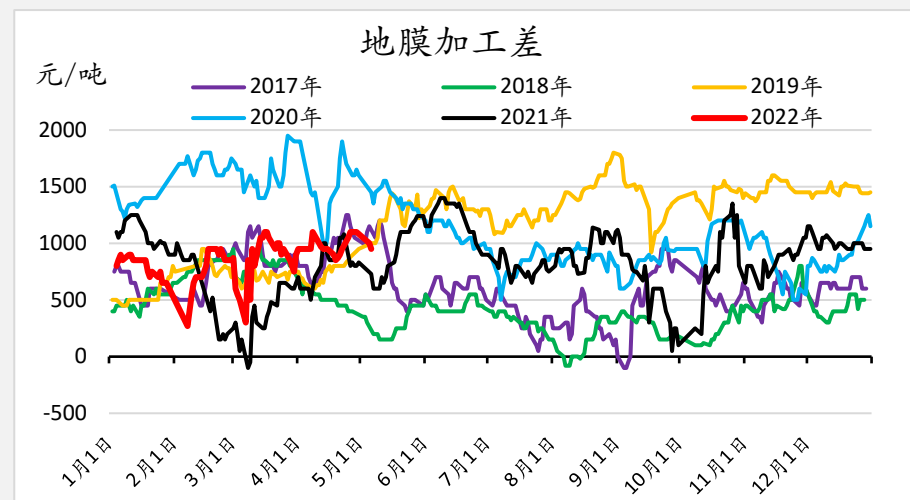
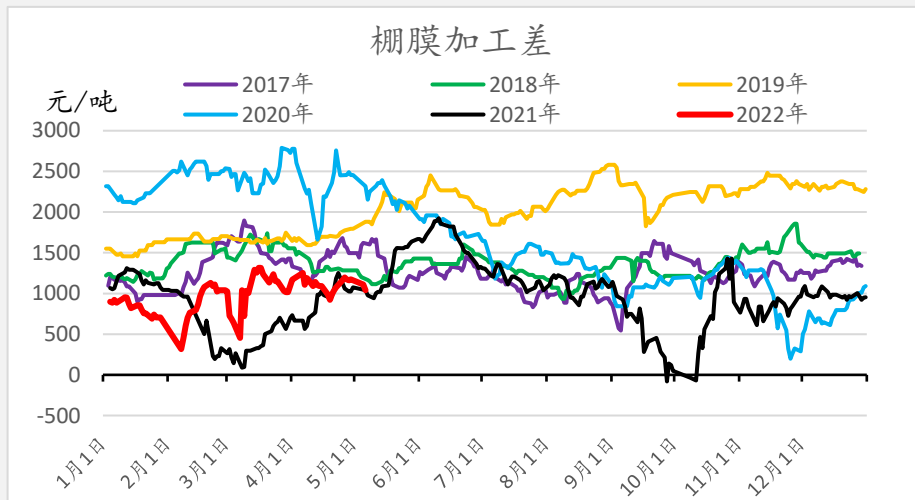
数据来源：wind，信达期货研究所

利润：煤制利润尚可，其他工艺多亏损



- 除开煤制工艺尚有一定利润空间外，油制一体化以及边际产能均亏损为主。低利润下成本支撑较强，不可过度看空。

利润：下游利润基本维持



- 下游膜类加工利润绝对水平中性，近月来利润区间波动为主。

目录—PP

1

行情回顾

2

驱动层面

3

估值层面

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



行情回顾

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



PP期现价格走势回顾

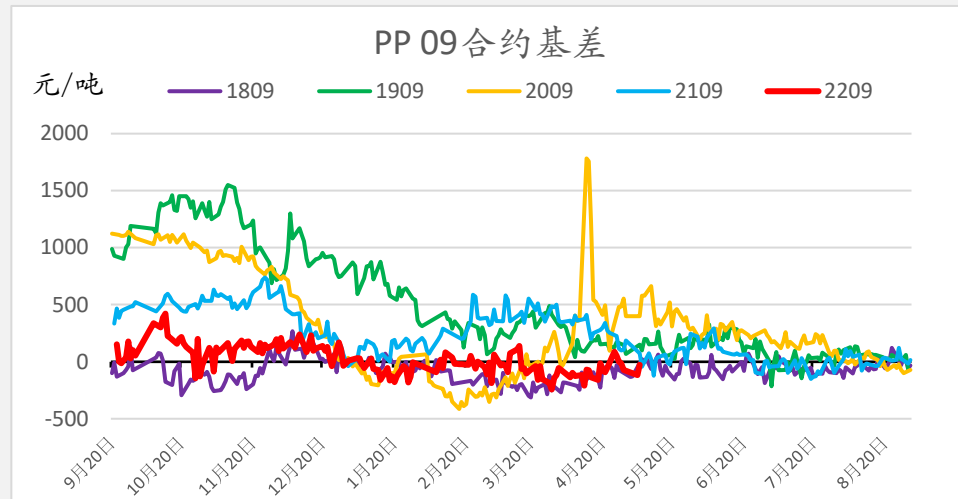


数据来源: wind, 信达期货研究所

主要矛盾	供需偏弱格局未改，市场交易的强预期未及时兑现，节后盘面冲高回落为主。基本面矛盾非主要驱动因素，宏观因素主导着PP后市走向。短期仍处震荡区间。
期货	盘面走势震荡为主，多空双方均谨慎操作，缺乏强逻辑去支撑趋势行情，周五夜盘PP09合约收于8759元/吨。
现货	中上游在博弈中仍处弱势地位，价格反弹时下游采购积极性下降，维持刚需采购，现货价格在8720-8850元/吨。

期限结构：平水上下波动

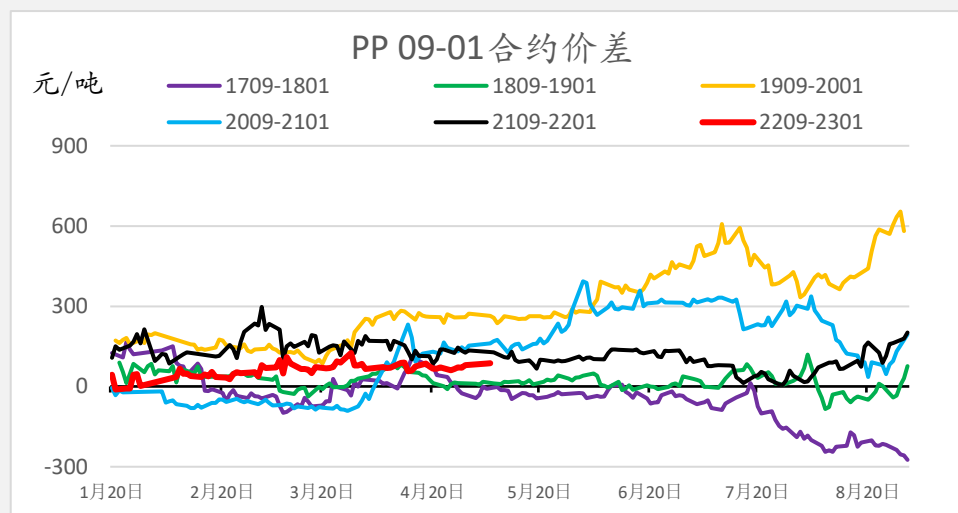
基差



日期	现货价	期货价	基差
2022/4/27	8580	8580	0
2022/4/28	8580	8595	-15
2022/4/29	8650	8722	-72
2022/5/5	8750	8869	-119
2022/5/6	8780	8809	-29

- 期货与现货价格基本一致，基差呈平水走势。结构上对价格无指导作用。

价差



日期	09 合约	01 合约	9-1 价差
2022/4/27	8580	8509	71
2022/4/28	8595	8525	70
2022/4/29	8722	8642	80
2022/5/5	8869	8783	86
2022/5/6	8809	8722	87

- 9-1 价差近期在0-100点之间波动，市场预期供需格局中期变化不大。

驱动层面

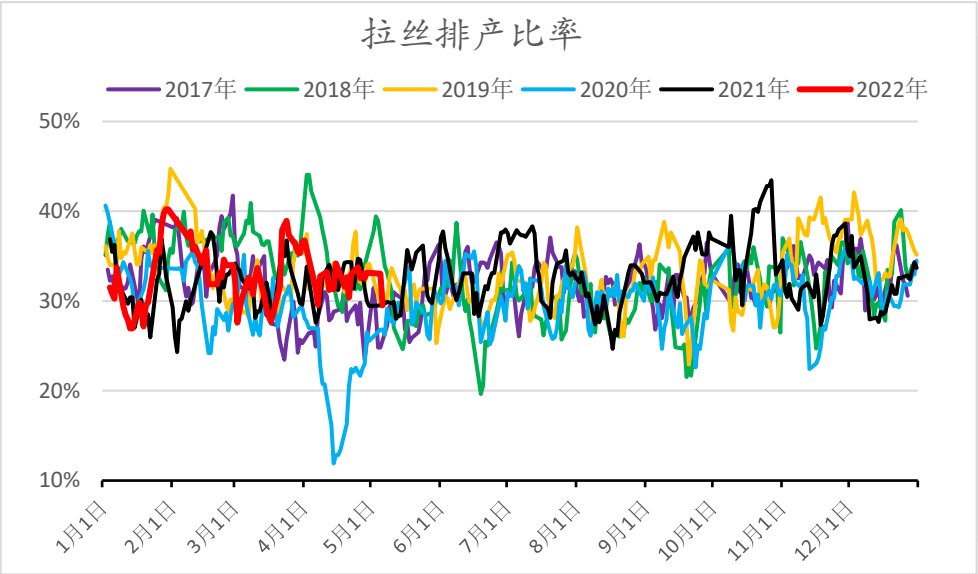
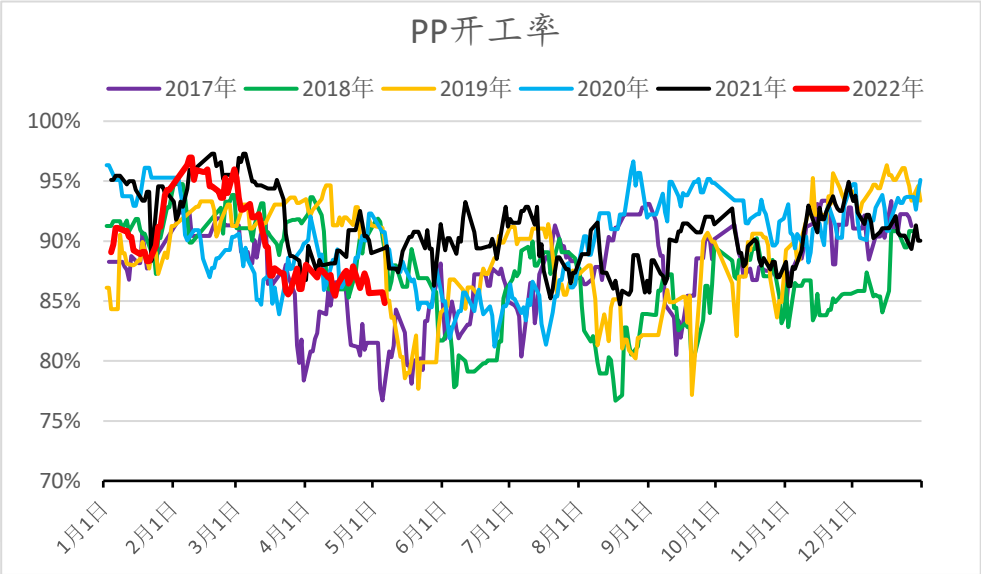
始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



供应端：开工维持低位，供应缩量为主



数据来源：卓创资讯，信达期货研究所

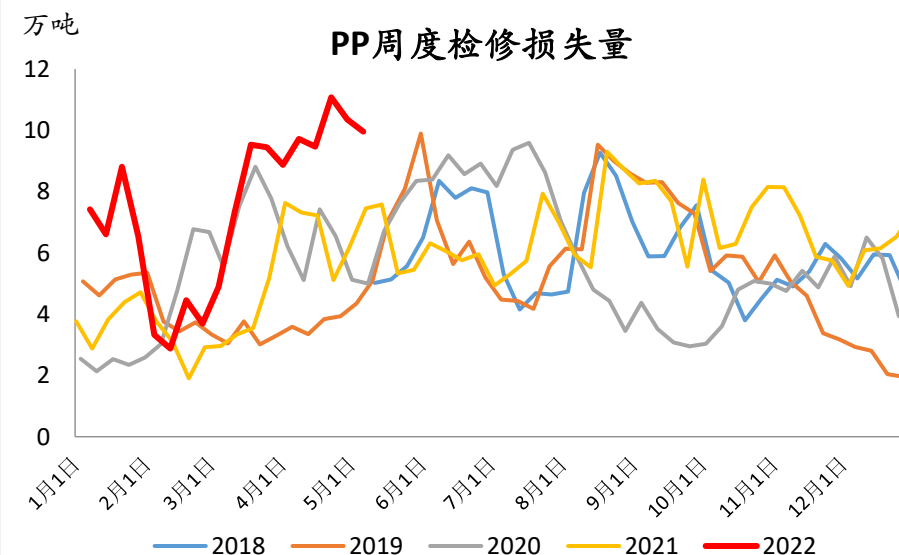
	PP	标品拉丝
开工统计	最新数据显示，PP周度开工在79.73%，环比提升1.33%，同期处偏低水平。	最新数据显示，拉丝排产比率在29.52%，环比下滑3.52%，同期处中性水平。
数据解读	进入5月后，新增与恢复的检修装置基本持平，总体开工小幅波动，预计供应将维持缩减。	拉丝排产比率进一步下滑，未见拐点，预计标品产量亦维持缩减。

供应端：检修装置增加，5月仍处高峰期

PP装置检修统计

企业名称	停车原因	检修产能	原料	停车时间	开车时间
大连石化	常规	5	油	2006/8/2	待定
常州富德	常规	30	甲醇	2021/4/21	待定
武汉石化	常规	12	油	2021/11/12	待定
海国龙油	常规	20	油	2022/2/8	待定
河北海伟	常规	30	PDH	2022/3/1	待定
福建联合（老线）	常规	12	油	2022/3/14	2022/5/8
扬子石化（1线B）	常规	10	油	2022/3/14	2022/5/26
扬子石化（2PP）	常规	20	油	2022/3/15	2022/5/14
金能化学	常规	45	PDH	2022/3/15	2022/5/15
海南炼化	常规	20	油	2022/3/16	2022/5/31
中海壳牌（二线）	常规	40	油	2022/3/24	2022/5/9
扬子石化（1线A）	常规	10	油	2022/3/25	2022/5/15
利和知信	政策	30	丙烯	2022/4/3	2022/5/6
海国龙油（二线）	常规	35	油	2022/4/3	2022/5/15
大港石化	故障	10	油	2022/4/8	2022/5/20
大庆炼化	常规	30	油	2022/4/18	2022/6/5
浙江石化	常规	45	油	2022/4/25	2022/6/10
茂名石化	常规	17	油	2022/4/28	2022/6/15
抚顺石化	常规	9	油	2022/5/1	2022/5/31
浙江石化	常规	45	油	2022/5/2	2022/6/16
古雷石化	常规	35	油	2022/5/6	2022/5/9
中韩石化	故障	30	油	2022/5/7	2022/5/11
齐鲁石化	常规	7	油	2022/5/7	2022/5/31
燕山石化	常规	26	油	2022/5/7	2022/5/11
辽阳石化	常规	30	油	2022/5/7	2022/5/10

- 相比于前期，目前在检修装置数量有所增加，周度检修损失量在9.96万吨，同期处于绝对高位。
- 5月新增多套油制检修装置，仍处检修集中期。



数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

供应端：09合约投产压力较大



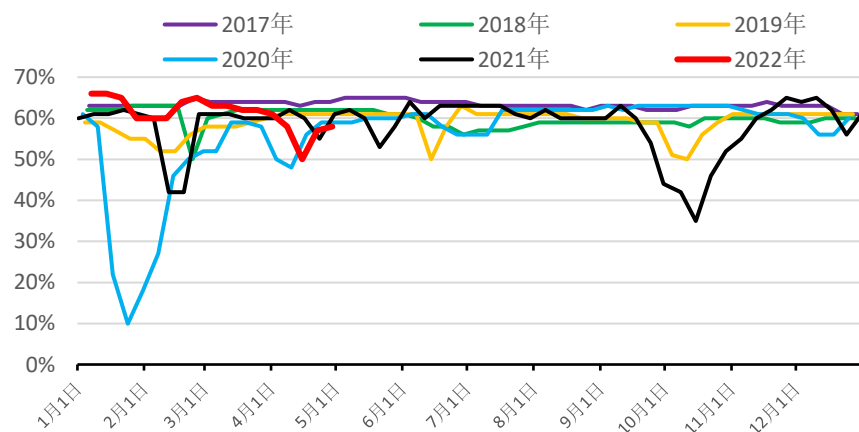
- 截至5月初，本年度已新增投产两套浙石化油制装置、大庆海鼎外采丙烯装置以及镇海炼化油头装置，合计产能130万吨。
- 09合约上，尚有五套装置带投产，135万吨的新增产能若按计划落地，那么供应端会存较大压力。
- 全年来看，新增计划产能合计在525万吨，处于产能投放高峰阶段。

PP投产计划统计					
	企业名称	产能/万吨	原料	投产时间	产能合计
2205 合约	浙石化二期	45	油	2022年1月	130
	徐州海天大庆海鼎	10	丙烯	2022年1月	
	镇海炼化二期	30	油	2022年1月	
	浙江石化二期	45	油	2022年3月	
2209 合约	鲁清石化	35	混烷	2022年5月	135
	哈密恒友	20	甲醇	2022年5月	
	宁波大榭	30	油	2022年6月	
	华亭煤业	20	甲醇	2022年7月	
	天津渤化	30	甲醇	2022年8月	
2301 合约	京博石化	60	油+混烷	2022年9月	260
	中景福建	60	丙烷	2022年Q3	
	东莞巨正源二期	60	丙烷	2022年11月	
	广东石化（中石油揭阳）	80	油	2022年11月	
待定	青海大美	30	煤	不确定	30
产能合计（不含待定）					525

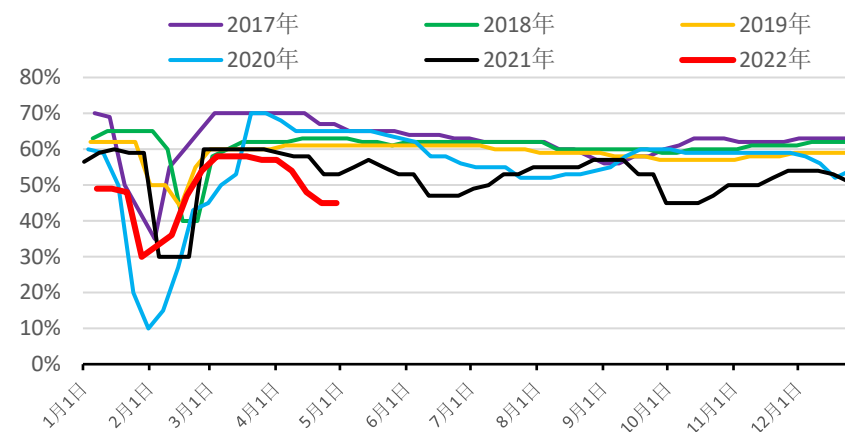
数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

需求端：现实弱势，恢复仍需等待

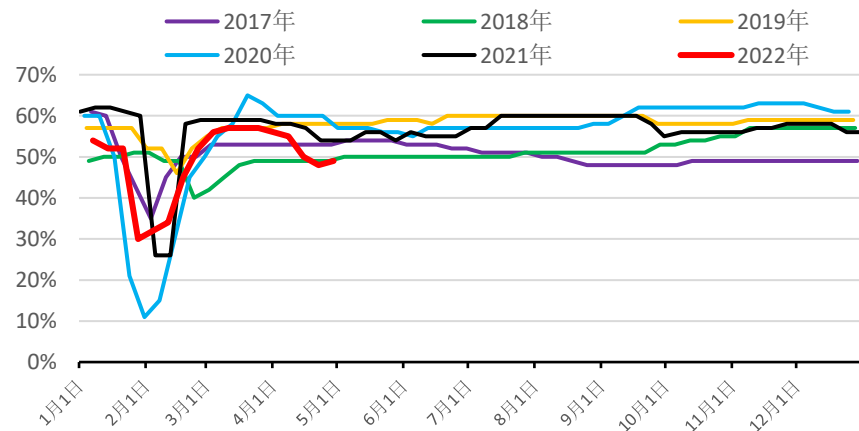
BOPP开工率



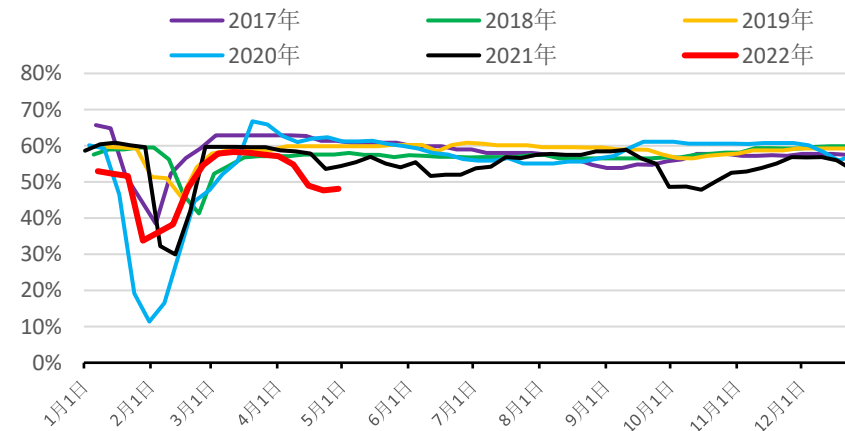
塑编开工率



注塑开工率



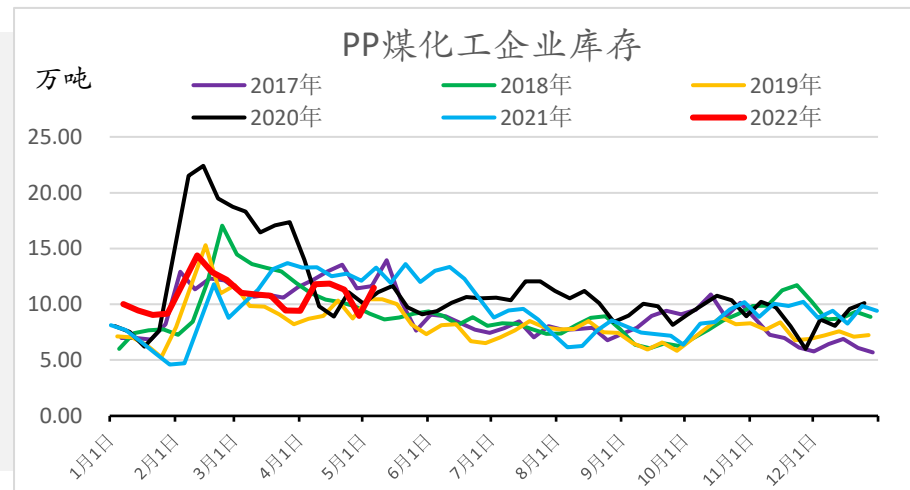
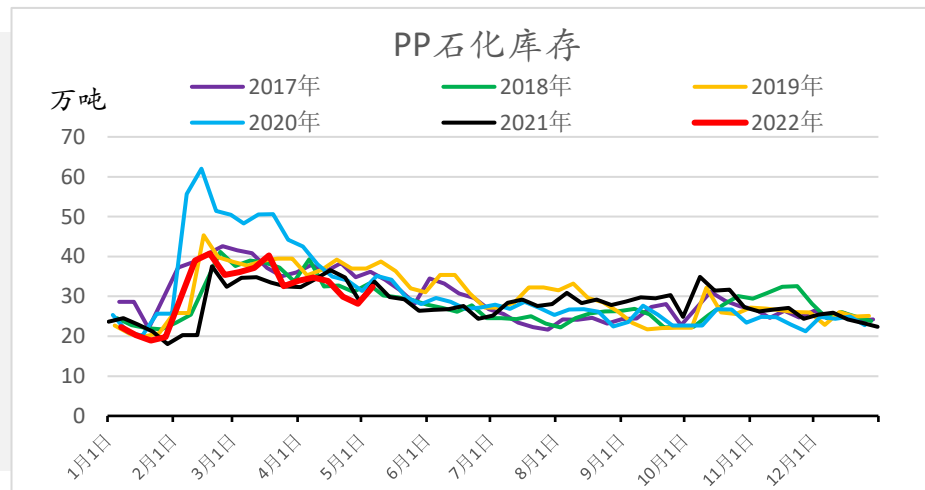
PP下游综合开工率



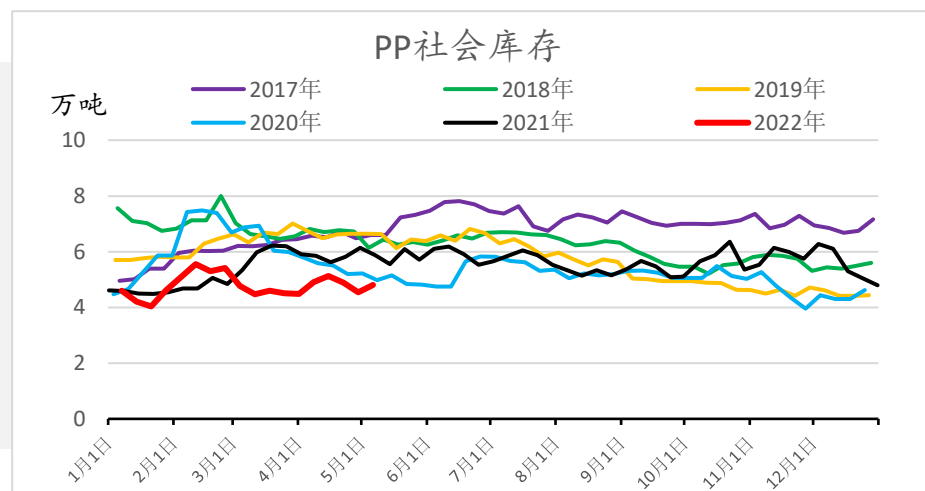
主要下游领域开工均处于低位水平，疫情带来的负面影响未完全消退。其中，塑编、注塑领域受影响较大，BOPP开工已率先恢复至中性水平。

库存：物流不畅、需求偏弱，节后库存累积

上游



中游

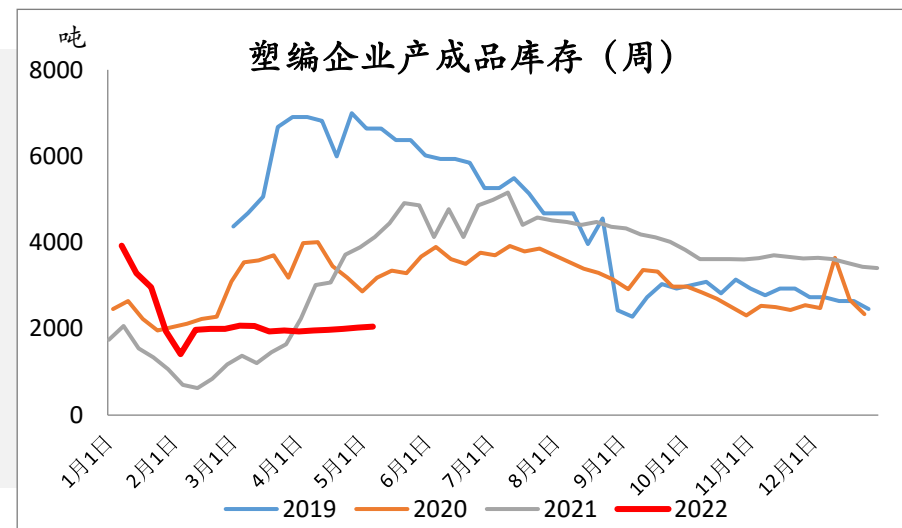
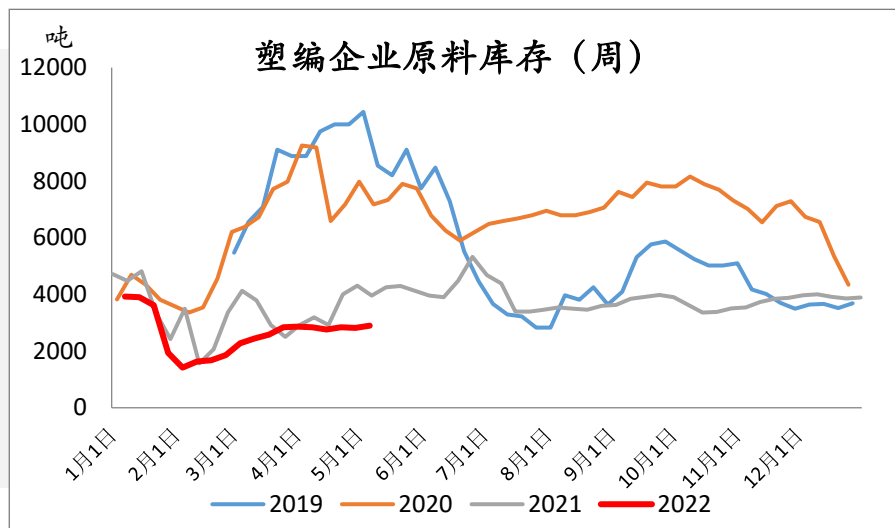


- 疫情冲击之下，物流恢复缓慢、下游需求弱势，加之节日期间惯性累库，故而中上游库存累积。后续累积的库存能否消化、如何消化，会是市场关注焦点。

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

库存：订单数量不佳，塑编行业低迷

塑编

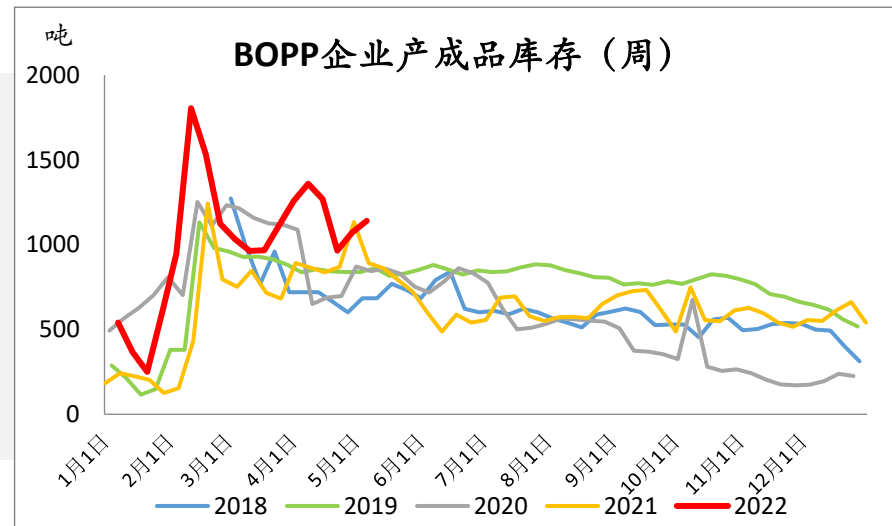
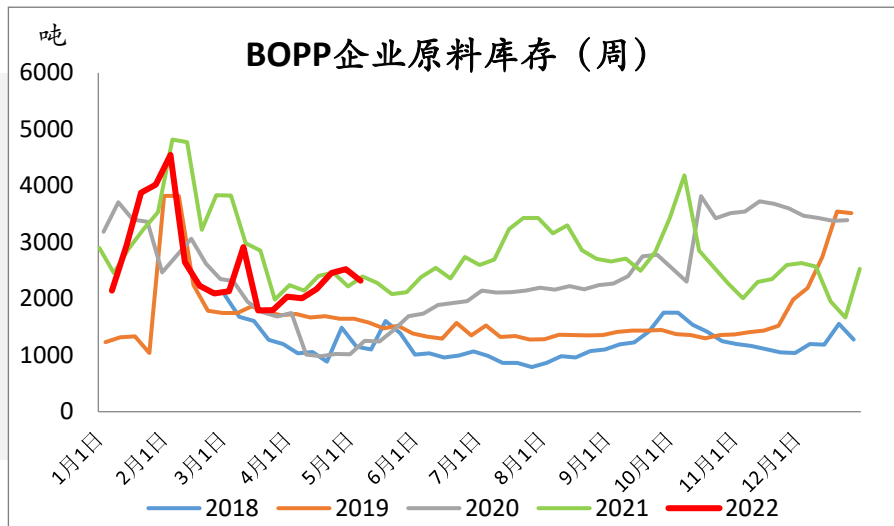


数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- 塑编行业是公认处于衰退期的行业，近期订单承接数量一直较少，企业的采购和生产积极性均较差，因此原料库存和产成品库存均处于极低位置。从周期视角去看，塑编行业难有亮眼表现，库存或将一直维持较低水平，作为标品直接下游之一，很少会出现自下而上的正面反馈。

库存：终端需求疲软，BOPP企业维持刚需采购

BOPP



数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- BOPP也是PP的直接下游之一，近期虽然受到疫情的负面影响，终端需求有所缩减，相对应产成品库存去化不畅，成品库存也累积至高位。因此，企业采购积极性较弱，原料库存并无明显累积。

供需平衡表（中性）



PP	2205 合约				2209 合约				2301 合约			
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
产能	268	268	272	272	277	280	282	285	295	295	307	307
开工	90%	95%	88%	85%	85%	90%	95%	95%	90%	85%	95%	95%
产量	257	246	246	240	235	252	268	271	266	251	292	292
净进口	32	25	25	20	25	30	30	30	30	30	30	30
表需	289	271	271	260	260	282	298	301	296	281	322	322
累计表需	289	560	831	1091	1351	1633	1931	2232	2528	2808	3130	3452
合约表需	1091				1141				1220			

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- 推演前提：投产如期进行；开工符合季节性表现；进口全年仍维持缩减。
- 推演结论：全年供应量逐月递增，压力集中在产能投放一端；09合约上，有较多新增产能待投放，若一一落地，届时供应压力会增加，表需随之上升；4月供需双弱，5月供需两端均有恢复预期。中长期驱动向下，短期驱动不明。

估值层面

始于信 达于行

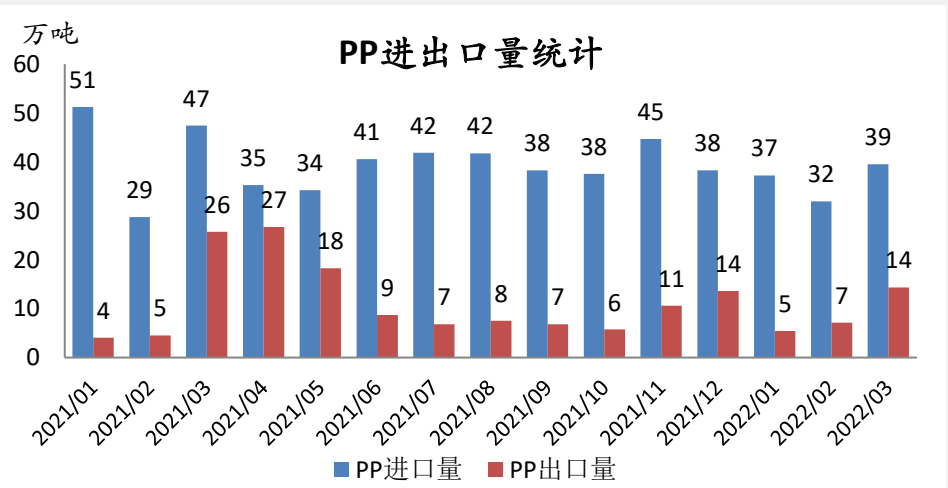
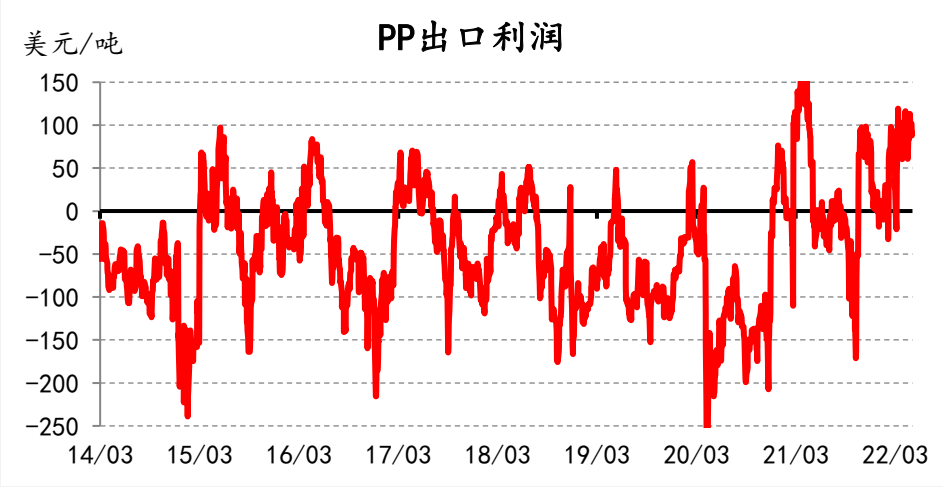
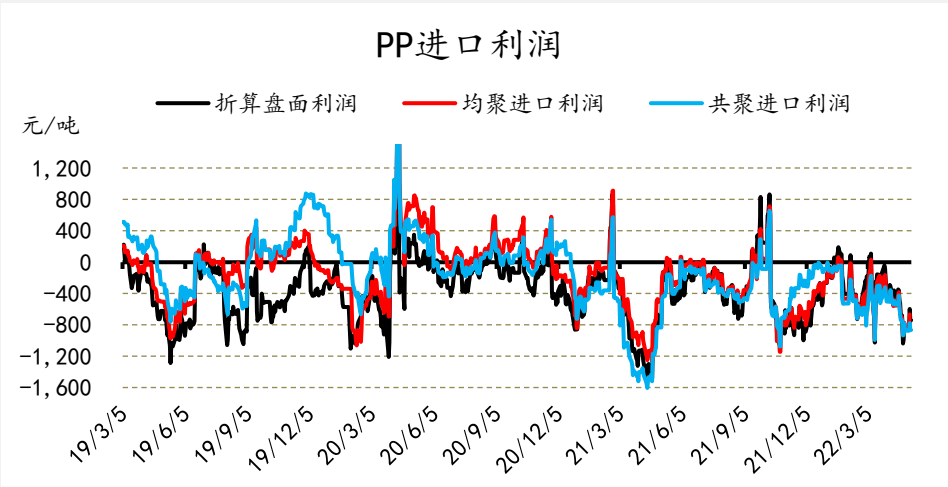
诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



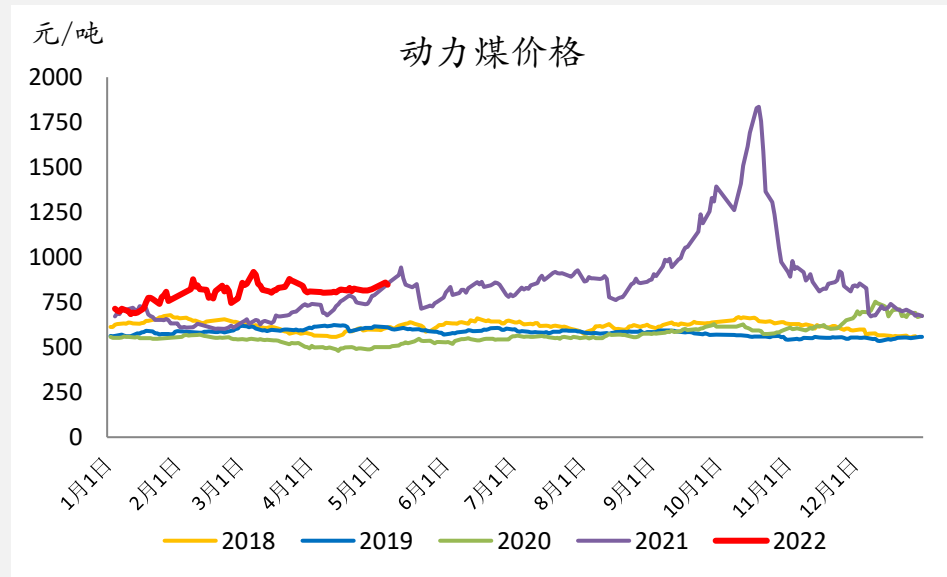
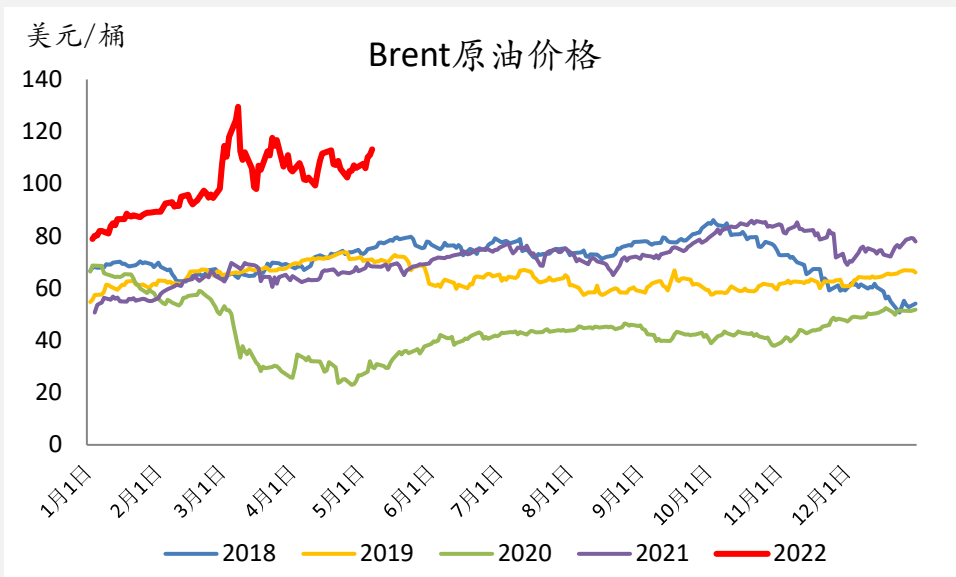
进出口：出口窗口打开，订单数量一般

利润·进出口量



- 理论出口窗口处于打开状态，实际出口虽有放量，但并未构成主要因素，仅为调节供需的边际变量。可视为边际支撑之一。

油&煤

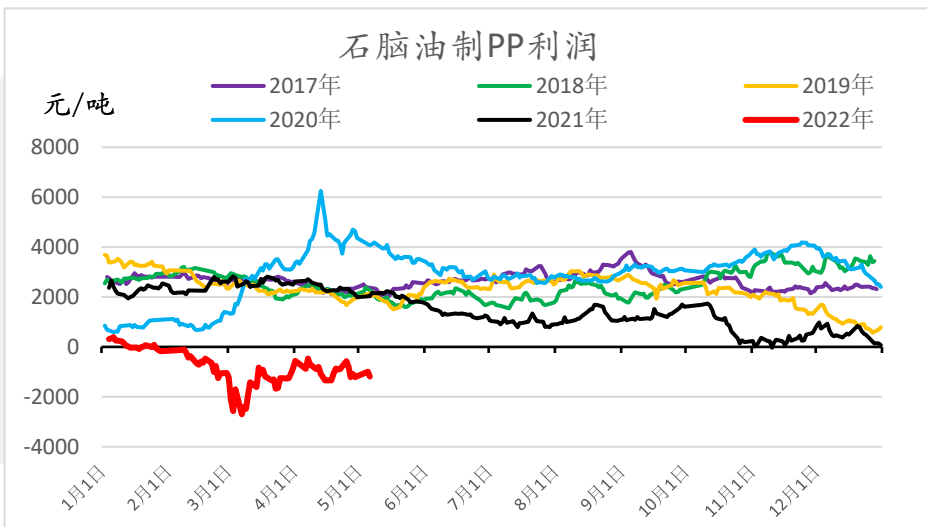


- 现阶段油价和煤价均处于震荡趋势中，但显而易见的是，油价是上涨至高位后区间震荡，而煤价今年以来一直处于窄幅波动走势。因此，原油端的成本支撑效应更加凸显，而煤价则并非市场关注重点。

数据来源：wind，信达期货研究所

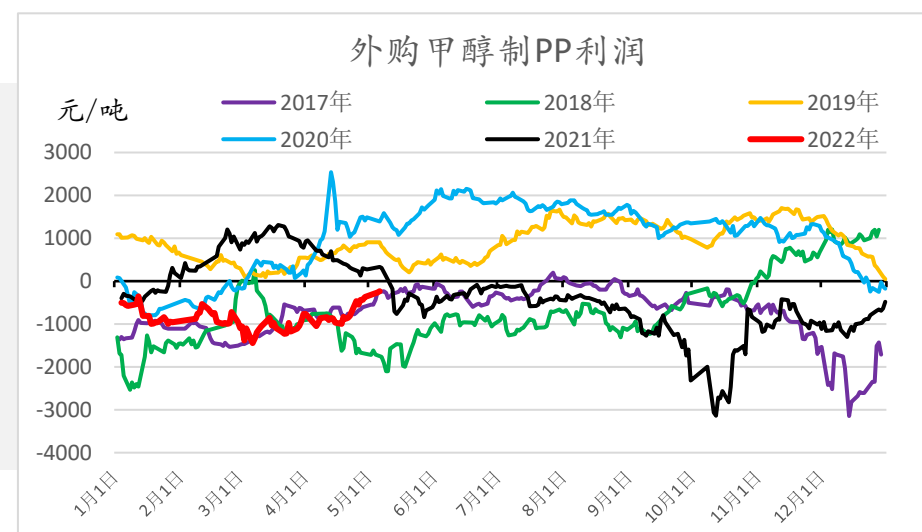
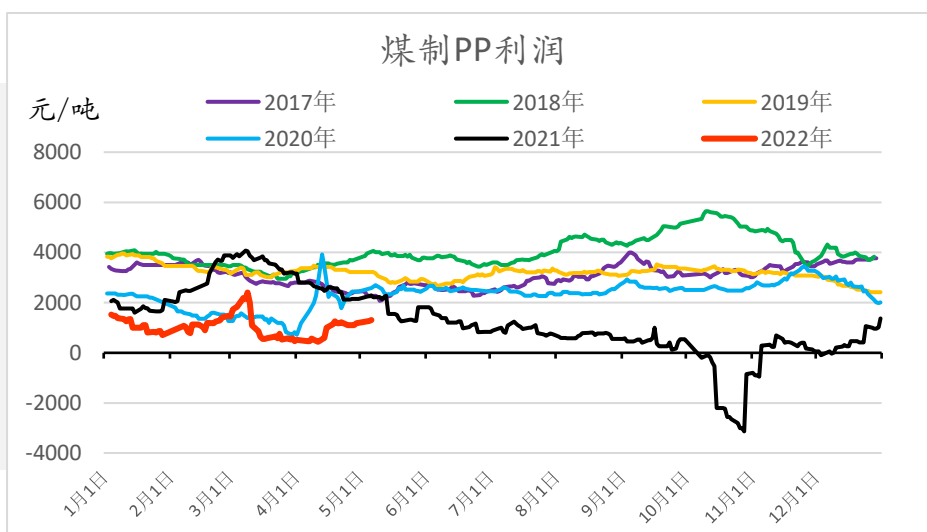
利润：油制亏损，煤制利润尚可，MTO利润走扩

油制一体化



- 相比于油价高位震荡走势，PP价格偏弱，成本的抬升使得油制利润处于亏损状态，此位置成本支撑作用较强。
- 煤价则相对低位，利润主要跟随PP价格走势波动。MTO装置因甲醇跌幅更大，利润近期有所走扩。

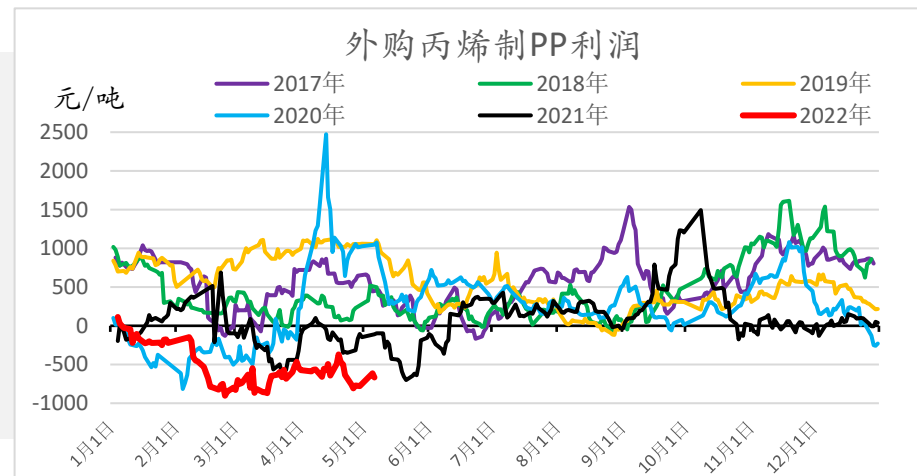
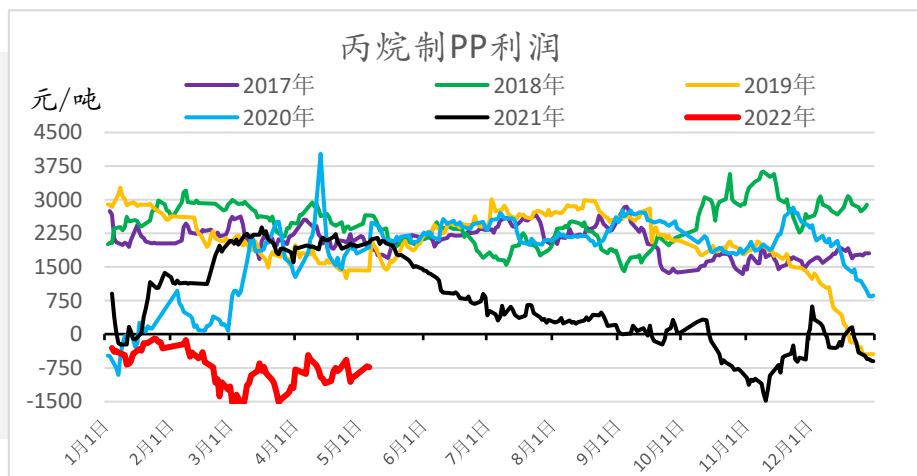
CTO&MTO



数据来源：wind，卓创资讯，信达期货研究所

利润：PDH&外采丙烯装置亏损，利润区间震荡

PDH&外采丙烯

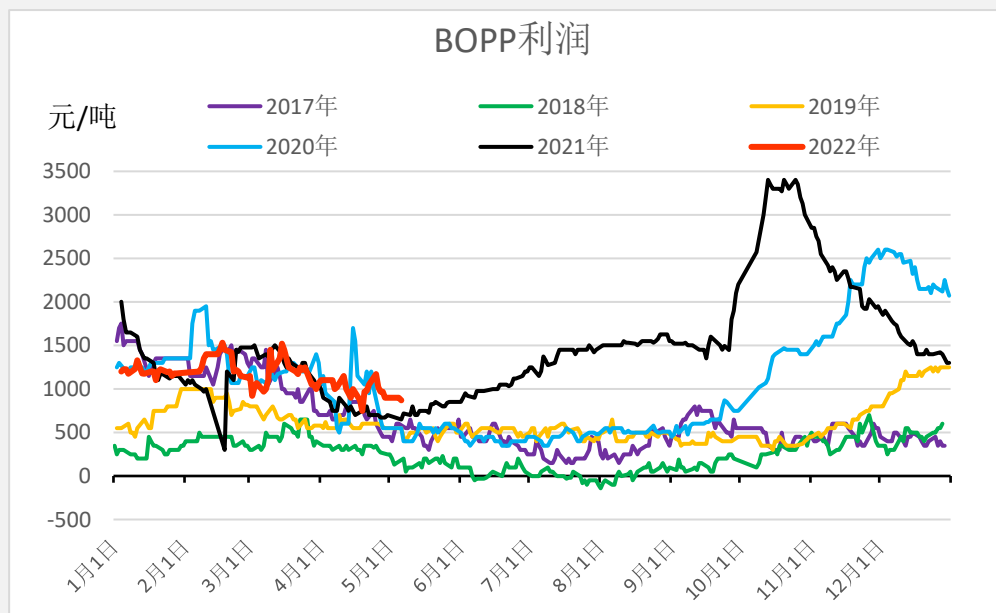


数据来源：wind，卓创资讯，信达期货研究所

- 丙烷与丙烯价格4月开始不断下滑，然而PP价格重心在4月份也不断下移，三者跌幅总体差异不大，因此测算出的利润窄幅波动为主，基本维持亏损状态。

利润：季节性走缩，BOPP环节利润尚可

BOPP

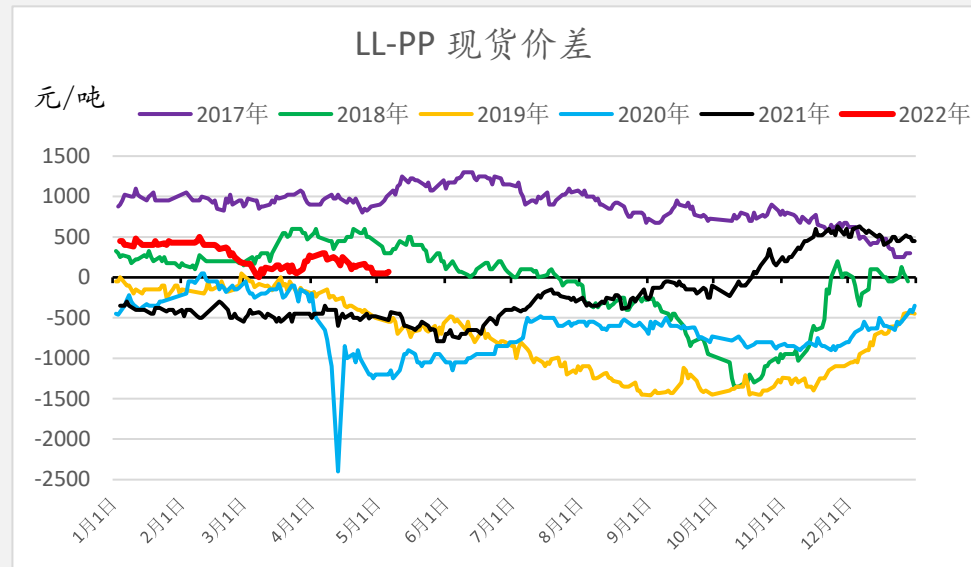
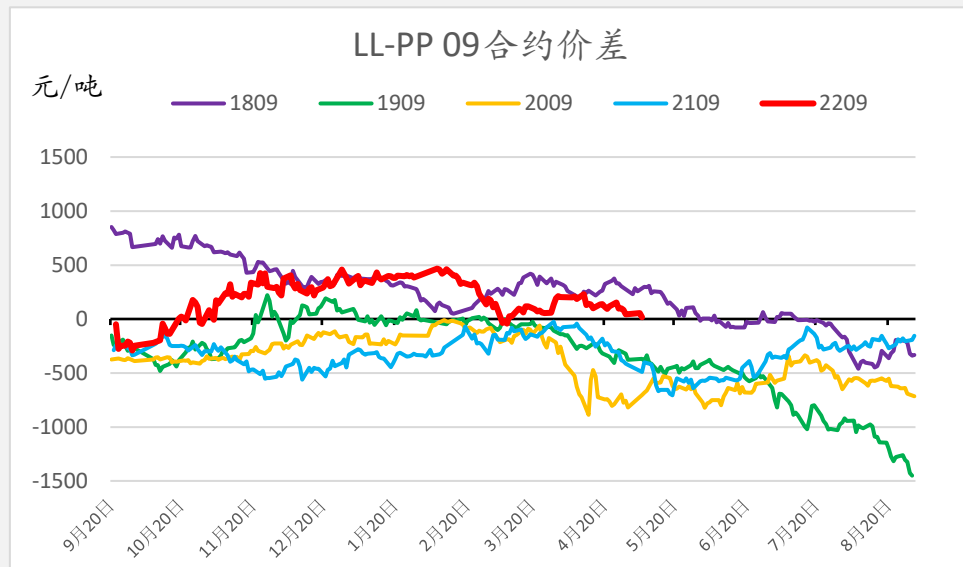


- 历年3-5月BOPP利润会季节性小幅缓慢下滑，本年亦遵循了该规律。究其根本，不难发现春节期间BOPP成品库存会大幅累积，节后季节性降价去库，进而利润压缩。

数据来源：卓创资讯，信达期货研究所

品种间套利：L-PP价差维持缩减

L-PP

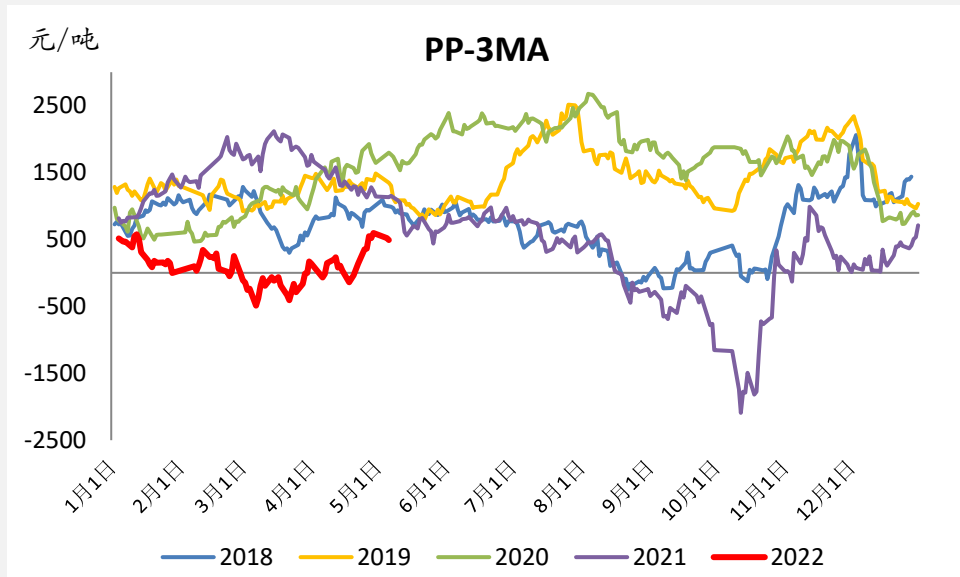


数据来源：wind，卓创资讯，信达期货研究所

- 4月份L-PP价差不断收敛，我们认为与基本面强弱相挂钩，一方面，PP出口窗口打开，形成边际支撑，另一方面，供应端预期PP检修会维持，而PE检修高峰已过、供应压力更大。综上，短期L-PP价差会维持平水，可操作性不强，不建议介入该头寸。

品种间套利：PP-3MA有望收敛

PP-3MA



数据来源：wind，信达期货研究所

- 整个4月份，PP和甲醇走势一致，都是下跌趋势行情。但甲醇与煤价走势更为接近，政策对于煤炭倾向保价稳供，且甲醇到港库存增加，双重压力之下跌幅更为明显。
- 然而在甲醇主要利空兑现至盘面之后，后市下跌动能或渐弱。加之09合约上PP投产压力较大，PP-3MA有望逐步收敛。建议投资者可逢高多MA空PP，头寸配比在3:1。

目录—PVC

1

行情回顾

2

驱动层面

3

估值层面

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



行情回顾

始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



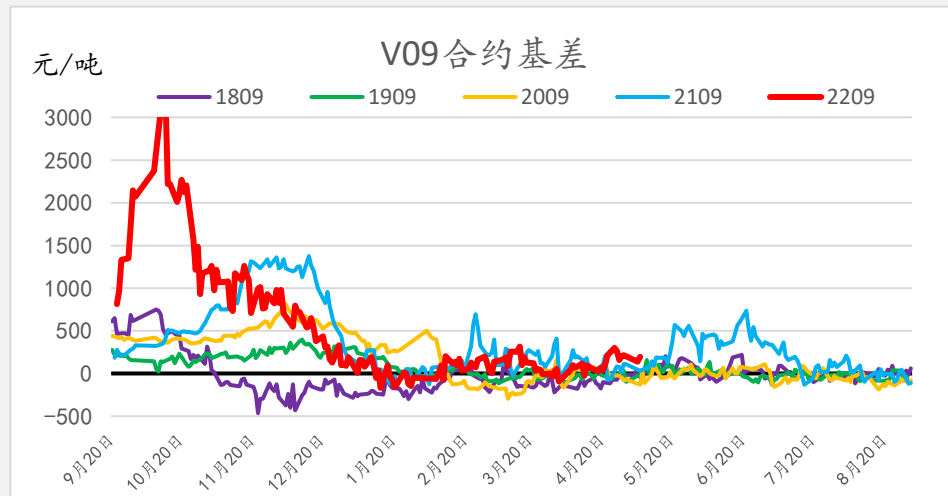
PVC期现价格走势回顾



数据来源：wind，信达期货研究所

主要矛盾	宏观情绪有所回暖，疫情的负面效应减弱，同时5月检修处高峰期，市场开始交易基本面预期。但短期预期未及时兑现，盘面反弹力度尚且不足。
期货	盘面多空博弈剧烈，前期空头的绝对主导地位削弱，09合约在低位区间震荡，周五夜盘收于8652元/吨。
现货	周内供应略增，需求边际恢复，出货压力减小但仍存，最新现货价格在8850-8930元/吨。

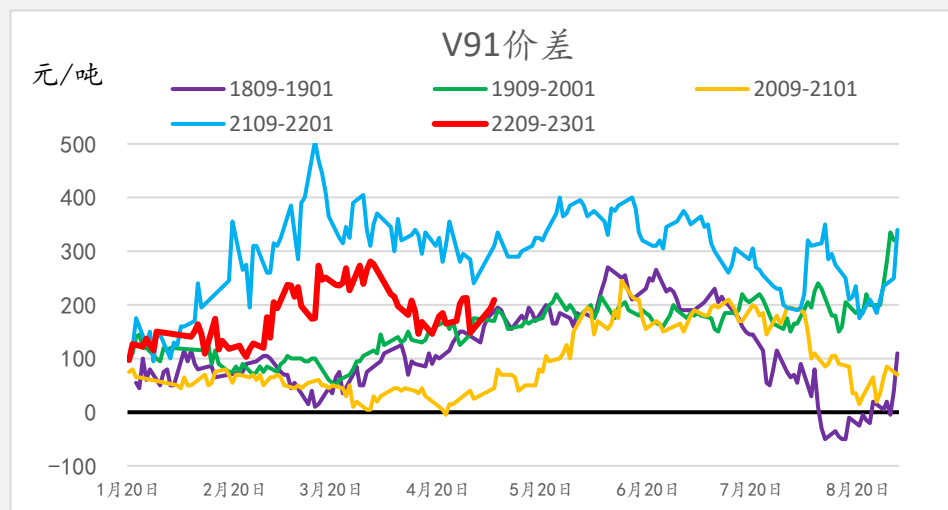
基差



日期	现货价	期货价	基差
2022/4/27	8830	8626	204
2022/4/28	8830	8603	227
2022/4/29	8830	8594	236
2022/5/5	8850	8674	176
2022/5/6	8880	8734	146

- 现货市场成交偏淡，但低价有明显转好迹象，现货价格维持窄幅波动。基差走弱主要由期价反弹贡献，窄幅波动的基差表明基本面驱动偏弱。

价差



日期	09合约	01合约	9-1价差
2022/4/27	8671	8459	212
2022/4/28	8628	8415	213
2022/4/29	8615	8467	148
2022/5/5	8711	8517	194
2022/5/6	8683	8474	209

- 9-1价差近期窄幅波动为主，近远月均无明显驱动因素存在。

驱动层面

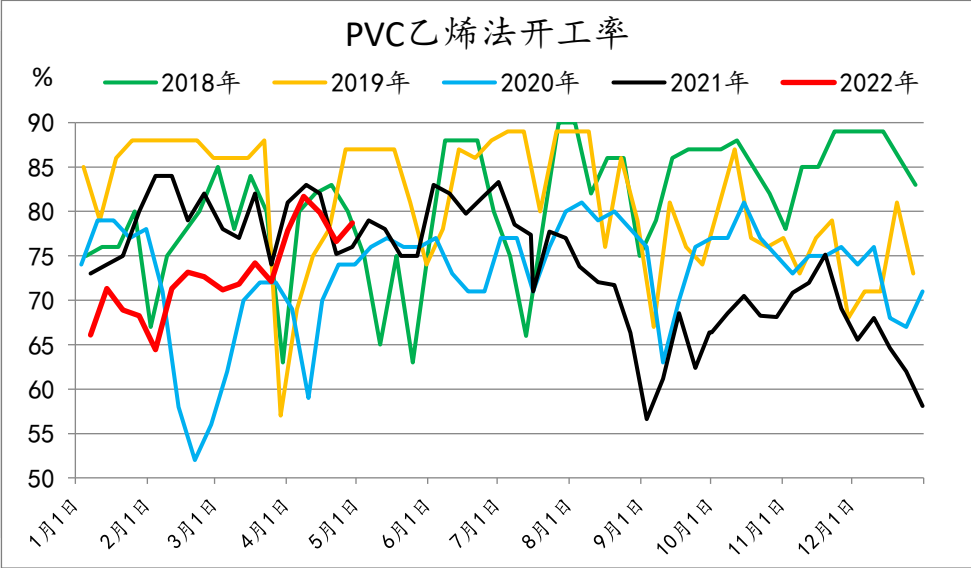
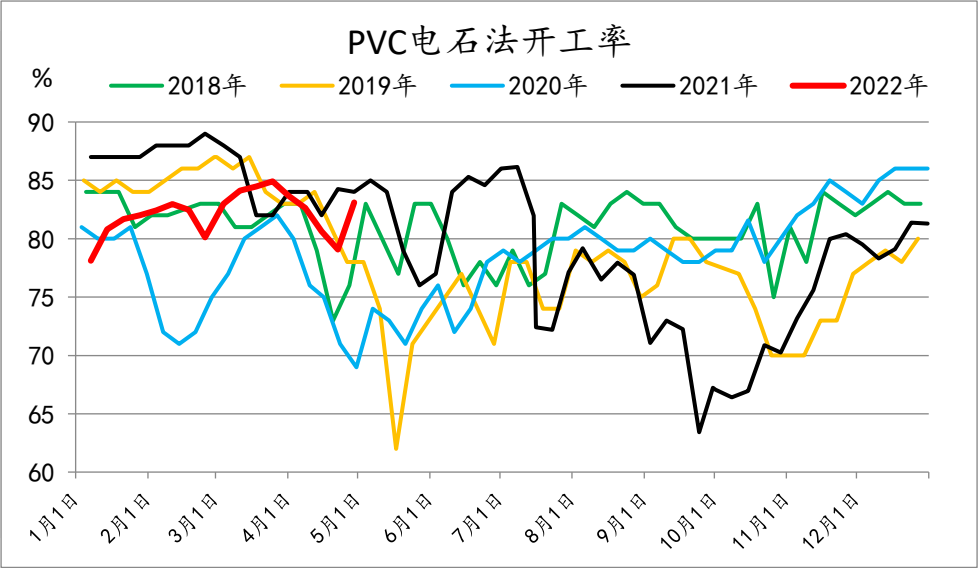
始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



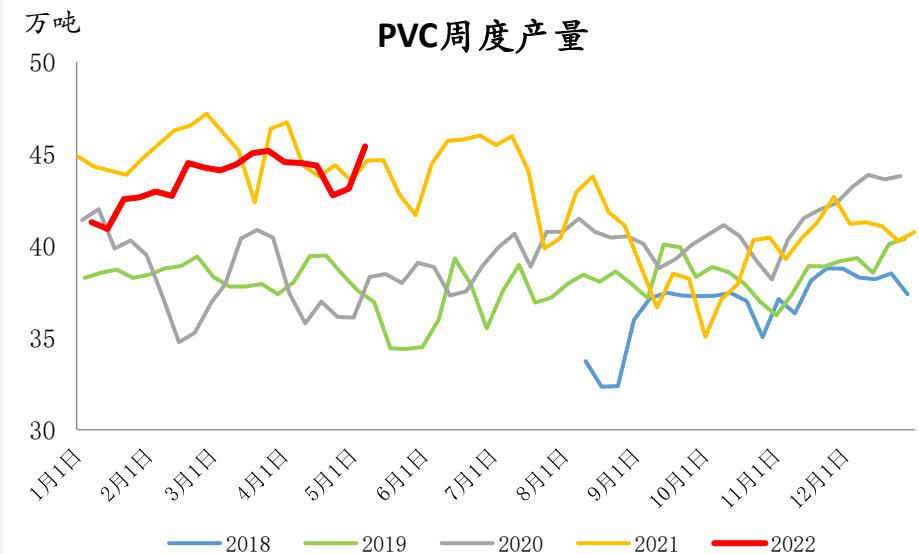
供应：开工周内提升，后续存下滑预期



数据来源：卓创资讯，信达期货研究所

	电石法	乙烯法
开工统计	电石法最新开工在83.11%，环比增加4.03%，同比处偏高水平。	乙烯法最新开工在78.69%，环比增加2.07%，同比处中性水平。
数据解读	内蒙、新疆、山东等电石法企业检修恢复，开工随之上升。然5月总体检修集中，开工或逐步下滑。	东曹、渤化恢复正常开工，乙烯法企业后续检修较少，整体开工将维持。

供应：5月检修集中，供应缩减



PVC装置检修统计				
企业名称	生产工艺	检修产能	停车时间	开车时间
云南南磷	电石法	33	2019-4-1	待定
昔阳化工	电石法	10	2019-4-12	待定
山东东岳	电石法	12	2021-10-30	待定
中谷矿业	电石法	30	2022-1-8	待定
唐山三友	电石法	40	2022-3-19	2022-5-7
泰汶盐化	电石法	10	2022-4-6	5月中旬
苏州华苏	乙烯法	13	2022-4-11	待定
陕西北元	电石法	125	2022-4-20	2022-4-28
阳煤恒通	乙烯法	30	2022-5-3	2022-6-13

数据来源：卓创资讯，信达期货研究所

- 近两周来，PVC实际产量小幅增加，与去年同期相比处于正常区间。相对应，实际检修相比前期有所减少。
- 然而，5月的整体检修计划显示，检修装置会比4月大幅增加，届时实际供应量将缩减。

供应：新增产能长期受限

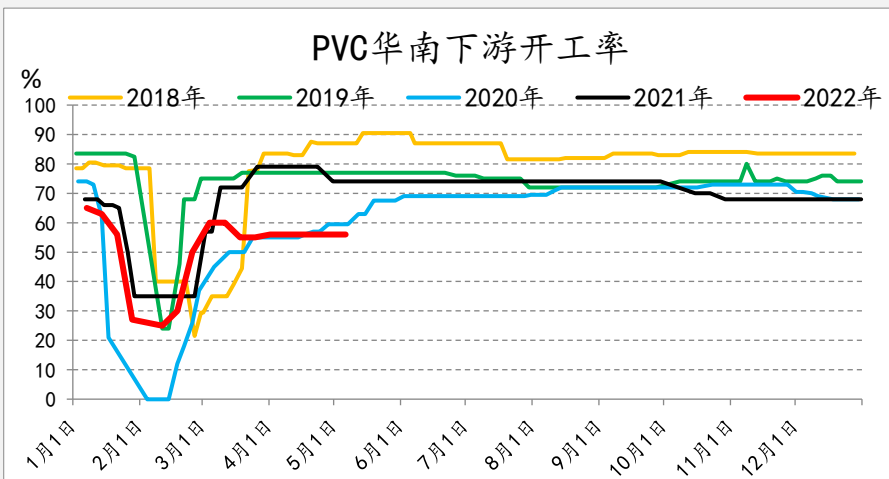
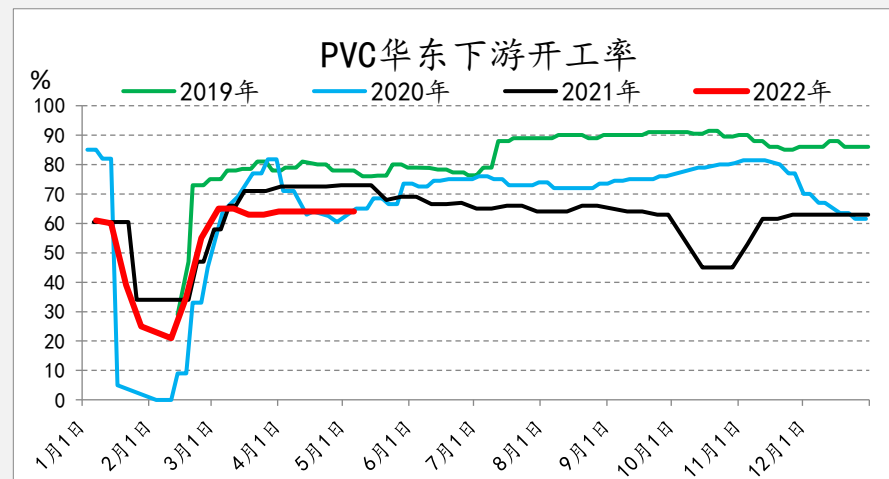
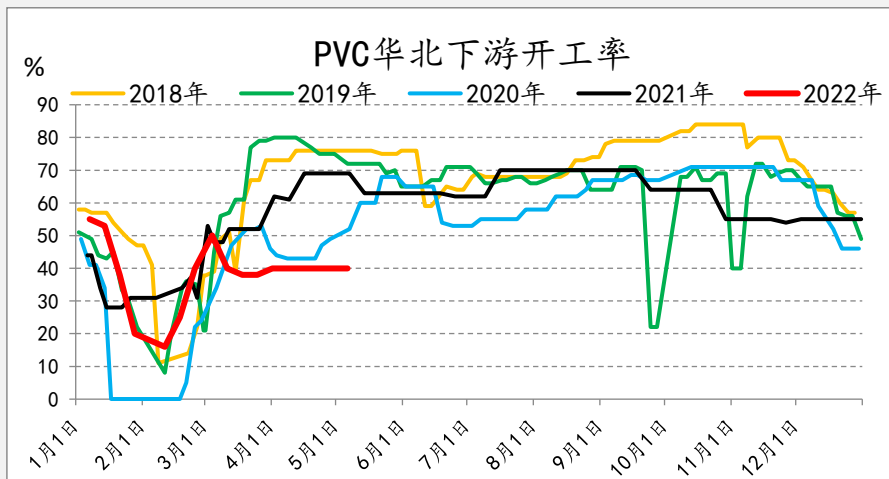
PVC投产计划统计			
企业名称	产能/万吨	工艺	投产时间
德州实华	10	姜钟法	2022年1月
天津大沽	80	乙烯法	2022年Q2
金泰化学	60	电石法	2022年Q2
聚隆化工	40	乙烯法	2022年下半年
山东信发	50	电石法	2022年7-8月
青岛海晶	20	乙烯法	2022年Q3
产能合计			260

- 由于PVC属于高耗能化工品，近些年来产能一直受到严格限制，年度产能增速较低。
- 2022年已投产德州实华10万吨，天津大沽80万吨置换基本完成，金泰化学60万吨有推迟可能性。近端投产基本无压力。
- 全年来看，实际新增产能不多。

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

需求：开工无变化，有边际转好迹象

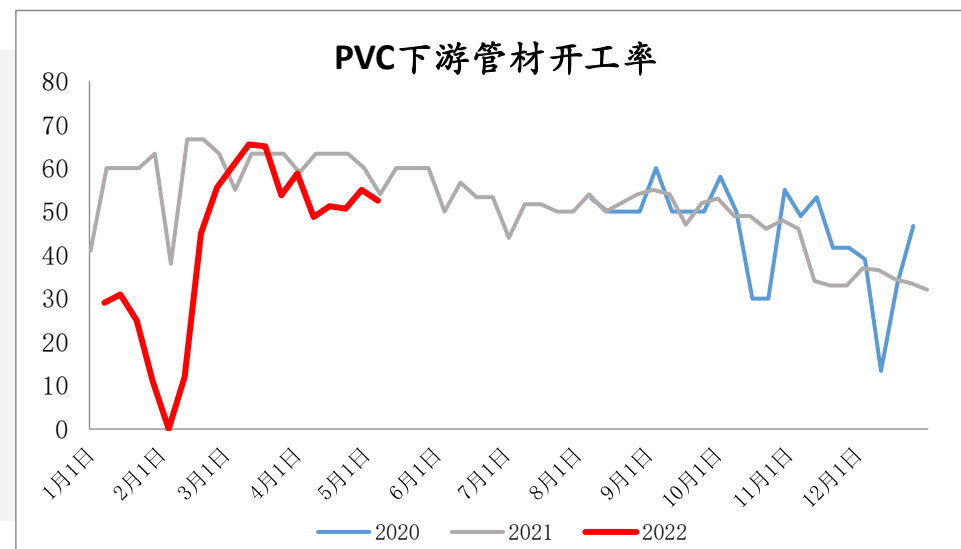
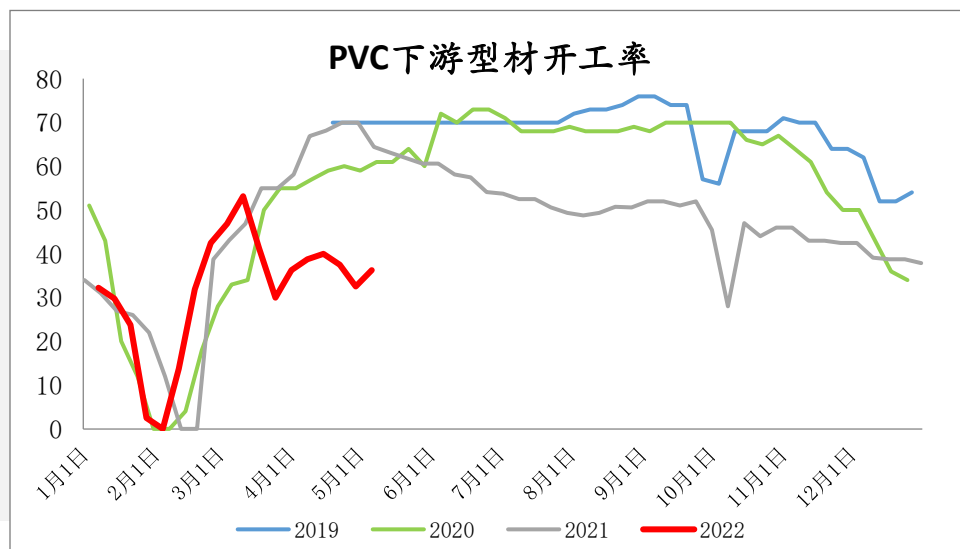
分区域



- 单从开工数据看，下游负荷维持低位，需求恢复缓慢，并无明显提振。
- 下游采购表现来看，华北地区率先恢复，华东华南两地尚未放量。
- 整体需求边际转好，但仍显弱势。

需求：开工小幅波动，政策利好未兑现

分行业

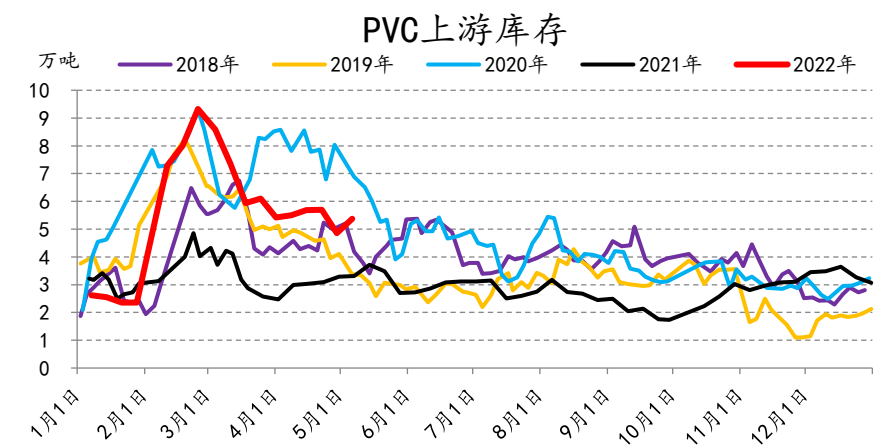
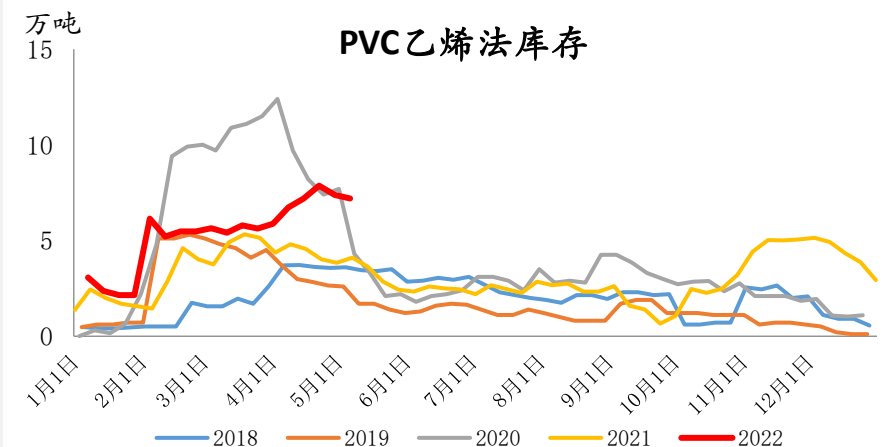
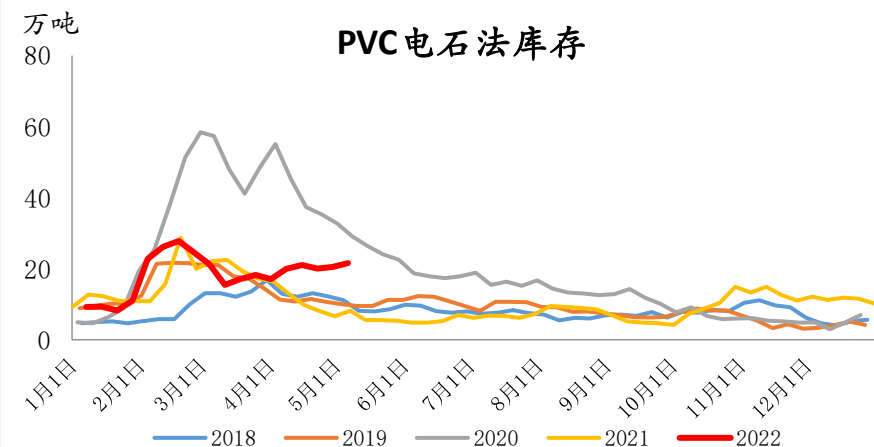


数据来源：隆众资讯，信达期货研究所

- 型材及管材均为PVC最大下游，两大领域合计占比下游超50%，两部分均流向房地产终端行业，具有较强代表性。
- 型材方面，本周开工在36.25%，环比提升4.25%，然相较于过去三年，开工处于绝对低位，仍有很大提升空间。
- 管材方面，本周开工在52.5%，环比下滑2.5%，与去年同期相比处中性位置，开工大概率维持。

库存：物流流转受阻，去库节奏缓慢

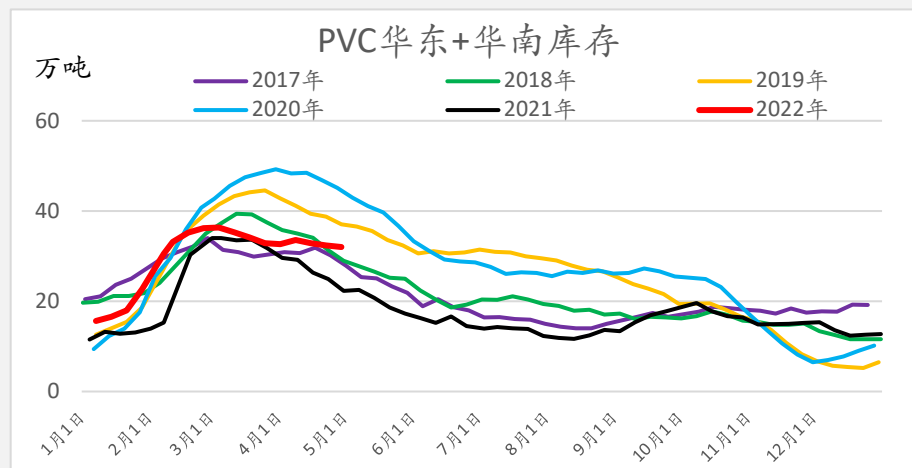
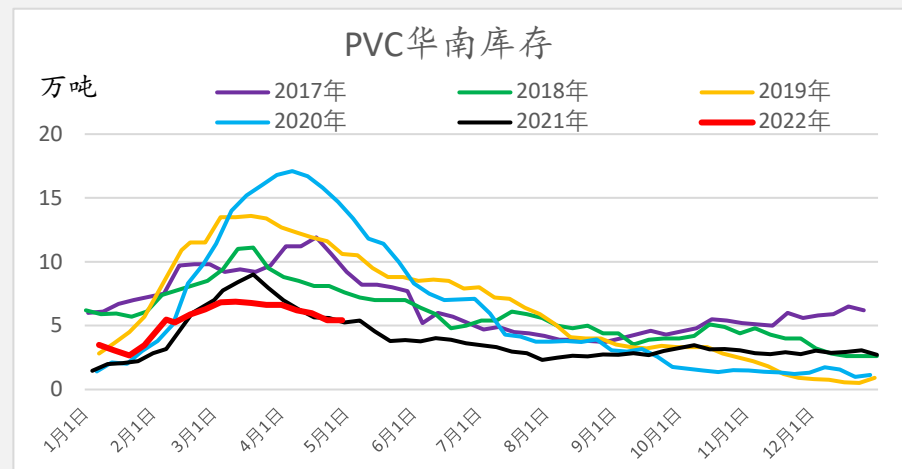
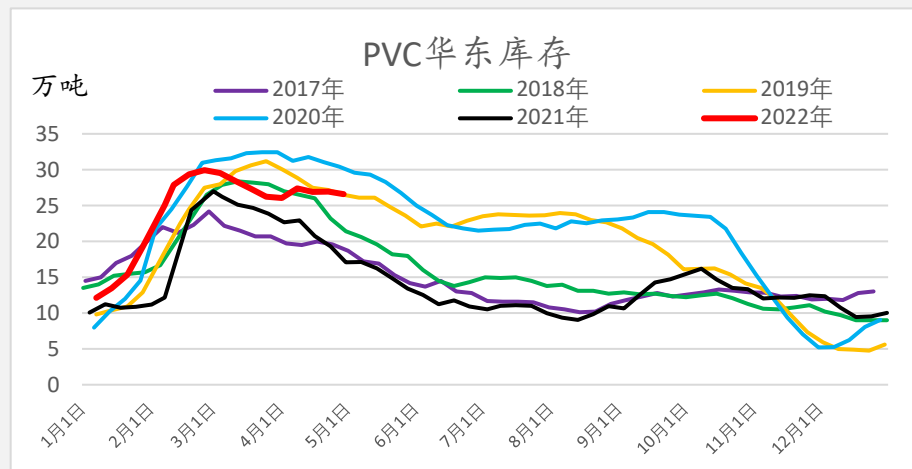
上游



- 疫情引发的物流受阻问题在4月凸显，上游库存出现逆季节性表现，去化不顺畅。
- 整体上游库存处于偏高水平。

库存：物流流转受阻，去库节奏缓慢

中游



- 相对应社会库存亦去化缓慢，进入5月后库存压力能否得到缓解，会决定市场交易方向。

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

供需平衡表（中性）



PVC	2205 合约				2209 合约				2301 合约			
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
产能	219	219	219	224	224	227	231	231	233	233	233	233
开工	83%	83%	85%	83%	80%	80%	83%	83%	80%	80%	83%	83%
产量	188	176	199	191	179	182	192	192	186	186	193	193
净进口	-11	-9	-19	-10	-8	-8	-8	-5	-5	-5	-5	-5
表需	177	167	180	181	171	174	184	187	181	181	188	188
累积表需	177	344	524	705	876	1050	1234	1420	1602	1783	1971	2160
合约表需	705				715				740			

数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

- 推演前提：全年新增产能有限；开工负荷季节性规律；随外盘供应恢复，出口窗口渐渐收窄。
- 推演结论：预计本年落地产能不多，供应略有增加；09合约上，考虑检修季的到来，整体供应压力不大，但出口端有缩减预期，表需与05合约相比基本维持；4月供给维持、需求缩减，5月供给减少、需求恢复。长期驱动不明，中短期驱动由下转向上，总体驱动不强劲。

估值层面

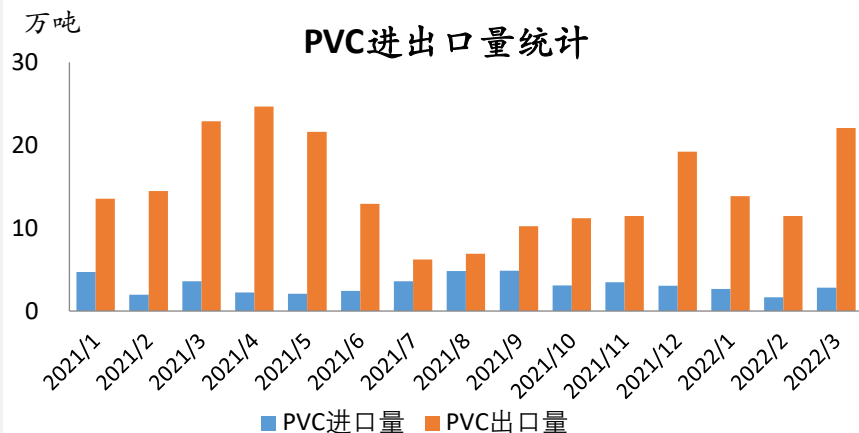
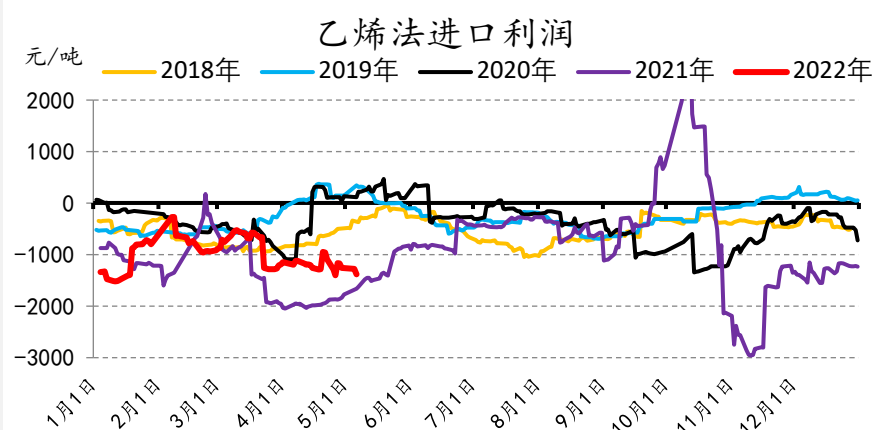
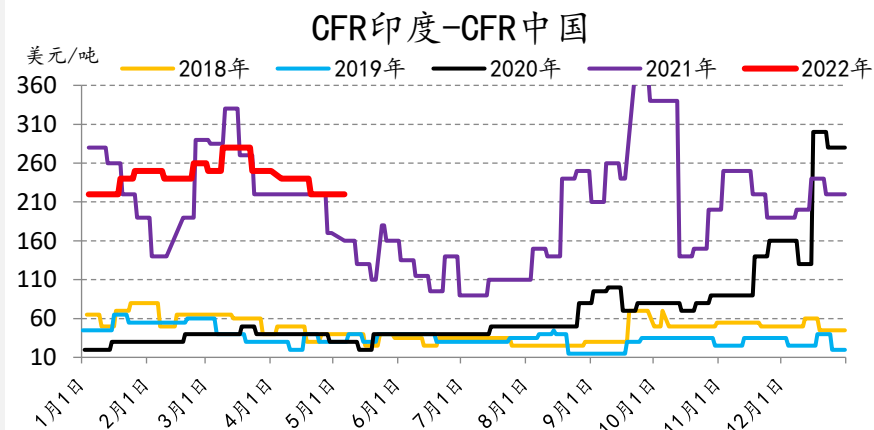
始于信 达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence

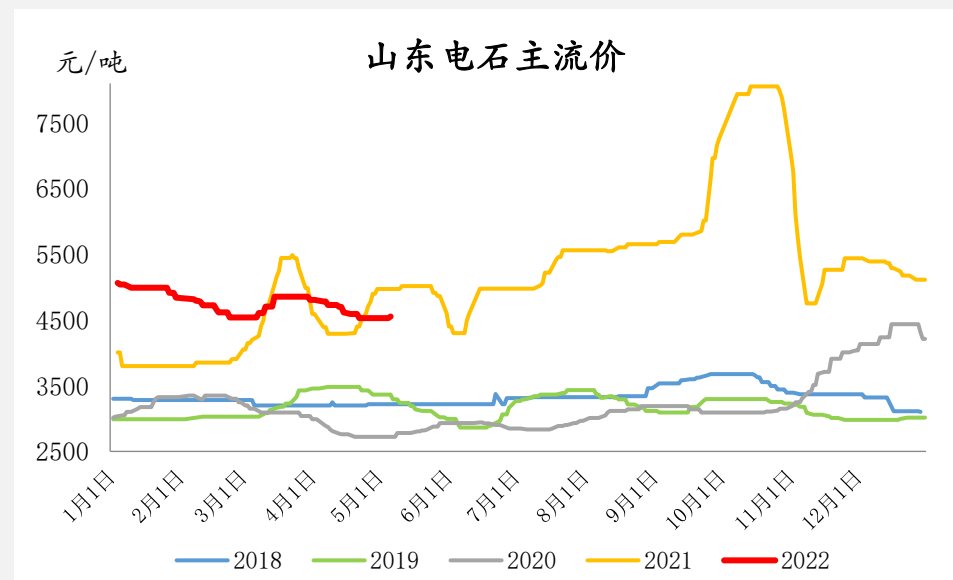
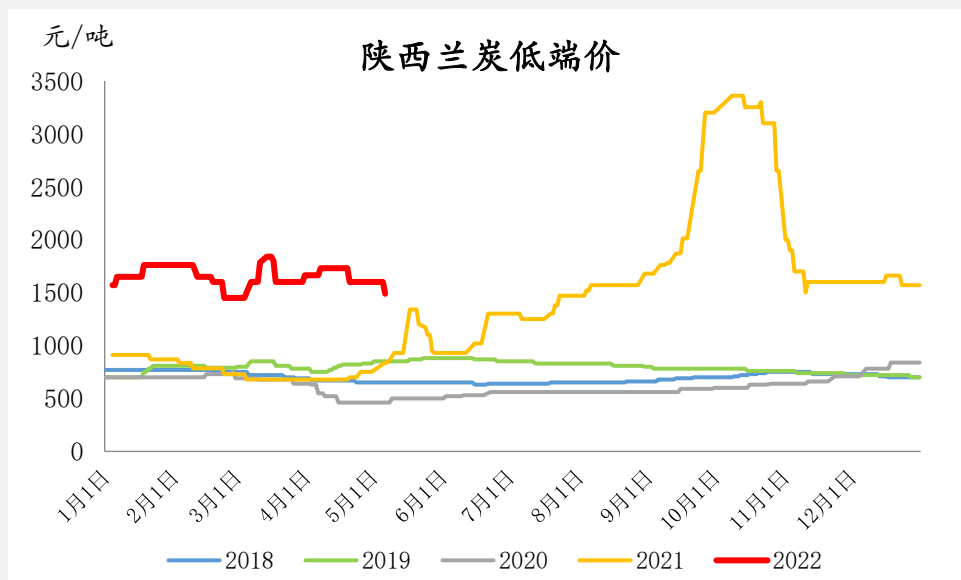


利润·进出口量



- 4月内外价差基本维持，出口仍作为重要边际支撑，缓解了国内库存压力。
- 人民币贬值叠加内盘现货价走低、海运费微跌，抵消了外盘价格下跌的利空影响，预计5月整体出口维持高位，边际支撑仍在。

兰炭&电石

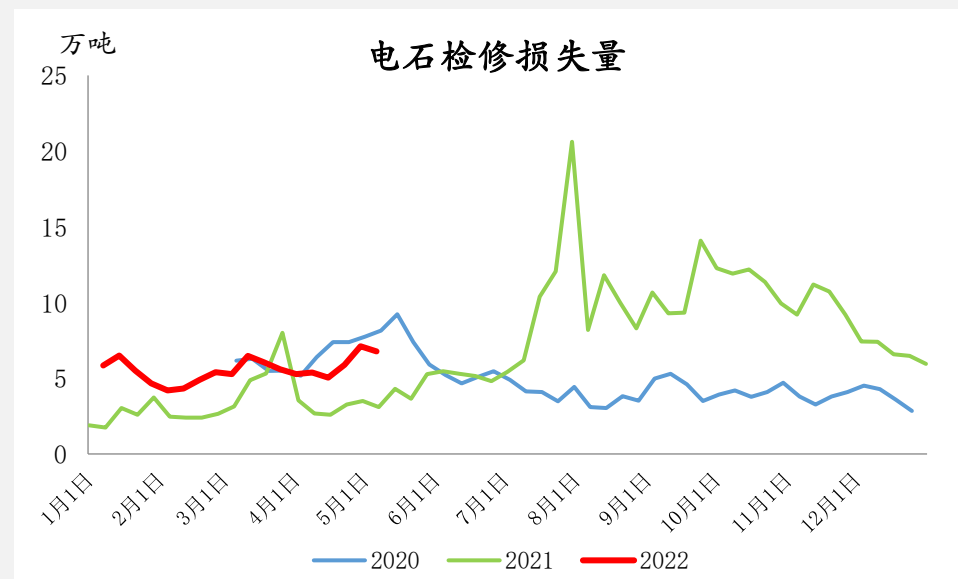
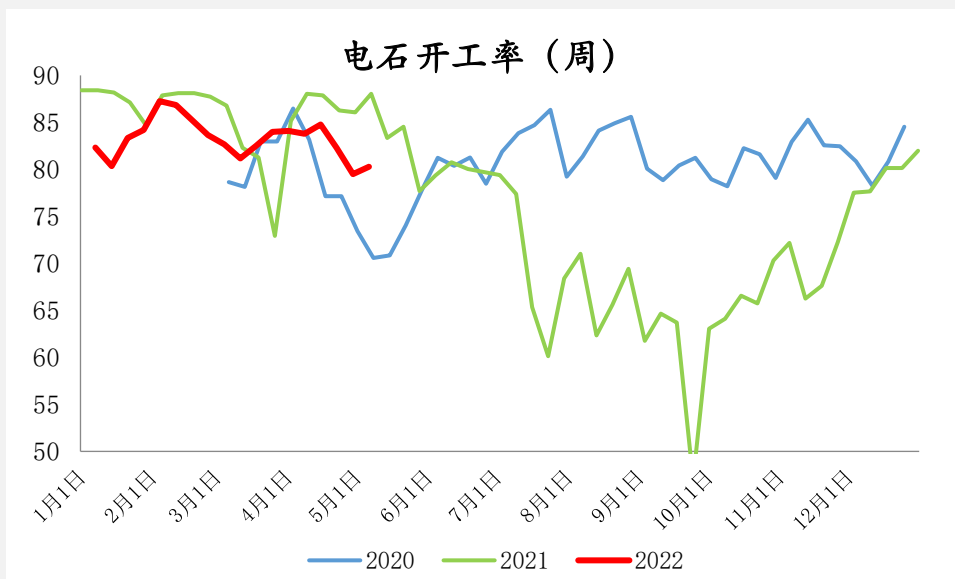


- 周内兰炭价格略有下调，电石价格则维持稳定。
- 从价格表现来看，PVC原料端总体走势平稳，原料供应充足，成本端不构成强驱动因素。

数据来源：隆众，信达期货研究所

原料：电石供应稳定，未见拐点

电石供应

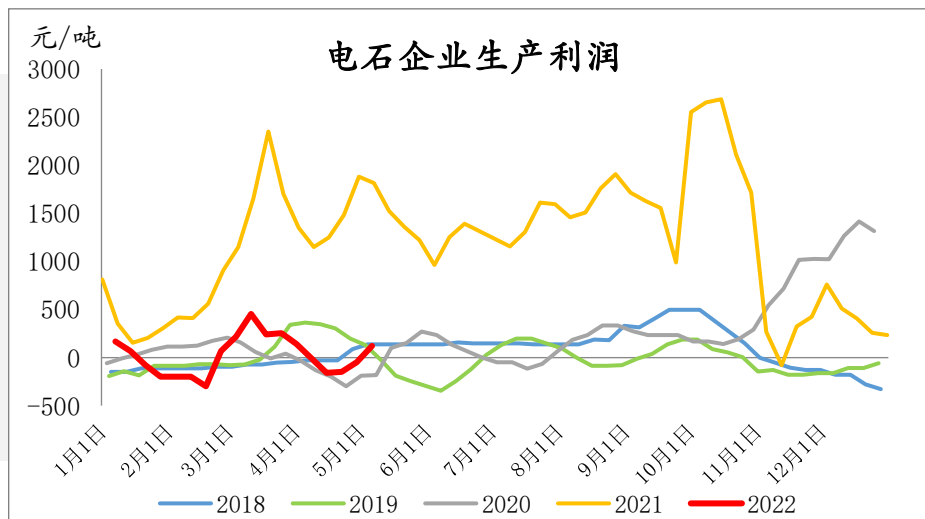


- 直接上游电石的开工水平仍维持在高位，近期检修计划有所增加，但关注到PVC后续检修亦有所增加，综合来看，电石与PVC之间的强弱关系不会发生变化。从原料端难以去期待趋势行情。

数据来源：隆众，信达期货研究所

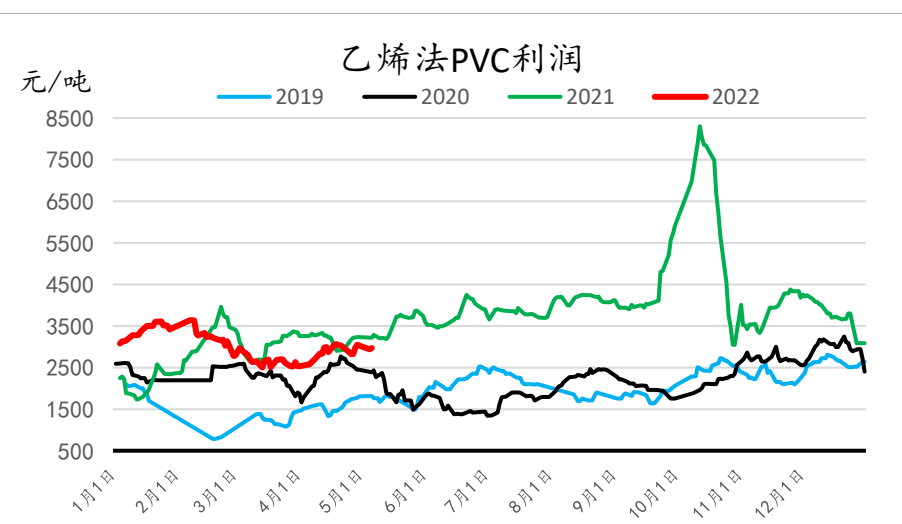
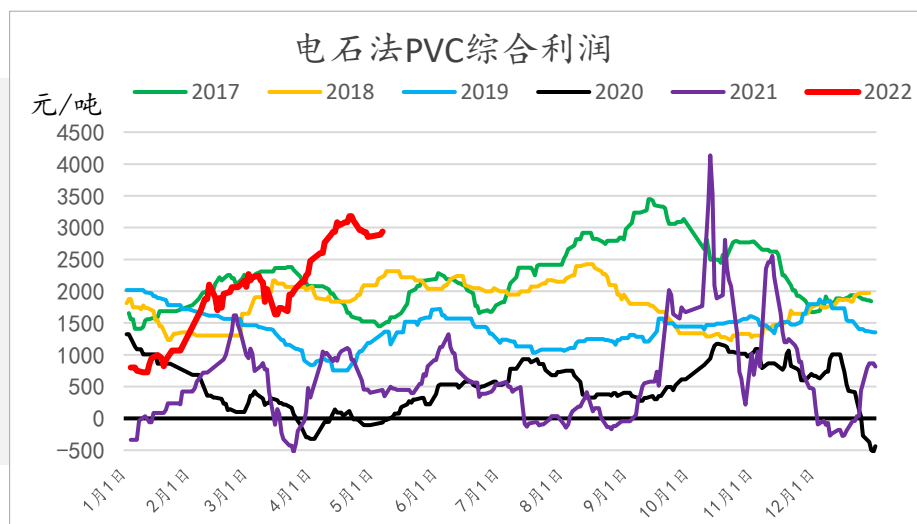
利润：产业链利润集中于PVC环节

电石环节



- 上游电石生产利润一直围绕盈亏点波动，说明供需偏宽松。
- PVC这一端，供需表现略强于上游电石、兰炭，加之烧碱端利润十分可观，因而综合利润处绝对高位。乙烯法常值波动为主。

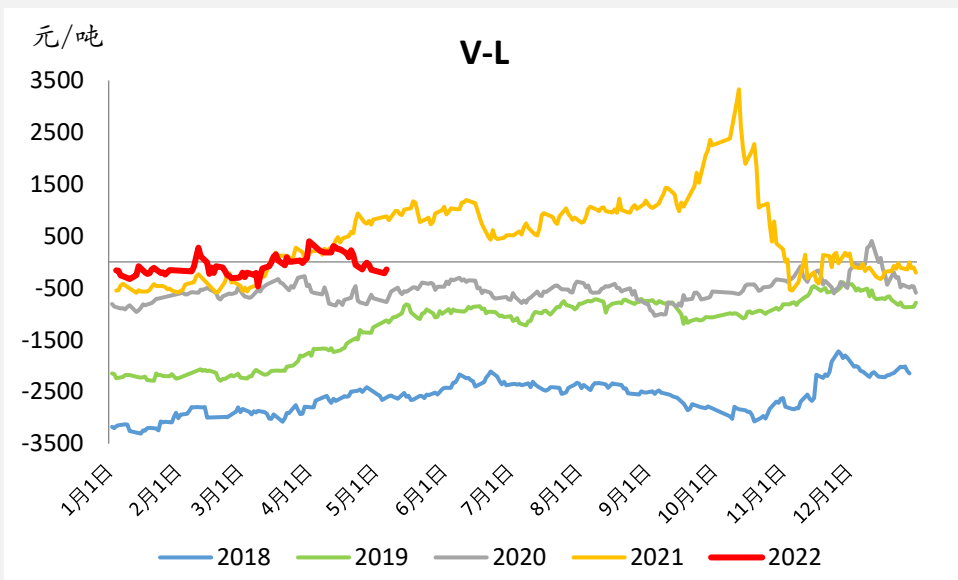
PVC环节



数据来源：隆众，卓创资讯，信达期货研究所

品种间套利：V-L价差收敛至负值，低位波动

V-L



- V-L价差于4月下旬持续收敛，截至周五夜盘，主力合约价差在-142元/吨。主要驱动在于成本端差异。
- 近期PVC与聚乙烯在供应端有不同表现，聚乙烯检修渐渐恢复，而PVC开工有下滑预期。若油价维持震荡走势，那么V-L价差有走扩预期。逢低可适当参与多V空L头寸。

数据来源：wind，信达期货研究所

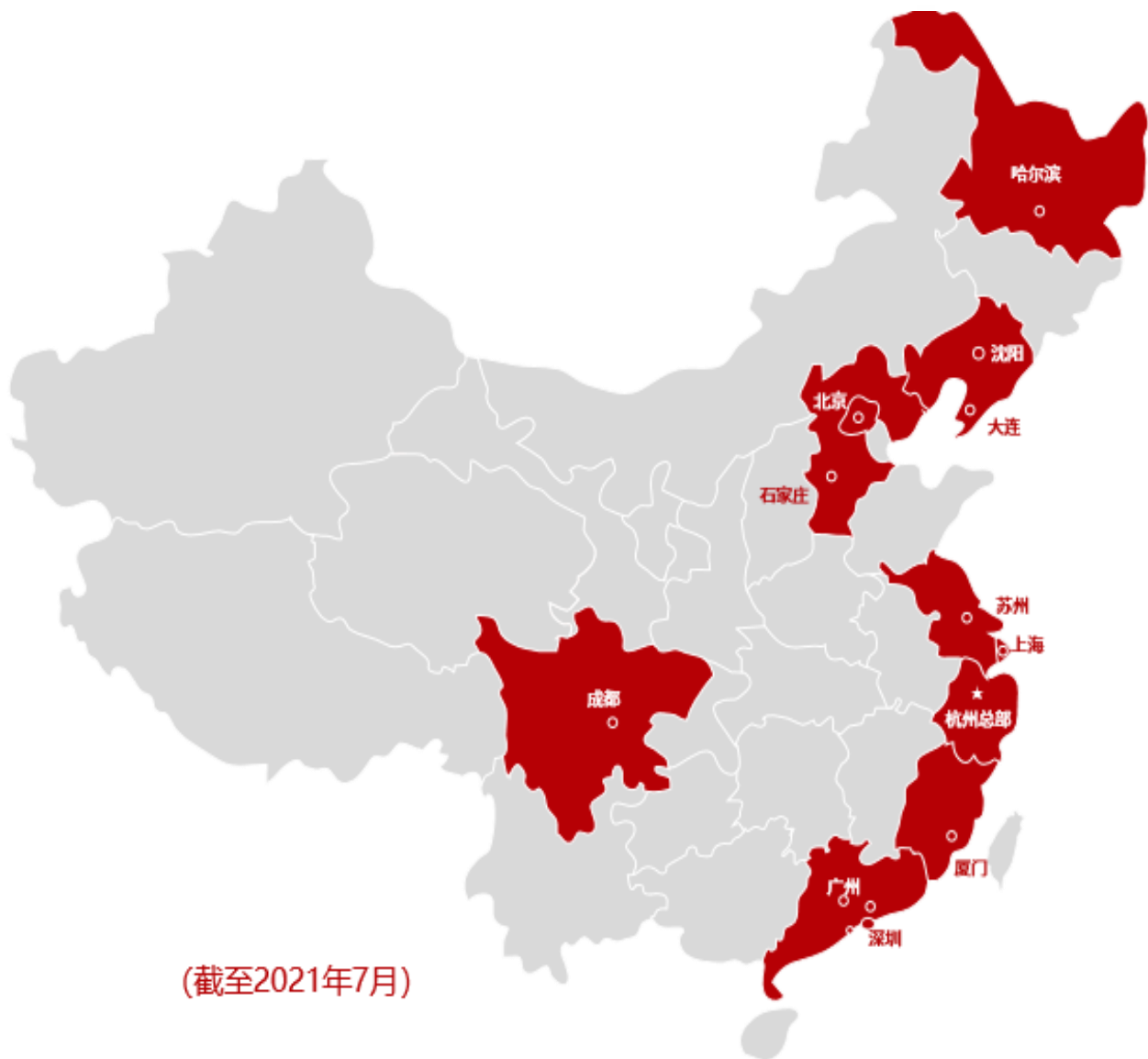
重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部

报告联系人：研究所能化团队

电话：0571-28132592