

# 供应增加，内外需偏弱，价格高位下投机需求减弱，空单继续入场

一德期货 产业投研部 张丽 从业号 F3025228 2018-08-12

## 主要观点

PVC 上周大涨后高位调整，1901 期价在 7450 震荡，我们认为价格已经达到顶部，继续大涨较难。逻辑如下：

- 8 月供应增加确定性强，需求仍是刚需为主，未表现需求增加，库存在同期正常水平下有增库预期。
- 下游成本线在 6800-7000 附近，现在的价格已在成本线之上。上周期价上行期间，并未见终端下游拿货积极，仍是少量补库为主。该波上涨主要是投机需求增强，小贸易商拿货略有改善，但 7400 附近的价格在产业中是偏高价格，贸易商清楚此价格继续上行较难。那么后期如果期货价格继续上行，则现货成交较更较清淡，那时候也将有更多套保商入场。资金继续上拉期价的动力不足。
- 进出口方面，自上周国内大涨开始，外盘价格并未跟涨，相反美湾和西北欧价格持续下跌。这说明了外盘需求并不好。中国和美湾两大出口国价差在高位，出口利润已关闭。进口看，进口利润增加，前两年有国内价格达到进口成本附近的时候，当时都是在国内供需出现错配的情况下，且外盘是跟涨的，现在国内供应高，难以出现国内价格达到进口成本 8100 元/吨附近而去增加进口量的地步。

**策略：**单边，前期推荐的 1809 空单逐步移仓到 1901，且可 1901 在 7450 附近加空单，第一支撑在 7000 附近，第二支撑 6700。

**基差操作，**1901 期价涨 270 至 7360，现货涨 180 至 7330，01 基差-30，期货大涨，现货跟随慢，预期价格上行幅度或不大，部分卖出套保。交割成本在 385 附近，关注无风险套利机会

**价差操作，**一五价差 125；价差在同期历史位置，基本面看，01 仍在秋季需求旺季中，近月合约较强，100 以下可尝试一五正套，止盈 200，但一五合约套利空间不大，短线操作，如 300 以上反套

## 持仓分析

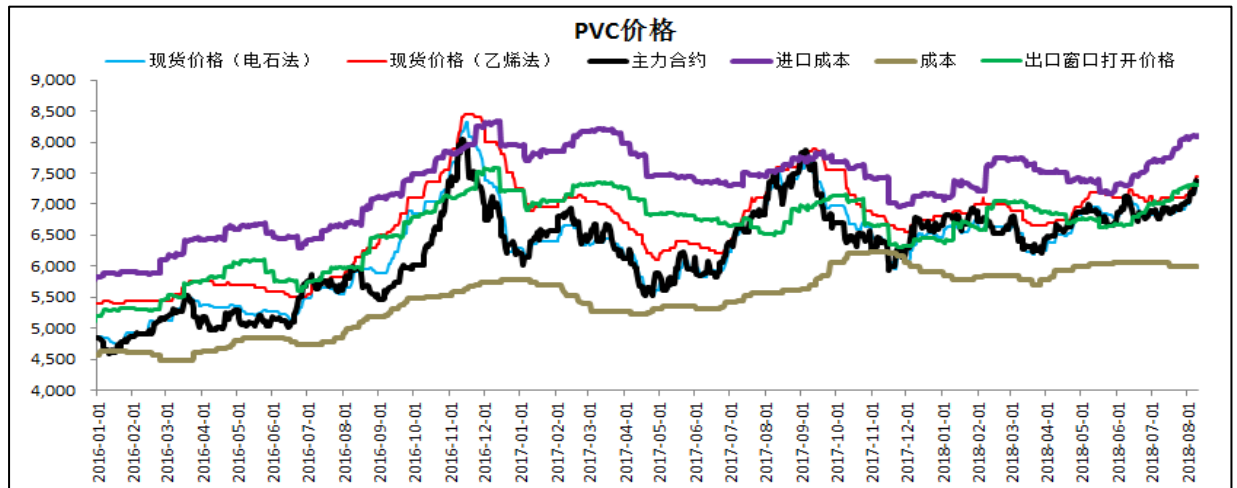
1901 增仓上行，在 7450 附近高位震荡，周五前五大空头增仓明显，短期上涨压力较大

## 技术分析

1901 合约大涨到 7450 附近高位震荡，均线多头势中，日线级别红柱增强，MACD 上行，KDJ 高位粘合，技术看期价或继续上行，但幅度有限，不追多，7500 附近高位轻仓入场

**风险点：**检修量增加；宏观偏宽松

## 一、价格区间



价格上限是**进口成本（8100）**，价格下限是生产成本（6000）。

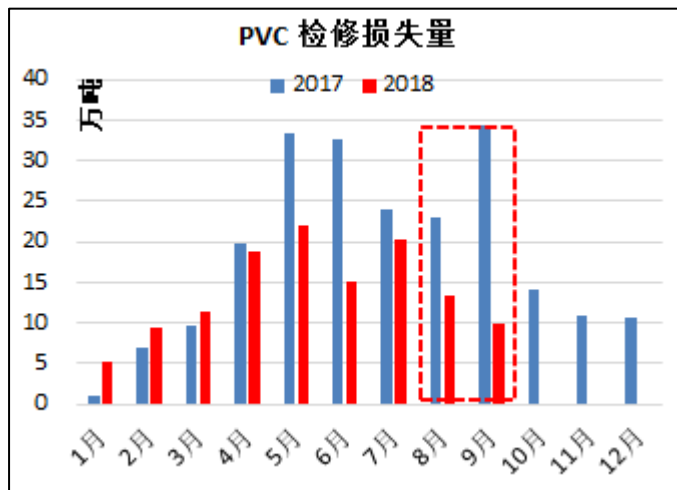
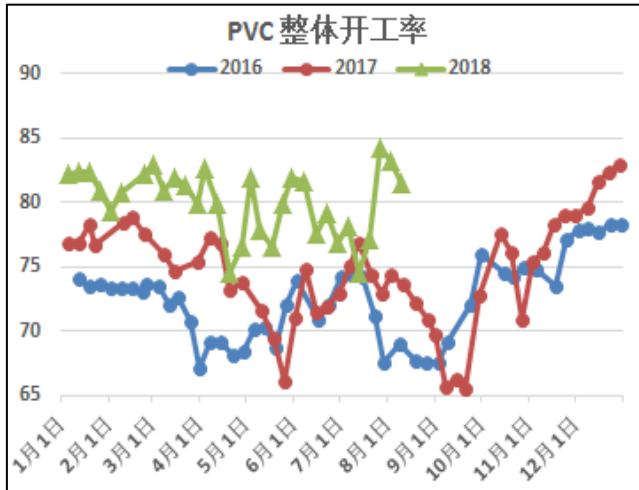
出口窗口打开价格低于国内价格时，出口窗口关闭，国内价格大涨，现在处于出口窗口关闭中。

每次的价格高位在国内电石法价格接近进口成本，且出口窗口关闭时。现在出口利润几近关闭，进口价格高位，**仅从进出口看，价格存在上行概率。**

## 二、供需面

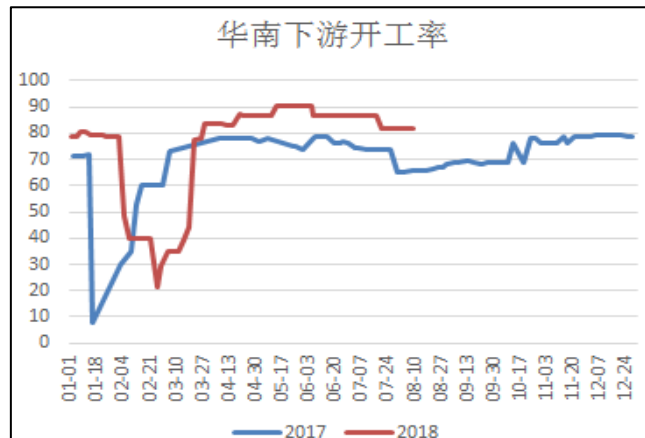
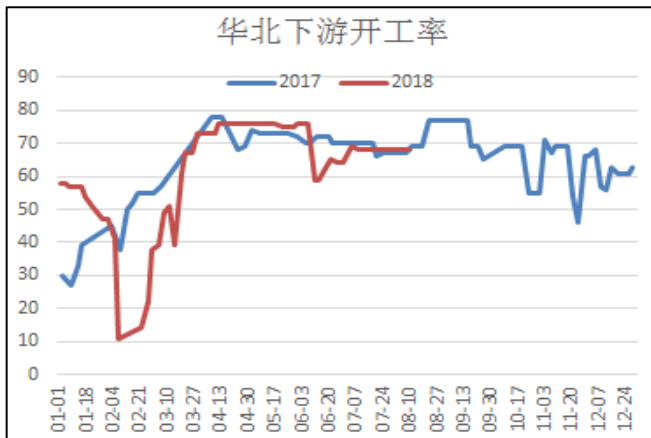
### 1、8月检修少，开工率历史高位，供应增加

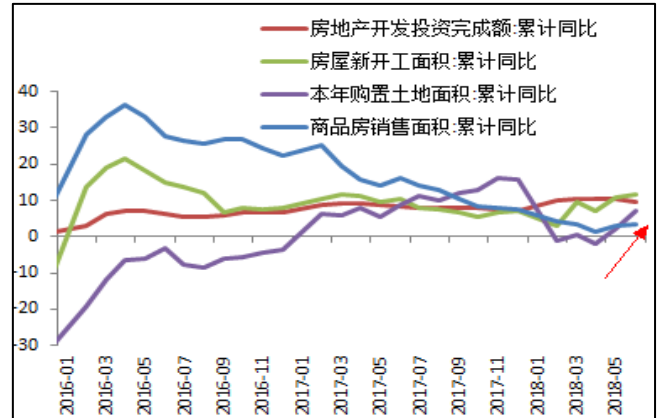
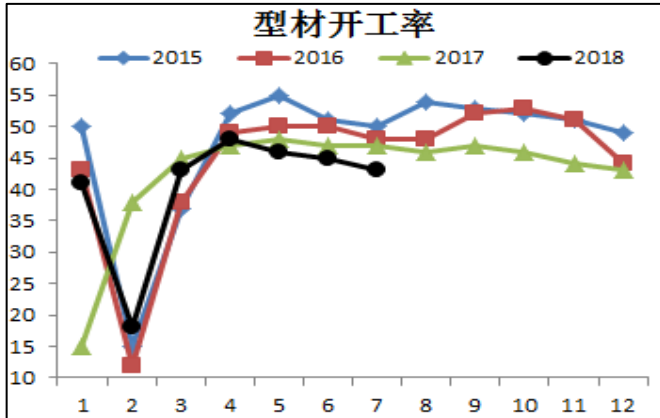
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
西北	新疆宜化	电石一体化	40	停车检修，电石装置2017.2.12因故停车，开车时间不确定
西北	盐湖海纳	电石法	20	4月21日左右停车检修，开车时间不定
华北	昔阳化工	电石法	10	4月19日停车，开车时间不定
西北	宁夏金昱元	电石法	45	固原新厂20万吨6月27日检修，8月3号开车，负荷提升中
西南	成都华融	电石法	10	7月31日停车检修，计划近期开车
华东	青岛海晶	乙烯法	40	7月29日意外停车，计划8月11日开车
西北	山西瑞恒	电石法	40	8月2日停车检修，8月6日投料生产
西北	内蒙君正	电石法	70	34万吨老装置8月5日开始检修10天
计划检修企业				
华东	宁波台塑	乙烯法	40	计划8月底检修
西北	青海宜化	电石法	30	计划8月份20日检修一周
西北	宁夏英力特	电石法	22	5型装置计划9月18号检修
西北	内蒙宜化	电石法	30	计划10月份检修



- 宁夏金昱元、成都华融、青岛海晶、山西瑞恒陆续开车，下周内蒙君正也将开车，后期仅青海宜化检修计划，计划检修很少，开工率将维持高位。
- 本周检修损失较上周增加 0.1 万吨，本周检修损失近 3.92 万吨。本周开工率环比下跌 1.71% 至 81.53%，预计下周开工率维持现阶段高位。
- 5 月检修量近 22 万吨，6 月检修损失预估 15 万吨；7 月计划检修外损失较大，检修损失 20 万吨；预估 8 月检修量 12 万吨左右。
- 4 月产量 156.32 万吨，5 月预计产量 158.5 万吨，6 月产量 160.29 万吨，7 月预估产量 156.94 万吨；8 月预估产量在 170 万吨。

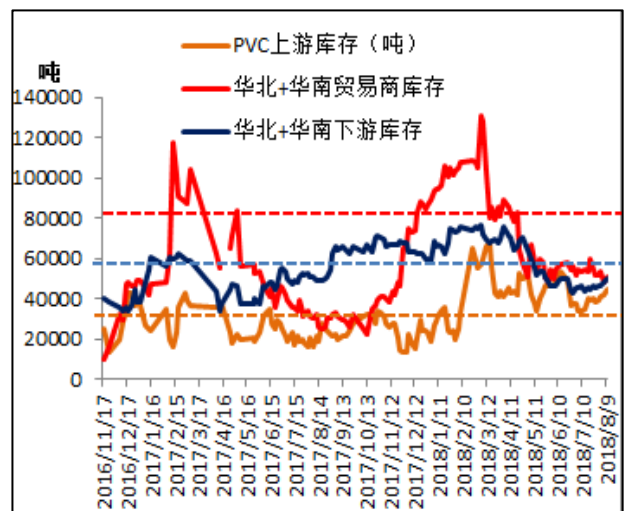
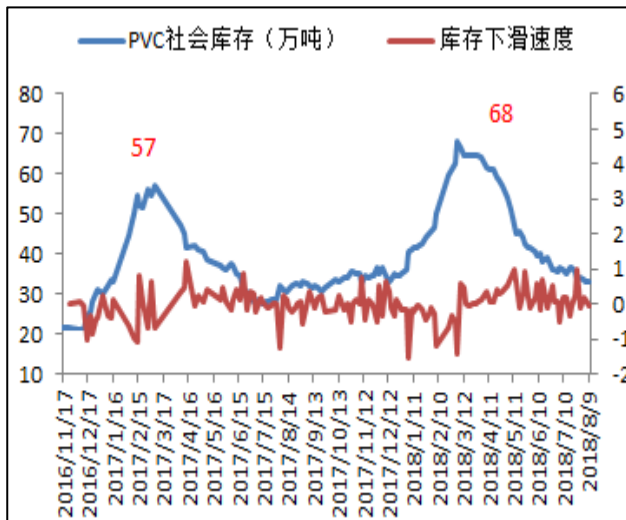
## 2、下游开工相对稳定；需求未见明显转弱

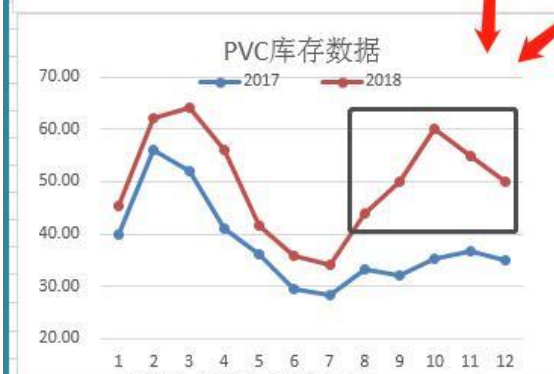
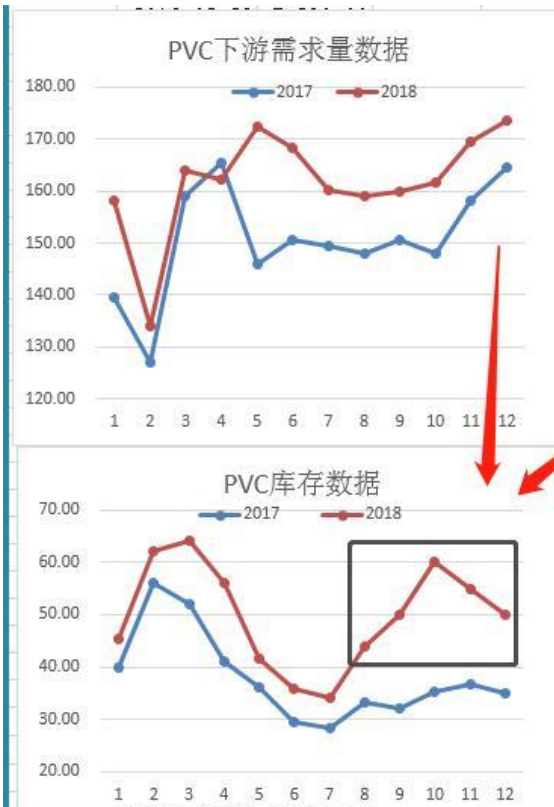
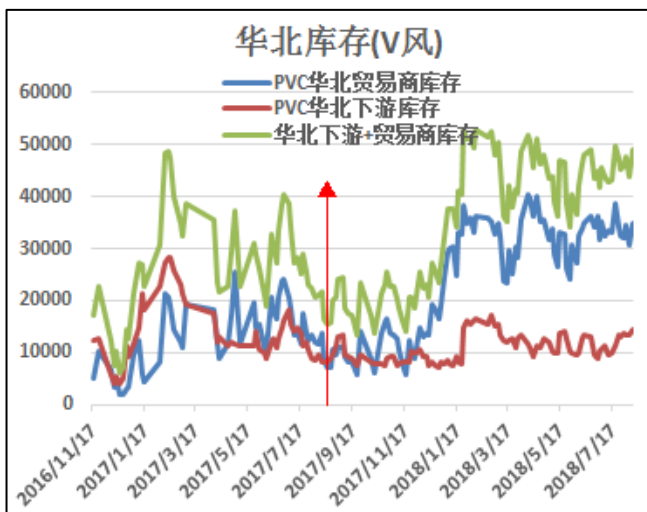
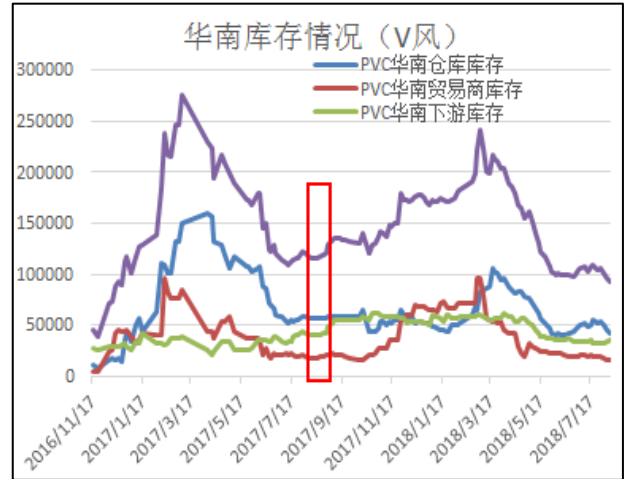




- 截至到 8 月 10 号，华北下游开工率 68%；华南下游开工率 81.5%，下游开工稳定且在相对较高位置，淡旺季不太明显，即使旺季到来，对需求的推动作用或有限。
- 7 月型材整体开工 45%；开工率小幅下滑。
- 6 月房地产新开工面积和销售面积累计同比继续增加，新开工数据相对高位，销售面积累计同比仍相对低位，根据两者数据叠加对比，房地产对 PVC 需求后期将小幅增加，但 PVC 是房地产后周期商品，从新开工反映到 PVC 上要 3 个月，从销售面积反映到 PVC 上也要至少 2 个月，关注 9 月份需求转好迹象。

3、库存低位运行，库存结构稳定（上游偏多，贸易商稳定，下游偏低）





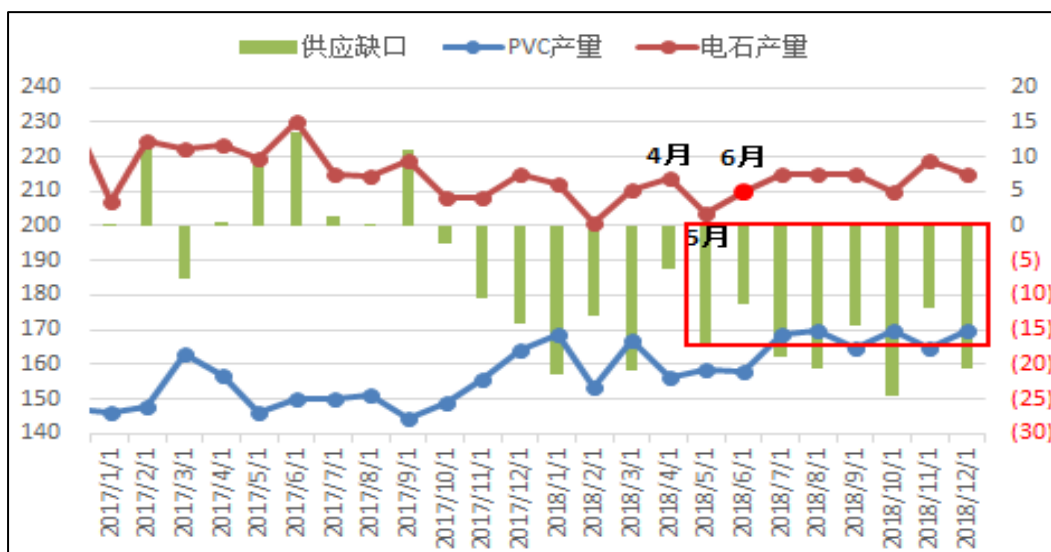
2018/3/31	166.83	6.39	7.39	6
2018/4/30	156.32	5.10	7.10	5
2018/5/31	158.50	5.10	5.70	4
2018/6/30	160.29	5.69	3.38	3
2018/7/31	159.50	5.00	6.00	3
2018/8/31	170.00	5.50	6.50	
2018/9/30	164.50	6.50	5.00	
2018/10/31	170.00	6.00	4.50	
2018/11/30	165.00	5.00	5.50	
2018/12/31	170.00	5.00	6.50	

- 4月检修损失18.8万吨,5月检修损失量约22万吨,6月检修损失15万吨;4月库存减少量7.5万吨,5月库存减少量12.6万吨,6月库存减少5.6万吨;根据4-6月产量,实际消费量分别约在163.8万吨,171.1万吨,163.8万吨。而7-9月粗略估算产量分别在159.5万吨、170万吨、164万吨,而7月和8月相对消费淡季,9月消费旺季,7大概率是库存缓慢下滑震荡格局,8月库存有拐头上行趋势,9月或略有去库。再加上现有30多万吨的库存,供需并不紧张。在供需略偏松下,投机需求减弱,那么供需格局偏松情况将略加剧。
- 和去年同期相比,上游库存略高,贸易商库存中性,下游库存偏低,仓库显性库存和去年基本持平。
- 从区域看,华东和华南库存与去年同期基本持平,而华北地区库存略高于往年。
- 上游价格坚挺,下游接货意愿不积极,一是价格高位,下游刚需接货,另外就是需求偏淡。短期价格坚挺,上游仍看好后期需求,至9月份需求旺季到来,价格难以大跌。强需求或弱于预期。
- 月度数据中,2018年7月后供应数据和需求数据为预测数据,供应相对稳定,需求我们根据2017年数据给予了相对较高赋值,在这种推算下库存有增加预期。

4、8月份PVC供需有偏宽松预期,电石持续支撑PVC价格

表 1. PVC 平衡表

2018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
国产量	168.72	153.32	166.83	156.32	158.50	160.29	156.94	170.00	164.50	170.00	165.00	170.00
进口量	7.20	3.99	6.39	5.10	5.10	4.50	5.00	5.50	6.50	6.00	5.00	5.00
出口量	7.39	6.62	7.39	7.10	5.70	5.50	6.00	6.50	5.00	4.50	5.50	6.50
表观需求	168.53	150.70	165.84	154.32	157.90	159.29	155.94	169.00	166.00	171.50	164.50	168.50
累计表需	168.53	319.23	485.07	639.39	797.29	956.58	1112.52	1281.52	1447.52	1619.02	1783.52	1952.02
表需同比	13.65%	5.34%	7.06%	-0.12%	12.16%	10.45%	5.29%	10.58%	11.24%	13.28%	3.08%	3.47%
表需环比	3.49%	-10.58%	10.05%	-6.94%	2.32%	0.88%	-2.10%	8.38%	-1.78%	3.31%	-4.08%	2.43%
累计表需同比	13.65%	9.57%	8.70%	6.43%	7.52%	7.99%	7.61%	7.99%	8.35%	8.85%	8.29%	7.86%



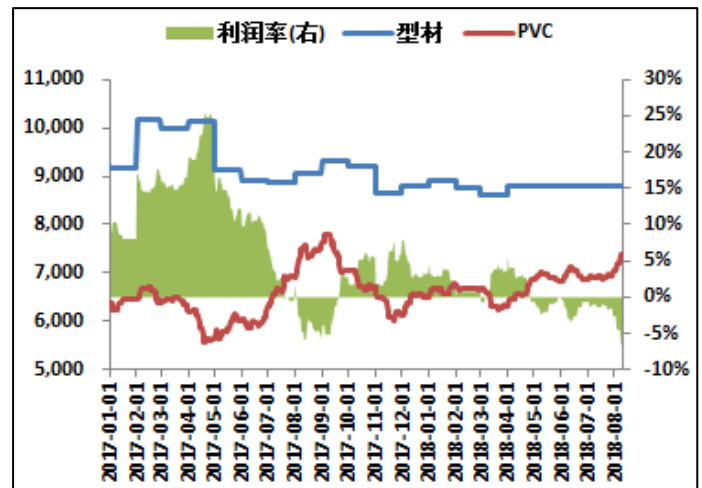
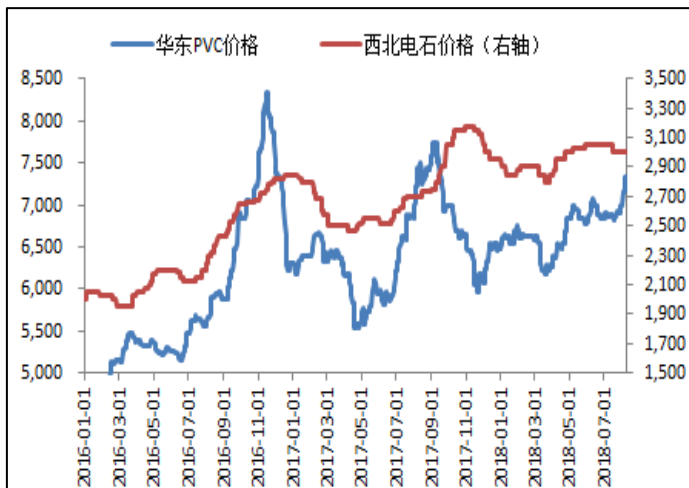
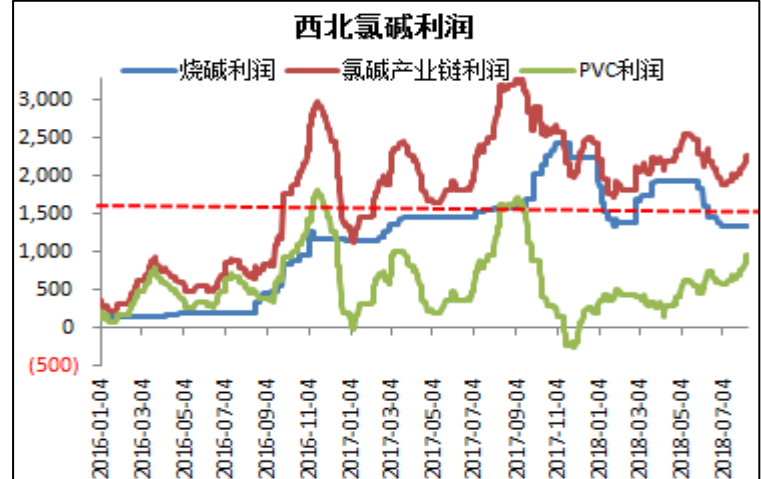
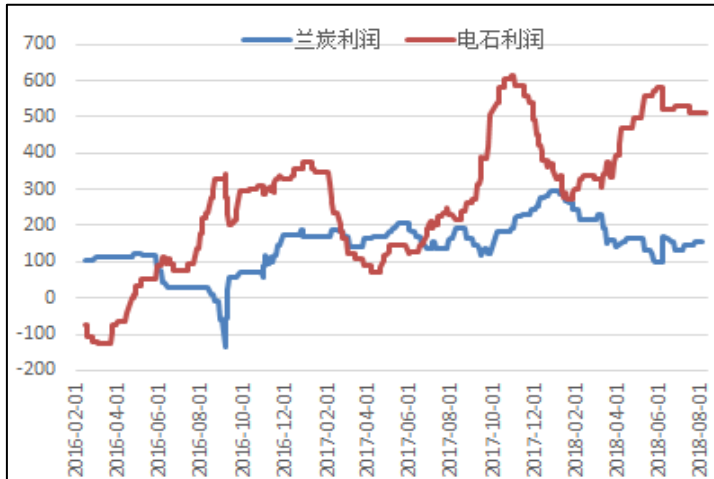
- 根据PVC平衡表,累计表需同比将继续提高,根据房地产和基建数据估算的实际需

求也有继续提高的概率。供需平衡格局或略偏松。

- 根据统计局电石数据和 PVC 产量，计算电石长期处于紧缺状态，这说明数据本身有偏差，只看相对值，电石后期仍将处于略偏紧状态，给予 PVC 底部支撑。

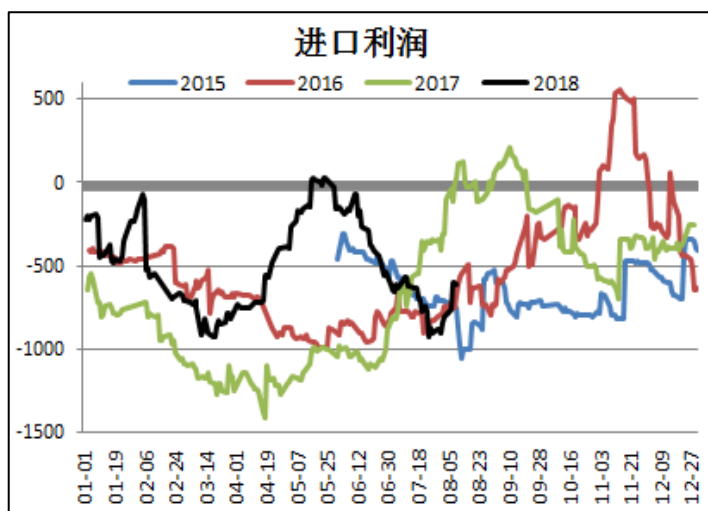
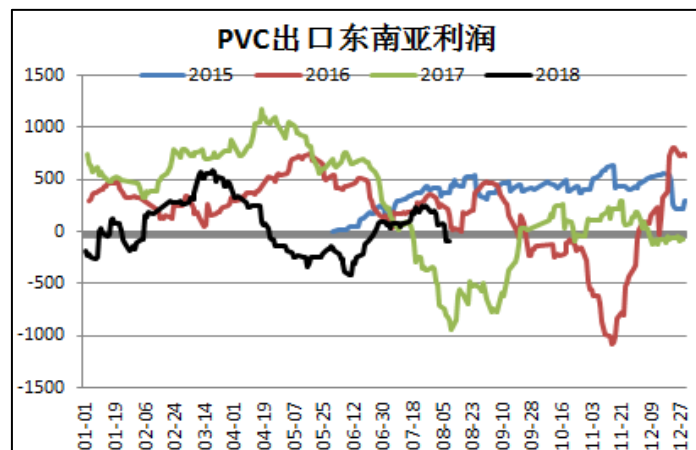
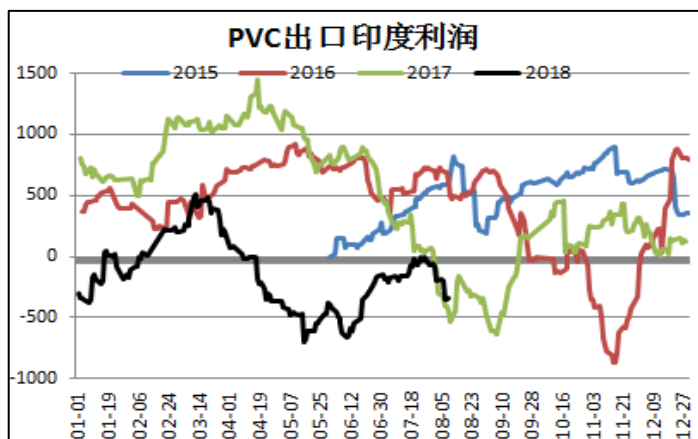
### 三、成本利润

#### 1、电石利润高位，PVC 利润高位，氯碱整体利润较高，下游型材亏损



- 烟煤暂稳 510，兰炭价格暂稳 800，西北电石暂稳 3090，西北 PVC 上涨 100 至 6850，兰炭利润暂稳，电石利润高位落，PVC 利润增加。
- 西北烧碱暂稳 860，烧碱利润高位暂稳；PVC 利润大幅增加；整体利润较高，生产动力大。
- 电石价格离去年 10 月底的高位还有 170 点，预估环保压力不及去年，电石涨幅有限。
- 型材亏损加大。

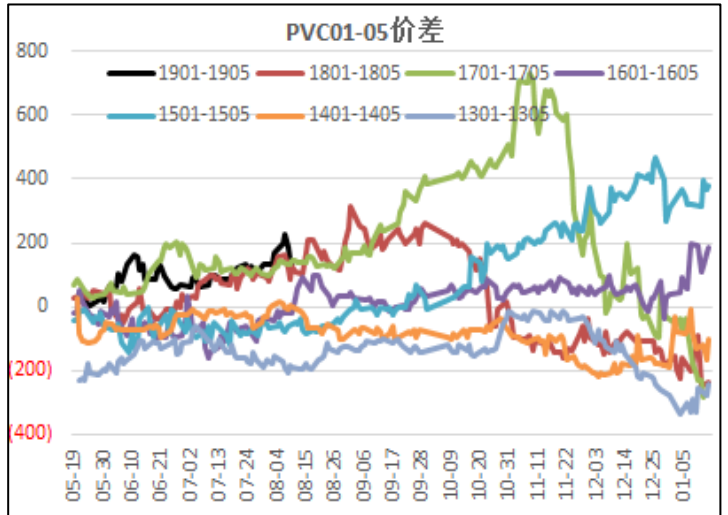
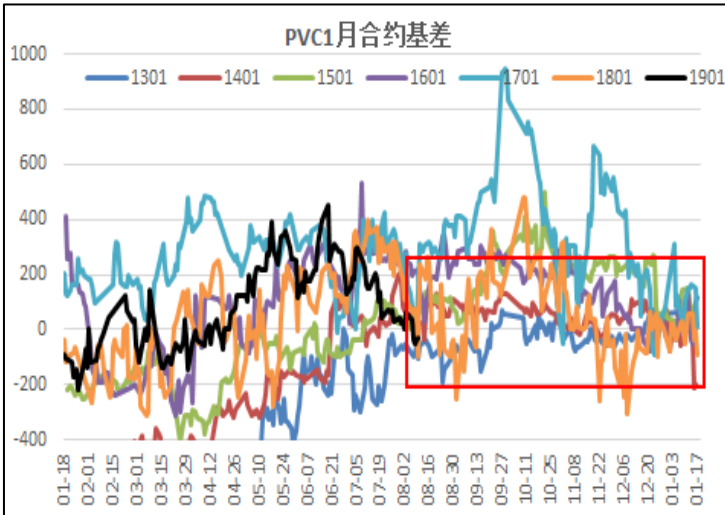
#### 2、国内价格大涨，美湾下跌，东南亚和印度价格暂稳，进口利润低位上行，出口利润关闭，国内价格上行驱动小



- 国内乙烯法 PVC 上涨 200 至 7500，电石法 PVC 上涨 180 至 7380，东南亚稳 945，美湾跌 5 至 805，西北欧下跌 35 至 975，印度稳 985，中国 CFR 稳 960
- 进口利润增加，进口利润底部反转上行，根据历年进口利润看，进口利润高位逐年提前，今年历史高位已在 5 月出现，然后利润逐步下滑，到底部后，利润会逐步缓慢回升。由于中国 CFR 和国内价格已处于高位，国内价格上涨空间有限。
- 出口利润转头下行，出口窗口关闭，根据历年出口利润数据，后期出口利润仍有继续下滑空间，在外盘相对稳定下，内盘涨幅有限。
- 总结，国内价格短期震荡
- 印度和东南亚地区需求一般，内外盘需求都一般，中国国内价格难以高位坚挺。

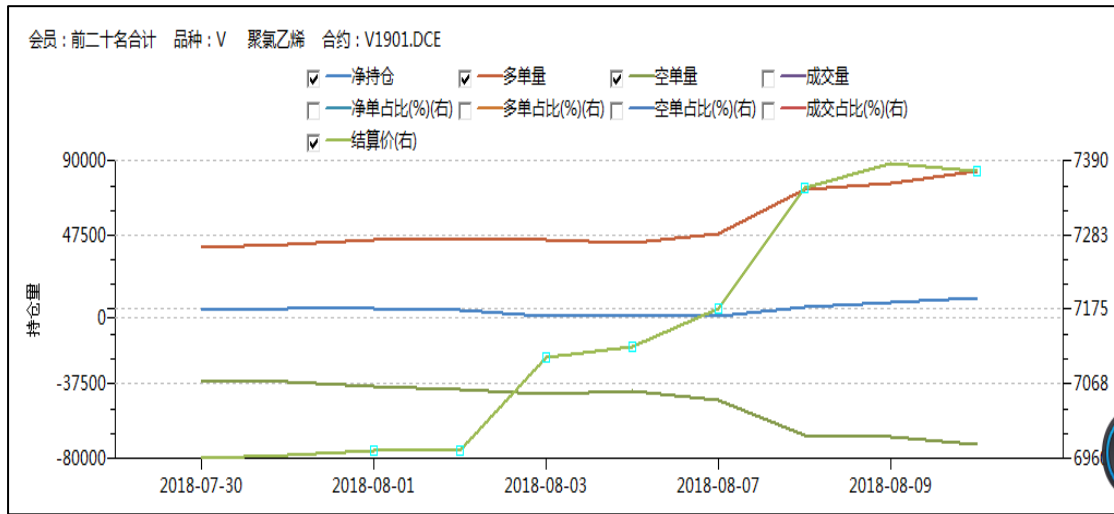
#### 四、基差价差





- 1901 期价涨 270 至 7360，现货涨 180 至 7330，01 基差-30，期货大涨，现货跟随慢，预期价格上行幅度或不大，部分卖出套保。交割成本在 385 附近，关注无风险套利机会。
- 一五价差 125；价差在同期历史位置，基本面看，01 仍在秋季需求旺季中，近月合约较强，100 以下可尝试一五正套，止盈 200，但一五合约套利空间不大，短线操作，如 300 以上反套。

### 五、V1901 持仓分析



- 1901 增仓上行，在 7450 附近高位震荡，周五前五大空头增仓明显，短期上涨压力较大。

### 六、技术分析



- 1901 合约大涨到 7450 附近高位震荡，均线多头势中，日线级别红柱增强，MACD 上行，KDJ 高位粘合，技术看期价或继续上行，但幅度有限，不追多，7500 附近高位轻仓入场。

## 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）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。

\* 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。

\* 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。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。

\* 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

\* 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。

\* 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。

\* 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

\* 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 天津营业部 300191  
天津市南开区水上公园路水云花园C19号  
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 大连营业部 116023  
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2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
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：0533-3586 709

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
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

一德期货有限公司 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、502、503室  
Tel：0535-2163353/2169678