

PVC：供需格局看仍具备多头配置，化工整体商品氛围拖累，短线区间震荡

张丽 微信：15122705890 投询号：Z0013855 2019-06-16

主要观点

供应：6月检修损失约28万吨，7月检修损失约15万吨，集中检修期结束，检修逻辑完毕。2017年4-7月检修损失在110万吨，2018年同期在76万吨，2019年预估检修损失在95万吨附近。

需求：下游开工稳定，后期下游整体开工难在继续提升，需求稳中偏弱。前置8个月的房地产数据已表现PVC需求走弱。

库存：社会库存降幅慢，仓库库存下滑慢，上游库存增加，贸易商库存减小，下游库存减小；但贸易商库存同期高位，下游库存同期偏高，下游刚需备货为主，对行情驱动较弱。

成本：电石已企稳反弹，PVC后期也将企稳，但短期PVC利润仍较高；烧碱难改弱势，液氯价格提高，氯碱行业利润增加。

进出口：进口窗口关闭，出口窗口即将打开，外盘价格底部企稳，印度/东南亚/中国CFR价格上涨。

PVC现货从成本端利润率看估值偏高，进出口看估值中性；库存降幅慢，需求偏弱叠加淡季，但价格已在底部有企稳迹象，但上行驱动较弱，且整个化工氛围偏弱，pvc短期难以大涨。

矛盾点：春季检修逻辑下，PVC提前拉出高位，透支了多头信念和下游接货意愿。跟随原油和其他化工品大跌后，PVC价格已回归合理。后期检修减少，需求旺季来临，需求也会略有增加，整体看基本面矛盾不大。且外盘价格也开始企稳上行，电石价格也反弹，持续处于多头配置的PVC看似仍配置逻辑。但PVC后期的交易逻辑仍存在不确定性，供应端逻辑已走过一波，不太可能再走；需求旺季逻辑又太虚，环比走强，但同比不好；最大可能交易逻辑是宏观，自身基本面回归无大矛盾下，关注宏观面的驱动。鉴于没有较强的驱动，我们认为上行压力较大。短期仍是6550-6730震荡为主。

策略

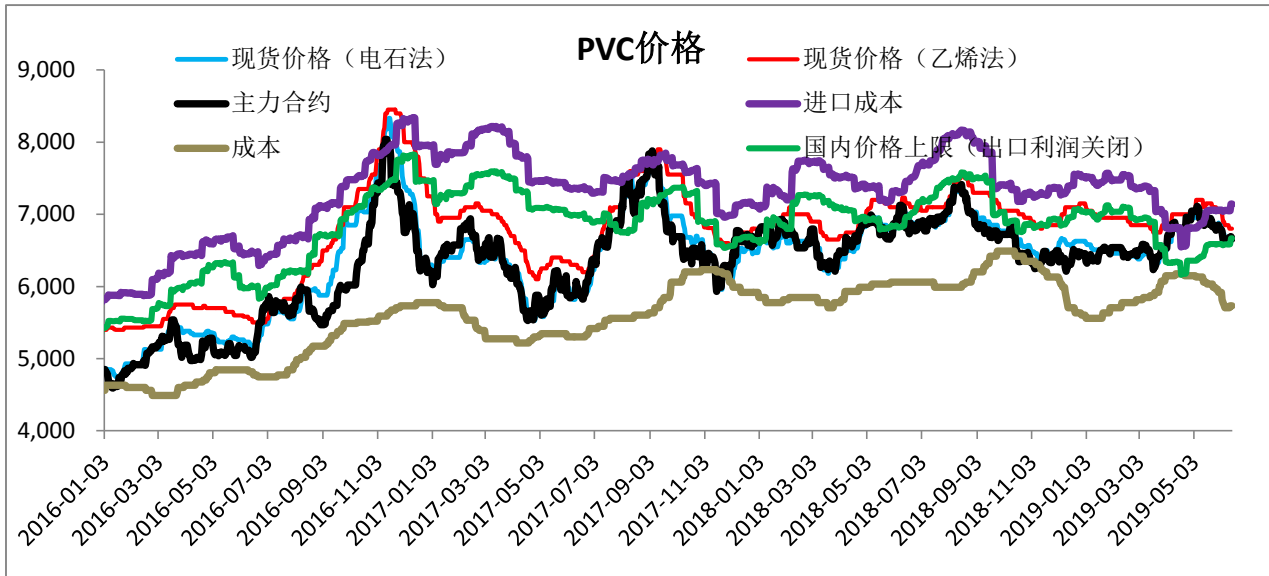
	方向	入场点	止盈	止损	驱动	估值	推荐指数
单边	短线震荡	6550-6730，区间交易，以高空为主			短期或存在宏观利好带来的超跌反弹，但驱动偏向下	均衡	★★
	长线空	6850	6500	7000	多头拉涨后，回归价格均值逻辑	估值高	★★★★
09基差	买	0	50	不设止损，越低越加仓	7月前现货偏强，驱动向上		★★
	卖	80	0	不设止损，越高越加仓	后期检修结束，现货压力将加大，期货有旺季预期，基差或走弱		★★★★
跨期	短线九一正套	150	220	不设止损，越低越加仓	9月消费旺季，供应端因检修而压力小	价差略高	★★
	长线九一反套	250	100	不设止损，越高越加仓	从基差和价差走势看，9月旺季预期有所减弱，走价差回归逻辑，正套逻辑转反套逻辑，一般来讲，7月后9-1价差走现货基差回归逻辑，且1月合约有春节备货需求	价差略高	★★★★

价格区间：

PVC价格底部：按电石现有价格看，成本在5700附近，电石价格低位，将逐步企稳。

PVC价格顶部：按进口成本在7052；按下游利润看在6800。

一、价格区间

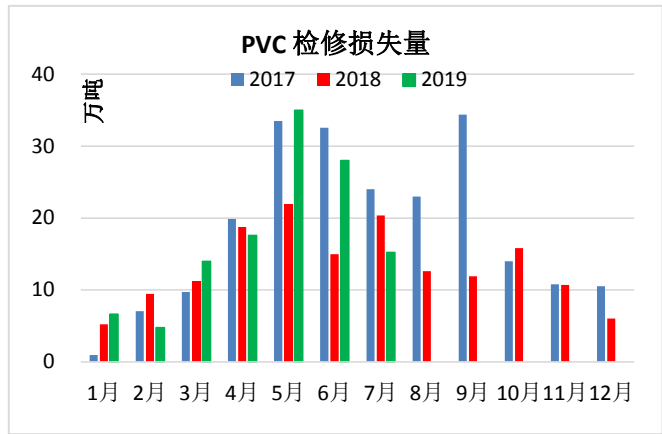
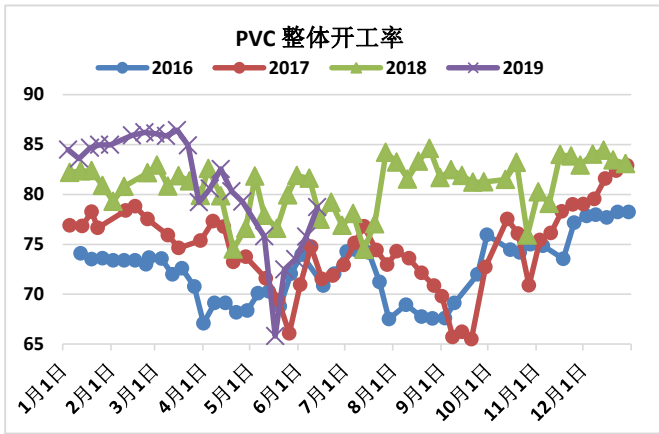


华东成本在5700，进口成本7145，**出口窗口即将打开，进口窗口关闭**，生产利润率高位，现货价格处于区间偏上沿。

二、供需面

1、5月检修损失量35万吨，6月计划检修损失28万吨，7月计划检修损失15万吨，供应端驱动减弱

检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
华北	河北盛华	电石法	26	2018年11月28日临时停车，开车时间暂不确定
西北	伊东东兴	电石法	36	4月24日因故停车，开车时间不定
西南	云南南磷	电石法	33	4月1号停车，开车时间不确定
华北	昔阳化工	电石法	10	4月12号停车检修，开车时间不定
东北	航锦科技	电石法	6	5月10日开始停车技术改造1-2个月
西北	包头海平面	电石法	40	5月31日起停车检修，6月8日起陆续开车
东北	黑龙江昊华	电石法	30	5月21日起检修，计划本周末开车
西北	新疆天业	电石法	20	天业厂区20万吨装置6月10号检修，计划检修6天
西南	成都华融	电石法	10	本周初停车检修，开车时间未定
西北	新疆中泰(阜康)	电石法	90	6月10号起轮修，计划18日开车
西北	内蒙三联	电石法	40	6月11日-12日停车检修
计划检修企业				
华东	苏州华苏	电石法	13	计划6月14日停车检修，17日开车
西北	盐湖镁业	电石法	50	计划6月15日起检修一个月
西北	陕西北元	电石法	125	计划6月20日全停10天
西北	新疆中泰(米东)	电石法	40	一条线40万吨计划6月20日检修
西北	吉兰泰	电石法	40	计划6月25日检修，时间7-10天
西北	英力特	电石法	22	检修推迟至7月份
西北	内蒙宜化	电石法	30	计划7月初检修
华中	河南宇航	电石法	40	计划7月5日停车检修
华东	安徽华塑	电石法	46	计划7月份检修17-20天
西北	内蒙君正	电石法	70	计划7月份新厂检修，8月份老厂检修



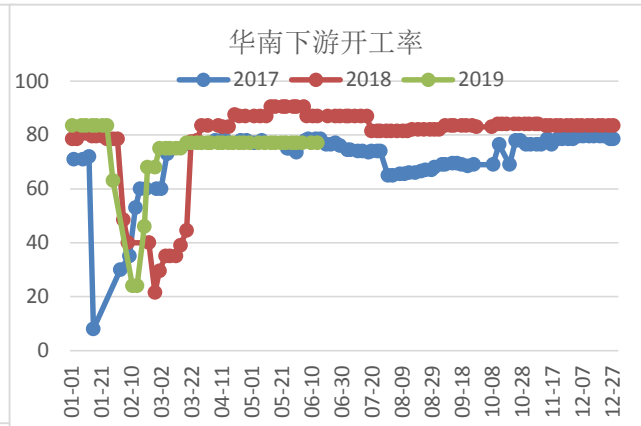
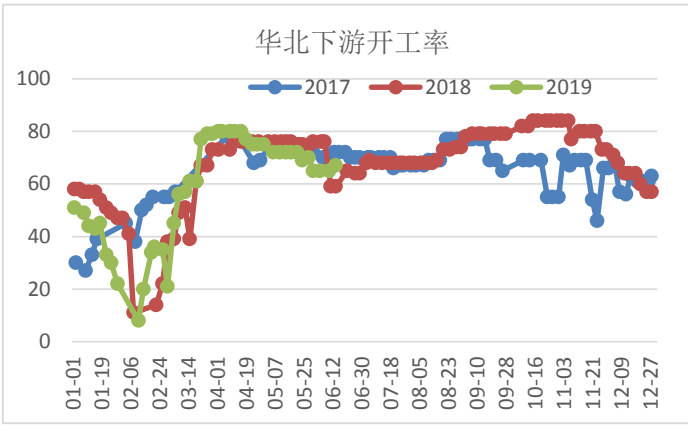
※6月检修损失低于5月，供应端检修损失逐步减少。

※2017年4-7月检修损失在110万吨，2018年同期在76万吨，2019年计划检修在76万吨，6-7月份仍会有新检修，预估2019年检修损失在95万吨附近。

※18年检修低于17年检修，19年春季检修损失或介于前两年之间

※全年看，投产预期大约200万吨，实际投产或在50万吨附近。2017年和2018年实际投产量分别在50万吨和35万吨附近。PVC在高开工和低投产下，供应增幅有限

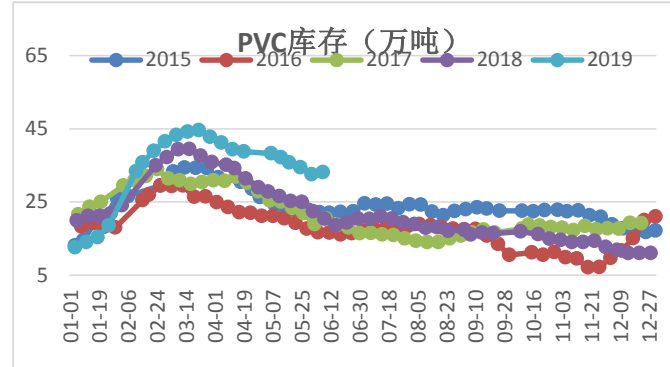
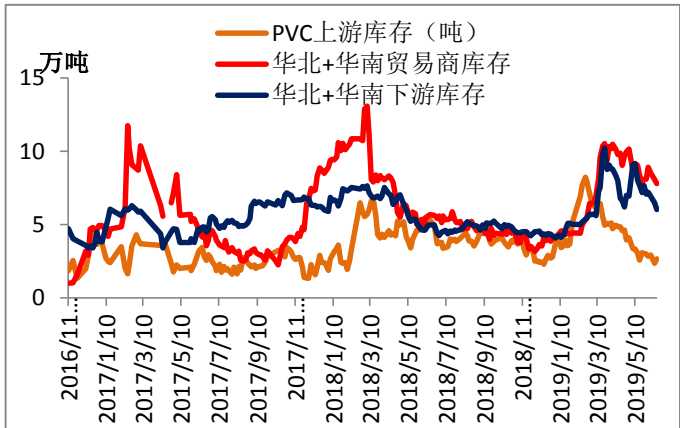
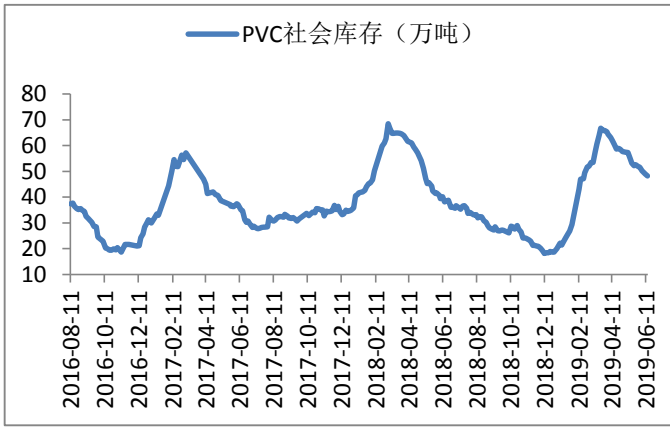
2、下游开工稳定，后期开工难在继续提升；提前7个月的房地产新开工和销售面积预示需求有做弱迹象



※下游开工稳定；整体开工难在继续提升。

※房地产数据提前pvc需求6-8个月，新开工数据同期有走弱，需求或有走弱。

3、库存下滑幅度略有减少，华东仓库库存压力仍较大，下游补库不积极

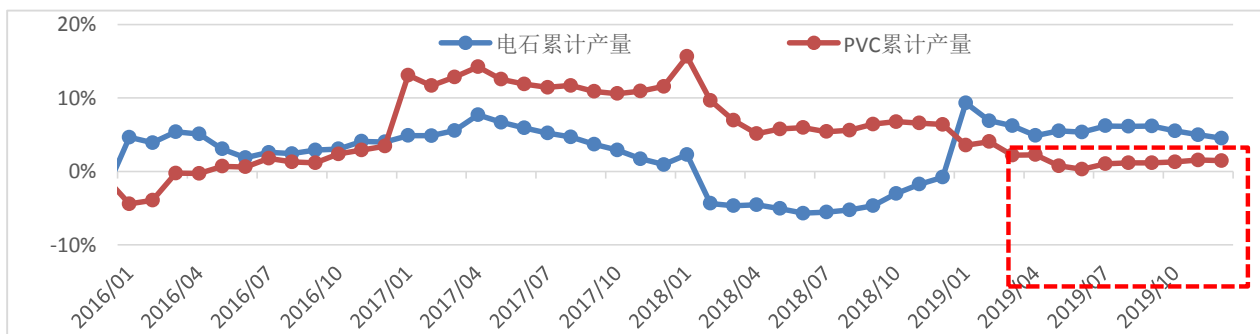


※整体库存降幅减慢，华东仓库库存高位且下滑慢。上游库存增加、贸易商库存减少、下游库存减少。
 ※但下游库存仍历史较高水平，下游备货驱动较弱。

4、电石长期充裕，pvc产量高位，但增速较低，2.5%附近

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	年度数据
国产量	168.72	153.32	166.83	156.32	158.50	160.29	153.18	161.55	163.44	163.80	163.56	171.17	1940.68
进口量	7.20	3.99	6.39	5.10	5.10	5.69	7.78	5.97	6.06	6.22	7.56	6.63	73.70
出口量	7.39	6.62	7.39	7.10	5.70	3.38	2.85	4.26	3.68	2.60	3.18	4.82	58.96
表观需求	168.53	150.70	165.84	154.32	157.90	162.60	158.11	163.26	165.82	167.42	167.94	172.98	1955.42
累计产量	168.72	322.04	488.87	645.19	803.69	963.98	1117.16	1278.71	1442.15	1605.95	1769.51	1940.68	
累计表需	168.53	319.23	485.07	639.39	797.29	959.89	1118.00	1281.26	1447.08	1614.50	1782.44	1955.42	
表需环比	13.65%	5.34%	7.06%	-0.12%	12.16%	12.75%	6.76%	6.82%	11.12%	10.58%	5.23%	6.22%	
表需环比	3.49%	-10.58%	10.05%	-6.94%	2.32%	2.98%	-2.76%	3.25%	1.57%	0.97%	0.31%	3.00%	
国产量累计同比	15.65%	9.85%	6.98%	5.15%	5.78%	5.97%	5.41%	5.61%	6.42%	6.77%	6.59%	6.39%	
累计表需同比	13.65%	9.57%	8.70%	6.43%	7.52%	8.37%	8.14%	7.97%	8.32%	8.55%	8.23%	8.05%	
2019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	年度数据
国产量	174.45	160.32	164.67	160.14	150.00	161.00	165.00	165.00	165.00	168.00	170.00	172.00	1975.58
进口量	5.74	4.23	6.70	5.61	8.00	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	76.28
出口量	4.81	4.57	6.95	4.66	3.00	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.50	48.49
表观需求	175.38	159.98	164.41	161.09	155.00	164.00	168.50	167.50	168.50	171.50	173.50	174.00	2003.36
累计产量	174.45	334.77	499.44	659.58	809.58	970.58	1135.58	1300.58	1465.58	1633.58	1803.58	1975.58	
累计表需	175.38	335.36	499.78	660.86	815.86	979.86	1148.36	1315.86	1484.36	1655.86	1829.36	2003.36	
表需同比	4.06%	6.16%	-0.86%	4.38%	-1.84%	0.86%	6.57%	2.60%	1.62%	2.44%	3.31%	0.59%	
表需环比	1.39%	-8.78%	2.77%	-2.02%	-3.78%	5.81%	2.74%	-0.59%	0.60%	1.78%	1.17%	0.29%	
国产量累计同比	3.40%	3.95%	2.16%	2.23%	0.73%	0.68%	1.65%	1.71%	1.62%	1.72%	1.93%	1.80%	
累计表需同比	4.06%	5.05%	3.03%	3.36%	2.33%	2.08%	2.72%	2.70%	2.58%	2.56%	2.63%	2.45%	



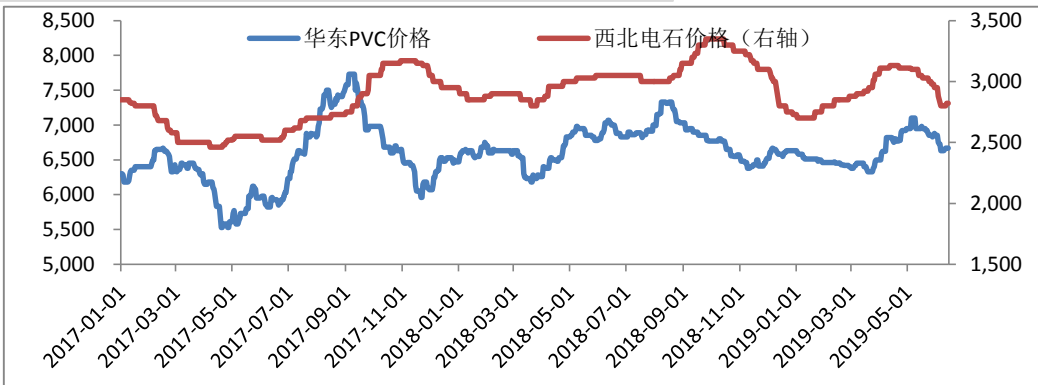
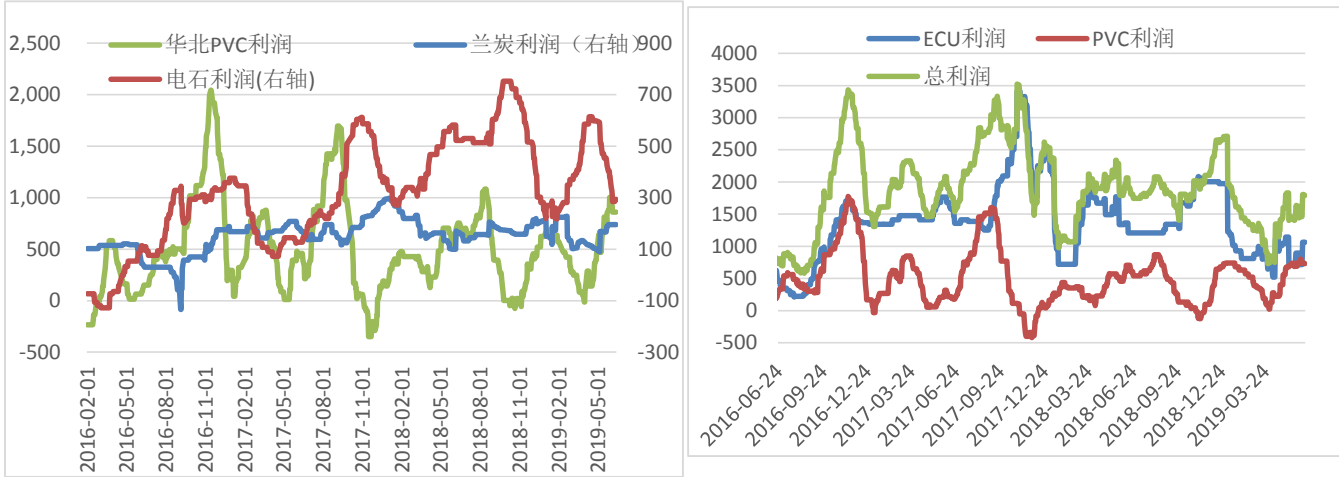
※修正PVC产量增速为2.5%

※电石供应充裕

一德期货

三、成本利润

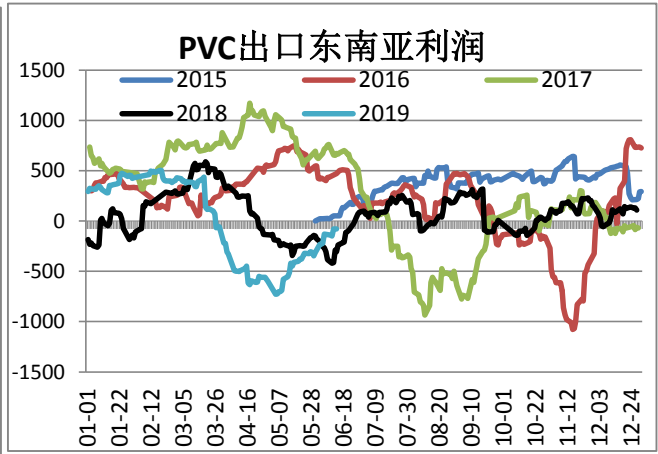
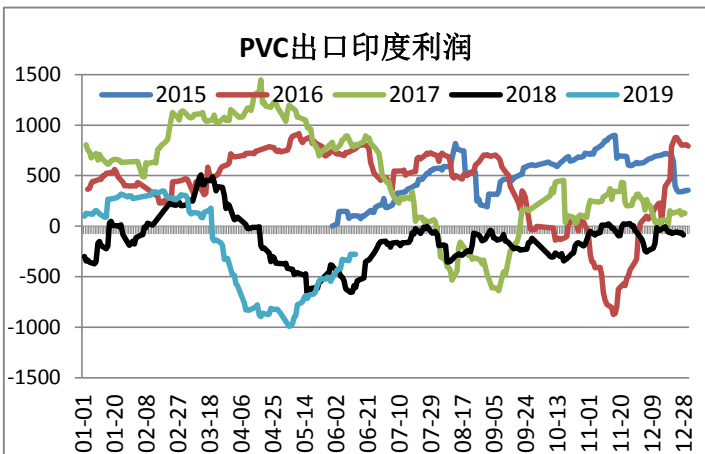
1、电石上涨，PVC利润略有减少，烧碱弱势，液氯上涨，氯碱利润增加

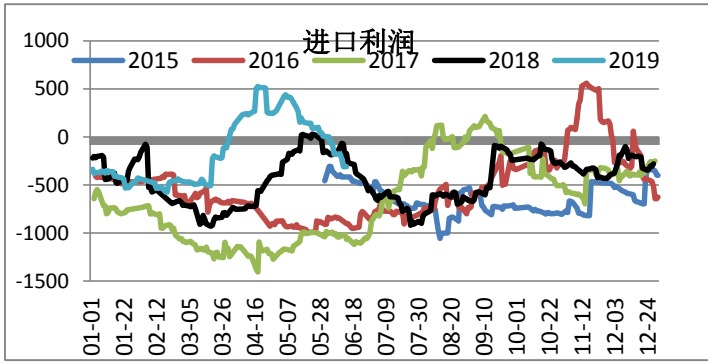


※内蒙块煤543；兰炭价格880；西北电石2820，涨20；西北PVC6450；电石企稳上涨，PVC后期将跟随电石而企稳，对PVC支撑走强。

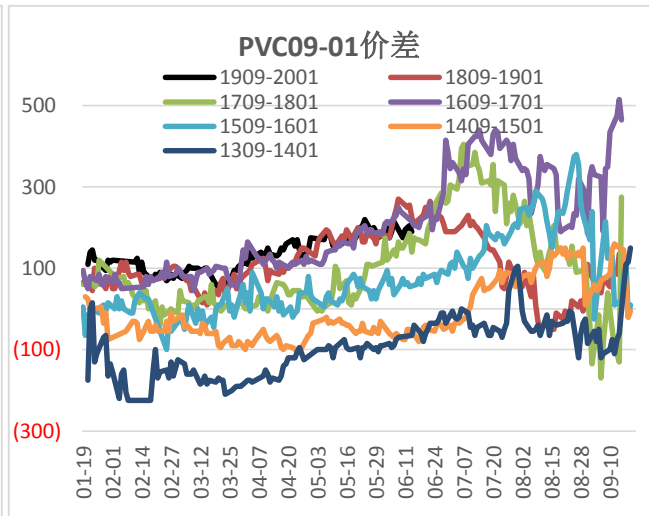
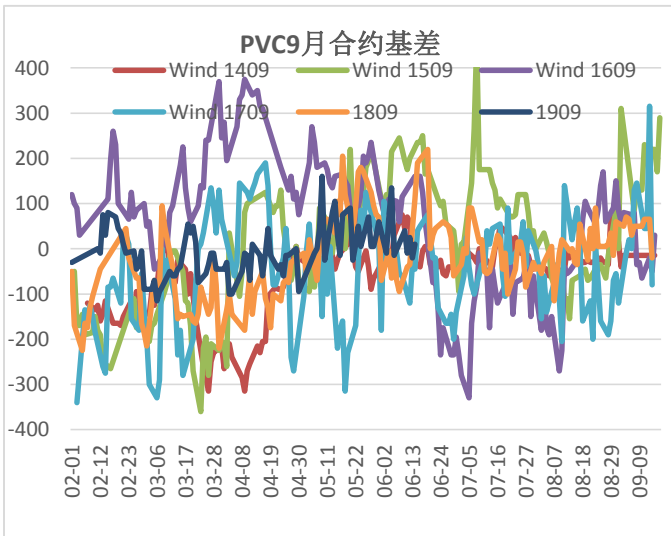
※山东烧碱685，价格有继续走弱趋势，液氯价格上行，ECU利润走高

2、外盘价格上涨；出口窗口即将打开，进口窗口关闭





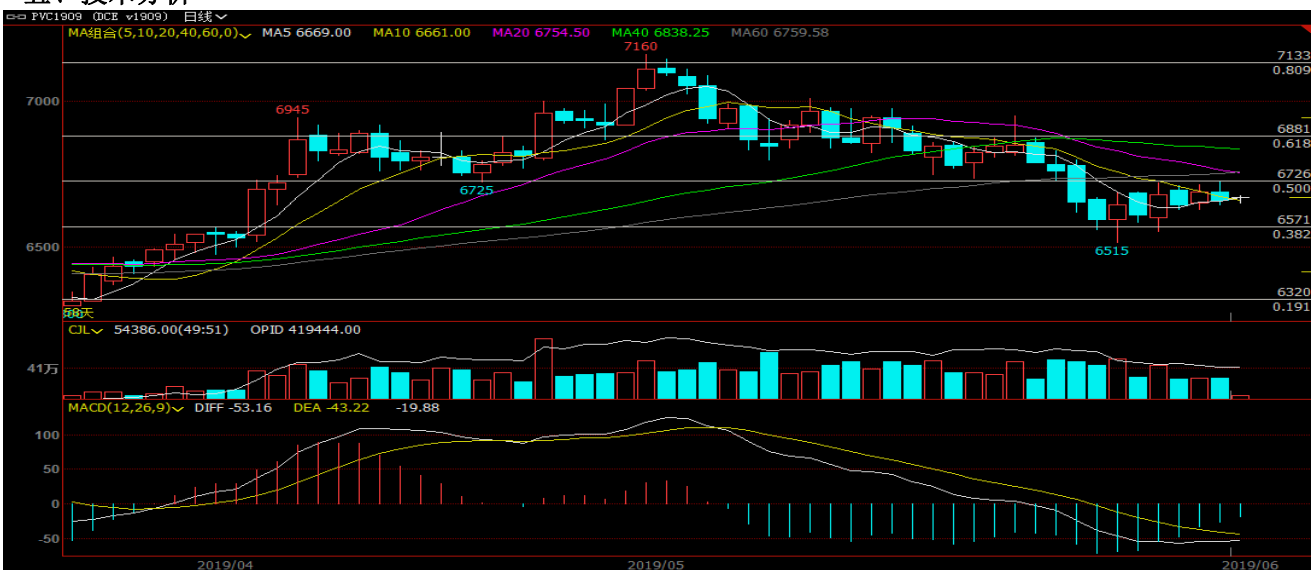
※外盘价格企稳，但东南亚和印度需求淡季，价格支撑弱
四、基差价差



※基差10，本周基差走强，期货微贴水。短期现货较强；后期检修结束，现货压力将加大，期货有旺季预期，基差或走弱。在09合约卖出交割成本在240附近。

※九一价差190，价差走弱；从基差和价差走势看，9月旺季预期有所减弱，走价差回归逻辑，正套逻辑转反套逻辑，价差扩大到250，可考虑反套。

五、技术分析



1909在6555-6725震荡，均线平行排列，绿柱减弱，MACD指标走强，盘面或有反弹，但上方6725压力仍较

免责声明



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