

检修将减少，期价震荡，空单滚动操作，关注 6600 支撑

一德期货 产业投研部 张丽 从业号 F3025228 2018-05-20

主要观点：

- 供应端看，下周开工装置较多，下周检修损失将大幅减少，且进入 6 月检修大幅减少。上周预报有检修计划的新疆天业、黑龙江昊华检修取消；实际检修损失低于计划检修量。根据电石当月和累计供需差，1-5 月份电石供应是充裕的。6-9 月电石或略紧缺。内蒙环保后期是否加强，关注是否会造成电石短缺。我们预估对电石的影响或不大。

- 需求端来看，内需暂稳，无继续提升幅度；外需疲软；需求稳中趋弱。

- 库存端，4 月检修损失量高于库存减少量。5 月检修损失更正后，高于 4 月，库存消化速度处于加快中。小旺季结束后，需求有走弱趋势，但仍处于库存消化中，在供过于求未解决下，不看好高位价格继续上行。

针对库存消化速度给予更正，4 月检修损失大约在 18 万吨以上，库存下滑 8 万吨，而 5 月截至到现在，检修损失在 15.5 万吨附近，而库存下滑速度达到 8.5 万吨。这个数据说明库存下滑超预期，那么这个超预期有两种解释，一是下游加快消化，二是贸易商有部分库存，大约 2 万吨，转为隐形库存。根据下游开工情况以及 5 月的价格高位，下游囤货和消化货的速度不会比 4 月高。那么更大概是这部分隐形库存存在贸易商手里，也就是投机需求增加了。本周价格大幅回落，投机赌上涨的贸易商和多头资金心理压力增大，如继续下跌，将加剧心理因素造成的下行，等待下周盘面验证

- 成本看，动力煤低位暂稳，兰炭价格暂稳 750（在环保对煤和石灰石压力下，兰炭价格下行，说明了环保实际影响并不大），西北电石暂稳 3030，西北 PVC 暂稳 6550，兰炭利润高位走弱，电石利润高位走强，PVC 利润暂稳。型材涨价 120 后仍处于亏损状态。

电石价格离去年 10 月底的高位还有 150 点，预估此次环保压力不及去年，电石涨幅有限。PVC 价格领先电石价格，近期 PVC 高位回落，电石后期有回调预期，对 PVC 支撑减弱

- 进出口方面，国内价格小幅下跌，外盘跌幅较大，进口利润增加，出口窗口关闭。

策略：单边 V09 操作上空单减仓，反弹 6800 以上后继续加仓，短线操作。如回调到 6600

附近，平仓观望或轻仓空单。盘面 6700 附近或震荡等待现货回归，空单管理好仓位。

基差操作，1809 期价下跌 155 至 6730，现货下跌 100 至 6850，09 基差 120，基差高位，有现货的套保商卖现货平期货了结。无风险套利基差在-270 附近，关注无风险套利机会
价差操作，九一价差 170；9 月需求强于 1 月，且 9 月检修损失高于 1 月，9 月库存相对低位，1 月库存有增加预期，九一价差逢回调轻仓正套，止盈 300 附近。

持仓分析

1809 随期价下行，单边持仓明显减少，在周五主力空头减仓明显，说明下行空间或不大

技术分析

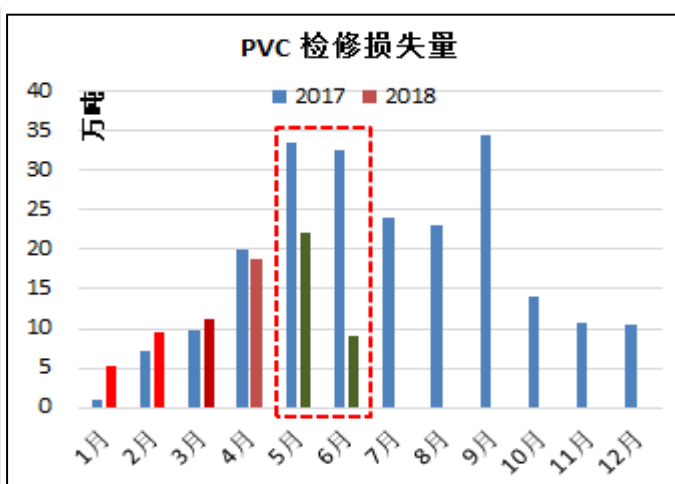
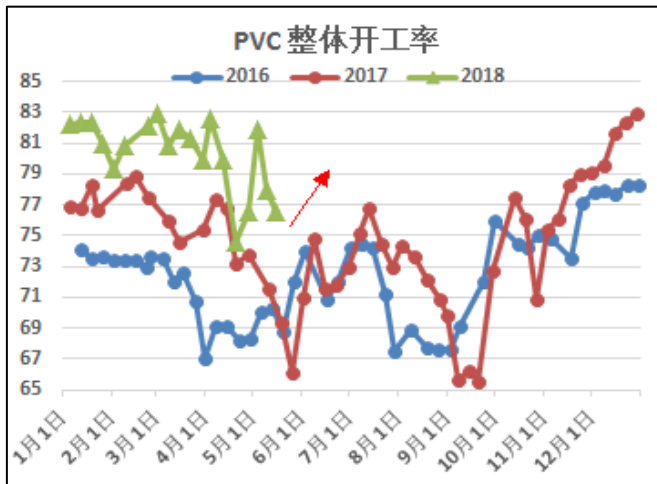
1809 合约大跌到 6700，日线级别绿柱增强，MACD 死叉下行，KDJ 低位，期价存在继续回调概率，关注 6600 支撑。

风险点：检修量增加；宏观偏宽松

一、供需面

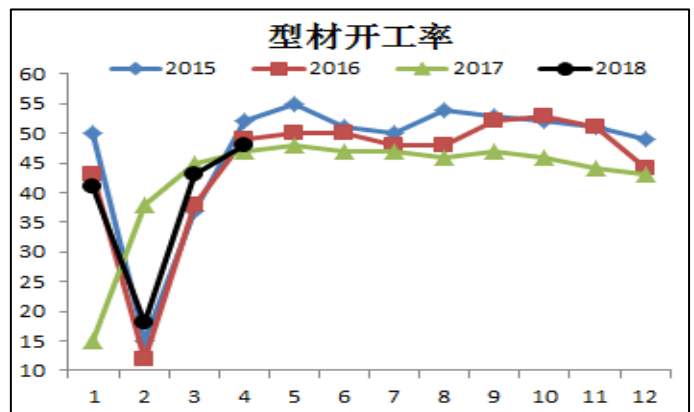
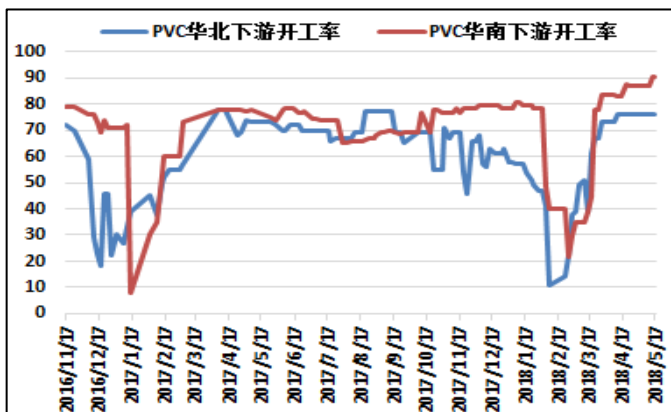
- 1、**开工率高于去年，下周开工将走高，5 月和 6 月检修远低于去年，5 月检修损失预计 22 万吨**

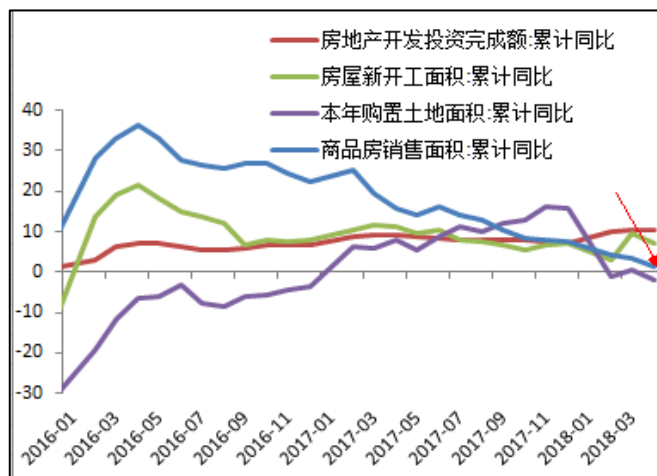
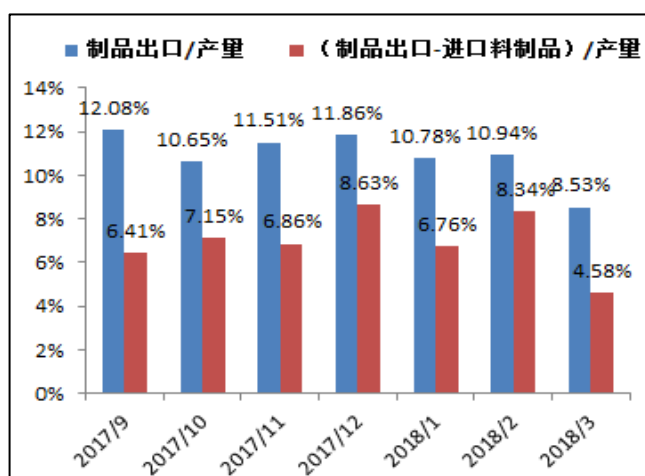
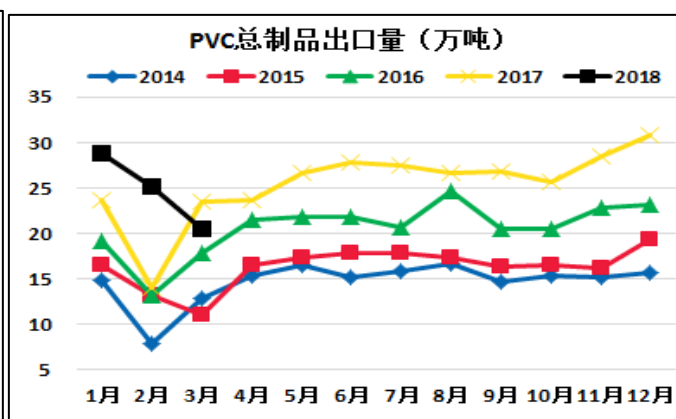
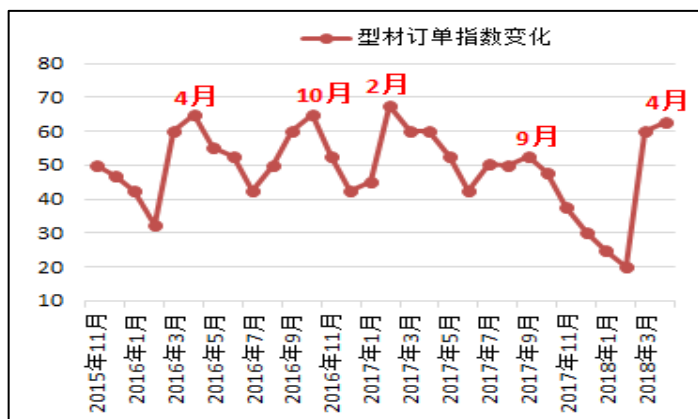
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
西北	新疆宜化	电石一体化	40	停车检修，电石装置2017.2.12因故停车，开车时间不确定
西北	盐湖海纳	电石法	20	4月21日左右停车检修，开车时间不定
西北	陕西金泰	电石法	30	5月10日停车检修，计划5月20日开车
华东	阳煤恒通	乙烯法	30	4月29日停车，计划检修一个月
西北	山西瑞恒	电石法	40	20万吨老装置5月7-17号装置检修
华北	昔阳化工	电石法	10	4月19日检修，开车时间未定
华北	天津大沽	混合法	80	5月7日开始轮修，目前已恢复
西南	宜宾天原	电石法	38	5月8日开始停一条线，负荷将至50%，11日逐步开工，16日停另一条线，计划19日逐步恢复
西北	山西榆社	电石法	30	5月14号停车检修，计划5月18号开车
西北	中谷矿业	电石法	30	5月12日检修一周左右
华南	广东东曹	乙烯法	22	3月16号开始检修，开车时间不确定
华北	河北盛华	电石法	26	5月15号开始检修4天
华中	湖北宜化	电石法	25	5月13号左右检修，5月16号开车
计划检修企业				
西北	新疆中泰	电石法	160	初步计划6月轮修，具体尚不明确
华东	山东信发	电石法	70	检修推迟到6月份
华北	乐金渤海	乙烯法	40	计划5月20日检修7天



- 本周瑞恒、榆社、金泰、河北盛华及天原等装置检修，开工率下滑，下周开工装置较多，**下周检修损失将大幅减少**，且进入6月检修大幅减少。上周预报有检修计划的新疆天业、黑龙江昊华检修取消。
- **本周检修损失较上周增加0.9万吨，本周检修损失6.46万吨。预计下周开工率将提升。**
- **4月检修量略低于去年同期，而5月和6月检修计划远低于去年，5月检修约22万吨，6月检修约9万吨；实际检修损失低于计划检修量。**
- **3月产量166.83万吨，4月预计产量155万吨，5月预计产量163万吨。**

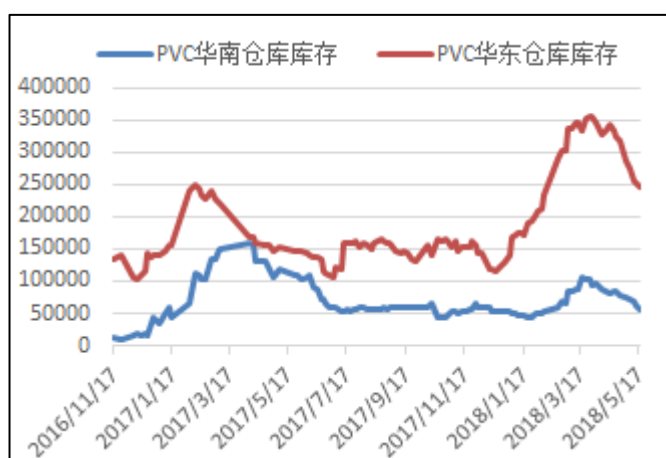
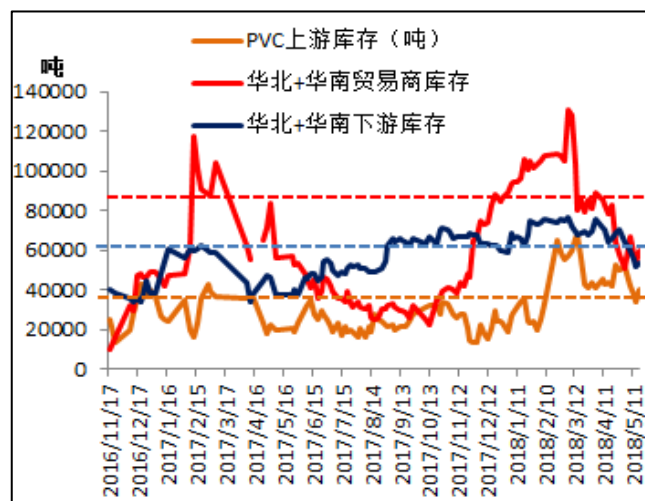
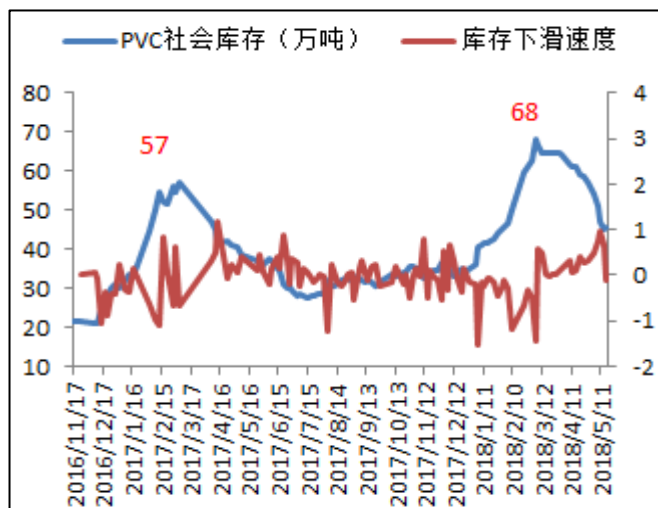
2、内需暂稳，无继续提升幅度；外需疲软；需求稳中趋弱





- 截至到 5 月 17 号，华北下游开工率 76%，华南下游开工率 90.5%，下游开工稳定，无继续大幅提高概率，订单和开工的持续稳定性有待验证。
- 4 月型材整体开工 48%；订单指数小幅增加；然 PVC 原料价格较高，且型材被铝塑替代较大，型材加工难言转好。
- 3 月份制品出口同比下跌 12.9%，环比下降 18.68%。其中制品出口占比在 8.53%，除去进料加工部分，国内原料制品出口占比 4.58%。国内原料制品出口较上月减少。
- 4 月房地产新开工和投资数据走弱，销售面积数据继续下滑，新建和装修房屋都需要 PVC，根据两者数据叠加对比，房地产对 PVC 需求减少。

3、检修造成的库存下滑将减慢，价格下行造成的投机需求将有所减弱

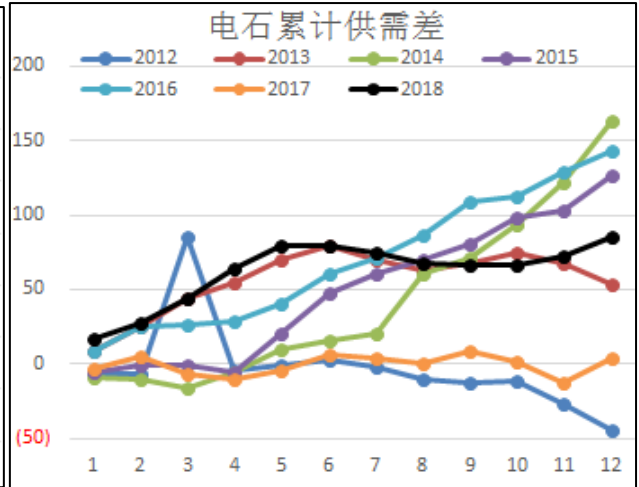
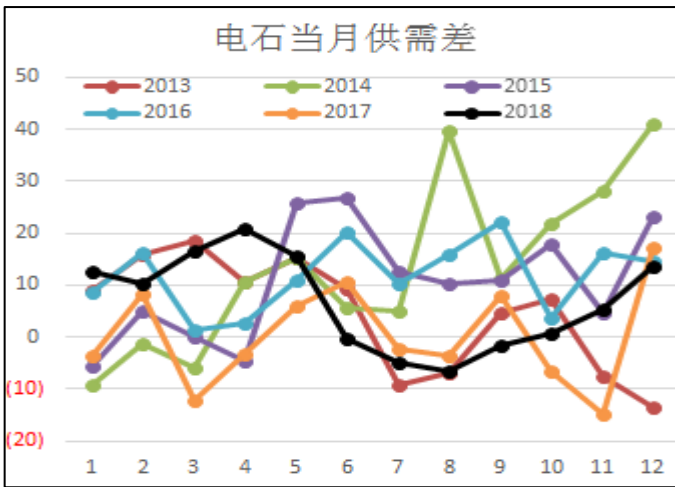


- 4月检修损失量高于库存减少量。5月检修损失更正后，高于4月，库存消化速度处于加快中。
- 小旺季结束后，需求有走弱趋势，但仍处于库存消化中，在供过于求未解决下，不看好高位价格继续上行。
- 仓库库存仍处于高位，仓库库存主要集中在上游和贸易商手中，本周期价大幅回落，现货成交不好，买涨不买跌下，现货价格会回归期货。
- 针对库存消化速度给予更正，4月检修损失大约在18万吨以上，库存下滑8万吨，而5月截至到现在，检修损失在15.5万吨附近，而库存下滑速度达到8.5万吨。这个数据说明库存下滑超预期，那么这个超预期有两种解释，一是下游加快消化，二是贸易商有部分库存，大约2万吨，转为隐形库存。根据下游开工情况以及5月的价格高位，下游囤货和消化货的速度不会比4月高。那么更大概是这部分隐形库存存在贸易商手里，也就是投机需求增加了。本周价格大幅回落，投机赌上涨的贸易商和多头资金心理压力增大，如继续下跌，将加剧心理因素造成的下行，等待下周盘面验证。

4、PVC月产量高位，关注6月是否存在电石紧缺

表 1. PVC 平衡表

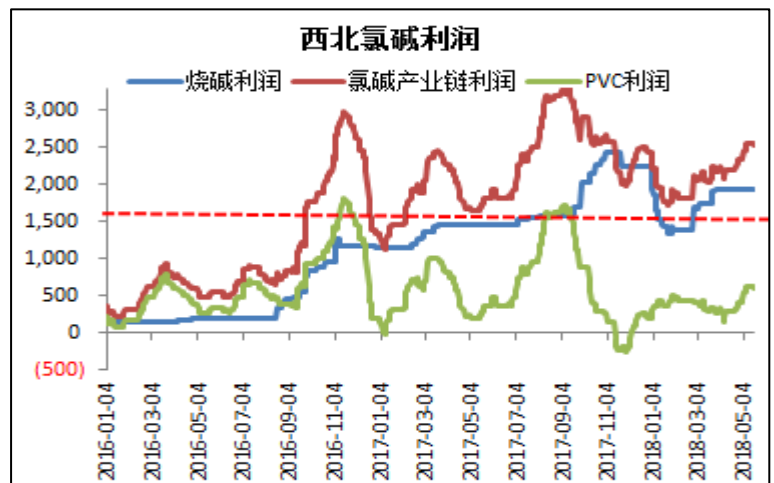
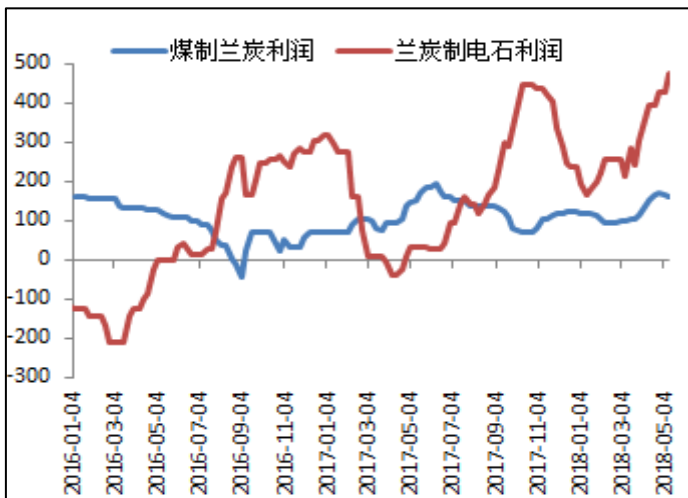
2017年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	145.89	147.80	163.30	156.60	146.20	149.90	150.10	151.00	144.30	148.99	155.97	164.12	1824.17
进口量	7.82	7.23	9.70	7.40	6.91	7.20	7.52	7.55	8.45	5.64	7.67	5.63	88.72
出口量	5.42	11.97	18.10	9.49	12.33	12.88	9.52	5.72	3.52	3.23	4.05	6.90	103.13
表观需求	148.29	143.06	154.90	154.51	140.78	144.22	148.10	152.83	149.23	151.40	159.59	162.85	1809.76
累计表需	148.29	291.35	446.25	600.76	741.54	885.76	1033.86	1186.69	1335.92	1487.32	1646.91	1809.76	
表需同比	13.17%	7.57%	13.47%	24.21%	5.30%	7.61%	12.53%	23.36%	10.83%	2.73%	8.58%	6.60%	
表需环比	-2.93%	-3.53%	8.26%	-0.25%	-8.89%	2.44%	2.69%	3.19%	-2.36%	1.45%	5.41%	2.04%	
累计表需同比	13.17%	10.35%	11.41%	14.45%	12.59%	11.75%	11.86%	13.22%	12.95%	11.81%	11.49%	11.03%	
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	155.00	163.00	162.00	160.00	160.00	160.00	165.00	168.00	168.00	1949.87
进口量	7.20	3.99	6.39	6.00	7.00	7.30	7.50	7.50	7.60	7.60	7.80	8.00	83.89
出口量	7.39	6.62	7.39	7.00	6.00	6.50	7.00	7.00	8.00	9.00	9.00	10.00	90.89
表观需求	168.53	150.70	165.84	154.00	164.00	162.80	160.50	160.50	159.60	163.60	166.80	166.00	1942.87
累计表需	168.53	319.23	485.07	639.07	803.07	965.87	1126.37	1286.87	1446.47	1610.07	1776.87	1942.87	
表需同比	13.65%	5.34%	7.06%	-0.33%	16.49%	12.88%	8.37%	5.02%	6.95%	8.06%	4.52%	1.93%	
表需环比	3.49%	-10.58%	10.05%	-7.14%	6.49%	-0.73%	-1.41%	0.00%	-0.56%	2.51%	1.96%	-0.48%	
累计表需同比	13.65%	9.57%	8.70%	6.38%	8.30%	9.04%	8.95%	8.44%	8.27%	8.25%	7.89%	7.35%	

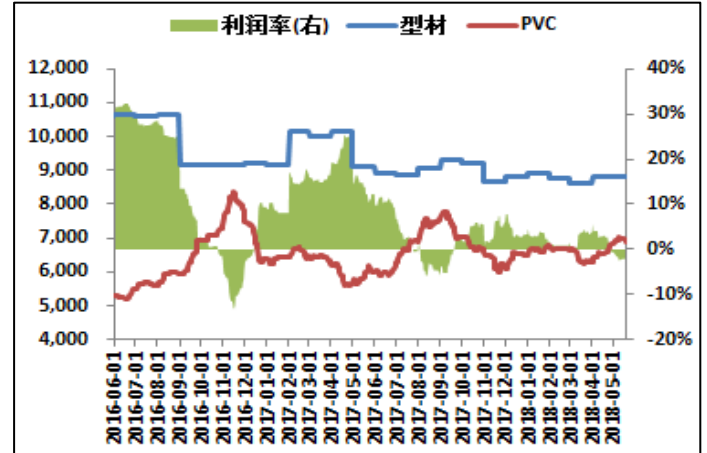
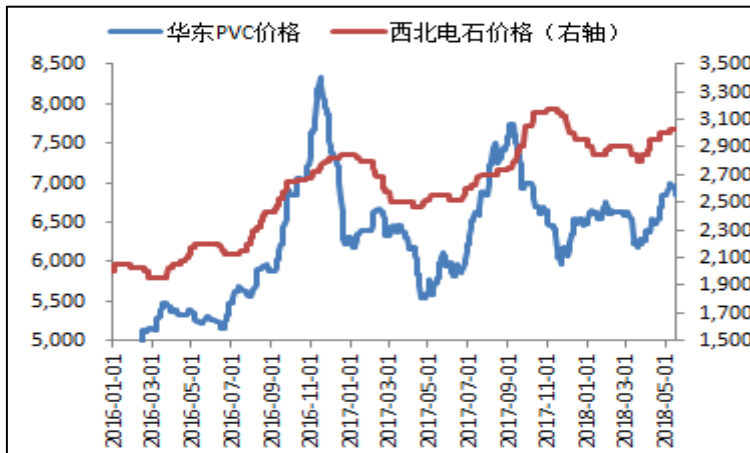


- 根据 PVC 平衡表，PVC 产量较高，累计表需同比高位，高于下游消费增速。
- 根据电石当月和累计供需差，1-5 月份电石供应是充裕的。6-9 月电石或略紧缺。内蒙环保是否继续加强，关注是否会造成电石短缺。我们预估对电石的影响或不大。

二、成本利润

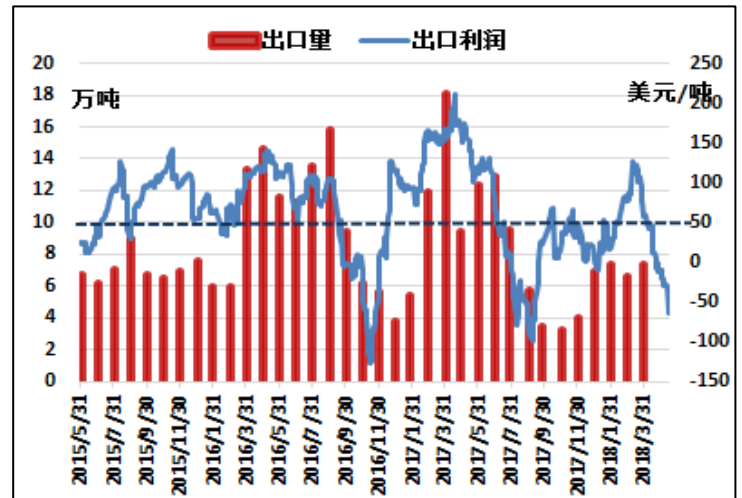
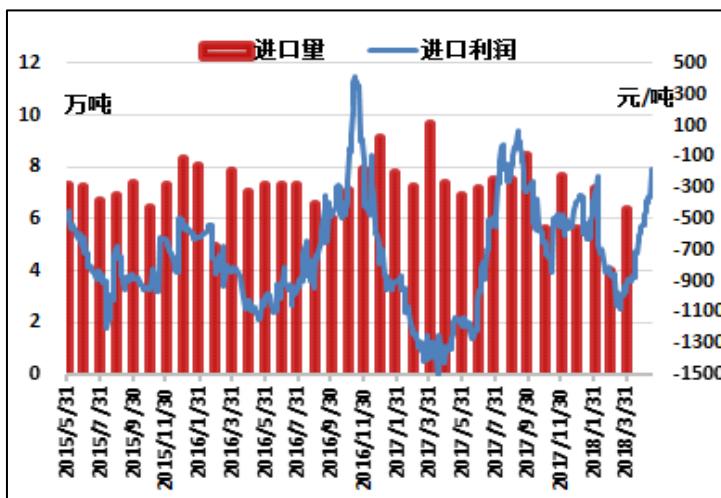
1、电石利润好，PVC 利润较低，氯碱整体利润高，下游型材亏损





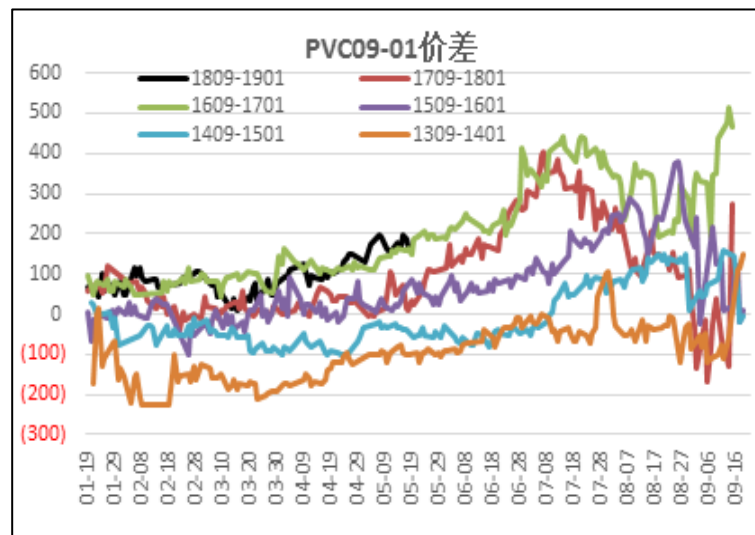
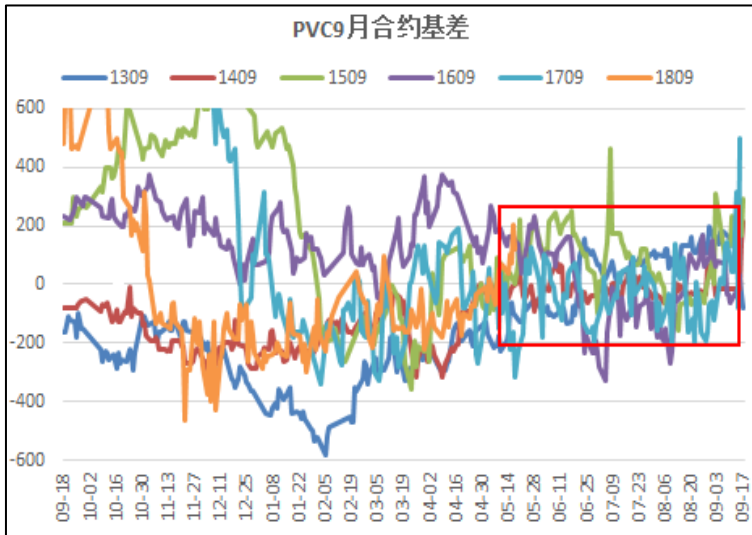
- 动力煤低位暂稳，兰炭价格暂稳 750，西北电石暂稳 3030，西北 PVC 上涨暂稳 6550，兰炭利润高位走弱，电石利润高位走强，PVC 利润暂稳。
- 西北烧碱暂稳 1050，烧碱利润高位；PVC 利润处于历史均值以下；整体利润较好，生产动力大。
- 电石价格离去年 10 月底的高位还有 150 点，预估此次环保压力不及去年，电石涨幅有限。PVC 价格领先电石价格，近期 PVC 高位回落，电石后期有回调预期。
- 型材上涨 180，仍处于亏损状态。

2、国内价格小幅下跌，外盘跌幅较大，出口窗口关闭



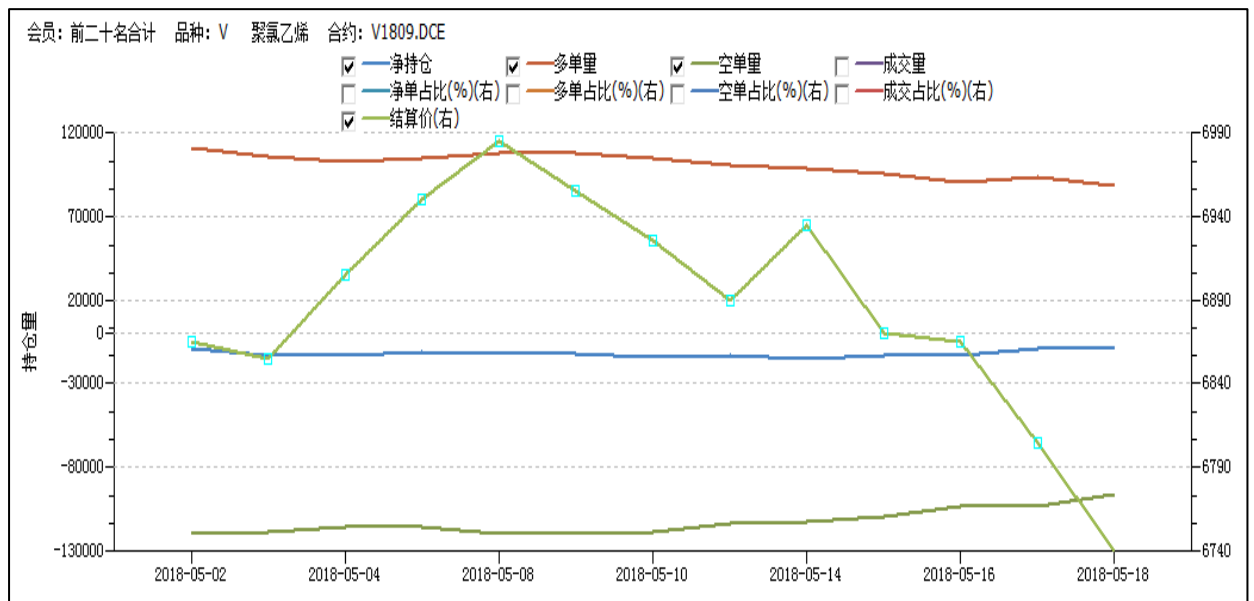
- 国内乙烯法 PVC 暂稳 7225，电石法 PVC 下跌 100 至 6890，东南亚下跌 20 至 940，美湾稳 810，西北欧下跌 6 至 1014，印度下跌 40 至 940，中国 CFR 下跌 25 至 915，进口利润增加，出口窗口关闭
- 3 月份 PVC 进口量为 6.39 万吨，出口量为 7.39 万吨，进出口量环比大增。国内价格高位，外盘下跌幅度小，印度和东南亚地区需求一般，4 月和 5 月出口出口仍将不高。

三、基差价差



- 1809 期价下跌 155 至 6730，现货下跌 100 至 6850，09 基差 120，基差高位，有现货的套保商卖现货平期货了结。无风险套利基差在-270 附近，关注无风险套利机会。
- 九一价差 170；9 月需求强于 1 月，且 9 月检修损失高于 1 月，9 月库存相对低位，1 月库存有增加预期，九一价差逢回调轻仓正套，止盈 300 附近。

四、V1809 持仓分析



- 1809 随期价下行，单边持仓明显减少，在周五主力空头减仓明显，说明下行空间或不大。

五、技术分析



- 1809 合约大跌到 6700，日线级别绿柱增强，MACD 死叉下行，KDJ 低位，期价存在继续回调概率，关注 6600 支撑。操作上空单减仓，反弹到 6800 以上后继续做空，短线操作。如回调到 6600 附近，平仓观望或轻仓空单。

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