

基差回归，期货有升水概率，等待回调后做多

一德期货 产业投研部 张丽 从业号 F3025228 2019-01-20

主要观点

矛盾点：年后需求驱动 > 累库驱动，但期价已上行到均值附近，等待回调做多。

利多：

- 供应高位，无继续提高空间；
- 库存低位；
- **随春节来临，需求滞后，房地产数据支撑 PVC 需求；**
- 外盘需求旺季；
- 宏观放水
- 兰炭和电石价格上涨

利空：

- 扩产装置投产（概率低些）
- 需求淡季
- 电石价格低，对 pvc 成本支撑弱，PVC 利润偏高
- 春节累库（已反映在盘面，累库恐慌弱化）**（库存已开始增加）**
- 现货价格较高，现货的下跌，盘面也会弱势
- 从外盘现有价格看，国内价格略高

价格区间：

PVC 价格底部：按电石现有价格看，成本在 5600 附近，电石触底反弹，pvc 底部逐步抬升。

PVC 价格顶部：在 PVC 利润最高位时，对应现有价格继续上行 800，大约在 7300；按进口成本在 7500；按下游利润看在 6800。

PVC 估值偏高，短期驱动向下（需求淡季，累库），中期向上（需求旺季，库存低位），做多机会在 2 月中下旬附近

策略：单边，1905 上涨后，基差基本平水，现货小幅松动，短期下跌空间较少，期货上方压力较大，多单止盈。等待回调后做多

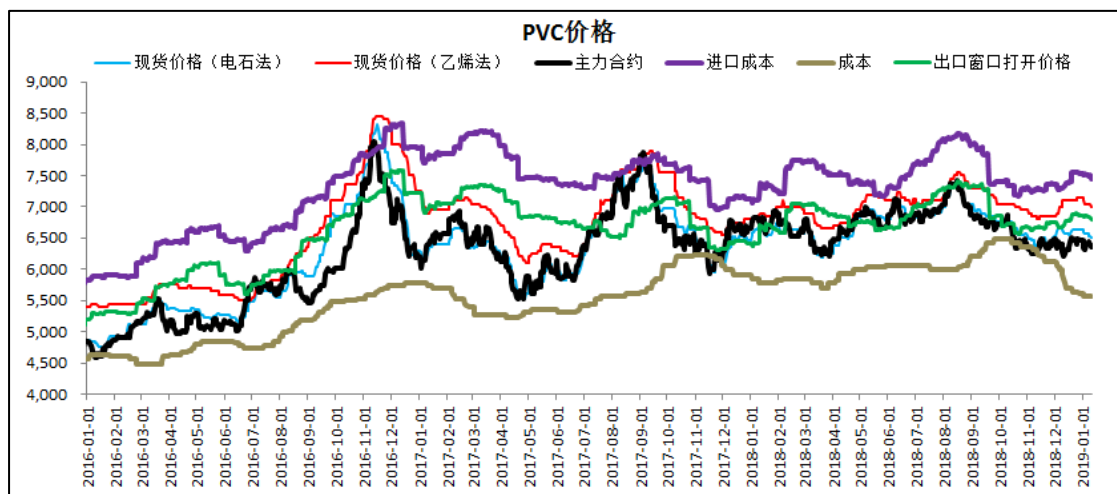
基差操作，基差回归，有期货转升水概率，**关注卖套保机会**。交割成本在 270 附近，关注无风险套利机会。

价差操作，五九价差 75；价差在历史同期偏高。基本面看，05 面临春节淡季，短期承压较大，年后既是春节补库旺季，鉴于今年下游库存持续偏低，年前补库较少，年后大概率补库，**关注平水附近的正套**

技术分析

1905 合约 MACD 指标金叉，仍有上涨概率，底部抬升，短期在 6450-6550 区间震荡，上方压力较大。

一、价格区间

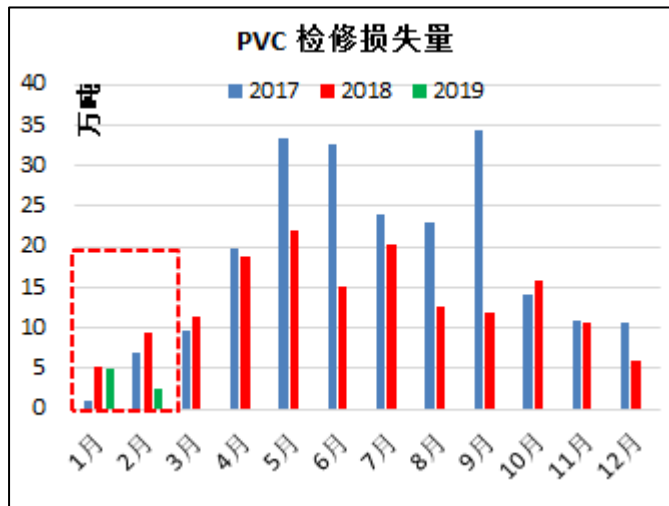
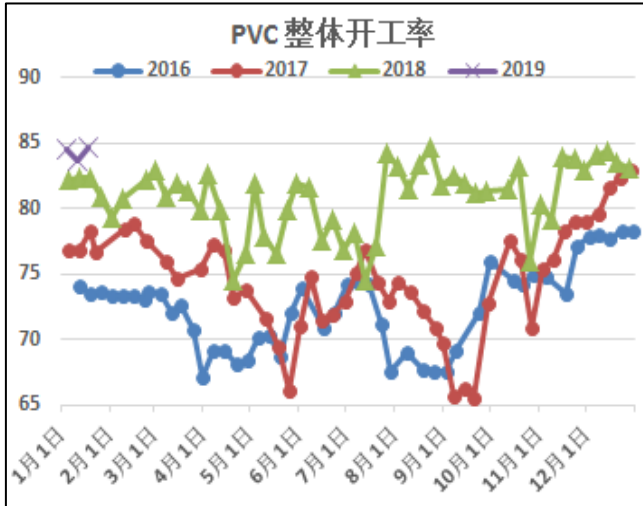


华东成本在 5600，进口成本 7500，现货价格处于区间中值。

二、供需面

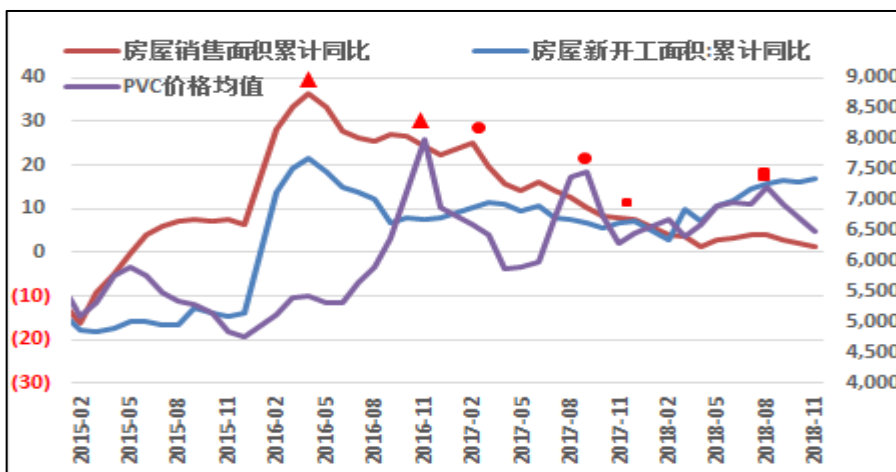
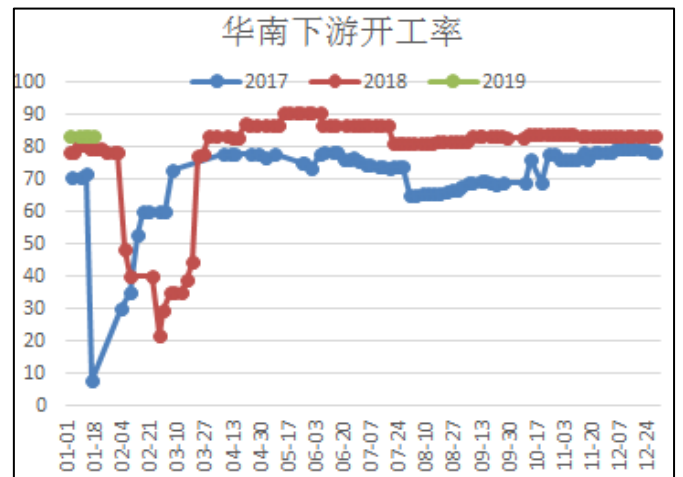
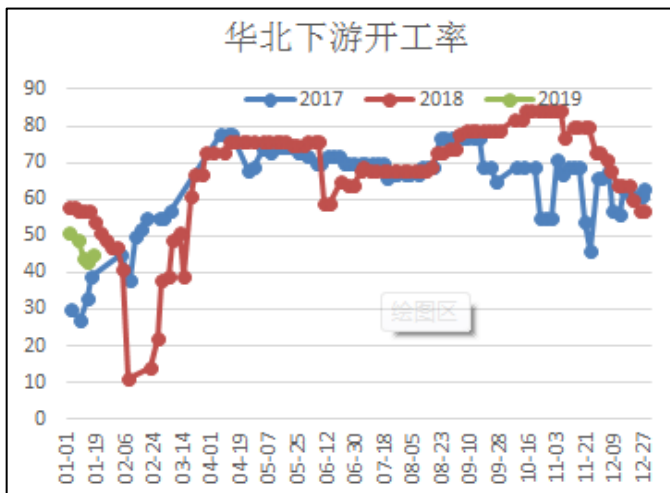
1、供应持续高位

检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
西北	新疆宣化	电石法	40	2018年12月24出产品，日产400多吨，开工率4成左右
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
华东	宁波韩华	乙烯法	30	2019年1月5日停车检修，14日恢复开车



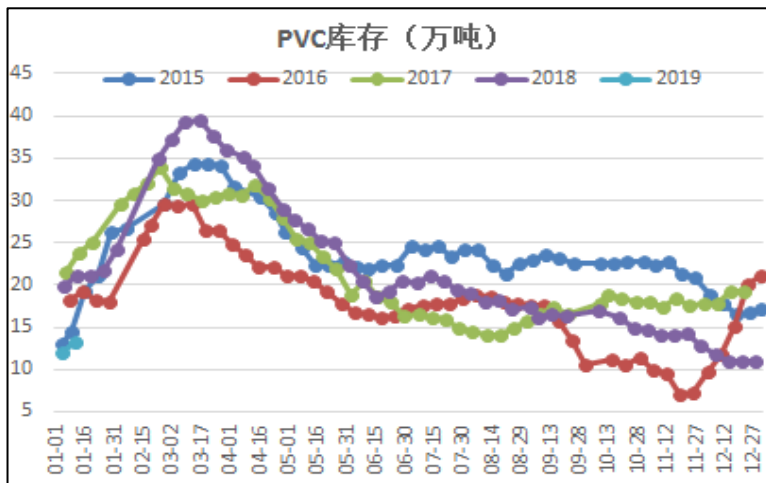
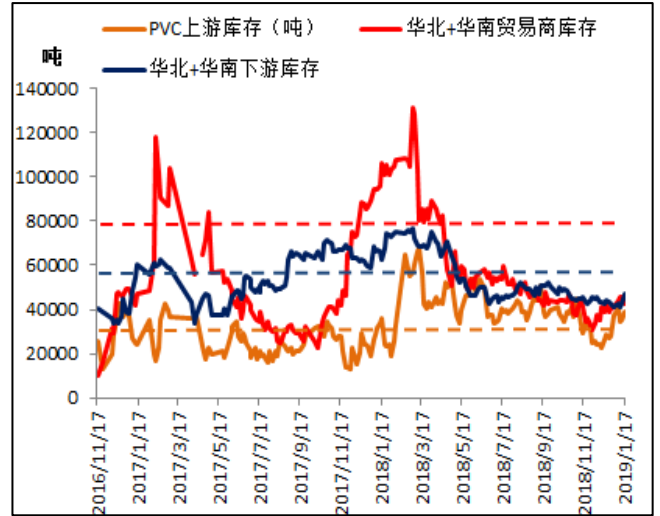
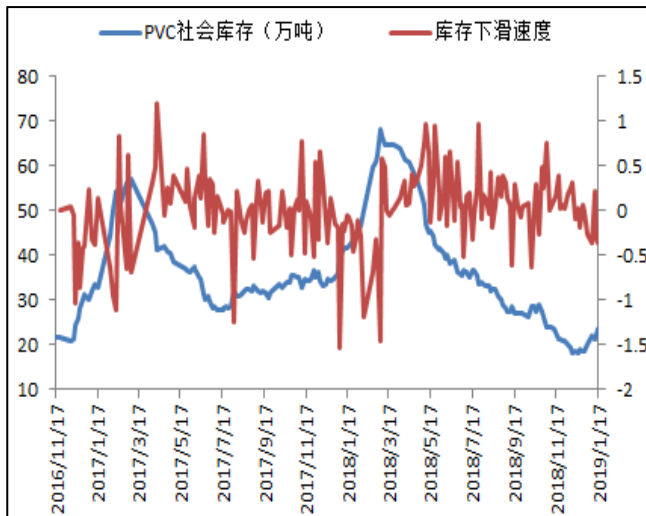
- 本周检修损失 1.2 万吨，比上周减少
- 后期检修装置少
- 1 月检修损失量稍低于去年同期，后期供应压力大。

2、春节临近，需求减弱后置；房地产数据仍支撑年后需求



- 华北开工率下滑，华南开工仍在高位；春节临近，下游需求将减弱。
- 房地产数据提前 pvc 需求 6-8 个月，春节后大概率存在一波需求高峰。

3、淡季下正常累库；库存增加不多；预估下周下游陆续接货，库存增幅仍不大

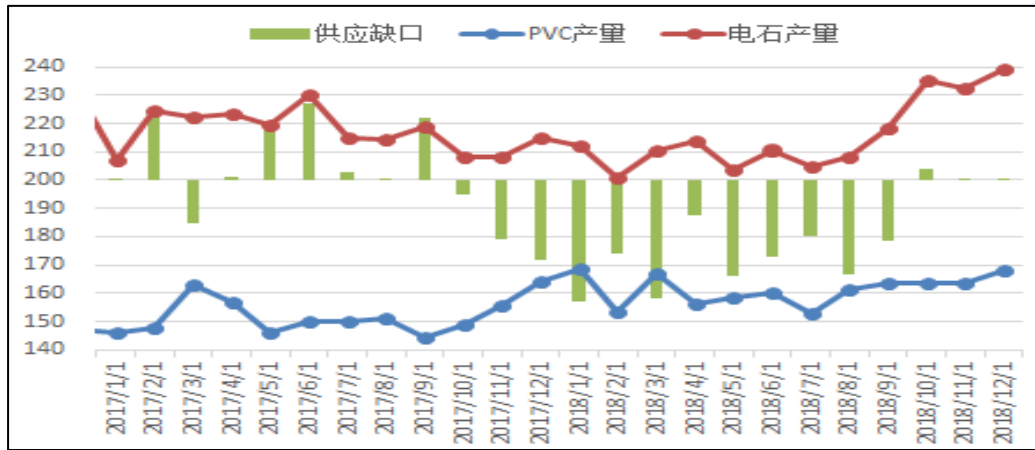


- 高供应下，库存持续低位，说明需求较好
- 春节临近，上中下游都处于低库存状态。春节累库对价格的压制减小
- 年后补库或推动价格上行

4、电石产量高位，支撑 PVC 高开工

表 1. PVC 平衡表

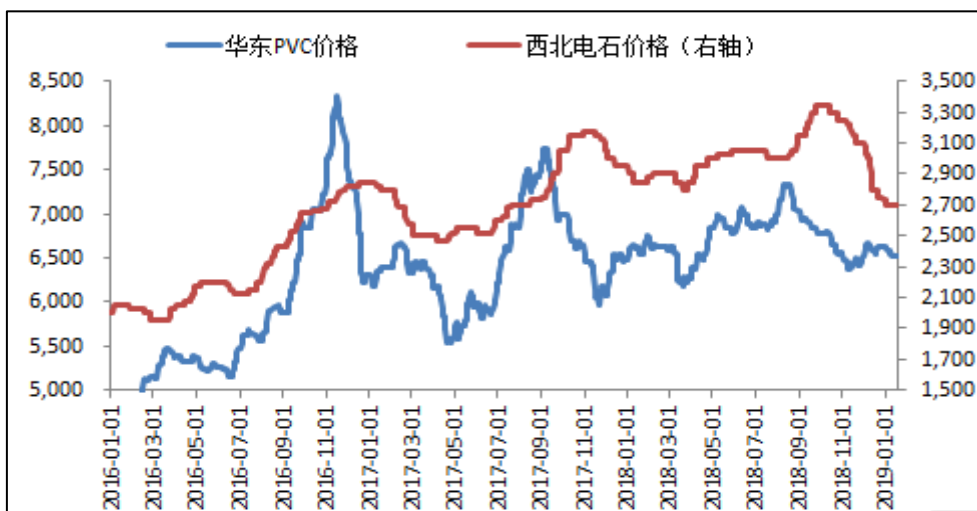
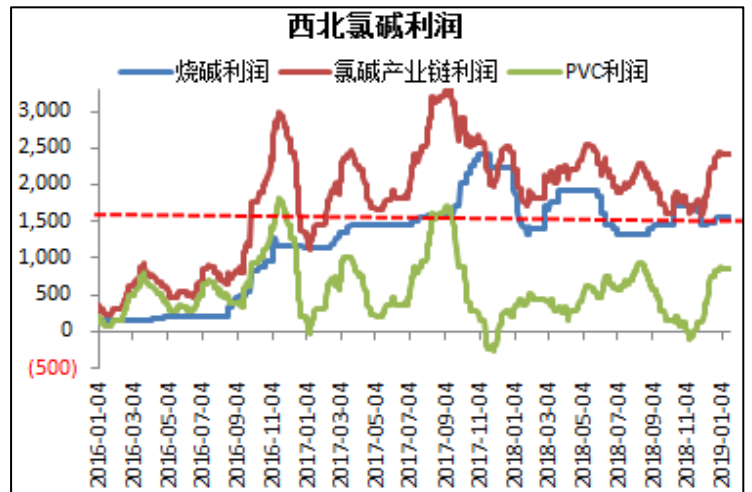
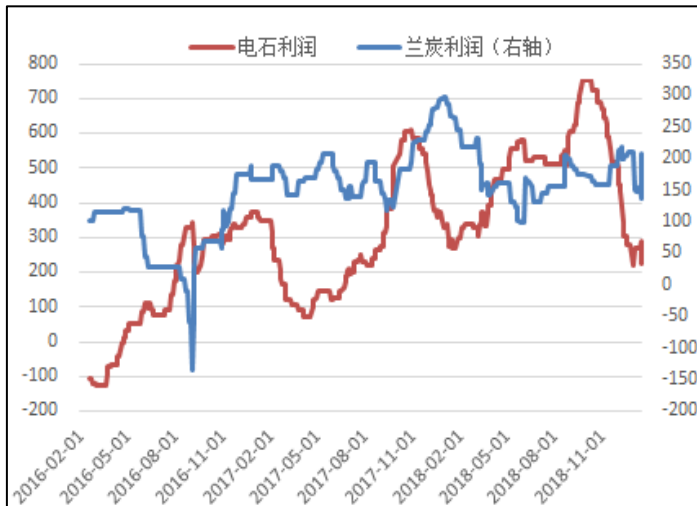
2018年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	168.72	153.32	166.83	156.32	158.50	160.29	153.18	161.55	163.44	163.80	163.56	168.00	1937.51
进口量	7.20	3.99	6.39	5.10	5.10	5.69	7.78	5.97	6.06	6.22	7.56	7.00	74.07
出口量	7.39	6.62	7.39	7.10	5.70	3.38	2.85	4.26	3.68	2.60	3.18	4.50	58.64
表观需求	168.53	150.70	165.84	154.32	157.90	162.60	158.11	163.26	165.82	167.42	167.94	170.50	1952.94
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	1952.94	
表需同比	13.65%	5.34%	7.06%	-0.12%	12.16%	12.75%	6.76%	6.82%	11.12%	10.58%	5.23%	4.70%	
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%	1.52%	
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%	7.91%	



➤ PVC 产量持续高位，电石产量自 9 月份开始增产较多；电石供应对 PVC 高开工的压制弱化

三、成本利润

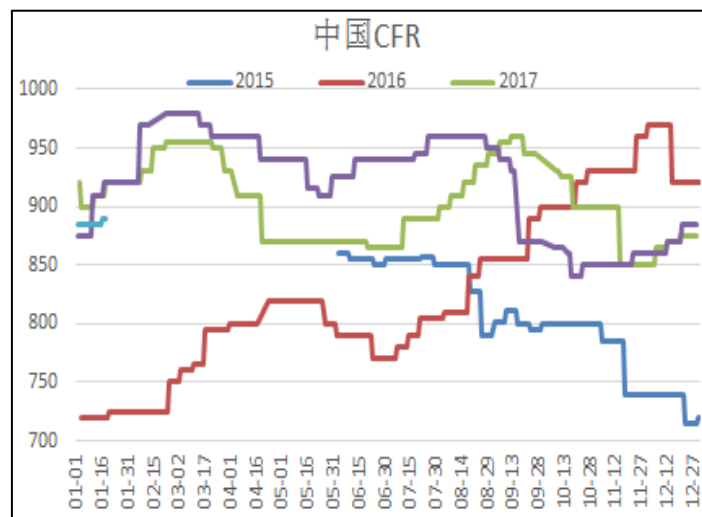
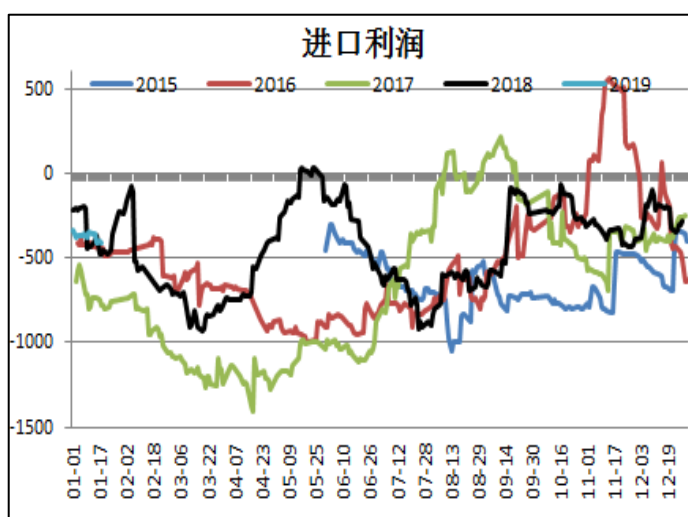
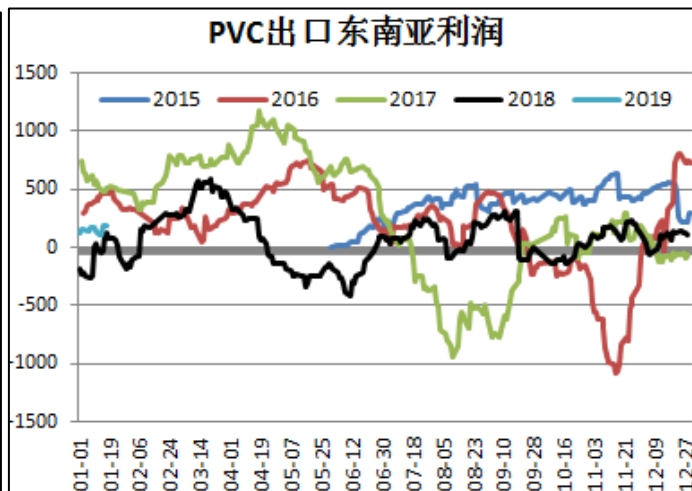
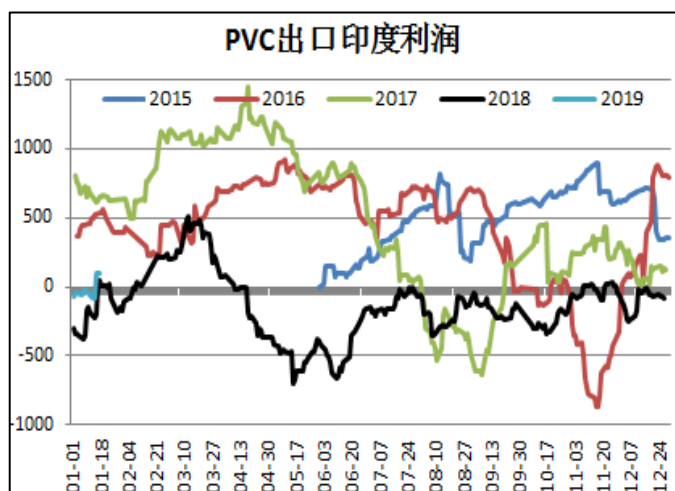
1、兰炭和电石均上涨，PVC 利润均值略高，氯碱整体利润较高；电石对 pvc 支撑较弱



➤ 内蒙块煤 515，兰炭价格上涨到 850，西北电石 2700，西北 PVC6300，电石利润低位，PVC 利润较高。

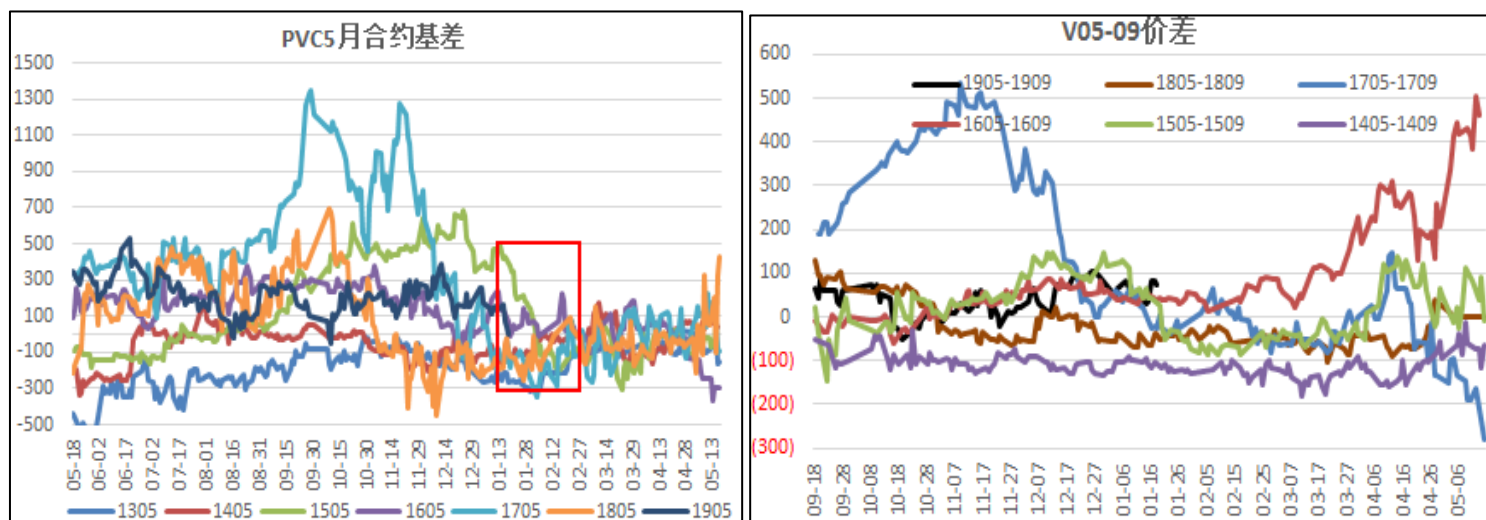
- 西北烧碱 920，烧碱利润高位；整体利润较高，生产动力大。
- 电石继续下跌空间不大，利多 pvc

2、出口利润同期低位，进口利润高位，国内价格当期仍偏高，同期低位



- 从进出口利润看，出口利润低位，进口利润高位，国内价格偏高，仍存下跌空间
- 1-3 月是东南亚和印度消费旺季，外盘价格有上行空间
- 综合看，国内价格区间震荡为主

四、 基差价差



- 基差回归，有期货转升水概率。交割成本在 270 附近，关注无风险套利机会。
- 五九价差 75；价差在历史同期偏高。基本面看，05 面临春节淡季，短期承压较大，年后既是春节补库旺季，鉴于今年下游库存持续偏低，年前补库较少，年后大概率补库，关注平水附近的正套。

五、技术分析



- 1905 合约 MACD 指标金叉，仍有上涨概率，底部抬升，短期在 6450-6550 区间震荡，上方压力较大。

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