

进出口利润在历史极值位置，关注 6900 压力

一德期货产业投研部 张丽 15122705890 投询号 Z0013855 2019-04-20

主要观点

PVC 多空博弈点：多方认为检修增加，库存下滑；空方认为外盘持续弱势，进出口利润达到历史极值位置（2016 年 11 月中旬）；

我们的观点：上行压力较大，存在小幅下行空间预期，但鉴于临近交割，价格在 6750-6850 附近要僵持到 5 月上旬附近，而后或有小幅下行。如果价格下行到 6500-6600 附近，仍是回调做多为主（如不回调，建议谨慎入多）。

- 供应：4 月和 5 月检修预期与去年持平
- 需求：下游开工稳定，本周略有减小，后期开工难在继续提升
- 库存：下游库存回落到往年水平，贸易商库存仍高位，上游库存同期持平，社会库存下滑幅度加快。五一假期前下游或存刚需补库。
- 成本：电石高位，PVC 利润低位，烧碱利润回到 2016 年水平，氯碱行业利润低位。电石价格企稳，后期有下跌预期，对 PVC 支撑减弱。
- 进出口：进口利润高位，进出口利润达到 2016 年 11 月中旬极值，极端位置有风险
- 宏观：宏观数据持续向好。

PVC 现货从成本端估值略低，进出口看估值略高；库存已下滑转向，叠加检修，驱动向上。然价格高位，成本端也有下行预期，短线价格存回调预期。全年价格区间 6300-6800。

策略：单边，09 合约短线 6750-6850 震荡，区间操作，逢高空为主（主要是基于下行空间高于上行空间）；中线仍等待回调到 6500 附近做多（多空交织，震荡为主，上下空间都不大）

基差操作，基差-15，基差先走弱后走强，短期厂家无压力，基差或继续走强。在 05 合约卖出交割成本在 100 附近

价差操作，九一价差 160；9 月消费旺季，供应端因检修而压力小，九一逢低正套。五九价差因远月贴水而走强，可获利了结。

技术分析

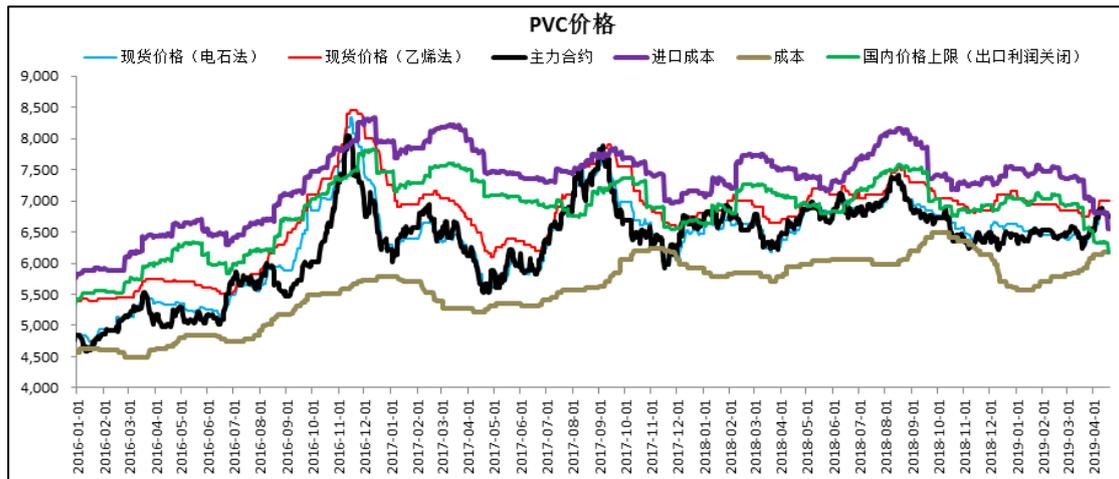
本周 1909 窄幅震荡，周末有小幅反弹趋势，鉴于前期高位 6900 压力较大，MACD 死叉走势，红柱减弱，短期仍偏强震荡为主。

价格区间：

PVC 价格底部：按电石现有价格看，成本在 6200 附近，电石价格维稳，继续上行空间小。

PVC 价格顶部：按进口成本在 6560；按下游利润看在 6800。

一、价格区间

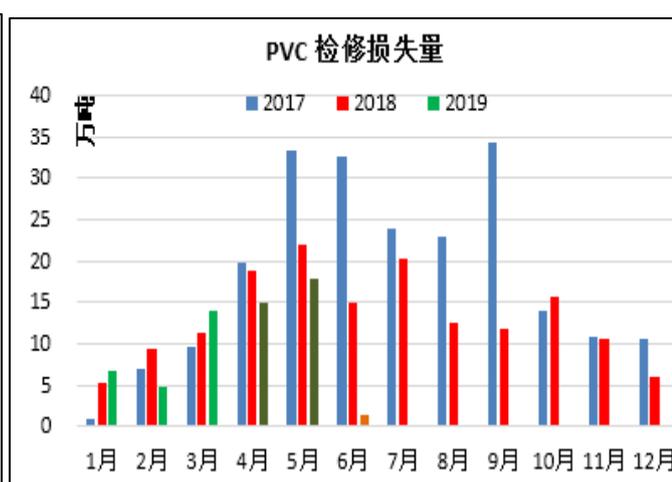
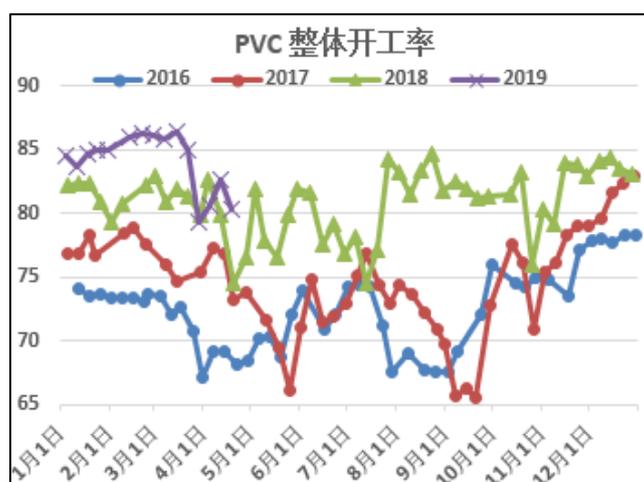


华东成本在 6200，进口成本 6560，出口窗口关闭，进口窗口打开，现货价格处于区间上沿。

二、供需面

1、4 月检修未出现预期的量，预估后期检修增加（主要驱动点）

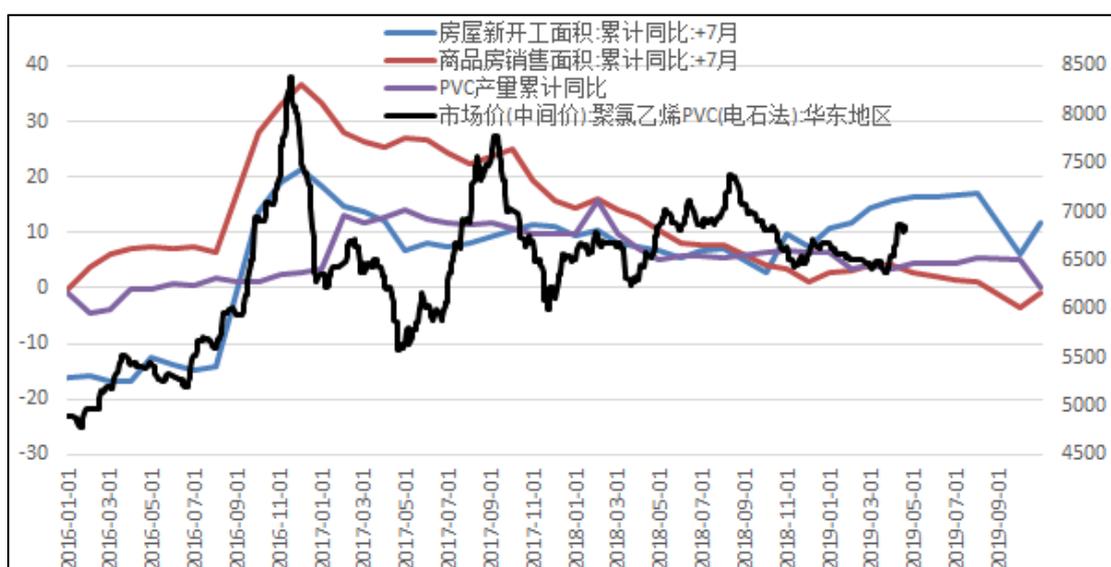
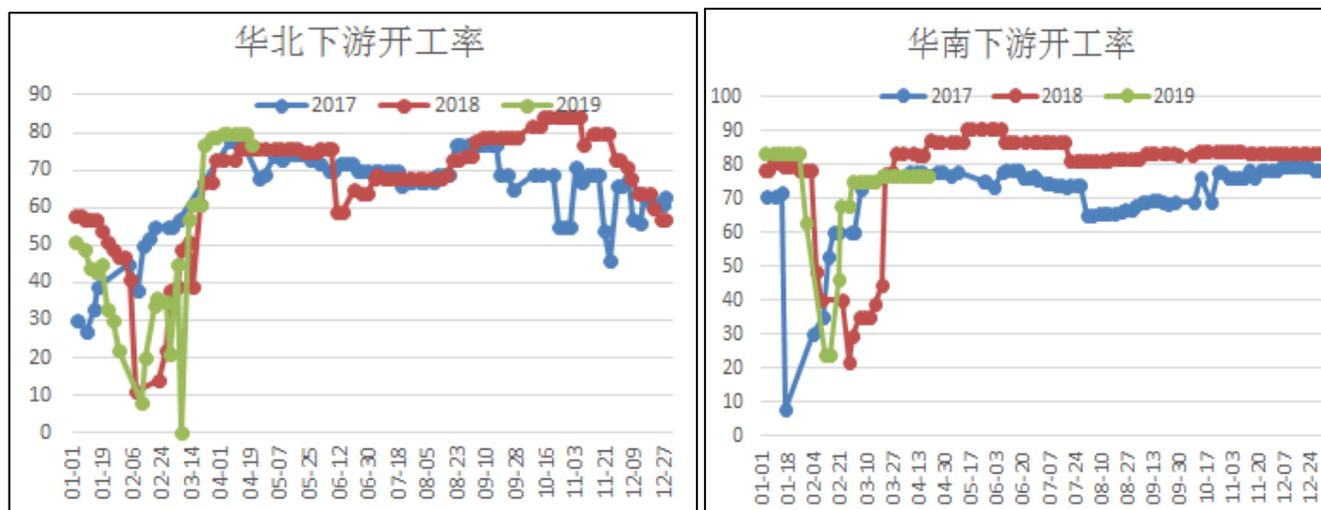
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
华北	河北盛华	电石法	26	2018年11月28日临时停车, 开车时间暂不确定
华中	芜湖融汇	电石法	5	3月12号开始检修, 计划4月中下旬开车
华中	湖北宣化	电石法	25	老厂4月12号开始检修, 新厂有检修计划
华东	苏州华苏	乙烯法	13	4月8号-20号检修
华北	晋阳化工	电石法	10	4月12号停车检修, 开车时间不定
西北	乌海化工	电石法	30	4月15号开始检修, 计划10天左右
西南	云南南磷	电石法	33	4月1号停车, 计划检修2周
计划检修企业				
华中	济源方升	电石法	5	计划4月中旬检修5天左右
西北	山西榆社	电石法	40	计划4月下旬检修
西北	新疆天业	电石法	130	计划5月份轮修
西北	新疆中泰(米东)	电石法	80	米东80万吨装置计划5月中旬检修一周
西北	陕西金泰	电石法	30	计划5月15号检修15-20天
西北	鄂尔多斯	电石法	40	计划5月中旬检修2周
西北	山西瑞恒(一期)	电石法	20	一期20万吨计划5月中旬检修
西北	陕西北元	电石法	110	计划5月份检修, 具体时间未定
西北	内蒙东兴	电石法	36	计划5月份检修
华中	河南神马	电石法	30	计划5月份检修
西南	四川金路	电石法	24	计划5月份检修
华东	鲁泰化学	电石法	36	计划5月底检修
华东	阳煤恒通	乙烯法	30	计划5月份检修20天
华东	德州实华	电石法	40	计划5月下旬检修
西北	吉兰泰	电石法	40	计划6月底检修
东北	黑龙江昊华	电石法	30	计划6月份检修



- 4月预估检修损失15万吨, 后期继续增加, 预估与去年基本持平
- 5月现有计划检修报出约13万吨, 预估后期预报新增检修较多
- 18年检修低于17年检修, 19年春季检修损失或较大

- 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

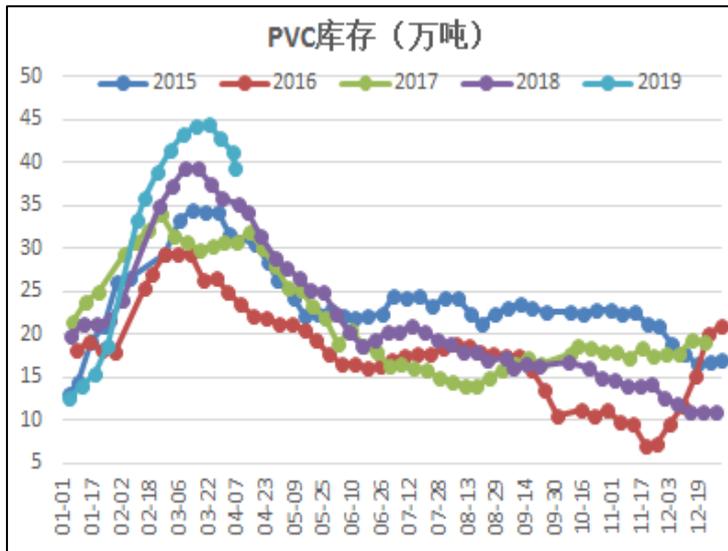
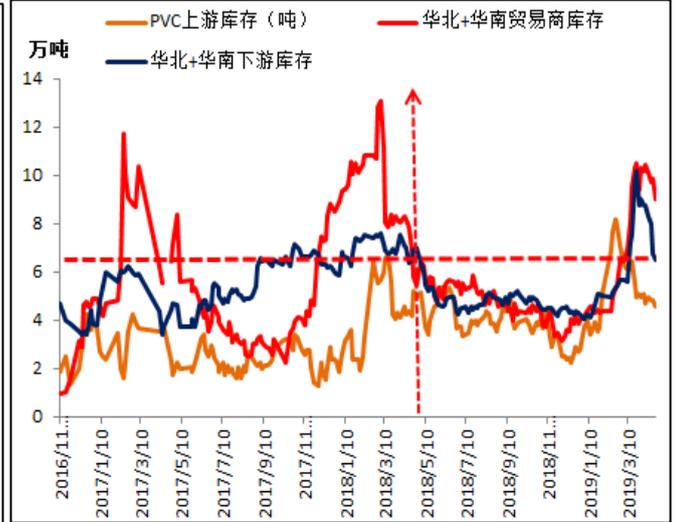
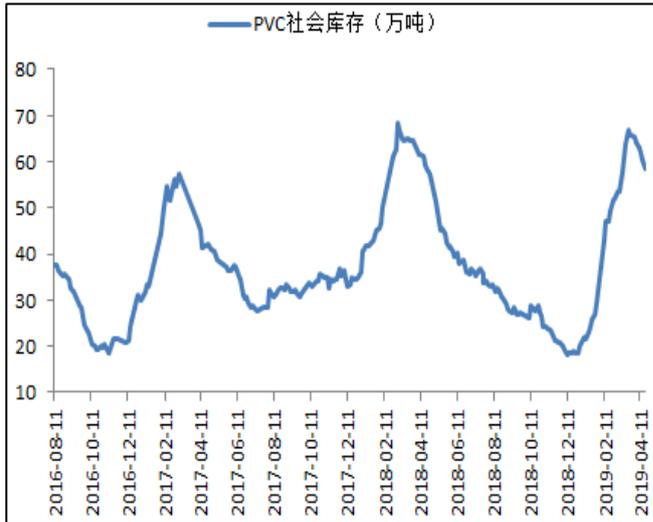
2、本周下游开工稳定，略有下滑，后期开工难在继续提升；提前 7 个月的房地产新开工和销售面积劈叉，需求不确定性增加



- 本周下游开工稳定，略有下滑；后期开工难在继续提升。

➤ 房地产数据提前 pvc 需求 6-8 个月，新开工数据支撑需求。

- 3、下游库存回落到往年水平，贸易商库存仍高位，上游库存同期持平，社会库存下滑幅度加快

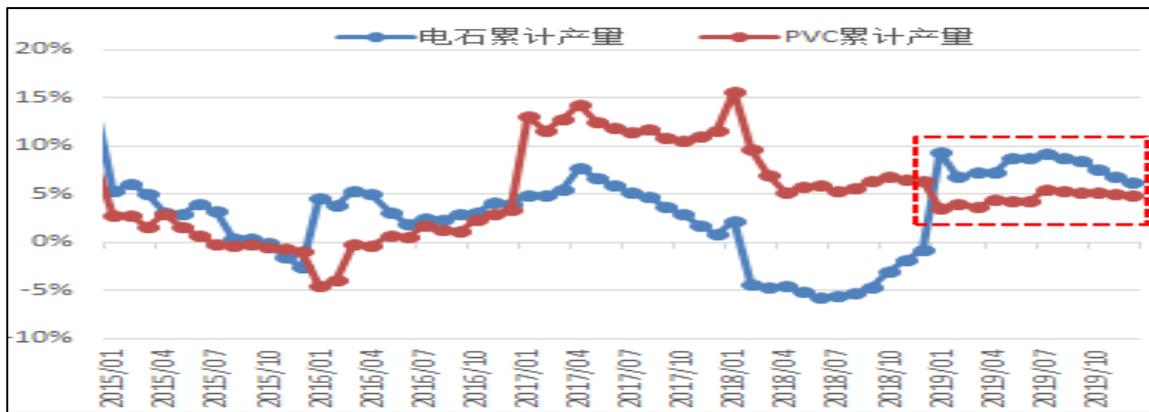


- 库存下降明显，华东和华南仓库库存仍高位，华北贸易商和下游库存下滑明显。
- 3月中下旬下游备货较多，近两周下游持续去库，现在处于需求旺季，下游存在备货需求。

4、电石短期偏紧，长期充裕，pvc产量高位，年增速5-6%附近

表 1. PVC 平衡表

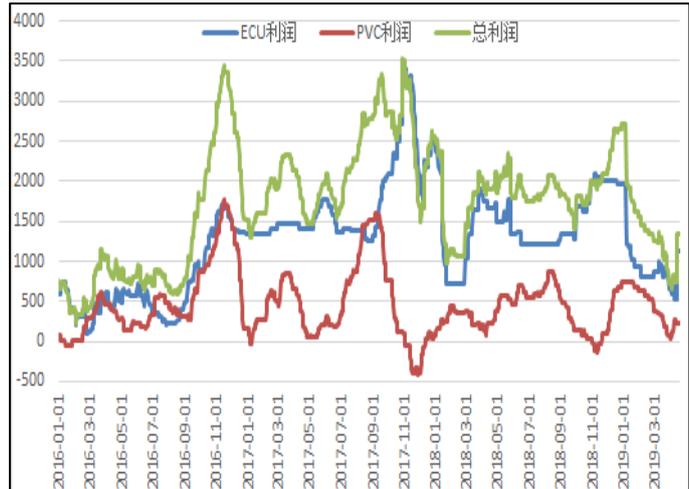
2018年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	168.72	153.32	166.83	156.32	158.50	160.29	153.18	161.55	163.44	163.80	163.56	171.17	1940.68
进口量	7.20	3.99	6.39	5.10	5.10	5.69	7.78	5.97	6.06	6.22	7.56	6.63	73.70
出口量	7.39	6.62	7.39	7.10	5.70	3.38	2.85	4.26	3.68	2.60	3.18	4.82	58.96
表观需求	168.53	150.70	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	
表需同比	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%	9.65%	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	171.60	167.00	165.00	167.00	173.00	168.00	170.00	173.00	170.00	176.00	2035.37
进口量	5.74	4.23	5.50	6.00	6.00	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	68.97
出口量	4.81	4.57	2.50	2.50	3.00	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.50	41.88
表观需求	175.38	159.98	174.60	170.50	168.00	168.50	176.00	170.00	173.00	176.00	173.00	177.50	2062.46
累计产量	174.45	334.77	506.37	673.37	838.37	1005.37	1178.37	1346.37	1516.37	1689.37	1859.37	2035.37	
累计表需	175.38	335.36	509.96	680.46	848.46	1016.96	1192.96	1362.96	1535.96	1711.96	1884.96	2062.46	
表需同比	4.06%	6.16%	5.28%	10.48%	6.40%	3.63%	11.31%	4.13%	4.33%	5.12%	3.01%	2.61%	
表需环比	1.39%	-8.78%	9.14%	-2.35%	-1.47%	0.30%	4.45%	-3.41%	1.76%	1.73%	-1.70%	2.60%	
国产量累计同比	3.40%	3.95%	3.58%	4.37%	4.32%	4.29%	5.48%	5.29%	5.15%	5.19%	5.08%	4.88%	
累计表需同比	4.06%	5.05%	5.13%	6.42%	6.42%	5.95%	6.71%	6.38%	6.14%	6.04%	5.75%	5.47%	



- 修正 PVC 产量增速为 5-6%
- 电石供应充裕

三、成本利润

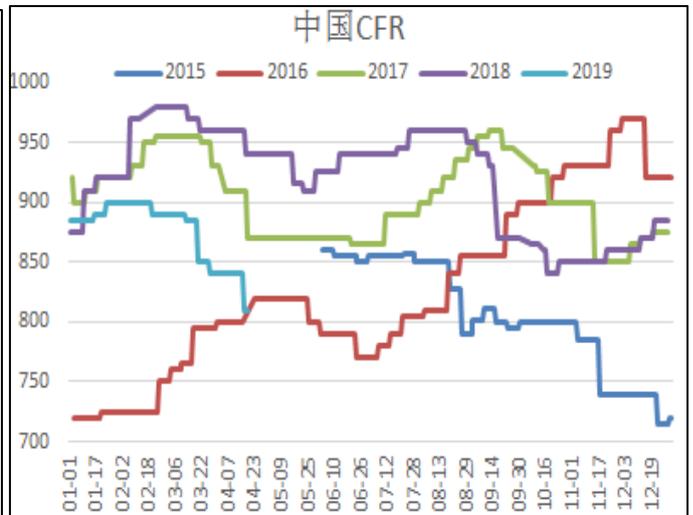
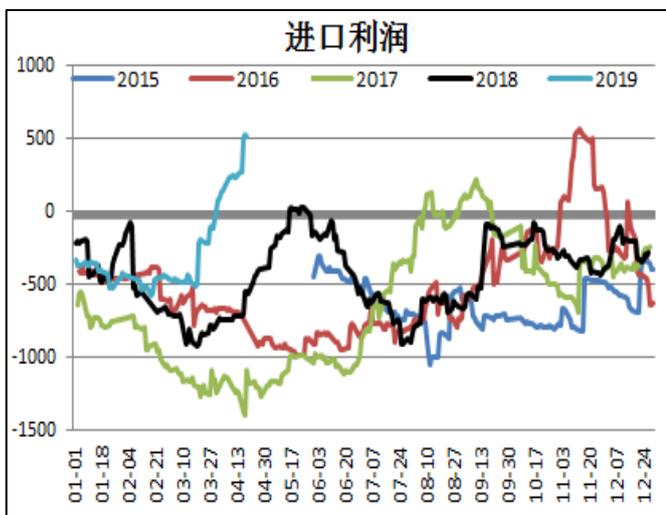
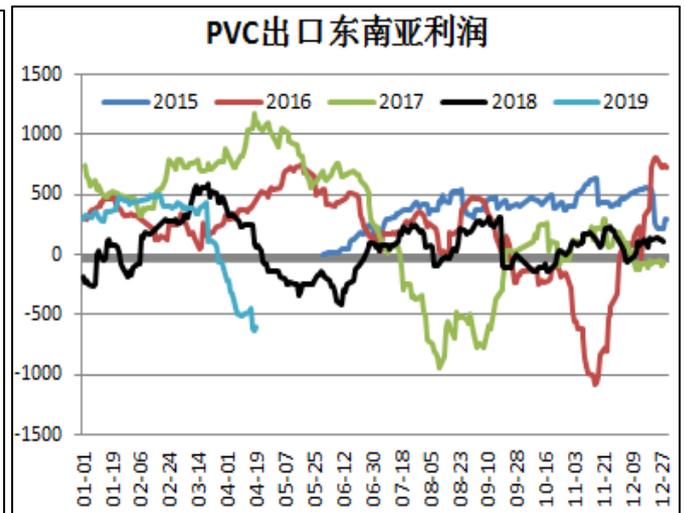
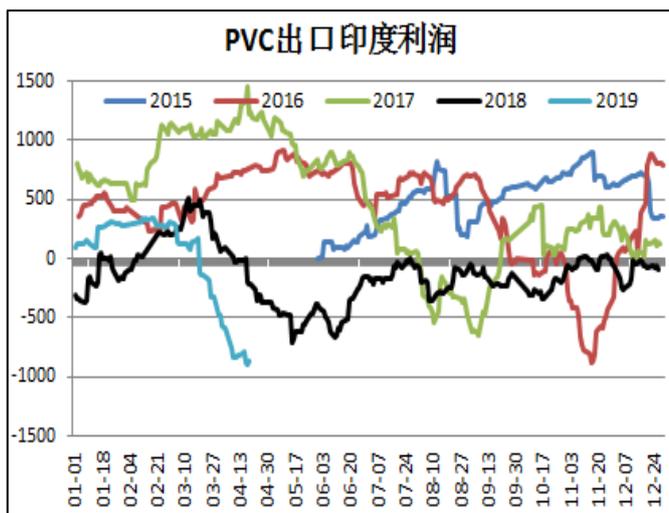
1、电石高位， PVC 利润低位， 氯碱行业利润低位





- 内蒙块煤 526，跌 19；兰炭价格 780；西北电石 3190；西北 PVC6500，涨 150；电石价格企稳，后期有下跌预期，对 PVC 支撑减弱。
- 西北烧碱 660，价格有所企稳，利润低位，液氯价格上行，ECU 利润有所上涨

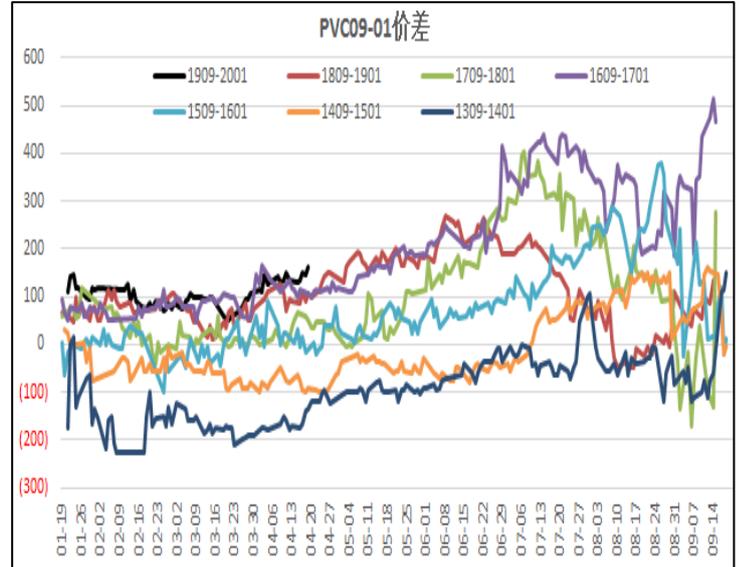
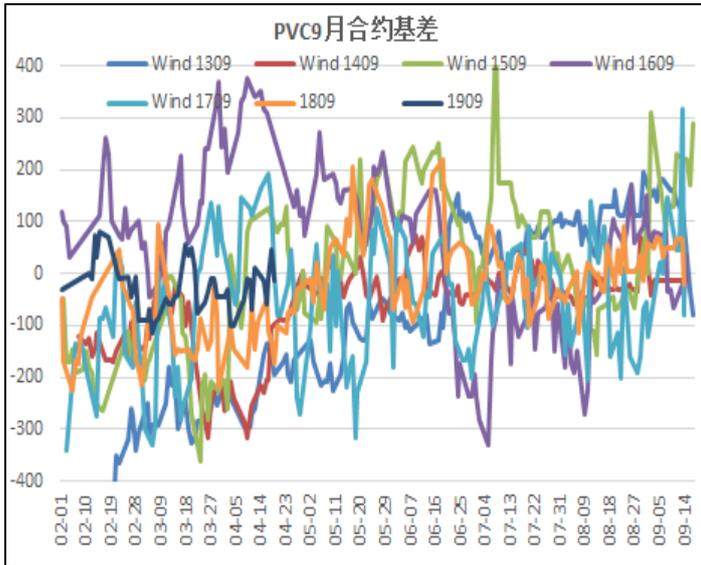
2、外需疲软，出口窗口关闭，进口利润大增，进出口处于历史极值位置



- **进出口利润达到 2016 年 11 月中旬极值，极端位置有风险**

- 印度和东南亚价格继续下行，国内价格小幅下行，出口窗口关闭，进口利润大增
- 进入 4 月后，印度进入雨季，需求减弱；外盘将持续走弱

四、 基差价差



- 基差-15，基差先走弱后走强，短期厂家无压力，基差或继续走强。在 05 合约卖出交割成本在 100 附近。
- 九一价差 160；9 月消费旺季，供应端因检修而压力小，九一逢低正套。五九价差因远月贴水而走强，可获利了结。

五、技术分析



- 本周 1909 窄幅震荡，周末有小幅反弹趋势，鉴于前期高位 6900 压力较大，MACD 死叉走势，红柱减弱，短期仍偏强震荡为主。

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