

## PVC：宏观利好，微观偏弱，谨慎追多

张丽 微信：15122705890 投询号：Z0013855 2019-06-30

## 主要观点

**供应：6月检修损失27万吨，7月检修损失约19万吨，集中检修期结束，关注8月后秋季检修行情，8-9月仍将有部分检修，检修量减少，但驱动仍在。**

**需求：下游开工稳定，单纯的8月后旺季预期对行情拉动不大，还要关注检修端的配合。短期看前置8个月的房地产数据已表现PVC需求走弱，后期存在一个需求的小反弹。**

**库存：社会库存降幅慢，仓库库存下滑慢，贸易商库存高位，厂家和下游库存波动不大；仓库库存压力主要集中在贸易商身上。**

**成本：电石已企稳反弹，短期PVC利润仍较高，PVC后期仍有上行空间；氧化铝需求或走强，烧碱价格后期企稳走强，液氯价格降低，氯碱行业利润减小。**

**进出口：进口窗口关闭，出口窗口部分打开，外盘价格底部企稳，印度/东南亚/中国CFR价格零星上涨。**

**PVC现货从成本端利润率看估值偏高，但电石端的上涨将修复该估值，进出口看估值中性；库存降幅慢，需求偏弱，供应端驱动仍在，只是边际走弱，未来的基本面交易逻辑是供应端仍有检修，需求端或有走强，但整体驱动弱。**

**矛盾点：1、电石反弹，传导到PVC利润率高估值修复，PVC上行。（利多）**

**2、仅从PVC基本面看，价格上行的根基仍在供需，后期检修减少，需求旺季来临，需求会略有增加，需求端的刺激太弱（环比走强，同比走弱）（春检损失量大，但库存下滑慢，需求弱是事实），仍需关注秋季检修程度，我们预估春检较大下，秋检量不高，因此PVC上行驱动偏弱。（中性）**

**3、进口价格已达到7350，PVC上行区间扩大（利多）**

**4、G20峰会后贸易战的缓解，给处于底部的化工品较强的刺激，再加上旺季预期，化工品上涨可期，商品氛围的回暖将带动pvc上行。（利多）**

**5、宏观利好，微观中性偏弱，谨慎追多，PVC有望接近前高位置，但事件型驱动重要回归基本面，长线我们的观点仍以高空为主。**

**6、自身基本面矛盾不大，宏观是最大的驱动。**

**7、前期基差价差走弱，后期基差仍将弱势，观察九一价差前期走弱后，后期是否有走强趋势**

**8、贸易商手中货源较多，即使基差走弱，接货意愿或能力都有所限制，除非下游终端接货消化库存，否则价格的上行较难形成正反馈，那么价格上行将受阻。**

## 策略

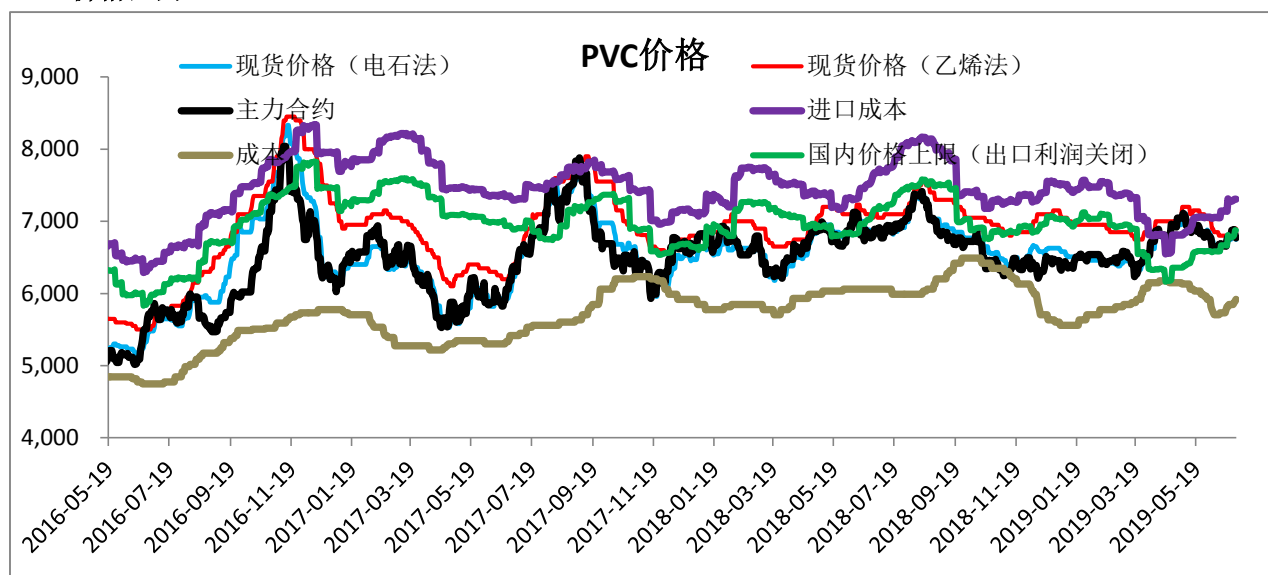
	方向	入场点	止盈	止损	驱动	估值	推荐指数
09单边	短线多	6750	7100	6650	贸易战缓和后商品氛围回暖	均衡	★
	长线空	7100-7300	6500	7400	多头拉涨后，回归价格均值逻辑	估值高	★★★
09基差	买	-80	50	不设止损，越低越加仓	后期现货偏强，修复基差		★★
跨期	短线九一正套	150	220	不设止损，越低越加仓	9月消费旺季，供应端因检修而压力小	价差略高	★★
	长线九一反套	250	100	不设止损，越高越加仓	从基差和价差走势看，9月旺季预期有所减弱，走价差回归逻辑，正套逻辑转反套逻辑，一般来讲，7月后9-1价差走现货基差回归逻辑，且1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5920附近，电石价格仍存反弹。**

**PVC价格顶部：按进口成本在7325；按下游利润看在6800。**

## 一、价格区间

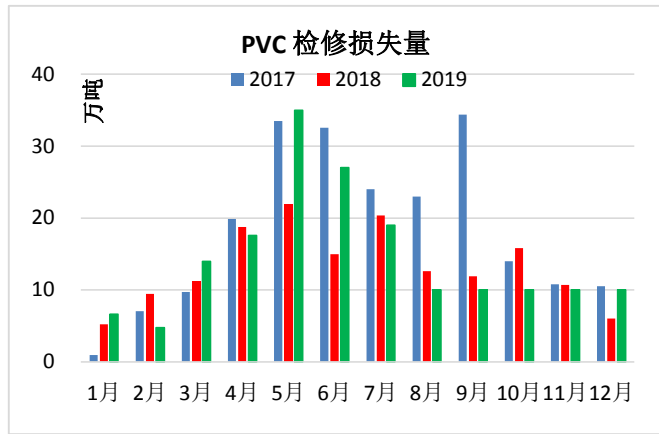
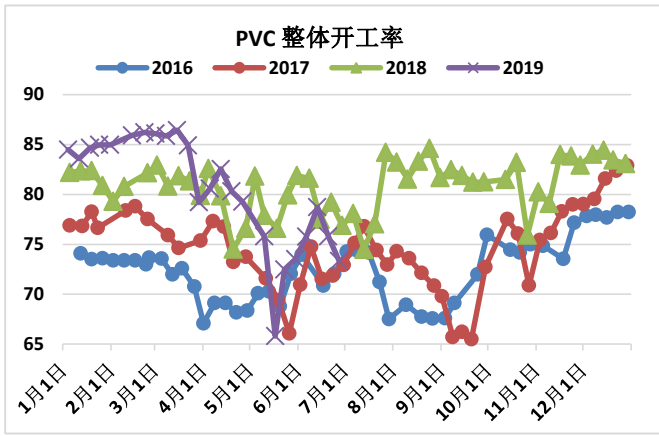


华东成本在5920，进口成本7325，**出口窗口部分打开，进口窗口关闭**，生产利润率高位，现货价格处于区间中值略偏上。

## 二、供需面

**1、5月检修损失量35万吨，6月计划检修损失27万吨，7月计划检修损失19万吨，8-9月仍将有部分检修，检修量减少，但驱动仍在**

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
西北	盐湖镁业	电石法	50	6月15日起检修一个月
西北	陕西北元	电石法	125	6月20日起陆续停车，开车时间推迟几日
西北	吉兰泰	电石法	40	6月25日停车检修，计划检修10天
西北	新疆中泰(米东)	电石法	40	一条线40万吨6月22日起检修6天左右
计划检修企业				
华东	山东东岳	电石法	12	计划6月29日-7月1日检修
西北	霍家沟	电石法	16	初步计划二厂6月28号检修一周
西北	新疆圣雄	电石法	60	部分装置计划7月1日检修7天
西北	阜康能源	电石法	90	部分装置计划7月中旬检修
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月中旬检修
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

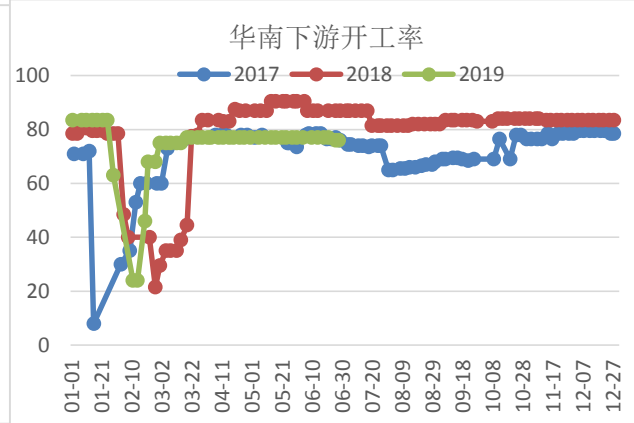
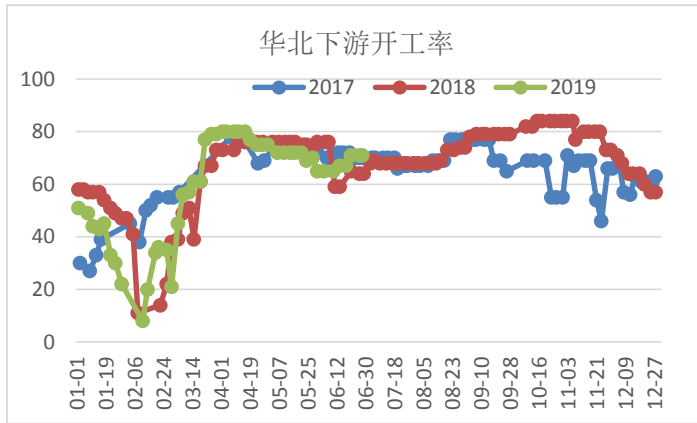


※18年检修低于17年检修，19年春季检修损失或介于前两年之间

※19年春季检修损失较大，秋季检修损失量存在不确定性，但驱动向上。

※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

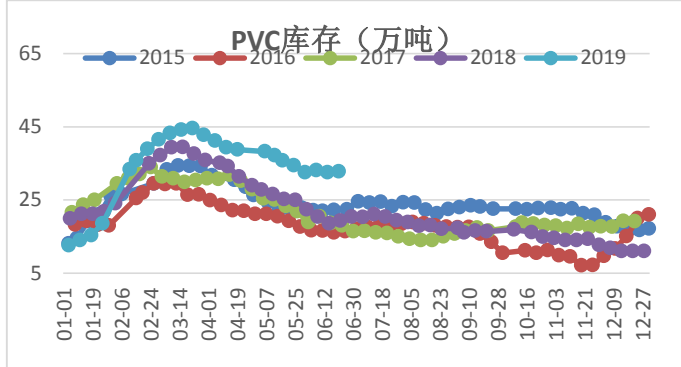
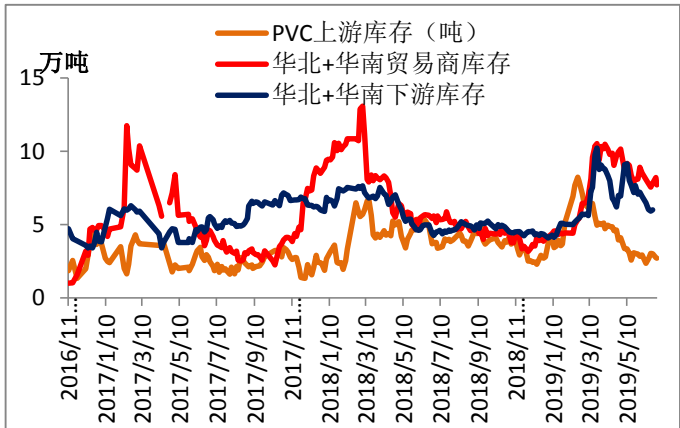
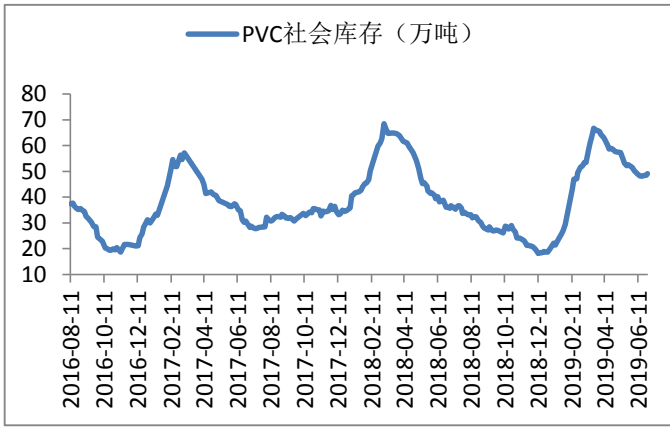
**2、下游开工稳定，旺季提升空间也不大；提前7个月的房地产新开工和销售面积预示需求有做弱迹象**



※下游开工稳定；8月后旺季来临，下游空间提升也有限，淡旺季不明显

※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、库存下滑幅度慢，华东仓库库存压力仍较大，下游补库不积极**

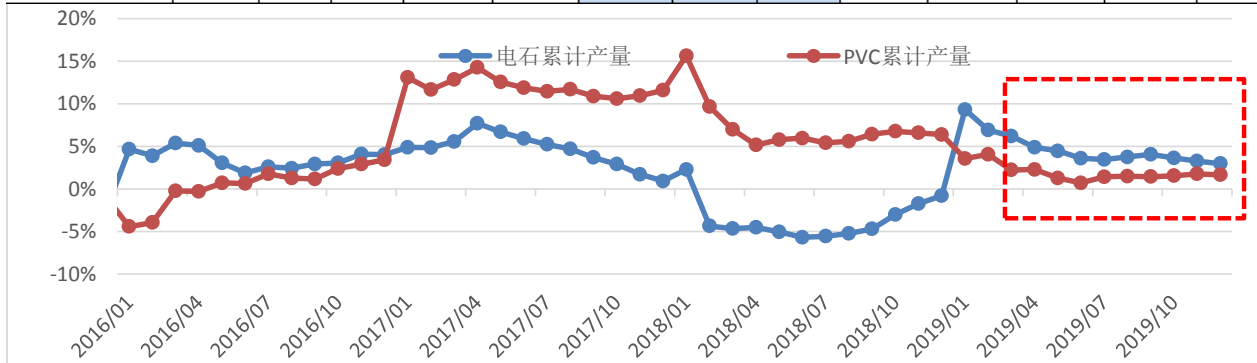


※整体库存略有增加，华东仓库库存高位且下滑慢，贸易商库存压力较大  
 ※持续的去库缓慢，侧面反映需求不佳

4、电石长期充裕，pvc产量高位，但增速较低，低于3%

表1. PVC平衡表

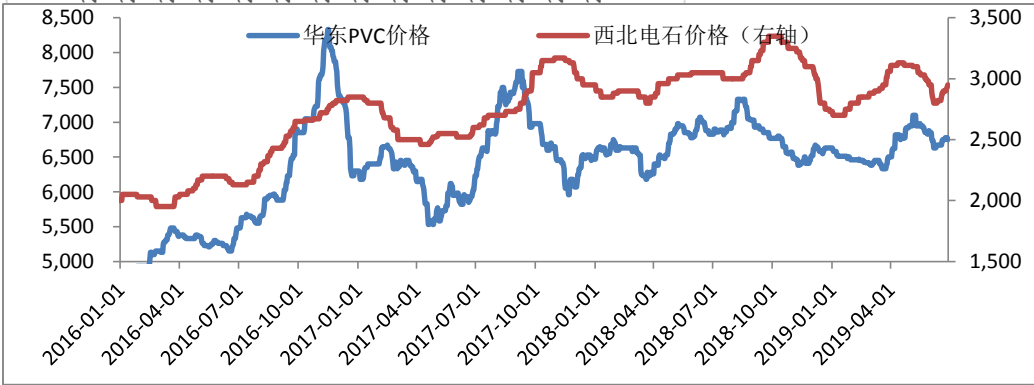
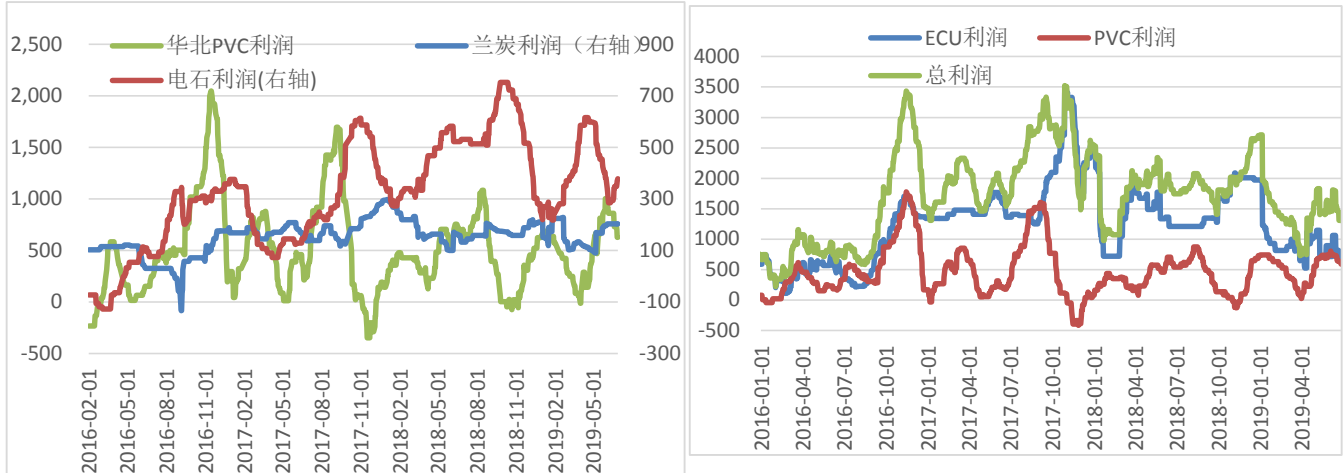
2018年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	168.72	153.32	166.83	156.32	158.50	160.29	153.18	161.55	163.44	163.80	163.56	171.17	1940.68
进口量	7.20	3.99	6.39	5.10	5.10	5.69	7.78	5.97	6.06	6.22	7.56	6.63	73.70
出口量	7.39	6.62	7.39	7.10	5.70	3.38	2.85	4.26	3.68	2.60	3.18	4.82	58.96
表观需求	168.53	150.70	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	164.67	160.14	154.00	158.00	165.00	165.00	165.00	168.00	170.00	172.00	1976.58
进口量	5.74	4.23	6.70	5.61	6.10	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	74.37
出口量	4.81	4.57	6.95	4.66	2.88	3.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.50	47.37
表观需求	175.38	159.98	164.41	161.09	157.22	162.00	168.50	167.50	168.50	171.50	173.50	174.00	2003.58
累计产量	174.45	334.77	499.44	659.58	813.58	971.58	1136.58	1301.58	1466.58	1634.58	1804.58	1976.58	
累计表需	175.38	335.36	499.78	660.86	818.08	980.08	1148.58	1316.08	1484.58	1656.08	1829.58	2003.58	
表需同比	4.06%	6.16%	-0.86%	4.38%	-0.43%	-0.37%	6.57%	2.60%	1.62%	2.44%	3.31%	0.59%	
表需环比	1.39%	-8.78%	2.77%	-2.02%	-2.40%	3.04%	4.01%	-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%	1.23%	0.79%	1.74%	1.79%	1.69%	1.78%	1.98%	1.85%	
累计表需同比	4.06%	5.05%	3.03%	3.36%	2.61%	2.10%	2.74%	2.72%	2.59%	2.58%	2.64%	2.46%	



※电石供应充裕

三、成本利润

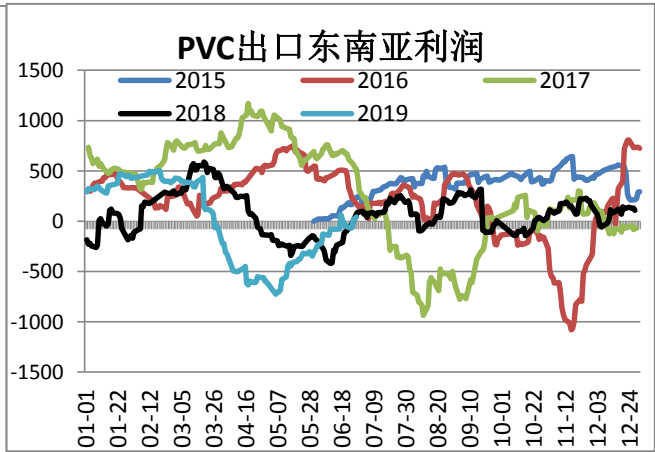
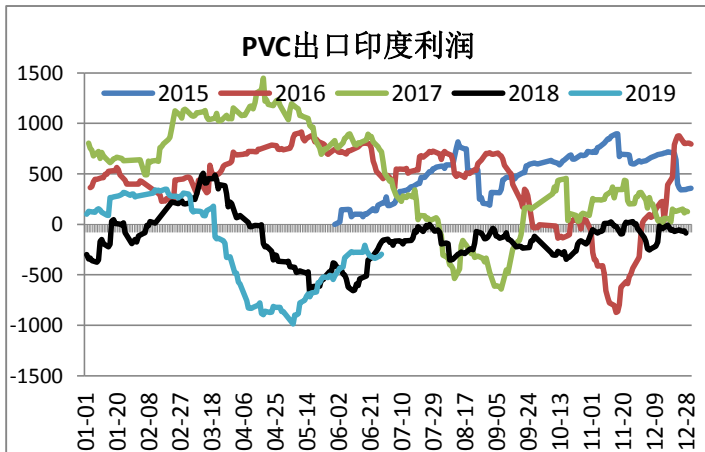
1、电石上涨，PVC利润略减少，烧碱有望企稳走强，液氯下跌，氯碱利润减少

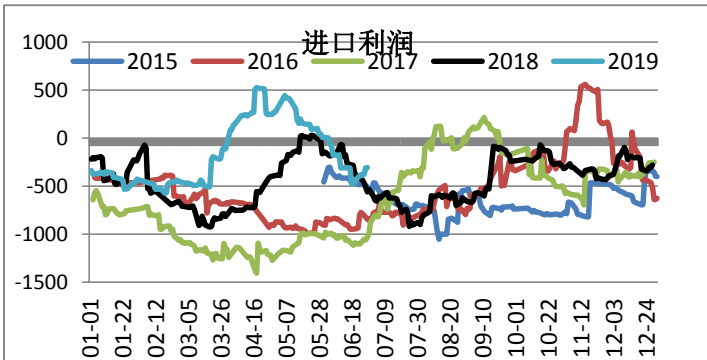


※内蒙块煤538，跌5；兰炭价格880；西北电石2950，涨70；西北PVC6450；电石企稳上涨，PVC后期将跟随电石而企稳，对PVC支撑走强。

※山东烧碱685，氧化铝需求将走强，烧碱价格后期企稳走强，液氯价格下行，ECU利润走弱

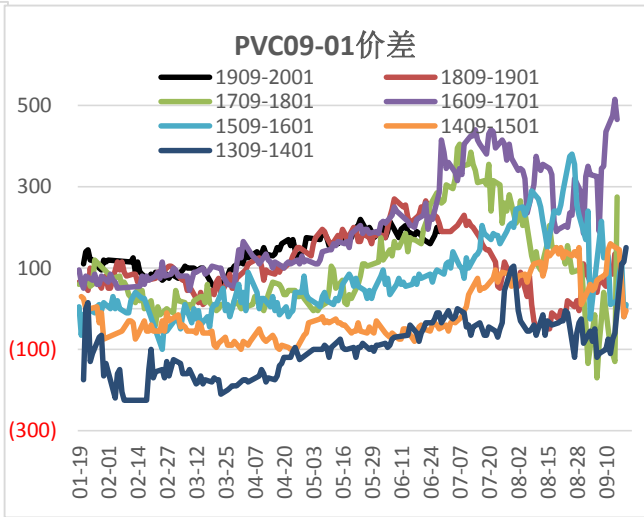
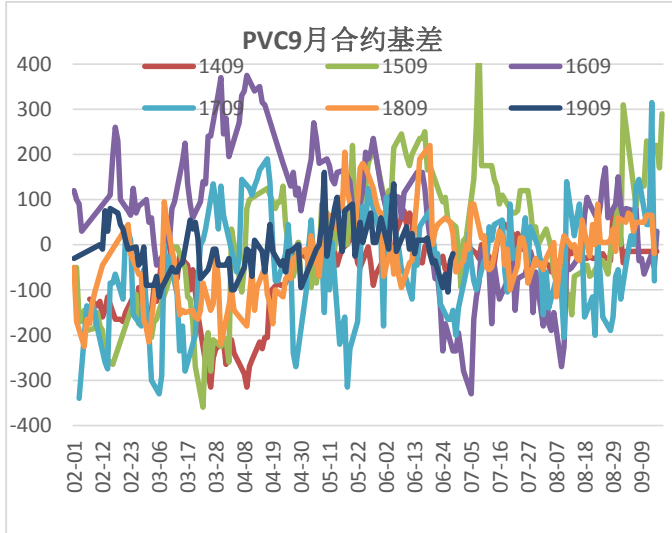
2、外盘价格零星上涨；出口窗口部分打开，进口窗口关闭





※外盘价格上行，但东南亚和印度需求淡季，价格支撑弱

#### 四、基差价差



※基差-20，本周基差先走弱后走强，期货仍略升水。随检修减少，现货压力将加大，期货有旺季预期，基差持续较弱。在09合约卖出交割成本在200附近。

※九一价差190，价差先走弱后走强；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230附近，反套。

#### 五、技术分析



1909在6750-6900震荡，6750支撑强，红柱弱，MACD指标下行，震荡格局不变。

# 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