

PVC：电石和外盘价格接近顶部，PVC支撑和压力边际走弱，利空高估值PVC

张丽 微信：15122705890 投询号：Z0013855 2019-07-14

主要观点

供应：7月检修损失约20万吨，集中检修期结束，8-9月仍将有部分检修，检修量减少，但驱动仍在。表需增速低于3%，加上产能投放约影响产量33万吨，表需增速在4.1%。

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。基建水利数据大幅下行。需求增速约在3.6-4%。

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：电石以上涨到较高位置，后期继续上行幅度较小，约100，对PVC支撑不大；氧化铝需求或走强，烧碱价格后期企稳走强，液氯价格较高，氯碱行业利润低位，对pvc有所支撑。

进出口：进出口窗口都处于关闭状态，外盘价格接近高位，进口价格7300附近。

PVC现货从成本端利润率看估值中性偏高，进出口看估值中性偏高；库存降幅慢，需求偏弱，供应端驱动仍在，只是边际走弱，短期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，长期基本逻辑是供应走强，需求持稳，驱动向下。

矛盾点：1、电石反弹接近顶部，PVC利润率仍略偏高，PVC仍存下行。（利空）

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、国内宏观预期弱是最大利空（利空）

5、前期我们预期的PVC有望接近前高位置，现在看或有难度。继续回归基本面，长线仍以高空为主。

6、自身基本面矛盾不大，关注宏观影响。

7、基差持续偏弱，观察九一价差走弱后，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。

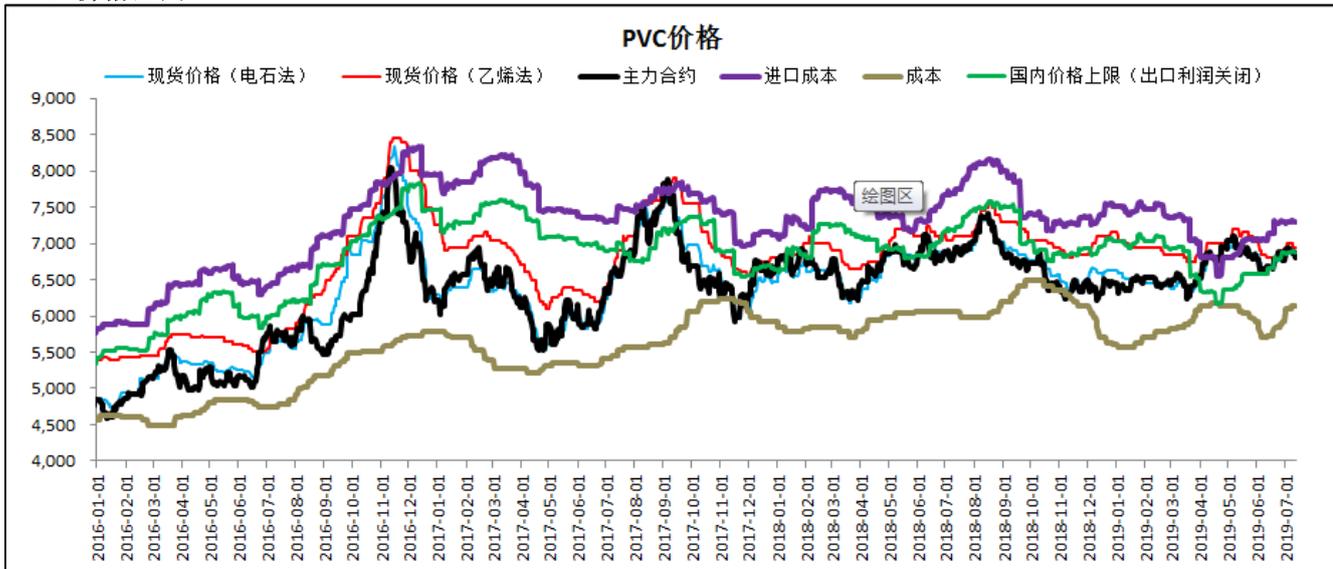
策略							
	方向	入场点	止盈	止损	驱动	估值	推荐指数
单边	长线空	7950	6500	7100	供需偏弱	估值高	★★★
09基差	买	-80	50	不设止损， 越低越加仓	后期现货偏强，修复基差		★★
价差	长线九一反套	200	100	不设止损， 越高越加仓	从基差和价差走势看，9月旺季预期有所减弱，走价差回归逻辑，正套逻辑转反套逻辑，一般来讲，7月后9-1价差走现货基差回归逻辑，且1月合约有春节备货需求	价差略高	★★★

价格区间：

PVC价格底部：按电石现有价格看，成本在6150附近，电石价格接近顶部。

PVC价格顶部：按进口成本在7300；按下游利润看在6800。

一、价格区间

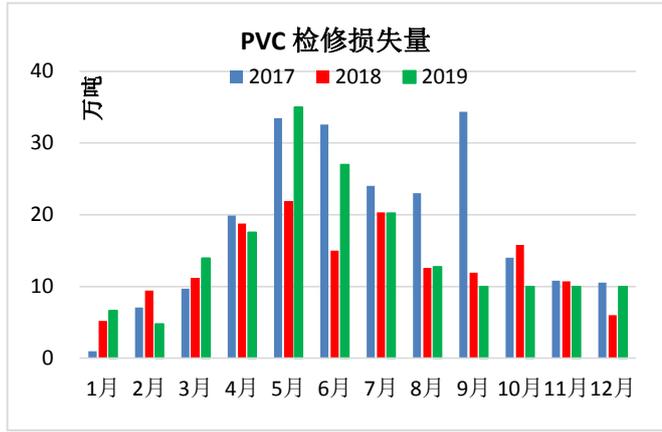
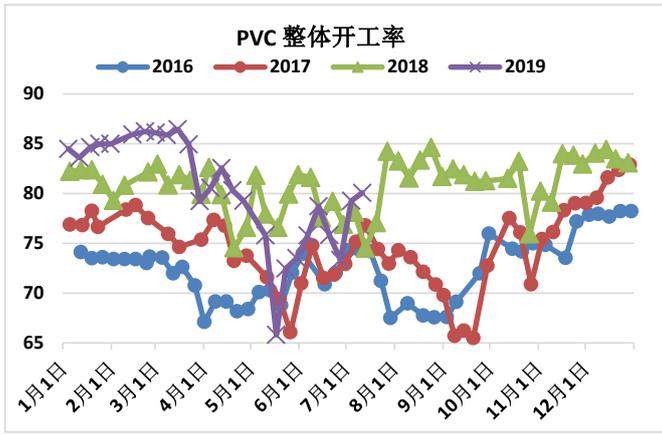


华东成本在6150，进口成本7300，**出口窗口关闭，进口窗口关闭**，生产利润率高位，现货价格处于区间中值略偏上。

二、供需面

1、7月计划检修损失20万吨，8-9月仍将有部分检修；产能投放较多；缓解存量产能压力

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，计划7月中旬开车
西北	霍家沟	电石法	16	二厂10万吨装置6月28号检修，7月9号开车
西北	新疆圣雄	电石法	60	部分装置7月1日检修，计划7月中旬开车
华东	山东信发	电石法	75	7月9日一期陆续停车，同时影响部分二期产量，负荷影响一半左右
计划检修企业				
西北	阜康能源	电石法	90	部分装置计划7月中旬检修
华东	宁波韩华	乙烯法	30	计划7月17日-19日停车技改
西北	内蒙宜化	电石法	30	计划7月14号开始检修12天
华中	河南宇航	电石法	40	初步计划7月15号开始检修15天
华东	安徽华塑	电石法	46	计划7月20号开始检修17-20天
西北	英力特	电石法	22	计划7月份停车检修
华北	唐山三友	电石法	40	计划8月份检修

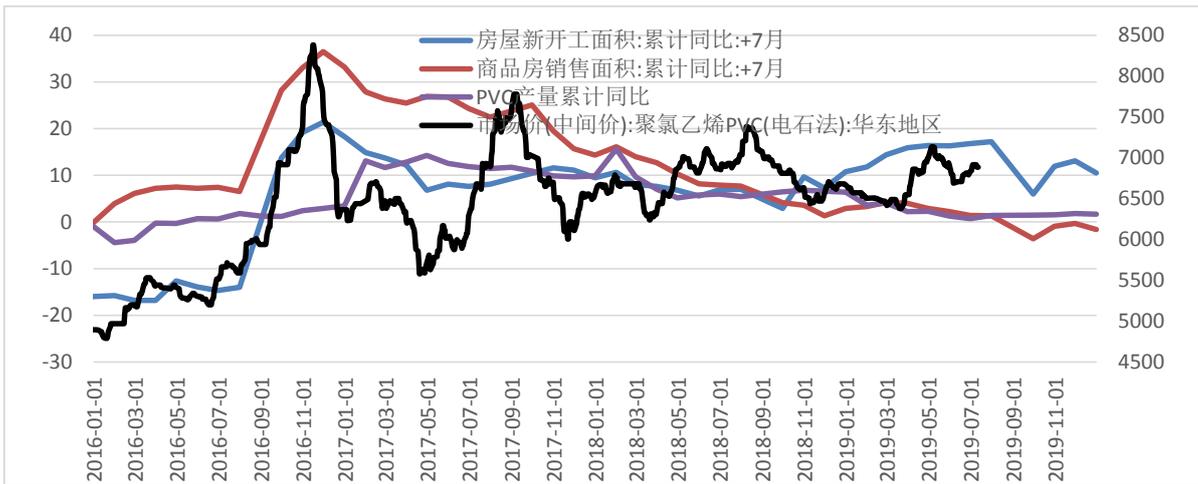
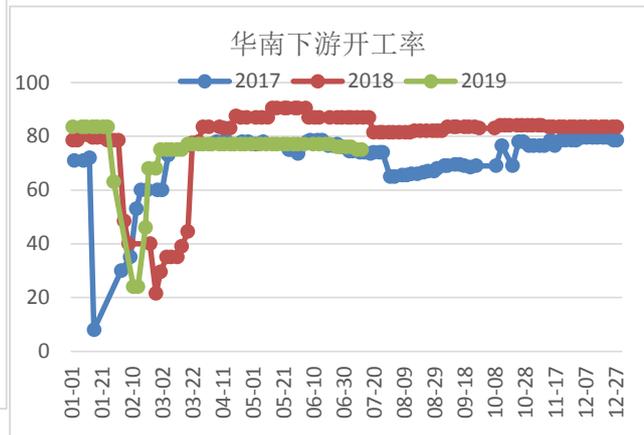
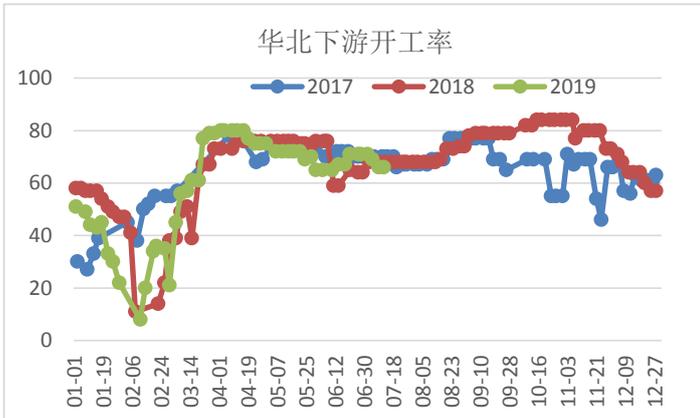


※18年检修低于17年检修，19年春季检修损失或介于前两年之间

※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160万吨，实际投产或在108万吨附近，相较于前两年，今年投产较多，缓解了存量产能的供应增速低

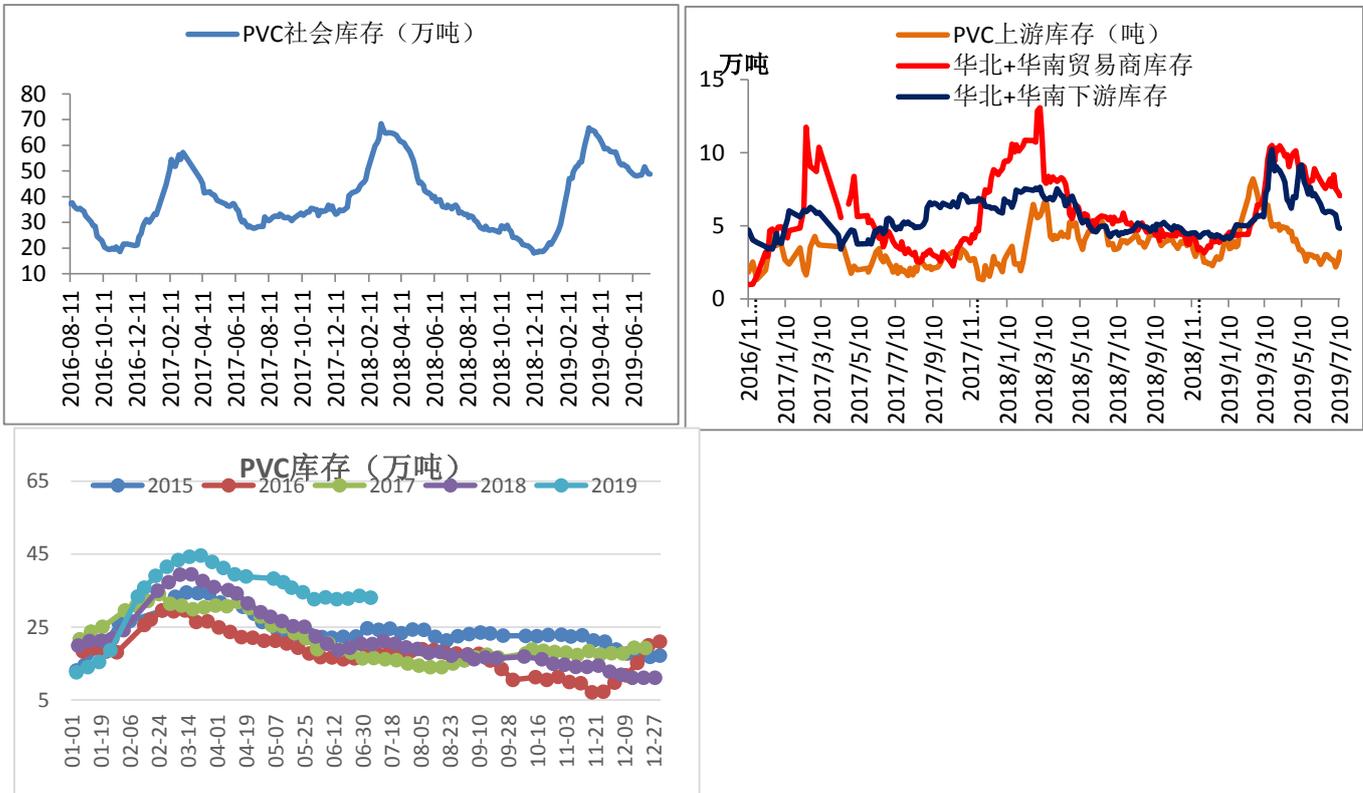
2、下游开工稳定，旺季提升空间也不大；提前7个月的房地产新开工和销售面积预示需求有做弱迹象；基建水利投资大幅下行





※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

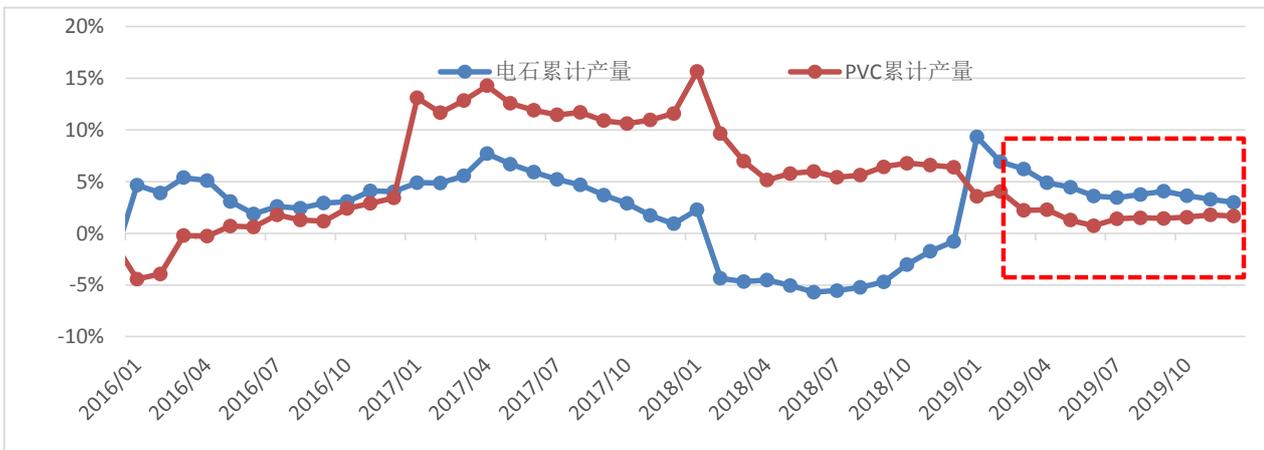


※整体库存略有下滑，上游库存增加，华东仓库库存高位且下滑慢，贸易商库存压力较大
 ※持续的去库缓慢，侧面反映需求不佳

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

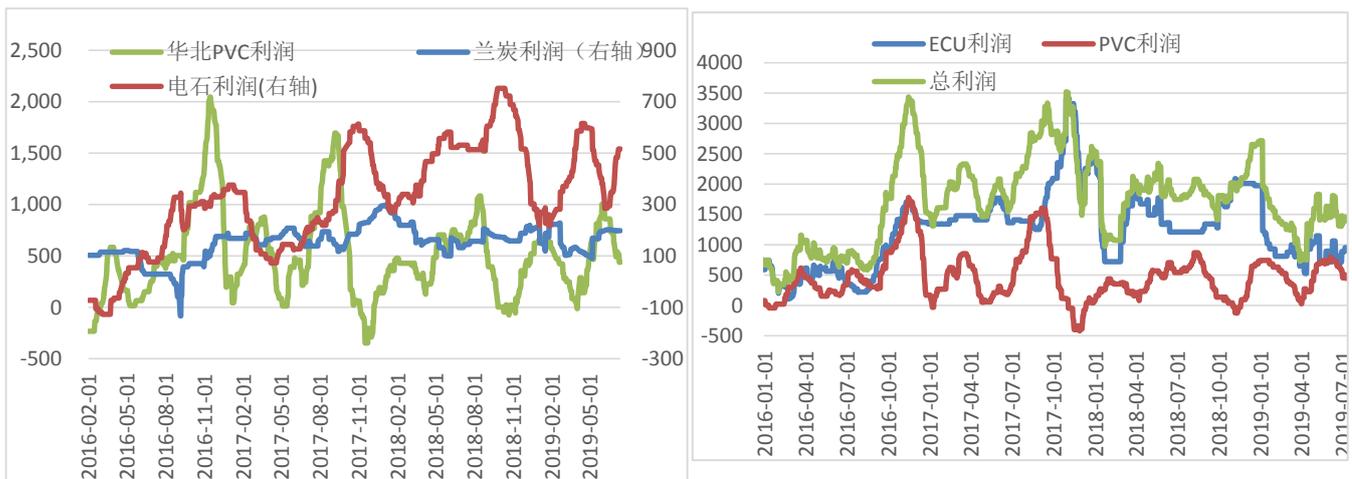
2018年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	168.72	153.32	166.83	156.32	158.50	160.29	153.18	161.55	163.44	163.80	163.56	171.17	1940.68
进口量	7.20	3.99	6.39	5.10	5.10	5.69	7.78	5.97	6.06	6.22	7.56	6.63	73.70
出口量	7.39	6.62	7.39	7.10	5.70	3.38	2.85	4.26	3.68	2.60	3.18	4.82	58.96
表观需求	168.53	150.70	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%	



※未考虑投产下，pvc增速低于3%，如果考虑投产，PVC新投产产量增加33万吨，对应pvc表需增速在4.1%。
 ※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，液氯上行，氯碱利润低位运行



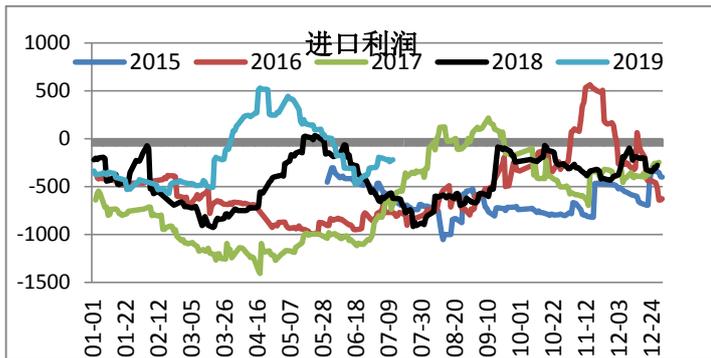
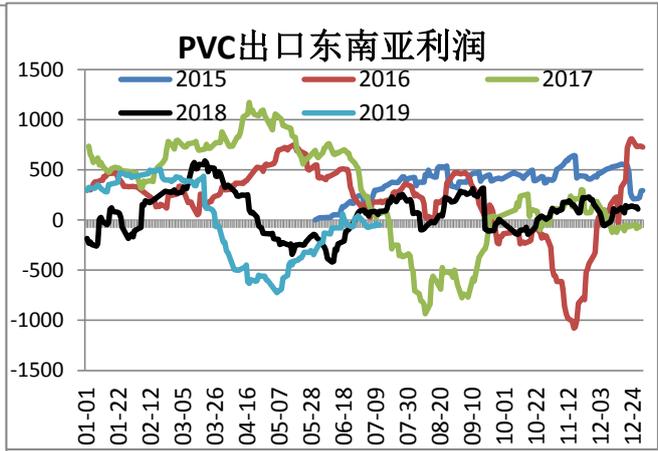
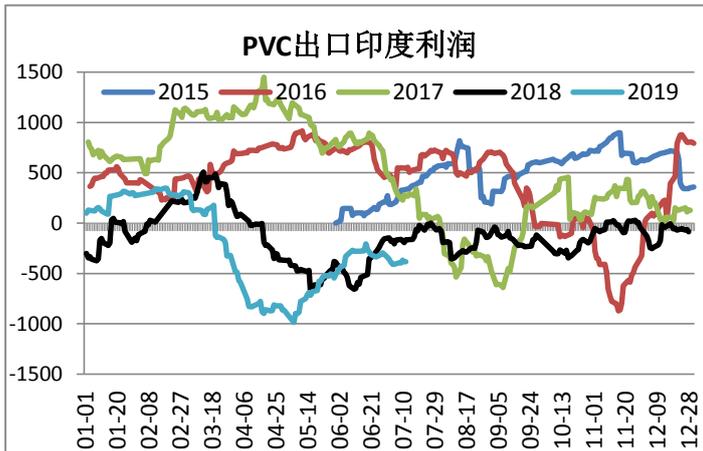


※内蒙块煤541；兰炭价格880；西北电石3100，涨30；西北PVC6550；电石再次小幅上涨，继续上行幅度减小，对PVC支撑弱。

※氯碱利润低位，对pvc存在支撑。

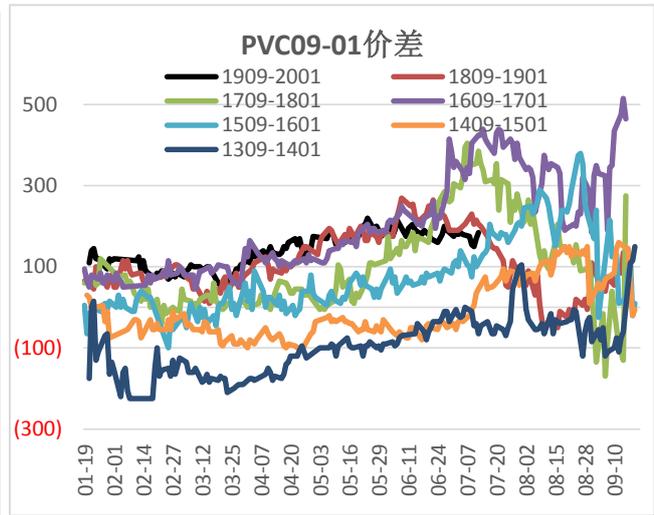
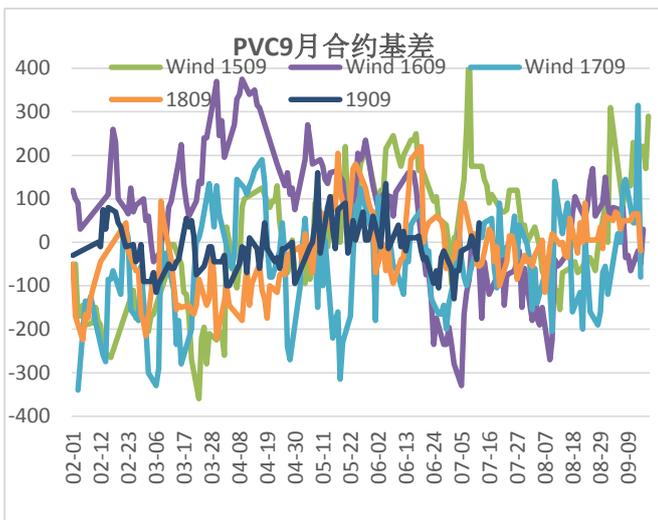
※山东烧碱稳于685，后期或随氧化铝而上行，液氯价格上行，ECU利润低位

2、外盘价格稳定；出口窗口关闭，进口窗口关闭



※外盘价格稳定，后期外盘上行幅度有限，且东南亚和印度需求淡季，价格支撑弱

四、基差价差



※基差45，本周基差先走弱走强，期货微贴水。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165附近。

※九一价差185，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200附近，反套。

五、技术分析



1909在6800-6940震荡，6800支撑强，绿柱增强，MACD金叉下行，震荡下行。

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