

期货回调下，现货有所松动，关注 6800 支撑

一德期货 产业投研部 张丽 从业号 F3025228 2018-05-13

主要观点：

- 供应端看，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 15 万吨，6 月检修约 10 万吨；**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。内蒙环保后期严格，关注是否会造成电石短缺。我们预估对电石的影响或不大。**下周检修略增加，开工率将继续小幅下降。**
- 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 月检修损失低于 4 月，库存消化速度将减慢。**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。

针对库存消化速度存在疑问，进入 5 月检修损失量较前期有所减少，且价格居于高位，而库存消化速度却加快，难道是下游接货增加，个人否定这个因素，下游开工稳定，如此高价下只是按需采购，另一个解释就是部分显现库存转化成隐形库存，也就是投机需求增加了。本周价格高位回调，投机赌上涨的贸易商和多头资金心理预期或减弱，如继续下跌，或造成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，兰炭价格下跌 30 至 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**），西北电石上涨 30 至 3030，西北 PVC 上涨 100 至 6550，兰炭利润高位走弱，电石利润高位走强，PVC 利润增加。**型材处于亏损状态。**

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 高位或即将出现，电石有继续上冲一下概率**

- 进出口方面，**国内价格上行，外盘暂稳，进口利润增加，出口窗口关闭。**

策略：单边 V09 操作上 6900 以上短空，期货回调到 6550-6600 附近加多；盘面在 6850-6900 附近震荡后或有继续上冲概率，空单管理好仓位。

基差操作，1809 期价上涨 5 至 6885，现货上涨 60 至 6960，09 基差 60，基差持续走强，现货已升水，基差继续走强的幅度不高，有现货的套保商卖现货买期货获利了结。无风险套利基差在 -290 附近，关注无风险套利机会

价差操作，九一价差 155；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 单边持仓持续减少，获利离场明显，上涨动量较弱。

技术分析

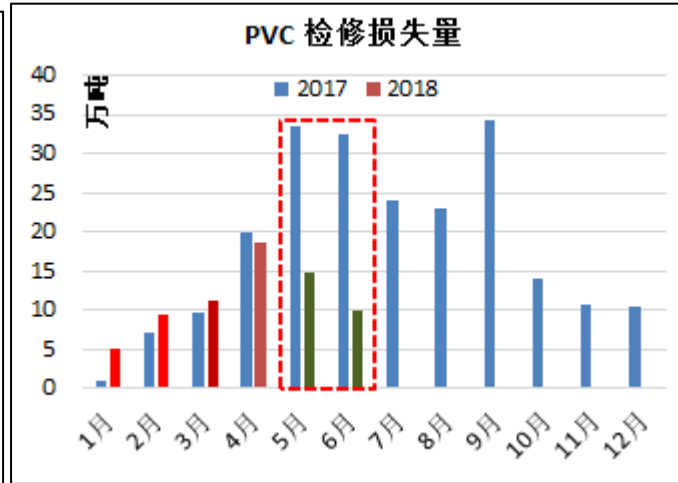
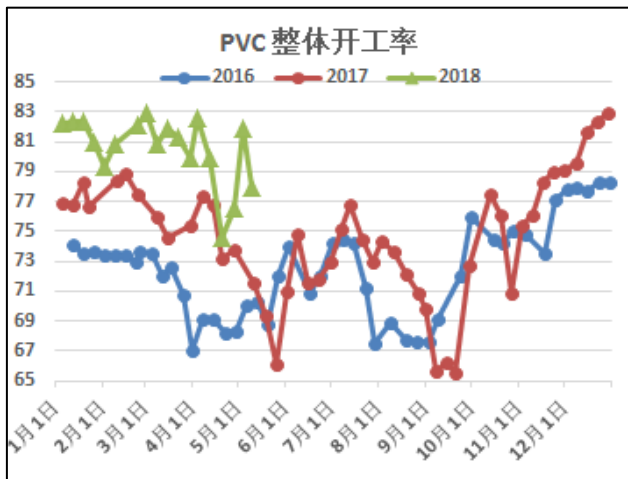
1809 合约上冲 7030 后持续回落，日线级别红柱减弱，MACD 高位死叉，KDJ 继续下行，期价存在继续回调概率，关注 6800 支撑。

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，但将继续小幅走低，5 月和 6 月检修远低于去年，5 月检修损失预计 15 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	包头海平面	电石法	40	4月18号恢复开车，低负荷运行
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
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	20万吨老装置计划5月6日起检修，计划一周
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，计划一周
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%，计划11日逐步开工，计划19日停另外一条线，22日逐步恢复。
计划检修企业				
西北	山西榆社	电石法	30	计划5月13日检修一周
西北	中谷矿业	电石法	30	计划5月12日检修一周左右
西北	新疆天业	电石法	130	天业20万吨、天伟10万吨计划5月中下旬轮修
华东	山东信发	电石法	70	计划5月份下旬轮修
华北	乐金渤海	乙烯法	40	计划5月20日检修7天
华北	河北盛华	电石法	26	计划5月15-18日检修3-5天
东北	黑龙江昊华	电石法	20	计划5月中下旬检修
华中	湖北宜化	电石法	25	暂定5月11-15日检修一条线
西北	新疆中泰	电石法	160	初步计划5月份底或6月轮修，具体尚不明确

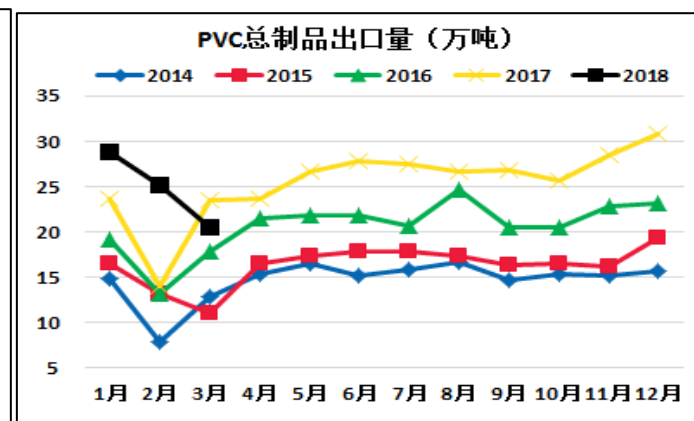
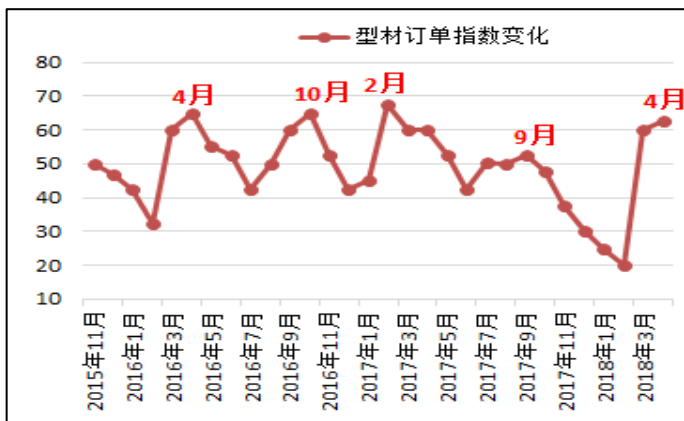
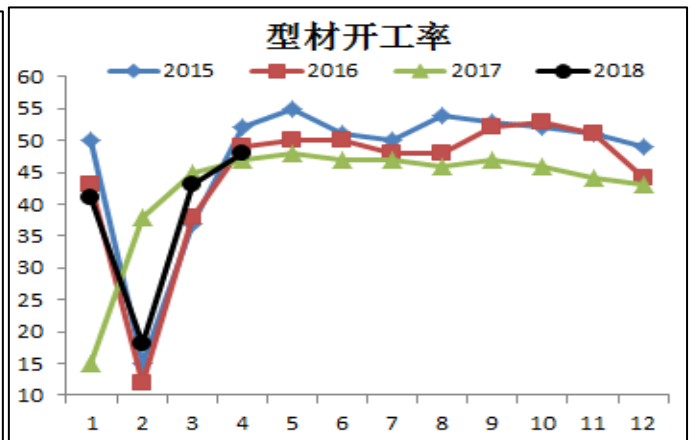
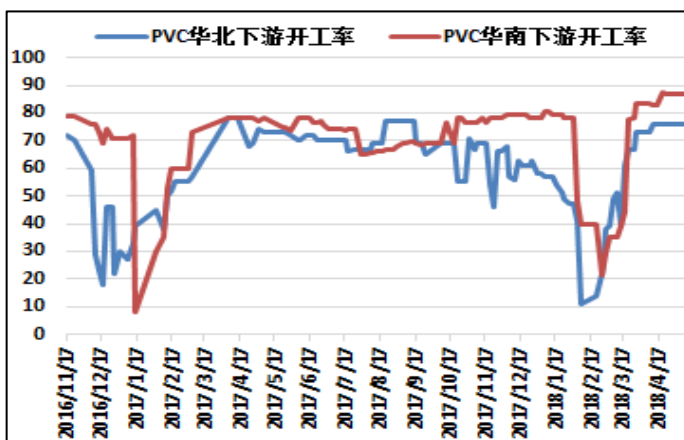


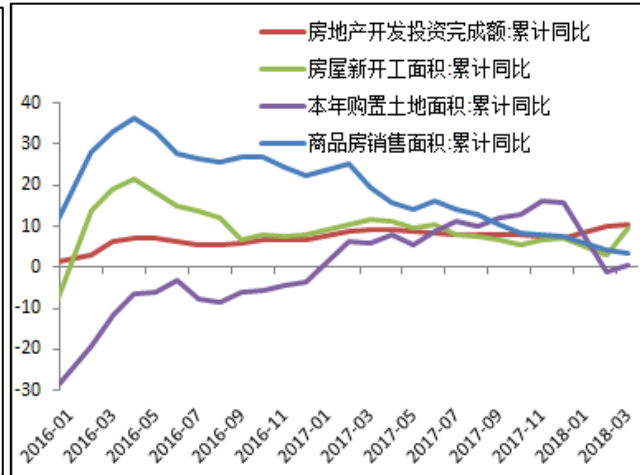
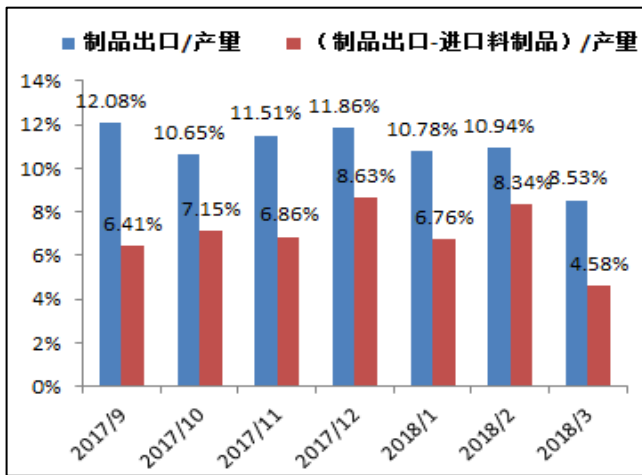
➢ 上周随着瑞恒、金泰、大沽及天原检修，开工率下滑，下周检修损失或继续增加，但后期检修整体仍不高。本周检修损失较上周增加 2 万吨，本周检修损失 5.56 万吨。预计下周开工率将继续小幅降低。

➢ 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 15 万吨，6 月检修约 10 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。

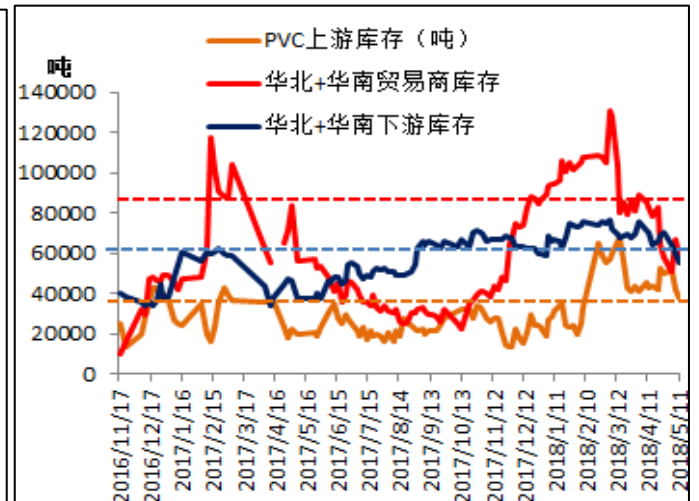
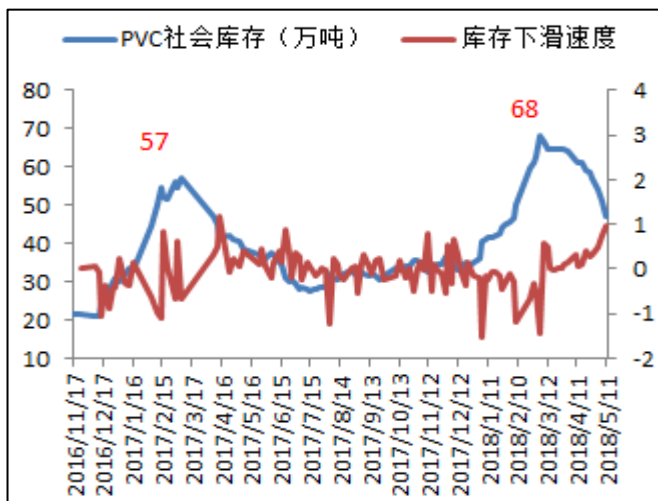
2、内需暂稳，无继续提升幅度；外需疲软；需求稳中趋弱

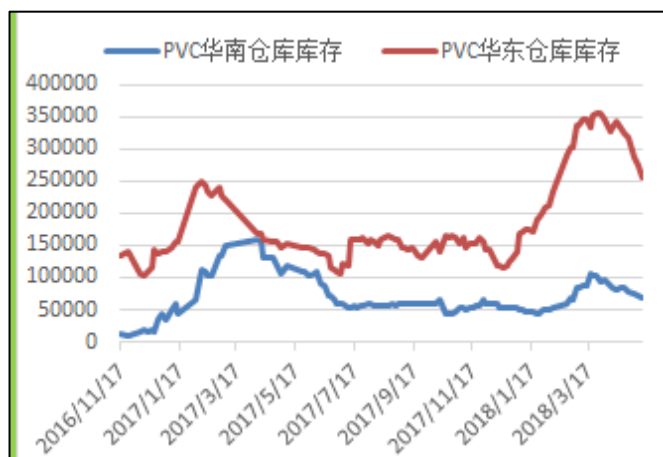




- 截至到 5 月 11 号，华北下游开工率 76%，华南下游开工率 87%，下游开工稳定，无继续大幅提高概率，订单和开工的持续稳定性有待验证。
- 4 月型材整体开工 48%；订单指数小幅增加；然 PVC 原料价格较高，且型材被铝塑替代较大，型材加工难言转好。
- 3 月份制品出口同比下跌 12.9%，环比下降 18.68%。其中制品出口占比在 8.53%，除去进料加工部分，国内原料制品出口占比 4.58%。国内原料制品出口较上月减少。
- 3 月房地产新开工和投资数据有所转好，而销售面积数据继续下滑，新建和装修房屋都需要 PVC，根据两者数据叠加对比，房地产对 PVC 需求并未增加，仍是缓慢走弱的过程。

3、仓库库存消化速度将减慢，仍居于高位，高位价格继续上行较难



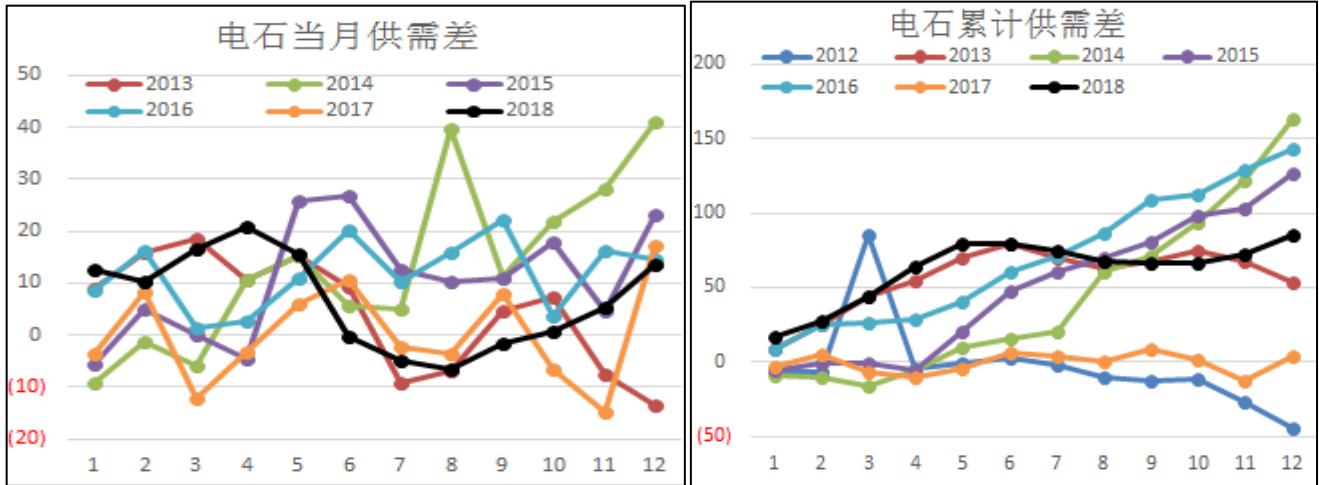


- 4月检修损失量高于库存减少量。5月检修损失低于4月，库存消化速度将减慢。
- 小旺季结束后，需求有走弱趋势，但仍处于库存消化中，在供过于求未解决下，不看好高位价格继续上行。
- 仓库库存仍处于高位，仓库库存主要集中在上游和贸易商手中，价格相对坚挺，终端需求已恢复，下游接货刚需为主，价格上行幅度有限。
- 随着价格上行，贸易商出货积极性增加，但仍有囤货赌上涨的贸易商，短期投机性心理或助涨行情，但在基本面现实下，预估投机性减小。
- 针对库存消化速度存在疑问，进入5月检修损失量较前期有所减少，且价格居于高位，而库存消化速度却加快，难道是下游接货增加，个人否定这个因素，下游开工稳定，如此高价下只是按需采购，另一个解释就是部分显现库存转化成隐形库存，也就是投机需求增加了。本周价格高位回调，投机赌上涨的贸易商和多头资金心理承受能力或减弱，如继续下跌，或造成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

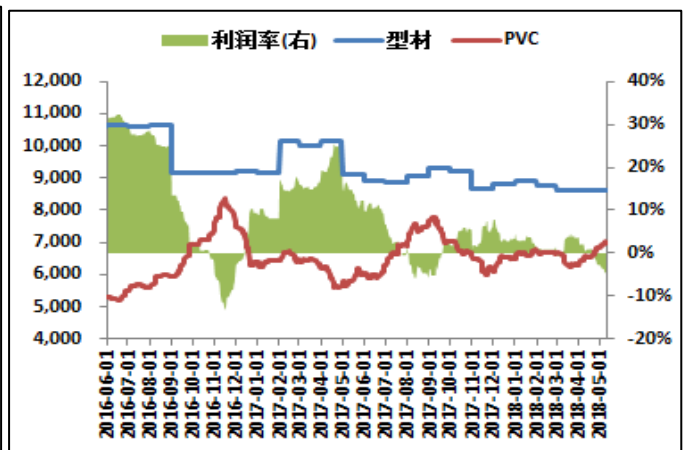
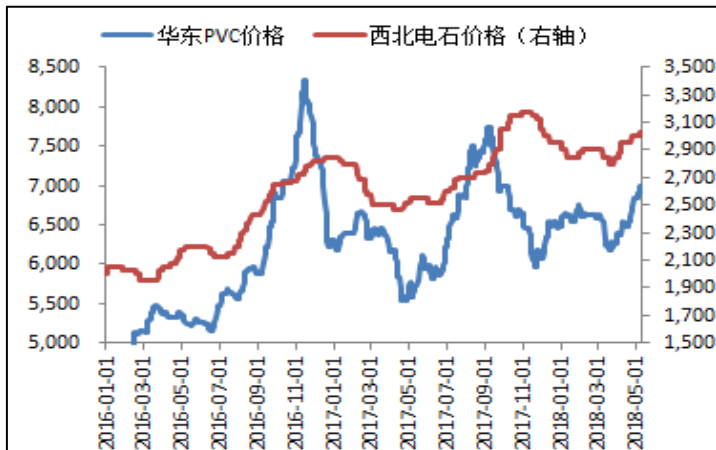
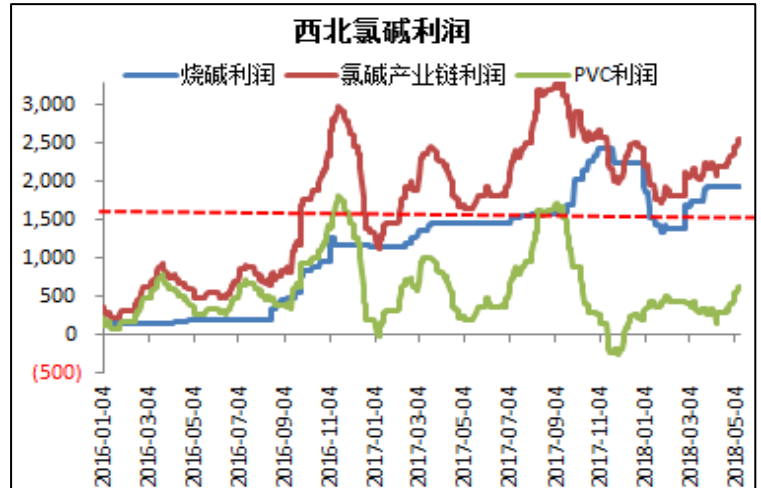
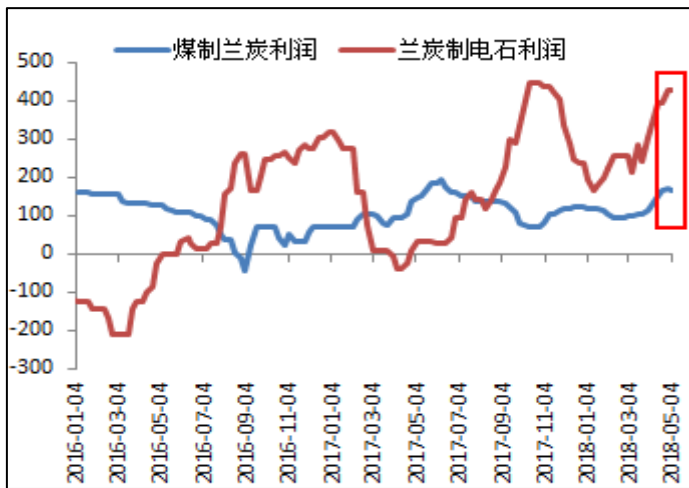
2017年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度数据
国产量	145.89	147.80	163.30	156.60	146.20	149.90	150.10	151.00	144.30	148.99	155.97	164.12	1824.17
进口量	7.82	7.23	9.70	7.40	6.91	7.20	7.52	7.55	8.45	5.64	7.67	5.63	88.72
出口量	5.42	11.97	18.10	9.49	12.33	12.88	9.52	5.72	3.52	3.23	4.05	6.90	103.13
表观需求	148.29	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%	8.28%	-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。内蒙环保后期严格，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

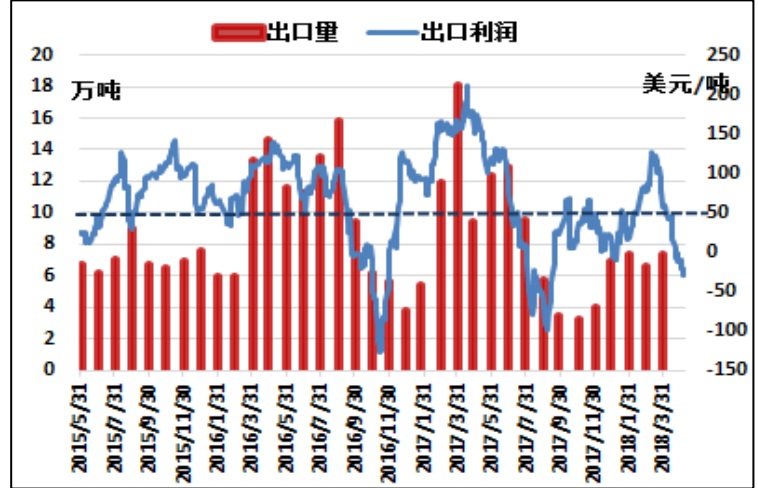
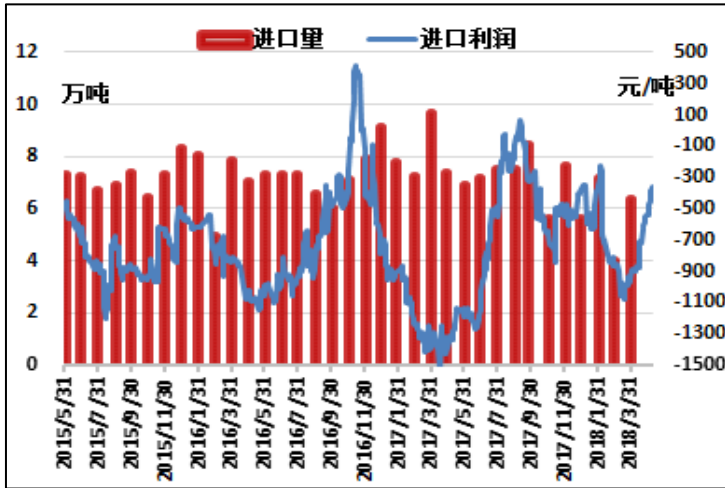


- 动力煤低位暂稳，兰炭价格下跌 30 至 750，西北电石上涨 30 至 3030，西北 PVC 上涨 100 至 6550，兰炭利润高位走弱，电石利润高位走强，PVC 利润增加。
- 西北烧碱暂稳 1050，烧碱利润高位；PVC 利润处于历史均值以下；整体利

润较好，生产动力大。

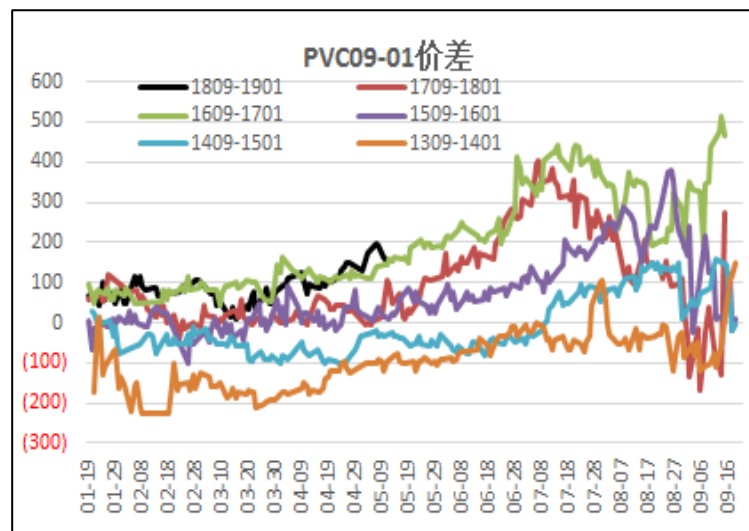
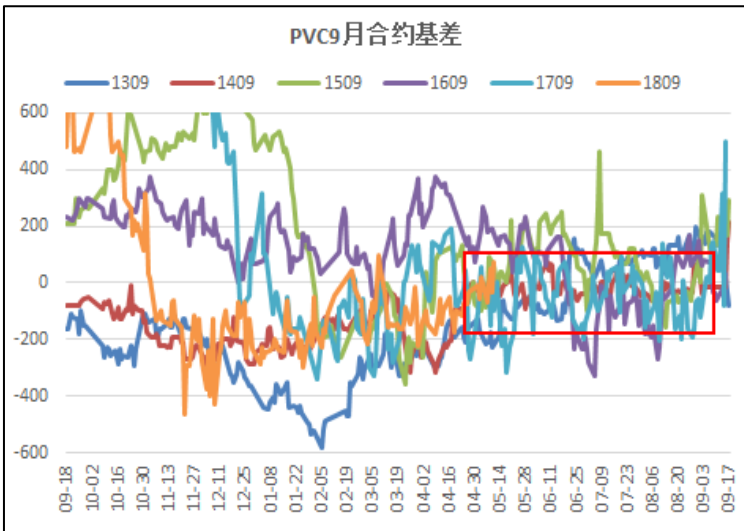
- 电石价格离去年 10 月底的高位还有 150 点，预估此次环保压力不及去年，电石涨幅有限。PVC 价格领先电石价格，近期 PVC 高位或即将出现，电石有继续上冲一下概率。
- 型材处于亏损状态。

2、国内价格继续小幅攀升，外盘暂稳，出口窗口关闭



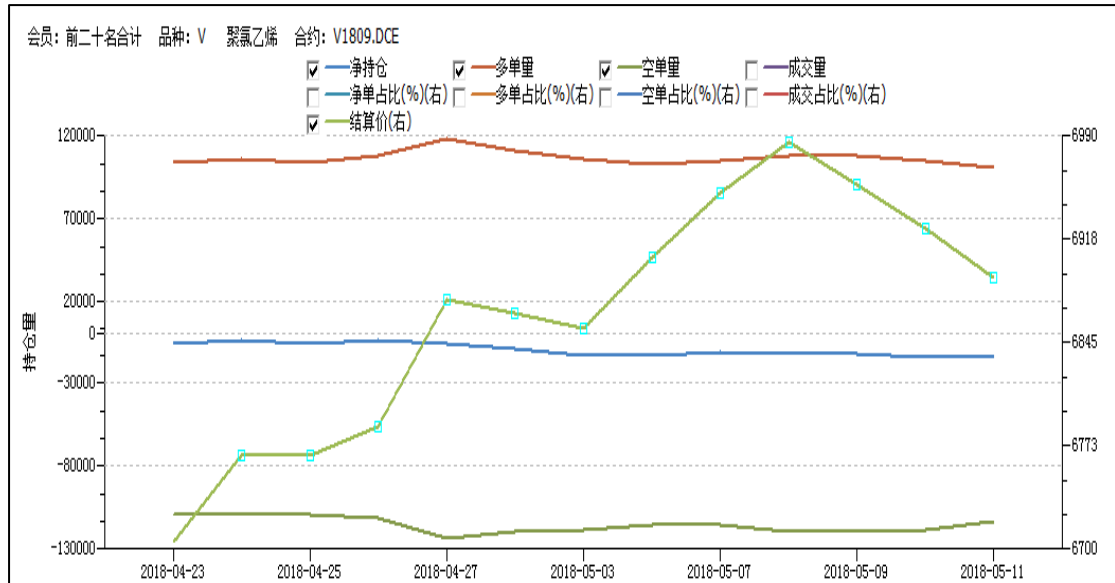
- 国内乙烯法 PVC 上涨 110 至 7225，电石法 PVC 涨 65 至 6990，东南亚暂稳 940，美湾稳 810，西北欧稳 1030，印度暂稳 980，中国 CFR 暂稳 940，进口利润增加，出口窗口关闭
- 3 月份 PVC 进口量为 6.39 万吨，出口量为 7.39 万吨，进出口量环比大增。国内价格上行，外盘暂稳，印度和东南亚地区需求一般，4 月出口仍将不高。

三、基差价差



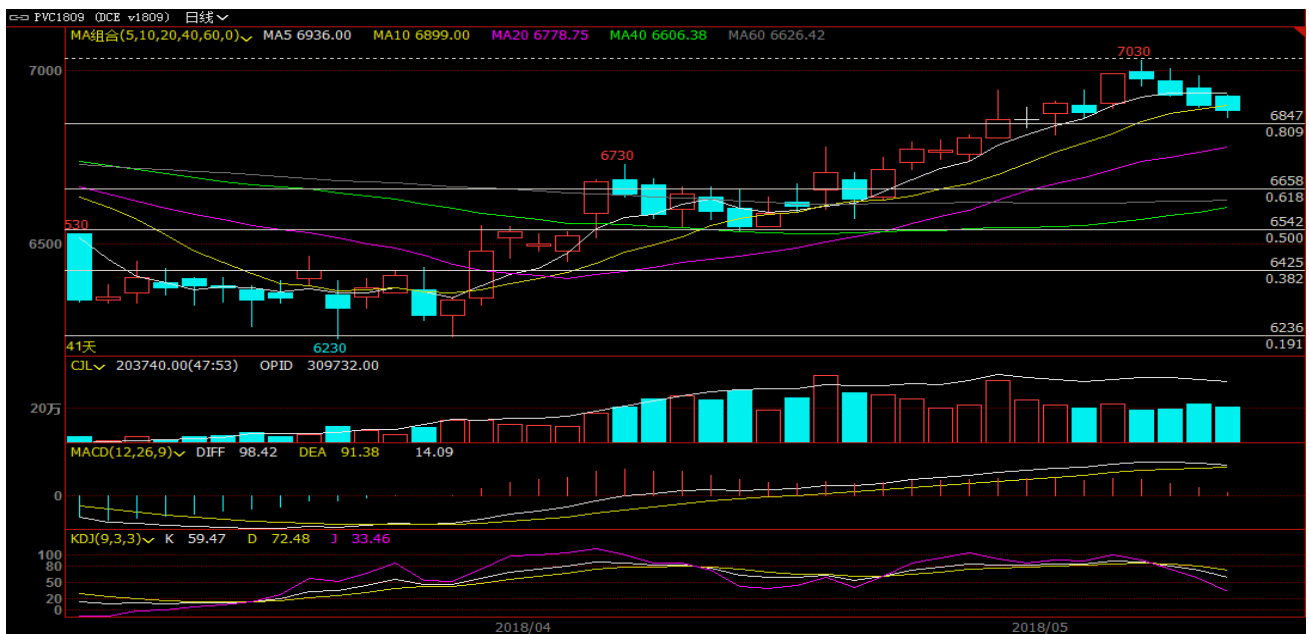
- 1809 期价上涨 5 至 6885，现货上涨 60 至 6960，09 基差 60，基差持续走强，现货已升水，基差继续走强的幅度不高，有现货的套保商卖现货买期货获利了结。无风险套利基差在-290 附近，关注无风险套利机会。
- 九-一价差 155；9 月需求强于 1 月，且 9 月检修损失高于 1 月，9 月库存相对低位，1 月库存有增加预期，九-一价差逢回调轻仓正套，止盈 300 附近。

四、V1809 持仓分析



➤ 1809 单边持仓持续减少，获利离场明显，上涨动量较弱。

五、技术分析



➤ 1809 合约上冲 7030 后持续回落，日线级别红柱减弱，MACD 高位死叉，KDJ 继续下行，期价存在继续回调概率，关注 6800 支撑。操作上 6900 逢高做空为主，期货回调到 6600 附近加多。

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