

库存持续高位，时间换空间或失败，期价承压，中线布多单

一德期货 产业投研部 张丽 投询号 Z0013855 2019-03-17

主要观点

主要矛盾点：

- 库存高位，拐点迟迟未出现。从库存结构分析，大型上游库存不高，预售为主，终端也存在较多购买远期货现象，显性库存高且暂未出现拐点。实际能流动的库存占比多少，我们并不确定。假设固化的库存货物以下游终端为主，下游短期不急于接新货，那么价格仍将下行，达到下游可以承接的心理价位，再一波补库推升价格。如果固化的库存以贸易商为主，那么价格下行空间不大，需求小旺季下，下游的刚需补库也会推升价格。
- 前期做多的支撑越来越弱。一是，下游检修不及预期；二是，下游开工弱于去年；三是库存高位减弱做多信心（尽管实际流通货源并不多，但整体库存绝对的数值持续上行），总要有库存拐点的出现，才会增强信心。
- 增值税下调短期利空商品，但 PVC 行业相对上游议价权高于下游，实际影响或并不大，且周五价格的下行也给出了反映。
- 房地产新开工和销售数据（提前 7 个月）的劈叉，需求端的确定性减弱。但需求出现断崖式下跌的概率也不高，供应端增幅有限，长线看基本面整体中性略乐观。
- 氯碱利润还有 100 点接近 2017 年以来的低位。

PVC 现货估值中性略低，短线受制于高库存，驱动向下，中线驱动向上（下游开工仍有提高空间，库存拐点将出现），基差基本平水。短期价格下行空间或不大，中线价格存在上行。

策略：单边，期货下行空间或不大，空单止盈。长线多单可布局入场。

基差操作，基差-5，期货下行，基差走强，买基差可陆续离场。交割成本在 165 附近，关注无风险套利机会。

价差操作，五九价差-35；五九价差持续走弱，库存拐点仍未出现，五九价差难以到达 100 附近，建议五九套利平水离场。

利多：

- 供应高位，后期增幅不大；
- 根据近两年检修情况，预估今年检修较多
- 库存低于去年同期；
- 房地产数据支撑 PVC 需求；
- PVC 利润略低

● 宏观放水

利空:

- 扩产装置投产（概率低些）
- 高库存

技术分析

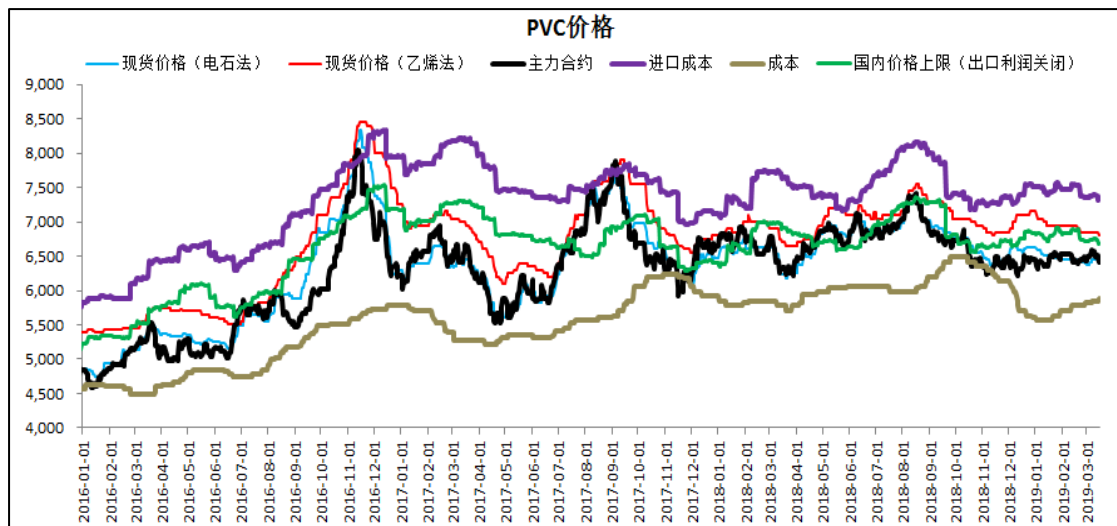
本周 1905 持续下行，支撑 6400，MACD 死叉下行，绿柱增强，短线仍回调整理为主。

价格区间:

PVC 价格底部：按电石现有价格看，成本在 6000 附近，电石触底反弹，pvc 底部逐步抬升。

PVC 价格顶部：按进口成本在 7390；按下游利润看在 6800。

一、价格区间

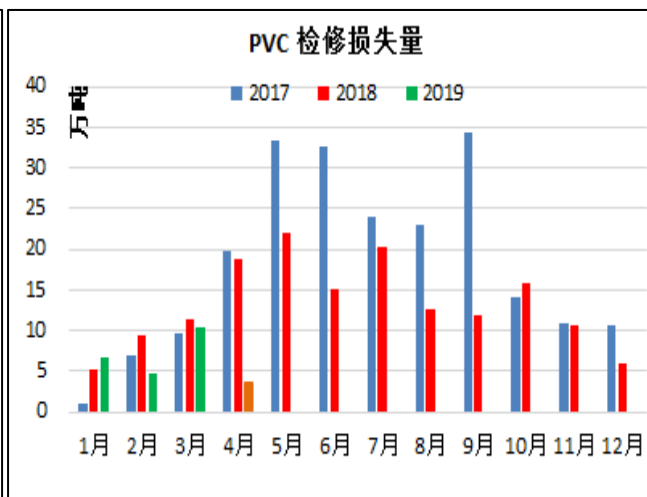
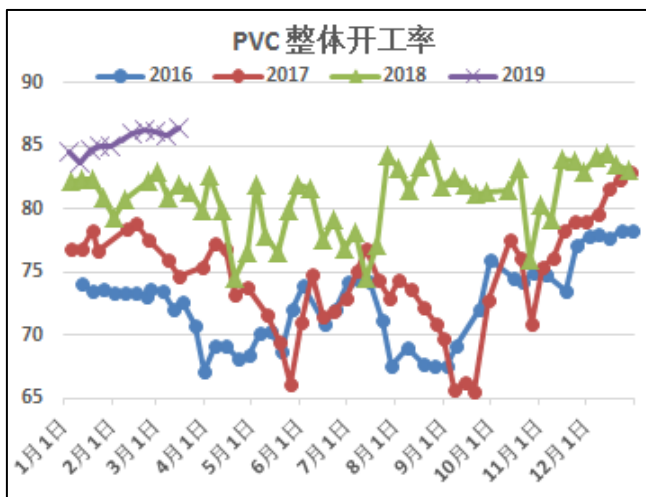


华东成本在 6000，进口成本 7300，出口窗口持续打开中，现货价格处于区间中值。

二、供需面

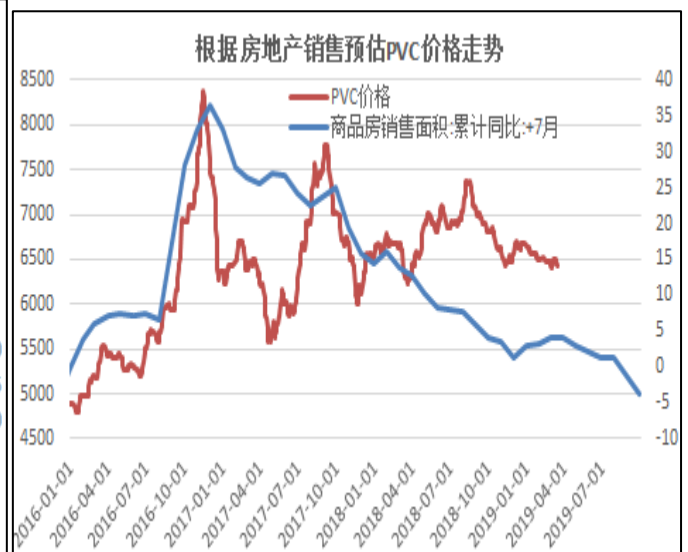
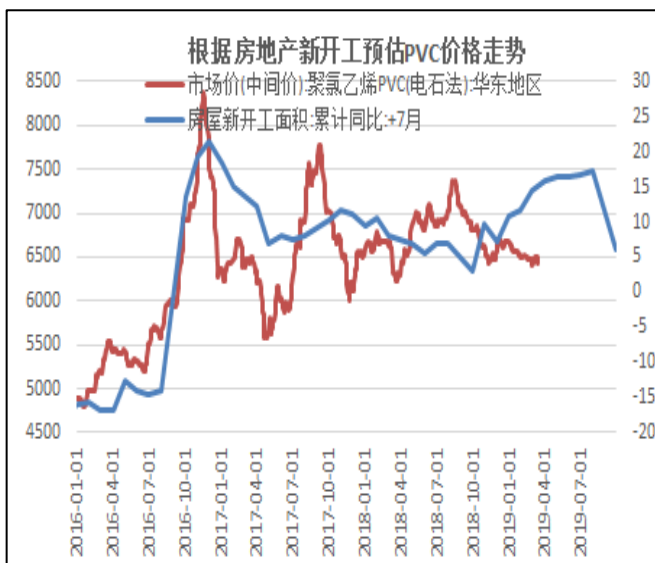
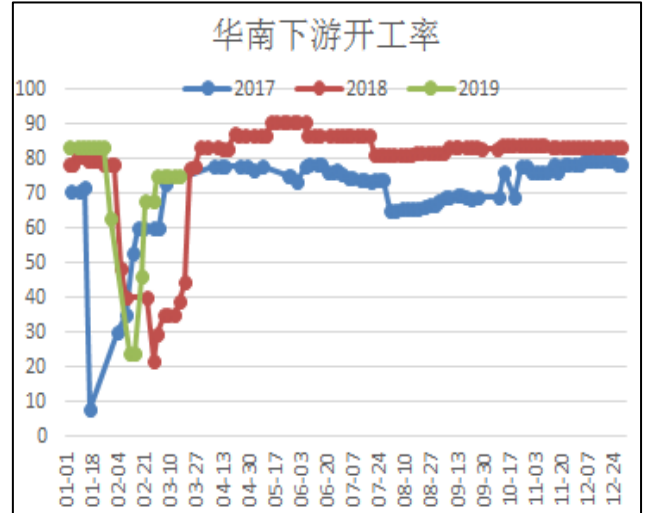
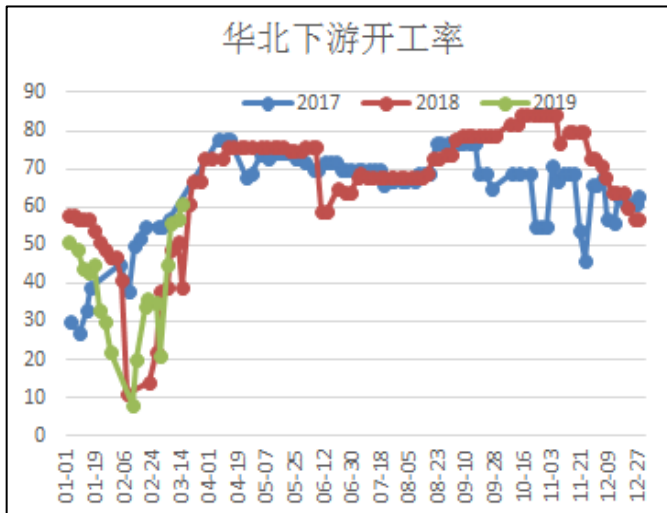
- 1、供应持续高位，增量有限；3 月份检修量与往年基本持平

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
华东	青岛海晶	乙烯法	40	2月26号停车，3月14号开车投料
华北	天津大沽	混合法	80	2月底开始轮修，计划到3月份
华中	芜湖融汇	电石法	5	3月12号开始检修，计划20天
计划检修企业				
西北	宁夏金昱元	电石法	45	新厂计划3月18号检修3天
西北	乌海化工	电石法	30	计划4月上旬检修一周
西北	陕西北元	电石法	110	计划4月下旬轮修
西北	山西瑞恒	电石法	50	老厂20万吨装置计划4月上旬起检修，新厂暂无确切时间
华东	苏州华苏	乙烯法	13	检修计划推迟到4月中下旬
华东	泰州联成	乙烯法	45	计划3.25-4.1号检修
华中	济源方升	电石法	5	计划4月中旬检修5天左右
西南	宜宾天原	电石法	38	计划3月17日停车检修



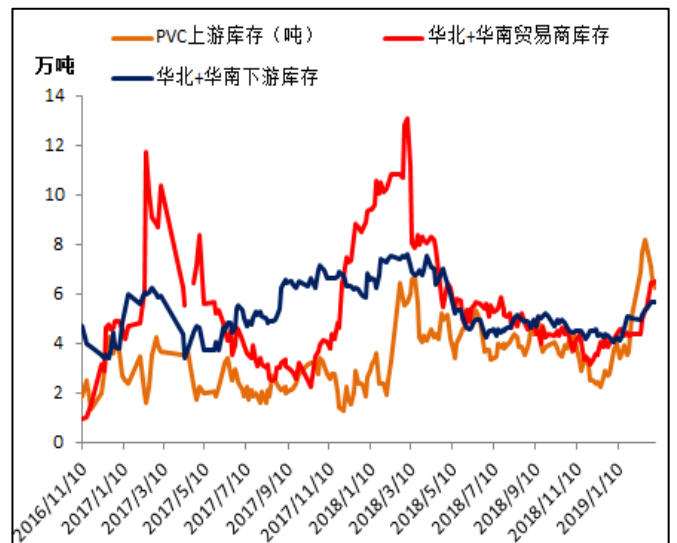
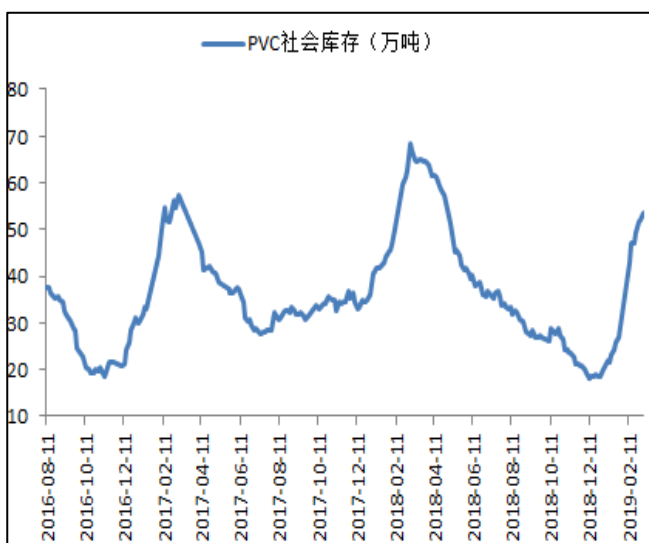
- 3月预估检修损失 10.5 万吨，去年同期 11.3 万吨，基本持平
- 4月现有计划检修报出约 3.5 万吨，预估后期预报春季新增检修较多
- 18年检修低于17年检修，19年春季检修损失或较大

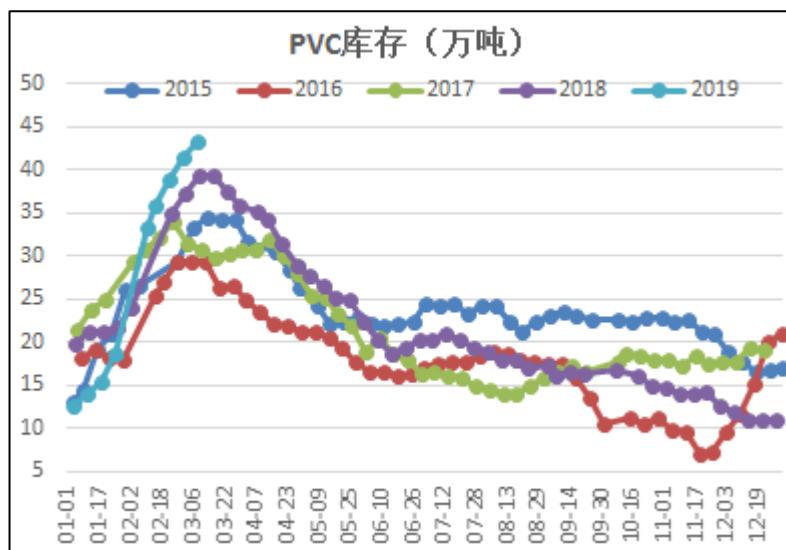
2、本周下游复工有所好转，低于去年开工；提前7个月的房地产新开工和销售面积劈叉，需求不确定性增加



- 本周下游，华北和华东环比好转，华南稳定；关注下周备货情况。
- 房地产数据提前 pvc 需求 6-8 个月，新开工数据支撑需求。

3、 库存向中下游转移，而库存增幅仍较大，需求好短期被证伪





- 库存仍在累计，未出现拐点。
- 今年库存明显呈现出隐形库存显性化，库存的显性化也改变了下游备货心理，刚需备货为主。此外高库存也存在部分固化的库存，这部分库存主要包括贸易商的套保货也包括下游点价货。
- 关注下周补库情况

4、电石尚且充裕，pvc 产量高位，年增速 2%附近

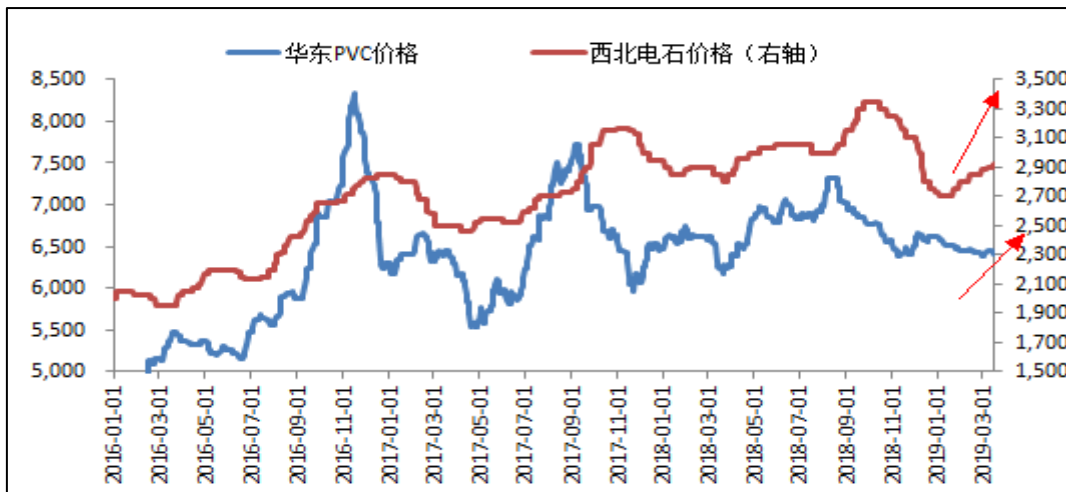
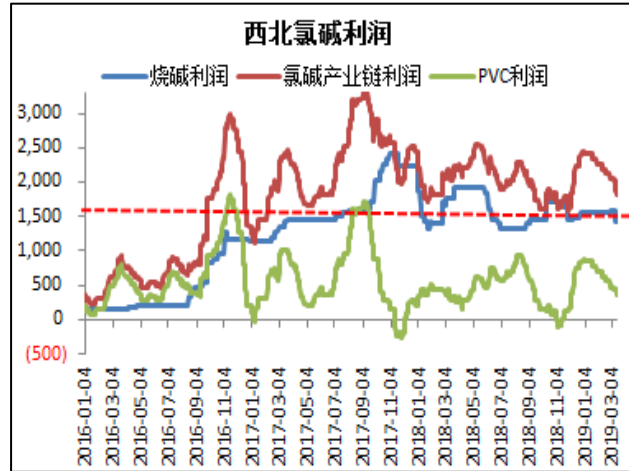
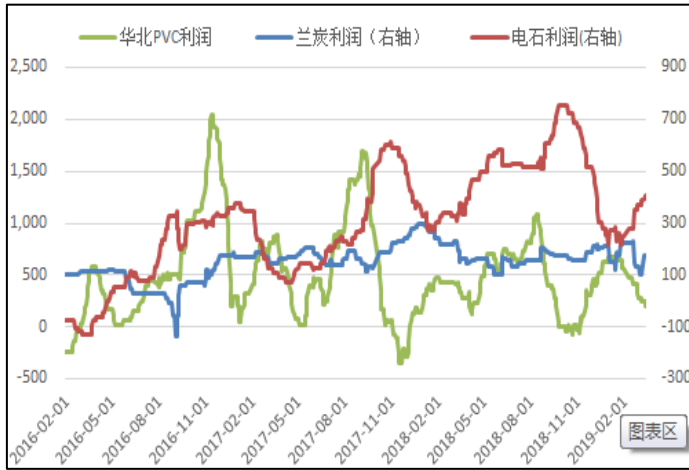
表 1. PVC 平衡表

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%	
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	172.00	157.00	170.00	159.00	162.00	164.00	155.00	165.00	166.00	167.00	166.00	168.00	1971.00
进口量	7.00	3.50	7.00	5.00	5.00	5.69	7.78	5.97	6.06	6.22	7.56	7.00	73.78
出口量	4.50	3.00	4.00	5.00	6.00	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.50	47.00
表观需求	174.50	157.50	173.00	159.00	161.00	165.69	159.78	166.97	169.06	170.22	170.56	170.50	1997.78
累计表需	174.50	332.00	505.00	664.00	825.00	990.69	1150.48	1317.44	1486.50	1656.72	1827.28	1997.78	
表需同比	3.54%	4.52%	4.32%	3.03%	1.96%	1.90%	1.06%	2.27%	1.95%	1.67%	1.56%	-1.43%	
表需环比	0.88%	-9.74%	9.84%	-8.09%	1.26%	2.91%	-3.57%	4.50%	1.25%	0.69%	0.20%	-0.04%	
累计表需同比	3.54%	4.00%	4.11%	3.85%	3.46%	3.21%	2.90%	2.82%	2.72%	2.62%	2.52%	2.17%	

- 电石产量自 9 月份开始增产较多，PVC 产量持续高位；
- 在不考虑投产情况下，产量增速不高

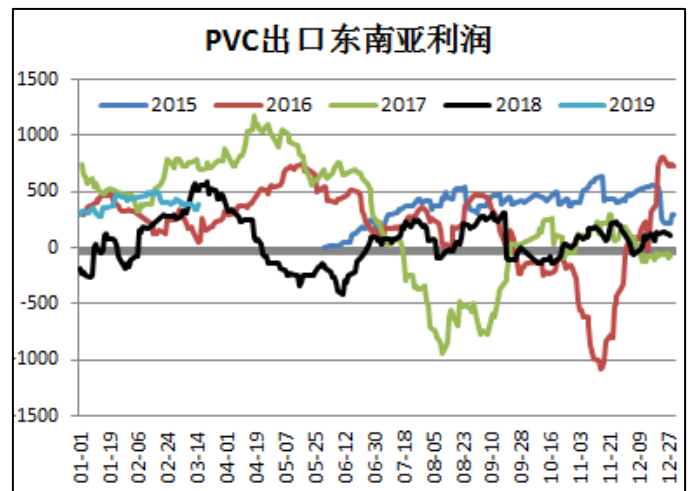
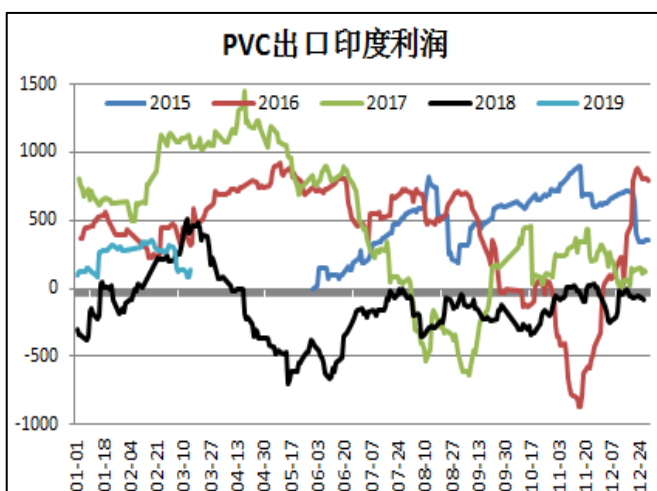
三、成本利润

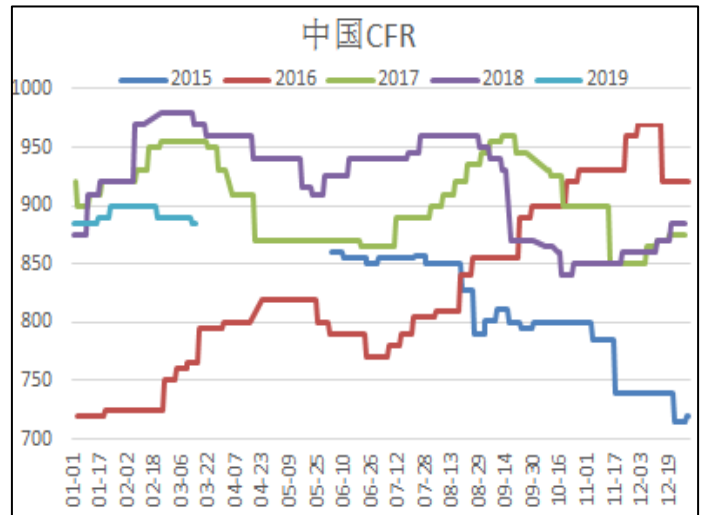
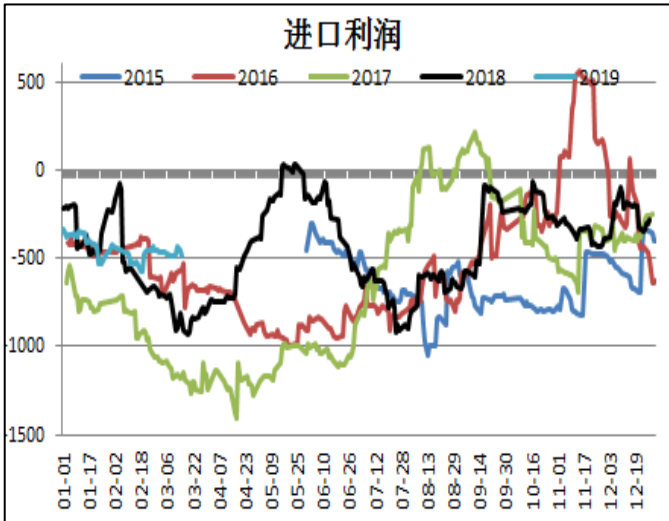
1、电石持续上行，PVC 利润减小，烧碱下行，氯碱利润接近 2 年低位



- 内蒙块煤 510；兰炭价格 820；西北电石 2985，涨 25；西北 PVC6150，电石利润增加，PVC 利润仍将继续回落。
- 西北烧碱 870，跌 50，整体利润接近近 2 年低位

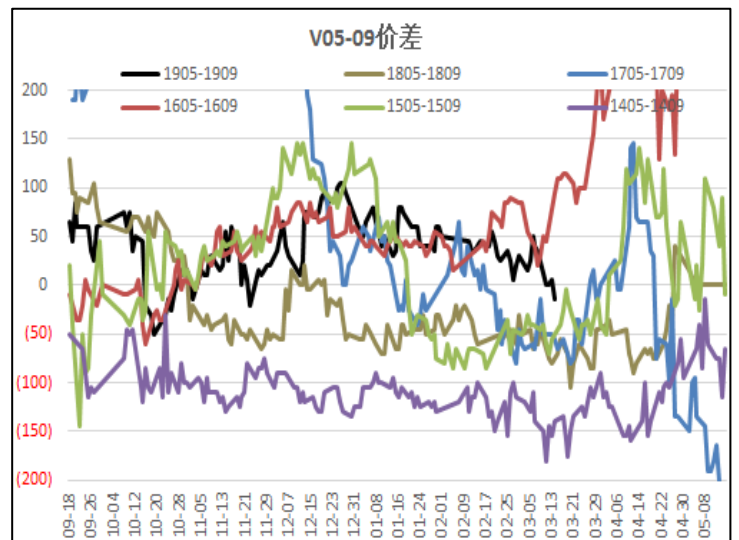
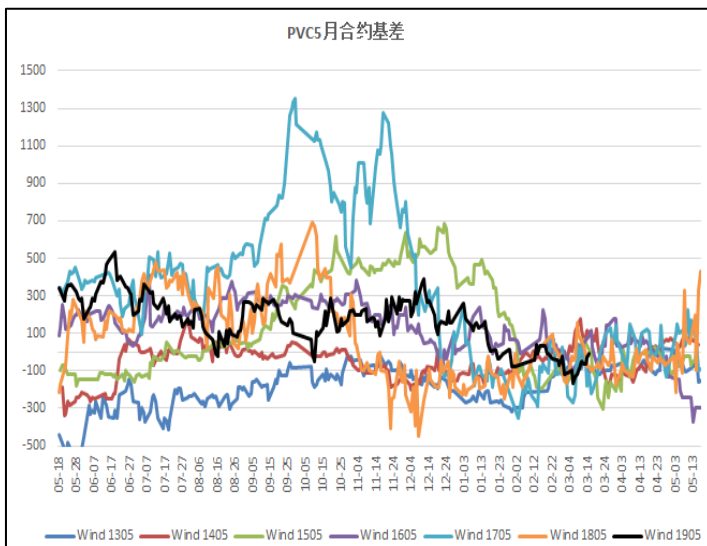
2、外需疲软，出口利润减小





- 印度和东南亚价格继续下行，国内价格下行幅度大，出口利润有所增加
- 1-3 月是东南亚和印度消费旺季，但价格却下调，利空商品，随着 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-5，期货下行，基差走强，买基差可陆续离场。交割成本在 165 附近，关注无风险套利机会。
- 五九价差-35；五九价差持续走弱，库存拐点仍未出现，五九价差难以到达 100 附近，建议五九套利平水离场

五、技术分析



- 本周 1905 持续下行，支撑 6400，MACD 死叉下行，绿柱增强，短线仍回调整理为主。

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