

出口窗口关闭，内外需疲软下，检修利多驱动将不强，6400 附近震荡

一德期货 产业投研部 张丽 投询号 Z0013855 2019-03-24

主要观点

主要矛盾点：

- 库存仍在累积，未出现拐点，库存显性化。但库存结构和去年同期不同，上游库存基本持平，贸易商和下游库存较高。需求未有明显亮点下，价格大涨较难。
- 还有一周的时间就进入 4 月，窗口期内，下游积极接货，部分贸易商库存有所缓解，下周价格或仍维持小幅震荡。但大部分贸易商仍处于等待税点下调后出货，4 月份现货压力会比较大。
- 在进入 4 月抛货时，5 月合约套保商买入平仓，且现货出货慢的贸易商抛货到 9 月，或拉大五九价差，正套可等 4 月后离场。
- 利多：PVC 还有 100 点利润，烧碱利润低位，氯碱利润历史低位。
- 利多：短期电石仍有上涨支撑，后期 pvc 厂家检修支撑利多条件
- 利空：出口利润关闭，后期外需仍将疲软
- 中性：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。上半年偏多，下半年偏空，短期震荡格局，直到 7 月份前若价格不能抬升，pvc 全年或无大行情了。。。。

PVC 现货从成本端估值略低，进出口看估值略高；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）。短期价格下行空间或不大，中线价格存在上行。

策略：单边，期货短线震荡，09 长线 6300 附近多单可布局入场。（多空交织，震荡为主，上下空间都不大）

基差操作，基差-80，期货先跌后涨，基差先走强后走弱，下周或仍受增值税下调影响仍出现基差走强趋势。交割成本在 158 附近，关注无风险套利机会。

价差操作，五九价差 5；五九价差先走弱后走强，随 4 月份套保盘平仓，五九价差或继续扩大，正套可等待时机。

技术分析

本周 1905 大跌后反弹，6450 压力较大，MACD 上行，绿柱减弱，短线仍偏弱震荡为主。

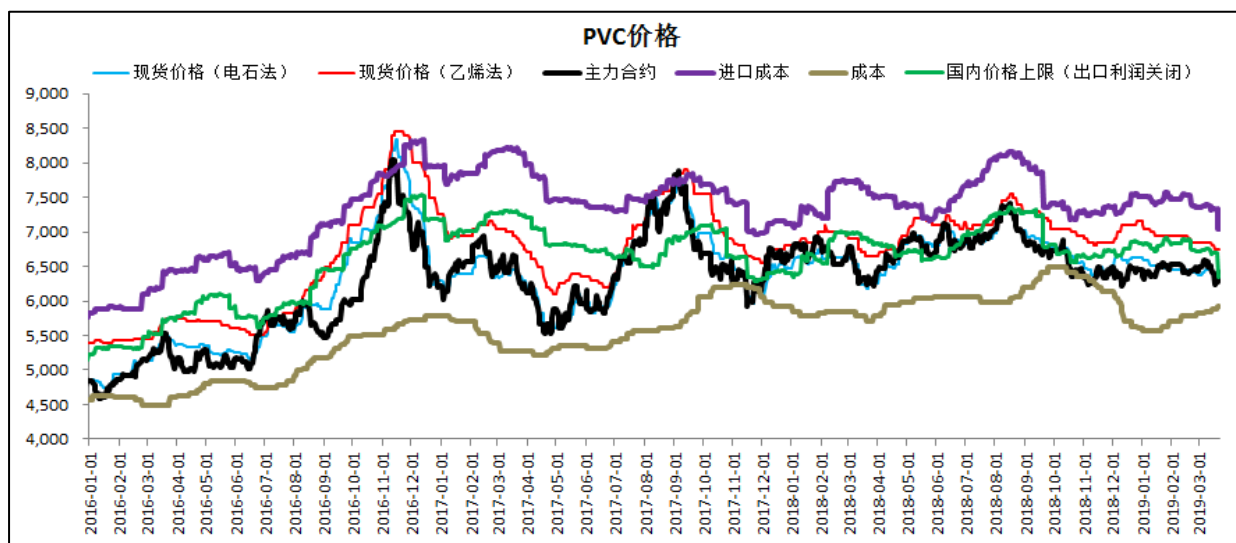
价格区间：

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 7046；按下游利润看在 6800。

一、价格区间

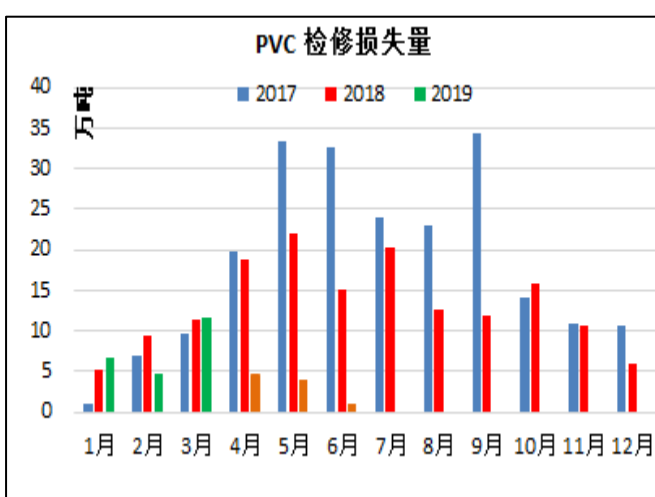
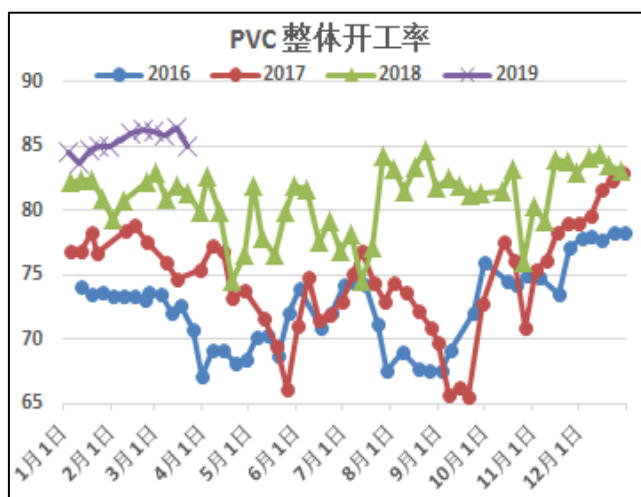


华东成本在 6000，进口成本 7046，出口窗口几乎关闭，现货价格处于区间中值。

二、供需面

1、检修陆续启动，开工下滑；3 月份检修量与往年基本持平

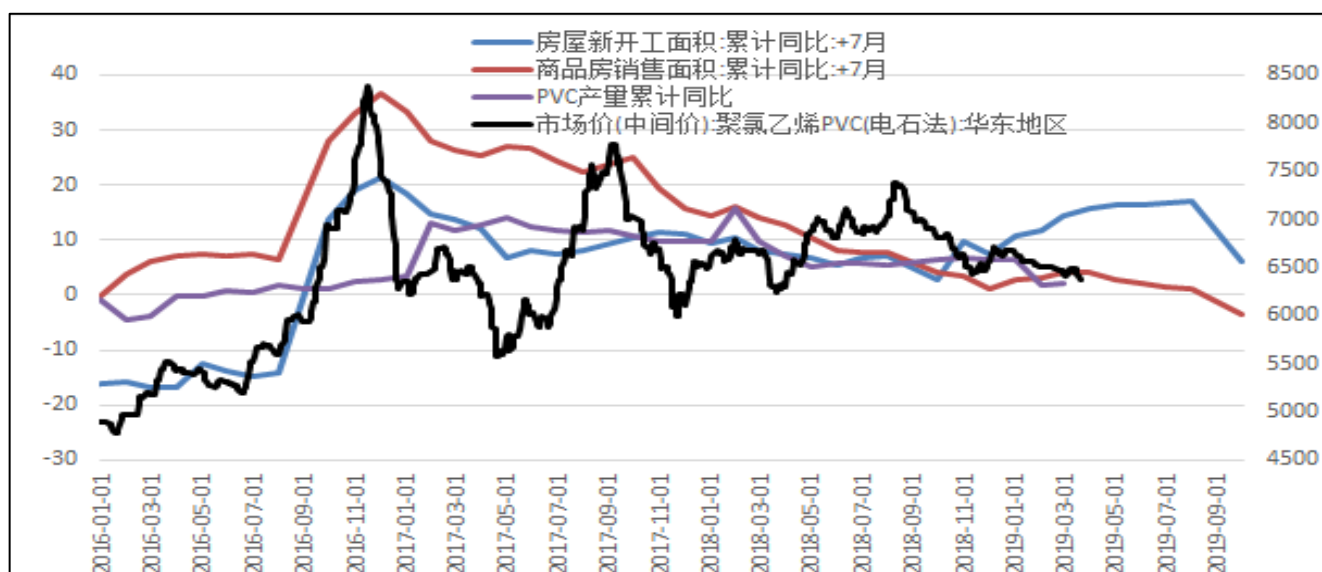
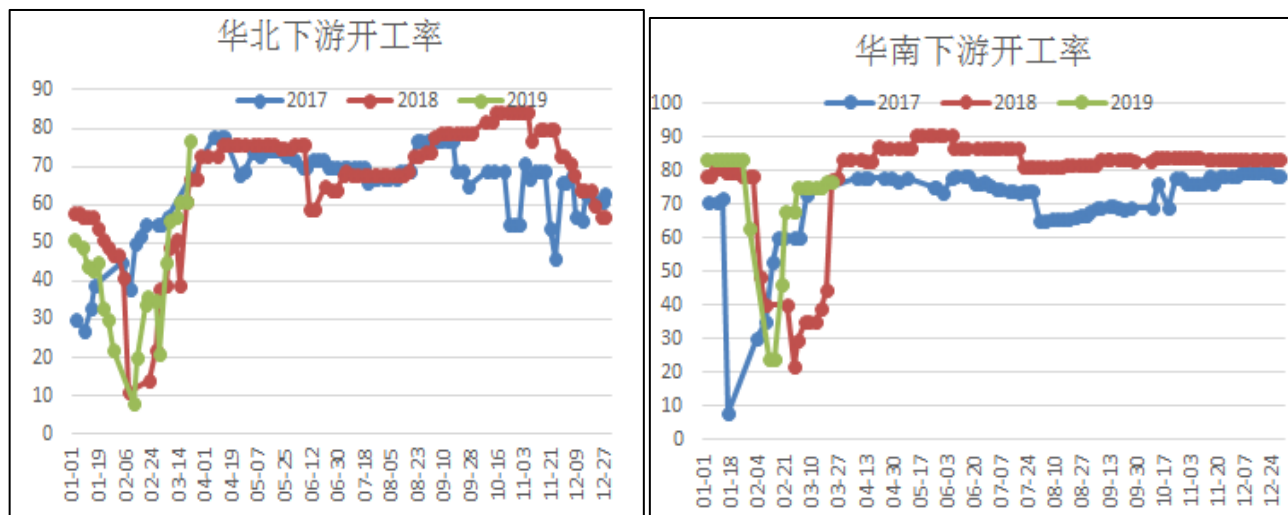
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
华北	河北盛华	电石法	26	2018年11月28日临时停车，开车时间暂不确定
华北	天津大沽	混合法	80	2月底开始轮修，3月20日前后结束
华中	芜湖融汇	电石法	5	3月12号开始检修，计划20天
西北	宁夏金昱元	电石法	45	老厂3月1-3号检修，3月18号停车检修，3月21日开车
西南	宜宾天原	电石法	38	3月18日陆续停车，计划两周
计划检修企业				
西北	乌海化工	电石法	30	计划4月上旬检修一周
西北	陕西北元	电石法	110	计划4月下旬轮修
西北	陕西金泰	电石法	30	计划4月底检修
西北	山西瑞恒	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
东北	黑龙江昊华	电石法	30	计划5月份检修
西北	昔阳化工	电石法	10	计划5月检修
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	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



- 3月预估检修损失11.8万吨，去年同期11.3万吨，基本持平
- 4月和5月现有计划检修分别报出约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

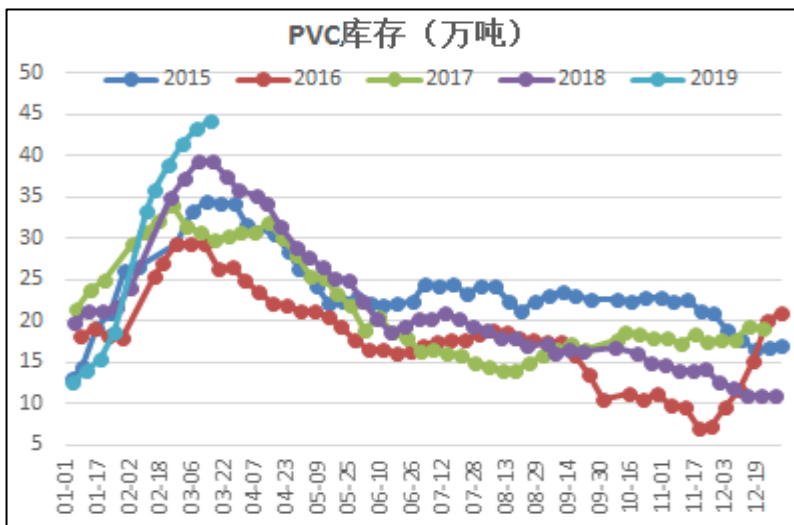
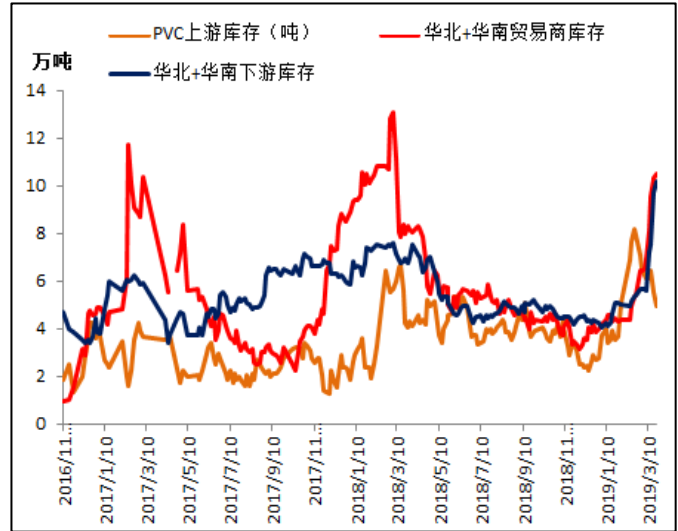
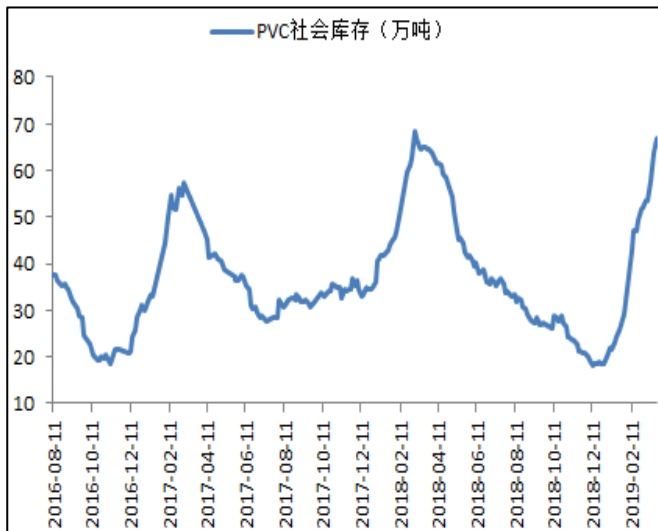
- 全年看，投产预期大约 200 万吨，实际投产或在 50 万吨附近。2017 年和 2018 年实际投产量分别在 50 万吨和 35 万吨附近。PVC 在高开工和低投产下，供应增幅有限

2、本周下游复工继续好转；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



- 本周下游环比好转，华东开工较好，华南华东和仍有提高空间；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。和去年同期相比，上游库存基本持平，贸易商和下游库存较高。
- 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、电石短期偏紧，长期充裕，pvc 产量高位，年增速 2%附近

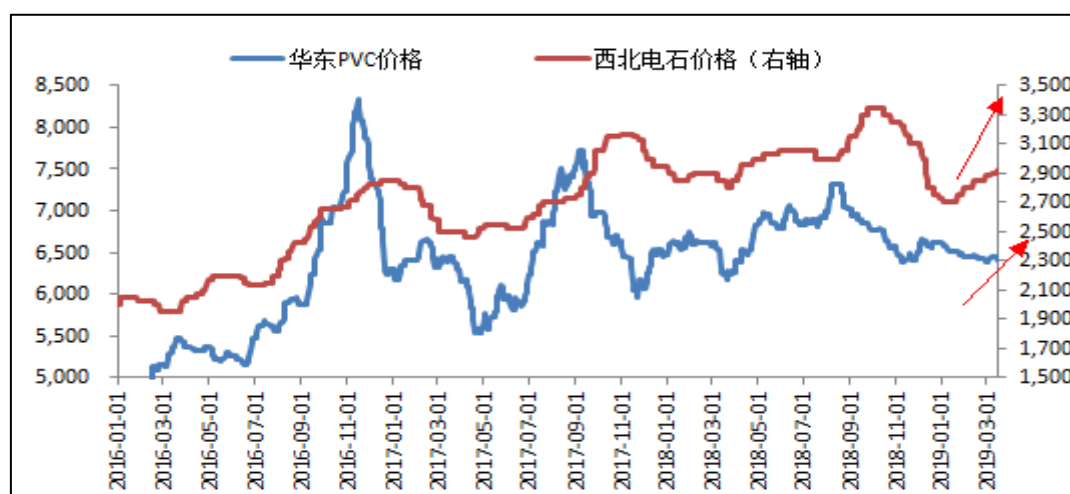
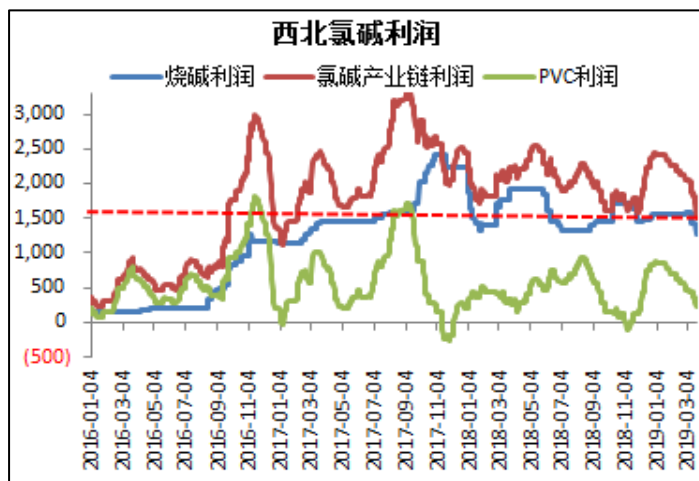
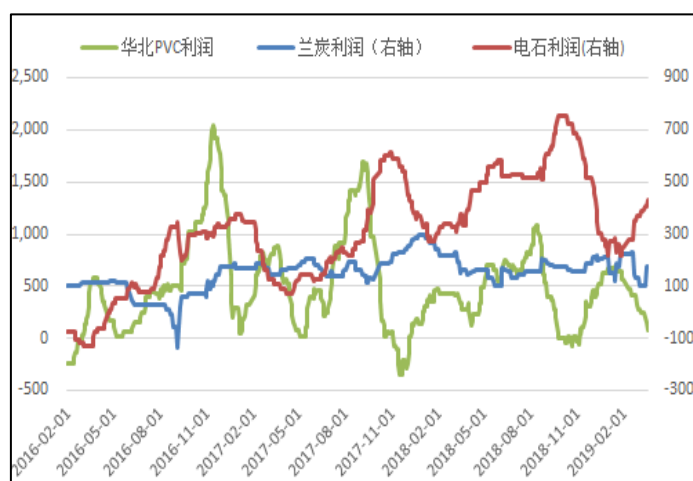
表 1. PVC 平衡表

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	172.96	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%	3.48%	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，氯碱利润接近近 2 年低位

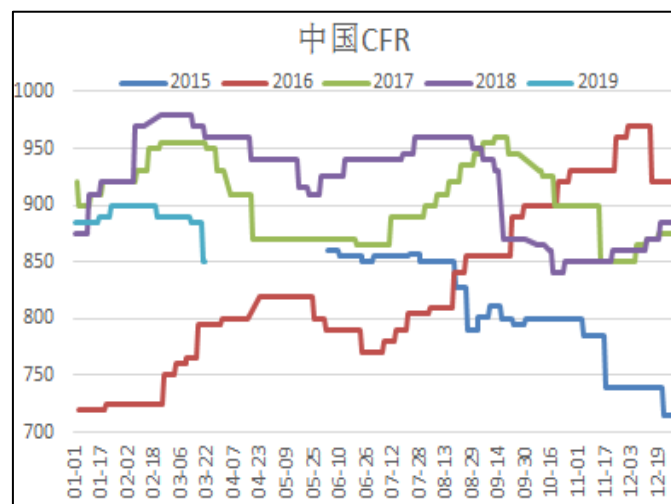
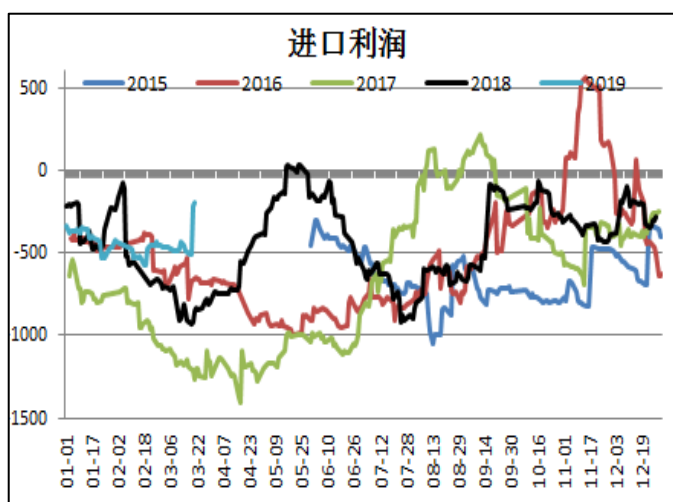
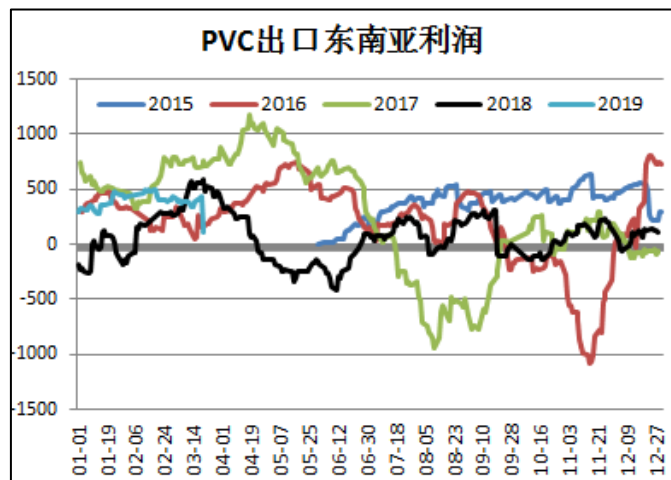
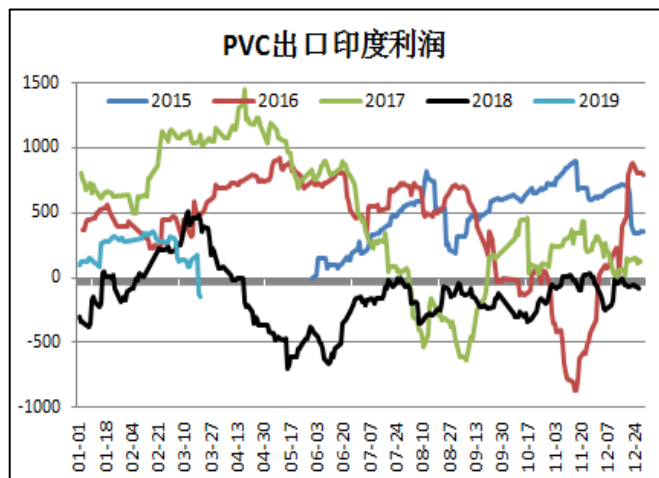


- 内蒙块煤 510；兰炭价格 820；西北电石 3010，涨 20；西北 PVC6150，电

石利润增加，PVC 利润仍将继续回落。

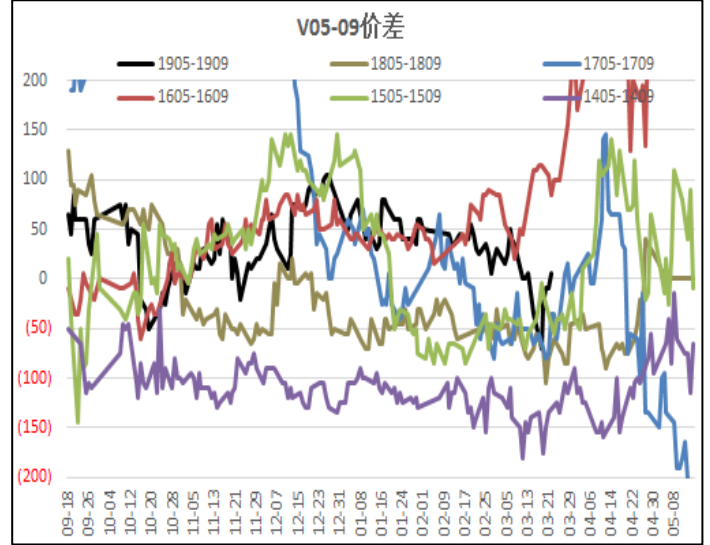
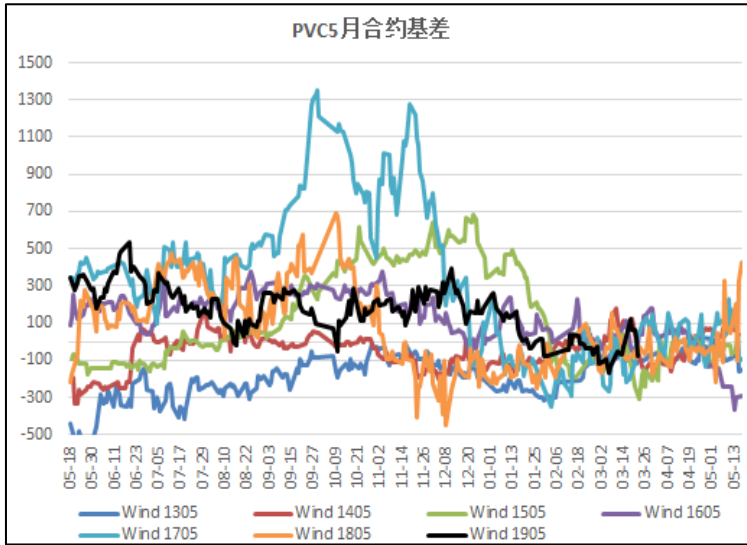
- 西北烧碱 820，跌 50，整体利润接近近 2 年低位

2、外需疲软，出口窗口几乎关闭



- 印度和东南亚价格继续下行，国内价格下行幅度小，出口窗口关闭，进口利润大增
- 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-80，期货先跌后涨，基差先走强后走弱，下周或仍受增值税下调影响仍出现基差走强趋势。交割成本在 158 附近，关注无风险套利机会。
- 五九价差 5；五九价差先走弱后走强，随 4 月份套保盘平仓，五九价差或继续扩大，正套可等待时机。

五、技术分析



- 本周 1905 大跌后反弹，6450 压力较大，MACD 上行，绿柱减弱，短线仍偏弱震荡为主。

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