



**PVC：下游降负荷，库存拐点或在月底到12月初附近，基差面临回归，关注现货能否稳价
(去年12月2号开始现货下行修基差)**

张丽 微信：15122705890

投询号：Z0013855

2020-11-22

主要观点:

1、本周期货冲高回落，现货持续上行，而期货仍偏弱，市场价出现回调，厂家价格仍坚挺。基差历史高位，01合约交割前，有足够时间面临回归。

去年12月2-3号基差开始回归，现货价格由7180回调到1月15号的6800附近，下行380元/吨

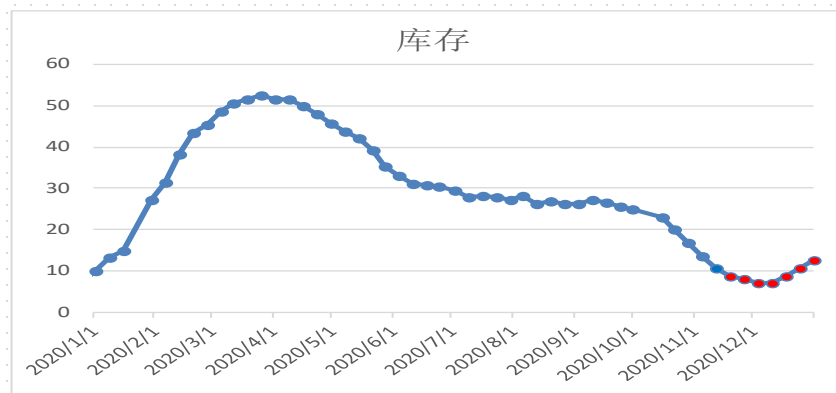
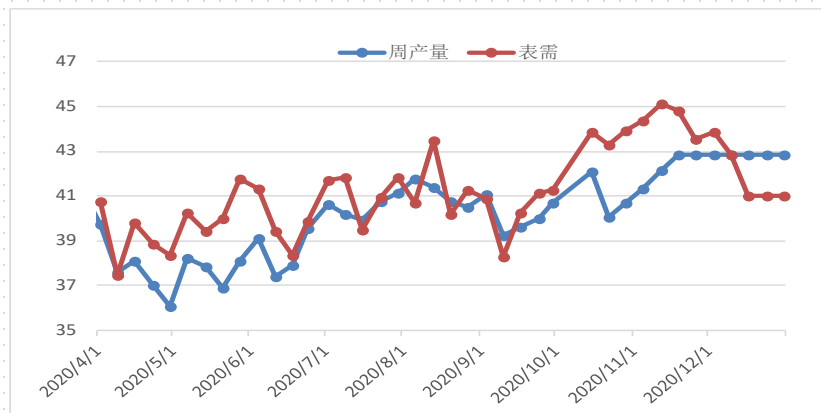
2、短期现货仍偏紧，但价格高位，已严重挤压到下游停车，且上游开工提高，新增量也有提高空间，供增需减的边际效应愈加明显

3、价格高位难以持续，大概率是现货向期货回归的，更多是考虑在回归中，期货是震荡上行还是震荡下行去修复基差，且如果震荡下行的话，下边界在哪里？电石存在回调，PVC成本下移，PVC利润下行，这样对应现货价格跌1000点，期货贴水100的话，对应期货价格在7000附近

4、2019年12月5号到12月12号库存拐点出现，今年需关注12月初库存拐点是否出现；另外关注现货价格；库存拐点如果未如期到来，现货仍难以下跌，需下游继续主动降负荷

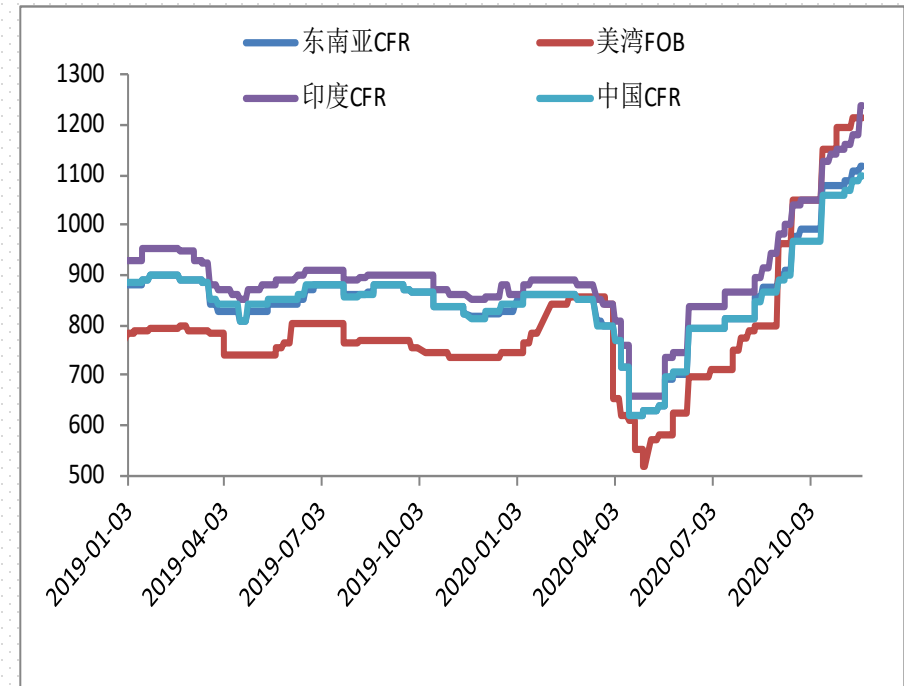
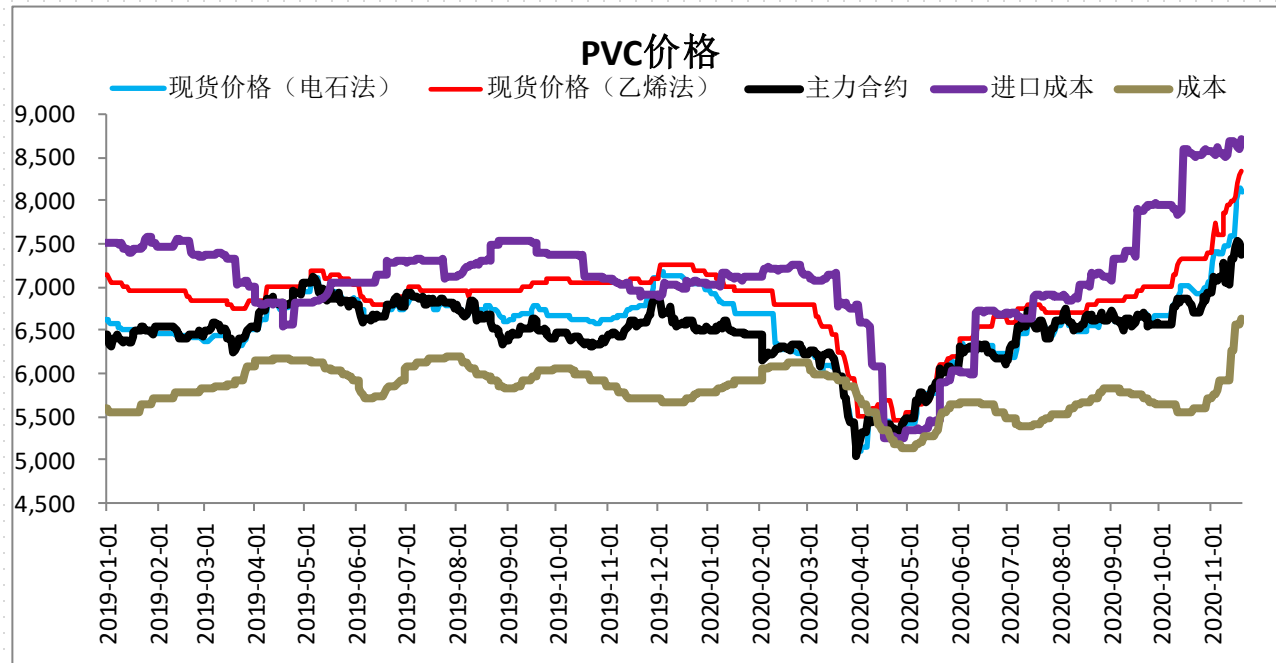
5、策略上短线关注库存拐点来临前，现货坚挺下的01期货上行修复基差行情；中线关注库存拐点附近的05做空机会；做多现货-01基差注意止盈；

一五反套关注12月初附近库存拐点来临的反套机会，如库存拐点未来，或难以回归，反套存在风险。

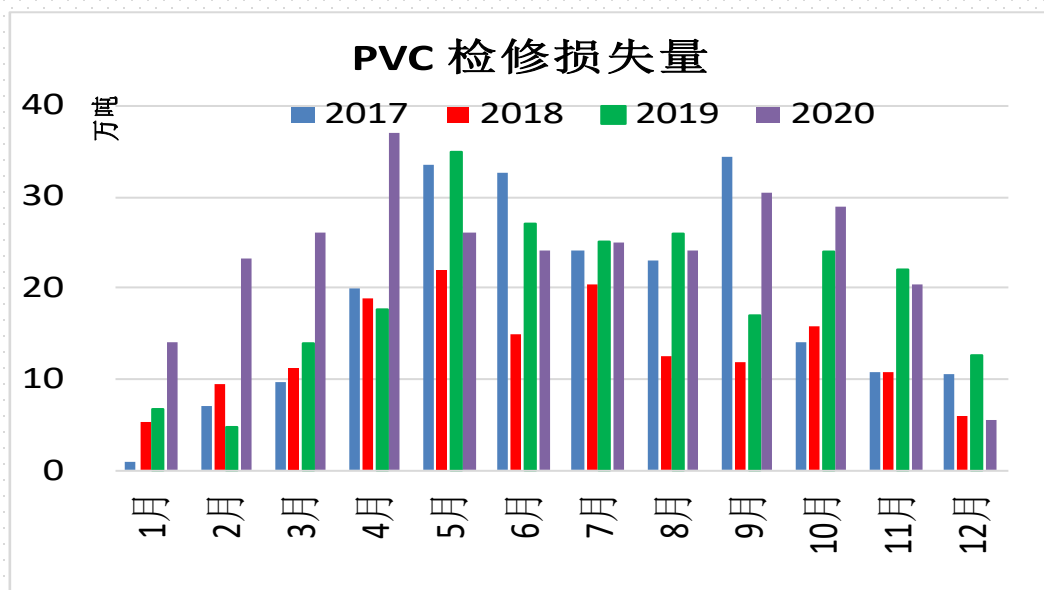
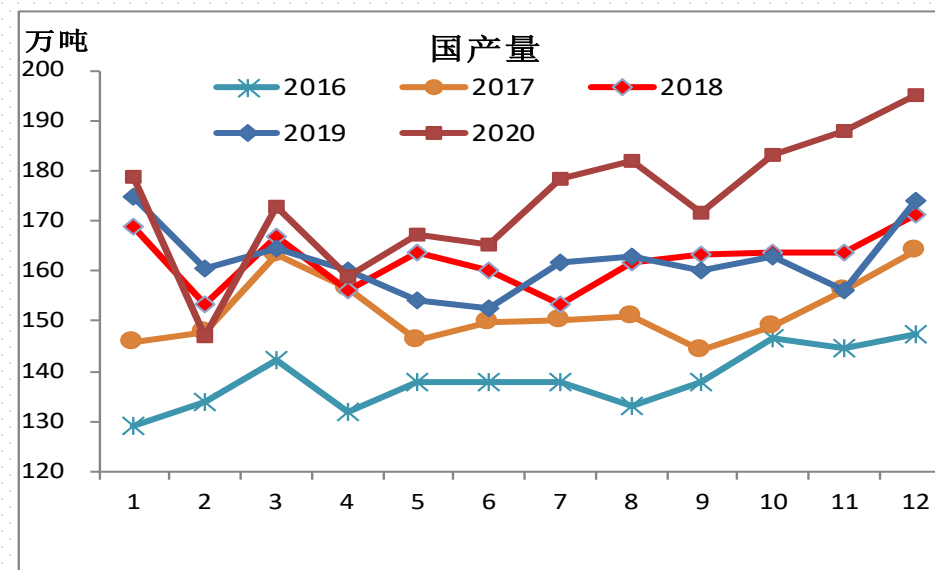
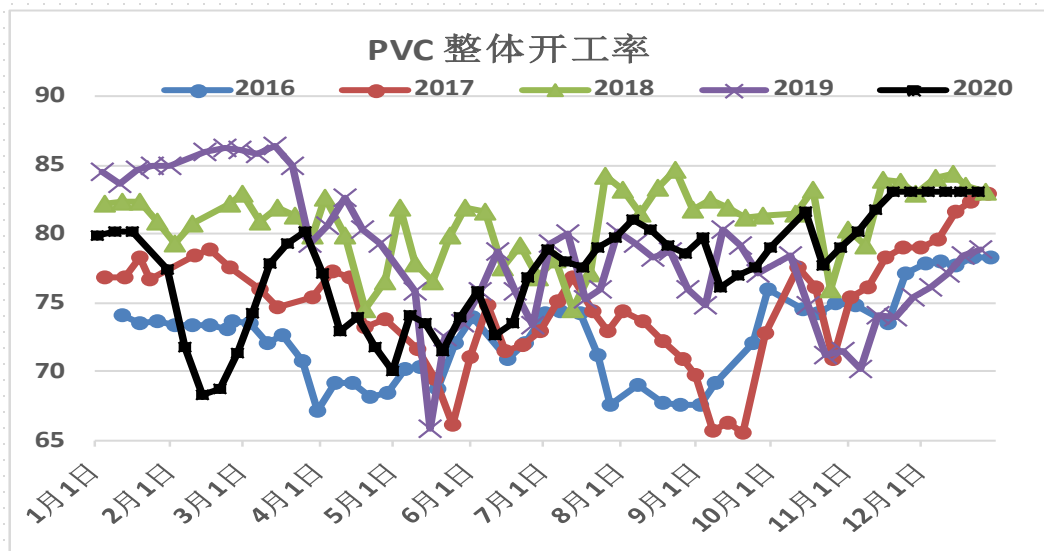


指标	详情	估值/驱动
供应	开工提高，下周开工预计继续提高；12月检修环比减少明显	驱动向下
需求	隆众数据下游因亏损而开工下行，继续关注下游需求	驱动向下
库存	随在检修结束和下游开工下降，月底附近或出现库存拐点	驱动向上边际走弱，中期向下
成本利润	PVC利润高位，氯碱利润高位；总利润高位；	估值高
进出口利润	印度、东南亚、中国CFR继续上行，外盘因供应紧张而表现强势；电石上涨，PVC成本上涨；内外盘比价，内盘涨幅高于外盘，内盘估值中性略高	估值中性
基差价差	期价冲高回落，现货持续上新，基差大幅上行，基差历史高位；一五价差高位震荡	01偏高估
价格区间	华东现货价格8055，山东成本6750（电石3830），进口成本8700	估值略高

一、价格区间：印度、东南亚、中国CFR继续上行，外盘因供应紧张而表现强势；电石上涨，PVC成本上涨；内外盘比价，内盘涨幅高于外盘，内盘估值中性略高



二、供应端：开工率提高，下周开工预计继续提高，后期检修环比明显减少

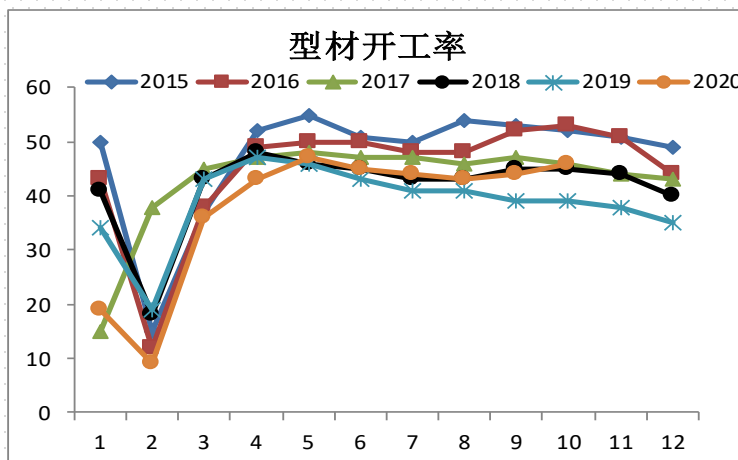
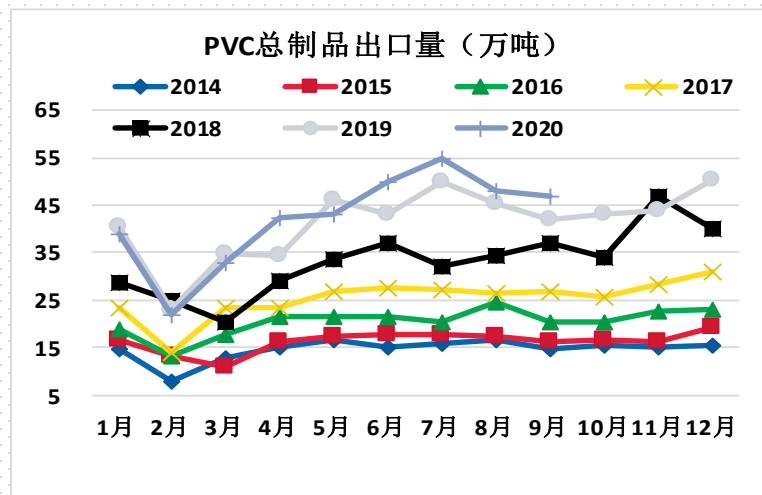
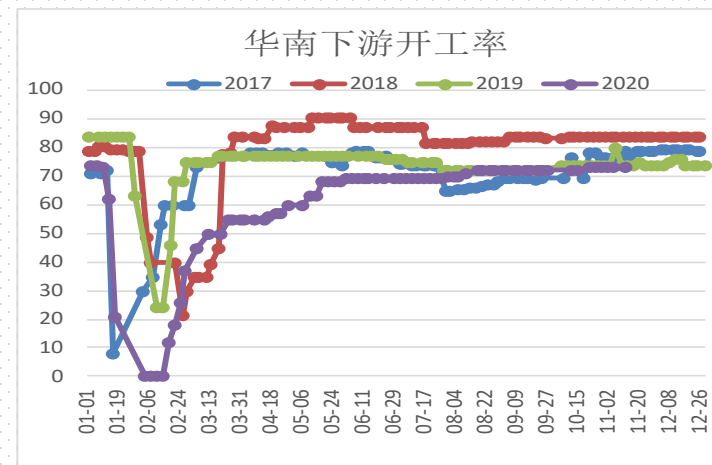
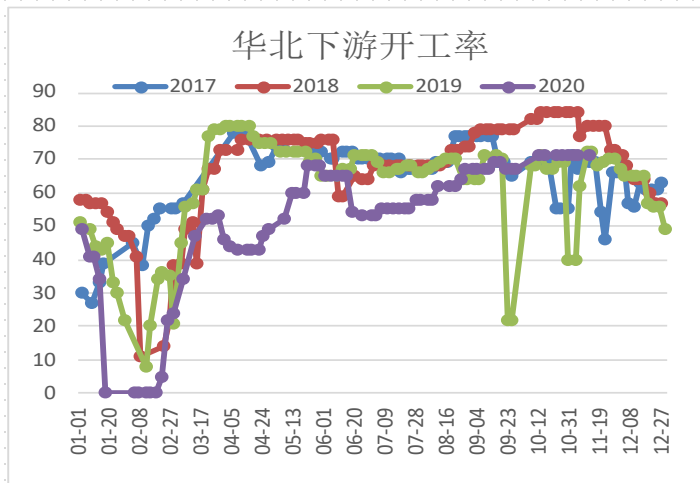
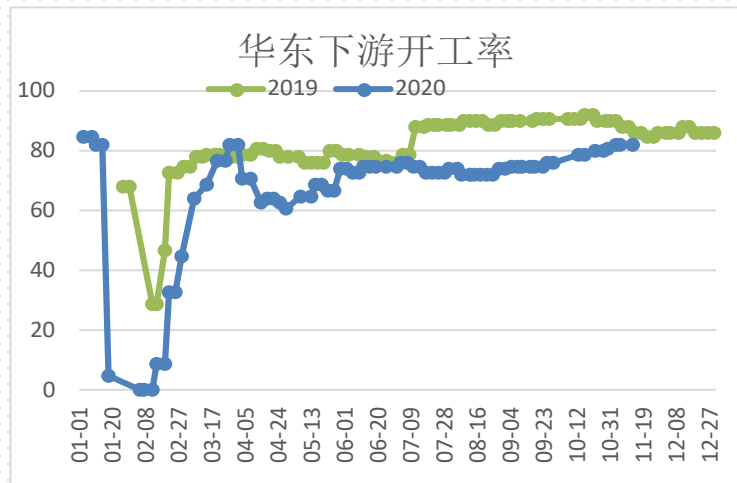


二、供应端：后期检修明显减少，新增量仍需等待

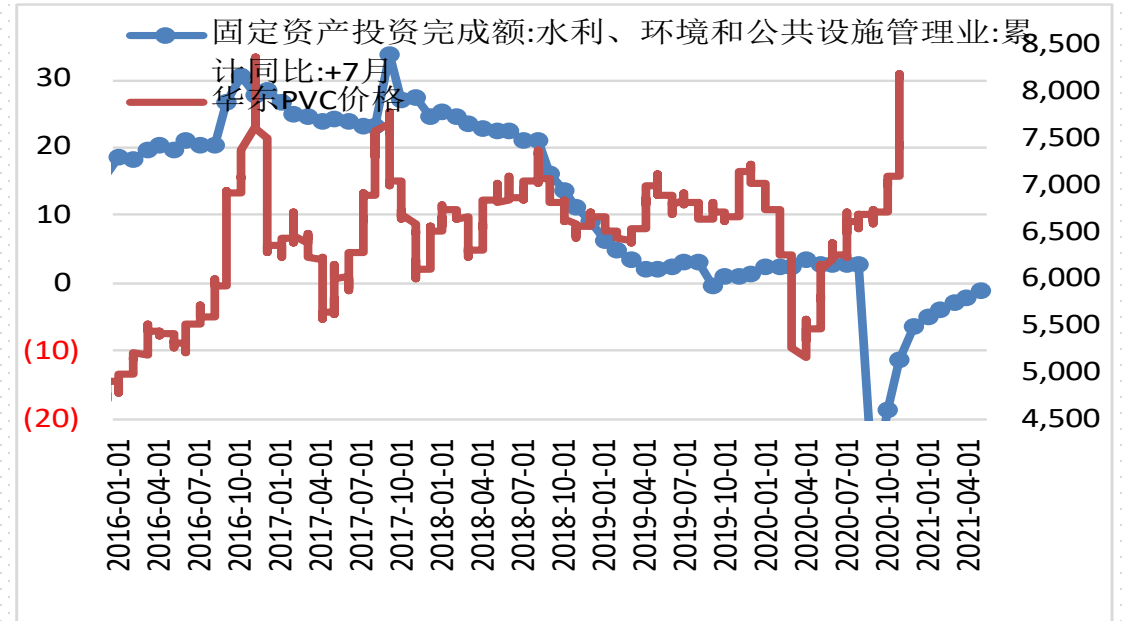
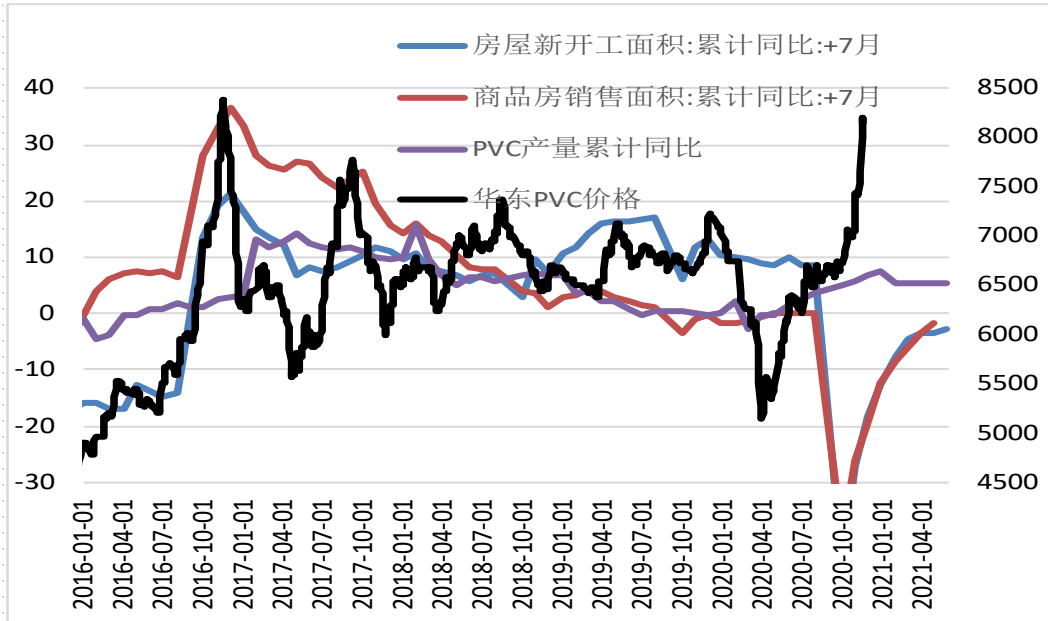
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
华北	河北盛华	电石法	26	2018年11月28日临时停车，开车时间暂不确定
西南	云南南磷	电石法	33	4月1号停车，开车时间不确定
华北	昔阳化工	电石法	10	4月12号停车检修，开车时间不定
西北	盐湖海纳	电石法	20	2020.2.3号停车，近期11月中旬开车
西北	盐湖镁业	电石法+乙烯法	80	50万吨电石法11月8日开车，30万乙烯待定
西南	乐山永祥	电石法	10	8月18日停车检修，计划开车
西南	成都华融	电石法	5	11月16日停产
西北	新疆天业(天辰厂)	电石法	50	11月18日晚临时停车检修，预计2-3天
华东	苏州华苏	乙烯法	13	10月28日起检修，计划一个月
计划检修企业				
华东	宁波韩华	乙烯法	40	计划12月检修
计划新增产能				
西北	金川新融	电石法	20	11月8日开始调试
华东	青岛海湾	乙烯法	40	10月份开始低负荷运行，计划12月初量产
华东	烟台万华	乙烯法	40	计划近期量产
华东	德州实华	姜钟法	20	10月中旬开始调试，出料时间尚不确定
西北	山西瑞恒	电石法	10	已初步具备投产条件，具体投料时间尚不确定

企业	投产产能	粉料	工艺	投产情况
鲁泰化学	12	粉	电石法	2019年1月投产
陕西北元	15	粉	电石法	2019年4月出料
宁夏金昱元	20	粉	电石法	2019年4月21投产
宁波韩华	10	粉	乙烯法	2019年6月技改，但产量变化不大
泰州联成	15	粉	乙烯法	2019年7月投产
乌海化工	10	粉	电石法	2019年8月份10万吨投产
中泰圣雄厂区	20	粉	电石法	本体法装置2019年11月12日投产
齐鲁石化	12	粉	乙烯法	2019年11月15日后投产
安徽华塑	16	粉	电石法	2019年11月18日投产
鄂绒	20	粉	电石法	20万吨2019年11月投产
河北沧州聚隆	12	粉	电石法	2019年12月17投产
2019年已投产合计	162	80		
鄂绒	20	粉	电石法	20万吨2020年3月10号投产
德州实华	20	粉	姜钟法	计划2020年三季度投产
青岛海晶	40	粉	乙烯法	2020年9月底投产
烟台万华	40	粉	乙烯法	计划2020年10月已投产
聚隆化工	40	粉	乙烯法	计划2020年三季度投产
聚隆化工	11	粉	单体法	计划2020年三季度投产
甘肃金川	6	粉	电石法	计划2020年下半年扩产
天津大沽	80	粉	乙烯法	计划2020年投产，属于产能置换
上海氯碱	10	粉	乙烯法	计划2020年年底投产
中谷矿业	30	粉	电石法	计划2020年年底投产
2020年合计	277			
河北盛华	20	粉	电石法	投产时间暂不确定

三、需求端—隆众下游开工环比上周下降，继续关注需求端表现；1-9月累计表需较去年提高7.54%；型材开工高于去年；1-9月制品出口累积同比增速5.44%，外需并未受影响

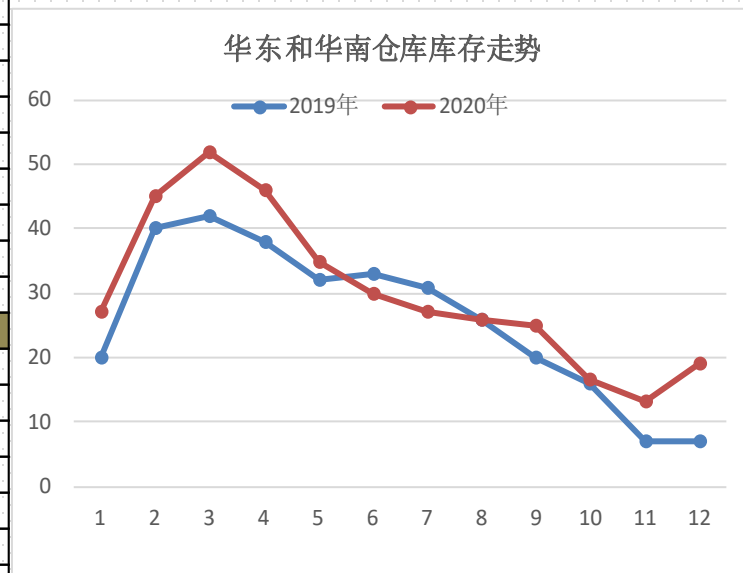


三、需求端—房地产和基建数据低于PVC供应增速，供应端回到高位水平，在年度检修接近尾声，利润较好下，上游计划外检修概率低，在需求持稳下，12月供需边际转宽松

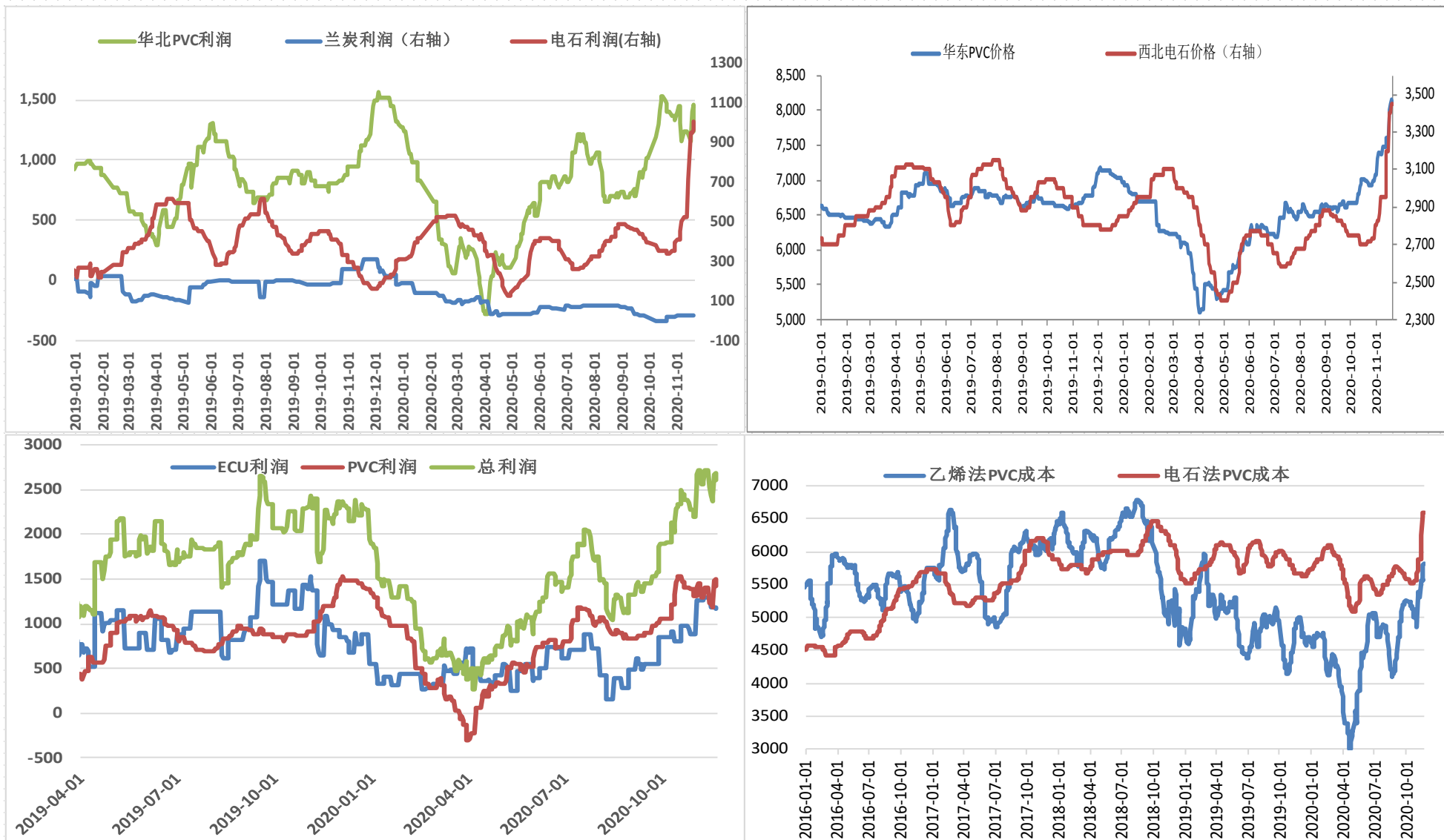


五、平衡表（11月中旬东兴开工8成附近，12月万华和海湾开工恢复，需求持平）：11月下旬库存去化放缓，12月累库6万吨

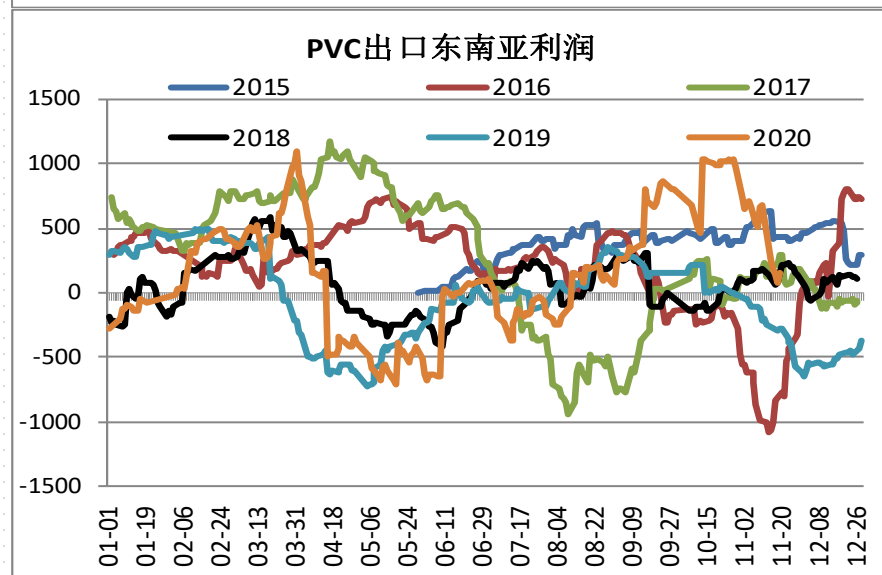
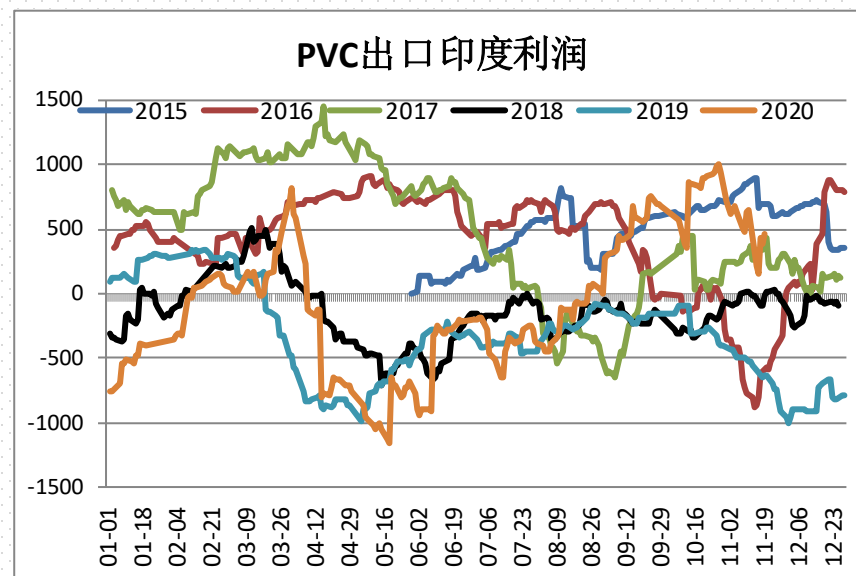
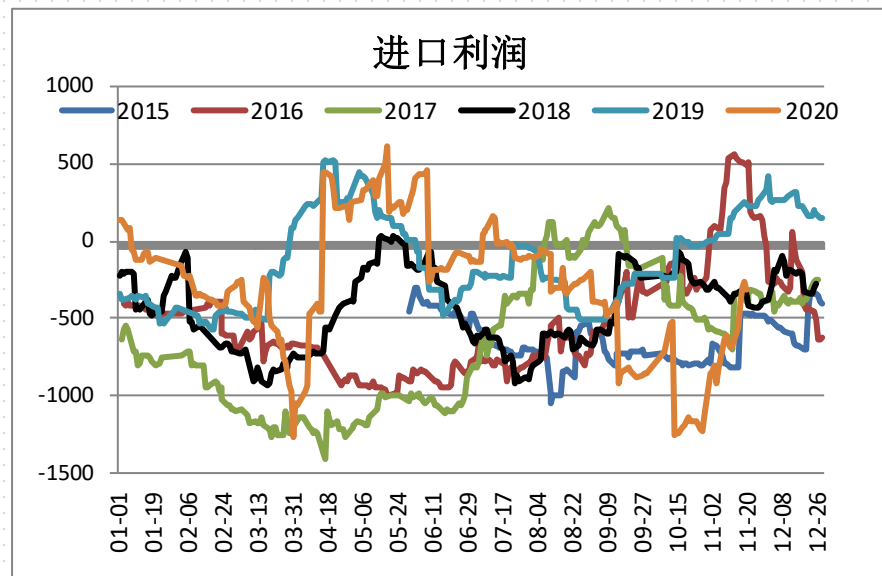
2019年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国产量	174.45	160.32	164.67	160.14	154.00	152.72	161.69	162.98	160.16	162.79	156.06	173.98
进口量	5.74	4.23	6.70	5.61	6.10	6.29	6.89	4.85	3.77	4.50	6.01	5.80
出口量	4.81	4.57	6.95	4.66	2.88	3.64	6.15	3.79	4.06	3.79	2.90	2.55
表观需求	175.38	159.98	164.41	161.09	157.22	155.37	162.43	164.04	159.87	163.50	159.17	177.23
累计产量	174.45	334.77	499.44	659.58	813.58	966.30	1127.99	1290.97	1451.13	1613.92	1769.98	1943.96
累计表需	175.38	335.36	499.78	660.86	818.08	973.45	1135.88	1299.92	1459.79	1623.29	1782.45	1959.68
表需同比	4.06%	6.16%	-0.86%	4.38%	-3.64%	-4.45%	2.73%	0.48%	-3.59%	-2.34%	-5.23%	2.46%
表需环比	1.39%	-8.78%	2.77%	-2.02%	-2.40%	-1.18%	4.55%	0.99%	-2.54%	2.27%	-2.65%	11.35%
国产量累计同比	3.40%	3.95%	2.16%	2.23%	0.57%	-0.30%	0.50%	0.55%	0.26%	0.17%	-0.27%	-0.10%
累计表需同比	4.06%	5.05%	3.03%	3.36%	1.94%	0.86%	1.12%	1.04%	0.51%	0.22%	-0.29%	-0.05%
2020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
国产量	178.72	146.83	172.68	158.96	167.37	165.92	178.44	182.12	171.76	183.32	182.00	192.50
进口量	5.00	3.92	5.78	4.07	9.23	17.30	16.70	12.00	7.85	4.00	4.00	5.00
出口量	3.00	3.17	8.47	4.59	2.61	2.81	3.90	3.00	3.28	10.00	10.00	6.00
表观需求	180.72	147.58	169.99	158.44	173.99	180.41	191.24	191.12	176.33	177.32	176.00	191.50
累计产量	178.72	325.55	498.23	657.19	824.56	990.48	1168.92	1351.04	1522.80	1706.12	1888.12	2080.62
累计表需	180.72	328.30	498.29	656.73	830.72	1011.13	1202.37	1393.49	1569.82	1747.14	1923.14	2114.64
表需同比	3.04%	-7.75%	3.39%	-1.64%	10.67%	16.12%	17.74%	16.51%	10.30%	8.45%	10.58%	8.05%
表需环比	1.97%	-18.34%	15.18%	-6.79%	9.81%	3.69%	6.00%	-0.06%	-7.74%	0.56%	-0.74%	8.81%
国产量累计同比	2.45%	-2.75%	-0.24%	-0.36%	1.35%	2.50%	3.63%	4.65%	4.94%	5.71%	6.67%	7.03%
累计表需同比	3.04%	-2.11%	-0.30%	-0.63%	1.54%	3.87%	5.85%	7.20%	7.54%	7.63%	7.89%	7.91%



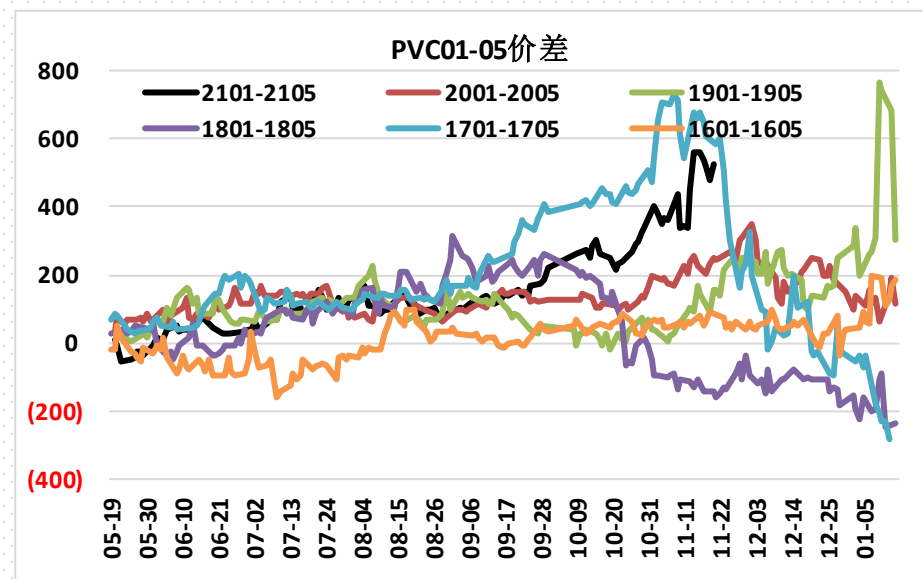
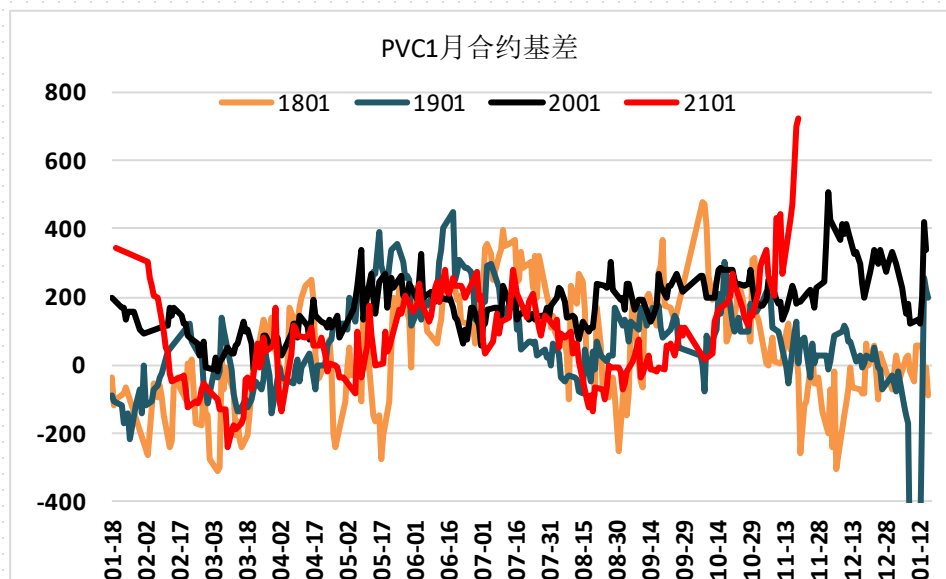
六、成本利润：电石利润高位，电石中期存在下行，PVC利润高位；ECU利润高位；总利润高位；乙烯法利润高于电石法利润



七、进出口利润：进口窗口关闭；出口窗口即将关闭；国内价格中性略高



八、基差价差：期价冲高回落，现货持续上新，基差大幅上行，基差历史高位；一五价差高位震荡



资金利息按5%计算，V01卖出交割成本133附近，资金利息低的，成本更低

PVC卖出交割			
交割月份	2021/9/15	2021/1/15	2021/5/15
现货价格	8150	8150	8150
收盘价	6800	7375	6850
持有时间	299	56	176
交易费用	0.80	0.80	0.80
交割费用	2	2	2
检验费用			
入库费用	25	25	25
仓储费用	185	40	112
现货利息	333.82	62.52	196.49
保证金利息	17.41	3.54	10.32
增值税	0.00	0.00	0.00
交割成本合计	564.42	133.46	346.22

免责声明



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

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

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

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省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2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省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: 0533-358 6709

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

唐山营业部 063000

河北省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

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室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673