



PVC：7月高表需亮眼，投产和复产未兑现下，供需矛盾不大 震荡格局未改

张丽 微信：15122705890

投询号：Z0013855

2020-8-30

主要观点：

- 1、本周01期价冲高后下跌，跌幅0.15%，6550支撑，技术看，仍处于多头势。
- 2、疑问：如果按7月表需看，8月需求在持稳下，应该是大幅去库的，但实际数据是8月去库和7月相差不多？
针对这种情况，给出了3种可能：一是8月进口仍较多，二是8月需求较7月低，三是消化了较多隐形库存
对于第一种情况8月进口仍在15万吨以上的概率不高，第二种情况8月需求较7月环比减少近10万吨的概率也不高，那么第三种可能8月消化了较多隐形库存还是7月隐藏了较多隐形库存？这也是对7月高的表需的解释。从下游了解的开工率，7月并未较6月和8月表现较高的需求，那么最大概率是7月隐形库存较大。
在7月隐形库存较大的推理中，第一种如果9月后新投产和复产，供需平衡表矛盾不大，第二种如果是考虑到10月新增产量，那么后期矛盾较大。

第一种情况：未考虑复产和新投产，8月进口恢复到往年水平

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	180.00	181.00	187.00	182.00	189.00
进口量	5.00	3.92	5.78	4.07	9.23	17.30	16.70	6.50	6.50	5.00	5.50	6.00
出口量	3.00	3.17	8.47	4.59	2.61	2.81	3.90	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00
表观需求	180.72	147.58	169.99	158.44	173.99	180.41	191.24	181.00	182.00	186.00	181.50	189.00

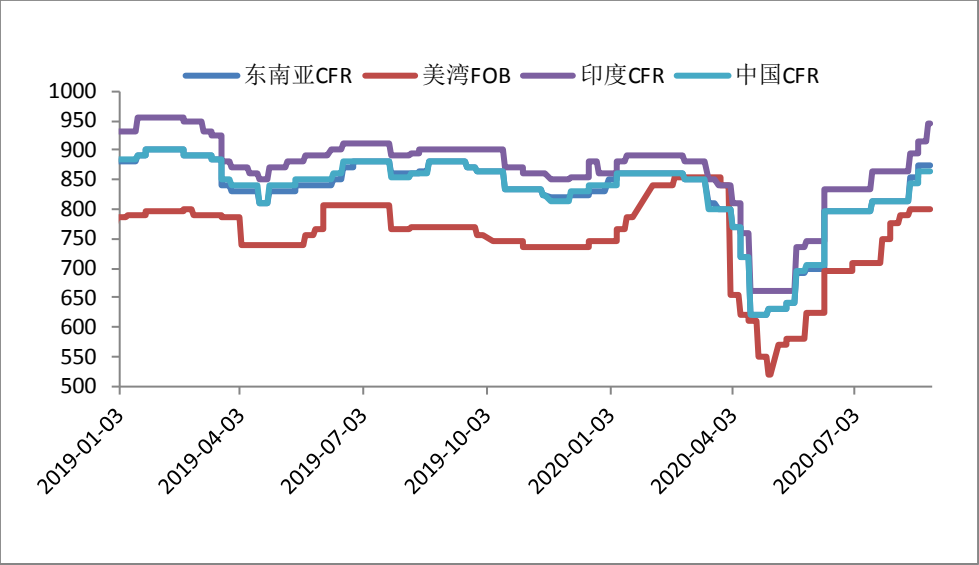
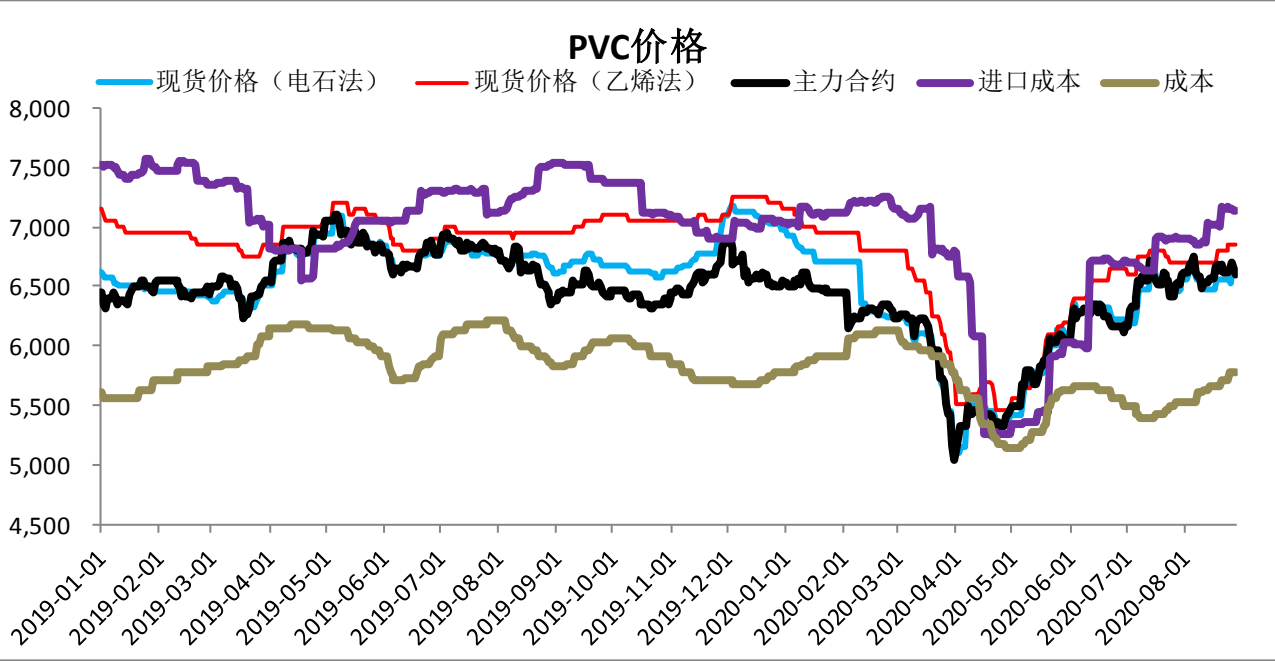
第二种情况：10月添加了一家新投产和一家复产，8月进口量略调高

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	180.00	181.00	192.40	187.00	193.40
进口量	5.00	3.92	5.78	4.07	9.23	17.30	16.70	10.00	6.50	5.00	5.50	6.00
出口量	3.00	3.17	8.47	4.59	2.61	2.81	3.90	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00
表观需求	180.72	147.58	169.99	158.44	173.99	180.41	191.24	184.50	182.00	191.40	186.50	193.40

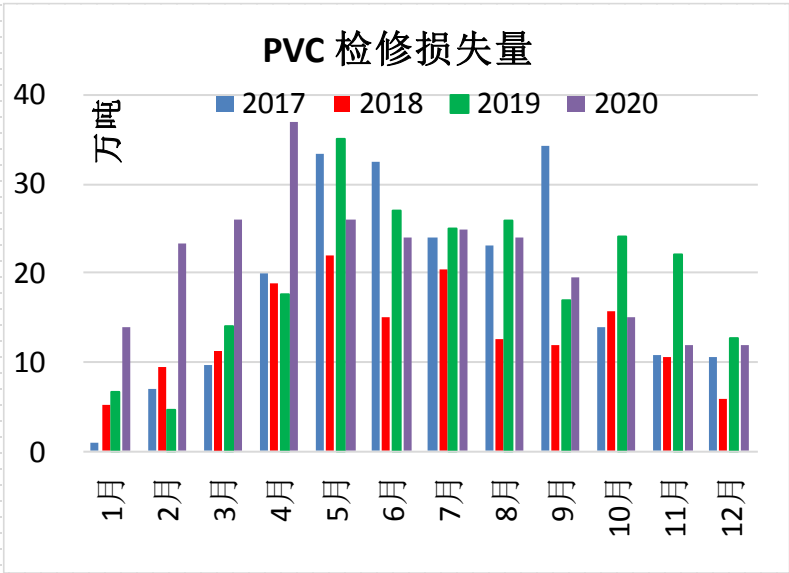
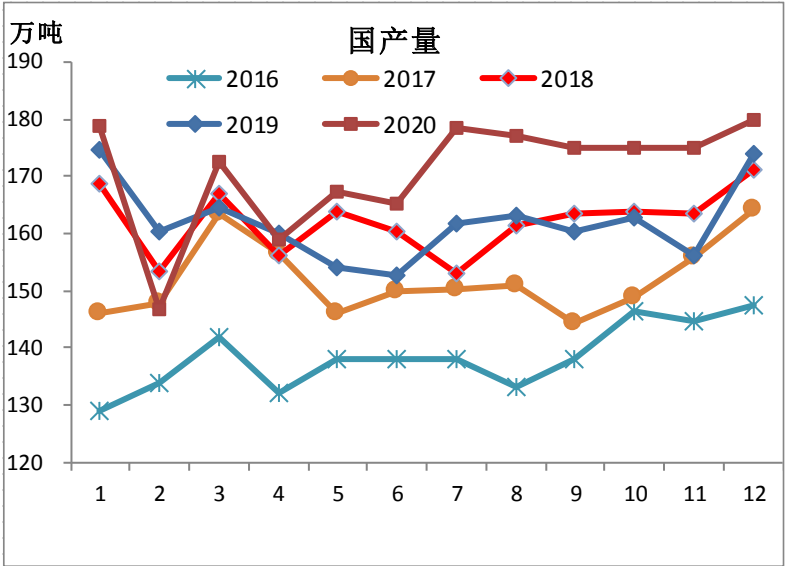
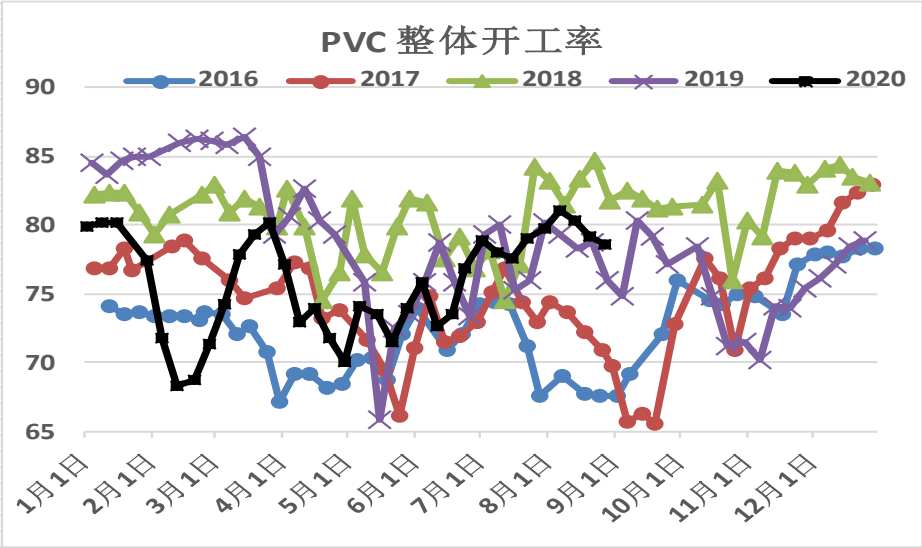
- 3、本周需求环比上周持稳，且对后期旺季预期仍在
- 5、美湾暂稳，印度大涨，出口窗口打开，比价看，内盘估值中性
- 6、电石利润回到高位，电石供应逐步恢复，电石继续上行存压，PVC成本压力缓解
- 7、宏观看，随着房地产和基建数据恢复，继续放水刺激的效应边际或有收紧
- 8、全年需求的高增速超过预期，实际需求如何是下半年需求增加下的交易重点
- 9、策略上，没有确定性策略，需求预期仍在，供应增加，供需双强还是供增需稳仍不确定，主观判断暂时给予后期是供增需稳，但是估值中性，且并不能证伪后期需求旺季，在这种格局下，更倾向于轻仓观望，等待时间验证，或者冲高加空，加仓区间加大，管理好仓位。01的时间还长，供需和价格上看，对空单的盈亏比高一些，但是短期外盘仍在上涨，且国内也没有供需矛盾下，盘面可能仍有冲高，因此建议再耐心等待。（策略是在供需偏弱预判下，如果有宏观的继续刺激，或者需求继续爆发，策略会有调整，毕竟PVC矛盾不大）
- 10、期价震荡，现货上涨，基差走强，平水附近；期价上行，一五走反套，一月合约上方存压，短期仍关注价差正套机会，中期关注50-200反套，主推反套

指标	详情	估值/驱动
供应	开工高位震荡；8月检修环比减少1万吨。今年已检修涉及产能较多，后期计划外检修环比减少，9月现有检修量较8月环比较少明显；	驱动略向下
需求	隆众数据下游需求持稳，未见需求旺季表现；后期需求能否继续提高，是下半年交易逻辑	驱动不明朗，中性
库存	8月检修环比减少1万吨，进口如果回到往年正常水平5-6万吨的水平，表需远低于7月，再结合8月需求较7月基本持平看，8月应该大幅去库，推论和实际相差较大，有三种可能性，一是8月进口仍较多，二是8月需求较7月低，三是消化了较多隐形库存。9月库存水平不确定，如果接近两周的去库看，9月库存存在累库	驱动向上边际走弱，中性
成本利润	PVC利润环比减少，但仍在偏高位置；氯碱利润偏低；总利润偏低；	估值正常
进出口利润	美湾稳定，印度大涨，进口窗口关闭，出口窗口打开，内盘估值中性偏高	估值中性
基差价差	期价震荡，现货上涨，基差走强，平水附近；期价上行，一五走反套，一月合约上方存压，短期仍关注价差正套机会，中期关注50-200反套，主推反套	中性
价格区间	华东现货价格6595，山东成本5724（电石3120），进口成本7200	估值中性

一、价格区间：**美湾暂稳；印度上涨30美金，涨幅较大，外盘价格在去年高位水平，外盘一体化的乙烯法PVC利润较高，境外疫情仍严重，外盘PVC仍存不确定性，内盘价格也中性偏高，内外盘向上调整存在压力；电石上涨，PVC成本略涨；内外盘比价，内盘估值中性**



二、供应端：电石法开工微降，仍在高位，集中检修接近尾声，9月检修环比减少明显，后期开工率维持77%-80%

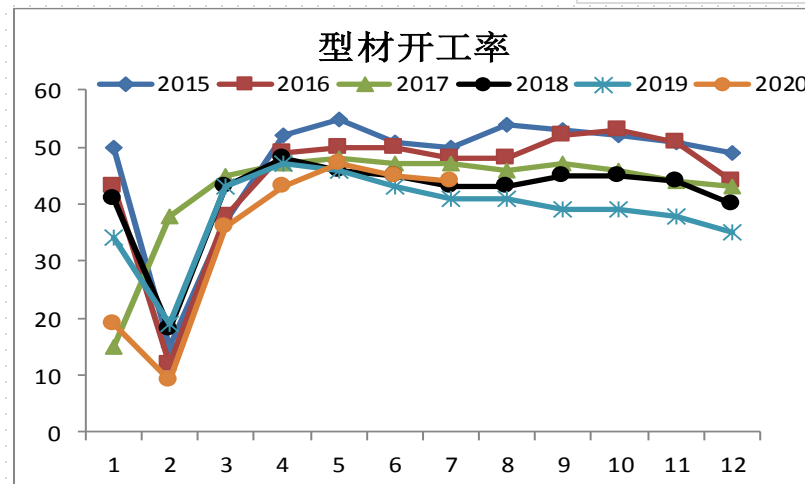
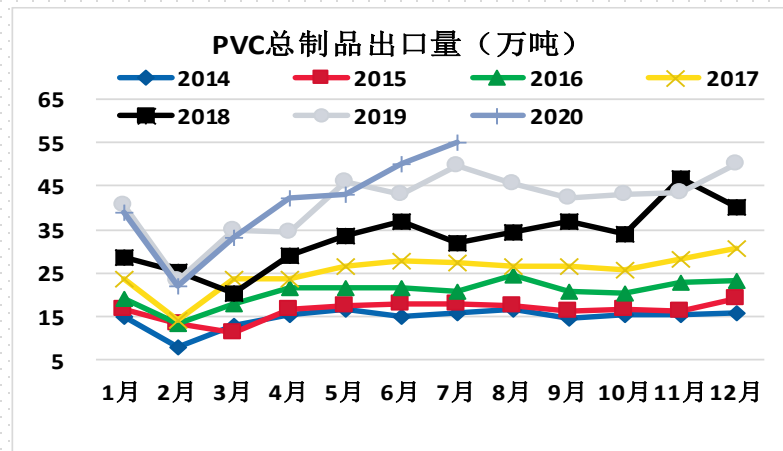
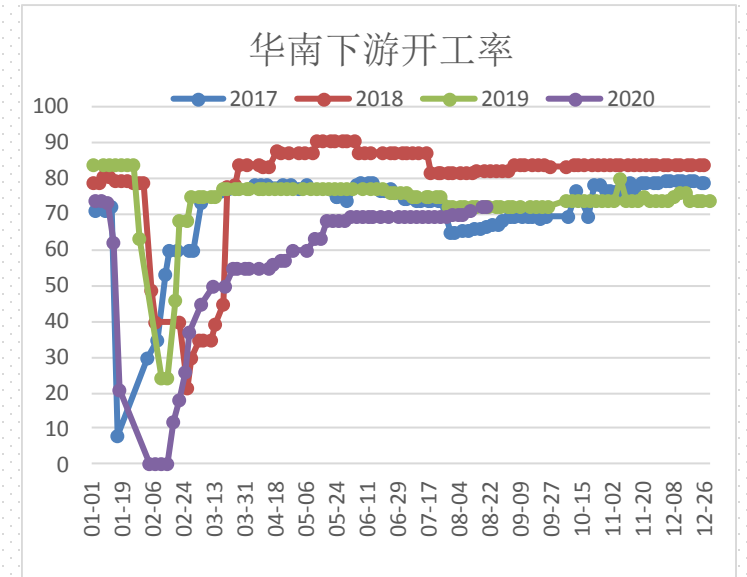
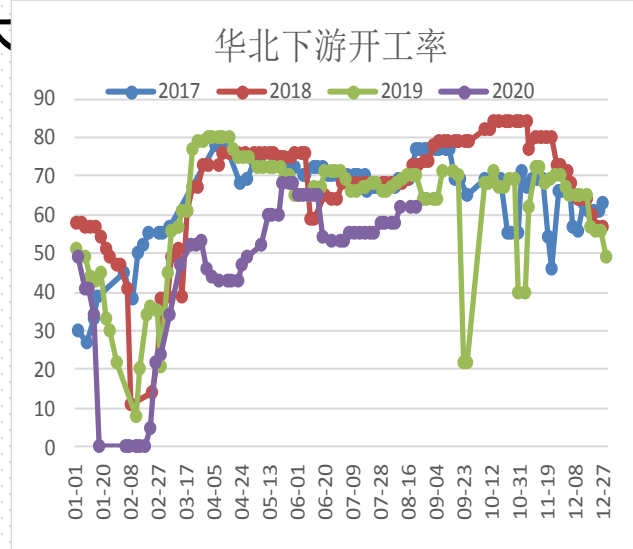
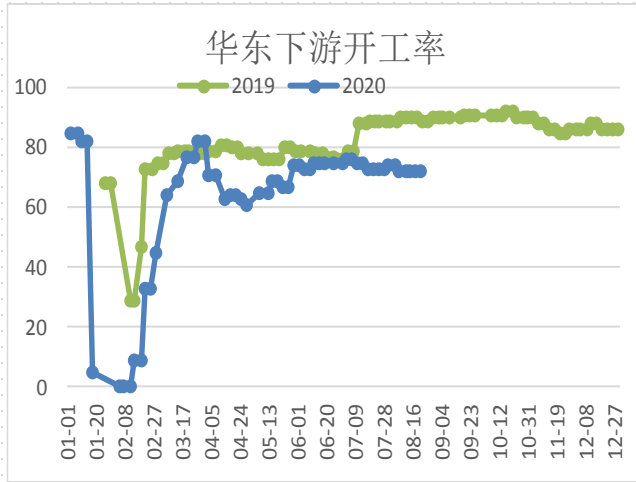


二、供应端：8月检修环比减少1万吨；9月东兴复产且新投产装置投产概率较大；9月检修暂不多，检修环比减少明显，继续关注是否有新增检修；

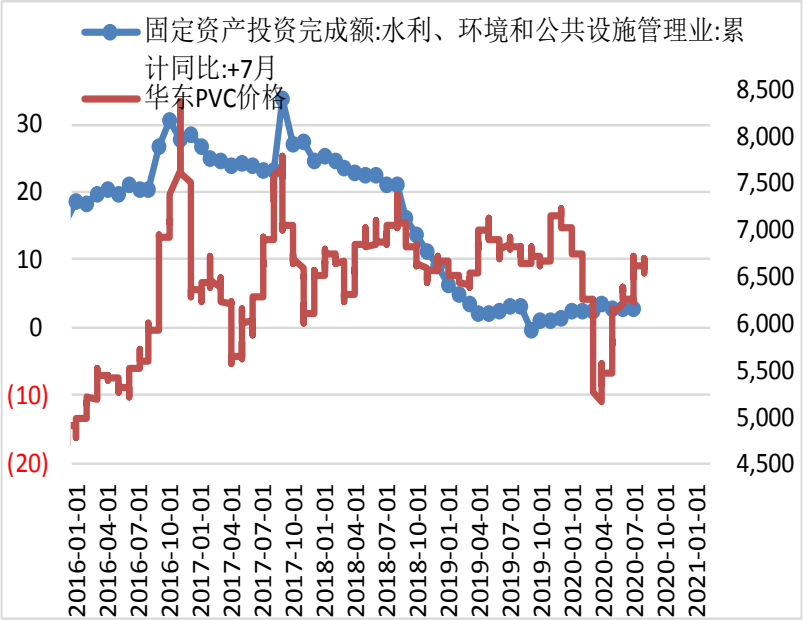
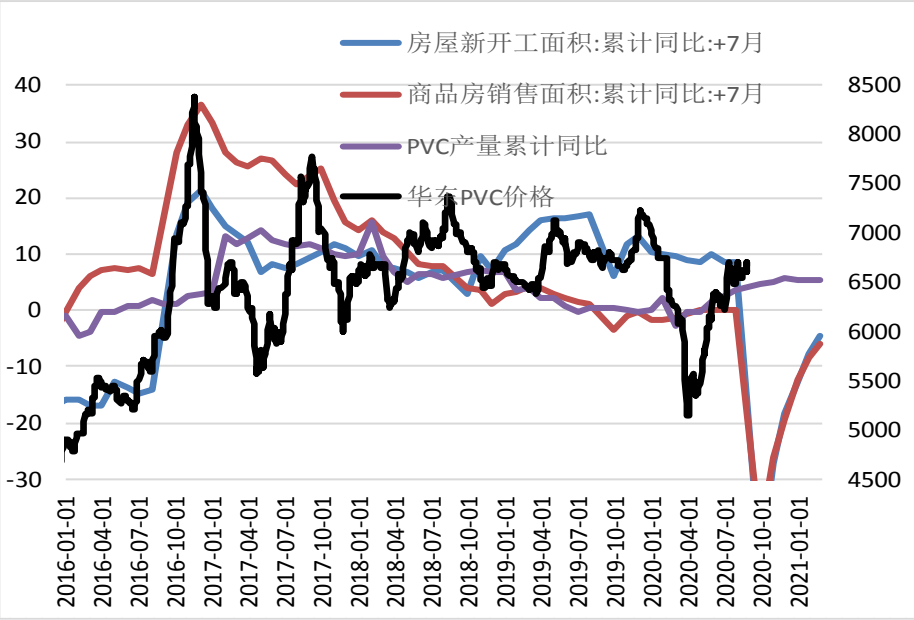
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
华北	河北盛华	电石法	26	2018年11月28日临时停车，开车时间暂不确定
西北	伊东东兴	电石法	36	4月24日因故停车，计划8月份开车
西南	云南南磷	电石法	33	4月1号停车，开车时间不确定
华北	昔阳化工	电石法	10	4月12号停车检修，开车时间不定
西北	盐湖海纳	电石法	20	2020.2.3号停车，8月份有开车计划
西北	乌海化工	电石法	40	7月底开始轮修
西北	青松建化	电石法	12	2020年8月3号停车20天
西北	内蒙君正（乌达）	电石法	32	8月3号开始检修，计划8月14出料
华南	广东东曹	乙烯法	22	8月10日停车，8月12日晚开车
西北	陕西北元	电石法	125	8月12日开始轮修，计划轮修到24日
计划检修企业				
西北	新疆中泰	电石法	170	阜康厂区（90万吨）计划推迟
西北	甘肃银光	电石法	12	计划8月检修两周
西北	盐湖镁业	电石法+乙烯法	80	计划8月17检修一个月
西北	宁夏英力特	电石法	25	计划8月或者9月停车检
西北	新疆宜化	电石法	30	计划2020年9月检修
西北	内蒙宜化	电石法	30	计划2020年9月检修，配合电力维修
华东	台塑宁波	乙烯法	40	计划2020年9月7-16检修
华北	天津LG	乙烯法	30	计划2020年9月3日检修

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	计划2020年三季度投产
烟台万华	40	粉	乙烯法	计划2020年9月投产
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
伊东东兴	36	粉	电石法	计划2020年9月复产
内蒙三联	23	粉	电石法	计划6月复产

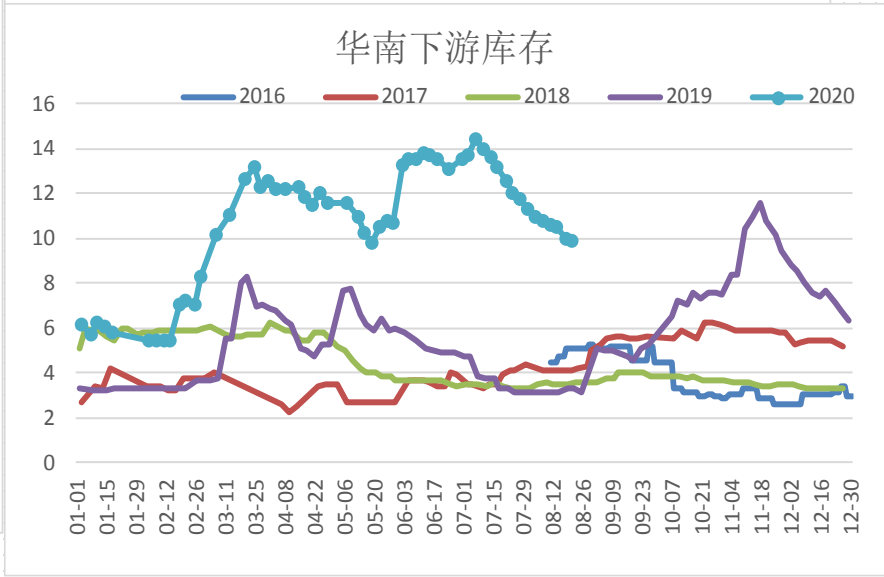
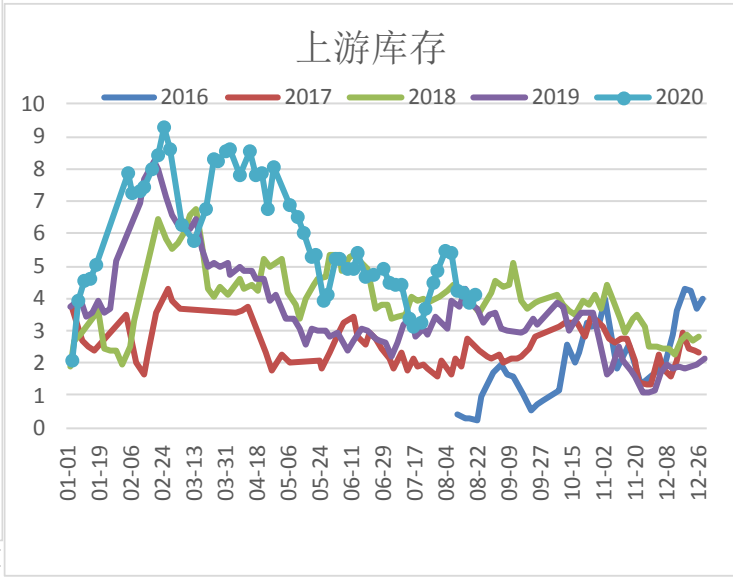
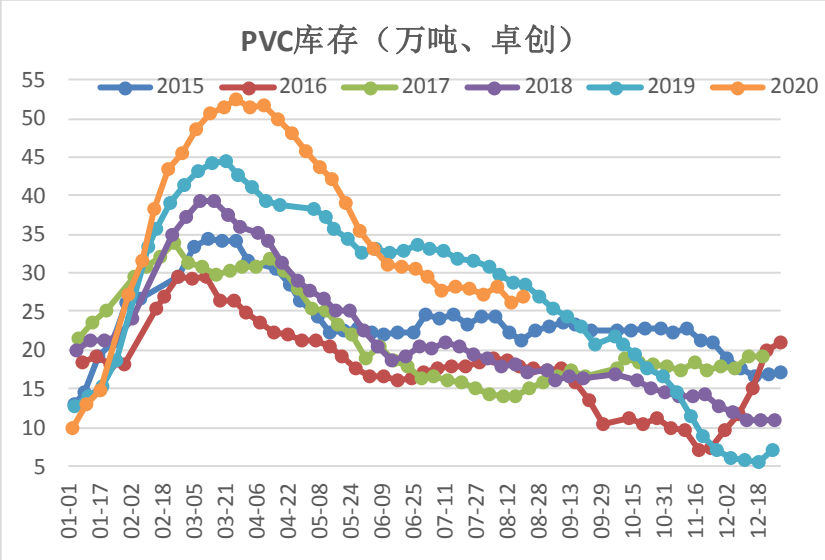
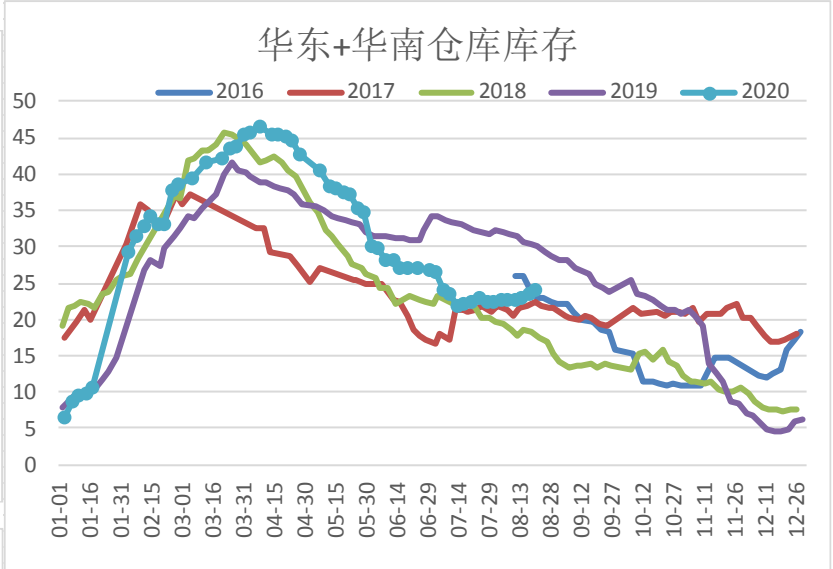
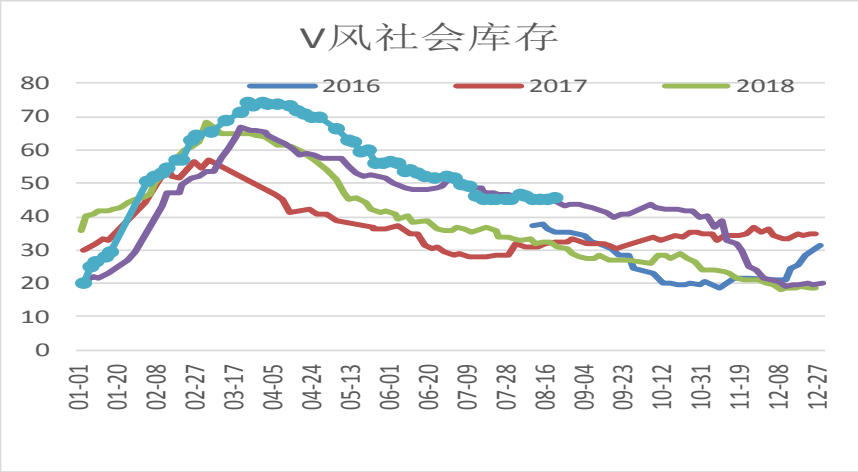
三、需求端—**隆众下游开工环比上周持稳，仍未表现需求旺季**；V风样本企业下游开工低于去年，但根据实际数据看，**1-7月累计需求较去年提高近5.8%**；型材开工略高于去年；1-7月制品出口累积同比增速4.4%，外需并未受影响，内需和外需增速基本一致，假设美国增加制品关税，在国外刚需下，对国内制品出口影响也不大



三、需求端—PVC需求滞后性看，房地产和基建数据对应疫情期间的低位，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，下半年供需偏宽松



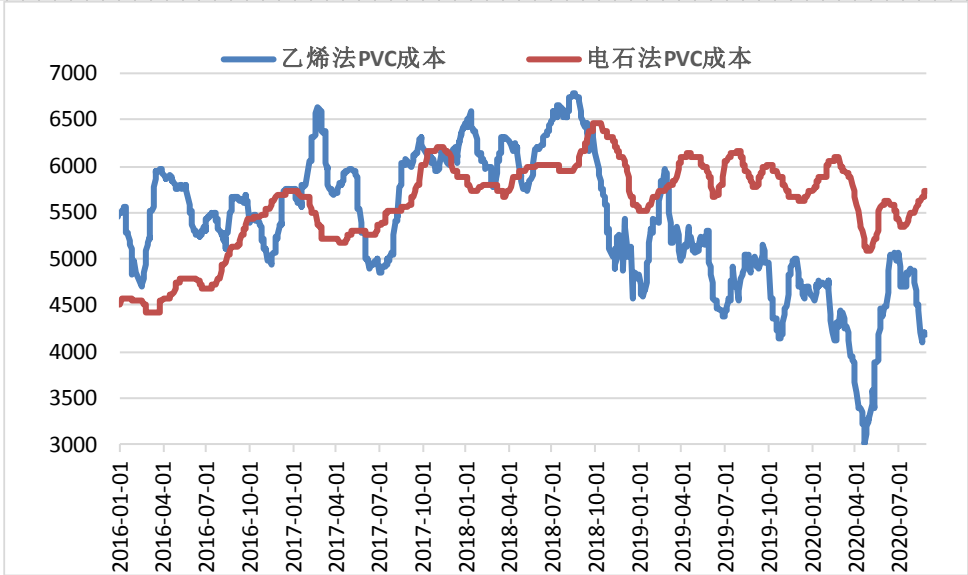
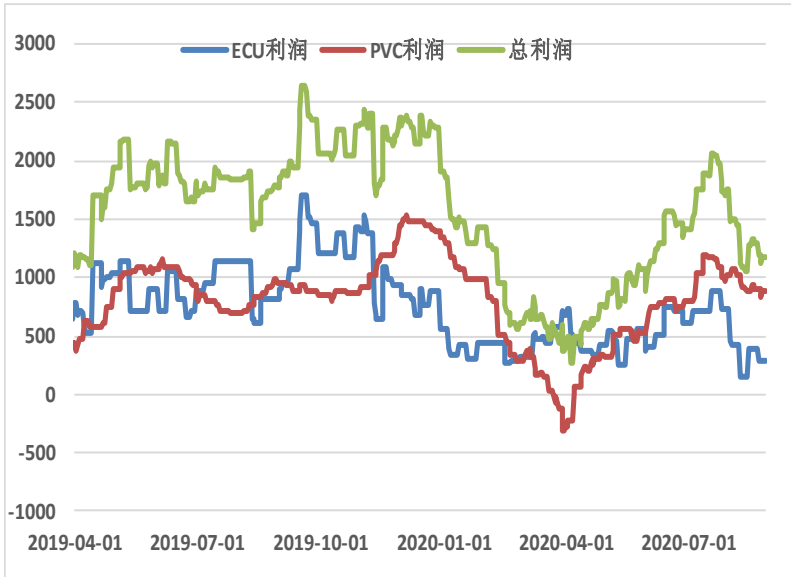
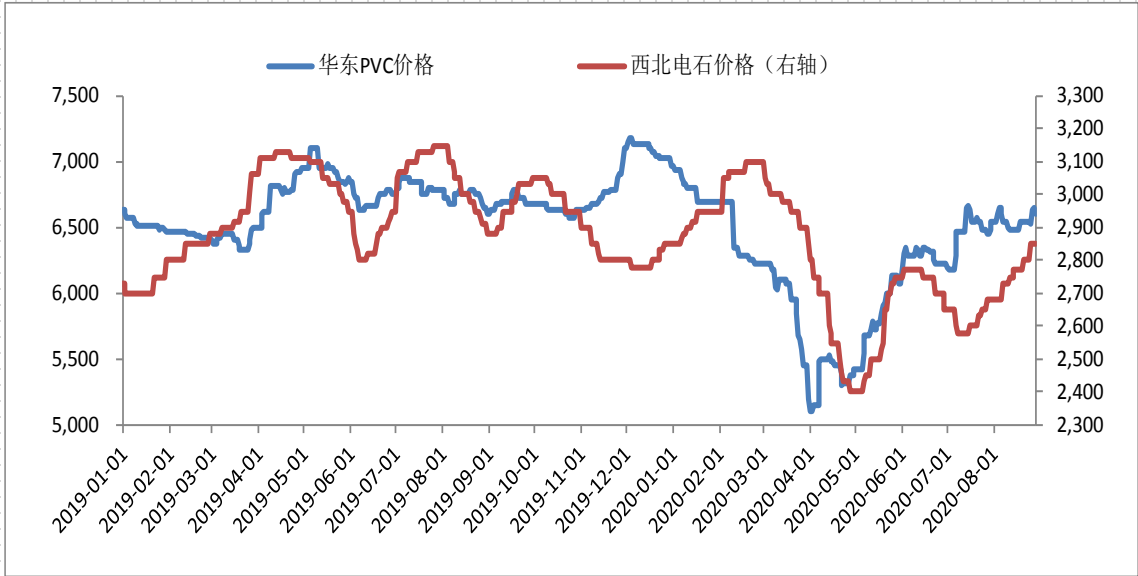
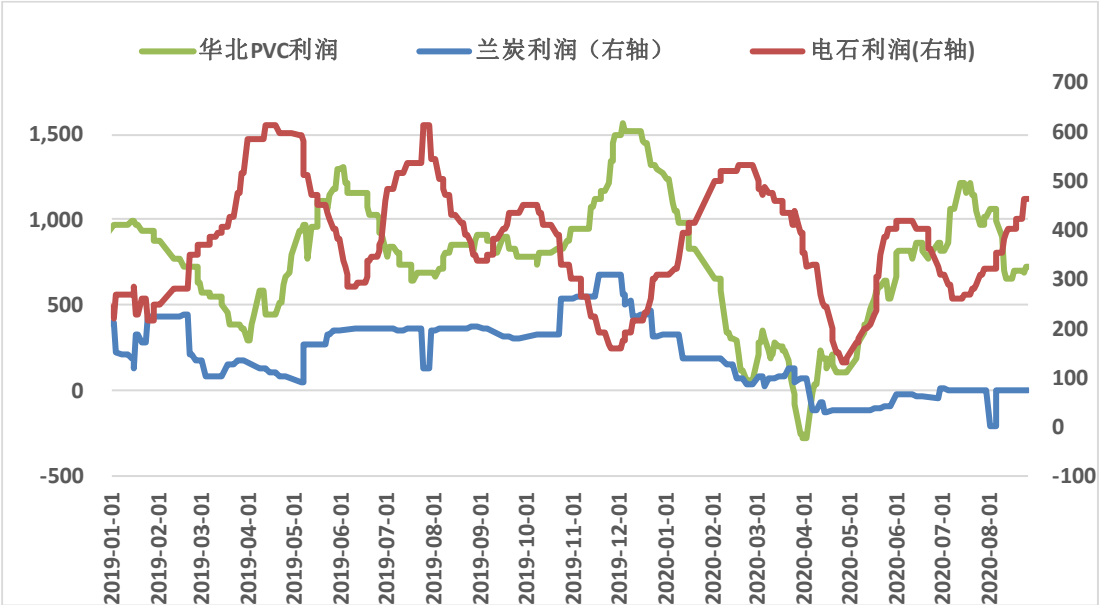
四、库存：8月检修环比减少1万吨，进口如果回到往年正常水平5-6万吨的水平，表需远低于7月，再结合8月需求较7月基本持平看，8月应该大幅去库，推论和实际相差较大，有三种可能性，一是8月进口仍较多，二是8月需求较7月低，三是消化了较多隐形库存。9月库存水平不确定，如果接近两周的去库看，9月库存存在累库



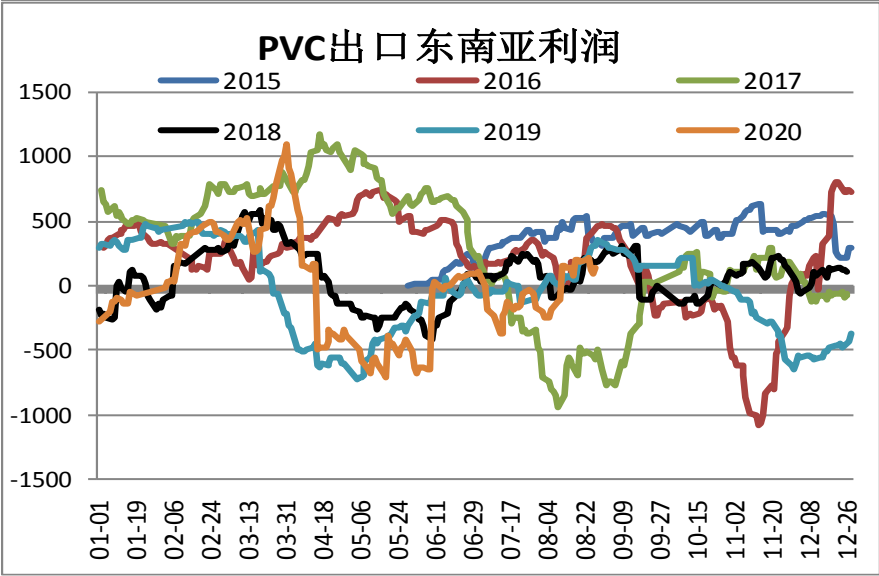
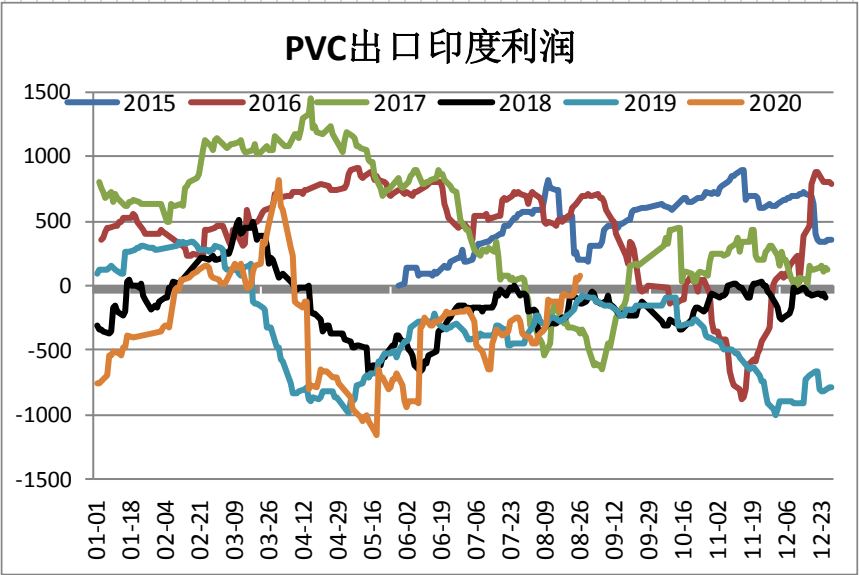
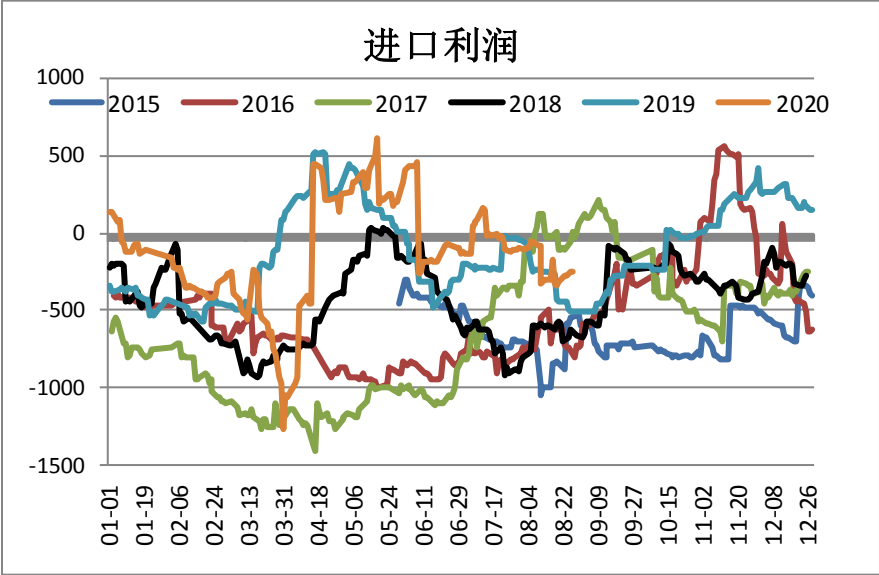
五、平衡表（未考虑新投产和复产装置，9-12月检修量环比减少明显）：按8月去库看，9月后需求如果仍无增量，且没有计划外检修，那么每月都是供应高于需求

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	152.72	161.69	162.98	160.16	162.79	156.06	173.98	1943.96
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	66.48
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	50.76
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	1959.68
累计产里	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	年度数据
国产量	178.72	146.83	172.68	158.96	167.37	165.92	178.44	180.00	181.00	187.00	182.00	189.00	2087.92
进口量	5.00	3.92	5.78	4.07	9.23	17.30	16.70	6.50	6.50	5.00	5.50	6.00	91.50
出口量	3.00	3.17	8.47	4.59	2.61	2.81	3.90	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00	57.55
表观需求	180.72	147.58	169.99	158.44	173.99	180.41	191.24	181.00	182.00	186.00	181.50	189.00	2121.87
累计产里	178.72	325.55	498.23	657.19	824.56	990.48	1168.92	1348.92	1529.92	1716.92	1898.92	2087.92	
累计表需	180.72	328.30	498.29	656.73	830.72	1011.13	1202.37	1383.37	1565.37	1751.37	1932.87	2121.87	
表需同比	3.04%	-7.75%	3.39%	-1.64%	10.67%	16.12%	17.74%	10.34%	13.84%	13.76%	14.03%	6.64%	
表需环比	1.97%	-18.34%	15.18%	-6.79%	9.81%	3.69%	6.00%	-5.35%	0.55%	2.20%	-2.42%	4.13%	
国产量累计同比	2.45%	-2.75%	-0.24%	-0.36%	1.35%	2.50%	3.63%	4.49%	5.43%	6.38%	7.28%	7.41%	
累计表需同比	3.04%	-2.11%	-0.30%	-0.63%	1.54%	3.87%	5.85%	6.42%	7.23%	7.89%	8.44%	8.28%	

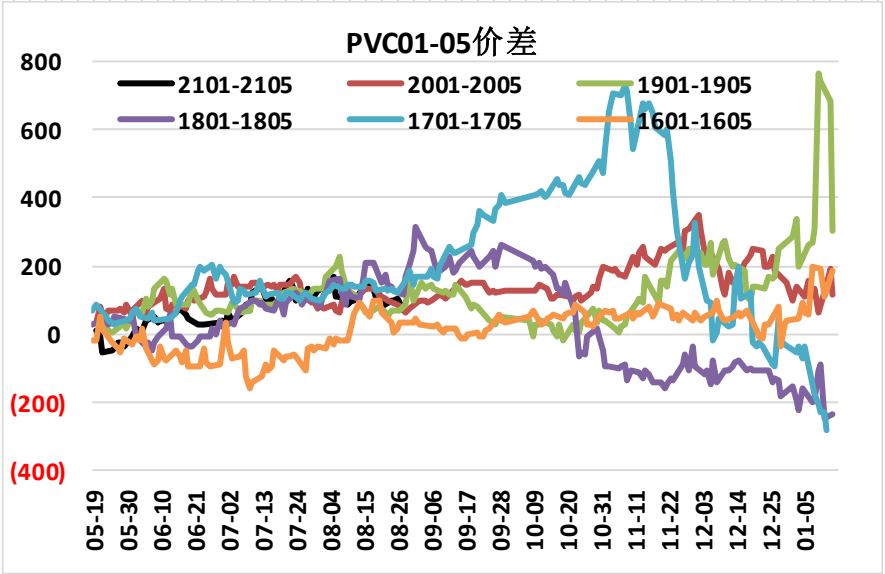
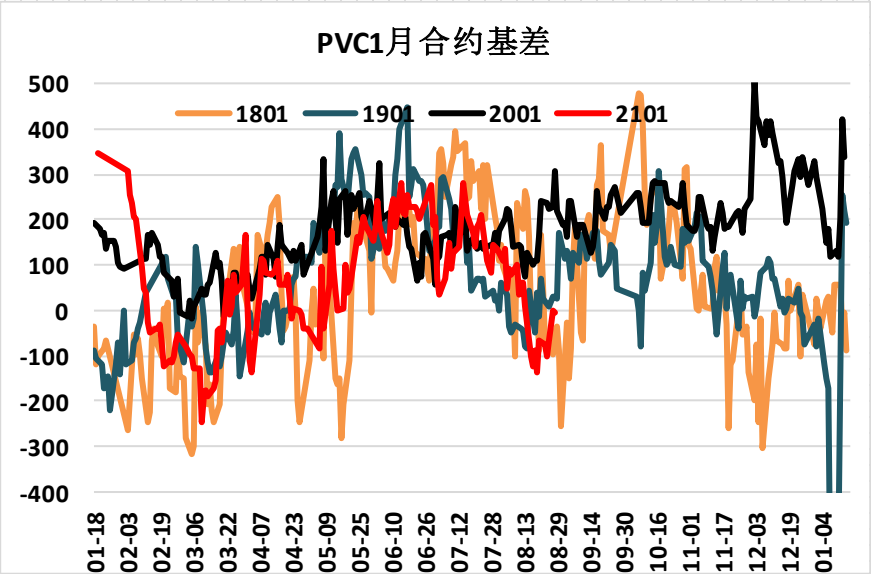
六、成本利润：电石利润随着电石上涨而向上修复，已回到高位，电石继续上涨存压，PVC利润高位回调；ECU利润偏低；总利润不高；乙烯法利润高于电石法利润



七、进出口利润：进口窗口关闭；出口窗口打开；国内价格中性略高



八、基差价差：期价震荡，现货上涨，基差走强，平水附近；期价上行，一五走反套，一月合约上方存压，短期仍关注价差正套机会，中期关注50-200反套，主推反套



资金利息按5%计算，V09卖出交割成本65附近，资金利息低的，成本更低

PVC卖出交割			
交割月份	2020/9/15	2021/1/15	2021/5/15
现货价格	6660	6660	6660
收盘价	6690	6605	6535
持有时间	18	140	260
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	17	90	162
现货利息	16.42	127.73	237.21
保证金利息	1.03	7.92	14.55
增值税	3.45	0.00	0.00
交割成本合计	65.50	253.44	441.55

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