



PVC：检修季+高库存去化，供需或是全年最好的时候，低吸为主

产业投研部 张丽
2020年4月22日

主要内容

1. 一季度行情回顾和二季度展望
2. 供应端减少是最大驱动
3. 内需小旺季是次驱动，外需影响偏大
4. 进口来料加工或减少，一般贸易量不大，出口存在优势，净进口变动不
5. 库存：供应正常和供应减少两种情况下，二季度去库
6. 成本端电石存支撑，氯碱总利润低位；价格区间下移，处于区间下沿
7. 高库存不存在大涨基础
8. 策略
9. 总结

1. 一季度行情回顾和二季度展望

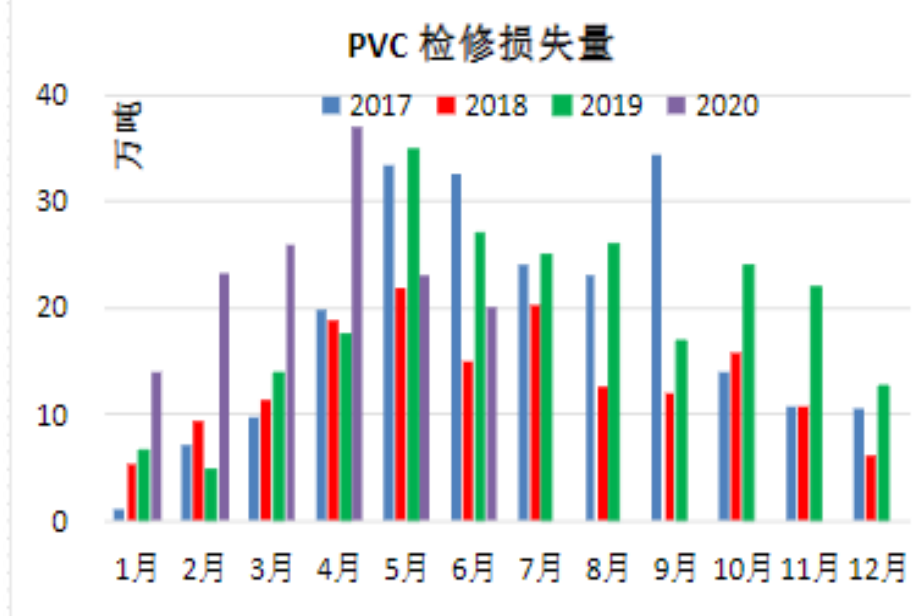
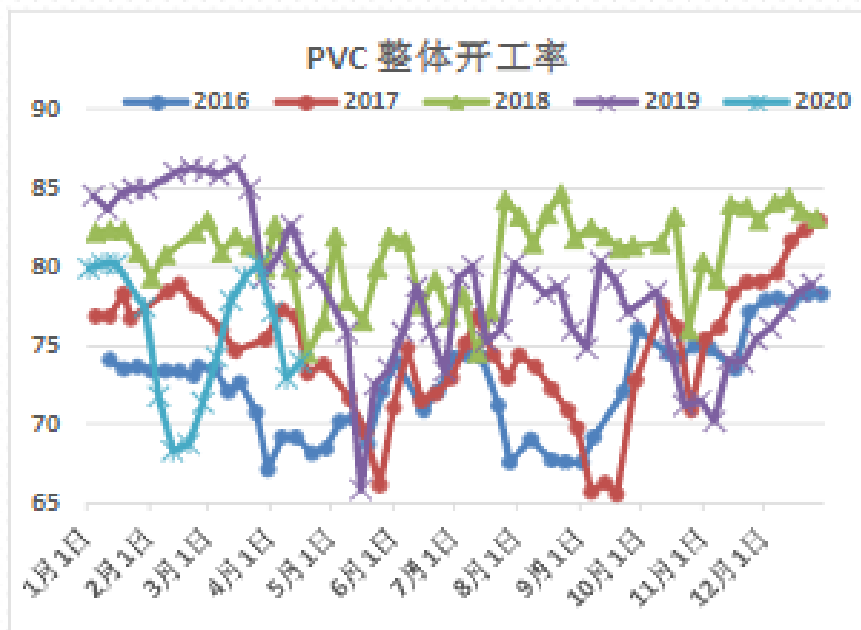
图 1 华东电石法 PVC 价格走势



来源：一德产业投研部、wind

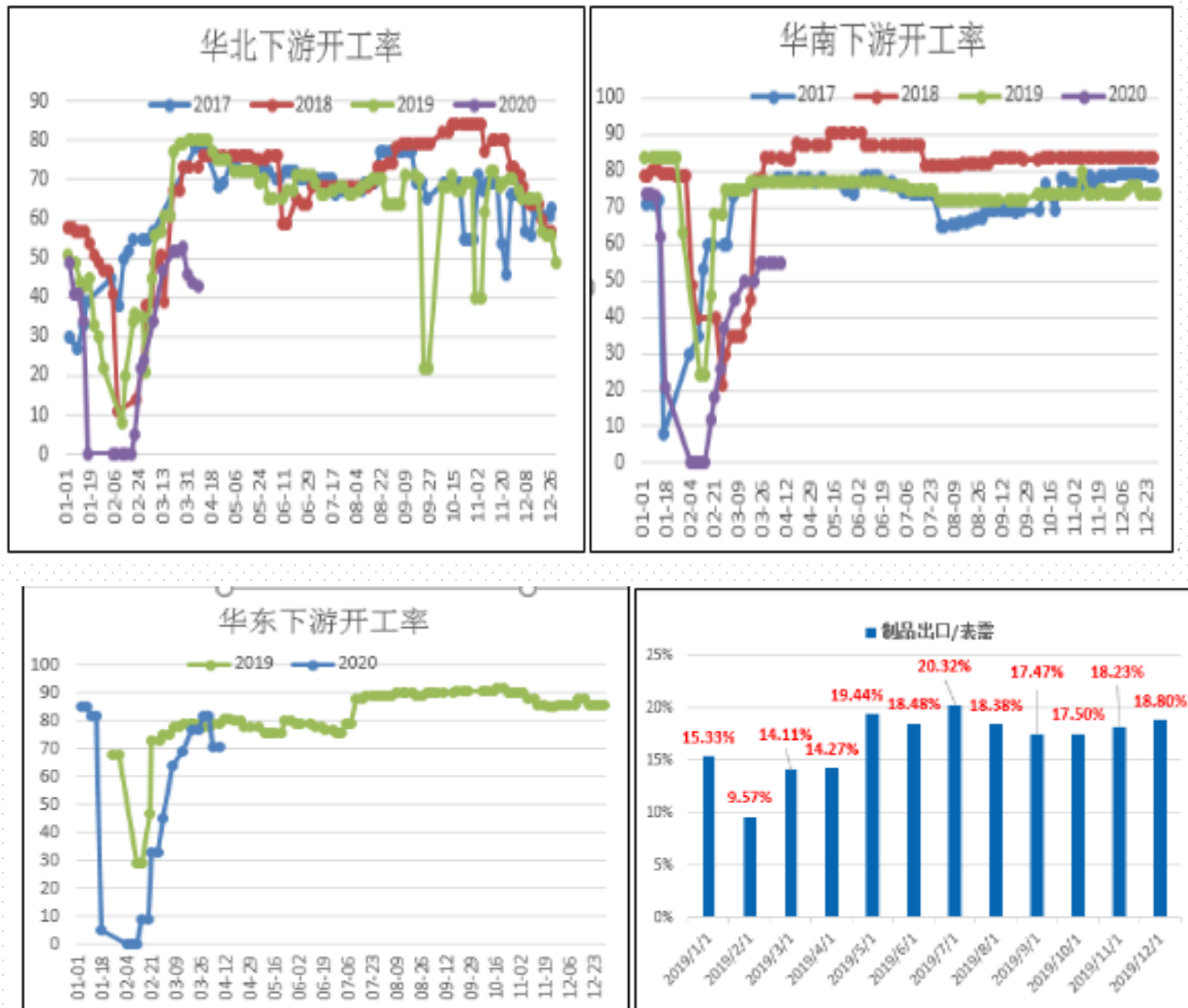
一季度的破位6000下行，打开了PVC的下行空间。二季度看，3月份的5000大概率是探底了。4月上旬PVC在5500附近震荡，继续上行存在压力，需要供需明显改善来驱动，而二季度，供应端减量较多，需求端在4-5月也是小旺季，去库幅度比较明显，会继续上行，而对于下行空间来说，短期基本面压力，再加上境外疫情仍严重，原油的限产不及预期，PVC大概率也会存在回调，但回调的幅度不确定，从资金情绪，回调幅度会比较小，而从自身高库存，回调到5150存在可能。整体二季度，我们对PVC偏多配置一些。价格震荡区间在5150-6300

2. 供应端减少是最大驱动



4月初随着PVC大跌，击穿部分厂家的成本，厂家检修增加，开工率持续下行，随着检修增多，开工率会一直下行。4月检修损失量较大，5-6月检修计划不大，需关注后期检修的增加，才是行情最大的驱动。

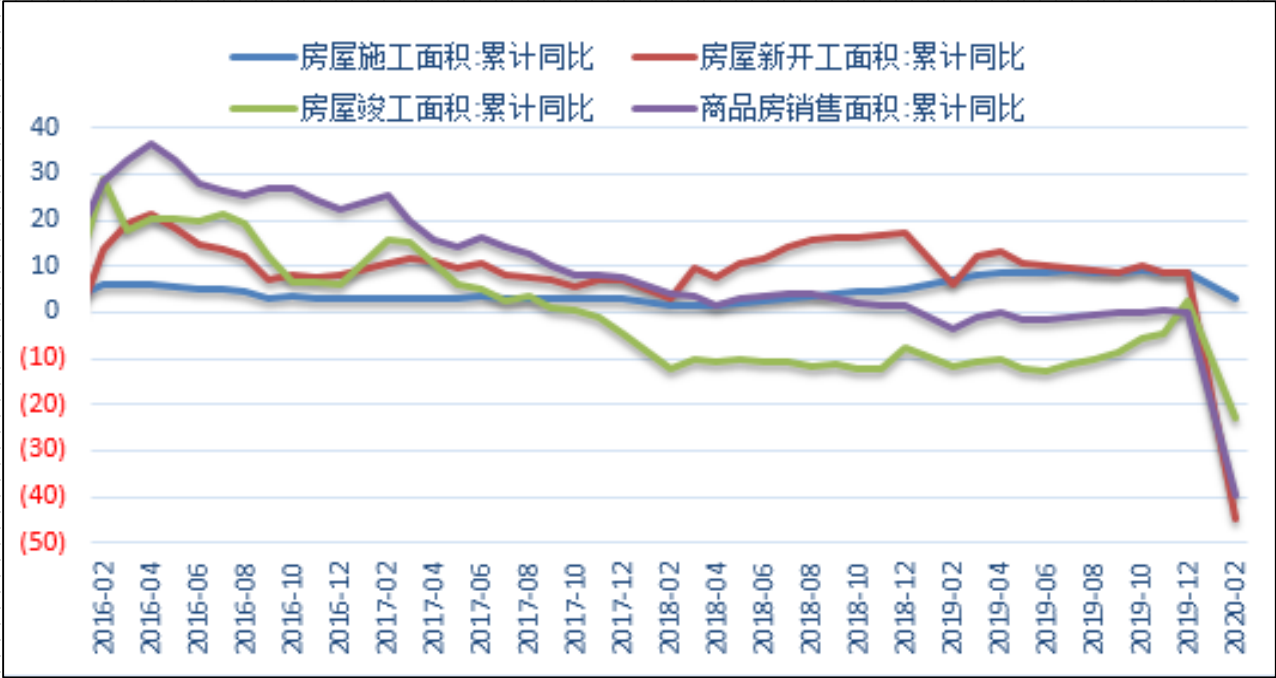
3. 内需小旺季是次驱动，外需影响偏大



内需为主的品种，需求拉动起来会比叫快。受制于境外疫情的严重，外需下滑，外需占比在18%附近，假设3-5月外需消失5成，3个月多出36万吨PVC，平均每个月多出12万吨附近，这个量比较大，对应内需要提高7%，7%的内需提高很困难。因此需求是次驱动。

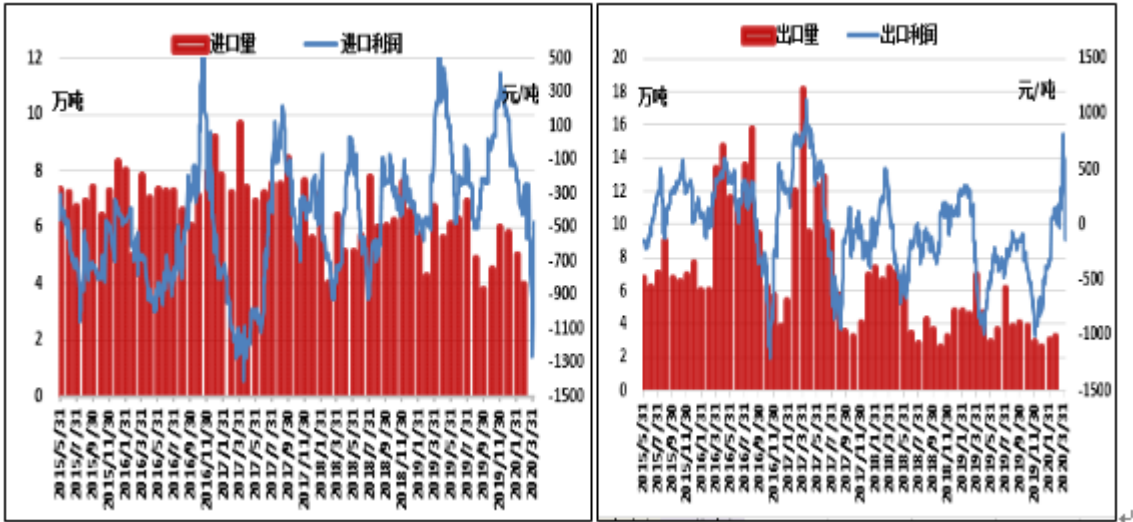
3. 内需小旺季是次驱动，外需影响偏大

2019年房地产数据教好



从房地产数据看，PVC属于房地产后周期消费品，2019年竣工面积环比走好，其他数据比较平稳。房地产的需求仍可期

4. 进口来料加工或减少，一般贸易量不大，出口存在优势，净进口变动不大



随着制品出口订单的减少，进口来料加工量会减少，而外盘有低价货流出，一般贸易量会增加，但一般贸易增加量在5万吨附近，量不大。从出口利润看，东南亚出口存在利润，此外，新疆内蒙地区出口到一带一路周边国家的量会提高。总体看，净进口变动不大。

5. 库存：供应正常和供应减少两种情况下，二季度去库

正常检修

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%	-0.43%	-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%	1.23%	0.24%	0.97%	0.96%	0.62%	0.50%	0.03%	0.17%	
累计表需同比	4.06%	5.05%	3.03%	3.36%	2.61%	1.41%	1.60%	1.46%	0.88%	0.54%	0.00%	0.22%	
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	144.60	169.72	173.69	173.69	178.98	168.16	182.79	175.06	183.68	2048.60
进口量	5.00	3.92	4.00	5.00	4.00	6.00	7.00	6.50	6.50	5.00	5.50	6.00	64.42
出口量	3.00	3.17	3.00	3.00	5.00	5.00	5.50	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00	56.67
表观需求	180.72	147.58	173.68	146.60	168.72	174.69	175.19	179.98	169.16	181.79	174.56	183.68	2056.35
累计产量	178.72	325.55	498.23	642.83	812.55	986.24	1159.93	1338.91	1507.07	1689.86	1864.92	2048.60	
累计表需	180.72	328.30	501.98	648.58	817.30	991.99	1167.18	1347.16	1516.32	1698.11	1872.67	2056.35	
表需同比	3.04%	-7.75%	5.64%	-8.99%	7.32%	12.44%	7.86%	9.72%	5.81%	11.19%	9.67%	3.64%	
表需环比	1.97%	-18.34%	17.69%	-15.59%	15.09%	3.54%	0.29%	2.73%	-6.01%	7.47%	-3.98%	5.22%	
国产量累计同比	2.45%	-2.75%	-0.24%	-2.54%	-0.13%	2.06%	2.83%	3.71%	3.65%	4.71%	5.36%	5.38%	
累计表需同比	3.04%	-2.11%	0.44%	-1.86%	-0.10%	1.91%	2.76%	3.63%	3.87%	4.61%	5.06%	4.93%	

图 18、检修加大，累积表需同比不到 2%⁴

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	144.60	170.00	159.72	169.69	172.98	162.16	173.79	165.06	173.68	1989.91
进口量	5.00	3.92	4.00	5.00	4.00	6.00	7.00	6.50	6.50	5.00	5.50	6.00	64.42
出口量	3.00	3.17	3.00	3.00	5.00	5.00	5.50	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00	56.67
表观需求	180.72	147.58	173.68	146.60	169.00	160.72	171.19	173.98	163.16	172.79	164.56	173.68	1997.66
累计产量	178.72	325.55	498.23	642.83	812.83	972.55	1142.24	1315.22	1477.38	1651.17	1816.23	1989.91	
累计表需	180.72	328.30	501.98	648.58	817.58	978.30	1149.49	1323.47	1486.63	1659.42	1823.98	1997.66	
表需同比	3.04%	-7.75%	5.64%	-8.99%	7.50%	3.45%	5.39%	6.06%	2.06%	5.66%	3.39%	-2.00%	
表需环比	1.97%	-18.34%	17.69%	-15.59%	15.28%	-4.90%	6.51%	1.63%	-6.22%	5.90%	-4.76%	5.54%	
国产量累计同比	2.45%	-2.75%	-0.24%	-2.54%	-0.09%	0.65%	1.28%	1.89%	1.61%	2.31%	2.61%	2.36%	
累计表需同比	3.04%	-2.11%	0.44%	-1.86%	-0.06%	0.50%	1.20%	1.81%	1.84%	2.23%	2.33%	1.94%	

5. 库存：供应正常和供应减少两种情况下，二季度去库

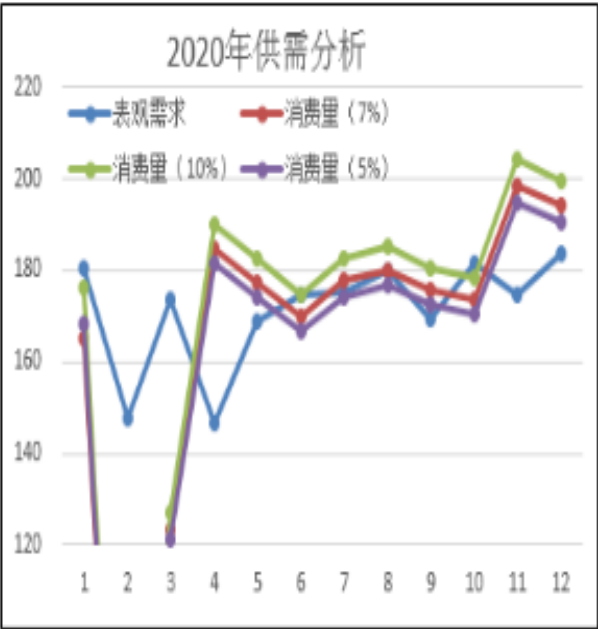


图 16、正常检修的去库迹象

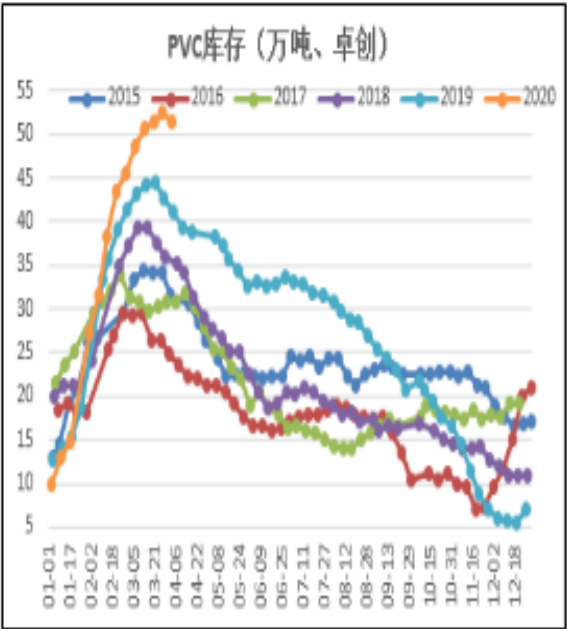
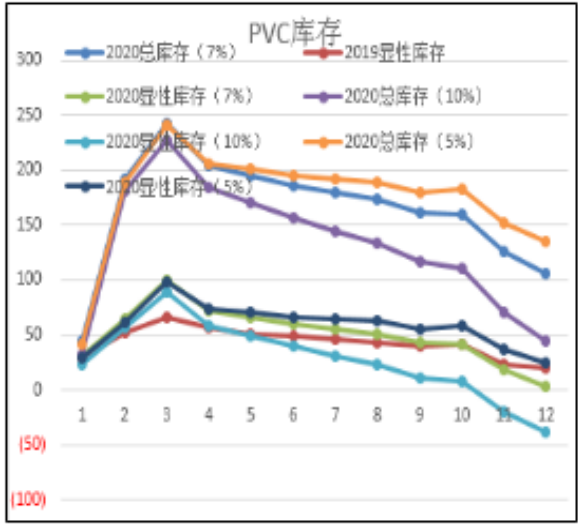
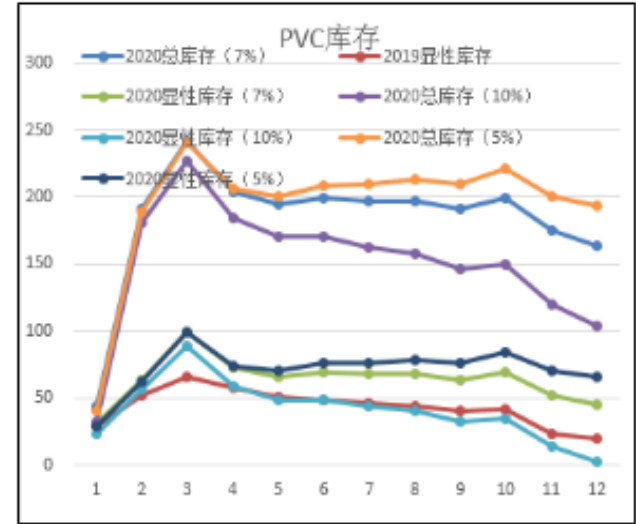
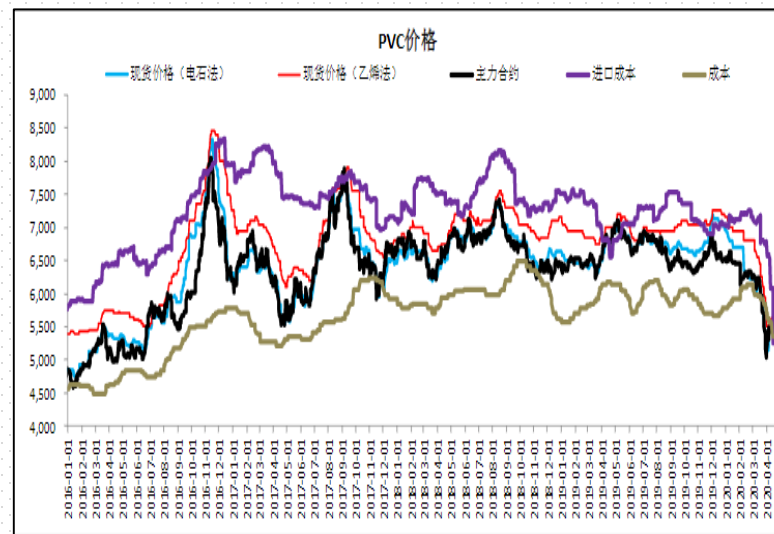
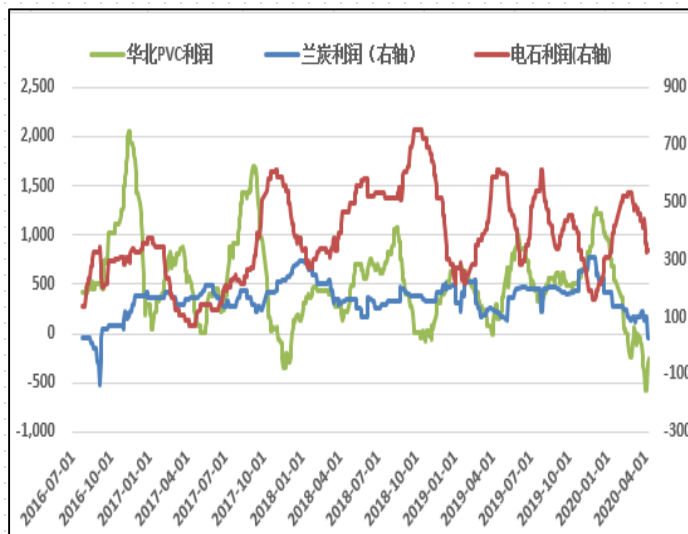
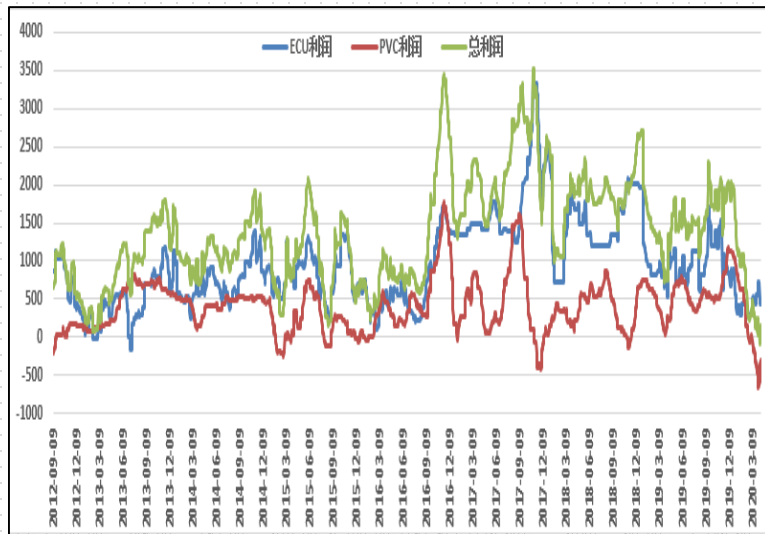


图 17、加大检修的去库程度



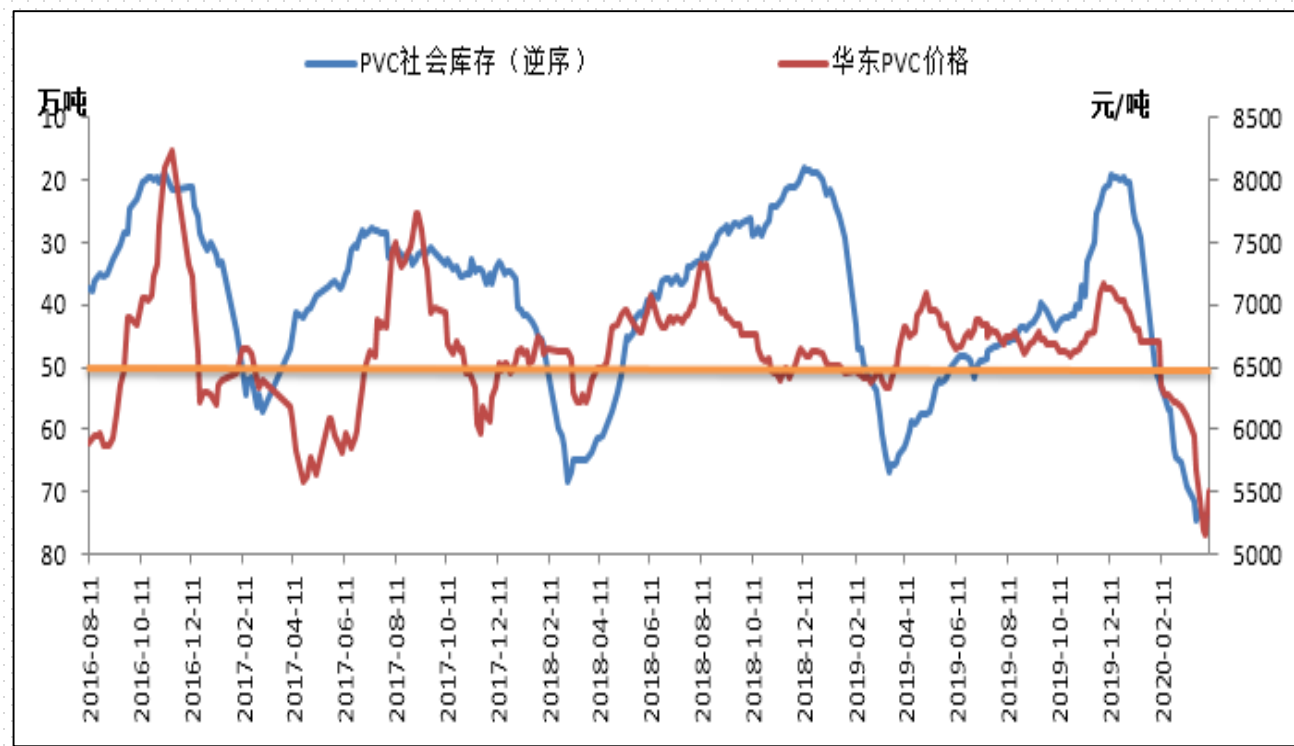
在去年同期开工，供应正常下，二季度存在去库，尤其4-5月去库比较明显。如果今年检修较多，供应减少量大，平衡表中给出了全年表需在1.94%，二季度累积表需在0.5%，这种情况去库更明显，甚至会出现去年的低库存水平。两种供应情况，更倾向于第一种开工正常，因为本身PVC就在投产期，后期也是逐步去库的过程，因此上游去大量降负荷的可能性不大。这也决定了高库存状态持续，价格受压制。

6、成本端电石存支撑，氯碱总利润低位；价格区间下移，处于区间下沿电石下跌，PVC成本下行，价格区间已收窄到5400附近



兰炭-电石-PVC看，仅电石还存在利润，有下行空间。从ECU+PVC利润看，总利润历史低位。成本端看，电石2380算，折华东价格5000，电石下行到2200，折华东4740；电石西北中间价给出2700，折到华东均价在5600附近。二季度天气炎热，电石供应相对偏少，再加上自身供应增速偏低，电石存在支撑。

7. 高库存不存在大涨基础



比对一下库存情况，2016年，2017，都有去库且库存低位的配合，2019年11月的上涨也有低库存配合。价格上涨会伴随着去库过程，但去库过程并不一定价格上涨。库存得绝对高度和对供需预期的判断，影响价格的绝对高度。在库存推演中，在7%月度增速下，库存尽管去库，但还是在偏高位置，压制价格上行，如果在偏高库存得去库下，又想要价格高点，那么要伴随其他的驱动了，比如供应端突然的减产等。

从显性库存长期要处于50万吨以上看，后期PVC价格在前三年的均值6500附近已经是偏高的价格。二季度高点大概率是要在前几年的偏低位置6300附近。

8、策略

图 23 基差-100 到 100 波动

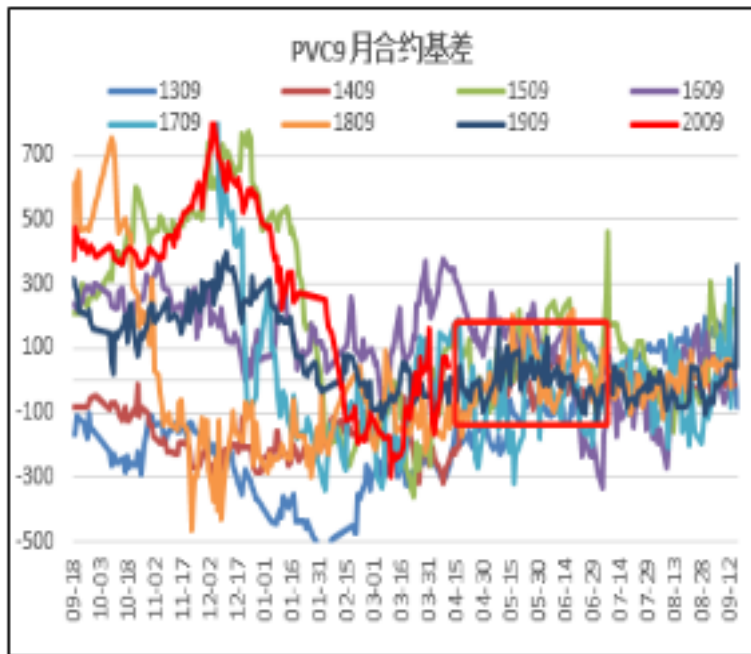
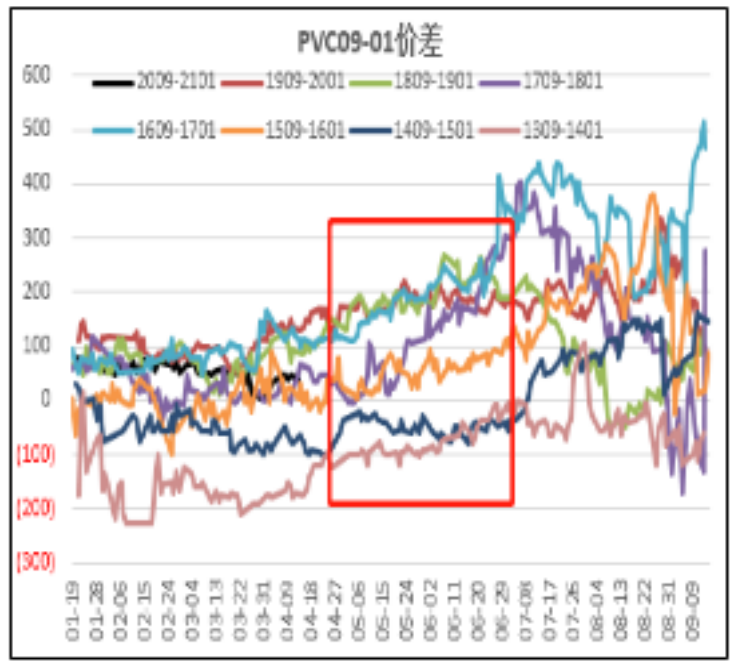


图 24、价差正套



基差看，-100附近可考虑买现货卖期货，100附近卖现货买期货。九一价差，仍维持正套，逻辑是上游检修叠加需求小旺季，去库逻辑，50以下进场，止盈200。单边看，短期偏空，等待回调后的加多机会，入场点位在5200-5150，出场点位6000附近逐步离场，轻仓到6300。

9、总结

- 供应减量明显，内需仍有较大修复空间
- 检修损失和去年持平，库存去化；低价格下，检修损失增大，库存去化更明显
高库存，且高库存维持时间较长，决定价格将持续受压制
- 3月份是最差的时候，后期边际改善
- 供应端主导的品种，仍需关注供应端变化，是否存在在产产能的减少，才会是行情有大驱动的条件
- 内需为主的品种，偏多配置为主，外需3-5月减量明显，拉低了整体需求
- 进出口量变动不大，对库存影响较小
- 电石存支撑，电石2380，折华东价格5000，电石2200，折华东4740；电石2700，折华东5600
- 短期等待回调，回调幅度或不大，5150-5200，保守点位在5300入场，出场点陆续从6000到6300

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365