



# 疫情后，PVC供需分析和行情预判

张丽 一德期货 2020-3-12

# 主要内容

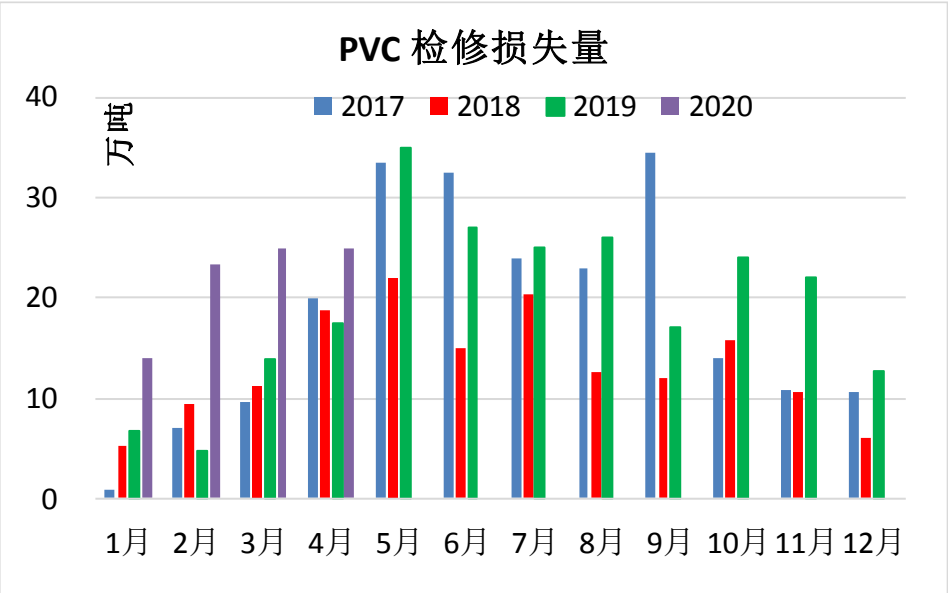
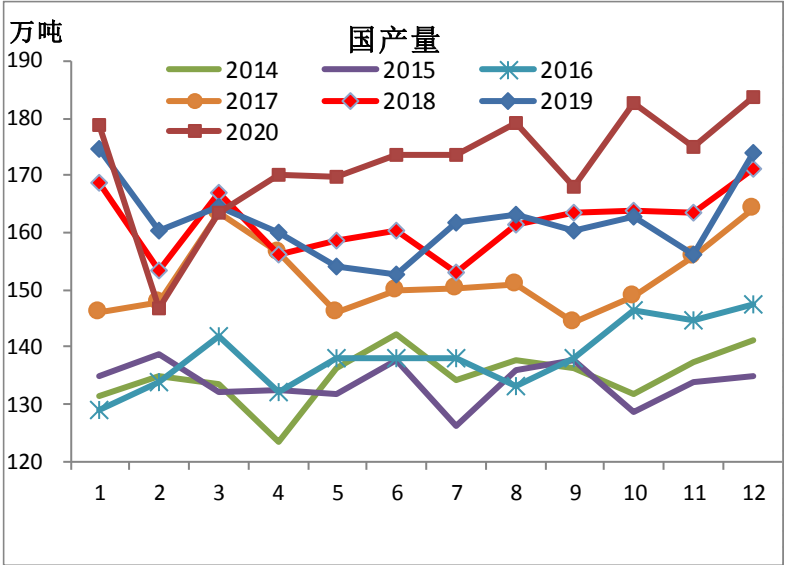
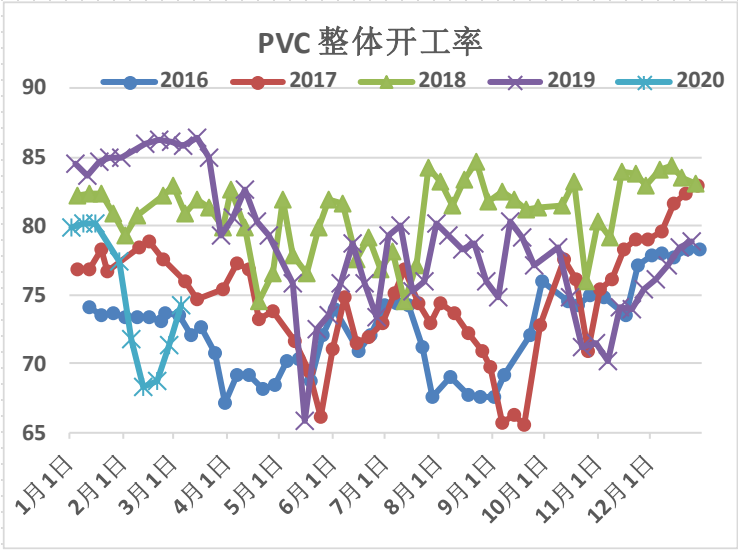
一、供需分析

二、价格分析

三、历年趋势行情分析和后期价格走势预测

四、总结

一、供应端：开工率上行幅度加快，随着国内疫情好转，下游开工逐步复工，上游开工率会继续提高

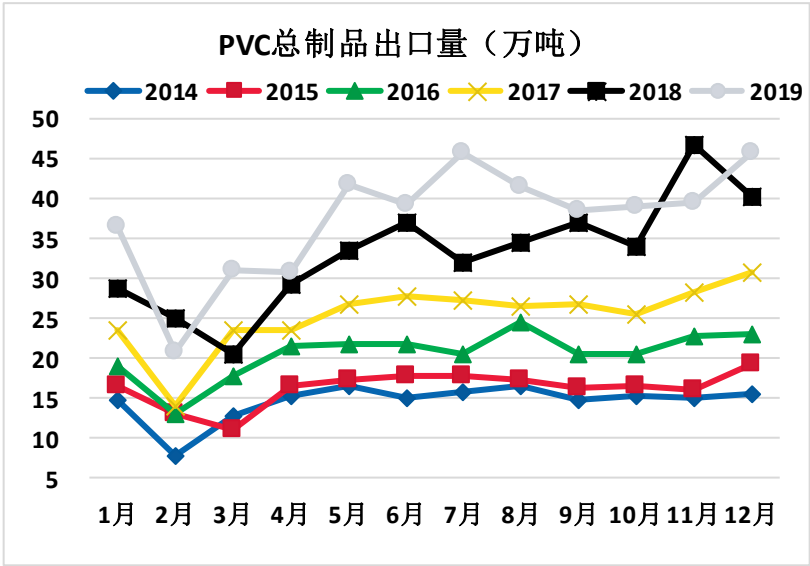
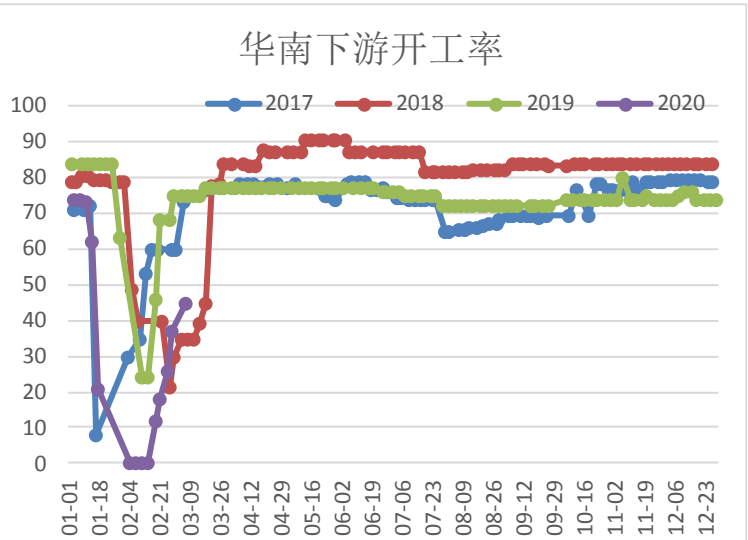
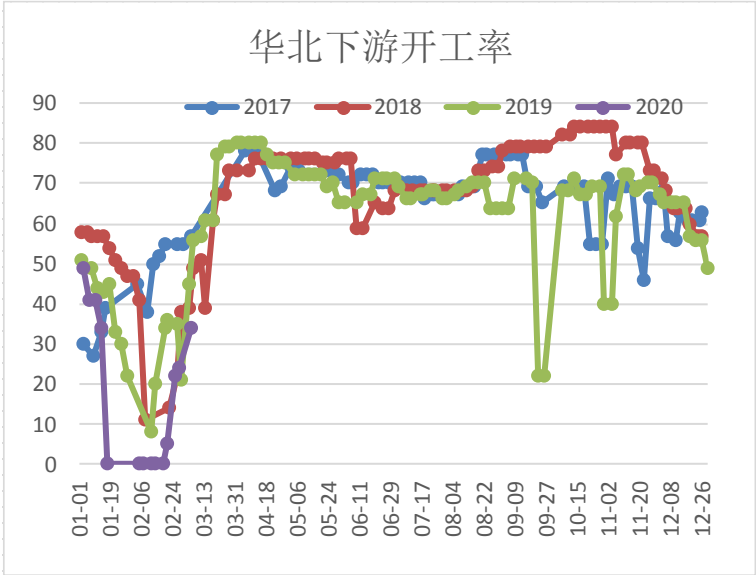
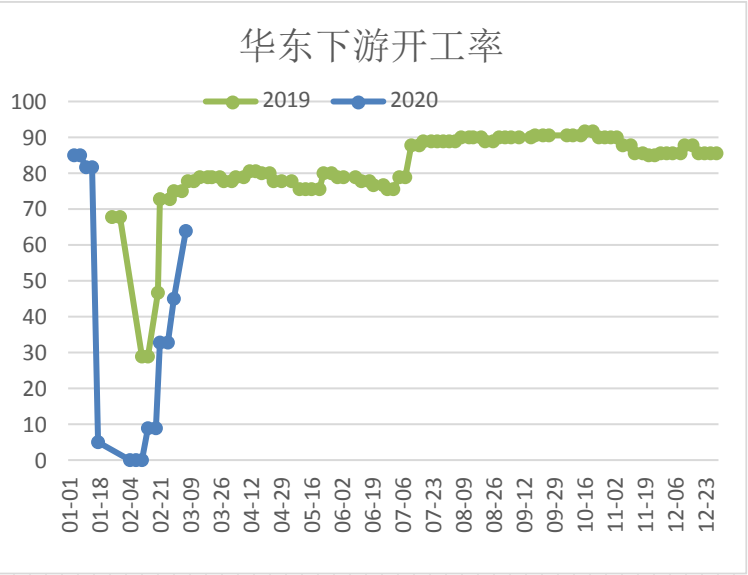


二、供应端：2-3月检修较多，等到春季和秋季检修期间，厂家检修弹性加大，对后期供应略有利空；  
新增投产装置生产正常

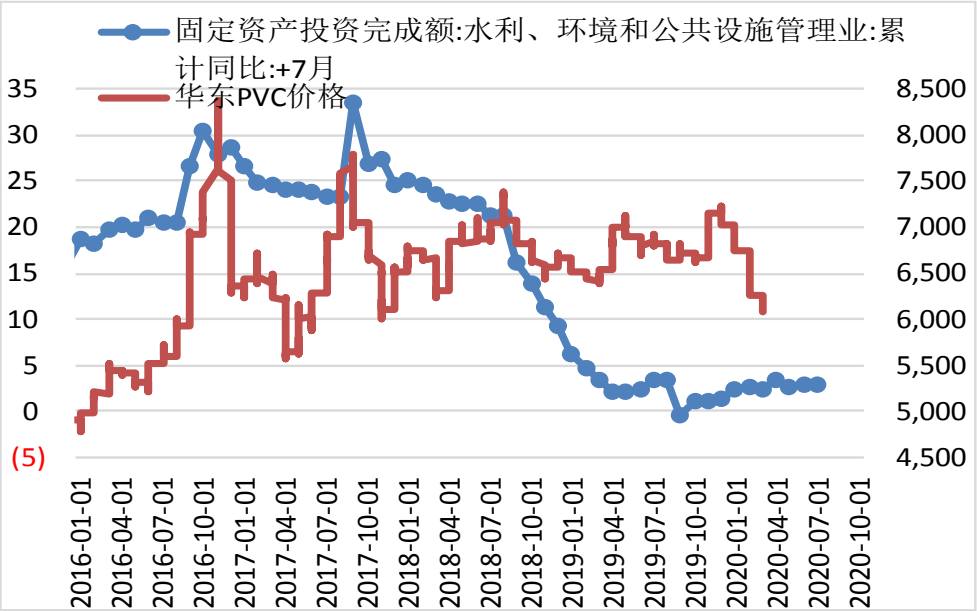
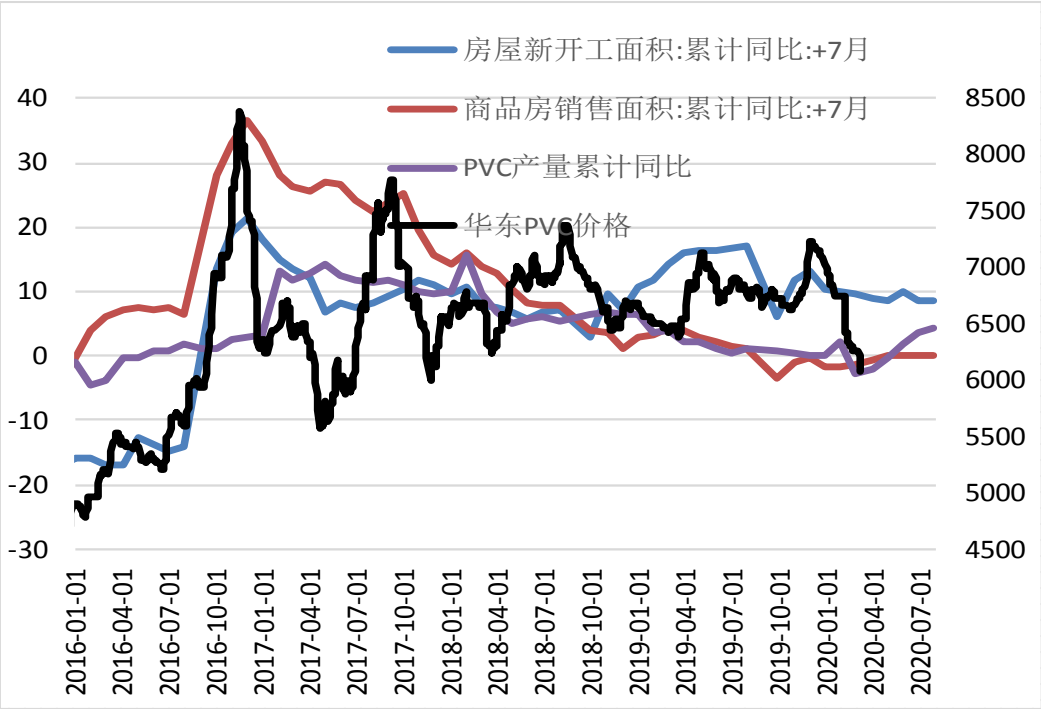
检修企业				
地区	企业名称	工艺方法	产能	停车原因
华北	河北盛华	电石法	26	2018年11月28日临时停车，开车时间暂不确定
西北	伊东东兴	电石法	36	4月24日因故停车，开车时间不定
西南	云南南磷	电石法	33	4月1号停车，开车时间不确定
华北	昔阳化工	电石法	10	4月12号停车检修，开车时间不定
西北	内蒙三联	电石法	23	2019年10月底爆炸一条线，仍在检修
西北	伊犁南岗	电石法	12	2020年春节附近停车检修，开车时间未定
西北	盐湖镁业	乙烯法	30	2020年春节前停车检修，开车时间暂时未定
西北	盐湖海纳	电石法	20	本周停车检修，开车时间未定
华中	湖北宜化	电石法	25	2020年2月20号开始停车检修
华东	苏州华苏	乙烯法	13	2020年2月26号开车
西北	山西榆社	电石法	40	2020年2月17号开始轮修，计划3月上旬结束
计划检修企业				
华东	阳煤恒通	乙烯法	30	检修时间推迟，有可能3月份
华东	青岛海晶	乙烯法	40	计划3月中下旬检修20天左右
西北	甘肃银光	电石法	12	计划2月28号开始检修12天左右
西北	山西霍家沟	电石法	16	计划3月初检修，初步计划7-10天

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
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	40	粉	电石法	全部投产
河北沧州聚隆	12	粉	电石法	2019年12月17投产
泰州联成	15	粉	乙烯法	2019年8月投产
2019年已投产合计	172			
金晖兆丰	50	粉	电石法	计划2020年投产
陕西金泰	60	粉	电石法	计划2020年投产
青岛海晶	40	粉	乙烯法	计划2020年投产
烟台万华	30	粉	乙烯法	计划2020年投产
伊东东兴	36	粉	电石法	计划2020年9月复产
嘉化	30	粉	乙烯法	计划2020年投产
山西瑞恒	10	粉	电石法	计划2020年投产
德州实华	20	粉	姜钟法	计划2020投产
2020年合计	246			
河北盛华	20	粉	电石法	投产时间暂不确定

三、需求端一下游开工有所提高，但仍在极低位置，恢复到较高水平，仍需至少2周时间



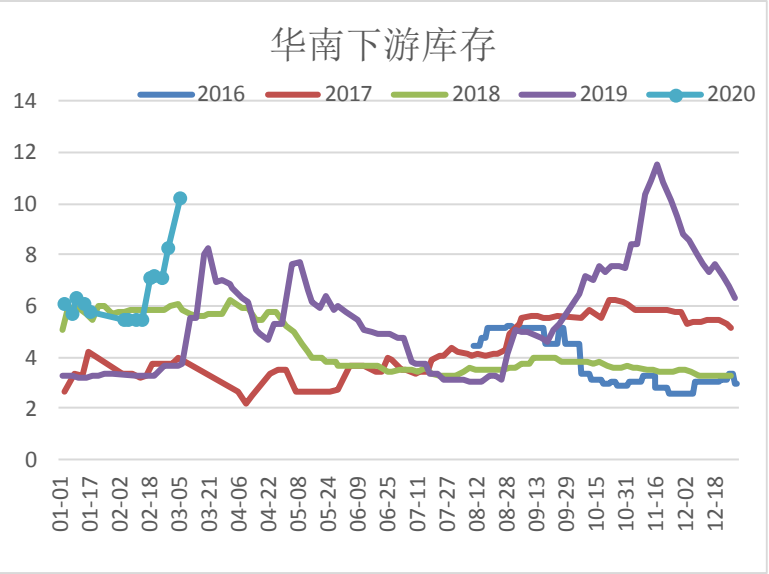
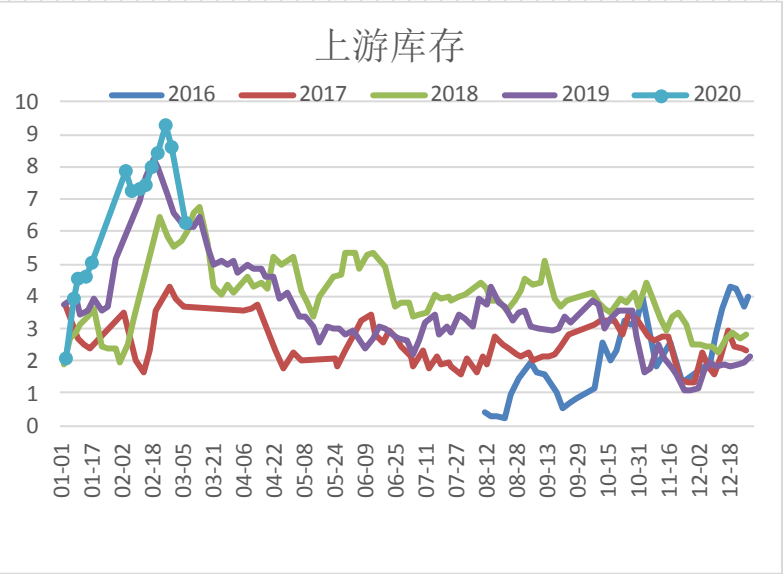
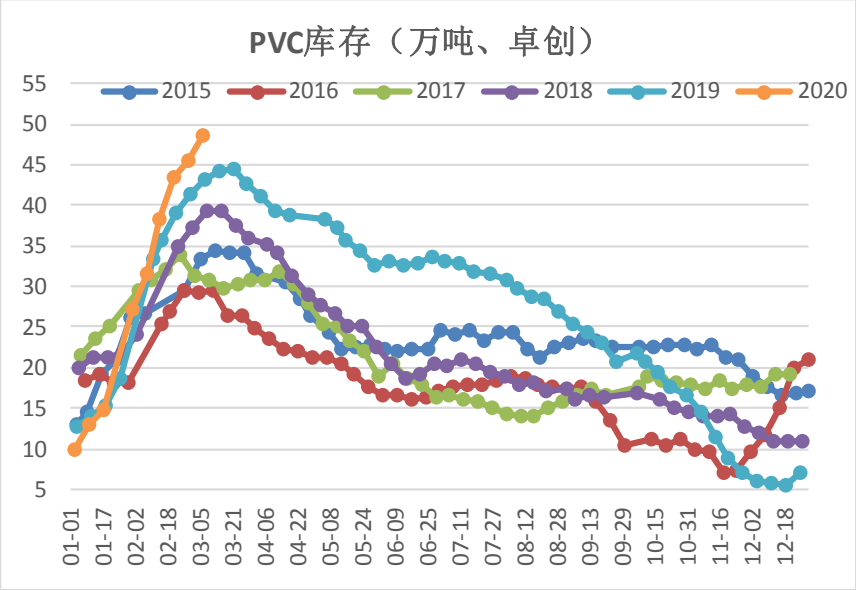
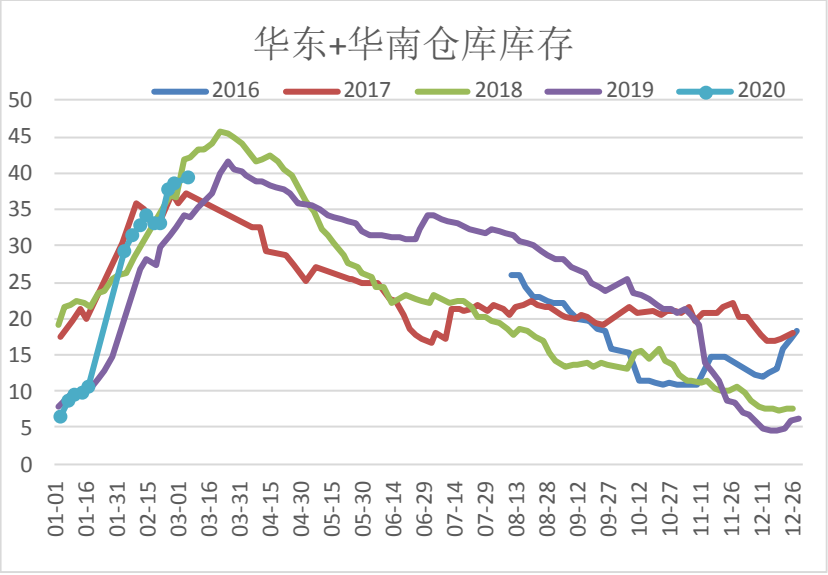
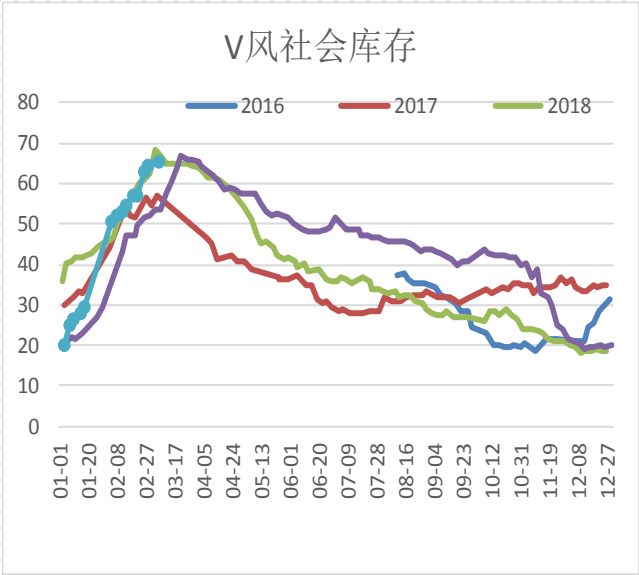
三、需求端—新开工数据仍在下行，销售面积数据和基建数据企稳向好，但产量增速增幅更大，长线看，供需偏宽松



(5)

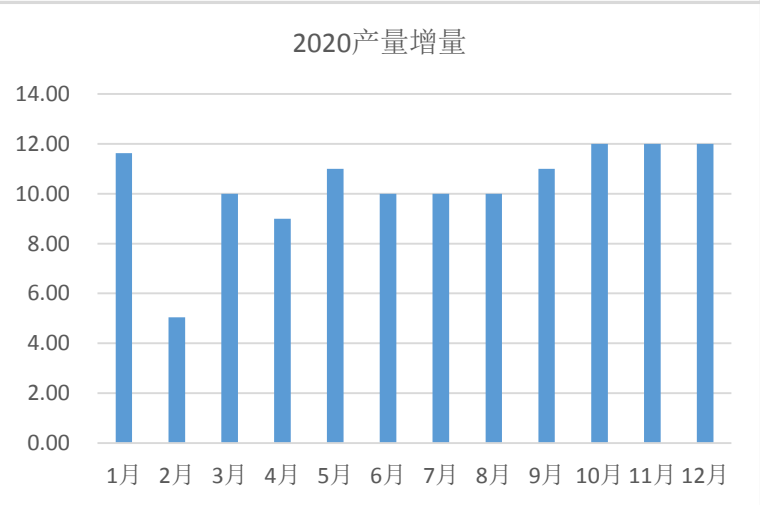
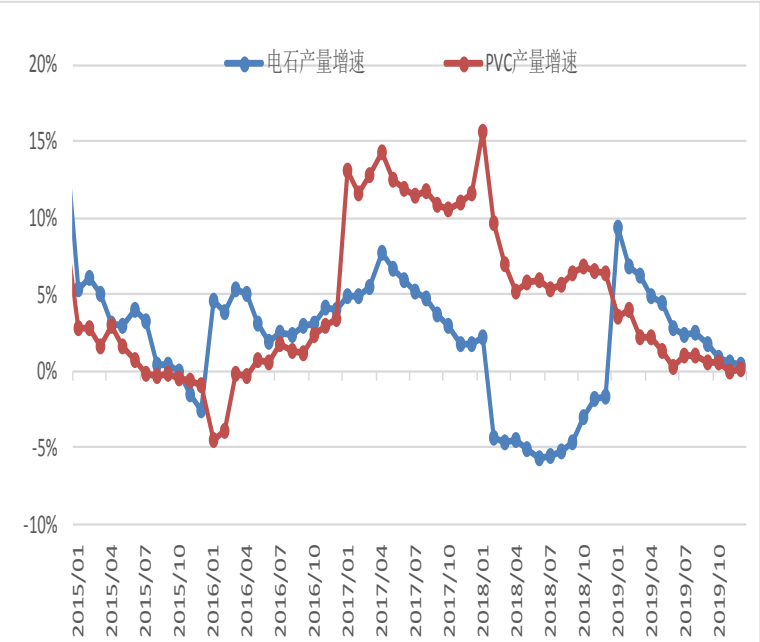


四、库存：供需边际未有改善，库存会继续增加；隐形库存较高；高库存矛盾会一直持续



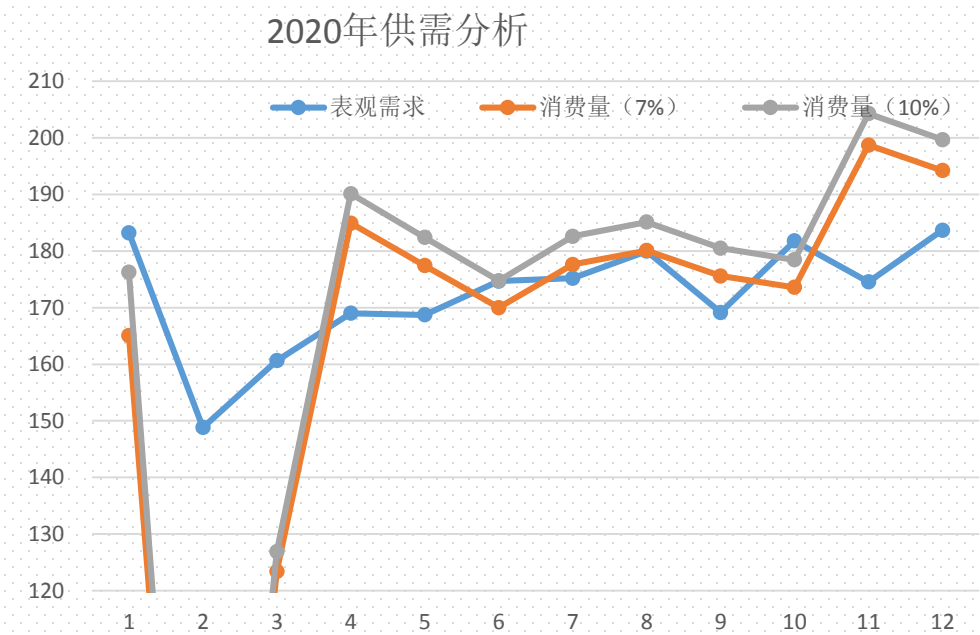
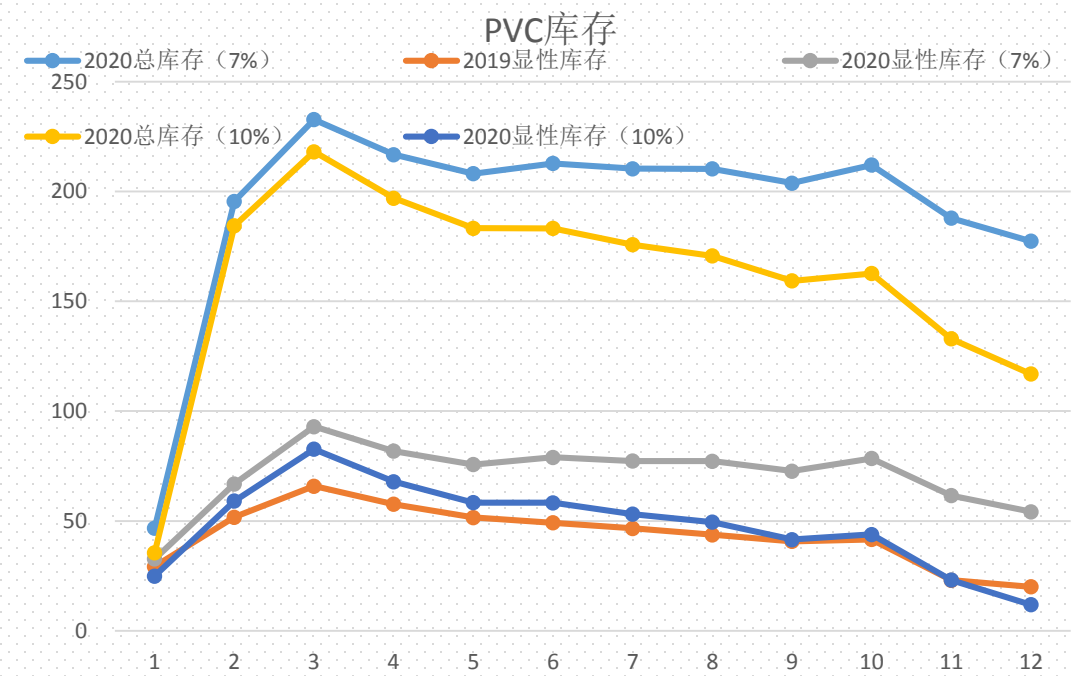
五、平衡表：修正一季度平衡表，表需同比减小，但需求停滞下，库存高企，供需偏松；电石累计同比略高于PVC，尚不会出现电石短缺导致的PVC减产；2020年表需增速高位，高于需求增速

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	163.63	170.00	169.72	173.69	173.69	178.98	168.16	182.79	175.06	183.68	2064.95
进口量	7.50	5.50	4.00	4.00	4.00	6.00	7.00	6.50	6.50	5.00	5.50	6.00	67.50
出口量	3.00	3.50	7.00	5.00	5.00	5.00	5.50	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00	63.00
表观需求	183.22	148.83	160.63	169.00	168.72	174.69	175.19	179.98	169.16	181.79	174.56	183.68	2069.45
累计产量	178.72	325.55	489.18	659.18	828.90	1002.59	1176.28	1355.26	1523.42	1706.21	1881.27	2064.95	
累计表需	183.22	332.05	492.68	661.68	830.40	1005.09	1180.28	1360.26	1529.42	1711.21	1885.77	2069.45	
表需同比	4.47%	-6.97%	-2.30%	4.91%	7.32%	12.44%	7.86%	9.72%	5.81%	11.19%	9.67%	3.64%	
表需环比	3.38%	-18.77%	7.93%	5.21%	-0.17%	3.54%	0.29%	2.73%	-6.01%	7.47%	-3.98%	5.22%	
国产量累计同比	2.45%	-8.41%	-0.63%	6.16%	10.21%	13.73%	7.42%	9.82%	5.00%	12.29%	12.17%	5.58%	
累计表需同比	4.47%	-0.99%	-1.42%	0.12%	1.51%	3.25%	3.91%	4.64%	4.77%	5.42%	5.80%	5.60%	



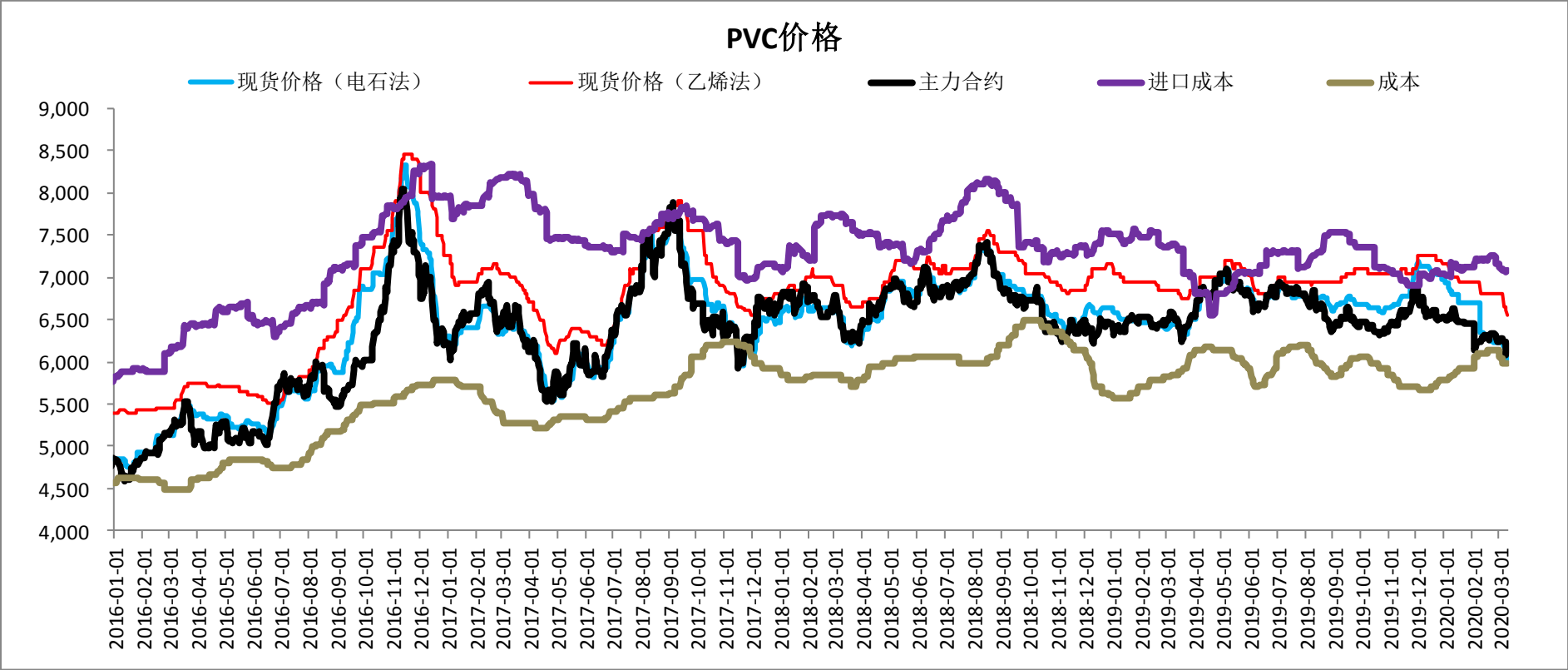


六、需求预测和库存预测

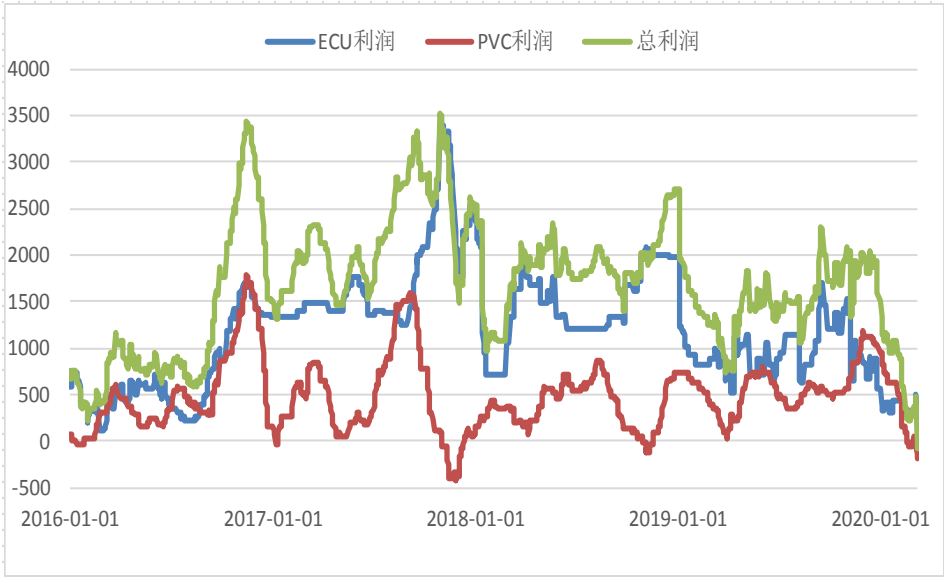
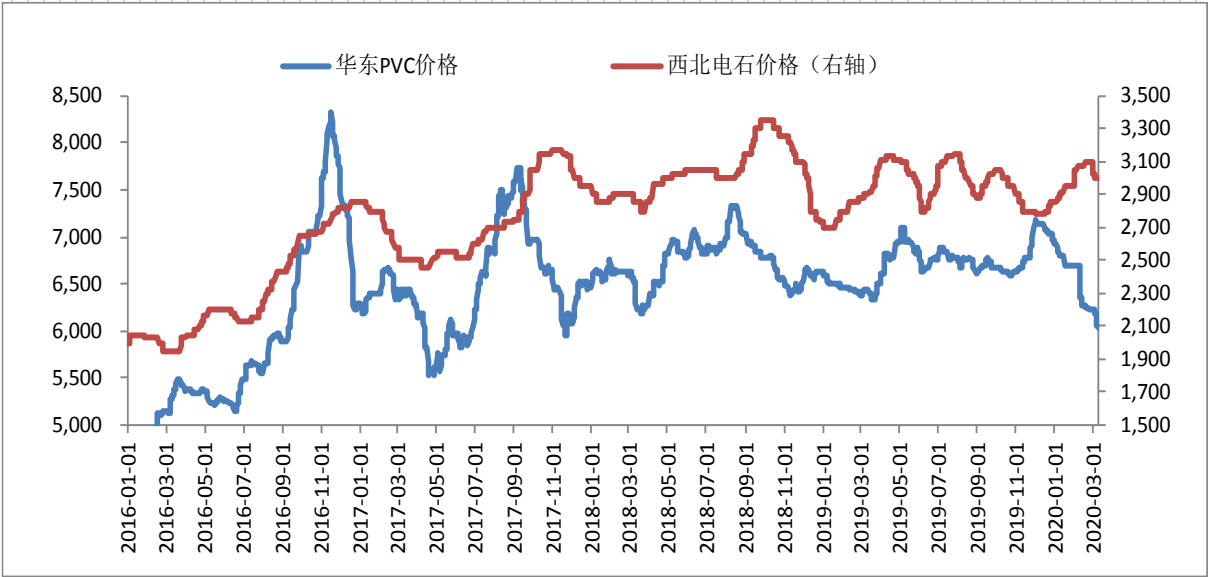
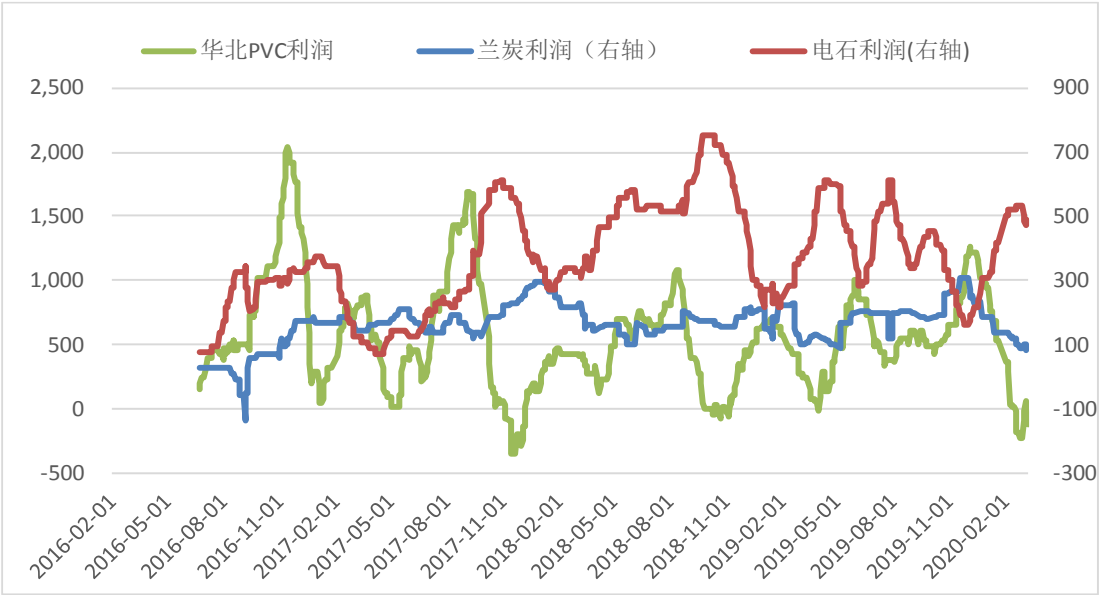


2020年月度增长7%，全年需求增速-1.9%  
月度增长10%，全年需求增速3.15%

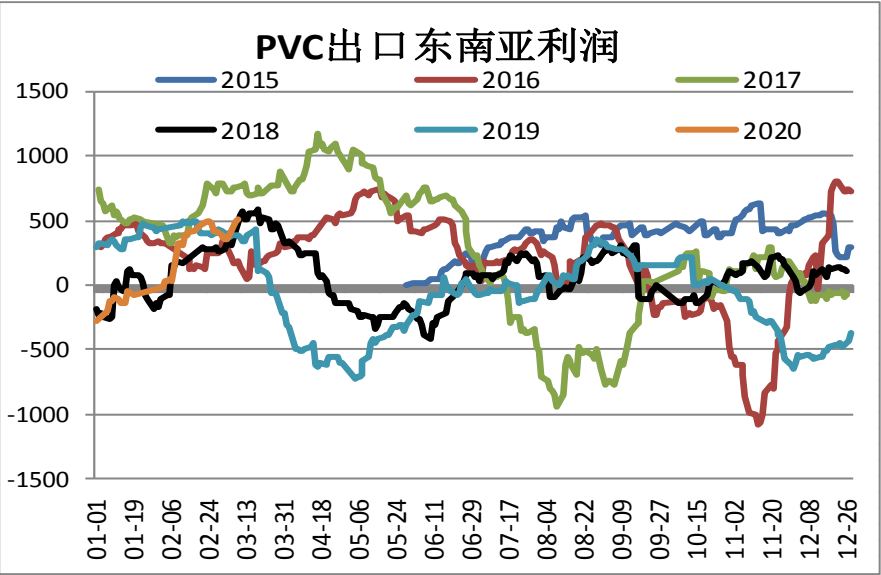
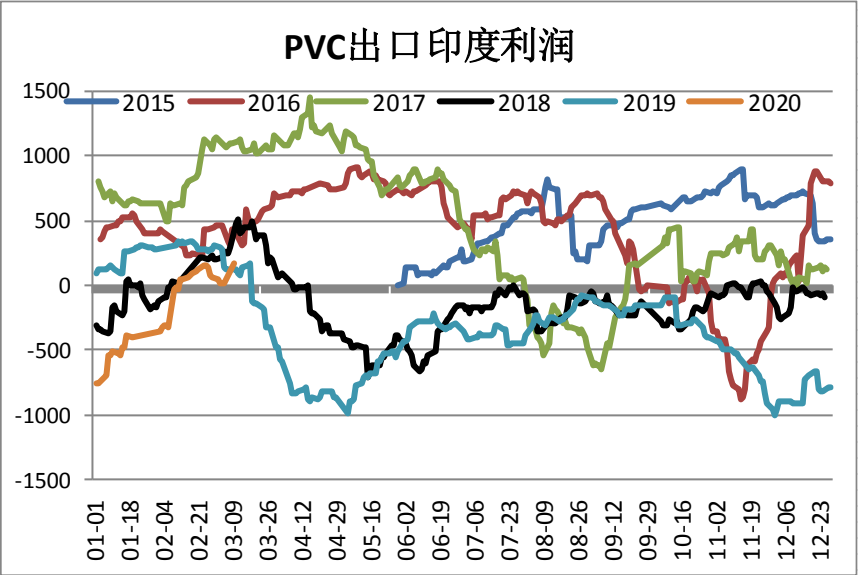
七、价格区间：外盘价格开始走弱，电石下跌，期货略升水，价格在区间下沿



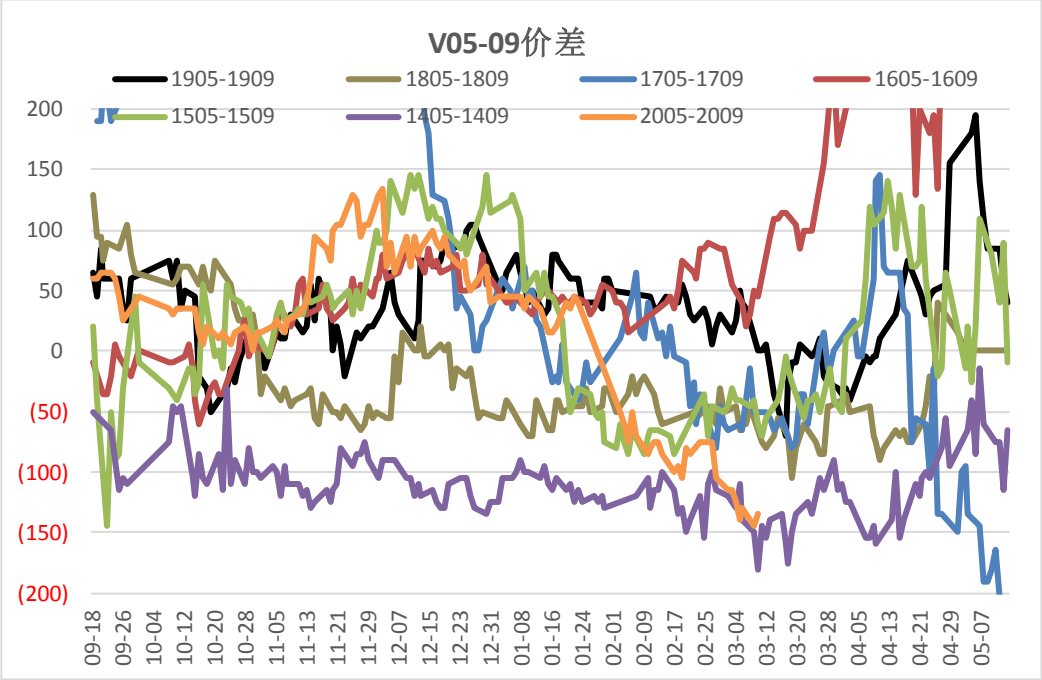
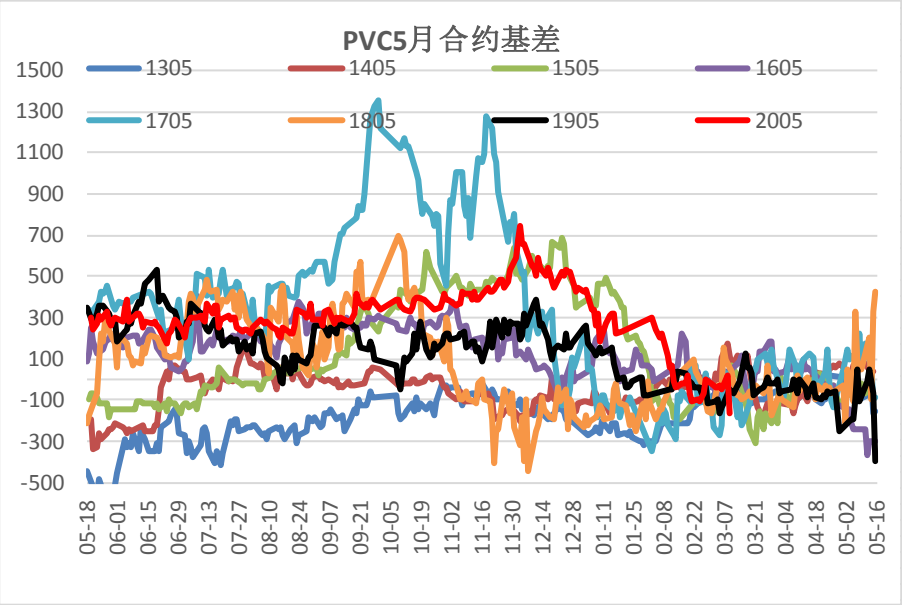
八、成本利润：电石下跌，仍有下行空间；ECU利润低位，pvc利润低位，总利润低位



九、进出口利润：进口窗口关闭；出口利润出现，但出口量不大



十、基差价差：期货升水，现货持续松动，交割成本在140附近，因此在现货松动下，期货上行受压制；走交割逻辑下，五九价差仍是反套为主



资金利息按5%计算，V05卖出交割成本140附近，5-9无风险套利成本在240附近；资金利息低的，成本更低；在熊市结构下，关注无风险套利机会。

PVC卖出交割			
交割月份	2020/9/15	2021/1/15	2020/5/15
现货价格	6215	6215	6215
收盘价	6360	6310	6230
持有时间	193	315	70
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	122	195	48
现货利息	164.31	268.18	59.60
保证金利息	10.51	17.02	3.73
增值税	16.68	10.93	1.73
交割成本合计	341.11	518.93	140.86

V2005-2009正套成本测算表		2020/3/8
合约	v2005	V2009
收盘价	6230.00	6360.00
最后交易日	2020/5/15	2020/9/15
持有时间	68.00	191.00
保证金率	0.05	0.05
贷款利率	0.05	
保证金利息	2.90	8.32
交易费	0.80	0.80
仓储费	73.80	
交割费	2.00	2.00
检验费		
出入库费		30.00
交割总费用	34.00	
增值税	14.96	
现货资金占用	104.97	
成本总计	240.55	

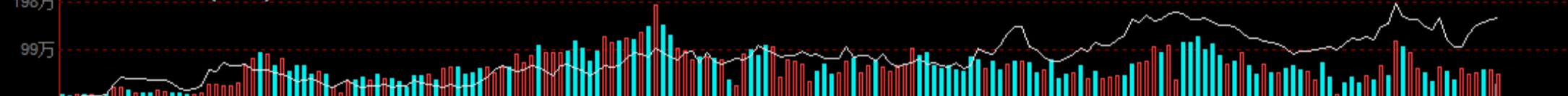


PVC指数 (DCE 1340) 周线

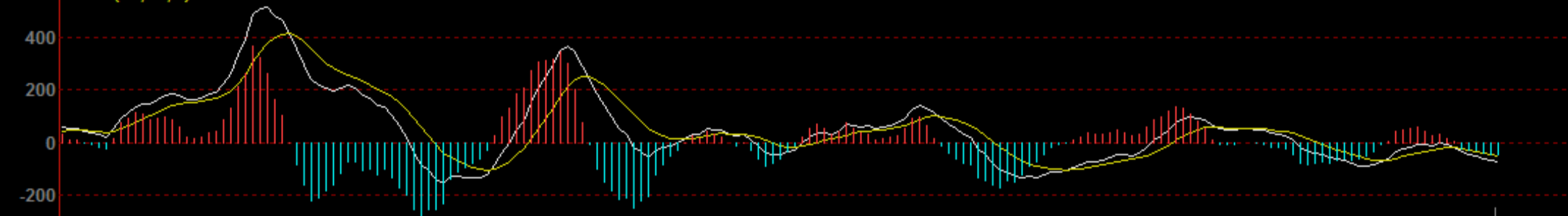
MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 6290.00 MA10 6372.50 MA20 6445.25 MA40 6516.75 MA60 6556.50 BOLL(26,26,2) MID 6439.04 TOP 6706.61 BOTTOM 6171.47



CJL 505099.00(49:51) OPID 293964.00



MACD(12,26,9) DIFF -75.37 DEA -50.10 -50.54



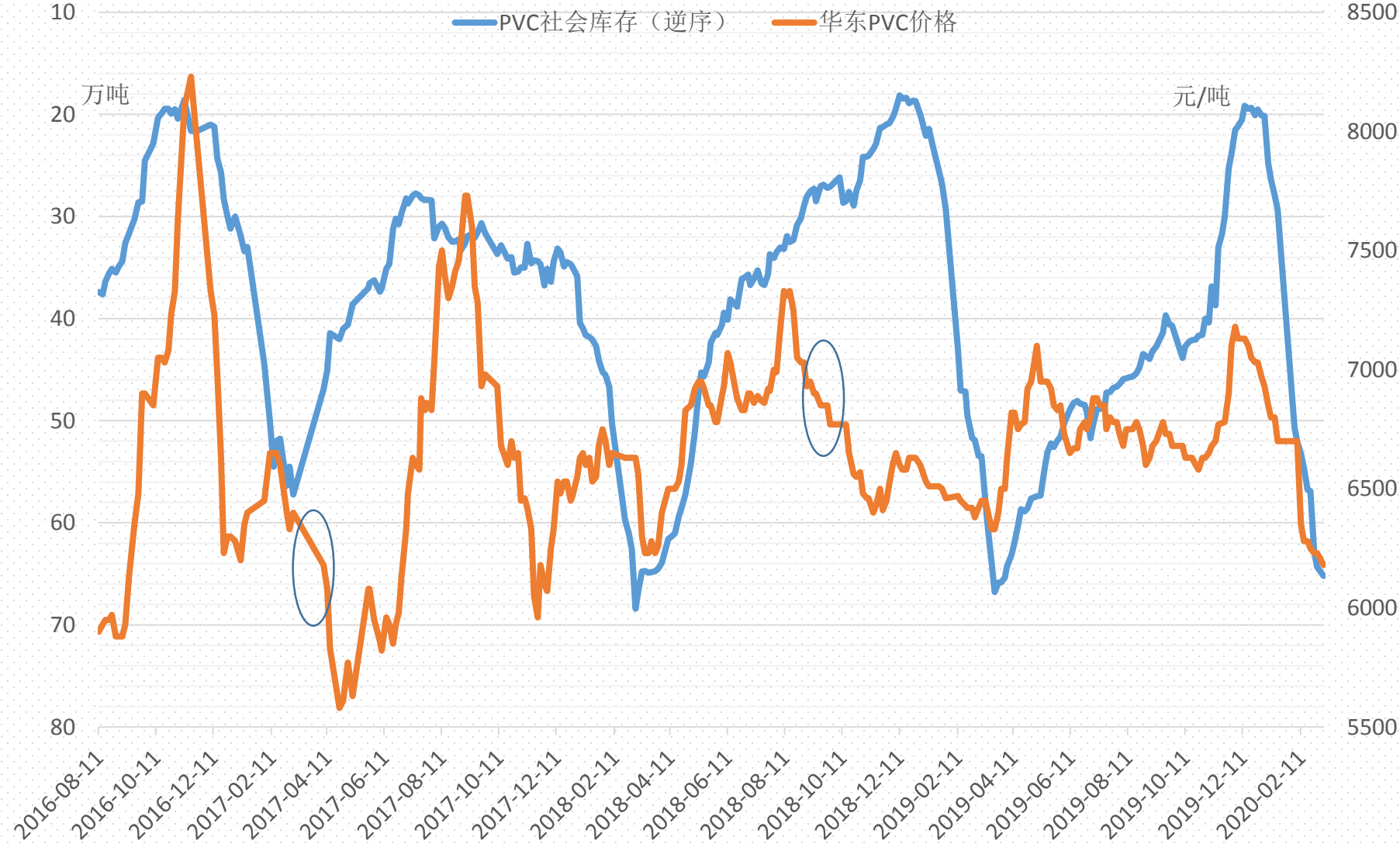
2017/01

2018/01

2019/01

2020/01

十一、库存和价格关系



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

## 十二、总结

- ✓ 高库存压制全年价格涨幅
- ✓ 供应端的突变，无继续新增产能，老产能有退出，或长期停车，检修端大幅增加，是价格上涨的最大驱动
- ✓ 需求端未有亮点，2月一整个月消失的消费，去通过后面月份的消费增量而减轻库存压力不现实
- ✓ 供应端仍是行情的主导者
- ✓ 期限结构的转变，给期现商带来机会
- ✓ 在供应不减量下，大趋势行情难出现，震荡行情
- ✓ 05压力难以缓解，区间在6000-6350, 集中在6200-6300，09区间6150-6700，集中在6350-6500.

本周变化3.8号：

- 1、沙特下调原油价格，增加产量，原油利空明显，化工品成本端的支撑不在；化工弱势下行下，PVC难逃下行
- 2、鉴于PVC受原油风险较小，那么在化工弱势下，会被作为多头配置，下行幅度会偏小
- 3、自身基本面也是弱势难改；上游开工率提高，下游开工缓慢提高，上游提高幅度远高于下游，社会库存预估在230万吨以上；电石持续下行，仍有下行空间，PVC成本端下移；现货成交差，价格继续松动。
- 4、基差小幅走弱，五九价差走弱，现货仍有下行空间，05合约压力大，09价差接近无风险套利，09期价也承压。5月合约进入3月份，走交割逻辑为主，压力大，05高点在6300附近已出现，逢高做空为主。鉴于原油影响，09做多价格可下移，前期给出6250，谨慎者可等待6100的机会再做多
- 5、6100附近是近几年的低位，鉴于PVC国际化程度低，供给侧改革品种，又是近期化工品的多配品种，因此跌破6100且长期持续该价格之下的概率极低，根据波动率看，我们认为远月合约有做多价值，但上方空间或许最高也就在6700附近。（电石最低到2300-2500，对应华东PVC5100-5500，根据期货升水计算，05最低5650，09最低5850；理论计算数值，电石价格很难到这么低的价格）
- 6、一季度平衡表，国产量累计同比-0.41%，表需累积同比-1.15%，需求停滞，库存高企。全年表需修正到5%，计算上现在的高库存，供需宽松。（一季度供需双弱，二季度后供需都同比增加，库存去化慢）
- 7、PVC下游制品分散的特性，决定了后期需求恢复缓慢
- 8、估值低，驱动向下；高库存，且高库存维持时间较长，决定了价格将持续受到压制。

策略							
	方向	入场点	止盈	止损	驱动	估值	推荐指数
05单边	空	6300以上	6000	6350	现货会继续弱势，成本端电石仍有下行空间，仍有生产利润，期货升水较高，驱动向下	在供需极度偏弱下，现货估值中性略高	
09单边	多	6250附近陆续入场，鉴于原油风险加大，谨慎者等待6100附近	6700		旺季合约叠加春季的需求后置	估值偏低	★ ★ ★ ★
基差	买现货卖期货（基差-140附近有无风险机会）						★
价差	五九反套	-50	-150		高库存压力下，5月合约难走强预期逻辑，再加上9月合约有旺季需求逻辑，在无风险套利价差附近逐步离场		★ ★

指标	详情	估值/驱动
供应	供应持续走强，需求也逐步走强，但是供应量大于需求量，因此供需矛盾还在增加，将持续处于高库存状态	驱动向下，且边际偏空，利空
需求	需求已恢复到3-5成，后期恢复起来仍较慢，至少需要两周。下游分散，以中小企业为主，开工会更难	驱动向上，但边际效应弱，中性
库存	显性和隐形库存都处于高位，截至到3月8号，库存至少要在230万吨，且后两周仍是社会库存增加的过程	向下，利空
成本利润	电石会继续下跌，PVC利润有所修复；氯碱利润低位，但仍有利润	支撑弱
进出口利润	外盘暂稳，随原油下行，存在较强的下行预期；出口利润存在，出口量却不高，对高库存缓解甚微	中性
基差价差	期货升水，现货仍有下行空间，在现货6150，对应期货最高6300附近，因此期货高点已出现，期价会跟随现货而下行	基差略升水，估值中性
价格区间	现货价格6150，西北高价成本5800，低价成本5500，折华东成本6100、5800，进口成本7200	估值低，但驱动向下



# 谢谢！