



消费逐步转淡，四季度 PVC 或先扬后抑

报告摘要

2018 年预计有 160 多万吨的 PVC 产能要投放，但就目前的投产进度来看，上半年投产进度较为缓慢。9 月份之后投产产能开始增加，产能投放的延后将使得 PVC2018 年四季度及 2019 年供应压力逐步增加。

从最新的检修计划表来看，9 月下旬开始，计划检修的企业产能较少，四季度产量将较三季度产量有所增加。

随着 8 月下旬 PVC 这波下跌，PVC 生产利润以及氯碱双吨价差均出现明显回落，目前 PVC 生产利润已经打到亏损，这对后期 PVC 产量或有一定抑制。

从 PVC 上中下游库存来看，除了上游以外，中游及下游库存均处于偏低水平，该库存结构对价格有一定支撑，同时，9、10 月份下游还处于旺季，下游低库存状态将会让现货保持坚挺。

下游消费素有金九银十之说，按照规律，四季度下游消费将逐步转淡。

观点：四季度还将有部分新增产能投放，同时，随着检修高峰的过去，四季度供应量将逐步增加。节奏上看，随着 8 月下旬的这一波下跌调整之后，上游利润被严重挤压，后期上游开工率将受到一定影响，但四季度总量或依然呈现增加趋势；而下游需求正从金九银十的消费旺季转入需求淡季，在旺季下游库存处于偏低水平，后期随着淡季的到来，主动补库动能将减弱。综合供需来看，供需将会逐渐转弱，预计四季度 PVC 期价将呈现先扬后抑格局。

策略：四季度前期谨慎看多，后期关注抛空机会

风险：上行风险：库存增加明显，下游利润出现大幅亏损，上游原料成本大幅下挫等；

下行风险：库存继续下降，下游消费出现明显好转，上游电石供应紧张等。

华泰期货研究院 能化组

陈莉

橡胶、PVC 研究员

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

相关研究：

8 月 PVC 将维持偏强震荡

2018-07-29

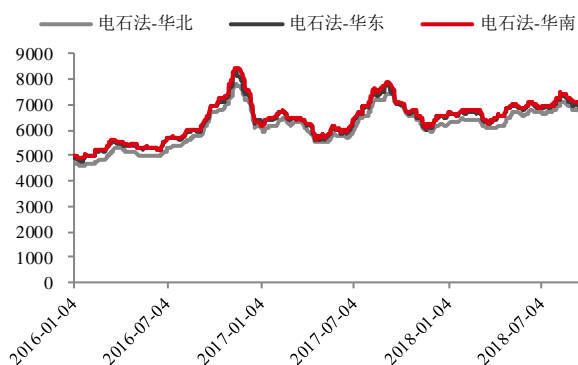
下游旺季，9 月期价尚有支撑

2018-08-26

三季度 PVC 行情回顾

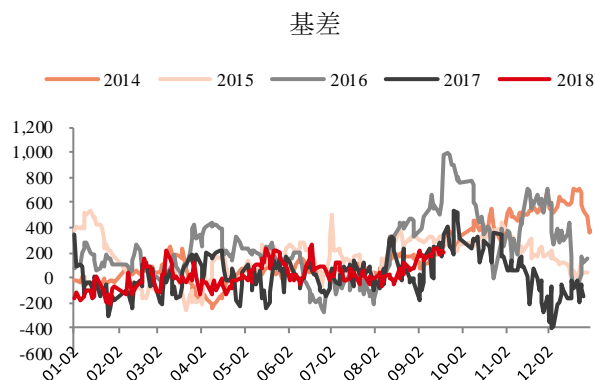
三季度 PVC 期价先扬后抑，价格经历了一轮过山车行情之后，重新回到了 7 月初的水平。具体来看，7 月份主要是上游部分装置出现临时停车，使得短期产量供应有限，同时叠加环保的炒作，现货及期货价格均表现偏强。下半月在下游补库需求的预期下，价格保持偏强震荡。8 月初延续 7 月上游供应减少的逻辑，同时在国内市场氛围转暖的环境下，价格快速上扬。7 月中旬，国家中央经济会议上定调将加大国内后期基建投入，使得市场预期下游消费好转，同时，因为上游前期装置意外检修较少，下游有一定的补库需求，使得现货市场货源偏紧，现货价格紧跟期价上涨。8 月下旬，现货市场开始松动，国内宏观氛围转淡之后，外围因土耳其债务危机事件带来的风险上升，PVC1901 合约在价格上冲 7490 元/吨一线之后遇阻回落，该价格已经使得下游亏损严重，上游及社会库存也开始出现回升，价格回调随即开始，跌势一直延续到 9 月份。8 月下旬开始的这波下跌，基差开始走强，主要是因为现货还有消费旺季以及现实库存偏低的支撑。

图 1：PVC 现货价格走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：基差 单位：元/吨

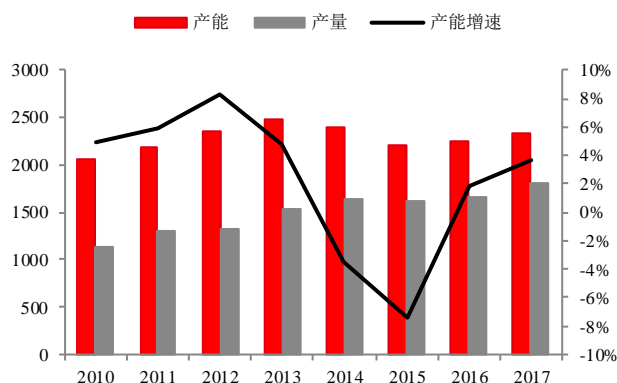


数据来源：Wind 华泰期货研究院

后期产能投放将增加

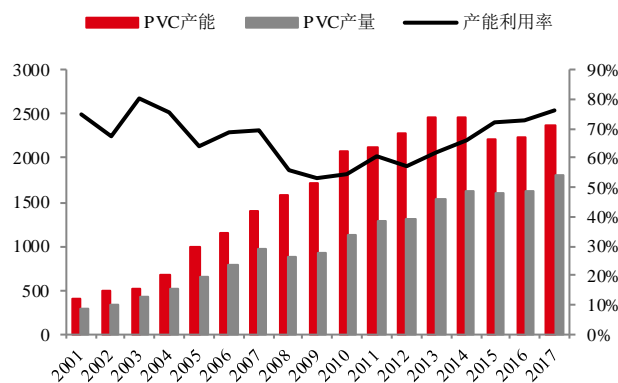
2018 年预计有 160 多万吨的 PVC 产能要投放，但就目前的投产进度来看，上半年投产进度较为缓慢。9 月份之后投产产能开始增加，产能投放的延后将使得 PVC2018 年四季度及 2019 年的供应压力逐步增加。

图 3: PVC 产能增速 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PVC 产能利用率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

2018年PVC新增产能概况

企业	工艺	产能	投产进度
乌海化学	电石法	10	5月下旬新增扩能, 7.1投产
山东信发	电石法	10	技改, 6月底增产10万吨, 7月产量变为70
河北盛华	电石法	24	5月检修后增产4万, 20w投产预计年底
山西恒瑞	电石法	20	预计7-8月试车
陕西北元	电石法	15	技改, 预计9月投产, 10月出货
鲁泰化学	电石法	12	10月底投产扩能
安徽华塑	电石法	16	计划年底增产
德州实华	电石法	10	计划年底增产
山西榆社	电石法	10	二期投产未定
河北金牛	电石法	40	根据目前进度, 预计年底试车 (另有传8月)

四季度检修少, 产量将逐步释放

从最新的检修计划表来看, 9月下旬开始, 计划检修的企业产能较少, 四季度产量将较三季度产量有所增加。

10月份计划检修的企业主要是唐山三友的一套40万吨的产能计划10月底检修一周, 以及内蒙宜化的一套30万吨的产能计划在10月份检修。

后期计划检修装置

后期计划检修装置				
华东	泰山盐化	电石法	10	计划下周初检修一周
华东	德州实华	电石法	10	10月份有检修计划, 具体时间未定
东北	黑龙江昊华	电石法	30	计划9月20日检修一周
华北	唐山三友	电石法	40	计划10月底检修一周
西北	内蒙宜化	电石法	30	计划10月份检修

数据来源: 卓创资讯

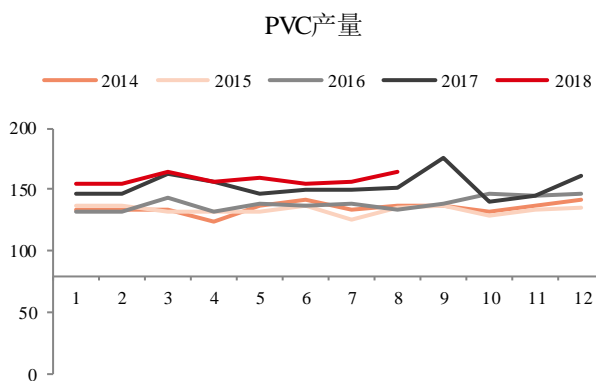
7月份因为天气炎热等问题, 上游装置意外停车超出预期, 因此7月份的产量也

尚未能释放出来，9 月份之后，随着检修的减少，产量将随之释放。

同时，由于氯碱企业生产利润依然处于高位，PVC 产量一时难以大幅下降。从开工率角度看，开工率水平接近 9 成，这也是今年相比去年价格表现差的因素之一。

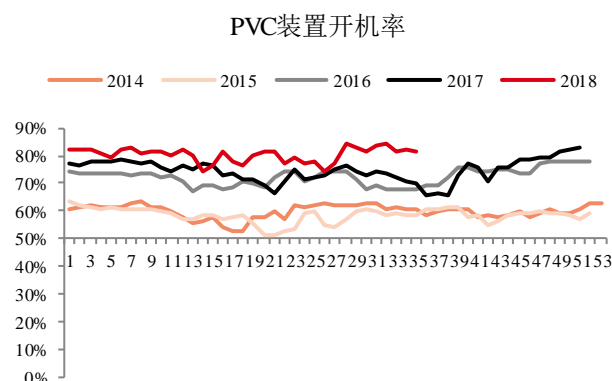
氯碱利润的持续存在，刺激企业大量生产烧碱伴生出更多的 PVC 产量。

图 5: PVC 产量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: PVC 行业装置开机率 单位: %

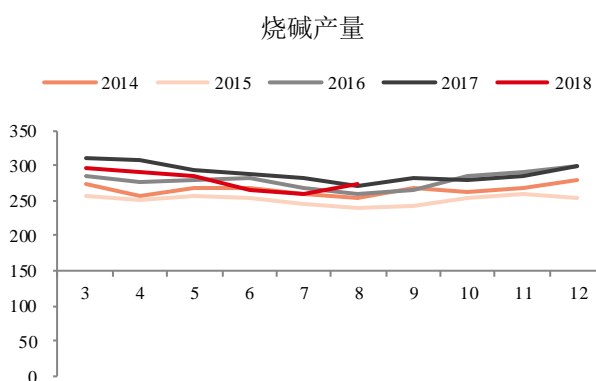


数据来源: Wind 华泰期货研究院

上游生产利润受到挤压

去年 10 月底，烧碱价格已经见顶回落后。但三季度末，烧碱价格重新回升。最近烧碱产量的增加主要是 PVC 上游装置开工率较高。

图 7: 烧碱产量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 烧碱价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

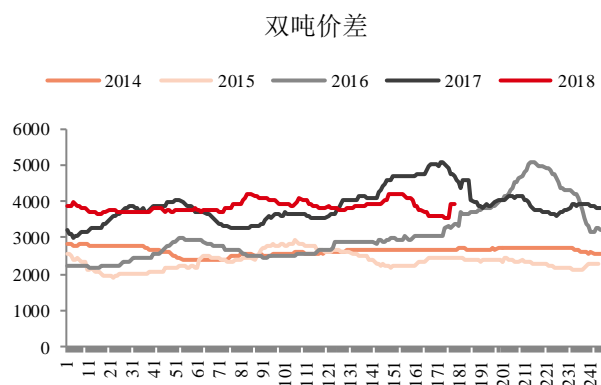
随着 8 月下旬 PVC 这波下跌,PVC 生产利润以及氯碱双吨价差均出现明显回落,目前 PVC 生产利润已经打到亏损,这对后期 PVC 产量或有一定抑制。

图 9： 华北 PVC 生产利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

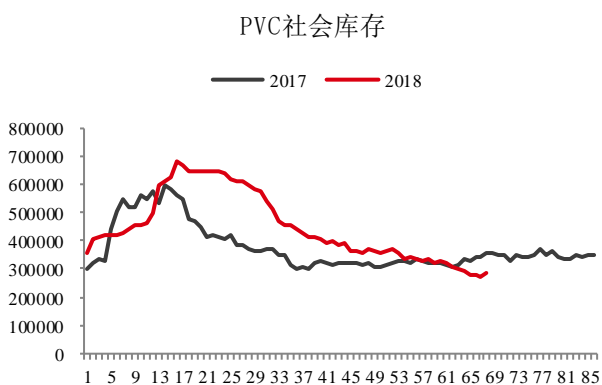
图 10： 双吨价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

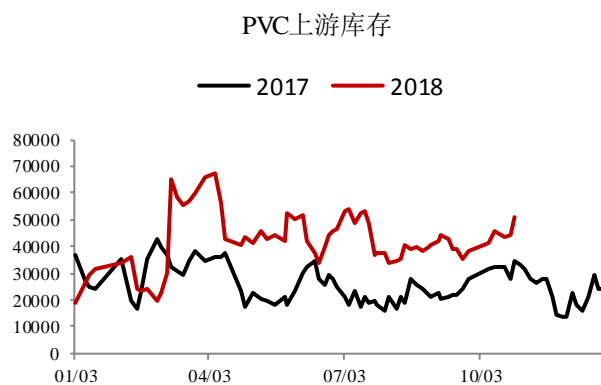
从 PVC 上中下游库存来看，除了上游以外，中游及下游库存均处于偏低水平，该库存结构对价格有一定支撑，同时，9、10 月份下游还处于旺季，下游低库存状态将会让现货保持坚挺。

图 11： PVC 社会库存 单位：吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

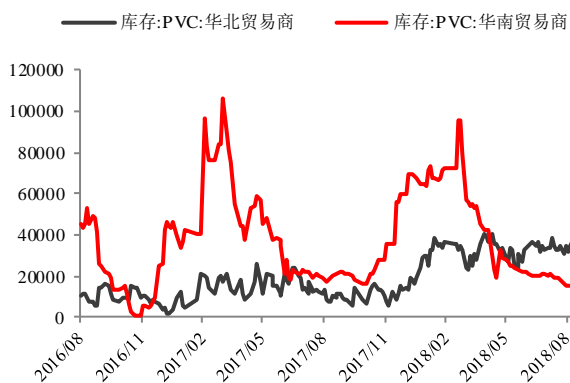
图 12： PVC 分年度库存 单位：吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

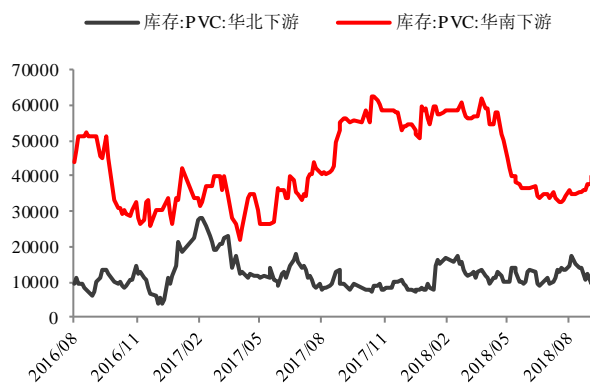
从社会库存数据来看，受检修以及下游需求恢复的利好支撑，库存从 3 月中旬开始出现明显下降，且降幅持续扩大。7 月中旬开始，由于上游生产瓶颈问题，库存重新下降。

图 13: 贸易商库存 单位: 吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

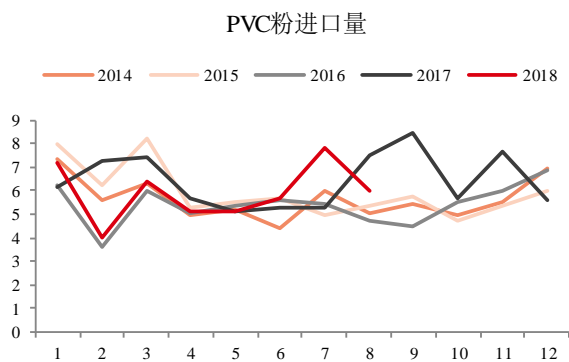
图 14: PVC 下游库存 单位: 吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

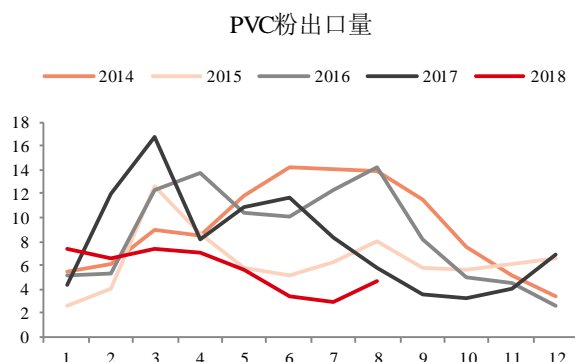
从进口量来看, 最近表现为净进口的状态, 增加了国内的供应, 对价格不利。

图 15: PVC 粉进口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

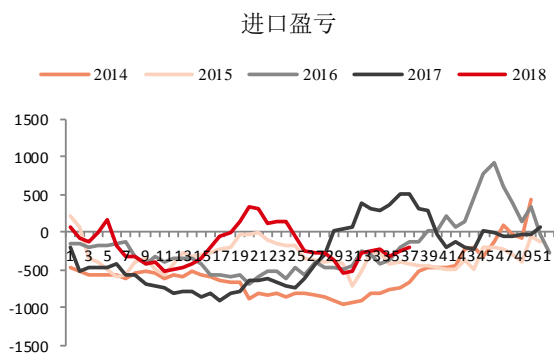
图 16: PVC 粉出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

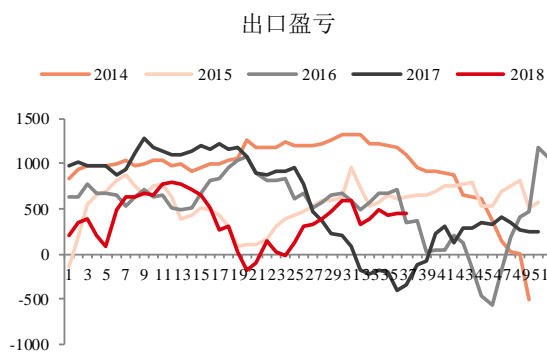
同时, 从进出口盈亏来看, 7 月份因为出口盈亏改善, 价格受到支撑, 目前该支撑效应逐渐消失。

图 17: PVC 进口盈亏 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: PVC 出口盈亏 单位: 元/吨

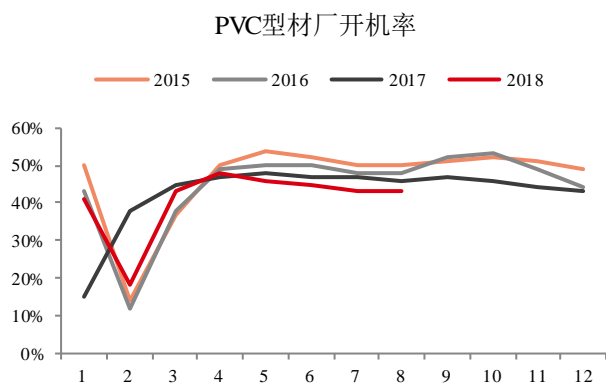


数据来源: Wind 华泰期货研究院

四季度下游消費將轉淡

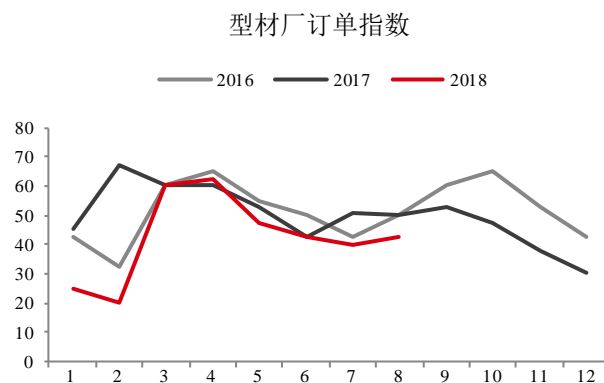
下游消費素有金九銀十之說，按照規律，四季度下游消費將逐步轉淡。

圖 19: PVC 型材廠開機率 單位: %



數據來源: 卓創資訊 華泰期貨研究院

圖 20: PVC 型材廠訂單指數 單位: 無

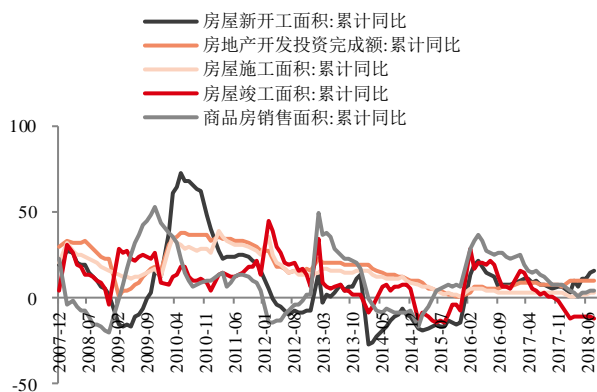


數據來源: 卓創資訊 華泰期貨研究院

房地產短期有改善，長期有擔憂：

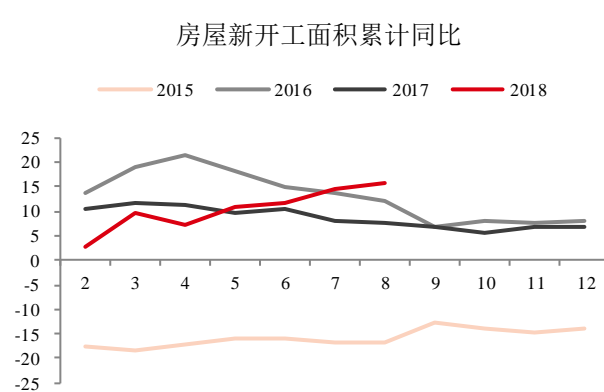
從 5 月份開始，房地產新屋開工面積有所改善，對於 PVC 有一定支撐。長期來看，宏觀擔憂主要體現在兩個方面：一是國內房地產數據，後期步入下行趨勢，PVC 下游消費屬於房地產中後端，一般滯後房地產數據半年時間，2017 年下半年，房地產數據已經出現明顯放緩；二是全球貿易戰一定時期內對大宗商品帶來壓力。

圖 21: 房地產數據 單位: %



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

圖 22: 新屋開工面積累積同比 單位: %



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

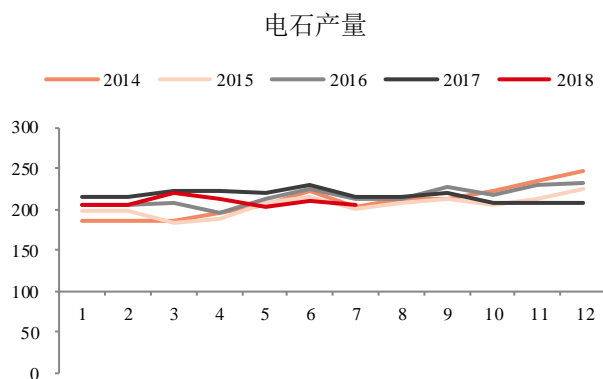
關注上游電石供應端變化

據了解，大型電石爐一般 2-3 年檢修一次，今年恰逢內蒙地區電石爐大修的較多，且夏季電石爐生產不正常、限電等現象較多。7、8 月份電石持續有檢修、

生产不正常、限电等现象，8月初电石开工率最低时，日产量比前期高负荷时要少5000吨以上，占全国总产量的7%以上，供应量的不足是推动电石价格上涨的主要原因。

另外，进入8月份后，PVC二季度集中检修暂告一段落，7月份生产不正常的企业也基本恢复正常，整体电石需求已经上升至高位。

图 23: 电石产量 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 电石价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

目前担忧是,后期电石再出现供应紧张的问题,或可能波及PVC产量的稳定性。

图 25: 电石及PVC产量增速 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 电石供应缺口 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

四季度还将有部分新增产能投放,同时,随着检修高峰的过去,四季度供应量将逐步增加。节奏上看,随着8月下旬的这一波下跌调整之后,上游利润被严重挤压,后期上游开工率将受到一定影响,但四季度总量或依然呈现增加趋势;而下游需求正从金九银十的消费旺季转入需求淡季,在旺季下游库存处于偏低水平,后期随着淡季的到来,主动补库动能将减弱。综合供需来看,供需将会逐渐转弱,预计四季度PVC期价将呈现先扬后抑格局。

国内 PVC 平衡表

单位（万吨）

	2017					2018					年度同比		
	2016	Q1	Q2	Q3	Q4	2017	Q1	Q2	Q3	Q4	2018	2017	2018
需求	1,554.0	436.6	459.5	494.0	497.0	1,887.1	467.0	502.0	502.0	510.0	1,981.0	1,887.1	1,981.0
供应	1,556.0	444.7	437.9	480.9	452.5	1,816.0	469.4	471.5	507.8	509.0	1,957.7	1,816.0	1,957.7
国内产量	1,389.0	457.0	452.6	477.1	447.8	1,834.5	473.2	471.8	497.0	500.0	1,942.0	1,834.5	1,942.0
进口	64.0	20.8	16.1	21.3	18.9	77.1	17.6	15.9	21.8	25.0	80.3	77.1	80.3
出口	103.0	33.1	30.8	17.5	14.2	95.6	21.4	16.2	11.0	16.0	64.6	95.6	64.6
库存变化	2.0	8.1	(21.6)	(13.1)	(44.5)	(71.1)	2.4	(30.5)	5.8	(1.0)	(23.3)	(71.1)	(23.3)

数据来源：卓创资讯，华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司 2018 版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com