



金瑞期貨聚氯乙炔周報

2018年9月24日

金瑞網站: www.jrqh.com.cn

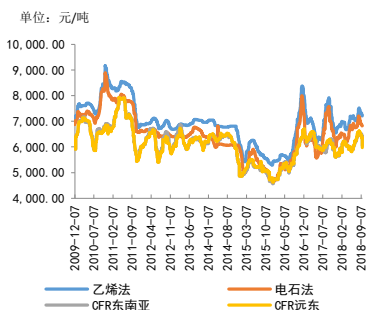
客服熱線: 400-888-8208

节前下游補庫意願強，期價或止跌反彈

PVC主力合約價格走勢



PVC現貨均價走勢圖



數據來源: 金瑞期貨研究所

金瑞期貨研究所

聚氯乙炔研究員:

黃曉玲

電話: 0755-82712945

郵箱: huangxiaoling@jqh.com.cn

從業資格號: F3046567

胡玥

電話: 0755-88605629

郵箱: huyue@jqh.com.cn

從業資格號: F0276668

投資諮詢資格號: Z0011748

本周觀點:

1、成本提升及價格下降，PVC企業利潤大幅下降。9月20日，山東PVC企業利潤-325元/噸，較上周減少149.75元/噸；內蒙PVC利潤112.5元/噸，較上周減少147.5元/噸。在PVC利潤大幅回落的情況下，燒鹼利潤卻出現較為明顯的改善，電石法PVC企業基本均配套燒鹼，所有整體氯鹼仍有一定的利潤，西北地區企業利潤仍較為可觀，所以PVC單產品虧損並不會直接影響到PVC產量的供應，並且一定程度上可以提升底部預期。

2、電石價格上漲，供應緊張或將常态化。原料電石價格的連續上漲是造成PVC企業利潤大幅下降的另外一個原因，電石價格上漲主要是因為受到限電以及環保督查影響，導致供應減少。從8月份開始上游電石價格不斷走強，西北電石價格上漲了200元/噸，折合PVC成本增加了280元/噸，而華東上漲幅度更大，一個多月時間上漲了350元/噸，折合PVC成本增加了490元/噸，大大壓縮了PVC電石法的利潤空間，目前華東電石法利潤只有150元/噸左右，短期內電石偏緊格局難以緩解，價格仍有成本支撐。

3、自備電廠征繳電費，增加企業生產成本。近日繼吉林省物價局發布對自備電廠征交叉補貼的通知之後，山東物價局也發布了關於對自備電廠征交叉補貼的通知，至使山東地區自備電廠電石法PVC成本又將會提升350元附近（過渡期），過渡期結束之後，PVC成本提升增加700元。

4、十一长假來臨，有望提振期價。下游普通管材企業訂單較前期略有改善，但型材等行業開工並未明顯的變化。近期PVC期貨的走勢大跌與基本面數據不對應。基本面上，社會庫存震盪走低，原料電石價格上漲，但期貨價格卻表現不佳，市場呈現9月份旺季不旺狀態，另外四季度需求淡季的預期也是長線看空的一個重要因素。但隨著十一长假的來臨，下游補庫意願逐漸變強，短期內下游需求有增多預期，預計下周期價或止跌反彈。

5、出口需求減弱，進出口基本平衡。2017年1-7月進口PVC42.22萬噸，出口72.25萬噸，淨出口30.03萬噸；而2018年1-7月進口PVC41.3萬噸，出口40.05萬噸，淨出口-0.8萬噸。人民幣持續貶值，導致PVC進口成本增加，中美貿易戰持續化帶來的悲觀情緒也是造成進口難有起色的一個影響因素。而出口市場也未有明顯改觀，今年以來國內市場價格一直處於偏高水平，出口套利空間有限，且出口套利窗口開啟時間較短，導致國內貨源流出有限。9月19日台塑公布10月份PVC船貨報價，較9月下跌幅50-90美元/噸。隨後亞洲市場報盤也大幅下行20-60美元/噸，雖目前人民幣貶值，但國內價格下行較慢，在國際市場大幅下行的情況下，出口套利窗口仍未打開。

總體而言，隨著十一长假的來臨，下游存在補庫預期，需求逐漸增加，短期來看PVC價格將偏強震盪或止跌反彈，中長期來看，隨著新增產能的逐步投放以及北方天氣轉冷，戶外建築無法施工，房地產支撐減弱，PVC下游需求將轉弱。

重要數據:

1) 本周五，華東電石法PVC現貨均價6860元/噸，V1901收盤價6770元/噸，V1905收盤價6690元/噸，1-5價差為80元/噸，現貨升水活躍合約期貨90元/噸，基差走弱。

2) 9月20日，CFR中國跌60美元/噸至869-873美元/噸，CFR東南亞跌60美元/噸至875-880美元/噸，CFR印度跌20美元/噸至940-942美元/噸。

3) 截止9月21日，PVC華北下游開工率79%，環比持平；華南下游開工率83.5%，環比持平。

4) 截止9月14日，PVC華東華南樣本倉庫庫存17.96萬噸，環比增加3.11%，同比低4.6%。

5) 截止9月21日，PVC整體開工率81.22%，環比下降0.66%，同比高15.47%；其中電石法PVC開工率80.24%，環比下降0.85%，同比高15.83%；乙炔法PVC開工率86.63%，環比提升0.4%，同比高15.43%。

6) 據卓創9月19日公布，統計8月PVC樹脂粉產量161.55萬噸，同比高6.99%，環比增5.46%。

7) 電石7月份產量204.83萬噸，同比減少4.69%，環比減少2.67%。PVC7月份產量初步統計在153.18萬噸左右，同比高1.93%，環比低4.55%。

8) 7月份中國燒鹼折百產量為259.4萬噸，同比下降3.9%。2018年1-7月份中國燒鹼折百產量累計為1956.4萬噸，同比增長0.1%。8月份燒鹼開工率80.5%，環比增0.6%，同比低0.5%。

風險因素：下游需求旺季不旺，PVC庫存大幅回升；燒鹼市場產銷兩旺，氯鹼失衡加劇，導致PVC產能過剩；環保力度加大，導致供給大幅收縮；房地產超預期，拉動下游消費。

關注：寧夏60周年大庆從9月15日開始管治危險品運輸與生產，後續需關注對電石原料運輸情況的影響；中國對美、日、韓及台灣地區的反傾銷9月27日到期，后期關注商務部是否會立案調查。

策略：短期逢低買入，中長期逢高空。關注支撐壓力：7500/6590。



数据点评

由于来自四季度淡季预期以及宏观面偏弱等利空因素影响，截至9月20日，电石料SG-5主流6866.75元/吨，较上周下跌37.63元/吨，跌幅0.55%；乙烯料1000型主流7109.5元/吨，较上周下跌79.75元/吨，跌幅1.11%。国内电石料SG-5 周均价6871.73元/吨，较上周下跌65.42元/吨，跌幅0.94%。

本周五，华东电石法PVC现货均价6860元/吨，V1901收盘价6770元/吨，V1905收盘价6690元/吨，1-5价差为80元/吨，现货升水活跃合约期货90元/吨，基差走弱。

1 价格

1.1 PVC价格

图1：电石法PVC价格

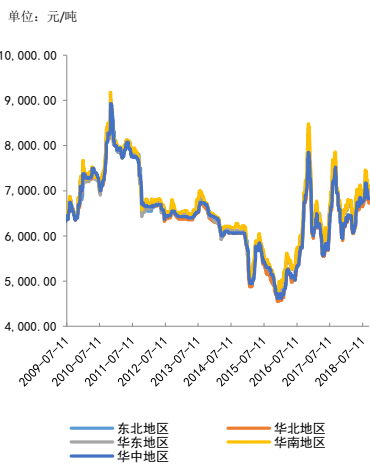


图2：乙烯法PVC价格



数据来源:wind,金瑞期貨研究所

表1：PVC期货价格回顾

	上周			本周		
	期货结算价	现货价格	基差	期货结算价	现货价格	基差
周一	6,845.00	7,010.00	165.00	6,705.00	6,900.00	195.00
周二	6,770.00	6,975.00	205.00	6,675.00	6,900.00	225.00
周三	6,710.00	6,975.00	265.00	6,695.00	6,900.00	205.00
周四	6,765.00	6,975.00	210.00	6,755.00	6,900.00	145.00
周五	6,785.00	6,975.00	190.00	6,765.00	6,860.00	95.00

数据来源:wind,金瑞期貨研究所

图3：基差



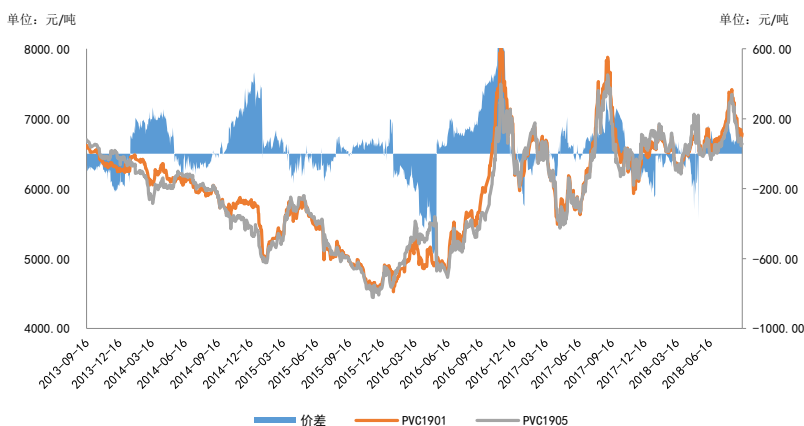
数据来源:wind,金瑞期貨研究所

数据点评

9月20日，CFR中国跌60美元/吨至869-873美元/吨，CFR东南亚跌60美元/吨至875-880美元/吨，CFR印度跌20美元/吨至940-942美元/吨。

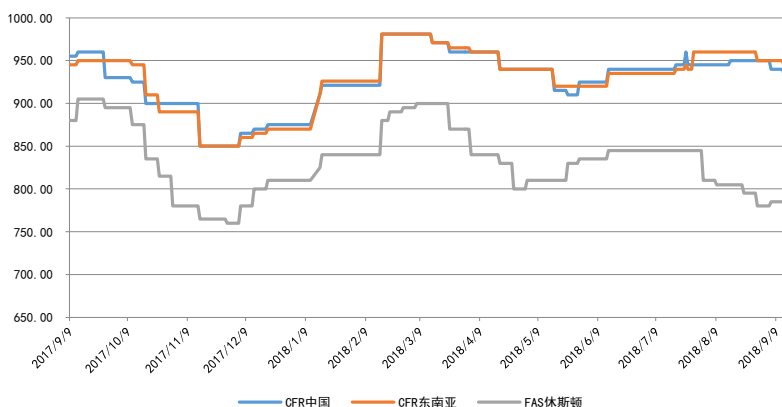
本周乌盟地区电石出厂报价3250-3300元/吨，内蒙古乌海地区出厂价格3150-3200元/吨，鄂尔多斯地区出厂价为3150-3170元/吨，宁夏地区出厂价3180-3250元/吨，甘肃地区出厂价3250-3300元/吨，四川地区出厂价格3350-3450元/吨，陕西神木、府谷地区出厂价格在3160-3200元/吨，湖北地区出厂价格在3500-3520元/吨。国庆长假即将到来，危化品运输管制只严不松，电石到货紧张的局面不易缓解。但同时下游PVC行情振荡走低、电石价格居近年高位也给下游采购方普遍稳价意愿，预计下周国内电石市场多维持高位盘整运行，价格波动区间多在30-50元/吨。

图4：1-5价差



数据来源:卓创,金瑞期货研究所

图5：PVC外盘价格

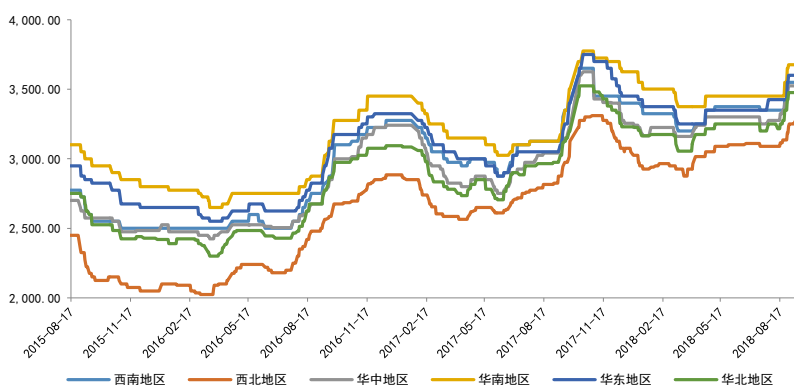


数据来源:wind,金瑞期货研究所

2 供应

2.1 PVC上游

图6：电石出厂价



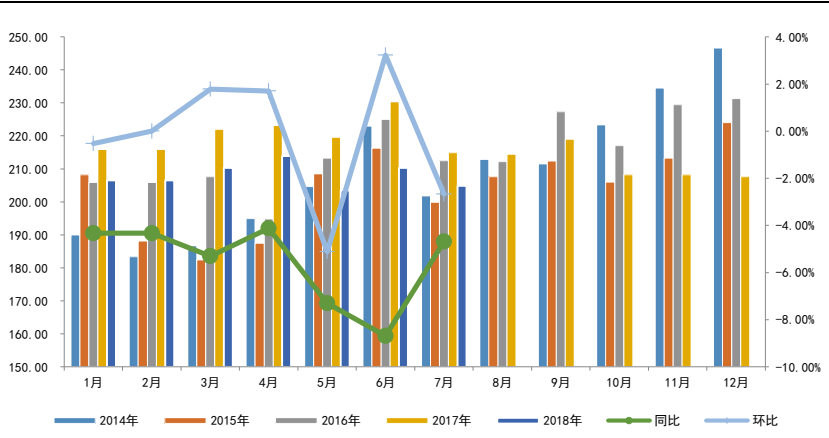
数据来源:wind,金瑞期货研究所

数据点评

电石7月份产量204.83万吨，同比降低4.69%，环比减少2.67%。近期国内电石市场稳中偏强，局部地区出现电石到货偏紧及开工不稳的现象，这都将促使电石价格高位坚挺，从成本端对PVC价格起到一个支撑作用。电石本周利润稳中略升60元/吨，西北地区电石毛利559.83元/吨。

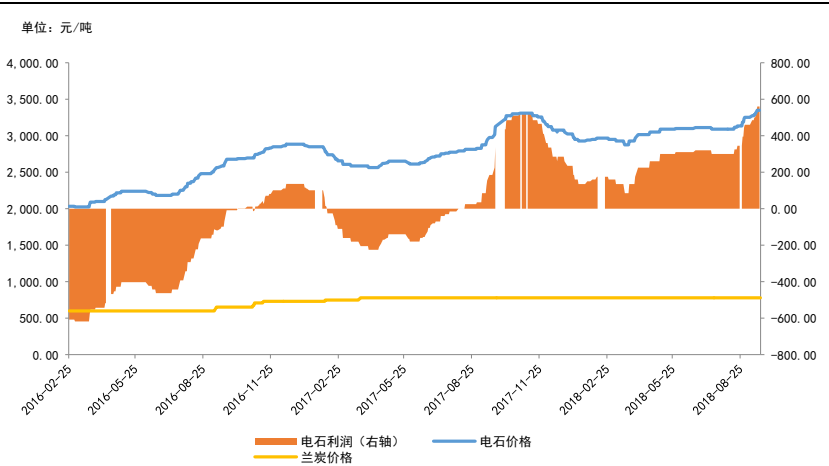
8月电石开工率预估59.5%，乌盟地区电力供应不足，不稳定限电，部分电石炉生产受影响。

图7：电石产量



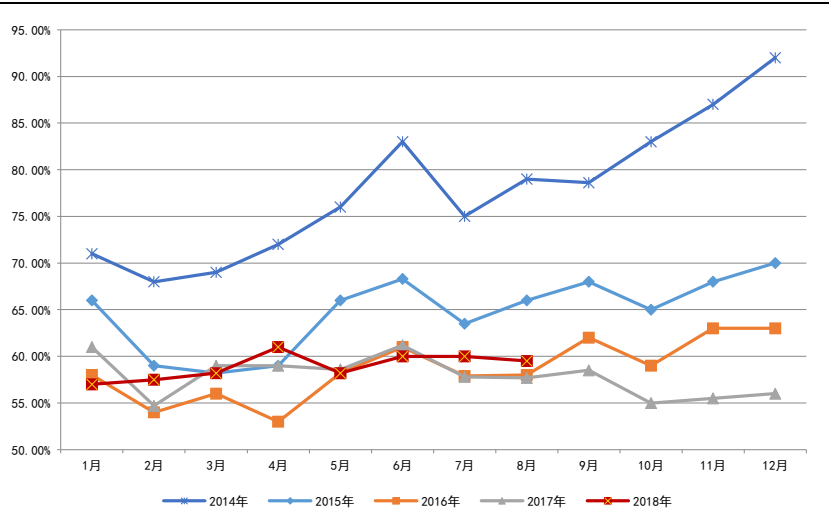
数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图8：西北地区电石出厂利润



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图9：电石开工率



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

数据点评

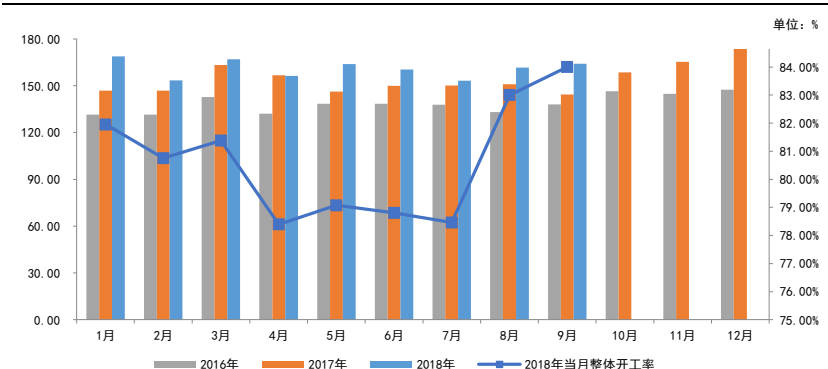
据卓创9月19日公布，统计8月PVC树脂粉产量161.55万吨，同比高6.99%，环比增5.46%。
我们测算9月PVC产量在164万吨左右，环比增1.23%，同比高13.65%。

2013-2015年在PVC市场整体盈利不佳的大环境下，市场进入自动去产能过程，部分落后产能逐渐被淘汰，三年累积淘汰落后产能250万吨左右。2016-2017年产能仍然在减少，但减少幅度有所减缓，而产能利用率在2013年至2017年呈现稳定上升的趋势，从2015年底开始，国内PVC供需格局逐渐恢复到一种相对平衡状态。

成本提升及价格下降，PVC企业利润大幅下降。9月20日，山东PVC企业利润-325元/吨，较上周减少149.75元/吨；内蒙PVC利润112.5元/吨，较上周减少147.5元/吨。在PVC利润大幅回落的情况下，烧碱利润却出现较为明显的改善，电石法PVC企业基本均配套烧碱，所有整体氯碱仍有一定的利润，西北地区企业利润仍较为可观，所以PVC单产品亏损并不会直接影响到PVC产量的供应，并且一定程度上可以提升底部预期。

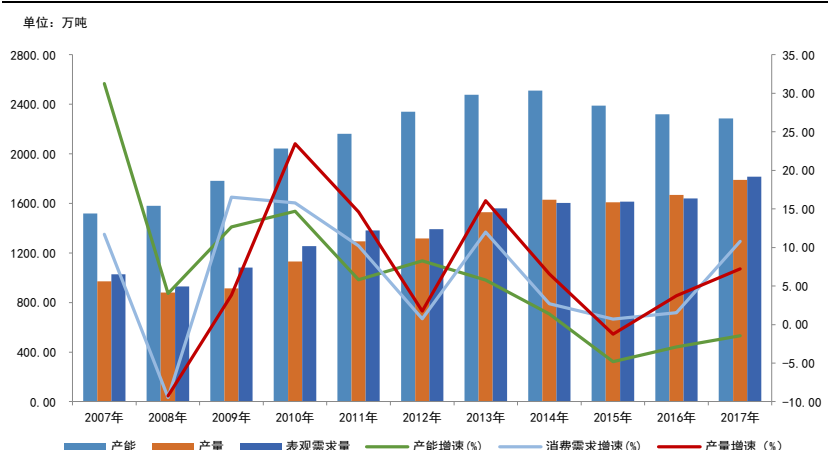
2.2 PVC产能与产量

图10: PVC当月产量



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

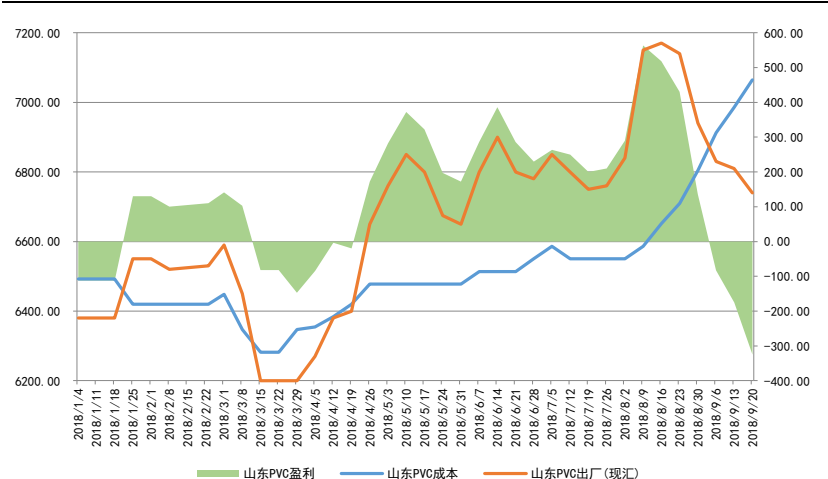
图11: PVC产能、产量与表观消费量



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

2.3 PVC出厂利润分析

图12: 山东地区电石法PVC利润



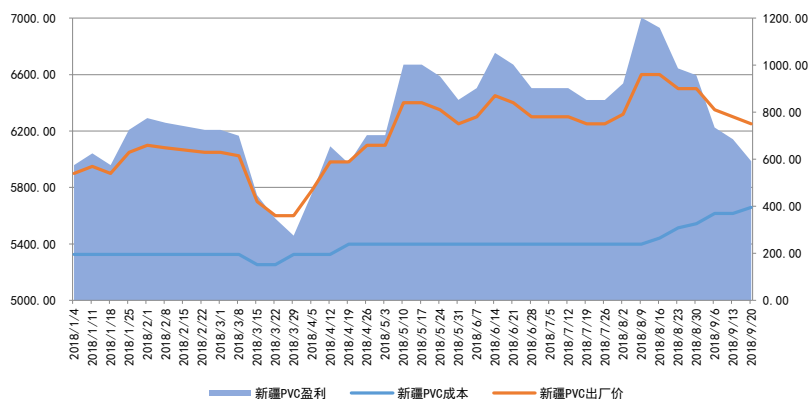
数据来源:wind, 金瑞期货研究所

数据点评

从8月中旬，PVC企业利润达到年内高点以后，便开始直线下跌，进入9月份山东地区外购电石的PVC企业便有出现亏损现象，而这种趋势在9月份并未停止，而是亏损不断加大。成本优势较为明显的内蒙地区按当地电石市场价核算，目前出厂价也接近成本线。

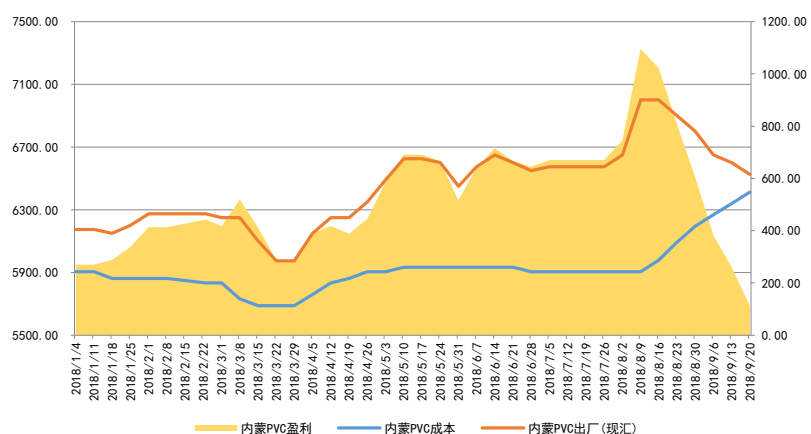
乙烯法PVC单体到货成本小幅增加，但出厂价格亦小幅下行，乙烯法PVC利润跟随减少。

图13：新疆地区电石法PVC利润



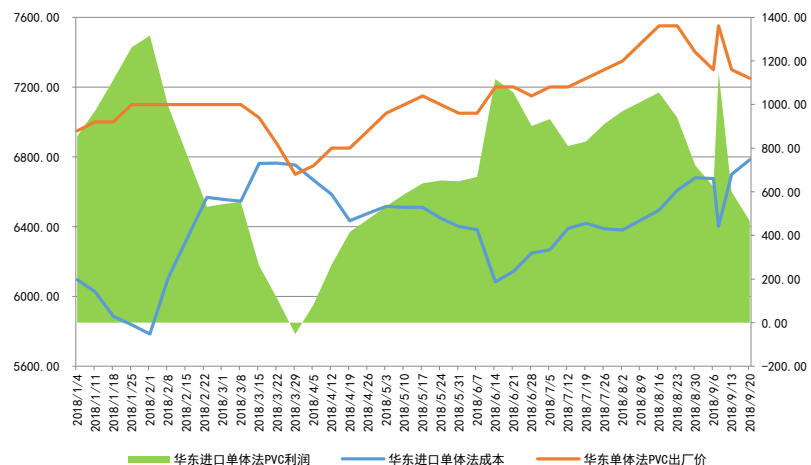
数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图14：内蒙地区电石法PVC利润



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图15：华东地区单体法PVC利润



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

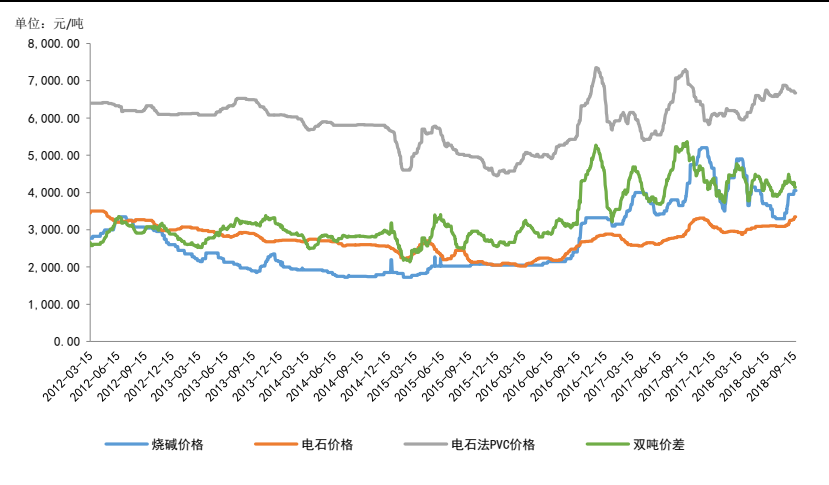
数据点评

本周双吨价差4134元/吨，较上周减少140元/吨。

本周国内PVC企业开工率略有小降，甘肃银光、宁夏英力特、青海宜化仍在检修，天津大沽减产，其他部分企业开工率小幅波动。

截止9月21日，PVC整体开工81.22%，环比下降0.66%，同比高15.47%；

图16：PVC-烧碱双吨价差



数据来源:wind,金瑞期货研究所

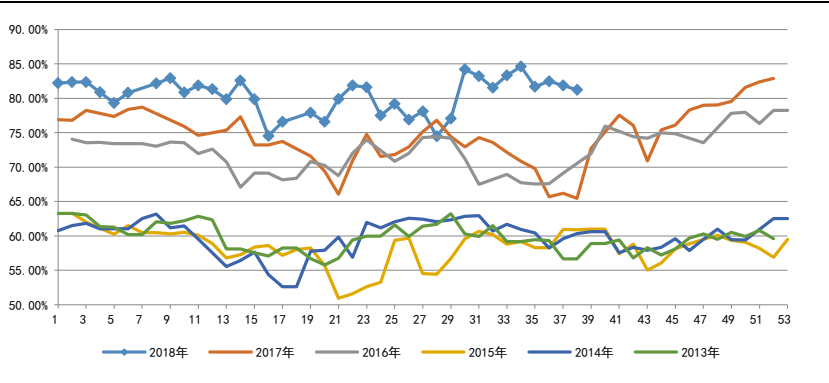
2.4 装置检修与开工率

表2：PVC装置检修情况

区域	企业名称	工艺	产能（万吨/年）	停车情况
长期停车装置				
西北	新疆宜化	电石法	40	2017年2月17日停车检修，计划2018年10月开车
西北	盐湖海纳	电石法	20	4月21日左右停车检修，计划2018年10月开车
华北	晋阳化工	电石法	10	4月19日停车，开车时间不定
近日装置检修统计				
西北	甘肃银光	电石法	12	8月27号正式停车检修，计划9月下旬开车
西北	宁夏英力特	电石法	22	9月17日检修5型装置，计划检修15天
西北	青海宜化	电石法	30	9月9日停车检修，计划9月21日恢复
华北	天津大沽	混合法	80	开工降至70%，计划月底恢复
后期计划检修企业				
华东	泰山盐华	电石法	10	计划9月24日开始检修一周
华东	德州实华	电石法	10	10月份有检修计划，具体时间未定
华东	苏州华苏	乙烯法	13	计划10月中旬检修一个月
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,金瑞期货研究所

图17：PVC历年周度装置开工率-整体开工率



数据来源:卓创资讯,金瑞期货研究所

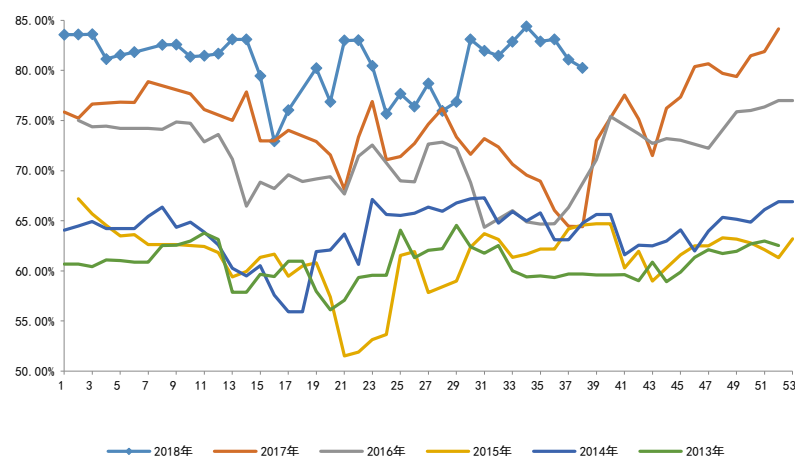
数据点评

电石法PVC开工率80.24%，
环比下降0.85%，同比高
15.83%；

其中乙烯法PVC开工率
86.63%，环比提升0.4%，
同比高15.43%。

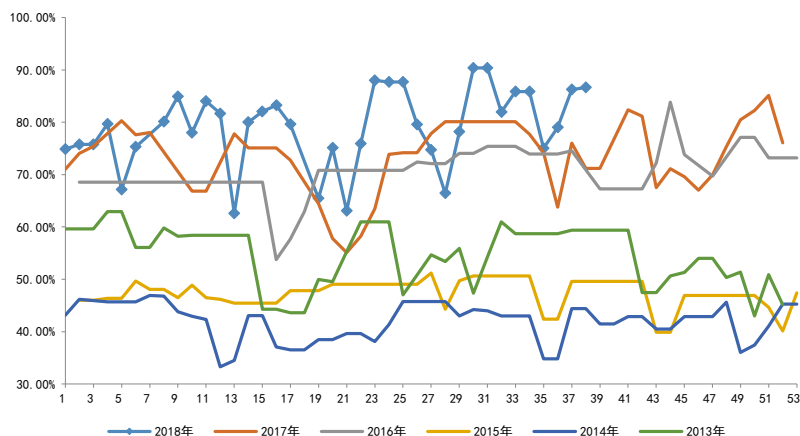
截止9月21日，社会总库存
26.89万吨，较上周9月13
日增加1.62万吨。

图18: PVC历年周度装置开工率-电石法开工率



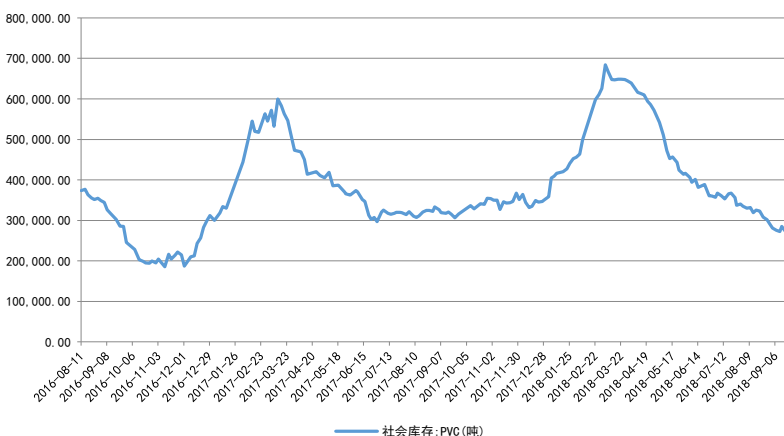
数据来源:卓创资讯,金瑞期货研究所

图19: PVC历年周度装置开工率-乙烯法开工率



数据来源:卓创资讯,金瑞期货研究所

图20: 社会库存



数据来源:wind,金瑞期货研究所

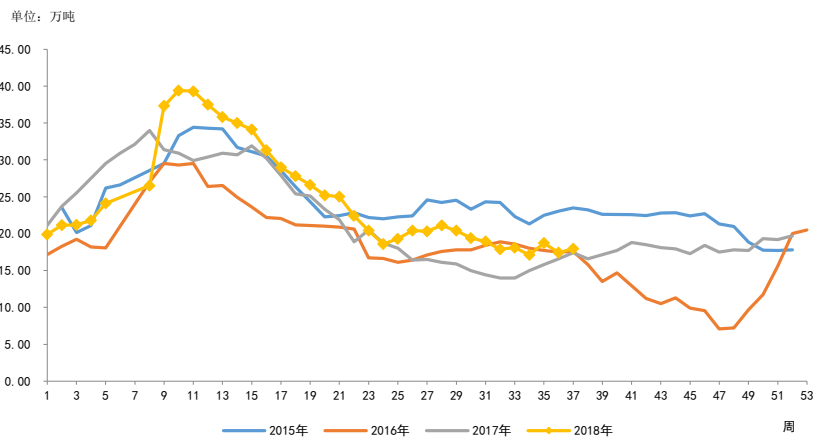
数据点评

据卓创了解，截止9月14日，PVC华东华南样本仓库库存17.96万吨，环比增加3.11%，同比低4.6%。

8月份下游型材开工变化不大，大型工厂订单相对稳定，开工平稳，中小企业订单一般，开工维持低位。8月份PVC市场先涨后跌，虽下游整体库存低位，但采购积极性欠佳，基本延续刚需小单补货为主。卓创统计开工数据显示，8月份20家样品型材企业整体开工率43%，环比7月持平。从企业规模来看，大型企业平均开工率在72%，中型企业开工44%，小型制品企业开工在24%左右。

截止9月21日，PVC华北下游开工率79%，环比持平；华南下游开工率83.5%，环比持平。

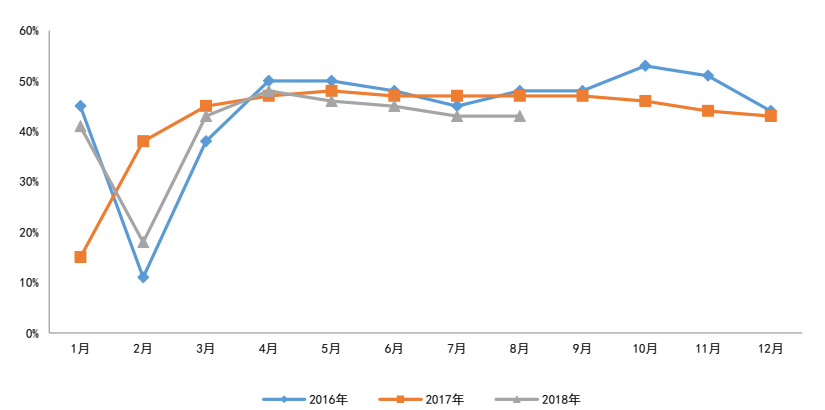
图21：华东华南样本仓库库存



3 需求

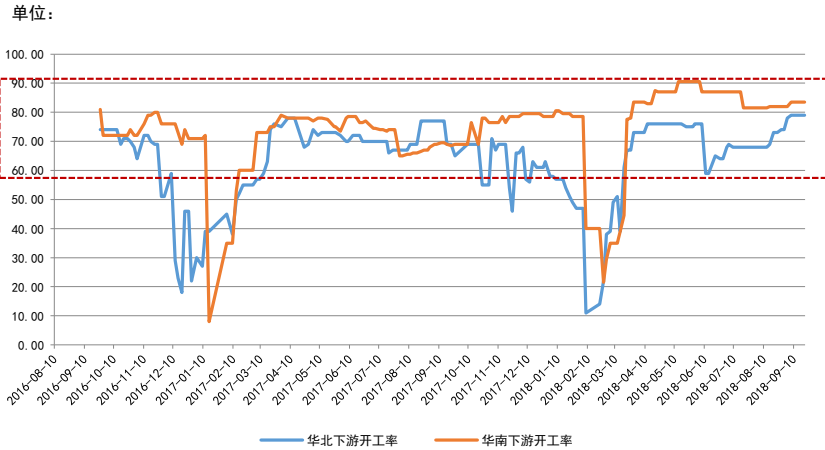
3.1 PVC下游型材开工及PVC出口情况

图23：PVC下游型材开工率



数据来源:卓创资讯,金瑞期货研究所

图24 管材、型材以及压延膜类型下游企业整体开工率



数据来源:wind,金瑞期货研究所

数据点评

1-8月，房屋竣工面积46230万平方米，累计同比减低11.6%。

2018年1-8月，房屋新开工面积133293万平方米，增长15.9%，增速提高1.5个百分点。8月当月值为18512.38万平方米。

1-8月房屋施工面积747658万平方米，累计同比增长3.6%，上月累计同比增长值为3%。

3.2 房地产市场

图25：房屋竣工面积

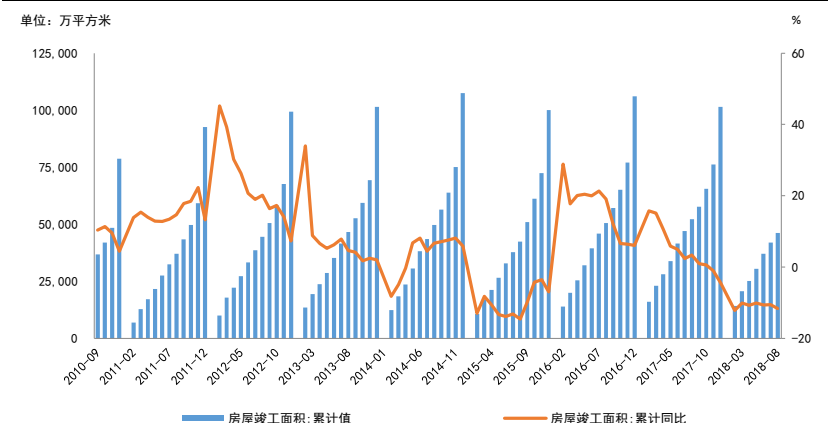


图26：房屋新开工面积

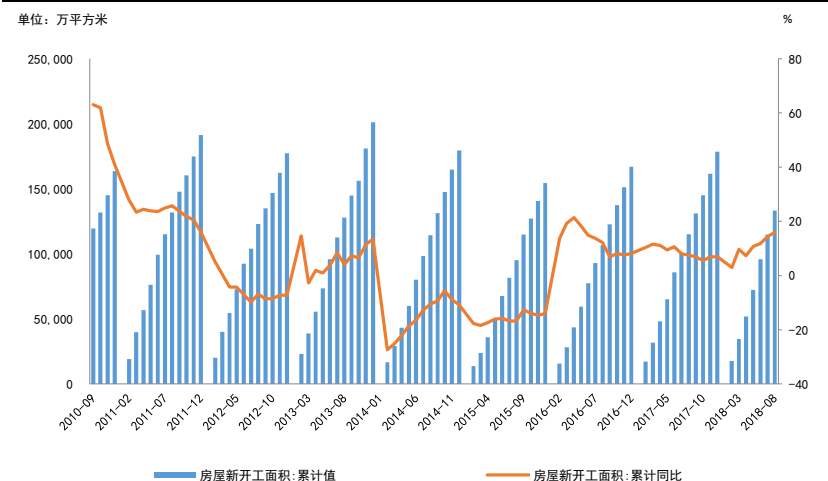
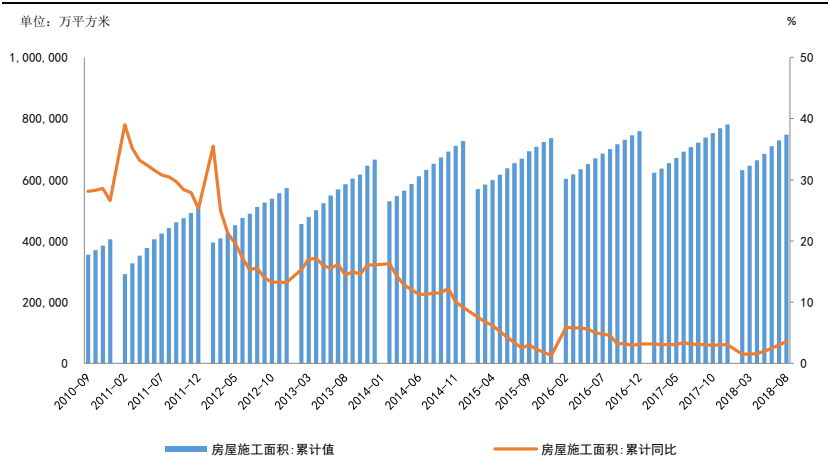


图27：房屋施工面积



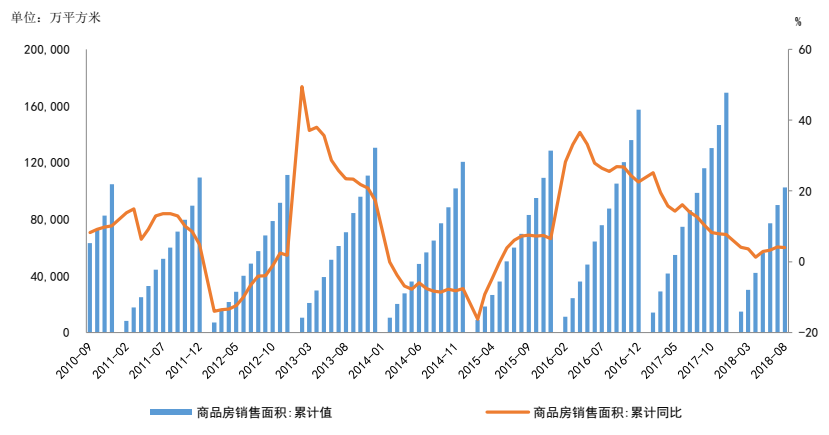
数据点评

2018年1-8月房屋销售面积102474万平方米，累计同比增长4.0%（上月4.2%）。8月当月值为12484万平方米，环比减少2.82%。

1-8月，房地产开发投资76519亿元，同比增长10.1%，1-7月份同比增长为10.2%；8月当月值为10633.29亿元，环比增速为2.69%。

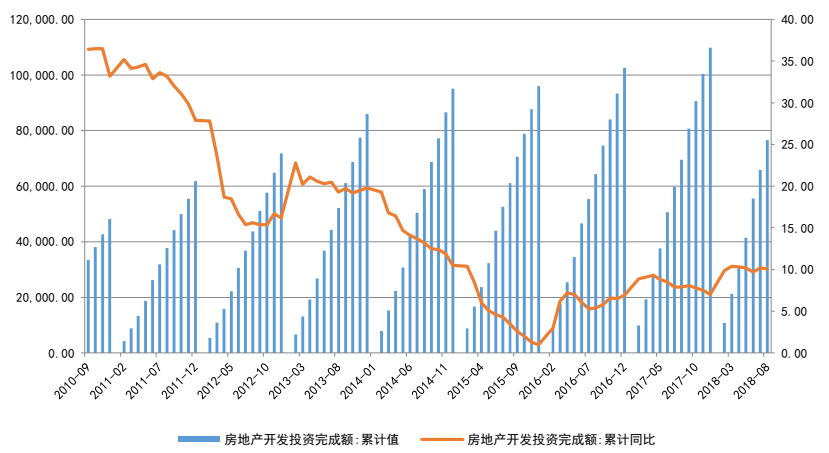
目前来说我国PVC供需处于紧平衡状态，但随着下半年淡季预期，以及上游烧碱需求向好，PVC供应端有恢复预期。

图28：商品房销售面积



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图29：房地产开发投资完成额



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

4 PVC供需平衡表

时间	期初库存	产量	进口	出口	表观消费	期末库存	库存变化
2017年4月	30.90	156.60	5.70	8.19	157.11	27.90	-3.00
2017年5月	27.90	146.20	5.11	10.95	149.36	18.90	-9.00
2017年6月	18.90	149.90	5.28	11.67	146.01	16.40	-2.50
2017年7月	16.40	150.10	5.31	8.30	148.51	15.00	-1.40
2017年8月	15.00	151.00	7.55	5.73	152.02	15.80	0.80
2017年9月	15.80	144.30	8.45	3.52	147.33	17.70	1.90
2017年10月	17.70	158.49	5.64	3.23	160.50	18.10	0.40
2017年11月	18.10	165.35	7.68	4.05	169.28	17.80	-0.30
2017年12月	17.80	174.02	5.63	6.90	170.85	19.70	1.90
2018年1月	19.70	168.72	7.20	7.39	164.13	24.10	4.40
2018年2月	24.10	153.32	4.00	6.62	137.50	37.30	13.20
2018年3月	37.30	166.83	6.39	7.39	167.33	35.80	-1.50
2018年4月	35.80	156.32	5.01	7.10	161.03	29.00	-6.80
2018年5月	29.00	163.75	5.07	5.70	169.72	22.40	-6.60
2018年6月	22.40	160.29	5.69	3.38	164.60	20.40	-2.00
2018年7月	20.40	153.18	7.80	2.90	159.08	19.40	-1.00
2018年8月	19.40	161.55	6.00	4.42	163.58	18.95	-0.45

数据来源:卓创资讯, 金瑞期货研究所

分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资建议的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市福田区彩田路东方新天地广场A座32楼
电话：400-888-8208
传真：0755-83679349