



近期行情回顾及基本面再梳理

2018年3月底至2018年5月初，PVC展开了一波近13%的上涨行情。本文主要针对这一波的上涨进行详细的基本面回顾以及对PVC后市进行展望。

春节假期后PVC期货的行情走势，主要分为两个阶段，一是春节假期后的下跌，二是3月底之后展开的一波上涨。

春节假期后，市场基本一致预期元宵节后下游会迎来一波需求复苏的上涨行情。因此，在春节假期结束后，盘面率先演绎一小段下游消费预期向好的上涨行情，但元宵节后发现，下游复产速度根本没有预期的快，社会库存累计超出市场预期，价格因此承压下行，一直跌到3月底。

3月底以来的上涨，总结下来，主要有几个因素的支撑：下游消费恢复，装置集中计划检修，原油价格的强势带动，上游电石产量有缩减预期，环保题材还在持续发酵。

策略：中线关注抛空机会

风险：库存去化力度加大，产量出现明显减少，新政策因素新的需求释放等

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：

中美贸易战将加速沪胶期现回归
2018-03-27

中国对美等国丁基橡胶反倾销事件影响分析

2018-04-19

目的

2018 年 3 月底至 2018 年 5 月初，PVC 展开了一波近 13% 的上涨行情。本文主要针对这一波的上漲进行详细的基本面回顾以及对 PVC 后市进行展望。

行情回顾

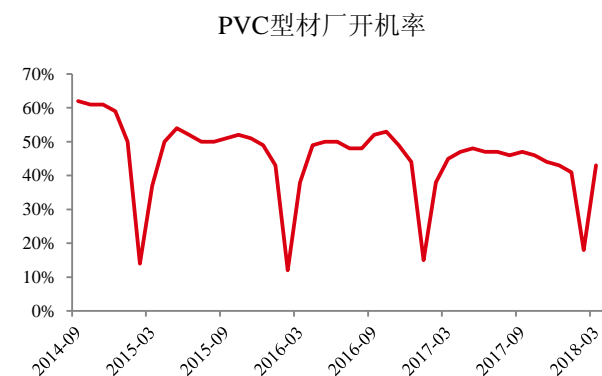
春节假期后 PVC 期货的行情走势，主要分为两个阶段，一是春节假期后的下跌，二是 3 月底之后展开的一波上涨。具体我们就这两段行情进行详细复盘。

春节后的下跌

春节前半个月，阶段性供需进一步宽松，使得 PVC 价格压力较大。由于烧碱价格的高企，使得氯碱企业的生产利润一直不错，导致 PVC 产量保持较高水平；同时，春节假期前也是上游相对的生产高峰，使得 PVC 供应充足，库存持续累积。但因为临近春节假期，下游需求开始步入淡季，我们看到 2 月份的型材厂开工率缓步下滑，直到春节前下跌至年内最低点；同时，从今年 2 月份的型材厂订单指数来看，市场订单情况相比往年更差。PVC 期货在总体下游需求比较弱势的情况下，率先走了一波下跌。

图 1：下游型材开机率

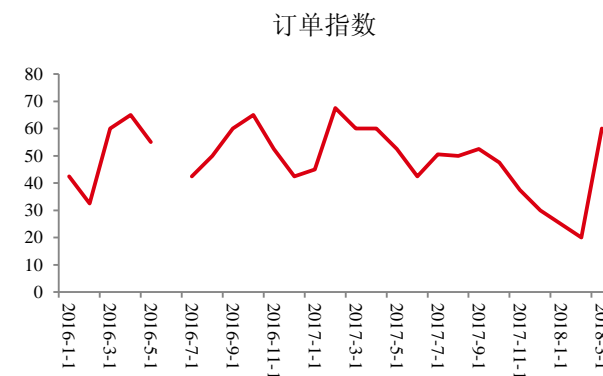
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：型材厂订单指数

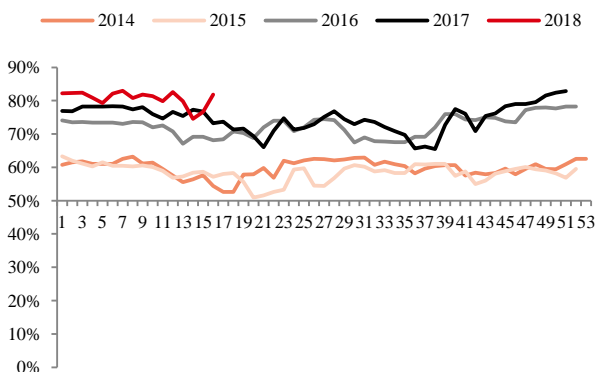
单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

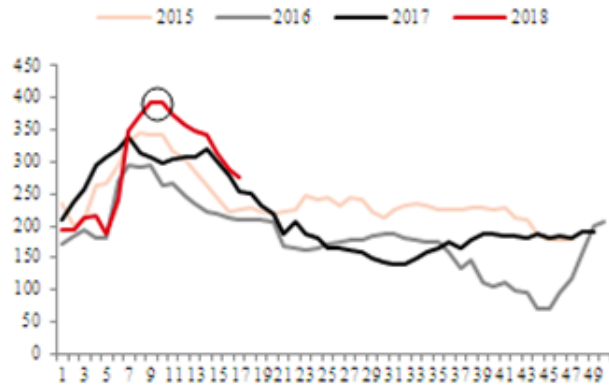
春节假期后，市场基本一致预期元宵节后下游会迎来一波需求复苏的上涨行情。因此，在春节假期结束后，盘面率先演绎一小段下游消费预期向好的上涨行情，但元宵节后发现，下游复产速度根本没有预期的快，PVC 社会库存累积速度超出市场预期，价格因此承压下行，一直跌到 3 月底。整个 3 月份后半程的下跌都是需求复苏不力造成的，今年较往年比较特殊的情况在于工人春节假期结束后回归岗位的进度较慢，大部分工人在 3 月份之后才陆陆续续返工，由于社会人口结构的变化，随着新一代年轻人观念的转变，使得下游复工速度变慢，这在以后的若干年都可能都会面临同样的情况。

图 3: PVC 装置开机率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: PVC 社会库存 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

三月底展开的上涨

直到三月底, 下游工厂工人才基本到位, 下游开工率开始回升, 对于 PVC 价格的支撑效应才开始真正显现。3 月 23 日美国发起的贸易战事件成了系统性风险, 除农产品以外, 工业品及化工品均出现明显下挫, PVC 也在当时的商品氛围打压下走出了今年以来的新低, 但其实贸易战对于 PVC 的影响甚小, 市场冷静之后, 价格重新企稳, PVC 的上涨也真正从这时候开始。这一波的上涨, 总结下来, 主要有以下几个因素的支撑:

下游消费恢复

我们从以上图 1、图 2 的下游型材厂开机率以及型材订单指数来看, 下游消费开始恢复, 且从其他机构的下游消费调研数据来看, 还有继续复苏可能。

装置集中计划检修

4、5 月份计划检修的装置比较多, 使得供应阶段性偏紧, 现货开始出现紧张局面, 价格上行, 库存也做出正面反馈, 步入加速去化阶段。4 月中旬, 在检修及消费复苏的双重利好下, 库存加速去化, 下降明显。据统计, 4 月份检修的装置产能中电石法大约 330 万吨, 乙烯法 52 万吨; 5 月份预计要检修的总产能大约是 405 万吨。当然, 5 月份的检修产能尚存在一定的不确定性, 主要是目前 PVC 价格上行之后, 部分企业检修的意愿开始在下降, 因此不排除后期检修产能有一定的调整。但从目前的静态检修数据来看, 5 月份的检修产能较 4 月份有所增加, 使得供需将进一步偏紧, 价格得到持续支撑。

原油价格的强势带动

期间, 因为国际地缘政治的兴起, 使得原油价格持续上行, 对于整个化工品的氛围也起到了良好的烘托作用。塑料、PP 在消费淡季, 库存偏高位的基本面状态下, 价格也被逆势带上去。PVC 与其他基本塑料不同的是, 自身阶段性基本面确实存在改善, 库存虽然处于高

位，但阶段性去化很快，因此，整体化工品氛围的烘托对于 PVC 价格支撑更大。

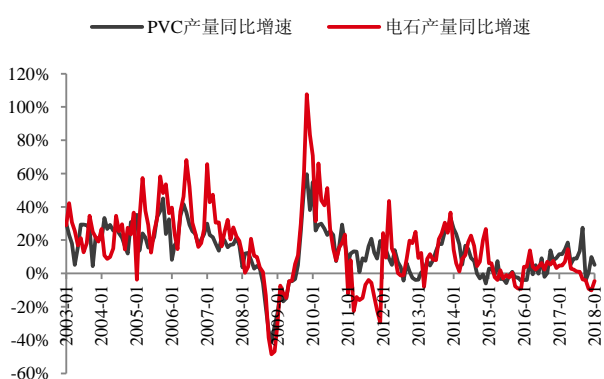
上游电石产量有缩减预期

4月中旬，内蒙鄂托克旗安全生产监督管理局、鄂托克旗环保局、鄂托克旗环境国土资源局联合发文《关于开展非煤矿山环境治理验收工作的通知》，从4月16日开始，鄂托克旗非煤矿山全部停产，并对照治理标准进行全面自查，恢复开工时间暂时未定。内蒙鄂托克旗是生产石灰石矿的主要产区，乌海及鄂尔多斯等地多从此地采购。据了解，该事件的短期影响不大，主要是厂家的库存还够用，但如果停产的时间较长，后期的影响肯定会加大。

环保题材还在持续发酵

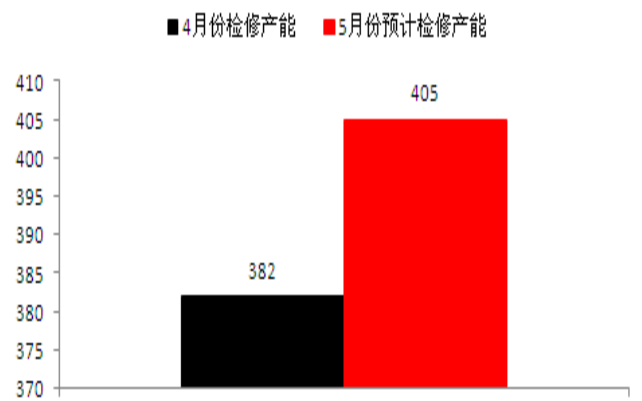
4月底开始，环保检查又开始趋严，主要是接下来在山东召开的第十八次上海合作组织峰会意义重大。该会议将于2018年6月9日至6月11日在山东青岛举行。当前我国经济正处于内生增速下行压力趋紧与外部贸易摩擦不断升级的双重压迫之下，寻求国际合作是我国发展的重要突破口。因此，国家特别重视，环保检查也因此频频出手。此前以山东、湖北、江苏和广东等为代表的省级环保检查工作密集展开，自4月底开始环保趋严态势将持续升级。接下来环保组5月15-20日分别有两组进驻，一组进内蒙，一组进新疆进行检查。环保事件使得市场对于PVC上游电石产能的担忧进一步加剧，PVC的成本预期在上升，对于5月份之后价格上涨起到了直接的带动作用。

图 5: PVC 及电石产能增速 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 检修产能统计 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

后期走势展望

我们认为，目前检修及下游消费恢复的利好在盘面上反映基本到位，期货价格在 7000 元/吨一线遇阻回落，也或预示着检修行情基本到位，后期能不能继续上涨，则需要关注基本面的变化。

从目前的基本面数据来看，5月份因为检修装置更多，供需格局较4月份继续改善。但供应和需求还存在一定的不确定性，因此对于后期上涨行情何时结束，我们认为要关注的焦点因素主要集中在以下几个：5月份检修产能的调整，库存的去化速度以及后期环保事件是否还会继续发酵。环保这块主要关注，内蒙鄂托克旗地区的停产，我们可以从电石价格变动去跟踪可能影响的产量。同时还需关注外采电石价格的变动，一定程度上可以反映国内自备电石的紧张程度。假如5月份检修的产能变动不是很大，下游消费也不会出现明显萎缩，我们认为5月份供需偏紧的格局还可以持续，如果环保等因素还可以继续发酵，则后期价格有望上探前期缺口7200元/吨一线。即使没有新的利多因素出现，5月份因为检修的支撑，PVC价格下方空间或有限。5月份还是多头思路为主，只是需要密切关注造成上涨行情结束的因素变动。

就供应端来看，目前上游生产利润依然较好，除了正在进行的检修以外，利润促使下的开工率是很难降下来的。因此，我们认为，在装置检修完之后，PVC产量将恢复如初。因此后期需求端的变动对于行情的指引更为重要。从宏观房地产数据的指引来看，我们认为下半年PVC下游需求还将继续示弱，随着原料端的上涨，对于下游生产厂商的利润压缩也不利于需求的释放，因此，后期PVC供需格局将重新恢复宽松格局，建议重点关注抛空机会。

● 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