



金瑞期货
JINRUI FUTURES

金瑞期货 PVC 半年报

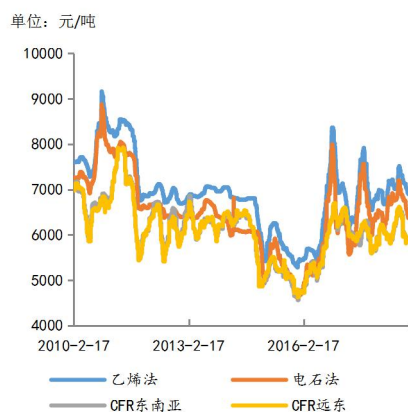
——供需两弱，PVC 宽幅震荡

2019 年 6 月 27 日

金瑞网站：www.jrqh.com.cn

客服热线：400-888-8208

行情回顾



主要观点：

- **PVC2019 年上半年走势回顾与总结：**2019 年一季度 PVC 的期货行情经历了震荡下跌到上涨的过程，而现货则是不断的缓慢下行，随后跟涨的过程。3 月 20 日至 5 月 6 日期间分别发生的两起化工厂爆炸事故以及烧碱市场长期疲软引起 PVC 价格从低点 6270 一路单边上涨至今年高点 7160，涨幅高达 14.19%。PVC 价格受中美贸易战升级以及五月宏观经济数据不理想的影响，从五月初高点一路下跌至 6515，跌幅 9.01%，随后伴随中美贸易缓和迹象及国内宏观利好政策刺激，盘面跟随化工品整体回暖略微上升。整体来看，需求不景气前提下，受化工安全事故的推动，PVC 上半年价格重心从 6300 上移至 6500。
- **供应偏弱，但须警惕国庆前后供应收缩与放量对市场的冲击。**上半年已经新增产能 57 万吨，其中宁波韩华的实际产量增幅不大，产量释放多在 4 月份以后，新增产能释放量不大，下半年仍有几套装置计划投产，但多数已经几次推迟，实际能否投产释放存在较大的不确定性，预计实际投产达成率仍然偏低。关注 8 月后秋季检修情况以及建国 70 周年大庆对 PVC 供应端运输到华东华南的影响。
- **下游需求不好，库存去化缓慢。**下游开工稳定，8 月后旺季来临，下游空间提升也有限，淡旺季不明显。新开工数据同期有走弱，需求或不佳。房地产整体表现有一定韧性，新开工维持高位，但销售面积及竣工面积持续低位，下半年预期新开工有触顶的可能。房地产市场对于 PVC 需求来说，存在刚性支撑，但缺乏亮点。2019 年以来，由于订单前置，一季度 PVC 地板需求被提前透支，PVC 地板出口量增幅明显放缓。4-5 月份出口增量又有所回升，但随着美国对我国征税提升至 25% 以后，下半年 PVC 地板出口将再度转弱。
- **PVC2019 年下半年行情展望。**综合来看，下半年 PVC 供需面缺乏亮点，三季度预计仍然维持平稳，四季度供需面仍有转差预期。宏观面存在较大的不确定性，短线宏观面可能对市场形成影响，但长线在缺乏需求支撑的情况下，PVC 价格难见高点，预计下半年 PVC 价格难以再度创新高。而当市场气氛转弱后，需求较弱的问题将再度出现，下半年 PVC 价格或将出现年内新低。总体而言，2019 年 PVC 产业链进入景气周期后半段，上半年已经走出高点 7200 和低点 6300，下半年在供需两弱的情况下，预计价格先冲高后回落，核心波动区间在 5500-7500。

□ 重点关注：

- (1) 上游检修情况；(2) 宏观不确定性因素；(3) 下游消费增长情况。

金瑞期货研究所

研究员：黄晓玲

电话：0755-82712945

邮箱：huangxiaoling@jqh.com.cn

从业资格号：F3046567

请务必阅读正文之后的免责条款部分

正文目录

一、PVC2019 年上半年行情回顾.....	4
二、供应端对 PVC 价格影响分析.....	5
2.1 供应偏弱，但须警惕国庆前后供应收缩与放量对市场的冲击.....	5
2.2 电石价格上半年大幅涨跌，在成本端影响 PVC 价格走势.....	7
2.3 需求没有亮点，烧碱行情持续低迷.....	7
三、下游需求不好，库存去化缓慢.....	8
3.1 房地产对 PVC 需求存在刚性支撑，但难有实质性突破.....	8
3.2 PVC 铺地制品 4-5 月有回升迹象，预计下半年出口不理想.....	9
四、PVC2019 年下半年行情展望.....	10

图表目录

图 1: PVC2019 年上半年期货价格重心上移.....	4
图 2: PVC2019 年上半年期现走势.....	4
图 3: 检修损失在 5 月份达到最大.....	6
图 4: PVC 整体开工率同比有所降低.....	6
图 5: 西北地区电石价格波动频繁.....	7
图 6: 西北地区电石厂毛利有所回升.....	7
图 7: 烧碱价格疲软.....	8
图 8: 氯碱一体化双吨价差已到近两年低点.....	8
图 9: 下游开工趋于稳定.....	8
图 10: 房地产数据预期不好.....	8
图 11: 库存压力主要集中在仓库与贸易商中.....	9
图 12: PVC 社会库存去化缓慢.....	9
图 13: PVC 铺地制品出口统计 (单位: 千吨)	9
表 1: 最新国内企业检修统计.....	5
表 2: 2019 年产能投放计划.....	6
表 3: PVC 平衡表.....	10

一、PVC2019 年上半年行情回顾

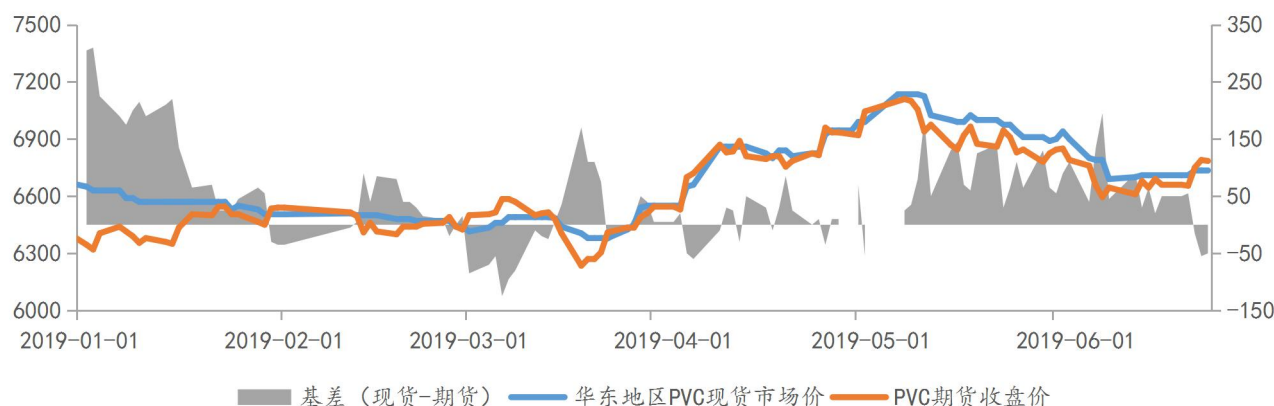
2019 年一季度 PVC 的期货行情经历了震荡下跌到上涨的过程，而现货则是不断的缓慢下行，随后跟涨的过程。期货市场中，1 月的上行主要是延续去年年底展开的预期修正、基差修复行情。加之在股市反弹，风险偏好提升的情况下，PVC 行情震荡走高至过年前。行情的转折出现在春节回来后，年后公布的 PVC 库存数据超出市场预期，节后第一日 PVC 冲高后直接大幅下跌，叠加降税政策的公布开始了一轮震荡下行的行情。随后由于江苏响水重大化工事故引起整个化工盘面的走高，以及 PVC 上游电石价格走高而带动了 PVC 上涨行情。3 月 20 日至 5 月 6 日期间分别发生的两起化工厂爆炸事故以及烧碱市场长期疲软引起 PVC 价格从低点 6270 一路单边上涨至今年高点 7160，涨幅高达 14.19%。PVC 价格受中美贸易战升级以及五月宏观经济数据不理想的影响，从五月初高点一路下跌至 6515，跌幅 9.01%，随后伴随中美贸易缓和迹象及国内宏观利好政策刺激，盘面跟随化工品整体回暖略微上升。整体来看，需求不景气前提下，受化工安全事故的推动，PVC 上半年价格重心从 6300 上移至 6500。

图 1：PVC2019 年上半年期货价格重心上移



资料来源：文华财经，金瑞期货

图 2：PVC2019 年上半年期现走势



资料来源：卓创资讯，金瑞期货

二、供应端对 PVC 价格影响分析

2.1 供应偏弱，但须警惕国庆前后供应收缩与放量对市场的冲击

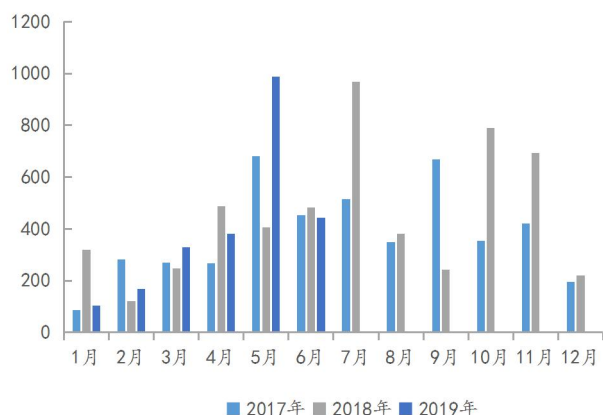
5 月份检修损失约 35 万吨，6 月份检修损失约 28 万吨，7 月份计划检修损失约 15 万吨，供应端检修损失逐渐减小，关注 8 月后秋季检修情况以及 10 月 1 日建国 70 周年大庆对 PVC 供应端运输到华东华南的影响。

表 1：最新国内企业检修统计

区域	生产企业	工艺	产能	停车情况
近期装置变化情况				
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
东北	航锦科技	电石法	6	5 月 10 日开始停车检修，6 月 14 号开车
东北	黑龙江昊华	电石法	30	5 月 21 日起检修，6 月 14 号开车
西北	新疆天业	电石法	20	天业厂区 20 万吨装置 6 月 10 号检修，6 月 16 号开车
西南	成都华融	电石法	10	6 月 10 号停下检修，6 月 19 号开车
华东	苏州华苏	电石法	13	6 月 14 日停车检修，17 日开车
西北	盐湖镁业	电石法	50	6 月 15 日起检修一个月
西北	陕西北元	电石法	125	6 月 20 日起陆续停车，21 号起全停检修 7 天
后期计划检修统计				
西北	新疆中泰（米东）	电石法	40	一条线 40 万吨计划 6 月下旬检修
西北	霍家沟	电石法	16	初步计划二厂 6 月 24 号检修一周
西北	吉兰泰	电石法	40	计划 6 月 25 日起检修 10 天
西北	英力特	电石法	22	检修推迟至 7 月份
西北	内蒙宜化	电石法	30	计划 7 月中旬检修
华中	河南宇航	电石法	40	初步计划 7 月 5 日停车检修
华东	安徽华塑	电石法	46	计划 7 月份检修 17-20 天
西北	内蒙君正	电石法	70	计划 7 月份新厂检修，8 月份老厂检修

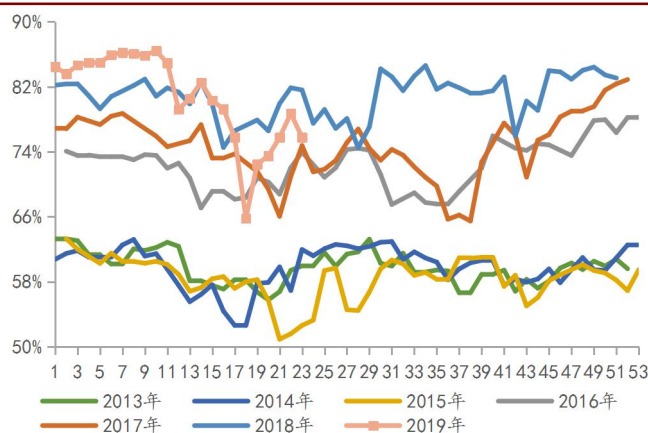
资料来源：卓创资讯，金瑞期货

图 3：检修损失在 5 月份达到最大



资料来源：卓创资讯，金瑞期货

图 4：PVC 整体开工率同比有所降低



资料来源：卓创资讯，金瑞期货

表 2：2019 年产能投放计划

2018 年 PVC 新增产能 (万吨/年)				
企业名称	工艺	粉/糊	产能	投产情况
山西瑞恒	电石法	粉	40	2018 年 1 月投产 20 万，另外 20 万计划年底投产
山西榆社	电石法	粉	10	2018 年 9 月 25 日投产
山东信发	电石法	粉	5	2018 年 7 月份技改增 5 万
总计			55	
2019 年 PVC 新增产能计划 (万吨/年)				
企业名称	工艺	粉/糊	产能	投产情况
鲁泰化学	电石法	粉	12	2019 年 1 月初新装置开始低负荷运行
陕西北元	电石法	粉	15	2019 年 4 月出料
宁夏金昱元	电石法	粉	20	2019 年 4 月 21 日投产
泰州联成	乙烯法	粉	15	计划 2019 年投产，具体时间不确定
宁波韩华	乙烯法	粉	10	2019 年 6 月份技改结束，但实际产量增幅有限
山西瑞恒	电石法	粉	10	计划 2019 年投产，具体时间不确定
新疆中泰	电石法	粉	20	20 万吨粉计划下半年投产
德州实华	姜钟法	粉	20	计划 2019 年年底投产
安徽华塑	电石法	粉	16	计划 2019 年年底投产
聚隆化工	电石法	粉	23	计划 2019 年下半年投产
总计			161	预计投产达成率 48%
2020 年 PVC 新增产能计划 (万吨/年)				
企业名称	工艺	粉/糊	产能	投产情况
金晖兆丰	电石法	粉	50	计划 2020 年 6 月 30 日投产
鄂绒	电石法	粉	40	计划 2020 年上半年投产
陕西金泰	电石法	粉	60	计划 2020 年上半年投产
青岛海晶	乙烯法	粉	40	计划 2020 年上半年投产
烟台万华	乙烯法	粉	40	计划 2020 年三季度投产
河北盛华	电石法	粉	20	投产时间暂不确定

总计

250

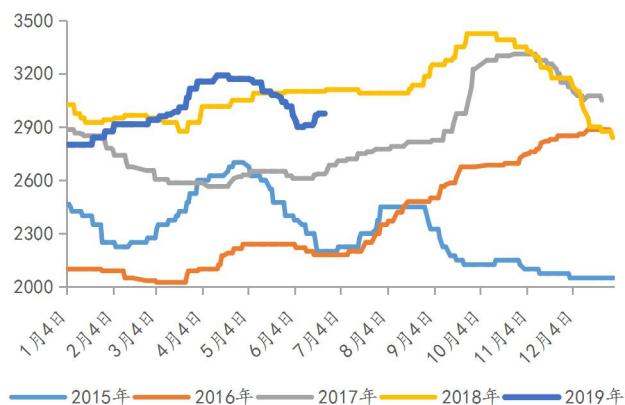
资料来源：卓创资讯，金瑞期货

上半年已经新增产能 57 万吨，其中宁波韩华的实际产量增幅不大，产量释放多在 4 月份以后，新增产能释放量不大，下半年仍有几套装置计划投产，但多数已经几次推迟，实际能否投产释放存在较大的不确定性，预计实际投产达成率仍然偏低。

2.2 电石价格上半年大幅涨跌，在成本端影响 PVC 价格走势

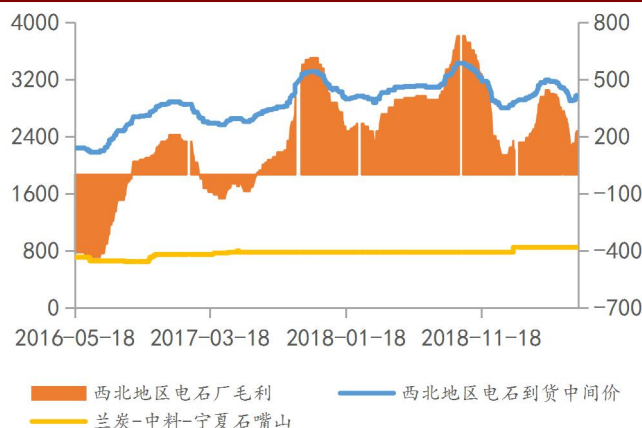
一季度电石市场整体呈现上涨态势，电石市场状态由供大于求转变为供小于求。二季度电石价格先跌后涨再连续反弹，4 月上旬惯性上涨 50 元/吨，下旬开始价格出现快速下滑，至 6 月初价格连续下调了 12 轮共计 600 元/吨，降至年内最低点。端午节后因电石炉停车企业增多，集中检修 PVC 企业开启，电石货源紧张，在陕西、山西地区的带动下，电石价格便开始了迅速反弹，至今不到一个月时间价格反弹了 100-200 元/吨。

图 5：西北地区电石价格波动频繁



资料来源：Wind，金瑞期货

图 6：西北地区电石厂毛利有所回升



资料来源：Wind，金瑞期货

三季度电石市场仍存在不确定因素，主要体现在 7 月份供应紧张态势是否继续明显，价格是稳中抬升还是大幅反弹。但 8、9 月份 PVC 检修企业不多，夏季电石炉又容易限电或是生产不正常，价格仍将是稳中走高过程，所以预计三季度电石价格重心持续走高。

2.3 需求没有亮点，烧碱行情持续低迷

2019 年中国液体烧碱整体走势下行明显，价格下滑至近三年来市场最低水平，下游需求整体较为疲软，是今年国内烧碱市场下行的主要原因。2019 年度烧碱价格的回落幅度超出业内人士预期，虽有几次短暂的市场回温，但都因缺乏需求有力的支撑而告终。

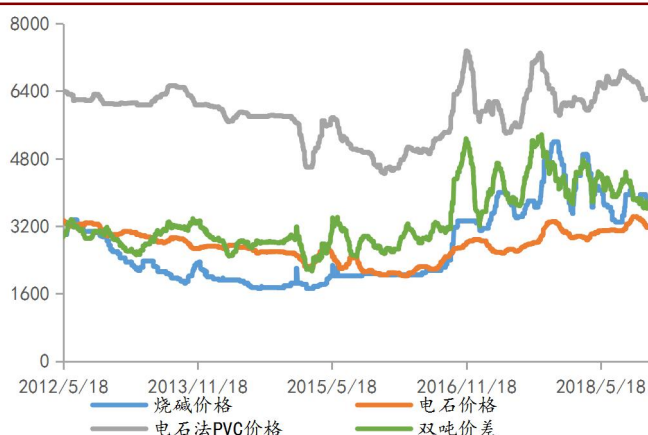
一季度中国液体烧碱整体走势下行为主。北方地区以氧化铝行业为主要下游，春节后氧化铝现货价格始终维持低位水平，开工积极性低，对烧碱需求减量，致使北方液碱价格持续回落。进入 6 月份，山东地区液碱市场整体依旧难有亮点，市场价格延续整理为主，主流价格波动区间有限，而液氯市场价格相对温和，对氯碱企业盈利情况带来一定支撑。市场方面，据卓创监测，截至 6 月 24 日，山东当地 32% 离子碱当地主流出厂价格下滑至 620-670 元/吨，50% 离子碱当地主流出厂价格 1200-1210 元/吨。液氯方面，当地槽车液氯当地主流出厂价格 200-350 元/吨不等。装置方面，据卓创测算，目前山东地区氯碱装置平均开工率 77.68% 左右。

图 7：烧碱价格疲软



资料来源：Wind，金瑞期货

图 8：氯碱一体化双吨价差已到近两年低点



资料来源：Wind，金瑞期货

从 2019 年上半年整个烧碱市场整体表现来看，供需失衡局面再度出现，除氧化铝行业外的需求端疲软态势短线难有本质改观，烧碱市场整体进入价格理性周期的可能性愈发明显，上半年大型环保工作开展不多，下半年仍将制约部分高能耗、强污染类型的耗碱下游开工。具体来看，以氧化铝行业为主要下游的地区，液碱市场成交氛围有转好的可能，其中山西地区现有部分氧化铝企业停产，下半年恢复正常生产后，对烧碱需求恢复，有望为液碱市场带来一定支撑。

三、下游需求不好，库存去化缓慢

3.1 房地产对 PVC 需求存在刚性支撑，但难有实质性突破

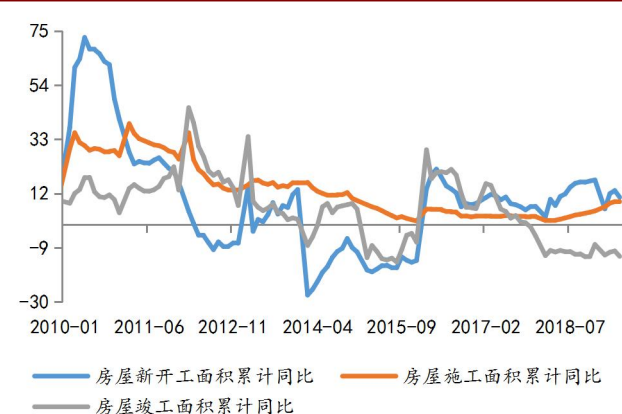
下游开工稳定，8 月后旺季来临，下游空间提升也有限，淡旺季不明显。房地产整体表现有一定韧性，新开工维持高位，但销售面积及竣工面积持续低位，下半年预期新开工有触顶的可能。期房从预售到竣工交付的时间大致是 1-2 年，2019 年将进入期房竣工交付的密集期，在此之前延缓的施工进度需要回补。对于 PVC 需求来说，存在刚性支撑，但缺乏亮点。

图 9：下游开工趋于稳定



资料来源：Wind，金瑞期货

图 10：房地产数据预期不好

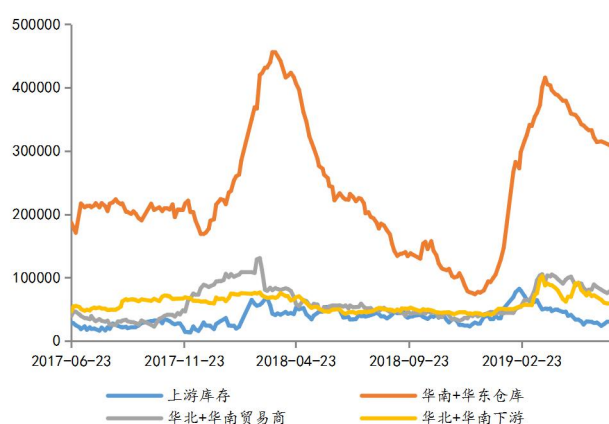


资料来源：Wind，金瑞期货

3 月份下游型材开工提升较为明显，开工逐步恢复，部分大型企业基本恢复到正常水平。卓创统计开工数据显示，3 月份 20 家样品型材企业整体开工率提升至 43%，环比 2 月份提升 24%。而今年库存高点为 44.6 万吨，同比去年高出 18.93%，随后在卓创 3 月 29 日公布的库存数据出现拐点，库存进入去化阶段。今年创新高库存已经反应在前期价格上，后期库存去化相对于往年来说较缓慢，表明下游需求的确不好。

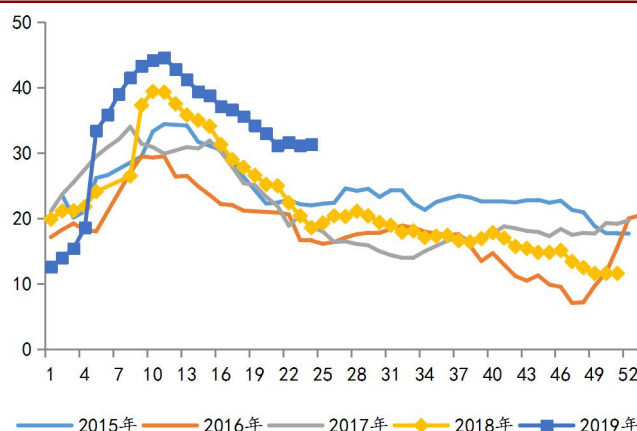
整体库存降幅减慢，华东仓库库存高位且下滑缓慢，上游库存增加，社会库存少量向下游和贸易商转移，贸易商库存压力较大。持续的去库缓慢，侧面反应需求不佳。

图 11: 库存压力主要集中在仓库与贸易商中



资料来源：卓创资讯，金瑞期货

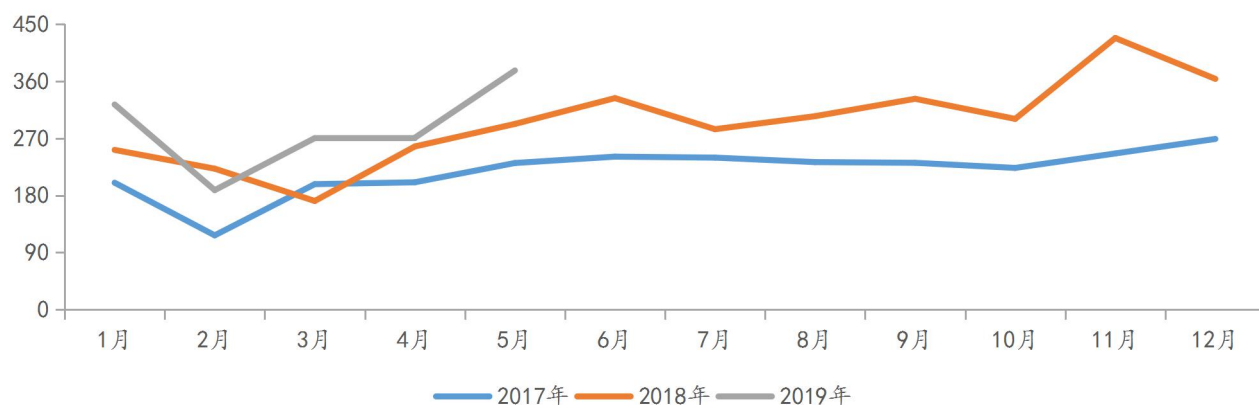
图 12: PVC 社会库存去化缓慢



资料来源：卓创资讯，金瑞期货

3.2 PVC 铺地制品 4-5 月有回升迹象，预计下半年出口不理想

图 13: PVC 铺地制品出口统计（单位：千吨）



资料来源：卓创资讯，金瑞期货

2018 年 9 月 24 日中美贸易战升级，美国对中国 2000 亿美元开始征收 10% 的关税，其中包括 PVC 地板，另外计划 2019 年 1 月 1 日，2000 亿征税上升到 25%。所以在去年 4 季

度 PVC 地板出口量大幅增加，出现抢出口情况。而经过中美连续磋商未果后，2019 年 5 月 10 日最终美国对中国 2000 亿美元的关税提升至 25%，对地板行业如雪上加霜。

2019 年以来，由于订单前置，一季度 PVC 地板需求被提前透支，PVC 地板出口量增幅明显放缓。据海关总署消息，5 月我国 PVC 地板出口 37.68 万吨，同比增长 28.79%，环比增长 39.04%。1-5 月累计出口 142.93 万吨，累计同比增长 19.63%。4 月对美出口 20.73 万吨，环比增长 50.2%。5 月地板出口数据大幅回升，但随着关税在 6 月 1 日开始正式加征，预计后期 PVC 地板出口不理想。但随着美国对我国征税提升至 25% 以后，下半年 PVC 地板出口将再度转弱。

四、PVC2019 年下半年行情展望

综合来看，下半年 PVC 供需面缺乏亮点，三季度预计仍然维持平稳，若供应端受环保、安全检查受到扰动，或许在短期引起供应不足。四季度供需面仍有转差预期。宏观面存在较大的不确定性，短线宏观面可能对市场形成影响，但长线在缺乏需求支撑的情况下，PVC 价格难见高点，预计下半年 PVC 价格难以再度创新高。而当市场气氛转弱后，需求较弱的问题将再度出现，下半年 PVC 价格或将出现年内新低。总体而言，2019 年 PVC 产业链进入景气周期后半段，上半年已经走出高点 7200 和低点 6300，下半年在供需两弱的情况下，预计价格先冲高后回落，核心波动区间在 5500-7200。

表 3：PVC 平衡表

	2018 年 Q1	2018 年 Q2	2018 年 Q3	2018 年 Q4	2019 年 Q1	2019 年 Q2E	2019 年 Q3E	2019 年 Q4E
PVC 产量	488.87	480.36	478.17	498.53	499.74	499	511.00	519.00
PVC 进口	17.59	15.81	19.90	20.45	16.67	17.50	18.00	18.00
PVC 出口	21.40	16.18	11.20	10.62	16.33	9.50	10.00	10.50
PVC 供应	485.06	479.99	486.87	508.36	500.08	507	519	526.50
PVC 需求	468.96	495.39	490.34	513.68	462.69	494	520	531.50
PVC 平衡	16.10	-15.40	-3.47	-5.32	10.00	3.00	-2.00	-2.00

资料来源：卓创资讯，金瑞期货

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标的交易的邀请。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 31 楼

电话：0755 - 8860 5629

传真：0755 - 8367 9900