

20180912 隆众 PVC 无锡会议纪要及总结

东吴期货研究所 能化组

会议内容以上下游顺序做简单总结：

一、原料电石供应趋紧

1、行业变化：

- ①产能增速放缓、产量同比下滑：18年1-7月国内电石产量1455.7万吨，同比-5.6%；
- ②产能向西北转移，17年86%电石产能在西北；
- ③受制于政策管制，电石产能扩张慢于PVC：18年电石计划新增产能64万吨，电石法PVC计划新增84万吨；
- ④平均规模扩大，集中度提升；
- ⑤密闭炉占比提升，17年已经占到85%
- ⑥新增产能较难：18年内蒙中联化工、双欣化学、港元化工、永和泰、新元洁能、甘肃金泥有新建计划，大部分投产无确定时间；

2、政策、环保影响：电石产业作为高耗能、高污染、高危行业，严重受政策管制

- ①原料端，石灰石、兰炭：成本中白灰占20%、兰炭占24%，4月16号，环保局自鄂托克旗开展非煤矿山整治，波及整个西北地区的石灰石供应；
- ②电费：电费成本占40%，主流电石厂家均为自备电厂。发改委将全面清理取消对高耗能行业的优待电价等价格优惠；吉林省对自备电厂征收0.15元/千瓦时交叉补贴，观察会不会在全国推广；
- ③行业准入：已发布六批符合《电石行业准入条件》企业名单；
- ④污染排放：环保部2018年3月20日公布《电石工业污染物排放标准》
- ⑤电石渣处理，促进上下游匹配：《关于坚决遏制固体废物非法转移和倾倒 进一步加强危险废物全过程监管的通知》，电石渣主要用于水泥等建材、化工材料和环境治理。

二、PVC 产业转变，同时面临升级

1、PVC 行业变化：

- ①氯碱不平衡，现在是碱强氯弱阶段；
- ②产能向西北低成本地区集中：上游头部企业占比同样在提升，销售走向直销和分销两种路径；
- ③行业由过剩走向紧平衡，利润持续改善；
- ④表现出明显的季节性；
- ⑤期货参与度提升，金融属性增加，基差贸易和点价模式平抑基差波动，增加社会库存中的锁定库存量，点价模式增加上游预售量；
- ⑥PVC重心抬升后，下游企业分化，大企业增加直接采购量，中小企业降低投机库存。

- 2、需要向高端化发展：中国和国外PVC生产区别较大，国外的PVC型号在2000种以上，国内基本就3、5、7、8型几种通用型号，齐鲁石化也是近几年才上市几种特殊型号。国外，西欧国家型号在八百多

种，日本有六百多种，比如日本信越自己有 380 种特殊牌号，国外的大型生产工厂至少有三分之二的生产线在生产特殊牌号，每条生产线利润贡献率在 10-15%。国内的电石、乙烯法企业在特殊牌号方面落后较多。在氯乙烯单体聚合过程中向超高分子量、超低分子量、球形、接枝等等方向发展，目前还处于研发阶段，未产业化。

三、下游正在整合

中美贸易战主要对制品影响，特别是地板出口影响比较大；但在供应比较稳定、制品出口不景气的背景下，PVC 库存在不断下滑，侧面证明国内 PVC 自身需求不弱。

下游制品行业增长情况：需求比较杂，管材、型材、异型材、压延膜相对比较集中，管材型材占比比较大。优胜劣汰比较明显，大型企业规模越来越大，扩产明显；中小型企业比较艰难，以后会更难。大厂的扩张抵消了中小型企业的需求走弱，这也是 PVC 库存不断下降的原因。

下游的现金流情况：所了解的中财、海螺、联塑、公元、顾地、实德等大厂暂时无现金流缺陷，中小型企业不好讲。

今年上半年管材增长比较好，型材在萎缩。

四、行情讨论

1、今年供应端情况：PVC 检修高峰一般在春季（4、5、6 月）和秋季（9、10 月），17 年秋季在环保压力下检修量比较多，今年已经进入环保常态化，环保影响边际减少。今年春节后价格下跌以及叠加环保因素，4、5、6 月份主要上游经历一个比较完整的检修周期，检修损失量同比增加，到了 9、10、11 月份的检修量相对较少。开工率有望保持较高水平，但电石供应紧张可能是 PVC 供应端的不确定因素。

2、PVC 库存持续走低的思考：

供应端增速有限——产能同比增 5.4%，产量增长 4.7%，利润驱动下开工率比去年高，但产量增速低于产能增速，原因可能与原料电石供应偏紧和装置建设调试有关。考虑到电石的增量限制和安全、环保等要求，新增装置投产预期宜迟不宜早。废料禁止进口导致 PVC 粉约 15 万吨的需求增量。

需求端主观感知在走弱——但平衡表核算真实需求增速在 8%，上半年地产支撑仍强（三四线强劲和地产企业加快周转），上半年基建一般下半年可能放量，PVC 下游大头还是房地产。需求端结构性变化：非华东华南地区增速较快，下游头部企业增速快导致集中度提升，制品品质提升后带来单位用粉量增加。

库存——同比去年持平且仍在下滑。分析：①产量增速不高，②房地产支撑还不错，③环保和成本压力下龙头企业吃掉了大部分增量，④行业集中度提高增加了 PVC 树脂粉用量占比，⑤直供比例增加导致贸易环节“看不到”的库存变大，感知到的企业以中小型为主得到反馈较差。

3、盘面上的思考：

①主力多头和空头出入场的影响和逻辑；

②多螺纹空 PVC 头寸：需求端均为地产，预期一致；供应端螺纹有收紧预期，PVC 有增长预期；

③多 PP 空 PVC：PP 强消费品 > PVC 强周期品

④多沥青空 PVC：多基建空地产

4、后市展望：

库存数据和下游实际感知有所劈叉，在高供给维持一段时间后库存未增加，下游包括直销和贸易商分销尚可，供需处于平衡状态。期货价格不仅有基本面因素，PVC 相对于其他化工品季节性比较明显，包括冬季下游开工的减少和累库，对 01 合约的预期较差，同时贸易战也会增加悲观预期。PVC 属于不确定比较大的品种，因此在库存低位的良好状态下，没有资金去做多。

后市供应端会继续处于高开工，关键看下游在旺季到来时对价格有好的支撑，库存能不能维持健康水平。了解下来目前现货已有一定支撑。今年没有很多新增产能投产，整体维持紧平衡。后市等待转势信号，比如期现价差很大，可能会有修复空间。

五、我们的思考

在未来 2-3 年内，PVC 产业格局是“稳供应扩需求”。限制供应端的因素，一是 PVC 新增产能较严格，政策上已不再新批电石法新产能，今年和明年计划投产的电石法项目均是以往立项未建项目；二是原料电石的供应量是 PVC 的生产瓶颈。而需求端未来将稳步扩张，下游制品品质的提升和新兴下游制品的发展会增加 PVC 用量；值得注意的是盘面交易的 5 型电石料是附加值较低的通用牌号，未来随着上游开发专用型号，5 型料的占比或将下降。未来几年 PVC 产业仍然会维持良性市场结构，价格重心将跟随紧平衡的供需结构和原料成本和环保成本的增加而逐步抬升。

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。**期市有风险，投资需谨慎！**