



作者：煤化工研究组 夏聪聪

执业编号：F3012139（期货从业）Z00128709（投资咨询）

联系方式：010-68578010 / xiacongcong@foundersc.com

成文时间：2020年7月12日星期日

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

# PVC：供需矛盾不突出 PVC 走出低谷

期货研究院 夏聪聪

## 摘要：

**1、电石价格涨跌交互：**原料电石价格涨跌交替，表现不及市场预期，经历了先涨后跌、再度下挫后企稳的过程。春节假期前，电石市场价格连续上涨，2月中旬达到上半年最高价位水平。但年关过后，电石理性回调，重心高位回落，下跌时间持续将近两个月，多数降幅超过 500 元/吨。电石厂自身陷入亏损，采取停车或降负荷措施应对，电石产量逐步下滑，5 月份开始电石价格触底反弹，恢复至降价前水平。原料电石供需关系转换较快，导致电石价格波动频繁，成本端不稳定。

**2、产能扩张速度放缓：**2020 年 PVC 计划新增产能为 220 万吨左右，上半年 PVC 产能新增为 51 万吨，其中鄂尔多斯分别在 1 月及 4 月正式投产 2 条线共计 40 万吨，河北沧州聚隆化工开车 11 万吨电石法工艺装置。部分装置投产时间推迟到下半年，产能将近 170 万吨。随着装置进一步投放，PVC 供应能力将有所提升。PVC 行业产能释放进度受到多重因素的影响，此外行业利润也将会影响新增产能的扩张速度。

**3、去库效果较为明显：**PVC 市场往往先累库、后去库，今年市场表现也不例外。年初 PVC 社会库存偏低，仅有 9.10 万吨。春节假期期间库存惯性累积，回升至 24.85 万吨，主要因为生产企业不停产而需求基本停滞。受到疫情的影响，下游工厂迟迟未能恢复正常生产，PVC 需求持续低迷，市场到货不断增加，华东及华南地区社会库存持续上涨到 3 月超过 40 万吨，达到 47.82 万吨，为近五年库存高点。PVC 企业库存和生产压力较大，部分降低负荷。此外，春季检修陆续启动，产量下滑，市场到货缩减，PVC 在二季度进入去库存阶段。PVC 需求逐步恢复，供应端收紧，市场矛盾缓解，社会库存持续回落至正常水平。

## 目录

第一部分 PVC 行情回顾 .....	1
一、期货历史走势 .....	1
二、上半年行情回顾 .....	3
三、现货价格波动 .....	4
第二部分 宏观经济环境 .....	5
一、经济延续恢复改善势头 .....	5
二、美联储将基准利率维持在零附近 .....	5
三、IMF 再次下调预期 .....	6
第三部分 PVC 供给分析 .....	7
一、国际油价跌宕起伏 .....	7
二、电石价格涨跌交互 .....	8
三、产能扩张速度放缓 .....	8
四、装置开工窄幅下滑 .....	9
五、供应压力不大 .....	11
六、进口货源增加 .....	11
第四部分 下游市场需求 .....	13
一、表观消费平稳增长 .....	13
二、出口明显下滑 .....	13
三、终端制品产量 .....	14
四、房地产受到冲击 .....	15
五、去库效果明显 .....	16
第五部分 供需平衡表 .....	17
第六部分 PVC 期权策略 .....	18
第七部分 后市展望 .....	19
一、季节性特点 .....	19
二、技术分析 .....	20
二、操作建议 .....	20
附：行业相关证券 .....	22

## 第一部分 PVC 行情回顾

### 一、期货历史走势

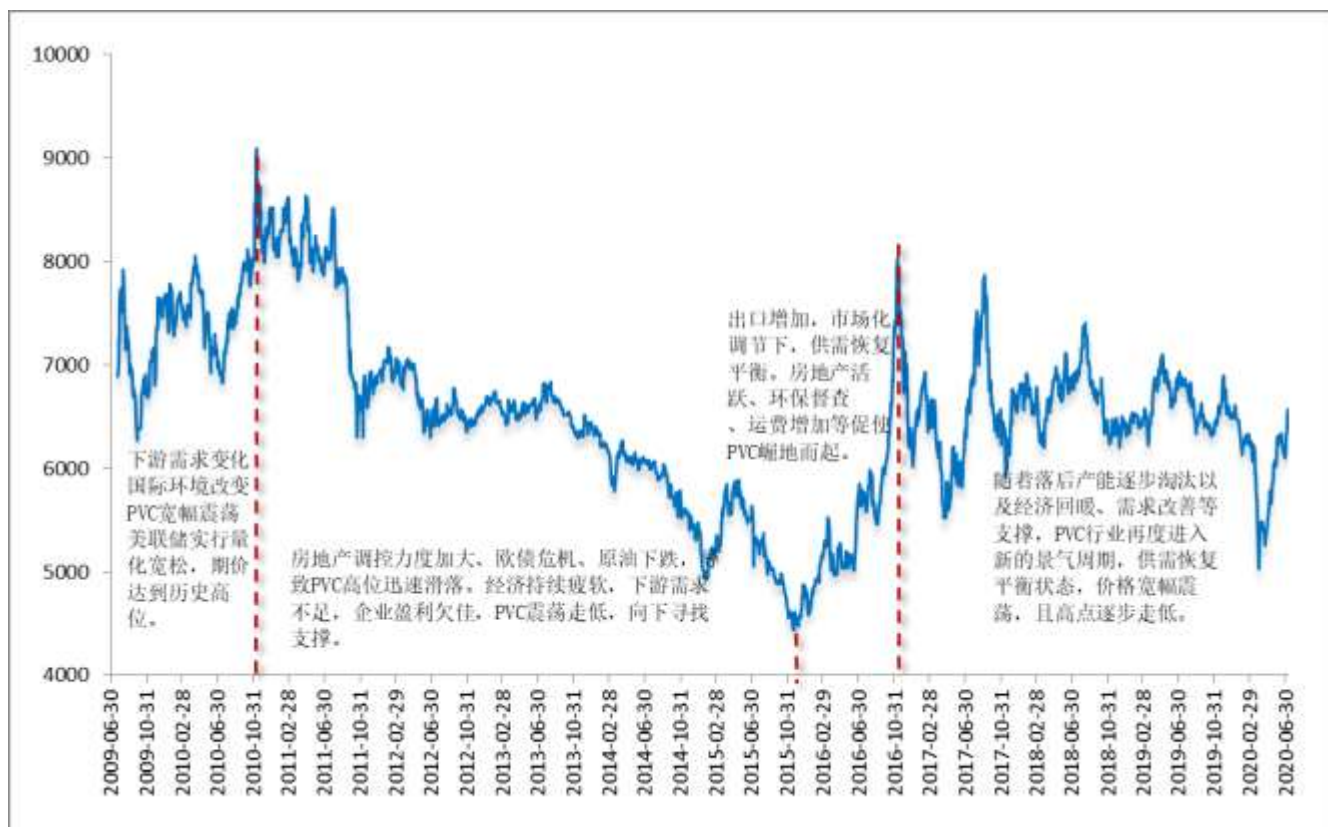


图 1-1 PVC 历史走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

#### 第一阶段：震荡上行

2009 年 05 月 25 日，聚氯乙烯即 PVC 期货在大连商品交易所正式上市交易。PVC 期货上市后价格大起大落，波动剧烈。终端需求对 PVC 期价走势影响明显，随着下游市场变化，PVC 重心震荡上移。国际环境发生改变，经济危机过后，全球经济逐步走向复苏，美联储实行量化宽松政策。原料电石价格上涨明显，PVC 生产成本增加。多因素共同提振下，PVC 期价快速拉涨，在 2010 年 11 月 11 日创下上市以来新高，一举突破 9000 大关，上探至 9650。

#### 第二阶段：高位滑落

从 2010 年 11 月中旬到 2011 年 09 月上旬，PVC 期货在 8000 关口上方偏强震荡整理。政府加大对房地产调控力度，导致 PVC 市场需求大幅缩减。欧洲债务危机不断蔓延，全球金融市场受到不同程度的影响，大宗商品受拖累开始走低，国际原油价格快速下滑，对 PVC 期价造成巨大冲击。加之电石炉陆续恢复生产，成本支撑减弱，PVC 期货价格在 2011 年 09 月大幅跳水，重心回落至上市以来低点附近。

从 2011 年 11 月至 2015 年 11 月底，PVC 市场气氛平淡，期货价格持续探底，整体表现疲弱。2012 年政府继续加大对房价的调控力度，房地产行业表现不景气，削弱对 PVC 的终端需求，社会库存不断累积走高。国内聚氯乙烯市场出现了恢复性增长，产能投放速度加快，2013 年 PVC 产能达到小高峰，导致供需面压力增大。国际油价持续下行，进一步压制 PVC 走势。由于 PVC 价格连续大跌，导致企业亏损严重，市场参与度逐渐下滑。PVC 期价一路探底，在 2015 年 11 月下旬创自上市以来新低，触及 4405，跌破企业生产成本线。

### **第三阶段：止跌反弹**

2016 年国内大宗商品市场普遍回暖，迎来一波大牛市。2016 年是 PVC 注定不平凡的一年，期货价格逐步止跌企稳，走出历史低谷，连续五年下跌之后终于迎来春天。国内宏观经济环境偏宽松，房地产活跃度提高，改善 PVC 需求预期。PVC 出口量增加，态势向好，社会库存整体处于较低水平。煤炭价格大涨、运输新政以及环保政策推动原料电石价格走高，成本支撑较强。在去产能政策的背景下，PVC 落后产能陆续淘汰，供给严重大于需求局面缓解，基本恢复供需平衡。行业盈利状况明显改善，企业生产积极性较高。PVC 期价一路飙升，2016 年 11 月中旬突破 8000 整数大关。

### **第四阶段：宽幅震荡**

从 2016 年底开始，PVC 整体呈现高位宽幅震荡走势，重心基本在 5000-7500 区间内波动。国际油价强势反弹，提振国内化工品走势。经过淘汰落后产能，PVC 自身供需格局改善，处于紧平衡状态。环保督查力度不减，原料电石供应不稳，采购价格持续上调，成本端支撑较强。PVC 价格高位运行，企业盈利水平好转。PVC 市场运行好转，企业的扩产积极性增加，但受制于各种原因，真正投产的企业并不多，实际投产进度较为缓慢。受到国际贸易局势紧张的影响，大宗商品市场 2019 年走势略显低迷，PVC 期价波动区间收窄至 6300-7000，年内高点也呈现走低趋势。由于 PVC 自身基本面偏强，在国内化工品中表现相对坚挺。PVC 货源供应紧张状态持续时间较长，淡季不淡特征明显。下游市场刚性需求较为稳定，社会库存消化速度加快，现货市场长期深度升水。PVC 行业进入景气周期，企业生产利润大幅改善。2019 年 10 月 30 日，商务部发布《商务部公告 2019 年第 43 号 商务部关于终止对原产于美国、韩国、日本和台湾地区的进口聚氯乙烯反倾销期终复审调查的公告》，自 2019 年 9 月 29 日起，对原产于美国、韩国、日本和台湾地区的进口聚氯乙烯不再征收反倾销税，PVC 期货盘中应声回落。从长期来看，取消反倾销税，势必导致 PVC 进口市场发生变化，国外低价货源将流向国内市场，对我国 PVC 行业造成一定程度冲击，企业或面临新的洗牌。受到重大突发公共卫生事件的影响，PVC 期货 2020 年深度下挫，跌破 5000 关口。但随着复工复产推进，PVC 快速实现 V 型反转。

## 二、上半年行情回顾



图 1-2 PVC 期货走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2020 年上半年，PVC 期货经历了大跌大涨行情，波动较为剧烈。PVC 期货盘面先抑后扬，呈现 V 型走势。年初 PVC 期货盘面窄幅抬升后，上行至前高附近涨势放缓。由于利好刺激不足，PVC 未能向上突破，期价承压回落，进行理性调整。随着春节假期临近，投资者参与热情明显放低，逐步离市，PVC 陷入僵持整理走势，价格波动幅度明显收窄。受到重大突发公共卫生事件的影响，春节假期归来第一交易日，PVC 大幅跳空低开，重心直接回落至 6000 关口附近。避险情绪缓解后，PVC 逐步止跌，重心企稳回升，在化工品中表现相对偏强，迎来一波小幅反弹行情。下游需求难以跟进，PVC 上行乏力，收复至 6300 关口开始横向延伸。随着原油价格战打响，国际油价连续下挫，带动化工品集体走弱，PVC 跟随下行。从 3 月中旬开始 PVC 期货进入快速下行通道，连续回调十二个交易日，跌穿 5000 关口。4 月初 PVC 主力合约最低触及 4950，创今年年内新低，且为近四年新低。生产装置春季检修陆续启动，供应端压力有所缓解。同时随着疫情好转，经济延续恢复势头，下游复工复产全面推进，PVC 终端需求提升。供需矛盾弱化，PVC 期货一路上涨，重新回到 6000 元/吨上方。受到季节性因素的影响，PVC 刚性需求窄幅缩减，期价围绕 6200 关口徘徊。整体来看，PVC 期货一季度深度下挫，二季度出现反转，期价逐步止跌回升，迎来一波反弹行情，收复年内跌势。



### 三、现货价格波动

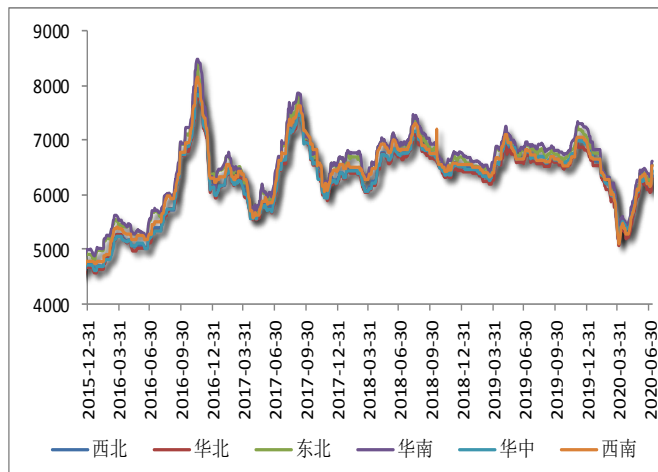


图 1-3 电石法 PVC 市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院

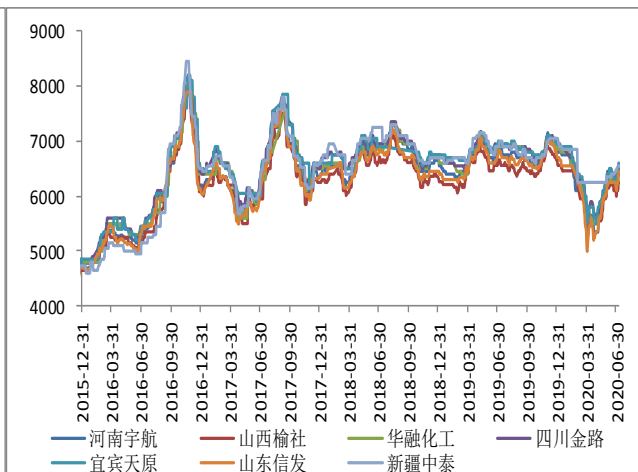


图 1-4 SG5 聚氯乙烯出厂价

资料来源：Wind、方正中期研究院

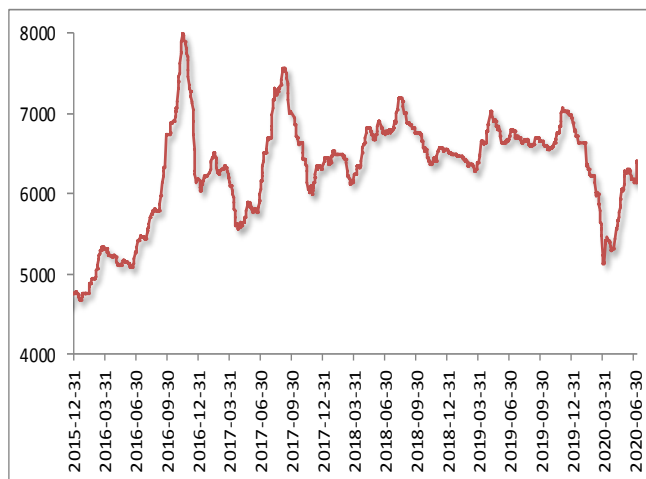


图 1-5 电石法价格

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

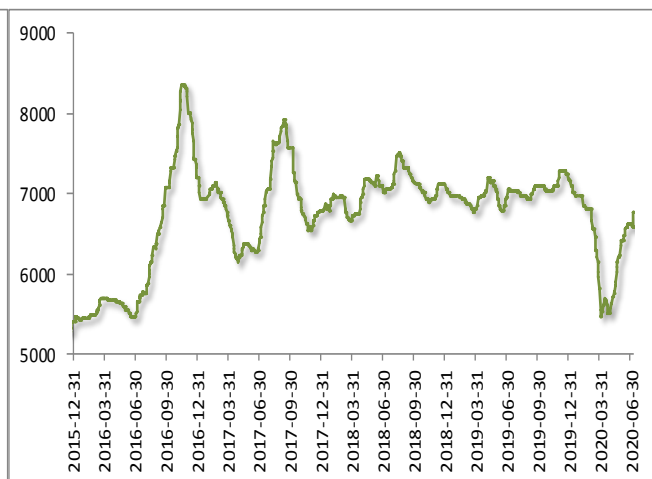


图 1-6 乙烯法价格

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

跟随 PVC 期货的步伐，国内 PVC 现货市场出现大跌大涨行情，波动幅度超过历年同期水平。国内 PVC 现货市场表现与期货市场一致，先跌后涨，呈现 V 型走势。一季度，国内 PVC 现货市场呈现下滑趋势，重心不断走低，主要是受到供需面转弱的影响。年初 PVC 现货价格偏高，下游市场维持刚需采购，对高价货源存在抵触情绪。而装置开工维持高位，货源供应充足。市场预期偏空，下游工厂在春节假期前备货意向并不高，随着部分工厂停工放假，PVC 刚性需求明显缩减。PVC 生产企业销售压力逐步显现，出厂价陆续下调。春节假期归来，市场避险情绪升温，期货价格大幅跳空，现货跌幅扩大。贸易商基本在 2 月中旬开始陆续复工，但受制于疲弱的需求，持货商降价让利排货，低价货源不断增加。PVC 现货市场供给大于需求，市场到货不断增加，价格承压下行。生产企业利润逐步被挤压，并陷入亏损状态，厂家面临的生产压力较大。国内经济出现恢复，复工复产推进，PVC 需求出现改善。装置春季例行检修启动后，PVC 市场进入去库存阶段，供需关系改善。现货市场逐步回升，迎来反弹。

## 第二部分 宏观经济环境

### 一、经济延续恢复改善势头

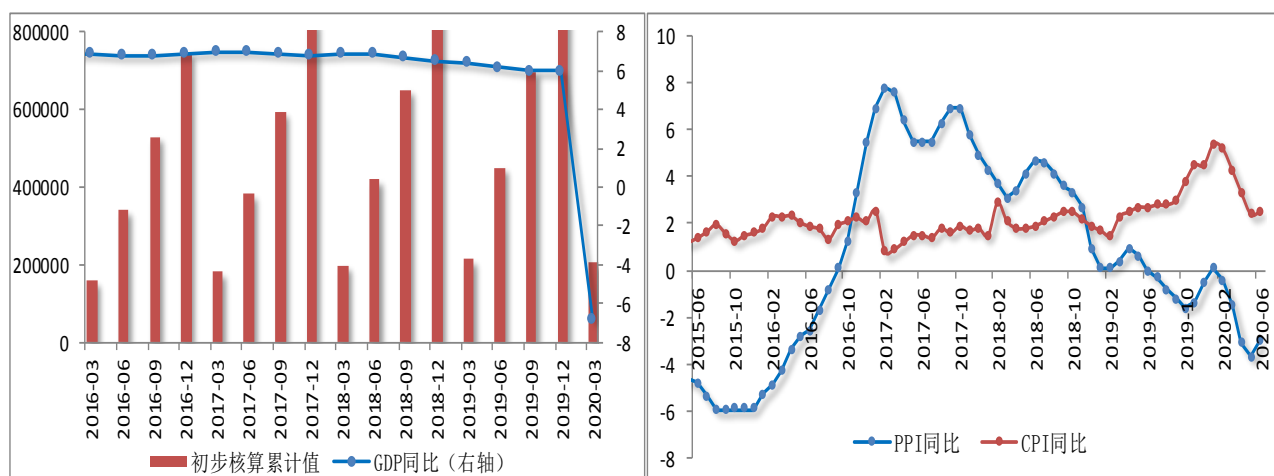


图 2-1 GDP 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 2-2 CPI 及 PPI 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

最新公布的数据显示，6 月份 CPI 环比继续下降，同比涨幅略有扩大。PPI 环比由降转涨，同比降幅收窄。6 月份制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点。生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点。复工复产复商复市全面推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极因素逐步增多，经济继续呈现恢复态势，总体上符合预期。主要指标继续改善，但疫情冲击损失尚需弥补，经济还未回归正常水平。当前境外疫情对世界经济的巨大冲击继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

### 二、美联储将基准利率维持在零附近

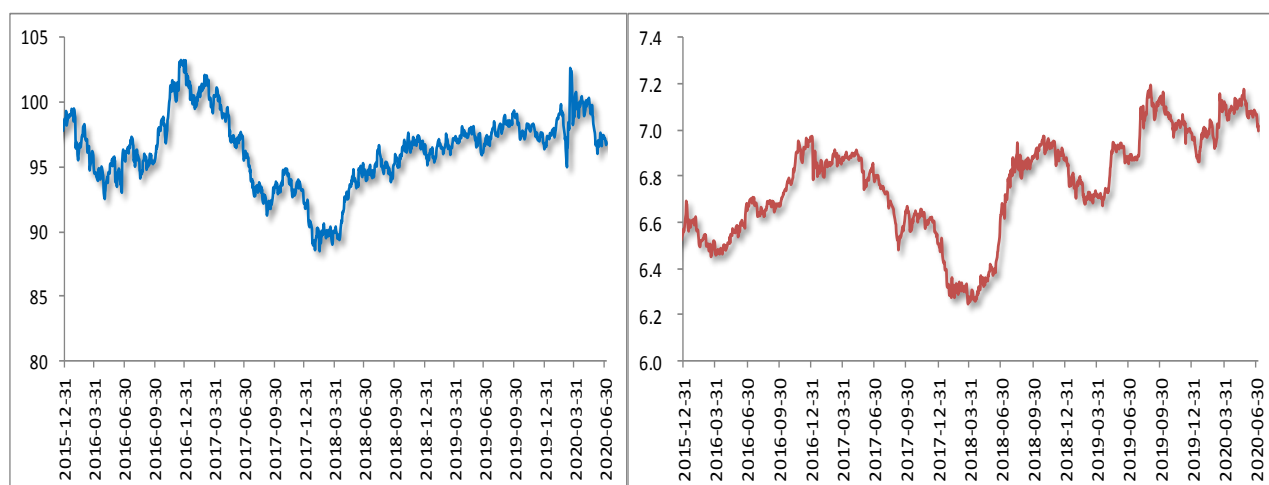


图 2-3 美元指数走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 2-4 美元兑离岸人民币

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

为了缓解疫情对经济造成的冲击，美联储在 3 月两次紧急降息，将联邦基金利率下调至零附近。此外，请务必阅读最后重要事项

美联储还推出无限量宽松、商业票据融资机制，以及购入投资企业债的交易所交易基金（ETF）等一系列非常规手段为实体经济注资。美联储公布了 6 月 FOMC 会议纪要，与会代表们一致投票赞成将联邦基金利率维持在 0%-0.25% 区间。纪要显示，大多数委员都认可美联储应该就联邦基金利率的路径传达更为明确的前瞻指引，同时随着经济轨迹的信息更加丰富，美联储应该对国债和抵押支持债券购买提供更为清晰的信息。同时，纪要中对货币政策多次提到了“高度宽松”的表述。纪要还称，负利率不是一项具有吸引力的政策工具。

### 三、IMF 再次下调预期

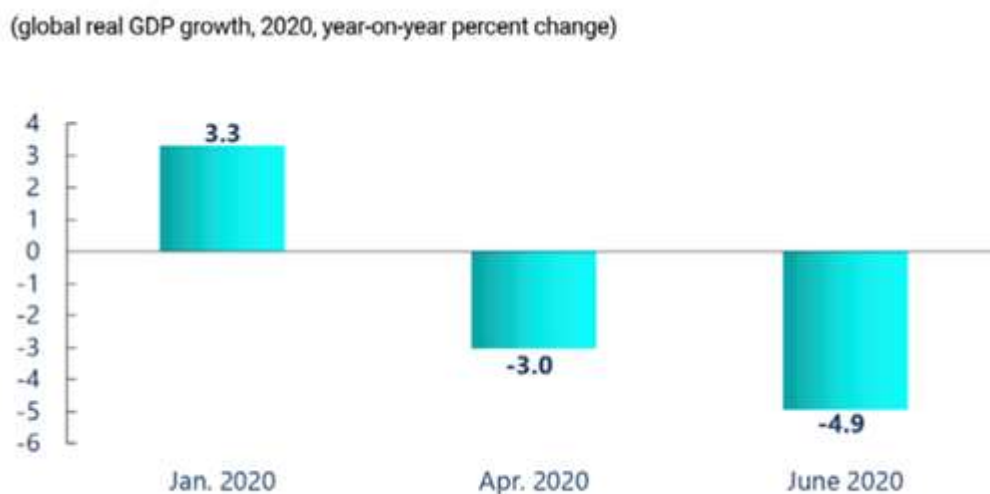


图 2-5 IMF 对全球 GDP 增长预期

资料来源：IMF、方正中期研究院整理

4 月报告中，IMF 就已强调，本次全球面临的是上世纪 30 年代大萧条以来最糟糕的经济后果，严重程度显著高于 2008-09 年的全球金融危机。这也是大萧条以来全球第一次面临发达经济体和新兴经济体同时进入衰退。国际货币基金组织在美国华盛顿发布最新一期《世界经济展望报告》的更新内容，再度下调了 2020 年全球 GDP 增长的预期，预计今年全球 GDP 将萎缩 4.9%，比 4 月份的上一期报告中-3%的预期还要低了 1.9 个百分点。同时 IMF 预计，2021 年全球 GDP 将有所复苏至 5.4% 的同比增长水平，比起 4 月份的预测也下调了 0.4 个百分点，意味着 IMF 对复苏之路的展望也比 4 月时更加悲观，不确定性比 4 月时也在显著升高。



### 第三部分 PVC 供给分析

#### 一、国际油价跌宕起伏

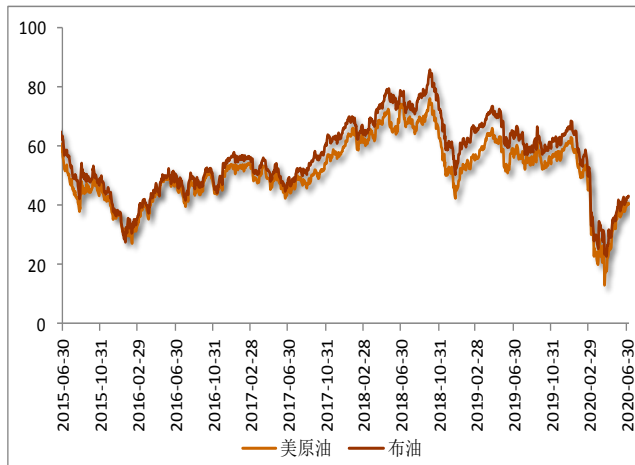


图 3-1 国际油价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

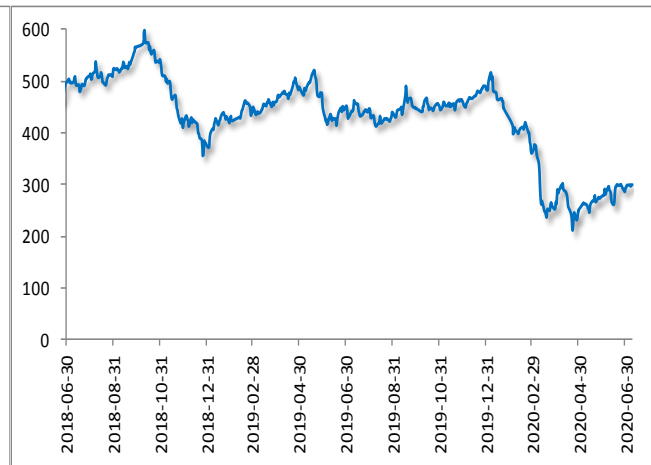


图 3-2 国内油价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国际原油波动加剧，经历了大跌后低位反弹。原油价格高位回落，从年初的 60 美元/桶，一路下跌，并创历史性的负值。全球公共卫生事件爆发，交通运输业受到严重抑制，对于成品油需求形成较大冲击。随后，欧洲及美洲地区相继沦陷，特别是美国地区不断加重，原油需求锐减。沙特提议加大减产力度以稳定油市，但俄罗斯拒绝，原油价格战随即爆发。沙特大幅低价处理原油，给出历史性终端优惠，另一方面完全释放产能，扩大出口抢占市场份额。伊拉克、阿联酋和科威特等国释放增产信号，市场对供应过剩问题高度担忧。在供需失衡后，原油库存快速增加。直至 OPEC 再度召开会议并决定重启原油减产，油价逐步企稳，并从 5 月份开始回升。但由于原油库存数据上升，市场对于需求的恢复忧虑仍存，限制了油价的上涨空间。EIA 的预测数据显示，下半年全球原油市场将重现供应缺口，需求增速超越供应增速是导致缺口形成的主要原因，三季度原油供应缺口将逐步增大，四季度则适度收缩。市场仍存在多重不确定因素，但随着基本面的缓和，国际原油市场在下半年有望继续回暖。

## 二、电石价格涨跌交互

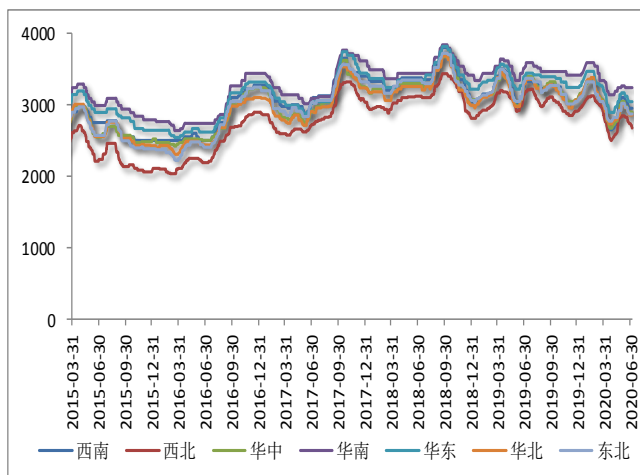


图 3-3 电石到货价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

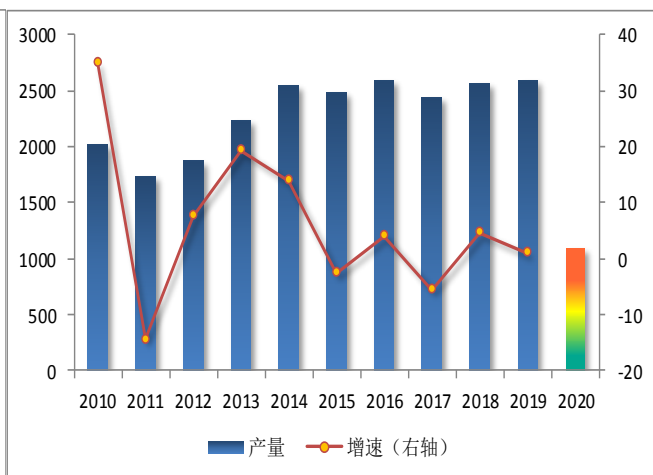


图 3-4 电石产量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

原料电石价格涨跌交替，表现不及市场预期，经历了先涨后跌、再度下挫后企稳的过程。春节假期前，电石市场价格连续上涨，2 月中旬达到上半年最高价位水平。但年关过后，电石理性回调，重心高位回落，下跌时间持续将近两个月。下游 PVC 企业开工水平明显回落，进而导致对电石需求缩减。受需求、原料、运输等影响，PVC 企业和电石厂开工双双下降，PVC 企业的开工下降速度大于电石，电石需求缩量增加明显，进而导致电石市场货源过剩，PVC 企业待卸车持续增多。PVC 企业采购积极性不高，下压电石采购价，多数降幅超过 500 元/吨。电石厂自身陷入亏损，采取停车或降负荷措施应对，电石产量逐步下滑，5 月份开始电石价格触底反弹，恢复至降价前水平。电石企业利润恢复，停车电石炉陆续恢复生产，6 月份产量恢复至较高水平，而此时正处于 PVC 生产装置集中检修期，对电石需求量不稳定，电石供需关系出现失衡，价格再度回落。原料电石供需关系转换较快，导致电石价格波动频繁，成本端不稳定。

## 三、产能扩张速度放缓

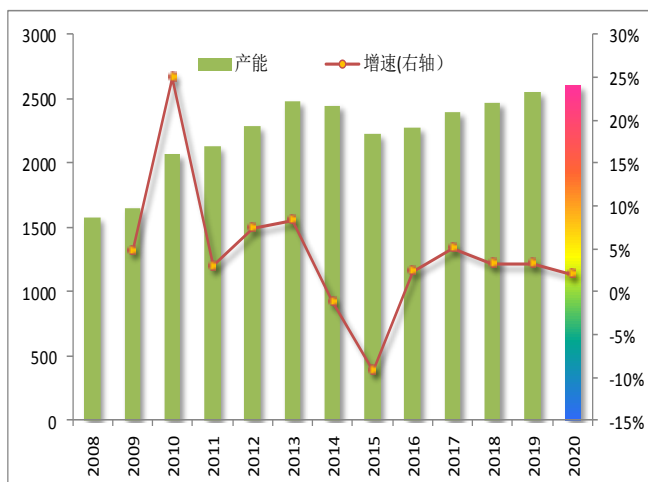


图 3-5 PVC 产能及增速

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

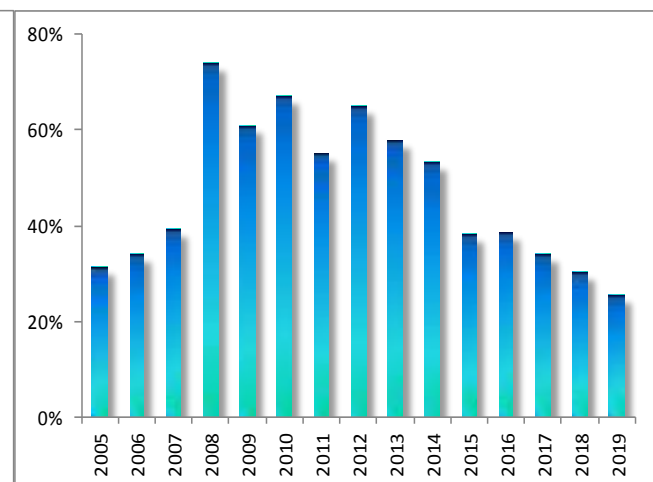


图 3-6 PVC 产业链平衡度

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国内 PVC 产能在 2008 年经济危机过后出现了恢复性增长，不断扩张，到 2013 年产能达到 2477 万吨。2014-2015 年 PVC 行业处于产能过剩局面，由于经济形势欠佳，PVC 价格连续大跌，行业整体亏损严重。在去产能政策的背景下，PVC 行业经过市场化调节，落后产能陆续淘汰，有效产能逐步下降。经过去产能，2015 年年底 PVC 行业供给严重大于需求的局面得到缓解，供需重新回到相对平衡状态。2016-2019 年，随着 PVC 价格大幅回升，企业生产利润明显改善，刺激 PVC 新增产能投放再度加快，供应量增加明显。尽管近几年在产能过剩、经济结构调整的背景下，部分中小企业陆续淘汰出局，但目前我国 PVC 行业生产企业众多，竞争依旧十分激烈。截至 2019 年年底，我国 PVC 产能达到 2550 万吨。

2020 年 PVC 计划新增产能为 220 万吨左右，上半年 PVC 产能新增为 51 万吨，其中鄂尔多斯分别在 1 月及 4 月正式投产 2 条线共计 40 万吨，河北沧州聚隆化工开车 11 万吨电石法工艺装置。受到重大突发公共卫生事件的影响，部分装置投产时间推迟到下半年，产能将近 170 万吨。随着装置进一步投放，PVC 供应能力将有所提升。PVC 行业产能释放进度受到多重因素的影响，此外行业利润也将会影响新增产能的扩张速度。

表 3-1 2020 年计划投产产能统计

企业名称	产能	粉/糊	生产工艺	投产时间
鄂尔多斯	40	粉	电石法	已经投产
聚隆化工	11	粉	乙烯法	已经投产
甘肃新川	20	粉	电石法	计划 2020 年 8 月份有产
烟台万华	40	粉	乙烯法	计划 2020 年 9 月份投产
德州实华	20	粉	姜钟法	计划 2020 年三季度投产
青岛海晶	40	粉	乙烯法	计划 2020 年三季度投产
甘肃金川	6	粉	电石法	计划 2020 年下半年投产
聚隆化工	40	粉	乙烯法	计划 2020 年四季度投产
天津大沽	80	粉	乙烯法	计划 2020 年四季度试车，进行产能置换

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

#### 四、装置开工窄幅下滑

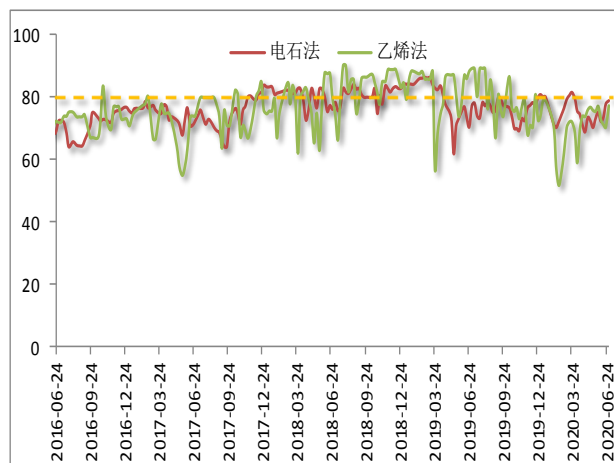


图 3-7 不同工艺开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

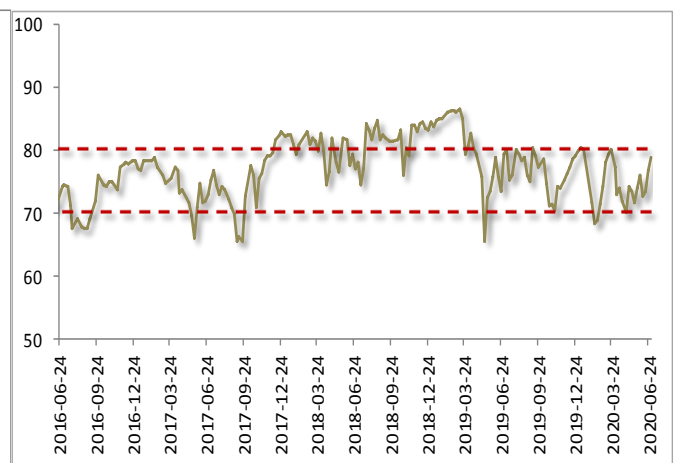


图 3-8 整体开工率

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

从 2019 年下半年开始，PVC 生产装置开工率区间下移，基本在 70%-80%之间波动。受到突发公共卫生事件的影响，PVC 装置运行负荷窄幅回落。上半年，PVC 行业平均开工率为 74.55%，去年同期平均开工水平为 80.47%，同比下滑 5.92%。年初，PVC 生产装置多数运行平稳，开工水平处于高位，基本维持在 80%附近。春节假期期间，生产企业不停工，但受制于原料不足，运行负荷出现下调，节后 PVC 开工率回落至 70%，下降 10 个百分点。PVC 现货价格持续下挫，生产企业利润大幅缩减并陷入亏损，厂家生产积极性较低，部分降低运行负荷。下游市场逐步复工，对 PVC 需求增加。此外，随着物流运输恢复，PVC 企业电石到货改善，开工水平有所提升，逐步恢复到 80%附近。二季度开始，企业检修计划陆续启动，PVC 开工率跟随走低。由于四、五月份装置检修较为集中，PVC 生产装置运行负荷明显回落，损失产量增加。6 月份开始，前期停车装置陆续恢复运行，PVC 开工率止跌回升。截至 6 月底，PVC 整体开工负荷为 78.86%，其中电石法 PVC 开工负荷为 79.17%，乙烯法 PVC 开工负荷为 77.45%。后期企业检修计划偏少，PVC 装置运行负荷将继续提升，货源供应呈现增加趋势。

表 3-2 近期 PVC 装置变化统计

区域	生产企业	工艺	产能	运行状态
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	2019 年 4 月 24 日因故停车，计划 2020 年 8 月份开车
西南	云南南磷	电石法	33	2019 年 4 月 1 日停车，开车时间不定
华北	昔阳化工	电石法	10	2019 年 4 月 12 日停车检修，开车时间不定
西北	盐湖海纳	电石法	20	2020 年 2 月 3 号左右停车，开车时间未定
华中	河南宇航	电石法	40	6 月 26 日开始检修，7 月 3 日开一条线，7 月 4 日开一条线
西北	陕西北元	电石法	25	一条线 25 万吨 6 月 30 日检修，7 月 8 日恢复
西北	新疆圣雄	电石法	30	7 月 2 日开始一条线检修 7 天
西北	中盐	电石法	40	7 月 5 日开始检修 7 天

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

表 3-3 后期计划检修企业统计

区域	生产企业	工艺	产能	运行状态
西北	内蒙亿利	电石法	50	计划 7 月 10 号检修 7-10 天
西北	中谷矿业	电石法	30	计划 7 月 12 日检修 7-10 天
西北	内蒙君正	电石法	70	蒙西厂区（38 万吨）计划 7 月 20 号开始检修 10 天；乌达厂区（32 万吨）计划 8 月 3 号开始检修 10 天
西北	青海宜化	电石法	30	计划 7 月 23 日检修 5 天
西北	新疆中泰（阜康）	电石法	90	阜康厂区（90 万吨）计划 7 月份检修
西北	乌海化工	电石法	40	计划 8 月份进行检修
西北	陕西北元	电石法	125	计划 8 月中旬检修

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

## 五、供应压力不大

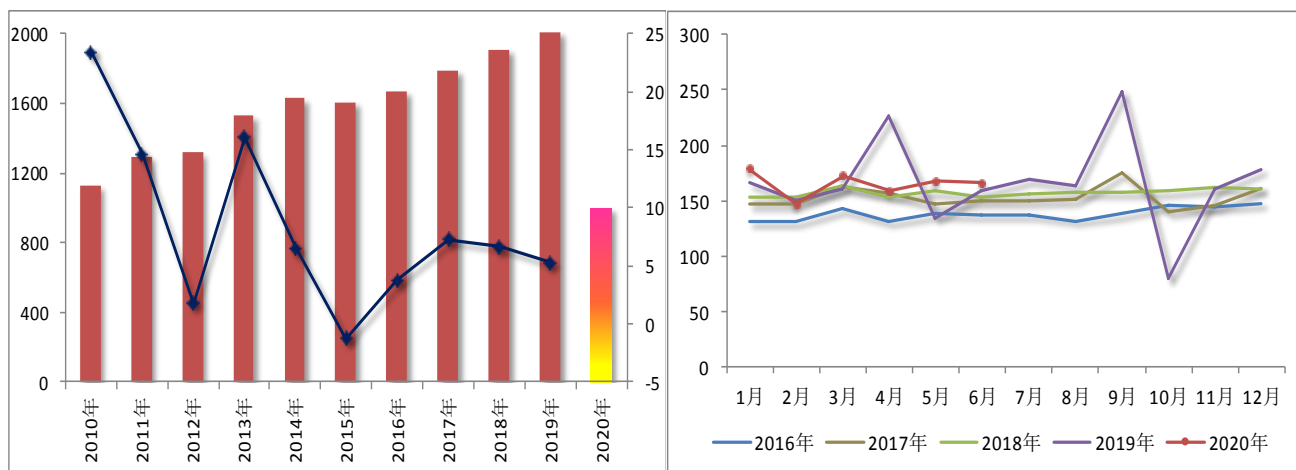


图 3-9 PVC 产量及增速

资料来源: Wind, 方正中期研究院

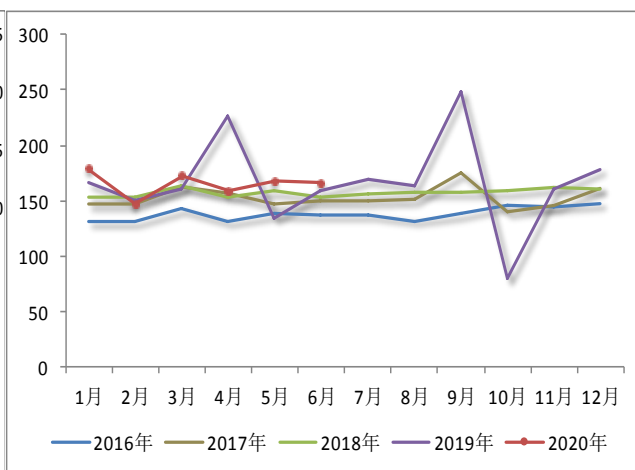


图 3-10 PVC 月度产量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

虽然仍有新增产能释放, 由于开工水平回落, PVC 供应端压力不大。2020 年上半年, PVC 产量整体稳定, 与历年相比未出现明显变化。1-6 月份, PVC 产量达到 990.48 万吨, 与去年同期的 1003.49 万吨相比, 减少 13.01 万吨, 窄幅回落 1.30%。一季度, 由于 PVC 现货市场价格过低, 企业生产压力较大, 加之春节假期的影响, PVC 产量有所回落, 其中 2 月份产量最低, 不足 140 万吨。3 月份产量恢复明显, 增加至 172.68 万吨, 为上半年单月最高值。二季度, PVC 供应较为平稳, 每月产量基本维持在 160 万吨左右。PVC 生产装置计划基本安排在上半年, 下半年 PVC 开工水平将回升, 产量随之增加, 但货源不会出现严重过剩局面。

## 六、进口货源增加

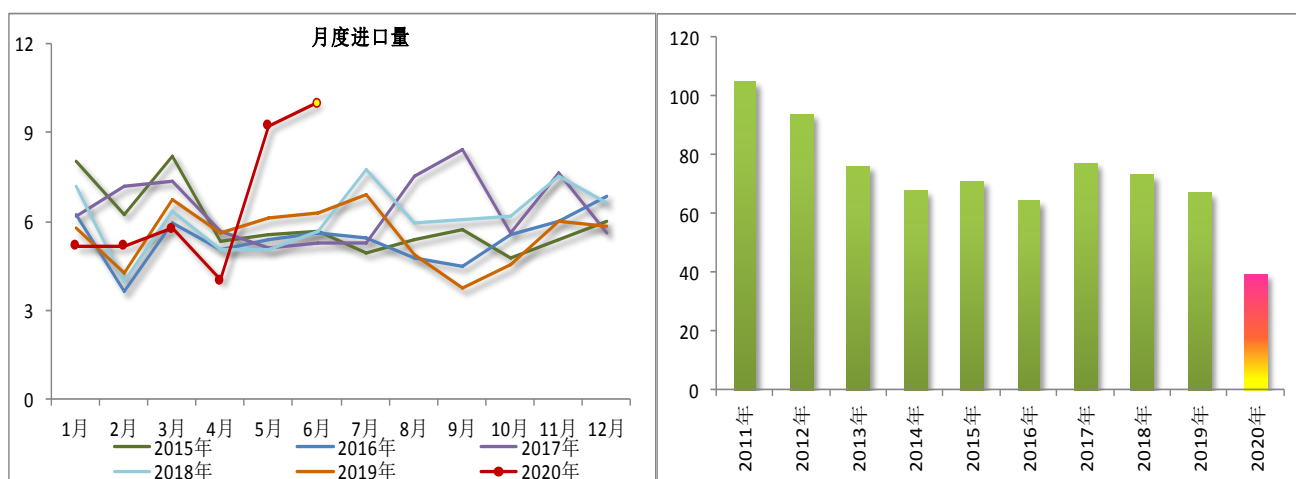


图 3-11 PVC 月度进口量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

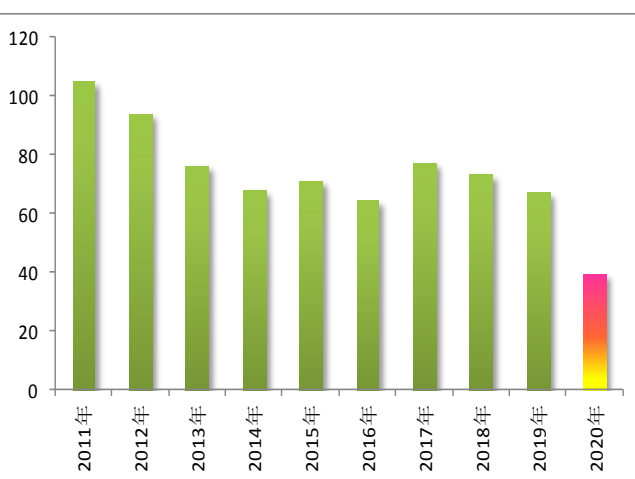


图 3-12 PVC 年度进口量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

我国 PVC 进口以来料加工和进料加工的方式为主, 每年 PVC 进口规模并不大, 对国内市场冲击有限。但今年受到国际油价暴跌的影响, 乙烯法 PVC 成本优势显现, 进口货源流入有所增加。我国进口 PVC 主要来自于韩国、台湾、美国和印度尼西亚等国家, 海外疫情形势依旧严峻, 国外 PVC 成本降低并且需求不佳, 请务必阅读最后重要事项



积极寻求出口市场。进口利润尚可，导致贸易商进口意向增加。1-6 月份，PVC 累计进口 39.36 万吨，与 2019 年同期的 34.67 万吨相比，大幅增加 13.53%。其中，5 月份当月 PVC 进口量达到 9.23 万吨，为近五年单月进口量峰值。6 月份 PVC 进口量预估在 10 万吨左右，主要是受到前期订单的影响。随着国内 PVC 市场反弹，国内外价差收窄，进口利润下滑，下半年进口量或恢复至正常水平。

## 第四部分 下游市场需求

### 一、表观消费平稳增长

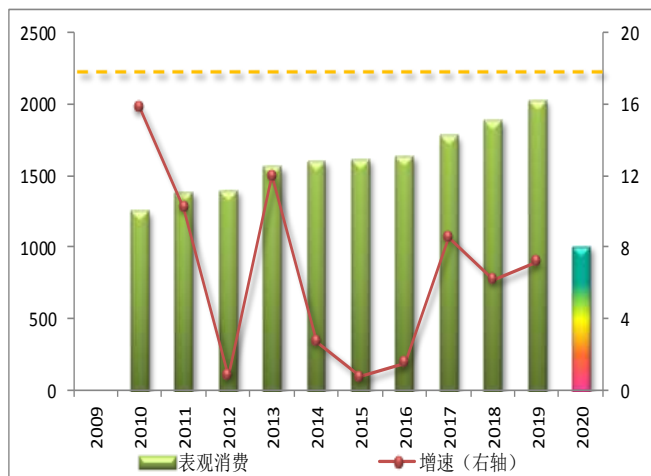


图 4-1 PVC 表观消费量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

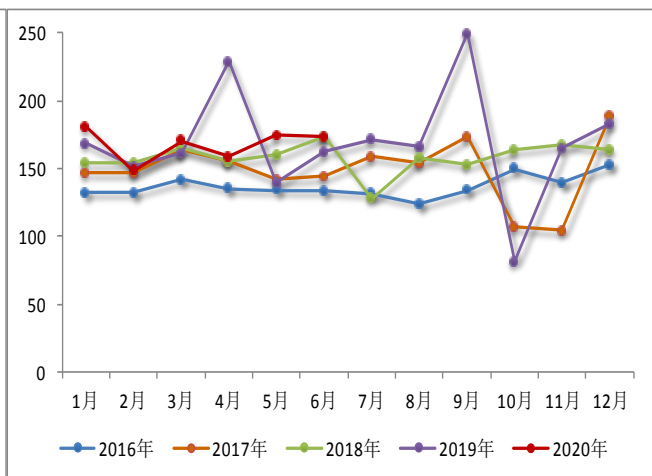
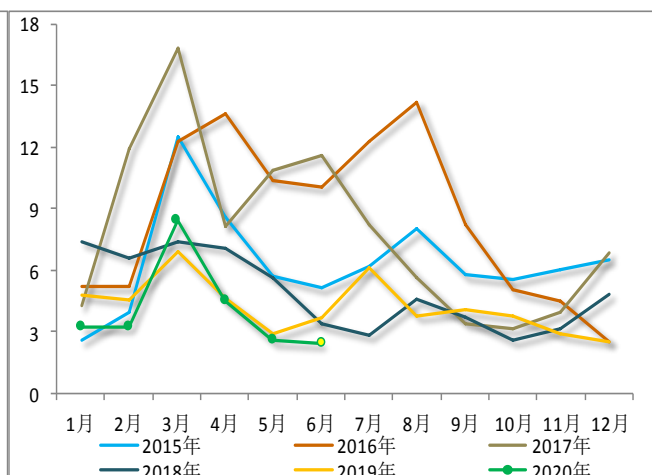
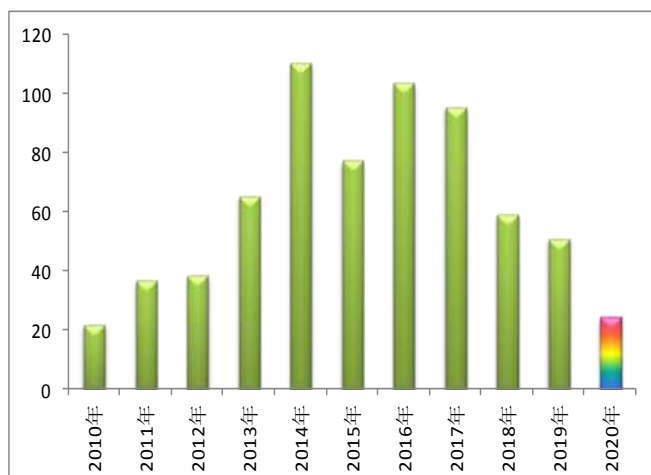


图 4-2 PVC 月度表观消费量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

从 2013 年开始, PVC 需求增速明显放缓。2014-2015 年 PVC 市场处于低迷周期, 行业亏损严重, 企业经营压力较大, 而中国经济形势不佳, 房地产投资增幅下降, 导致 PVC 需求增幅较慢。2017-2018 年 PVC 新增产能增加, 产量释放, 需求增速也明显加快, 表观消费量稳步回升。从 PVC 的月度表现消费数据可以看出, PVC 下游市场需求呈现一定的季节性特点。PVC 需求淡季主要出现在 11 月份至第二年的 3 月份。4 月份以后, 市场陆续迎来需求旺季。近年来, PVC 市场淡季不淡、旺季不旺的特点愈加明显。今年受到疫情的影响, PVC 消费旺季效应大打折扣, 上半年表观消费量未有明显变化。统计数据显示, 1-6 月份, PVC 表观消费累计达到 1005.10 万吨, 与 2019 年同期的 1010.65 万吨相比, 窄幅回落 0.55%, 平均月度表观消费约为 167.52 万吨, 略高于去年同期水平。PVC 表观消费呈现稳步上升趋势, 到 2020 年年底预计将接近 2000 万吨。下半年, PVC 下游需求处于恢复阶段, 仍有提升空间。

### 二、出口明显下滑



请务必阅读最后重要事项

图 4-3 PVC 出口量

资料来源：Wind，方正中期研究院

尽管国内 PVC 市场价格深度回落，但与国外市场相比，价格仍不具有优势，国内企业无出口动力。PVC 出口套利窗口打开时间有限，上半年出口量出现明显回落。统计数据显示，1-6 月份我国 PVC 累计出口 24.74 万吨，与 2019 年同期的 27.51 万吨相比，大幅缩减 10.07%。由于出口市场不景气，对国内 PVC 市场形成一定利空影响。一季度，PVC 出口呈现增加趋势，主要是国际市场价格偏高，同时货源供应偏紧，PVC 出口利润可观。但从二季度开始，国内 PVC 现货价格逐步止跌并积极拉升，市场需求也出现好转，企业出口积极性不够，进而出口量出现明显回落。

从全球 PVC 的贸易路线来看，输出国包括日本、韩国、中国台湾以及美国。消费地主要是拉美、南亚、东南亚一带，日本、韩国、台湾主要往中国、东南亚一带输出高端料、改性料等优质产品。印度是全球 PVC 需求大国之一，但其自产能力有限，半数以上缺口依赖于进口市场，其主要进口来源国及地区主要是美国、中国、中国台湾地区、日本、韩国、东南亚及欧洲地区。但今年受到疫情的影响，当地需求表现不佳，也是造成我国 PVC 出口缩减的一个因素。我国 PVC 出口量近几年持续萎缩，市场规模收窄，出口拉动作用弱化。下半年，预计 PVC 出口仍将维持在低位，缺乏亮点。

### 三、终端制品产量

管材、管件是我国 PVC 消费量最大的领域，约占 PVC 总消费量的 32%左右；型材、门窗是第二大消费领域，约占 PVC 总消费量的 20%左右，主要用于制作门窗和节能材料。另外，PVC 还广泛地应用于膜、板材、硬材、电线电缆、包装材料等。

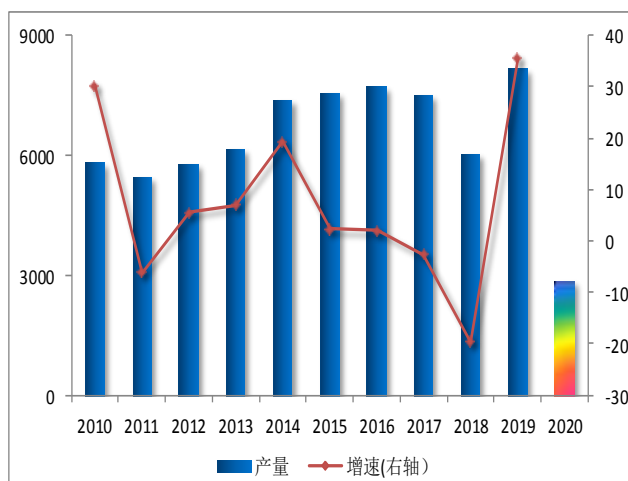


图 4-5 塑料制品年度产量

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

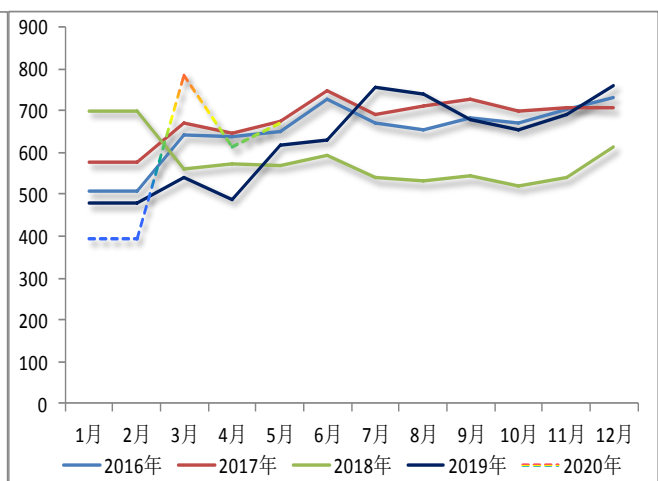


图 4-6 塑料制品月度产量

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2020 年 1-5 月份，塑料制品累计生产 2853.70 万吨，与去年同期的 2697.79 万吨相比，增加 9.43%，产量增加较为明显。其中，3 月份当月产量为 784.50 万吨，逼近 800 万吨，为近五年单月最高产量值。4 月份塑料制品产量有所下滑，但整体维持在 600 万吨以上水平。5 月塑料制品产量为 669 万吨，当月同比为

请务必阅读最后重要事项

7.73%。从塑料制品产量可以看出，PVC 下游市场正在慢慢恢复，整体需求尚且稳定。

#### 四、房地产受到冲击

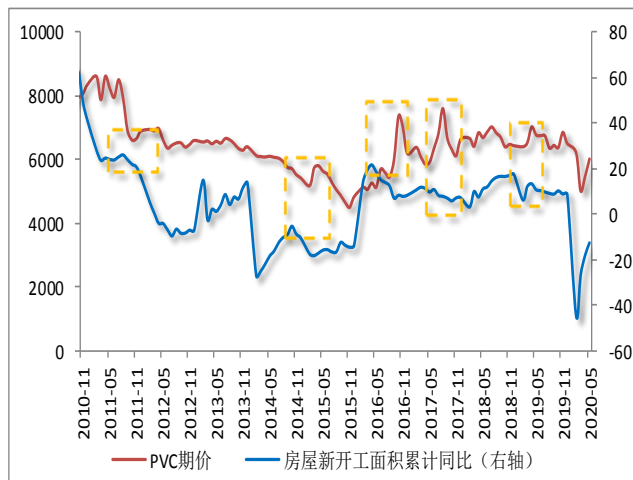


图 4-7 PVC 期价与房屋新开工面积走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

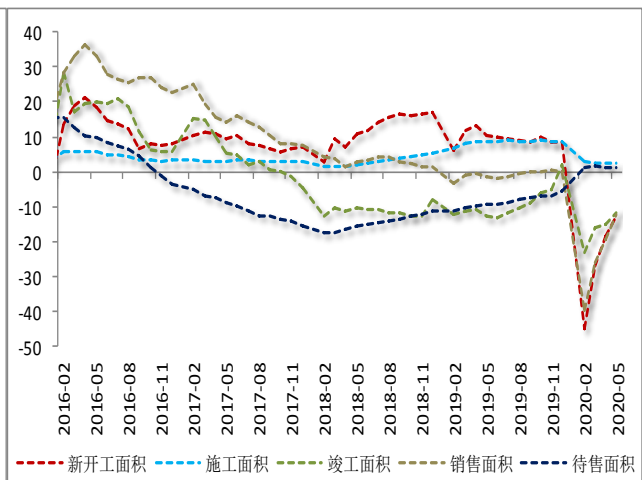


图 4-8 房地产相关数据累计同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

通过对房屋新开工面积同比和 PVC 期价走势的追踪，可以发现两者之间存在某种相关性。回顾几个重要时间节点：2010 年 5 月份，国内房屋新开工面积同比高达 72.4%，当年 11 月份 PVC 期价创历史性新高；2014 年 10 月份，房屋新开工面积累计同比达到小高点，到了 2015 年 2 月份 PVC 期价触底反弹，于 5 月份达到高点；2016 年房地产异常火爆，4 月份房屋新开工面积同比达到增长高峰，PVC 期货价格在 11 月份上破 8000 关口，创近五年新高。2018 年 12 月，房屋新开工面积同比创近几年新高，2019 年 5 月 PVC 期货价格积极反弹，冲破 7000 关口。通过对上面数据的分析，可以发现房地产行业对 PVC 的需求存在一定的滞后性，滞后期一般为 5-10 个月，近几年新屋开工面积累计同比与 PVC 价格走势的滞后时间有所缩短。

1-5 月份，全国房地产开发投资 45920 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点；房地产开发企业房屋施工面积 762628 万平方米，同比增长 2.3%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点；房屋新开工面积 69533 万平方米，下降 12.8%，降幅收窄 5.6 个百分点；房屋竣工面积 23687 万平方米，下降 11.3%，降幅收窄 3.2 个百分点；房地产开发企业土地购置面积 4752 万平方米，同比下降 8.1%，降幅比 1-4 月份收窄 3.9 个百分点；商品房销售面积 48703 万平方米，同比下降 12.3%，降幅比 1-4 月份收窄 7.0 个百分点。5 月份，房地产开发景气指数为 99.35，比 4 月份提高 0.49 点。

重大突发公共卫生事件对国内房地产产生明显冲击，一、二月份房地产相关数据大幅走低，楼市遭遇特殊环境影响，使得淡季表现更加低迷。随着疫情防控向好态势持续巩固，一系列稳投资政策落地见效，投资项目新开工和建设力度进一步加快，投资降幅收窄态势进一步显现。经济社会秩序进一步恢复，二季度开始因疫情积压的住房需求进一步得到释放。各地继续坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，70 个大中城市房地产市场价格延续微涨态势，但总体仍较为稳定。复请务必阅读最后重要事项

工复产复商复市持续推进，虽然疫情冲击损失尚需弥补，经济还未回归正常水平，但需求已得到改善，消费投资降幅持续收窄。

通过对房屋新开工面积同比和 PVC 期价走势的追踪，根据需求错位同步理论来看，影响当前 PVC 需求的房地产新开工面积数据主要参考去年年底以来的数据。由于所处经济环境不同，需求缩减，但整体趋势向好。经济复苏相关刺激政策有利于带动市场需求增加，尤其是基础建设方面，下半年 PVC 管材、线材以及型材等需求趋于稳定，并存在向好预期。高温天气过后，随着金九银十传统消费旺季的到来，也有助于提升对 PVC 的消耗。

## 五、去库效果明显

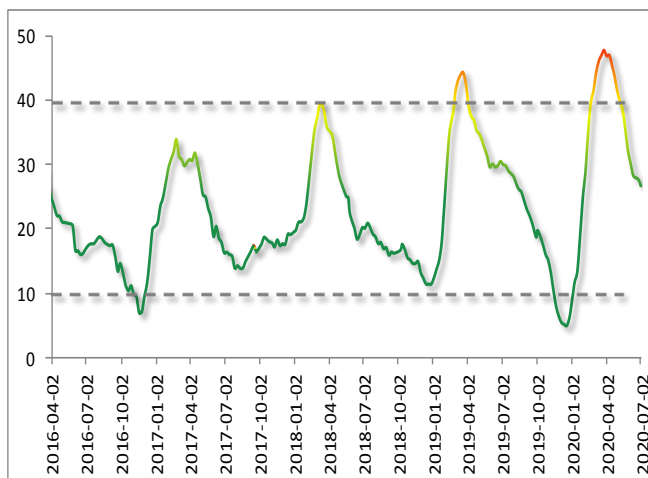


图 4-9 华东及华南地区 PVC 社会库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

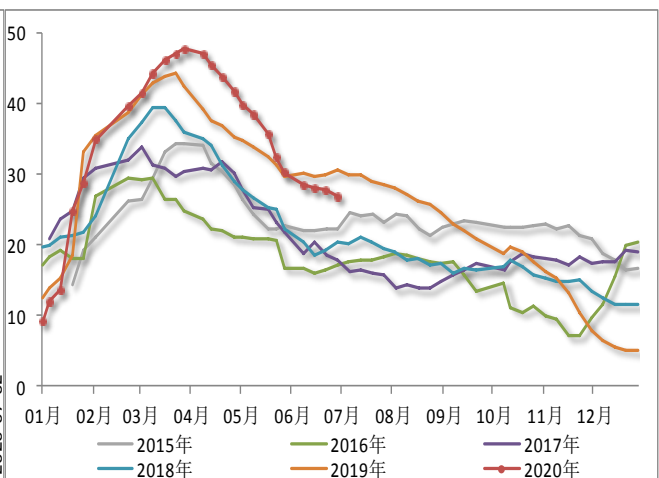


图 4-10 社会库存历年对比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

上半年，PVC 市场往往先累库、后去库，今年市场表现也不例外。年初 PVC 社会库存偏低，仅有 9.10 万吨。极低的库存水平反映出现货市场处于供需紧张的状态，进而促使价格大涨。PVC 社会库存低位回升，春节前增加至 13.57 万吨。春节假期期间库存惯性累积，回升至 24.85 万吨，主要因为生产企业不停产而需求基本停滞。受到疫情的影响，下游工厂迟迟未能恢复正常生产，PVC 需求持续低迷，市场到货不断增加，华东及华南地区社会库存持续上涨到 3 月度超过 40 万吨，达到 47.82 万吨，为近五年库存高点。年初至 3 月底，PVC 社会库存增加将近 40 万吨。PVC 企业库存和生产压力较大，部分降低负荷。此外，春季检修陆续启动，产量下滑，市场到货缩减，PVC 在二季度进入去库存阶段。PVC 需求逐步恢复，供应端收紧，市场矛盾缓解，社会库存持续回落至正常水平。截止 6 月底，统计数据显示华东及华南地区库存下降至 26.80 万吨，大幅低于去年同期水平 10.94%。下半年，生产装置开工水平提升，同时部分装置面临投产，PVC 社会库存继续回落空间有限，将逐步止跌并企稳回升。



## 第五部分 供需平衡表

图 5-1 PVC 供需平衡表

年份	月份	期初库存	产量	进口	出口	表观消费	期末库存	库存变化	库销比
2019 年	1 月	11.54	167.22	5.74	4.81	168.15	18.51	6.97	6.86%
	2 月	18.51	151.32	4.23	4.57	150.98	41.30	22.79	12.26%
	3 月	41.30	161.61	6.70	6.95	161.36	42.59	1.29	25.59%
	4 月	42.59	227.64	5.61	4.66	228.59	34.91	-7.68	18.63%
	5 月	34.91	135.96	6.10	2.88	139.18	29.71	-5.20	25.08%
	6 月	29.71	159.74	6.29	3.64	162.39	30.58	0.87	18.30%
	7 月	30.58	170.47	6.89	6.15	171.21	28.20	-2.38	17.86%
	8 月	28.20	165.00	4.85	3.79	166.06	24.58	-3.62	16.98%
	9 月	24.58	249.84	3.79	4.06	249.57	18.83	-5.75	9.85%
	10 月	18.83	80.65	4.54	3.79	81.40	15.25	-3.58	23.13%
	11 月	15.25	161.53	6.01	2.90	164.64	6.53	-8.72	9.26%
	12 月	6.53	179.35	6.60	2.75	183.20	9.10	2.57	3.56%
2020 年	1 月	9.10	178.72	5.17	3.29	180.6	24.85	15.75	5.58%
	2 月	24.85	146.83	5.17	3.29	148.71	41.49	16.64	19.09%
	3 月	41.49	172.68	5.78	8.47	169.99	47.82	6.33	24.94%
	4 月	47.82	158.96	4.01	4.58	158.39	41.74	-6.08	28.97%
	5 月	41.74	167.37	8.00	3.50	171.87	32.32	-9.42	23.61%
	6 月	32.32	165.92	10	2.5	173.42	26.80	-5.52	18.85%

来源：Wind、卓创资讯，方正中期研究院

上半年，PVC 供需关系逐步收紧。在装置春季集中检修的带动下，PVC 行业开工率下滑，产量随之缩减，供应端压力得到缓解。同时，下游制品厂复工复产有序推进，PVC 终端需求逐步恢复。华东及华南地区社会库存高位回落，二季度进入去库存阶段。市场到货不多，下游刚性需求稳定，PVC 市场去库存效果较为明显，供需端压力不大。下半年，需求稳中向好，但整体提升空间有限。此外，企业新增产能较多，若如期投产，货源供应将增加，而需求也将进一步恢复。因此，下半年 PVC 供需面有走弱可能，但不会失衡。

## 第六部分 PVC 期权策略

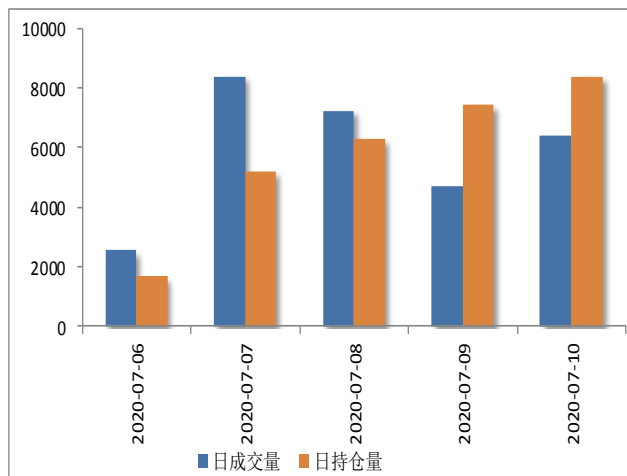


图 6-1 PVC 期权日成交、持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

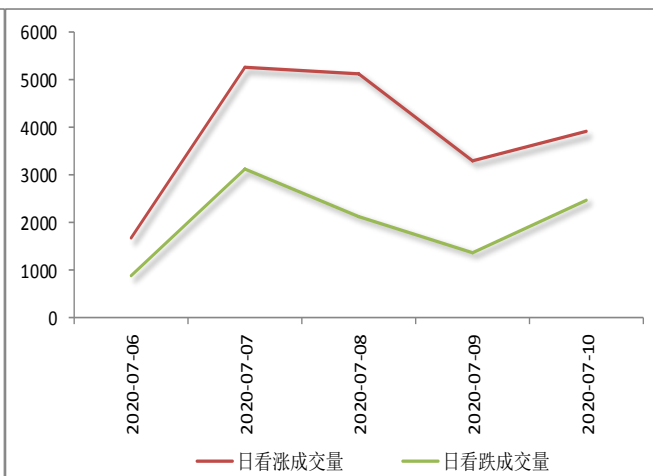


图 6-2 PVC 看涨、看跌期权日成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

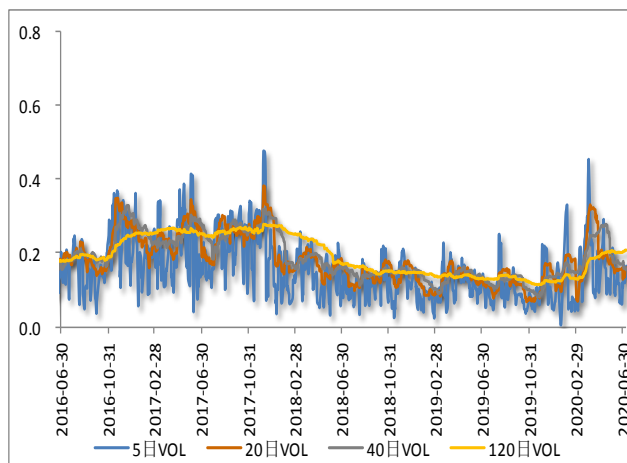


图 6-3 PVC 主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

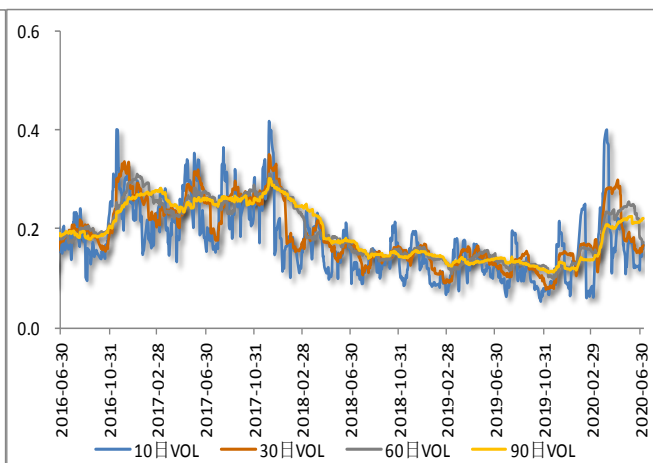


图 6-4 PVC 主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

下半年，PVC 期货谨慎看涨。对于 PVC 生产企业而言，可通过买入看跌期权进行保值。或者运用多头双组合组合策略，买入看跌期权，同时卖出看涨期权，在锁定价格大幅下跌的风险后，同时降低对冲成本。

## 第七部分 后市展望

### 一、季节性特点

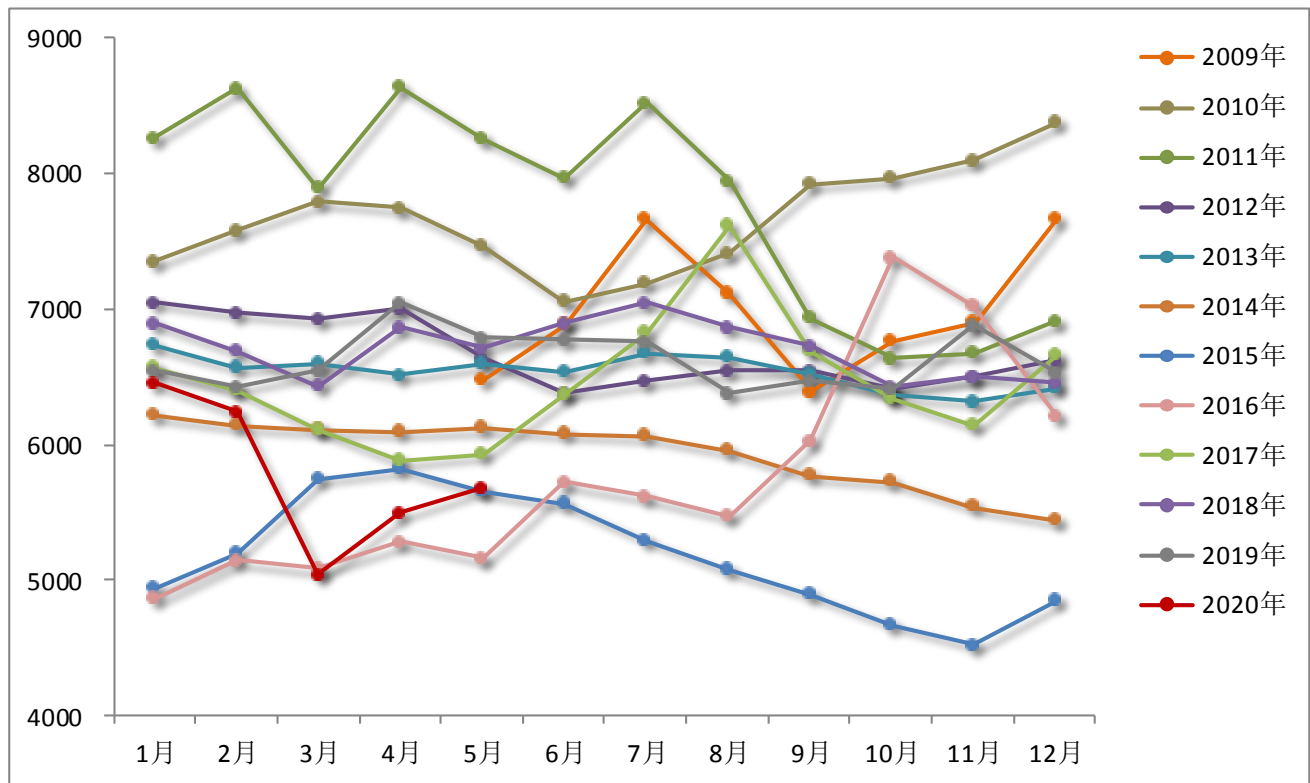


图 7-1 PVC 季节性走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

表 7-1 PVC 月度涨跌统计

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009年					-1.4	5.0	11.7	-8.1	-10.2	4.9	3.2	10.6
2010年	-4.8	3.1	2.4	-0.8	-3.6	-5.5	2.2	3.0	6.9	0.6	1.2	4.4
2011年	-1.8	3.9	-8.2	8.7	-4.5	-3.7	7.1	-7.1	-12.7	-4.5	0.4	0.4
2012年	0.9	-0.9	-0.2	1.6	-5.4	-3.6	-0.2	1.6	-0.1	-1.4	1.5	1.7
2013年	1.6	-2.4	0.8	-1.1	1.8	-0.8	2.5	-0.8	-1.8	-2.5	-0.9	1.7
2014年	-3.0	-1.4	-0.4	-0.2	0.7	-0.4	-0.6	-1.6	-3.3	-0.1	-0.6	-1.0
2015年	-9.3	4.5	10.2	1.5	-4.2	-2.3	-5.0	-3.3	-4.5	-5.7	-3.0	7.3
2016年	0.3	6.0	-1.6	3.6	-1.9	11.2	-1.6	-2.8	10.5	21.2	-4.6	-12.8
2017年	5.8	-3.2	-5.1	-4.2	0.9	7.1	6.6	11.2	-12.4	-5.4	-3.4	8.7
2018年	3.6	-3.1	-3.6	6.1	-2.2	2.4	2.2	-2.4	-2.1	-4.7	1.6	1.3
2019年	1.4	-1.6	1.8	7.6	-3.6	-0.2	-0.1	-5.6	1.3	-0.8	7.5	-5.1
2020年	-1.1	1.1	-18.8	9.6	7.6	2.1	6.1					

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

PVC 行业有明显的淡旺季之分，淡季主要出现在 11 月份至第二年的 3 月份。春节前后是需求最淡的季节，春节一般在 2 月份，一般进入 1 月份就开始有下游企业出现放假现象，1 月中旬以后下游放假开始明显增加，春节之后下游制品开始陆续开工，一般在 3 月份初左右多数制品企业陆续恢复。4 月份以后，市场

请务必阅读最后重要事项

第 19 页

续迎来需求旺季，但 7-8 月份是天气炎热的月份，制品企业开工率会略有下降，9-10 月份需求将再度有所改善。

## 二、技术分析



图 7-2 PVC 期货 K 线图

来源：文华财经，方正中期研究院

上半年，PVC 深度回调后，快速拉升，收复跌势，实现 V 型反转。一季度大跌，二季度大涨，重回 6000 关口上方。下半年，PVC 整体走势将强于上半年，重心运行区间抬升。经过前期大幅反弹，PVC 三季度上行动能削弱，叠加季节性因素的影响，涨势将逐步放缓。但随着需求跟进，PVC 期价仍有可能上行，预计全年高点在 6850 附近。下半年，PVC 波动幅度或收窄，呈现宽幅震荡走势，波动区间 6000-6850。

## 二、操作建议

上半年，受到重大突发公共卫生事件叠加国际油价暴跌的影响，PVC 期货经历了先跌后涨的行情。随着复工复产推进，PVC 下游市场需求不断恢复。装置春季集中检修启动后，PVC 产量缩减，供应端收紧，市场到货不多，顺利进入去库存阶段。供需关系走强，PVC 期价底部反弹，收复上半年跌势。进入下半年，市场将面临前期停车装置恢复生产。此外，生产企业检修计划减少。PVC 行业开工水平回升带动下，货源供应将有所增加。同时，下半年新增产能较多，若能如期投产，将增加供应端压力。国内经济延续恢复改善势头，基建、房地产等热度回升，新屋开工等数据持续向好，PVC 终端需求预期改善。随着国内 PVC 价格反弹，进口利润将下滑，价格优势弱化后，PVC 进口量下半年或走低，但出口市场规模也同样难以扩大，进出口贸易对国内 PVC 市场影响力度有限。经过二季度去库存，华东及华南地区社会库存已经回落至正常范围，继续

下降空间不大，有望企稳回升。电石价格根据供需关系转变而频发变化，原料端缺乏亮点。综合而言，下半年，PVC 市场货源供应趋向宽松，同时下游需求也跟进，供需矛盾不会太突出，期价运行区间震荡上移，预计年内高点在 6850 附近。在供需弱平衡下，PVC 期货或整理过后，再度探涨，价格在 6000-6850 区间内波动。

下半年，PVC 难以出现前期的大跌行情，对于 PVC 需求企业可根据自身生产计划及仓库水平借助期货工具进行买入套期保值，以规避现货价格上涨造成的成本增加。



## 附：行业相关证券

附表 1 上下游相关证券

证券代码	证券名称	相关产品	价格	年度涨跌幅(%)
002382	蓝帆医疗	聚氯乙烯糊树脂	28.89	139.46
000698	沈阳化工	糊树脂	5.46	62.50
000818	方大化工	聚氯乙烯	27.26	36.73
000510	金路集团	PVC 树脂	4.91	18.03
601216	君正集团	聚氯乙烯	3.11	12.53
002002	鸿达兴业	聚氯乙烯	4.33	4.09
000635	英力特	PPVC 糊状树脂	7.90	2.70
900936	鄂资 B 股	PVC 树脂	0.82	2.01
000422	湖北宣化	聚氯乙烯	2.61	-10.00
900908	氯碱 B 股	聚氯乙烯	0.48	-14.95
002092	中泰化学	聚氯乙烯树脂	5.47	-19.44

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

# 行方正以致远

---

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

---

**联系方式:**

方正中期期货研究院

地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

电话：010-68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037

---