



作者：煤化工组 夏聪聪
执业编号：F3012139（从业）Z0012870（投资咨询）
联系方式：010-68578010 /xiacongcong@foundersc.com
成文时间：2020年3月9日星期一

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

去库存仍需时日 PVC 低位运行

总结与操作建议

2020 年年初至 3 月第一周结束，国内能源化工板块及煤化工板块品种集体受挫，重心出现不同程度回落。美原油、INE 原油及布油跌势凶猛，跌幅均超过 20%，PVC 表现相比较而言偏强，仅下滑 4.14%。PVC 整体下行，重心明显回落，且 1 月份价格与 2 月份价格形成较大缺口。市场担忧原油需求，油价深跌，一定程度上拖累化工品走势。

PVC 波动幅度收窄，表现僵持，重心震荡下移。市场利空因素尚未消化完，PVC 供应压力明显增加，而需求恢复推迟，导致供需矛盾加剧，期货价格走势承压。原料电石供应过剩，PVC 企业到货增加，不断下压采购价格。电石价格陆续实现下调，PVC 生产成本降低。但同时 PVC 现货价格也不断走低，企业生产利润空间有限。PVC 生产装置负荷提升，货源供应充足，主产区厂家库存压力较大。企业后期检修计划不多，PVC 行业开工率有望进一步提升，供应压力渐显。而需求端则未出现明显改善，虽然下游工厂复工增加，但开机率普遍偏低，刚性需求不足。业者预期偏空，采购积极性不高。贸易商积极避险，降价让利排货，但现货成交维持低迷状态。华东及华南地区社会库存延续上涨趋势，累积超过 40 万吨。PVC 下游需求占比较大的管材和型材，而两者与房地产、基建相挂钩，同样受到复工缓慢的影响，管材、型材需求尚未启动，下游工厂订单不足。一季度累库，二季度 PVC 将启动缓慢去库存。PVC 期价调整尚未到位，近月合约走势偏弱，将继续下探，跌破 6000 关口后，下方关注 5800 附近支撑。随着需求恢复供需面有望改善，但依旧呈现偏松状态，PVC 期货整体走势有望下调后逐步企稳。

目录

第一部分 PVC 行情回顾	1
一、化工品涨跌统计	1
二、PVC 期价走势	2
三、季节性特点	3
第二部分 宏观经济环境	4
一、经济短期受到冲击	4
二、美联储宣布紧急降息	5
三、全球央行放水或重演	5
第三部分 上游成本变动	6
一、国际油价高位回落	6
二、原料电石先涨后跌	7
第四部分 PVC 供给分析	8
一、现货价格弱势回落	8
二、装置运行负荷降低	9
三、货源供应压力渐显	10
第五部分 下游需求分析	11
一、表观消费平稳增加	11
二、出口难以大幅提升	11
二、社会库存持续累积	12
三、下游终端制品	13
四、房地产保持平稳态势	13
第六部分 供需平衡表	15
第七部分 技术分析	16
第八部分 后期走势	16
第九部分 相关行业股票	17

第一部分 PVC 行情回顾

一、化工品涨跌统计

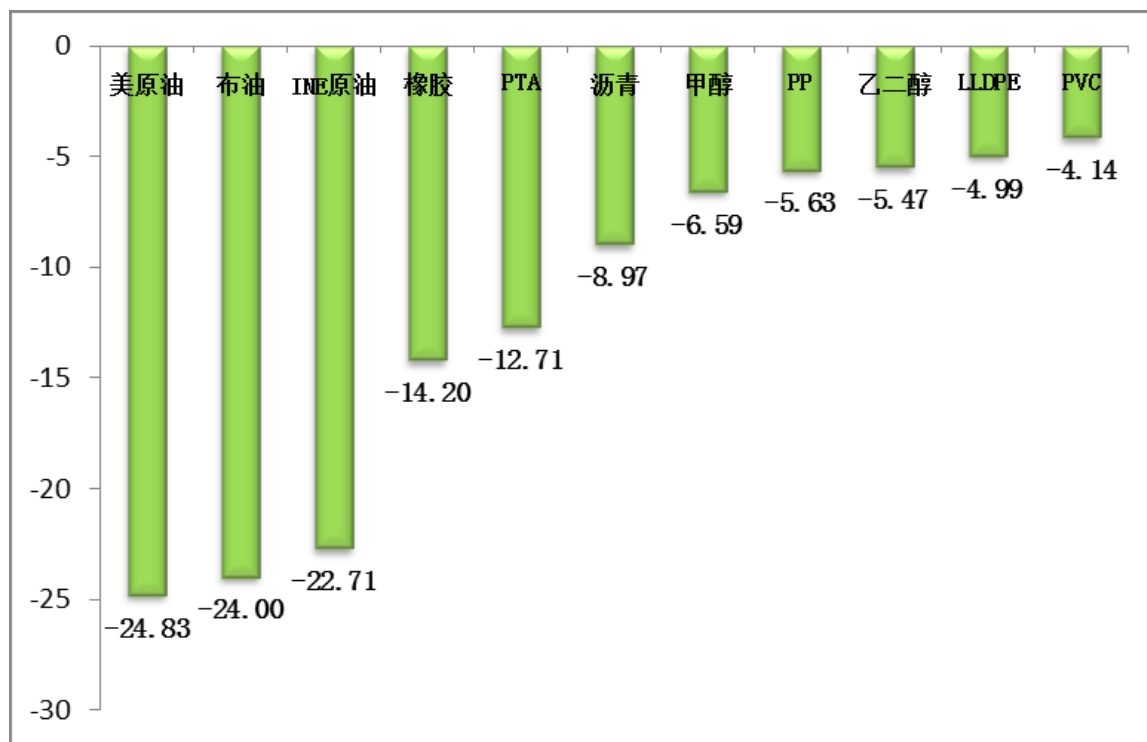


图 1-1 主要化工品涨跌幅统计

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2020 年年初至 3 月第一周结束，国内能源化工板块及煤化工板块品种集体受挫，重心出现不同程度回落。美原油、INE 原油及布油跌势凶猛，跌幅均超过 20%。其中，美原油下跌 24.83%，布油下跌 24.00%，INE 原油下跌 22.71%。天然橡胶及 PTA 紧随三大原油，回调幅度超过 10%。沥青、甲醇、聚丙烯、乙二醇、塑料以及聚氯乙烯相对抗跌，跌幅收窄。PVC 表现相比较而言偏强，重心仅下滑 4.14。市场担忧原油需求，油价深跌，一定程度上拖累化工品走势。加之下游工厂复工大多数延后，形成利空打压。PVC 波动幅度明显收窄，走势略显僵持。

二、PVC 期价走势

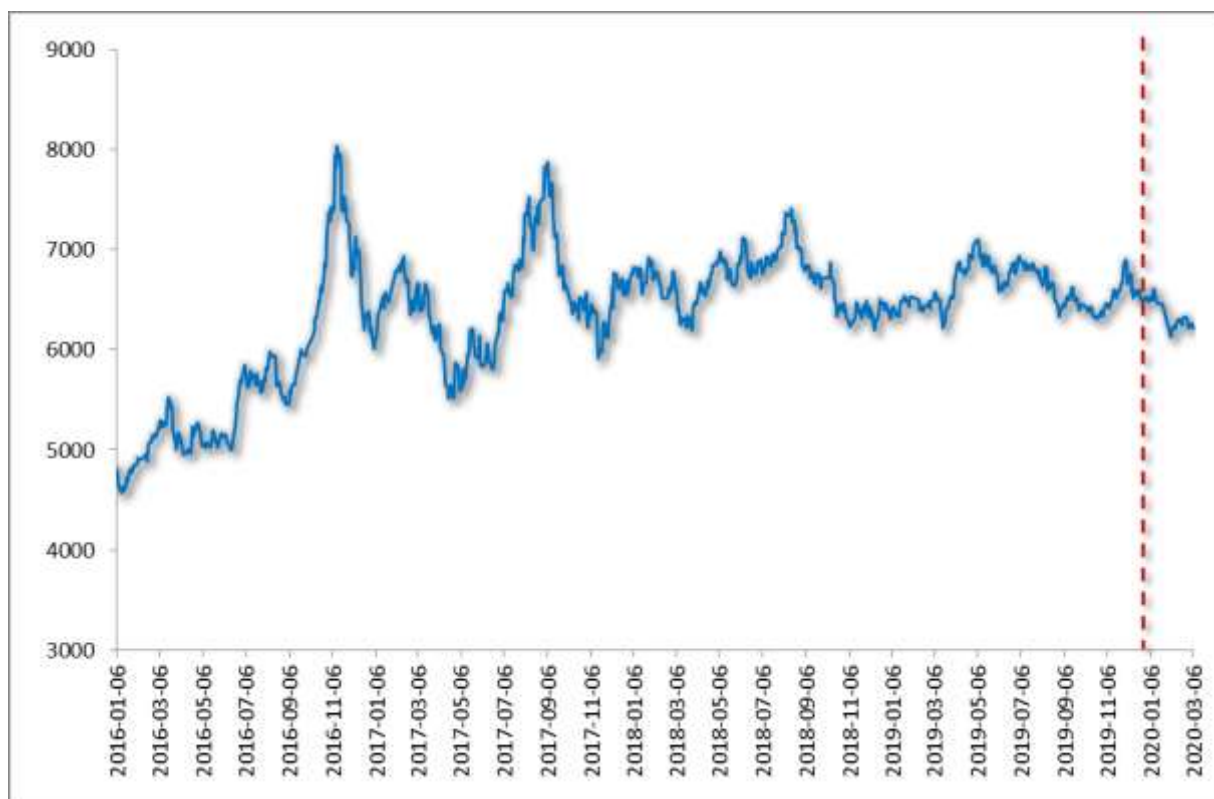


图 1-2 PVC 期货一季度走势

资料来源：Wind，方正中期研究院

2020 年开始至今，PVC 整体下行，重心明显回落，且 1 月份价格与 2 月份价格形成较大缺口。1 月份，PVC 期货盘面窄幅抬升后，上行至前期高点附近涨势放缓。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，逐步回落至五日均线下方运行。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。随着避险情绪缓解，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。国际油价连续下挫，带动化工品集体走弱，PVC 跟随下行，但跌幅整体不大，节后呈现低位震荡走势。

三、季节性特点

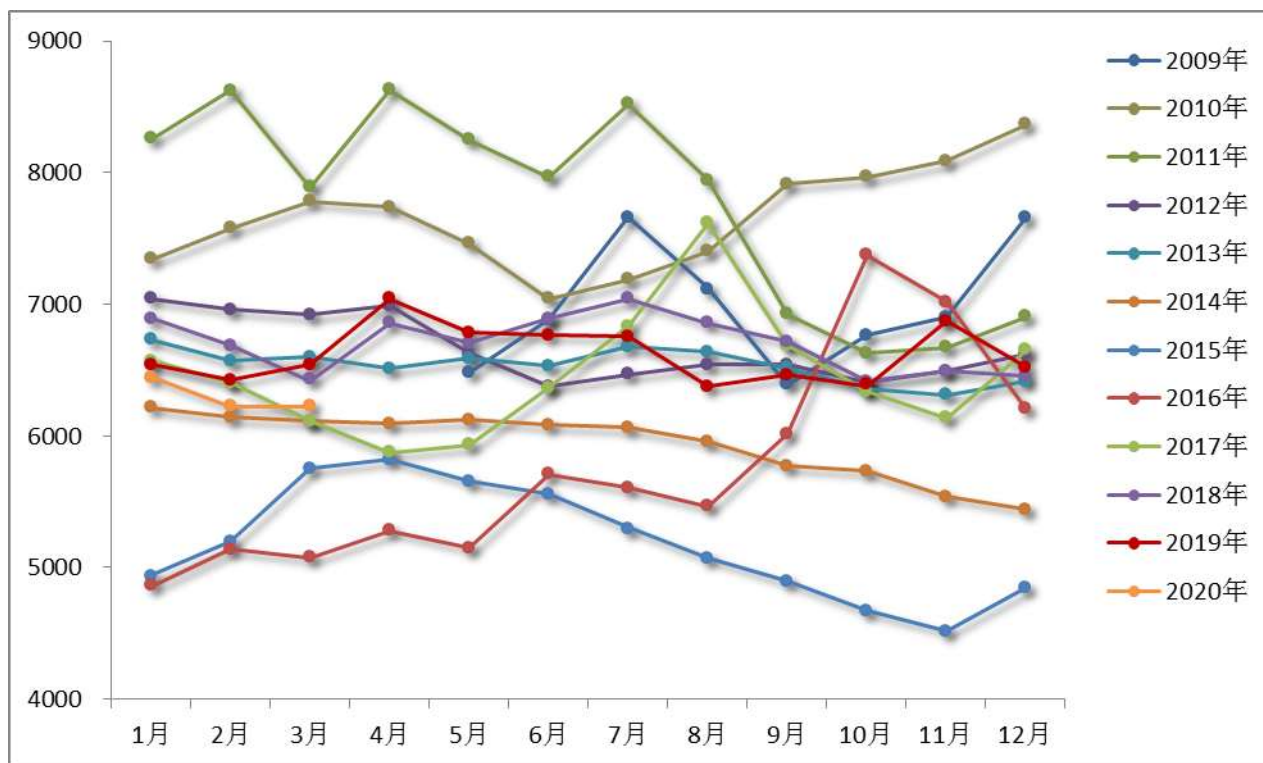


图 1-3 PVC 季节性走势

资料来源：Wind，方正中期研究院

表 1-1 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	-1.0
2020 年	-1.1	1.1	0.3									

资料来源：Wind，方正中期研究院

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

场陆续迎来需求旺季，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。

第二部分 宏观经济环境

一、经济短期受到冲击

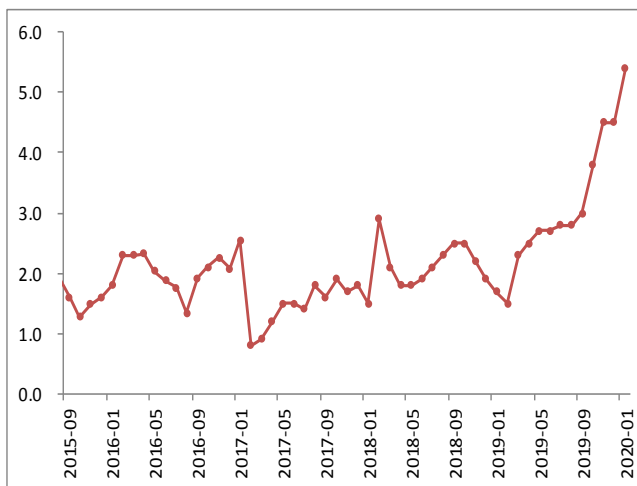


图 2-1 CPI 当月同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

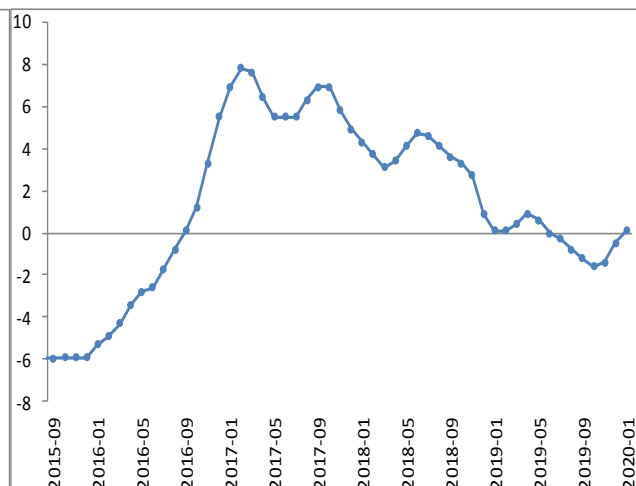


图 2-2 PPI 当月同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

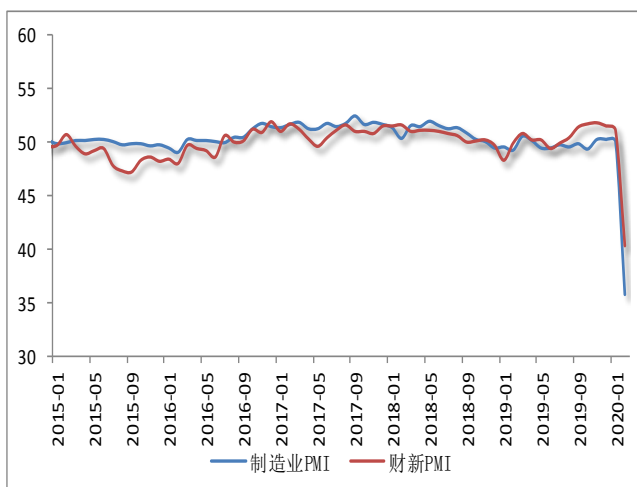


图 2-3 制造业 PMI

资料来源：Wind、方正中期研究院整理



图 2-4 M1、M2 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

1 月份 CPI 涨幅扩大，PPI 稳中略涨。CPI 环比由平转涨，同比涨幅扩大。从环比看，CPI 由上月持平转为上涨 1.4%；从同比看，CPI 上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，主要是受春节及疫情因素影响，同比涨幅扩大也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。PPI 环比持平，同比由降转涨。从环比看，全国 PPI 连续两个月持平；从环比看，全国 PPI 连续两个月持平。受疫情冲击 2 月份采购经理指数明显回落，当前企业复工率回升较快，将推动 3 月份采购经理指数上升。2 月份，中国采购经理指数受疫情影响较大，制造业 PMI 为 35.7%，比上月下降 14.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 29.6%，比上月下

降 24.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 28.9%，比上月回落 24.1 个百分点，我国企业生产经营活动大幅放缓。

尽管疫情在短期内对我国企业生产经营活动造成较大冲击，但目前疫情得到初步遏制，给生产带来的负面影响正在逐步减弱，企业复工率回升较快，市场信心稳步恢复。近期针对疫情出台的减税降费、金融服务、租金减免、稳岗就业补助，特别是支持中小微企业渡难关等一系列政策措施逐步落实，将有效纾解疫情给企业生产经营带来的困难，进一步提振企业信心。疫情短期内会对消费、投资等带来负面影响，但这从长期来看，中国经济长期向好的趋势不会改变。国内经济具有的内生韧性和逆周期宏观政策发挥作用及其两者的有机结合，将支持和保障中国经济平稳运行。

二、美联储宣布紧急降息

美联储宣布紧急将基准利率下调 50 个基点，将超额准备金率（IOER）下调 50 个基点至 1.1%，以遏制疫情蔓延带来的潜在经济干扰。此举是 2008 年以来美联储首次紧急降息，美联储联邦基金利率目标区间现在落在 1%-1.25% 之间。美联储表示，降息的理由是因为病毒构成了不断变化的风险，美国经济基本面依然强劲。美联储还在一份声明中还提出了进一步刺激方案的前景，称委员会正在密切监视事态发展及其对经济前景的影响，并将使用其工具并采取适当行动来支持经济。

三、全球央行放水或重演

在疫情冲击下，全球供应链被严重扰乱，世界经济衰退担忧上升。经合组织警告，由于全球供应链和商品生产受到打击，2020 年上半年世界经济增长将急剧放缓，报告将 2020 年世界经济增速预期从 2.9% 下调至 2.4%。美国财政部网站发布 G7 财长及央行行长声明称，G7 财长与央行行长将密切关注病毒的传播及其对市场及经济状况产生的影响；欢迎 IMF、世界银行及其他金融机构随时准备通过尽可能采取现有工具，帮助成员国应对疫情造成的人类悲剧和经济挑战；G7 集团已经准备在必要的时刻采取行动，其中包括财政工具。G7 集团各国央行将会继续完成央行使命；G7 财长及央行行长随时准备就采取及时有效的措施进行进一步合作。

日本央行 3 月 3 日已经有所行动，向金融机构提供 5000 亿日元、期限两周的资金。这是 2016 年 3 月以来，日本央行首次通过国债回购协议提供资金。同日，澳大利亚、马来西亚央行已率先决定降息。澳大利亚联储公布利率决议，将 3 月现金利率下调 25 个基点至 0.50%，创纪录新低。澳大利亚联储表示，准备进一步放松货币政策。在美联储紧急降息后，阿联酋、沙特紧随其后宣布降息 50 基点，中国香港金管局和澳门金管局也在宣布降息 50 个基点。印度央行也表示，将随时准备采取适当行动，维护金融稳定。

第三部分 上游成本变动

一、国际油价高位回落

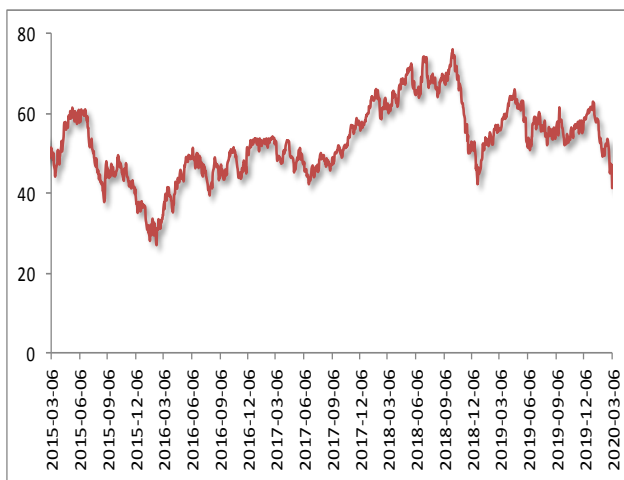


图 3-1 美原油走势

资料来源：Wind，方正中期研究院

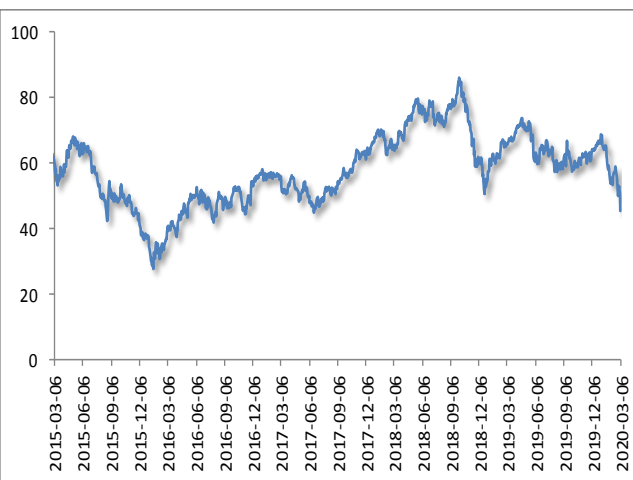


图 3-2 布伦特原油走势

资料来源：Wind，方正中期研究院

2019 年整个欧佩克减产 80 万桶/天，非欧佩克减产 40 万桶/天，合计减产 120 万桶/天。虽然沙特超额减产，但油价始终不温不火。在去年年底，考虑到美国原油产量增加较多，且需求改善情况并不理想，欧佩克与非欧佩克达成了加深减产的协议，合计再减产 50 万桶/天，从 2020 年 1 月份开始实施。在达成减产深化协议之后，油价受到较大提振。伊朗主要负责中东局势的大将苏莱曼尼在伊拉克机场被袭，原油突飞猛进，布伦特原油价格一度突破 70 美元/桶一线，美原油上破 65 美元/桶。随着地缘风险情绪消退，油价高位回落。开年至 3 月初国际油价连续大跌，油价调整幅度已超过 20%。欧佩克+会议无果而终，加剧油价跌势。其中，美油跌破 42 美元关口，为 2016 年 8 月以来首次，最低触及 41.05 美元/桶，布油跌破 46 美元关口，下探至 45.18 美元/桶，创近 3 年新低。受到全球公共卫生事件形势恶化的影响，能源需求前景忧心忡忡，OPEC、IEA 和 EIA 三大机构本月均下调需求预期。同时避险情绪升温叠加欧佩克未能就进一步减产计划达成协议，国际原油遭疯狂抛售。欧佩克代表称，欧佩克+成员国可能于 4 月增加原油产量。俄罗斯能源部长诺瓦克也表示，4 月 1 日起，各国可以不受限制地按意愿产油；同意继续与 OPEC+成员国合作，俄罗斯的产量将取决于企业的计划。随着疫情在全球蔓延，石油需求减少的情况可能会持续到第二季度。

二、原料电石先涨后跌

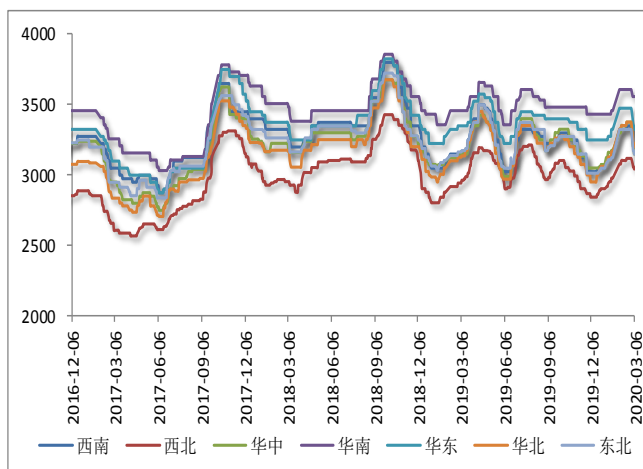


图 3-3 电石到货价

资料来源：Wind，方正中期研究院

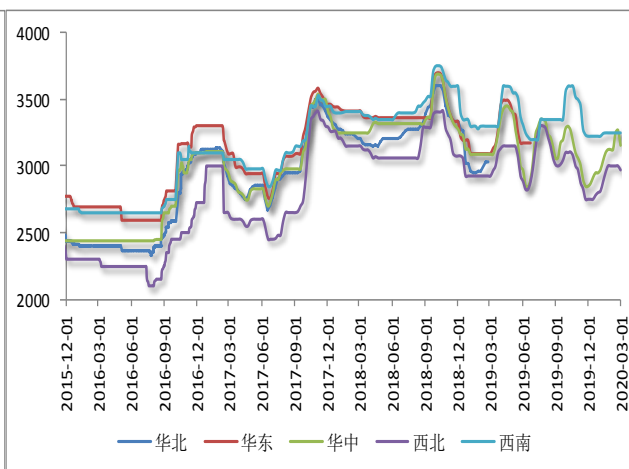


图 3-4 电石市场平均价

资料来源：Wind，方正中期研究院

原料电石价格先涨后跌，成本端支撑力度逐步削弱。春节前受电石企业偶有限电、生产不正常、运费上涨、下游加大电石储备量等影响，电石供应收紧。电石价格重心上移，各地采购价连续上调 200-300 元/吨不等，出厂价也实现 100 元/吨以上的上移。春节期间各地状况表现不一，乌海地区受物流限制，出厂价有所回落，其余地区多数价格维持稳定，电石货难运出与下游缺货状况并存。1 月底受运输制约，兰炭运输不畅，电石企业纷纷面临兰炭供应不足，兰炭库存持续下降的问题，陆续开始降负荷运行，电石价格陆续上调。2 月下旬运输陆续恢复，运费有所下调，外加原料兰炭供应恢复，电石厂开工快速提升，供应增量大于需求增量。随着供需关系转变，电石价格开始下降。电石企业开工仍在恢复中，内蒙、陕西地区在产企业开工已经恢复至 8-9 成，其余地区开工也在继续提升复。电石产量将恢复至高位，但下游需求难言乐观，电石价格下方仍有空间，后期或低位盘整。成本端下滑，对 PVC 支撑有限。

第四部分 PVC 供给分析

一、现货价格弱势回落

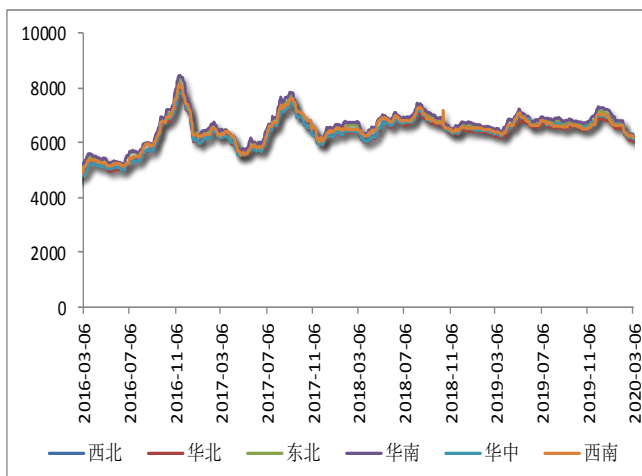


图 4-1 电石法 PVC 市场价

资料来源：Wind，方正中期研究院

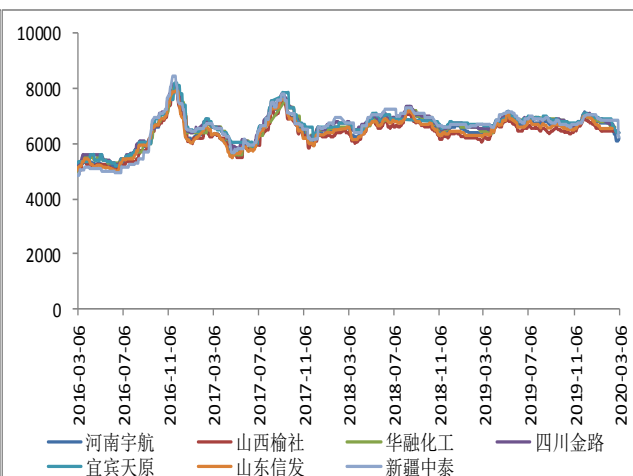


图 4-2 SG5 聚氯乙烯出厂价

资料来源：Wind，方正中期研究院

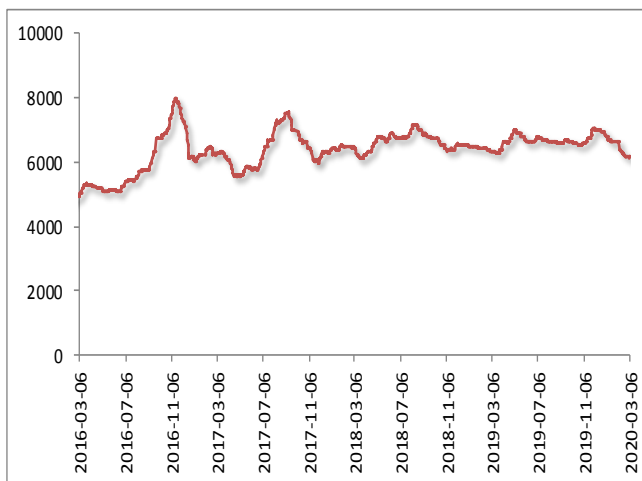


图 4-3 全国电石法 PVC 市场价

资料来源：Wind，方正中期研究院

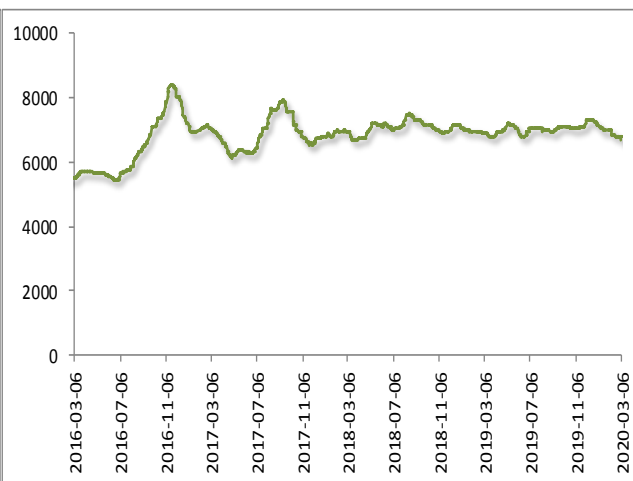


图 4-4 全国乙烯法 PVC 市场价

资料来源：Wind，方正中期研究院

2020 年开始，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，出厂价陆续下调为主。多数企业开始一单一谈，部分大单价格优惠力度较大。年关临近市场进入假期状态，厂家停止报价。春节假期结束后，市场避险情绪升温，期货价格大幅跳空，现货跌幅扩大。业者归市时间较往年推后，现货市场气氛极为冷清。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，库存难以消化，价格承压下行。

二、装置运行负荷降低

1 月份, 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。随着物流运输恢复, PVC 企业电石到货改善, 开工水平有所回升。新增检修企业为霍家沟、甘肃银光、德州实华, 负荷提升企业数量较多, 乙烯法中华苏、韩华、台塑、大沽、镁业等, 电石法中天湖、东岳、鲁泰、联创、金路等开工均有所提升。统计数据显示, 截至 3 月初 PVC 整体开工负荷 74.22%。其中, 电石法 PVC 开工负荷 76.79%, 乙烯法 PVC 开工负荷 62.39%, 环比提升 6.46 个百分点。检修装置停车时间普遍较短, 企业涉及产能不大, 对开工水平影响不大。后期企业检修计划不多, PVC 开工水平或继续窄幅回升。

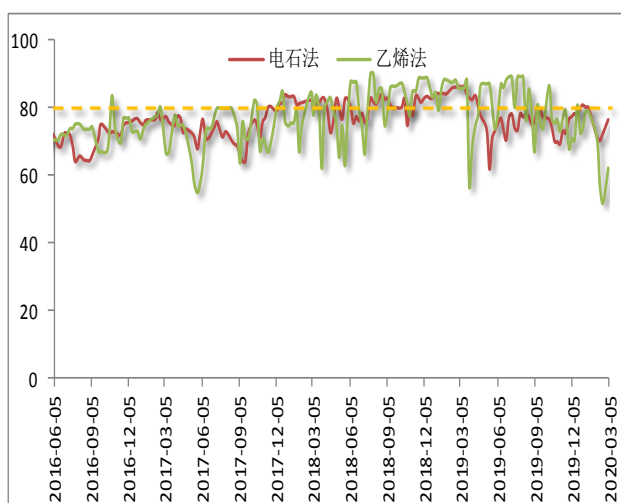


图 4-5 不同工艺开工率

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

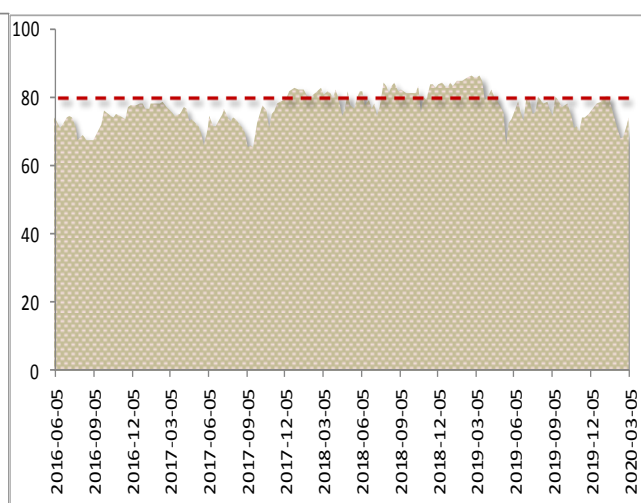


图 4-6 整体开工率

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

表 4-1 装置运行动态

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, 开车时间不定
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	内蒙三联	电石法	40	2019 年 10 月 28 日因故停车, 一条线仍停车
西北	伊犁南岗	电石法	12	2020 年春节附近停车检修, 开车时间未定
西北	盐湖镁业	乙烯法	30	2020 年春节前停车检修, 开车时间暂时未定
西北	盐湖镁业	电石法	50	2 月 20 日左右停车, 2 月底恢复
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
西北	山西榆社	电石法	40	2020 年 2 月 17 号开始轮修, 计划 3 月上旬结束
西北	甘肃银光	电石法	12	计划 2 月 28 号开始检修 12 天左右
华中	湖北宜化	电石法	25	2020 年 2 月 20 号开始停车检修, 近日陆续开工
华东	德州实华	电石法	40	2020 年 3 月 2 日检修一条线, 计划检修 3-5 日
西北	山西霍家沟	电石法	16	2020 年 3 月 4 日停车检修, 计划检修一周

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

表 4-2 后期计划检修企业

区域	生产企业	工艺	产能	运行状态
华东	阳煤恒通	乙烯法	30	计划 3 月 17 号开始检修一个月
华东	青岛海晶	乙烯法	40	计划 3 月中下旬检修 20 天左右

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

三、货源供应压力渐显

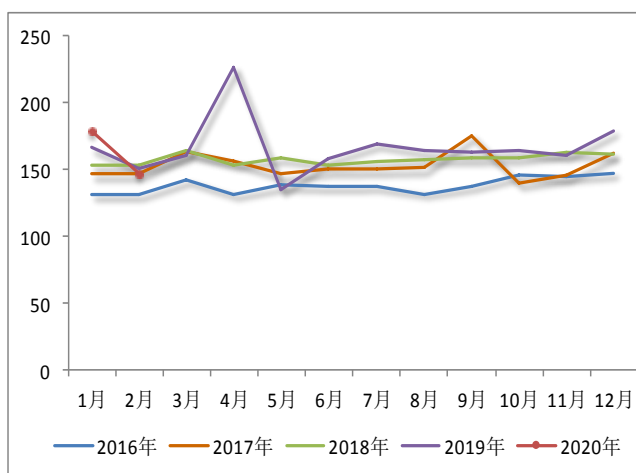


图 4-7 PVC 月度产量

资料来源：Wind，方正中期研究院

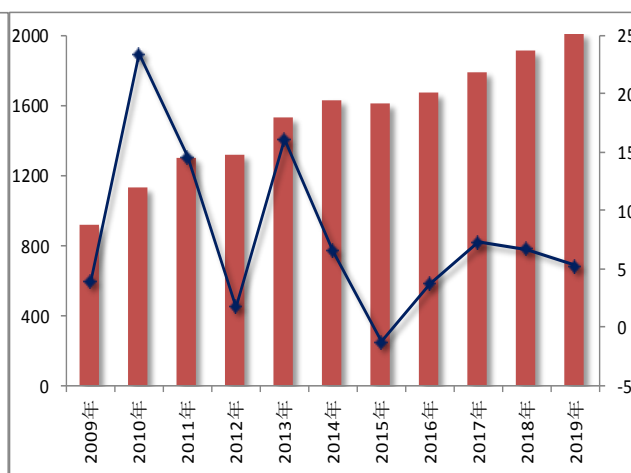


图 4-8 PVC 年度产量

资料来源：Wind，方正中期研究院

截止到 2019 年年底，我国 PVC 产量已经突破 2000 万吨。最新统计数据显示，2020 年 1-2 月份 PVC 累计生产 325.55 万吨，与去年同期的 318.54 万吨相比，窄幅增加 2.20%。其中，1 月份 PVC 产量为 178.72 万吨，与去年同期的 167.22 万吨相比增加 6.58%，主要是由于 PVC 行业开工水平偏高，同时安徽华塑、聚隆化工、鄂绒新增产能逐步释放；2 月份 PVC 产量为 146.83 万吨，较 1 月份产量下滑 17.84%，与去年同期的 151.32 万吨相比窄幅下滑 2.97%，部分企业开工负荷降低导致产量损失。原料电石供应恢复正常，PVC 生产装置运行负荷有所提升，后期公布的检修计划并不多，行业开工水平有望走高，产量跟随增加。主产区厂家库存偏高，供应端压力或进一步加大。

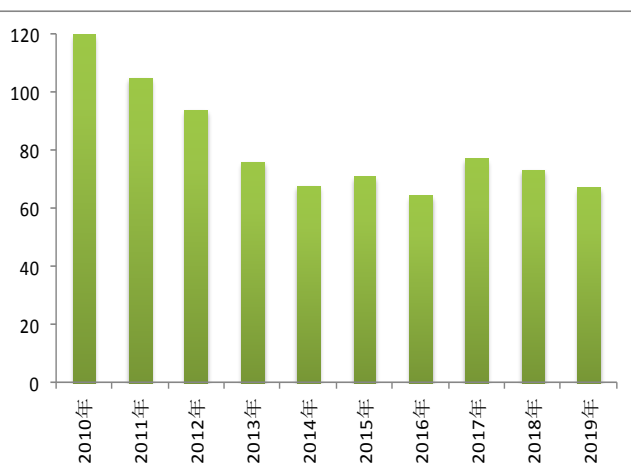
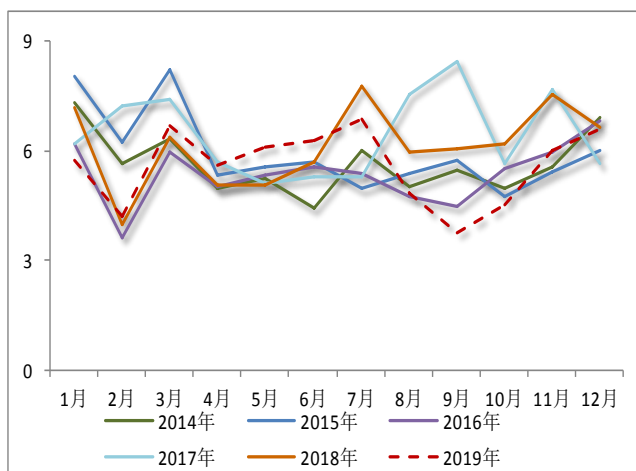


图 4-9 PVC 月度进口量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

我国 PVC 对外依存度不高, 2019 年聚氯乙烯树脂全年进口量为 67.33 万吨, 与 2018 年进口量 73.61 万吨相比, 缩减 6.28 万吨, 下滑 8.53%。其中, 2019 年 12 月当月 PVC 进口量增加至 6.60 万吨, 与 2018 年同期水平几乎持平。

图 4-10 PVC 年度进口统计

资料来源: Wind, 方正中期研究院

第五部分 下游需求分析

一、表观消费平稳增加

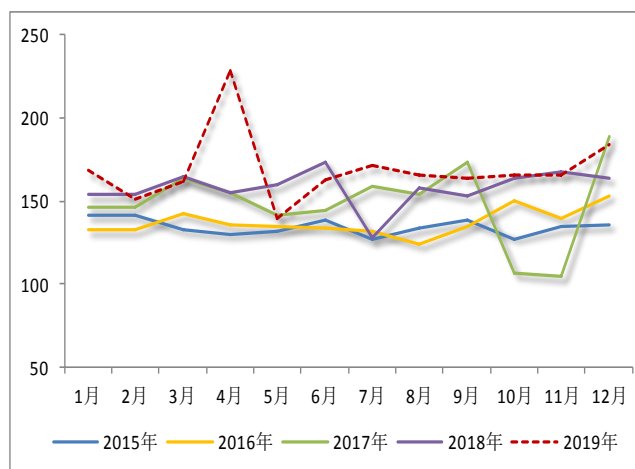


图 5-1 PVC 月度表观消费量

资料来源: Wind, 方正中期研究院



图 5-2 年度表观消费

资料来源: Wind, 方正中期研究院

PVC 表观消费量呈现稳定增加趋势, 但从 2017 年开始增速有所回落。2019 年 PVC 表观消费累计达到 2026.49 万吨, 首次超过 2000 万吨水平, 与 2018 年同期的 1890.40 万吨相比, 增加 7.20%, 2019 年 PVC 平均月度表观消费约为 168.87 万吨。其中, 2019 年 12 月份当月表观消费量为 183.64 万吨, 与 2018 年同期的 163.11 万吨相比, 大幅增加 12.59%。

二、出口难以大幅提升

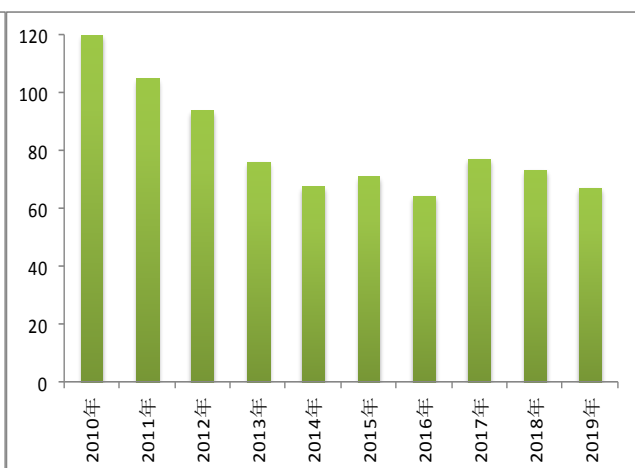
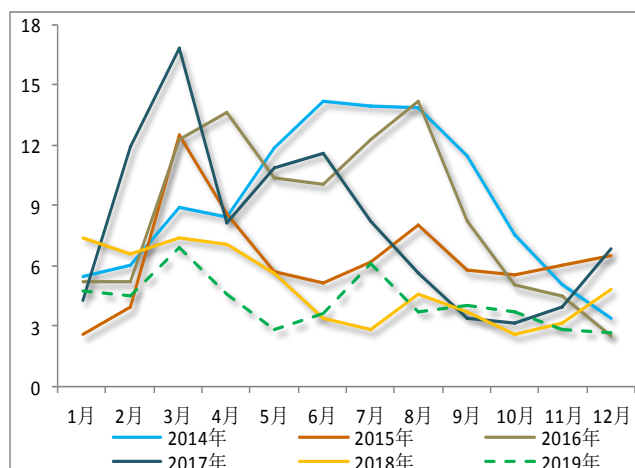


图 5-3 PVC 月度出口量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

图 5-4 PVC 年度总出口

资料来源: Wind, 方正中期研究院

近几年,我国 PVC 出口量持续萎缩,市场规模不断缩小。2019 年 PVC 出口量进一步下滑,明显低于历年出口水平。统计数据显示,我国 PVC 全年累计出口 80.95 万吨,与 2018 年全年出口量 59.22 万吨相比,大幅缩减 14.00%。2019 年 12 月份 PVC 当月出口量为 2.75 万吨,环比及同比均有下降。春节之后往往是 PVC 的出口旺季,出口是缓解国内压力、支撑价格上涨的一个因素,当前 1、2 月份出口数据尚未公布。春节过后国内 PVC 现货市场价格下行,出口成本不断走低。国际市场受多套 PVC 装置检修的影响,导致供应紧张,价格连续上涨,为我国 PVC 出口市场带来便利,据悉 2 月份印度进口来自我国的 4 万吨 PVC。我国 PVC 出口倒挂不断收窄,出口到东南亚套利窗口有望打开,出口机会增加。出口至东南亚利润尚好,但东南亚需求偏少,压价行为降低了国内企业出口的积极性。

二、社会库存持续累积

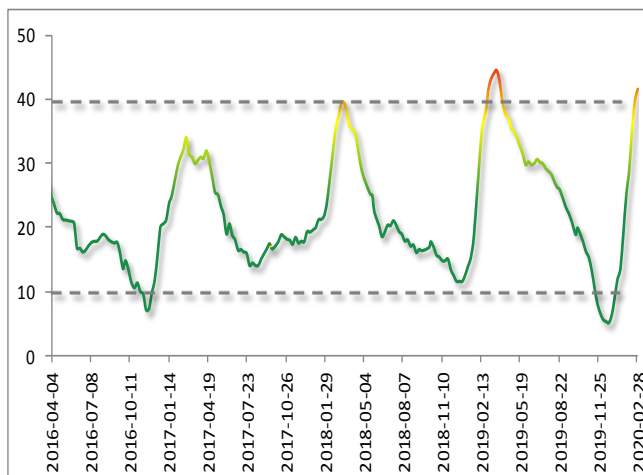


图 5-5 华东及华南社会库存

来源: 卓创资讯, 方正中期研究院

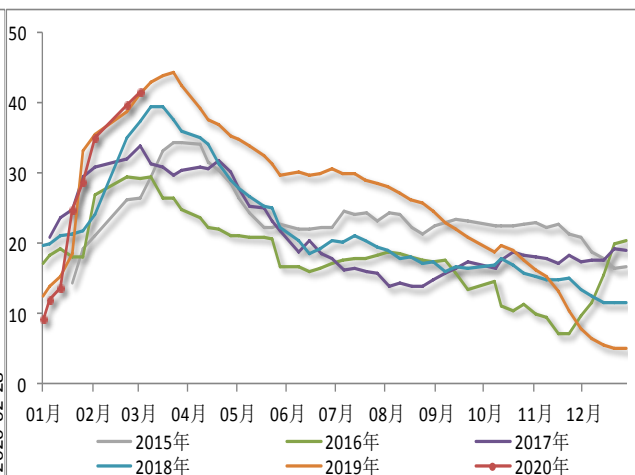


图 5-6 社会库存历年对比

来源: 卓创资讯, 方正中期研究院

2020 年开始, PVC 社会库存不断增加, 且累积速度加快。年初, PVC 社会库存偏低, 仅有 9.10 万吨。从对库存数据的跟踪来看, 近五年社会库存低于 10 万吨水平线仅有两个时间段, 第一次是 2016 年 11 月初至 12 月初, 第二次是 2019 年 11 月下旬至 2020 年 1 月初。复盘 PVC 期货历史走势, 两次极低的库存均对应 PVC 期货价格大涨, 2016 年 11 月 PVC 价格一度上破 8000 元/吨, 去年 11 月 PVC 期货业逼近 7000 关口。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。春节假期期价库存惯性累积, 回升至 24.85 万吨, 增加了 11.28 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, 截至 2 月底华东及华南地区社会总库存超过 40 万吨, 达到 41.49 万吨。年初至

今，PVC 社会库存增加了 355.93%，同时也高于去年同期库存水平。PVC 库存压力较大，后期随着复工复产增加，或得到一定程度缓解，二季度转为缓慢去库存阶段。

三、下游终端制品

PVC 产品众多，用途广泛，在日常生活消费的各个领域均有所应用，下游消费品分为软制品和硬制品两大部分。其中，管材/管件和型材/门窗是硬制品中用量最大的两个领域。分别来看，2019 年管材、管件占 PVC 总消费量的 32% 左右，占比有所变化不大，主要用于制作门窗和节能材料；型材、门窗消费占比在 20% 左右。此外，PVC 还广泛地应用于薄膜、地板革、壁纸、发泡材料、电缆料、硬片等。管材/管件和型材/门窗主要用于建筑领域，所以国内房地产建设的发展情况对 PVC 需求起到决定性作用。

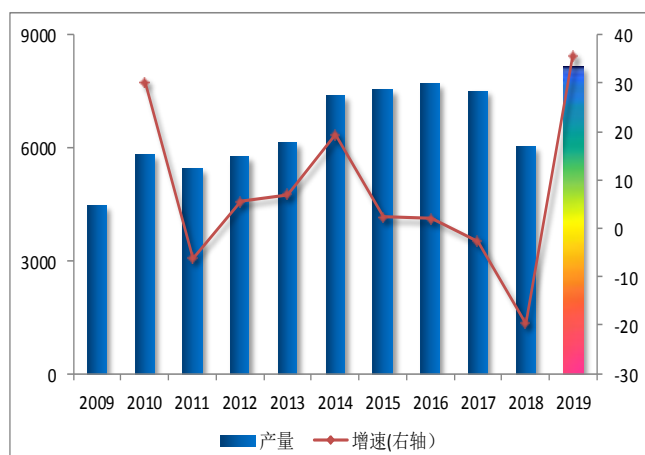


图 5-7 塑料产量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

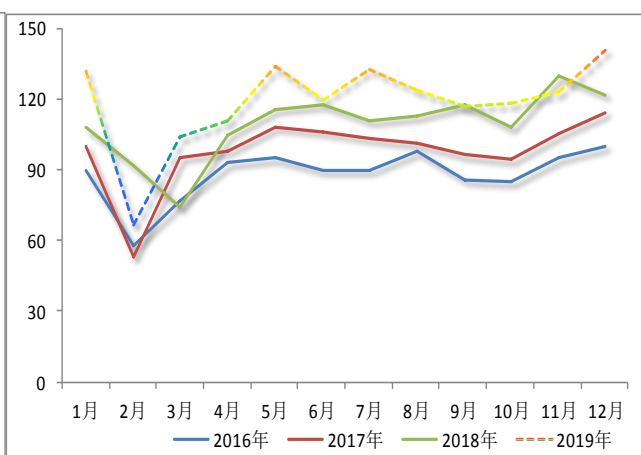


图 5-8 塑料制品出口量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

2019 年，塑料制品累计生产 8184.2 万吨，同比大幅增加, 35.45%，产量增速较为明显。其中，12 月份当月生产 761.50 万吨，与 2018 年同期的 612.30 万吨相比增加 24.37%。2017 年、2018 年产量下滑之后，在 2019 年下游塑料制品产量迎来爆发式上涨，首次超过 8000 万吨。

2019 年塑料制品出口也同步增加，全年累计出口 1424.30 万吨，与 2018 年全年出口量 1315.00 万吨相比增加 109.30 万吨，涨幅为 8.31%。其中，去年 12 月份当月，塑料制品出口量为 141.00 万吨，为近五年当月出口量峰值。塑料制品产量及出口的增加，均有利于增加下游企业订单，进而带动 PVC 消费。

四、房地产保持平稳态势

PVC 下游制品占比变化不大，管材/管件、型材/门窗处于重要位置，是 PVC 需求增长的主要动力。环保政策对下游制品厂开工的影响不减，大型企业开工较为稳定。房地产政策调控持续深化下，房地产销售数据低迷，对依赖于房地产消费的 PVC 建材产品产生一定负面影响。

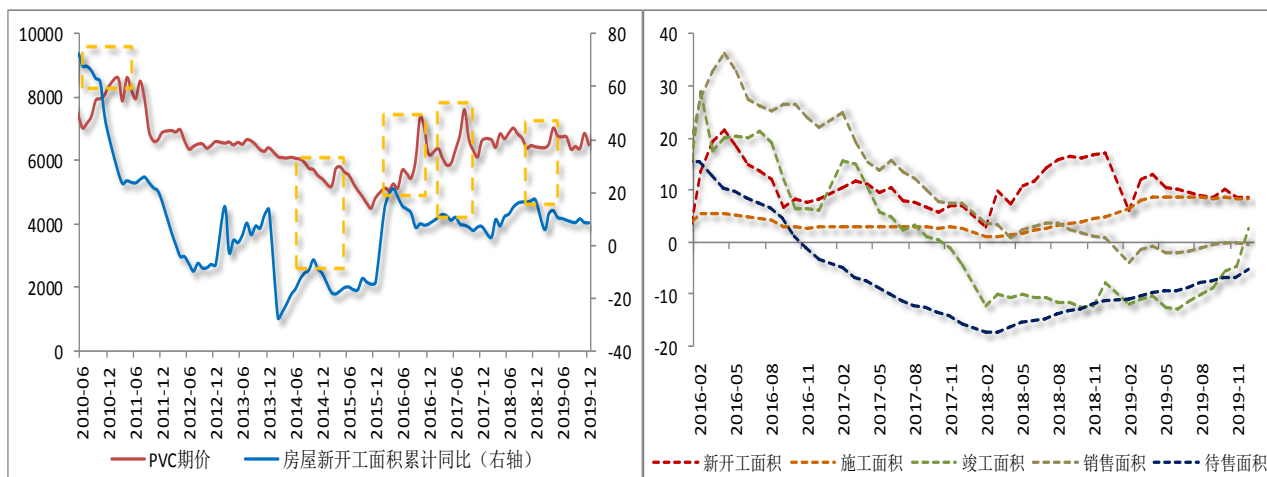


图 5-9 PVC 走势与房屋新开工面积同比

资料来源: Wind, 方正中期研究院

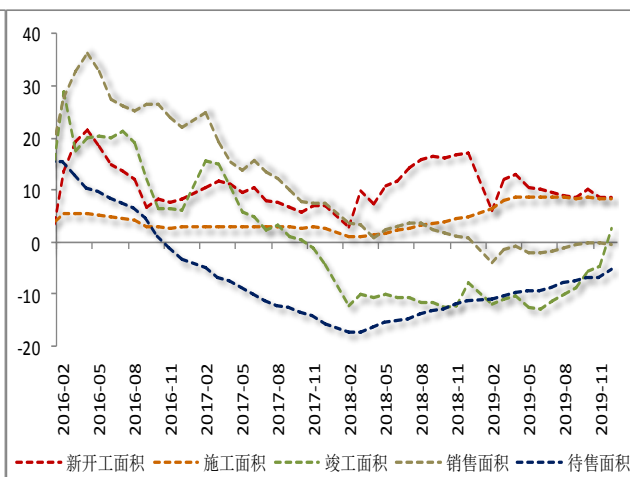


图 5-10 房地产相关数据累积同比

资料来源: Wind, 方正中期研究院

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,房屋新开工面积累积同比达到小高点,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积同比与 PVC 价格走势的滞后时间有所缩短。

2019 年,房地产开发投资较快增长,全国房地产开发投资为 132194 亿元,比上年增长 9.9%,增速比 1-11 月份小幅回落 0.3 个百分点,比 2018 年加快 0.4 个百分点,其中住宅投资增长 13.9%。房地产开发企业房屋施工面积比上年增长 8.7%,其中新开工面积增长 8.5%。房地产开发企业到位资金比上年增长 7.6%,增速比 1-11 月份加快 0.6 个百分点,比 2018 年加快 1.2 个百分点。12 月份,国房景气指数为 101.13,比 11 月份回落 0.02 点。

2020 年 1 月份商品住宅销售价格涨幅保持总体稳定,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,不将房地产作为短期刺激经济的手段,全面落实城市主体责任,房地产市场保持总体平稳态势。一线城市商品住宅销售价格环比涨幅略有扩大,二三线城市涨幅稳中有落;一线城市商品住宅销售价格同比小幅上涨,二三线城市涨幅连续回落。在疫情的冲击下,经济低位企稳的势头将遇到新的挑战。房地产在 2019 年年末也有好转迹象,2019 年新屋开工面积累积同比明显回落,且下半年表现更加疲弱。根据需求同步错位来看,PVC 在房地产建设中后周期的占比越来越高,集中竣工也未如期而至,与房地产相关的需求整体表现不及预期。

PVC 下游制品企业复工逐步增加，，受基建房地产复工缓慢影响，管材、型材开工率依旧位于低位。随着天气转暖，二季度市场需求将会改善，下游订单增加，对 PVC 消耗增加，但需求端整体提升空间受限。

第六部分 供需平衡表

图 6-1 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	165.01	4.85	3.79	166.06	24.58	-3.62	16.98%
	9 月	24.58	163.97	3.79	4.06	163.70	18.83	-5.75	15.02%
	10 月	18.83	165.23	4.54	3.79	165.98	15.25	-3.58	11.34%
	11 月	15.25	162.14	6.01	2.90	165.25	6.53	-8.72	9.23%
	12 月	6.53	179.79	6.60	2.75	183.64	9.10	2.57	3.56%

来源：Wind、卓创资讯，方正中期研究院

2019 年冬季，PVC 行业再次经历淡季不淡，下游市场刚性需求稳定，华东及华南地区到货不多，造成现货市场货源紧张局面。但进入 2020 年之后，PVC 供需关系转变，一是受到春节假期的影响导致库存累积，二是受到疫情的影响需求难以恢复至正常水平。PVC 生产装置负荷虽有所下调，但货源供应充裕，厂家仍面临库存压力。下游工厂复工逐步增加，但开机率偏低，导致社会库存持续累积。一季度 PVC 供需格局偏弱，二季度随着需求恢复有望改善，但依旧维持偏松状态。

第七部分 技术分析



图 7-1 PVC 主连 K 线图

来源：文华财经，方正中期研究院

当前无论从 PVC 自身基本面还是从宏观环境来看，市场预期均偏空。国际油价连续下挫，对国内化工品形成利空打击。PVC 走势相对抗跌，春节假期归来，盘面快速止跌回升进入震荡区间运行。从技术上看，主力合约 2005 跌破 6200 关口后，将进一步下探，考虑到后期需求恢复，下方目标暂时关注 6000。而远月合约 2009 表现强于近月合约，6300 关口存在有力支撑。

第八部分 后期走势

PVC 波动幅度收窄，表现僵持，重心震荡下移。市场利空因素尚未消化完，PVC 供应压力明显增加，而需求恢复推迟，导致供需矛盾加剧，期货价格走势承压。原料电石供应过剩，PVC 企业到货增加，不断下压采购价格。电石价格陆续实现下调，PVC 生产成本降低。但同时 PVC 现货价格也不断走低，企业生产利润空间有限。PVC 生产装置负荷提升，货源供应充足，主产区厂家库存压力较大。企业后期检修计划不多，PVC 行业开工率有望进一步提升，供应压力渐显。而需求端则未出现明显改善，虽然下游工厂复工增加，但开机率普遍偏低，刚性需求不足。业者预期偏空，采购积极性不高。贸易商积极避险，降价让利排货，但现货成交维持低迷状态。华东及华南地区社会库存延续上涨趋势，累积超过 40 万吨。PVC 下游需求占比较大的管材和型材，而两者与房地产、基建相挂钩，同样受到复工缓慢的影响，管材、型材需求尚未启动，下游工厂订单不足。一季度累库，二季度 PVC 将启动缓慢去库存。PVC 期价调整尚未到位，近月合

约走势偏弱，将继续下探，跌破 6000 关口后，下方关注 5800 附近支撑。随着需求恢复供需面有望改善，但依旧呈现偏松状态，PVC 期货整体走势有望下调后逐步企稳。

对于 PVC 需求企业而言，可待价格企稳后，考虑买入套期保值操作。

第九部分 相关行业股票

表 9-1 产业链相关股票

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	17.89	47.36
000818	方大化工	聚氯乙烯	27.10	35.64
000698	沈阳化工	糊树脂	4.45	32.44
000510	金路集团	PVC 树脂	4.69	12.74
002002	鸿达兴业	聚氯乙烯	4.63	11.30
000635	英力特	PPVC 糊状树脂	8.33	5.98
900908	氯碱 B 股	聚氯乙烯	0.57	1.60
900936	鄂资 B 股	PVC 树脂	0.83	-5.50
000422	湖北宜化	聚氯乙烯	2.70	-6.90
601216	君正集团	聚氯乙烯	2.87	-8.31
002092	中泰化学	聚氯乙烯树脂	6.03	-11.19

资料来源：wind，方正中期研究院

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。

行情预测说明:

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

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

电话：010-68578010

传真：010-64636998
