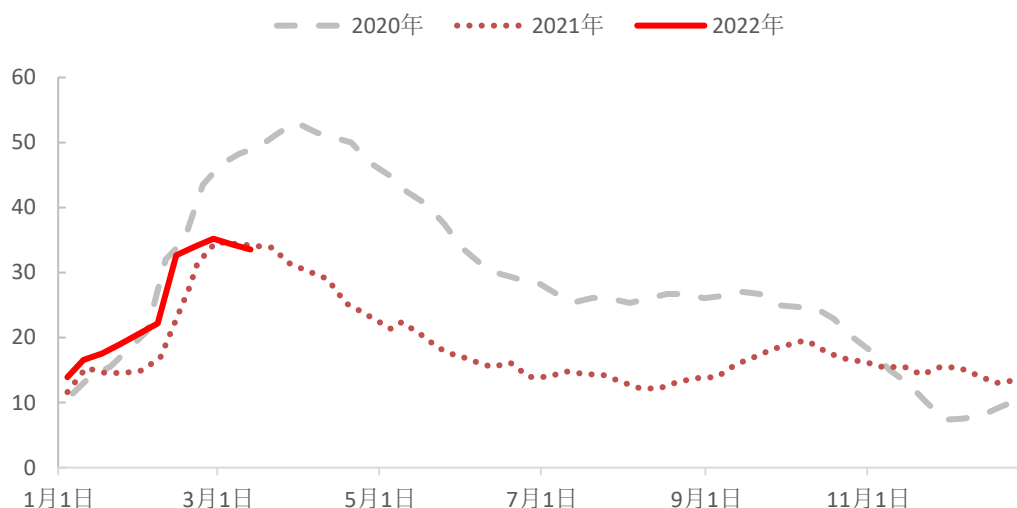


库存拐点初现，PVC 仍有上行空间

中信建投期货 李彦杰，胡鹏

近期 PVC 基本面好转，社会库存拐点初步显现，价格呈现震荡上行走势，PVC2205 合约价格从年初的 8000 元/吨上涨至最新的 9000 元/吨。展望后市，在成本上升、需求改善、库存下降的利好带动下，预计 PVC 价格仍有上行空间。



图为隆众口径的 PVC 社会库存数值（单位：万吨）

成本上升带动 PVC 重心上移

国内 PVC 生产主要分为电石法和乙烯法，其中电石法产量占比较高。数据显示，近期电石和乙烯价格都出现了上涨，电石法和乙烯法的生产成本出现明显增加。截至 3 月 17 日，西北地区电石到货价为 4500 元/吨，华东地区电石到货价为 4925 元/吨，华南地区电石到货价为 5050 元/吨，电石价格较 3 月初上涨近 300 元/吨。截至 3 月 17 日，CFR 东北亚乙烯价格为 1301 美元/吨，较 3 月初上涨 5.69%，较年初上涨 27.42%。原料价格上涨，带动 PVC 价格运行重心上移。按照最新的原料价计算格，隆众统计的电石法最新生产成本为 8540 元/吨，乙烯法生产成本为 9750 元/吨，电石法生产利润近 400 元/吨，乙烯法处于微利状态。从成本端来看，当前 PVC 期现价格生产利润水平处于合理区间，向下空间并不大，成本端对价格有较强的支撑。

供需关系环比改善

近期 PVC 价格出现上涨，除成本端的支撑外，还受到供需关系改善的驱动。从供应端看，近期 PVC 开工率和产量出现环比提升，整体开工率从年初的 75% 上升至最新的 82% 左右，环比增幅较大，但同比仅增加 3.75%，供应压力整体并不大。从需求端看，近期国内需求环比改善，春节后 PVC 下游开工率逐渐回升。截至 3 月 17 日当周，隆众样本企业中，型材企业的开工率在 50%-70%，环比明显提升。除国内需求改善外，近期 PVC 的出口情况表现较好。一方面，受印度反倾销失效影响，近期国内对印度市场的 PVC 出口增加；另一方面，国际能源成本上涨增加国际市场 PVC 价格上涨预期，国产 PVC 价格优势显现，带动出口增加，预计一季度国内 PVC 出口量将高于去年同期。

在供需关系改善的带动下，近期 PVC 社会库存拐点已初步显现。截至 3 月 13 日，隆众资讯统计的 PVC 社会库存为 33.55 万吨，环比下降 2.27%，同比下降 0.56%，社会库存已连续两个星期下降，且略低于去年同期水平。结合过去的经验，4-8 月份 PVC 库存将呈现逐步下降的趋势，预计后期价格将在去库的过程中震荡上行。

稳增长预期或带动价格继续上行

PVC 下游主要为型材、管材行业，和房地产行业的景气度密切相关，尤其是和地产竣工周期关联度较

高。2021 年以来，国内房地产行业遭遇明显的寒冬，2021 年四季度房地产业 GDP 一度出现负增长，2022 年 1-2 月房地产行业表现仍然较差。3 月的多项重要会议再度传递出稳增长信号，为完成全年 5.5%增速目标，预计二季度开始国内将有系列配套的政策落地，作为 GDP 占比较大的房地产行业，预计也会受到政策利好影响，有望出现企稳。地产行业边际好转，将带动 PVC 需求改善，进而带动 PVC 价格重心上移。

综合来看，近期 PVC 价格上涨的主要利好因素为成本上升、需求改善、库存下降，主要利空因素为供应环比增加，短期利多因素影响略强于利空因素，预计短期价格偏强震荡运行为主。中期来看，后期稳增长政策将继续发力，房地产行业边际回暖的概率较大，PVC 需求有望得到改善，库存将进入下行周期，价格震荡上行的概率较大，有望突破近期的震荡区间上沿。投资者可背靠重要支撑，逢低布局 2209 合约多单，并严格设置止损。后期需密切关注 PVC 下游的需求变动情况，防范下游需求不及预期对价格的不利影响。