

结构转弱，支撑犹存

走势评级: PVC:看跌
报告日期: 2021 年 12 月 24 日

★政策和原料限制新增产能，电石供应决定产量增速

受政策和原料的限制预计明年 PVC 有效新增产能仅 85 万吨/年。产量的增长将更多依赖于现有产能开工率的提升。但考虑到 BDO 扩能和双控的影响，预计电石仍将制约 PVC 产量，但幅度会有所下降。明年产量增速或在 3% 左右。

★预计 2022 年 PVC 地产需求小幅走弱

我们认为 2022 年房地产市场会呈现弱而不崩的状态，商品房销售和房屋新开工或都将略微负增长。而随着稳增长政策的逐步落地，节奏上下半年地产表现或好于上半年。

★预计 2022 年 PVC 消费需求增速将放缓

在疫情出现根本性的好转前，国内消费或继续延续该态势。同时海外主要经济体疫情后的恢复已阶段性见顶，再叠加今年的高基数，明年出口增速大概率同比呈现明显回落状态。

★关注冬奥会是否会造成 PVC 年初库存偏低

冬奥会期间恰逢下游春节放假，而上游生产正常。若出现明显的限产要求，则会导致 PVC 供应受损进而致使年初库存偏低。

★投资建议

在供应低增速，碳中和下成本抬升和地产弱而不崩的情况下，明年 PVC 仍将是化工中偏强势的品种。但明年 PVC 整体供需结构会比今年略微偏弱，不过受限于成本的上涨，预计难以跌回之前 7,500 以内的价格区间。年度均价或将从今年的 8,890 元/吨下行至 8,200 元/吨。策略上虽然年度来看 V 供需环比走弱，但横向对比，其仍是化工品种偏强的品种，建议将其作为多头配置，并在月差低位时关注可能的正套机会。

★风险提示

PVC 产量增长超预期，需求表现强于预期。

杨泉 资深分析师（能源化工）
从业资格号: F3034536
投资咨询号: Z0014525
Tel: 8621-63325888-1591
Email: xiao.yang@orientfutures.com

主力合约行情走势图



目录

1、政策和原料限制加剧，2022 年 PVC 产能增速继续维持低位	4
2、双控力度决定明年 PVC 价格下边际，电石供应决定 PVC 产量增速	6
2.1、双控政策力度决定明年 PVC 价格下边际	6
2.2、电石供应决定 PVC 产量增速	8
3、若美国装置稳定，2022 年 PVC 出口将高位回落	10
4、2022 年地产端 PVC 需求偏弱，节奏上下半年或好于上半年	11
4.1、恒大事件挫伤消费者信心，商品房销售或继续低位震荡	11
4.2、拿地不足意味着明年新开工难有亮眼表现	12
5、2022 年 PVC 消费端需求或将回落	14
6、关注冬奥会是否会造成 PVC 年初库存偏低	14
7、投资建议	15
8、风险提示	16

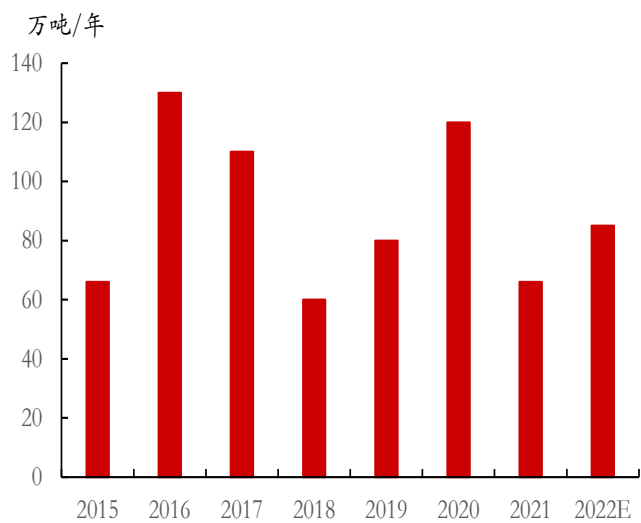
图表目录

图表 1: 近几年 PVC 新增产能情况	4
图表 2: 近几年电石产能呈现收缩态势	4
图表 3: 计划扩产的 PVC 产能	5
图表 4: 限制 PVC 扩能的部分政策	5
图表 5: 内蒙、宁夏、陕西相继实施双控	6
图表 6: 9、10 月 PVC 产量严重下滑	7
图表 7: 今年电石价格屡创新高	7
图表 8: 今年 PVC 价格屡创新高	7
图表 9: 中央经济工作会议部分内容	7
图表 10: 上半年内蒙能耗双控目标已完成	7
图表 11: 今年下半年 PVC 行业开工率低于往年	9
图表 12: 电石下游需求占比	9
图表 13: 预计 2022 年 PVC 产量增速在 3% 左右	9
图表 14: 明年有望新增的炔醛法 BDO 产能	9
图表 15: 今年我国 PVC 出口明显放量	10
图表 16: 美国 PVC 出口减量明显	10
图表 17: 今年外盘价格高企	11
图表 18: PVC 全球贸易示意图	11
图表 19: 美国房地产市场持续火爆	11
图表 20: 2021 年 1-11 月商品房销售增速低位震荡	12
图表 21: 近几年期房销售占比明显上升	12
图表 22: 部分踩线房企情况 (1H21)	12
图表 23: 今年新开工累计增速呈现负增长	13
图表 24: 房企土地购置面积持续负增长	13
图表 25: 近期部分地区地产政策出现放松	13
图表 26: 从社消来看, 内需疲软	14
图表 27: 海外主要经济体制造业 PMI 阶段性见顶	14
图表 28: 明年出口面临高基数问题	14
图表 29: 内蒙和山东是主要的 PVC 生产省份	15
图表 30: PVC 库存季节性明显	15
图表 31: 预计 2022 年 PVC 价格中枢小幅下移	16

1、政策和原料限制加剧，2022 年 PVC 产能增速继续维持低位

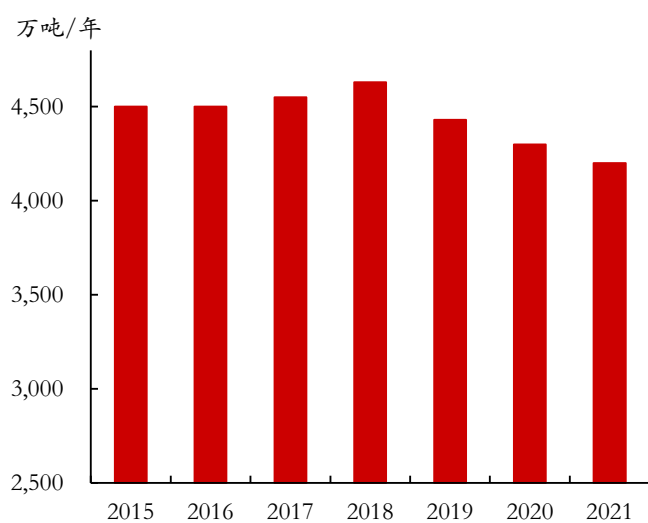
从 2016 年至 2020 年，PVC 年均新增产能 100 万吨/年左右，产能增速基本都在 5% 以内。较低的产能增速主要是因为政策的限制。2016 年国务院颁布了《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》要求：“严控 PVC 和烧碱行业新建产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换。”这使得要想新建 PVC 项目，将很难拿到发改委的批文。2017 年《水俣公约》生效，中国作为缔约国承诺会尽量削减国内水银的使用量。而在国内水银用量最大的地方就是电石法 PVC 生产过程中用到的汞触媒。因此水俣公约生效后，造成电石法 PVC 项目环评通过难度增加。

图表 1：近几年 PVC 新增产能情况



资料来源：卓创资讯，中国氯碱行业协会，东证衍生品研究院

图表 2：近几年电石产能呈现收缩态势



资料来源：中国电石行业协会，东证衍生品研究院

随着碳中和远景的提出，电石和氯碱作为两高行业受到的政策限制进一步加剧。今年生态环境部颁布了《关于进一步加强重金属污染防治的意见（征求意见稿）》直接要求“禁止新建用汞的电石法（聚）氯乙烯生产工艺。”；山东省生态环境厅则颁布了《山东省高耗能高排放建设项目碳排放减量替代办法（试行）》，要求“氯碱和电石新项目必须进行碳排放减量替代。”；内蒙古人民政府办公厅则颁布了《内蒙古自治区“十四五”应对气候变化规划》要求“十四五时期，自治区不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯（PVC）、烧碱等新增产能项目。并将电石产能控制在 1400 万吨左右，PVC 产能控制在 500 万吨左右。”由此可见政策对新建 PVC 项目的制约仍在加剧。

此外，原料紧缺所带来的产能扩张限制也愈发突出。由于电石行业从 2017 年开始产能就处于不断收缩的状态，而同期 PVC 产能却在持续扩张。这造成当下电石供应紧缺。而高能耗高污染的电石项目在当前的政策环境下比 PVC 项目更加难以上马。同时沿海乙烯法 PVC 虽能绕过电石的限制，但由于沿海省份对烧碱项目的上马限制同样严格，造成氯成为乙烯法 PVC 扩能所面临的新限制。整体来看 PVC 扩能面临的困境在加剧。

展望明年，虽然有扩能计划的项目高达 295 万吨/年，但我们预计真正能落地的可能仅 85 万吨/年（青岛海晶 15 万吨/年，天津大沽产能置换带来有效产能增加 20 万吨/年，聚隆化工 40 万吨/年，德州实化 10 万吨/年），产能增速仅 3% 左右。

图表 3：未来计划扩产的 PVC 产能

企业名称	新增产能（万吨）	粉/糊	生产工艺	投产时间
天津大沽	80	粉	乙烯法	计划 2022 年初投产（产能置换）
青岛海晶	15	粉	乙烯法	计划 2022 三季度投产
聚隆化工	40	粉	乙烯法	计划 2022 年投产
广西华谊	40	粉	乙烯法	计划 2022 年底投产
德州实华	20	粉	姜钟法	计划 2022 年投产一半
陕西金泰	60	粉	电石法	计划 2022 年投产一半
山东信发	40	粉	电石法	计划 2022 年投产
合计（2022）	295			
金晖兆丰	50	粉	电石法	计划 2023 年投产
新浦化学	50	粉	乙烯法	计划 2023 年投产
万华福建	40	粉	乙烯法	计划 2023 年投产
宁波镇洋	30	粉	乙烯法	计划 2023 年投产
神木信发	80	粉	电石法	计划 2023 年投产
合计（2023）	250			

资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 4：限制 PVC 扩能的部分政策

政策名称	出台机构	时间	政策内容
《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》	国务院	2016 年 8 月	严控 PVC 和烧碱行业新建产能，对符合政策要求的先进工艺改造提升项目应实行等量或减量置换。
《水俣公约》	国际公约	2017 年 8 月	至 2020 年时在 2010 年用量的基础上每单位产品汞用量减少 50%；促进采取各种措施，减轻对源自原生汞矿开采的汞的依赖；采取措施，减少汞向环境中的排放和释放；支持无汞催化剂和工艺的研究与开发；在缔约方大会确定基于现有工艺无汞催化剂技术和经济均可行 5 年后，不允许继续使用汞；向缔约方大会报告其为依照第二十一条开发和/或查明汞替代品以及淘汰汞使用所做出的努力。
关于进一步加强重金属污染防治的意见（征求意见稿）	生态环境部	2021 年 11 月	禁止新建用汞的电石法（聚）氯乙烯生产工艺。

山东省高耗能高排放建设项目碳排放减量替代办法（试行）	山东省生态环境厅	2021 年 11 月	“六大高耗能行业”中氯碱、电石、等 16 个行业上游初加工、高耗能高排放环节新建投资项目，需要进行碳排放减量替代，替代源碳排放削减量未落实的，建设项目不得投产。
内蒙古自治区“十四五”应对气候变化规划	内蒙古人民政府办公厅	2021 年 11 月	“十四五”时期，自治区不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯（PVC）、烧碱等新增产能项目。并将电石产能控制在 1400 万吨左右，PVC 产能控制在 500 万吨左右。

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

2、双控仍是明年行情的决定性因素，电石供应决定 PVC 产量增速

2.1、双控仍是明年行情的决定性因素

今年的 PVC 行情大体上是由双控造成的供应收缩驱动的。随着内蒙、宁夏和陕西双控的逐步落地，电石供应受到的限制越发明显，推动 PVC 价格不断上移。尤其是在 9、10 月双控叠加了限电造成 PVC 供应的大幅下降，使得 PVC 的价格创出历史新高。随后在地产走弱的背景下，PVC 价格见顶回落。

同样对于 2022 年的 PVC 行情而言，双控仍是决定性因素。但具体执行力度会有多强，目前难以准确判断。当下比较明确的是其执行力度会低于今年。主要理由有二。一是：由于内蒙从 3 月就开始执行严格的双控政策，今年上半年双控考核已全部“翻绿”。因此我们认为其大概率能完成今年的双控任务，这样明年双控压力就会大大减轻。二是：中央经济工作会议明确提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。”生产 1 吨 PVC，理论上需要消耗原料煤 1.9 吨，耗电 5,300 度折标准煤 1.6 吨。因此如果将原料用煤不再纳入能源消费总量控制，即意味着生产一吨 PVC 的能源消费量将下降超过 50%。这样一来明年各省市需要完成的双控压力也会明显下降。

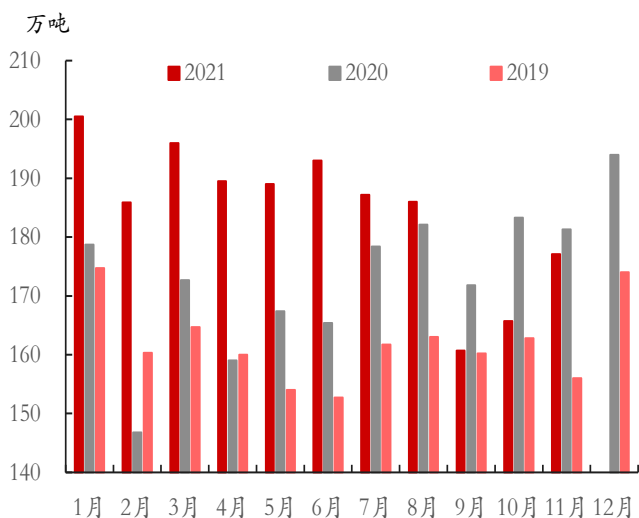
不过碳中和的远景目标并未放松，明年双控也不太可能完全不作为。因此作为两高行业的电石和 PVC，其生产成本已不可能再回到从前。这就意味着 PVC 的价格中枢已出现根本性的抬升。

图表 5：内蒙、宁夏、陕西相继实施双控

地区	时间	双控要求
内蒙	2020 年 12 月	已确定了 2021 年全区单位地区生产总值能耗降低 3%，能耗增量控制在 500 万吨标准煤以内的目标任务。
宁夏	2021 年 4 月	要求全区单位 GDP 能耗同比下降 3.3%，能耗增量控制在 260 万吨标准煤以内。
陕西榆林	2021 年 9 月	要求 9 月份能源消费量控制在 140 万吨标准煤以内，确保三季度单位 GDP 能耗下降 2%，第四季度要完成年度消耗降低 3.2%的目标任务。

资料来源：公开资料整理

图表 6：9、10 月 PVC 产量严重下滑



资料来源：卓创资讯

图表 7：今年电石价格屡创新高



资料来源：百川资讯

图表 8：今年 PVC 价格屡创新高



资料来源：iFind

图表 9：中央经济工作会议部分内容

会议名称	时间	主要内容
中央经济工作会议	2021 年 12 月	1、实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。要科学考核， 新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制 。2、 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求， 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 。

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

图表 10：上半年内蒙能耗双控目标已完成

地区	能耗强度降低进度目标预警等级	能源消费总量控制目标预警等级
青海	红	红
宁夏	红	红
广西	红	红
广东	红	红
福建	红	红
新疆	红	橙
云南	红	红
陕西	红	橙
江苏	红	红
浙江	橙	橙
河南	橙	绿
甘肃	橙	绿
四川	橙	橙
安徽	橙	橙
贵州	橙	绿
山西	橙	绿
黑龙江	橙	绿
辽宁	橙	绿
江西	橙	绿
上海	绿	绿
重庆	绿	绿
北京	绿	绿
天津	绿	绿
湖南	绿	绿
山东	绿	绿
吉林	绿	绿
海南	绿	绿
湖北	绿	绿
河北	绿	绿
内蒙古	绿	绿

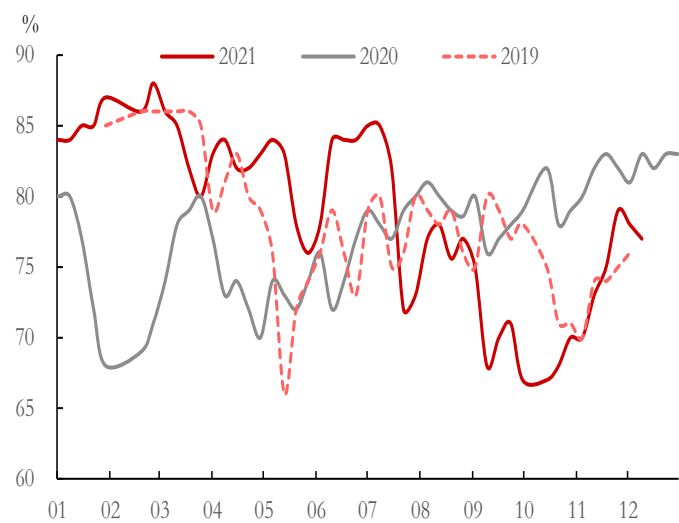
资料来源：发改委

2.2、电石供应决定 PVC 产量增速

今年的双控政策不仅推高了电石和 PVC 的价格，还造成部分外购电石的 PVC 企业因为电石不足而出现了明显降负荷的情况。PVC 行业整体开工率在下半年就开始显著低于往年。由于明年新增产能不多，因此明年 PVC 产量的增速，将主要取决于现有产能开工率的上升空间。而这一点又取决于明年电石供应能恢复多少。上文已叙述，明年双控政策力度大概率会低于今年，因此我们预计明年电石供应会优于今年，使得 PVC 行业开工率有所提升。但需要注意的是，电石的一个细分下游 BDO，近年由于对可降解

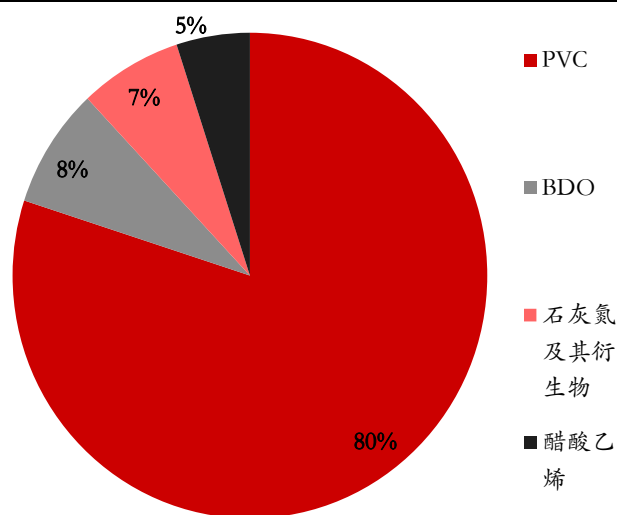
塑料的乐观预期，规划了大量的新增产能，明年有望落地的炔醛法新增产能大致在 40 万吨/年-80 万吨/年，这将挤占 PVC30 万吨/年-60 万吨/年的电石供应。整体来看，我们预计明年 PVC 产量增速或在 3% 左右。

图表 11：今年下半年 PVC 行业开工率低于往年



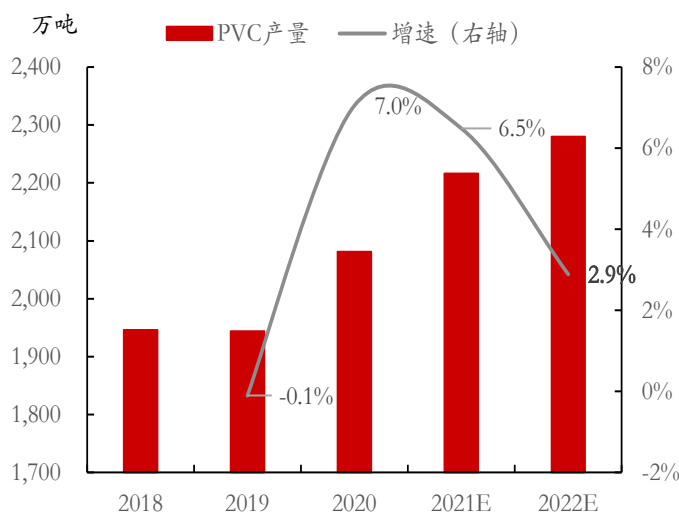
资料来源：卓创资讯

图表 12：中国电石下游需求占比



资料来源：卓创资讯 (2020)

图表 13：预计 2022 年中国 PVC 产量增速在 3% 左右



资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 14：明年有望新增的炔醛法 BDO 产能

公司名称	工艺	产能 (万吨/年)	计划投产时间
恒力能源 (榆林)	炔醛法	30	2022 年下半年
新疆美克二期	炔醛法	10	2022 年
内蒙古东源二期	炔醛法	10	2022 年

万华化学（四川）	炔醛法	10	2022 年
新疆国泰二期	炔醛法	10	2022 年
内蒙古华恒能源	炔醛法	24	2022 年
合计		94	

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，东证衍生品研究院

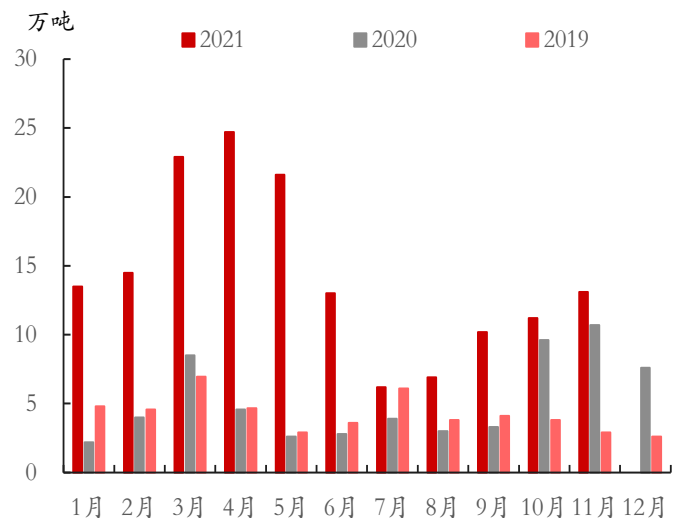
3、若美国装置稳定，2022 年 PVC 出口将高位回落

2021 年 1-11 月我国共出口 PVC 粉 158 万吨，占国内总产量的 8%，同比增长 287%。今年 PVC 出口放量明显，有效缓解了国内的供应压力。而背后的原因则主要是因为美国供应缺失造成的外盘价格大涨，进而使得出口窗口长期打开。本质上是美国出口减量被国内填补。这点从美国出口减量与国内出口增量基本吻合可以看出。

美国是全球最大的 PVC 出口国，其国内 PVC 产能大致在 800 万吨/年，年 PVC 产量大致在 700 万吨，每年要出口 300 万吨左右的 PVC 到世界各地。但从去年 9 月开始，其出口就明显低于往年，并且一直持续到现在。究其原因主要有两点，一是：从去年 8 月开始，美国国内装置就长期生产不稳定。先是在去年 8 月美国湾区受飓风袭击造成大部分装置长期停车至去年底。然后今年 2 月德州寒潮，又造成大量装置停车至今年 5 月。随后今年 9 月又再次遭到飓风袭击，所幸这次停车装置较少，时间也不长。二是：受疫情影响，美国房地产市场持续火爆，这使得美国 PVC 内需旺盛，挤占了部分出口货源。

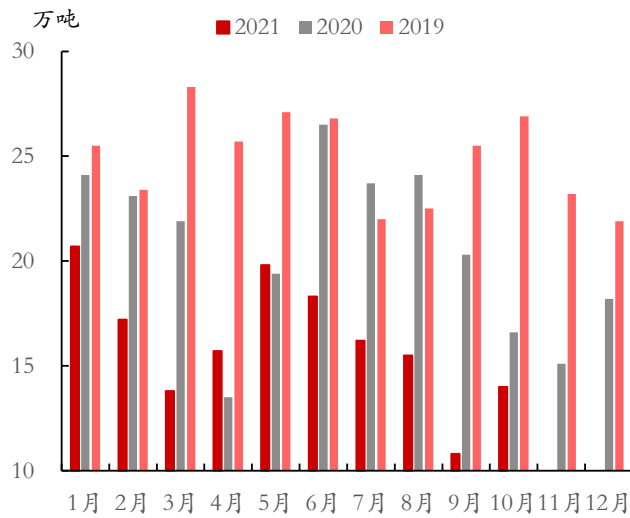
总得来讲，由于全球最大的 PVC 出口国美国供应的缺失，外盘价格今年持续维持高位，使得国内出口明显放量。若 2022 年美国装置稳定，则届时国内 PVC 出口将高位回落。但由于美国旺盛的内需挤占了部分出口货源，预计明年出口也会略微高于往年。

图表 15：今年我国 PVC 出口明显放量



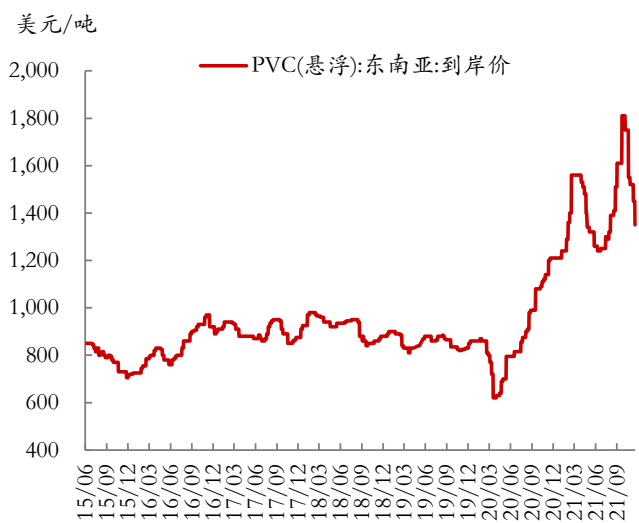
资料来源：海关总署

图表 16：美国 PVC 出口减量明显



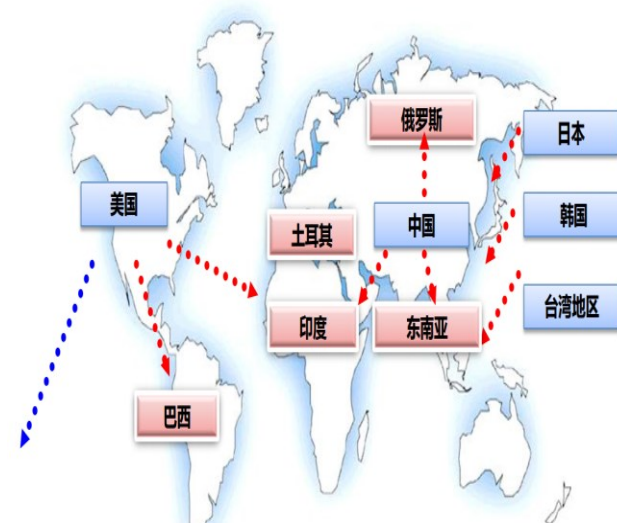
资料来源：USITC

图表 17: 今年外盘价格高企



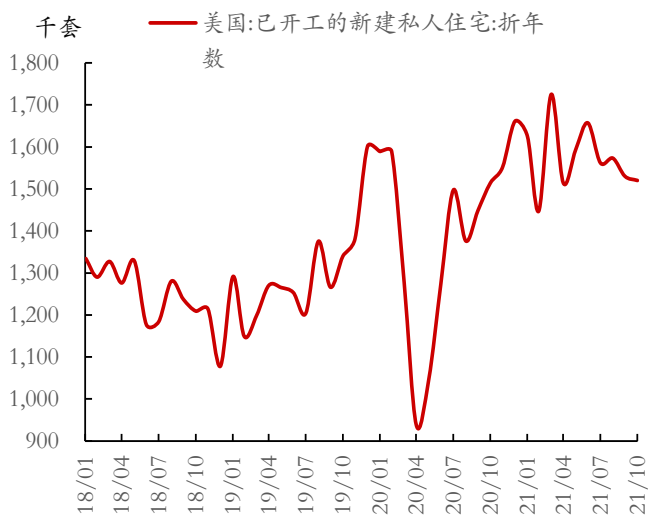
资料来源: iFind

图表 18: PVC 全球贸易示意图



资料来源: 中国氯碱行业协会

图表 19: 美国房地产市场持续火爆



资料来源: iFind

4、2022 年地产端 PVC 需求偏弱，节奏上下半年或好于上半年

通常来讲 PVC 的终端需求有 60%用于建筑领域，主要是房地产领域。无论是在修建房屋的过程中还是在后续的装修过程中都会用到一些 PVC 制品。而与之相关的房地产指标主要是房屋新开工和商品房销售。因此接下来，我们就重点分析一下这两个指标 2022 年的变化。

4.1、恒大事件挫伤消费者信心，商品房销售或继续低位震荡

近些年，由于房企资金压力偏紧，因此大多采取高周转模式，基本以期房销售为主，

少有现房。这使得期房销售占比从 2017 年的不足 80% 上行至年初的接近 90%。但今年恒大债务问题使得消费者开始关心三道红线下房企能否准时保质保量交房，尤其是民营房企。消费者信心因此受到影响，购房积极性下降。而房企的债务问题短期难以得到根本解决，在房住不炒的大背景下，我们认为 2022 年商品房销售或继续低位震荡。

图表 20：2021 年 1-11 月商品房销售增速低位震荡



资料来源：iFind

图表 21：近几年期房销售占比明显上升



资料来源：iFind，东证衍生品研究院

图表 22：部分踩线房企情况（1H21）

企业	净负债率	现金短债比	剔除预收款资产负债率	档位变化	属性
泰禾	>100%	0.21	>70%	红-红	民企
华夏幸福	>100%	0.0068	>70%	红-红	民企
蓝光	227.80%	0.035	84%	黄-红	民企
富力	123%	0.25	75%	红-红	民企
恒大	99.80%	0.36	>70%	红-橙	民企
绿地	116.70%	1	82.80%	红-橙	国企
华发	118.80%	1.8	75.30%	红-橙	国企
首开	162%	1.23	74.50%	红-橙	国企

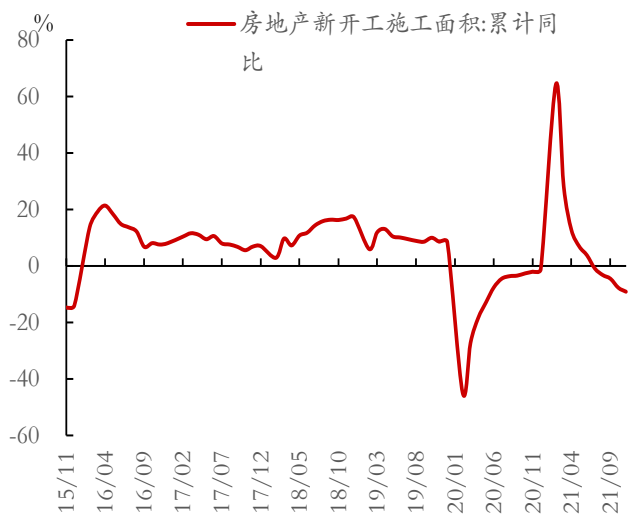
资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

4.2、拿地不足意味着明年新开工难有亮眼表现

对于 2022 年房屋新开工，我们认为其或继续呈现负增长的态势。原因主要有两点，一是：从 2019 年开始，我国房企土地购置面积就持续低于房屋新开工，这造成了房企手里的土地储备呈下降趋势。而今年土地购置面积的持续负增长，则意味着明年可供房企开发的土地有限。这将拖累明年的新开工。二是：前文讲过，今年恒大事件挫伤了

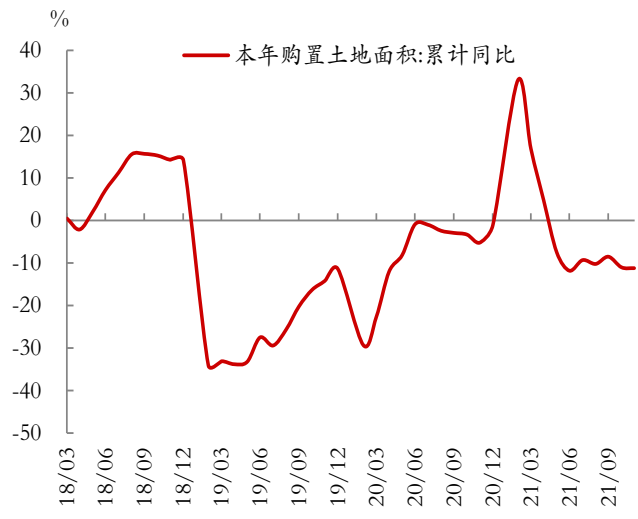
消费者购买期房的信心，对房企高周转策略造成了明显的负面影响。在这种情况下，房企会全力保竣工而非新开工。这也会对明年的新开工造成拖累。

图表 23：今年新开工累计增速呈现负增长



资料来源：iFind

图表 24：房企土地购置面积持续负增长



资料来源：iFind

前期出于房住不炒和金融防风险的需要，政府明显收紧了房地产相关政策，尤其是三道红线的出台，使得部分房企债务问题显露，促进了当前地产整体疲软的态势。不过也应当看到，随着地产下行压力加大，政策边际上已开始放松。尤其是中央经济工作会议已明确提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。”

整体来看，我们认为 2022 年房地产市场会呈现弱而不崩的状态，商品房销售和房屋新开工或都将略微负增长。而随着稳增长政策的逐步落地，节奏上下半年地产表现或好于上半年。

图表 25：近期部分地区地产政策出现放松

地区	时间	政策/会议名称	政策内容
哈尔滨	10 月 9 日	关于促进我市房地产市场平稳健康发展的实施意见	1、对具有大中专以上学历的人才在哈购房施行购房补贴政策。2、放宽二手房公积金贷款房龄年限，由 20 年提高到 30 年，贷款年限与房龄之和不超过 50 年。
义乌	10 月 20 日	关于调整部分房地产市场调控政策的通知	1、降低预售条件，保障市场供应。2、差别化摇号政策，低密住宅和登记人数不足项目无需公证摇号。
武汉	11 月 5 日	武汉市加快推进总部经济高质量发展政策措施	1、积极落实大学生保障房配租配售政策和外来务工人员公租房保障政策。2、非本市户籍的总部企业高级管理人员，在本市无自有住房的，其在限购区域购买首套自住住房可不受限购政策限制。

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

5、2022 年 PVC 消费端需求或将回落

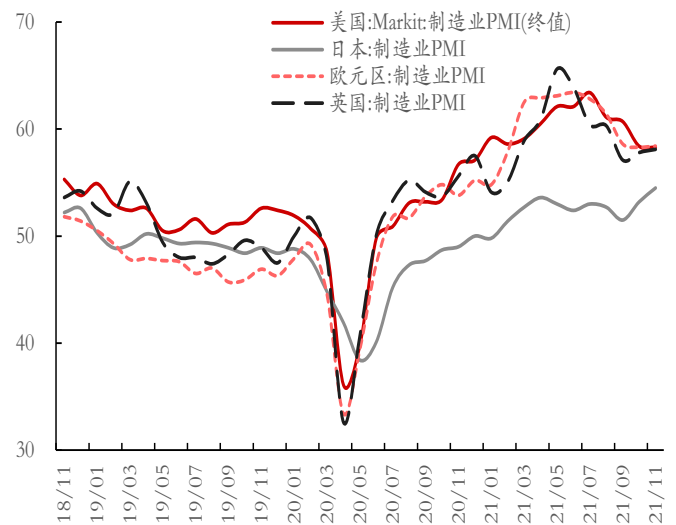
PVC 除开 60% 的需求用于建筑相关领域外，剩余 40% 则大多应用于消费领域。而 2022 年，我们预计 PVC 消费端需求增速或将回落，呈现低增速状态。理由有二，一是：疫情下，国内消费普遍偏弱。社会消费品零售总额呈现低增速状态。在疫情出现根本性的好转前，国内消费或继续延续该态势。二是：海外主要经济体疫情后的恢复已阶段性见顶，再叠加今年的高基数，明年出口增速大概率同比呈现明显回落状态。

图表 26：从社消来看，内需疲软



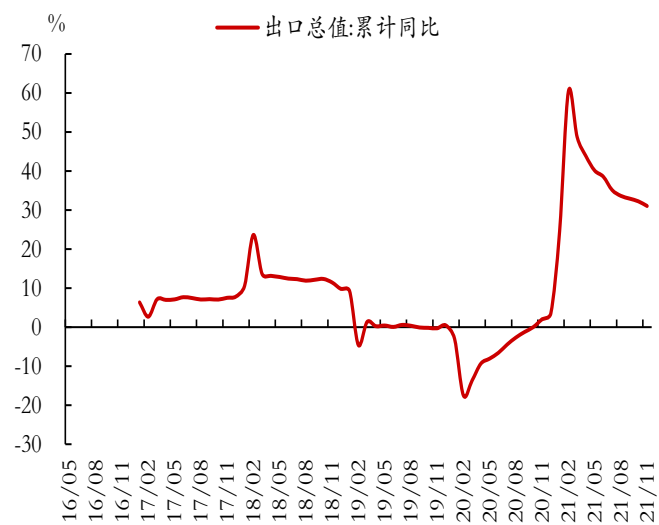
资料来源：iFind

图表 27：海外主要经济体制造业 PMI 阶段性见顶



资料来源：iFind

图表 28：明年出口面临高基数问题

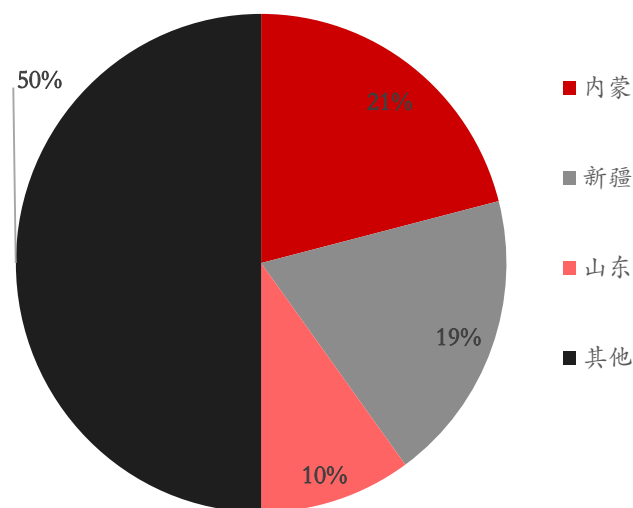


资料来源：iFind

6、关注冬奥会是否会造成 PVC 年初库存偏低

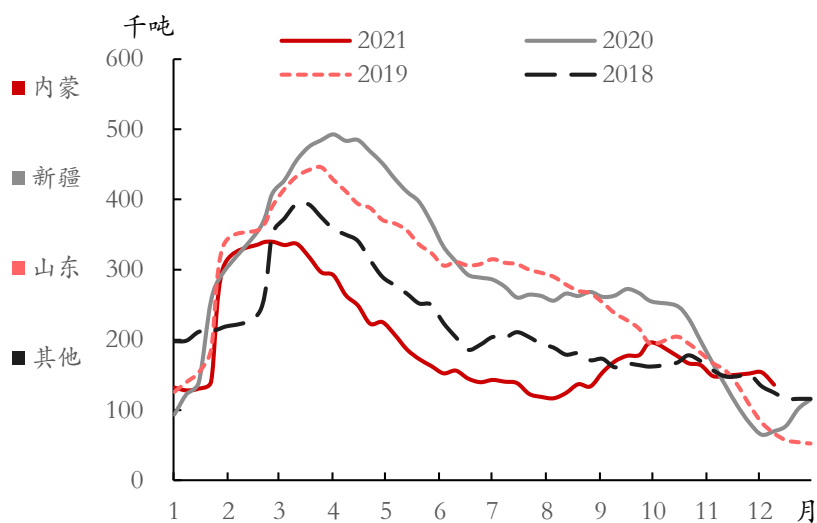
PVC 库存季节性非常明显，每年春节期间由于下游普遍放假而上游连续生产，造成社会库存会在春节期间出现明显的累积。而这对稳定上半年的 PVC 价格意义重大。但 2022 年初的冬奥会可能会一定程度上造成年初库存偏低。冬奥会举办时间是 2 月 4 日到 2 月 20 日，冬残奥会是 3 月 4 日到 3 月 13 日。在此期间以北京为圆心，1,000 公里范围内都属于管控区域，这包含了内蒙和山东这两个主要的 PVC 生产省份，产能占比分别达到了 21% 和 10%。若届时天气情况不佳，管控范围内的企业都可能会被要求降负荷。由于下游在此期间基本处于春节放假状态，因此若出现管控，则主要影响 PVC 供应而非需求。这可能会造成 PVC 年初库存偏低，进而抬升上半年 PVC 价格中枢。

图表 29：内蒙和山东是主要的 PVC 生产省份



资料来源：卓创资讯。东证衍生品研究院（2020）

图表 30：PVC 库存季节性明显



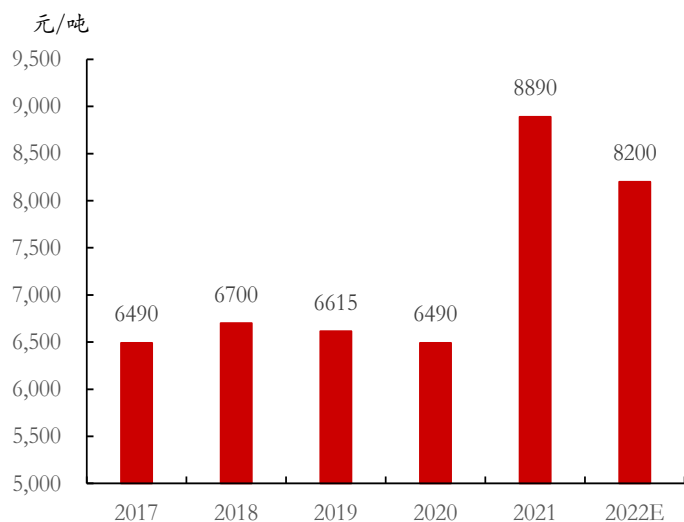
资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

7、投资建议

长周期来看，PVC 仍将是化工中偏强势的品种。核心在于三点，一是：其供应增速在政策和原料的限制下，将长期处于低位。二是：氯碱本身作为两高行业，在碳中和的大背景下，其生产成本大概率会不断走升，尤其是电费。三是：PVC 需求主要用于地产。而地产受政策影响较大，虽然政府不希望地产大涨，但同样也不希望其大跌。这意味着 PVC 不会面临需求断崖式下滑的风险，保证了其在低供应增速下供需不会出现明显失衡。

展望明年，受政策和原料限制，2022 年 PVC 产量增速预计仅 3% 左右。而需求端，地产的走弱在上半年或仍将延续，但随着稳增长政策的逐步落地见效，预计下半年会有一定程度的改善。而出口在高基数和海外主要经济体经济修复阶段性见顶的背景下，或难以维持今年的高增长。同时疫情下内需的疲软也难以改变。因此消费端的 PVC 需求明年增速或有所下降。整体来看我们预计明年 PVC 供需结构会比今年略微偏弱，但受限于成本的上涨，预计难以跌回之前 7,500 以内的价格区间，年度均价或将从今年的 8,890 元/吨下行至 8,200 元/吨。策略上虽然年度来看 V 供需环比走弱，但横向对比，其仍是化工品种偏强的品种，建议将其作为多头配置，并在月差低位时关注可能的正套机会。

图表 31：预计 2022 年 PVC 价格中枢小幅下移



资料来源：iFind，东证衍生品研究院

8、风险提示

PVC 产量增长超预期，需求表现强于预期。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

杨泉

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 22 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com