

等待疫情拐点 二季度需求驱动为主

要点：

- 1、一季度PVC需求受到疫情干扰或将延续，同期恢复进度较慢；
- 2、关注后续进一步政策释放，关注疫情阶段性拐点时间；
- 3、供应将迎来检修季，基建实际落地和房地产恢复力度成为后续需求支撑点；

展望与投资策略：

等待政策疫情双拐点 二季度需求恢复为重心

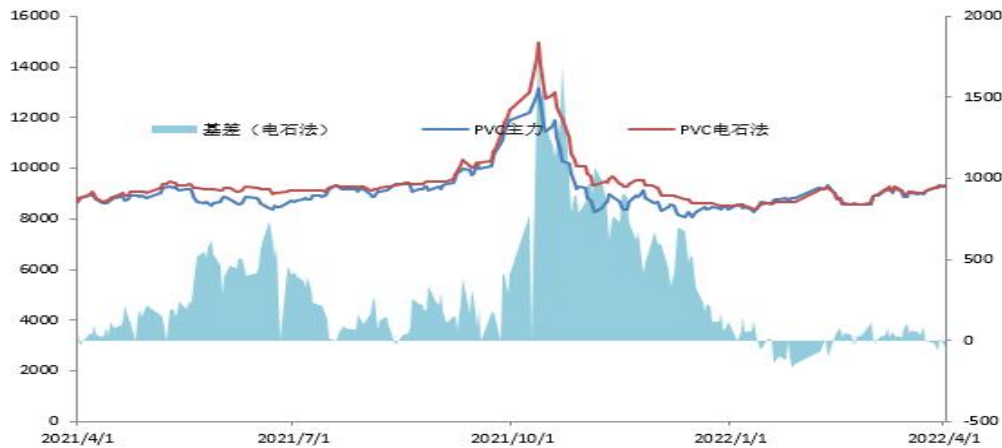
目前PVC绝对基差处于近4年来低位，若一进步减弱注意后市买入端敞口套利机会；综合来看3月整体供需恢复有度，供应释放较为充分，但受到疫情干扰华东华南等需求地实际影响PVC开工同比较低，后续4月份关注政策端加码发力力度，注意保证财政支出强度，开展基建项目落地情况；随着俄乌局势缓和，重点落在回归需求端基本面以及摆脱疫情干扰上；4月市场重点关注需求进一步恢复情况，市场交易重心逐步向地产基建恢复实际兑现靠近。关注下游订单天数变化，关注基差能否再度走强边际影响。

策略：1、05合约关注基差走强预期，逢低适当做多；关注09合约成本端买入套保机会。

一、PVC期现货走势回顾

一季度末产业链上下游开始常态化运转,PVC供应恢复稳步增长至去年同期常态量级,整体开工负荷继续环比提升。PVC期货05主力合约也在俄乌局势影响逐步淡化后慢慢企稳在9000元上方一带,下游需求虽环比同步略有上移,但同比21年仍有缩减,3月开始的疫情多处扩散影响较大延续至4月,对生产经营都产生了一定不利影响。PVC处于年内寻找合理估值的路途中。

图1：国内PVC期现价格走势

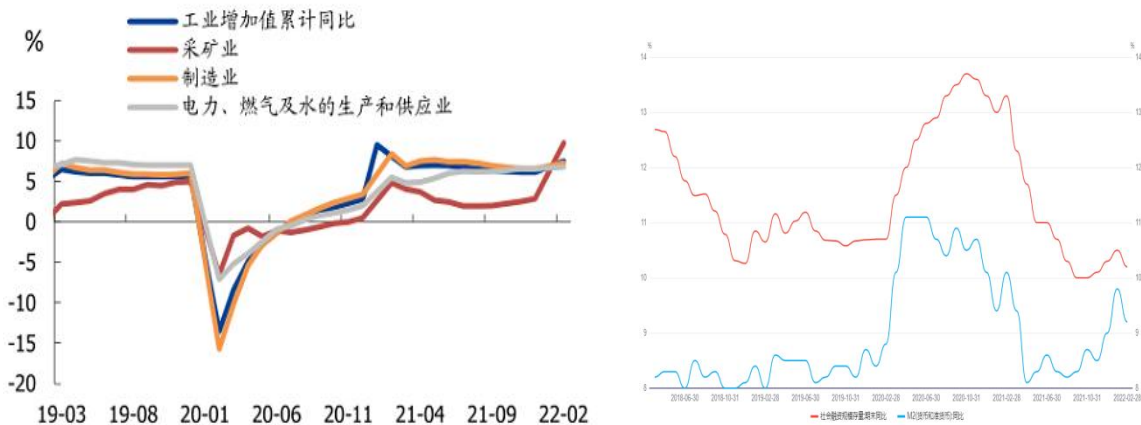


数据来源：wind、华安期货投资咨询部

二、宏观因素概览

俄乌局势影响淡化 等待内地疫情拐点

图2：工业增加值及社融规模同比



数据来源：wind、华安期货投资咨询部

从实际外围影响来说,俄乌双方谈判及局部规模的战争持续反复,冲突爆发以来,市场风险偏好下降,短期情绪交易表现为:大宗商品>债市>权益。但俄乌战争已经持续一个月以上,初期对于国内商品的情绪冲击已从高点回落,冲击力有所减弱;能源方面,俄罗斯石油、天然气、煤炭出口量分别占

全球 11.4%、8.3%、17.8%，俄乌冲突拉大能源供给缺口，或对国内外煤价格倒挂造成进一步强化，而原料煤成本在国内保供稳价政策下上涨速度相对于外煤较慢，进而增加国内化工用煤的需求。

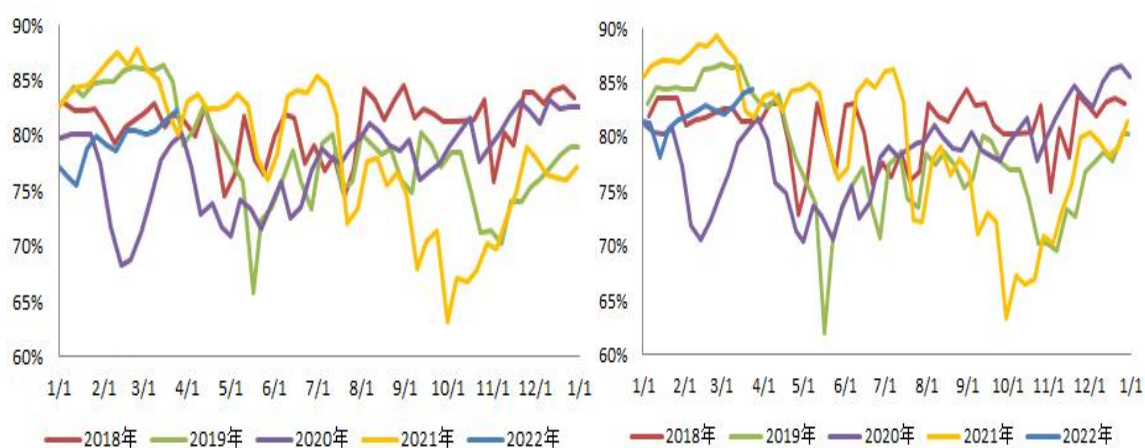
数据显示3月楼市整体成交上行，一二线城市成交量环比上升。经过各地政策放松，利率下调，楼市暂时出现回暖，需要注意的是，虽然行业局部回暖，但还有相当一部分大型房地产企业依然困难重重，相关政策的推出和后续更多有力政策的支撑或将成为关键；同时从一季度开始的Omicron疫情也对国内实际经济产生负面影响，本轮国内疫情影响预计主要集中在3~4月份，或拖累一季度各项行业的恢复进度，后续稳增长政策发力的必要性和紧迫性迅速提升，接下来或将地产政策加大托底力度、基建投资项目落地。

三、PVC供需分析

一季度总体投产有限 供应端迎来检修季

截止3月20日当周，PVC整体开工负荷82.29%，环比提升0.79%，其中电石法PVC开工负荷84.48%，环比提升0.36%，乙烯法PVC开工负荷74.21%，环比提升2.39%。天津渤化二期40万吨装置出料在望，随着原油相对高点有所滑落，国内乙烯法开工负荷预期进一步提升，供应压力增加。电石法开工负荷持续提升，整体水平偏高，已经超过21年同期水平，乙烯法开工也提供弹性，供应向上修复。

图3：PVC总体开工率及电石法开工率



数据来源：玄德；华安期货投资咨询部

从22年能耗双控角度来看，大概率依然会对电石等高耗能行业做出相应的规范和制约，但由去年经验来看不再会采取一刀切式的纠偏，稳定而理性的推进政策也会对电石生产隐形的开工上限。目前观察来看大概维持在80%左右就比较固定，再往上的空间不大。但都已经超越21年同期开工率，相较于去年较为宽松。

图4：二季度检修概况

后期计划检修企业					预期损失量
西北	鄂尔多斯	电石法	40	计划4月6日开始一期装置检修2周左右	--
西南	四川金路	电石法	24	计划4月15日检修一周	--
华中	济源方升	电石法	5	初步计划4月份检修	--
西北	陕西北元	电石法	125	暂定4月中下旬开始轮检	--
西北	亿利化学	电石法	40	计划5月初检修7-10天	--
华东	鲁泰化学	电石法	36	计划5月上旬检修	--
华东	青岛海湾	乙烯法	80	初步计划6-7月份检修	--
总计			350		

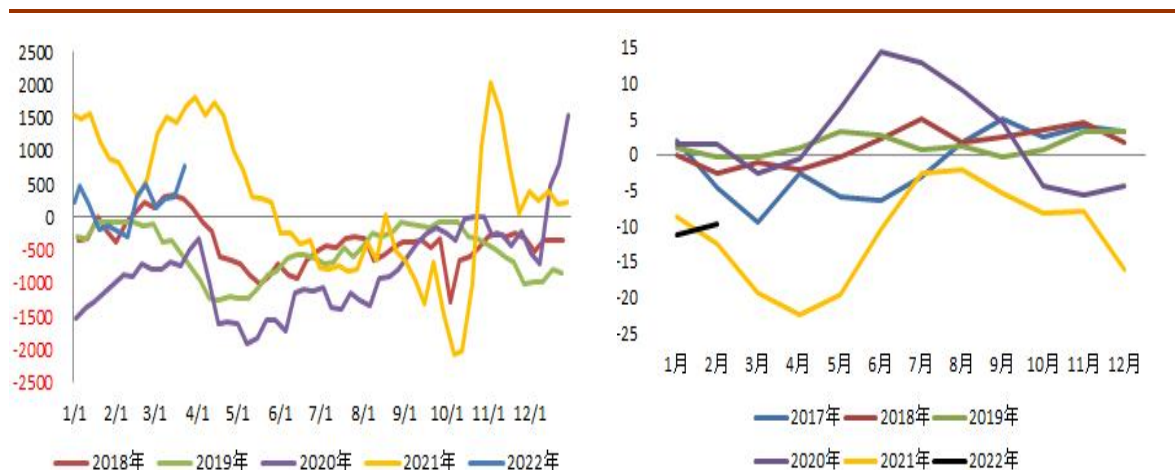
数据来源：隆重；华安期货投资咨询部

后续检修来看，4月开始是PVC行业常规检修时段，其中鄂尔多斯、四川金路、陕西北元等有较为确定检修计划。

外盘价格进一步提涨 PVC出口力度有待观察

观察海外各家报价4月价格以涨价提振为主，CFR中国涨80报1390美元/吨，CFR东南亚涨80报1460美元/吨，CFR印度涨80报1640美元/吨，而3月底台湾台塑公布4月PVC报价，上调80-100美元，FOB台湾涨100报1350美元/吨。以台塑为首报价提高，情绪引导海外价格进一步走向高位，印度海运费跌13报202美元/吨，海运费稍有所下调，同比仍处高位，从价位来看出口窗口仍然向上打开。4月开端PVC上游企业与贸易商均有出口订单，但整体成交价未能有效跟随外盘走高，且也未观察到明显放量。4月后续出口力度有待继续观察。

图5：海外出口利润及出口量（万吨）



数据来源：玄德；华安期货投资咨询部

PVC地板市场是国内对外打开出口空间的主要加工附属品，且通过对其他材料的替代渗透率在全球加速提升。目前PVC地板的市场主要集中在海外，国内产品以出口为主，中国是PVC地板的主要出口国，生产企业具有较强国际竞争力。凭借着基础设施完人力成本相对较低、产业配套成熟、产能供应充足以及在设计、生产等方面的经验不断提升等优势，我国企业竞

争力不断增强。欧美生产成本较高，产品不具备竞争力，对我国产品有较强依赖。

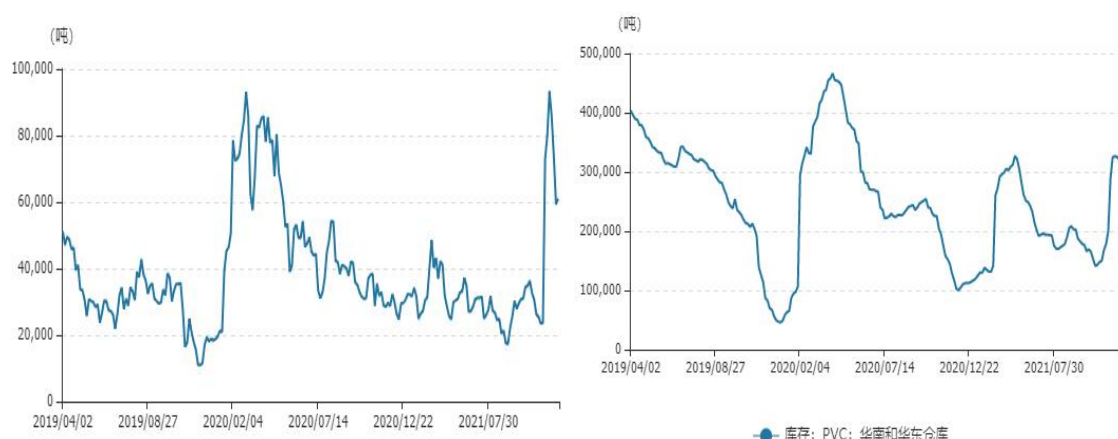
上游月初小幅累库 华东物流运输受限

上游库存在4月小幅累库周期，主产地区的库存高低能反映出上游厂商的生产和出货情况，截止4月第一周上游西北厂区库存环比增加0.17天，同比减少0.73天，绝对量环比增加5.46%。截止4月9日，上游西部地区生产企业聚氯乙烯库存为61,000吨，处于历史平均水平。华东和华南的库存高低则体现出下游需求是否良好、经销商是否愿意积极进货，截止4月9日当周社会库存与去年同比略有提升，疫情导致下游集中需求地华东华南地区出现部分开工受限、物流不畅等问题。

受疫情干扰 需求端待二季度再发力

PVC现货价格跟随整体行情在4月初小幅下降，中下游在8800元一带出现较好接货意愿，由于疫情在内地有一定范围的扩散，特别是对华东、华南一带影响比较严重，受此持续影响，PVC下游需求并未完全恢复。目前整体型材开工负荷率仍然处于同期低位。

图6：上游库存和下游华东华南库存



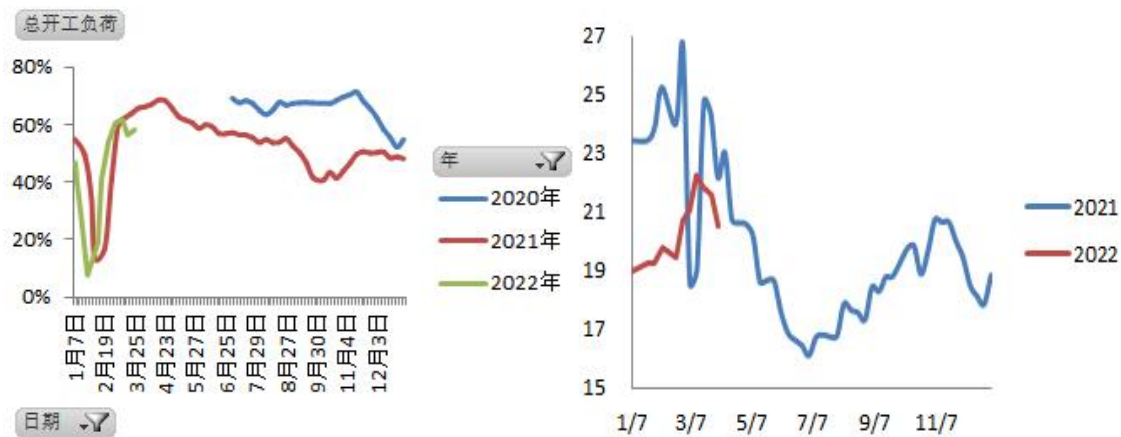
数据来源：wind；华安期货投资咨询部

下游总开工负荷4月初在55%左右，环比走低5.35%，同比下降7.27%，地区上，华东表现要好于华北和华南，华东开工负荷在65%以上，环比下降4.40%，同比下降1.19%；华北开工负荷不到五成，环比下降10.10%，同比下降10.43%；华南开工负荷五成，环比下降9.16%，同比下降9.75%。疫情影响下，部分地区运输受阻，下游原料库存低位去化，环比减少0.72天，同比减少2.66天，下游整体库存处于低位。订单天数持续下滑，目前下游订单在21.5天左右，环比减少0.32天，同比减少3.23天。

根据当前疫情局势和月底政治局经济会议规划统筹来看，在一季度面临较为不利开局，后续稳增长政策发力的必要性和紧迫性迅速提升，多项政策组合预计将逐步推出，并形成合力。PVC型材板材需求端与房地产和稳增长基

建项目落地有着密切的正相关性，关注后续政策的颁布。目前下游订单天数反应出当前基本面，整体环比3月小幅减少到21天左右，相比去年同比则有一定下降，还未看到明确的需求向好信号，盘面反弹力度有限，继续关注近几周社会库存走势和基差，并且注意跟踪4月份开始的政策力度以及房地产、基建项目实际落地恢复情况。

图7：下游总开工率与订单天数

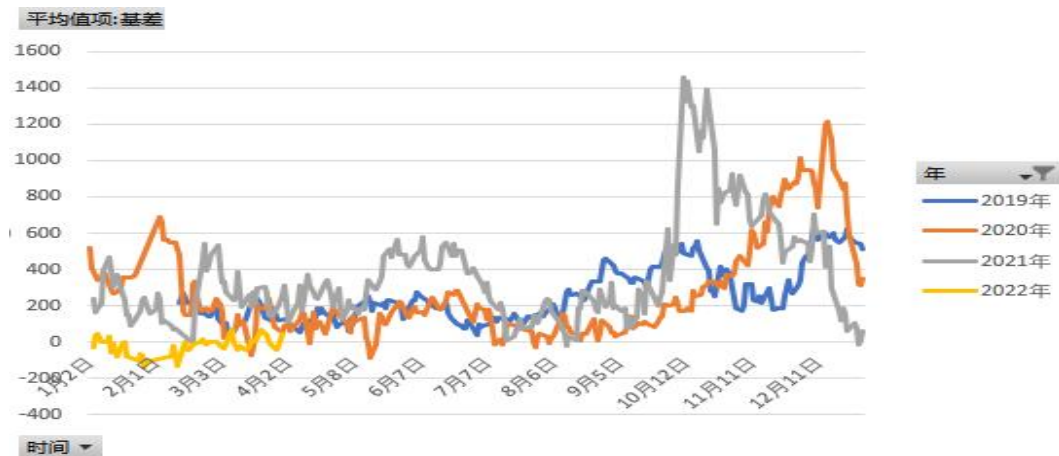


数据来源：玄德；华安期货投资咨询部

四、市场展望

等待政策疫情双拐点 二季度需求恢复为重心

图8：基差季节性图表



数据来源：WIND；华安期货投资咨询部

目前PVC绝对基差处于近4年来低位，若一进步减弱注意后市买入端敞口套利机会；综合来看3月整体供需恢复有度，供应释放较为充分，但受到疫情干扰华东南等需求地实际影响PVC开工同比较低，后续4月份关注政策端加码发力力度，注意保证财政支出强度，开展基建项目落地情况；随着俄乌局势缓和，重点落在回归需求端基本面以及摆脱疫情干扰上；4月市场重点关注需求进一步恢复情况，市场交易重心逐步向地产基建恢复实际兑现靠近。关注下游订单天数变化，关注基差能否再度走强边际影响。

策略：1、05合约关注基差走强预期，逢低适当做多；关注09合约买入套保机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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标、财务状况或需要。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。

作者简介：陆哲远，英国约克大学硕士，华安期货能化高级分析师，从业/投资咨询证号：F3021654/Z0013532，研究领域主要包括原油，煤化工、聚烯烃类，立足于从基本面主导的因素里挖掘商品波动拐点。并在国内三家商品交易所协助举办会议中担任讲师。