



能化专题报告：2022 年 10 月 17 日

## PVC 平台破位，下方是否有支撑？

### 主要逻辑：

中期维度，01 合约供应压力大，新装置投产稳步推进，存量装置检修随着疫情的好转，负荷提升，检修陆续回归。需求端，向上弹性不足，订单偏弱依然是问题。当前 PVC 库存存量压力大，处于历史同期高位。高库存对 PVC 价格利空影响明显。

库存矛盾需通过供应端减量得以实现，若上游全线亏损，则可能存在通过增加检修或降负荷的方式以达产量减少的目的。短期存在低价促进需求的情况，因此在当前氯碱一体化成本 5700 元/吨左右，可不悲观看待。当前价格逼近震荡区间下沿，短期 01 合约需重点关注 5700 附近支撑，部分空单可陆续离场。中期建议逢高空。

### 投资建议：

下边际 5700-5800 可适当减持空单

### 风险提示：

电石、原油价格大幅下跌

## 能化专题报告

分析师：董丹丹  
投资咨询从业证书号：Z0017387  
期货从业资格号：F03095464  
联系方式：18616602602

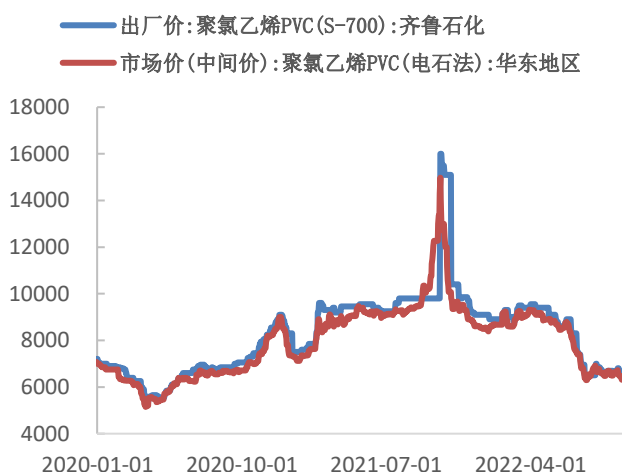
研究助理：胡鹏  
邮箱：hupeng@csc.com.cn  
期货从业资格证书号：F03086797  
电话：023-81157315

发布日期：2022 年 10 月 17 日

受宏观利空和基本面疲软影响，周一 PVC 期货价格大幅下跌。当日主力合约 PVC2301 下跌 166 元/至 5870 元/吨，跌幅 2.75%，创近两年新低。与期货价格走势类似，近期 PVC 现货价格同样弱势运行。截至 10 月 17 日，华东地区电石法 PVC 现货价格为 6190 元/吨，华南地区电石法现货价格为 6240 元/吨，都创下了 2020 年 6 月以来的新低。当前现货与期货价格的基差在 300-400 元/吨。

**图表 1: PVC 期货价格走势 (元/吨)**


数据来源: Wind, 中信建投期货

**图表 2: PVC 现货价格走势 (元/吨)**


数据来源: Wind, 中信建投期货

## 01 合约基本面矛盾大

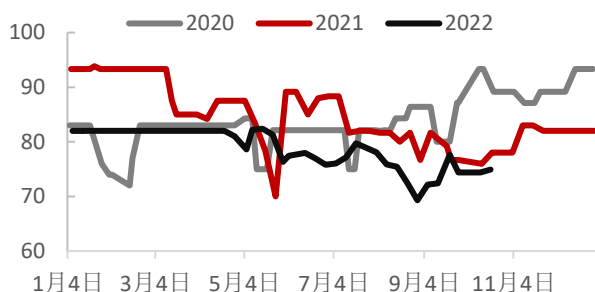
截至 10 月 13 日，根据隆众资讯数据，PVC 整体开工率为 75.46%，环比减少 2.11%，同比增加 6.85%。其中电石法开工率减少 1.69%至 74.75%，乙烯法开工率减少 3.55%至 77.94%。周度维度而言，开工下降与西北地区疫情严重有关，在疫情防控影响 PVC 上游企业开工。内蒙、新疆、宁夏等地区物流运输效率下降，部分企业因为电石或者兰炭等原料不足而下调开工负荷，天业、三联、瑞恒等装置因原料供应紧张，生产负荷下降 4-6 成不等。其中新疆天业涉及 130 万吨 PVC 装置，产能占比 4.94%，三联涉及 40 万吨 PVC 装置，产能占比 1.52%，瑞恒涉及 60 万吨 PVC 装置，产能占比 2.28%。

10 月 17 日，新疆天业 130 万吨 PVC 装置开工提升至 8 成，其在 10 月 10 日起因电石原料供应紧张而降开工至 5 成。新疆天业的 PVC 装置产量的恢复意味着新疆及内蒙地区的物流开始逐步恢复，据市场信息，当前内蒙的铁路运输问题基本解决，疫情对上游的影响在逐步削弱。这也引发了市场对于后续供应的担忧，市场分变大，资金端打压，产业抄底氛围亦比较浓，导致 10 月 17 日的增仓下行结果出现。

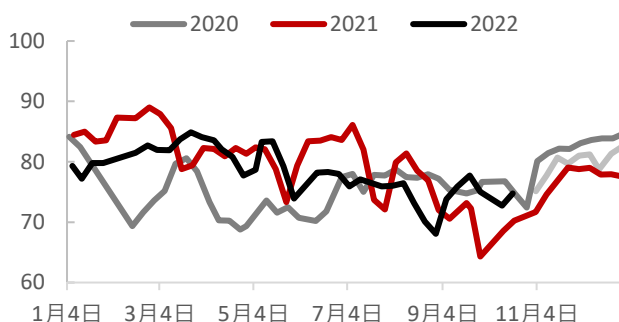
基本面角度，01 月 PVC 累库大概率事件。新装置存投产压力渐增，9 月初海晶 20 万吨装置投产，产能占比 0.76%，已出产品。信发 40 万吨装置，产能占比 1.52%，预计 10 月底投产。聚隆 40 万吨，产能占比 1.52%，预计 10 月底投产。华谊钦州 40 万吨装置，产能占比 1.52%，预计 11 月中下旬开始投产。同时，进入冬季后，北方 PVC 上游企业需提升负荷，以减少低温的影响。因此 01 合约供应压力逐渐变大。

库存存量压力大，截至 10 月 10 日，根据隆众资讯数据，PVC 社会库存为 37.28 万吨，较 9 月 26 日的 37.07 万吨增加 0.21 万吨，环比增加 0.57%，同比增加 91.67%。其中华东地区社会库存增加 0.46 万吨至 30.73 万吨；华南地区社会库存减少 0.25 万吨至 6.55 万吨。

图表 3: PVC 整体开工率 (%)



图表 4: PVC 电石法开工率 (%)

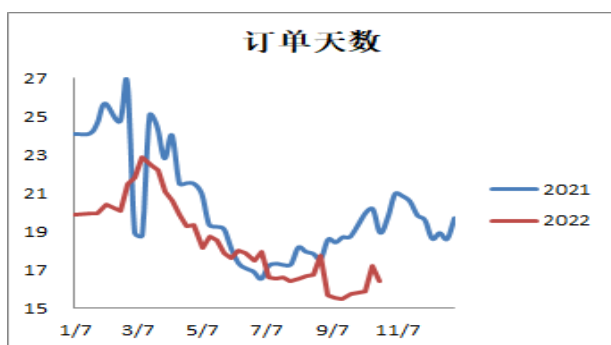


数据来源: Wind, 中信建投期货

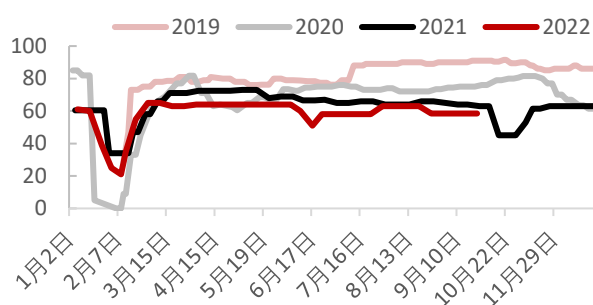
数据来源: Wind, 中信建投期货

需求端, 节后下游各项指标变动不大。订单无明显上升, 金九银十或存疑。过节期间, 工厂成品库存压力增大。终端消费差而导致的订单偏弱依然是问题, 随着北方天气变冷, 部分下游, 例如管材工厂的开工之后会逐渐下降。

图表 5: PVC 下游工厂订单天数 (天)



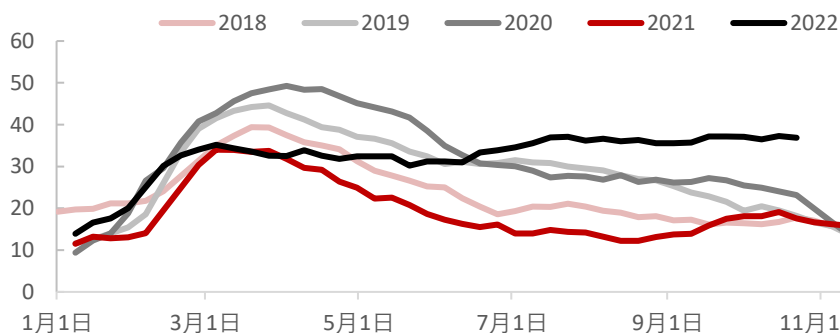
图表 6: 华东 PVC 下游开工率 (%)



数据来源: 玄德, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 7: PVC 华东+华南社会库存



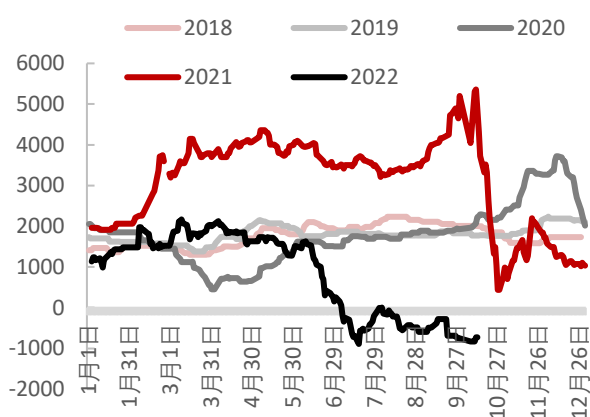
数据来源: 隆众资讯, 中信建投期货

### 亏损严重及低位成交好转或对盘面有支撑

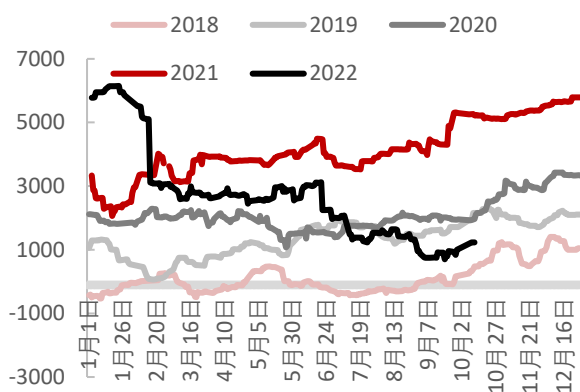
成本方面，本周电石价格上涨、乙烯价格下跌。截至 10 月 14 日，西北地区电石价格 3950 元/吨，较 10 月 7 日上涨 4.64%；华东地区电石价格 4350 元/吨，较 10 月 7 日上涨 2.35%；华南地区电石价格 4400 元/吨，较 10 月 7 日上涨 2.33%。当前外采电石法工艺亏损严重，成本端对 PVC 价格支撑较强。氯碱综合成本在盈亏平衡点附近，按当前成本计算，氯碱一体化成本在 5700 元/吨附近。生产利润亏损或使得上游增加检修降负力度。

需求端短期需重点关注日度成交高频数据，上周下游观望为主，市场现货成交氛围惨淡，随着价格的持续下跌，成交有所好转，本周一成交明显放量，观察低价是否会促进需求。疫情对下游的影响也是近期需要关注的重点。

图表 8：PVC 西北一体化双吨利润（元/吨）



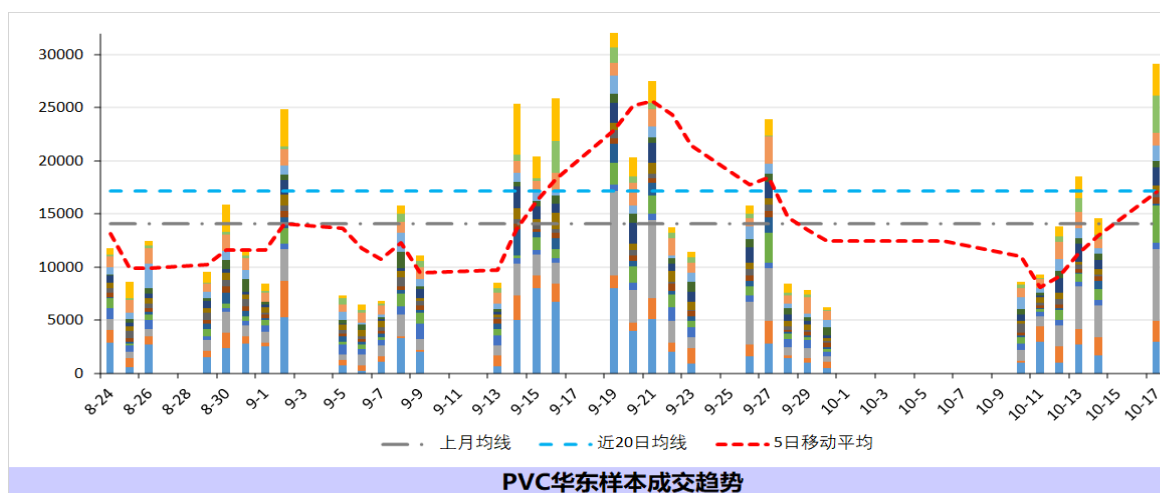
图表 9：乙烯法利润（元/吨）



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图表 10：PVC 成交情况



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

## 后市展望

中期维度，01 合约供应压力大，新装置投产稳步推进，存量装置检修随着疫情的好转，负荷提升，检修陆续回归。需求端，向上弹性不足，订单偏弱依然是问题。当前 PVC 库存存量压力大，处于历史同期高位。高库存对 PVC 价格利空影响明显。

库存矛盾需通过供应端减量得以实现，若上游全线亏损，则可能存在通过增加检修或降负荷的方式以达产量减少的目的。短期存在低价促进需求的情况，因此在当前氯碱一体化成本 5700 元/吨左右，可不悲观看待。当前价格逼近震荡区间下沿，短期 01 合约需重点关注 5700 附近支撑，部分空单可陆续离场。中期建议逢高空。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

### 济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

### 湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

### 河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

房

电话：0371-65612397

### 河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

### 宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

### 西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

### 重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

### 上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

### 四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

### 重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

### 海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

### 湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

**南京营业部**

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

**北京北三环西路营业部**

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

**太原营业部**

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

**广州黄埔大道营业部**

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

**北京国贸营业部**

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

**福州营业部**

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西

大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

**方顿物产（重庆）有限公司**

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的



判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)**