

内外矛盾仍存 PVC估值被压制

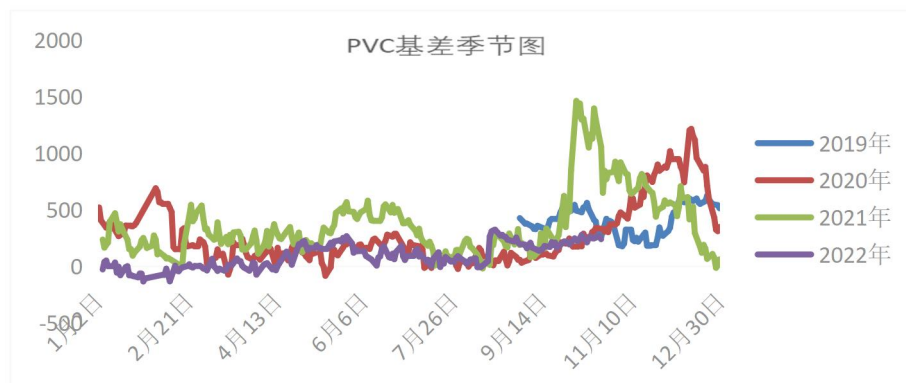
陆哲远 能化高级分析师

从业/投资咨询证号：F3021654/Z0013532

一、PVC现货走势回顾

纵观Q4开始的PVC市场，整体市场价格依然在年中暴跌后的弱势平台里寻找估值，并且随着内外部持续挤压的矛盾，价格通道向下打开。11月初华东5型PVC基差报价V01+150~200，现货报价距离前期有较大幅度下滑，当前华东主流一口成交价处5900元/吨水平，当前受疫情与行业亏损扩大影响，部分装置降负或停产，短期内供应预期向下。需求端开工环比小幅走强，但订单天数走弱明显，反应内需仍未能真正补充放量，同比差距拉开，后续关注库存走势与进出口情况。

图1：国内PVC主力合约基差

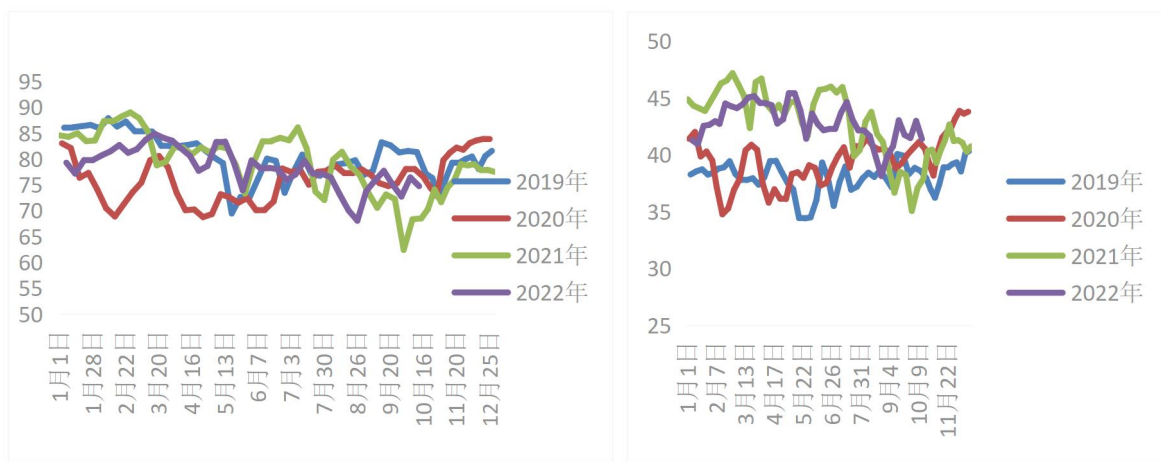


数据来源：wind、华安期货投资咨询部

二、PVC供需分析

疫情运输干扰 氯碱综合利润走低开工负荷小幅下降

图2：PVC电石法开工率与周度产量



数据来源：WIND；华安期货投资咨询部

产能方面，9月初海晶20W吨投产，华谊40W吨10月下旬启动，11月中旬出货，聚隆40W11月投产(达产需半年时间)，信发40W预期10月底，金泰30W年底，受气温影响，11月起北方装置需将负荷提升至一个安全的水平，V01合约供应压力较大。

近期烧碱市场价格在经历了一个月的快速上涨后转为下滑，山东主流地区氧化铝企业采

购液碱价格两周连续下调两次至 1100 元/吨。在此背景下氯碱一体化利润环比-139 元/吨转负，PVC 电石法整体产业链亏损加大，行业部分降负应对。但电石法开工依然未能降到扭转供需格局之地步，依然保持 72%以上水准。若后期能持续在供应端检修降负，或将托底 PVC 市场下限。

图 3：10 月后续检修概况

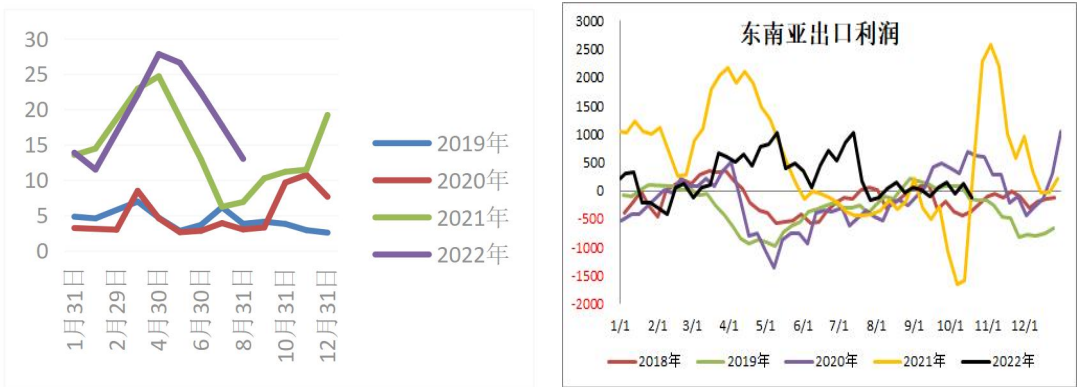
后期计划检修企业					预期损失量
西北	陕西北元	电石法	125	计划10月26日开始轮修6-8天	1.44
华东	山东信发	电石法	30	一期装置计划10月份检修	0.90
华南	广东东曹	乙烯法	22	计划10月31日开始检修一周	0.46
总计			177		2.80

数据来源：隆重；华安期货投资咨询部

PVC出口转弱已成定局 进口货源压制盘面价格

2022 年 9 月份我国 PVC 纯粉进口量 3.04 万吨，环比上月增长 5.6%，同比去年降低 37.1%；PVC 纯粉出口量 10.97 万吨，环比上月减少 15.64%，同比去年增加 7.1%。随着美国 PVC 供应量的逐渐恢复，在印度、东南亚等主要消费市场对中国出口产品形成直接竞争，国际 PVC 价格的回落，也降低了国内厂家出口的积极性，9 月份出口量已降至去年月度平均出口量之下，近 2 年多以来作为重要的 PVC 需求出口项衰落已成定局。

图4：PVC出口量及出口利润



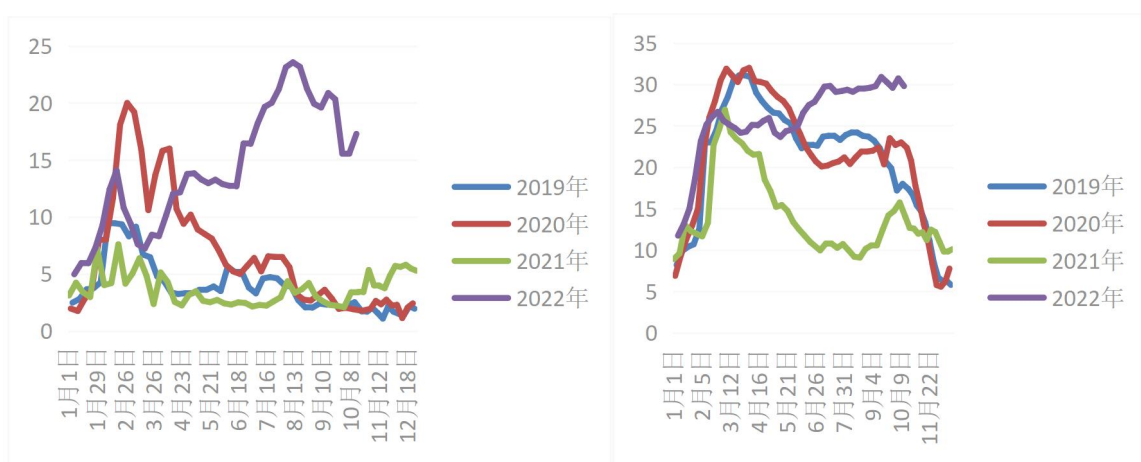
数据来源：玄德；华安期货投资咨询部

中国台湾台塑 11 月 PVC 预售报价更新，跌幅 50-80 美元/吨。FOB 主流港口报价 750-780 美元/吨，成交价平水或略低于国内现货，乙电倒挂明显。当前印尼进口报盘 CFR 中国 750 美元/吨，11 月中旬到港，折港口价 6180 元/吨，美国进口料国内还盘价处 CFR680 美元/吨水平，低廉海外价格阻碍出口项恢复。

产业链10月度下游小幅去库 西北受控致使上游在库堆积

西北在库库存 39.34 万吨，环比增加 1.15 万吨，同比增加 26.55 万吨。上游预售 34.46 万吨，环比增加 1.33 万吨，同比减少 1.44 万吨。社会库存华东小幅去库，华东库存 30.13 万吨，环比减少 1.29 万吨，疫情防控导致物流不畅，上游库存累积，中下游小幅去库，月度 PVC 产业整体库存未有明显好转。

图5：西北厂库库存与华东社会库存

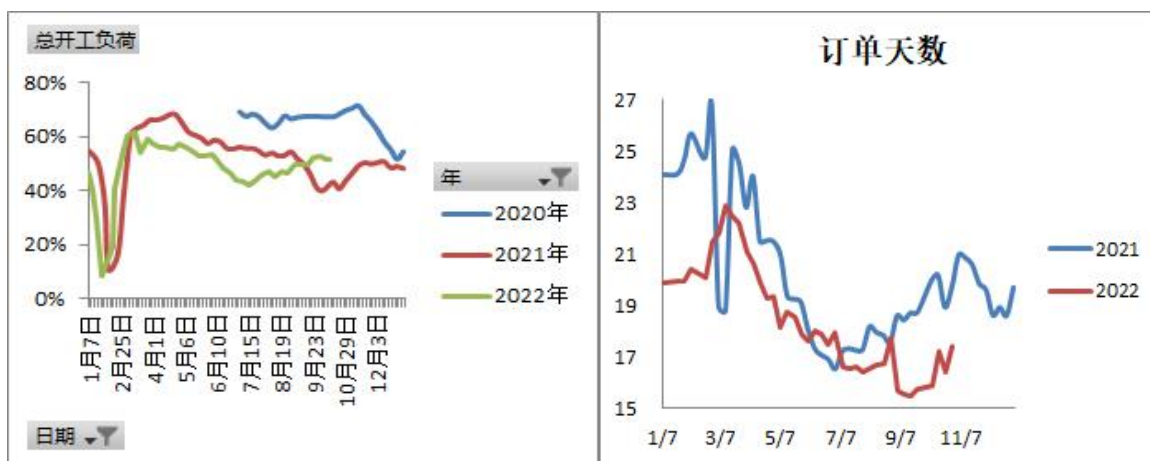


数据来源：wind；华安期货投资咨询部

11月初需求环比略有转好 逆转局面仍需看到矛盾缓解

根据年内观察，PVC现货价格在前期经历过三次较为明显的补货情况，分别在5月份8300元、6月份7500元/吨附近、以及7月的6150附近受到较为明显的增量成交。9-10月份出钱国庆节前补货后整体需求趋于平淡，月末现货首次跌破6000元整数关口，叠加供应短期内预期向下，需求端开工环比出现略微走强，周度华东在库去库2.19万吨，供需矛盾短暂缓解，但仍然面临Q4投产压力以及订单天数同比差距较大的问题，结构性矛盾未有大幅改变。

图7：下游总开工率与订单天数



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

三、11月市场展望

迟迟未能有效缓解的供需矛盾压低PVC市场估值，供应端短期由于产业利润和疫情原因有向下预期，但深度和程度预计不会过大，而困扰PVC的库存堆积问题也在Q4持续。需求端出现偶尔环比改善，却不能在结构上解决供需矛盾问题。总体来看，PVC处于这波下杀估值尾声，但根本性问题未能重塑。

随着空头因子得到释放，PVC11月预计处于弱势修复震荡区间内，未来主要观察西北产区供应下降力度，以及进口价格指引，需求端在传统旺季过后难以大幅度转变，以上三点决

定了PVC未来反弹的高度。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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。