

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

PVC: 供应需求有望上升 宽幅震荡重心上移

进入 2020 年后，国际经济经济仍不容乐观，但国内似乎有止跌回稳的迹象，此外，从主要国家与地区的制造业 PMI 指标来看，中国的数据也要好于日、美、欧。显示国内制造业仍处于正增长状态。产业链方面：从新增产能数据可以看出，2020 年国内仍有较多的 PVC 新产能将投放，且产量依旧保持高位，显示市场供应充足，需求方面，房地产数据略有好转，由于新屋开工及施工面积均有较大幅度的提升中，预计 2020 年对在一定程度上拉动 PVC 的需求，且下游制品出口仍保持平稳增长，显示需求尚可。不过我们也注意到，2020 年，国内停止了执行了多年的反倾销政策，一旦进口套利窗口被打开，预计会有套利盘入场，对市场供应形成冲击。其次是愈加严格环保检查。自 2019 年年末 PVC 供应减少，即是因为环保检查导致部分 PVC 生产企业降负导致，其中还不乏大型企业。这就给市场留下了较大的悬念。且春节长假过后，假期积累的库存是否能快速被消化也是影响行情的一个重要因素。因此，个人认为，2020 年，PVC 的行情不必太过悲观，但也不宜过份乐观。预计将维持一个振荡偏强的格局。

一、2019 年行情回顾

第一阶段，年初至 3 月下旬的区间震荡。一季度，受中美贸易战缓和、中东局势紧张、OPEC 减产支撑，原油走出一波上升行情，WTI 和布伦特持续性走高。原油向上对 PVC 市场起到一定支撑作用。但由于一季度是 PVC 下游需求淡季，且春节长假过后，氯碱企业库存大幅上升，因此 PVC 的人生仅仅保持了平台整理格局，未能随原油同步走高。

第二阶段为 3 月下旬到 5 月中，此阶段 PVC 价格震荡走高。受 3.21 响水特别重大爆炸事故的影响，全国范围内展开了化工安全生产大检查，也是导致市场担心 PVC 的供应大幅减少。4 月底，内蒙古伊东集团东兴也发生安全生产事故，5 月初，陕西恒源发生烧伤事故造成 20 伤。导致榆林市安全生产委员会办公室分 5 组深入榆阳区、神木市、府谷县，开展电石行业安全生产大排查大整治，对全市 13 家电石生产企业进行专项对标检查。此外，4 月份后，我国制造业等行业 16% 的增值税率降至 13%。也在一定程度上提振了市场信心。PVC 的价格强势走高。

第三阶段为5月中旬到6月上旬，这段时间里，安全生产大检查告一段落，市场供应恢复，且由于下游需求不振，PVC的社会库存始终处于高位，投资者态低迷。价格持续回落。

第四阶段为7月中旬至10月底，此间PVC的价格继续震荡回落，价格从6965一路下跌到6260元左右。基本上，中美贸易有所升级，美称将对中国3000亿商品加征关税，使得全球贸易忧虑急剧上升，人民币兑美元汇率跌破“7”。市场信心遭受重挫，贸易商避险心态加重。终端需求并未有明显好转，交投市场观望气氛加重。为此，企业出厂价纷纷下调，市场成本支撑减弱，价格一路下跌。

第五阶段为11月至今。此阶段呈现出快速反弹的格局。主要是因为安全生产检查再度开展，而北疆、华北等地区，不少大企业降负荷生产，导致供应明显减少。再加上天气寒冷，道路运输不畅。导致价格持续走高。

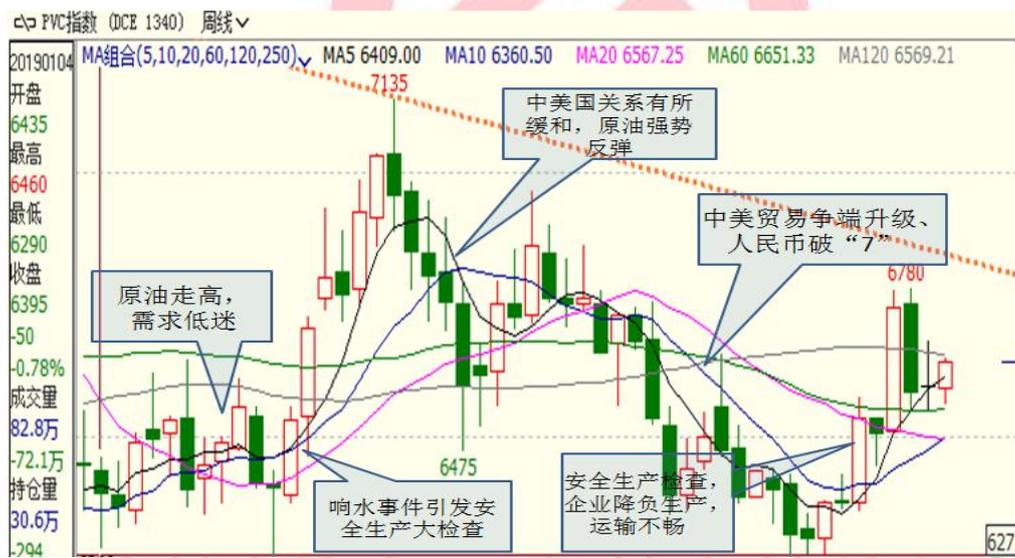


图1、PVC 指数合约走势

来源：文华

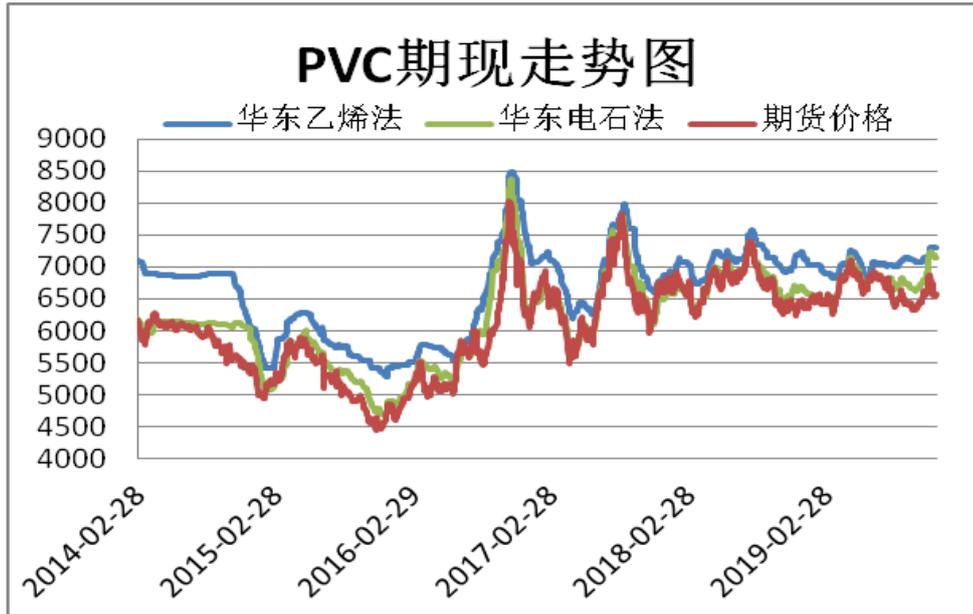


图 2、 PVC 期现价格走势

来源：WIND

从历年的价格走势来看，2019 年国内 PVC 的价格波动区间与往年相比较为狭小，总体维持在历年来的中位区域运行，价格呈宽幅震荡格局。2019 年国际经济形势复杂，国际贸易极大的不确定性及国内外装置扩能幅度大幅提升的影响，期货价格一直呈现区间震荡格局。预计进入 2020 年后，由于国内外仍有大量的 PVC 新增产能有投产计划，预计仍将对价格形成较大的压制。

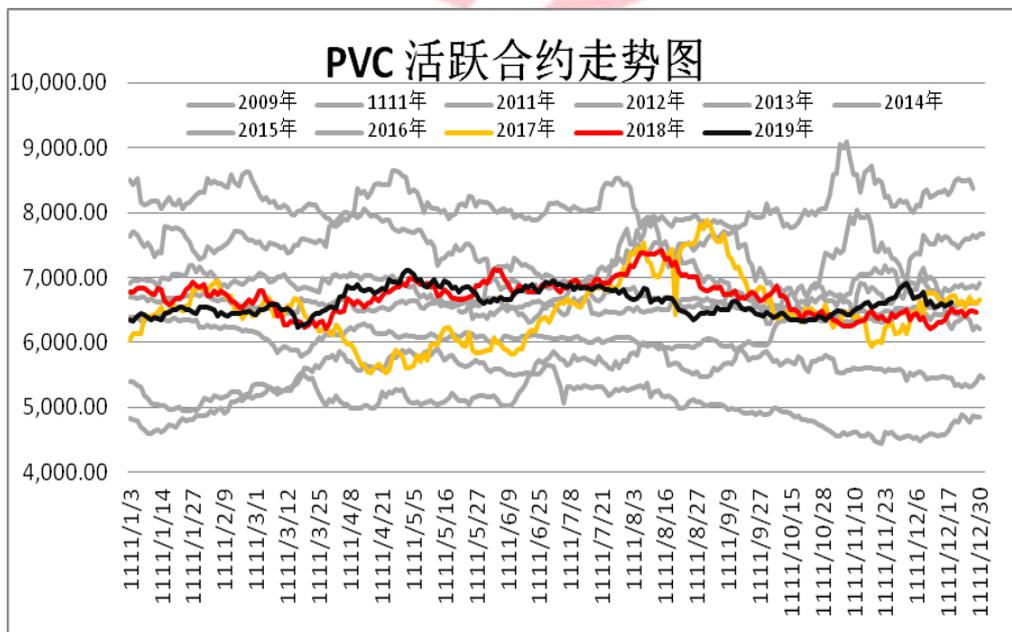


图 3、 PVC 主力合约走势（分年）

来源：WIND

二、2020 年宏观及基本面分析

（一）、宏观因素

2019 年全球经济增速和贸易扩张均有所放缓，OECD 综合领先指标显示，全球主要经济体大多维持震荡走低格局，经济下行压力明显。但中国经济有小幅反弹迹象。从全球主要经济体的制造业采购经理人指数来看，进入 2019 年下半年后，此前持续回落的 PMI 值止跌回升，但包括欧元区，日本，美国等发达国家的 PMI 值仍在荣枯线下方，中国 PMI 则在荣枯线上徘徊。只有印度的 PMI 值相对好一点。2019 年 10 月，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，继续下调 2019 年全球经济增速预测至 3%，这是年内继 4 月后第二次下调全球经济增速预期。显示全球经济下行压力仍大。

2019 年中国宏观经济总体呈现弱企稳的特征，无论是需求侧的进出口数据表现，房地产投资持续高位运行和基础建设投资逐步回暖，还是供给侧增加提速，服务业的增长，面临全球不利经济形势和全球经济下行压力，我国稳定了出口和外资，实现了经济稳定增长。不过，在未来一段时期，我国宏观经济仍面临着巨大冲击和挑战。2019 年下行的趋势性力量和结构性力量将持续发力，导致 2020 年潜在 GDP 增速进一步回落；不过，2019 年下行的很多周期性力量在 2020 年开始出现拐点性变化，随着十大积极因素的巩固和培育，宏观经济下行将有所缓和。预计 2020 年实际 GDP 增速为 5.9%，较 2019 年增速回落 0.2 个百分点。同时，由于 GDP 平减指数涨幅降至 1.1%，2020 年名义 GDP 增速为 7%，较 2019 年回落 0.6 个百分点，下滑幅度明显收窄。下行幅度将较 2019 年明显收窄。

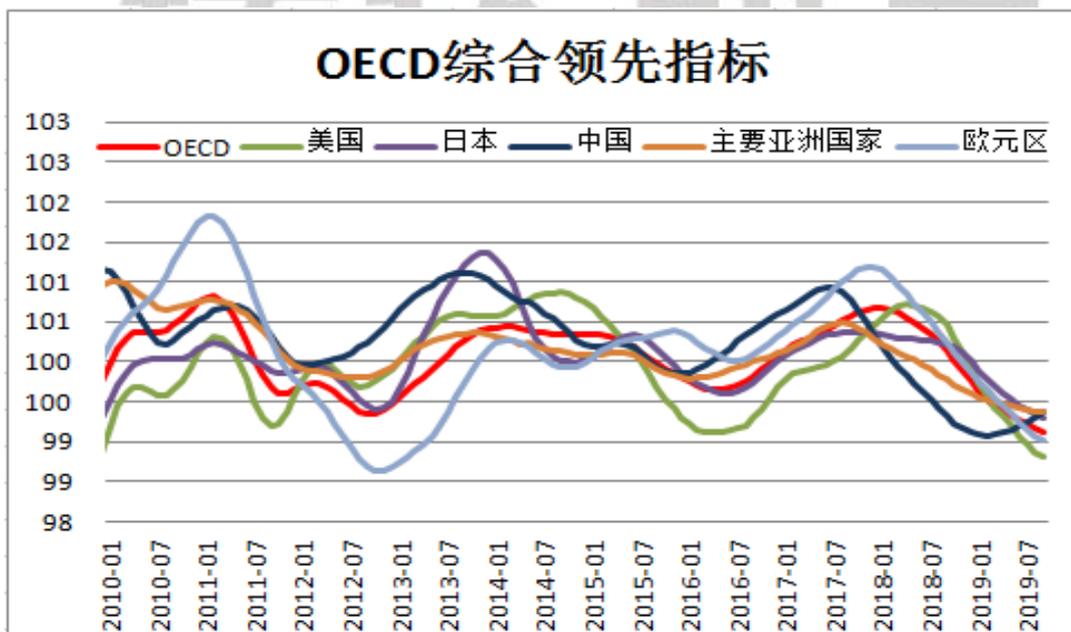


图 4、OECD 综合领先指标

来源：WIND

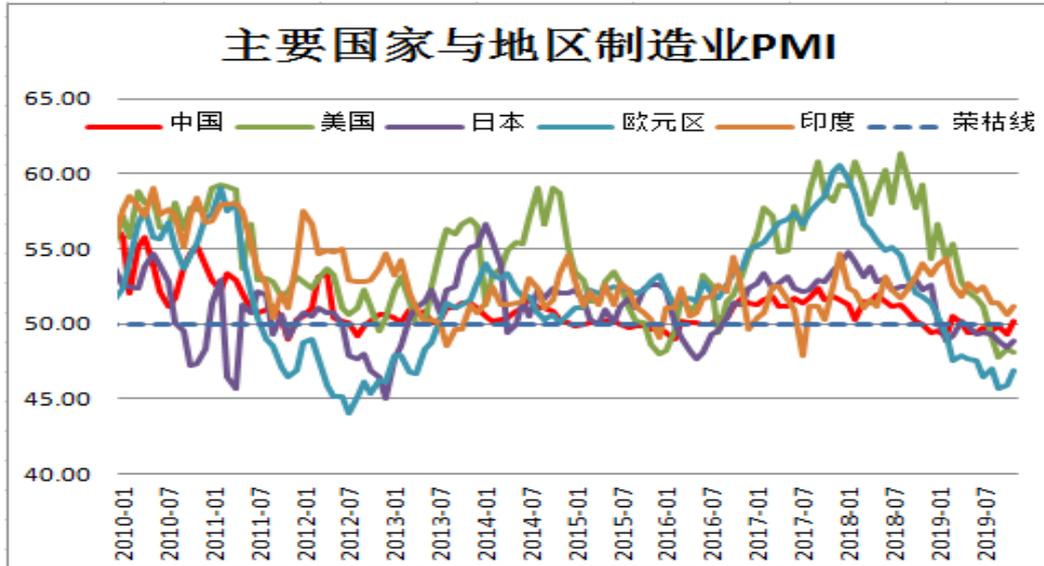


图 5、主要国家 PMI 走势

来源：WIND

(二)、供应方面

1、2020 年聚氯乙烯产能继续增长

2019 年，国内预计投放的新产能为 207 万吨，但实际投产的约为 167 万吨左右，剩下的产能都将延期至 2020 年投放。也就是说 2020 年国内 PVC 的新增产能有望达到 360 万吨，是 2019 年的 4 倍左右。不过，我们仍要关注，市场或许如 2019 年一样，会有不少新增产能期投产，如此一来，我们就需要密切关注新增产能的投产情况。

2020年国内PVC新增产能			
企业名称	工艺	产能	投产计划
沧州聚隆化工	乙烯法	40	新厂开车时间未定
德州实华	电石法	20	2020年一季度
青岛海湾	乙烯法	40	2020年三季度
烟台万华	乙烯法	40	2020年三季度
金晖兆丰	电石法	50	2020年
嘉化能源	乙烯法	40	2020年三季度
鄂尔多斯氯碱	电石法	40	2020年一季度
乌海中联	电石法	50	待定
山东信发	电石法	40	待定
合计		360	

图 6、2020 年国内 PVC 新增产能

来源：隆众

2019 年，国内新增 PVC 产能继续明显上升，报 2618 万吨，较 2018 年上升了 167 万吨，增幅 6.81%，（2018 年为 5.78%）。显示 2019 年国内供应量较 2018 年有了明显的增长。进入 2020 年后，按照计

划投产的装置表来看，国内 PVC 的产能将达到 2978 万吨，增幅高达 13.75%，是 2019 年的 2 倍多。显示 2020 年，国内 PVC 的供应仍将保持充足。

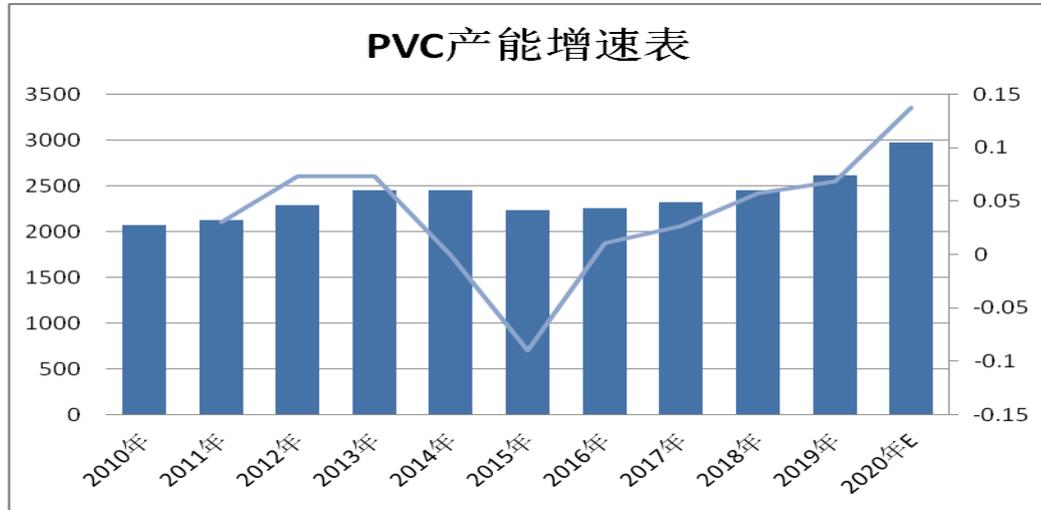


图 7、2020 年国内 PVC 产能扩张表

来源：隆众

2、产量同比上升

2019 年 11 月份，国内 PVC 产量为 162.14 万吨，环比减少了 3.09 万吨，降幅 1.87%，同比也下降了 0.36 万吨，降幅为 0.22%。2019 年 1—11 月份，国内 PVC 的产量报 1763.06 万吨，较去年同期上升了 16.09 万吨，升幅 9.21%。进入 12 月份后，一般情况下都没有检修的生产装置，因此，12 月份的产量仍将 11 月份有所上升，不过，考虑到今年环保检查力度有所加大，专业机构预测 12 月份，国内 PVC 的产量或将达到 122 万吨，据此推算，2019 年全年的 PVC 的产量将达到 1885 万吨，较 2018 年的 1833 万吨上升了 52 万吨，增幅 2.84%。

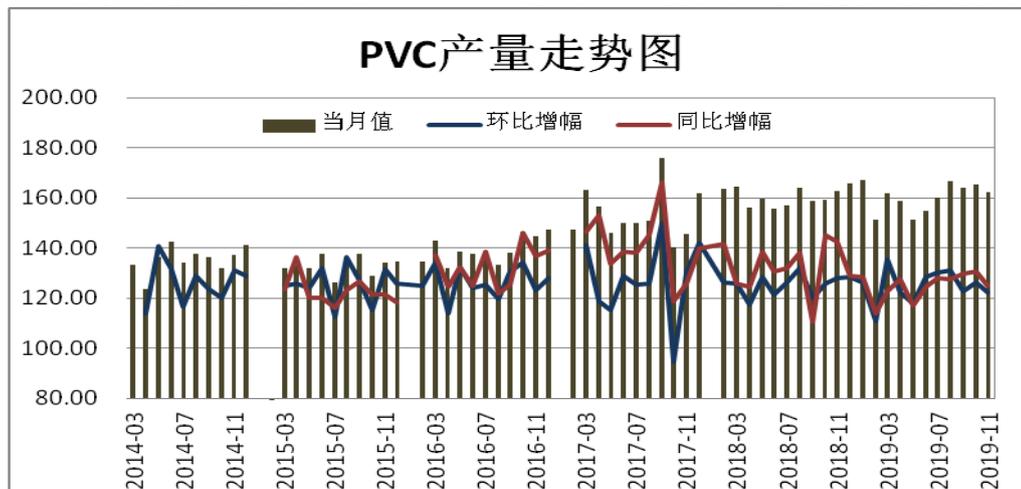


图 8、PVC 产量走势图

来源：WIND

从 PVC 产量分年走势图中也可以看出，2019 年各月份的产量一直保持在近年来的高位水平。进入 2020 年后，由于已知的计划中新增装置增幅较大，预计产量仍将保持历年高位区域。

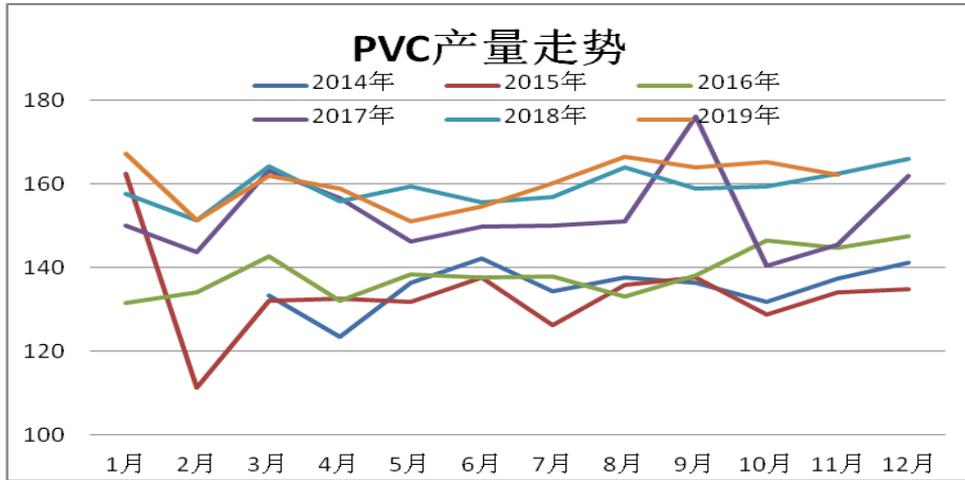


图 9、PVC 产量走势图 (分年)

来源: WIND

进入 2020 年之后，由于仍将有较多的新增产能投产，预计产量仍会有一个较大幅度的上升。保守估算，如果按照开工率为 75%（近年来的低位水平）来计算，则产量也将达到 2233.5 万吨，产量增幅达 18.49%。由此可见 2020 年 PVC 供应仍将保持充足。

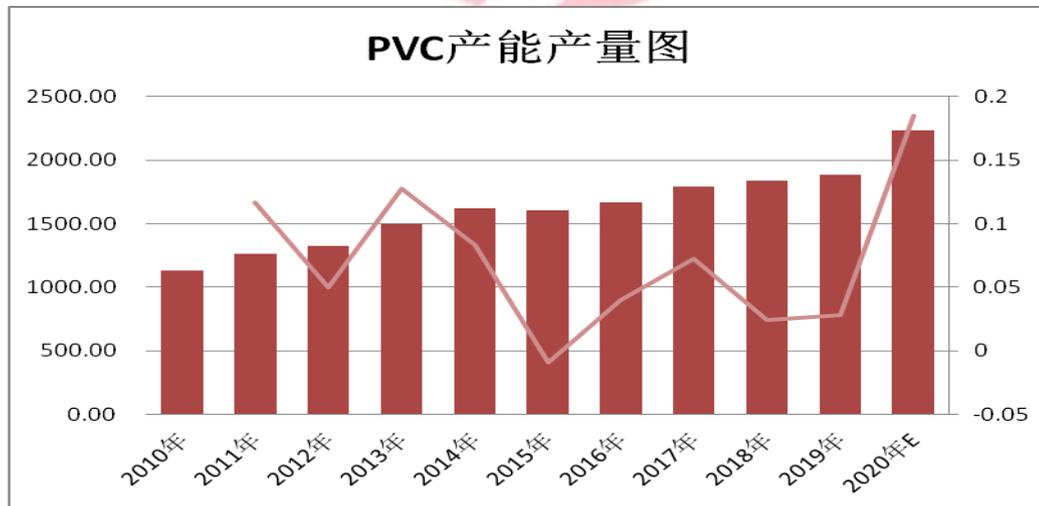


图 10、PVC 产量增速

来源: WIND

3、开工率或将前高后低

截至 2019 年 12 月 13 日，国内 PVC 企业平均开工率 78.06%，与上月 76.27%相比，上升了 1.79 个百分点。与去年同期 81.68%相比，则低了 3.62 个百分点。进入 12 月份后，除了长期停车的装置

外，已没有新增的装置有检修计划，随着前期进行检修的装置逐渐复工。预计年前国内 PVC 装置开工率将有所回升。不过，进入 2020 年后，随着新增装置的投产，及年后长假累库的情况，预计届时装置开工率将会有所回落。

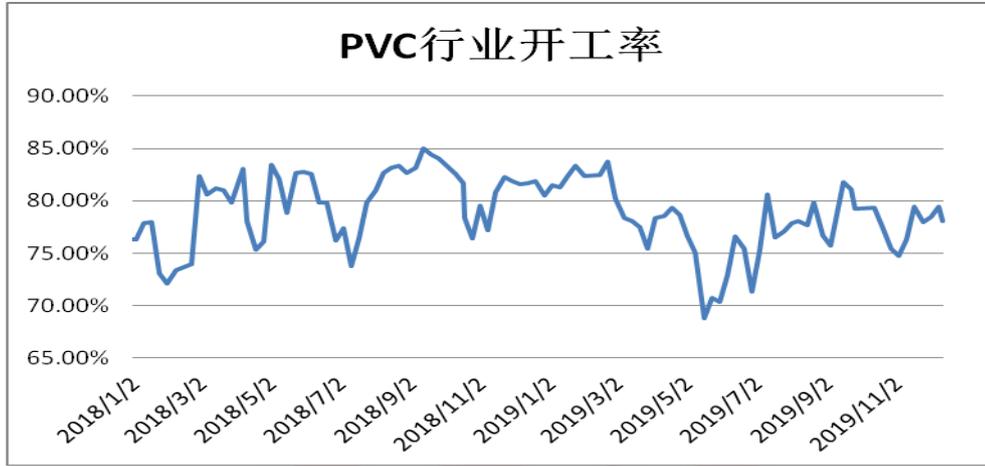


图 11、PVC 装置开工率走势图

来源：隆众

从开工率分年走势图来看，2019 年 PVC 企业的开工率维持在近几年来的高位区域震荡，目前仅低于 2018 年，高于 2017 年。从近几年来 PVC 装置的平均开工率也可以看出，2015 年至 2018 年，PVC 装置的开工率一直呈现正增长，但进入 2019 年后，受到新增装置投产的影响，开工率有所回落。进入 2020 年后，随着新增产能的投产，预计 PVC 装置开工率或将继续小幅回落。

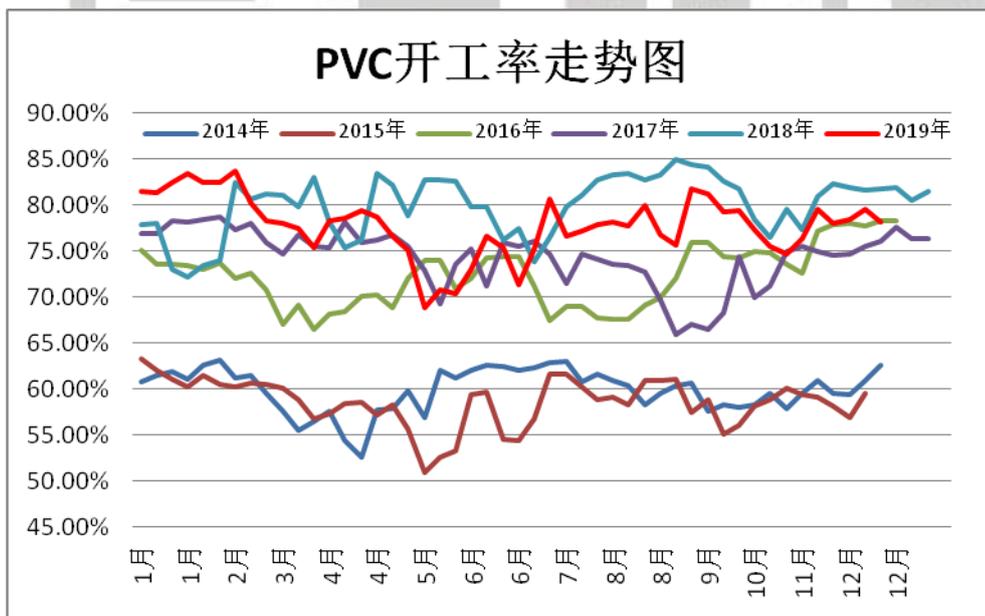


图 12、PVC 装置开工率

来源：WIND

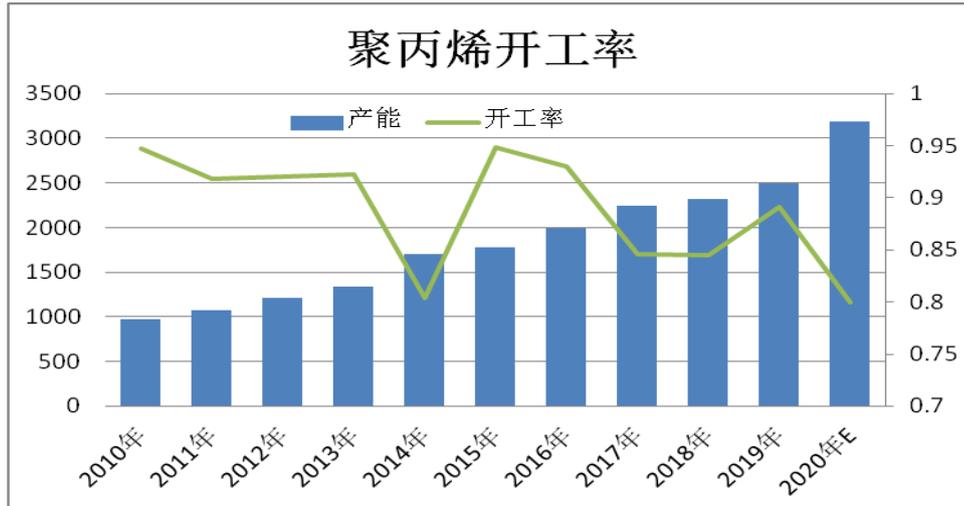


图 13、PVC 装置开工率

来源：WIND

4、进口数量明显增加

近两年来，我国 PVC 的进出口数量一直维持在一个较低的水平。进入 2019 年后，这个趋势也没有太大的改变。统计数据显示：2019 年 10 月，我国共进口 PVC 4.5377 万吨，环比增加了 0.7652 万吨，增幅 20.28%，同比则减少了 1.6623 万吨，降幅 26.81%。2019 年 1-10 月，我国共进口 PVC 54.69 万吨，较去年同期下降了 8.04 万吨，降幅 12.82%。2019 年 10 月出口 PVC 3.79 万吨，环比下降了 0.27 万吨，降幅 6.71%，较去年同期则上升了 1.91 万吨，升幅 45.81%。1-10 月份共出口 PVC 45.23 万吨，较去年同期减少了 8.52 万吨，降幅 15.85%。从以上数据可以看出，10 月份，我国 PVC 进口量环比略有上升，出口量环比减少，显示国外 PVC 对国内市场的影响较大，且进出口量累计同比双双回落，显示国内 PVC 需求一般。

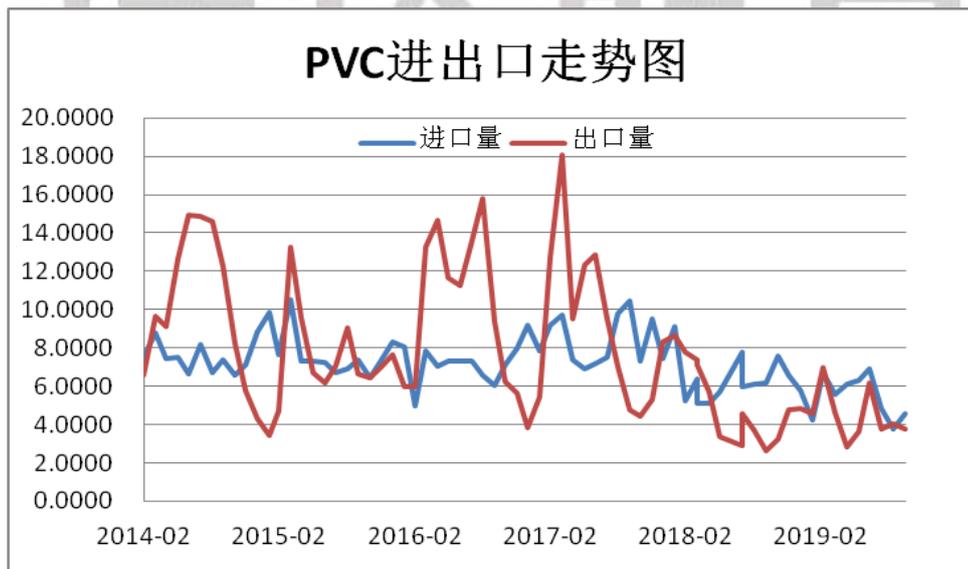


图 14、PVC 进口量走势图

来源：WIND

分年度来看，2019 年 PVC 进口量与出口量都处于多年来的低位区域。进口量更是创出了近年来的最低水平。显示国内的产量完全可以满足国内的需求，对外依存度极低。而出口量则与 2018 年基本持平，都处于历年来的低位区域。显示出口方面也不乐观。进入 2020 后，由于国内仍有不少新增装置计划投产，国内自给自足应该是没有难度，但我国取消了执行多年的反倾销政策。且中东与美国的货物又具有一定的价格优势，后市一旦套利窗口打开，预计对国内的市场供应形成一定的冲击。

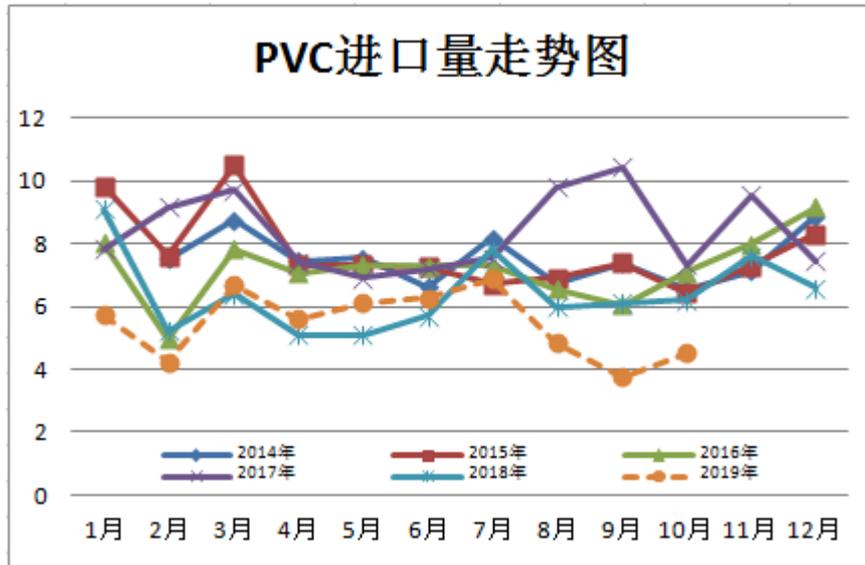


图 15、 PVC 进口量走势图（分年）

来源：WIND

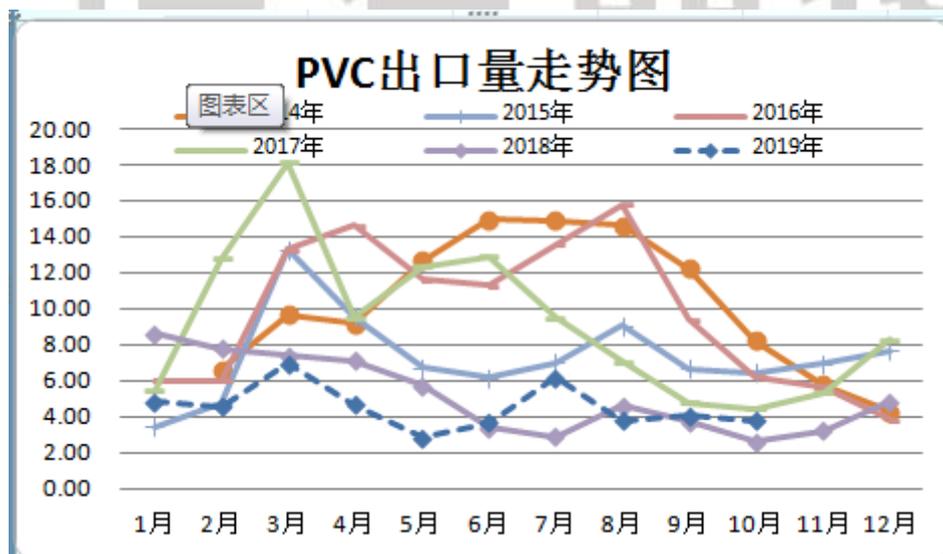


图 16、 PVC 出口量走势图（分年）

来源：WIND

（三）、需求方面

1、表观消费量增速放缓

2010年10月份，国内PVC表观消费量为165.95万吨，环比上升了2.35万吨，升幅1.44%，同比也上升了2.61万吨，升幅1.60%。2019年1—10月份，我国PVC的表观消费量共计1610.09万吨，较2018年上升了50.17万吨，升幅达3.22%。这表示我国PVC表观消费量的增速虽然有所放缓，但总体上仍处于平稳增长之中。

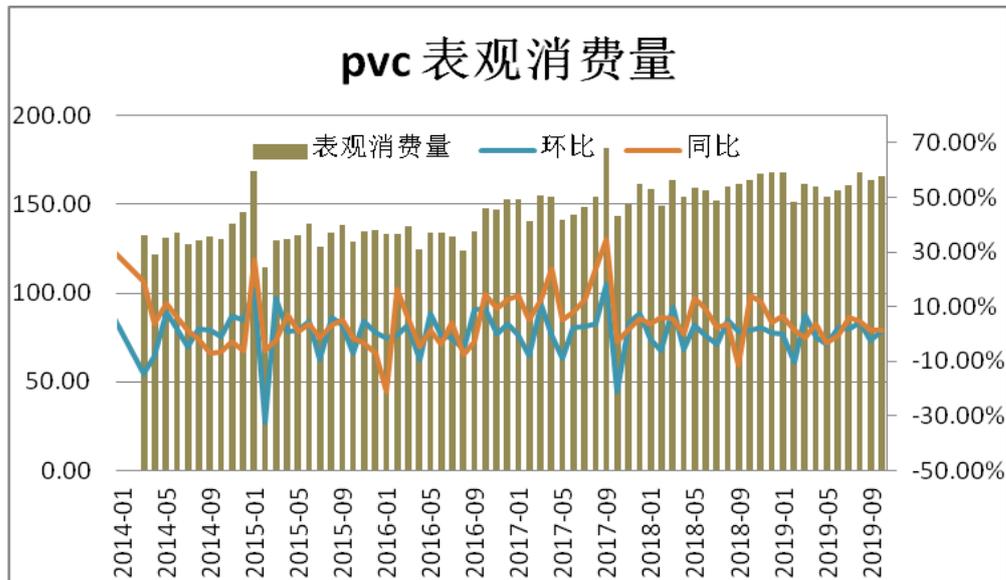


图 17、 PVC 表观消费量走势图

来源：WIND

从图 18 中我们可以看到，国内 PVC 的表观消费量一直呈现出一个区间震荡的格局，上下波动的幅度都不大。显示国内的 PVC 需求相对平稳。我们看到，2019 年下半年，PVC 的表观消费量都保持在 160 万吨上方，据此推算，2019 年，PVC 的表观消费量有望达到 1930.09 万吨，较 2018 年增加 39.69 万吨，增幅 2.1%。这个增幅较 2017 年与 2018 年的 8.66% 和 6.13% 都明显低了不少。我们还发现，进入 2019 年后，PVC 表观消费量增加加速回落的势头有所放缓。个人预计，进入 2020 年后，PVC 的表观消费量有望止跌回升。

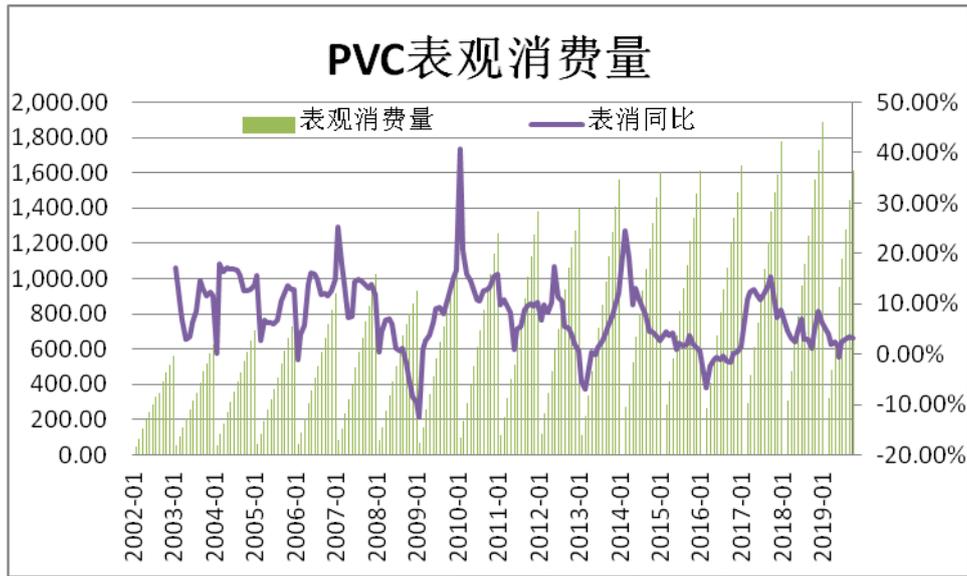


图 18、 PVC 表观消费量走势图

来源：WIND

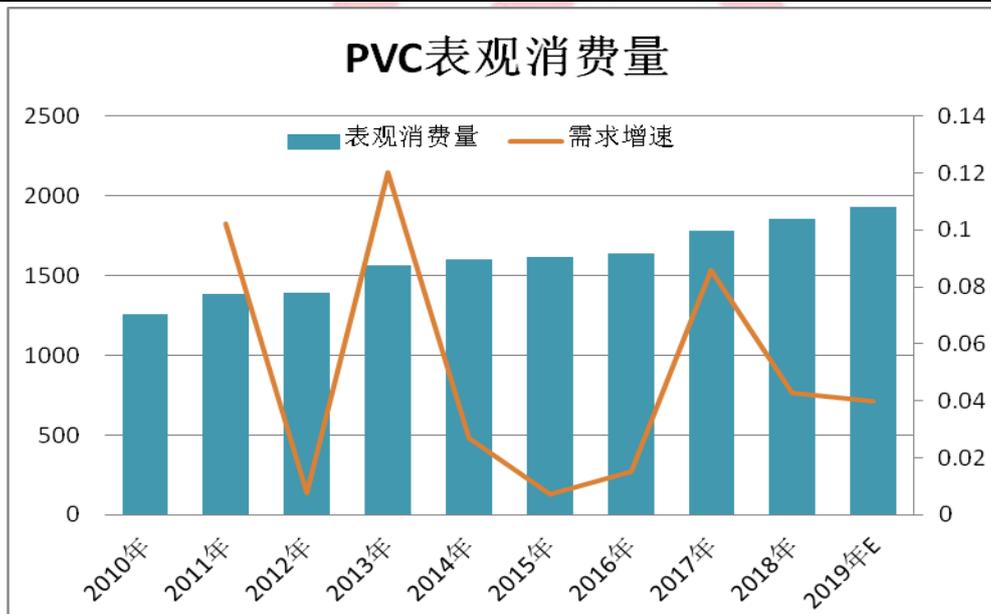


图 19、 PVC 表观消费量走势图

来源：WIND

2、PVC 下游企业开工率

2019 年 12 月份，PVC 下游企业开工率升降不一。数据显示：截至 12 月 17 日，华北下游制品企业开工率环比下降了 7 个百分点，报 65%，但与去年同期相比，仍然小幅上升了 2 个百分点。显示受天气的影响，华北下游开工率明显下降，仍高于去年同期水平。而华南地区则恰好相反。下游开工率环比回升了 1 个百分点，报 76%。但仍低于去年同期水平 7.5 个百分点，显示 2019 年，华南地区的需求与往年相比有所减弱。

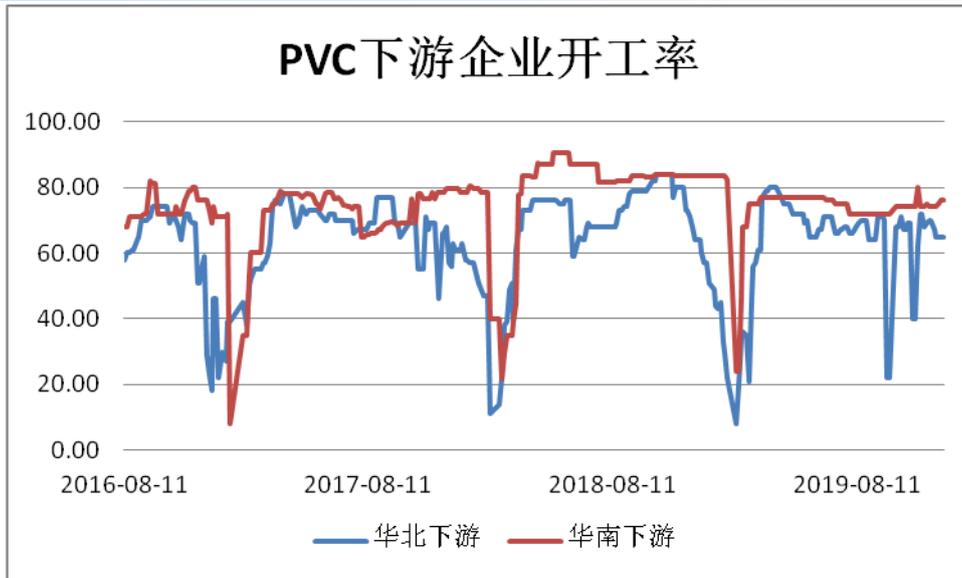


图 20、PVC 下游企业开工率

来源：WIND

从分年走势图来看，2019 年 PVC 下游企业的开工率还算差人意。尽管从 9 月—11 月间，华北地区的 PVC 下游企业受环保等因素的影响，开工率大幅回落，但回升的速度也较快。总体来看，PVC 的下游企业开工率仍维持在历年来的中位区域运行，显示国内对 PVC 制品的需求仍然较为平稳。预计进入 2020 年后，PVC 的下游需求或将有所回升。

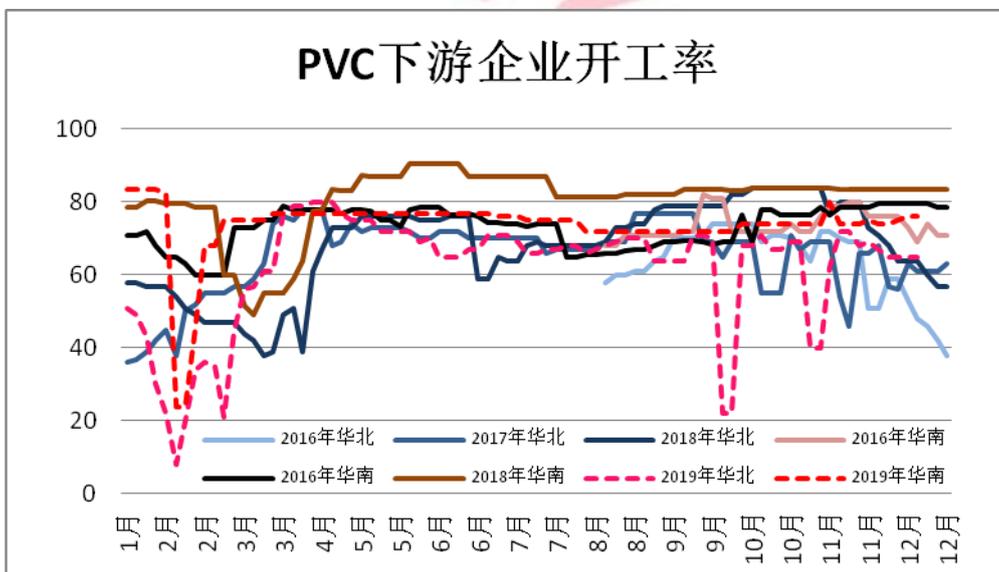


图 21、PVC 下游企业开工率（分年）

来源：WIND

3、房地产数据略微好转

从国房景气指数中可以看到，11 月份我国国房景气指数环比略有回升，但仍不及去年同期水平。

新屋开工、施工面积及销售环比同比均有所上升，且超过去年同期水平，但竣工面积环比虽有所回升，但仍不及去年同期水平。截至 2019 年 11 月，我国国房景气指数报 101.16，环比微涨了 0.02 个百分点，涨幅较 10 月份有所回落，同比则下降了 0.9 个百分点，降幅较 10 月份有所收窄。此外，数据还显示，截至 11 月份，国内新屋开工面积为 205194.43 万平方米，环比增加 19560.01 万平方米，增幅 10.54%，同比也增加了 16299.9 万平方米，增幅 8.63%。施工面积报 874813.93 万平方米，环比增加了 19932.13 万平方米，增幅 2.33%，同比也上升了 69927.92 万平方米，升幅 8.69%。房屋竣工面积为 63846.49 万平方米，环比增加了 9635.35 万平方米，增幅 17.77%，同比则下降了 3009.25 万平方米，降幅 4.5%，商品房销售面积为 148905.02 万平方米，环比上升了 15654.05 万平方米，增幅 11.75%。同比也上升了 301.09 万平方米，升幅 0.2%。从部分房地产数据走势图中也可以看出，进入 2019 年 11 月份后，房地产开发总投资额及新屋开工及销售数据较上一年度明显增加。竣工面积虽仍不及去年同期水平，但环比也都有较为明显的增长。若后期这种增长势头仍够保持，预计 2020 年可在一定程度上拉动 PVC 的需求。

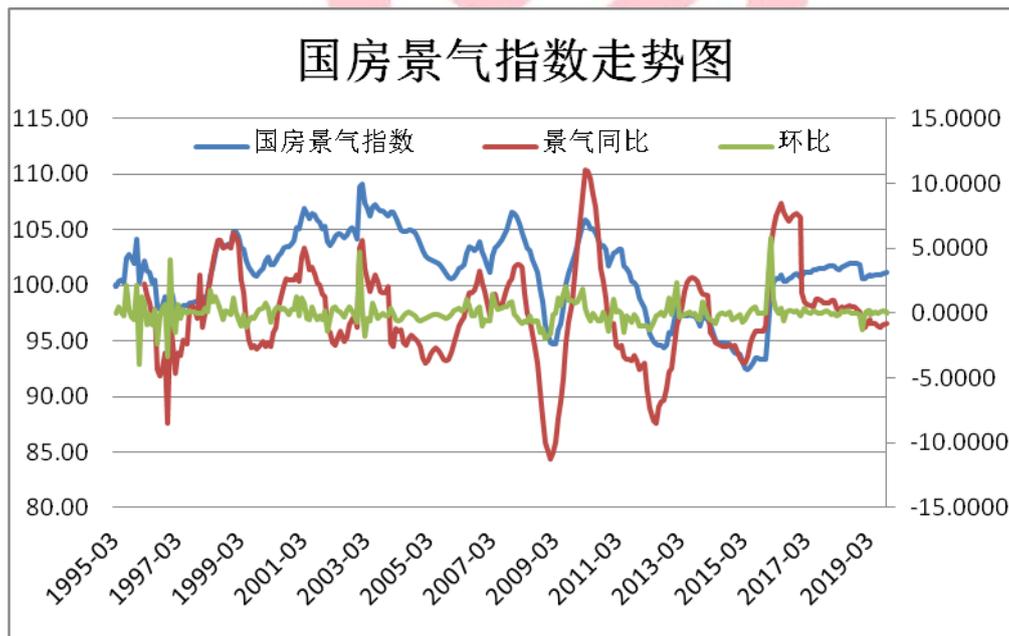


图 22、 国房景气指数

来源: WIND

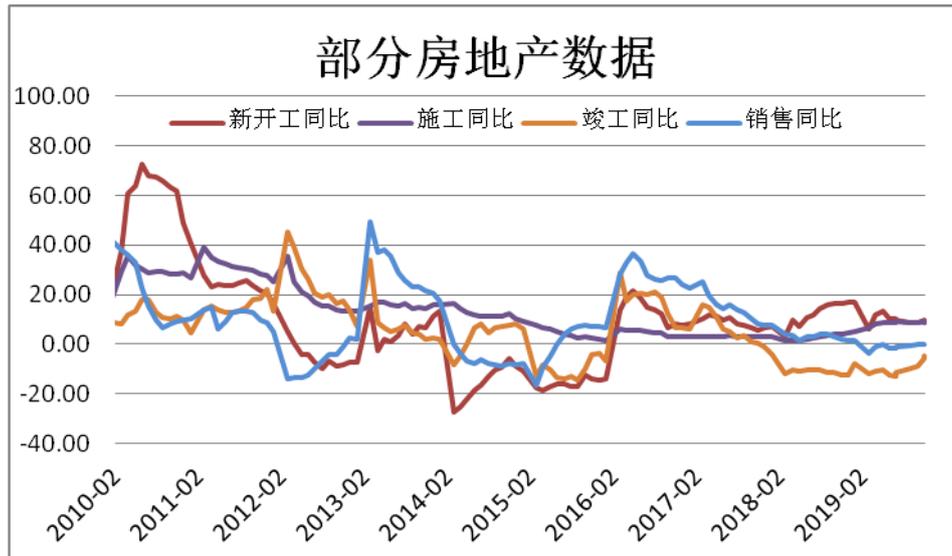


图 23、 部分房地产数据

来源：WIND

4、PVC 制品出口平稳增长

2019 年 10 月份，国内 PVC 制品进口量为 2755.65 吨，环比减少 877.29 吨，降幅 24.15%，同比下降 939.02 吨，降幅 25.42%。1—10 月份，我国共进口 PVC 制品 36262.89 吨，同比减少 3163.22 吨，降幅 8.02%。10 月份，我国共出口 PVC 制品 385829.2 吨，环比增加 5964.55 吨，增幅 1.57%，同比则增加了 52817.74 吨，增幅高达 15.86%。1—10 月，我国累计出口 PVC 制品 357007 吨，同比增加了 524678.3 吨，增幅达 17.23%。从以上数据可以看出，2019 年，我国 PVC 制品的出口仍保持平稳较快增长。其中增速最大的是 PVC 铺地产品，增幅高达 18.75，但 PVC 型材，单丝，与墙饰的出口却明显减少。由于 PVC 铺地制品近几年颇受海外市场的青睐，而且在出口制品中占比也较大，预计 2020 年我国 PVC 制品的出口仍能保持平稳增长。

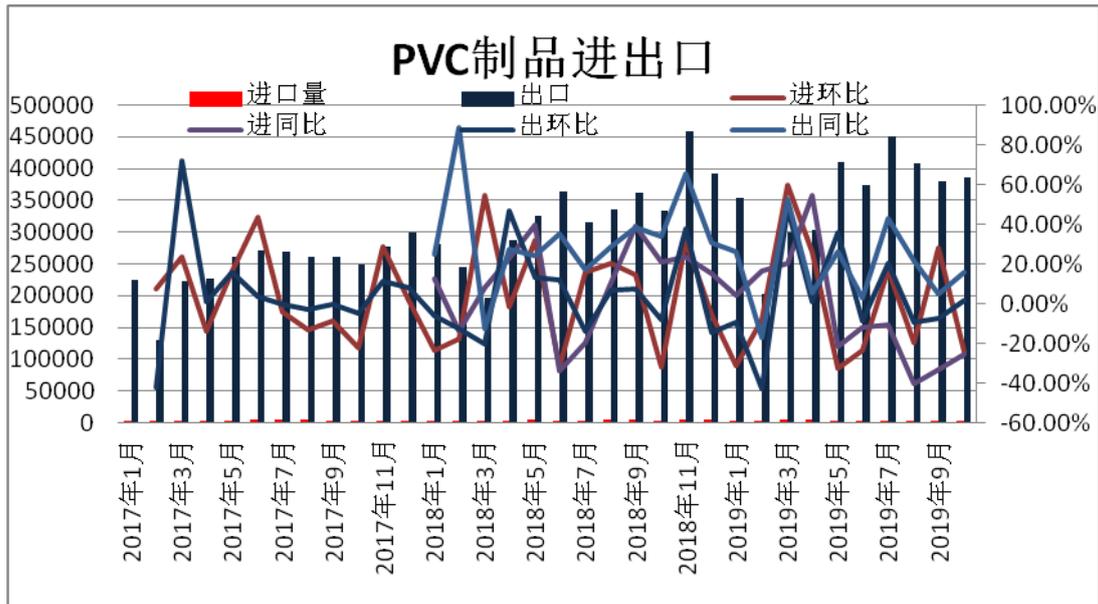


图 24、PVC 制品进出口

来源：WIND

5、社会库存持续低位

2019年12月份，PVC社会库存环比继续明显回落，但仍高于去年同期水平。数据显示：截至12月20日，PVC总库存报193590吨，较上月大幅减少了106437吨，降幅高达35.48%，同比则仍高出4480吨，升幅2.37%。分项细看，石化企业库存报18400吨，环比上升了2800吨，升幅17.953%，同比则下降了10560吨，降幅36.46%，华南仓库库存报5100吨，环比减少了6100吨，降幅54.46%，同比也下降了8050吨，降幅61.22%，华东仓库库存40800吨，环比减少了62200吨，降幅60.39%，同比也下降19700吨，降幅32.56%，华北贸易商报13500吨，环比减少了3800吨，降幅21.97%，同比也减少了13400吨，降幅49.81%，华南贸易商报26800吨，环比下降了3000吨，降幅10.07%，同比则增加了11100吨，增幅70.70%，华北下游企业报7100吨，环比下降了1300吨，降幅15.48%，同比也减少3900吨，降幅35.45%，华南下游企业报76400吨，环比下降了31800吨，降幅29.39%，同比则增加了43500吨，增幅132.22%。从以上数据可以看出，12月份，PVC的社会库存大幅回落，尤其是与去年同期相比，产业链各环节中，除华南地区的贸易商与下游企业外，其它各环节较大幅度的下滑，显示市场库存去化有所加速。此外，我们还看到，华南贸易商与下游企业的库存大幅增长，且数据值远远大于去年的同期水平，显示华南贸易商与下游企业有囤货的意愿，华南下游需求或将有所好转。

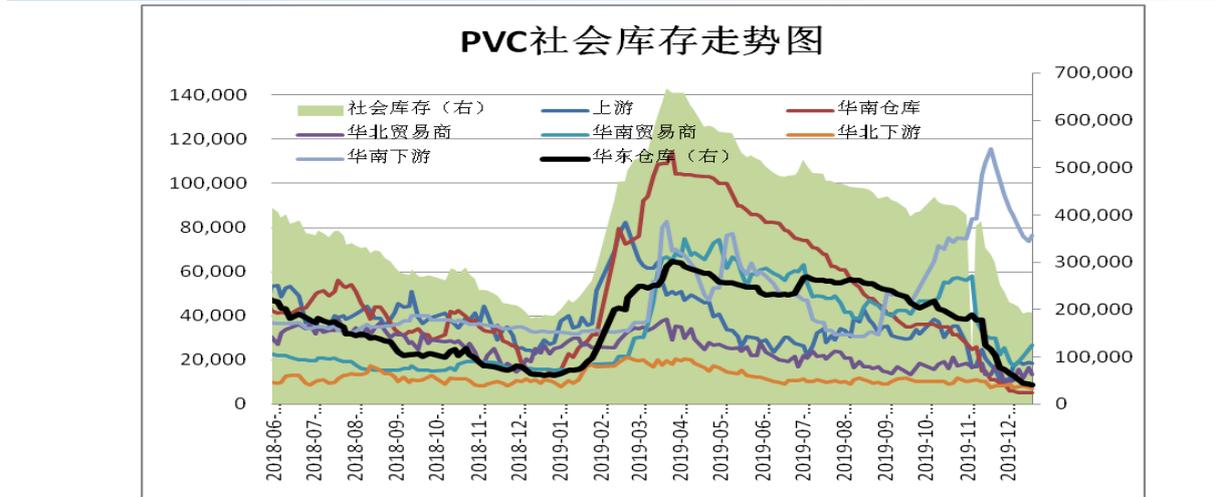


图 25、 PVC 社会库存走势图

来源：V 风

从历年来 PVC 库存变化的规律来看，自 2016 年有数据以来，我们 PVC 的库存一般都在每年的 2 月份与 3 月份创出年内高点，3 月份到 6 月份之间，库存量开始快速减少。6 月到 12 月则维持区震荡，重心下移的格局。这主要是由于春节长假期间，生产企业累库，而从 4 月份开始，天气逐渐变暖，下游企业开工率回升，再加上从 4 月份开始，生产装置逐渐进入检修期，导致供应减少，库存加速消化所致。进入 2019 年后，我们发现，PVC 与前两年一样，库存量在 3 月份创出了年内新高，4 月份开始明显回落，这波回落一直延续到年底仍没有停止的迹象。从图中可以看出，仅管 2019 年，PVC 的社会库存大部分时间高于去年同期水平，但进入四季度后，PVC 社会库存的降幅明显增快。尤其是在 10—11 月间，库存快速回落，目前，PVC 的社会库存已回到历年来的低位区域。个人认为，2020 年 PVC 的社会库存规律仍将保持，即在春节长假后创出年内新高，然后将开始震荡回落。

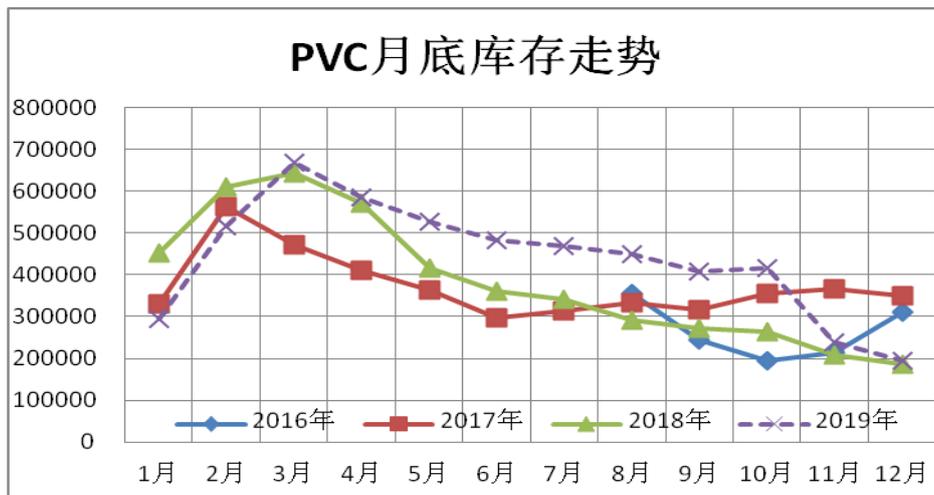


图 26、 PVC 社会库存走势图

来源：WIND

(四)、上游原料价格

1、电石价格重心有所下移

进入 2012 年，电石的价格总体呈现一个区间震荡，重心下移的格局。进入 12 月份之后，虽然价格有所止跌，仍处于区间下方。数据显示：截止 2019 年 12 月 20 日，华北电石价格报 2860 元，环比上涨了 20 元，涨幅 0.7%；同比则仍下跌了 340 元，跌幅 10.63%。西北电石报 3000 元，环比回升了 50 元，升幅 1.68%。同比也上升了 75 元，升幅 2.56%。这主要是受到环保检查等因素的影响，企业降负生产所致。考虑到环保是一个长期的过程，预计进入 2020 年后，电石的价格仍将维持一下区间震荡，筑底反弹的格局。

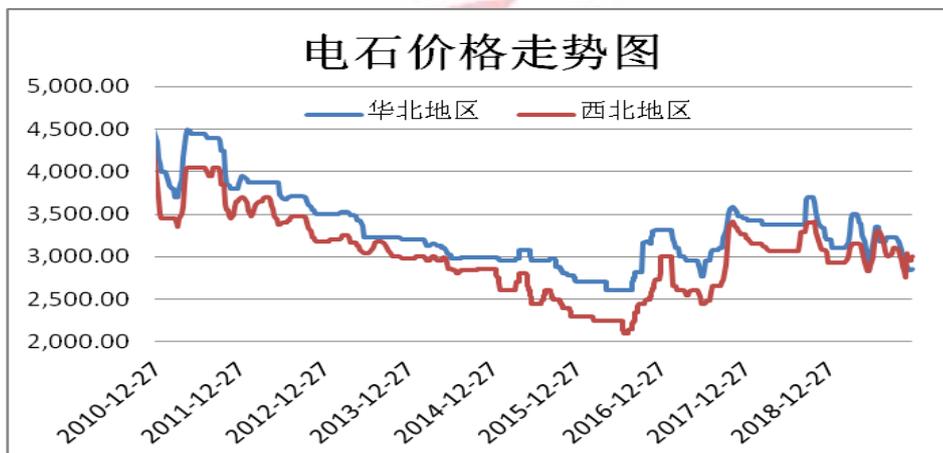


图 27、电石价格走势

来源：WIND

经过 2018 年的强势反弹，进入 2019 年后，EDC 的价格呈现出震荡回落的格局。数据显示：截至 2019 年 12 月 20 日，CFR 远东的 EDC 价格 289 美元，较上月回落了 4 美元，降幅 1.37%，较去年同期相比则下降了 116 美元，降幅 28.64%；CFR 东南亚的价格走势与远东价格如出一辙，报 289 美元，较上月下降了 4 美元，降幅 1.37%，较去年同期相比，则下降了 111 美元，降幅 27.75%。

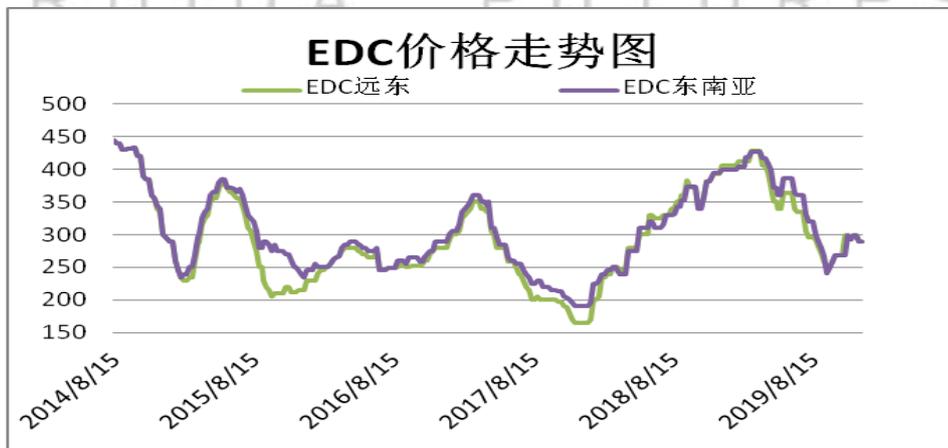


图 28、亚洲 EDC 价格走势

来源：WIND

2019 年，亚洲 VCM 的价格走势出现分化，远东价格微跌，而东南亚价格微涨，但总体上延续了一个区间震荡的格局。截至 2019 年 12 月 20 日，远东 VCM 价格报 687 美元，较上月下跌了 4 美元，跌幅 0.58%。与去年同期相比，则是下跌了 15 美元，跌幅 2.14%。而东南亚 VCM 的走势略强，的 727 美元，环比与上月持平，同比则上升了 25 美元，涨幅 3.56%。从图中可以看出，自 2018 年以来，VCM 的价格就一直维持在 700 美元一线上方震荡。进入 2020 年后，受原油及下游需求的影响，预计价格延续区间震荡，重心上移的可能性更大一些。

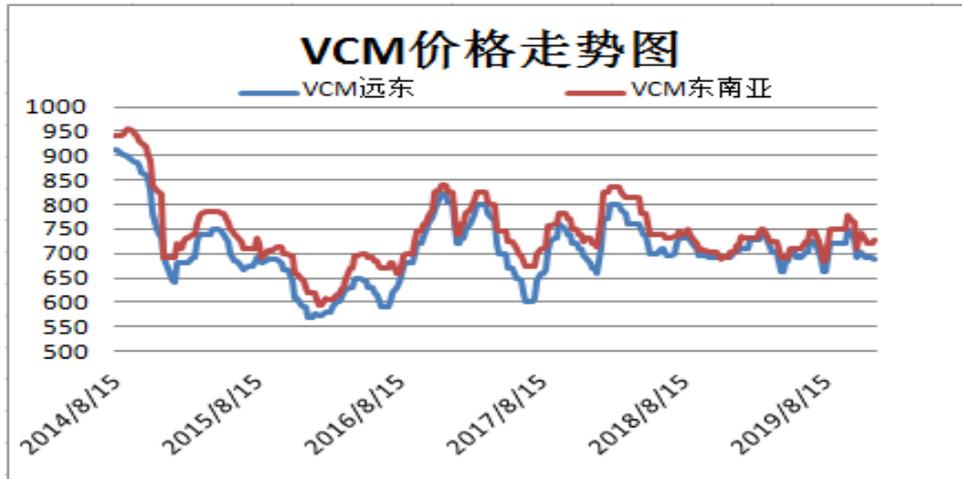


图 29、 亚洲 VCM 走势图

来源：WIND

2019 年 10 月份，我国 VCM 进口量为 70015.657 吨，环比减少了 19413.57 吨，降幅 21.71%。相比去年同期水平，则仍高出 2651.256 吨，升幅 3.94%。2019 年 1—10 月份，我国共进口 VCM 768190.842 吨，较去年同期上升了 102299.178 万吨，升幅 15.36%。2019 年 10 月，我国进口 EDC 为 13935.893 吨，环比减少了 10842.35 吨，降幅 43.76%，同比也下降了 24379.68 吨，降幅 63.63%，2019 年 1—10 月份，我国共进口 EDC 153208.543 吨，同比下降了 326717.08 吨，降幅也高达 68.08%。从图中也可以看出，自 2018 年以来，我国进口 EDC 持续减少，2019 年一季度创出新低，目前仍在低位徘徊。而对于 VCM 的需求则基本保持平稳，2019 年 4 月还创出的历史高位，目前也处于历史中高位区域徘徊。因此，在未来对 PVC 成本因素的计算中，VCM 应该占据更大的比重。

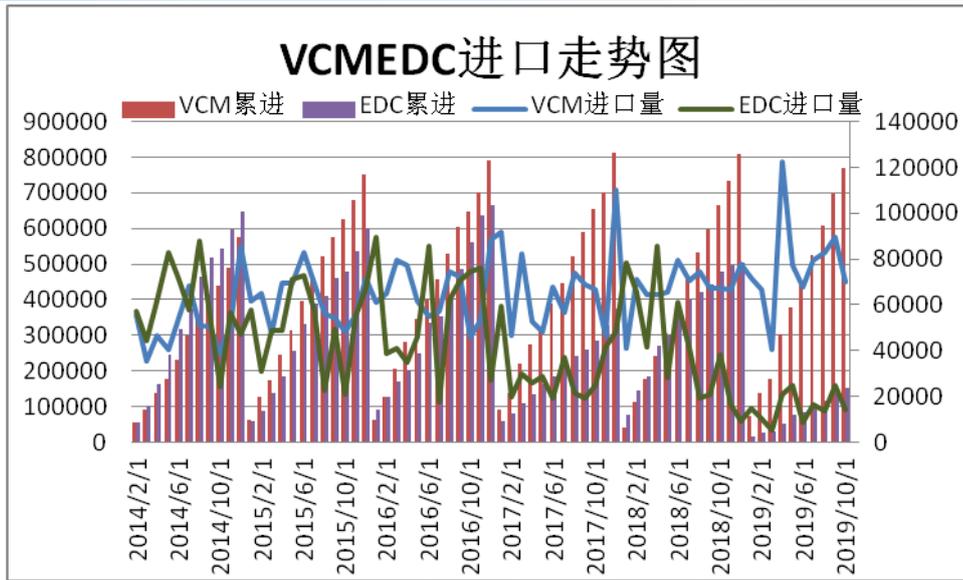


图 30、 VCMEC 进口量走势图

来源：WIND

（五）基差分析

3.1 期现价差大幅扭曲 后市有望回归

从期现价差来看，我们选取 PVC 期货活跃合约与华东常州现货价格的价差来预测两者后市可能走势。从图中我们可以看到，自 2016 年下半年以来，PVC 的基差基本维持在 500 元——负 280 元之间波动，一旦超出上下轨，基差会在极短的时间内回归到正常波动区间内，从而产生期现套利机会。进入 2019 年后，我们看到 PVC 的基差明显收敛，自年初的 270 一路回落，随后即保持低位震荡。直至 2019 年 8 月，电石法基差才回到 270 上方，随保持横盘震荡，进入 12 月份之后，受供应减少，现货价格坚挺的影响，期基差快速扩大，目前已达到 555 元的高位区域，已经超出了正常波动范围的上轨，初步具备了套利操作的基础。有条件的投资者可在基差无力扩大的情况下介入反套操作，介入点位预计在 600 元—650 元之间，目标 200 元。乙烯法 PVC 的基差走势与电石法 PVC 的走势基本一致。年初的 770 元成为一个小高峰，随后开始回落，至 6 月下旬后达到低点 35 元后开始反弹，10 月中旬后达到高点 805 元后保持区间震荡，目前处于 715 元的波动区间，这个区间相对于乙烯法 PVC 来说，也是处于常波动区间的上轨位置，有条件的投资者可以密切关注基差的后续变动。若出现上涨无力的情况，同样可以少量介入反套头寸。

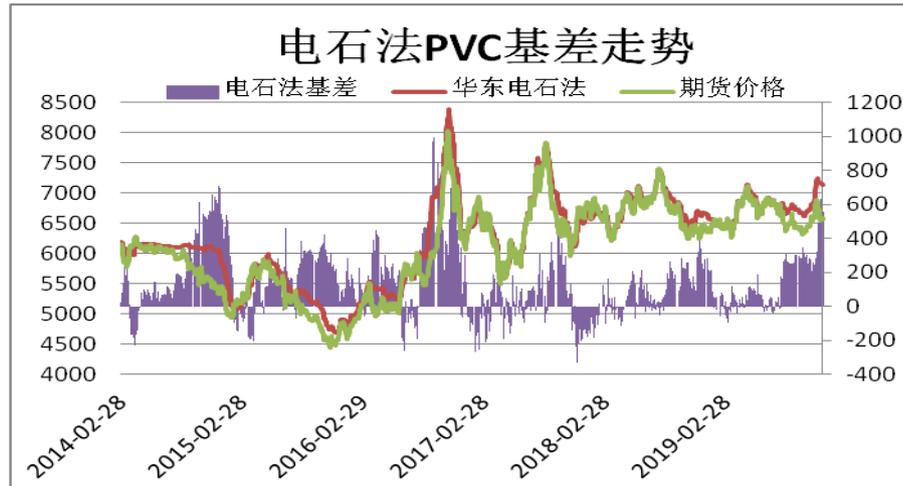


图 31、电石法 PVC 基差走势

来源：WIND

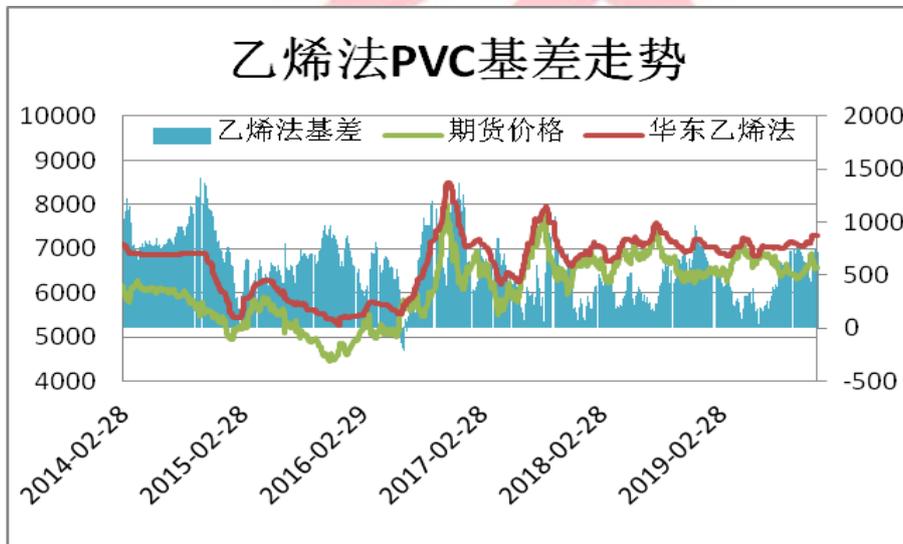


图 32、电石法 PVC 基差走势

来源：WIND

（四）总结

进入 2020 年后，国际经济经济仍不容乐观，但国内似乎有止跌回稳的迹象，此外，从主要国家与地区的制造业 PMI 指标来看，中国的数据也要好于日、美、欧。显示国内制造业仍处于正增长状态。产业链方面：从新增产能数据可以看出，2020 年国内仍有较多的 PVC 新产能将投放，且产量依旧保持高位，显示市场供应充足，需求方面，房地产数据略有好转，由于新屋开工及施工面积均有较大幅度的提升中，预计 2020 年对在一定程度上拉动 PVC 的需求，且下游制品出口仍保持平稳增长，显示需求尚可。不过我们也注意到，2020 年，国内停止了执行了多年的反倾销政策，一旦进口套利窗口被打开，预计会有套利盘入场，对市场供应形成冲击。其次是愈加严格环保检查。自 2019 年年

末 PVC 供应减少，即是因为环保检查导致部分 PVC 生产企业降负导致，其中还不乏大型企业。这就给市场留下了较大的悬念。且春节长假过后，假期积累的库存是否能快速被消化也是影响行情的一个重要因素。因此，个人认为，2020 年，PVC 的行情不必太过悲观，但也不宜过份乐观。预计将维持一个振荡偏强的格局。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。