

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**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&能源化工小组

分析师：\*\*\*

咨询电话：\*\*\*\*\*

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



# PVC: 供应增加库存上升 PVC 下半年上行不易

内容提要：

- 1、产能产量继续平稳增长
- 2、进出口量均明显回落
- 3、下游需求平稳
- 4、库存减少，但仍处高位区域
- 5、装置检修逐渐减少

- 1、上半年走势回顾
- 2、基本面因素分析
- 3、上游原料分析
- 4、基差分析
- 5、技术分析

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约		操作品种合约	
操作方向		操作方向	
入场价区		入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

- 1、宏观数据好转，房地产市复苏超预期；
- 2、原油，煤炭价格大幅走高；
- 3、海外疫情二次爆发

# PVC：供应增加库存上升 PVC 下半年上行不易

## 一、上半年走势回顾

2020 年上半年，PVC 走出了个探底回升的格局。年初至 3 月底，受全球公共卫生事件、美伊紧张关系升级，OPEC+减产协议失败且多个国家表示将增产原油等因素的影响，全球金融市场一片恐慌。美股 10 天 4 次熔断。美 4 月原油交割合约甚至跌至-37.63 美元，创出了原油上市交易以来的新低。受此影响，化工商品均大幅下跌，PVC 也不例外。自年初 6500 元一路下跌至 3 月底的 4950 元，下跌 1550 元，跌幅 23.85%。在这段时间内，PVC 的生产企业继续保持生产，但 PVC 下游企业基本处于停工状态，尤其是 2 月的需求基本停滞。PVC 生产企业的库存大幅累积，并创出了历史新高。这也是导致 PVC 价格大幅回落的主要因素之一。进入 4 月份后，由于全球疫情严重，多数国家选择停工停产，封锁交通的对策来控制疫情的蔓延，这导致了市场投资者担忧原油的需求因此而下滑，受此影响，国际原油继续震荡回落。直至 4 月底才在 OPEC+达成减产协议，且减产数量极高的影响下，油价才见底反弹。不过，由于国内疫情控制得较好，3 月份下游企业就开始逐步复工复产，到 3 月底，下游生产企业都基本恢复了，因此 PVC 的需求有所恢复，走势也强于原油。从图中可以看了，自进入 2020 年 4 月份后，国内 PVC 就开始展开反弹，并一直持续至 6 月份。

进入下半年后，PVC 的基本面仍是多空纠结。OPEC+有望继续延长减产协议，这对油价产生一定的支撑，但油价回升至 40 美元上方的时候，美国页岩油企业又开始计划着恢复生产，而这部分企业的产量或将削弱了 OPEC+减产的效果。产业链上，2020 年 6、7、8 月份是 PVC 装置检修的旺季，届时供应可能有所减少，虽然目前印度仍在封城之中，影响了一部分需求，但亚洲的需求随着疫情的缓解有望得到恢复，这个因素将减轻增外货源对国内供应的冲击。但且进入三季度后，也有一些新增装置有投产的计划。此外，进入四季度后，北方天气转冷，下游需求逐渐萎缩，或将对价格形成一定的压制。2020 年下半年，PVC 或将走出一个先扬后抑的格局。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES



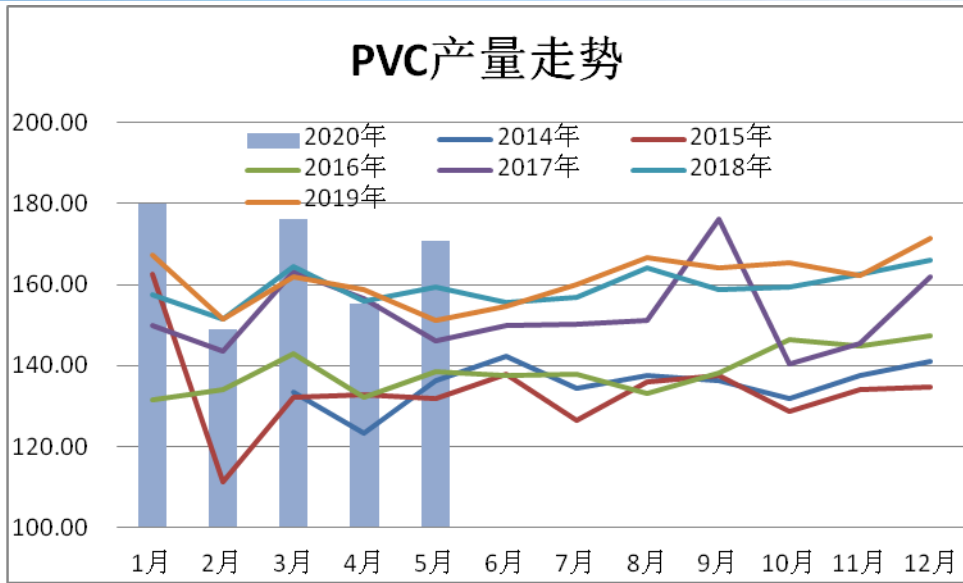
## 二、供需分析

### 1、产能产量

从 PVC 产能图中我们可以看到,近几年,我国 PVC 的产能产量的增长速度都较慢,即便是 2013 年高峰的时候,产能增速也仅为 7.35%。2014 与 2015 年更是达到了负增长,显示 PVC 行业在淘汰落后产能方面取得了较好的成绩。2016 年后,产能开始恢复正增长,但增长的幅度也很小,2016 年为 1.07%,2017 年为 2.66%,都没有超过 3%。但进入 2018 年后,产能增速开始有所上升。据统计,2018 年产能计划增长 130 万吨左右,增幅达到了 5.52%。2019 年,国内 PVC 产能增加了 167 万吨,增幅为 6.81%。进入 2020 年后,PVC 的产能增速继续创出新高。数据显示 2020 年,预计 PVC 的新增产能达到 360 万吨,增幅为 13.75%。因此,若下游需求没有大幅上升,则 2020 年 PVC 的供应压力将明显高于 2019 年。

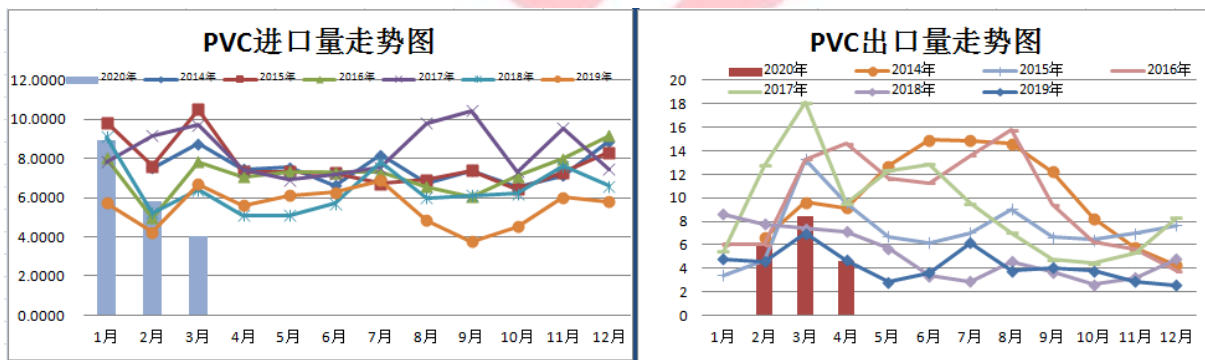
2020 年 5 月,我国共生产 PVC170.64 万吨,环比上升了 15.49 万吨,升幅 9.98%,同比也上升了 19.56 万吨,升幅 12.94%。2020 年 1—5,我国共生产 PVC 830.93 万吨,同比上升了 40.57 万吨,增幅 5.13%。

从产量走势图中可以看到,2020 年前 5 个月,国内 PVC 的产量仍然呈现震荡走高的格局。其中 1、3、5 月份的产量均高居历年来的榜首。进入下半年后,随着一些新增装置的投产,预计产量仍将进一步上升,国内 PVC 的供应将保持充足。



## 2、进出口

4月国内PVC进口量约为4万吨，环比3月份减少了1.77万吨，降幅高达30.69%，较去年同期水平则下降了1.59万吨，降幅为28.44%。3月份国内PVC出口量为4.58万吨，环比大幅减少了3.89万吨，降幅高达45.87%，较去年同期水平也下降了0.08万吨，降幅1.61%。2020年1-4月，我国共进口PVC18.74万吨，同比减少了3.53万吨，降幅15.84%；出口PVC19.23万吨，同比下降了1.76万吨，降幅8.4%。2020年4月份，由于国内PVC价格明显反弹，出口量大幅下降。而由于船期及需求的问题，进口量也同步减少。预计进入5月份后，PVC的进出口数量有望回升。



## 3、装置检修分析

统计数据显示：2020年6月份，除了长期停车检修及不确定复产的装置之外（涉及的产能合计为470万吨，略高于5月份。7月份，国内PVC有9套装置进行检修，其中45套小修，涉及产能285万吨，这部分装置预计将在6月中旬恢复生产。另外4套大修，涉及产能约为185万。目前已知的有检修计划的产能基本集中在三季度，进入四季度后，检修的装置数量大幅减少，预计供应量将明显上升。

### 三季度检修计划

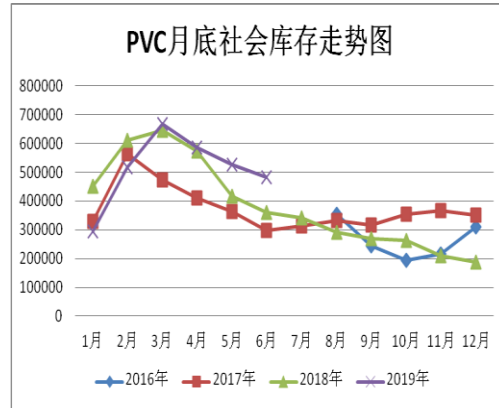
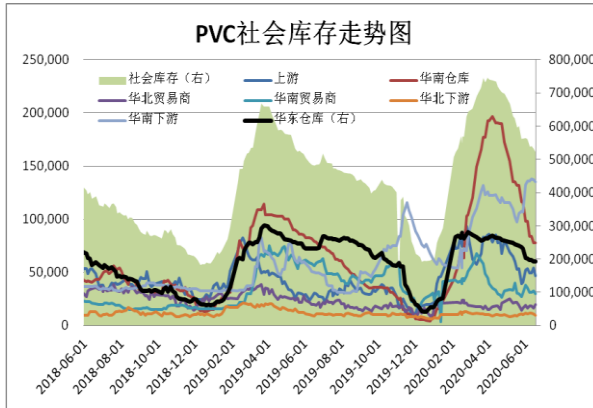
6月	河北盛华	电石法	30	安全事故	2018年11月28日停车	未定
6月	内蒙伊东东兴	电石法	40	安全事故	2019年4月24日停车	计划8月复产
6月	阳煤昔阳	电石法	10	检修停车	2019年4月14日停车	未定
6月	云南南磷	电石法	24	临时停车	2019年4月1日起停车	未定
6月	盐湖镁业	乙烯法	30	检修停车	2019年12月7日装置不稳定停车	未定
6月	盐湖海纳	电石法	20	停车	2020年1月23日起停车	未定
7月	乌海化工	电石法	40	计划检修	计划7月停车检修	未定
7月	中谷矿业	电石法	30	计划检修	计划7月停车检修	未定
7月	中盐吉兰泰	电石法	40	计划检修	计划7月5日检修	计划7天
7月	内蒙君正	电石法	40	计划检修	计划7月20日检修蒙西新厂区	计划7天
7月	内蒙亿利	电石法	50	计划检修	计划7月10日检修	计划7-10天
8月	陕西北元	电石法	125	计划检修	计划推迟至8月检修	计划6天
8月	内蒙君正	电石法	30	计划检修	计划8月4日检修乌达老厂区	计划7天
8月	宁夏英力特	电石法	25	计划检修	计划8月或者9月停车检修	未定
8月	新疆中泰	电石法	90	计划检修	阜康厂区计划推迟至8-9月检修	未定

#### 4、库存分析

受生产企业降负，下游需求缓慢回升的影响，2020年6月份，PVC社会库存环比继续有所回落。但仍高于去年同期水平。数据显示：截至6月19日，PVC总库存报519606吨，较上月减少了75566吨，降幅12.7%，同比则增加了38870吨，增幅8.09%。分项细看，石化企业库存报46600吨，环比下降了6000吨，降幅11.41%，同比则增加了16200吨，增幅53.29%，华南仓库库存报77700吨，环比减少了53800吨，降幅40.91%，同比下降了1300吨，降幅1.65%，华东仓库库存19200吨，环比减少了51000吨，降幅20.99%，同比也下降了40000吨，降幅17.24%，华北贸易商报19700吨，环比减少了1900吨，降幅8.80%，同比也增加了200吨，增幅1.03%，华南贸易商报30100吨，环比下降了700吨，降幅2.27%，同比也下降了26000吨，降幅48.35%，华北下游企业报9900吨，环比增加了700吨，增幅7.61%，同比也增加了800吨，增幅8.79%，华南下游企业报135000吨，环比增加了37300吨，增幅38.18%，同比也增加了85000吨，增幅170%。

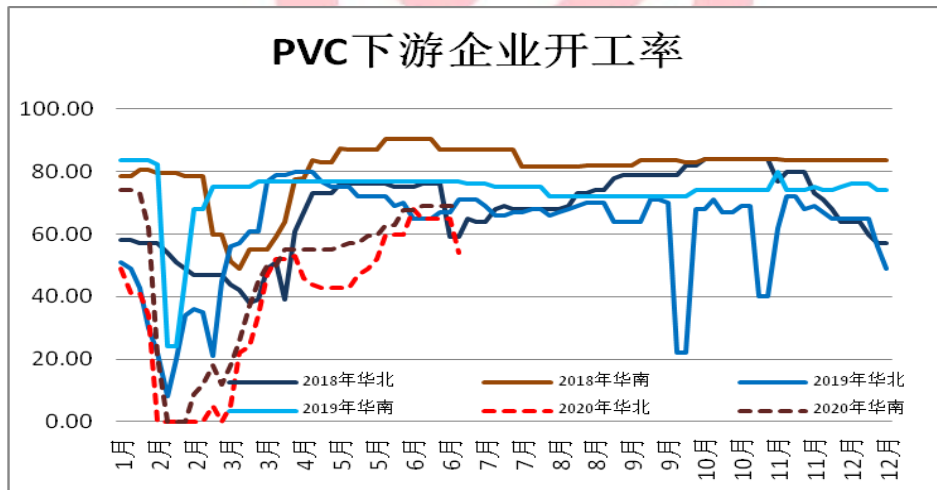
从以上数据可以看出，6月份，PVC的社会库存虽然仍有所回落，回落的速度较5月份有所放缓，绝对数值还处于多年来的高位区域，显示目前市场供应仍较为宽松。其次，可以看出，华南华北下游企业的库存明显上升，显示下游需求仍在恢复中，企业有囤积原材料的需要。

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2020年后，我们发现，受疫情的影响，PVC库存高点较往年有所延迟，但总体走势与前两年一样，库存量在3、4月份创出了年内新高后开始明显回落，预计PVC的库存走势规律仍将有效。

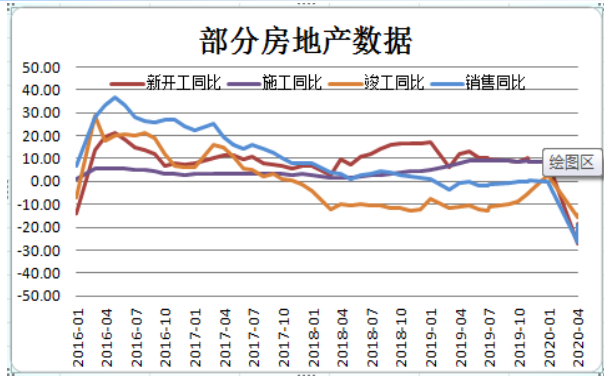
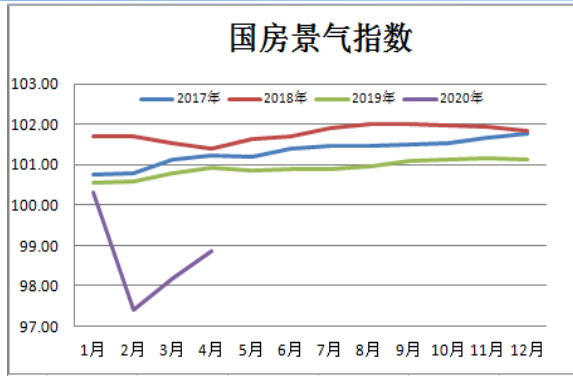


### 5、需求分析

2019年6月份，PVC下游需求走势分化，华北地区下游需求有所回落，而华南地区则基本保持平稳。数据显示：截至6月19日，华北下游制品企业开工率报54%。环比回落了6%，同比也回落13%。华南地工开工率则维持在69%的低位区域。环比上升了1.5%，同比则仍回落了8%，显示国内的PVC下游需求较2019年明显减少，下游需求恢复得仍不足。从图中可以看出，2020年2月份，受疫情影响，PVC下游制品开工率几乎完全停滞，创出近年来的新低，但进入3月份后，下游制品企业开工率回升的速度还是比较快的，目前华南下游企业的开工率恢复较好，但也略低于往年同期水平，华北地区下游企业开工率则明显低于往年同期水平，显示目前PVC下游行业恢复仍不足。

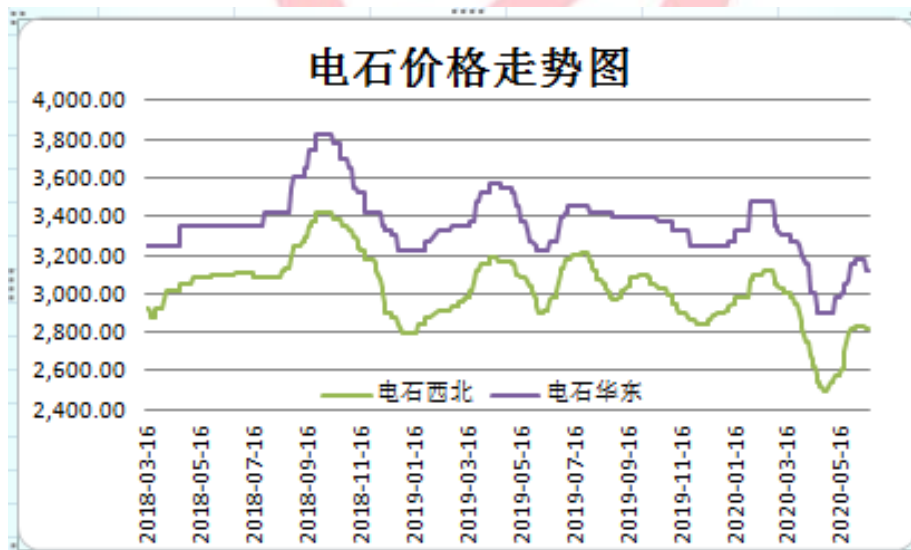


4月份。我国房地产数据环比继续回升，但仍不及去年同期水平。数据显示：2020年4月份，国房景气指数报98.86。环比回升了0.68个百分点，同比仍低2.06个百分点。此外，新屋开工面积、竣工面积、销售面积环比有所回升，但同比也都大幅走低，数据显示：以上数据环比分别上升了17833、5922及13503万平方米，但同比仍大幅下降了14.5%及19.3%，仅施工面积较去年同期增加回升了2.5%。从以为数据可以明显看出，随着下游企业逐渐复工，房地产行业景气度也有所回升，预计6月份国内房地产行业有望继续回暖。



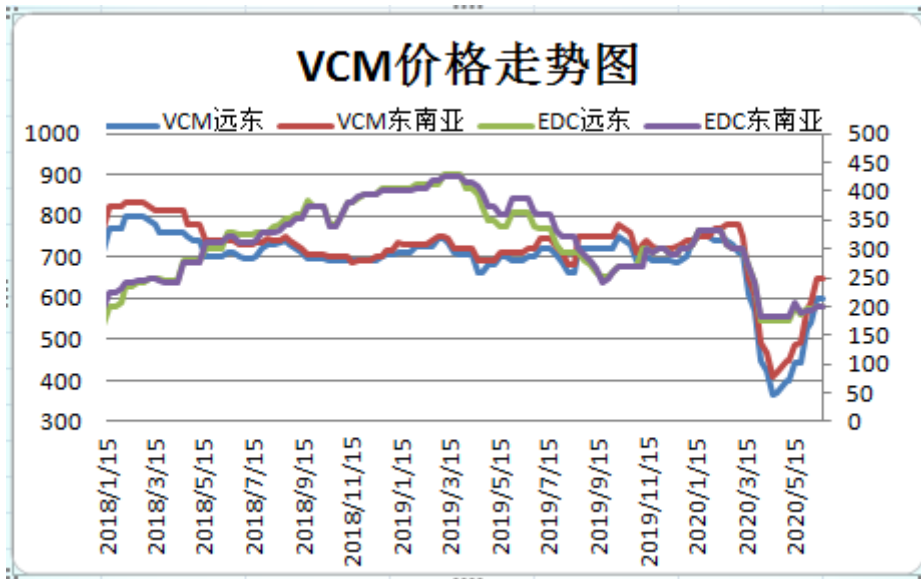
## 二、上游原料分析

2020年6月份，国内电石的价格继续明显回升，但仍低于去年同期水平。截至6月18日，华东电石报3125元，较5月份上涨了125元，升幅4.17%，与去年同期相比，仍下跌了100元，跌幅3.10%。西北电石也有所回升，报2815元，环比上涨了210元，涨幅8.06%，同比仍下跌110元，跌幅3.76%。从电石价格走势图中可以看出，2020年一季度，国内电石的价格一路下跌。进入二季度后，电石的价格开始止跌反弹，但由于PVC下游需求不振，反弹的高度受到限制。进入下半年后，我们预计电石的价格将保持一个区域震荡的格局。



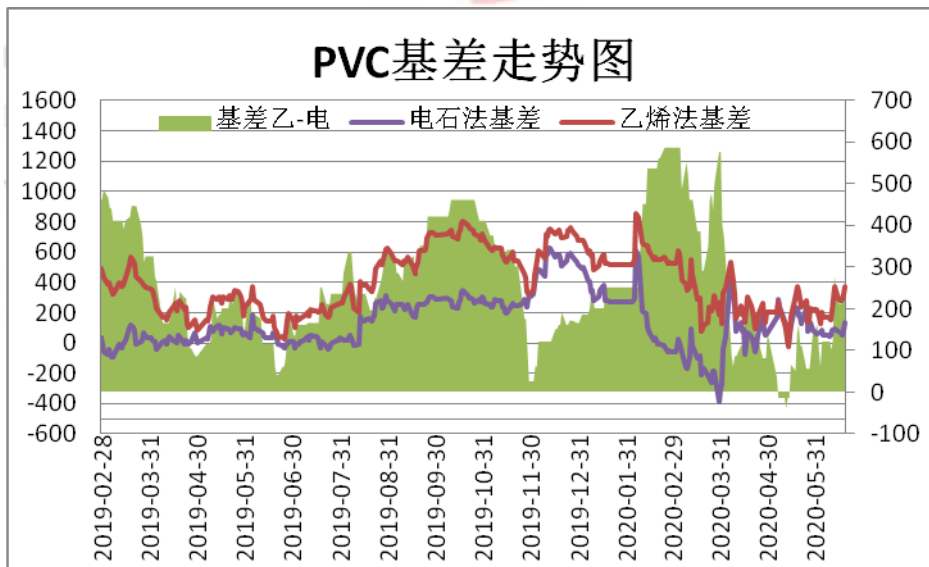
与电石的走势类似，亚洲VCM的价格也是探底回升。截至6月19日，CFR远东的价格报601美元，较上月涨157美元，涨幅35.36%，同比则下跌了100美元，跌幅14.27%；东南亚报646美元，环比涨154美元，涨幅21.30%，同比则下跌了77美元，跌幅10.65%。美元，升幅20.94%。而EDC的价格走势明显弱于VCM。EDC CFR远东报201美元，环比涨14美元，涨幅7.49%，同比则跌163美元，跌幅44.78%。CFR东南亚的价格报201美元，环比上涨12美元，涨幅6.35%，同比则下跌186美元，降幅48.06%。从它们的价格走势图中可以看出，目前EDC的价格还处于相对高位区域，但受原油走势强劲的影响，短期或保持高位震荡格局。而VCM的价格已处于低位区域，后市继续大幅回落的空间较小。预计维持震荡筑底的可能性更大一些。





### 三、基差分析

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。截至 6 月 19 日，PVC 基差为 135 元，较上月底回落了 95 元，目前处于正常波动区间。暂时没有出现套利机会。



### 四、技术分析



从 PVC 指数合约的走势图中可以看到，目前 PVC2009 合约仍处于前期急跌后的报复性反弹行情中。短期均线暂时为其提供了一定的支撑，但上方 60 周均线也对其形成一定的压力。技术指标 MACD 弱势区域运行，目前小幅回升，但红柱开始收缩，KDJ 指标也有高位走平的迹象，显示反弹的力道正在减弱。预计后市有回调的要求。

## 五、观点总结

进入 2020 年下半年后，PVC 的基本面继续多空交织，首先是疫情是否能够完全控制住仍然存疑。其次是原油的需求能否明显回升也不太确定。依靠减少供应而推高的油价是否能保持坚挺也是一个值得关注的问题。基本上，三季度仍有不少 PVC 装置有检修计划，上半年受疫情影响，房地产行业数据不佳，不少数据都创出了新低，但下半年随着疫情的影响越来越小，下游需求预计会有一个明显的回升。因此，预计 PVC 三季度仍有望震荡走高。但进入四季度后，随着天气转冷，需求回落的影响，PVC 或将再度回落。

## 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

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。



瑞达期货  
RUIDA FUTURES