



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



供应减少需求平稳 后期或将先扬后抑

摘 要

3 月份，PVC 走出了震荡走高的格局。月初，在俄乌冲突升级，欧美等国诸多制裁俄罗斯的措施出台，原油价格快速冲高，带动化工商品震荡走高。V2205 合约也跟随上行。3 月中旬，乌称考虑有妥协的接受停火协议，俄乌冲突有缓和迹象。而 IEA 将释放原油战略储备来缓解原油市场供应不足，这在一定程度上缓解了市场上担忧原油供应不足的担忧。此外，美伊核协议有望达成，美对委的制裁可能放松等消息也加大了市场对于后期原油供应增加的预期，油价冲高回落。V 2205 合约也快速回落。随后，俄乌冲突延续，美伊谈判进展缓慢，欧盟多个国家宣布继续加大对俄的制裁力度，再加上欧盟峰会、北约峰会及 G7 会议的召开，市场担忧对俄制裁力度继续加大，令原油供应紧张，国际油价受到支撑而止跌反弹。V 2205 合约同步回升。目前正位于 9250 附近震荡。3 月份，PVC 自身的基本面较为平稳，生产企业开工率基本平稳，而下游需求回升则相对缓慢。由于 3 月中旬，国内疫情复发且来势汹汹，多个城市封城抗疫，物流停摆，生产资料无法保证供应，下游企业开工率明显低于去年同期水平。PVC 下游需求受到一定的抑制，社会库存继续回升。总体上看，3 月份 PVC 同时受到原油、原料价格坚挺，成本支撑强劲及下游需求恢复不足，社会库存有所上升的共同影响，价格波动剧烈。

进入 4 月份，PVC 的基本面有所好转。首先，4 月份 PVC 计划进行检修的装置较 3 月份明显增加，预计市场供应将有所减少。其次生产原油电石、VCM 及 EDC 的价格均有所上升，对 PVC 的价格形成支撑。再次，预计进入 4 月份后，疫情的影响将会有所缓解，届时管控有可能进一步放松，从而带动下游需求回升。此外，俄乌冲突仍在延续，预计短时间内难以结束，而在本次俄乌冲突中，OPEC 始终没有做出提升产量的决定，预计 4 月份 OPEC 的产量将不会大幅上升，美伊协议谈判进展缓慢，4 月份原油供应仍较为紧张。而仅靠 IEA 释放的原油战略储备或不足以抵消俄罗斯原油供应减少的缺口，原油、天然气的价格或将延续高位运行格局，海外 PVC 成本支撑强劲，台塑上调了 4 月份船期报价。综合来看，预计 4 月份 PVC 有望走出先扬后抑的格局。

目录

一、2022年3月份PVC市场行情回顾	2
二、PVC基本面分析	2
1、PVC产能产量分析	2
2、PVC进出口量分析	4
3、PVC装置检修分析	5
4、PVC装置开工率分析	5
5、PVC社会库存分析	5
6、PVC下游需求分析	6
三、PVC上游原料分析	9
四、PVC基差分析	11
五、技术分析	11
六、期权分析	12
七、观点总结	13
免责声明	14

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、2022年3月PVC走势回顾

3月份，PVC走出了震荡走高的格局。月初，在俄乌冲突升级，欧美等国诸多制裁俄罗斯的措施出台，由于俄是全球第二大原油出口国，市场担心原油供应减少，原油价格快速冲高，带动化工商品震荡走高。V2205合约也跟随上行。3月中旬，乌称考虑有妥协的接受停火协议，俄乌冲突有缓和迹象。而IEA将释放原油战略储备来缓解原油市场供应不足，美英宣布对俄原油及天然气禁运，但欧洲多个国家表示不同意跟随，这在一定程度上缓解了市场上担忧原油供应不足的担忧。此外，美伊核协议有望达成，美对委的制裁可能放松等消息也加大了市场对于后期原油供应增加的预期，油价冲高回落。V2205合约也快速回落。随后，俄乌冲突延续，美伊谈判进展缓慢，欧盟多个国家宣布继续加大对俄的制裁力度，再加上欧盟峰会、北约峰会及G7会议的召开，市场担忧对俄制裁力度继续加大，令原油供应紧张，国际油价受到支撑而止跌反弹。V2205合约同步回升。目前正位于9250附近震荡。3月份，PVC自身的基本面较为平稳，生产企业开工率基本平稳，而下游需求回升则相对缓慢。由于3月中旬，国内疫情复发且来势汹汹，多个城市封城抗疫，物流停摆，生产资料无法保证供应，下游企业开工率明显低于去年同期水平。PVC下游需求受到一定的抑制，社会库存继续回升。总体上看，3月份PVC同时受到原油、原料价格坚挺，成本支撑强劲及下游需求恢复不足，社会库存有所上升的共同影响，价格波动剧烈。

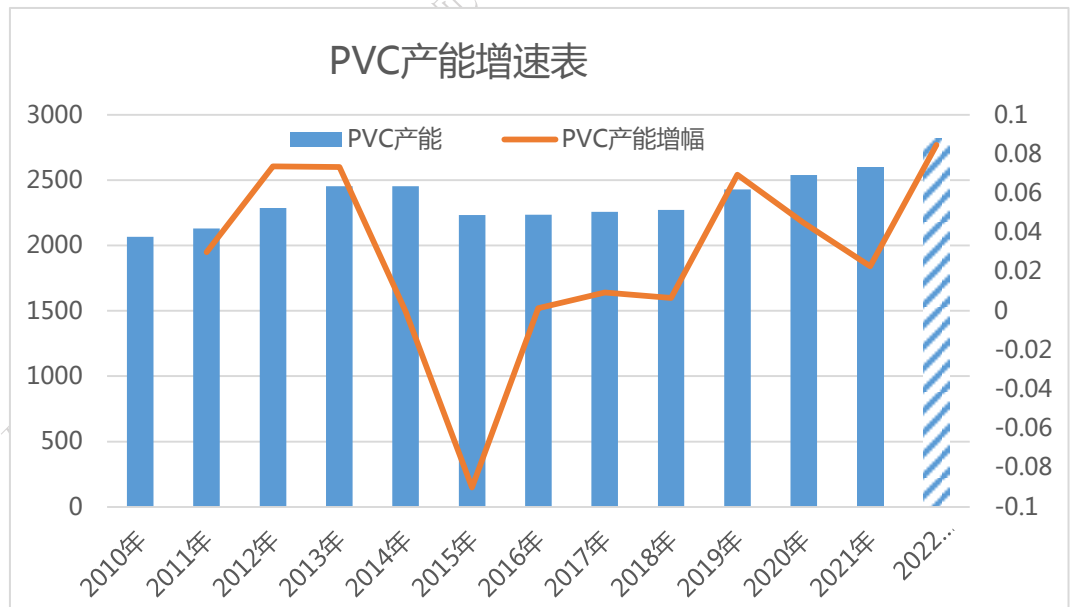


图表来源：瑞达期货研究院

二、基本面分析

1、产能产量分析

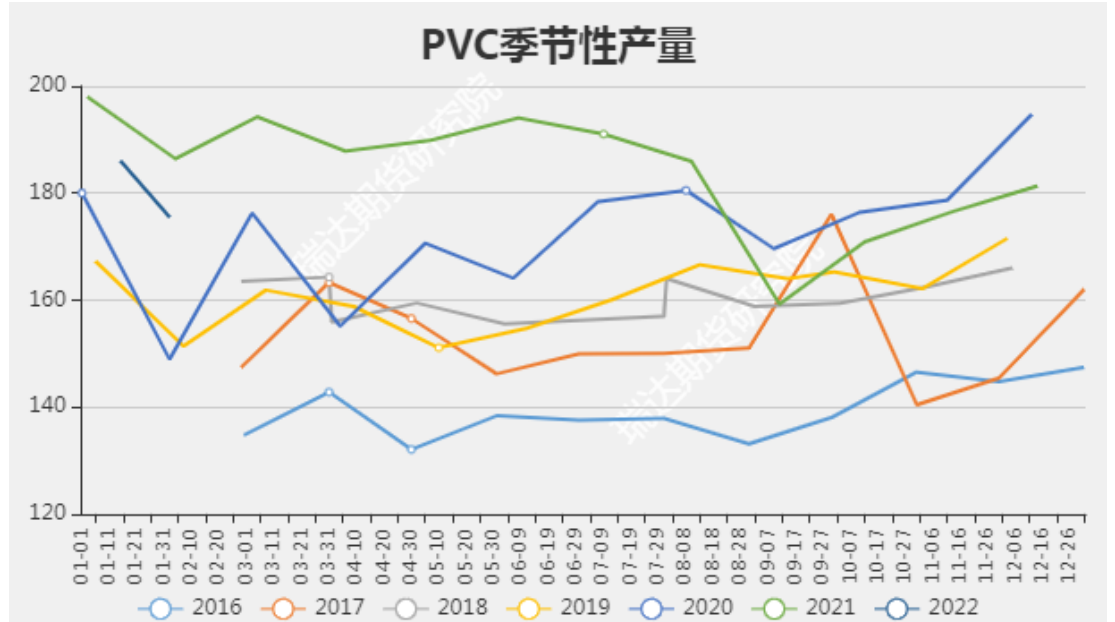
隆众数据统计显示，2021年国内74家（以PVC出厂企业名称为计算单位）PVC生产企业有效产能在2587万吨（排除特种树脂、糊树脂），其中电石法工艺产能在2040万吨，（增加6万吨）乙烯法工艺产能在547万吨（增加36万吨）。年产能超40万吨的生产企业总产能合计1594万吨，占总产能的61.62%。2021年新增产能有限，产能增速较2020年增长仅为1.97%。但2022年产能增幅扩大，主要在原有企业产能基础上进行扩充为主，新建产能占比较少，多数集中在西北及华北地区，据隆众数据统计，2022年计划新增产能在220万吨，其中电石法产能96万吨，乙烯法产能124万吨。从PVC产能图中我们可以看到，自2015年我国PVC产能增速降至最低后，2016年开始，国内PVC的产能增速明显回升，2016年—2018年，国内PVC的产能增速均在1.00%以下，2019年PVC增速大幅上升，产能增速达6.95%，2020年产能增速约为4.49%。2021年，受“双碳政策”的影响，我国PVC装置的新增产能继续有所减少，新增产能约为42万吨，增幅仅为1.97%。但2022年国内计划投产的PVC新增产能达220万吨，增幅高达8.50%。不过，新增产能投产的不确定因素较多，考虑到国家“双碳政策”的影响，预计实际投产的新产能或不及预期。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

2022年2月，国内PVC的产量环比有所减少，也低于去年同期水平。数据显示：2022年2月份，我国共生产PVC 175.46万吨，环比减少10.60万吨，降幅5.70%，同比也下降了10.97万吨，降幅5.88%。2022年1--2月份，国内PVC产量报361.52万吨，较去年同

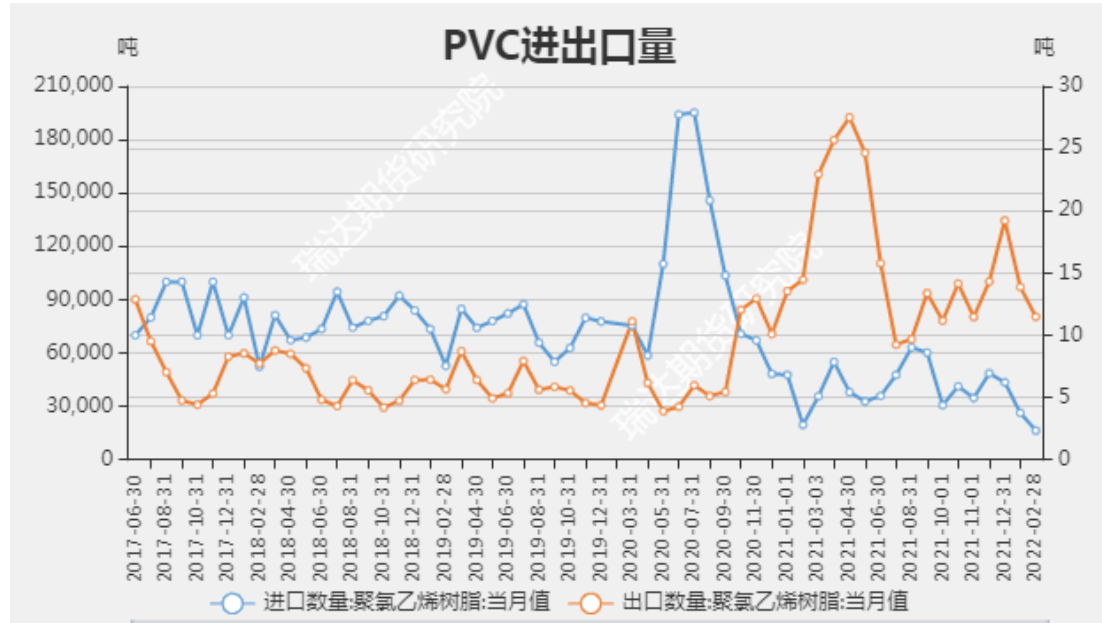
期下降了 22.90 万吨，降幅 5.96%。2022 年 1—2 月份国内 PVC 产量明显减少，主要成本上升，生产企业降负生产所致。3 月份 PVC 生产原料继续维持高位，预计生产将与 2 月份基本持平。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2、进出口分析

2 月国内 PVC 进口环比同比均有所减少，出口量也不及去年同期水平。数据显示：2022 年 2 月，我国进口 PVC 1.64 万吨，较上月下降了 9939 吨，降幅-37.75%，较去年同期水平下降了 14953.776 吨，降幅为 47.71%。2022 年 1-2 月，我国共进口 PVC 4.27 万吨，同比-5.23 万吨，降幅 55.05%；2 月份，我国出口 PVC 11.48 万吨，环比下降了 2.39 万吨，降幅 17.24%；较去年同期水平下降 4.57 万吨，降幅 28.46%。2022 年 1—2 月份，我国共出口 PVC 25.36 万吨，较去年同期下降 6.811 万吨，降幅 21.17%。2022 年 1—2 月份，国内 PVC 进口减少，显示国内供应较为充足，而出口同比也减少，主要是因为 2021 年海外因灾害导致产量大幅减少，国内出口飙升的原因。在绝对数值上，2022 年的出口量还算是明显增长的。3 月份，由于俄乌冲突升级，原油、天然气价格均处于高位，在一定程度上推高了海外 PVC 的生产成本，预计国内 PVC 具有一定的价格优势，3 月份 PVC 的出口量仍将有所上升。



图表来源：瑞达期货研究院

3、装置检修分析

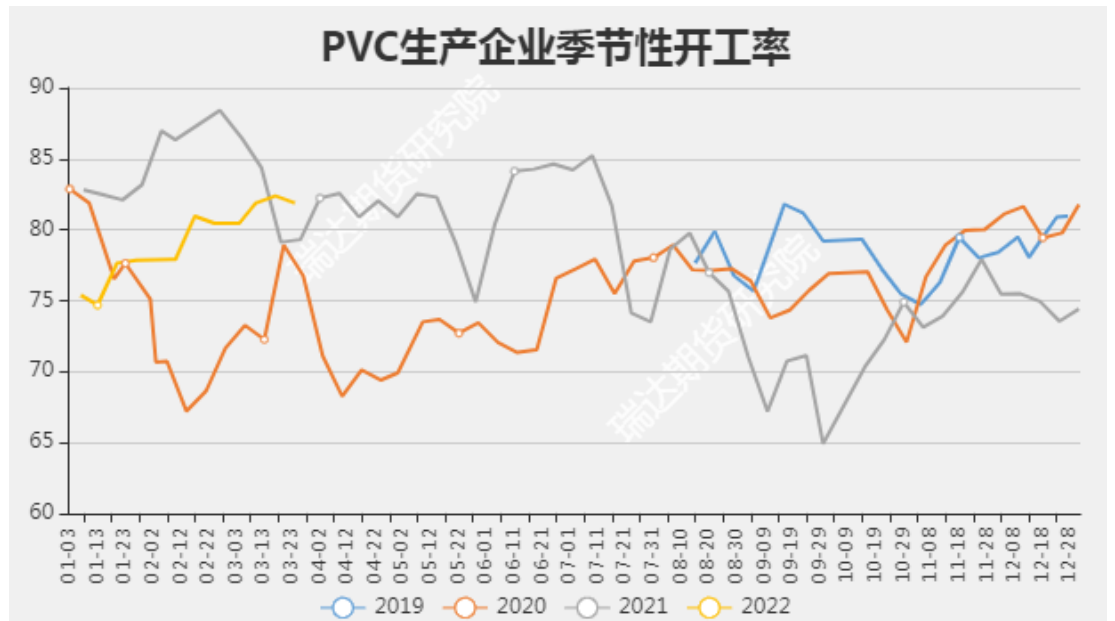
2022年4月份，正在检修的装置与计划进行检修的装置较3月份明显增加。数据显示：4月份正在检修的装置与计划进行检修的装置共有12套，涉及产能为439万吨。其中，长期停车及未确定重启的装置有4套，涉及产能52万吨。因各种原因降负生产的装置有4套，涉及产能152万吨，此外，还有4套装置计划检修，涉及产能为235万吨。若以上计划都按期执行，预计4月份PVC的供应将有所减少。

月份	企业名称	工艺	产能 万吨	备注	装置变动	恢复计划
3月	晋阳化工	电石法	10	无恢复计划	2019年4月14日	未定
3月	云南南磷	电石法	24	无恢复计划	2019年4月1日	未定
3月	芜湖融汇	电石法	5	停车	2021年6月2日	未定
3月	山东东岳	电石法	13	停车	2021年10月28日	未定
3月	沧州聚隆	电石法	12	原料不足降负生产	2022年3月14日	未定
3月	河南神马	电石法	40	开工维持4-5成	2022年3月18日	未定
3月	河南宇航	电石法	40	开工降2-3成	2022年3月21日	未定
4月	山西瑞恒	电石法	60	轮休，7号40万	2022年4月7日	未定
3月	唐山三友	电石法	40	五型装置改造	2022年3月20日	2022年4月20日
4月	四川金路	电石法	30	4月计划检修	未定	
4月	鄂尔多斯	电石法	40	老厂检修	2022年4月6日	2022年4月20日
4月	陕西北元	电石法	125	轮休	4月中旬开始	

数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

4、装置开工率分析

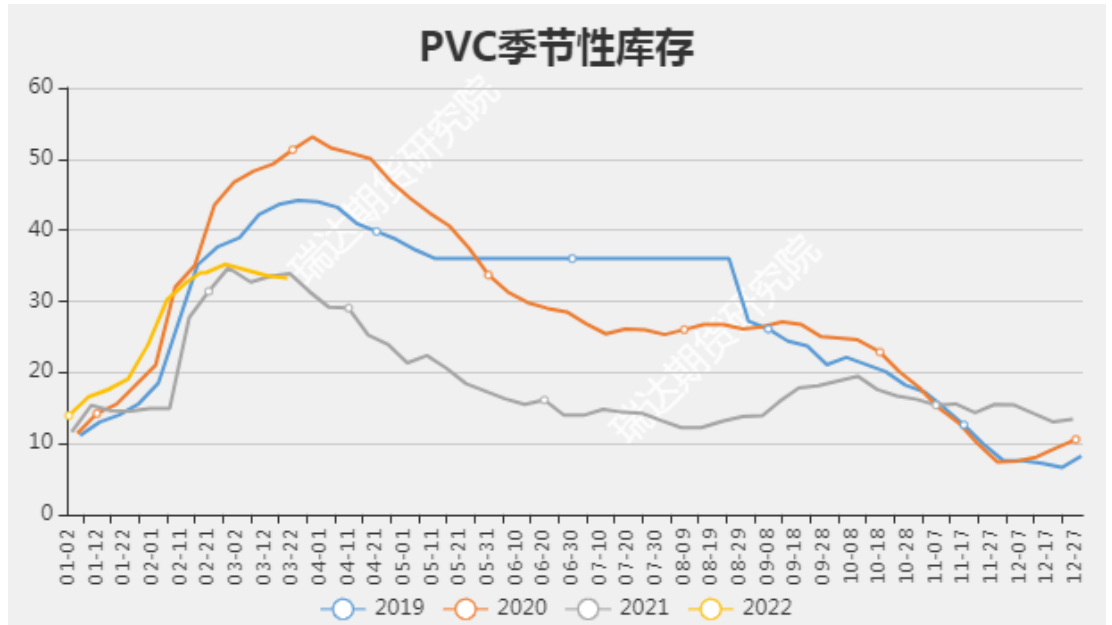
2022年3月份，国内PVC的装置开工率环比总体上有所回升，也高于去年同期水平。数据显示：截至3月24日，国内PVC装置的总体开工率报81.88%，较2月份上升了1.42%，与去年同期相比也上升了2.57%。其中，电石法开工率报84.09%，环比上升了2.11%，同比上升了4.65%。乙烯法开工率报76.72%，环比上升了1.08%，同比则下降了2.07%。进入4月后，由于计划检修的装置高于3月份，预计PVC的装置开工率将有所回落。



数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

5、库存分析

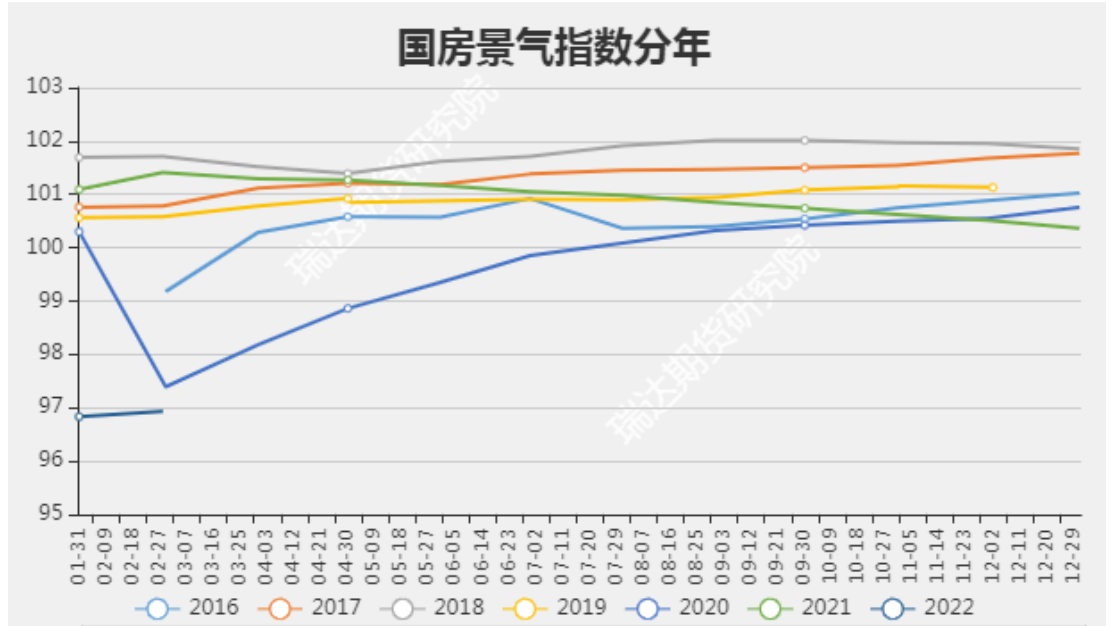
2022年3月份PVC社会库存总体上有所减少，同时也低于去年同期水平。数据显示：截至3月20日，PVC总库存约为33.24万吨，较2月份下降了0.76万吨，降幅2.24%，同比也下降了0.62万吨，降幅1.83%。其中，华东地区社会库存报24.74万吨，环比下降了1.36万吨，降幅5.21%，同比则上升了1.84万吨，增幅8.03%；华南地区社会库存报8.50万吨，环比增加了0.60万吨，增幅7.59%，同比则减少了2.46万吨，降幅22.45%。进入4月份后，预计下游需求将有所回升，PVC社会库存有继续减少。



图表来源：瑞达期货研究院

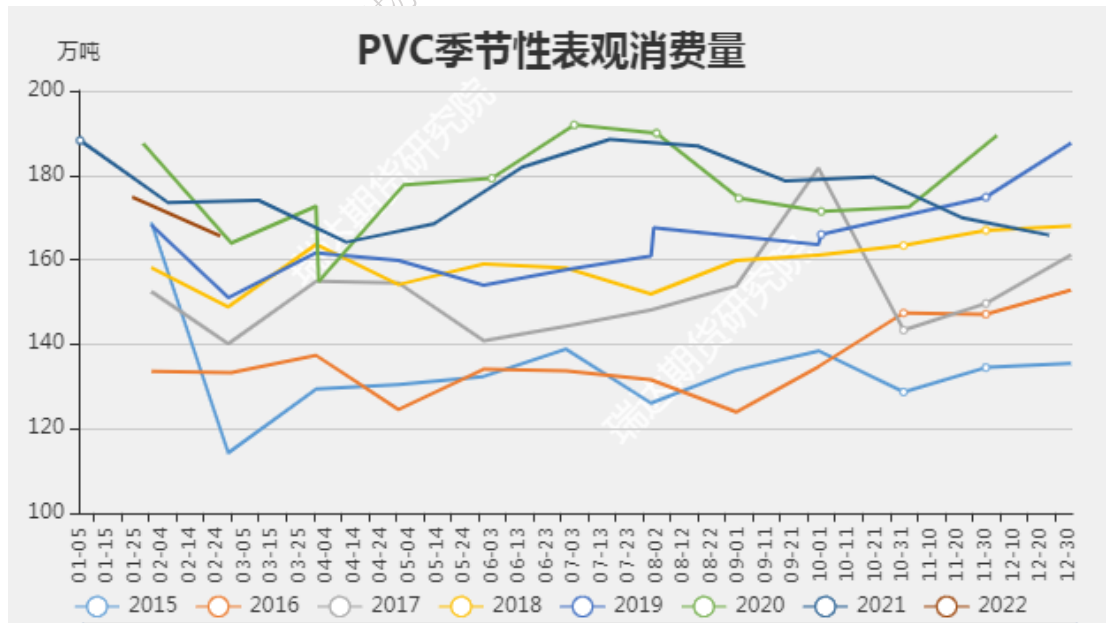
6、下游需求分析

2022年2月份，我国国房景气指数环比略有回升，但仍远低于去年同期水平。数据显示：2022年2月份，国房景气指数报96.93，环比回升了0.10个百分点，与去年同期相比则下降了4.48个百分点。新屋开工、施工面积、竣工面积及销售面积环比均有所下降。数据显示：新屋开工面积、施工面积、竣工面积及销售面积环比分别报14996.74、784459.24、12199.53、15702.61万平方米，环比下降了183928.31、190927.27、89212.41、163730.8万平方米，降幅分别为92.48%、19.57%、89.97%、91.25%。由于3月份疫情严重，预计房地产数据仍然难以乐观。



图表来源：瑞达期货研究院

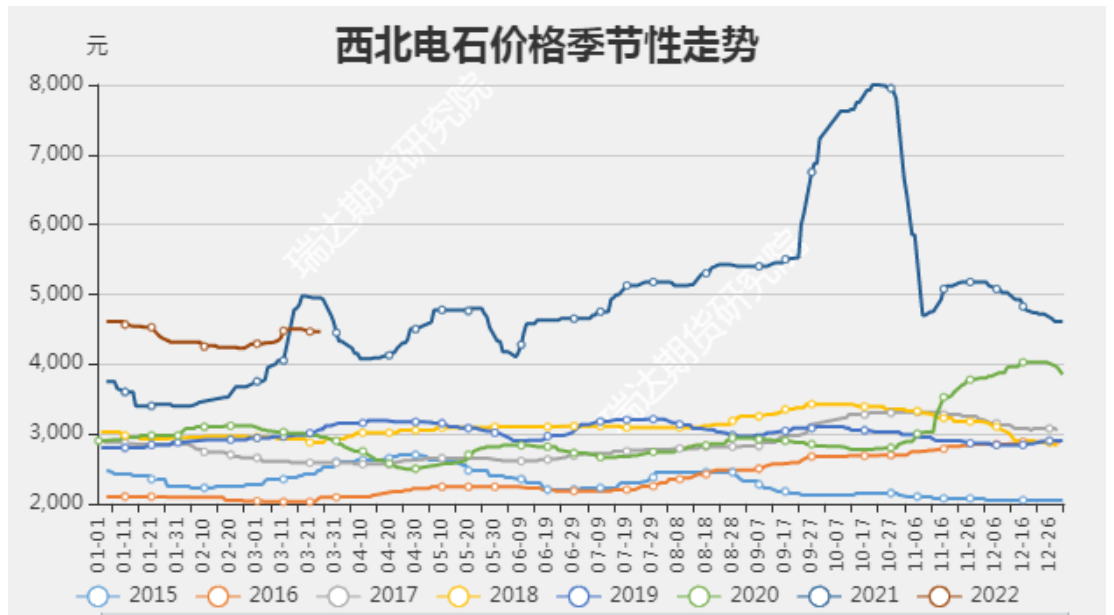
2022年2月份，国内PVC的表观消费量环比有所下降，也低于去年同期水平。数据显示：2022年2月份，国内PVC表观消费量报165.62万吨，较1月份下降了9.20万吨，降幅5.26%；较去年同期水平下降7.89万吨，降幅4.55%。2022年1—2月份，国内PVC表观消费量累计为340.44万吨，较去年同期下降了21.31万吨，降幅5.89%。2022年表观消费量下降的主要原因是生产企业降负生产，导致产量下降明显。此外，2022年前两个月的进口量也明显减少。3月份疫情严重，预计PVC的表观消费量仍将小幅回落。



图表来源：瑞达期货研究院

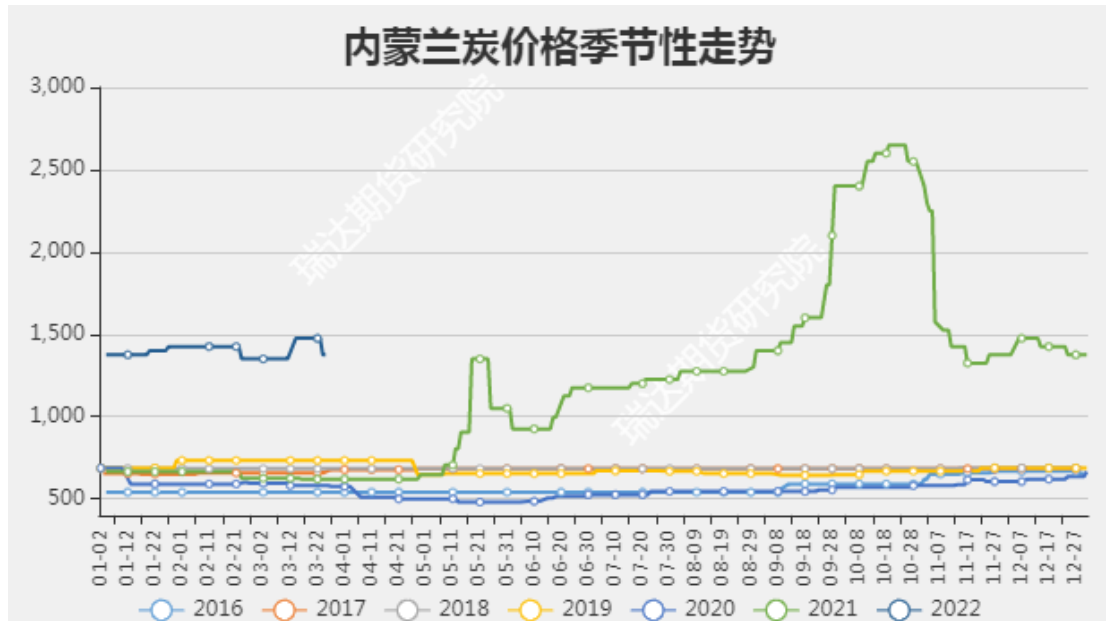
三、上游原材料分析

2022年3月份，国内电石的价格环比有所回升，但仍低于去年同期水平。数据显示：截至3月25日，西北电石报4465元，较2月份上涨240元，涨幅5.68%，与去年同期相比则下降485元，降幅11.73%。华东报4925元，环比上涨了275元，涨幅5.91%，同比则下降了675元，降幅16.33%。近期，国内电石的价格稳中有升，预计对PVC的成本支撑仍较为强劲。



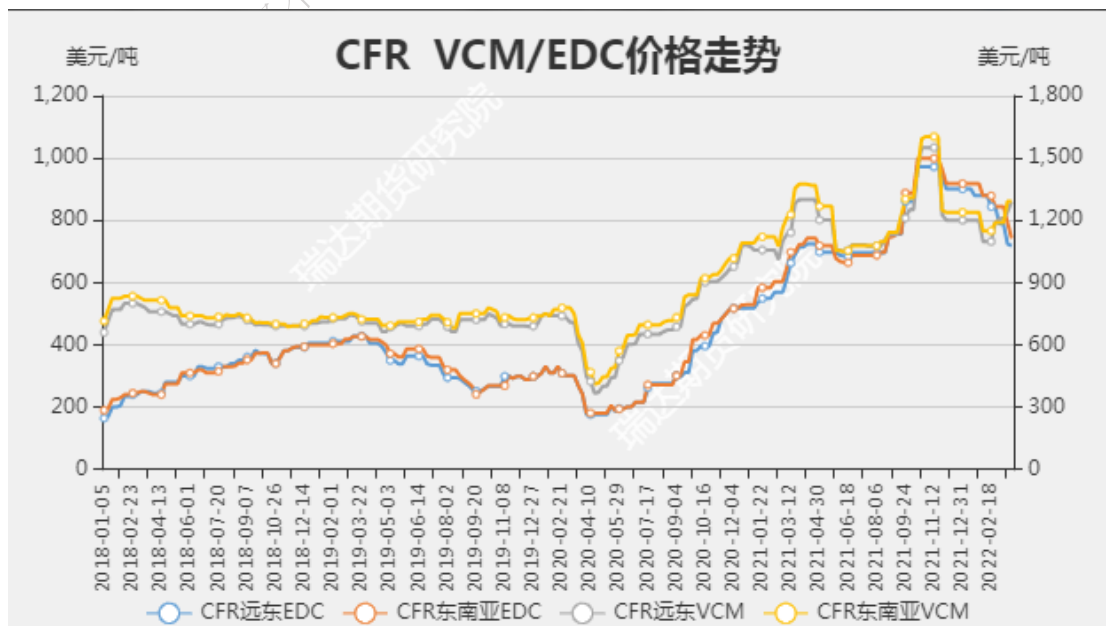
图表来源：瑞达期货研究院

2022年3月份，国内兰炭的价格有所反弹，同时也大幅高于去年同期水平。数据显示：截至3月25日，内蒙兰炭平均价格报1375元，较2月份上升了25元，涨幅1.85%，较去年同期则上升了755元，涨幅121.77%；宁夏兰炭平均价格为1450元，较2月份上升了17元，涨幅1.19%，较去年同期则上升了800元，涨幅123.08%。经过去年的急涨和暴跌，近期兰炭的走势较为平稳，预计4月份国内兰炭的价格仍将在1500元左右上下波动。



图表来源：瑞达期货研究院

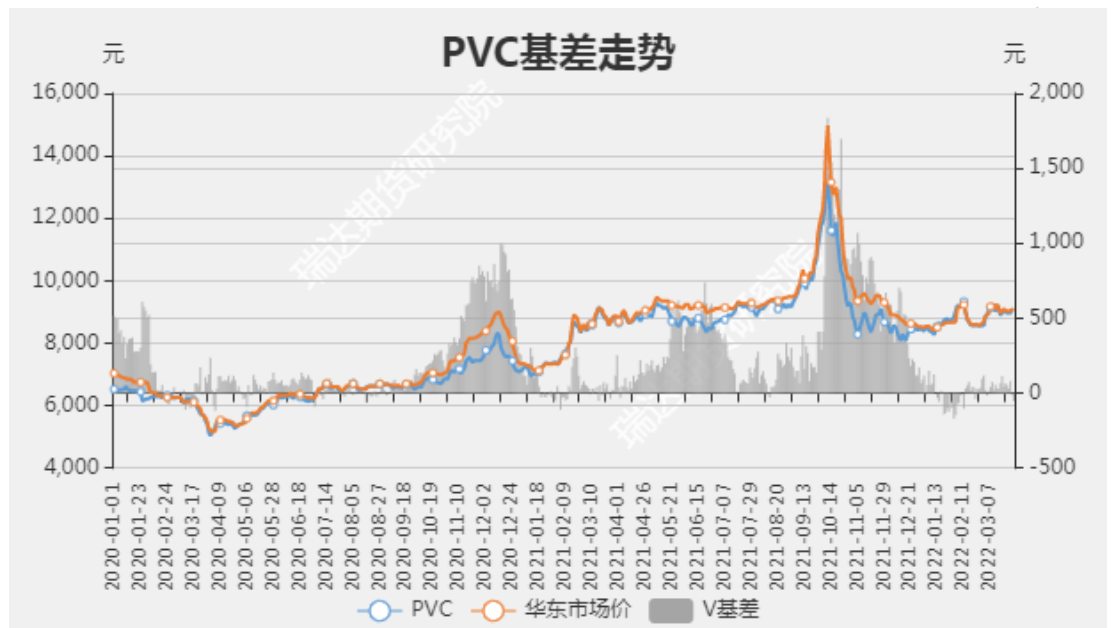
2022年月份，亚洲EDC与VCM的价格环比走势分化。数据显示：截至3月25日，EDC CFR远东报718美元，环比-126美元，涨幅-14.93%，较去年同期则上涨了4美元，涨幅0.56%。CFR东南亚的价格报742美元，较上月+102美元，涨幅+12.09%，较去年同期则上涨了19美元，涨幅2.63%。VCM CFR远东的价格报1291美元，较上月+103美元，涨幅8.67%，同比-10美元，涨幅-0.77%；东南亚报1292美元，环比+103美元，涨幅8.66%，同比-82美元，涨幅-5.97%。预计4月份亚洲VCM、EDC的价格或将维持区间震荡格局。



图表来源：瑞达期货研究院

四、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 元至-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。截至于 3 月 25 日，PVC 基差报-52 元，较 2 月份下降了 86 元，目前处于正常波动区间的中轨处，短期暂无套利机会。



图表来源：瑞达期货研究院

五、技术分析

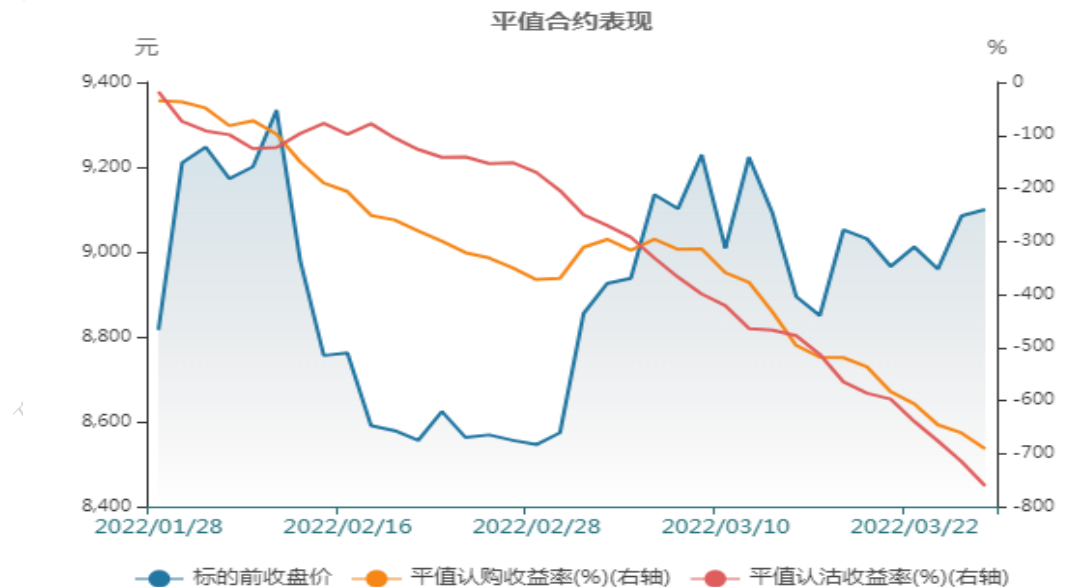
2022 年 3 月份，PVC 主力合约走出了震荡走高的格局。成交量明显增加，持仓量则明显减少。周 K 线图上看，V2205 合约收于多条均线上方，5 周均线对价格形成一定的支撑，形态上多方略占优势。技术指标 DIFF/DEA 小幅上升，MACD 红柱伸长，KDJ 指标也在中位金叉向上，显示多方占据优势。



图表来源：瑞达期货研究院

六、期权分析

截止至 2022 年 03 月 25 日，平值认购期权（PVC 期权 V2205-C-9100）收于 213，下跌 29.93%；平值认沽期权（PVC 期权 V2205-P-9100）收于 172.5，下跌 45.92%。平值期权合成标的升水 0.1%，平值认沽认购隐含波动率差 1.12%，存在正向套利机会。



七、观点总结

进入4月份，PVC的基本面有所好转。首先，4月份PVC计划进行检修的装置较3月份明显增加，预计市场供应将有所减少。其次生产原油电石、VCM及EDC的价格均有所上升，对PVC的价格形成支撑。再次，预计进入4月份后，疫情的影响将会有所缓解，届时管控有可能进一步放松，从而带动下游需求回升。此外，俄乌冲突仍在延续，预计短时间内难以结束，而在本次俄乌冲突中，OPEC始终没有做出提升产量的决定，预计4月份OPEC的产量将不会大幅上升，美伊协议谈判进展缓慢，4月份原油供应仍较为紧张。而仅靠IEA释放的原油战略储备或不足以抵消俄罗斯原油供应减少的缺口，原油、天然气的价格或将延续高位运行格局，海外PVC成本支撑强劲，台塑上调了4月份船期报价。综合来看，预计4月份PVC有望走出先扬后抑的格局。

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。