



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



需求回落库存低位 区间震荡重心下移

摘 要

2021 年 10 月份，PVC2201 合约走出了冲高回落的格局。长假期间，欧洲发生了天然气供应危机，部分天然气需求转向原油及煤炭，在一定程度上推高了油价与煤价。且国内山西发生大暴雨，导致国内煤炭大幅减产，国内煤价大幅走高。受此影响，国庆长假过后，PVC2201 合约继续大幅冲高，并在 10 月 12 日创出了历史新高 13380 元。只是好景不长，10 月 12 日，节后管理层开始加强煤炭保供政策，内蒙等地发布了煤炭增产扩产政策，山西煤炭产量也逐渐恢复正常，这在一定程度上削弱了煤化工的成本支撑，PP 的价格冲高回落。随后，发改委加大了对市场的监管力度，称依《价格法》严查炒作煤炭价格，并组队前往郑商所，秦皇岛，曹妃甸等地调研，煤炭价格应声回落，动力煤持续跌停。受此影响，PVC 的价格快速回落。截至 10 月 26 日，V2201 合约的价格报 9530 元，较最点高 13380 元下跌了 3850 元，跌幅高达 28.77%。且目前仍没有明显的止跌迹象。

进入 11 月份 PVC 的基本面仍是多空并存。一方面是 PVC 的社会库存持续处于历史低位区域。由于电石价格供应紧张，价格居高不下及前期限电限产等因素的影响，国内 PVC 的产量持续低位。社会库存也维持在历史低位区域徘徊。这显示目前市场上，供应方的压力不大。另一方面，进入 11 月份之后，PVC 装置检修数量有所减少，预计市场供应将有所回升。而需求方面，进入 11 月份，随着天气转冷，北方下游需求有所减弱。而国房景气指数虽然仍好于去年同期水平，但增幅明显回落，显示后续力道不足。此外，受能耗双控等因素的影响，PVC 下游行业的开工率总体有所下降，且低于去年同期水平，显示 PVC 下游需求恢复不足。10 月下旬，发改委进行了电价改革，多地市均上调了电价。电石行业是耗电大户，市场预计电石成本将明显上升，进而推高 PVC 的生产成本。但据了解，西北地区的 PVC 生产企业基本都自有电厂，因此，电价上调对其影响不大，此外，只要煤炭保供政策延续，价格得到控制，限电限产得到缓和，电石供应增加，电石的价格也将受到压制。PVC 的生产成本或将不升反降。因此，个人认为 11 月份的 PVC 或将延续区间震荡，重心下移的格局。

目录

一、2021年10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、2021 年 10 月 PVC 走势回顾

2021 年 10 月份，PVC2201 合约走出了冲高回落的格局。长假期间，欧洲发生了天然气供应危机，部分天然气需求转向原油及煤炭，在一定程度上推高了油价与煤价。且国内山西发生大暴雨，导致国内煤炭大幅减产，国内煤价大幅走高。受此影响，国庆长假过后，PVC2201 合约继续大幅冲高，并在 10 月 12 日创出了历史新高 13380 元。只是好景不长，10 月 12 日，节后管理层开始加强煤炭保供政策，内蒙等地发布了煤炭增产扩产政策，山西煤炭产量也逐渐恢复正常，这在一定程度上削弱了煤化工的成本支撑，PP 的价格冲高回落。随后，发改委加大了对市场的监管力度，称依《价格法》严查炒作煤炭价格，并组队前往郑商所，秦皇岛，曹妃甸等地调研，煤炭价格应声回落，动力煤持续跌停。受此影响，PVC 的价格快速回落。截至 10 月 26 日，V2201 合约的价格报 9530 元，较最高点 13380 元下跌了 3850 元，跌幅高达 28.77%。且目前仍没有明显的止跌迹象。



图表来源：瑞达期货研究院

二、基本面分析

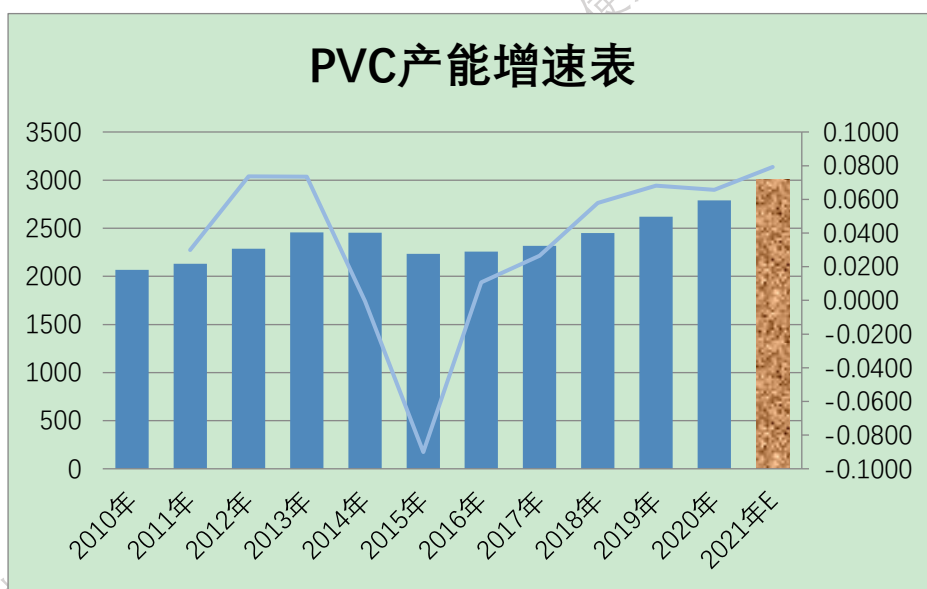
1、产能产量分析

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，近两年来一直保持在 5%—6% 的增速。进入 2021 年后，我国 PVC 装置的新增产能预计在 221 万吨，增幅约为 7.92%，增幅创出自 2013 年以来的新高。届时国内 PVC 总体产能有望达到 3011 万吨。不过由于种种因素的影响，2021 年 1—9 月份，国内新增装置并不多，德州实华一套 20 万吨的装置、浙江嘉化一套 30 万、甘肃新

川一套 20 万吨,浙江嘉华一套 30 万吨的装置以及上海氯碱一套 10 万吨的装置已投放市场。2021 年 10 月,国内没有新增的产能,原计划延期到 10 月份投产的河北聚隆 51 万吨新装置继续延后投产。而随着能耗双控加剧,预计原本计划于 2021 年投产的新疆金晖 50 万吨电石法及陕西金泰 60 万吨电石法装置或将延迟至 2022 年才有可能投产。

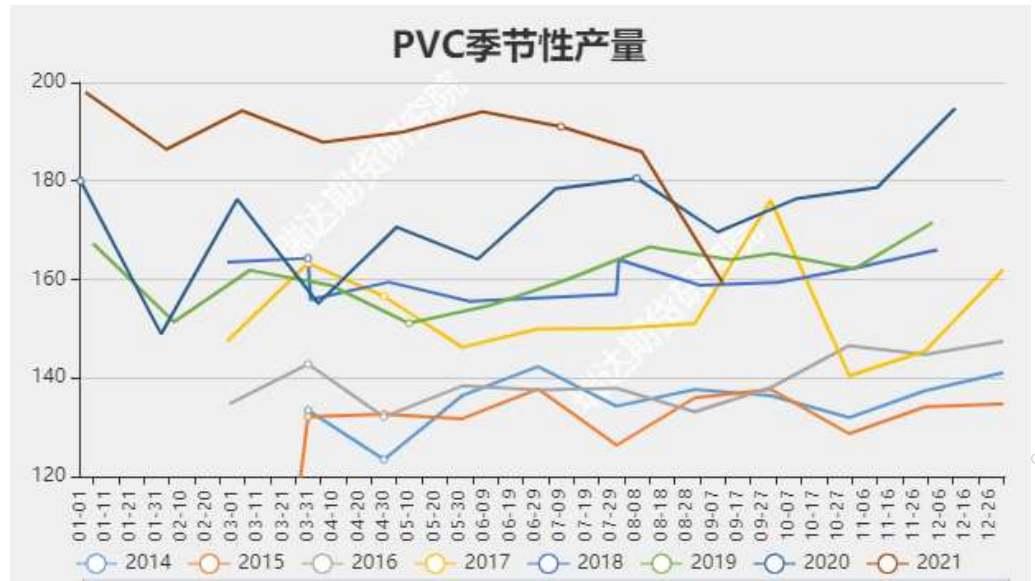
企业	产能	生产工艺	投产预期
河北聚隆化工有限公司	51	乙烯法	2021年
甘肃新川化工有限公司	20	电石法	2021年
新疆金晖兆丰能源有限公司	50	电石法	2021年
浙江嘉华能源化工	30	乙烯法	2021年
上海氯碱化工	10	乙烯法	2021年
陕西金泰氯碱神木化工	60	电石法	2021年
合计	221		

图表来源: WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院



图表来源: WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

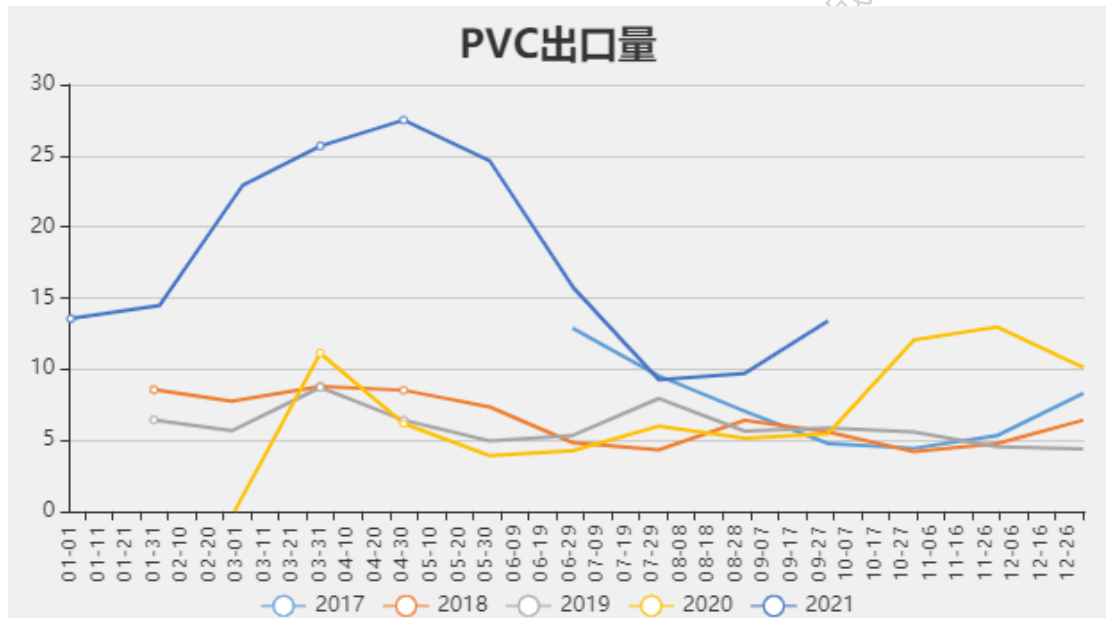
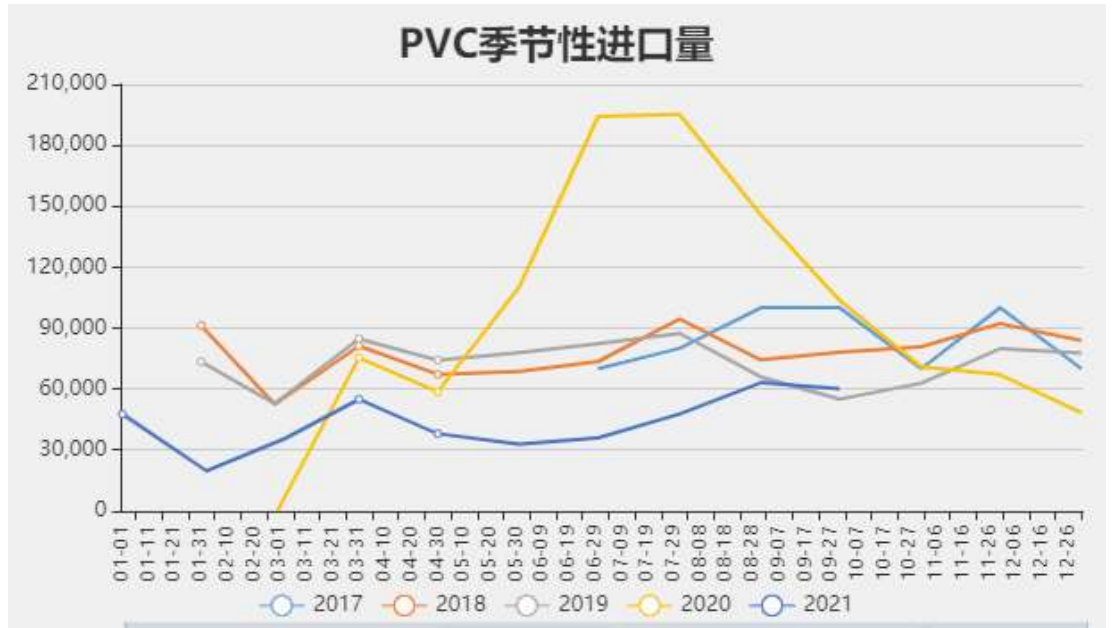
2021 年 9 月,国内 PVC 的产量大幅减少。数据显示:2021 年 9 月份,我国共生产 PVC 159.21 万吨,环比-26.74 万吨,增幅-14.38%,同比-10.41 万吨,升幅-6.14%。2021 年 1—9 月份,我国共生产 PVC 1686.65 万吨,较去年同期水平上升了 163.12 万吨,同比增幅 10.71%。从产量走势图可以看到,9 月份国内 PVC 产量有所减少,主要是受到能耗双控及限电限产等因素的影响。由于 10 月中旬后,限电限产力度有所缓解,预计 10 月份 PVC 的产量将有所回升。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2、进出口分析

9月国内PVC进口环比同比均有所减少，但出口量则有所上升。数据显示：2021年9月，我国进口PVC 6.02万吨，较上月-2942.22吨，升幅-4.66%，较去年同期水平-4.34万吨，升幅为-41.93%。2021年1-9月，我国共进口PVC 42.77万吨，同比-57.61万吨，升幅-57.39%；9月份，我国出口PVC 13.38万吨，环比+3.69万吨，升幅38.03%；较去年同期水平则上升了7.936万吨，升幅145.80%。2021年1-9月份，我国共出口PVC 158.10万吨，较去年同期+107.21万吨，升幅210.65%。从以上数据可以看出，2021年1-9月，海外PVC产量减少，供应紧张，从而带动了我国PVC出口量大幅增长。预计10月份PVC的出口量或将有所减少。



图表来源：瑞达期货研究院

3、装置检修分析

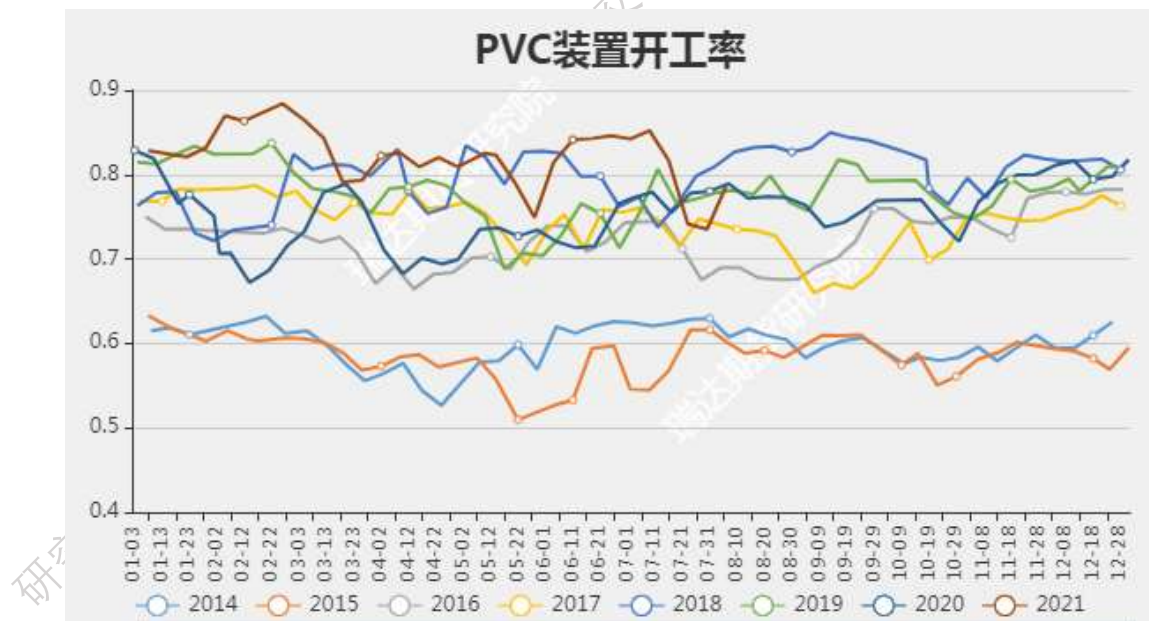
2021年11月份，计划进行检修的装置有所减少。数据显示：11月份计划停产或减产的装置有12套。共涉及产能324万吨，远低于10月份的412万吨。其中未确定复产时间的装置有5套，涉及产能129万吨，10月底恢复生产的装置有4套，涉及产能112万吨，而计划检修至月中的的装置有2套，涉及产能为43万吨。还有一套装置未确定检修时间。预计11月份PVC的市场供应将有所增加。

月份	企业名称	工艺	产能 万吨	性质	装置变动	恢复计划
10月	阳煤晋阳	电石法	10	常规检修	2019年4月14日	未定
10月	云南南磷	电石法	24	常规检修	2019年4月1日	未定
10月	芜湖融汇	电石法	5	成本性检修	2021年6月2日	未定
10月	泰山盐化	电石法	10	成本性检修	2021年8月31日	待定
10月	天津大沽化	乙烯法	80	常规检修	2021年8月5日	搬迁
10月	韩华宁波	乙烯法	40	政策性检修	2021年10月8日	2021年10月30日
10月	鄂尔多斯	电石法	40	常规检修	2021年10月23日	2021年10月27日
10月	新疆天业	电石法	20	常规检修	2021年10月20日	2021年10月30日
10月	沧州聚隆	电石法	12	常规检修	2021年10月25日	2021年11月1日
10月	唐山三友	电石法	40	常规检修	2021年10月27日	2021年11月15日
11月	山东东岳	电石法	13	常规检修	2021年10月31日	2021年11月10日
10月	河南神马	电石法	30	常规检修	待定	计划7天

数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

4、装置开工率分析

10月份，国内PVC的装置开工率环比有所回升，但仍低于去年同期水平。数据显示：截至10月22日，PVC装置的开工率报72.24%，较9月份+1.50%，与去年同期相比下降了4.67%。其中，电石法开工率报70.26%，环比-2.89%，同比-4.27%。乙烯法开工率报74.85%，环比+17.00%，同比+1.31%。可以看出，2021年10月，受限电限产有所缓解的影响，PVC装置开工率有所回升，进入11月份后，预计PVC的装置开工率将基本平稳。

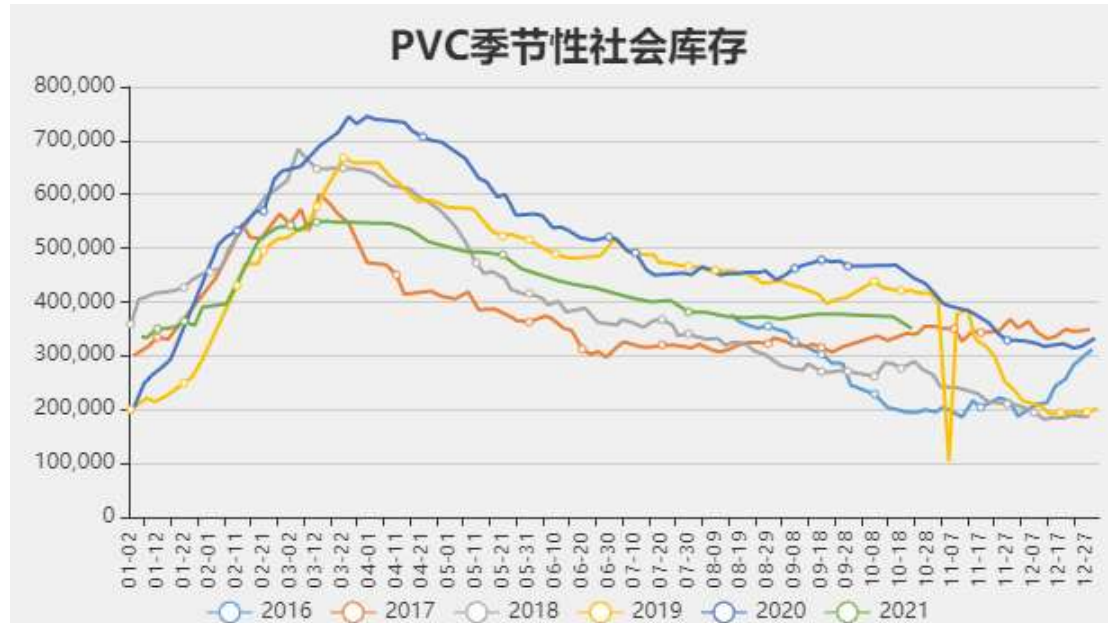


数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

5、库存分析

10月份PVC社会库存环比有所减少，同进也低于去年同期水平。数据显示：截至10月24日，PVC总库存报350276.67吨，较9月份-27263.33吨，升幅-7.22%，同比-104956.67吨，增幅-23.06%。分项细看，石化企业库存报25700吨，环比+8100吨，升幅46.02%，同比-15400吨，降幅37.47%，华南仓库库存报37310吨，环比-550吨，增幅-1.45%，同比

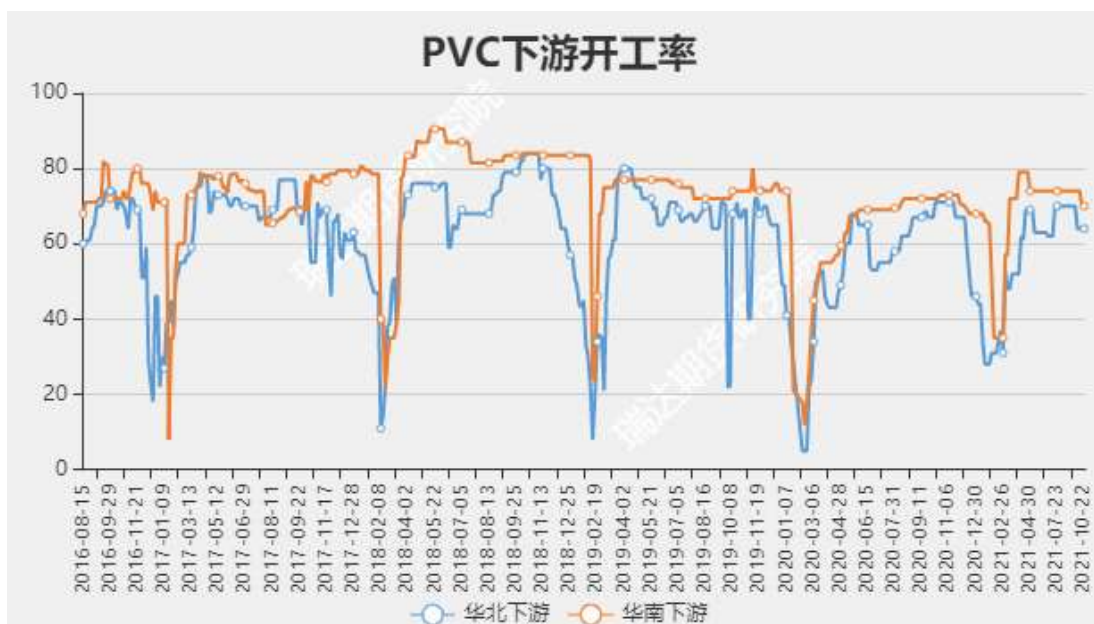
-2290 吨, 增幅-5.78%, 华东仓库库存 150500 吨, 环比-20000 吨, 升幅-11.73%, 同比-51000 吨, 增幅-25.31%, 华北贸易商报 19900 吨, 环比+1930 吨, 升幅 10.74%, 同比-900 吨, 升幅-4.33%, 华南贸易商报 27500 吨, 环比-12500 吨, 升幅-31.25%, 同比-10200 吨, 升幅 27.06%; 华北下游企业报 6300 吨, 环比-1700 吨, 升幅-21.25%, 同比-2400 吨, 增幅-27.59%, 华南下游企业报 78000 吨, 环比-2000 吨, 升幅-2.50%, 同比-20800 吨, 增幅-21.05%。可以看到, 生产企业库存环比大幅回升, 显示生产企业出货不顺畅。



图表来源: 瑞达期货研究院

6、下游需求分析

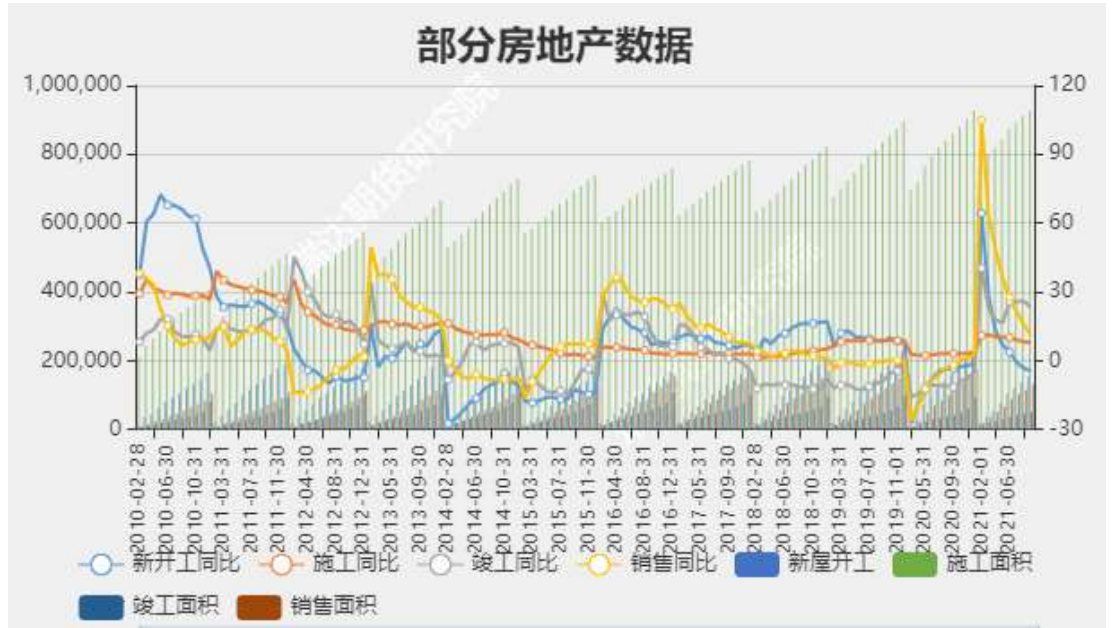
2021 年 10 月份, 国内 PVC 下游企业的开工率总体有所回落, 同时也低于去年同期水平。数据显示: 截至 10 月 22 日, 华北下游制品企业开工率报 64%。较 9 月份持平, 较去年同期则下降了 7.00%。华南地工开工率报 70%, 与 9 月份下降了 4.00%, 较去年同期也下降了 3.00%。从图中可以看出, 2021 年 10 月份, PVC 下游企业的开工率较去年同期仍水平有所下降, 显示今年的下游需求低于去年同期水平。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

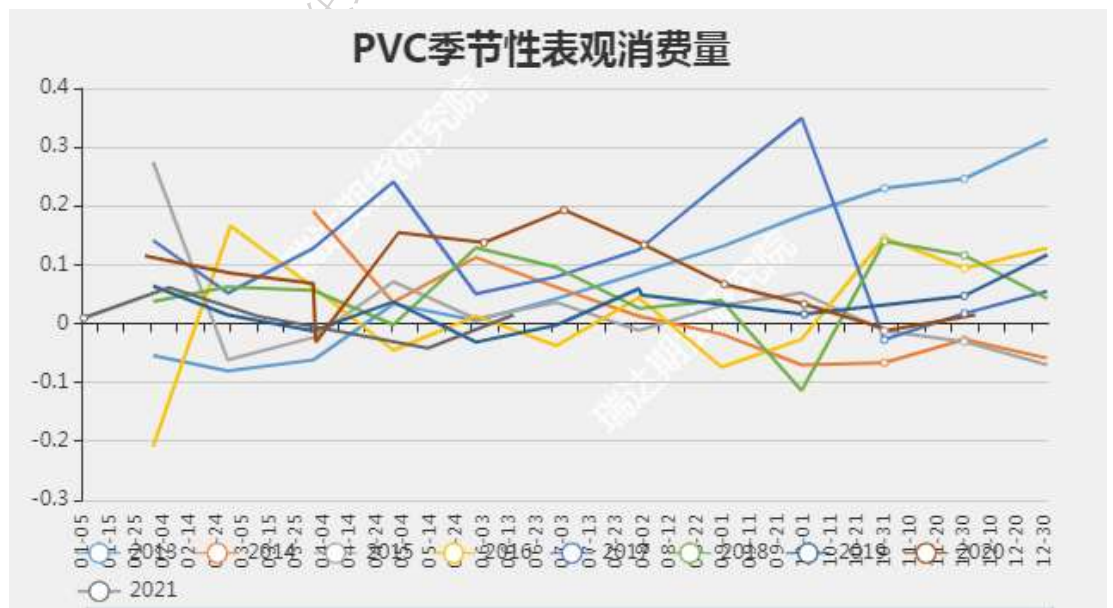
8 月份。我国国房景气指数环比继续有所下降，但仍高于去年同期水平。数据显示：2021 年 9 月份，国房景气指数报 100.74，环比回落了 0.11 个百分点，但与去年同期相比仍上升了 0.32 个百分点。施工面积、竣工面积及销售面积环比均继续上升。数据显示：新屋开工面积、施工面积、竣工面积及销售面积环比分别上升了 17441.51、18072.7、4273.7、及 16138.97 万平方米，环比涨幅分别为 12.87%、1.99%、9.14%与 14.13%。同比则分别上升了-4.46%；7.94%；23.40%及 11.33%。从以上数据可以看出，2021 年 9 月，国内房地产行业四项数继续有所增加，但涨幅有所下降，显示国内房地产市场略显疲惫。





图表来源：瑞达期货研究院

2021年9月份，国内PVC的表观消费量环比继续有所下降，但仍高于去年同期水平。数据显示：2021年9月份，国内PVC表观消费量报178.61万吨，较8月份-8.31万吨，升幅-4.45%；较去年同期水平+4.08万吨，增幅2.34%。2021年1—9月份，国内PVC表观消费量累计为1604.32万吨，较去年同期上升了12.01万吨，升幅0.75%。2021年1—9月份，国内PVC的表观消费量继续保持增长，但增速有所放缓。2021年10月份，限电限产有所缓解，预计国内PVC表观消费量将有所回升。



图表来源：瑞达期货研究院

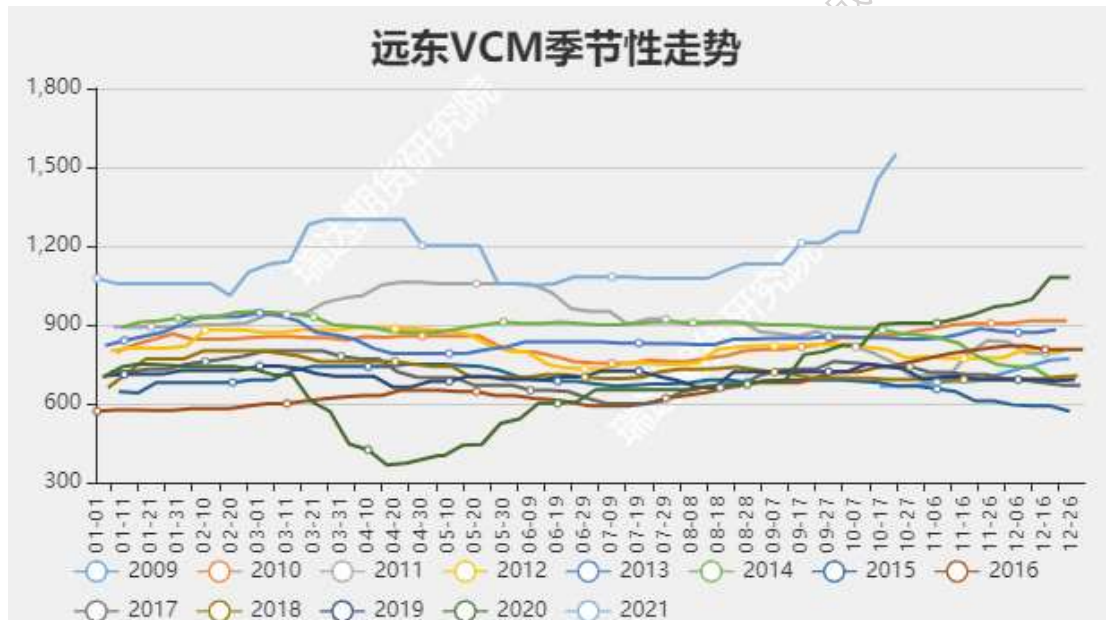
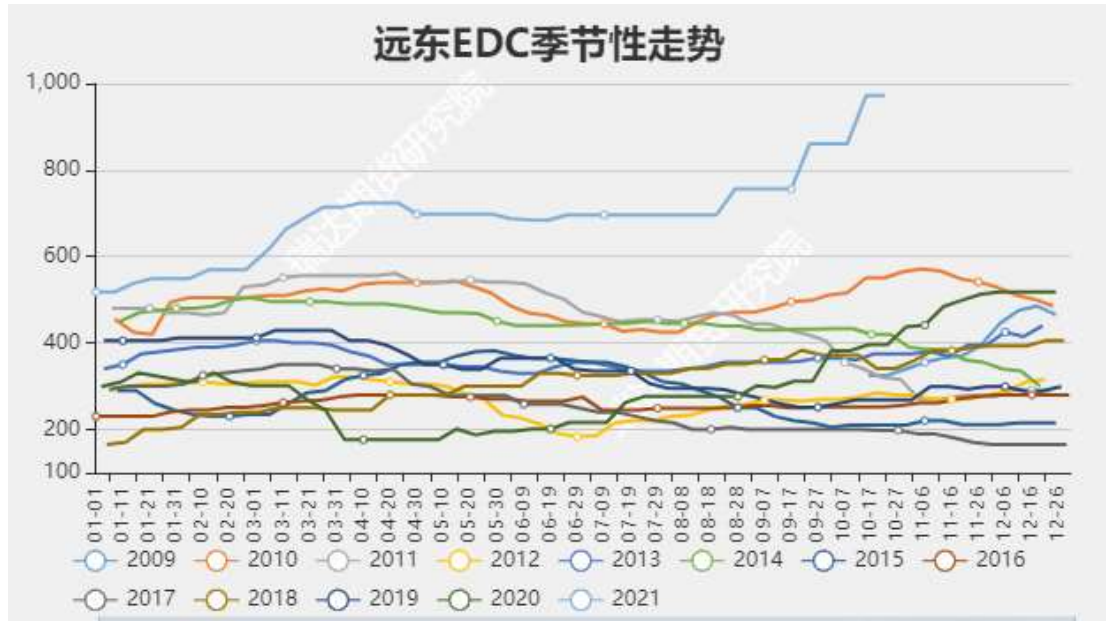
三、上游原材料分析

2020年10月份，国内电石的价格环比同比均继续大幅上升。数据显示：截至10月25日，西北电石报7985元，较9月份+1235元，升幅18.30%，与去年同期相比+5185元，升幅128.6%。华东报8200元，环比+1200元，涨幅17.14%，同比+4850元，涨幅120.29%。从电石价格走势图中可以看出，2021年1-10月，在能耗双控及内蒙限电等因素的影响下，国内电石供应紧张，价格持续走高。



图表来源：瑞达期货研究院

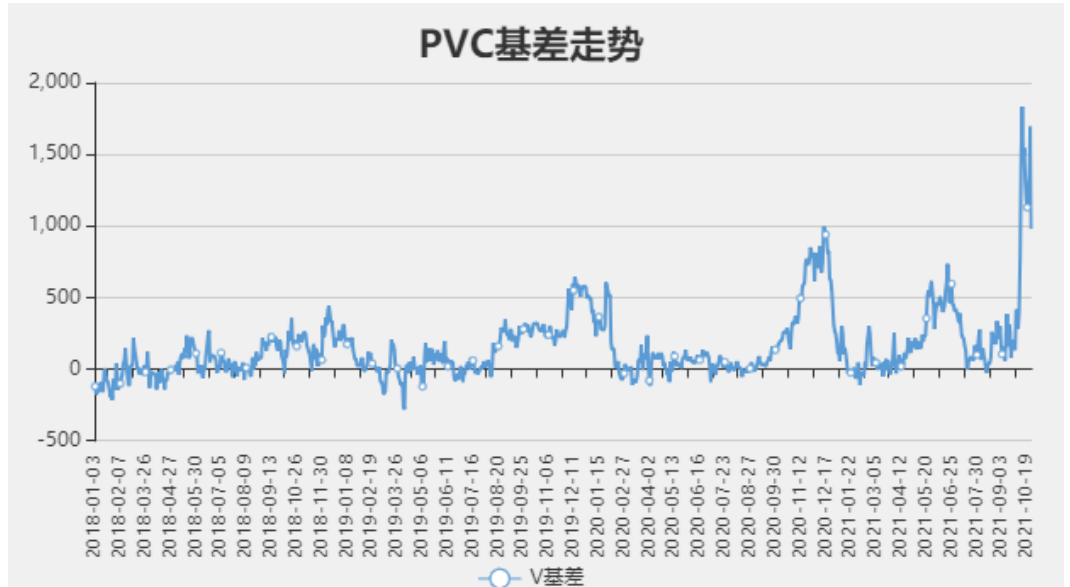
2021年10月份，亚洲EDC与VCM的价格环比有所上涨，也远高于去年同期水平。截至10月22日，EDC CFR 远东报972美元，环比+111美元，涨幅12.89%，较去年同期则上涨了576美元，涨幅145.45%。CFR 东南亚的价格报999美元，较上月+111美元，涨幅12.50%，较去年同期则上涨了568美元，涨幅131.79%。VCM CFR 远东的价格报1551美元，较上月+340美元，涨幅28.08%，同比+645美元，涨幅71.19%；东南亚报1593美元，环比+290美元，涨幅22.26%，同比上涨了667美元，涨幅72.03%。预计11月份亚洲VCM、EDC的价格将维持高位震荡格局。



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—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 10 月 25 日，PVC 基差为自高位 1835 元一路回落至 980 元，投资者手中的反套头寸可以继续谨慎持有。



图表来源：瑞达期货研究院

五、技术分析

2021年10月份，PVC主力合约走出了冲高回落的格局。成交量略有减少，持仓量则明显萎缩。周K线图上看，均线系统仍然呈多头排列，但5周均线有高位拐头向下的迹象。且PVC价格已跌破短期均线的支撑，目前正在测试20周均线的支撑力度，技术指标DIFF高位拐头向下，有与DEA形成死叉的迹象，MACD红柱快速萎缩，KDJ指标也在高位背离后死叉向下，显示后市或有一定的调整要求。



图表来源：瑞达期货研究院

六、期权分析

截止至 2021 年 10 月 25 日，平值认购期权（PVC 期权 V2112-C-10800）收于 282.5，下跌 35.35%；平值认沽期权（PVC 期权 V2112-P-10800）收于 481，下跌 6.96%。平值期权合成标的升水 0.56%，平值认沽认购隐含波动率差 0.59%，存在正向套利机会。



七、观点总结

进入 11 月份 PVC 的基本面仍是多空并存。一方面是 PVC 的社会库存持续处于历史低位区域。由于电石价格供应紧张，价格居高不下及前期限电限产等因素的影响，国内 PVC 的产量持续低位。社会库存也维持在历史低位区域徘徊。这显示目前市场上，供应方的压力不大。另一方面，进入 11 月份之后，PVC 装置检修数量有所减少，预计市场供应将有所回升。而需求方面，进入 11 月份，随着天气转冷，北方下游需求有所减弱。而国房景气指数虽然仍好于去年同期水平，但增幅明显回落，显示后续力道不足。此外，受能耗双控等因素的影响，PVC 下游行业的开工率总体有所下降，且低于去年同期水平，显示 PVC 下游需求恢复不足。10 月下旬，发改委进行了电价改革，多地市均上调了电价。市场预测电石行业是耗电大户，预计电石成本将明显上升，进而推高 PVC 的生产成本。但据了解，西北地区的 PVC 生产企业基本都自有电厂，因此，电价上调对其影响不大，此外，只要煤炭保供政策延续，价格得到控制，限电限产得到缓和，电石供应增加，电石的价格也将受到压制。PVC 的生产成本或将不升反降。因此，个人认为 11 月份的 PVC 或将延续区间震荡，重心下移的格局。

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。

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。