

## 需求存修复预期 PVC 偏强震荡

2022年2月11日 星期五

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

PVC 具备一定补涨驱动,成本端看,国内天气偏冷以及煤化工成本优势提振煤炭需求,需求端对煤炭价格存支撑,只是政策限制了上方空间,此外多数电石企业处于亏损状态,电石价格或难进一步下调,电石法成本支撑凸显;此外,原油强势及海外装置扰动,乙烯价格高企,内外乙烯法路线成本支撑偏强。**总体成本对 PVC 存在一定支撑。**供需端看,供应端整体装置检修较少,供应较为稳定,市场更关注需求端,PVC 更多应用于房地产后端,交付压力及房企信贷改善预期,预计竣工面积持续改善,将提振 PVC 需求,此外 PVC 出口预期仍较强, **总之强需求预期将支撑盘面反弹。**只是当下仍处于季节性淡季,下游仍未明显驱动,季节性累库持续,基差偏弱,对反弹节奏有所影响。当然后期上行高度,需要关注需求端的实际兑现情况。整体 PVC 在强预期与弱现实博弈中偏强震荡运行。

#### ● 风险提示

政策压制煤价快速回落;地产后端恢复远不及预期。

## 报告目录

一. 成本端存支撑.....	3
1. 电石法原料或企稳 带来成本支撑.....	3
2. 原油强势及海外寒潮提振乙烯价格.....	4
二. 供应稳定 需求存预期.....	4
1. PVC 装置检修较少 开工较为稳定.....	4
2. 地产竣工回升预期 提振 PVC 需求预期.....	5
3. 海外装置扰动提振出口预期.....	6
三. 季节性累库在预期内.....	7

## 图表目录

图表 1: 重点电厂日耗.....	3
图表 2: 电石价格.....	3
图表 3: 东北亚乙烯 CFR.....	4
图表 4: PVC 开工率及产量.....	5
图表 5: PVC 检修计划.....	5
图表 7: 房屋竣工面积和销售面积.....	6
图表 7: PTA 产能结构.....	6
图表 8: PVC 社会库存.....	7
图表 9: PVC 基差.....	8

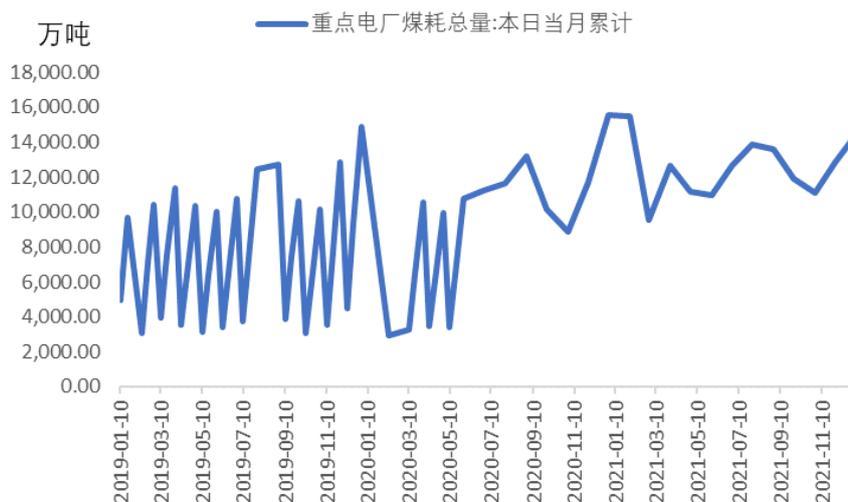
## 一. 成本端存支撑

### 1. 电石法原料或企稳 带来成本支撑

短期国内低气温及煤化工成本优势提振煤炭需求，需求对煤价存在支撑。春节假期国内动力煤产量较去年有所提升，但是国内气温偏低，数据显示，今年春节日均发受电量较去年春节同期增加 18.13%，此外近期随着原油大幅上涨，煤化工成本优势再次凸显，煤化工企业集中补库提振煤炭需求，动力煤节后大幅上行。而发改委再次开会政策施压，压制动力煤短期上行。总体 2 月气温偏低，电厂日耗偏高，叠加煤化工成本优势提振需求，需求端对煤价底部存支撑，而政策面持续压制煤价反弹高度。

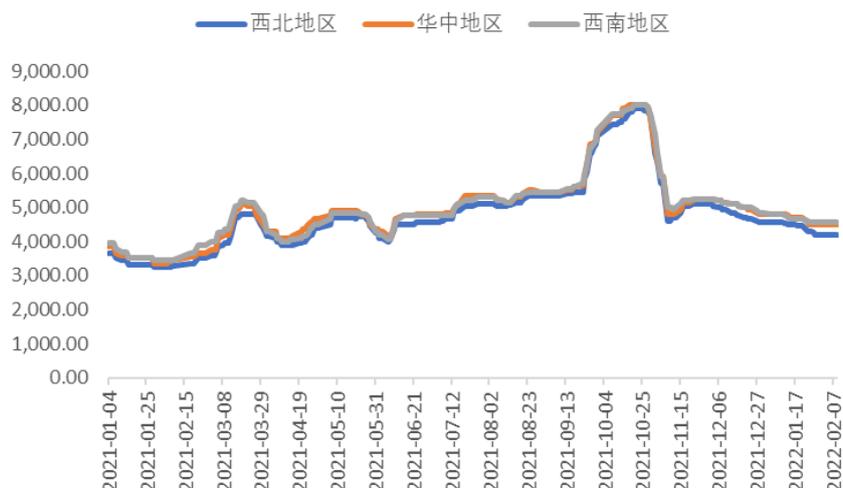
此外，前期电石降价后触及企业成本线，难有大幅下降。由于西北等电石主产区普降大雪造成出货不畅，部分地区 1 月电石降价促销，幅度 400 元/吨-500 元/吨不等，但需求区域如山东河北等地电石价格降幅不大，据咨询调研显示多数电石企业降至成本线以下亏损运行，预计电石价格难有下行空间。因此从电石法来看，原料有所企稳，成本对 PVC 带来一定成本支撑。

图表 1: 重点电厂日耗



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 2: 电石价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 原油强势及海外寒潮提振乙烯价格

PVC生产的另一条路线是乙烯法，特别是海外生产都是乙烯路线为主。近期原油走势强势，以及美国寒潮引发乙烯等装置关停忧虑，节后乙烯涨幅明显，支撑乙烯路线成本。虽然国内80%都是电石法，但海外大都为乙烯法，海外成本支撑价格将提振出口预期。

图表 3：东北亚乙烯 CFR



数据来源：Wind，兴证期货研发部

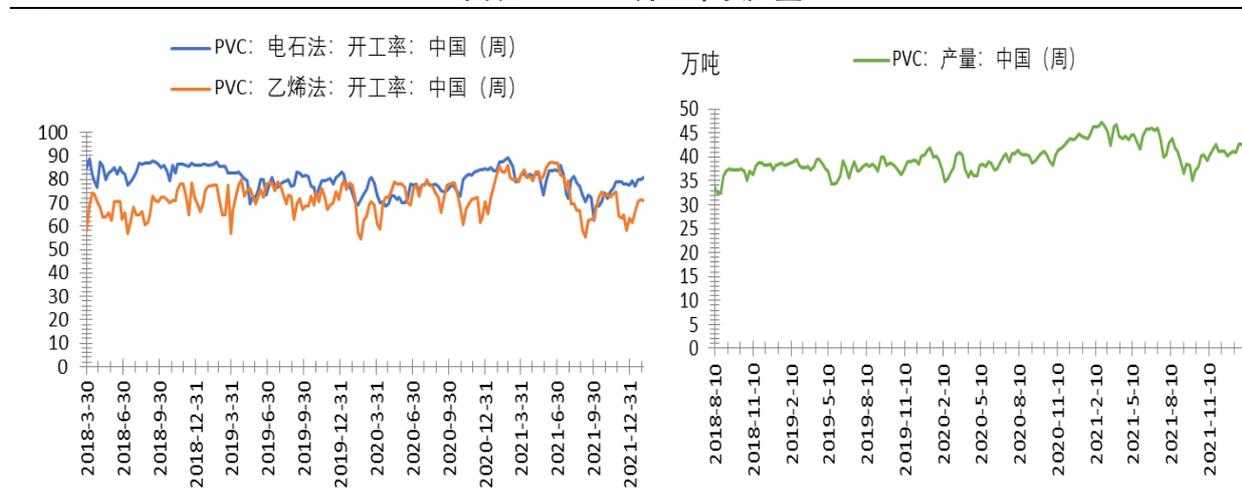
## 二. 供应稳定 需求存预期

### 1. PVC 装置检修较少 开工较为稳定

1月产量稳定，节后部分企业开工及检修计划偏少，产量相对稳定。从供应来看，据隆重数据显示，1月PVC产量约186.16万吨，环比增加2.67%，整体产量较为稳定；2月份检修产

能约 254 万吨，环比有所减少。并且，从隆重调研来看，冬奥会对山东等地区 PVC 生产企业影响有限，主产区西北地区多数企业正常开工，近期无检修或降负计划。

图表 4: PVC 开工率及产量



数据来源：隆重资讯，兴证期货研发部

图表 5: PVC 检修计划

企业名称	产能	装置变动	起始时间	恢复计划
阳煤昔阳	10	停车	2019 年 4 月 14 日	未定
云南南磷	24	停车	2019 年 4 月 1 日	未定
芜湖融汇	5	停车	2021 年 6 月 2 日	未定
山东东岳	13	停车检修	2021 年 10 月 28 日	未定
内蒙中谷	30	临时检修	2022 年 1 月 7 日	未定
衡阳建滔	22	临时检修	2022 年 1 月 8 日	未定
广州东曹	22	氯乙烯到港延迟, 8 日减产至 5 成; 27 日停车	2022 年 1 月 27 日	2022 年 2 月 8 日
天津 LG	40	因原料供应降负荷	2022 年 2 月 5 日	未定
齐鲁石化	36	开工降 3 成	2022 年 2 月 9 日	未定
阳煤恒通	30	临时停车	2022 年 2 月 5 日	2022 年 2 月 10 日

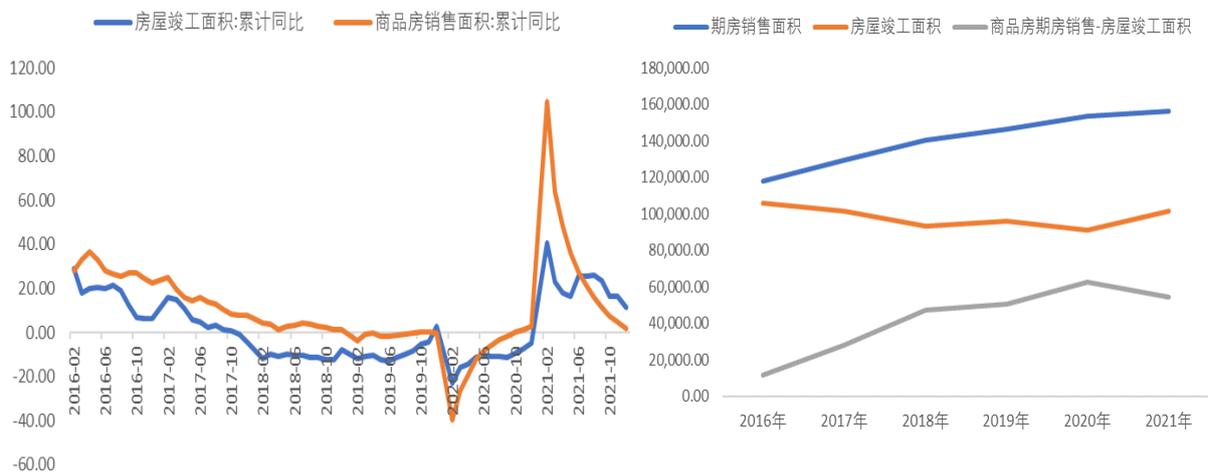
数据来源：隆重资讯，兴证期货研发部

## 2. 地产竣工回升预期 提振 PVC 需求预期

PVC 主要下游为管材，需求集中在地产后端。PVC 需求包括硬制品和软制品。硬制品主要是各种型材、管材、板材、硬片和吹塑制品等；软制品主要为各种用途的膜、电线电缆、人造革、织物涂层、各类软管、手套、玩具、铺地材料、塑料鞋以及一些专用涂料和密封剂等。从 PVC 的消费结构来看，管件管材消费占 50%左右，是 PVC 最主要的消费领域，管件管材的使用主要应用在房地施工后端，因此房地产竣工情况对 PVC 需求影响较大。

交付压力及房企信贷改善，竣工面积回升预期较高。2016年以来这一轮房地产周期中，至今累计仅有12个月房屋竣工面积增速高于商品房销售面积增速，其余54个月的房屋竣工面积增速均低于商品房销售面积增速，从增速差异看，积累较多待交付项目。此外，2016年以来，期房销售面积与竣工面积之差一直为正，也说明市场积累大量待交付项目。从2021年11月以来，监管层就频吹风，房企信贷有所改善。从近期信贷数据看，1月份人民币贷款增加3.98万亿元，同比多增3944亿元；1月份社会融资规模增量为6.17万亿元，比上年同期多9842亿元；M2同比增长9.8%。社融及M2等均超市场预期，市场流动性进一步宽裕，这进一步提振市场对房地产信贷改善预期。因此，房企交付压力较大，在信贷改善背景下，房企预计将重点在竣工项目上做文章，预计竣工面积将维持韧劲。房地产后端改善，将提振PVC需求。

图表7：房屋竣工面积和销售面积

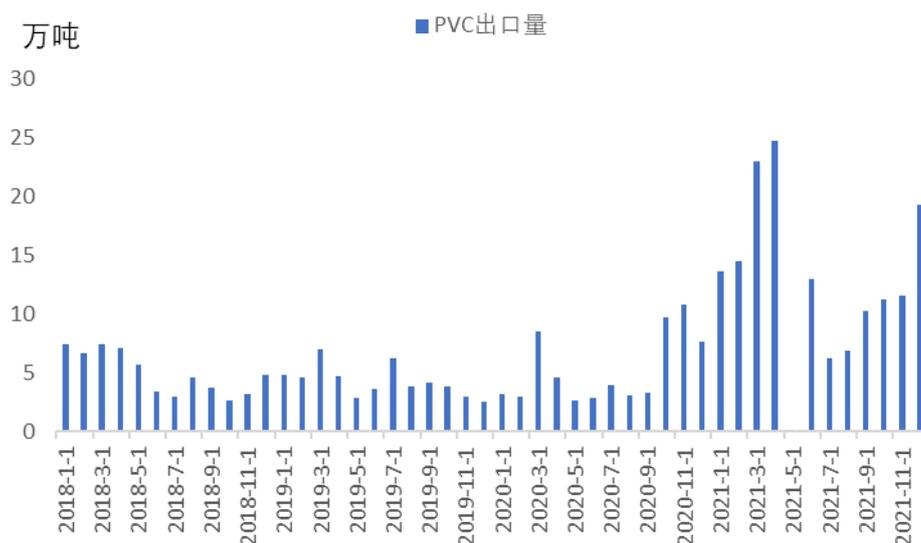


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 海外装置扰动提振出口预期

2021年12月份PVC出口19.22万吨，环比增加45.61%。2021年1-12月PVC总出口量177.13万吨，同比去年增加182.12%，去年出口提振国内需求。近期美国等寒潮天气，以及美国一季度受多台装置上游检修影响，PVC供应保持紧张，国内出口预期再度攀升。

图表7：PTA产能结构

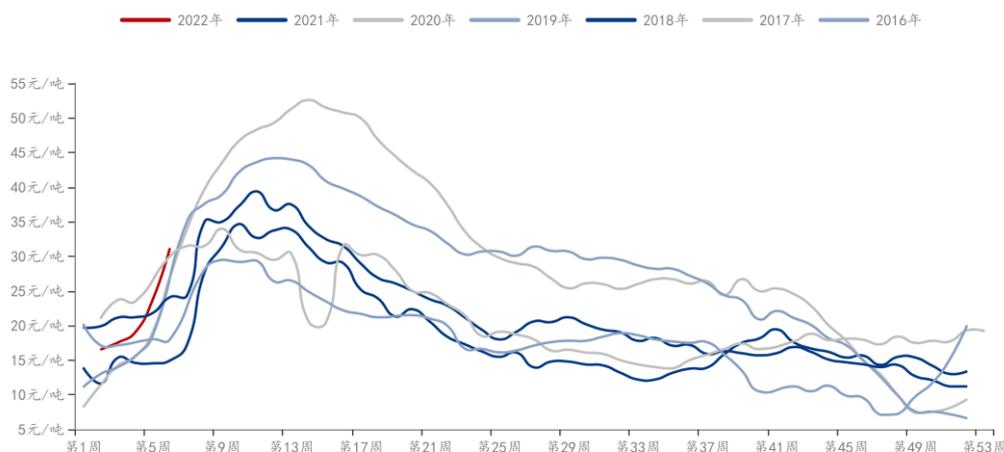


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 三. 季节性累库在预期内

PVC 社会库存目前处于季节性累库, 后期随着下游驱动将有所去化。据隆重资讯统计显示, 节后社会库存初步预估在 30.16 万吨, 环比节前增加 27.36%, 同比去年增加 78.57%; 其中华东社会库存在 22.16 万吨, 环比增加 18.63%, 同比增加 69.03%。目前下游仍未启动, PVC 仍处于季节性累库中, 按往年预计累库至 3 月初, 这在预期之内, 随着下游开工后期库存将去化。近期下游仍未明显驱动, 随着盘面反弹, 基差有所走弱, 但后期需求预期若兑现, 现货将逐步向期货修复。

图表 8: PVC 社会库存



数据来源: 隆重资讯, 兴证期货研发部

图表 9: PVC 基差



数据来源: Wind, 隆重资讯, 兴证期货研发部

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。