

能化组

电话：0571-85058099

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

2022.12.04

PVC 周报：短期震荡，长期布局正当时。

2022.12.11

PVC 周报：下游解冻，提振预期。

2022.12.15

PVC 专题：平衡拉扯，预期向上。

2022.12.19

PVC 周报：疫情放开再冲击，逻辑不变。

2023.01.03

PVC 月报：预期向上，基本面跟是不跟？

2023.01.09

PVC 周报：年关将近，宜静待基本面变化。

2023.01.16

PVC 周报：因变量与自变量。

2023.02.06

PVC 周报：一波三折，静待花开。

2023.02.20

PVC 周报：下游库存消化中。

2023.02.27

PVC 周报：政策加码，关注需求。

2023.02.28

PVC 周报：政策趋暖，关注下游需求跟进。

3 月 PVC 市场展望——

政策趋暖，关注下游需求跟进。

观点摘要：

PVC：整个二月份 PVC 期货主力合约上涨略显乏力，维持反弹态势下的区间窄幅震荡。反弹主要是受房地产回暖、PVC 建材等需求存增加预期以及 PVC 社会库存周环比下降等这些因素提振，但随着 PVC 期货和现货价格上涨，下游企业存抵触情绪，采购意愿减弱等出现了期货和现货价格都有所调整。

从供需数据来看，PVC 整体开工负荷率 79.66%，环比下降 0.43%；其中电石法 PVC 开工负荷率 79.22%，环比下降 0.05%；乙烯法 PVC 开工负荷率 81.26%，环比下降 1.82%。需求方面，PVC 下游企业开工率回升，目前大中型型材企业基本恢复到 5 成左右。本周关注社会库存是否继续下降。若继续下降说明下游刚需尚可。

风险点：

1. 下游需求未能有效跟进政策，未有实质性的库存消化；
2. 疫情再次大面积出现。

一、现货分析

聚氯乙烯的生产工艺有两种：电石法和乙烯法，乙烯法制得的 PVC 品质纯净均匀，价格也略高于电石法 PVC。我国 PVC 期货的交割品种为符合国标规定的 SG5 型一等品，交易所对交割产品是由电石法还是乙烯法工艺制取的没有明确限制。

截止至 2023 年 02 月 27 日，PVC 现货价格及价差如下所示：

当日国内乙烯法 PVC 现货的平均价格为 6,576 元/吨，与上一日相比，下跌 17 元/吨。

当日国内电石法 PVC 现货的平均价格为 6,319 元/吨，与上一日相比，下跌 30 元/吨。

当日乙烯法与电石法的价差为 257 元/吨，与上一日相比，上涨 13 元/吨，且价差处在历史较低水平。

截止至 2023 年 02 月 27 日，聚氯乙烯期现价差为-50 元/吨，与上一日比，减少 14 元/吨，这一价差在历史上处于较低水平。

图 1： 现货价格和价差



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 期现价差



数据来源：Wind 新世纪期货

近年来，印度经济快速发展，印度政府对本国居民住宅、公共设施和排水管道等基础设施建设的需求不断扩大，这使得印度从中国进口聚氯乙烯原料来弥补其国内 PVC 的供给不足，印度已经成为我国 PVC 树脂的主要出口国之一。

截止至 2023 年 02 月 24 日，以美元计价的悬浮法 PVC 树脂印度到岸价为 930 美元/吨，折合为 6,411.61 人民币/吨，国内电石法 PVC 出口商利润约为 62.61 元/吨，处在历史较低水平。

从进口源来看，我国聚氯乙烯进口的国家主要有美国、台湾、日本、印度尼西亚和德国等，且进口 PVC 树脂以高端料为主。

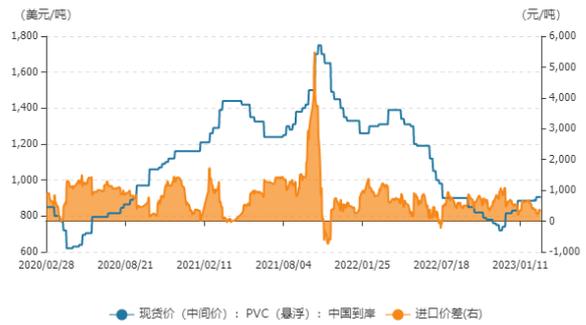
截止至 2023 年 02 月 24 日，悬浮法聚氯乙烯中国到岸价为 905 美元/吨，折合为 6,239.25 元/吨，进口商的进口利润为 353.75 元/吨，在历史上处于较低水平。

图 3： 印度出口价和出口商利润



数据来源：Wind 新世纪期货

图 4： 现货进口价和进口商利润



数据来源：Wind 新世纪期货

二、供给分析

1、上游（乙烯法）原材料分析

长期以来，我国 PVC 市场一直是以电石法和乙烯法两种工艺路线并存的发展格局，但由于我国“富煤、贫油、少气”资源特点，电石法 PVC 成为我国主导工艺，但在国际市场上，主流 PVC 产品都是以乙烯法制取的，而乙烯是由石油与天然气等能源裂解制得的，所以 PVC 价格与国际油价呈现出比较强的相关性。乙烯法 PVC 的工艺路线为：原油---石脑油---乙烯---二氯乙烯（EDC）---氯乙烯（VCM）---聚氯乙烯（PVC）

截止至 2023 年 02 月 27 日，布伦特原油期货报收 82.7 美元/桶，上涨 0.47 美元/桶；WTI 原油期货报收 75.68 美元/桶，下跌 0.64 美元/桶；

截止至 2023 年 02 月 24 日，石脑油价格为 721.25 美元/桶，上涨 14.25 美元/桶；

截止至 2023 年 02 月 24 日，乙烯价格为 971 美元/吨，上涨 14 美元/吨。

图 5： 国际油价



数据来源：Wind 新世纪期货

图 6： 石脑油和乙烯现货价格



数据来源：Wind 新世纪期货

2、上游（电石法）原材料分析

我国氯碱生产企业普遍采用电石法生产聚氯乙烯，电石法 PVC 产量约占全国总产量的 80%。电石法聚氯乙烯的生产流程是：煤炭---电石---乙炔---氯乙烯（VCM）---聚氯乙烯（PVC）目前电炉还原法是工业上生产电石的主流方法，这一方法以焦炭与石灰为原材料，按照一

定配比混合加入密闭式电石炉，通电加热至 2000 度至 2200 度制得电石。由于这一方法需要消耗大量电能，对电石法聚氯乙烯生产企业来说，电力成本占总成本的比例较高。

综上所述，聚氯乙烯期货价格同时受到动力煤（电价）、焦炭和电石价格的影响，相关性较高。

截止至 2023 年 02 月 27 日，我国动力煤期货价格是 801 元/吨，与上一日比，无变化；焦炭期货价格是 2,953.5 元/吨，与上一日比，上涨 15.5 元/吨。

截止至 2023 年 02 月 27 日，西北地区主流电石厂电石现货平均价格为 3,635 元/吨，与上一日比，上涨 25 元/吨；全国地区的电石现货价格为 4,054 元/吨，与上一日比，无变化。

图 7： 动力煤价格

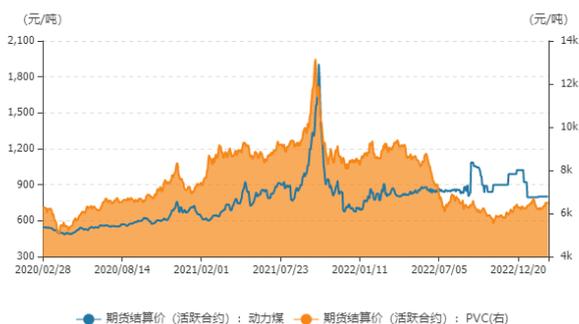
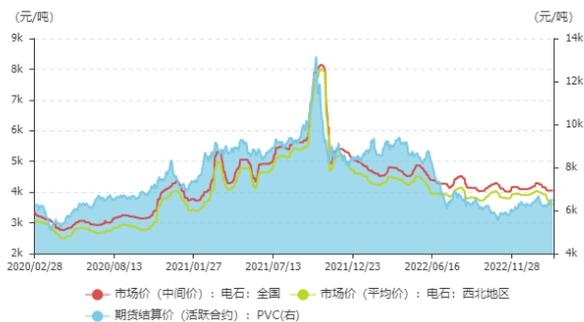


图 8： 焦炭价格



数据来源：Wind 新世纪期货

图 9： 电石价格



数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 电石价格

日期	动力煤期货价格 (元/吨)	焦炭期货价格 (元/吨)	西北地区电石价格 (元/吨)	全国电石现货价格 (元/吨)	PVC 期货价格 (元/吨)
2023/02/27	801.00	2,953.50	3,635.00	4,054.00	6,470.00
2023/02/24	801.00	2,938.00	3,610.00	4,054.00	6,501.00
2023/02/23	801.00	2,946.50	3,600.00	4,054.00	6,487.00
2023/02/22	801.00	2,889.50	3,600.00	4,054.00	6,468.00
2023/02/21	801.00	2,886.00	3,600.00	4,054.00	6,484.00
2023/02/20	801.00	2,832.50	3,575.00	4,054.00	6,348.00
2023/02/17	801.00	2,811.50	3,675.00	4,054.00	6,343.00
2023/02/16	801.00	2,745.00	3,750.00	4,054.00	6,331.00
2023/02/15	801.00	2,708.00	3,750.00	4,054.00	6,276.00
2023/02/14	801.00	2,685.00	3,780.00	4,054.00	6,227.00

数据来源：Wind 新世纪期货

3、伴生产品烧碱

氯碱企业在生产液氯时，同时会得到伴生产品烧碱。近年来，烧碱价格与液氯价格形成跷跷板效应，即烧碱价格高企时，液氯价格相对较低，反之亦然，这使得氯碱企业的利润维持在一个合理水平。而液氯具有不易储存和长途运输的特点，所以厂商倾向于合成聚氯乙烯，消耗掉多余的液氯库存。

烧碱下游主要有氧化铝、造纸、印染和化工等行业，烧碱下游的回暖会带动氯碱企业增产烧碱，而伴生产物液氯将被制成聚氯乙烯，从而被动增加了聚氯乙烯的市场供给，这在一定程

度上会压制聚氯乙烯的市场价格。一般而言，当烧碱价格较低时，聚氯乙烯价格倾向于维持高位。

截止至 2023 年 02 月 27 日，离子膜烧碱现货价格为 1,157 元/吨，较上一日，下跌 7 元/吨，当前价格处在历史较低位置。

目前国内烧碱的主要需求来自于氧化铝生产环节，所以，烧碱的价格与氧化铝的价格呈现出较高的相关性。

国内电解铝在房地产、汽车和电力等行业使用广泛，这些下游行业的复苏会增加对铝制品的需求，从而传导至上游，推动烧碱价格上涨，间接影响到聚氯乙烯期货的价格走势。

截止至 2023 年 02 月 27 日，国内氧化铝现货价是 2,975 元/吨，与上一日比，无变化，目前价格处在历史平均位置。

图 11: 烧碱和 PVC 价格



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 烧碱和氧化铝价格

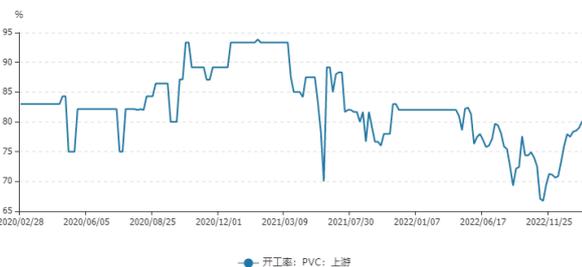


数据来源: Wind 新世纪期货

4、开工率分析

截止至 2023 年 02 月 25 日，聚氯乙烯上游厂商开工率为 79.66%，处在历史较低水平。聚氯乙烯下游华北地区厂商开工率为 35%，下游华南地区厂商开工率为 45%，处在历史较高水平。

图 13: PVC 上游开工率



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: PVC 下游开工率



数据来源: Wind 新世纪期货

三、需求分析

1、下游：房地产行业分析

PVC 在建筑行业消费结构中占十分重要的地位,约 60%的 PVC 用于生产型材门窗和异型材等建筑用材,可以说 PVC 的价格走势与我国地产周期息息相关。

房屋开工后,排水、排污和雨漏系统通常会使用 PVC 管道;而在新房销售后,室内装修涉及管线、门窗型材、装饰用料也同样会使用 PVC 材料。

从 PVC 产量增速与房屋开工增速的表现看,通常情况下,PVC 需求滞后地产周期 6-12 个月。截止至 2022 年 12 月,当年全国新屋开工面积累计值为 120,587.07 万平方米,同比增速为 -39.4%,增速处在历史较低水平;

其中,东部地区的新屋开工面积累计值为 52,928.86 万平方米,同比增速为-38.7%,增速处在历史较低水平;

中部地区新屋开工面积累计值为 32,672.31 万平方米,同比增速为-36.8%,增速处在历史较低水平;

西部地区新屋开工面积累计值为 30,746.65 万平方米,同比增速为-40.2%,增速处在历史较低水平;

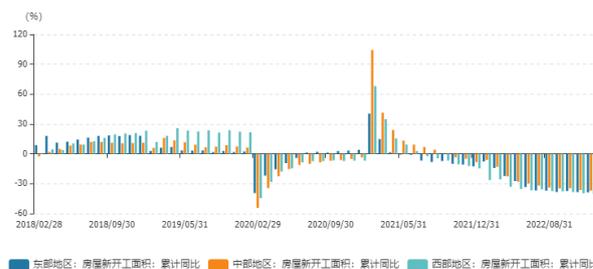
东北地区新屋开工面积累计值为 4,239.24 万平方米,同比增速为-55.2%,增速处在历史较低水平。

图 15: 房屋新开工面积和增速



数据来源: Wind 新世纪期货

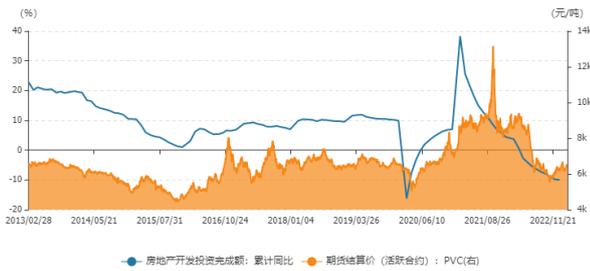
图 16: 房屋新开工面积增速



数据来源: Wind 新世纪期货

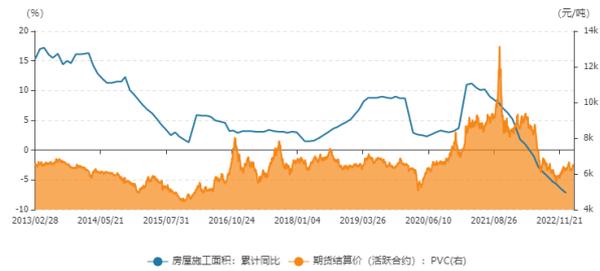
截止至 2022 年 12 月,当年我国房屋开发投资累计完成额为 132,895.41 亿元,同比增长为 -10%,处于过去五年的较低水平;房屋施工面积累计值为 904,999.26 万平方米,同比增长为 -7.2%,处于过去五年的较低水平;房屋竣工面积累计值为 86,222.22 亿平方米,同比增长为 -15%,处于过去五年的较低水平;房屋销售面积累计值为 135,836.89 万平方米,同比增长为 -24.3%,处于过去五年的较低水平。

图 17: 房屋开发投资额增速



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 房屋施工面积增速



数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 房屋竣工面积增速



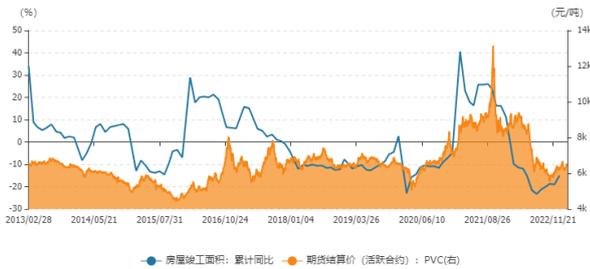
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房屋销售面积增速



数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 商品房待售面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 商品房待售面积

日期	商品房待售面积: 累计值	商品房待售面积: 累计同比
2022/12/31	56,366.00	10.50
2022/11/30	55,203.00	10.00
2022/10/31	54,734.00	9.00
2022/09/30	54,333.00	8.10
2022/08/31	54,605.00	8.00
2022/07/31	54,655.00	7.50
2022/06/30	54,784.00	7.30
2022/05/31	55,433.00	8.60
2022/04/30	55,735.00	8.40
2022/03/31	56,113.00	8.20

数据来源: Wind 新世纪期货

2、下游: 基础设施建设分析

虽然 PVC 下游需求主要来自于房地产,但随着我国地下管廊建设、棚户区改造等政策的逐步落地,来自基建的订单正逐步成为 PVC 下游重要的组成部分,与房地产需求形成互补,这弱化了 PVC 下游的周期属性。

截止至 2022 年 12 月,当年我国基础设施固定资产投资完成额同比增速为 9.4%,处于历史较高水平。

其中，电力热力、燃气及水的生产和供应业固定资产同比增速为 19.3%，处于历史较高水平；
 交通运输、仓储和邮政业的固定资产同比增速为 9.1%，处于历史较高水平；
 水利、环境和公共设施管理业固定资产同比增速为 10.3%，处于历史较高水平。

图 23: 基础设施建设投资增速

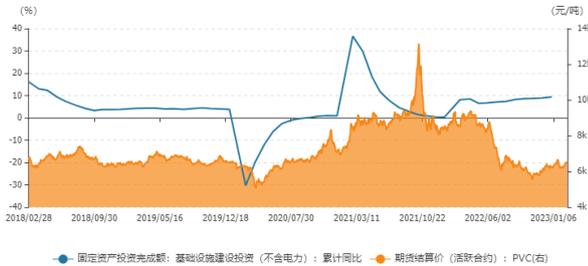
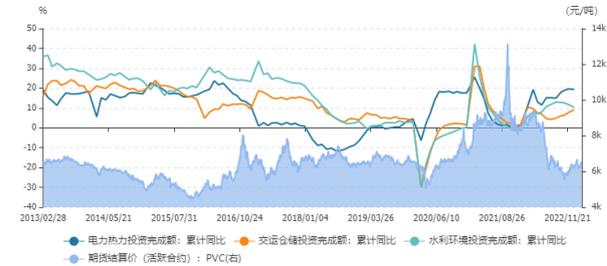


图 24: 公用事业、交运和水利固定资产投资额增速



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

四、库存分析

1、库存分析

我国聚氯乙烯生产企业主要集中在西部地区，而下游塑料加工和销售集中在华东和华南地区。西部地区的库存高低能反映出上游厂商的生产和出货情况，华东和华南的库存高低则体现出下游需求是否良好、经销商是否愿意积极进货。

截止至 2023 年 02 月 25 日，上游西部地区生产企业聚氯乙烯库存是 68,800 吨，处于历史平均水平；下游华东华南地区聚氯乙烯库存是 432,500 吨，处于历史较高水平。

图 25: 上游库存



图 26: 下游（华东和华南）库存



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

2、仓单分析

截止至 2023 年 02 月 27 日，聚氯乙烯期货仓单数量是 4,449 手，与上一日比减少 540 手，处于历史较低水平。

图 27: 期货注册仓单季节性分析



图 28: 期货注册仓单季节性分析

日期	注册仓单量
2023/02/27	4,449.00
2023/02/24	4,989.00
2023/02/23	4,989.00
2023/02/22	4,989.00
2023/02/21	5,019.00
2023/02/20	6,251.00
2023/02/17	7,100.00
2023/02/16	7,100.00
2023/02/15	7,100.00
2023/02/14	7,100.00

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

五、PVC 小结与展望

地产+疫情防控政策调整

2022 年 11 月 28 日, 证监会在股权融资方面调整优化 5 项措施, 并自即日起施行, 所谓的“第三支箭”。房地产行业股权融资政策自 2010 年起开始收紧, 并于 2013、2016 年持续加码, 此后涉房企业上市、再融资和重大资产重组事项基本停滞。政策意图旨在盘活存量、防范风险, 维护房地产市场平稳健康发展。

2022 年 12 月 5 日零时起, 全国范围内的有关疫情防控政策优化调整。

2023 年 2 月 20 日, 为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势, 满足不动产领域合理融资需求, 证监会启动不动产私募投资基金试点, 中基协发布《不动产私募投资基金试点备案指引(试行)》。

政策面持续支持, 三月份的行情高度取决于持续放松预期下的下游需求复苏反馈。

风险点:

1. 下游需求未能有效跟进政策, 未有实质性的库存消化;
2. 疫情再次大面积出现。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料, 我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价, 交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关, 请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证, 不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性, 过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内, 公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易, 或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>