



PVC专题：展望与机会

2022.10.24

静待年底中级反弹的到来



 400 8888 012
www.glqh.com

作者：吉明

从业资格证号：F3024328

投资咨询证号：Z0012082

邮箱：jmfutures@163.com

要点导读：

1、宏观方面：

国际上，美联储有望在11月2日加息75个基点。全球经济衰退的风险依旧存在；同时，原油需求疲软趋于回落。

国内上，二十大胜利召开，政治和经济稳定，有望使得政策效果在第四季度发挥出来，并产生实际用工需量。

2、行业现状：

库存迎来“去库”拐点。未来，若快速下跌，有赖于：**企业开工下降或需求回升**。这需要观察这两项因素。

另外，按计划今年四季度新增产能有100万吨。**实际呢？**

3、季节规律：

“金九”不旺，因需求疲弱。10月份，市场进入传统的需求淡季，且会持续至11月底。但**12月开始进入备货期**。

结论与推测：

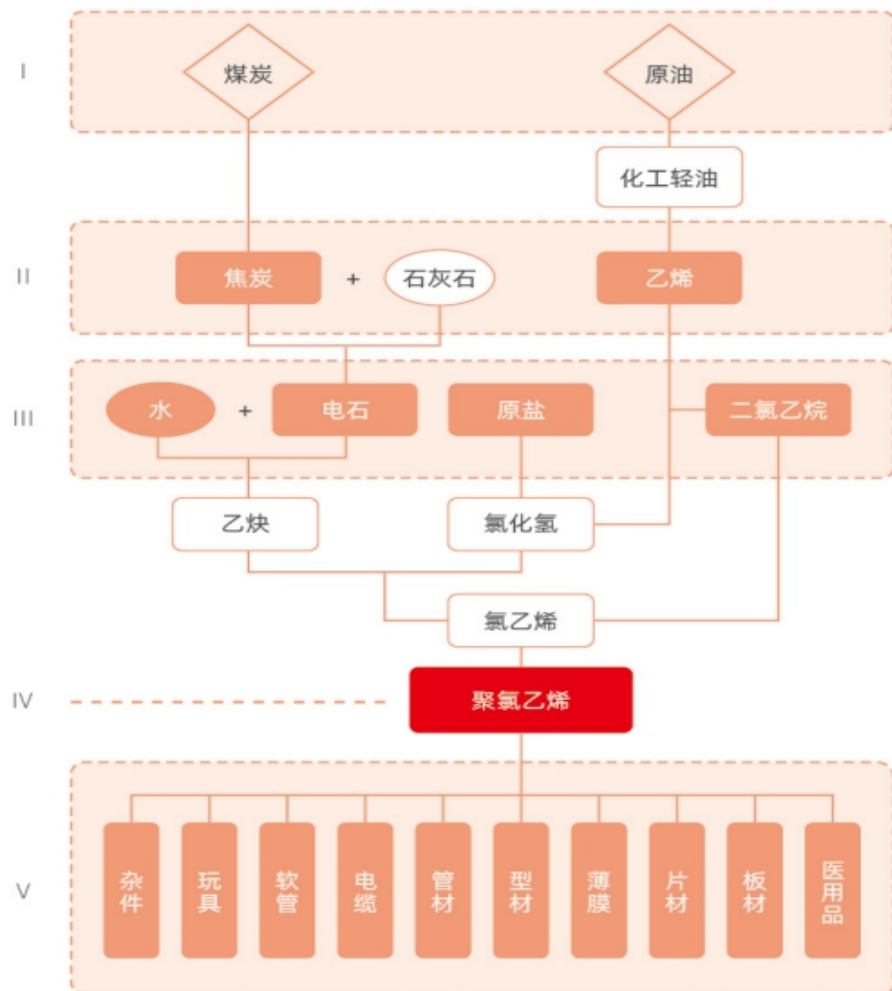
短期看，能源回落、库存高企及需求疲弱仍主导着PVC市场。

长期看，“稳经济”和“保楼市”最终会在第四季度开始显现；叠加年底备货，PVC期市有望产生一波中级反弹行情，且持续至明年2-3月份。



PVC上下游产业链简介：

PVC上下游产业链图



1.产业链层次：上游到下游依次为 I、II、III、IV和V；
2.未完全框起的均为加工中间产品，很少贸易流通。

1、上游原材料的影响：

国内PVC制造工艺以电石法为主；但海外基本以乙烯法为主。

电石法成本：电力消耗7000度、煤炭3吨，能源成本占比超50%以上。

乙烯法成本：取决于原油和VCM等上游产品价格高低。

2、下游需求因素：

房地产：PVC最大消费领域是型材、异型材和管材，主要用于建筑领域，包括基础设施投资。

国内经济走势：GDP增速对PVC价格有重要影响。

塑料制品出口。

3、国家政策：

如：双碳政策、能耗双控、环保、出口退税，等等。

能源及成本：动力煤方面—保供增产、季节波动。

动力煤指数（周线）走势构想图

2022年10月20日设计



1、成本：

国内PVC80%的产能是煤头；但海外PVC全部都是油头。

2、政策管控：

从长协基准价看，发改委给出的波动区间为550-850元/吨（指导价）。

意味着：煤价回到过去低位的概率不大，估计未来波动区间有望在650-900元/吨。

当下，现港口报价在1400元/吨水平（指导价900）。

2209合约10月19日报：858.8元/吨。

港口库存：全国55港动力煤库存小幅回落至5009万吨，同比+8.8%。总量偏少，与往年相当。

需求：淡季+疫情。但今年为冷冬（补库）。

产量：1—8月份，生产原煤29.3亿吨，同比增长11.0%。
进口煤炭16798万吨，同比下降14.9%。

电量：9月全社会用电量自历史高位回落，7092亿千瓦时，同比+0.9%。

结论与推测：

政策压制、消费淡季、疫情散发，电厂库存充足；煤价趋弱。步入深冬，价格回升，随季节波动。

能源及成本：原油方面—淡季回归、深冬回升！



1、成本：

国内PVC20%的产能是油头；而海外全是油头。

2、俄乌战争及事件：

战争溢价已消失；取而代之的是OPEC+减产200万桶/日。其深层原因是：过剩！油价常态：60-80美元/桶。

1、美中期选举（11月8日），2、欧对俄禁运（12月5日）

3、基本面：

中国：二十大后，政局稳定，稳增长保交楼效果渐显。

美国：景气放缓；FED11加息0.75%至3.75-4.0%。12月？

库存：10-11月为淡季累库；12月将再度去库。1-5月升。

减产：OPEC+自10月减少200万桶/日（美国增至1200万桶/日）。全年过剩50万桶/日！

事件：抛储（1500万桶、补库？）、伊核、委内瑞拉出口。

结论与推测：

短期，淡季和抛储导致油价偏弱（75美元）；长期，12月深冬旺季补库，将推动一波春季反弹。目标：96美元。

供应端：开工率短期回落，年底回升！（新产能投放？）

开工率:聚氯乙烯(PVC)



1、2022年供应推测：

有专业机构测算：根据规划，未来两年PVC新增产能受到限制，多为乙烯法装置。

展望2022年，估计有较高概率投产的PVC产能约有120万吨，产能增速为4.5%。

目前PVC实际产能在2707万吨。

2、PVC最新开工情况：

截止10月13日当周，PVC整体开工负荷74.93%，环比-2.96%，同比+4.32；其中电石法为73.5%，乙烯法为79.8%。后期，按常规开工率或达80-85%！

PVC生产企业处在亏损边沿。关注减产？！

1-9月，PVC产量1677万吨（-0.7%）。

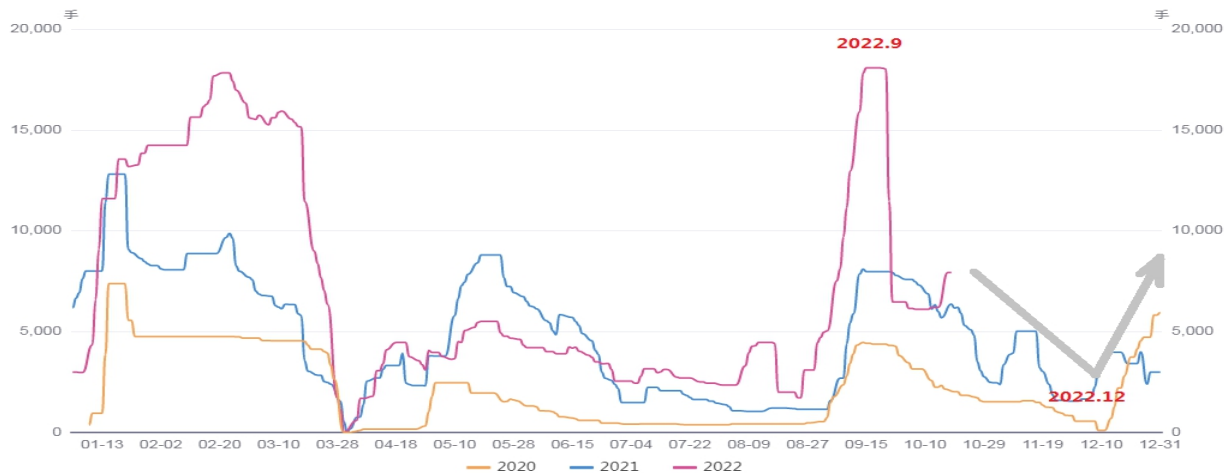
聚隆、海湾、钦州三套共100万吨产能有望在10-11月陆续投产。

结论与推测：

近期，PVC开工负荷率有所回落，或延续至11月中旬；后期仍将回升。

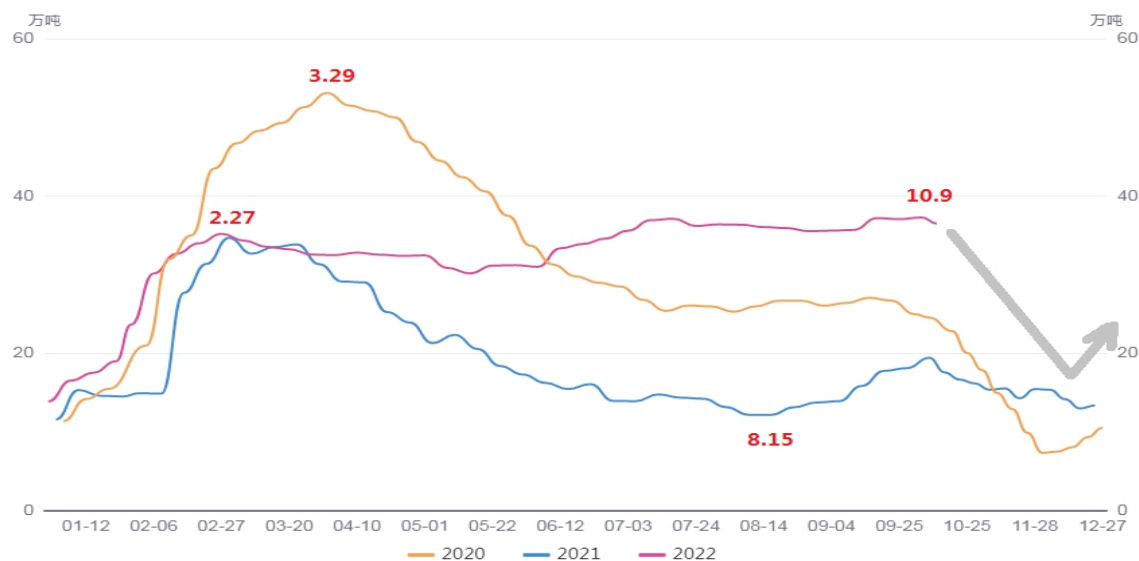
库存状态：一般高峰在3月，4-12月为去库存阶段。关注年底突降可能。

仓单数量:聚氯乙烯:总计



数据来源：同花顺FinD

社会库存:PVC:总计



数据来源：同花顺FinD

1、注册仓单：

截止10月18日，期货注册仓单量为7932手（3.96万吨）。9月曾大幅回落，现小幅回升；但后期当回落。基差+240元/吨。

注册仓单在每年3月底需全部注销。

2、最新库存情况：

截止10月16日，华东及华南样本仓库总库存36.5万吨；周环比-2.09%；同比+107.5%。

库存微降，依旧偏高。10月后当大幅回落！

按常规，4-8月为“去库”阶段。但今年没有，因需求超弱（高温、疫情和地产困局）。8-9月高位徘徊，估计10月后将大幅回落至11月底。

3、库存规律：

1-3月份，一般为累库（备货）阶段，并形成全年峰值；4-12月份为去库存阶段，12月为全年最低；8-9月份时时有为“金九”备货现象。

PVC年度供求平衡表

指标	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
产能	2404	2476	2660	2707	2827*
产量	1900	1970	2045	2186	2230*
进口	73.6	66.52	95.13	43	36*
出口	58.53	50.76	62.88	147	179*
需求	1999	1974	2101	2078	2047*
平衡差	-83.93	11.76	-23.75	4	40*

1、供应端推测：

据卓创统计，2021年国内PVC实际产量在2186万吨水平，增速在6.9%。如果2022年产量增速在2.0%，那对应的产量为2230万吨。

从出口数据看，因海外供需错配，2021年PVC出口量创下历史新高，合计147万吨，同比+133%。不过，今年1-8月份PVC出口累计155万吨，累计同比+25.6%。后期，因FED加息、全球经济衰退，PVC外盘暴跌（出口无优势）。依此，2022年出口量有望在179万吨水平。

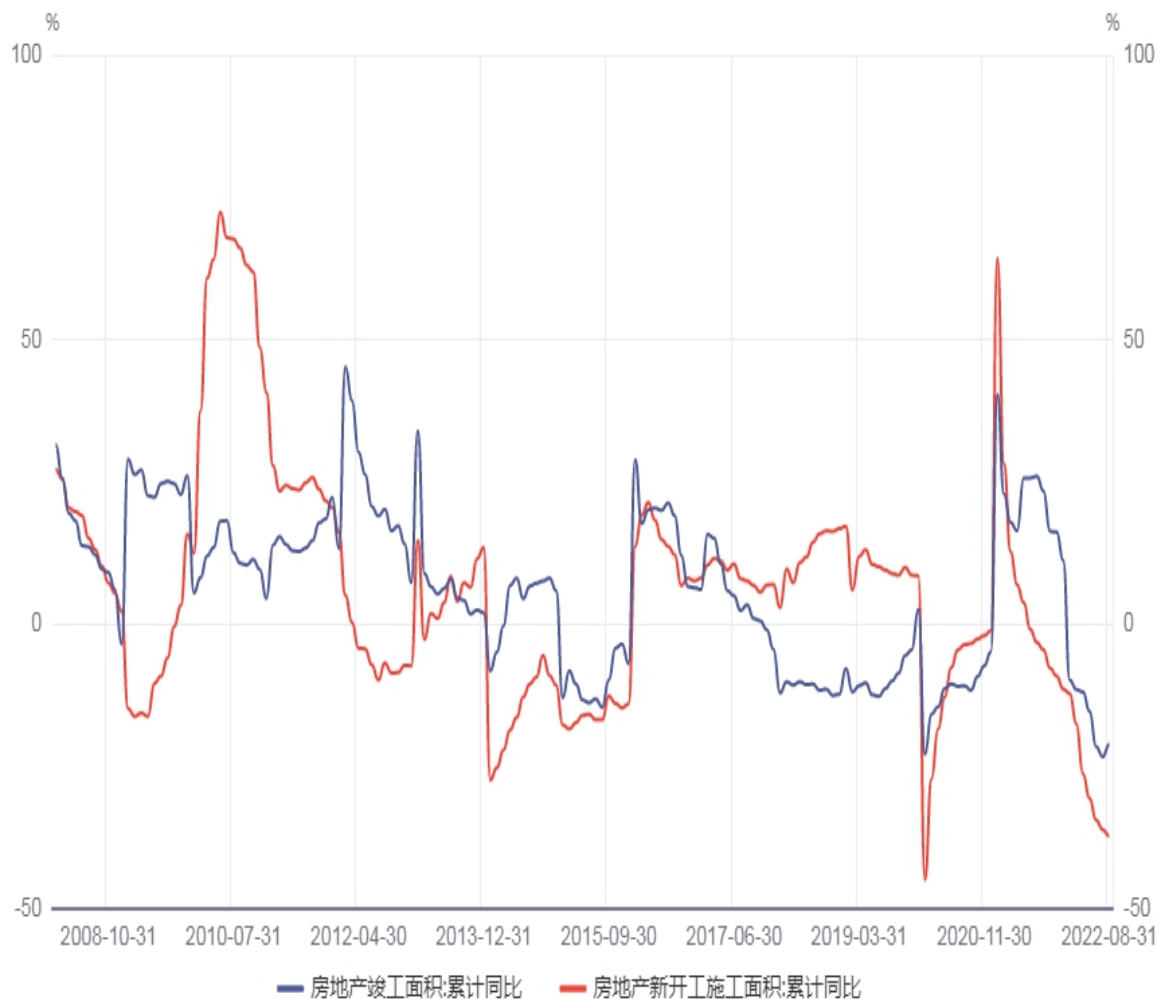
2、需求端推测：

从地产消费端看，PVC未来几年的需求量将稳中有降。从塑料制品端看，未来制品产量亦呈平稳趋势，不会给PVC需求量带来明显提振。如此，假设2022年PVC的需求为-1.5%，那对应的消费量为2047万吨。

结论与推测：

从PVC平衡表显示，2022年供需格局趋于**宽松状态**；但能源和钢材走向会深刻影响PVC供需和成本，叠加经济和季节演变，PVC市场大体会呈现季节性波动，且重心下移的格局。

房地产：“房产不炒”是大方向；但年底房市和宽松有望阶段性突显。



数据来源：同花顺FinD

1、房地产与PVC：

从下游需求端看，建筑房地产行业占据了PVC下游总量的60%，其中房地产前端和后端用途占比各一半；因此，房地产景气度会较大影响PVC的直接需求量。

在需求分布中，管材管件约占33%，型材门窗占21%，还有薄膜、软制品、地板革等其他行业。

2、最新情况：

2022年1—9月，全国房地产开发投资10.35万亿元，同比-8.0%；房屋新开工面积9.47亿平方米，同比-38.0%。房屋竣工面积4.08亿平方米，同比-19.9%（环比改善）。可见，数据依旧不佳。

估计：四季度或企稳回升？关注地产数据变化！

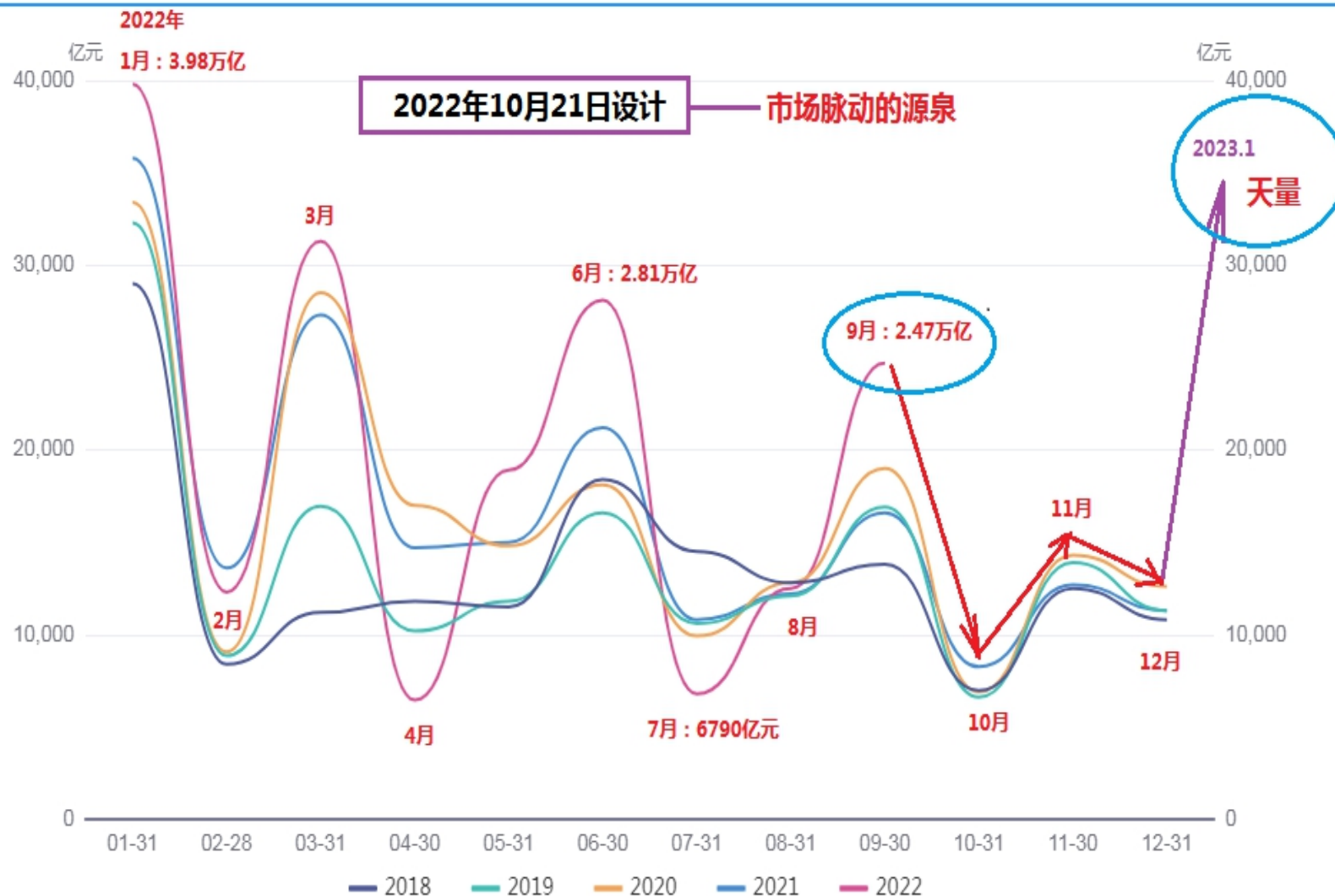
3、房产战略趋向：

房地产投资增速下滑会是个大趋势。

2018年土地拍卖见顶后开始持续下滑、2019年房地产开工面积见顶、2021年开工面积同比转负。

人民币放贷规律：每年1月是天量、次之为9月，最低为10月！

金融机构:人民币贷款:当月新增



数据来源：同花顺iFinD

1、宏观方面：

宽信用和稳增长是国内经济的主基调，GDP定在+5.5%。

引导国内经济的引擎又重新回到了房产和基建传统行业。

2、放贷方面：

前三季度，我国人民币贷款增加18.08万亿元（同+1.36万亿元）。其中9月增2.47万亿元（同+8108亿元）。

9月末广义货币M2余额同比+12.1%。

9月新增人民币贷款、社融和M2数据均好于预期，反映国内经济复苏动能在增强，实体经济融资需求回暖。同时，楼市销售呈现企稳复苏迹象。

专家预计，基建、制造业、小微等领域将是四季度信贷支持重点。

1、PVC现货市场的季节性特征：

有专业人士研究表明：PVC现货是一个淡旺季分明，每年都有明显波动的商品。

每年1-3月份，PVC的现货价格普遍较低；而从4、5月份开始，PVC的价格开始回升，到了8、9月份，往往会出现一个年内的峰值。

每年1-3月份是我国春运繁忙时期。此时，北方气候寒冷，交通运输不便，房地产开工率明显下滑，导致北方地区塑料加工企业的开工率普遍较低，对PVC需求也大幅减弱，从而打压PVC价格。

从4、5月开始，随着气温回升，下游企业开工率逐步上升，PVC的需求也逐步提升。此时，价格开始缓慢上涨，但PVC企业的开工率也比较高，市场上现货供应较为宽裕。此时，PVC基本呈现震荡走高的格局。

到了7-8月份，由于天气原因，氯碱装置开工率会有所回落。这是因为在高温下，氯碱装置运行较易产生危险，因而检修一般都安排在此时。对于塑料加工企业来说，7、8月份是传统的需求旺季。供应下降而需求大幅上升，就造成了现货市场供不应求的局面，此时价格容易出现峰值。

进入10月后，也就到了需求淡季。北方建筑开始停工，但南方需求还在。所以，10月份后PVC现货一般会有一震荡回落的过程。

PVC市场季节性规律探究：

2、PVC市场的历史波动周期：

从长期看，每4年左右即完成一个PVC市场价格周期。

价格呈现三段式走势特点：先缓慢持续波动式上涨，但在到达周期高点后迅速回落，且至周期低点；然后，小幅反弹并持续低迷，直至下一个周期性上涨的到来。

三个阶段的持续时间大致比例为5：1：2。

3、PVC期货价格涨跌规律：

根据PVC期货实际观察与统计表明，全年1-12月份，PVC期货价格容易在2-3月、8-9月形成价格峰值。这与我国特有的“金三银四”和“金九银十”的消费特征相吻合。相对来说，期货价格出现低点的时间往往落在6月和11月前后。这与夏季低迷和冬季淡季相对应。然而，实际表现远比这些复杂，存在反时间结构；但是，其指导意义仍然是不同凡响的。

综合上述规律研究，我们推测：

PVC期市在2月11日见到高点（9501元/吨）。随后，市场呈高位波动；并在6月初出现极速回落。7月中抵达5998元/吨强支撑。经过“金九”旺季的预期，市场出现反弹；但加息、衰退、疫情和地产困局等诸多矛盾的围绕，PVC期市的表现不尽人意，9月中旬再度波动下行。

我们推测：短期上，PVC期市供强需弱的矛盾依旧存在，波动下行难免；长期看，供给下降（开工率下行），库存回落，或是需求回升，才会打破这一弱势格局。

二十大后，政局稳定，经济回升，将触发PVC期市的反转，这个转折的时间点或在12月前后。

2022年四季度及明年春季，PVC期市展望：

1、宏观方面：

今年宽信用和稳增长是国内经济的主基调，GDP增长设定在5.5%水平。（前季度GDP+3.0%、3季度+3.9%！）
为此，引导国内经济的引擎又重新回到了房产和基建传统行业。（1-9月地产投资10.35万亿-8.0%！）

2、成本方面：

保供稳价，煤炭终归宽松。冬春之际会有季节反弹出现。

据动力煤指导价区间（550-850元/吨），可推算出电石价格约在2840-4350元/吨；并对应PVC现货价格当在6800-9500元/吨。（10月21日PVC2212合约收于5991元/吨；亏损状态！）

3、供求平衡方面：

据PVC平衡表，2022年供需格局总体趋于宽松状态。（四季度投产100万吨！）

今年产量在2230万吨，增速+2.0%；出口量在179万吨水平；PVC的消费量预期为2047万吨，增长-1.5%；供应过剩量预计在40万吨！

4、地产与基建：

国内政策利好主要在：稳经济、扩基建、稳房产和刺激汽车等方面。尽管宏观数据极差；但未来会好起来。对应“实物用工量”的体现，更可能在第四季度，因为三季度全球众多的利空因素仍在发酵。

结论与展望：

PVC企业开工偏高、库存仍在高位；而需求改善不明显。因此，企业若不集中减产，需求又没有起色，那么，波动下行仍将保持，直至供求改善及反转；这个时间可能延迟至11月下旬及12月上旬。

我们推测：PVC期市有望在12月前后构筑底部，并迎来冬春之际的中级反弹，且持续至明年的2-3月份！

根据我们对PVC的市场分析与评估，我们推测：

可能路径：

在全球经济放缓和美联储加息的背景下，在国内“住房不炒”的战略背景下，尽管PVC开工率有所下降，但尚未到大规模集中减产的地步；与此同时，需求在疫情和房产困局下一直改善不明显；导致库存有降但仍处高位局面。至此，PVC期价仍将波动式探底，直至供需逆转。

这个时间或持续至**11月下旬**，期价最好在**5700元/吨以下**。届时，存在**集中减产，及需求回升**的可能。

时至今日，“二十大”已胜利召开。

宏观上，稳增长和保交楼其效应将在年底及明年春季显著提升。

步入11月下旬，在政策利好和冬季备货的支持下，PVC期市在冬春之季将产生一波**确定性较高的季节性上涨**行情，直至明年的2-3月份见高点（在7400元/吨左右）。

据往年下游接单情况，11月份接单会有明显增加，多以出口类、房地产行业及基建单子为主。

机会与策略：

- 1、若11月呈现波动式下跌，且于**11月下旬**跌至5700元/吨之下；那么，**试探性做多**机会就将来临。
- 2、在年底（12月前后），PVC期市**显示出底部构造**（如：W底），那么，冬季备货上涨的内外部条件就将具备，中级反弹行情的概率就大为提升，且会持续到明年2-3月份，高点或在7400元/吨左右。

PVC指数： 库存下降、需求回升， 年底明春存在中级反弹的可能。



我们的核心优势：
时间分析法—使我们能够提供超远
期的行情预判。

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎

投资咨询号：Z0012082

