



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

戴一帆

投资咨询证号：

Z0015428

格局仍强，边际走弱

摘要

目前PVC虽然走势偏弱，但是大格局上仍能维持在高位横盘，主要基于三点，第一是PVC长周期产能投放较少，尤其与其余仍在产能投放周期的化工品相比，PVC的多配属性不言而喻。第二是在内蒙双控碳中和政策下，电石产能受影响较大，使得电石价格短期大幅上行，在局部影响PVC开工的同时还大大的提升了PVC的成本，目前电石已经成为PVC开工率上行的新瓶颈。第三则是当下产业链库存仍然非常的干，虽然我们评估下来6-7月会出现一定的累库，但是由于产业链上下游需要一定的货源润滑，因此平衡表中的累库部分能有多少兑现进显性库存较难把握。且当下基差较大，一旦供给端再生一些意外，PVC仍然是一个需求稳定，库存低，结构好的品种，这就是我们标题所谓的“格局仍强”。再论边际，一季度PVC最大的支撑是美国寒潮扰动下国内PVC出口需求大增，数据来看3-5月出口量确实很大，但5月出口窗口已经关闭，6月的出口量将明显回落，即PVC最大的利好支撑已经基本结束。同时叠加淡季来临，6月几套新装置投放，因此我们认为PVC偏紧的格局在短期上可以得到一定的缓解。

对于对于后期行情，我们觉得电石高价背景下，外采电石法仍有支撑，短期可能会有回调，但是我们认为空间不会太大，待淡季过去后，PVC仍有买入价值，但是再创新高难度较大，三季度预计区间8000-8800。

**下行风险点：1、房地产需求明显走弱
2、宏观出现重大冲击**

目录

第 1 章	2021 年上半年 PVC 行情回顾	4
第 2 章	PVC 供需分析	5
2.1.	PVC 供给分析	5
2.1.1.	6 月有三小套装置投产，整体压力仍然较小	5
2.1.2.	内蒙双控冲击，电石端受限	6
2.1.3.	外盘支撑明显走弱，6 月之后出口明显缩量	9
2.2.	PVC 需求分析	11
2.2.1.	房地产后周期持续，需求整体刚性稳定	11
2.2.2.	制品出口情况	12
2.2.3.	库存情况	13
第 3 章	供需平衡表	15
第 4 章	观点与策略	15
	免责声明	16

图表目录

图 1.1:	2021 年上半年 PVC 主力合约走势图	4
图 1.2:	南华 PVC 指数	4
图 1.3:	PVC2109 合约基差图	5
图 1.4:	PVC 历年 9-1 价差图	5
图 2.1.1.1:	PVC 近年投产计划	6
图 2.1.2.1:	山东外采电石、氯法利润	7
图 2.1.2.2:	西北氯碱一体化利润(外采电石)	7
图 2.1.2.3:	西北氯碱一体化利润 (含电石厂)	7
图 2.1.2.4:	外采 EDC 制 PVC 利润	7
图 2.1.2.5:	PVC 电石法开工率	8
图 2.1.2.6:	PVC 乙烯法开工率	8
图 2.1.2.7:	PVC 月产量	8
图 2.1.2.8:	PVC 全国开工率	8
图 2.1.2.9:	电石价格	8
图 2.1.2.10:	西北电石利润	8
图 2.1.2.11:	电石开工率	9

图 2.1.2.12: 电石价格与 PVC 电石法开工率.....	9
图 2.1.2.13:电石投产计划.....	9
图 2.1.3.1:PVC 粉进口量.....	10
图 2.1.3.2:PVC 粉出口量.....	10
图 2.1.3.3:PVC 华东进口窗口	10
图 2.1.3.4:PVC 东南亚出口窗口	10
图 2.1.3.5: CFR 远东报价	11
图 2.1.3.6:CFR 东南亚-CFR 远东报.....	11
图 2.2.1.1: PVC 华南下游开工率.....	12
图 2.2.1.2:PVC 华北下游开工率.....	12
图 2.2.1.3:房地产数据	12
图 2.2.1.4:华南下游分项开工率.....	12
图 2.2.2.1:PVC 地板出口量	13
图 2.2.2.2:PVC 糊墙品出口	13
图 2.2.2.3:PVC 硬管出口量	13
图 2.2.2.4:PVC 型材利润.....	13
图 2.2.3.1:PVC 华东华南沿海库存加总.....	14
图 2.2.3.2:PVC 社会总库存	14
图 2.2.3.3:PVC 华东库存.....	14
图 2.2.3.4:PVC 华南库存.....	14
图 2.2.3.5:PVC 上游企业库存	14
图 2.2.3.6:PVC 贸易商库存	14

第1章 2021 年上半年 PVC 行情回顾

PVC2021年整体上行的逻辑是清晰的，两大核心驱动分别是美国寒潮与疫情复苏带来的出口潮，以及碳中和来带的电石成本大幅提升。

21年春季前，内蒙双控政策传闻开始流出，PVC上游电石是当地耗电大户，且自身本身供需就偏紧，双控政策对部分产能的淘汰引起了市场对于PVC后市由于原料短缺供给端可能受限的担忧（当时市场对政策认识不到位，没有想到双控政策影响如此之大），资金对PVC的做多出现了抢跑（之前了解，大部分交易员认为春节后再入场比较合适），盘面出现了一定的上行，但整体还在往年波动范围内。春节期间，美国寒潮导致美国本土装置大面积停车，引发国际PVC大幅收紧，而美国自身处在房地产后周期，PVC需求较大，这一供给冲击直接导致了春节期间外盘价格的大幅上行。在这样的背景下，PVC这个本身产能投放量就不太充足的品种就直接被注入了“供给冲击”与“出口支撑”的双核驱动，价格在春节归来之后一路上涨，气势如虹，05合约价格一度逼近9300元/吨。而近期随着美债收益率的走高以及宏观的阶段性走弱出现了一定的回调。

二季度，美国装置部分恢复，但是国际价格仍在高位维持了一段时间，前期预期的出口开始兑现，同时内蒙的双控政策开始向宁夏蔓延，市场甚至开始交易未来逐步传递至陕西、山西等地区的预期。随着下游旺季的来临，华东华南社会库存开始明显去化，且明显低于往年同期，整体上游下游产业链库存极其干涸，09合约一度达到9435的高位。而后东南亚疫情开始再度发酵，印度与马来等国再度封城，东南亚价格开始明显走弱，5月上旬出口窗口关闭，市场认为前期最大的利好已经落地，后续供需将开始环比走弱，且华东华南下游开始限电，集装箱运力紧张，出口需求走弱，盘面开始回调，6月中旬库存开始积累，目前盘面回调至8500附近。

图 1.1:2021 年上半年 PVC 主力合约走势图

图 1.2:南华 PVC 指数

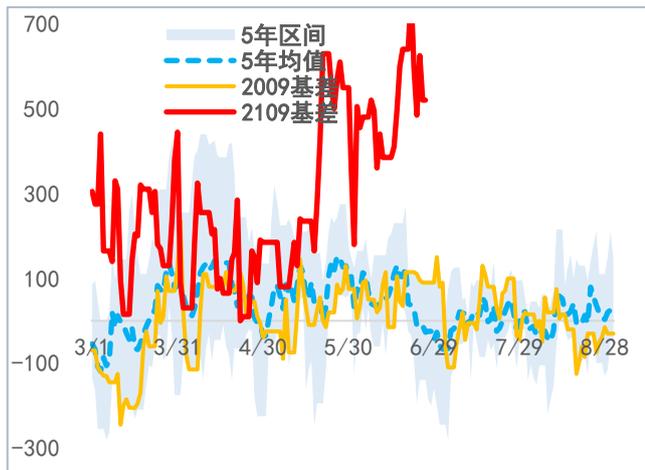


数据来源：Wind 南华研究

数据来源：Wind 南华研究

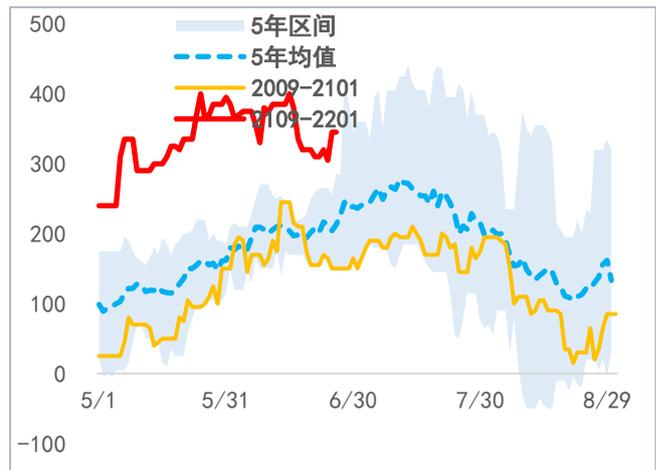
从基差与期现结构的角观察，目前 PVC 处在一个比较深度的 BACK 结构当中，09 合约均价基差维持在 500 左右，实际最低交割品基差在 430 附近，9-1 价差在 300 以上。这种结构说明了近端市场确实库存很低，同时也表达了对后续供需环比走弱的预期，从投资配置的角度而言，这种结构仍然是化工品中少见的优质多配标的，化工品中另一个给出类似结构的是苯乙烯，但是液体化工的基差有时不甚可靠，崩塌起来会很快，不如 PVC 坚实，第二 PVC 下半年投产量很少，待这波回调逐步结束之后我们认为目前的基本面与这种深度 BACK 结构仍具备买入和配置的价值。

图 1.3:PVC2109 合约基差图



数据来源：Wind 南华研究

图 1.4:PVC 历年 9-1 价差图



数据来源：Wind 南华研究

第2章 PVC 供需分析

2.1. PVC 供给分析

2.1.1. 6 月有三小套装置投产，整体压力仍然较小

首先国内来看，近几年 PVC 始终维持产能增速较低的态势，2020 年 PVC 的国内投产约 124 万吨/年，产能增速不到 5%。在近年化工整体大投产背景下属于极低水平。且去年主要的新增主力烟台万华和青岛海晶投产都在四季度左右，且产能释放较慢，21 年实际产量增速同样较低。

而对于 2021 年，目前了解到的新增产量可能有 207 万吨，其中有一套天津大沽还是新旧产能的置换，实际的预计新增只有 137 万吨，即使全部顺利投产，新增产能增速大约也只有 5.2%，相较于其他化工品增速处于明显较低的水平。回顾上半年来看，6 月前没有一套新增产能投放，产量端的增量主要来自去年年底投放的烟台万华与青岛海晶，6 月有三套装置投产，第一套是德州实化 20 万吨的装置已在 6 月初出料，但是其生产的是 7 型，浙江嘉华也已经在 6 月中旬试车成功，还有一套计划投产的是上海氯碱，但是

其生产的是特殊树脂，也不算标品的新增供给。下半年最接近应该是天津大沽，但是由于新老装置搬迁带来的产能置换，80万吨新装置置换原来70万吨的老装置，实际增量只有10万吨，目前计划时间大约在9-10月前后，聚隆前期EDC裂解炉试车已经成功，预计8-9月也可以顺利投产。山西恒瑞目前尚没有明确的时间点，我们认为并不算太可靠，因此下半年PVC仍然维持较低的产能增速。未来连续多年较低的产能增速，这也是我们认为PVC格局仍然较强的重要原因之一。

图 2.1.1.1: PVC 近年投产计划

金川新融	6	粉	电石法	之前推迟的6万吨4月投产
德州实华	20	粉	姜钟法	6月初出料，预计7-8月满产
浙江嘉化	30	粉	乙烯法	6月18日试车成功
上海氯碱化工	10	粉	乙烯法	计划2021年6月
天津大沽	80	粉	乙烯法	三季度，替换60老装置
山西瑞恒	10	粉	电石法	待定
聚隆河北	40	粉	乙烯法	目前EDC裂解炉试车已成功
聚隆河北	12	粉	乙烯法	外采EDC，待确定
2021 合计	56/207			
陕西金泰氯碱神木	60	粉	电石法	大概率推迟至2022
山东信发	40	粉	电石法	2022年
内蒙古中谷矿业	30	粉	电石法	2020 投建 2022 投产
广西华谊	40	粉	乙烯法	预计2022年试车
乌海中联	50	粉	电石法	推迟至2022年
新疆金晖兆丰	50	粉	电石法	计划搁置
江苏新浦化学(泰兴)	50	粉	乙烯法	2022年
2021 合计	320			

数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

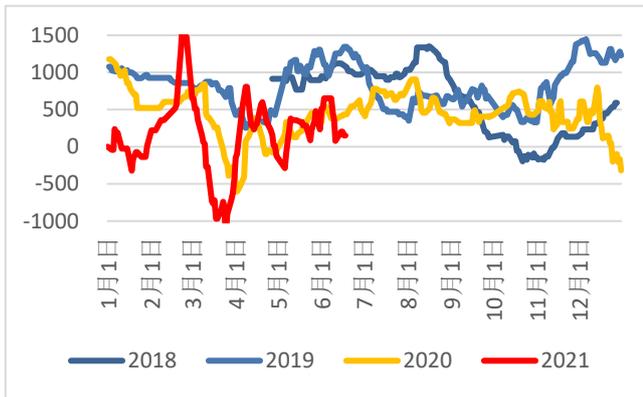
2.1.2. 内蒙双控冲击，电石端受限

电石属于高耗能产业，电石炉的规格一般为从12500KVA, 27500KVA的小电石炉，30000KVA或者40000KVA以上的大电石炉。从环保和耗能角度来看，小电石炉为国家限制型企业，在内蒙古最新的政策下，30000千伏安以下矿热炉，原则上2022年底前全部退出；符合条件的可以按1.25:1实施产能减量置换。

二季度开始，电石端供应能力有所提升，但原料方面兰炭价格持续走高，有较强支撑。石灰石供应紧张，价格不断攀升。随后市场经历了相对而言较长时间的供需博弈跟观望之后，迎来了电石下游PVC的集中检修。这次检修的特点一是规模大，二是检修时间集中。需求的减弱和PVC生产企业长期的成本压力导致电石采购价格快速下行。特别鄂尔多斯及陕西金泰的配套PVC检修电石外销，对市场影响较大。进入六月之后，电石需求快速提升。前期检修装置也毫无悬念的出现了集中的恢复。六月份作为二季度的最后一个月，内蒙古、陕西、宁夏地区的“能耗双控”出现不同程度的加强和推进。电石市场货源再次紧张。月中鄂尔多斯一期PVC装置例行检修，电石外销，或将区域性的缓解到货压力，但检修毕竟为短期行为，六月电石市场整体呈现供应紧张的局面。

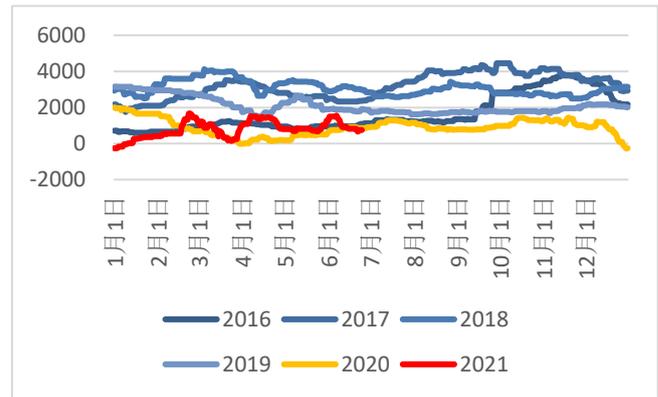
站在当下，虽然我们对电石的明细供需无法进行特别明细的统计数据，但是电石价格的波动与 PVC 开工率的明显对应关系是可以清晰感受到的，以目前的 PVC 需求，基本只要开工率维持在 85%附近的水平，电石就会持续处在比较紧缺的状态，且今年国家追求环保，大面积审批、建设可降解塑料 PBAT、PLA 装置，其上游重要原料 BDO 也是电石的下游之一，这部分需求预计未来也会给电石带来较大的需求增量。电石后续会有部分的产能投放，但是体量不会太大，且时间节点在 9 月前后。我们预计三季度电石仍将处于比较紧张的状态当中。

图 2.1.2.1:山东外采电石、氯法利润



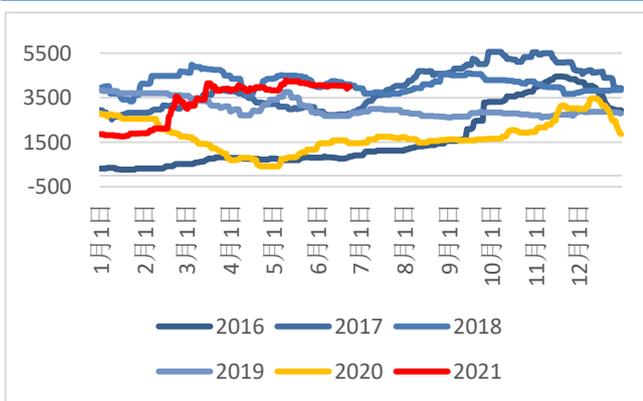
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2.2:西北氯碱一体化利润(外采电石)



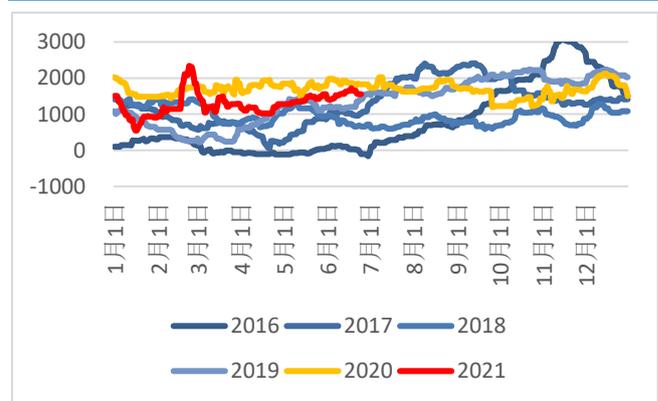
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2.3: 西北氯碱一体化利润（含电石厂）



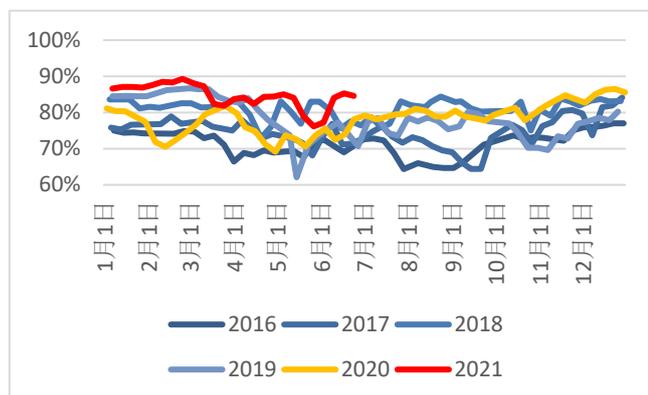
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2.4: 外采 EDC 制 PVC 利润



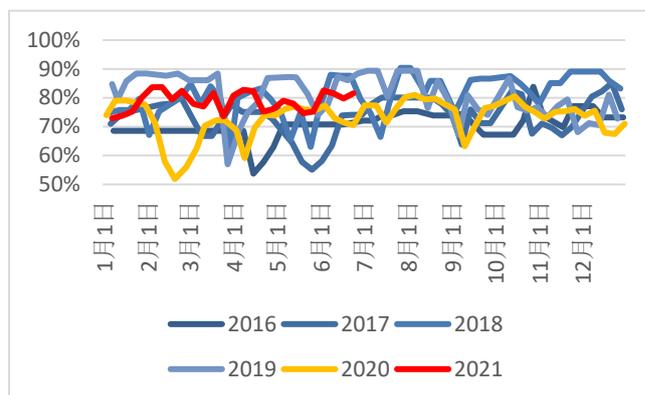
数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.5:PVC 电石法开工率



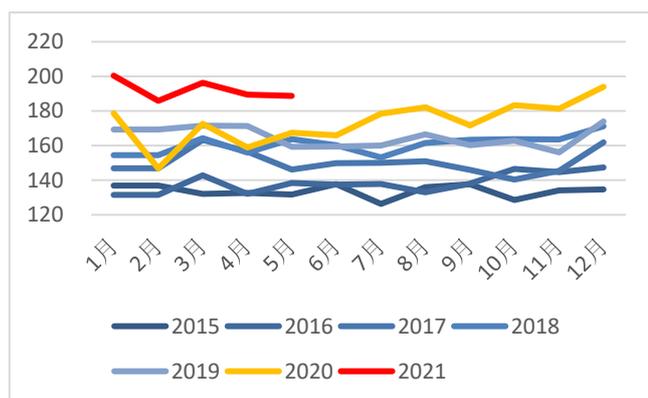
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.6:PVC 乙烯法开工率



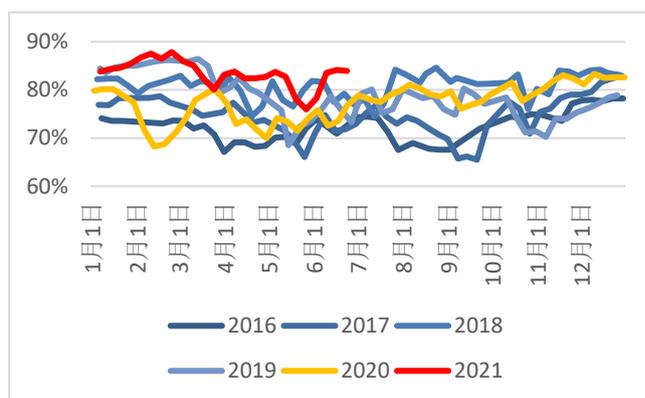
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.7:PVC 月产量



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.8:PVC 全国开工率



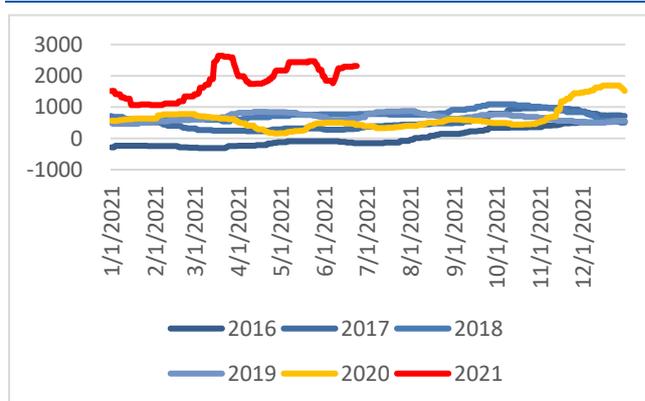
数据来源：众塑联 南华研究

图 2.1.2.9:电石价格



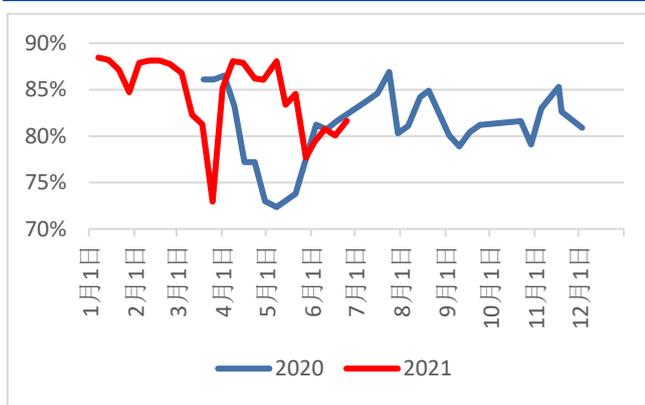
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.10:西北电石利润



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.11:电石开工率



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.12: 电石价格与 PVC 电石法开工率



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.13:电石投产计划

省份	企业名称	产能	投放时间	备注
内蒙古	双欣环保材料二期	52.5	暂定 2021 年 8 月	6*48000KVA
宁夏	凌云化工	16.2	2021 年上半年	2*40500KVA
陕西	陕西新元节能	20	2021 年底	
2021 年投产		88.7		
内蒙古	内蒙古中联	16.2	2022 年	2*40500KVA
陕西	陕西金泰	90	2022 年	神木项目配套
新疆	金辉兆丰	60	2022 年	阿克苏拜城
内蒙古	乌海化工	25	2022 年	配套二期 30 万吨 PVC
2022 年投产		191.2		
新疆	胜沃能源化工	9.6	待定	1*48000KVA
重庆	重庆鸿庆达	16.2	待定	2*40500KVA

数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

2.1.3. 外盘支撑明显走弱，6 月之后出口明显缩量

去年由于疫情影响开车以及部分美国装置遭受飓风袭击，外盘 PVC 在 8 月之后始种处于相对内盘高升水状态，并不断持续出口，支撑国内价格。今年春节期间，美国遭遇极寒天气侵袭，多地气温创近年新低，其中得克萨斯州灾情最严重。暴风雪席卷美国，德克萨斯州当地气温一度降到零下 2 华氏度（-19 摄氏度），因暴风雪袭击导致多地出现了停电危机，由于停电和生产设备被冻，各行各业都受到较大影响，数台 PVC 装置也因电力问题也宣布了不可抗力，其中包括台塑美国德州厂区、OxyChem、Olin、西湖化学等。最新数据美国 5 月份 PVC 总销售量 13.32 亿磅，其中 2.92 亿磅出口，比 4 月份的

2.58 亿磅出口增长 13%，比去年同期的 4.89 亿磅减少 40%。美国 5 月份国内销售量接近 10.4 亿磅，比 4 月份的 10.05 亿磅增加 3.5%，比去年同期的 7.84 亿磅增加 32.6%。美国 5 月份产量在 13.35 亿磅，比销售量增加 0.2%；反应出美国国内市场需求旺盛，且库存较低，虽然美国装置 5 月再度遭遇洪水灾害，但供应量也在稳步恢复中，欧美其他国家比如墨西哥与欧洲等地，由于原料 VCM 来自美国，目前恢复进度也比较慢，欧美 PVC 仍然维持高价。东半球价格走弱主要是由于印度疫情的爆发，印度封城，东南亚 PVC 进口需求明显走弱，时间大约 5 月上旬，PVC 出口窗口关闭，同时后续数据表现 5 月实际出口量达到 23 万吨附近，超过市场预期，市场认为 5 月出口量较大可以反推国内需求不佳，且 5 月出口数值越大，6 月环比走弱的空间就越大，我们确实在 6 月看到了库存的走平，但是由于产业链库存太过干涸，累库的预期有多少可以兑现到显性库存仍较难评估。

图 2.1.3.1:PVC 粉进口量

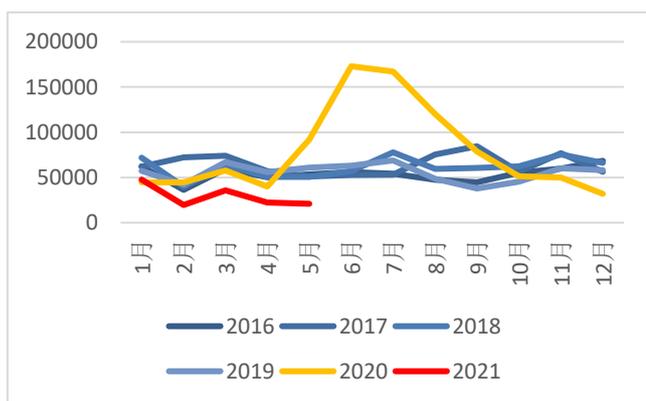
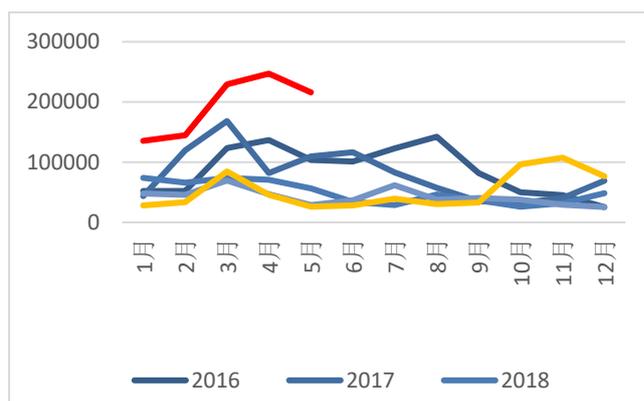


图 2.1.3.2:PVC 粉出口量



数据来源：卓创资讯 南华研究

数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3.3:PVC 华东进口窗口

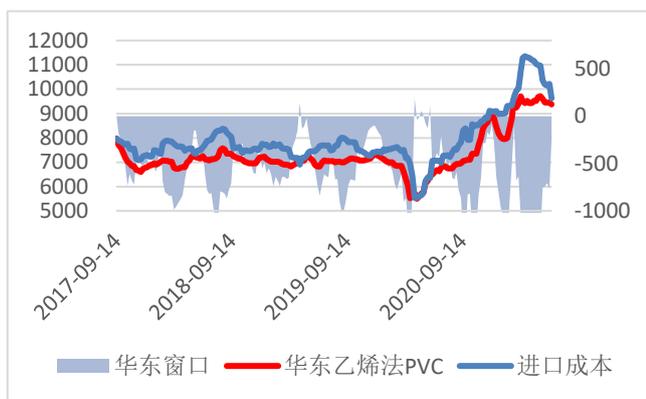


图 2.1.3.4:PVC 东南亚出口窗口

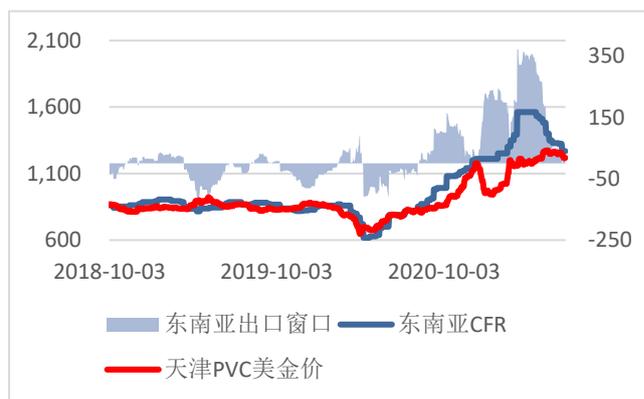
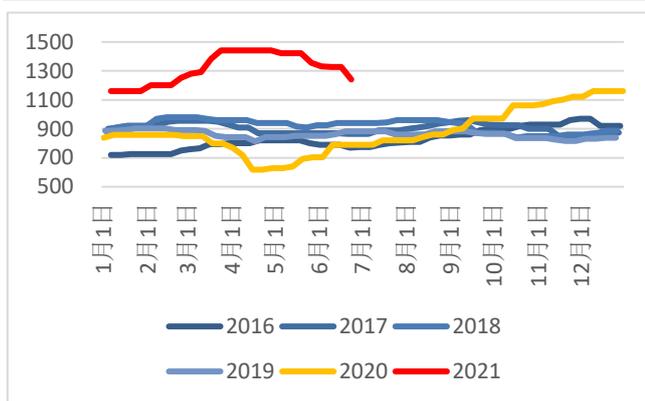
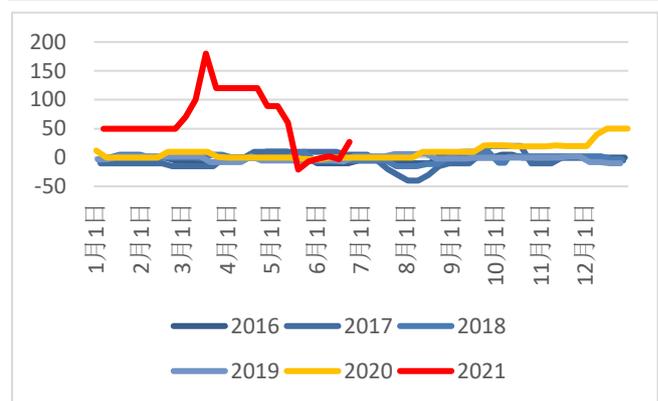


图 2.1.3.5: CFR 远东报价



数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.3.6:CFR 东南亚-CFR 远东报



数据来源: Wind 南华研究

2.2. PVC 需求分析

2.2.1. 房地产后周期持续，需求整体刚性稳定

地产后周期是指房地产销售规模以及销售面积增速开始放缓并且可能进入缓降到某一平衡点的阶段，而市场所讲的地产后周期红利可以理解为地产下游相关产业链龙头企业的红利阶段，这一红利阶段是由于房地产集中度不断提升、在房住不炒的政策下精装房比例的不不断提升、竣工面积与销售面积有明显的滞后性、以及地产下游相关产业链出现明显提升的情况。

从房地产数据解读,去年由于疫情影响,5月房地产新开工数据累计同比下滑12.8%,而今年5月累计同比提升6.9%,基本恢复到了2019年93%的水平。而竣工面积相比2019年提升10.32%,施工面积相比2019年提升12.6%。早期的开竣工剪刀差仍在持续修复,只是因为疫情冲击图形上出现了一定的扭曲。同时去年的房地产数据整体争议较大,呈现比较诡异的节奏,我们可以看到房地产总投资增速其实一直处在高位且非常稳定,而新开工、施工、竣工则处在一个比较低的水平,但是从建材的角度来看,今年上半年的需求几乎可以用爆表来形容,盘面铁矿、PVC、玻璃等相关品种几乎创下上市新高。但从数据上看,房地产开竣工等数据是比较弱的。综合来看我们认为房地产施工类数据可能有一定的统计误差,比起真实情况略有偏低。展望2021,由于先行指标房地产投资增速仍然十分稳定,整体仍然对房地产需求报以刚性且稳定增长的观点,且PVC作为一种偏后端的建材,仍然可以享受房地产后周期的红利。

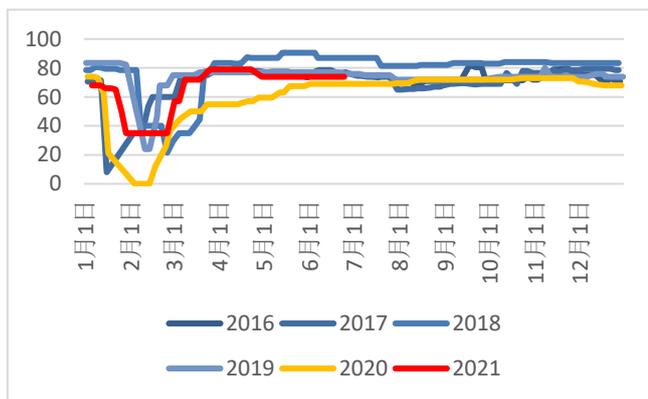
微观层面,前期市场非常担心PVC高价下,是否部分管材需求会被PE、PP等其他塑料替代,我们在五月初走访了华南几家PVC下游,了解到的情况目前除了PVC的一些膜被PE替代,一些片材被聚酯替代了以外,目前新的替代已经很难进一步发生了,剩余的各种管材主要由于需求端的理化性质不同,基本处于独立赛道,彼此间替代性非常差。因此我们认为对需求替代方面不必过多考虑。

微观层面第二个难点在于下游制品价格的传导,我们发现1月依赖PVC粉料价格上涨2000余元,但是下游管材、型材的价格涨幅远小于原料,理论上企业利润面临巨大

的压缩。但是走访中发现下游需求抗性没有想象中的那么大，整体开工率不错，利润也没有亏损的那么严重，整体负荷仍然较高，下游库存确实已经去的很干了，贸易商戏称：“仓库里喊一声可以听到回音”。一旦短期明显下跌仍然会有出来采购的意愿。

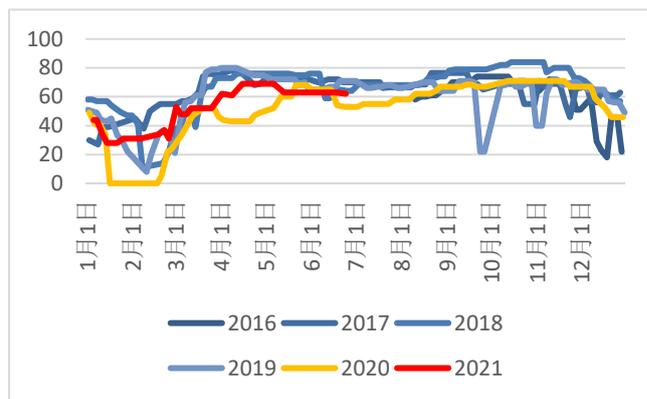
因此总体而言，我们认为未来 PVC 的国内需求仍可保持刚性稳定，矛盾主要仍在电石端。

图 2.2.1.1: PVC 华南下游开工率



资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.2: PVC 华北下游开工率



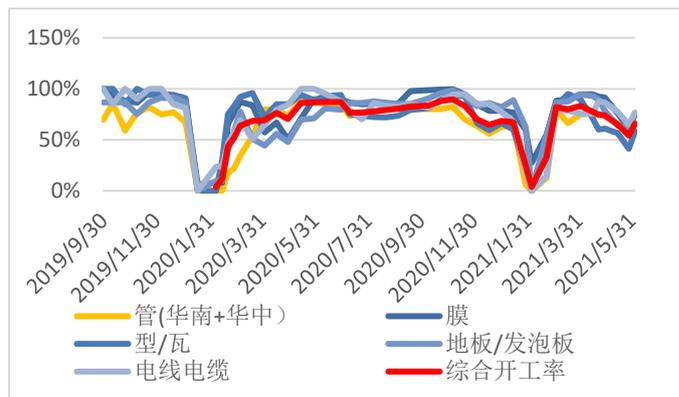
资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.3: 房地产数据



资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.4: 华南下游分项开工率



资料来源: 众塑联 南华研究

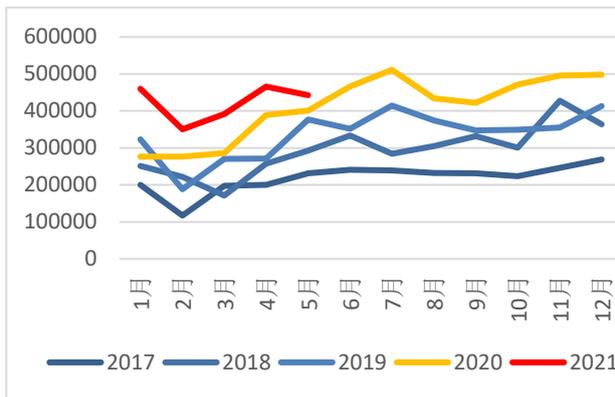
2.2.2. 制品出口情况

截至 2021 年 5 月，美国房屋销售价格中位数同比增长 23.6%，达到 35.3 万美元，创下历史新高。市场认为本轮美国房地产市场的超高景气具有泡沫化倾向，但与次贷危机的房市逻辑截然不同，最终可能不会导致崩盘，而是以降温结束。主要原因在于：美国居民杠杆率仍处历史低位；新冠疫情后的公共卫生问题和远程办公滋生新的住房需求；30-49 岁人口的住房刚需将成主要动力；次贷危机以来美国住房供给热情始终不足，新冠疫情进一步影响新开工导致库存严重短缺；美国实际失业率显著下行因此即便失业救

济开始退出，也不会对个人收入来源造成过度冲击。然而，伴随 30 年期抵押贷款固定利率的预期上行，美国房价上涨速度或将放缓。2021 年以来 S&P 房地产指数的市盈率达到 49.5 倍，相比其他行业明显更高，后续的估值调整或不可避免。

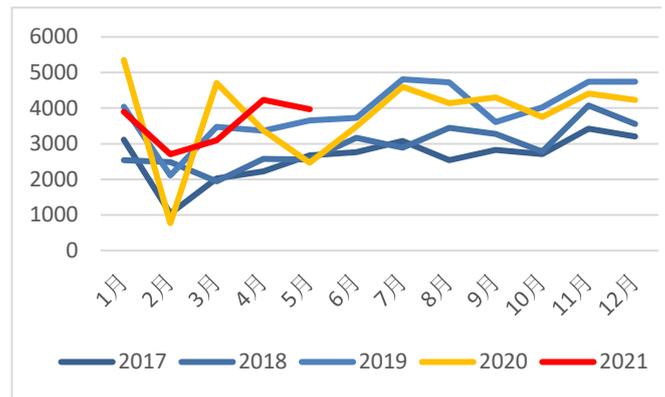
落地到 PVC 的出口需求，上半年地板出口仍然呈现出了稳定的高增速，无论是之前的中美贸易战还是目前的疫情，市场都预期地板出口会遭到冲击，但从最终的数据来看地板表现良好，也表现出了行情很强的韧性，5 月出口开始环比走弱，其中主要原因是国际运力再度出现了明显的紧张，因此对出口数据造成一定拖累，但是我们仍然认为地板行业未来仍具备较大的潜力。

图 2.2.2.1:PVC 地板出口量



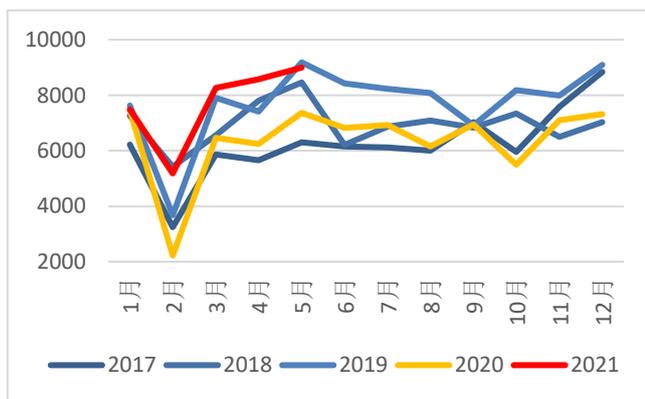
资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.2.2:PVC 糊墙品出口



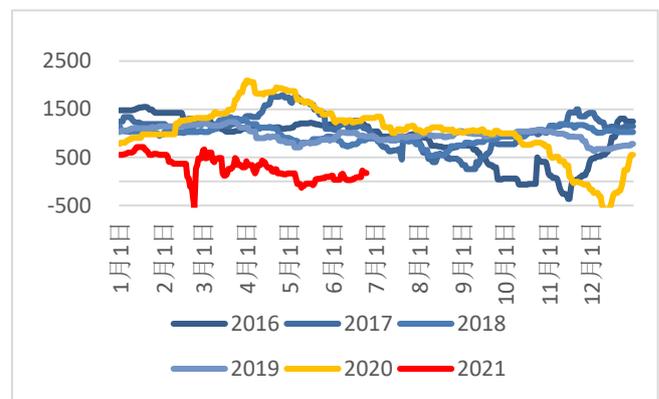
资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.2.3:PVC 硬管出口量



资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.2.4:PVC 型材利润

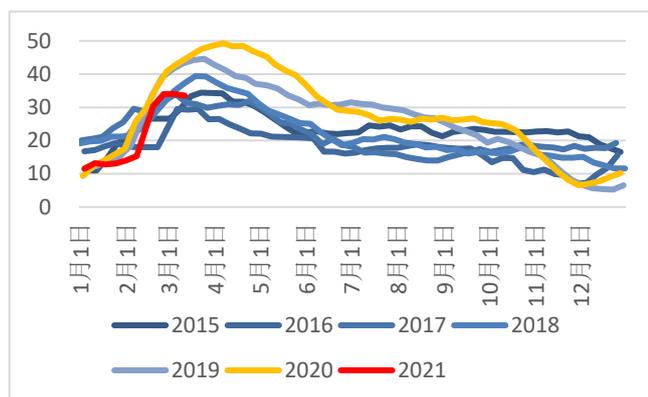


资料来源: Wind 南华研究

2.2.3. 库存情况

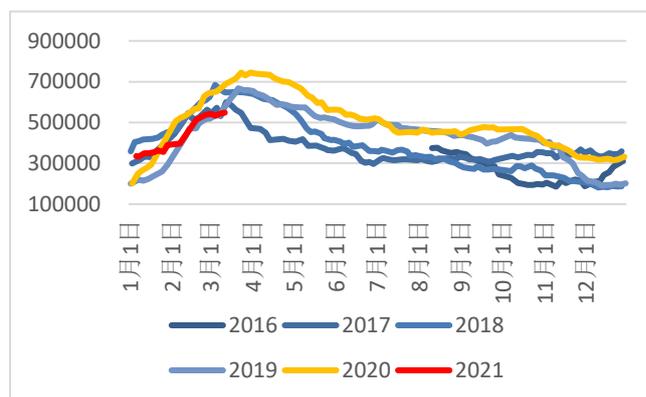
PVC 今年总体而言库存节奏与 19 年之前相似，但是由于今年春节美国寒潮带来的出口问题，导致去库时间节点大幅提前，目前库存处于往年同比最低水平。但近期库存开始走平，市场预期 6-7 月会有一定幅度的累库，注意观察兑现情况。

图 2.2.3.1:PVC 华东南沿海库存加总



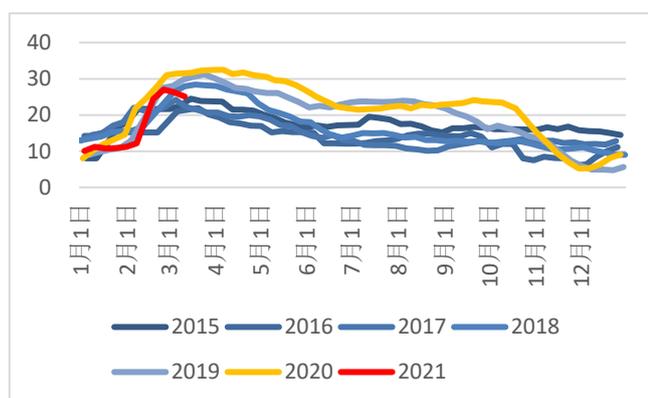
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.2.3.2:PVC 社会总库存



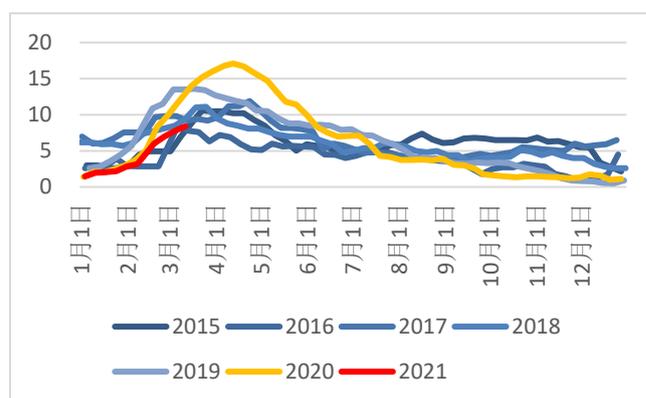
资料来源: V 风 南华研究

图 2.2.3.3:PVC 华东库存



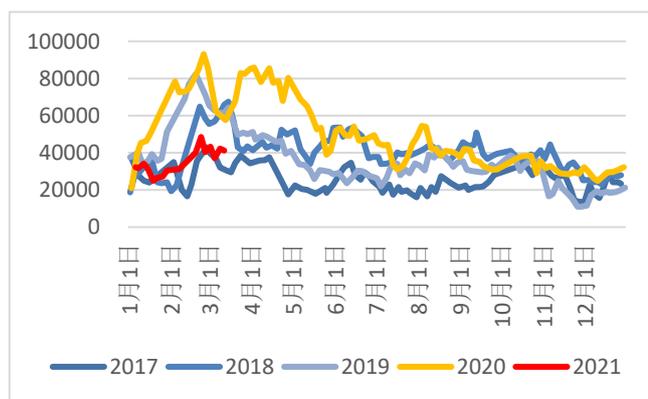
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.2.3.4:PVC 华南库存



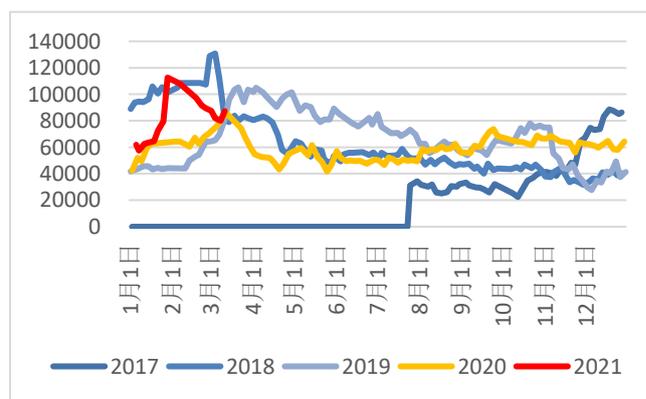
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.2.3.5:PVC 上游企业库存



资料来源: V 风 南华研究

图 2.2.3.6:PVC 贸易商库存



资料来源: V 风 南华研究

第3章 供需平衡表

平衡表产量来自于卓创月度产量数据，进出口量来自海关到港数据，库存数据来自卓创（沿海）与隆众（内地），消费量根据往年环比调整后假设开工率，总体我们考虑了 PVC 生产的季节性、检修与电石冲击作出了未来供给环比下调的评估，且根据企业出口订单签约相关情况，认为出口在 6 月之后下降至 10 万吨/月附近，且 7 月将进一步下降。需求则按照今年的表需线性外推，并给予一定的季节性调整。

平衡表2	沿海库存	沿海变动	内地库存	总库存	供需差	装置变化	PVC国产	进口量	出口量	表观消费量	消费同比	库存消费比
2021/8/31	40.99	18.00	25.00	65.99	20.00	聚隆40	200.00	6.00	6.00	180.00	-6.13%	22.8%
2021/7/31	27.99	9.00	18.00	45.99	15.00		198.00	5.00	8.00	180.00	-6.92%	15.6%
2021/6/30	18.99	1.71	12.00	30.99	5.00	德州20浙江嘉化30上海氯碱10	192.00	4.00	10.00	180.00	-7.02%	10.6%
2021/5/31	17.28	5.03	7.71	24.99	8.35		188.77	2.10	21.60	177.62	-11.24%	9.7%
2021/4/30	22.31	9.53	11.03	33.34	20.89		189.54	2.24	24.71	187.96	4.55%	11.9%
2021/3/31	31.84	2.17	22.39	54.23	16.55		196.27	3.57	22.90	183.49	8.98%	17.4%
2021/2/28	34.01	19.96	26.77	60.78	34.48		185.87	1.96	14.46	138.89	77.89%	24.5%
2021/1/31	14.05	3.86	12.25	26.30	5.00		200.45	4.77	13.54	185.68	17.85%	7.6%
2020/12/31	10.19	3.67	10.11	20.30	8.81	金川新融20海纳重启20	193.98	4.83	10.10	181.90	0.65%	5.6%
2020/11/30	6.52	3.41	6.97	13.49	15.62		181.32	4.99	10.74	191.18	0.77%	3.4%
2020/10/31	19.93	5.55	9.18	29.11	10.28	万华40东兴重启36	183.32	5.14	9.64	189.10	17.17%	10.5%
2020/9/30	25.48	-1.36	13.91	39.39	5.08	海晶40	171.76	7.85	3.28	181.41	5.61%	14.0%
2020/8/31	26.84	0.39	17.63	44.47			182.12	12.01	3.03	191.75	11.17%	14.0%
2020/7/31	26.45	-2.43	18.67	45.12	-2.15		178.44	16.70	3.91	193.38	16.27%	13.7%
2020/6/30	28.88	-7.86	18.39	47.27	-12.51	三联重启28	165.92	19.41	4.25	193.59	23.17%	14.9%
2020/5/31	36.74	-0.11	23.04	59.78	-26.14		167.37	9.23	2.61	200.12	20.11%	18.4%
2020/4/30	46.85	-1.59	39.07	85.92	-21.40	鄂尔多斯20	158.96	4.01	4.59	179.77	2.09%	26.1%
2020/3/31	48.44	7.56	58.87	107.31	1.63		172.68	5.78	8.47	168.36	9.88%	28.8%
2020/2/29	40.88	23.33	64.80	105.68	70.13		146.83	4.46	3.09	78.08	-30.77%	52.4%
2020/1/31	17.55	11.04	18.00	35.55	22.53	盐湖海纳20	178.72	4.46	3.09	157.57	-6.26%	11.1%

第4章 观点与策略

我们认为当下最核心的边际变化在于 6 月后出口的走缓，甚至进口窗口的打开，3 月至 5 月连续 3 个月 20 万吨以上的出口量是前期最大的支撑利好，待检修回归后国内 PVC 产量并不低，如果没有出口支撑，接近 200 万吨的月产大概率是足以供给国内的，如果未来 6 月之后内外盘结构转变，即对应着最大利好的消失，且 6 月从需求季节性上讲将逐步变淡，三套新装置的出料预期都在 6 月前，虽然近端很强，但是未来将环比走弱，从估值和驱动上看，PVC 高估值，上涨驱动走弱，前期的一波下跌是可以理解的。前期 PVC 最低下跌至 8400 附近，从前期高位已经回落超过 10%，但是我们认为实际仍没有看到库存明显的积累，而根据平衡表的推算，这在后续大概率会发生，因此市场虽然因为预期累库而回落，但是这种预期还没有完全落地，未来仍有进一步下跌空间，但基于 PVC 自身良好的结构与其余化工品不甚良好的基本面，我们建议等待看到库存确实积累，下跌到位，比如盘面给与 8000 附近的价格，维持多配，逢低买入，但是上方空间并不能看的特别大，建议匹配其他化工品空单对冲操作。第二种更适宜当下操作，我们认为 PVC 在 2021 年最强的一轮驱动大概率已经走完了，后续再上 9000 难度会很大，尤其是在三季度去库难度较大的背景下，因此我们认为也可以当下卖出 09 的虚值看涨期权。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司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了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点