

寻找黑暗中的亮光

摘要

2019 年 PVC 产业链虽然进入景气周期后半段，但也不必过分悲观，预计明年 PVC 核心波动区间在 5400-6800。上游春节节前难有大动作，节后由于延迟以及试车调试等各种问题的存在，实际新增投产有限。目前现货供应偏紧，社会库存企业库存双低，房地产新开工增速虽然出现拐点，但房地产开工面积仍然高位，PVC 需求刚性。贸易保护主义虽然压制出口，但由于 PVC 本身出口量就较小，以及出口退税的存在，实际影响有限，2019 年上半年需求强势余威仍存，不宜过分看空 05 合约，关注超跌后的阶段性做多机会。下半年新增产能开始大面积正式投入生产，且近年 PVC 呈现明显的旺季不旺淡季不淡态势，9 月的旺季预期有效性有待考验。宏观弱势预期下，需求增速大概率不及供给增速，1909 合约承压较重。建议等待平水机会介入 5-9 正套。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 研究员

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

戴一帆 助理研究员

daiyifan@nawaa.com

0571-87839284

目录

第 1 章	2018 年行情回顾.....	4
第 2 章	PVC 产业链供需分析.....	5
2.1.	供应分析.....	5
2.1.1.	上游利润高位导致开工率持续高位，产能利用率逐年提升.....	5
2.1.2.	2019 年预计增产较多，下半年价格压力较大.....	8
2.1.3.	电石可能是明年 PVC 最大的 X 因素.....	9
2.1.4.	原油对 PVC 的影响力将逐步增强.....	10
2.2.	需求分析.....	12
2.2.1.	房地产增速现拐点，明年内需转弱.....	12
2.2.2.	“订单转移”带来新的需求增量.....	12
2.2.3.	全球经济下行，出口承压.....	14
2.3.	库存分析.....	17
2.3.1.	直销比例增大，库存数据真实性存疑.....	17
2.3.2.	宏观预期偏弱，下游企业投机性去库存.....	17
第 3 章	供需平衡表.....	19
第 4 章	总结及策略.....	21
	南华期货分支机构.....	22
	免责声明.....	24

图表 1.1.1 2018 年 PVC 指数走势.....	5
图表 2.1.1 氯碱双吨价差	5
图表 2.1.2 氯碱一体化综合利润	6
图表 2.1.3 烧碱、氧化铝价格	7
图表 2.1.4 PVC 主产区电价	7
图表 2.1.5 PVC 粉月产量	8
图表 2.1.6 2018 年已投产产能	8
图表 2.1.7 2019 年预计投放产能.....	9
图表 2.1.8 电石价格变化	10
图表 2.1.9 电石-PVC 供需缺口	10
图表 2.1.10 乙烯法电石法价差	11
图表 2.1.11 乙烯法上游材料价格.....	11
图表 2.2.1 房地产数据	12
图表 2.2.2 11 月 PVC 下游开工率统计	13
图表 2.2.3 PVC 型材利润	14
图表 2.2.4 2018 年 PVC 地板出口统计	15
图表 2.2.5 2018 年 PVC 硬管出口统计	15
图表 2.2.6 2018 年 PVC 异型材出口统计.....	16
图表 2.2.7 2018 年 PVC 板、片、膜、箔及扁条出口统计	16
图表 2.3.1 PVC 社会库存统计	17
图表 2.3.2 PVC 下游分布	18
图表 2.3.3 PVC 开工率.....	18
图表 3.1.1 PVC 表观需求量	19

第1章 2018 年行情回顾

一季度 PVC 偏弱下行。主要驱动因素为春节下游停工，库存积压，表现为现货贴水期货 100-200。短期来看，1 月上游预售较好，库存较低，月底海平面装置爆炸，期货上涨。临近春节，下游陆续放假，需求转弱，行情大幅下泄。节后受下游开工刺激，期货小幅拉涨，但是继而预期并未兑现，社会库存超往年高位，去库力度不足，且出口窗口未打开，高企库存难以消化，期货转而大幅下跌，创年底最低点。

二季度 PVC 重心上移。3 月份国内 PVC 市场震荡上涨，带动现货价格大幅上涨，交投尚可。主要由于上游装置检修，供应减少，另一方面，社会库存下降较快，市场心态好转，主要由于部分电石炉检修，供应偏紧，即使在 PVC 企业检修的情况下，电石的供应还是没有过剩的现象出现，4 月末由于内蒙鄂尔多斯石灰矿停车待审，乌海、鄂尔多斯地区石灰石供应较为紧张，支撑价格上行。

三季度 PVC 期价先涨后跌，走出了 2018 年价格的顶峰，而后重新回到了第二季度末时的价格，从基本面来看，这波上涨行情的动力一是六七月出现了一个上游企业的检修高峰，同时受环保影响，下游订单转移增加了 PVC 的隐性需求，配合下游需求的淡季不淡，库存降速较快。同期商品大环境转暖，叠加大基建起步的消息刺激以及部分资金面的因素，使得期货及现货偏强，价格快速上扬，于 8 月中旬走出 7525 顶峰。但此时价格下游已面临亏损，现货成交清淡，上涨乏力，而后随着主力的换月，行情风云突变，由于一月合约需求的弱势预期以及四季度初的预计 100 万吨新增产能投放，短期内受一些资金面的冲击，PVC 正式进入了下行通道。今年的基本面与去年太过相似，部分资金有所抢跑，8 月下旬永安席位多头的止盈出场提前吹响了市场多空转换的号角，使得今年下跌所有提前，这波跌势延续至今，但是当时仍处降库周期，旺季不辱其名，基差逐步走高，价格逼近山东外采电石企业成本边际，6600 短期下方有所支撑，价格短时间有所企稳。

四季度，10 月以后，国际原油剧烈下跌，带动进口乙烯价格下降 300 美元/吨，乙烯法 PVC 价格的下跌迫使电石法交割料跟随下跌。宏观上三季度房地产销售不佳，对 2019 年需求普遍看衰。多重利空因素作用下，行情转而不断下行。2018 年年底，前期利空基本消化，基本面缺乏上行驱动，新增投产预期仍在，而同期库存不断走低，华盛爆炸引发全国产业检查，部分生产受到影响，下方支撑同样较强。目前维持震荡行情。

图表 2.1.1 2018 年 PVC 指数走势



数据来源：文华财经 南华研究

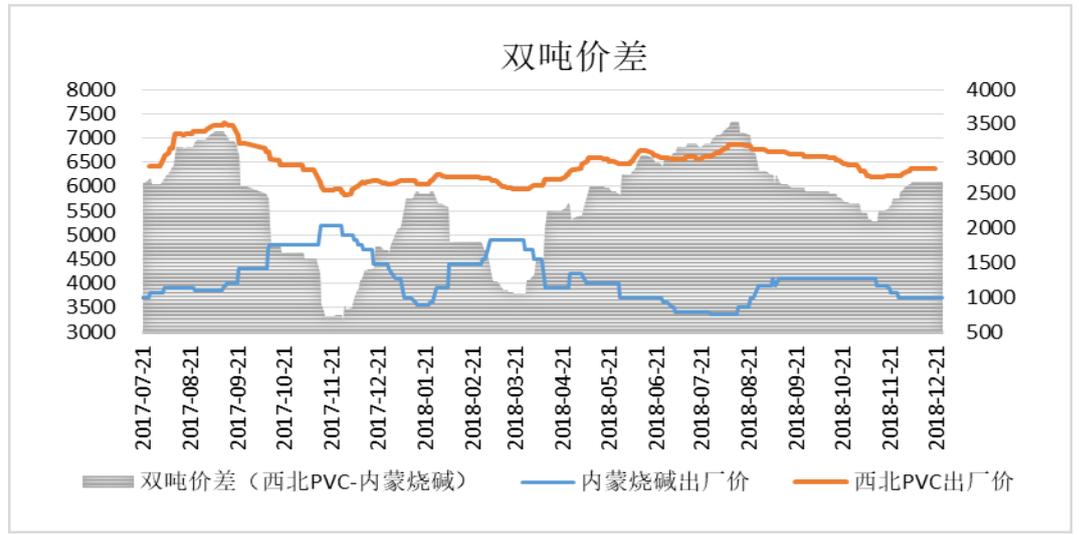
第2章 PVC 产业链供需分析

2.1. 供应分析

2.1.1. 上游利润高位导致开工率持续高位，产能利用率逐年提升

目前 pvc 行业利润较高，成本支撑相对较弱。西北一体化企业自发电成本优势明显，电力成本在 0.3 元/度，而华东外采电石生产企业的电力成本在 0.5-0.6 元/度。因此，PVC 行业的边际产能在华东外采电石企业。2018 年西北企业的综合利润在 2500-3500 元/吨，华东外采电石企业综合利润在 1000-2000 元/吨。10 月份至 11 月份，受冬季环保影响，电石供应偏紧，电石价格阶段性上涨，外采电石企业 PVC 利润被蚕食，但受益于近两年烧碱利润较高，开工率并未受影响。整体上看，PVC 行业仍然健康，利润充盈，企业开工动力较强，在 2019 年供应压力较大的背景下，利润存在较大压缩空间。若单独考虑 PVC 的生产成本，则价格支撑在 5500-6000 之间。西北企业多为大装置，生产成本低，利润波动对开工率的影响较小，因此重点关注其开工状态（如计划检修、意外停车等）更有意义。华东外采电石企业和乙烯法企业成本较高，且波动较大，在下跌行情中重点关注其动态成本的变化，或成为影响价格低位拐点的边际因素。烧碱价格或稳中下跌，降低企业综合利润。烧碱最主要的下游是氧化铝，供给侧改革之后，氧化铝产量大幅增加，拉动了对烧碱的需求，导致烧碱价格大幅上升，液氯价格持续低迷。截至 10 月份，氧化铝产量累计同比增加 3.90%，较 2017 年 1-10 月份的 14.30% 相去甚远，2019 年受房地产、基建及汽车增速回落影响，氧化铝产量增速可能延续下滑，或将拖累烧碱价格，进而压缩 PVC 企业综合利润空间，在下跌行情中将提供额外的成本支撑。今年 pvc 有一个最大的变化就是上下游淡季都变得不明显，对于后市行情而言，预期和成本支撑将会发挥比较大的作用。

图表 2.1.1 氯碱双吨价差



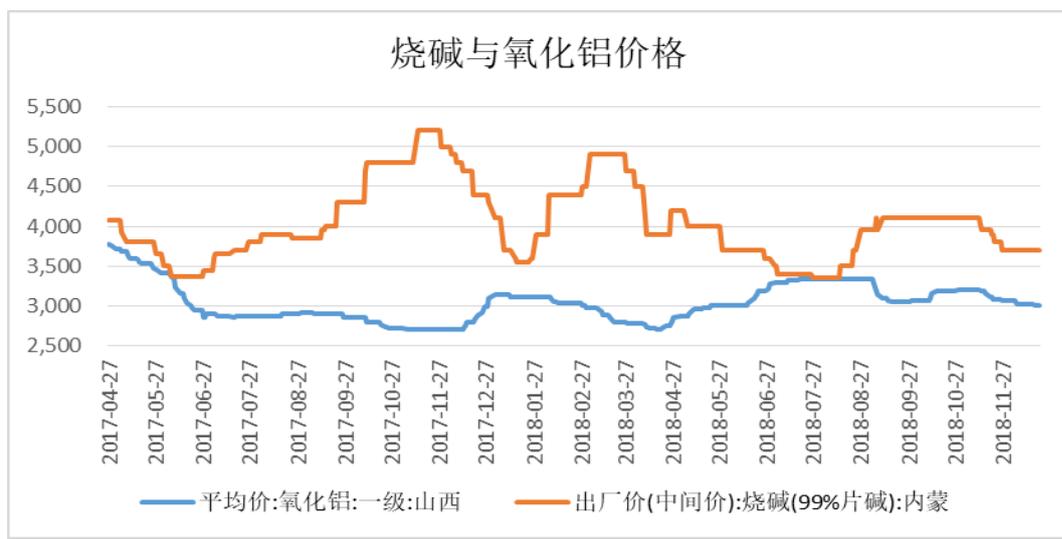
数据来源：Wind 南华研究

图表 2.1.2 氯碱一体化综合利润



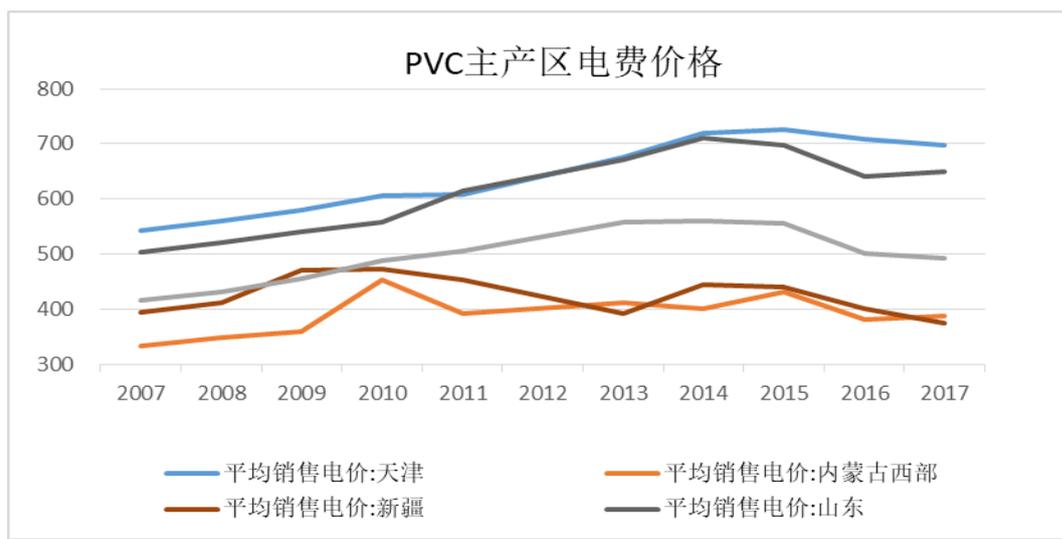
数据来源：Wind 南华研究

图表 2.1.3 烧碱、氧化铝价格



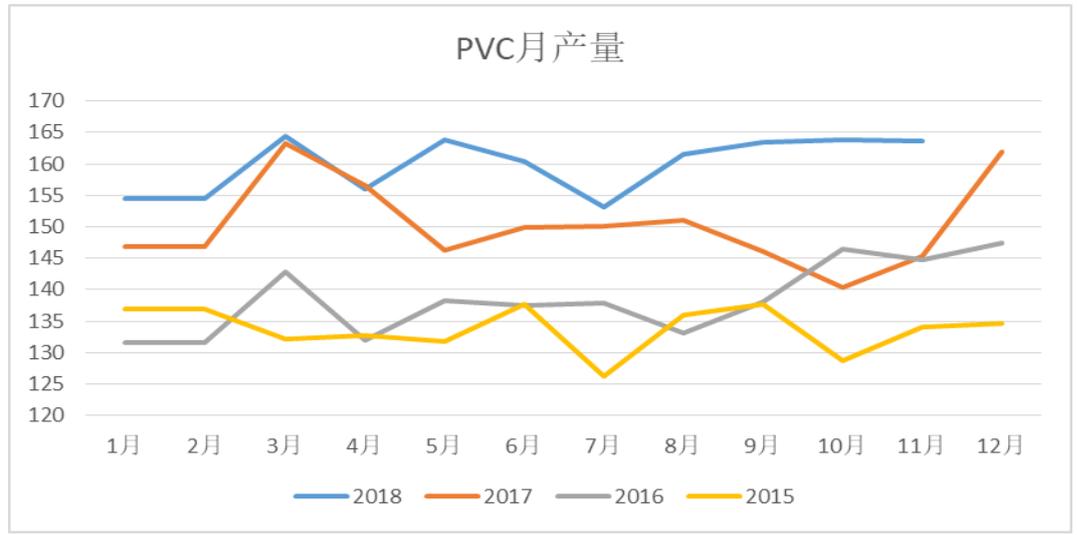
数据来源: Wind 南华研究

图表 2.1.4 PVC主产区电价



数据来源: Wind 南华研究

图表 2.1.5 PVC 粉月产量



数据来源: Wind 南华研究

2.1.2. 2019 年预计增产较多，下半年价格压力较大

据卓创数据，2018 年计划新增产能大约 202 万吨，但由于 2018 年上游受制于政策的严格准入，后来实际新增产能约 82 万吨左右，部分产能被推移到 2019 年。预示着后期新投产带来的供应压力将进一步增加。据统计，2019 年计划新增产能大约 196 万吨，但受制于政策及电石产能，预计电石法新增产能投产将不及预期，但是另一方面，200 万吨新增产能中乙烯法占到了 120 万吨，乙烯法从环保角度或者原料瓶颈，各方面限制都会大大小于电石法，我们知道 PVC 新条线在刚刚投产之后有大约三个月的试车时间，开工负荷会从 20% 开始启动，用于调整测试生产过程中的各方面问题，开车之初实际增产有限。春节之后工厂慢慢复工，第一波新增产能集中投放大概率会在 4 月到 5 月，那段时间是 PVC 的上半年集中检修高峰，两下抵补之后个人认为在新增产能对于明年上半年盘面（05 合约）的压力不会太大。相对而言下半年承压较重。2018 年中国 PVC 产能在 2446 万吨，较 2017 年增加 33 万吨，增幅 1.37%。

图表 2.1.6 2018 年已投产产能

2018 年实际投产企业统计				
企业名称	生产工艺	新增产能	投产 后总 产能	投产时间
山东信发	电石法	5	75	2018 年 7 月份技改增 5 万
山西榆社	电石法	10	40	2018 年 9 月份 25 日投产
山西恒瑞	电石法	40	60	1 月投产 20 万、年底投产 20 万
陕西北元	电石法	15	110	2018 年 11 月份投产
鲁泰化学	电石法	12	36	2018 年 11 月投产
合计		82		

数据来源: 卓创资讯 南华研究

图表 2.1.7 2019 年预计投放产能

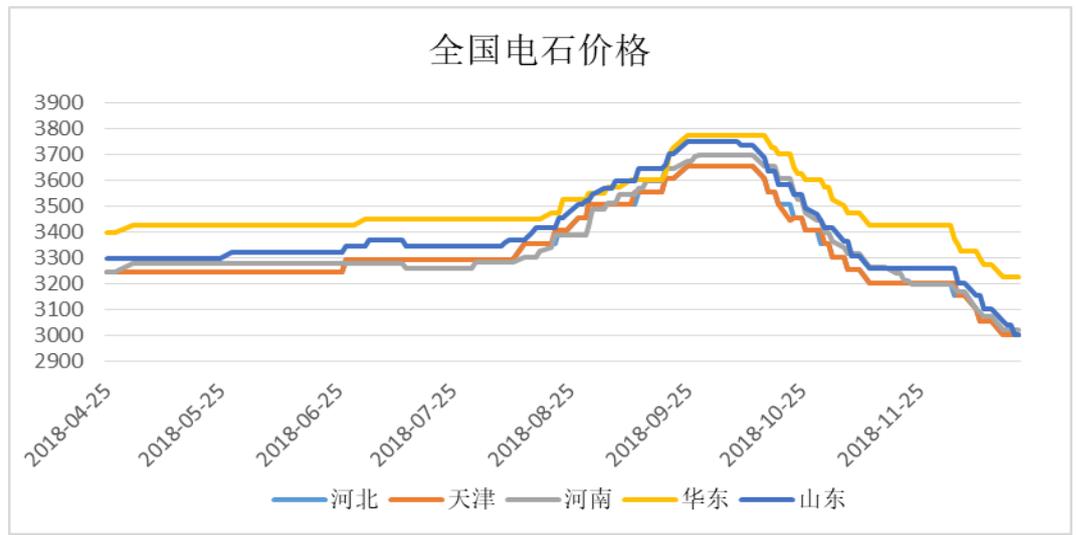
2019 年投产预期				
企业名称	工艺	新增产能	投产后总产能	投产时间
河北盛华	电石法	24	50	计划 2019 年初投产（部分装置置换）
安徽华塑	电石法	16	62	计划 2019 年投产
鄂尔多斯电力冶金	电石法	40	80	计划 2019 年投产
万华化学聚氨酯产业链一体化	乙烯法	40	40	2017 年 7 月环评二次公示，待进一步跟进，预计 2019 年投产
聚隆化工（河北金牛）	乙烯法	40	40	计划 2019 年年中投产
青海海晶	乙烯法	40	80	计划 2019 年投产
合计		200		

数据来源：卓创资讯 南华研究

2.1.3. 电石可能是明年 PVC 最大的 X 因素

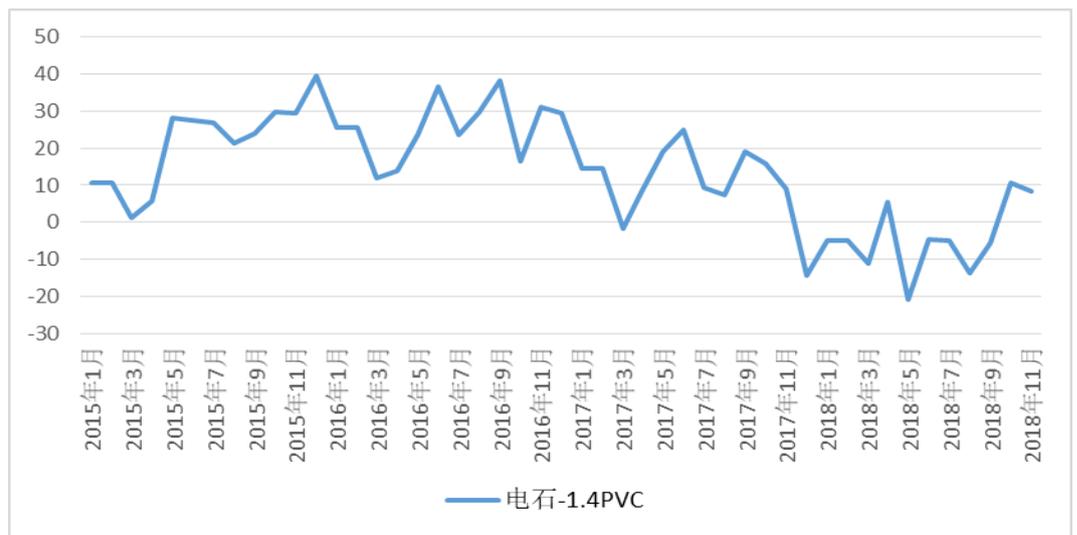
我国 78% 的 PVC 装置采用电石法工艺，2015 年以后，电石供应增速放缓，2018 年电石产能在 4050 万吨左右，按照 1.4 的生产比例折算，下游 PVC 产出上限在 2900 万吨，而电石开工率在 65% 左右，对应 PVC 产量 1900 万吨左右，供需相对平衡。因此，在今年 8 到 10 月份，电石价格在长期稳定的背景下出现了一波比较大的抬升，主要因乌盟地区先是检修较多，随后又因限电、白灰紧张等影响，开工恢复缓慢，整体产量较低，同时受 PVC 企业持续高位开工支撑，走出了一波大约 400 元/吨的涨幅。而后随着电石的检修季褪去以及环保的放松，价格逐步回落。但是这波电石上涨告诉我们未来的电石格局已不同于数年前的绝对宽松，随着供给侧改革，现在的电石供应对于 pvc 已经达到了略紧的平衡，从电石的逐年走高的年均价格也可以看出其变化。若 2019 年电石产能增速仍低于 PVC，或限制 PVC 供应继续提升。如果明年氧化铝价格回落压缩烧碱利润，那么电石对于 pvc 外采电石企业的成本支撑是有效的。电石价格的大幅波动就会对 PVC 产生较大的影响。

图表 2.1.8 电石价格变化



数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.1.9 电石-PVC 供需缺口



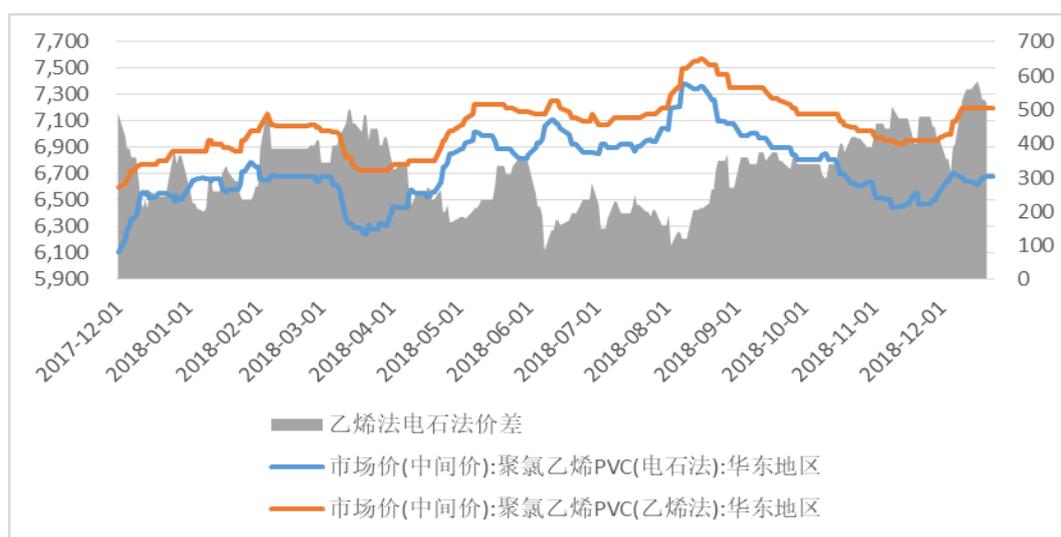
数据来源：卓创资讯 南华研究

2.1.4. 原油对 PVC 的影响力将逐步增强

近年电石法 PVC 几乎已经禁止投产，明年虽然仍有部分电石法投产主要为早前通过审批后由于各种原因推迟投放为主。后面新增产能将逐步变为乙烯法装置为主。原油作为乙烯法路径的最上游原料，对 pvc 的影响力将逐步体现。乙烯法 PVC 的品质优于电石法，大商所在交割要求中不加以区分，乙烯法和电石法的价差通常在 300 上下波动。2018 年 10 月份原油大跌，同期乙烯美金暴跌 300 美元/吨，华东乙烯法企业利润增厚 1000 元/吨，企业开工率一度逼近 90%，乙烯法价格下降迫使电石法价格跟随下降。在 2019 年看衰原油价格的前提下，PVC 价格将承压。原油方面，整体供应偏过剩，OPEC 和俄罗斯减产执行力度超预期可能性较小，美国页岩气产量有进一步上升的潜力，同时需求增速放缓，

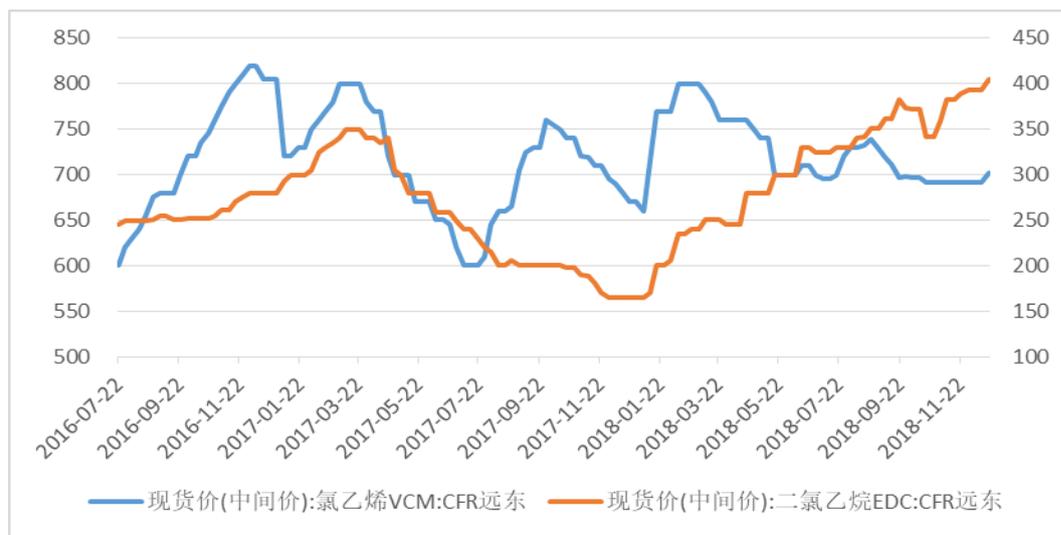
预计 2019 年油价上方空间有限, 大概率低于 2018 年高点, 布伦特原油期货中枢 或下移至 60-65 美元/桶。受此影响, 大宗商品承压, PVC 与原油相关性相对较小, 但若原油下跌引发乙烯法 PVC 价格下跌, 将给盘面带来一定压力。

图表 2.1.10 乙烯法电石法价差



数据来源: Wind 南华研究

图表 2.1.11 乙烯法上游材料价格



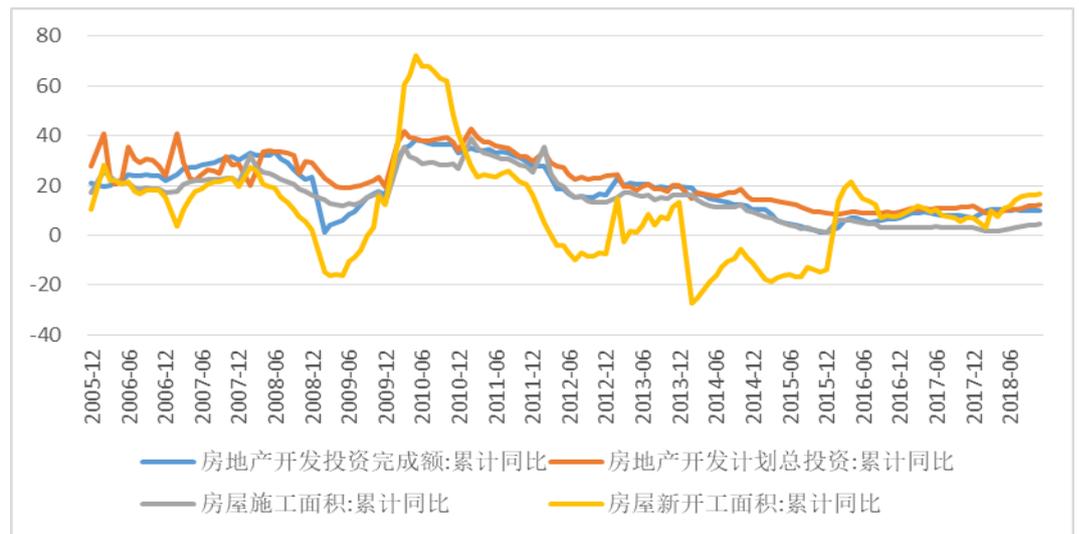
数据来源: Wind 南华研究

2.2. 需求分析

2.2.1. 房地产增速现拐点，明年内需转弱

房地产作为 PVC 下游最重要的行业，决定了 PVC 内需的走向。截至 10 月份，商品房销售面积累计同比增速下滑至 2.2%，低于去年同期 6 个百分点，开发商为了回笼资金提高周转率，导致新开工面积维持在 10%以上的高增长，与销售增速短期背离。同时各地出台了房地产限购限贷政策，使得房地产开始步入下行周期，出于对后期市场的悲观预期，房地产企业为了加速资金回流，采取加快前期流转方法，缩短从拿地到开工的时间，开工后尽快达成预售条件，造成今年的新开工逆势走强，PVC 需求对于新开工面积的滞后时间大约为 6 个月，也就是说 2018 年下半年的高开工对 PVC 需求端的支撑会延续到 2019 年上半年，且地产项目自开工后，每一个标准层的建造都会涉及给排水管的预埋，也就是对于 PVC 需求持续且刚性。那么叠加 19 年上半年新增产能仍有限，且由于试车因素，实际投产量较小，那么我们可以认为 19 年上半年，仍有阶段性走强的机会。

图表 2.2.1 房地产数据



数据来源: Wind 南华研究

2.2.2. “订单转移”带来新的需求增量

从塑料制品的产量增速来看，截至 10 月份，全国塑料制品产量累计同比为-0.6%，较去年同期增速下降 4.8%。从管材型材样本数据来看，随着供给侧改革和环保政策的推行，大企业的开工率逐年上升，或抢占了中小企业的市场份额。并在“订单转移”中较为隐性的增加了 PVC 的需求。另一方面，随着 9 月后的一波 PVC 价格下行，下游企业利润重新回到高位。目前从利润分配的角度，产业矛盾不大。需求端更多的变动来自于政策方面。下面是部分“环保风暴”的捷报：

广东省：全年力争淘汰整治 7000 家，已淘汰“散乱污”企业 4824 家，其中，关停 4019 家，整治改造 805 家。山东省：累计排查“散乱污”企业 8460 家，完成整改 5545 家，关停取缔 2915 家。江苏省：上半年关停“散乱污”企业 13753 家，占全年计划的 67.64%，其中，依法关停 9240 家，整治提升 4513 家。京津冀：北京市计划到 2020 年实现“散乱污”企业“动态清零”；雄安去年关停 9000 多家“散乱污”企业；石家庄关停取缔“散乱污”企业 495 家。安徽省：黄山市累计关停淘汰污染企业 170 多家，整体搬迁工业企业 90 多家。安庆排查整治“散乱污”企业 753 家。浙江省：杭

州市计划 2018 年底前关停 144 家重污染企业，到 2020 年 力争淘汰“低小散”“脏乱差”企业 1000 家以上。陕西省：按要求限期整改 2931 家，停产治理 191 家，关停取缔 644 家。山西省：累计查处重点排污企业 2124 家，已完成整改 1107 家。

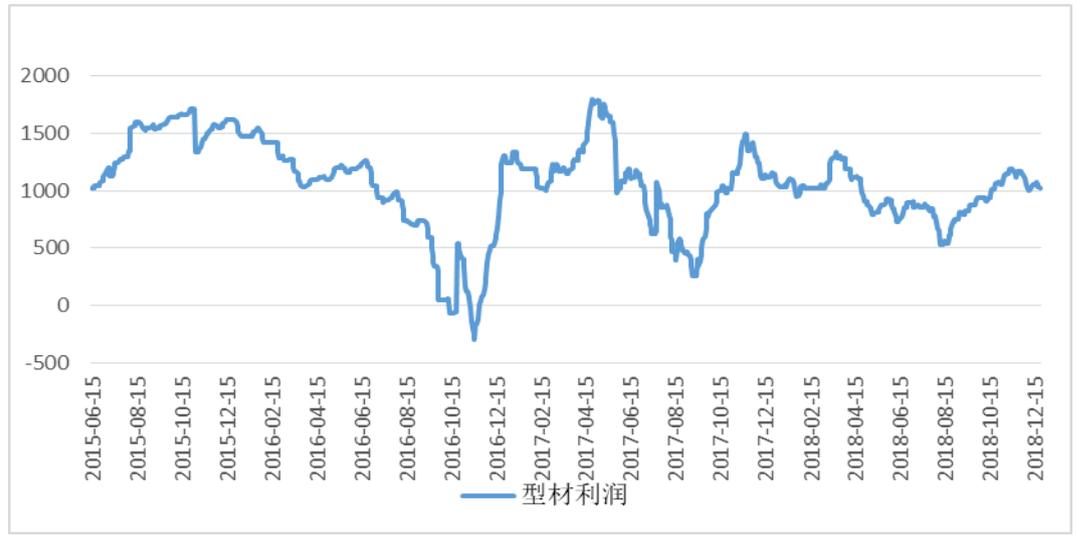
PVC 下游分布极散，其中包含不少脏乱差的小型企业，是环保检查的第一目标，但换一个角度说，这并不一定代表需求端利空，今年我们可以明显的发现 PVC 大型下游企业开工率的长期高开工，这就是小型企业遭遇关停之后，订单转移的直接结果，另一方面，由于大厂由于制品质量品质普（产品中 PVC 含量）高于小厂，又带来的隐含的需求增量。从下图的 PVC 下游开工率我们就可以看出现在不同规模的企业之间开工率有着明显的阶梯型规律。

图表 2.2.2 11 月 PVC 下游开工率统计

规模	样本	开工或库存等情况
大型	样本 1	开工到 7 成左右；库存量 30 天
大型	样本 2	开工到 7 成；库存量 30 天
大型	样本 3	开工到 7 成；离上游工厂不远，库存量 15 天左右；
大型	样本 4	开工 7 成；20 天左右
大型	样本 5	7.5 成；库存一般是两个星期，按需采购。
中型	样本 6	订单还行；大单锁价，基本随用随采。
中型	样本 7	订单一般；10 天左右库存。
中型	样本 8	订单一般；7 天左右库存
中型	样本 9	订单不多，开工 4 成左右
中型	样本 10	订单不多，库存量 7 天
中型	样本 11	库存量 3 天
中型	样本 12	开工 4 成，库存 5 天
中型	样本 13	开工 3 成
小型	样本 14	随用随采，库存量 3 天
小型	样本 15	开工 3 成
小型	样本 16	开工 2-3 成
小型	样本 17	开工在 4 成
小型	样本 18	生产时间较短，开工较低
小型	样本 20	开工一般，库存量 3-5 天
小型	样本 21	订单欠佳，开工 2-3 成

数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.2.3 PVC 型材利润



数据来源: Wind 南华研究

2.2.3. 全球经济下行，出口承压

全球经济面临周期性拐点，国际贸易保护主义抬头，美国在全球开展贸易战，对中国出口额全额征税，贸易战变成了一场持久战、拉锯战。美国计划于 2019 年 1 月 1 日起，对 2000 亿美元中美贸易额加征额外的 15% 关税，出口压力进一步增大。阿根廷 G20 峰会期间，中美双方就贸易关系进行磋商，关税加码暂时搁置，谈判时间为 90 天，不过鉴于之前的经历，对谈判结果仍需保持谨慎。汇率方面，2018 年人民币累计贬值 10% 左右，抵消了一部分出口关税带来的压力，2019 年汇率上贬值空间相对变小。今年 PVC 下游制品虽然仍有不同程度的上涨，但有部分“订单前置”的原因，将明年的订单提前至今年出口，2019 年 PVC 制品的高增长大概率难以保持。注意关注退税比例变动。

图表 2.2.4 2018 年 PVC 地板出口统计

2018 年 PVC 地板出口统计					
月份	2018 年出口量	2018 年同比	2018 年环比	2018 年累计出口量	累计同比
1 月	25.2	26.00%	-6.32%	25.2	26.00%
2 月	22.2	89.74%	-11.90%	47.4	49.53%
3 月	17.1	-13.64%	-22.97%	64.5	25.24%
4 月	25.41	26.42%	48.60%	89.91	25.57%
5 月	29.26	26.67%	15.15%	119.17	25.84%
6 月	33.33	38.30%	13.91%	152.5	28.37%
7 月	28.43	18.46%	-14.70%	180.93	26.70%
8 月	30.48	31.38%	7.21%	211.41	27.36%
9 月	33.22	43.81%	8.99%	244.63	29.37%
10 月	30.05	34.75%	-9.54%	274.68	29.93%
11 月					
12 月					

数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.2.5 2018 年 PVC 硬管出口统计

2018 年 PVC 硬管出口统计					
月份	2018 年出口量	2018 年同比	2018 年环比	2018 年累计出口量	累计同比
1 月	0.73	16.36%	-17.90%	0.73	16.36%
2 月	0.54	64.62%	-25.39%	1.27	33.02%
3 月	0.66	11.76%	20.49%	1.93	24.94%
4 月	0.77	34.80%	17.43%	2.7	27.61%
5 月	0.84	33.15%	9.42%	3.54	28.88%
6 月	0.6	-1.77%	-28.43%	4.14	23.29%
7 月	0.68	10.52%	12.94%	4.82	21.31%
8 月	0.71	18.52%	3.81%	5.53	20.95%
9 月	0.68	-4.11%	-3.50%	6.21	17.57%
10 月	0.73	23.29%	7.80%	6.94	18.15%
11 月					
12 月					

数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.2.6 2018 年 PVC 异型材出口统计

2018 年 PVC 异型材出口统计					
月份	2018 年月度出口量	2018 年同比	2018 年环比	2018 年累计出口量	累计同比
1 月	0.97	6.45%	-9.30%	0.97	6.45%
2 月	0.83	68.21%	-14.42%	1.8	28.15%
3 月	0.81	-12.85%	-2.17%	2.61	11.80%
4 月	0.95	10.57%	16.49%	3.56	11.47%
5 月	1.09	9.23%	14.86%	4.65	10.94%
6 月	1.07	5.81%	-1.63%	5.72	9.94%
7 月	1.03	2.33%	-2.82%	6.75	8.70%
8 月	1.01	4.65%	-3.03%	7.76	8.15%
9 月	1.08	14.06%	6.94%	8.84	8.84%
10 月	1.15	48.13%	7.01%	9.99	12.28%
11 月					
12 月					

数据来源：卓创资讯 南华研究

图表 2.2.7 2018 年 PVC 板、片、膜、箔及扁条出口统计

2018 年 PVC 板、片、膜、箔及扁条出口统计					
月份	2018 年月度出口量	2018 年同比	2018 年环比	2018 年累计出口量	累计同比
1 月	1.95	-8.70%	-1.86%	1.95	-8.70%
2 月	1.56	24.58%	-19.98%	3.51	3.60%
3 月	1.85	-6.50%	18.76%	5.36	-0.13%
4 月	1.86	-12.07%	-2.02%	7.22	-3.44%
5 月	1.94	-5.88%	6.74%	9.16	-3.97%
6 月	1.97	-3.39%	1.47%	11.13	-3.87%
7 月	1.89	-2.38%	-4.29%	13.02	-3.66%
8 月	2.25	17.24%	19.59%	15.27	-1.05%
9 月	2.09	2.27%	-7.09%	17.36	-0.66%
10 月	2.11	12.68%	0.78%	19.47	0.63%
11 月					
12 月					

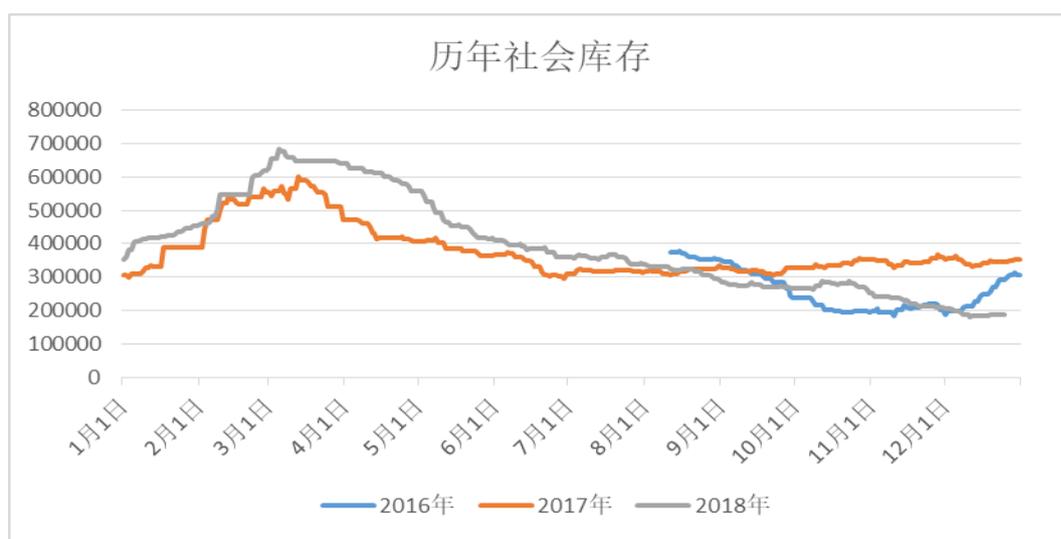
数据来源：卓创资讯 南华研究

2.3. 库存分析

2.3.1. 直销比例增大，库存数据真实性存疑

今年 PVC 自 4 月以来一直处于去库周期，预期中的累库久盼不致，以致今年 8 月以后出现了降价去库存的奇怪现象。今年产业中出现了一个明显的现象就是上下游直销比例增大，以上游龙头中泰为例，18 年 7 月，中泰化学与联塑集团签署战略合作，双方 PVC 贸易量从 2014 年的 18 万吨增长到 2017 年的 68 万吨，2018 年有望突破 100 万吨，分别占中泰化学产量的 43%、中国联塑集团需求量的 66%，2018 年 9 月，中泰又与中财集团签订了类似的协议，以增大直接供应量，这种现象在今年行业内非常常见，是造成今年市场流通货源减少的重要因素。隐形库存比例的增大加大了后期对于行情的研判难度。

图表 2.3.1 PVC 社会库存统计

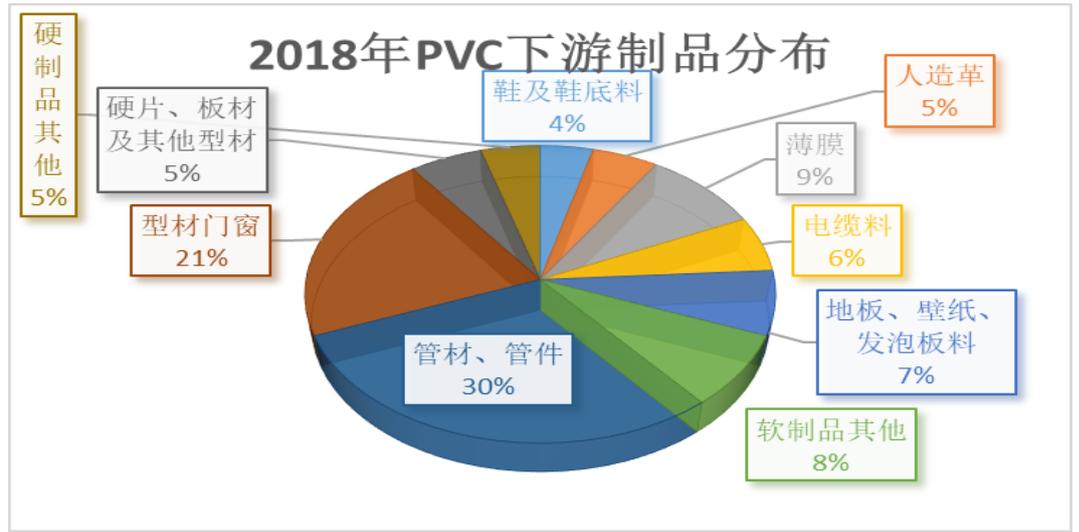


数据来源：V 风 南华研究

2.3.2. 宏观预期偏弱，下游企业投机性去库存

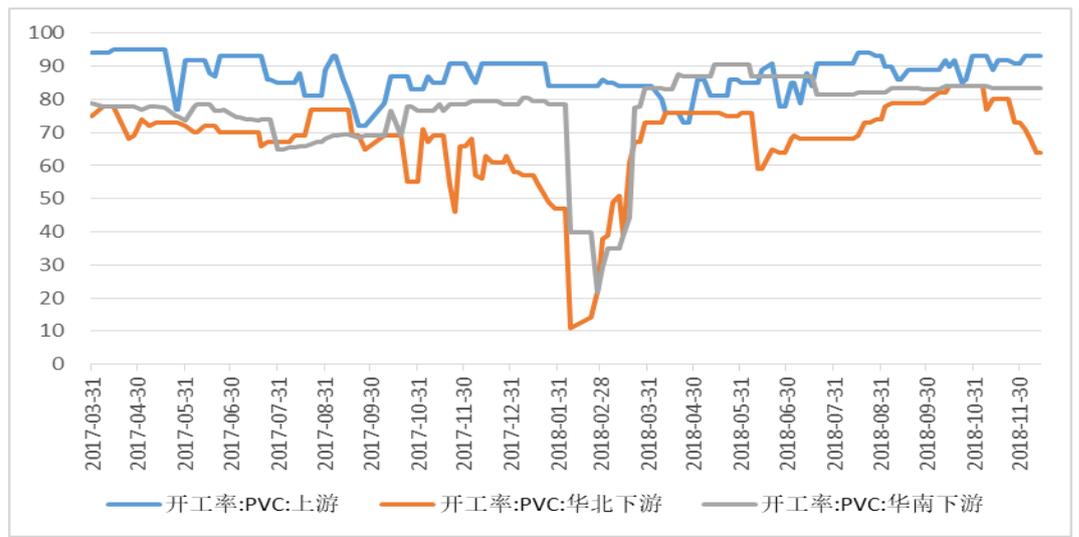
截至 10 月份，全国塑料制品产量累计同比为-0.6%，较去年同期增速下降 4.8%。从管材型材样本数据来看，随着供给侧改革和环保政策的推行，大企业的开工指数逐年上升，或抢占了中小企业的市场份额。在房地产需求增速放缓的背景下，行业竞争或进一步加剧，打压成品价格，小型装置在财务压力增大、成本抬升的背景下选择了去库以降低企业运作压力。另一方面，期货价格的持续与宏观的较差预期也使得下游企业的补库行为变的谨慎。

图表 2.3.2 PVC 下游分布



数据来源：卓创资讯 南华研究

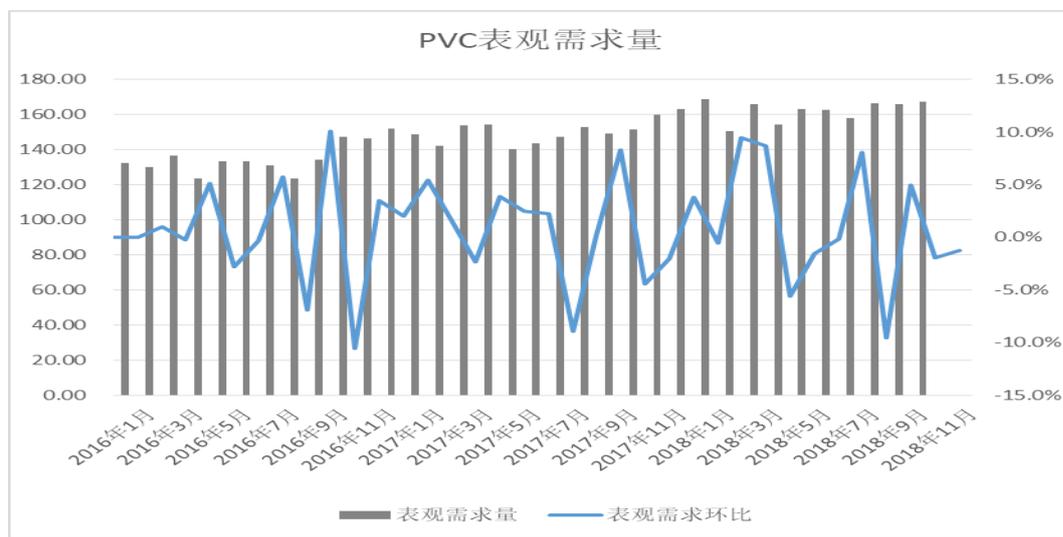
图表 2.3.3 PVC 开工率



数据来源：Wind 南华研究

第3章 供需平衡表

图表 2.3.1 PVC 表观需求量



数据来源：卓创资讯 南华研究

	PVC国内产量	国内产量同比	进口量	出口量	表观需求量	表观同比	净出口量	净出口量同比
2018年12月								
2018年11月	163.56	4.9%						
2018年10月	163.80	9.9%	6.22	2.60	167.42	12.2%	-3.62	50.1%
2018年9月	163.44	13.3%	6.06	3.68	165.82	8.5%	-2.38	-51.8%
2018年8月	161.55	7.0%	8.93	4.26	166.22	13.0%	-4.67	156.5%
2018年7月	153.18	2.1%	7.80	2.90	158.08	10.2%	-4.90	-263.7%
2018年6月	160.29	6.9%	5.70	3.40	162.59	15.8%	-2.30	-136.0%
2018年5月	163.75	12.0%	5.10	5.70	163.15	5.9%	0.60	-89.7%
2018年4月	156.32	-0.2%	5.10	7.10	154.32	0.3%	2.00	-19.7%
2018年3月	166.83	2.2%	6.39	7.39	165.84	16.7%	0.99	-89.5%

2018 年 2 月	153.32	4.4%	3.99	6.62	150.70	1.4%	2.62	-44.6%
2018 年 1 月	168.72	14.9%	7.20	7.39	168.53	11.1%	0.19	-110.2%
2017 年 12 月	164.12	11.3%	5.63	6.90	162.85	11.4%	1.27	-129.4%
2017 年 11 月	155.97	7.8%	7.68	4.05	159.59	8.5%	-3.62	147.4%
2017 年 10 月	148.99	1.7%	5.64	3.23	151.40	12.7%	-2.41	356.6%
2017 年 9 月	144.30	4.5%	8.45	3.52	149.23	20.7%	-4.93	-232.6%
2017 年 8 月	151.00	13.4%	7.55	5.73	152.82	16.7%	-1.82	-119.2%
2017 年 7 月	150.10	8.8%	5.31	8.30	147.11	10.6%	2.99	-56.7%
2017 年 6 月	149.90	9.0%	5.28	11.67	143.51	7.7%	6.39	41.6%
2017 年 5 月	146.20	5.7%	5.11	10.95	140.37	13.8%	5.83	15.9%
2017 年 4 月	156.60	18.6%	5.70	8.19	154.11	13.0%	2.49	-71.3%
2017 年 3 月	163.30	14.4%	7.40	16.83	153.87	18.4%	9.43	47.7%
2017 年 2 月	146.85	11.6%	7.23	11.97	142.11	7.3%	4.73	196.0%
2017 年 1 月	146.85	11.6%	6.19	4.35	148.68	10.9%	-1.84	93.8%

第4章 总结及策略

目前 pvc 行业利润较高，成本支撑相对较弱。西北一体化企业自发电成本优势明显，电力成本在 0.3 元/度，而华东外采电石生产企业的电力成本在 0.5-0.6 元/度。因此，PVC 行业的边际产能在华东外采电石企业。2018 年西北企业的综合利润在 2500-3500 元/吨，华东外采电石企业综合利润在 1000-2000 元/吨。10 月份至 11 月份，受冬季环保影响，电石供应偏紧，电石价格阶段性上涨，外采电石企业 PVC 利润被蚕食，但受益于近两年烧碱利润较高，开工率并未受影响。整体上看，PVC 行业仍然健康，利润充盈，企业开工动力较强，在 2019 年供应压力较大的背景下，利润存在较大压缩空间。2018 年计划新增产能大约 202 万吨，但由于 2018 年上游受制于政策的严格准入，后来实际新增产能约 82 万吨左右，部分产能被推移到 2019 年。预示着后期新投产带来的供应压力将进一步增加。随着全球经济的持续下行，大宗商品走弱，长周期来看，将 PVC 列为空头配置是没有太大问题的。但是另一个角度，出于对后期市场的悲观预期，房地产企业为了加速资金回流，采取加快前期流转方法，缩短从拿地到开工的时间，开工后尽快达成预售条件，造成今年的新开工逆势走强，PVC 需求对于新开工面积的滞后时间大约为 6 个月，也就是说 2018 年下半年的高开工对 PVC 需求端的支撑会延续到 2019 年上半年，且地产项目自开工后，每一个标准层的建造都会涉及给排水管的预埋，也就是对于 PVC 需求持续且刚性。那么叠加 19 年上半年新增产能仍有限，且由于试车因素，实际投产量较小，那么我们可以认为 19 年上半年，仍有阶段性走强的机会。

策略推荐：5-9 正套。

下行风险：OPEC 减产谈判失败，油价大幅下行 中美贸易摩擦加剧 隐形库存规模远超预期

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区泺源园大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话：0531-80998121

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“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net