

PVC：库存压力不大，节前或延续偏强运

广州期货研究所

能源化工组 李威铭

从业资格号：F3029957

2018-1-30



PVC：库存压力不大，节前或延续偏强运行

2018年1月30日

进入2018年1月下旬以来，PVC主力期价偏强运行，虽然市场对PVC存在累库预期，最近出现小幅调整，但目前库存压力不大，加上成本端支撑较强，春节前PVC或仍有阶段性上行表现。

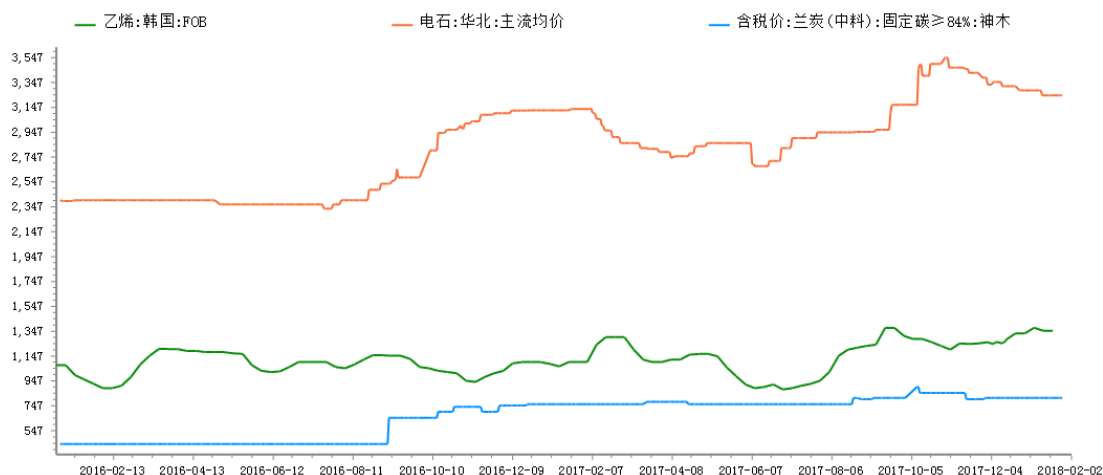
近期PVC主力期价持续上行，主要受以下几方面原因影响：首先，国际油价持续走高，乙烯法成本端支撑较强；其次，虽然PVC处于传统淡季但迟迟未见库存累积，工厂库存压力不大，消费地库存相对低位；再次，后市对于PVC需求存在乐观预期，对主力合约存在支撑；最后，近日气温骤降，北方降雪将影响PVC物流运输。接下来将结合PVC基本面因素，对后市PVC行情进行分析。

一、成本端存在较强支撑

2017年12月中旬开始，国际油价进入上行通道，同时带动国内期货能化板块多数品种上涨。在大商所三个塑化品种中，PVC上涨幅度最小，以12月15日收盘价与2018年1月30日收盘价格做对比，美油主连上涨8美元/桶左右，涨幅接近14%，大商所另外两个塑化品种，LL与PP主力合约涨幅分别为5.02%和6.20%，而PVC主力合约上涨幅度仅为3.32%。

从原料端看，PVC上游原料均处于历史相对高位，其中电石与兰炭价格为2014年以来同期相对高位，亚洲乙烯价格为2015年以来同期相对高位，乙烯韩国FOB价格高于去年同期20%左右，而PVC主力期价较去年同期上涨幅度不足5%，原料价格高位将直接影响市场对于PVC价格的接受程度。

图表 1 原料价格走势



数据来源：同花顺 Ifind、广州期货

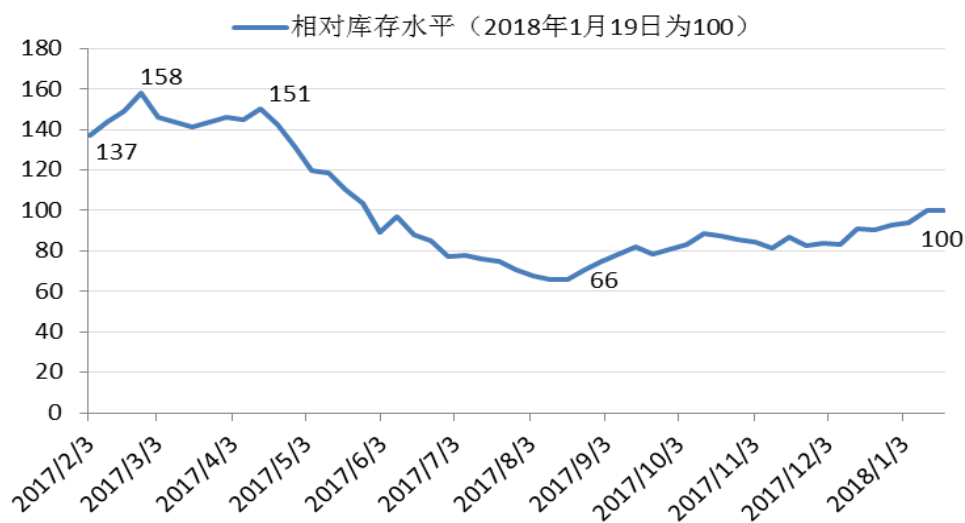
另外，在原料价格走高的情况下，生产厂家的利润状况也将影响 PVC 装置的运行，PVC 生产企业中以外购电石法生产成本最高，电石价格高位无疑将限制这部分装置后续开工的提升空间。虽然国内 PVC 产能以电石法为主，但在 PVC 产能负荷较高的情况下，乙烯法 PVC 装置的开工情况将成为影响 PVC 供应的重要边际变量，乙烯价格的变化直接影响沿海单体法 PVC 装置的利润情况，乙烯价格高位对于国内 PVC 价格存在一定支撑作用。

二、虽处淡季，但库存压力不大

从 PVC 社会库存数据来看，根据卓创样本库存数据，截至 1 月 26 日，PVC 华南与华东主要仓库库存为 21.85 万吨左右，环比增加 2.83%，同比去年低 26.1%。受冬季基建与房地产施工减少等淡季因素影响，近几期 PVC 库存出现一定程度累积，但 PVC 迟迟未出现持续的大幅累库，尤其与去年同期水平相比库存水平更是大幅落后。

另外，由于去年 PVC 市场成交较好，国内 PVC 生产企业库存压力普遍不大，现阶段生产多交付前期订单，预计工厂库存仍有较大储备空间，春节前能否出现明显累库仍不确定。

图表 2 PVC 样本企业相对库存水平



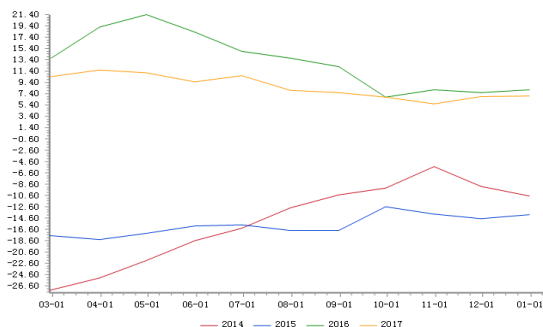
数据来源：卓创资讯、广州期货

三、后市需求预期偏好

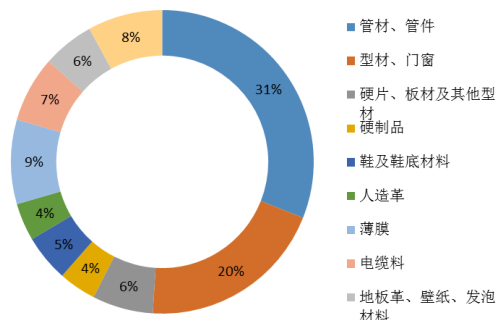
房地产与基建是占据 PVC 下游所占比重最大的板块，房地产行业景气度对于 PVC 有较大影响。2017 年房地产景气较高，虽然 2017 年房屋新开工面积同比整体呈现从 2016 年高点小幅收缩状态，但仍大幅好于近年平均水平。2018 年，房地产对于 PVC 需求的带动仍偏乐观，在房地产长效机制下，政府推动租售并举与棚户区改造，2017 年土地供给有明显增加；同时，目前我国商品房库存相比于商品房销售水平处于近两年来低位，房企存在补库的

潜在需求。

图表 3 房地产开工面积累计同比

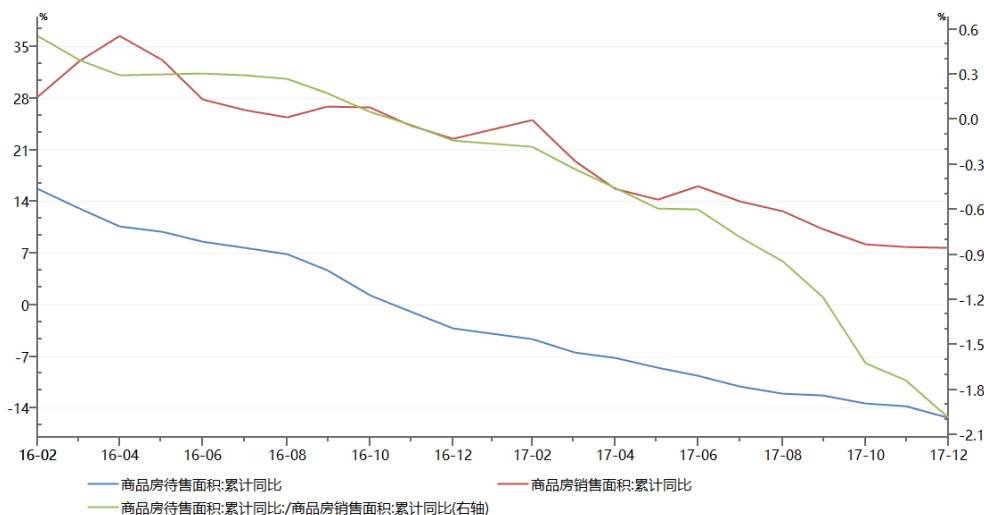


图表 4 PVC 下游需求占比



数据来源：同花顺 Ifind、公开资料

图表 5 我国商品房待售面积与销售面积同比数据



数据来源：Wind、广州期货

外需方面，近年我国 PVC 出口与下游制品出口均有较明显增长，其中 PVC 地板去年年底出口量大增，2017 年出口量达 262.9 万吨，预计 2018 年仍将有突出表现。从外围市场来看，2017 年美国强劲复苏，美国房地产业景气上行，2018 年美国 PVC 行业开工继续提升空间有限。欧洲 PVC 产能投产时间久，2018 年欧洲氯碱行业将继续受到《水俣公约》的制约和影响，PVC 有效产能将进一步缩减，欧洲市场对于 PVC 的进口需求将继续扩大。国内 PVC 及相关制品出口仍有较大提升空间。

整体而言，原油强势运行预期带来的成本支撑、PVC 社会库存低位，结合需求方面的偏乐观预期都将对 PVC 主力期价形成较为有力的支撑作用。正如近日北方降雪对 PVC 物流造成影响，从而推动 PVC 期价走高，在成本受到支撑，基本面偏乐观的情况下，任何对期价上行有利的预期都可能推动 PVC 继续走高。从往年 PVC 现货市场采购规律来看，由于贸

易商开始营业时间要早于 PVC 上游厂家装置开工时间，春节前 PVC 贸易商存在补库需求，今年春节前很有可能出现贸易商补库带来的 PVC 主力期价上涨行情。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

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。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。