



期货研究报告·年度视野
投产大年来袭，需求是否可期
——2020 年 PVC 期货投资策略

研究所

2019-12-17



期货研究报告 · 年度视野

投产大年来袭，需求是否可期

——2020 年 PVC 期货投资策略

宏观背景：经济增速数据稳中回落，风险防范或仍是重点

2019 年，国内 GDP 季度同比延续稳中回落，三季度末累计同比跌至 6.0。预计 19 年 GDP 同比增速下滑幅度与 18 年相当，6.0 的经济增速对于中国的经济体量已然不算低，经济增速下行的预期仍在。19 年全年中美贸易战对经济的扰动贯穿始终，2020 年，地缘政治与民粹主义可能随外部市场经济活力下降而得到延续。预计 2020 年我国经济仍将在“L”型底部持续，投资、出口、消费对经济的带动作用面临着各自的瓶颈，对于经济发展质量及效率的关注，可能让明年 6.0 左右的经济增速得到认可和延续。

行业态势：市场参与者预期趋同，季节性规律趋弱

2019 年 PVC 期货价格走势和过往年份相比，呈现出更明显的区间震荡格局，全年价格运行重心与去年基本一致，震荡区间较 2019 年进一步收窄。市场对年内新增产能投放预期较强，同时对主要需求端房地产预期偏空。导致 PVC 生产企业整体预售有所增加，下游制品生产企业常备库存总量下降，自 19 年初以来 PVC 库存向中间贸易环节转移，全年库存显性化明显。进入传统旺季后，华南、华东主要消费地可售库存大幅低于预期，进入三季度高基差状态成为常态，较 18 年高基差更为持续，且鲜见基差回落。2020 年，新产能投放较 2019 年无论从规模还是确定性来看将更加严峻，预计 PVC 行业对于期货及衍生品市场工具的参与度也将进一步提升。

策略建议：关注投产预期下的正套逻辑

策略机会：2020 年国内新产能投放确定性高，将对远月期价产生更大压力；在反倾销税取消的情况下，PVC 价格上边际受限，全年震荡区间可能出现一定程度下移。

PVC

区间震荡

李威铭

li.weiming@gzf2010.com.cn

020-23382623

执业证书编号：F3029957

Z0014369

发布日期：2019 年 12 月 17 日

市场表现

PVC



相关研究报告

- | | |
|----------|---|
| 19.5.28 | 广州期货：PVC 专题报告：关于生产利润与行业开工的探讨 |
| 19.6.11 | 广州期货：PVC 库存季节性供需分析 |
| 19.7.19 | 广州期货：PVC 短期偏弱震荡，中期或存反弹机会 |
| 19.9.9 | 广州期货：探索中原腹地的 PVC 供应市场——山西、河南 PVC 生产企业调研总结 |
| 19.11.18 | 广州期货：PVC 供需边际转向宽松，关注短期沽空机会 |
| 19.11.25 | 广州期货：内蒙地区 PVC 生产企业调研总结 |

目录

1. 行情回顾	1
1.1. 回顾 2019 年大商所 PVC 期货的价格走势	1
1.2. 对比更长时间维度 PVC 期货价格走势	1
1.3. 对比 PVC 主连期价与工业品价格指数走势	2
2. 供需分析	4
2.1. 供给端	4
2.2. 需求端	10
2.3. 库存变化	12
3. 2020 年行情展望及投资机会	14
3.1. 表观需求难有高增速	14
3.2. 边际产能将受到关注	15
3.3. 综述	16

图表目录

图表 1 2019 年大商所 PVC 主连价格走势.....	1
图表 2 大商所 PVC 期货主力合约走势（2016 年—2019 年）.....	2
图表 3 2019 年大商所 PVC 主连价格与工业品走势对比.....	3
图表 4 19 年初预计新增产能或产量.....	5
图表 5 氯碱综合利润.....	6
图表 6 PVC 厂家预售指数.....	6
图表 7 PVC 装置开工.....	7
图表 8 PVC 装置开工（电石法和乙烯法）.....	8
图表 9 停车、检修损失量对比（月度检修损失及累计值）.....	9
图表 10 2020 年预计新增或复产产能.....	9
图表 11 PVC 下游分类.....	10
图表 12 PVC 地板出口量（单位：千吨）.....	11
图表 13 PVC 房地产数据累计同比.....	12
图表 14 PVC 房地产数据累计同比.....	12
图表 15 PVC 社会库存.....	13
图表 16 PVC 华东及华南库存.....	13
图表 17 PVC 18-19 年平衡表对比.....	14
图表 18 PVC 下游龙头企业营业收入同比.....	14
图表 19 山东地区氯碱综合利润.....	15
图表 20 PVC 及烧碱单吨利润.....	15

1. 行情回顾

1.1. 回顾 2019 年大商所 PVC 期货的价格走势

第一季度，PVC 价格运行的重心延续 2019 年价格走势，期价于 3 月下旬，在春节后的高库存压力下 PVC 期价探底，同时化工企业爆炸令化工板块波动整体上升，PVC 期价在下游补库及增值税减税利好预期下反弹。第二季度，随着旺季预期来临，部分压港库存逐渐得到消化，社会库存去化幅度较快，PVC 期价震荡上行；4 月下旬，PVC 生产企业内蒙东兴发生安全事故，进一步助推期价上涨；随后 PVC 在产能投放预期下有所回落。第三季度，7、8 月份 PVC 社会库存去化仍不明显，尤其华东社会库存维持在历年高位，加上市场对宏观预期偏弱，PVC 期价随化工品板块整体弱势运行；8 月底 9 月初传统旺季表现出较强韧性，PVC 期价有所反弹；第四季度，9 月中旬开始，市场对 PVC 传统旺季延续性存疑，期价在市场一致预期下再度走弱；10 月中旬，宏观预期得到一定程度修复，此时 PVC 社会库存去化程度已经接近 18 年同期水平，上游工厂检修增加，华东华南到货减少，货源紧张再度推动期价上行。

图表 1 2019 年大商所 PVC 主连价格走势



资料来源：文华财经、广州期货

1.2. 对比更长时间维度 PVC 期货价格走势

把时间线拉长，回顾近年来 PVC 期价运行的一些规律。回顾 2016 年初以来 PVC 期货主力连续合约的价格表现，可以发现，PVC 价格运行区间在逐年收窄，价格运行的高点在不断下移，且高点出现时间逐

年提前；低点在不断上移，而 19 年价格低点与 18 年相差不大；另外，期货价格盘整时间有所增加。

价格高点的回落一方面体现了不同年份价格逻辑的差异，同时说明了市场参与者对于 PVC 季节性需求影响价格高点的预期趋于一致。价格低点的抬升说明底部支撑逐渐上移，尤其是 16 年到 18 年产能增速较低，当价格运行至相对低位，价格受到明显支撑。关于震荡时间增加，可以理解为受到涨跌幅度收窄的影响，趋势行情的幅度和时间缩窄，自然震荡行情的时间就会增加，但从另一个角度也体现了市场参与者对于价格预期的一致性较强，在没有大矛盾的情况下，PVC 难以走出明显趋势行情。

图表 2 大商所 PVC 期货主力合约走势（2016 年—2019 年）



资料来源：文华财经、广州期货

如果将 16 年至 18 年 PVC 期货主连价格高低极值点连线，可以看到，这条线恰好经过 2019 年 PVC 期货价格运行的两个高点，而 PVC 价格走势在 2018 年 10 月中旬突破了价格低点连线。从上图中还可以发现，18 年与 19 年 PVC 期价运行重心基本一致，均价在 6660 元/吨，而价格运行区间下沿也基本固定。

18 年 10 月中旬期价下行突破画线位置刚好与 18 年、19 年 PVC 期货价格的运行重心基本一致。

1.3. 对比 PVC 主连期价与工业品价格指数走势

从全年角度看，PVC 两次大幅上涨期间与工业品价格指数同步性较差，年中 PVC 价格震荡下行与工业品价格指数同步性较高。大宗工业品作为工业生产的基础原料，其价格走势受到市场对各行业需求预期判断的影响。如果将工业品价格指数看作市场对宏观经济走势的预期指标，那么 PVC 期货价格与工业品

价格指数的相对变动可以为 2019 年 PVC 期货价格的运行特点提供另一个维度的注解。

图表 3 2019 年大商所 PVC 主连价格与工业品走势对比



资料来源：文华财经、广州期货

从全年角度看，PVC 两次大幅上涨期间与工业品价格指数同步性较差，年中 PVC 价格震荡下行与工业品价格指数同步性较高。大宗工业品作为工业生产的基础原料，其价格走势受到市场对各行业需求预期判断的影响。如果将工业品价格指数看作市场对宏观经济走势的预期指标，那么 PVC 期货价格与工业品价格指数的相对变动可以为 2019 年 PVC 期货价格的运行特点提供另一个维度的注解。

具体而言，年内两段较大幅度的上涨分别出现在，3 月下旬至 5 月初以及 10 月下旬至 5 月初，两次上涨都受到较强的基本面因素支撑，并且表现出相对滞后于传统季节性的特点，以年底的上涨尤为明显。而在 PVC 自身供需格局矛盾不突出时，其受到市场对宏观预期的影响更大。从这个角度也许可以解释，为何在 9 月中旬 PVC 社会库存去化进程加速较为明显时，市场普遍对 PVC 后市需求并不乐观。接下来我们进一步讨论在宏观预期与 PVC 自身供需面出现偏差时，即发现 PVC 可能受到宏观预期影响一定程度上偏离基本面时，是否可以通过工业品价格指数与 PVC 期价的相对关系，对 PVC 定价进行纠偏。

回溯 2018 年 PVC 价格走势，可以发现 18 年 PVC 价格两次相对低位分别出现在 3 月中下旬和年底；19 年两次价格低点分别出现在 3 月下旬和 10 月下旬，18 年与 19 年价格绝对低点相差 110 元/吨，按最近两年 PVC 期货主力合约均价 6660 元/吨左右计算，18 年价格绝对低点较 19 年低 1.65%。对比 19 年

两次价格低点相差 60 元/吨，同样以均价计算，10 月下旬低点较 3 月下旬低点低 0.9%。回顾 19 年 PVC 价格两次低位的基本面情况，库存高位是制约期货价格的主要原因之一，而投产预期的制约在 19 年 10 月下旬已经得到部分验证，即实际投产情况远不及年初预期，加上 11 月存在检修预期。此时工业品价格指数偏弱对于 PVC 价格的影响边际上趋弱，配合高基差 PVC 期货走出独立行情的可能性增加。

当然，回溯历史行情，对照已成现实的价格运行情况，对价格走势进行解释相对价格预判要容易很多，但宏观预期对于不同期货品种价格走势的影响可能形成现实与预期的差异也是事实。上述部分借回溯 19 年 PVC 价格运行情况的机会，对 PVC 期货价格与工业品价格指数走势的关系进行简单复盘，后续报告还会从宏观角度对可能的投资机会进行探讨

2. 供需分析

2.1. 供给端

2019 年初市场对全年**供给增量预期**较强，年初预估 2019 年新增产能可能在 200 万吨左右（注：其中盐湖集团为年初产量预计增长）。2018 年 PVC 产能为 2404 万吨，按 19 年年初预计新增产能 202 万吨计算，19 年初预计全年产能增速在 8.4%。虽然实际投产释放远不及预期，但随着时间推进，预期新增产能兑现的概率越大。产能压力对市场的影响一直延续到四季度之前，新投产对于产量的贡献预期，施加给期价的压力随时间推进越发增大；直到四季度，部分产能难以兑现已成定局，加上年底检修超预期，市场才意识到 2019 年 PVC 实际产量较 2018 年不增反降。

供给端的影响，同时体现在生产装置的稳定性上，4 月下旬内蒙东兴发生生产安全事故，导致 36 万吨产能停车；10 月下旬内蒙三联事故导致 20 万吨产能停车；盐湖实际产量不及预期，可能较 18 年有所下降；从行业整体来看，上游今年受安全检查与环保趋严影响较大，尤其近年氯碱利润较高，大厂普遍存

在一定程度的超产情况，而今年超产量整体不及往年（详见《广州期货：内蒙地区 PVC 生产企业调研总结》）。

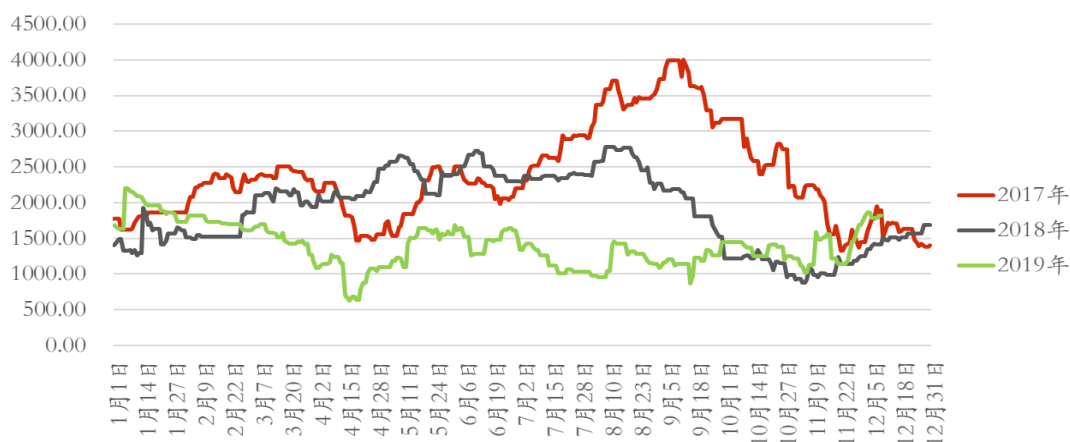
图表 4 19 年初预计新增产能或产量

2019年年初预计新增产能		
企业名	产能或产量	生产工艺
鲁泰化学	12	电石法
陕西北元	15	电石法
山西瑞恒	10	电石法
泰州联成	15	乙烯法
宁波韩华	10	乙烯法
宁夏金昱元	20	电石法
新疆中泰	20	电石法
德州实华	25	姜钟法
聚隆化工	23	乙烯法
安徽华塑	16	电石法
盐湖集团	36	电石、乙烯
总计	202	

资料来源：卓创资讯、广州期货

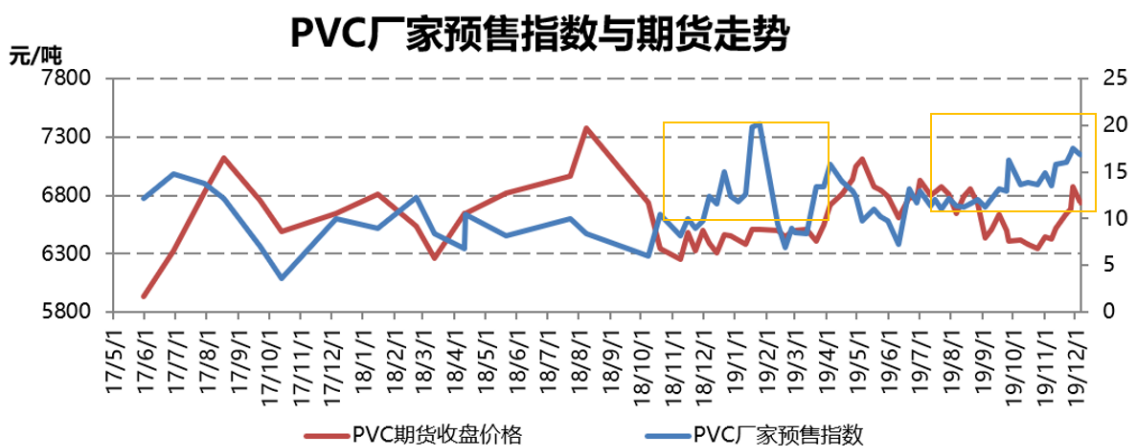
正是由于 19 年初市场对年内较大规模新增产能的投产预期，造成了市场对于 PVC 期价的信心不足，同时上游工厂利润较好，下游担心订单下滑，导致上游加大预售、下游按需采购，上下游工厂库存整体下降，中间贸易环节库存上升。从 V 风提供的“PVC 厂家预售指数”这一指标可以直观的看出，2019 年上游工厂预售天数较 2018 年有明显提升，且两次大规模提升预售水平的时间点集中在 19 年初及四季度。PVC 工厂 18 年 12 月份开始提高预售水平延续至 19 年初，导致了社会库存向中间环节集中，整体库存显性化加剧；2019 年第四季度加大预售力度将后续生产的现货转化为远期货，在现货供需转向偏紧的情况，降低了可调配现货资源的数量，压缩了调配交付的时间窗口。

图表 5 氯碱综合利润



资料来源：WIND、广州期货

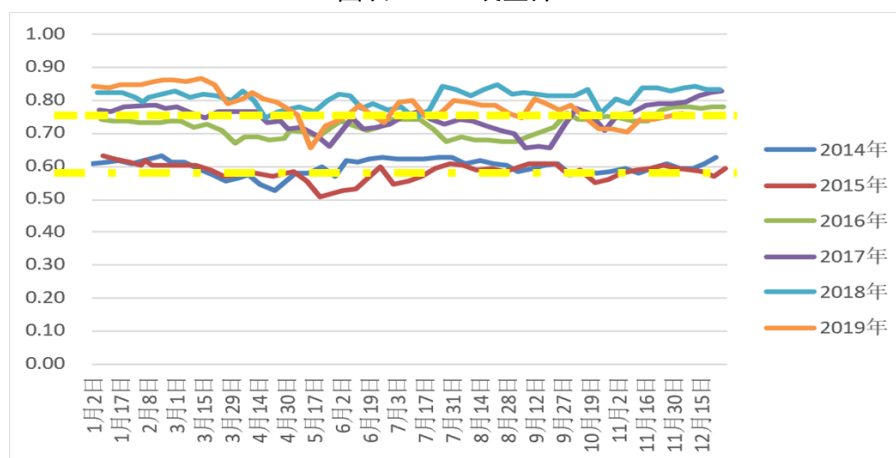
图表 6 PVC 厂家预售指数



资料来源：V 风、广州期货

由于工厂库存较难持续跟踪，上下游工厂库存属于隐形库存；而贸易环节库存主要集中在社会仓库及港口，资讯机构对其中重要社会仓库的库存情况有持续的跟踪，中间贸易环节库存的较大一部分可以归属于显性形库存。上游工厂预售天数增加，下游在相对高价位及后市投产预期下不愿提前采购，形成了 PVC 整体库存显性化的局面。

图表 7 PVC 装置开工



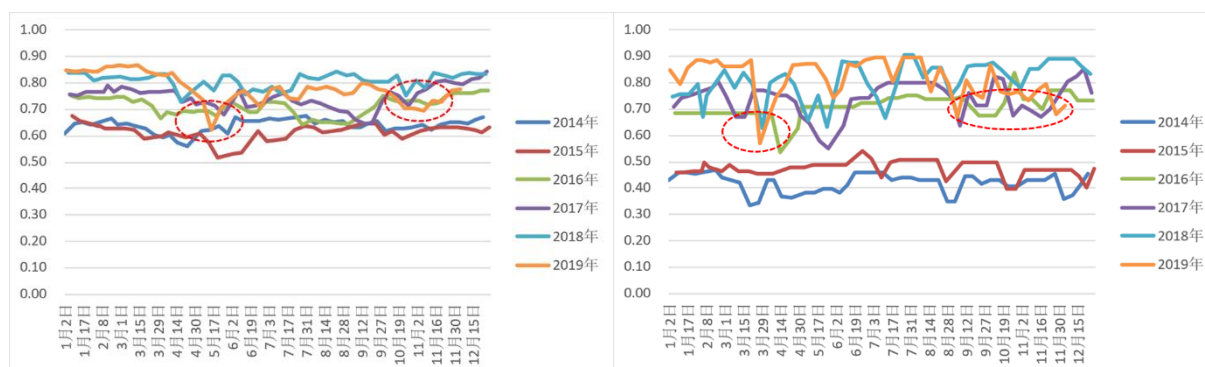
资料来源：卓创资讯、广州期货

回顾 19 年 PVC 生产企业**开工情况**，一季度装置开工率处于历史高位，二季度开始开工回落，整体开工情况较 18 年有较大回落，但全年整体开工情况仍维持在 16 年行业景气度上行以来的高水平。截至 12 月 12 日，根据卓创资讯公布的开工数据，PVC 生产企业年均开工为 78.47%，较 18 年 80.82%的年均开工水平下降 2.35 个百分点，较 17 年 76.89%的年均开工水平上升 1.58 个百分点。

具体到电石法与乙烯法开工的差异，19 年电石法年均开工率为 78.10%，较 18 年下降 2.73%，较 17 年上升 3.43%；乙烯法年均开工率为 81.01%，较 18 年提升 0.24%，较 17 年提升 7.1%。

2018 年 PVC 生产企业开工处于历年来相对高位，2019 年开工回落主要因企业安全生产考量。通过对比 PVC 生产企业季节性表现可以发现，无论电石法生产企业还是乙烯法生产企业，19 年生产企业季节性检修比例都比较高，尤其电石法生产企业在 19 年春夏之交、秋冬之交两个传统检修季的开工，明显低于 2016 年以来同期水平。乙烯法生产企业季节性开工也表现的非常明显，检修导致开工下降的幅度堪堪与 16 年、17 年相当。

图表 8 PVC 装置开工（电石法和乙烯法）



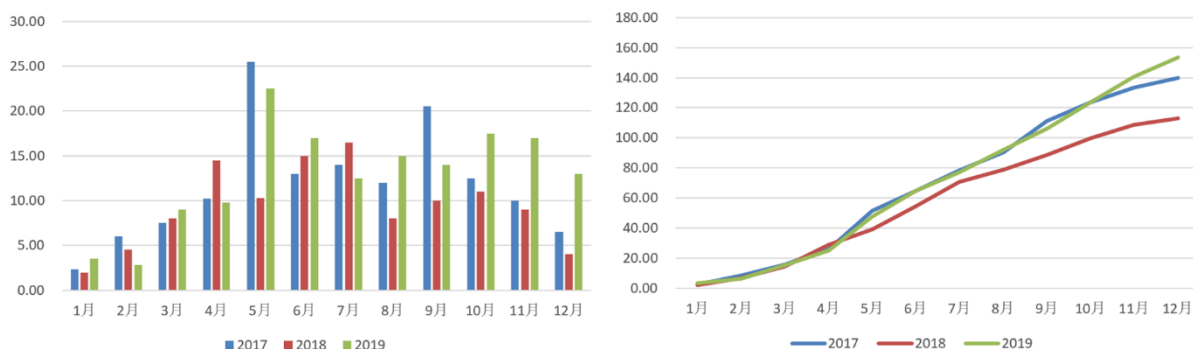
资料来源：卓创资讯、广州期货

从另一个维度衡量供给的整体情况，即通过对检修、停车导致损失量的统计，可以看到 2019 年因生产装置检修、停车导致的检修损失量明显高于 2018 年。从停车、检修损失量的绝对数值来看，2019 年至 10 月中旬累计损失量已经超过 2017 年。

2019 年开工较 2017 年更高，但停车、检修累计损失量也超过 2017 年，表面上看有些矛盾。但仔细思考其逻辑主要源自两方面，第一，2018 年、2019 年都有装置新增、复产，2019 年产能基数较 2017 年有所增加，这导致在更高产能基数下开工下行带来的损失量更大。第二，自 2015 年底 PVC 价格触底，2016 年 PVC 行业景气回升以来，由于氯碱行业利润可观，部分装置生产工艺优势，一些大型生产装置存在超负荷生产情况，这些超负荷生产装置的实际开工率较难得到准确统计；18 年底至 19 年 PVC 及其他化工装置安全事故多发，导致 19 年超产量较 17 年、18 年有显著下降，损失量可能由于统计口径变化，19 年超产部分损失量受到市场关注。

无论哪种解释，19 年累计损失量较 17 年、18 年更高的现实都是合逻辑的。配合四季度华北下游需求一定程度的超预期表现、年底空气质量影响部分化工企业开工，19 年停车、检修损失量在一定程度上超出了市场的整体预期，这也直接导致了市场对华南、华东四季度到货量预估较高，配合显性库存去化明显，成为支撑 PVC 期现货价格 10 月底以来持续走高的又一主要原因。关于需求端表现的讨论将在本文后续部分进行更详细的论述。

图表 9 停车、检修损失量对比（月度检修损失及累计值）



资料来源：卓创资讯、广州期货

以上部分，通过回溯 19 年投产预期、上游工厂预售策略及 19 年开工与检修损失情况，从供给预期及实际表现的维度对 19 年供给端表现进行了复盘和逻辑梳理。接下来将对 2020 年新增或复产产能做初步预判。

图表 10 2020 年预计新增或复产产能

公司	时间	对应合约	产能	备注
鲁泰化学	2019年2月	1905	15	已投产
陕西北元	2019年3月	1905	15	已投产
金昱元	2019年5月	1909	20	已投产
泰州联成	2019年7月	1909	15	已投产
宁波韩华	2019年7月	1909	6	已投产
聚隆化工	2019年11月	2001	12	已投产
齐鲁石化	2019年11月	2001	12	已投产
安徽华塑	2019年12月	2001	16	11月试车
鄂尔多斯	2020年1月	2005	40	20年一季度
阳煤昔阳	2020年4月	2005	10	20年二季度
德州实华	2020年5月	2005	20	20年二季度
青岛海晶	2020年6月	2009	40	20年三季度
万华化学	2020年8月	2009	40	20年三季度
内蒙东兴	2020年9月	2101	36	20年四季度（复产）

资料来源：卓创资讯、广州期货

从上表中可以看到，2020 年装置投、复产总量在 186 万吨左右，如果考虑到 19 年底投产的三套装置的实际产量兑现，2020 年新增产能增速预计在 8%到 10%之间。与 2019 年初的新增产能预期相比，

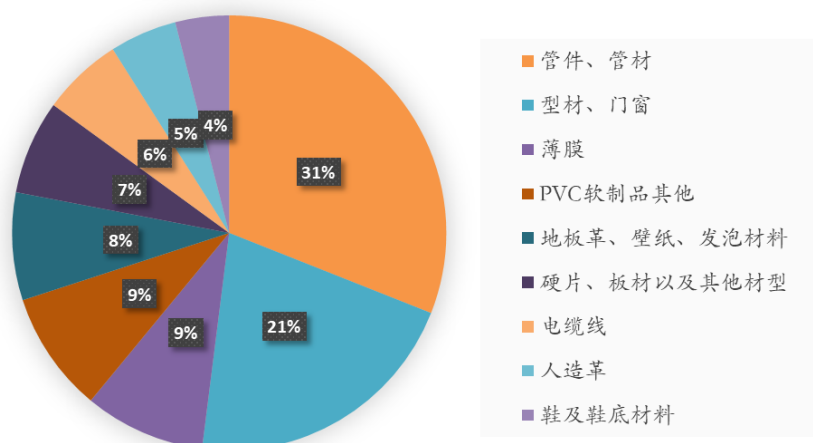
2020 年多套新增产能确定性更高，尤其三套 40 万吨的大装置，投产确定性最高。

整体来看，2020 年产能增速处于近年来高位，将产能投放对应到 2020 年的期货合约，新增产能在 2005 合约和 2009 合约上分布相对均衡，随着新产能产量逐步释放，远月合约受到的供给压力将明显增大。

2.2. 需求端

PVC 需求主要贡献仍是房地产与基建，需求端大方向中长期需要从房地产行业进行推演，同时在更多细分市场，PVC 制品不乏亮眼产品。

图表 11 PVC 下游分类

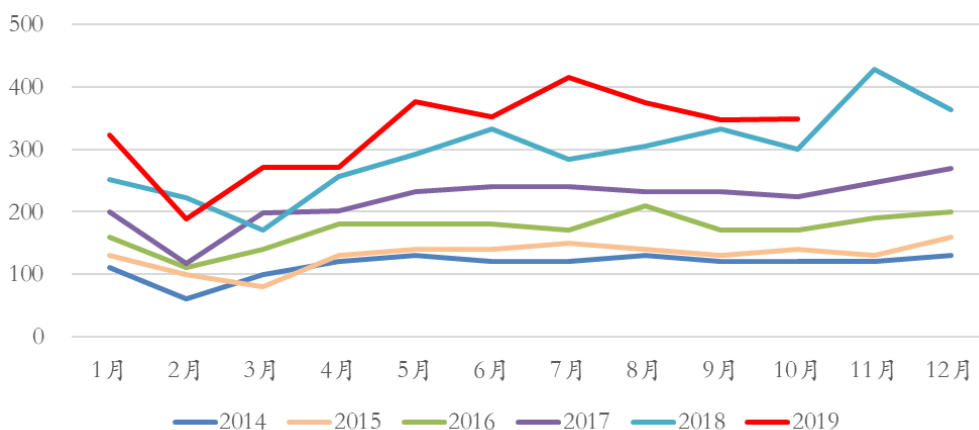


资料来源：公开资料整理、广州期货

PVC 下游需求涉及品类众多，多数细分需求生产企业规模较小，且受宏观经济波动影响大。在难以获得系统统计数据的情况下，只能通过草根调研，对部分企业及行业的情况做一个大致的了解，在这里简要叙述对一些下游的直观感受。景气度较好的下游细分领域之一，是与房地产后端装修相关的家装行业，例如在现代家具中经常使用的 PVC 封边条，还有用于精装修、造型和装饰感较强的木塑饰板。薄膜行业景气度受到国际市场因素扰动较大，整体属于表现相对景气度较高的下游行业。由 PVC 生产的片材，因聚酯原料成本的下跌，持续受到聚酯片材的冲击，考虑到聚酯原料端 PTA 及乙二醇产能投放高增速，未来这一领域的替代可能得到延续。

提到 PVC 需求端表现最突出品类，不得不提到 PVC 地板。16 年到 18 年，PVC 地板出口年均增速为 31.18%，19 年预计年度同比增速在 20% 左右。考虑到地板出口在贸易战中受到加征关税影响，19 年个别月份（2 月、4 月、6 月、9 月）地板出口增速不高，这些月份基本与中美在贸易战中关税加征升级或市场预期关税政策将恶化的时间段相对应。2019 年 11 月中旬，美国贸易代表办公室把中国制造的家用地板和汽车轮毂等 36 种大件商品排除在对中国出口品加征关税的范围之外，未来 PVC 地板出口数据可能仍会回归高增速。另外，随着 PVC 地板与装修材料在国内市场的接受度提升，未来国内 PVC 需求的增长值得期待。

图表 12 PVC 地板出口量（单位：千吨）



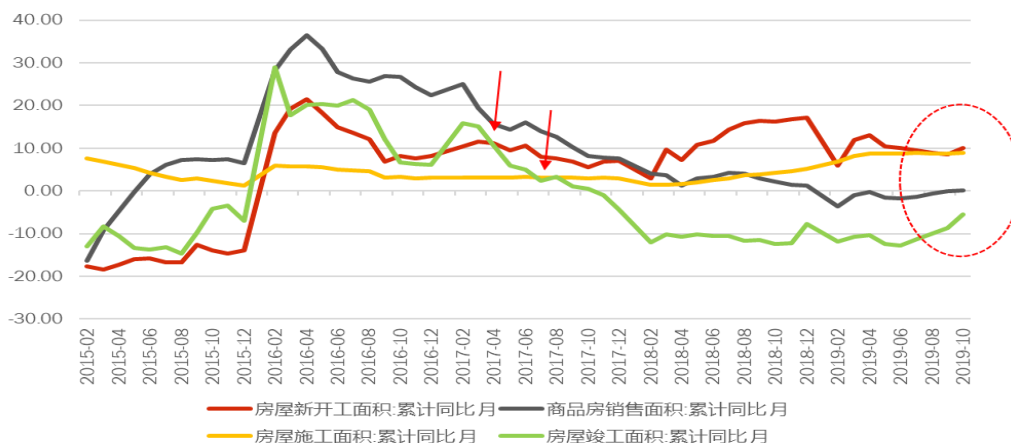
资料来源：卓创资讯、广州期货

房地产数据方面，自 2017 年房地产竣工累计同比数据持续下滑。竣工与新开工、施工背离自 2017 年下半年延续至 2019 年上半年，在新开工、施工累计同比水平相对较高的背景下，竣工数据持续偏低。PVC 管材一般在房屋混凝土结构完成后进行安装，实际需求更偏向于地产施工中段；PVC 装修材料在房地产中更偏向于施工后期或竣工结束之后，竣工数据的预期回升对中期 PVC 需求或存一定支撑。

从当月同比数据看，房屋竣工面积当月同比从 19 年 8 月开始转正，之后三个月均为正值。8 月份是 19 年以来首次出现竣工同比正值，且竣工同比增速延续性表现较好，在转正后基本与开

工、施工同比变动保持一致变动，甚至 11 月竣工同比数据仍为正值 (0.03)，而开工与施工均转为负值 (-0.02)。

图表 13 PVC 房地产数据累计同比



资料来源: WIND、广州期货

图表 14 PVC 房地产数据累计同比

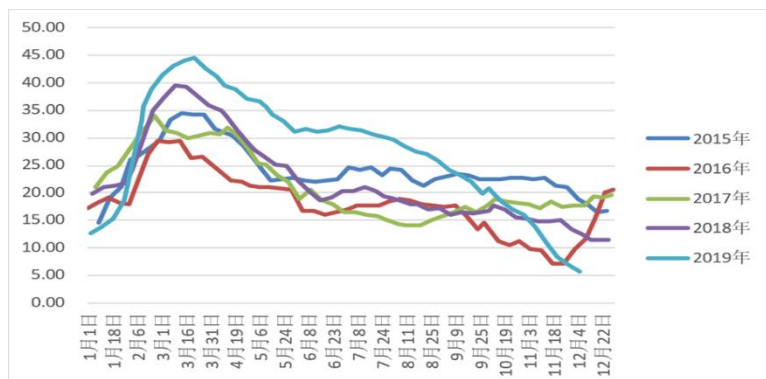


资料来源: WIND、广州期货

2.3. 库存变化

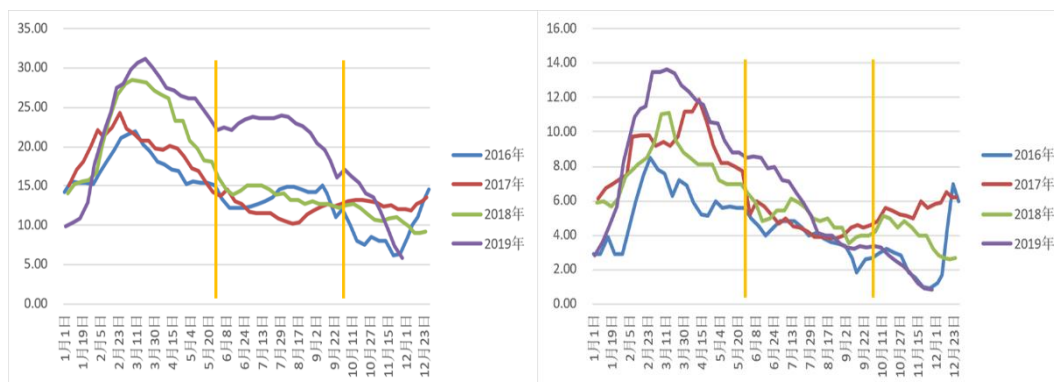
前文已经对 2019 年库存显性化程度高进行了简单说明。库存显性化，来自市场对于与其产能增量高的预设，另外，上游企业生产利润较高，下游制品企业担心订单可能受到中美贸易战升级的影响，上游有意愿通过预售提前锁定利润，下游不愿为订单的波动提前采购，全年维持按需采购为主。

图表 15 PVC 社会库存



资料来源：卓创资讯、广州期货

图表 16 PVC 华东及华南库存



资料来源：卓创资讯、广州期货

19 年春节后，社会库存高企，甚至出现社会仓库爆库，难以满足市场需求。虽然随着增值税减税利好、传统旺季来临社会库存去化速度较好，但与往年相比相对高位的社会库存情况持续。从分区域库存情况可以看到，华南全年库存去化更为顺畅，而华东库存去化相对滞后，这种情况在 19 年下半年尤其明显。

社会库存虽然较有代表性，但不能代表整体库存供需的全貌，特别是在供需出现矛盾时。第一，由于市场看到的 PVC 社会库存不包含在途库存的情况，而 PVC 在途库存量级更为可观；第二，社会库存表征的库存量与表观消费量相比比重太小，与当市场供需出现变化，现有社会库存蓄水池能力很快面临边界。

3. 2020 年行情展望及投资机会

3.1. 表观需求难有高增速

本文第二部分就 PVC 需求端不同产品进行了定性分析，从定量的角度看，对比 18 年与 19 年 PVC 供需平衡表。可以发现，19 年无论产量、进口、理论需求，都出现整体下滑，仅出口数据小幅提高。产量的下滑来自上游实际生产负荷的下降，需求的下滑则说明 PVC 下游消费缺乏亮点。

图表 17 PVC 18-19 年平衡表对比

2018 平衡表							2019 年平衡表预估						
月份	产量	进口	出口	库存变动	表观需求	实际需求	月份	产量	进口	出口	库存	表观需求	实际需求
1月	168.72	7.20	4.81	4.20	171.11	166.91	1月	174.75	5.74	0.10	20.75	180.39	159.64
2月	153.32	3.99	4.57	13.20	152.75	139.55	2月	160.32	4.23	0.20	8.08	164.35	156.27
3月	166.83	6.39	6.95	-1.50	166.27	167.77	3月	164.67	6.70	0.30	-0.30	171.07	171.37
4月	156.32	5.04	4.66	-8.08	156.69	164.78	4月	160.14	5.61	0.40	-4.49	165.35	169.84
5月	163.75	5.07	2.88	-5.38	165.94	171.32	5月	154.00	6.10	0.50	-5.45	159.60	165.05
6月	160.29	5.69	0.00	-1.99	165.98	167.98	6月	152.72	6.29	3.64	0.91	155.37	154.45
7月	153.18	7.78	0.00	-1.45	160.96	162.40	7月	161.69	6.89	6.15	-2.50	162.43	164.93
8月	161.55	5.94	0.00	-1.64	167.49	169.13	8月	162.98	4.85	3.79	-3.78	164.04	167.82
9月	163.44	6.06	0.00	-0.39	169.50	169.89	9月	160.16	3.77	4.06	-6.04	159.87	165.91
10月	163.80	6.22	0.00	-1.50	170.02	171.52	10月	162.79	4.54	3.79	-3.74	163.54	167.28
11月	163.56	7.56	0.00	-2.00	171.12	173.12	11月	156.06	6.01	2.90	-9.15	159.17	168.32
12月	171.17	6.63	0.00	-0.80	177.80	178.60	12月	162.00	6.01	0.00	3.39	168.01	164.62
总计	1945.93	73.57	23.87	-7.34	1995.63	2002.96	总计	1932.28	66.73	25.84	-2.32	1973.17	1975.50

资料来源：卓创资讯、广州期货

图表 18 PVC 下游龙头企业营业收入同比

企业名	PVC 产品占比	19 年营业收入同比*	19 年中营业收入同比	18 年营业收入同比	18 年中营业收入同比
中国联塑	65.51	12.30	6.90	16.44	16.31
伟星新材	12.16	8.96	11.58	17.08	18.39
永高股份	49.50	17.94	20.80	17.16	18.24
雄塑科技	73.54	25.80	11.01	21.89	36.36
顾地科技	52.25		-13.83	-19.29	2.76
兴华股份	46.36		-44.62	8.36	32.57

资料来源：卓创资讯、广州期货

根据 PVC 下游部分管材企业的财报数据，19 年龙头企业营收仍有较高增长，但部分企业增长速度可能较 18 年有所下滑。结合近几年环保、安检严格执行，清退行业中不达标企业的洗牌已经基本结束，龙头企业营收增长放缓可能是接下来几年的常态。

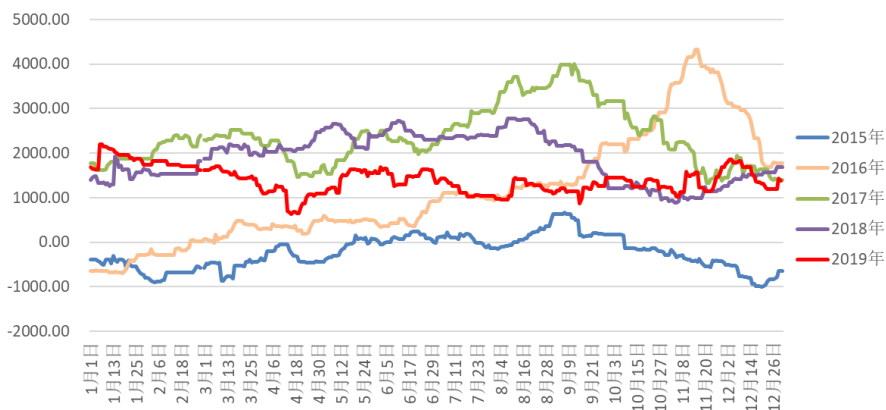
2019 年，表需小幅下滑，管材龙头企业营收增长，可以说明支撑 PVC 需求端的产品主要仍以管型材

为主,而型材市场近年来被铝合金材料替代的趋势已经显现,难以贡献增量,其他行业个别可能增长较快,但整体在 PVC 需求量的贡献上可能表现出一定程度的萎缩。

3.2. 边际产能将受到关注

2020 年有多高新增产能预期,目前氯碱综合利润虽然处在较好水平,但 PVC 与烧碱的利润未来均可能出现一定程度的下滑。在预期利润下滑的情况下,行业边际产能在什么利润水平下可能退出,就成了市场关注的重点。

图表 19 山东地区氯碱综合利润



资料来源: WIND、广州期货

图表 20 PVC 及烧碱单吨利润



资料来源: WIND、广州期货

对照近几年氯碱综合利润, 19 年氯碱综合利润相对平稳, 全年处于盈利水平且大部分时间盈利相对

可观。其中烧碱利润仍好于 PVC 利润，但烧碱利润全年角度来看前高后低，处于利润下滑阶段；PVC 利润在 19 年个别时间出现了大幅走弱的情况，但从开工与价格表现来看，企业并不会因 PVC 利润短期下滑采取降低负荷的动作。

2020 年，PVC 供给端新增产能压力较大，未来进口增加与需求疲软的预期较强，若烧碱利润出现进一步下滑，势必导致氯碱企业利润较 19 年受到一定程度压缩。但考虑到现阶段氯碱综合利润仍处在较好水平，氯碱企业经过 16 年以来的持续盈利，抗风险能力普遍较强，边际产能或难收到实质影响。

3.3. 综述

2020 年 PVC 供给将面临近年来较高产能增速，虽然产能预期增速较高，但化工装置运行稳定性仍要重点关注。回顾今年安全检查与环保对上游企业开工的影响，2020 年即便 PVC 生产装置运行较平稳，行业超产量可能也不会有 17 年、18 年的水平。地产相关需求仍将是支撑 PVC 消费的最主要需求，地产端竣工数据走强可能预示着明年一二季度地产对 PVC 需求仍有较强支撑。

在外部经济环境整体偏弱，国际 PVC 需求可能缺乏亮点的前提下，对出口到我国 PVC 反倾销税的解除，基本限定了明年国内 PVC 价格运行区间的高点，在进口窗口打开时，PVC 期价将面临较大压力。预计 2020 年 PVC 价格运行区间可能较 2019 年有所下移，其中价格运行高点可能进一步下降；行业库存显性化的格局仍将延续，库存结构可能与 17 年、18 年相似。

策略方面，横向比较，2020 年 PVC 产能增速高是近年来较罕见的，但和聚烯烃产能增速相比仍有不及，可关注投产压力下正套机会；二季度 PVC 与 PE、PP 做跨品种套利中可考虑多头配置。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究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，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

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；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位—越秀金控在宏观经济、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”为主要核心，大力推进研究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行业的资深研究所。

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

020-22139824

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

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。