



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

产业健康，价格重心逐步抬升

摘要

20年下半年从PVC的供需格局来看，整体逻辑是清晰的，主要就是国内下游以及出口需求一直都非常好，但是第三季度的进口冲击短期掩盖了供需缺口，在四季度内外结构逆转后，巨大的需求缺口出现，矛盾爆发。详情可以参见我们之前的2020年三季度报告《内外乾坤颠倒，PVC易涨难跌》。

回顾近几年历史，PVC紧平衡的格局一直没有怎么改变，是一个交易供需季节周期性、且几乎不用怎么考虑外盘的品种。但是今年整体的定价的逻辑发生了很大的变化。1、反倾销取消后，外盘对国内供需以及价格的影响明显增大，未来需要更多的考虑国际格局。2、下半年以来，电石、液氯的价格弹性也让人大跌眼镜，尤其是宁夏、内蒙限电之后，7500的价格可能对于纯外采的上游装置来说可能都已经不赚钱了，往年这也是非常少见的情况。3、不同塑料下游下游的价格传导松紧程度差异较大，比如苯乙烯涨价，下游的抗性就显得比较小。但PVC对终端的价格传导性是困难的，房地产企业的议价能力太强，11月后PVC涨价后下游开工率的下降幅度是超出预期。而这在极端行情出现之前，了解的并不透彻。

立足当下，考虑LV价差，考虑电石料乙烯料价差，PVC高估的很明显，下游抗性很大，短期内继续把这轮下游负反馈和估值压缩的逻辑交易完是比较合理的。但是展望2021，PVC在板块中较低的产能增速仍然是得天独厚的优势，房地产需求比较刚性的情况下，下游制品价格传递通道终将慢慢打开，对整体全年价格重心仍然持抬升观点，预计2021年价格运行区间6500-8000。建议3月之后逐步考虑反手多单入场。

风险点：房地产需求环比大幅走弱，外盘报价大幅塌陷。

目录

第 1 章	2020 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.	总体国内新增供给压力不大	5
2.1.2.	整体开工率大幅回升，21 年一季度预计基本稳定.....	6
2.1.3.	进出口对行情影响增大，目前外盘仍然维持强势状态。	9
2.2.	PVC 需求分析	11
2.2.1.	国内需求节奏平滑化	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.....	14
第 4 章	观点与策略.....	14
免责申明.....		16

图表目录

图 1.1:	2020 年前三季度 PVC2101 合约走势图.....	4
图 1.2:	南华 PVC 指数.....	4
图 1.3:	PVC01 合约基差图	5
图 1.4:	PVC 历年 1-5 价差图	5
图 2.1.1.1:	PVC 近年投产计划	6
图 2.1.1.2:	PVC 长期停车装置情况	6
图 2.1.2.1:	山东外采电石法利润	7
图 2.1.2.2:	西北氯碱一体化利润	7
图 2.1.2.3:	外采 VCM 制 PVC 利润	8
图 2.1.2.4:	PVC 全国开工率	8
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 2.1.2.6:	PVC 检修损失量	8

图 2.1.3.1:PVC 粉进口量.....	10
图 2.1.3.2:PVC 粉进口	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 2.2.1.1: PVC 华南下游开工率.....	11
图 2.2.1.2:PVC 华北下游开工率.....	11
图 2.2.1.3:房地产新开工面积	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	12
图 2.2.2.3:PVC 糊墙品出口	12
图 2.2.3.1:PVC 华东华南总库存.....	13
图 2.2.3.2:PVC 社会总库存.....	13
图 2.2.3.3:PVC 华东库存.....	13
图 2.2.3.4:PVC 华南库存.....	13
图 2.2.3.5:PVC 上游企业库存	14
图 2.2.3.6:PVC 下游库存.....	14

第1章 2020 年 PVC 行情回顾

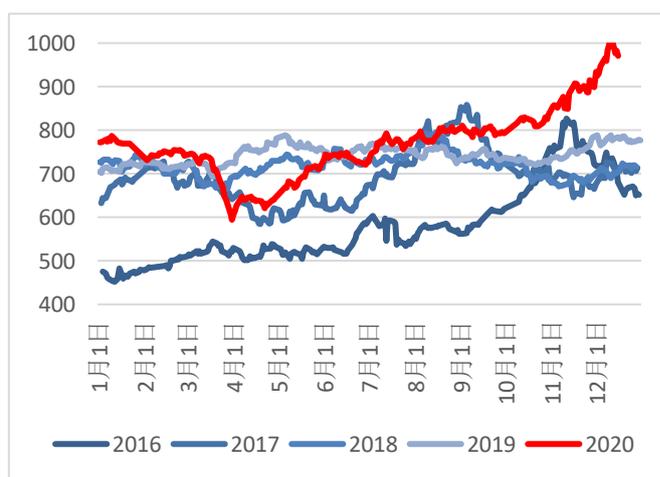
2019 年底，PVC 走出了一波需求超预期引发的一波小高潮，在 19 年整个房地产数据全年持续良好的背景下，市场明显修正了之前对房地产需求悲观的预期。PVC 也成为了市场一个相比比较潜在的多配品种，春节后第一天，化工板块大面积跌停，PVC 成为难得的没有跌停的品种之一，而后逐步上行至 6400 附近，而后沙特与俄罗斯原油价格战拉开序幕，周末暴跌 40%，能化再掀一波涨停潮，PVC 又在其中扮演了一个无比坚挺的角色，当日跳空滞后连续收 3 根阳线收回跌幅。但是随后原油的下跌逐步传递至芳烃与烯烃化工品，此时市场也慢慢不相信远月房地产的预期，大幅做空现实，国外疫情全面恶化，且在去年 PVC 反倾销税得到取消后，PVC 有了低成本国外乙烯法冲击国内的担忧，而后开始逐步崩塌，补上了前期化工板块的跌幅。覆巢之下无完卵，用于形容此时的 PVC 怕是再合适不过了。而后国内开始全面推行复工，欧洲逐步好转后原油价格也开始同步回升，进口冲击大幅不及预期的利好下，PVC 开始了强势拉涨之路，三季度虽然由于洪涝高温等灾害终端需求有所放缓，且国际货源对国内冲击不小，PVC 开始出现了一定上涨乏力的信号，进入一段比较平稳的走势。而在之后的四季度，由于美国西湖化学、台塑等装置遭遇飓风停车，叠加国际需求开始恢复，外盘报价开始大幅上涨，内外盘结构开始逆转，进口窗口关闭，出口窗口大幅敞开，在此情况刺激之下，PVC 库存大幅去化，矛盾开始爆发，初期由于出口受集装箱偏紧抑制，兑现的并不太明显，11 月之后行情开始明显加速，华东现货一度顶上 9000 元。此时下游已经大幅亏损，数家大型企业开工率开始明显下调，库存逐步出现拐点，目前仍处于下游负反馈发酵期间，截至 12 月 17 日下午收盘，华东现货已下跌 600 余元，预计未来仍有较大下跌空间。

图 1.1:2020 年前三季度 PVC2101 合约走势图



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2:南华 PVC 指数

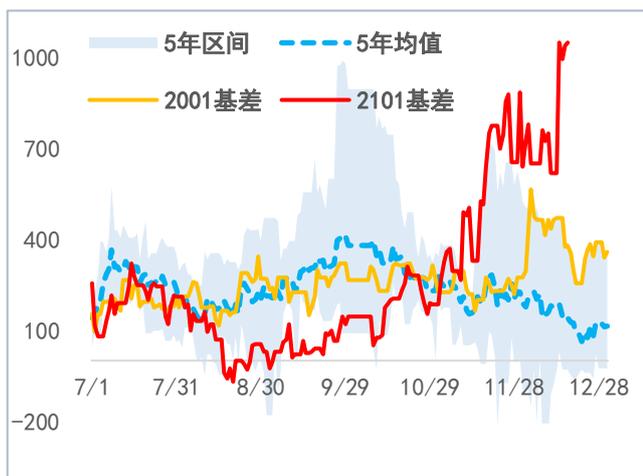


数据来源: Wind 南华研究

从期现价差的角度观察，今年 01 合约基差走势与往年差异较大，主要前期进口冲击掩盖了 8-9 月份的旺季需求，往年的高基差节点未能兑现，需求缺口直至 11 月才开始明显显露爆发，01 盘面受制于淡季弱预期，基差反而开始大幅走强。截至 12 月 17 日

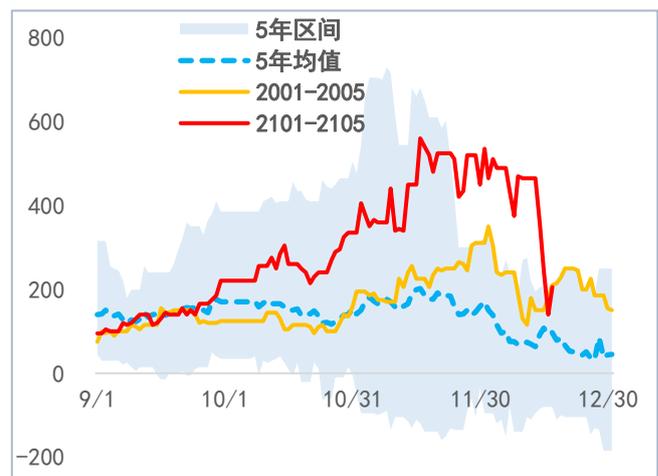
下午收盘，虽然现货 3 天内下跌了 600 元/吨，但目前现货升水 01 盘面仍有 700 余点，我们在上周的周报中提示了不应等待 01 基差收敛完毕再去尝试 05 空单，因为在极端高价且高波动区间内，三五的基差根本不算什么特别坚实的安全边际，长城可能在一日之内倒塌。以目前的供需情况看，在途量不断增加，上游预售天数缩短，从下至上的负反馈仍在继续，现货短期继续下跌很难刹住车，01 基差大概率是以现货下跌的形式完成收敛的。1-5 价差从目前的基本面看很难去判断估值，因为下方电石成本的波动实在太大，这轮限电结束后电石会下跌多少还不得而知，因此很难去评判 V 的合理利润水平会处在一个怎么样的价格，短期 1-5 反套更多的是交易近端下游的负反馈，目前来看大概率还是会继续下行。

图 1.3:PVC01 合约基差图



数据来源：Wind 南华研究

图 1.4:PVC 历年 1-5 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. 总体国内新增供给压力不大

首先国内来看，PVC 在疫情之前 2020 年预计投产产能 302 万吨/年，预计全年产能增速约 10.97%，虽然相对其他化工品而言并不算高，但就 PVC 自身而言已是近年最高预期的增速。但是实际投产情况却出现了非常明显的偏差，截至目前 PVC2020 年投产的只有 4 套总计约 120 万吨（纯新增，不考虑长停重启）分别是 4 月时鄂尔多斯的一套 20 万吨前期拖延的小装置、四季度的青岛海晶 40 万吨/年，烟台万华 40 万吨/年，以及金川化工的 20 万吨装置。产能增速大约只有 4.3%，长停重启方面，内蒙古三联 28 万吨于 6 月重启，另外有一套尹东东兴 30 万吨，这套也是拖延了许久，最终的回归时间大约在 10 月底，全年总边际增量 178 万吨。

而其他剩余的装置中，德州实化、金晖兆丰、聚隆化工以及乌海中联目前已经明确推迟到 2021 年投放，其余装置目前尚没有明确的时间点，我们认为并不算太可靠，暂时统计 2021 年 PVC 计划投产 271 万吨，实际头产量可能在 150 万吨左右，仍然维持较低的增速。未来连续多年较低的产能增速，是我们长线看多 PVC 的重要根据之一。

图 2.1.1.1:PVC 近年投产计划

鄂尔多斯	20	粉	电石法	剩余 20 万吨 4 月达产
青岛海晶	40	粉	乙烯法	2020 年 9 月 28 日投料
烟台万华	40	粉	乙烯法	2020 年 12 月
金川新融	20	粉	电石法	前甘肃新川，2020 年 11 月 27 日复产
2020 合计	120			
德州实华	20	粉	姜钟法	2021 年 1 月
聚隆化工	11	粉	混合法	2020 年 2 月
山西瑞恒	10	粉	电石法	推迟
陕西金泰氯碱神木	60	粉	电石法	推迟至 2021 年
聚隆河北	40	粉	乙烯法	推迟至 2021 年
新疆金晖兆丰	50	粉	电石法	暂定 2021 年 10 月
上海氯碱化工	10	粉	乙烯法	计划 2021
浙江嘉化	30	粉	乙烯法	计划 2021
山东信发	40	粉	电石法	2021 年底
2021 合计	271			
内蒙古中谷矿业	30	粉	电石法	2020 投建 2021-22 投产
广西华谊	40	粉	乙烯法	预计 2021-22 年试车
乌海中联	50	粉	电石法	推迟至 2022 年
江苏新浦化学（泰兴）	50	粉	乙烯法	2022 年
2021 合计	170			

数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.1.1.2:PVC 长期停车装置情况

企业名称	损失产能	粉/糊	生产工艺	停车日期	开车日期
河北盛华	35	粉	电石法	2018/11/28	/
云南南磷	30	粉	电石法	2019/4/1	/
昔阳化工	10	粉	电石法	2019/4/14	/
尹东东兴	30	粉	电石法	2019/4/24	2020 年 10 月底开车
内蒙古三联	28	粉	电石法	2019/10/28	2020 年 6 月中旬
盐湖海纳	20	粉	电石法	2020/1/23	/

数据来源：卓创资讯 南华研究

2.1.2. 整体开工率大幅回升，21 年一季度预计基本稳定

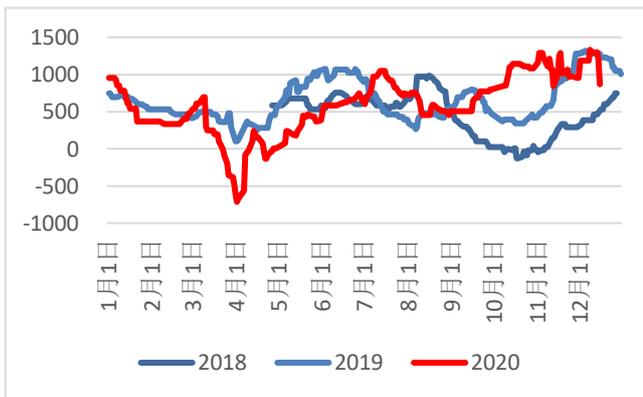
今年由于疫情的影响，PVC 价格在春节后经历了一轮暴跌。同时由于铝行业表现疲软，并且印染需求不佳，烧碱的价格同期也出现了大幅下挫。上游 PVC 生产企业的利

润被严重压缩。在此情况下，供应端出现了明显收缩，开工率大幅低于往年同期，不少企业也进行了提前检修。随着二季度的价格反弹利润修复，PVC 开工率也出现了明显的回升，目前已经基本稳定在近五年最高值附近。但未来因南磷、昔阳化工等企业多在去年 4 月起长期停车，还有盐湖在今年 2 月起长期停车，开工率可以提升的空间不会太大，未来产量新增动力需要主要来自万华与海晶的负荷提升，明年一季度由于还有德州实化与聚隆的新增，且冬季春节前装置运行大多较为稳定，预计月产还有小幅走高的空间，目前评估 PVC12 月产量可能在 195 万吨附近。

利润方面，全年电石法与乙烯法劈叉严重，上半年电石价格整体走势还算平稳，电石法成本比较稳定，大跌后电石法装置利润被压缩的较严重。而乙烯单体价格由于跟随外盘原油大幅下跌，因此当时乙烯法利润较好。下半年之后乙烯单体与 VCM 国际价格大幅拉涨，PVC 价格同步走强，而电石价格同样稳定，开始进入了电石法利润好于乙烯法的阶段。而进入 11 月之后，由于内蒙、宁夏限电，且兰炭价格较高，同时 PVC 产量走高拉动电石需求，电石价格开始爆发式拉升，山东电石价格目前已经突破 4500 大关，外采电石企业成本可能达到 7500 以上，这是极为罕见的情况，当然电石的紧缺可能只是暂时的，05 不应该根据电石当下价格去判断估值。但是 01 合约需要关注当下的外采电石企业成本支撑。

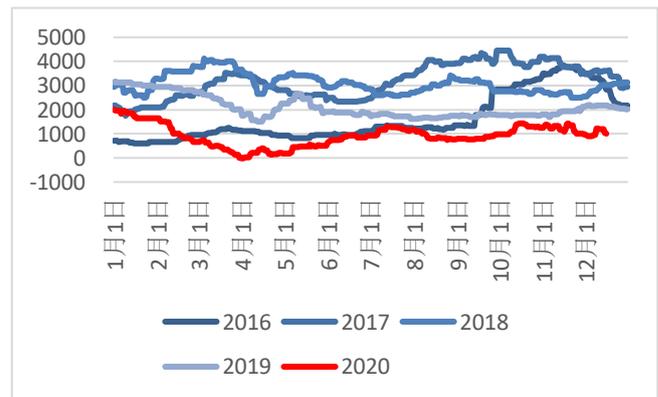
总体而言我们认为 21 年一季度 PVC 虽然不会有太大的计划检修量，主要由于 20 年由于疫情，一季度检修明显放量，根据往年看并不会会有很多检修。但受限于比较低的乙烯法利润（考虑到后期 PVC 现货的下跌），总体开工率上行空间比较有限，预计产量将会在一季度基本保持稳定。

图 2.1.2.1:山东外采电石法利润



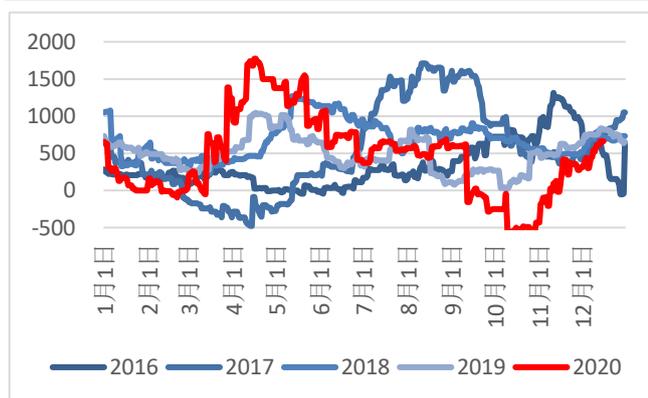
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2.2:西北氯碱一体化利润



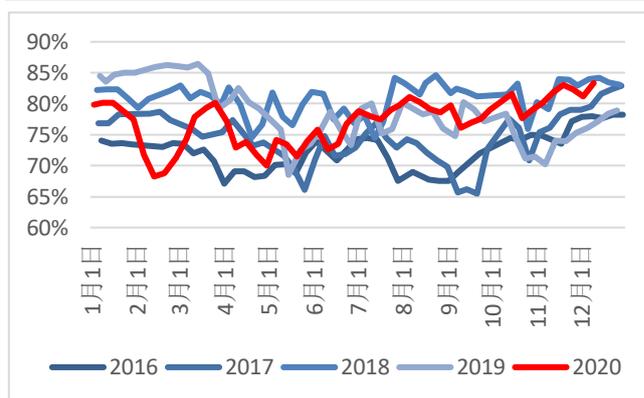
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2.3:外采 VCM 制 PVC 利润



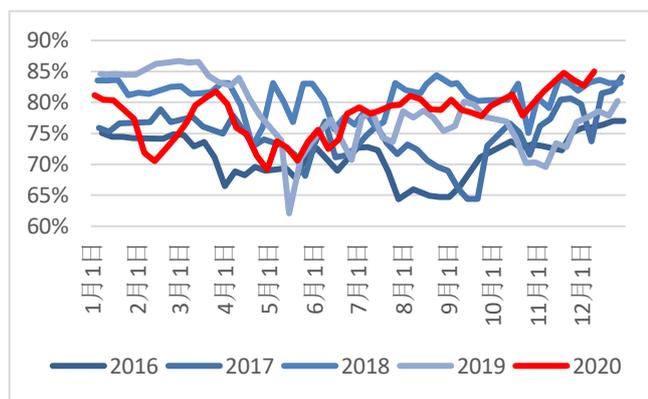
数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.2.4:PVC 全国开工率



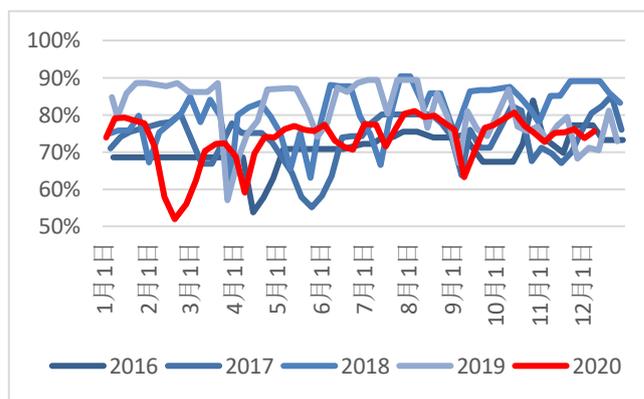
数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.5:PVC 电石法开工率



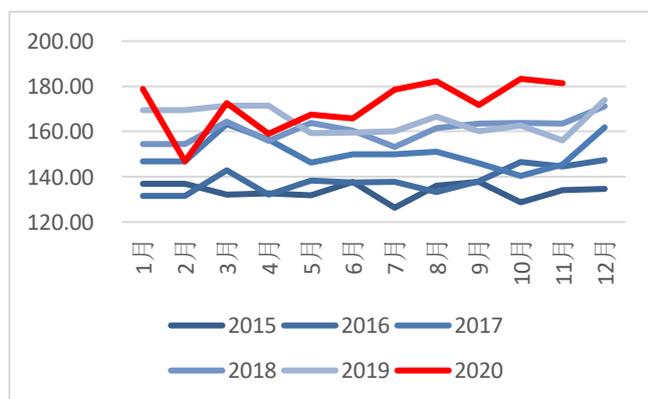
数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.6:PVC 乙烯法开工率



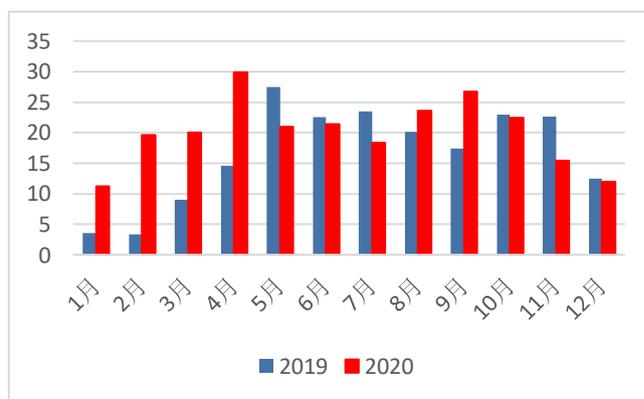
数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.7:PVC 月产量



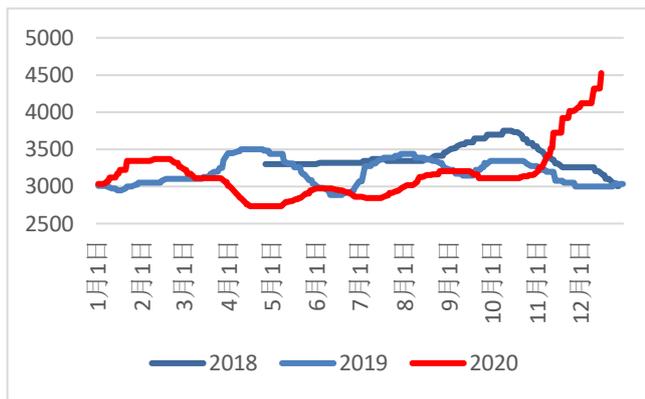
数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.8:PVC 检修损失量



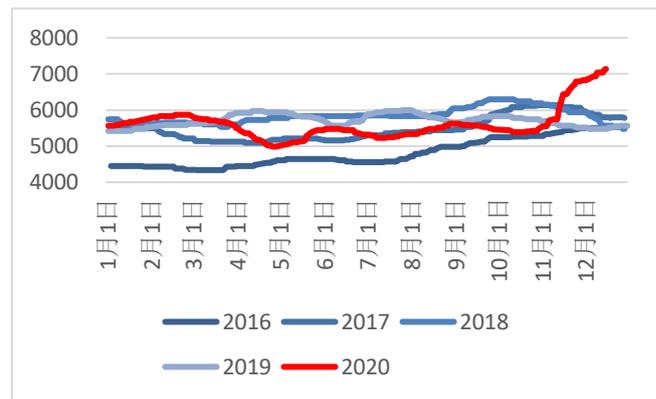
数据来源: 众塑联 南华研究

图 2.1.2.9:山东电石价格



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.10:PVC 西北外采电石法成本



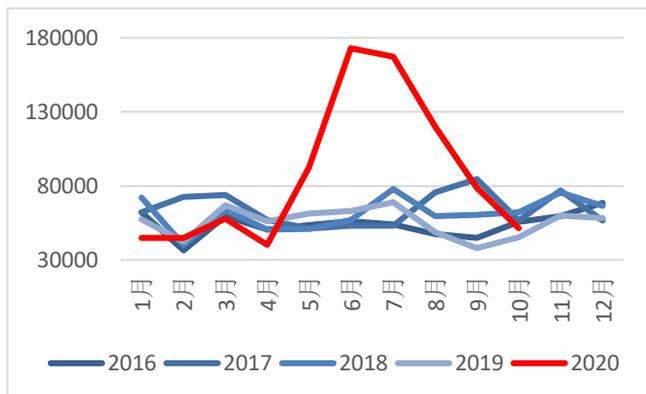
数据来源：卓创资讯 南华研究

2.1.3. 进出口对行情影响增大，目前外盘仍然维持强势状态。

今年 PVC 市场与往年最大的不同就是在去年年底，商务部公布官方文件，针对原产于美国、韩国、日本和台湾地区长达十年的反倾销落幕，我们发现 PVC 内外盘价格的联动影响力明显提升了，以前 PVC 可以说是一个比较国内供需独立，甚至“自闭”的品种，但是今年显然分析国际供需与国际价格成为了 PVC 分析一个新的重要课题。国内在失去了反倾销的保护之后，今年 4-5 月份进口窗口的大开带来了 6-7 月天量的进口。这个说明了两个问题：1、如此天量的进口下，同时国内产量回升，PVC 仍能保持不累库，说明今年的夏天需求真的不弱。2、我们需要明显抬升进出口利润在研究框架中的重要性。

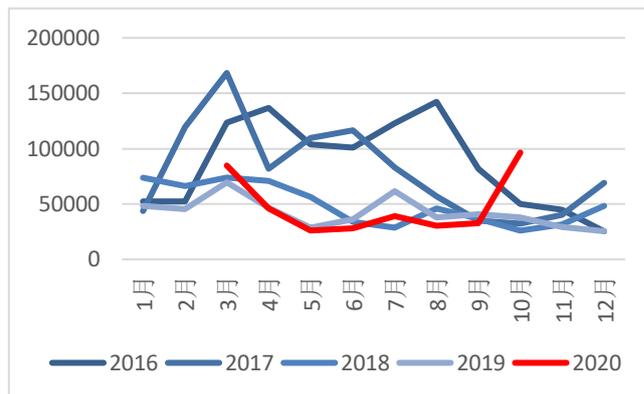
随着时间的推移，8 月份起 PVC 内外盘价格出现了反转。国际装置在这轮疫情中大面积负荷下降甚至关停，需求逐步恢复过程中引起了 PVC 国际价格的全面持续上涨。欧洲 PVC 市场供应紧张持续，Inovyn 三套位于北部的装置 9 月 1 日起停车检修，inovyn 和 vynova 也计划 10 月份检修，其他生产商 Vestolit、Vinnolit、KemOne、Ercros 均保持较低负荷。欧洲和全球供应不足继续推涨行情，美国几家（信越、西湖、福尔摩沙和西方化学）PVC 上游对 12 月价格定价上涨 3 美分/磅。OxyVinyls（西方化学）之前说要涨 2 美分/磅，现在变成涨 3 美分/磅。西湖化学（Westlake Chemical）和美国福尔摩沙（Formosa Plastics USA）因不可抗力宣布停产。不可抗力宣布停产。整体来看，短期虽然国内库存出现拐点，外盘仍然强势，未来如果外盘报价始终维持高位，一旦出口窗口再度打开，国内价格仍然难以大幅下跌。

图 2.1.3.1:PVC 粉进口量



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.3.2:PVC 粉进口



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3.3:PVC 华东进口窗口

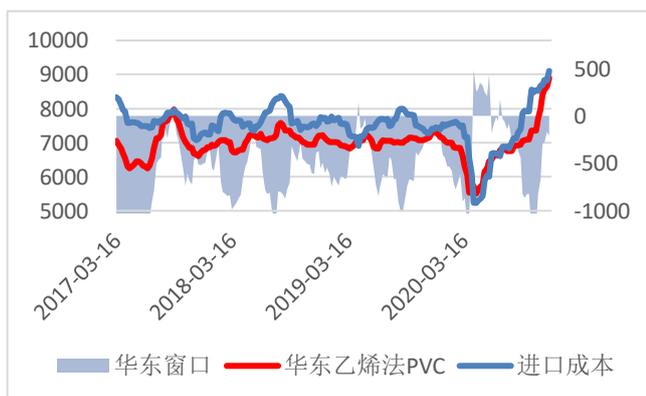
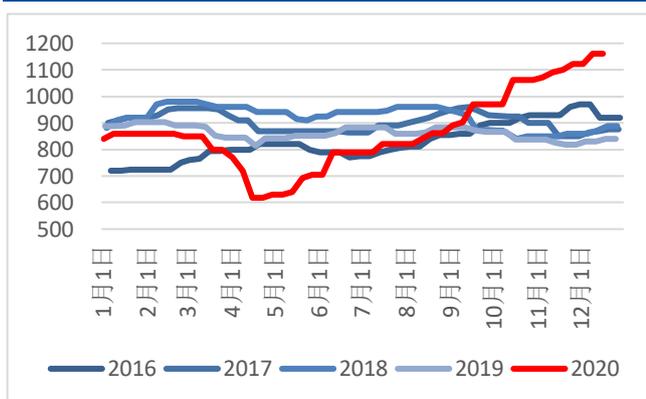


图 2.1.3.5: CFR 远东报价



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3.4:PVC 东南亚出口窗口

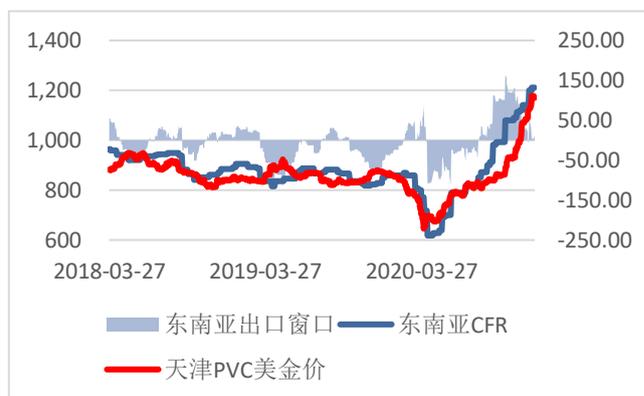
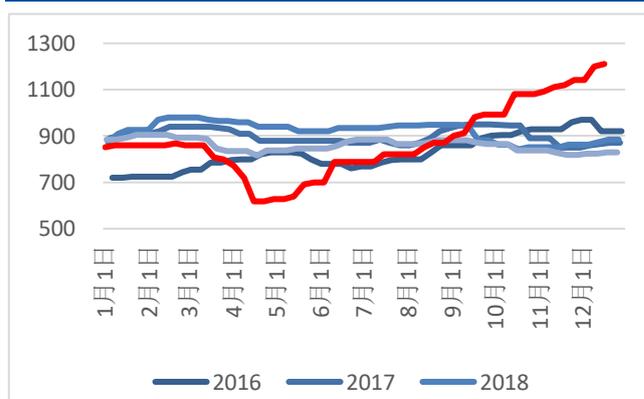


图 2.1.3.6:CFR 东南亚报价



数据来源：Wind 南华研究

2.2. PVC 需求分析

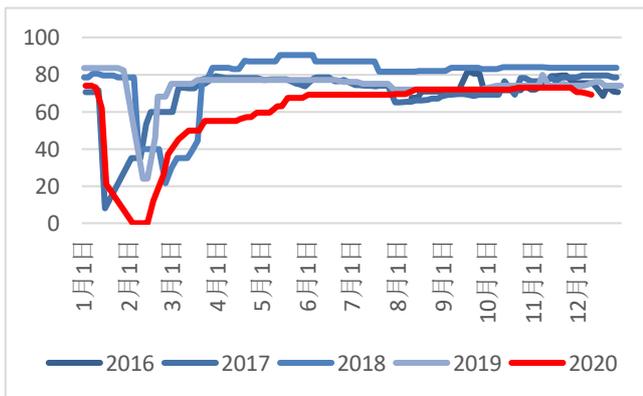
2.2.1. 国内需求节奏平滑化

需求方面，今年下半年 PVC 需求的判断确实呈现出了很大难度，且矛盾重重，主要在于两个维度，第一个是房地产数据的真实性，第二个今年需求的季节性把握。我们分开说。

1、房地产数据：今年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今年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，今年下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。因此从数据上看，今年房地产是比较矛盾的。综合来看我们认为今年的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，对未来我们没有必要太悲观，整体仍然对房地产需求报以刚性的观点。

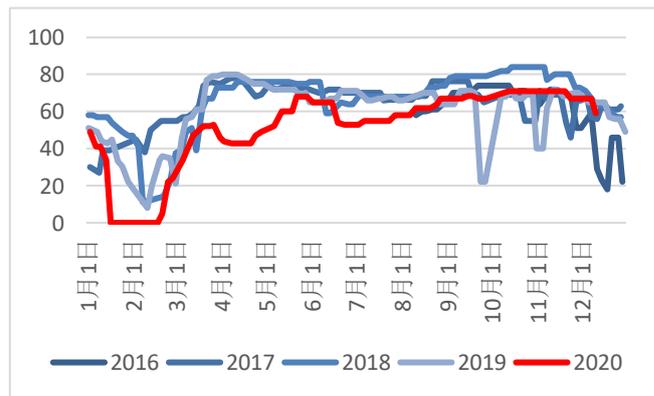
2、季节性：今年 6 月 7 月以来，PVC 国内的产量与进口量环比是存在很大的提升的，但库存并未出现明显积累，这说明 PVC 即使是在淡季表观需求也是非常好的。但是 8 月之后，进出口结构逆转，进口的这部分供给增量明显减少，甚至反向开始大幅出口，在这种情况下，按照正常的逻辑推演，叠加金九银十的旺季备货，库存应该有望出现大幅的去化。但是时间到了 10 月中前后，我们仍未能看见 PVC 库存的大幅去化，这又表现出了 PVC 旺季明显不及预期的情况，但从微观层面观测，我们了解的需求其实并不差，但是这其中的预期差我们认为很有可能是前期低价的时候爆发的投机性需求积累了较多的隐形库存，而这部分库存目前需要时间消化，而隐形库存的去化无法反应在社会库存之中，从而表现出了表观需求不太好的假相，而后 11 月开始持续需求走强的现象。其实去年也发生过 PVC 金九银十表观需求反馈一般但是 11-12 月大爆发的情况，因此根据近两年的经验来看，PVC 的需求的季节性正在逐步平滑化，所谓“金九银十”的节奏目前看偏差非常大，未来整体研判上需求端数值可以给的更加平稳一些。

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



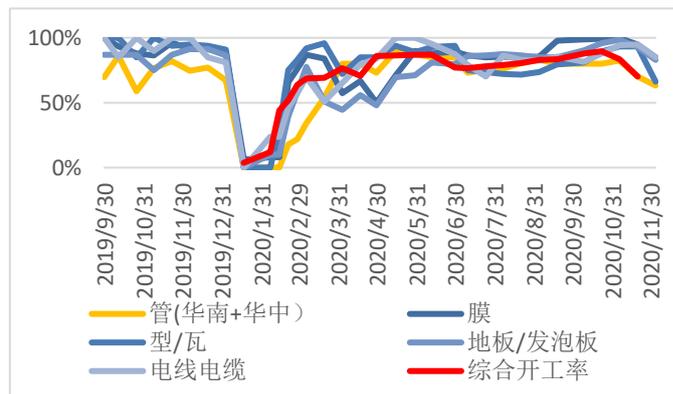
资料来源：Wind 南华研究

图 2.2.1.3: 房地产新开工面积



资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.4: 华南下游分项开工率



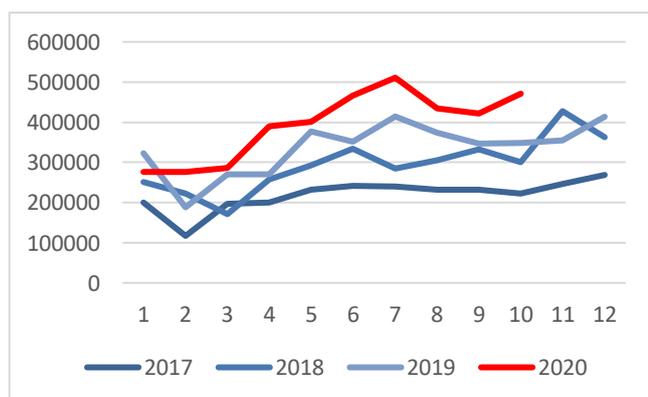
资料来源: 众塑联 南华研究

2.2.2. 制品出口情况

在疫情的全球蔓延中，各国前期纷纷效仿中国采取封闭式的管理策略，全球经济大幅停滞，前期国内市场担忧订单大幅萎缩，加重了市场的恐慌情绪。但是随后的实际情况明显超出了人们的预期，国外居民由于疫情，居家时间大幅增加，家庭环境的提升与改善需求反倒是令人意外的爆发了。在这种情况下，PVC 终端出口最核心的地板，相比去年同比，不仅没有下降，反而出现了明显的提升，这个意外需求爆发造成的预期差，也是上半年助力 PVC 走出 V 型反转的重要原因之一。

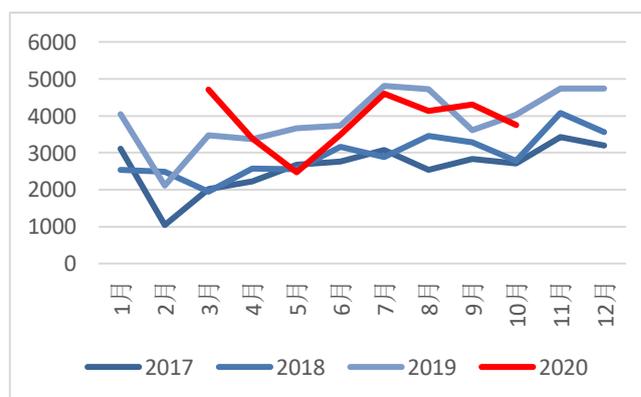
今年 PVC 制品的需求情况总体大幅好于预期，尤其是地板的出口数据简直可以用惊喜来形容，无论是去年的中美贸易战还是今年的疫情，市场都预期地板出口会遭到冲击，但从最终的数据来看地板表现良好，逻辑大约是境外人口居家时间增长，带动了住房环境改善消费。出口数据在 7 月之前持续走高。下半年环比出现了一定的走弱，但整体同比仍然较好，随着欧美目前的二轮隔离政策，PVC 地板出口有望迎来二轮高峰。

图 2.2.2.1: PVC 地板出口量



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.2.2.3: PVC 糊墙品出口

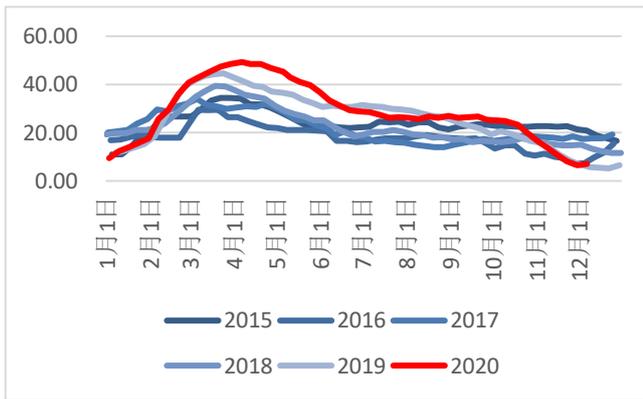


资料来源: Wind 南华研究

2.2.3. 库存情况

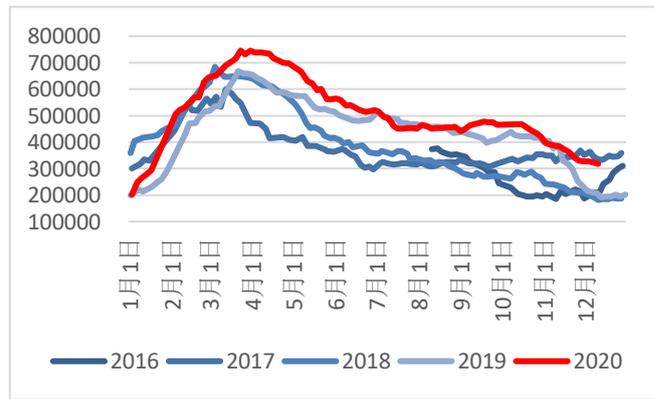
PVC 今年总体而言库存节奏与去年相似，总体 8 月至 10 月去库幅度比较平缓，10 月之后加速去化，在 12 月价格大幅拉涨后下游抗性增大，逐步出现拐点。地区间存在劈叉，地域上三季度华南需求明显好于华东。产业链上来看，上游库存去化的比较均匀，下游总体变动不大，从下游库存的走势我们也可以明显的发现，今年 10 月之后去库周期，存在较多下游提前投机的成分，目前 PVC 价格过高，下游开始观望，消耗自身库存为主，未来负反馈将逐步向上传递。

图 2.2.3.1:PVC 华东南总库存



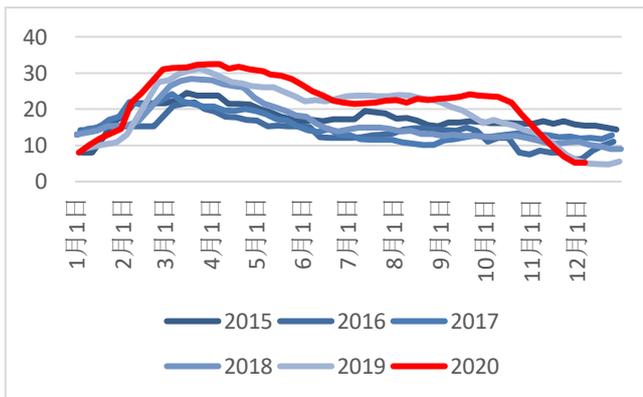
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.3.2:PVC 社会总库存



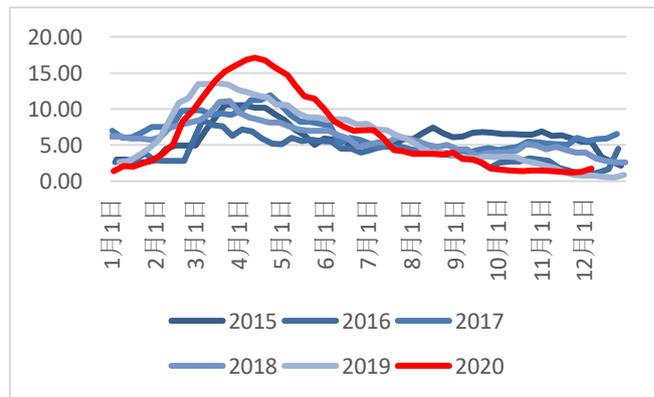
资料来源：V 风 南华研究

图 2.2.3.3:PVC 华东库存



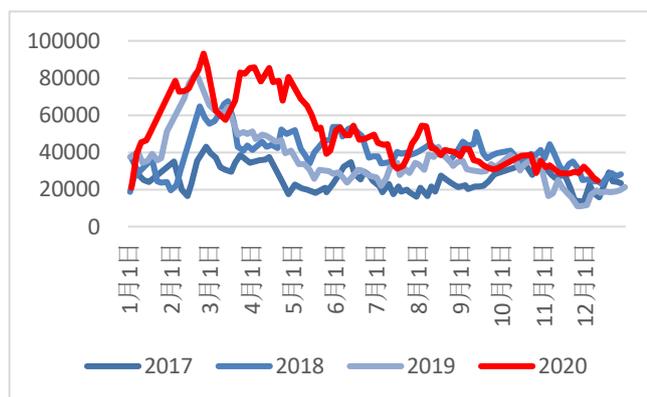
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.3.4:PVC 华南库存



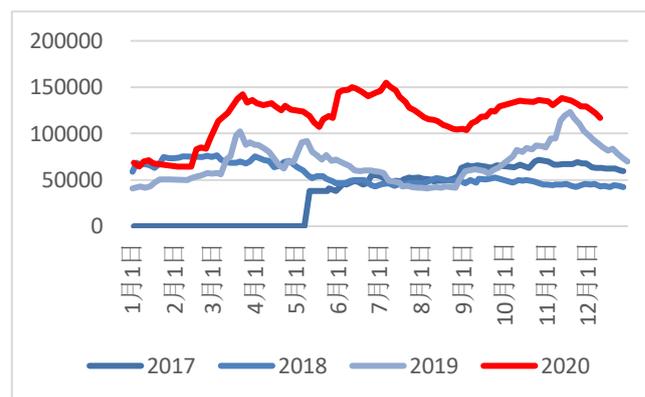
资料来源：卓创资讯 南华研究

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 下游库存



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 V 风全国总社会库存，消费量根据去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、检修与新增产能将四季度的产量进行了环比增加的假设，国内需求端 12 月增速则环比三季度（三季度高增速有很大投机性需求的贡献，12 月暂按 10 月与 11 月均值评估）进行了一定的向下修正，出口方面我们由于天津港集装箱运力不足等问题，发货较为缓慢，目前进出口套利窗口均处于关闭状态，预计明年 1-2 月进出口影响总不大，近期因为高价、限电等问题，下游开工率逐步走低，预计春节前难以明显恢复，2 月前库存将持续积累，转为累库格局。

时间	月末库存	供需差	装置变化	PVC国内产量	进口量	出口量	表观消费量	消费增速同比	库存消费比
2020/2/28	60.56	16.83	聚隆化工11	185.00	2.00	2.00	168.17	25.00%	36.0%
2021/1/31	43.73	15.54	德州实化20	195.00	2.00	5.00	176.46	18.00%	24.8%
2020/12/31	28.19	14.67	金川新融20	195.00	2.00	8.00	193.67	7.00%	14.6%
2020/11/30	32.86	13.03		181.32	2.00	10.00	182.35	0.07%	18.0%
2020/10/31	41.89	11.72	万华40东兴重启36	183.32	5.14	9.64	183.54	13.01%	22.8%
2020/9/30	46.61	10.86	海晶40	171.76	7.85	3.28	175.47	6.92%	26.6%
2020/8/31	45.76			182.12	12.01	3.03	190.36	14.22%	24.0%
2020/7/31	45.01	15.39		178.44	16.70	3.91	197.62	18.80%	22.8%
2020/6/30	51.40	14.81	三联重启28	165.92	19.41	4.25	185.89	18.75%	27.7%
2020/5/31	56.21	13.51		167.37	9.23	2.61	187.49	14.85%	30.0%
2020/4/30	69.72	11.79	鄂尔多斯20	158.96	4.01	4.59	163.17	-3.62%	42.7%
2020/3/31	74.51	10.18		172.68	5.78	8.47	159.81	6.35%	46.6%
2020/2/29	64.33	13.67		146.83	4.46	3.09	134.54	-2.22%	47.8%
2020/1/31	50.66	30.55	盐湖海纳20	178.72	4.46	3.09	149.55	-9.41%	33.9%

第4章 观点与策略

PVC 目前的核心矛盾是短期过高的估值与长期产能增速不足之间的矛盾。我们认为化工品的明显反弹往往是需求主导的，对于明年房地产的需求我们仍然持以刚性偏乐观的态度。

立足当下，考虑 LV 价差，考虑电石料乙烯料价差，PVC 高估的很明显，下游抗性很大，一些大型装置负荷降了不少，西北企业正在大量的向华东输送货源，库存拐点已经出现，上游报价也出现了拐点，短期内继续把这轮下游负反馈和估值压缩的逻辑交易完是比较合理的。同时目前市场对化工品远月预期显得有些太过乐观了，比如塑料、聚丙烯等品种 1-5 结构一度被打成 contango，在投产压力较大的情况下，资金端给了远月太高的需求增速，这并不合理，就 PVC 自身而言，12 月的这轮上行更多是出口冲击使得现货紧缺带动的，并不可持续。同样电石价格的暴涨也是由于限电导致的，也具有暂时性。后期预测持续累库的情况下，05 盘面给与的价格仍然太高。我们认为 05 暂时可能会下探至 7000 以下。建议等待 3 月之后根据价格、下游复工情况再去评估是否有做多的机会。

风险方面，主要在于外盘，目前欧美报价仍然太过凶猛，且存在装置情况比较不透明，根据目前价格走势，如果外盘价格继续走强，1 月出口窗口打开比较明显，那将需要上调 05 空单的止盈点。

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