

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

弱现实持续发酵 后市因高估值承压

——周报2022.04.11



研究所：邵亚男

0371-61732882

shaoyan_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3080133

投资咨询编号：Z0016340

周度观点——弱现实持续发酵 后市因高估值承压

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
<p>甲醇</p>	<p>1. 供应： 产量及开工率小幅提升，下期开工预计如果处于偏高位；</p> <p>2. 需求： 下游需求恢复仍需时间，短期仍偏弱势；</p> <p>3. 库存： 弱需影响下，小幅累库；</p> <p>4. 成本： 电石偏弱运行，液氯反弹；</p> <p>5. 利润： 电石法企业盈利改善，乙烯法维持亏损。</p> <p>6. 整体逻辑：</p> <p>驱动方面，在供应端趋稳、需求尚未恢复且仍需时间的当前背景下，库存小幅累库，供需结构现实偏弱。</p> <p>估值方面，原油难言走强，且对PVC的影响继续保持显著，电石亦弱势运行，但液氯有所反弹，从而，成本端对PVC市场的影响方向并不一致，难言明朗。但利润率及基差率等指标现实估值向下调整压力逐步积累。</p> <p>中长期而言，市场预期基建及地产或向好，宏观面支撑较强，从而短期 PVC 或继续维持弱现实强预期格局。预计下周国内 PVC 市场维持弱势运行，盘面参考区间或在8950-9350 元/吨。拐点关注疫情及地产政策。</p>	<p>1. 单边：短期或有技术性反弹，但总体偏弱势，逢高考虑做空，参考区间【8950-9350】，中长期观望为主，等待拐点信号；</p> <p>2. 套利：考虑5-9反套。</p>	<p>1. 原油异动；</p> <p>2. 疫情进展不顺</p>

目录

Content

01

行情回顾

02

基本面现状

03

期现结合分析

04

行情展望&风险提示

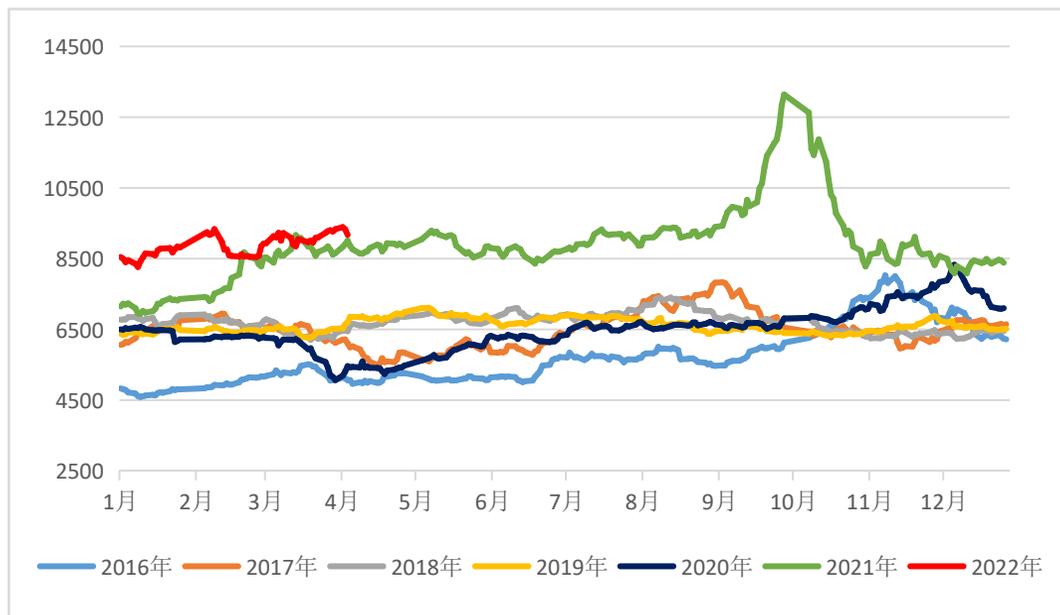
01

行情回顾

1.1 行情回顾-期货

节后首周PVC期货盘面三连跌。截至周五，收盘9166，盘中最低降至9084。下跌驱动有三：1.电石法原料价格不断下行，电石法PVC失去成本支撑。2、原油方面受国际能源署(IEA)成员国宣布协调释放战略石油储备消息影响，持续弱势。叠加中国上海等城市的封锁令中国燃料需求担忧加剧。3、国内疫情引发的需求降低继续困扰PVC现货市场，尤其华东地区下游开工受到影响，区域性需求降低。4、前期期现两市的拉涨存在房地产以及基建的预期，清明过后随着大盘整体回落，预期开始降温，多头撤退加之移仓换月，导致期价不断大幅下行，现货亦受此影响报价信心不足。

PVC历史期价对比图 (元/吨)

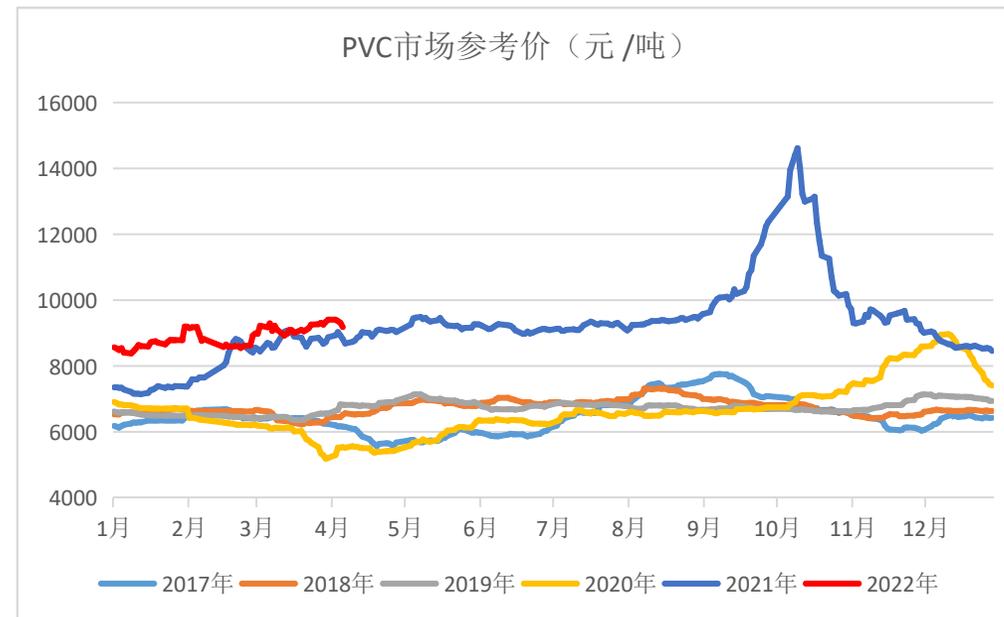


PVC期货主力价格走势图 (元/吨)



1.2 行情回顾-现货

截至周五，PVC市场参考价收报9182元/吨，较之节前下跌-2.39%，其中华东电石法SG-5低端现货价9120元/吨，较之节前下跌-1.41%。



外盘方面，近期行情向上，外盘PVC主要为乙烯法制，从而跟随原油走势有所趋缓，但仍处相对高位。其中，CFR远东、CFR东南亚稳定，FD西北欧(期货)跌50，FOB西北欧涨50，FAS休斯敦稳定，CFR印度跌10，德国、荷兰、意大利、法国、西班牙、英国稳定。

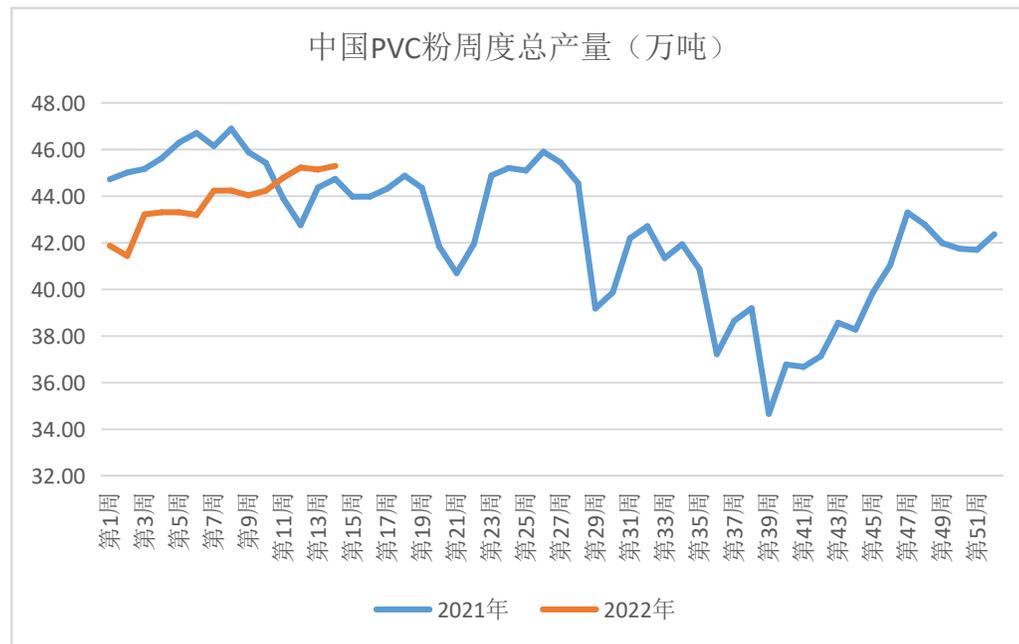
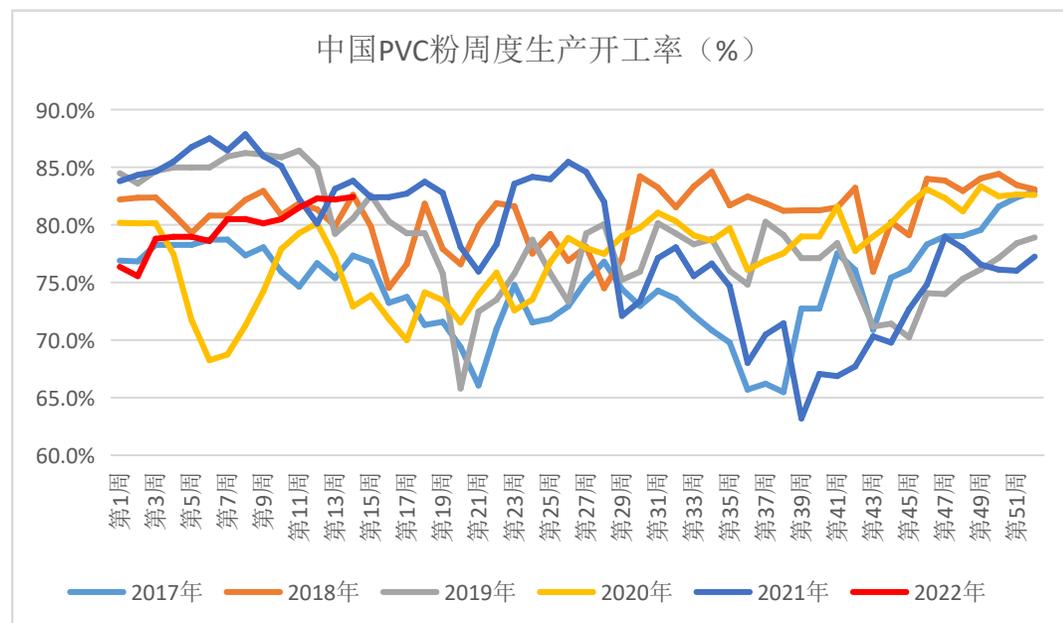
02

基本面现状

2.1 供给-产量及开工率小幅提升，下期开工预计如果处于偏高位

本周国内PVC行业整体产量及开工负荷小幅提升。周内新增检修企业不多，仅泰汶盐化、河南神马两家，上周延续到这周的检修企业仍有几家，而乙烯法企业负荷陆续提升。

据卓创资讯数据显示，PVC本周产量45.3万吨，周环比增加0.15万吨，整体开工负荷82.42%，环比提升0.22个百分点；其中电石法PVC开工负荷83.66%，环比下降1.27个百分点；乙烯法PVC开工负荷77.84%，环比提升5.73个百分点



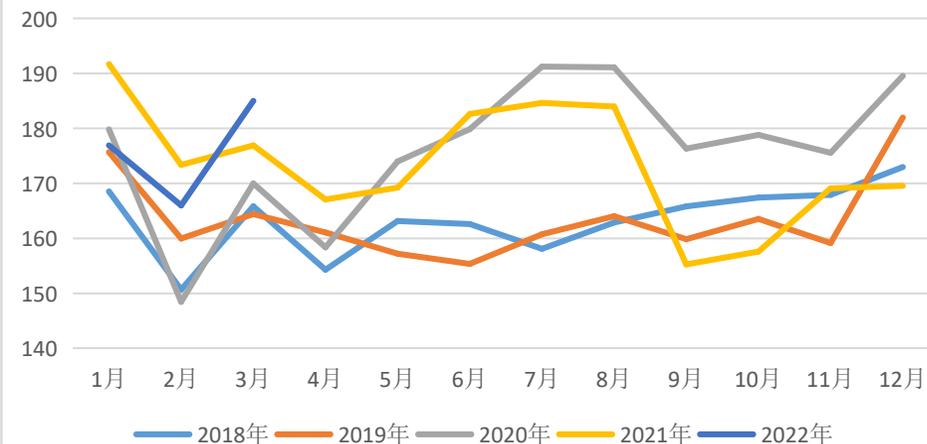
下周暂无计划检修企业，主要是本周检修企业延续到下周，但从检修损失量来看，预计下周检修损失量变化不大，整体PVC生产企业开工还将保持在相对偏高的水平。近期PVC生产企业接单一般，但暂无明显销售压力，部分因运输不畅厂区库存有所增多。

2.2 需求-下游需求恢复仍需时间，短期仍偏弱势

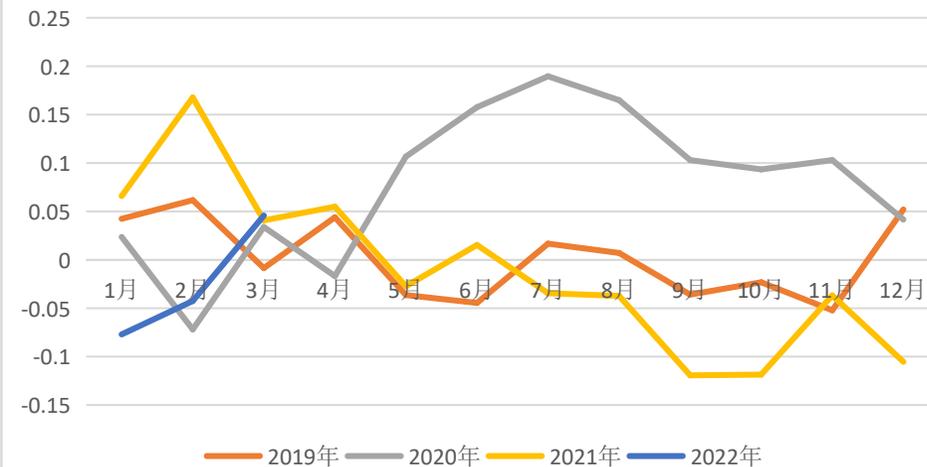
本周 PVC 下游制品企业开工一般，整体采购积极性受高价抑制。部分地区制品企业开工及运输情况欠佳，部分成品库存仍然较高。目前房地产行业仍处在相对偏弱的状态，房地产新开工仍然较少，对 PVC 管材、型材需求有限，近期 PVC 管材、型材企业新增订单不多。终端采购 PVC 保持刚需，原料库存不多。

近期部分下游制品企业开工负荷仍然偏低，部分开工尚可，但新增制品订单较少，采购积极性受到原料高价抑制，多数仅保持小单刚需采购，预计国内需求恢复仍需一定过程

中国PVC粉月度表观消费量（万吨）

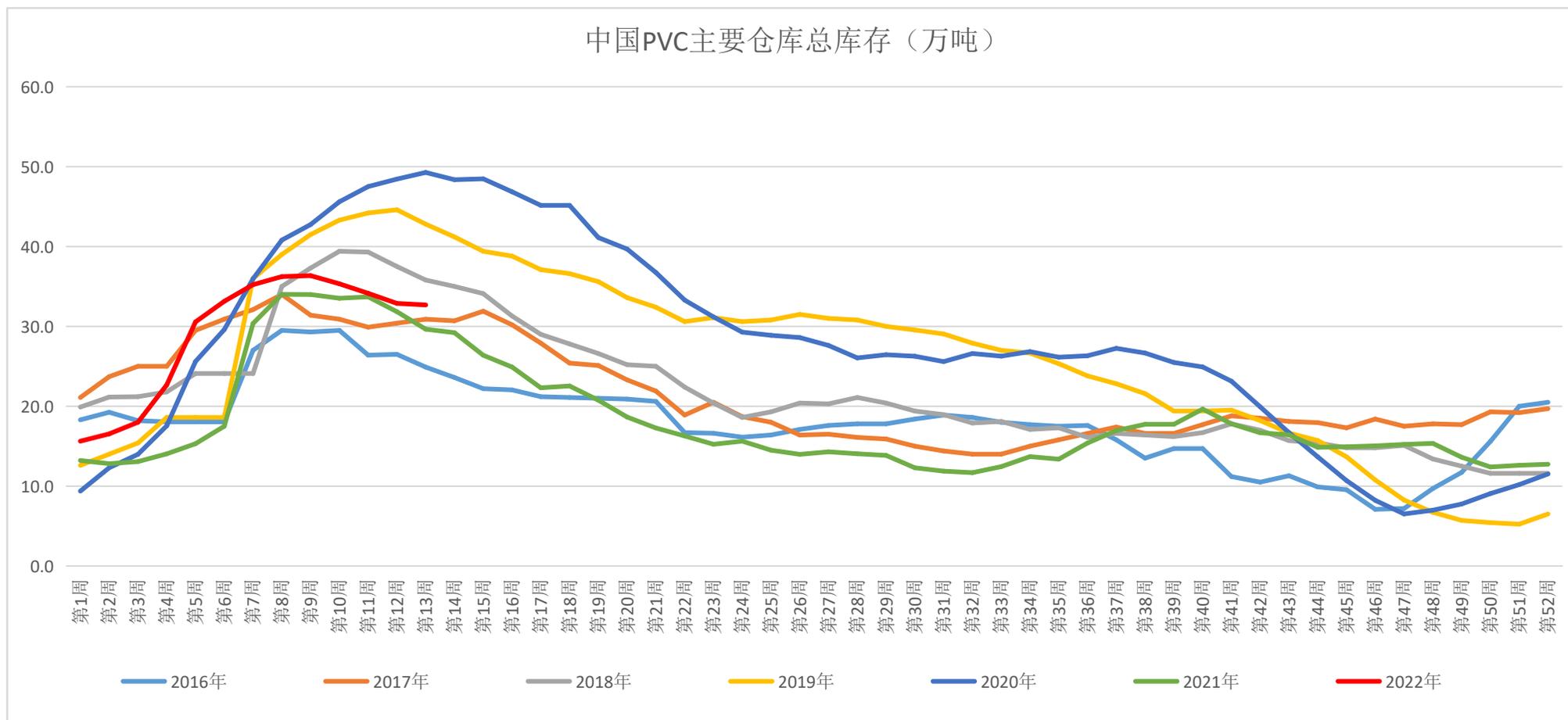


中国PVC粉月度表观消费量增速（%）



2.3 库存-弱需影响下，小幅累库

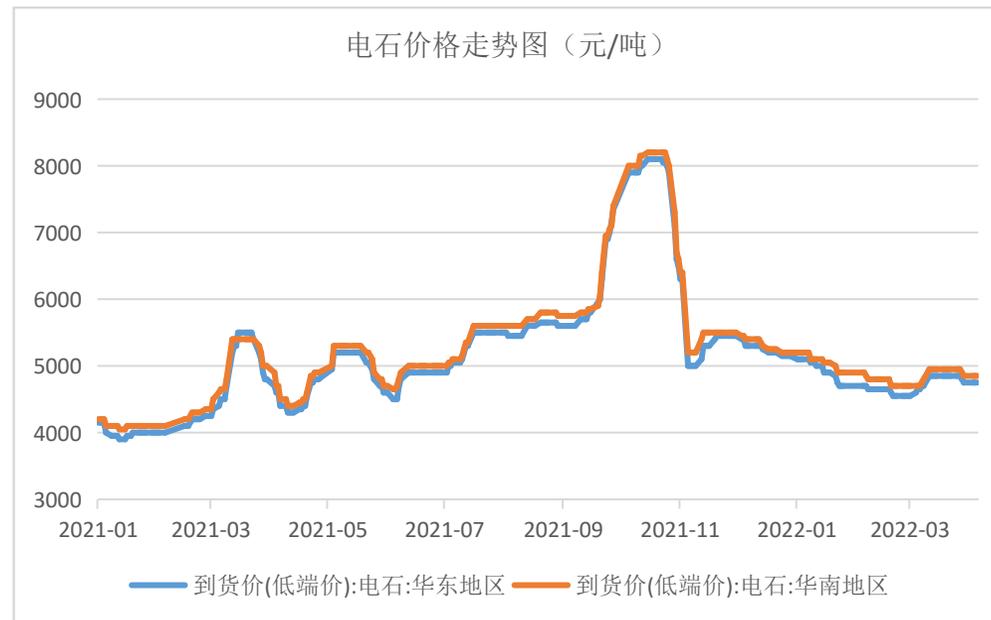
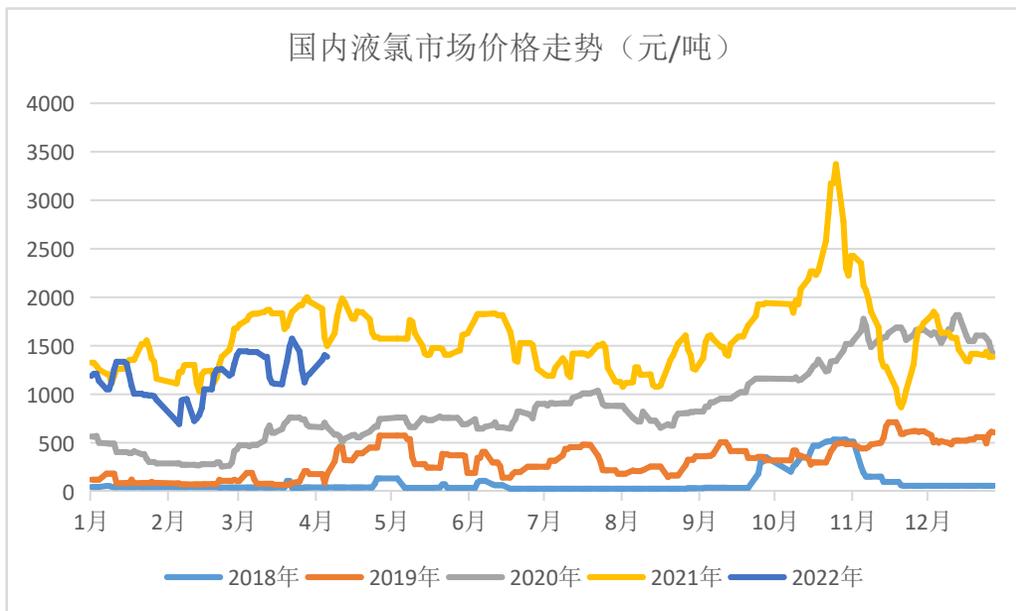
需求不振的情况下，市场去库节奏有所放缓，预计截至4月8日，总库存小幅累积。



2.4.1 成本-电石偏弱运行，液氯反弹

节后电石生产企业出厂价格以及下游氯碱企业接收价格均有所下调，调整幅度为50-100元/吨。

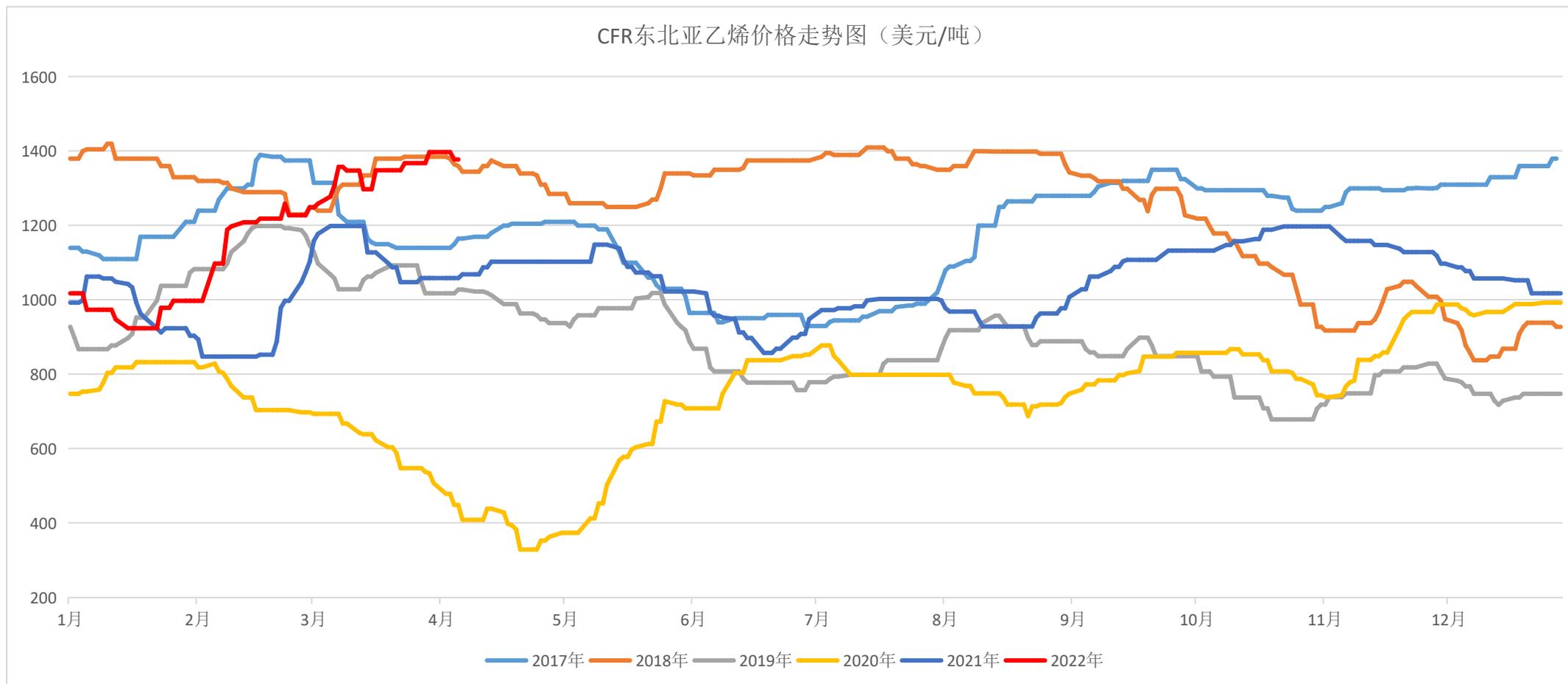
供应方面，开工较为稳定，尽管个别有临时停车，但整体供应较为充足，生产企业出货积极，但受公共卫生事件的影响，运输车紧张，待卸车出现积压，导致价格下调，且运费高昂，部分生产企业让利运费，电石利润有所减少。需求方面，下游部分PVC企业有降负荷的情况出现，且下游仍存在区域到货情况不一。BDO市场交易惨淡，价格持续下跌。整体来看，电石市场偏弱运行，且存在运输问题，预测短期内电石市场仍以震荡为主，存在价格继续下调的可能。



节后液氯市场价格出现反弹，其中，山东市场供应量缩减较多，部分地区企业出货压力不大，后续价格有稳中上行可能，其他区域多跟涨为主。疫情对运输的影响仍是关注重点。

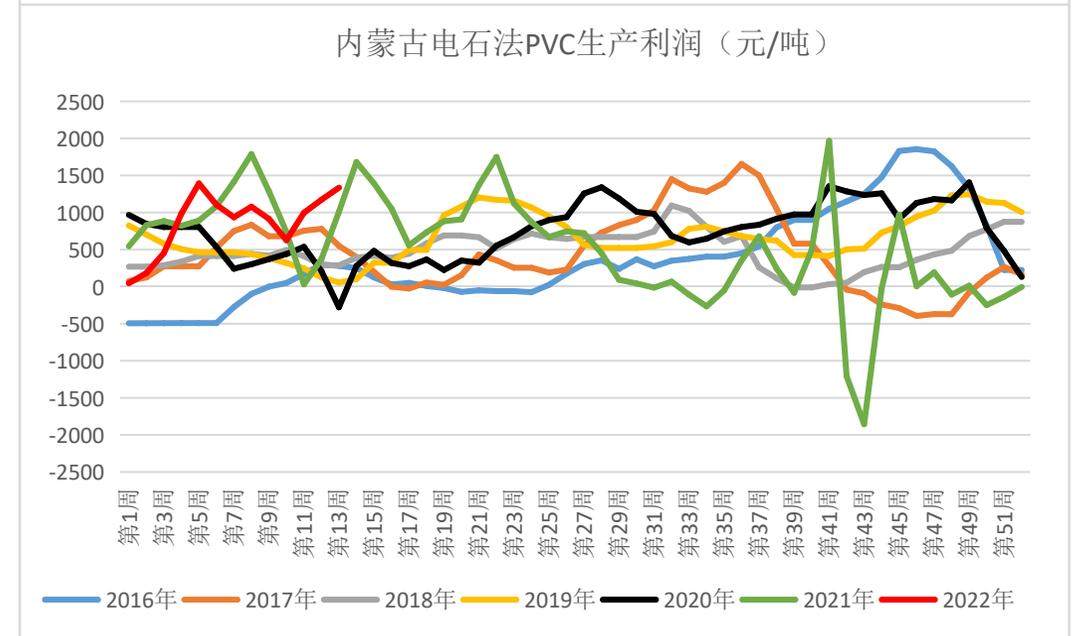
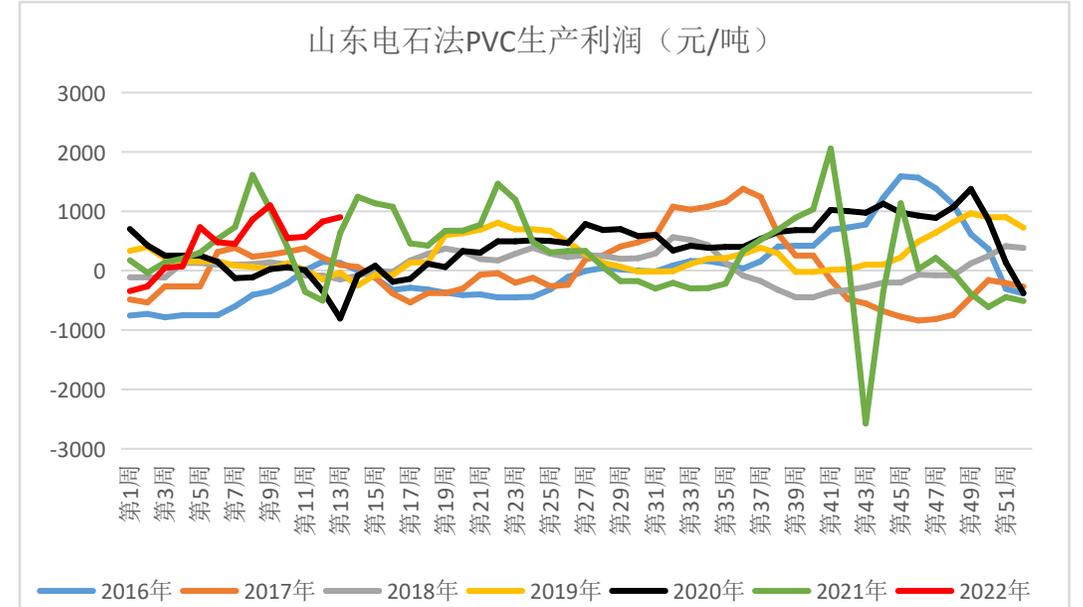
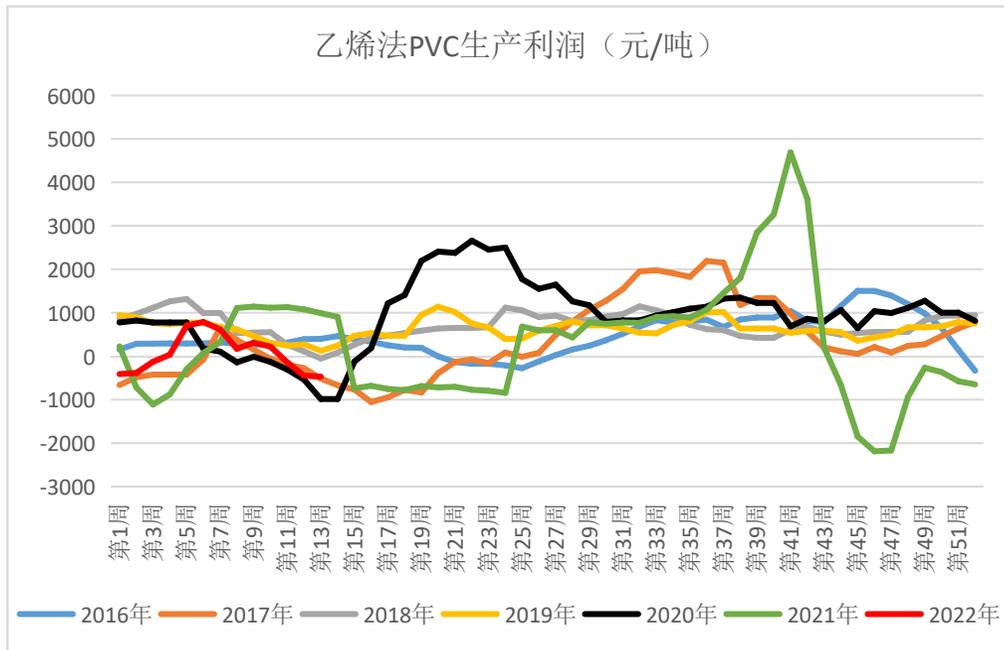
2.4.2 成本-原油&乙烯

乙烯价格随原油走势有一定回落，但整体处于历史绝对高位。



2.5 利润-电石法企业盈利改善，乙烯法维持亏损

本周电石法 PVC 企业盈利继续改善。主因电石部分地区价格进一步走低，电石法 PVC 成本下降，企业盈利明显提升。而进口 VCM 的乙烯法企业因乙烯价格较强维持亏损状态。

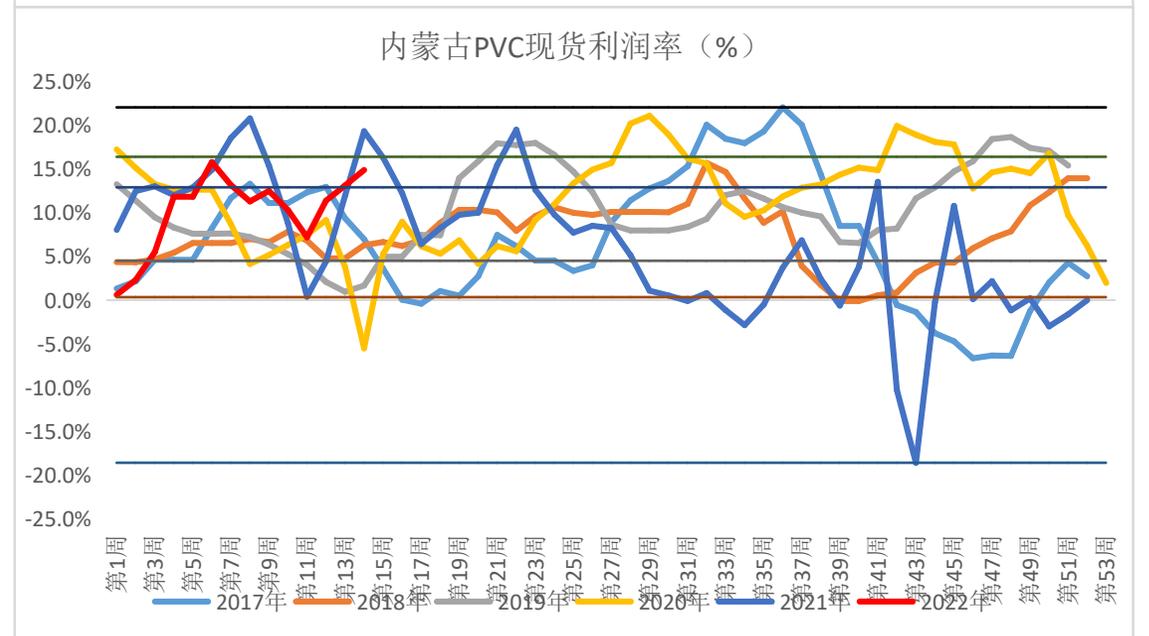
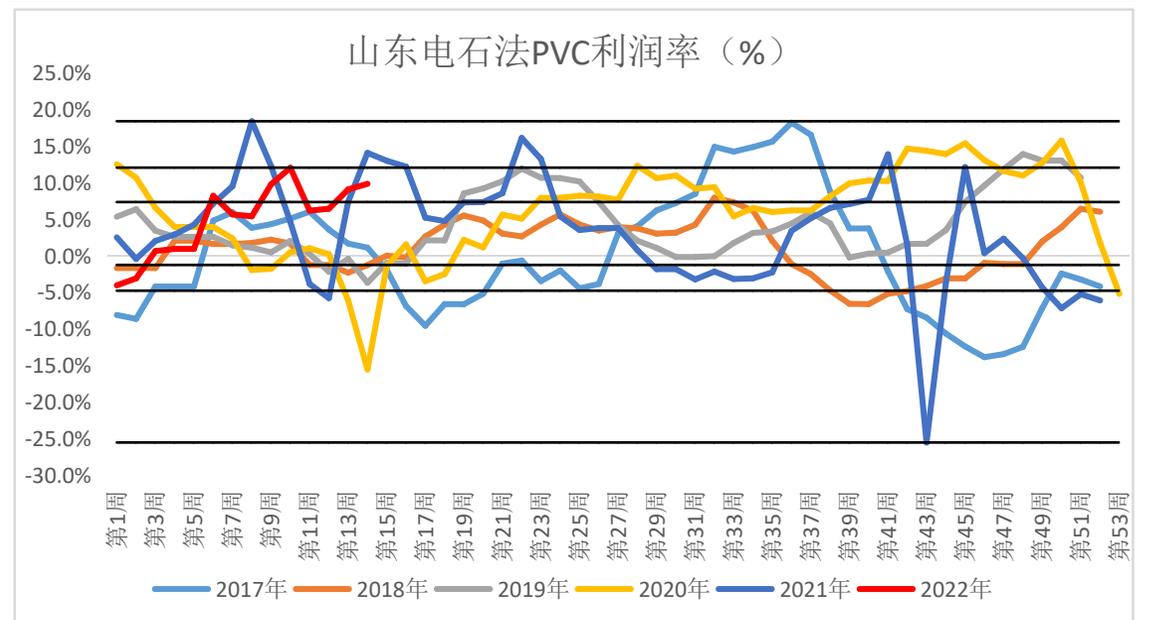
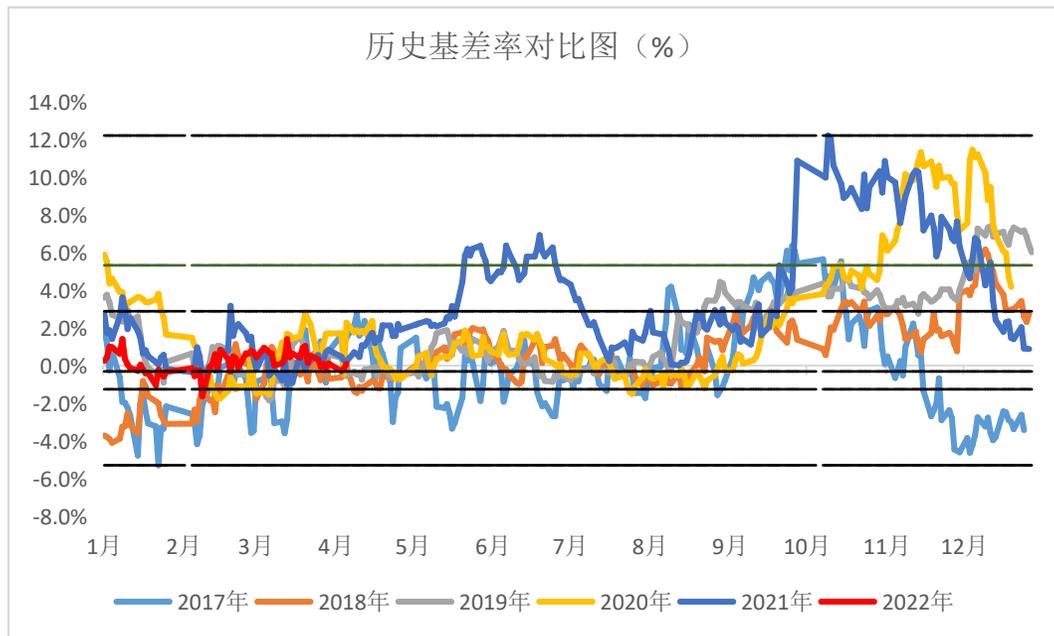


03

期现结合分析

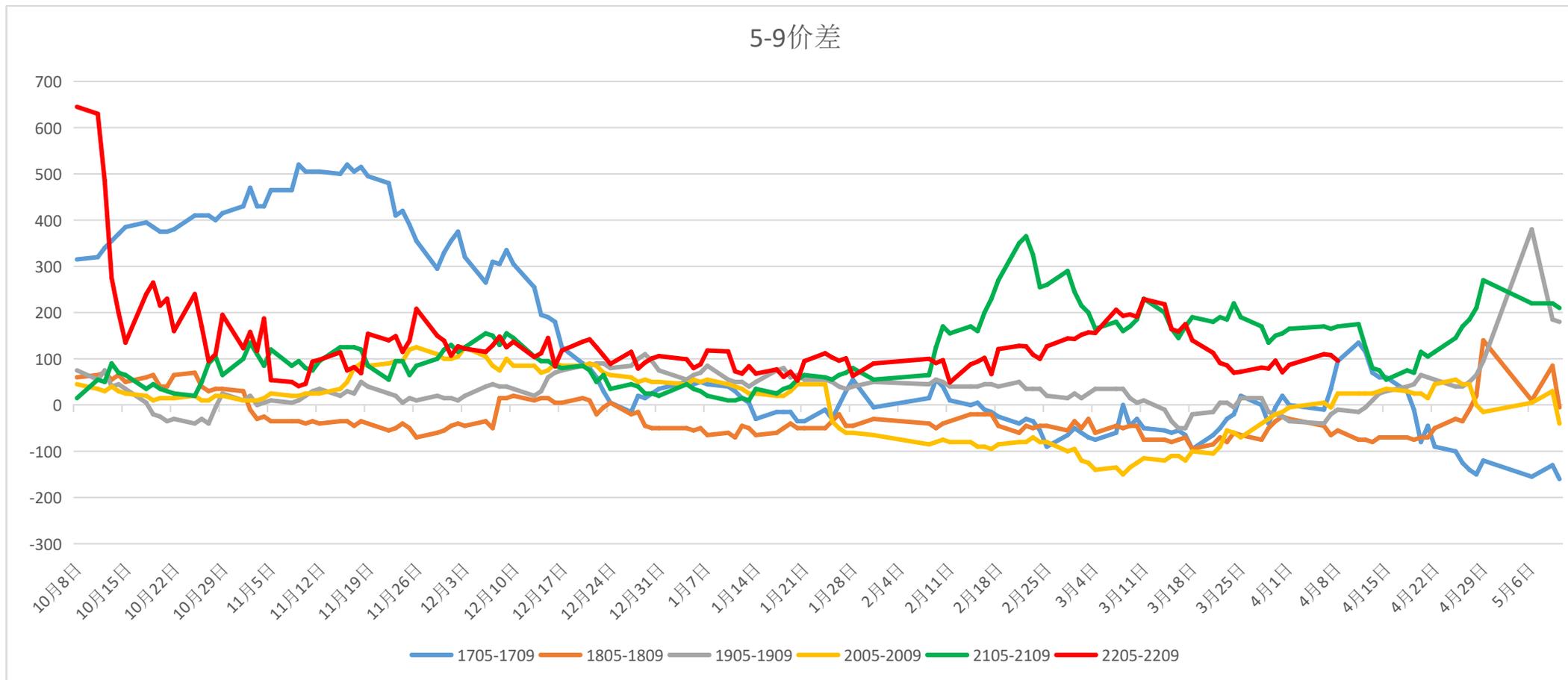
估值分析-现货利润率偏高，基差率偏低，估值向下承压。

电石法PVC企业现货利润率进入75%-70%分位数的高位区间，同时，基差率走弱至接近25%分位数的偏低水平，叠加来看，PVC估值有向下调整的压力。



价差分析-无明显套利空间，后市或有收缩。

合约价差：5-9价差在100上下震荡，套利策略不显，但同比来看，相对偏高。



04

行情展望&风险提示

4.1 行情展望-弱现实持续发酵 高估值利空后市

观点:

驱动方面, 在供应端趋稳、需求尚未恢复且仍需时间的当前背景下, 库存小幅累库, 供需结构现实偏弱。

估值方面, 原油难言走强, 且对PVC的影响继续保持显著, 电石亦弱势运行, 但液氯有所反弹, 从而, 成本端对PVC市场的影响方向并不一致, 难言明朗。但利润率及基差率等指标现实估值向下调整压力逐步积累。

中长期而言, 市场预期基建及地产或向好, 宏观面支撑较强, 从而短期 PVC 或继续维持弱现实强预期格局。预计下周国内 PVC 市场维持弱势运行, 盘面参考区间或在8950-9350 元/吨。拐点关注疫情及地产政策。

4.2 策略建议与风险提示

策略建议:

单边: 短期或有技术性反弹, 但总体偏弱势, 逢高考虑做空, 参考区间【8950-9350】, 中长期观望为主, 等待拐点信号;

套利: 考虑5-9反套。

风险提示:

原油异动, 疫情进展不顺。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

联系我们

总部地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07室

电话：021-68590799

西北分公司：宁夏银川市金凤区CBD金融中心力德财富大厦1607室

电话：0951-8670121

新乡营业部：河南省新乡市荣校路195号1号楼东1-2层

电话：0373-2072881

南阳营业部：河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园3幢1楼001-1室

电话：0377-63261919

灵宝营业部：河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部：河南省洛阳市洛龙区开元大道260号财源大厦综合办公楼1幢2层

电话：0379-61161502

西安营业部：陕西省西安未央区未央路138-1号中登大厦A座8层F7室至F8室

电话：029-89619031

大连营业部：辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路537号泰德大厦06层05A单元

电话：0411-84805785

杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心E座1013室

电话：0571-85236619



中原期貨股份有限公司

CENTRAL CHINA FUTURES HOLDINGS CO.,LTD.

Thanks

公司网址：www.zyfutures.com

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

