

2021PVC 市场跌宕起伏 2022 年宏观预期仍存风险

2021-2022 PVC 年度报告

摘要:

2022 年重点聚焦:

- 全球疫情抑制国内外实际需求, 增加利空风险。
- 国内“双控”政策继续推进。
- 2022 年上半年房地产市场“低温”运行。

操作建议:

- 预计 2022 年对于 PVC 而言适合逢低做多, 建议密切关注做多机会。

金石期货有限公司投资咨询部

毛小辉

期货从业资格号: F3073740

投资咨询从业证书号: Z0015413

王智磊

期货从业资格号: F03087695

目录

摘要.....	1
一、2021 年 PVC 市场回顾	
1、PVC 价格走势跌宕起伏，突破历史新高.....	4
2、PVC 出口上半年迎来大幅上涨.....	5
3、“双控政策”作用下，PVC 产量波动加大.....	5
4、PVC 库存总体稳定.....	6
二、成本端：电石价格暴增，PVC 乙烯法将占据更多份额	
1、极度缺煤导致 PVC 原材料电石价格暴增.....	6
2、PVC 乙烯法未来或成主要生产趋势	8
三、PVC 供需情况：产能增长，需求端承压	
1、供应端产能继续增长，但增速放缓.....	10
2、需求端：房地产市场承压，未来或迎政策托底.....	11
四、2022 年重点聚焦：宏观因素仍存风险	
1、全球疫情抑制国内外实际需求，增加利空风险.....	13
2、国内“双控”政策继续推进.....	13
3、2022 年上半年房地产市场“低温”运行	14
五、操作建议	14
六、免责声明	15

图表目录

图 1:2021 年 PVC 期现价格走势·····	5
图 2: 2019、2020、2021 年 PVC 电石法价格·····	5
图 3: 2019、2020、2021 年 PVC 乙烯法价格·····	5
图 4: 2018、2019、2020、2021PVC 出口量 ·····	6
图 5: 2020、2021 年 PVC 开工率·····	6
图 6: 2020、2021 年 PVC 产量·····	7
图 7: 2019、2020、2021 年 PVC 社会库存·····	7
图 8: 2021 年动力煤现货价格走势·····	8
图 9: 2021 年煤炭库存（秦皇岛港）库存·····	8
图 10: 2021 年国内重点电厂煤炭可用天数·····	8
图 11:2021 年电石西北地区（主产区）价格走势·····	8
图 12:2013-2020 年电石产量、产能及产能利用率·····	8
图 13: 2020、2021 年乙烯价格走势·····	10
图 14:2021 年原油期货价格走势 ·····	10
图 15:2021 年国内房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积及 商品房销售面积情况 ·····	11
图 16:2019-2021 年房地产企业景气指数情况·····	11
图 17:2019-2021 年房地产开发数据·····	12
图 18: 2019-2021 年房地产销售面积及销售额数据 ·····	12

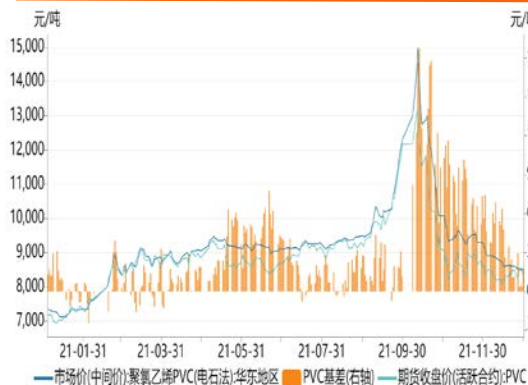
2021PVC 市场跌宕起伏 2022 年宏观预期仍存风险

2021-2022 年 PVC 年度报告

一、2021 年 PVC 市场回顾

1、PVC 价格走势跌宕起伏，突破历史新高：2021 年对于 PVC 价格总体走势而言可谓是跌宕起伏，在国际宏观市场动荡的局面下，2021 年 PVC 的价格走势让整个市场始料未及。2021 年上半年 PVC 价格一路上涨，虽中间出现短暂的休整期，但整体趋势向上，其中春节后的一波快速上涨更是让下游企业措手不及，一定程度上抑制了需求。根据数据及图表可以发现，PVC 上半年出口量出现爆发式增长是带动 PVC 上半年价格上涨的主要原因。虽然上半年 PVC 价格快速增涨一定程度上抑制了下游需求，但强劲的出口支撑依然能够维持 PVC 上半年处于偏强震荡的状态。随着 PVC 价格的持续走高，2021 年年中阶段 PVC 出口出现了暴跌，出口一度关闭，市场已经出现了供需转弱的情景，当时市场总体氛围对于 PVC 价格上涨态势一度呈现较为悲观的情绪。然而下半年国家大力推进并实施了“双控政策”，严格限制了高耗能企业的用电，从而导致 PVC 产业链上游原材料电石价格出现暴涨，使 PVC 供应端出现巨大的变动。在强力的上游成本支撑的带动下 PVC 价格在下半年迎来了暴涨，期现价格达到了历史新高。年末阶段，随着“双控政策”的实施力度逐步放缓、国内煤炭供需压力逐步减弱、房地产市场氛围较悲观等因素影响下，PVC 价格逐步回归正轨，加之 PVC 市场年末也处于季节性需求淡季，当前保持偏弱震荡阶段。

图 1: 2021 年 PVC 期现价格走势



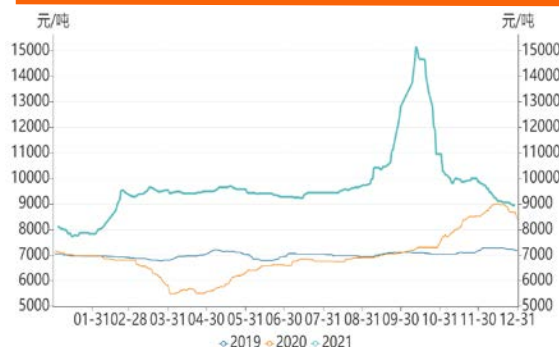
数据来源: wind、金石期货研究所

图 2: 2019、2020、2021 年 PVC 电石法价格



数据来源: wind、金石期货研究所

图 3: 2019、2020、2021 PVC 乙烯法价格



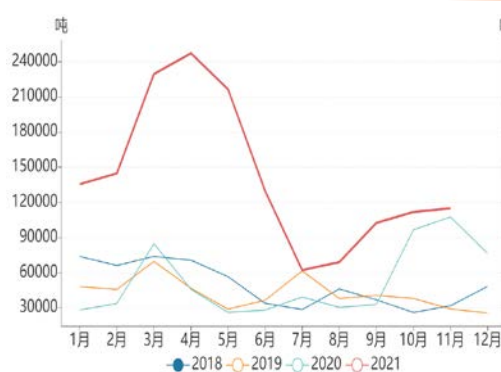
数据来源: wind、金石期货研究所

2、PVC 出口上半年迎来暴增：自 2006 年起, 全国各地 PVC 所有装置能力超过 1000 万吨/年, 中国已经成为世界上最大的 PVC 出口国。2021 年春节期间, 受寒潮影响, 美国 300 多万台 PVC 生产装置无法正常生产, 进而造成 PVC 外盘价格一度走高, 国内加大出口量。从下半年开始, PVC 外盘价格开始走弱, 但国内价格在之前出口量爆发式增涨的带动下依然维持坚挺, 出口大幅下降。2021 年下半年全球疫情态势愈演愈烈, 导致全球 PVC 市场产能下降, 因此国内 PVC 价格即使突破了历史新高, 但需求端依然形成了一定的支撑, 出口量逐步企稳回暖。

3、“双控政策”作用下，PVC 产量波动加大：上半年开始，PVC 行业利润大幅提升，且出口大幅增长，PVC 企业全力开工，开工率较前两年大幅度提升，随之产量较去年也大幅增涨。年中阶段，PVC 市场进入集中检修季，导致开工率有所下降。6 月以后检修减少，开工率有所回升。然而随着限电政策的到来，上游原材料电石成本暴增且供应大幅减少，造成成本倒挂，PVC 开工率及产量随之降低。第四季度，国家“双控政策”逐步放缓，电石价格下调，PVC 企业逐步恢复正常，开工率及产量开始回暖。

4、PVC 库存总体稳定：2021 年 PVC 社会库存走势与前两年基本相符，整体低于 2020 年整体社会库存。总体来看，受益于上半年 PVC 出口上涨，PVC 开工率及产量大幅提升，下半年上游原材料电石暴涨，导致开工率下降也并未对 2021 年 PVC 库存造成太大压力。2021 年年末阶段，上游监测装置较少，开工率维持高位，上游库存偏高。

图 4:2018、2019、2020、2021PVC 出口量



数据来源：wind、金石期货研究所

图 5: 2020、2021 年 PVC 开工率数据



数据来源：wind、金石期货研究所

图 6:2020、2021 年 PVC 产量数据

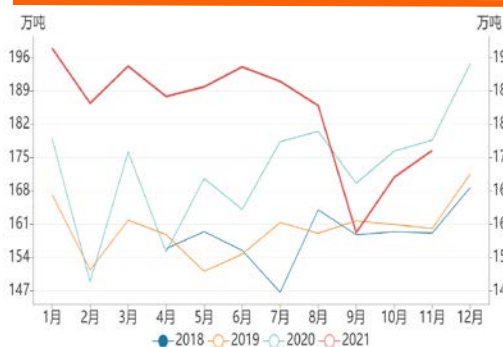


图 7:2019、2020、2021 年 PVC 社会库存数据



数据来源: wind、隆重化工、金石期货研究所

数据来源: wind、金石期货研究所

二、成本端：电石生产或将长期受限，PVC 乙烯法将占据更多份额

1、极度缺煤导致 PVC 原材料电石价格暴增

煤炭方面，今年 9 月开始，煤炭价格出现了急速上涨且上涨幅度很大，此行情的出现主要原因为市场极度缺煤导致的国家迅速推行了“双控政策”对于高耗能企业进行严格限电，而后的动力煤价格走势都会对于煤化工品种产生很明显的影 响。从煤炭库存及电厂煤炭库存可用天数数据来看，国家推行的“双控政策”非常有效，10 月开始煤炭库存及电厂煤炭库存可用天数开始大幅度提高，从而煤炭价格也迅速回落，目前多处仓库库存出现明显累积，因此目前市场对于煤价保持悲观态度。

目前 PVC 电石法占据整个 PVC 市场产能的 80%左右，2021 年电石价格的大幅变化，也使整个 PVC 市场跌宕起伏。电石产能利用率近三年不断提升，一定程度上说明了整体行业供需情况越来越好。2021 年 3 月，电石出现了一段快速上涨，主要原因为由于当时 PVC 整体开工率处于高位，对电石需求量较大且 3 月份国家能耗管控力度较大，部分地区还出现了电石供应不足的情况。随着年中 PVC 企业集体检

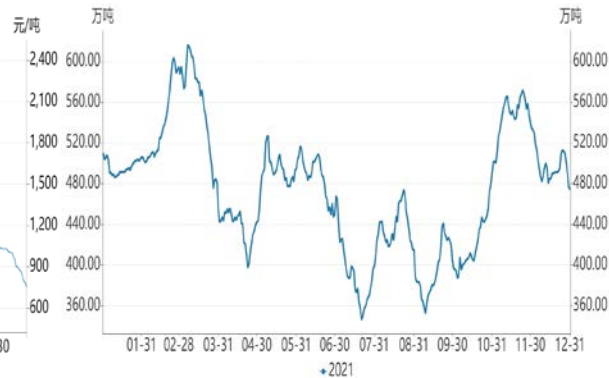
修，电石需求转淡，电石价格有所回落并开始区间震荡。下半年开始，“双控政策”的影响下，电石加工企业大幅停产导致货源持续紧张，并且下半年 PVC 检修少于上半年，电石需求较好。受以上多重因素的影响，电石价格开始暴涨并创历史新高。直到年末阶段，煤炭、电的供应逐步趋于稳定，电石加工企业开工率开始回升，电石价格迅速下调回归理性。长远来看，“双控政策”会是一项长期维持的政策，电石的生产应该也会长期受限。

图 8:2021 年动力煤现货价格走势



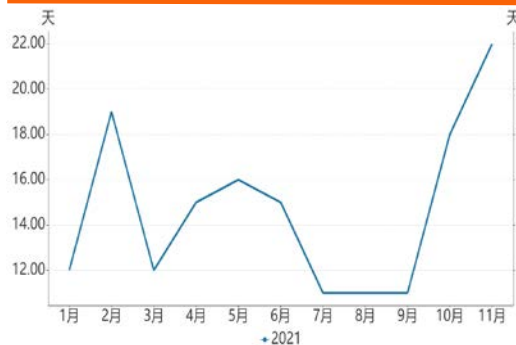
数据来源：wind、金石期货研究所

图 9:2021 年煤炭库存（秦皇岛港）库存



数据来源：wind、金石期货研究所

图 10:2021 年国内重点电厂煤炭可用天数



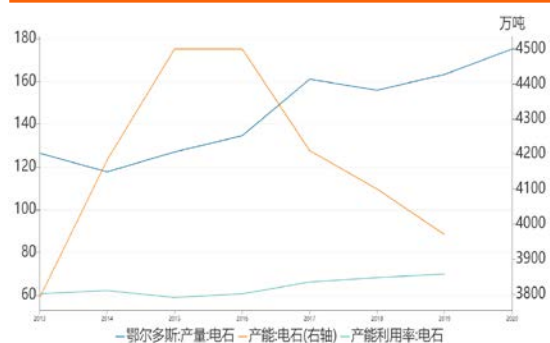
数据来源：wind、国家发改委、金石期货研究所

图 11:2021 年电石西北地区（主产区）价格走势



数据来源：wind、金石期货研究所

图 12:2013-2020 年电石产量、产能及产能利用率



数据来源: wind、金石期货研究所

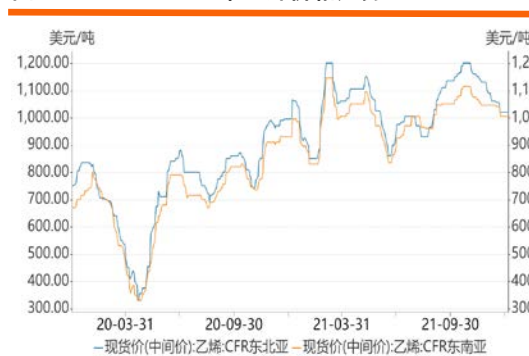
2、PVC 乙烯法未来或成主要生产趋势

原油是国际宏观经济市场情绪的指向标，且 PVC 乙烯法生产成本低主要受原油、氯乙烯价格波动等影响。2021 年原油价格整体以大幅反弹为主，10 月下旬油价一度涨至 2018 年 4 季度以来新高，但靠近年末则略有回调。第一季度，沙特宣布减产石油 100 万桶/日，直接市场出现需求恐慌造成原油价格不断上涨。此外，全球开始大范围进行疫苗接种，防疫取得了明显的效果，提升市场信心。春节期间，美国德州遭遇寒潮袭击导致电力供应严重不足，原油生产受到影响。第二季度，受全球疫情反复，印度等国家疫情失控，个别疫苗一度出现严重副作用以及伊核协议谈判进入瓶颈等因素影响导致市场信心受挫。此外，4 月初 OPEC+召开部长级会议，决定从今年 5 月起逐步放松减产协议，沙特也将逐步取消石油减产幅度导致油价一度大跌超 4%。第三季度，Omicron 变种毒株全球蔓延，美联储面对国内高通胀，收紧货币政策预期较强，白宫呼吁 OPEC+增加原油产量，但此后 OPEC+ 表态认为暂无增产必要，油价暂获支撑。美国飓风导致海上钻井平台大量关闭，墨西哥国家石油公司海上平台发生火灾，42 万桶/

日产能受到影响，石油库存下降超预期。油价从低位迅速反弹后一直处于偏强走势。第四季度，虽然美国多次呼吁 OPEC 进一步增产，但 OPEC 并未积极响应。因此美国加快伊核协议谈判进程在预期上释放供应，第七轮伊核协议正式会谈日程确定后，油价快速下跌。

从 PVC 整体产能结构来看，PVC 乙烯法占据 20% 左右。虽然 PVC 电石法当前在 PVC 市场依然占据绝大部分生产份额，但电石法在政策上已被列如限制类企业。随着当前国家大力推行节能减排的相关政策，电石产量降低，电石价格逐步升高，进而压缩 PVC 电石法的生产利润，PVC 电石法所占据的市场生产份额将逐渐变小，PVC 乙烯法将是未来 PVC 市场的生产趋势。2021 年，PVC 乙烯法价格总体高于前几年的同期水平，乙烯的价格主要受原油价格影响，随着今年下半年国际原油价格波动较大，乙烯价格随之变动，但总体价格震荡相较于电石来说还是较为平稳。

图 13: 2020、2021 年乙烯价格走势



数据来源：wind、金石期货研究所

图 14: 2021 年原油期货价格走势



数据来源：wind、金石期货研究所

三、PVC 供需情况：产能增长，需求端承压。

1、供应端：供应端产能增长，但增速放缓。

近几年我国 PVC 产能进入稳步增长阶段，截至 2021 年底国内 PVC 产能约在 2835 万吨左右，2021 年新增产能 106 万吨，较上一年增速为

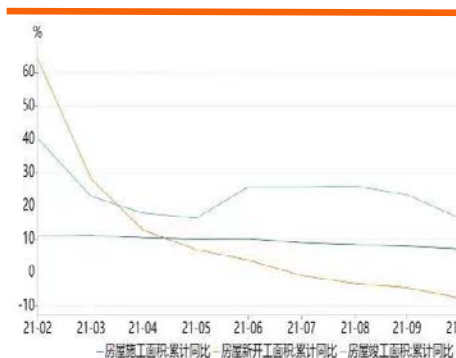
4.1%，低于计划增产预期。2021 年部分 PVC 粉计划新增装置投产延后到 2022 年，加之 2022 年本身也有计划投产装置，所以 2022 年 PVC 粉计划新增产能仍较多，但部分装置实际落地存在不确定性，故而或将低于预期。2022 年仍有 215 万吨装置计划投产，其中青岛海湾、德州实华 10 万吨、信发、陕西金泰 30 万吨投产落地的可能性较大，预计实际产能增量在 95 万吨左右，但考虑到原料电石供应及其它因素，产量释放量或将受限，预计 2022 年产量增幅在 66 万吨左右，增速 3.02%。

2、需求端：房地产市场承压，未来或迎政策托底

2021 上半年，随着新开工、施工等持续恢复活力，房地产市场迅速回温，房地产各项数据在 2 月份达到近年高峰，随后稳步回落。根据数据显示，2021 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 72179 亿元，同比上涨 15%，比 2019 年 1-6 月份增长 17.2%，两年平均增长 8.2%。随着多城调控升级，开发投资累计增速自 3 月以来连续 4 个月收窄，但是整体来看增速仍维持在较高位，房企投资信心仍较高。2021 年下半年开始，针对市场过热的城市适当预警，中央多次重申坚持“房住不炒”定位，要求全面落实因城施策、房地产金融审慎管理等房地产长效机制，并防止以学区房等名义炒作房价，以此促进房地产市场平稳健康发展。在住房租赁市场方面，通过给予土地、财税、金融等政策支持，扩大保障性租赁住房供给，大力发展租赁住房市场，重点解决新市民、青年人等群体的住房困难问题。在地方政府层面，要求落实房地产调控主体责任，建立“人、房、地、钱”联动机制，在限

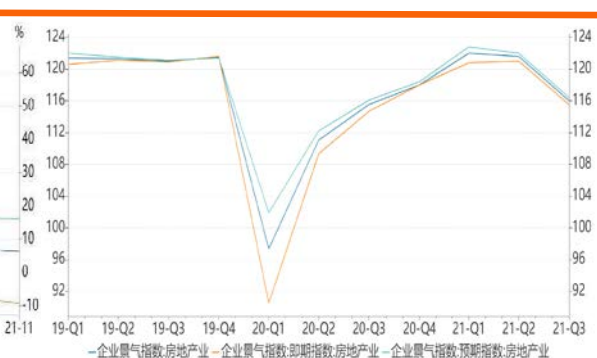
购、限贷、限售等方面“补漏洞”，建立二手房成交参考价格发布机制，严打学区房炒作，严查经营贷、消费贷等资金违规流入房地产市场，从多方面升级加码房地产调控政策。通过一系列的调控措施，下半年房地产行业逐步转淡。预计到 2022 年上半年之前房地产市场整体将继续偏弱运行，该市场预期也对房地产相关建材品需求带来一定程度的负面影响。然而，房地产在我国经济结构中占据了重足轻重的地位，虽然坚持“房住不炒”的定位已经成为行业共识，但当房地产行业对于我国总体经济带来过大冲击时，2022 年是否会有相关政策托底值得进一步关注。

图 15:2021 年国内地产面积情况



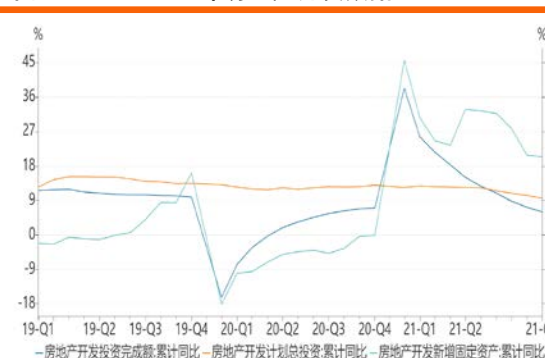
数据来源：wind、金石期货研究所

图 16:2019-2021 年房地产企业景气指数情况



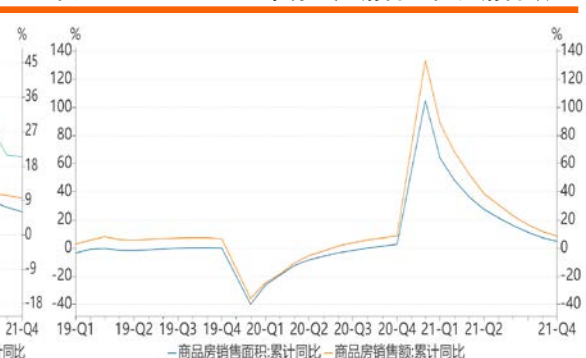
数据来源：wind、金石期货研究所

图 17:2019-2021 年房地产开发数据



数据来源：wind、金石期货研究所

图 18: 2019-2021 年房地产销售面积及销售额



数据来源：wind、金石期货研究所

四、2022 年重点聚焦：宏观因素仍存风险

2021 年 PVC 行情的变化莫测使我们很难去在当前时间节点去给出

一个准确判断，我们认为 2022 年全球宏观大环境依然存在很大的不确定性，因此宏观大环境依然是影响 2022 年 PVC 行情走势的重大因素。根据我们初步判断，2022 年可以重点聚焦以下方面：

1、全球疫情抑制国内外实际需求，增加利空风险

2020 年开始，全球疫情陆续爆发，虽然在国际社会积极抗击新冠疫情的努力下，疫情防控取得了一定成效，但疫情的反复以及新型变异病菌不断被发现对于全球经济市场心态依然有不小的影响，特别是疫情使得外贸需求订单减少，生产能力下降，人员出入境、跨境物流、检查检疫等管控升级，叠加原油市场大幅波动、金融市场剧烈震荡等因素，全球产业链、供应链和资金链受到严峻挑战。随着 2021 年年初印度疫情失控、delta 变异病毒席卷全球以及下半年 Omicron 变异毒株的发现等情况，对于全球大宗商品整体盘面影响都非常明显，全球经济依然处于震荡的态势。因此随着 2022 年的到来，我们认为疫情的反复使得未来消费复苏之路并不平坦，全球疫情走势依然是影响 PVC 行业甚至是所有大宗商品市场走势的重要因素。疫情复发会重新抑制国内外实际需求，从而增加利空风险。

2、国内“双控”政策预计继续推进

2021 年国家推行的“双控政策”对于 PVC 产业影响巨大，由于限电原因导致 PVC 上游原材料电石价格暴增，随之 PVC 价格也一度突破历史新高。2021 年是“双碳”目标提出后的第一年，在目标实施推进的初期在煤炭、能源等方面发生了短期的供需问题。根据国家气候战略中心战略规划部主任柴麒敏透露，而在能耗“双控”背景下，国

家一直重视针对能源消耗的考核。“双碳”目标的推进节奏不会放缓放缓，“十四五”的发展要求完整、准确、全面贯彻新发展理念，也就是说要协同实现多目标，既要低碳也要发展，既不能“碳冲锋”，也不能运动式“减碳”。这不意味着节奏放缓，而是回归政策制定时确立的基本面，不能过左也不能过右，不偏不倚执行。因此，我们有理由认为 2022 年“双控政策”依然对于 PVC 行业会产生一定影响，但不会像 2021 年第三季度那样出现断层上涨的情况。

3、2022 年上半年房地产市场“低温”运行

当前来看，国内房地产市场风险并不会在短时间内完全解除，未来房地产及相关产业链仍面临较大的下行压力；2021 年三季度开始，房地产市场下行非常严重，许多房企还面临着流动性危机，这给整个经济都带来了下行的压力。2022 年上半年，房地产行业债务还将面临集中到期的高峰，流动性危机带来的违约风险并未完全解除。如果没有政策外力的强力支持，房地产行业的各方面数据在 2022 年仍会面临较大的挑战。

五、操作建议

我们认为 2022 年 PVC 市场供应端增速放缓，但存量不会成为主导因素。在“双控政策”、房地产市场及全球疫情的宏观大环境因素影响下，2022 年 PVC 大概率仍然会是高波动率的一年，整体供需结构较 2021 年略微偏弱，但成本支撑依旧较强。对于 PVC 而言适合逢低做多，建议密切关注做多机会。

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，但我公司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，如与金石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金石期货公司的立场，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金石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。未经金石期货公司允许批准，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“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。