

## PVC：出口支撑趋弱，强驱动仍在内需端

专题报告

2022年4月13日

报告联系人

研究所能化团队

电话：0571-28132592

### 核心逻辑：

中长期看，内外价差在 2022 年难以实现反转，出口端利好有望延续。但根据往年的出口季节性表现来看，4-5 月份的出口量会迎来一波缩减，缩减幅度大小与内外价差直接挂钩。

然而，因出口并非价格的核心驱动因素，往往仅影响供需边际弹性，即便出口缩减，亦不会是未来市场交易的主线。内需这一端能否在二季度迎来转折点，才是市场博弈的核心。一方面，随疫情逐步得以管控，需求回补、物流恢复可能会刺激库存的快速去化；另一方面，地产基建相关利好政策频出，或将提振 PVC 下游需求。以上两点若得以兑现，PVC 大概率会走出一波上涨行情。反之，PVC 会继续区间震荡走势。

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路

188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

由于工艺层面（国内：电石法/国外：乙烯法）的差异，油价上涨带来的成本抬升促使国外 PVC 价格涨幅远远大于国内，一季度 PVC 出口一直维持在较高位置。然而自进入 4 月以来，市场多方提及 PVC 出口利好或逐步消减，甚至会成为压制盘面的重要因素之一。我们通过梳理出口现状及流向，分析后市其最可能出现的演变情况，并指出其成为利空的可能性大小。

## 一、出口同比处高位，缓解国内库存压力

据卓创统计，2022 年 2 月 PVC 总出口量在 11.48 万吨，与往年数据相比，出口绝对值处同期高点。具体分析其背后原因，主要在于疫情背景下全球的供需错配问题，由于国内外管控措施存在一定差异性，我国在疫情爆发后率先恢复，PVC 行业整体供应并未受到影响。

而国外 PVC 的主要生产工艺集中在乙烯法，能源紧缺、油价高企导致 PVC 生产成本远远高于国内，内外价差不断走扩，加之供应端间歇性出现扰动。最终导致自 2020 年 4 季度始，我国 PVC 出口总量就进入爆发式增长，直至今日出口窗口仍维持打开状态，一定程度上缓解了内需疲软带来的库存压力。

除开 PVC 自身的直接对外出口增加，PVC 的直接下游出口亦有逐年增长趋势。以铺地制品为例，2022 年 1-2 月出口量分别为 52 万吨、34.64 万吨，处于近 4 年最高水平，但具体分析发现，铺地制品的出口量自 2017 年开始，就呈现逐年递增趋势，与 PVC 出口增加的原因并不一致，未来并不会因为疫情结束而出现出口大幅缩减的情况，而是延续出口递增趋势。

图 1：中国 PVC 粉月度出口量

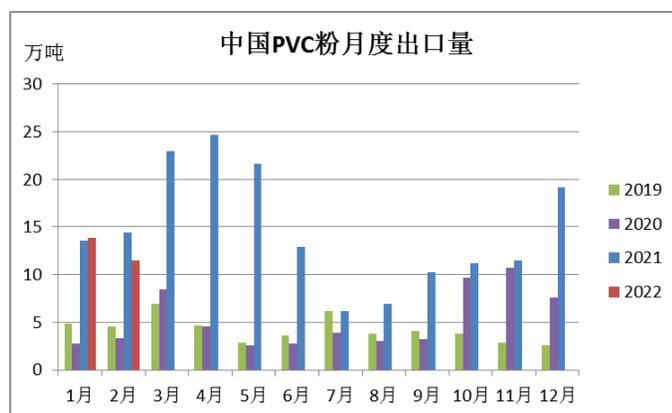
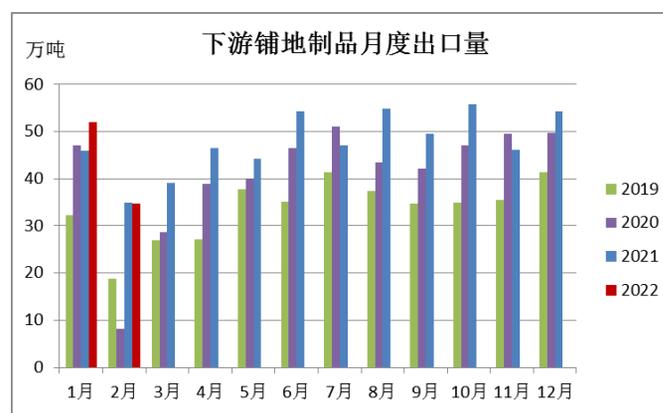


图 2：PVC 下游铺地制品月度出口量



来源：卓创资讯，信达期货研发中心

## 二、海外需求或进入淡季，出口季节性下滑

具体出口区域流向显示，出口占比最大的地区为东南亚、中亚、印度等地，我们主要统计了东南亚、印度两地的出口量及出口利润变化。

最近数据显示，2月份中国出口至东南亚和印度的PVC总量分别为3.39万吨、1.33万吨，基本与2月持平，其中，出口至两地的PVC绝对值水平平均处同期较高位置。此外，年度出口走势呈现出“一季度走高、二季度下滑、三季度低位、四季度上升”的特征，主要与需求季节特征相关。

结合内外价差分析，上述季节性特征同样适用。具体来看，国内与印度地区价差一直维持在500-1000元/吨之间，出口利润非常可观，同时印度反倾销税的到期亦促进了出口增加，预计3月出口数据会进一步增加。而国内与东南亚地区价差显示，相比于印度地区，出口优势并不明显，但考虑地理位置优越性以及二次贸易流向，中国至东南亚的总出口量占比最高。

总结发现，随着东南亚斋月和需求淡季的到来，4-5月出口会出现季节性下滑走势。

图 3: PVC 出口量: 中国→东南亚

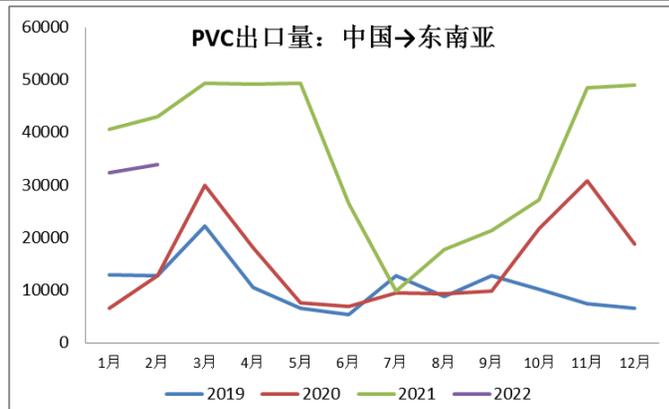
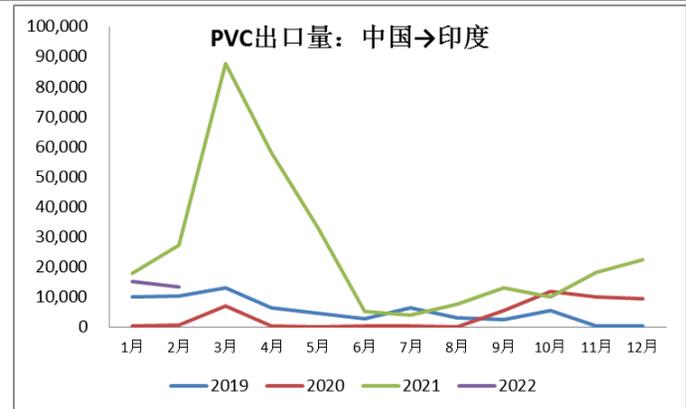


图 4: PVC 出口量: 中国→印度



来源: 海关总署, 信达期货研发中心

图 5：内外盘价差—东南亚

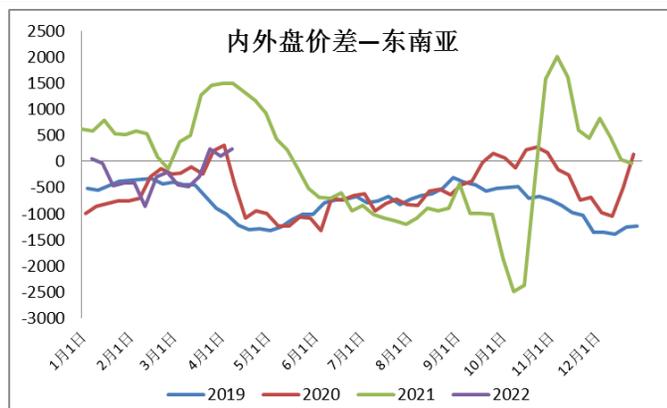
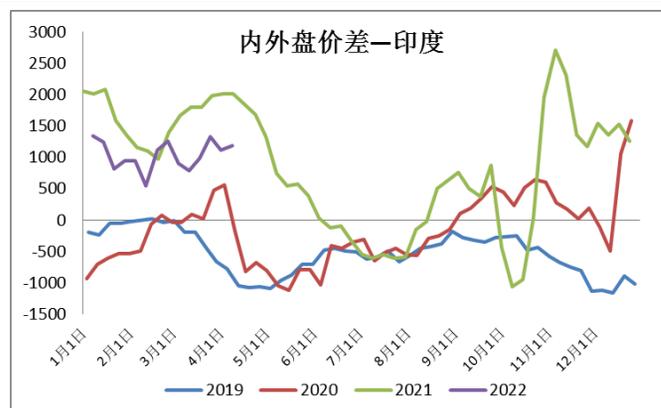


图 6：内外盘价差—印度



来源：wind，信达期货研发中心

### 三、出口并非强驱动，关注内需变化

PVC 出口数据从 2021 年 11 月开始就表现亮眼，但出口利好并未成为市场交易的主逻辑，更多时候仅作为边际变量给到价格一定支撑。主力合约价格围绕 8500-9000 元/吨的价格中枢上下波动，表明供需基本维持平衡格局。

而出口并未成为驱动因素的根本原因，我们认为应归结于出口依存度低。即便出口出现大爆发式增长，然与内需总量相比，仍不能对供需格局造成本质影响，1-2 月 PVC 出口/总产量比率不超过 8%，绝对量上未造成较大冲击。

由此可见，出口总量的增减往往只能形成边际变量，而非价格的关键影响因素，因此即便 4-5 月出口会呈现缩减趋势，亦不会对盘面造成强大的利空压制作用。要去预判 PVC 后市走势，仍需将研究重心落在国内需求方面。

图 7：PVC 主力合约收盘价

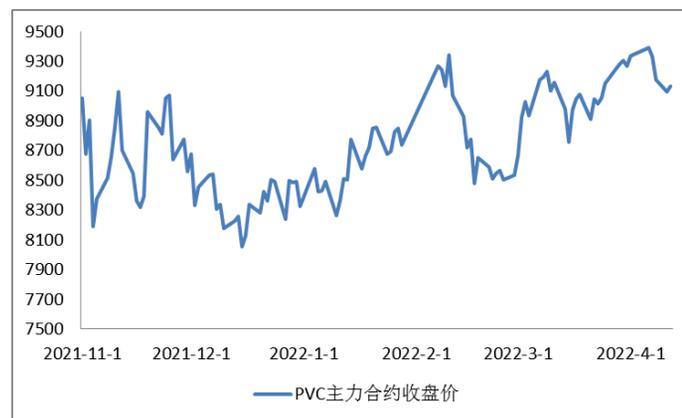
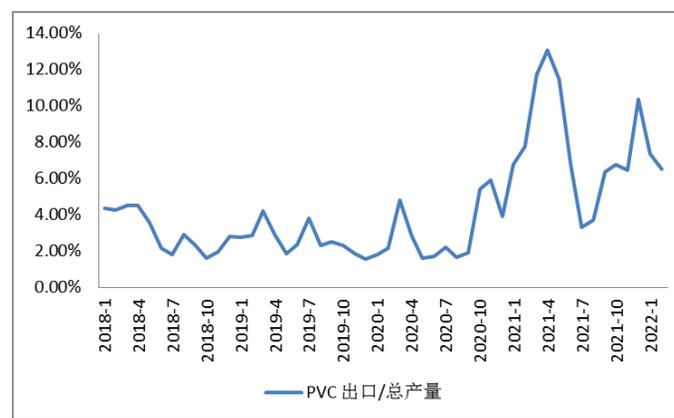


图 8：PVC 出口依存度



来源：wind，信达期货研发中心

#### 四、总结

中长期看，内外价差在 2022 年难以实现反转，出口端利好有望延续。但根据往年的出口季节性表现来看，4-5 月份的出口量会迎来一波缩减，缩减幅度大小与内外价差直接挂钩。

然而，因出口并非价格的核心驱动因素，往往仅影响供需边际弹性，即便出口缩减，亦不会是未来市场交易的主线。内需这一端能否在二季度迎来转折点，才是市场博弈的核心。一方面，随疫情逐步得以管控，需求回补、物流恢复可能会刺激库存的快速去化；另一方面，地产基建相关利好政策频出，或将提振 PVC 下游需求。以上两点若得以兑现，PVC 大概率会走出一波上涨行情。反之，PVC 会继续区间震荡走势。

## 【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料,信达期货有限公司力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险,入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

## 【信达期货简介】

- 信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》,浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码:913300001000226378),由信达证券股份有限公司全资控股,注册资本6亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位,为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位,为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

## 【全国分支机构】



## 公司分支机构分布

**7家分公司 9家营业部**

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部